（日本銀行仮訳）

市中協議報告書「清算機関のための勧告」（抄訳）

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構専門委員会

国 際 決 済 銀 行
証券監督者国際機構

2004 年 3 月

原文：*Recommendations for Central Counterparties: Consultative Report*
Bank for International Settlements
International Organization of Securities Commissions
March 2004

本訳は、勧告本文（第 1 **章** Exhibit 1**）および第** 4 **章の** Key issues、Key questions **を訳出したもの。**

目次

清算機関のための勧告……4

勧告１．法的リスク……7

勧告２．参加要件……8

勧告３．担保要件……9

勧告４．財務資源……11

勧告５．破綻対応手続……13

勧告６．保管・投資リスク……14

勧告７．オペレーショナル・リスク……15

勧告８．資金決済……17

勧告９．現物の受渡……18

勧告１０．清算機関間のリンクにおけるリスク……19

勧告１１．効率性……21

勧告１２．ガバナンス……21

勧告１３．透明性……23

勧告１４．監督とオーバーサイト……24

清算機関のための勧告

勧告１．法的リスク

清算機関は、全ての関係法域において、その活動の各側面のための、確固とした、透明で執行可能な法的枠組みを備えるべきである。

勧告２．参加要件

清算機関は、清算機関への参加から生じる債務を履行するために、参加者が十分な財務資源および強固な業務運行能力を持つことを求めるべきである。清算機関は、参加要件が継続的に満たされていることをモニタリングするための手続を備えるべきである。清算機関の参加要件は客観的で公表され、かつ公正で開かれた形での参加を許容するものにすべきである。

勧告３．担保要件

清算機関は参加者に対する信用エクスポージャーを日々算出し、破綻参加者が持つポジションのクローズ・アウトから生じうる潜在的な損失を通常の市場環境下においてカバーする担保を確保すべきである。

勧告４．財務資源

清算機関は、担保要件によっては十分にカバーできない損失を生じさせるような、極端であるが現実に起こりうる市場環境下において、最大のエクスポージャーを有する参加者の破綻に耐えるような十分な財務資源を維持すべきである。

勧告５．破綻対応手続

清算機関の破綻対応手続は明確かつ透明であり、清算機関が損失と流動性逼迫を抑制し、債務を履行し続けるためにタイムリーな行動を採ることができることを確保するものであるべきである。

勧告６．保管・投資リスク

清算機関は、損失や資産へのアクセスの遅れのリスクが最小化される方法により資産を保有すべきである。清算機関が投資する資産は、最小限の信用・市場・流動性リスクを持つ商品にて保有されるべきである。

勧告７．オペレーショナル・リスク

清算機関は、オペレーショナル・リスクの源を特定し、適切なシステム、管理、手続の整備を通じてこれを最小化すべきである。システムは、信頼性が高く安全で､かつ適切で十分な処理能力を持つべきである｡業務継続計画は、タイムリーな運行の復旧と清算機関の債務の履行を可能とするものであるべきである。

勧告８．資金決済

清算機関は、決済銀行リスク――すなわち、参加者と資金決済を行うために銀行を利用することから生じる信用・流動性リスク――を除去または厳格に制限するような資金決済に関する取極めを採用すべきである。清算機関に対する資金振替は実行された時点でファイナルになるべきである。

勧告９．現物の受渡

清算機関は現物の受渡に関する債務を明確にすべきである。これらの債務から生じるリスクは特定され、管理されるべきである。

勧告１０．清算機関間のリンクにおけるリスク

取引の清算のために国内外にリンクを構築する清算機関は、本報告書の他の勧告を遵守する形でそのようなリンクを設計、運営すべきである。

勧告１１．効率性

清算機関は、安全で確実な運行を維持する一方、利用者の要求を満たすようにコスト面で効率的であるべきである。

勧告１２．ガバナンス

清算機関のガバナンスの取極めは、公益の要請を満たし、所有者や利用者の目的をサポートするように、実効的で明確かつ透明であるべきである。特に、これらの取極めは清算機関のリスク管理手続の実効性を高めるものであるべきである。

