

わかる！証券外務員一種 完全攻略 2009 年版
追加科目に関する資料

特定店頭デリバティブ取引等

セールス業務

特定店頭デリバティブ取引等

1 節 デリバティブ取引の基礎

1-1 デリバティブ取引とは

デリバティブ取引とは、株式・債券・金利・外国為替などの金融商品（原資産）から派生して生まれた金融商品のことです。デリバティブの特徴として、将来の取引の成果を現時点で確定させる（ヘッジ効果）、投資する金額に対して数倍の取引を行った場合と同じ経済効果を得ることができる（レバレッジ効果）などの効果があります。金融商品や金融指標の数値を参照するデリバティブ取引には、先物取引・フォワード取引、オプション取引、スワップ取引などがあります。

「**スワップ取引**」とは、契約の当事者である二者間で、スタート日付から満期までの一定間隔の支払日（ペイメント日）にキャッシュ・フローを交換する取引をいい、店頭デリバティブの中で最も一般的に扱われています。

1-2 市場デリバティブと店頭デリバティブ

金融取引には、取引所で行われる「市場取引」と、相対でなされる「店頭取引」があります。市場取引とは取引の形態を定型化・標準化して、一般に広くいきわたっている取引所取引のことです。店頭取引では、取引の内容を当事者間で比較的自由に決めることができます。その一方で、なじみの薄い原資産への投資や過度にレバレッジを高めた取引等により、不測の損失を被るおそれもあります。

店頭デリバティブでは、特に高い専門性を要求され、リスクも高いため、**第一種金融商品取引業**登録が必要です。第二種金融商品取引業者は、有価証券に属しない市場デリバティブは扱えますが、店頭デリバティブは**扱えません**。

以下、店頭デリバティブと市場デリバティブの違いについて見ていきます。

（1）カウンターパーティ・リスク

「**カウンターパーティ**」とは、デリバティブ取引においてその取引の相手方のことをいい、そのカウンターパーティの**信用リスク**のことを**カウンターパーティ・リスク**といいます。

市場取引は証拠金や追証などの制度が整備されているため、カウンターパーティ・リスクを考慮する必要はほとんどないといえます。一方、店頭取引は相対取引であるため、取引先がデフォルト（破綻）に陥った場合に被る損失と

いう潜在的なカウンターパーティ・リスクが存在します。

(2) 流動性

一般に、市場デリバティブにおいては複雑な商品は好まれず、標準化された基本的（プレーン・バニラ）な商品が用いられるケースが大半を占めます。一方、店頭デリバティブでは、顧客ニーズに沿った商品設計などオーダーメイド的な要素を含んだ複雑（エキゾチック）な商品が多いため、流動性は市場デリバティブに比べて低いと考えられます。

(3) ベンチマークとして用いられる金利

店頭デリバティブでベンチマークとして参照される金利は、ユーロ円やユーロドルの **LIBOR**（ライボー）や**スワップ金利**がほとんどです。

短期金利（期間が1年未満）には、ロンドンにおける銀行間貸出金利である **LIBOR** や東京における銀行間貸出金利である **TIBOR**（タイボー）があります。これには **O/N**（オーバーナイト）、1週間（**1WK**）、1ヵ月（**1M**）、3ヵ月（**3M**）、6ヵ月（**6M**）、1年（**1YR**）など様々な期間の短期金利が含まれています。一方、1年超の金利では、各年限のスワップに対応する長期金利（スワップレート）が用いられています。

金利の表示では通常「年率」を使いますが、下表のように短期金利表示のルールが異なります。

表示法	分子	分母	慣習例
Act/365	対応期間の実日数	365 (閏年は 366)	日本、英国の短期金利 円-円スワップレート
Act/360	対応期間の実日数	360	ユーロ円 LIBOR 米国の短期金利
30/360	対応期間の月数×30 +月中日数の加減	360	ボンドベース

表示法での **Act** とは（アクチュアル：Actual）の略であり、カレンダー上の実日数を意味します。分母の数字は1年間を何日とみなしているかを表しています。これをもとに年数を計算し、受払いされる金額を計算します。

$$\text{受払金額} = \text{額面} \times \text{レート（年率）} \times \text{年数（比率）}$$

例)

