

ISDA<sup>®</sup> クレジットデリバティブ・リスクマネジメント セミナー

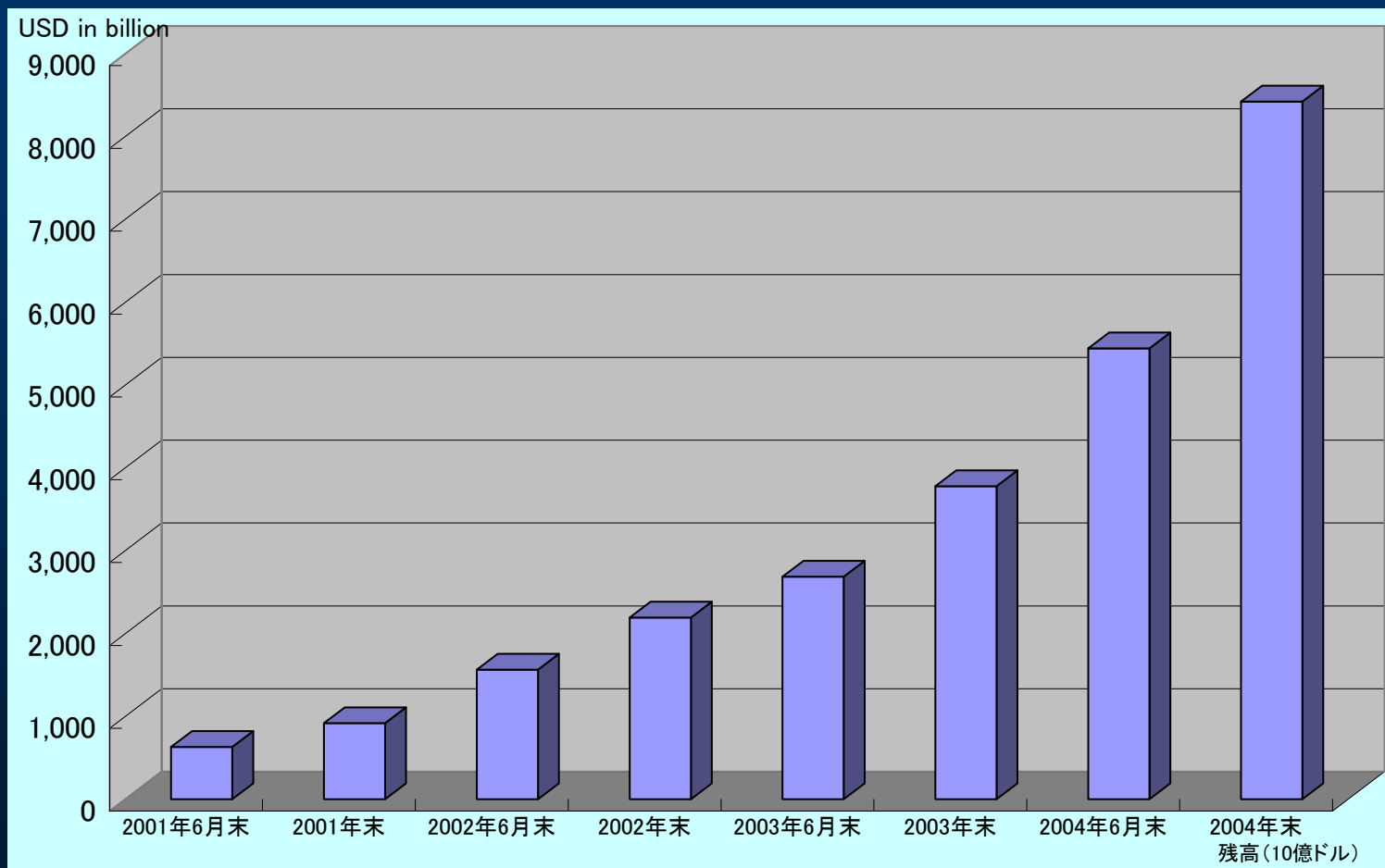
2005年7月21日

# クレジットデリバティブの取扱い —バーゼル I からバーゼル II へ—

ISDA 東京事務所

森田智子

# クレジット・デリバティブ市場



(ISDA Market Surveyより)

