

東京外国為替市場委員会では、C L S (Continuous Linked Settlement) 決済の導入に関して様々な検討を重ねてきた。ご高承のとおり、C L S は外国為替市場に内在する時差のリスクを解消する手段の一つとして期待され、アジアに位置する東京市場としてそのメリットは大変大きいものと思われる。そこでC L S 決済導入が外国為替取引にどのようなインパクトを与え得るのか、また、市場参加者としてどういった点に留意しなければならないのか、という視点から議論を進めてきた。この『C L S 導入にあたっての諸考察』(以下、本レポート)は、上記の点に関し市場参加者を啓蒙し、認識を深めて頂くことにより、市場取引の円滑な遂行及び無用なトラブル防止の一助となることを目的に、下記の項目を中心に作成され公表するものである。

1. C L S 導入に関するフロントオフィスの留意点
2. C L S 導入に伴う二重価格の可能性
3. 取引額の制限
4. アンセトル発生時の対応
5. 流動性管理

尚、本レポートは、東京外国為替市場委員会C L S 小委員会が中心となって作成したものであるが、東京外国為替市場参加金融機関のフロントオフィス、バックオフィス、決済担当部署、更に仲介業者やC L S 東京ユーザーグループ等の意見を聴取し、討議した内容をも反映させたものである。討議にご参加頂き、本レポート作成にご協力下さった方々に改めて謝意を表したい。

言うまでも無く、C L S 決済及びそれを利用した外国為替取引に関する市場慣行は、C L S 稼働後にC L S 決済参加金融機関間で世界的規模で徐々に醸成されていくものである。したがって、本レポートにおいては、C L S 稼働前の現段階で入手可能な情報に基づいて想定し得る範囲内で、留意点を指摘するに止めている。C L S 決済の稼働後に生じるであろう種々の問題や事象については、今後必要に応じ留意点等をアップデートしてまいりたいと考えている。

尚、本レポートの内容に関する照会の窓口として、東京外国為替市場委員会のC L S 小委員会の委員をレポート末尾に列記した。また、C L S に関する一般的な照会の窓口として、C L S 東京事務所及びC L S 東京ユーザーズグループの連絡先も併記した。

2002年9月6日

東京外国為替市場委員会

議長 荻野 哲司

C L S 小委員会委員長 市川 亨

## < C L S 導入にあたっての諸考察 >

### 1. C L S 導入に関するフロントオフィスの留意点

#### (1) 原則となる決済方式の想定に関する留意点

C L S は決済リスク軽減を目的としたシステムであるが、多くの銀行が C L S 決済利用取引についてはセトルメントリスクをゼロとみなすことを予定している。C L S の円滑な運行が確認されれば、こうしたメリットを享受するため、C L S 適格取引 ( ) は、特段の事由がなければ原則 C L S 決済となることが想定される。

( C L S 適格取引：C L S 参加行間で行う C L S 対象通貨の取引)

#### (2) インターバンク・ダイレクト ( D ・ D ) 取引における留意点

C L S 決済を導入すると、C L S 決済とそれ以外の決済 ( 非 C L S 決済 ) について、それぞれの金繰りを調整する必要が生じる。こうした調整は、特にフォワードマーケットでの T / N 取引等で行なわれる事が多いと思われるが、多数行われるこの種の取引の中には C L S 決済・非 C L S 決済が混在し、各銀行は資金尻を調整する上で、事前に C L S 決済かどうかを確認し、取引を選別する必要が生じる。

資金尻調整上、C L S 適格取引にもかかわらず非 C L S 決済を選択する場合も考えられるが、こうした場合には事前に希望する決済方式を明示し、相手の了承を得る必要が出てくる。

いずれにしろ個別取引の際、相手方から予定している決済方式について聞かれたら必ず回答する、あるいは必要があれば自発的に事前に明示する事が望ましい。

#### < 外為市場委員会からの提言 >

- ・ **C L S 参加行は、C L S 決済開始までに取引金融機関にその通知をし、その後ダイレクト取引に於いて、C L S 適格取引にもかかわらず C L S 決済としない場合は、個別取引の約定前に相手方にその旨明示する事が望ましい。**

( 尚、本件については、code of conduct に同様の文言を載せる事も検討中である。 )