前回リセット（再設定）されたユーロ円 6 M LIBOR（6 ヶ月 LIBOR）が 0.84%（Act/360）であり、前回から次の支払日までの実日数が 183 日（利払間隔は半年間）であったとします。借入額が 1 億円であった場合の利子の受払金額はいくらですか？

$$\begin{aligned} \text{受払金額} &= \text{額面} \times \text{レート（年率）} \times \text{年数（比率）} \\ &= 1 \text{ 億円} \times 0.84\% \times 183/360 \\ &= 427,000 \text{ 円} \end{aligned}$$

（4）店頭デリバティブのリスク管理

市場デリバティブも店頭デリバティブも、様々な種類のリスクにさらされています。リスクの種類を分類すると次のような表になります。

リスクの種類	内容
市場リスク （マーケット・リスク）	市場価格や金利や為替レートなどが予見不能な、あるいは、確率的に変動するリスク
信用リスク	信用力の予期しない変化に関連して、価格が確率的に変化するリスク（融資先、発行企業、カウンターパーティ・リスク）
流動性リスク	ポジションを解消する際、十分な出来高がなく取引できないリスク
オペレーショナルリスク	犯罪、システムトラブル、トレーディングミスなどのリスク
システミックリスク	マーケット全体の流動性の崩壊や、連鎖倒産などのリスク

この中で、店頭デリバティブ取引で特に重要視されるリスクは、市場リスク、信用リスク、流動性リスクの3つです。

2 節 基本的なデリバティブ取引

店頭デリバティブのうち、金商法の下で日本証券業協会の自主規制の対象範囲となる店頭デリバティブは「いわゆる金融先物にあたらぬ店頭デリバティブ」とされ、**店頭金融先物取引等**は自主規制の対象外です。具体的には、金利先渡取引、金利先物オプション、**外国為替証拠金取引および為替先物予約取引**、通貨オプションを除くこととなります。

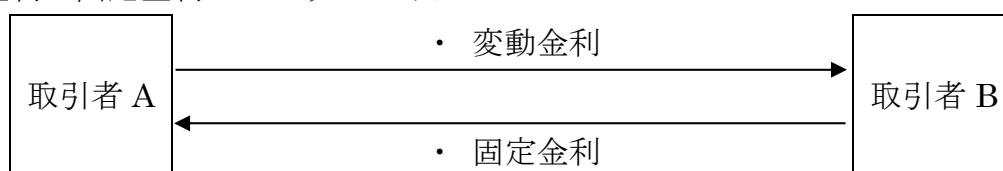
1-1 金利デリバティブ

(1) 金利スワップ

「金利スワップ」とは、取引者 A と取引者 B が、**同一通貨間**で変動金利と固定金利、変動金利と異種の変動金利、固定金利もしくは変動金利と一定のインデックス（参照指標）を交換する取引です。**元本の交換は行われません**。また、同一通貨では固定金利同士を交換する金利スワップは存在しません。

取引の主流は、固定金利と LIBOR のスワップですが、交換される変動金利は LIBOR のほかに、TIBOR、長期プライムレート、短期プライムレート等があります。

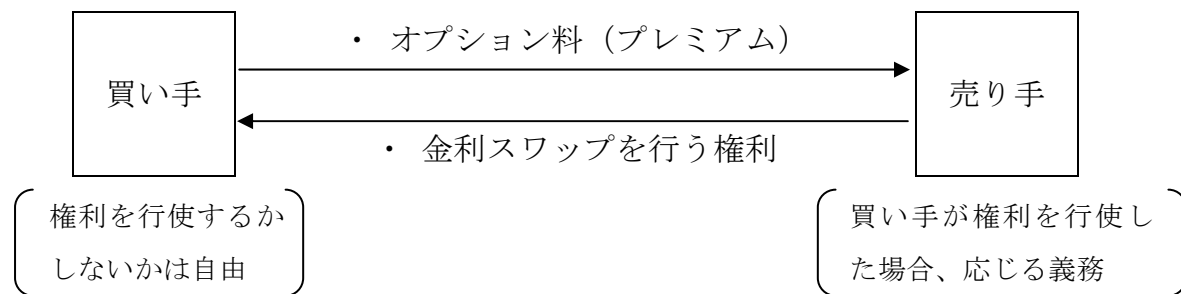
変動金利と固定金利のスワップのイメージ



(2) スワップション（スワップオプション）

「スワップション」とは、将来のスワップを行う「**権利**」を売買するオプション取引のことです。買い手にとっては期初にプレミアムを支払うだけで、将来の一定期間にわたり金利スワップを行う場合の条件を保証する効果があります。