# バーゼルIとバーゼルII 経緯と今後のスケジュール

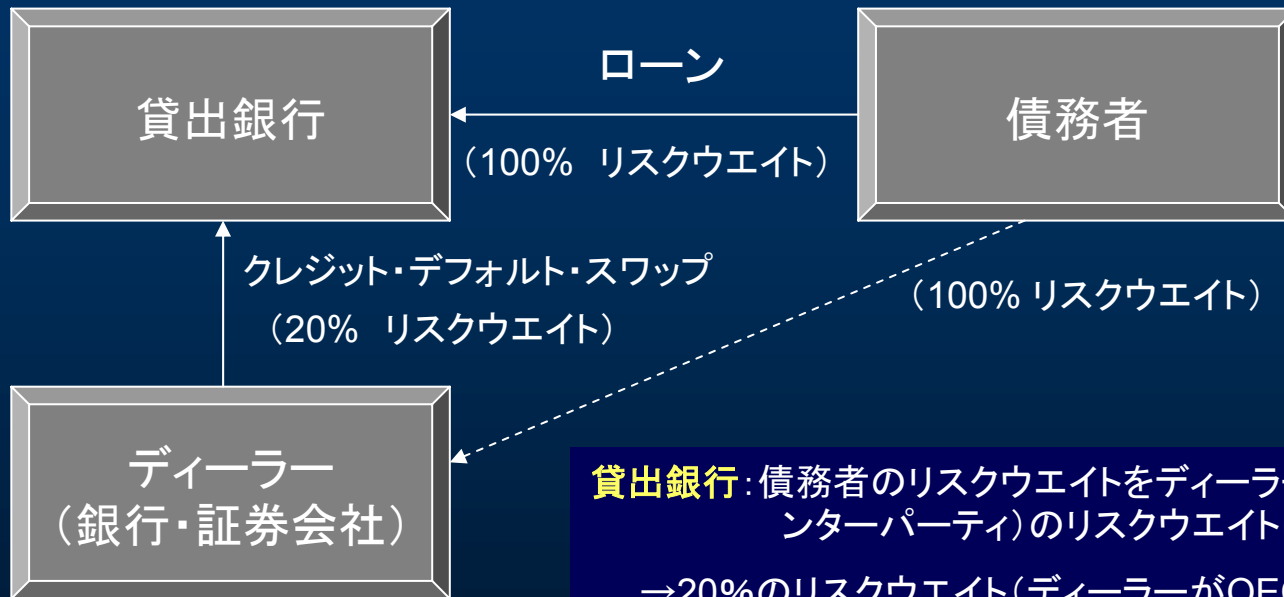
時期	内容
1988年7月	現行BIS規制公表(1992年末経過措置終了)
1996年1月	マーケットリスク規制公表(1997年末実施)
<b>1998年～ BIS規制の見直し開始</b>	
1999年6月	第一次市中協議案公表
2001年1月	第二次市中協議案公表
2003年4月	第三次市中協議案公表
2004年6月	新BIS規制(バーゼルII)合意(「改正された枠組」)
2005年4月11日	「トレーディング業務に対するバーゼルIIの適用およびダブルデフォルト効果の取扱い」の市中協議文書の公表
2005年6月2日・6月29日	官民の意見交換ミーティング(ニューヨーク・ロンドンにて)
2005年7月18日	「トレーディング業務に対するバーゼルIIの適用およびダブルデフォルト効果の取扱い」の最終文書の公表
<b>今後の予定</b>	
2006年度末	バーゼルIIの適用開始(AIRB、AMAについては2007年末)

# バーゼル I: クレジット・デリバティブ

- 各国それぞれの取扱い(国際基準はなし)
  - ファースト・トゥ・デフォルト型スワップ
  - カウンターパーティリスクの掛目
- バンキング勘定:置き換え方式
  - 原債務者のリスクウェイトをプロテクション提供者のリスクウェイトに置き換えて信用リスク・アセットを計測
- トレーディング勘定
  - 個別リスク
  - プロテクション提供者に対するカウンターパーティリスク

