

(仮 訳)

## 市中協議報告書「金融市場インフラのための原則」

BIS 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

2011 年 3 月

原文 : *Principles for Financial Market Infrastructures: Consultative Report*  
Bank for International Settlements  
International Organisation of Securities Commissions  
March 2011

本書は、付録（Annex）以外の本文を訳出したもの。

## 目次

略語集.....	iii
原則・責務の概観.....	1
第1章 はじめに.....	7
背景.....	7
FMI：定義・組織・機能.....	9
公共政策目的：安全性と効率性.....	15
FMIのための原則の範囲.....	16
原則と責務の運用と利用.....	21
本報告書の構成.....	22
第2章 金融市場インフラの主要なリスクの概観.....	23
システミックリスク.....	23
法的リスク.....	24
信用リスク.....	24
流動性リスク.....	24
ビジネスリスク.....	25
保管・投資リスク.....	25
オペレーショナルリスク.....	25
第3章 金融市場インフラのための原則.....	27
組織一般.....	27
原則1：法的基盤.....	27
原則2：ガバナンス.....	33
原則3：包括的リスク管理制度.....	39
信用リスク管理と資金流動性リスク管理.....	44
原則4：信用リスク.....	44
原則5：担保.....	55
原則6：証拠金.....	59
原則7：資金流動性リスク.....	69

決済.....	79
原則 8：決済のファイナリティ.....	79
原則 9：資金決済.....	82
原則 10：現物の受渡し.....	85
証券集中振替機関と価値交換型決済システム.....	88
原則 11：証券集中振替機関.....	88
原則 12：価値交換型決済システム.....	92
破綻対応.....	95
原則 13：参加者破綻対応の規則・手続.....	95
原則 14：分別管理・勘定移管.....	99
ビジネスリスク管理とオペレーショナルリスク管理.....	106
原則 15：ビジネスリスク.....	106
原則 16：保管・投資リスク.....	111
原則 17：オペレーショナルリスク.....	113
アクセス.....	123
原則 18：アクセス・参加要件.....	123
原則 19：階層的参加形態.....	127
原則 20：FMI 間リンク.....	130
効率性.....	140
原則 21：効率性・実効性.....	140
原則 22：通信手順・標準.....	142
透明性.....	145
原則 23：規則・主要手続の開示.....	145
原則 24：市場データの開示.....	148
第 4 章 金融市場インフラに対する中央銀行・市場監督者・その他関係当局の責務...151	
責務 A：FMI の規制・監督・オーバーサイト.....	151
責務 B：規制・監督・オーバーサイトの権限・資源.....	152
責務 C：FMI に関する目的・方針の開示.....	154
責務 D：FMI のための原則の適用.....	155
責務 E：他の当局との協力.....	157

## 略語集

BCBS	バーゼル銀行監督委員会
CCP	清算機関
CGFS	グローバル金融システム委員会
CPSIPS	『システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル (Core principles for systemically payment systems) 』
CPSS	支払・決済システム委員会
CSD	証券集中振替機関
DNS	時点ネット決済
DvD	証券と証券の条件付受渡し
DvP	証券と資金の条件付受渡し
FMI	金融市場インフラ
FSB	金融安定理事会
ICSD	国際証券集中振替機関
IOSCO	証券監督者国際機構
IT	情報技術
Lamfalussy Report (ランファルシー 報告書)	『G10 諸国中央銀行によるインターバンク・ネットティング・スキーム 検討委員会報告書 (Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries) 』
LVPS	大口資金決済システム
OTC	店頭
PvP	2 通貨の条件付決済
RCCP	『清算機関のための勧告 (Recommendations for central counterparties) 』
Repo (レポ)	レポ・現先取引
RSSS	『証券決済システムのための勧告 (Recommendations for securities settlement systems) 』
RTGS	即時グロス決済
SSS	証券決済システム
STP	取引処理自動化
TR	取引情報蓄積機関

## 原則・責務の概観

### 金融市場インフラのための原則

#### 組織一般

##### 原則 1：法的基盤

FMI は、関係するすべての法域において、各業務面についての、確固とした、明確かつ透明で執行可能な法的基盤を備えるべきである。

##### 原則 2：ガバナンス

FMI は、明確かつ透明なガバナンスの取極めを設けるべきである。そうした取極めは、FMI の安全性と効率性を促進し、広く金融システム全般の安定などの関係する公益上の考慮事項と関係する利害関係者の目的に資するものであるべきである。

##### 原則 3：包括的リスク管理制度

FMI は、法的リスク・信用リスク・流動性リスク・オペレーショナルリスクなどのリスクを包括的に管理するための健全なリスク管理制度を設けるべきである。

### 信用リスク管理と資金流動性リスク管理

##### 原則 4：信用リスク

FMI は、参加者に起因する信用リスクや、支払・清算・決済の過程で生じる信用リスクを実効性をもって計測・モニタリング・管理すべきである。FMI は、各参加者に対する信用エクスポージャーを、高い信頼水準で十分にカバーできるだけの財務資源を保持すべきである。また、清算機関は、広範な潜在的ストレスシナリオをカバーするため、追加的な財務資源を保持すべきである。上記シナリオは、極端であるが現実に起こり得る市場環境において、最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。

##### 原則 5：担保

FMI は、自らまたは参加者の信用リスクを管理するために担保を要求している場合、信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクの低い担保を受け入れるべきであ

る。FMI は、保守的な掛目と担保資産の集中に関する上限を適切に設定し、実施すべきである。

#### *原則 6：証拠金*

CCP は、リスクベースで、定期的に見直しが行われ、実効性が確保されている証拠金制度を通じて、すべての清算対象商品について参加者に対する信用エクスポージャーをカバーすべきである。