スワップションのイメージ

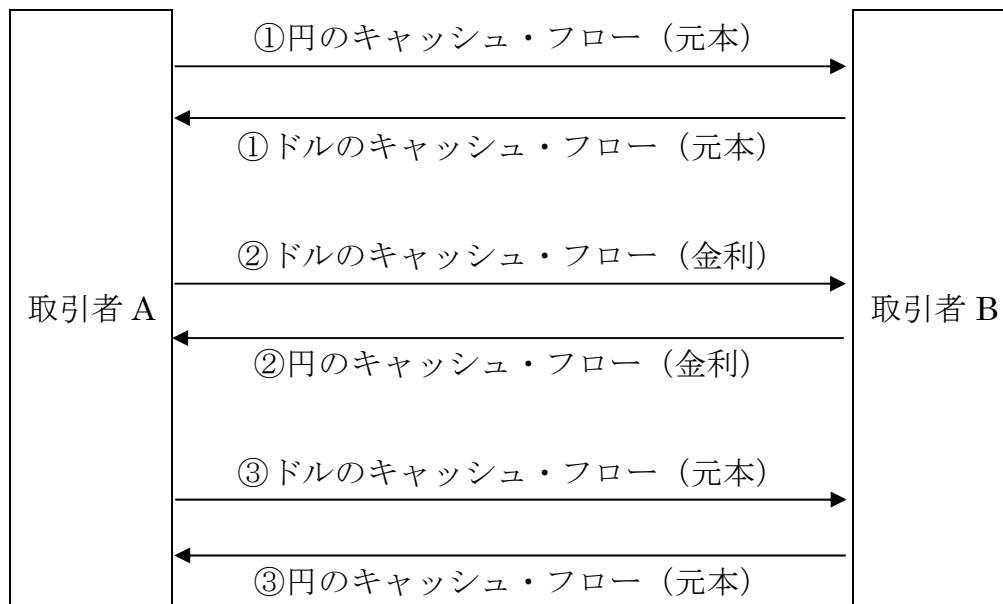


1-2 為替デリバティブ

(1) 通貨スワップ

「通貨スワップ」とは、取引者 A と取引者 B が、異なる通貨のキャッシュ・フロー（**元本**および金利）を、あらかじめ合意した**為替レート**で交換する取引です。元本交換は契約期間の期初・期末にあります（期初と期末では反対）。また、元本交換のない、金利交換のみを行う場合を「**クーポンスワップ**」とよびます。

円とドルの通貨スワップのイメージ



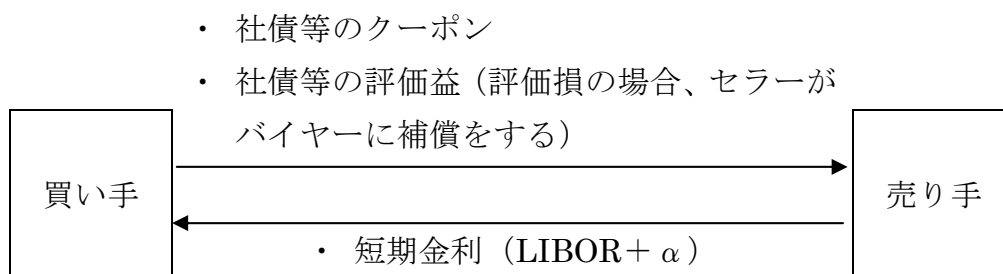
1-3 クレジット・デリバティブ

(1) トータル・リターン・スワップ (TRS)

「トータル・リターン・スワップ」とは、プロテクション（補償）の買い手（プロテクション・バイヤー：補償を受ける側）が、取引期間中、プロテクションの売り手（プロテクション・セラー：補償をする側）に社債等の参照資産から生じる**クーポン**および**値上がり益**（キャピタル・ゲイン）を支払い、代わりに**値下がり分**（キャピタル・ロス）および**想定元本に対して計算される短期金利**（LIBOR+ α ）を受け取るスワップ取引です。取引期間中に社債等（参照資産）のデフォルトが生じた場合、プロテクション・セラーは額面で当該資産を引き取ることで、プロテクション・バイヤーの評価損を補償します。

プロテクション・バイヤーには、**社債等を保有したまま売却した場合と同様の経済効果が得られる**メリットがあります。一方、プロテクション・セラーは、資金の受け払いはネットで行われるので、少ない資金負担で社債等を保有した場合と同様の経済効果が得られます。