#### (3) 電子ブローキング利用における留意点

C L S 導入に際し、電子ブローキング各社では決済口座の指定に関するシステム対応 ( ) を行う予定である。但し、電子ブローキング利用先は、CLS 開始に先立ち決済情報について一定の指定作業を行う必要がある。作業内容は電子ブローキング各社毎に異なるが、作業量が多くなる場合もありうる。したがって、円滑な移行を実現するため、予め必要な作業を認識し、十分な準備をしておくことが望まれる。

( システム対応：各利用先が、自社と取引先の決済情報を事前にシステム登録し、取引先および取引通貨毎にどの決済方式を利用するかを予め指定しておくことによって、個々の取引に際して都度決済方式を指定することを回避することが可能となるもの。)

< 外為市場委員会からの提言 >

**CLS 導入に際し、参加行は電子ブローキングシステムの決済情報を事前に更改する必要があるが、決済処理における不測のトラブルを避けるために、十分な事前準備と堅確な対応が求められる。**

( 4 ) ボイスブローカー経由取引における留意点

市場参加者間ではボイスブローカーの方がより対応に融通性があるとの見方も多いことから、DD市場以上にCLS適格取引であるにも拘らず、非CLS決済とすることが行なわれやすいものと予想される。その場合、事前に決済情報を提供してからプライシングするのかどうか、決済方法の別による取引成約条件の違い(クレジットラインの額、場合によっては価格) 取引条件の複雑化に伴うスタッフィング増加といった問題が出てくる可能性がある。

< 外為市場委員会からの提言 >

- ・ **CLS 導入に際し、ボイスブローカー経由の取引に於いてもCLS取引と非CLS取引が混在した場合、取引内容確認事務や、場合によっては取引自体の成立に支障が生じる可能性がある。また、CLS決済・非CLS決済の別により取引条件に差が生じる可能性もあるため、ディーラーはブローカー取引の利用方法について、ブローカーは事務対応についてそれぞれあらかじめ十分に検討した上で、相互に認識のすりあわせをしておく必要がある。**

## 2 . CLS 導入に伴う二重価格の可能性

- ( 1 ) ブローカー経由取引については、決済方法により異なるプライスを呈示出来るようなシステムを構築する等の対応をする予定はないため、2つの異なる価格が並んで呈示されるような、明示的な二重価格が発生することはない。
- ( 2 ) また、電子ブローカー、ボイス・ブローカーとも、決済方法別のマッチング・サービスを行う予定も無い。したがって、ディーラーは、ブローカーを利用する限りにおいて、決済方法の違いによって、一度成約した内容を事後的にキャンセルする事はできない。このためCLS参加行が非CLS取引を回避したい場合は、例えばCLS非参加行のクレジットラインをゼロに設定するといったことになる。

- ( 3 ) CLS 参加行が、非CLS 取引をどの程度忌避するかは、現時点では不透明。現状対比でリスクが高まる訳ではないので、強く忌避する（クレジットラインを削減すること）に疑問を呈する向きも根強い一方、クレジットポリシーの変化や、実務上の要請（決済口座の一元化による事務効率化、クレジット管理事務の削減等）により、取引相手の中から、CLS 非参加行が排除される可能性は否定できない。
- ( 4 ) この結果、CLS 非参加行はベスト・プライスへのアクセスが制限されて、決済リスクプレミアムの乗った不利なプライスで取引せざるを得なくなる事で、実態的に二重価格が発生する可能性がある。
- こうした二重価格の可能性は、CLS 取引と非CLS 取引が併存する間は存在しうる。

< 外為市場委員会の見解 >

**CLS 参加行と非参加行間で価格差が発生する可能性が指摘されているが、東京市場においてはCLS に関するブローカー等の対応状況を勘案すると明示的な意味での二重価格が発生する事態は想定しづらい。ただし実態としてCLS、非CLS 取引間で価格差が発生する可能性は否定出来ない。尚、価格差ではなくクレジットラインを削減するといった対応が市場の大勢となった場合、実質的な市場の分断が発生し、結果的に市場の流動性低下に繋がる可能性もあり注意を要しよう。**

### 3 . 取引額の制限

- ( 1 ) CLS では、USD100mio 超の大口取引は自動的に細分化され一取引あたりの額を小さくする仕組みになっている。
- ( 2 ) この為フロント業務に関しては取引の小口化或いは細分化といった何らかの制限が課せられる可能性はあるものの以下の理由でその可能性は小さいと考えられる。
- 現状ではFWD 取引を除くとUSD100mio 超の取引は稀。
- CLS は件数ベースの手数料体系となっている為、必要以上の取引の細分化はコスト増を招来。
- 大口取引の自動細分化というCLS の仕組みが存在。