勧告１３．透明性

清算機関は、市場参加者がそのサービスの利用に伴うリスクとコストを特定して正確に評価するために十分な情報を提供すべきである。

勧告１４．監督とオーバーサイト

清算機関は透明で実効的な監督とオーバーサイトに服すべきである。国内的にも国際的にも、中央銀行と証券監督者は、相互にさらに他の関係当局とも協力すべきである。

勧告１．法的リスク

清算機関は、全ての関係法域において、その活動の各側面のための、確固とした、透明で執行可能な法的枠組みを備えるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関の業務を規律する法律や規制、清算機関の規則、手続、参加者との契約の条項は、明確に規定され、首尾一貫し、参加者や公衆にとって入手可能なものであるべきである。

２．法的枠組みは、清算機関の業務とリスク管理手続の各側面について、高い確実性を提供すべきである。

３．清算機関の参加者が破綻または支払不能となった場合でも、清算機関の規則、手続、契約は法的に有効であるべきである。

４．清算機関は、クロスボーダーの取極めから生じる潜在的な抵触法上の問題を特定し、これらに対処すべきである。

鍵となる質問

１．清算機関の業務を規律する法律や規制、規則、手続、参加者との契約の条項は、明確に規定され、首尾一貫し、参加者や公衆にとって入手可能なものとなっているか。

２．法的枠組みは、以下の点について、明確で有効な法的根拠が存在することについて高い確実性を示すものになっているか。

- 清算機関が取引相手として機能すること
- 清算機関あるいは取引保証者としての債務引受のタイミング
- ネッティングの取極め
- 参加者が清算機関に差入れまたは移転した担保に対する清算機関の権利および当該権利が参加者や第三者に対抗可能であること

・ 破綻対応手続

・ 資金振替のファイナリティ

・ その他の清算機関の業務やリスク管理手続に関する重要な側面

３．清算機関の参加者が破綻または支払不能となった場合でも、清算機関の規則、手続、契約は、倒産法の特定の条文にも拘わらず、法的に有効とされるか。

４．清算機関におけるクロスボーダーの参加は顕著な水準に達しているか。清算機関は、法的枠組みの適切さを判断するにあたり、関連する他の法域の有無を判断したか。法的枠組みは他の関連する法域に照らして評価されたか。法律や規則はクロスボーダーの取極めの枠組みをサポートし、このような取極めの運行において双方の清算機関に適切な保護を与えるものか。抵触法上の問題が存在しているか。存在する場合、どのように対処したか。クロスボーダーの担保の取極めを評価したか。

勧告２．参加要件

清算機関は、清算機関への参加から生じる債務を履行するために、参加者が十分な財務資源および強固な業務運行能力を持つことを求めるべきである。清算機関は、参加要件が継続的に満たされていることをモニタリングするための手続を備えるべきである。清算機関の参加要件は客観的で公表され、かつ公正で開かれた形での参加を許容するものにすべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は、参加者が十分な財務資源および強固な業務運行能力を持つことを確保するために参加要件を設定すべきである。

２．清算機関は、参加要件が継続的に満たされていることをモニタリングするための手続を備えるべきである。

３．参加要件は客観的であり、公正で開かれた形での参加を許容するものであるべきである。リスク以外の根拠で参加を制限する要件は回避される

べきである。参加要件は、参加者の秩序立った退出に関する取極めを含め、明確に規定され、公表されるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は参加者の財務資源や信用力に関する要件を設定しているか。このような要件をどのように設定しているか。どのような要因（例えば、規模、間接参加者のための清算取次ぎ、清算対象商品）が考慮されているか。清算機関は参加者の業務運行能力を評価しているか。どのように評価しているか。どのような要因（例えば、支払債務を履行するための取極め、リスク管理ポリシー、人員配置、リスク管理や IT システムの内部監査）が考慮されているか。

２．清算機関は参加要件が継続的に満たされていることをモニタリングしているか。どのようにモニタリングしているか。どのような条件下で清算機関は参加者の参加資格を停止または終了させることができるか。清算機関は、参加要件を満たさなくなった参加者の参加停止や秩序立った退出を促進するため、どのような取極めを備えているか。

３．参加要件はリスク以外の根拠で参加を制限しているか。参加要件は客観的であるか。また、公正で開かれた形での参加を許容しているか。参加者の秩序立った退出に関する取極めを含め、参加要件は明確に規定され、公表されているか。