トータル・リターン・スワップのイメージ



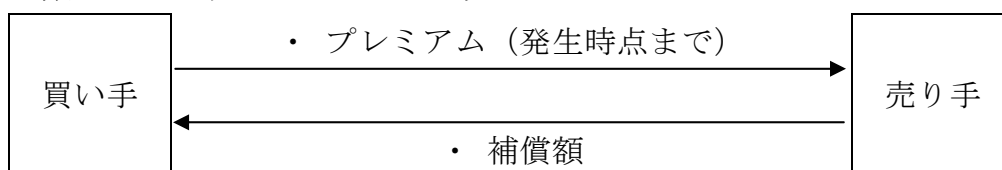
(2) クレジット・デフォルト・スワップ (CDS)

「クレジット・デフォルト・スワップ」とは、**クレジット・イベント**（信用事由：デフォルト）が発生したとき、ペイオフ（補償）が発生するデリバティブです。つまり、プロテクション（補償）の買い手（プロテクション・バイヤー：リスクを**ヘッジする側**）が売り手（プロテクション・セラー：リスクを**取る側**）にプレミアム（「スプレッド」または「保険料」ともいう）を支払い、その見返りとして、契約期間中に参照企業にクレジット・イベントが発生した場合に、損失に相当する金額を売り手から受け取る取引です。個別の債券がデ

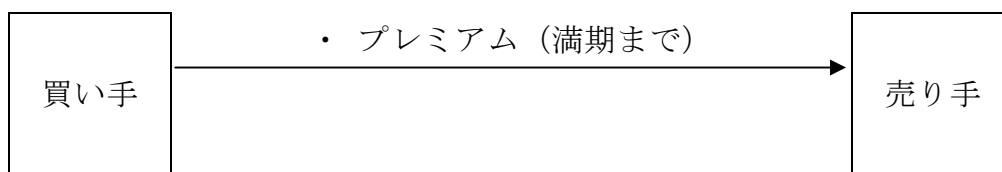
フォルトしたとき、その債券が売り手に引き渡されますが、**指数**の場合では**差金決済**になります。

クレジット・デフォルト・スワップは、経済的にいえば、プレミアム（保険料）の見返りとして、損失が発生した場合にはそれに相当する金額を受け取るという意味で保険の一種であるといえます。

●参照企業にクレジット・イベントが発生したとき



●参照企業にクレジット・イベントが発生しなかったとき



(2) ファースト・トウ・デフォルト (FTD)

「ファースト・トウ・デフォルト」とは、複数の企業の信用リスクをまとめたバスケット型クレジット・デリバティブにおいて、そのうちの**1社でも**デフォルトした際にトリガーが発動する（クレジット・イベント決済が行われる）仕組みをいいます。

(3) CDO (Collateralized Debt Obligation)

「CDO」とは、ローン債権や債券（社債）、あるいは CDS を多数集めてプールし、これを裏付けに（担保資産として）発行される証券のことです。

1-4 その他のデリバティブ

(1) 天候デリバティブ

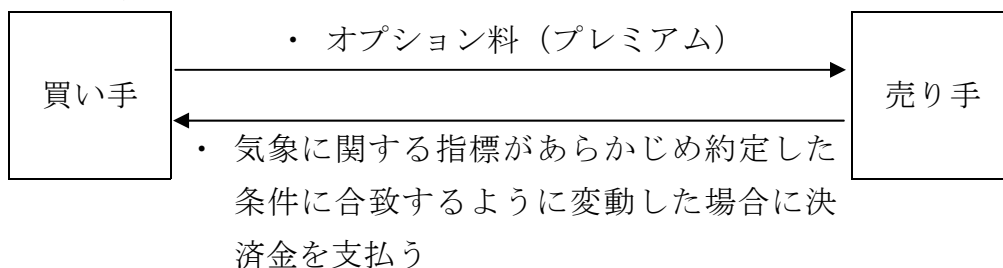
「天候デリバティブ」とは、オプションの「**買い手**」からみて、異常気象や天候不順などを原因とする営業利益の減少リスクを削減するための**リスクヘ**

ツジ商品です。オプションの買い手はプレミアムを支払い、その見返りとして参照指標が一定水準（ストライク値）を上回った場合に決済金を受け取ることができます。

天候デリバティブは、プレミアムを保険料とみなすことで保険に近い経済効果を得られますが、保険と異なり実損填補を目的としていないため、一定の条件が満たされれば**実際に損害が発生しなくても**決済金が支払われます。