# クレジット・デフォルト・スワップ

## ■ 置き換え方式(バンキング勘定)

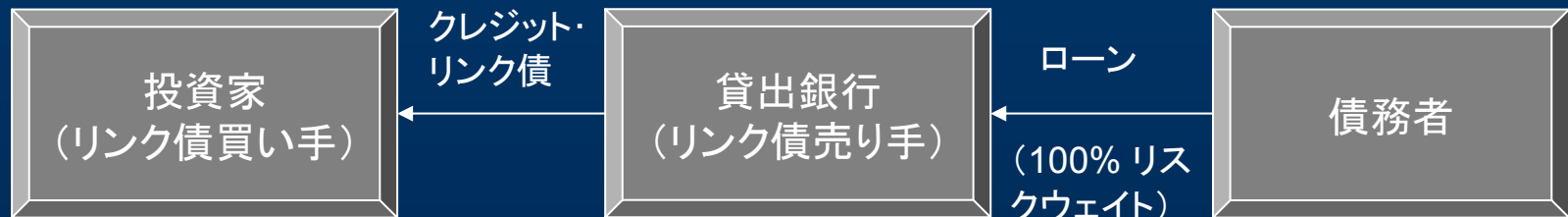


**貸出銀行**: 債務者のリスクウエイトをディーラー(カウンターパーティ)のリスクウエイトに置き換える  
→20%のリスクウエイト(ディーラーがOECD銀行の場合)

**ディーラー**: 本取引により、債務者に対するエクスポージャーを認識

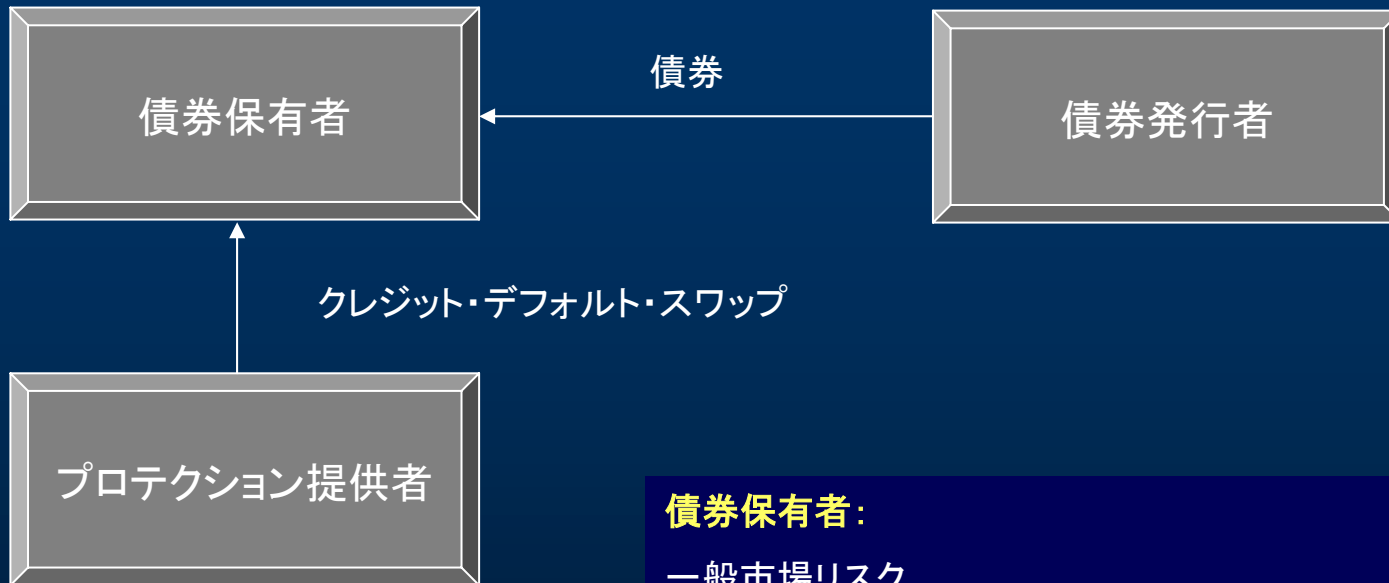
→100%のリスクウエイト

# クレジット・リンク債



- 債務者がデフォルトした場合、貸出銀行はクレジット・リンク債の元本から損失額を控除
- 自己資本比率規制資本上の扱い
  - 貸出銀行(リンク債の売り手／プロテクション購入者):クレジット・リンク債の資本賦課はなし
  - 投資家(クレジット・リンク債の購入者):リンク債発行者、原債務者のうち、高いほうのリスクウェイトによる資本賦課