勧告３．担保要件

清算機関は参加者に対する信用エクスポージャーを日々算出し、破綻参加者が持つポジションのクローズ・アウトから生じうる潜在的な損失を通常の市場環境下においてカバーする担保を確保すべきである。

鍵となる論点

１．担保要件は、直近の担保の徴求から破綻参加者のポジションの処分完了

までの間における参加者のポジションの潜在的な価値変動を、少なくとも 95%カバーするために十分なものであるべきである。「通常」の市場環境とは、（担保要件を）超過するポジションの価値変動が一定期間のうち 5%相当の時間しか生じない市場環境を指す。

２．参加者のエクスポージャーは、最低限一日一回再計算され、要求されているレベルの担保を維持するために、必要な場合は必ず担保が徴求されるべきである。清算機関は、新たなポジションや価格変動から生じる予期せぬ日中信用エクスポージャー（の増加）を緩和するために、日中に担保徴求を行う権限を持つべきである。清算機関は、高いリスクを有する参加者に対して、より厳格な担保要件を課す権限を持つべきである。

３．清算機関が受け入れる担保は、流動性が高く、市場リスクが低く、信用リスクが最小限の資産に限られるべきである。担保資産の価値には、直近の値洗いから合理的に想定できる担保の処分時期までの間における資産価値の下落可能性を反映したヘアカットが適用されるべきである。

鍵となる質問

１．潜在的な価格変動を算定する期間は何日か。この期間は合理的に想定される破綻参加者のポジションのクローズ・アウトに要する速さと整合的なものか。担保要件がカバーしようとする範囲はこの期間における価格変動の少なくとも 95%か。清算機関は、カバーしようとする範囲と整合的な担保水準を決定するために利用するモデルをどのように検証しているか。清算機関は担保のカバー範囲をバック・テストしているか。清算機関はどれ位の頻度でモデルを見直し、検証しているか。清算機関は、望ましい担保水準を維持するために、必要な時に担保の差入れを要求する権限を持っているか。

２．参加者のエクスポージャーは最低限一日一回再計算され、必要な場合は必ず担保が徴求されているか。清算機関は、より頻繁に再計算を行い、担保を徴求する権限を持っているか。それはどのような状況において可能か。清算機関は、高いリスクを有する参加者に対して、より厳格な担

保要件を課す権限を持っているか。

３．清算機関はどのような種類の資産を担保として受け入れるか。どのような種類の資産が実際に保有されているか。どれ位の頻度でこれらの資産は再評価されているか。資産価値に対して、直近の値洗いから処分が可能となる時点までの間における価値の下落可能性を適切に反映したヘアカットを適用しているか。

勧告４．財務資源

清算機関は、担保要件によっては十分にカバーできない損失を生じさせるような、極端であるが現実に起こりうる市場環境下において、最大のエクスポージャーを有する参加者の破綻に耐えるような十分な財務資源を維持すべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は、極端であるが現実に起こりうる市場環境下において、参加者との現在の契約に基づいた潜在的な信用エクスポージャーを推計するストレス・テストを通じて、本勧告の遵守状況を評価すべきである。評価対象となる市場環境には、清算機関がサービスを提供している市場が過去に経験した最も変動の激しい期間が含まれるべきである。本勧告は、ある特定のシナリオにおける最大のエクスポージャーを有する参加者の破綻に焦点を当てているが、複数の参加者（特に関連グループのメンバーや関連会社）が（同時に）破綻する可能性も評価されるべきである。ストレス・テストは最低限四半期毎に行われるべきである。また、市場の変動が通常以上に激しく、流動性が通常以上に低い場合や最大の参加者のポジションが急激に増加した場合には、より頻繁に行われるべきである。清算機関は、ストレス・テストに耐えられなかった場合に採るべき行動――自己のエクスポージャーの削減や財務資源の積み増し――に関する明確なポリシーを持つべきである。

２．清算機関の財務資源は、様々な形態を取りうるが、本勧告の遵守状況を

評価する観点からは、参加者の破綻発生時に期待通りの価値を引き出せるという高い確実性が存在する場合に限り、財務資源として当てにされるべきである。また、財務資源は、参加者の破綻から生じる損失や流動性逼迫をカバーする目的以外で利用されることから隔離される（べきである）。