天候デリバティブにおいては、気温や降水量、降雪量といった様々な参照指標が使われますが、日本で契約されている多くの天候デリバティブは、降雪日数や降雨日数を参照指標（金融指標）としたものです。

天候デリバティブのイメージ



例)

降雪によって来客数が減少するおそれのある小売業（衣料品）が、以下のような条件付きの契約を結びました。

①降雪日数が 2 日の場合、②降雪日数が 15 日の場合の、それぞれの補償金受取総額はいくらになりますか？

[契約内容]

契約目的：降雪日数が平年に比べ多い場合の売上減少リスクのヘッジ

観測期間：12月1日～2月28日（3ヵ月）

観測対象日：観測期間中の土曜日、日曜日、祝日（合計 33 日）

観測指標：降雪量（対象日のうち、5cm 以上の降雪があった日数）（以下、降雪日数）

ストライク値（行使値）：3 日

補償金額：1 日あたり 100 万円

補償金受取総額上限：1,000 万円

ペイオフ：降雪日数がストライク値（3 日）を上回る場合に、「(降雪日数－ストライク値) × 補償金額」が、補償金受取総額上限（1,000 万円）を限度に支払われる。降雪日数がストライク値に等しいか、それを下回る場合には支払金額は 0 である。

①降雪日数（2 日）がストライク値（3 日）を下回っているため補償金の支払いはありません。

②降雪日数（15 日）がストライク値（3 日）を上回っているため補償金が支払われます。

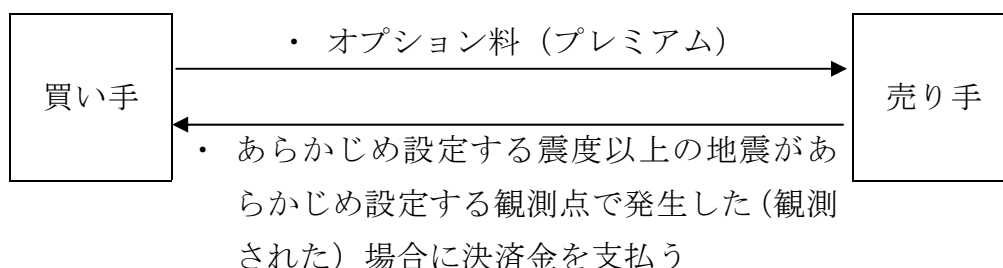
$$\begin{aligned} & (\text{降雪日数} - \text{ストライク値}) \times \text{保証金額} \\ & = (15 - 3) \times 100 \text{ 万円} = 1,200 \text{ 万円} \end{aligned}$$

ただし、補償金受取総額の上限が 1,000 万円であるため、補償金受取総額は 1,000 万円となります。

（2）地震オプション

「地震オプション」は、地震による売上げの減少や損害の発生に対する **リスクヘッジ商品** です。地震オプションは、プレミアムを保険料とみなすことで保険に近い経済効果を得られますが、保険と異なり実損填補を目的としていないため、一定の条件が満たされれば **実際に損害が発生しなくても** 決済金が支払われます。

地震オプションのイメージ



セールス業務

1 節 セールス業務

1-1 外務員に求められる倫理観

外務員の行った行為は、金融商品取引業者等を代表する行為であり、その社会的責任は非常に重いといえます。その高い期待に応え重責を果たすために、外務員は常に自己研鑽^{けんさん}に励む必要があります、その取り組みにより投資者の信頼を得ることができるのです。

(1) 倫理コード

日本証券業協会は、協会員に対して倫理コードを保有することを求めています。倫理コードとは、倫理規範を体系的に記述したものです。

倫理コード

我々は、国民経済における資金の運用・調達の間である資本市場の担い手として、**資本市場**における仲介機能という重責を負託されていることを十分に認識し、協会員の役職員一人ひとりが、職業人として国民から信頼される健全な**社会常識**と**倫理感覚**を常に保持し、求められる専門性に対応できるよう、**不断の研鑽**に努める。