# トレーディング勘定



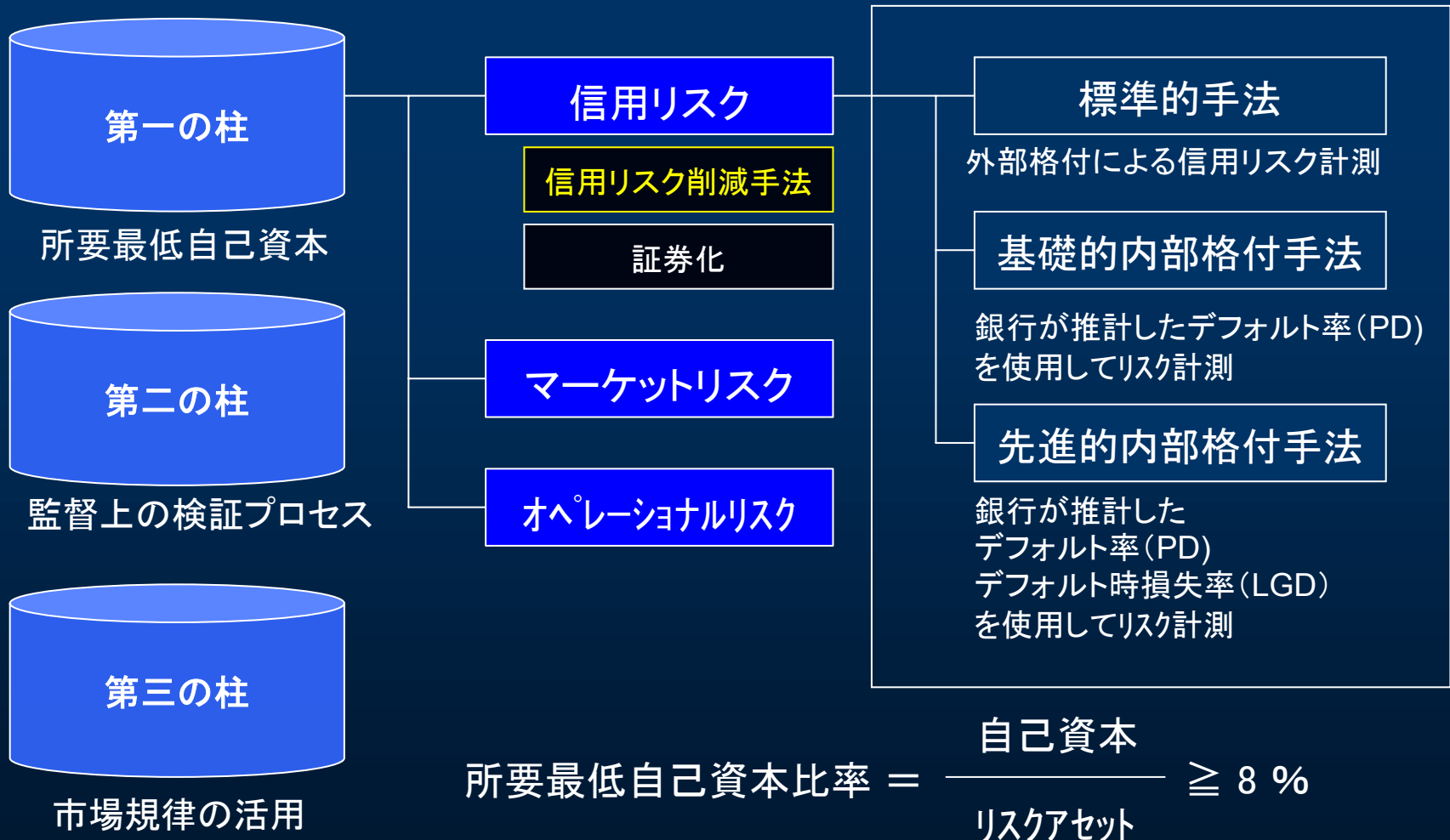
## 債券保有者:

### 一般市場リスク

個別リスク—債券のロングポジションとクレジット・デフォルト・スワップのショートポジションの相殺(残存期間が異なる場合は大きい額を認識)

### プロテクション提供者のカウンターパーティリスク

# バーゼルII



# 信用リスク削減手法

## リスクアセットの計算方法

- 標準的手法:  $\text{リスクアセット} = \text{与信額} \times \text{リスクウェイト}$
- 内部格付手法:  $\text{リスクアセット} = \text{EAD} \times \text{リスクウェイト} = \text{EAD} \times f(\text{PD}, \text{LGD}, \text{M})$

標準的手法

内部格付手法

クレジットデリバティブ  
保証

リスク・ウェイト ↓

PD ↓

信用リスクの削減効果 →

標準的手法: 債務者のリスク・ウェイトをカウンターパーティのリスク・ウェイトに置き換える

内部格付手法: 債務者のPDをカウンターパーティのPDに置き換える

# 信用リスク削減手法 運用上の要件

- マチュリティ・ミスマッチ
  - クレジット・デリバティブの期間が原資産期間より短い場合は、残存期間が3ヶ月を超えていて、かつ原契約期間が一年を超えている場合にリスク削減が認識される
- クレジットイベント
  - 3つの事由(支払不履行・破産・信用損失事由につながる元本、利息、手数料の支払免除または猶予を伴う現債務のリストラチャリング)をすべてカバーしていれば100%の削減効果
  - 上記のうち、リストラチャリングがカバーされていない場合は60%の削減効果
- 保証人又はプロテクション提供者の適格性
  - 原債務者より低いリスクウェイトが適用されるソブリン、PSE、金融機関
  - 適格格付機関による格付がA-以上の格付が付与されている先
- 適切な方針と手続きの証明－残余リスクに対する追加資本