３．当てにしている財務資源の何れかが即時に利用可能でない場合、清算機関は、必要な流動性を確保するために、これらの資産を担保とした借入を許容する撤回不能で無条件の与信枠を取得すべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は、極端であるが現実に起こりうる市場環境下において、参加者に対するエクスポージャーをストレス・テストする手続を確立したか。どのようなシナリオで評価されているか。これらのシナリオには、清算機関がサービスを提供している市場が過去に経験した最も変動の激しい期間が含まれているか。複数の参加者が同時に破綻する可能性は評価されたか。ストレス・テストは最低限四半期毎に実施されているか。清算機関はテストに耐えられなかった場合に採られるべき行動について明確なポリシーを持っているか。清算機関はそのポリシーを堅持したか。

２．参加者の破綻から生じる損失や流動性逼迫をカバーするため、清算機関はどのような種類や価値の財務資源を利用できるか。参加者の破綻発生時において、清算機関がこれらの財務資源から期待通りの価値を引き出せるという高い確実性が存在しているか。財務資源を上記以外の目的での利用から隔離するための取極めが備えられているか。

３．破綻から生じる損失をカバーするために清算機関が当てにしている財務資源の中で清算機関の債務を履行するために即時に利用可能でないものがあるか。即時に利用可能でない財務資源が存在する場合、清算機関はこれらの資産を担保とした借入を許容する撤回不能で無条件の与信枠を取得しているか。取得している場合、これらの与信枠は清算機関が期限内に債務を履行できることを確保するために十分に迅速に利用

可能であるか。

勧告５．破綻対応手続

清算機関の破綻対応手続は明確かつ透明であり、清算機関が損失と流動性逼迫を抑制し、債務を履行し続けるためにタイムリーな行動を採ることができることを確保するものであるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関の破綻対応手続は、破綻事由を明確に規定し、清算機関が破綻参加者の契約の迅速なクローズ・アウトや実効的な管理を行い、担保やその他の財務資源を利用することを許容すべきである。顧客のポジションや担保の取扱いに関する明確な手続や清算機関の手続以外の仕組みが必要である。破綻対応手続は、清算機関が破綻から帰結する損失や流動性逼迫をカバーするために維持するあらゆる財務資源を迅速に活用することも許容すべきである。

２．清算機関に適用可能な法的枠組みは、参加者が支払不能になったとしても、破綻対応手続が法的に有効であるという高い確実性を提供すべきである。各国の倒産法は、顧客資産と自己資産を特定し、分離して取り扱うことを許容すべきである。

３．清算機関の経営陣は、柔軟に破綻対応手続を実行するために十分な準備を行うべきである。また、経営陣は破綻発生時のための内部計画を持つべきである。

４．破綻対応手続は、明確に規定され、公表されるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関の破綻対応手続は破綻事由を明確に規定しているか。清算機関の破綻対応手続は、破綻が発生した場合において、破綻参加者の契約のクローズ・アウトや管理を行い、破綻参加者の担保やその他の担保を利

用する権限を清算機関に対して迅速に与えているか。清算機関の手続やそれ以外の仕組みは、破綻参加者の顧客のポジションや担保の移転ないし（代替的な）処分を許容しているか。これらの手続は、清算機関にあらゆる財務資源を迅速に引き出す権限を与えているか。

２．法的枠組みは、参加者が支払不能となった場合におけるポジションの処分や移転、担保の利用、流動性資源の引出しに関する判断が覆されないことに関し高い確実性を提供しているか。各国の倒産法は、顧客資産と自己資産を特定し、分離して取り扱うことを許容しているか。

３．清算機関の経営陣は破綻対応手続を実行するための内部計画を持っているか。この計画は、破綻対応手続をどのように実行するのが最善であるかを判断するに際し、清算機関に一定程度の柔軟性を与えているか。この計画は、1 以上の清算機関や当局が関与する場合における協調の必要性に対処しているか。

４．破綻対応手続は、明確に規定され、公表されているか。

勧告６．保管・投資リスク

清算機関は、損失や資産へのアクセスの遅れのリスクが最小化される方法により資産を保有すべきである。清算機関が投資する資産は、最小限の信用・市場・流動性リスクを持つ商品にて保有されるべきである。