< 外為市場委員会の提言 >

**CLS 取引において、一取引を複数に細分化する要請が起こる可能性は小さく、このため大口取引の取り扱いでディーラーに制限が加わる可能性も小さい。もっとも各金融機関固有のセトルメントリスクに対する考え方の差で、場合によっては取引相手先から取引の細分化等の要請が起こり得ることを認識しておく必要がある。**

#### 4. アンセトル発生時の対応

アンセトルが発生した場合、特に円関連取引については時間的な制約を受ける可能性が高いと思われることから、各金融機関は正確かつ迅速にそれぞれの資金繰り業務を行うことが望まれる。なお、アンセトル発生時の対応としての東京市場 17 時以降のマーケット活性化（O/N スワップの取引時間延長等）も考えられる。この点については、必要性のチェックやだれが主導するかも含めて今後の検討課題であり、広範な市場関係者間での話し合いが必要と思われる。

< 外為市場委員会の見解 >

**CLS 導入後 17 時以降の日銀決済延長時間帯の取引活性化は、今後の検討課題であり、マーケット関係者による話し合いが必要と考える。**

#### 5. 流動性管理

- (1) メンバーの CLS 口座は個別通貨毎に一定の限度内でマイナス残高が許容されているが全通貨合算の残高はプラスとする事が決済の条件となる。従って決済の為には NOSTRO 先による日中 O/D 枠の供与、CLS と非 CLS の資金偏在に関する調整（インサイド - アウトサイドスワップの実施）といった日中流動性の確保が課題となる。
- (2) また 1 口座を複数の拠点で共有するようなケースでは資金の偏在が発生しうる為その資金管理には十分留意する必要があると思われる。
- (3) しかし CLS 導入に伴うこれらの諸問題への対応は資金管理状況等に応じて各行が個別に対応すべき性格のものと考えられる。

< 外為市場委員会の見解 >

**CLS 決済の為には日中流動性の確保が課題となる。各金融機関は関係部署間で緊密に連絡を取り合い、その連携を図って流動性管理について対応することが望ましい。**

## 6. 小委員会で提示されたその他検討事項

詳細が不明な為十分な議論が出来なかったが、以下の項目に関し今後検討する必要があると思われる。

(1) 取引約定後 2 時間以内のコンファーマーション送付の実現性

(2) CLS システムのコンティンジェンシープラン

(3) インサイド - アウトサイドスワップ実施時におけるクレジットの問題

CLS 銀行は取引可能性のある先について情報提供はするもののクレジットの問題によりスワップを利用出来ない可能性は残るため CLS - 非 CLS 間の資金偏在を調整出来ないケースもある事に留意する必要あり。

(4) セトルメントメンバー間でカウンターパーティーを排除出来るオプション

特定のセトルメントメンバーが格付け低下等により CLS セトルメントメンバーとしての資格を停止される前であっても、各セトルメントメンバーはユーザーメンバーやサードパーティーの取引について当該取引の決済相手となる特定のセトルメントメンバーの信用低下を理由に決済を拒否する事が出来るオプションを保有する。ユーザーメンバーやサードパーティーは、こうしたリスクを認識しておく必要がある。

以上

本レポートについてご意見・ご質問があれば、下記の何れかにEメールにてご照会下さい。

氏名	所属	メールアドレス
東京外国為替市場委員会 C L S 小委員会		
石川 栄一	(イービー・エス・イーリング リーズ ジャパン)	eishikawa@ebsdr.com
市川 亨	(みずほ銀行)	tooru.ichikawa@mizuho-bk.co.jp
伊藤 一雄	(トクヨウフレックス上田ハロー)	ito@tfuh.co.jp
居村 元	(東京三菱銀行)	motoshi_imura@btm.co.jp
宗川 雄視	(ロイター ジャパン)	yuji.sokawa@reuters.com
竹中 浩一	(みずほコーポレート銀行)	koichi.takenaka@mizuho-cb.co.jp
梨本 忠彦	(バークレース 銀行)	tadahiko.nashimoto@barcap.com
花生 浩介	(ロイヤル バンク オブ スコットランド)	kosuke.hanao@rbos.com

C L S 東京事務所

土屋 潔	ktsuchiya@cls-group.com
------	-------------------------

C L S 東京ユーザーグループ

石田 久也	(三井住友銀行)	Ishida_Hisaya@ra.smbc.co.jp
麦田 勇明	(東京三菱銀行)	yumei_mugita@btm.co.jp

以上