#### *原則 7：資金流動性リスク*

FMI は、資金流動性リスクを実効性をもって計測・モニタリング・管理すべきである。FMI は、同日中 (same day) または必要に応じて日中 (intraday) の支払債務を広範な潜在的ストレスシナリオの下で高い信頼水準をもって決済できるだけの十分な流動性資源を保持すべきである。上記シナリオは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において、最大の総流動性需要をもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。

### **決済**

#### *原則 8：決済のファイナリティ*

FMI は、最低限、決済日の業務終了時点までに、ファイナルな決済を明確かつ確実に提供すべきである。FMI は、必要または望ましい場合には、ファイナルな決済を日中随時または即時に提供すべきである。

#### *原則 9：資金決済*

FMI は、実務に適しかつ利用可能である場合には、中央銀行マネーで資金決済を行うべきである。FMI が中央銀行マネーを利用していない場合には、商業銀行マネーの利用から生じる信用リスクと資金流動性リスクを最小化するとともに、厳格にコントロールすべきである。

#### *原則 10：現物の受渡し*

FMI は、金融商品やコモディティの現物の受渡しに関する債務を明確に規定すべきであり、そうした現物の受渡しに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。

## **証券集中振替機関と価値交換型決済システム**

### **原則 11：証券集中振替機関**

証券集中振替機関は、証券の完全性（integrity）の確保に資する適切な規則と手続を設けるとともに、証券の管理と移転に関連するリスクを最小化し、管理すべきである。証券集中振替機関は、帳簿上の記載による証券決済（振替決済）のために、不動化または無券面化された形式で証券を保持すべきである。

### **原則 12：価値交換型決済システム**

FMI は、2 つの結び付いた債務の決済を伴う取引（例えば、証券取引や外国為替取引）を決済する場合、一方の債務のファイナルな決済を他方の債務のファイナルな決済の条件とすることにより、元本リスクを除去すべきである。

## **破綻対応**

### **原則 13：参加者破綻対応の規則・手続**

FMI は、参加者の破綻を管理するための実効的かつ明確に定義された規則や手続を設けるべきである。こうした規則や手続は、FMI が、その損失と流動性の逼迫を抑制し、債務の履行を継続するために適時の行動を取ることができるよう確保するものであるべきである。

### **原則 14：分別管理・勘定移管**

CCP は、参加者の顧客に帰属するポジション・担保の分別管理と勘定移管を可能とする規則と手続を設けるべきである。

## **ビジネスリスク管理とオペレーショナルリスク管理**

### **原則 15：ビジネスリスク**

FMI は、ビジネスリスクを特定・モニタリング・管理するとともに、継続事業体としてのサービスを提供し続けることができるよう、潜在的な事業上の損失をカバーする上で十分な、資本を財源とするネットベースの流動資産を保有すべきである。この金額は、適切な期間にわたって FMI の不可欠な業務とサービスの秩序立った撤退や再建を確実とするのに常時十分なものとすべきである。



### *原則 16：保管・投資リスク*

FMI は、参加者から預託を受けた資産を含む自らの資産を保全するとともに、資産の損失やアクセスの遅延のリスクを最小化すべきである。FMI による投資は、最小限の信用リスク・マーケットリスク・資金流動性リスクを持つ商品に対して行われるべきである。

### *原則 17：オペレーショナルリスク*

FMI は、オペレーショナルリスクをもたらし得る内部・外部のあらゆる原因を特定し、適切なシステム・統制手段・手続の整備を通じて、その影響を最小化すべきである。システムは、高度のセキュリティと事務処理の信頼性を確保するとともに、適切かつ拡張可能性を持った処理能力を備えるべきである。業務継続計画は、広範囲の障害発生時も含めて、事務処理の適時の復旧と FMI の義務の履行を目的とすべきである。

## **アクセス**

### *原則 18：アクセス・参加要件*

FMI は、公正で開かれたアクセスを可能とするよう、客観的かつリスクベースの参加要件を設定し、公表すべきである。

### *原則 19：階層的参加形態*

FMI は、実行可能な限度で、階層的な参加形態から生じるリスクを特定・理解・管理すべきである。

### *原則 20：FMI 間リンク*

FMI は、単独または複数の FMI とリンクを構築している場合、リンクに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。

## **効率性**

### *原則 21：効率性・実効性*

FMI は、その参加者と業務を提供する市場の要件を満たす上で効率的・実効的であるべきである。

### *原則 22 : 通信手順・標準*

FMI は、システムをまたぐ効率的な記録・支払・清算・決済を促進するため、これに関連する国際的に受け入れられた通信手順・標準を利用し、またはこれに適合すべきである。

## **透明性**

### *原則 23 : 規則・主要手続の開示*

FMI は、参加者が FMI への参加に伴うリスクを正確に理解できるよう、明確かつ包括的な規則と手続を設けるとともに、十分な情報を提供すべきである。FMI の関係するすべての規則と主要な手続は、公表されるべきである。

### *原則 24 : 市場データの開示*

TR は、関係当局と公衆に対して、各々のニーズに沿って、適時にかつ正確なデータを提供すべきである。

## 金融市場インフラに対する中央銀行・市場監督者・その他関係当局の責務

### 責務 A : FMI の規制・監督・オーバーサイト

FMI は、中央銀行・市場監督者・その他の関係当局による適切で実効的な規制・監督・オーバーサイトに服すべきである。

### 責務 B : 規制・監督・オーバーサイトの権限・資源

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイトを行う上で、その責務を実効的に遂行するための権限と資源を備えるべきである。

### 責務 C : FMI に関する目的・方針の開示

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイトの方針を明確に定義し、開示すべきである。

### 責務 D : FMI のための原則の適用

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI のための国際的に受け入れられている原則を必要に応じて採用し、整合的に適用すべきである。

### 責務 E : 他の当局との協力

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の安全性・効率性を促進する上で、適切な場合には国内と国際の双方の関係において相互に協力すべきである。