また、良き市民として互いを尊重し、国籍や人種、性別、年齢、信条、宗教、社会的身分、身体障害の有無等を理由とした差別的発言や種々のハラスメントを排除し、防止する。

このため、協会員の役職員が業務を遂行する上での基本的な心構えとして、以下に「倫理コード」を定め、その遵守を宣言する。

1. 社会規範及び法令等の遵守

投資者の保護や取引の公正性を確保するための法令や規則等、金融商品取引に関連するあらゆるルールを正しく理解し、これらを厳格に遵守するとともに、一般的な社会規範に則り、法令や規則等が予見していない部分を補う社会常識と倫理感覚を保持し、実行する。

2. 利益相反の適切な管理

業務に関し生ずる利益相反を適切に管理しなければならない。また、地位や権限、業務を通じて知り得た情報等を用いて、**不正な利益を得ることはしない。**

3. 守秘義務の遵守と情報の管理

法定開示情報など、情報開示に関する規定によって開示が認められる情報を除き、業務上知り得た情報の管理に細心の注意を払い、機密として保護する。

4. 社会秩序の維持と社会的貢献の実践

良き企業市民として、社会の活動へ積極的に参加し、**社会秩序の安定と維持に貢献する。**反社会的な活動を行う勢力や団体等に毅然たる態度で対応し、これらとの取引を一切行わない。

5. 顧客利益を重視した行動

投資に関する**顧客の知識、経験、財産、目的**などを十分に把握し、これらに照らした上で、**常に顧客にとって最善となる利益を考慮して行動する。**

6. 顧客の立場に立った誠実かつ公正な業務の執行

仲介者として、常に顧客のニーズや利益を重視し、顧客の立場に立って、**誠実かつ公正に業務を遂行する。**

会社での権限や立場、利用可能な比較優位情報を利用することにより、特定の顧客を有利に扱うことはしない。また、適切な投資勧誘と顧客の自己判断に基づく取引に徹することにより、**自己責任原則の確立に努める。**

さらに、顧客との間で締結された契約に基づく受託者責任が生じる場合には、顧客の利益に対して常に誠実に行動する。

7. 顧客に対する助言行為

顧客に対して投資に関する助言行為を行う場合、中立的立場から、事実と見解を明確に区別した上で、**専門的な能力を活かし助言をする。**

関連する法令や規則等のもとで、投資によってもたらされる価値に影響を与えることが予想される内部情報等の公開されていない情報を基に、顧客に対して助言行為を行うことはしない。

8. 資本市場における行為

法令や規則等に定めのないものであっても、社会通念や市場仲介者として求められるものに照らして疑義を生じる可能性のある行為については、自社の**倫理コード**と照らし、その是非について判断する。

関連する法令や規則等のもとで、投資によってもたらされる価値に重要な影響を与えることが予想される内部情報等の公開されていない**情報を適切に管理**する。

9. 社会的使命の自覚と資本市場の健全性及び信頼性の維持、向上

資本市場に関する公正性及び健全性について正しく理解し、**資本市場の健全な発展**を妨げる行為をしない。また、資本市場の健全性維持を通して、果たすべき**社会的使命を自覚して行動する**。

適正な情報開示を損なったり、**公正な価格形成**を歪めることにつながる行為に関与する等、協会員に対する信頼を失墜させ、あるいは資本市場の健全性を損ないかねない不適切な行為をしない。

(2) IOSCO（証券監督者国際機構）の行為規範原則

国際的レベルで証券業者の行為規範（証券業務を行う上で守らなければならない基準）を定めています。

① 誠実・公正	業者は、その業務にあたっては、 顧客の最大の利益および市場の健全性 を図るべく、 誠実かつ公正 に行動しなければならない
② 注意義務	業者は、その業務にあたっては、顧客の最大の利益および市場の健全性を図るべく、 相当の技術、配慮および注意 をもって行動しなければならない
③ 能力	業者は、その業務の適切な遂行のために 必要な人材を雇用 し、手続きを整備しなければならない
④ 顧客に関する情報	業者は、サービスの提供にあたっては、 顧客の資産状況、投資経験および投資目的 を把握するよう努めなければならない
⑤ 顧客に対する情報開示	業者は、顧客との取引にあたっては、当該取引に関する 具体的な情報 を十分に開示しなければならない
⑥ 利益相反	業者は、 利益相反を回避すべく 努力しなければならない。利益相反を回避できないおそれがある場合においても、 全ての顧客の公平な取扱い を確保しなければならない
⑦ 遵守	業者は、 顧客の最大の利益および市場の健全性 を図るため、その業務に適用される 全ての規則を遵守 しなければならない