鍵となる論点

１．「証券決済システムのための勧告」に述べられているように、清算機関は、証券を完全に保護する会計実務、保管手続、内部管理を採用する主体に証券を保管すべきである。また、法的枠組みは、カストディアンに対する債権者の請求から証券を保護するものであるべきである。清算機関は、必要な場合に証券への迅速なアクセスを持つべきである。清算機関はカストディアンの財務状況を継続的にモニタリングする。

２．投資は担保で保全されているものか、信用力の高い債務者に対する債権

であるべきである。投資は価格変動の悪影響を全くまたは殆ど受けずに迅速に処分可能なものであるべきである。

３．投資判断を行う場合、清算機関は、それが現金投資から来るものであろうと他の関係から来るものであろうと、個別の債務者に対する総合的な信用リスク・エクスポージャーを考慮し、個別の債務者に対する総合的な信用リスク・エクスポージャーが許容可能な集中の限度内であることを確保すべきである。

鍵となる質問

１．担保はどのような種類の主体に保管されているか。清算機関は、これらの主体の手続や実務が「証券決済システムのための勧告」の勧告 12 を遵守していることを検証しているか。どのように検証しているか。清算機関は、証券が異なる時間帯や法域で保管されていても、証券に対する自己の権利が執行可能であり、参加者の破綻発生時において、証券への迅速なアクセスを持つことを確認しているか。清算機関はカストディアンの財務状況を継続的にモニタリングしているか。

２．現金はどのように投資されているか。投資は担保で保全されているか。清算機関は、債務者が高い信用力を持つことを確保するためにどのような基準を使用しているか。清算機関は、投資が最小限の市場・流動性リスクを有することを確保するためにどのような基準を使用しているか。

３．清算機関は、投資先を選択する場合において、個別の債務者に対する総合的なエクスポージャーを考慮しているか。投資は信用リスク・エクスポージャーの集中を避けるために制限されているか。どのように制限されているか。

勧告７．オペレーショナル・リスク

清算機関は、オペレーショナル・リスクの源を特定し、適切なシステム、管理、手続の整備を通じてこれを最小化すべきである。システムは、信頼性が

高く安全で、かつ適切で十分な処理能力を持つべきである。業務継続計画は、タイムリーな運行の復旧と清算機関の債務の履行を可能とするものであるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関はオペレーショナル・リスクの源を特定し、第三者にアウトソースされている業務や清算機関のその他の活動から生じるリスクを含め、オペレーショナル・リスクに対処する明確なポリシーと手続を策定すべきである。

２．清算機関は、業務を妨げる著しいリスクを生じさせる事象に対処し、清算機関が期限通りに自己の債務を履行できるよう、枢要な業務のタイムリーな復旧を可能とする業務継続計画を備えるべきである。業務継続計画は定期的に見直され参加者とテストされるべきであり、そのような訓練の結果に基づいて適切な調整が行われるべきである。

３．手続の適切な実行を確保するための経営陣による適切な管理と十分な（そして十分な資格を有する）人員が必要である。情報システムは定期的に独立した監査に服すべきである。

４．全ての主要なシステムは、信頼性が高く安全で、ストレス時の取引量を処理できるものであるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は、アウトソースされた業務やその他の活動から生じるリスクを含め、オペレーショナル・リスクを特定し、管理するためのプロセスを持っているか。

２．清算機関は、業務を妨げる著しいリスクを生じさせる事象に対処する業務継続計画を備えているか。計画は枢要な情報がタイムリーに復元可能であることを確保しているか。業務継続計画は定期的に見直され、参加者とテストされているか。そのような訓練の結果に基づいて、業務に適

切な調整が行われたか。

３．手続の適切な実行を確保するための経営陣による適切な管理と十分な（そして十分な資格を有する）人員を備えているか。運行面の信頼性に関する問題は、その業務の責任者でない者を含むシニアの経営陣により、定期的に見直されているか。清算機関は独立した内部監査機能を持っているか。また、内部監査機能はオペレーショナル・リスクの管理策を見直しているか。