## 第1章 はじめに

- 1.1. 資金取引などの金融取引の記録・清算・決済を容易にする金融市場インフラ（FMI）は、業務を提供する市場を強化し、金融の安定を促進する上で、重要な役割を果たすことができる。しかし、FMIは、適切な管理が行われない場合には、特に市場ストレス時において、金融システムに重大なリスクをもたらし、リスク伝播の潜在的な源泉となる可能性がある。近時の金融危機において FMI は良好に機能したとはいえ、数々の事象を通じて、実効的なリスク管理に関する重要な教訓が浮き彫りとなった。こうした教訓と、現行の国際基準を運用してきた経験から、BIS 支払・決済システム委員会（CPSS）と証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会では、FMI に対する基準を見直し、改訂することとなった<sup>1</sup>。この見直しは、金融安定理事会（FSB）による主要な金融インフラと市場の強化に向けた取組みに資するものとしても行われた。すべての CPSS・IOSCO のメンバーは、最大限可能な範囲で、各法域において、関係する FMI に対して改訂後の基準を適用する意向である。
- 1.2. 本報告書中の各基準は、システミックな影響の大きい資金決済システム・証券集中振替機関（CSD）・証券決済システム（SSS）・清算機関（CCP）に対する現行の国際基準を調和させ、適切な場合には強化している。また、改訂後の基準には、店頭（OTC）デリバティブ CCP と取引情報蓄積機関（TR）向けの追加的なガイダンスも盛り込まれている。FMI がその組織・機能・制度設計において異なり得るという認識や、特定の結果を達成するためには多くの場合、多様な方法があるという認識の下で、これらの基準は、概して幅がある原則として表現されている。一部の原則では、FMI 間や各国間に共通するリスク管理の基礎となる水準を確保するため、具体的な最低要件を組み込んでいる（例えば、信用リスク・資金流動性リスク・ビジネスリスクに関する原則）。本報告書では、FMI 向けの基準のほか、こうした基準を運用する上での中央銀行、市場監督者などの FMI 関係当局の一般的な責務を概説している。

### 背景

- 1.3. FMI は、金融システムや広く経済全般において重要な役割を果たしている。本

---

<sup>1</sup> 本報告書において、「基準」という用語は、基準、原則、勧告、責務などのあらゆる規範的な記述をカバーする総称として使われる。この用語法は、本報告書における原則と責務が、金融安定理事会（旧称：金融安定化フォーラム）や国際金融機関が認める国際基準・規約の要素の一部となっている、あるいは、一部となることが期待されていることを示すこれまでの慣行に従っている。

報告書の目的との関係では、FMI とは、資金決済システム、CSD、SSS、CCP および TR を指している<sup>2</sup>。これらのインフラは、支払、証券、デリバティブ契約（コモディティのデリバティブ契約を含む）といった、資金取引などの金融取引の清算と決済を容易にしている。安全で効率的な FMI は、金融の安定と経済成長の維持・促進に寄与する一方、リスクも集中させる。適切な管理が行われない場合、FMI は、流動性不足や信用損失といった金融ショックの原因となったり、こうしたショックが国内外の金融市場全体に伝播していく主要な経路ともなったりする可能性がある。こうしたリスクに対処するため、CPSS と IOSCO 専門委員会では、数年をかけて、システミックな影響の大きい資金決済システム、CSD、SSS および CCP 向けの国際的なリスク管理基準を設定してきた。

1.4. CPSS では、2001 年 1 月に『システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル』（CPSIPS）を公表し、システミックな影響の大きい資金決済システムの安全で効率的な制度設計・運営に関する 10 の原則を示した。これらの原則は、1990 年 11 月に公表された『G10 諸国中央銀行によるインターバンク・ネットィング・スキーム検討委員会報告書』（別称「ランファルシー報告書」）を広範にわたり基礎としている。CPSIPS に続いて、『証券決済システムのための勧告』（RSSS）が、2001 年 11 月に CPSS と IOSCO の共同により公表された。この報告書は、SSS の安全性と効率性を高めるための 19 の勧告を示した<sup>3</sup>。その後、これに附属する「『証券決済システムのための勧告』の評価方法」が 2002 年 11 月に公表された。CPSIPS と RSSS は、FSB による「健全な金融システムのための 12 の重要な基準」に含まれている。

1.5. 2004 年 11 月、RSSS において確立された勧告に基づき、CPSS と IOSCO 専門委員会は、『清算機関のための勧告』（RCCP）を公表した。RCCP は、CCP が直面する主な種類のリスクを扱った 15 の勧告を示した。2009 年 1 月、CPSS と IOSCO 専門委員会は、店頭デリバティブ商品を清算する CCP への上記の勧告の適用に関する指針を提供するとともに、TR がシステムを設計・運営する際の一連の考慮事項を策定するための作業部会を設置した。この作業部会の報告書「『清算機関のための勧告』を店頭デリバティブ清算機関に適用する際のガイド

---

<sup>2</sup> 一般に、本報告書における原則は、取引所、取引執行ファシリティ、多数当事者間の取引コンプレッションのシステムなどの他の種類の市場インフラを対象とするものではない。しかし、関係当局は、これらの原則の一部または全部をこうした市場インフラに適用する決定を行うことができる。

<sup>3</sup> 『証券決済システムのための勧告』（RSSS）における「証券決済システム」という用語の定義は、証券取引の確認・清算・決済や証券の管理に関する制度的な取極め全般を指している。本報告書中の SSS は、より狭義に定義されており、RSSS における定義とは異なる（パラグラフ 1.12 を参照のこと）。

ンス」 「店頭デリバティブ市場における取引情報蓄積機関のための考慮事項」は、市中協議報告書として 2010 年 5 月に公表された。上記報告書の市中協議プロセスから得られたフィードバックは、本報告書に盛り込まれている。