# その他のクレジット・デリバティブ

## ■ バスケット型クレジット・デリバティブ

### ■ プロテクションの買い手

(本邦での現行ルール)

- 複数のヘッジ対象資産のうち、想定元本が最大支払額になるように任意の資産を選択し、プロテクションによるカバー部分については、当該資産とプロテクション提供者のうち低いリスクウェイトを適用して得た額

(バーゼルII)

- ファースト・トゥ・デフォルト:最も低いリスクウェイトの資産のみ削減効果

### ■ プロテクションの売り手

(本邦での現行ルール)

- 契約上考えられる最大支払額に各参照資産のうち最大のリスク・ウェイトを乗じた額

(バーゼルII)

- リスクアセットの算出にあたり、適格格付機関から格付を付与されていない場合は、プロテクションの提供対象となりうる全ての資産のリスク・ウェイトの合計
- ただし、国際統一基準行では1,250%を上限、国内基準行では、2,500%を上限とする (「新しい自己資本比率規制の見直し後の規制案」)

# 「トレーディング業務に対するバーゼルIIの適用およびダブル・デフォルト効果の取扱い」

## バーゼル委／IOSCO共同ワーキンググループ

- OTC デリバティブ、レポ取引、証券貸借取引のカウンターパーティ信用リスク、および商品間ネットtingの取扱い
- 付保されたエクスポージャーのダブルデフォルト効果の取扱い
- 一部トレーディング関連項目の、バーゼルII の内部格付手法における短期マチュリティ調整
- 個別リスクの取扱いをはじめとする、現行のトレーディング勘定の枠組の改善
- 未決済取引およびフェイル取引の自己資本比率規制上の取扱い
  - 4月11日:「トレーディング業務に対するバーゼルIIの適用およびダブル・デフォルト効果の取扱い」市中協議文書の公表
  - 5月27日:市中協議文書への意見書締め切り
  - 6月2日:ニューヨーク連銀にて官民意見交換会合
  - 6月29日:ロンドンにて官民意見交換会合
  - 7月18日:バーゼルIIへの修正となる「トレーディング勘定・・・」最終文書の公表

# ダブル・デフォルト

- 原債務者とプロテクション提供者が同時にデフォルトするリスク
  - 一般的には個々がそれぞれデフォルトするリスクより低い確率で発生
  - 現行規制では認識されず一置き換え方式
  - バーゼル委の”Trading Book Survey”の結果によれば、回答者の半数以上が経済資本配賦の際に勘案
- FRBが公表したモデル(ASRFモデル)に基づく簡便手法により計測
- 内部格付手法採用行が限定的にエクスポージャー毎に選択的に適用可能
- 運用要件
  - 適用対象
    - シングルネームCDS、FTD (→クレジットリンク債、インデックス取引は対象外)
    - プロテクション提供者: 外部格付A-相当以上のPDに対応する金融機関・保険会社
    - 原債務: 事業法人向けエクスポージャー、PSE、リテールエクスポージャー(→金融機関向けエクスポージャー、及びプロテクション提供者と同じグループ企業は対象外)

# ダブル・デフォルト

- 業界からの意見を受けて、プロテクション提供者に対するA-の格付条件を緩和
  - Cliff-edge効果を避けるためのグランドファーザリング
    - 取引後、投資適格格付に相応するPDかより低いPDによる内部格付であれば:
      - 取引時にA-格付相当であればダブルデフォルト効果を認識
      - 取引後にA-格付になった場合もダブルデフォルト効果を認識
- 勘案方法
  - LGDに対するダブル・リカバリー効果の勘案 – 認められず
  - ASRFモデルで適用されているコリレーションが過度に保守的(三つのコリレーション:  $\rho_{os}$ ,  $\rho_{og}$ ,  $\rho_{gs}$ )
    - $\rho_{gs}$ : 保証人とシステムティック・デフォルト・リスクとのコリレーション(0.7) – 変更せず
    - $\rho_{og}$ : 保証人と原債務者特有のコリレーション – 「デフォルトのタイミング」を勘案して0.6から0.5に変更