４．主要なシステムは昨年何回障害を起こしたか。最もよく起こる障害の原因は何か。処理再開までにどれ位の時間を要したか。取引データが失われた場合、どの程度のデータが失われたか。清算機関はメッセージの完全性をどのように確保しているか。清算機関は主要なシステムの処理能力計画を持っているか。主要なシステムは、ストレス時の取引量を処理可能であるかを判断するために定期的にテストされているか。

勧告８．資金決済

清算機関は、決済銀行リスク――すなわち、参加者と資金決済を行うために銀行を利用することから生じる信用・流動性リスク――を除去または厳格に制限するような資金決済に関する取極めを採用すべきである。清算機関に対する資金振替は実行された時点でファイナルになるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は、中央銀行モデルを利用するか、若しくは民間決済銀行モデルを利用して、決済銀行の破綻可能性と破綻発生時の潜在的損失を制限するための追加的な措置（「鍵となる論点」3 および 4 参照）を講じている。

２．清算機関に対する資金振替は実行された時点でファイナルになるべきである。清算機関は、資金振替が決済銀行との契約通りにそして契約で定められた時点に実行されたことを日常的に確認すべきである。

３．清算機関は、決済銀行の信用力、流動性へのアクセス、運行面の信頼性について、決済銀行として利用される民間銀行のための厳格な基準を策定し、その遵守状況をモニタリングすべきである。

４．清算機関は決済銀行間のエクスポージャーの分布を詳細にモニタリングし、最大の決済シェアを持つ民間銀行の破綻発生時における潜在的な損失と流動性逼迫を評価すべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は、中央銀行モデルと民間決済銀行モデルのどちらを利用しているか。

２．清算機関が決済銀行との間で締結した法的契約は、清算機関の口座に対する資金振替が実行された時点でファイナルになると規定しているか。関連法域の法律はこれらの条項を支持しているか。利用通貨の決済システムは日中ファイナリティを提供しているか。清算機関は、資金振替がこれらの契約通りにそして契約で定められた時点に実行されたことを日常的に確認しているか。

３．民間決済銀行モデルが利用される場合、清算機関は、決済銀行の信用力、流動性へのアクセス、運行面の信頼性に関する民間銀行のための厳格な基準を策定し、その遵守状況をモニタリングしているか。

４．民間決済銀行モデルが利用される場合、清算機関は決済銀行間のエクスポージャーの集中度合いのモニタリングを積極的に行い、決済銀行の破綻から生じる潜在的な損失や流動性逼迫を日常的に評価しているか。

勧告９．現物の受渡

清算機関は現物の受渡に関する債務を明確にすべきである。これらの債務から生じるリスクは特定され、管理されるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関の規則は、現物の引渡・受取債務の有無や受渡過程で生じた損失の参加者に対する補償の有無を含め、現物の受渡に関する債務を明確に規定すべきである。

２．清算機関は、現物を引き渡す債務を負う場合、DVP の利用により元本リスクを除去すべきである。

３．清算機関は、現物の受渡債務を負う場合、現物の受渡過程において自らが晒される全ての信用・流動性・保管・受渡リスクを特定し、緩和するための対策を講じるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は、現物の受渡に関する債務を明確に規定した規則を有しているか。清算機関は現物の引渡・受取債務を引き受けているか。

２．清算機関は現物を引き渡す債務を負っているか。このような債務を負う場合、清算機関は DVP を利用して元本リスクを除去しているか。

３．清算機関は、現物の受渡債務を引き受ける結果として自らが晒される信用・流動性・保管・受渡リスクを特定したか。清算機関はこれらのリスクを緩和するための対策を講じているか。どのような対策を講じているか。

勧告１０．清算機関間のリンクにおけるリスク

取引の清算のために国内外にリンクを構築する清算機関は、本報告書の他の勧告を遵守する形でそのようなリンクを設計、運営すべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は、他の清算機関とリンクの関係を構築する前に、リンクから生じる全ての潜在的なリスクの源を評価すべきである。その結果として

策定する取極めは、清算機関が本報告書に含まれる他の勧告を遵守し続けることができる形で設計されるべきである。

２．リンクされているシステムとリンク自体を規律する各国の法律や契約上の規則は、リンクの設計をサポートし、リンクの運営において双方の清算機関に適切な保護を提供すべきである。