1.6. 2010 年 2 月、CPSS と IOSCO 専門委員会では、国際基準間の相違が特定され、それに対処がなされるよう確保することにより金融システムを強化するという FSB の広範な努力を支援する形で、FMI 向けの 3 つの現行基準——CPSIPS、RSSS および RCCP——を対象とする包括的な見直しに着手した。また、CPSS と IOSCO 専門委員会は、本見直しを、3 つの基準を調和させ、再編成するための機会としても捉えていた。今回の見直しには、近時の金融危機から得られた教訓、現行の国際基準を運用した経験と CPSS、IOSCO 専門委員会、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）等による最近の政策的・分析的な作業結果が盛り込まれた<sup>4</sup>。一連の統一的な基準を記載した本報告書は、今回の見直しの成果である。本報告書第 3 章の各基準のうち、明示的に FMI に向けたものは、CPSIPS、RSSS および RCCP の各基準に置き換わるものである。新しい基準と CPSIPS、RSSS および RCCP 基準との対応関係は、付録 A・B に示されている。

1.7. 今回の見直しにおいては、RSSS における市場全体に向けた勧告に関する全面的な再検討は行われなかった。これらの勧告は引き続き有効である。具体的には、RSSS の勧告 2（約定確認）、勧告 3（決済サイクル）、勧告 4（清算機関）、勧告 5（証券貸借）、勧告 6（証券集中振替機関）および勧告 12（顧客の証券の保護）が引き続き有効である。これらは、参考のため、付録 C に掲載されている。また、本報告書では、勧告 6 および勧告 12 を維持することに加えて、CSD のリスク管理（原則 11 を参照のこと）と CCP が保有する資産・ポジションの分別管理・勘定移管（原則 14 を参照のこと）に焦点を当てた原則を定めている。CPSS と IOSCO 専門委員会は、将来的に、市場全体に向けた基準の全面的な見直しを行う可能性がある。

## **FMI：定義・組織・機能**

1.8. 本報告書の目的との関係では、FMI とは、システムの運営者を含む、参加金融機関の多数当事者間のシステムであり、支払、証券、デリバティブなどの金融取

---

<sup>4</sup> 最近の政策的・分析的な作業結果としては、CPSS「クリアリング産業の市場構造変動：金融の安定性へのインプリケーション（Market structure development in the clearing industry: Implications for financial stability）」（2010 年 9 月）および CPSS「レポ取引の清算・決済に関する仕組みの強化（Strengthening repo clearing and settlement arrangements）」（2010 年 9 月）が含まれる。

引を記録・清算・決済する目的で使われるもの、と定義される<sup>5</sup>。FMIは、通常、すべての参加者に共通の一連の規則・手続、技術インフラおよびFMIとその参加者が被るリスクにとって適切であるような専門的なリスク管理制度を設けている。また、FMIは、効率性の向上とコスト・リスクの削減を可能とするような、参加者間や各参加者・セントラルパーティ間の金融取引の集中的な記録・清算・ネットィング・決済を参加者に提供している。そうした特定の活動の集中化を通じて、FMIは、参加者が各自のリスクをより効率的かつ実効的に管理することを可能としているほか、場合によっては、特定のリスクを除去している。FMIは、特定の市場において透明性の向上を促進することもできる。FMIによっては、中央銀行が金融政策を実行し、金融の安定を維持する一助として不可欠となっている<sup>6</sup>。

- 1.9. FMIは、組織・機能・制度設計面において顕著に異なり得る。FMIは、金融機関の協会団体、ノンバンクの清算機関、専門銀行の組織を含む、様々な形態で法的に組織することが可能である。FMIは、中央銀行や民間部門により所有・運営され得る。また、FMIは、営利主体または非営利主体として運営することができる。組織形態に応じて、FMIは、法域内や法域間で、異なる免許・規制の枠組みに服し得る。例えば、銀行形態のFMIとノンバンクのFMIは規制が異なることが多い。本報告書の目的との関係では、FMIの機能的な定義は、5種類の主要なFMIを包含している。すなわち、資金決済システム、CSD、SSS、CCPおよびTRである。同一の機能を持つFMIでも、制度設計に顕著な違いがみられることがある。例えば、即時決済を行うFMIがある一方で、時点決済を行うFMIもある。あるいは、取引を個別に決済するFMIがある一方で、バッチで決済するFMIもある。

## 資金決済システム

- 1.10. 資金決済システムとは、参加者間の資金移動のための一連の手段・手続・規則であり、システムには参加者とその制度を運営する主体も含まれる。資金決済システムは、通常、参加者と運営者との間の合意に基づくものであり、資金移動は

---

<sup>5</sup> FMIの定義からは、伝統的なコルレス銀行など、金融機関・顧客間の相対の関係は除外されている。

<sup>6</sup> 通常、効果的な金融政策の実行は、取引の秩序立った決済と流動性の効率的な配分に依存する。例えば、多くの中央銀行は、国債や外国為替などの特定の金融商品の売買または担保付貸付を通じて短期金利に影響を与えることによって、金融政策を実行している。金融調節の効果を経済全般に広範かつ迅速に波及させ得るためには、FMIが安全かつ効率的であり、中央銀行やその取引相手その他の金融システム参加者との間で資金移動や証券移転を信頼性をもって行えることが、重要である。

取り決められた事務処理インフラを用いて実行される。資金決済システムは、一般に、リテール資金決済システムと大口資金決済システム（LVPS）に分類される。リテール資金決済システムは、小切手、振込、口座引落、デビットカード取引といった形式で、通常、相対的に小口の支払を大量に処理する資金移動システムである。多くのリテール資金決済システムは、民間部門または公共部門のいずれかによって運営されており、マルチラテラルな時点ネット決済（DNS）または即時グロス決済（RTGS）の仕組みを使用している<sup>7</sup>。LVPSは、通常、大口かつ優先的な支払を扱う資金移動システムである。多くのLVPSは、中央銀行により運営されており、RTGSやこれに相当する仕組みを使用している。

