**OTCデリバティブの改革**

近年の規制に対する変化

2009年に、G20はOTCデリバティブに関連するシステムリスクを減らして市場の透明性を高めるための、一連の改革案を提案した。規制機関によって、標準化されたデリバティブを中央で清算し、中央で清算されないデリバティブはより資本要求を高くすることが義務付けられた。中央で清算されない取引に対しては初期委託保証金を導入する作業が進んでいる。CCP（中央清算機関）もそれ以外のデリバティブ清算機関も同様に、担保を再担保化する際に制限が課せられる。対象となる担保資産と掛目（ヘアカット）についても、より厳しい基準が設けられる。（囲み２を参照）

|  |
| --- |
| （囲み２）  **再担保と担保資産の再利用**  再担保とは金融仲介業者が顧客の資産を用いて売却、担保、投資、あるいは取引を行う権利を指し、プライム・ブローカーや他の金融仲介業者が顧客の担保を利用して資金を得る手段となる。担保の再利用は通常、もっと広い範囲を指しており、ある取引で用いられた証券が別の取引の担保として用いられる現象を指す。これは、持ち主を（一時的に）換えて担保を再利用することも含む。再担保と証券の再利用は同じ意味で使われることが多く、法律の解釈上は明確な違いはない。  再担保と担保の再利用は、タイプによっては担保の流通速度を上げ、取引と流動性のコストを下げる可能性を持ち、金融市場を機能させる上で重要な役割を果たす。手元にある担保資産を複数の取引に使えるので、トレーダーにとって再担保とは担保の（正味）需要と資産の流動性要求を軽減できる。結果として取引のコストが減り、市場の流動性を改善できる。  証券貸与型の取引（担保スワップを含む）は担保貸付として構成されており、再担保が無くては存在し得ない。現先市場では、 参加者は空売り株（ショートポジション）を買い戻すためには担保を再利用する必要がある。しかし、現先取引は売った後に買い戻す取引として構成されているため、直接的に担保を再担保化することはできない。  **市場をうまく機能させるタイプの再担保も存在するが、取引先倒産のリスクにそなえて確保した資産が再担保されると、倒産が起こった際に実際に利用できなくなる。それはシステム内の相互依存と景気循環増幅性を高めることにつながり、市場にストレスを加える可能性がある。それゆえ、資産を再担保する場合は、再担保が起こる状況と範囲を知ることが重要になる。言い換えると、担保の連鎖反応がどこまで伸びているかを理解するということになる。** |