３．リンクから生じる清算機関のオペレーショナル・信用・流動性リスクの潜在的な源は、実効的かつ継続的に、モニタリングされ管理されるべきである。

４．リンクの監督やオーバーサイトのためには、情報の共有や、監督上のアクションが必要とされる場合の責任分担に関する規定を含め、関係する監督当局とオーバーサイト当局間の協力・協調体制が必要である。

鍵となる質問

１．どのような種類のリンクが運営されているか。清算機関はリンクから生じる全ての潜在的なリスクの源のリスク分析を実施したか。その結果として策定されたリスク管理の取極めは、これらのリスクを緩和または制限し、清算機関が本報告書に含まれる他の勧告を遵守し続けることができる形で設計されているか。

２．どの法律と契約上の規則がリンクを規律しているか。清算機関は、これらの法律や規則がリンクの設計をサポートし、リンクの運営において双方の清算機関に適切な保護を提供することを確認するために、どのような対策を講じたか。

３．リンクから生じるオペレーショナル・信用・流動性リスクの潜在的な源は何か。リンクしている清算機関間の取極めを含め、特定されたリスクのモニタリングや管理を行うための実効的な仕組みを備えているか。

４．リンクの監督やオーバーサイトを目的として、情報の共有や、協調した監督上のアクションが必要とされる場合の責任分担に関する規定を含め、関係する監督当局とオーバーサイト当局間の協力・協調体制が存在

していうか。

勧告１１．効率性

清算機関は、安全で確実な運行を維持する一方、利用者の要求を満たすようにコスト面で効率的であるべきである。

鍵となる論点

１．清算機関の運営者や他の関係者は、清算機関のコストと料金設定を定期的に見直す仕組みを備えるべきである。

２．清算機関の運営者や他の関係者は、清算機関のサービス水準と運行面の信頼性を定期的に見直す仕組みを備えるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関の運営者は、（例えば、類似したサービスを提供する他の清算機関とコストや料金を比較し、著しい相違が存在する理由を分析することにより）コストを管理する手続を備えているか。清算機関の運営者は、運営コストと対比して料金水準を定期的に見直す手続を持っているか。

２．清算機関の運営者は、利用者の定期的な調査等を通じて、サービス水準を定期的に見直しているか。清算機関の運営者は、予想される需要量と処理能力水準の対比を含む運行面の信頼性を定期的に見直す仕組みを備えているか。

勧告１２．ガバナンス

清算機関のガバナンスの取極めは、公益の要請を満たし、所有者や利用者の目的をサポートするように、実効的で明確かつ透明であるべきである。特に、これらの取極めは清算機関のリスク管理手続の実効性を高めるものであるべきである。

鍵となる論点

１．ガバナンスの取極めは、明確に規定され、透明であるべきである。

２．目標や主要な決定は、所有者、（参加申請者を含む）利用者および公的当局に開示されるべきである。

３．取締役会と経営陣は、清算機関がサービスを提供する市場に安全で効率的なサービスが提供されることを確保するために適切な技能とインセンティブを持ち、これらの目的を効果的に追求し、清算機関の業績に対する説明責任を十分に果たすべきである。

４．ガバナンスの取極めは、リスク管理と破綻対応手続の実効性をサポートすべきである。リスク管理の報告ラインと清算機関のその他の業務の報告ラインは明確に分離されるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関のガバナンスの取極めはどのようなものか。システム、所有形態、取締役会と経営陣の構成、主要な意思決定プロセスについて、どのような情報が公表されているか。また、取締役会には説明責任が課されているか。

２．清算機関が有する公益と財務やその他の目標は、明確に記述され、公表されているか。それらは何か。清算機関の目標は利用者と所有者のニーズを反映したものとなっているか。公益はどのように考慮されているか。システムの意思決定プロセスにおいて、清算機関の参加者、利害関係者、当局はどのように考慮されているか。主要な決定はどのように所有者や利用者に伝えられているか。

３．経営陣や取締役会が、安全で効率的なサービスの提供という清算機関の目標を達成するために適切な技能とインセンティブを持ち、清算機関の業績に対する説明責任を果たすことを確保するために、どのような対策が講じられているか。取締役会の構成はどのようになっているか。取締