### 証券集中振替機関

1.11. 証券集中振替機関は、証券口座を開設するとともに、多くの国々において、（パラグラフ 1.12 に定義される）証券決済システムを運営している。CSDは、証券の集中管理やアセットサービス（コーポレートアクションや元利金・配当の償還の管理を含む）を提供しており、証券の完全性（証券が偶発的または不正に発行・破棄されたり、その詳細が変更されたりすることがないこと）の確保に資するという重要な役割を果たしている。CSDは、証券を（不動化された）現物の形式または（電子的な記録としてのみ存在する）無券面化された形式で保有することができる。個々のCSDの正確な業務内容は、法域や市場慣行によって異なる。例えば、CSDの業務は、当該CSDが業務を提供している法域において直接保有形態、間接保有形態または両者の組合せのいずれが認められるかによって異なり得る<sup>8</sup>。また、CSDは、証券の法的な権利の帰属に関する確定的な記録を維持することができるが、場合によっては、別の証券登録機関がこの記録機能を果たすこともある<sup>9</sup>。

### 証券決済システム

1.12. 証券決済システムは、予め定められた一連の多数当事者間の規則に従い、帳簿

---

<sup>7</sup> 一部の国々では、こうしたリテール資金決済システムは、システムミックな影響の大きい資金決済システムとなっていることがある。

<sup>8</sup> 直接保有システムにおいては、各々の証券の受益者や直接の権利者がCSDまたは発行者によって把握されている。一部の国々では、直接保有システムの使用が法律上義務付けられている。他方で、間接保有システムにおいては、証券についての権利帰属の管理・移転（またはそれに類似する権利の移転）に関して階層的な形態が採用されており、投資家は、カストディアン<sup>9</sup>の段階でのみ特定されることとなる。

<sup>9</sup> 証券登録機関とは、証券発行者のために、正確で最新かつ完全な証券登録簿を作成し、これに記録するサービスを提供する主体である。



上の振替により、証券の移転と決済を可能にしている。そのようなシステムでは、資金の支払を伴わない証券の移転、または資金の支払を伴う証券の移転のいずれかが行われる。証券の移転が資金の支払に伴って行われる場合、多くのシステムでは、証券と資金の条件付受渡し（DvP）が行われる。DvPでは、資金の支払が行われる場合に限り、証券の移転が生じる。SSSは、取引や決済指図の確認といった証券清算・決済の付加的な機能を提供するように組織されている場合もある。また、本報告書におけるSSSの定義は、RSSSで使用されていた定義よりも狭い。RSSSでは、SSSを、証券市場全体の証券取引の確認・清算・決済と証券の管理に関する制度的な取極め全般を含むものと幅広く定義していた。例えば、RSSSによるSSSの定義には、CSDやCCPのほか、証券移転にかかる商業銀行の機能も含まれていた。本報告書では、CSDとCCPは、異なる種類のFMIとして扱われている。上述の通り、多くの国々では、CSDがSSSとしても機能している。

## 清算機関

1.13. 清算機関は、単一ないし複数の金融市場で取引される契約の取引当事者の間に入り、すべての売り手に対する買い手となるとともに、すべての買い手に対する売り手となることにより、未決済契約の履行を確保する<sup>10</sup>。CCPは、ノベーション、オープンオファーのシステム、または類似の法的拘束力のある取極めを通じて、市場参加者との取引相手となる<sup>11</sup>。CCPは、取引のマルチラテラルネットワーキングを提供したり、すべての参加者に対してより効果的なリスクコントロールを課したりすることによって、参加者に対するリスクを顕著に削減する可能性を有している。例えば、CCPは、通常、カレントエクスポージャーと将来のエクスポージャーをカバーするために、参加者に対して証拠金（担保）の差入れを義務付けているほか、直接参加者に対して残余リスクの共同負担を義務付けている。参加者に対するリスクを削減する潜在的な能力の結果として、CCPは、業務を提供する市場のシステムミックリスクを削減することもできる。CCPのリスクコントロー

---

<sup>10</sup> CCPが存在しない市場では、保証の取極めにより、市場参加者に対して取引相手方の破綻から生じる損失に対する一定の保護が提供されていることがある。そのような取極めは、通常、当該市場のCSDまたは他の市場開設者により組織・管理されている。保証は、通常望ましいと考えられており、さらに、市場の規則その他の特性により、市場参加者が取引相手の信用リスクを相対で管理することが事実上不可能となっている場合には必要であるとさえ考えられている。保証制度は、非常に多様であり、単純な保険に基づくスキームから、CCPに匹敵するより高度なスキームまで存在している。

<sup>11</sup> ノベーションを通じて、買い手・売り手間の原契約は消滅し、2つの新しい契約に置き換えられる。1つは、CCP・買い手間の契約、もう1つは、CCP・売り手間の契約である。オープンオファーのシステムでは、買い手と売り手が約定条件に合意すると直ちに、CCPが自動的かつ即座に、取引相手として買い手と売り手の間に介在する。

ルが実効的であるとともに、その財務資源が適切であることは、こうしたリスク削減の便益を享受するために不可欠である。

### 取引情報蓄積機関

1.14. 取引情報蓄積機関は、取引データの電子的記録（データベース）を集中的に管理する機関である<sup>12</sup>。TR は、特に店頭デリバティブ市場において、新たな種類の FMI として登場しており、その重要性を高めてきている。効果的なリスクコントロールとともに運営される、適切に設計された TR は、データの収集・保管・配信を集中化することにより、関係当局と公衆への情報の透明性を向上させ、金融の安定を促進し、市場における不正行為の発見と防止に資する上で、重要な役割を果たすことができる。TR にとって重要な機能とは、個別の主体と市場全体の双方に対して、リスク削減・事務処理上の効率性・コスト節約に資するような情報を提供することである。こうした主体には、取引の当事者やその代行者、CCP のほか、補完的なサービス（支払債務の集中的な決済、電子的なノベーションや取引承認、ポートフォリオコンプレッションや照合消込み、担保管理などを含む）を提供する他のサービス業者などが含まれる<sup>13</sup>。TR が保持するデータは多数の利害関係者により利用される可能性があるため、そのようなデータの継続的な利用可能性・信頼性・正確性は不可欠である。

---

<sup>12</sup> 関連法において許容される場合には、資金決済システム・CSD・CCP が、その中核的な機能に加えて、TR の機能を提供することもある。TR は、維持する記録に基づいて、取引のライフサイクルイベントの管理や、下流工程の取引処理サービスといった付随的なサービスを提供または支援することもある。

<sup>13</sup> 一部の TR では、TR の維持する電子的な取引記録が法的拘束力のある契約内容の公式の詳細情報として提供されることを参加者が合意することがある。これにより、取引の詳細情報を付加的なサービスに利用することが可能になる。

### ボックス 1：取引情報蓄積機関の公共政策上の便益

TR が保持するデータの集中性や品質から生じる、TR の主要な公共政策上の便益の一つは、市場の透明性を向上させることと、このデータを関係当局と公衆に対して各々の情報ニーズに沿って提供することである。TR に保管されたデータに適時かつ確実にアクセスできることは、関係当局と公衆が広大な金融システム全般にとっての潜在的なリスクを特定し、評価する能力を顕著に高める可能性がある（原則 24<市場データの開示>を参照のこと）。特に関係当局は、参加者レベルのデータを含め、その規制上の権限や法的な責務を果たす上で必要とされる TR のデータに効果的かつ実用的にアクセスできるようにすべきである。

TR は、そのサービスへの効果的なアクセスに依拠する多数の利害関係者にとって、データ授受の両面において役立ち得る。利害関係者には、関係当局と公衆のほか、取引所、電子取引システム、確認・照合プラットフォームや、補完的サービスを提供するために TR データを利用する外部サービス業者などが含まれ得る。したがって、TR が、そのサービスとデータへの公正かつ開かれたアクセスに資する方法で、アクセスポリシーや利用条件を設定することが不可欠である（原則 18<アクセス・参加要件>を参照のこと）。TR のもう一つの重要な便益は、データのフォーマットと表示方法の整合性を求める共通の技術的プラットフォームを提供することによって、標準化を促進することである。その結果、データが分散している場合に比べ、高い利便性と信頼性をもって取引データが集中保管されることとなる。

中央銀行、市場監督者などの TR 関係当局は、2010 年トロントサミットにおける G20 宣言に従って、各自の規制・監督・オーバーサイトの責務の一環として、重大な利害関係のあるデータへの相互のアクセスに資するという責務を有している<sup>14</sup>。市場インフラが発展を続ける中、TR は、特定の法域内や法域間で、多様な商品やアセットクラスにおいて発展していく可能性があり、関係当局間の協力は一段と重要となっていくだろう（責務 E<他の当局との協力>を参照のこと）。関係当局がデータへの適切、効果的かつ実用的なアクセスを行う上での法的な障壁や制約については、当該関係当局が適切な秘匿情報保護を図っていることを条件に、取り除く努力がなされるべきである。

<sup>14</sup> 2010 年 G20 トロントサミット宣言・附属書 II パラグラフ 25 は、次のように述べている。「我々は、店頭（OTC）デリバティブの規制および監督の実施を加速するために協調して取り組み、透明性を向上し、標準化を促進することを誓約した。我々は、遅くとも 2012 年末までに、標準化されたすべての店頭デリバティブ契約について、適当な場合には、取引所または電子取引プラットフォームを通じて取引し、また、清算機関（CCP）を通じて決済するという我々のコミットメントを再確認する。店頭デリバティブ契約は、取引情報蓄積機関（TR）に報告されるべきである。我々は、国際基準に即した CCP や TR の設立に向けて取り組むとともに、あらゆる関連情報への各国規制当局・監督当局によるアクセスを確保する。」 宣言全文は、<http://www.g20.org> で閲覧可能である。

## 公共政策目的：安全性と効率性

1.15. CPSS と IOSCO 専門委員会が FMI のための原則を策定する主要な公共政策目的は、支払・清算・決済の取極めにおける安全性と効率性を向上することであり、より広義には、システムリスクを抑制し、透明性と金融の安定を促進することである<sup>15</sup>。制度設計と運営が不適切な FMI は、リスクが適切に管理されていない場合には、システム的な危機の一因となったり、これを悪化させたりする可能性がある。この結果、金融ショックが単一の参加者やシステムから、他の参加者やシステムに伝播していくことになりかねない。このような混乱の影響は、当該 FMI とその参加者を遥かに越えて拡大し、国内外の金融市場の安定や広く経済全般に脅威を与える可能性がある。これとは対照的に、頑健な FMI は、市場ストレス時においても、決済上の債務が予定通り履行されるという信託を市場参加者に与えることで、金融市場における重要な力の源泉となることが示されてきた。CCP との関係では、各国当局が、より多くの金融市場において清算集中の義務付けを求め、あるいは提案しているため、安全性と効率性の確保という目的は、一段と関連性を増している。

## 公共政策目的の達成

1.16. 安全性と効率性という公共政策目的は、市場原理だけでは、必ずしも十分に達成することはできない。FMI とその参加者が支払・清算・決済の業務に関連するあらゆるリスクとコストを必ずしも負担するわけではないからである。また、FMI の組織的な構造によっては、当該 FMI に、安全かつ効率的な制度設計・運営、公正かつ開かれたアクセス、参加者や顧客の資産保護に向けた強力なインセンティブやメカニズムが付与されない可能性がある。加えて、参加者は、資金・証券決済を遅延させることの潜在的コストといった、自らの行動が他の参加者に及ぼす影響のすべてを考慮するとは限らない。全体として、FMI とその参加者は、各自がリスクを適切に管理しなければ、金融システム全範や実体経済に対して、重大な負の外部性をもたらしかねない。さらに、規模の経済、参入障壁、さらには法的義務などの要因によって、競争が制限されたり、単一の FMI に市場支配力が付与されたりすると、サービスレベルの低下、価格の上昇、リスク管理システムへの投資不足につながる可能性がある。他方で、FMI 間の過当競争がリスク基準の低下競争につながらないように留意する必要がある。