役会に代表されていない参加者の利益が考慮されることを確保するために、どのような対策が講じられているか。

４．ガバナンスの取極めは、リスク管理と破綻対応手続の実効性をどのようにサポートしているか。清算機関のリスク管理に責任を有する関係者の報告ラインはどのようなものか。この報告ラインは、清算機関のその他の業務から分離されているか。

勧告１３．透明性

清算機関は、市場参加者がそのサービスの利用に伴うリスクとコストを特定して正確に評価するために十分な情報を提供すべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は、市場参加者に対して、そのサービスの利用に伴うリスクやコストを評価するために十分な情報を提供すべきである。

２．情報は、例えばインターネットを通じて、アクセス可能であるべきである。情報は、清算機関が所在する法域の言語とともに、清算機関がサービスを提供する市場で共通に使われる言語で利用可能とされるべきである。

３．本報告書の「鍵となる質問」に対する回答は、完成され公表されるべきである。清算機関は開示情報の正確性と完全性を定期的に見直すべきである。

鍵となる質問

１．清算機関は、規則、規制、関係法、ガバナンス手続、リスク、リスク削減措置、参加者の権利義務、清算機関のサービスの利用に伴うコストを市場参加者に開示しているか。清算機関は、取引相手のエクスポージャーを引き受ける時点や状況および債務の履行に関する制約や制限

を明確にしているか。清算機関は、クリアリング、ネッティング、決済の活動に関する適切な計数情報を公表しているか。清算機関は、破綻対応手続とストレス・テストに関する十分な情報を市場参加者に提供しているか。

２．情報はどのように利用可能となっているか。どの言語で利用可能となっているか。どのような形態で利用可能となっているか。

３．清算機関は本報告書に掲載されている「鍵となる質問」に対する回答を完成させ公表したか。開示情報が最新で完全かつ正確であることを確保するために定期的な見直しが行われているか。

勧告１４．監督とオーバーサイト

清算機関は透明で実効的な監督とオーバーサイトに服すべきである。国内的にも国際的にも、中央銀行と証券監督者は、相互にさらに他の関係当局とも協力すべきである。

鍵となる論点

１．清算機関は実効的な監督とオーバーサイトに服すべきである。証券監督者と中央銀行は、監督とオーバーサイトに関する責務を実効的に果たすための能力と資源を持つべきである。

２．証券監督者と中央銀行は、清算機関に関する目標、役割、主要政策を明確に規定し、公表すべきである。

３．証券監督者と中央銀行は、清算機関に対して、第三者にアウトソースされている業務や新規に手掛けようとしている業務に関する情報を含め、監督とオーバーサイトに必要な情報をタイムリーに提供することを要求すべきである。

４．証券監督者と中央銀行は、清算機関の安全で効率的な運営を達成するために、国内的にも国際的にも、相互に協力すべきである。これらの協力体制を規律する原則は公表されるべきである。

鍵となる質問

１．清算機関はどのように監督またはオーバーサイトされているか。清算機関の業務を認可・規律する法律、関連する監督当局、清算機関業務に関する各当局の権限をそれぞれ記述せよ。証券監督者と中央銀行は、実効的な監督とオーバーサイトを行うために、十分な法的能力と資源（経験のある人員や予算など）を持っているか。

２．証券監督者と中央銀行、場合によっては関係する銀行監督者、の目標、責務、主要政策は、明確に規定され公表されているか。規制や役割や政策は、清算機関やその参加者に十分理解されるように平易な言葉で書かれているか。

３．清算機関は、アウトソースされている業務に関する情報を含め、どのような情報を提供することを要求されているか。情報はどれ位の頻度で提供されているか。参加者の破綻や清算機関の財務状態の悪化に関する明確な情報提供要件は設定されているか。清算機関は、規則改正、障害、リスク管理手続の変更等の重大な事象を報告することを要求されているか。

４．清算機関のための関係当局間の協力体制が、国内的にも国際的にも、存在しているか。協力体制が存在する場合、このような体制の基礎となる原則および情報共有に関する取極めや意思決定手続を含む主要な内容をそれぞれ記述せよ。