---

<sup>15</sup> これらの目的は、CPSS や IOSCO 専門委員会による過去の報告書における公共政策目的とも一致する。その他の資金洗浄対策、テロ資金供与対策、データのプライバシー、競争政策の促進や、投資家・消費者保護といった目的は、このようなシステムの設計において重要な役割を果たすことがあるが、こうした問題は、一般に本報告書や過去の報告書の対象範囲外である。

## 公共政策目的としての安全性

1.17. FMI の安全性を確保するとともに、広く金融の安定を促進するために、FMI は、リスクを強固に管理すべきである。FMI は、まず、自らにおいて生じる、あるいは自らが伝播させるリスクの種類を特定・理解し、その上で、こうしたリスクの原因を判定すべきである。こうしたリスクを適切に評価した後は、それをモニタリング・管理するための適切かつ効果的なメカニズムが構築されるべきである。本報告書の第2章で述べられているそれらのリスクは、法的リスク、信用リスク、流動性リスク、ビジネスリスク、保管・投資リスク、オペレーショナルリスクを含む（が、これらに限定されない）。本報告書における FMI のための諸原則は、FMI と関係当局にこうしたリスクの特定・モニタリング・管理に関する指針を提供するものである。

## 公共政策目的としての効率性

1.18. FMI は、安全であるだけでなく、効率的でもあるべきである。効率性とは、一般に、FMI とその参加者がその役割を果たす上での資源の活用を意味している。効率的な FMI は、金融市場が良好に機能することに寄与する。効率的に運営されていない FMI は、金融上の活動や市場構造を歪めることがあり、その参加者ばかりでなく、参加者の顧客にまで影響を与える可能性がある。こうした歪みは、効率性・安全性の水準全体を引き下げたり、金融システム全般におけるリスクを増大させたりするかも知れない。制度設計・運営の選択に当たり、FMI は、最終的に、慎重なリスク管理手法の確立以外の考慮事項を優先させてはならない。

## FMI のための原則の範囲

1.19. 本報告書の諸原則は、FMI におけるリスクと効率性に対処するための、広範ではあるが柔軟な指針を示している。僅かな例外を除き、本原則は、その要件を達成するための特定の手法や制度を定めているわけではなく、特定の原則を満たすために様々な手段を認めている。一部の原則では、それが適切である場合には、リスクを抑制したり、公平な競争条件を提供したりする一助とするための最低要件を定めている。原則間には大きな相互作用があることから、本原則は全体として適用することが意図されている。すなわち、本原則は、各原則単独ではなく、一体的に適用されるべきである。ある原則は他の原則に基づいている一方、他の

原則は相互に補完し合っている<sup>16</sup>。また、複数の原則が、重要かつ共通のテーマを参照としていることもある<sup>17</sup>。ガバナンスやオペレーショナルリスクのような、いくつかの原則では、FMI のベストプラクティスにも言及しているが、これは時間をかけて発展し、改善していくものであろう。FMI と関係当局は、それが適切である場合には、そうしたベストプラクティスを考慮すべきである。さらに、関係当局は、その法域内の FMI に対して、FMI がもたらす個別のリスクを根拠として、あるいは一般的な政策として、より高度な要件を課すことを検討する柔軟性を持っている。

### 原則の一般的な適用範囲

1.20. 本報告書の原則は、概して、すべてのシステミックな影響の大きい資金決済システム、CSD、SSS、CCP および TR に適用することを意図して策定されている。システミックな影響が大きいと国内当局によって判断された FMI は、これらの原則に適合することが期待される。資金決済システムは、システミックな混乱を引き起こしたり、伝播させたりする可能性がある場合に、システミックな影響が大きい。このようなシステムとしては、特に、一国で唯一の資金決済システム、支払総額において首位の資金決済システム、時限性の高い大口の支払を処理する資金決済システム、他のシステミックな影響の大きい FMI における決済の履行に必要な支払を決済する資金決済システムが含まれる<sup>18</sup>。すべての CSD、SSS、CCP および TR は、各々が業務を提供する市場で果たしている重要な役割に鑑みて、システミックな影響が大きいという前提が置かれている。関係当局は、どの CSD、SSS、CCP および TR をシステミックな影響が大きいとはみなさないのか、あるいは原則の適用を念頭に置いていないのかを開示するとともに、包括的かつ明確にその正当化理由を示すべきである。逆に、関係当局は、システミックな影響が大きいとみなされる FMI を特定するために用いる判断基準を開示するとともに、この判断基準に照らして、どの FMI をシステミックな影響が大

---

<sup>16</sup> 例えば、金融リスクの管理において、FMI は、特に、包括的リスク管理制度、信用リスク、担保、証拠金制度、資金流動性リスク、資金決済および価値交換型決済システムに関する原則を参照すべきである。その他の関連する原則としては、法的基盤、ガバナンス、参加者破綻対応の規則・手続、ビジネスリスク、保管・投資リスク、オペレーショナルリスクなどがある。これらの原則のすべてを適用しない場合には、FMI のリスク管理は、全体として頑健とは言えなくなるかも知れない。

<sup>17</sup> 例えば、リスクの管理と健全な公共政策の支援におけるガバナンスと透明性の役割は、原則 2 と原則 23 において、それぞれ扱われている。ガバナンスと透明性は、一般的に重要であり、関連性もあることから、他のいくつかの原則でも言及されている。

<sup>18</sup> システミックの影響の大きさに関するこれらの基準は、CPSIPS で概略されている基準に即したものである。

きいとみなすのかを開示してもよい。これらの原則は、国内・クロスボーダー・多通貨の FMI に適用することを意図して策定されている。すべての FMI は、これらの原則に適合することが推奨される。

### ***FMI の種類に応じた各原則の具体的な適用範囲***

- 1.21. 本報告書の原則のほとんどは、本報告書で扱っているすべての種類の FMI に適用される。ただし、いくつかの原則は、特定の種類の FMI にのみ関係する（特定の種類の FMI に対する原則の一般的な適用可能性については表 1、特定の種類の FMI に対する重要な考慮事項の適用可能性については付録 D を参照のこと）。例えば TR は、信用リスクや資金流動性リスクに直面しないため、信用リスクと資金流動性リスクに関する原則は適用されない。一方で、原則 11 は CSD にのみ適用されるほか、原則 12 は価値交換型決済システムにのみ適用される。さらに、本報告書では、個々の原則が特定の方法で特定の種類の FMI に適用される場合には、適切な指示を与えるよう努めている。例えば、原則 4（信用リスク）はすべての FMI に適用されるが、同時に、CCP に対する具体的な指示も与えている。また、付録 E は、店頭デリバティブ CCP を対象とする追加的な指針を提供している。
- 1.22. 一般に、本原則は、中央銀行が運営する FMI と民間部門が運営する FMI の双方に適用される。中央銀行は、同様の民間部門システムに適用される基準と同一の基準を適用すべきである。しかし、中央銀行は、金融政策や流動性供給政策のための別個の公共政策目的と任務を有しており、場合によっては、それが優先され得る。

表 1 : FMI の種類に応じた各原則の一般的な適用範囲

原則	資金決済システム	CSD・SSS*	CCP	TR
1: 法的基盤	●	●	●	●
2: ガバナンス	●	●	●	●
3: 包括的リスク管理制度	●	●	●	●
4: 信用リスク	●	●	●	
5: 担保	●	●	●	
6: 証拠金			●	
7: 資金流動性リスク	●	●	●	
8: 決済のファイナリティ	●	●	●	
9: 資金決済	●	●	●	
10: 現物の受渡		●	●	
11: 証券集中振替機関		●		
12: 価値交換型決済システム	●	●	●	
13: 参加者破綻対応の規則・手続	●	●	●	
14: 分別管理・勘定移管			●	
15: ビジネスリスク	●	●	●	●
16: 保管・投資リスク	●	●	●	
17: オペレーショナルリスク	●	●	●	●
18: アクセス・参加要件	●	●	●	●
19: 階層的参加形態	●	●	●	●
20: FMI 間リンク		●	●	●
21: 効率性・実効性	●	●	●	●
22: 通信手順・標準	●	●	●	●
23: 規則・主要手続の開示	●	●	●	●
24: 市場データの開示				●

\* CSD と SSS に関する特定の原則の適用範囲は、FMI の制度設計によって異なる。

### FMI の破綻処理

1.23. 本報告書とその原則の焦点は、通常の場合と市場ストレス時に、FMI が可能な限り円滑に運営されることを確保することにある。FMI の破綻処理や倒産については、法的基盤、信用リスク、ビジネスリスク、証券集中振替機関、分別管理・勘定移管の各原則を含む、いくつかの原則において言及されているものの、本報告書では、FMI の破綻処理や倒産にかかる制度の設計や運用に関連する問題を直



接には扱ってはいない。この課題は、本報告書の対象範囲を越えるものである。その代わりに、本報告書では、そのような事象に伴うシステミックリスクを防止し、コントロールする観点から、FMI の流動性不足や倒産を防止することに焦点を当てている。FMI の破綻処理と倒産は、FMI ・その参加者・参加者の顧客が清算・決済の過程において直面する多種のリスクに影響を及ぼす、重要かつ複雑な課題であることから、国内当局は、各法域において関連する破綻処理や倒産上の問題について、さらに検討する必要があるかも知れない。

## 間接参加

1.24. 間接参加者に関する問題は、FMI が円滑に機能することと関連する。間接参加者は、直接参加者との取引を通じた場合を含めて、FMI にリスクをもたらす可能性がある。これは、高度に階層化が進んでいるシステムにとっては、特に関連性が深いかも知れない。また、間接参加者が FMI のリスク管理の取極めを支えるように直接参加者から求められている場合、間接参加者の資産が適切に保護されていることと直接・間接参加者間でリスク管理に関連するコストが公平に分配されていることが極めて重要である。これは、特に、間接参加者にとって清算集中義務が課された店頭デリバティブ契約において当てはまる。さらに、一部の例では、間接参加者が、FMI の設立された法域以外の法域で設立された機関である場合がある。このような場合、公正かつ開かれたアクセスの提供が極めて重要となる。このような間接参加者にとっては、重要な市場を支える、CCP などの FMI が現地に存在しない場合がある（相互運用性についてはパラグラフ 1.26 も参照のこと）。

1.25. 間接参加者や階層構造の種類には幅があり得ることを踏まえ、「間接参加者」に関する共通の定義は置いていない。多くの場合、FMI は、間接参加者との間で契約などの関係を有していないため、FMI が間接参加者の行動によって悪影響を受けないことを確保することは、関係する直接参加者の責任である。原則 19 は、FMI が階層的参加形態から生じるリスクに対処すべき方法に関する指針を示している。間接参加者に関する付加的な問題は、(a) 原則 1 (法的基盤)、(b) 原則 2 (ガバナンス)、(c) 原則 3 (包括的リスク管理制度)、(d) 原則 13 (参加者破綻対応の規則・手続)、(e) 原則 14 (分別管理・勘定移管)、(f) 原則 18 (アクセス・参加要件)、(g) 原則 23 (規則・主要手続の開示) において扱われている。

## 相互運用性

1.26. 相互運用性は、本報告書で扱われているが、個別の原則の焦点とはなっていない

い。正確には、相互運用性は、以下の原則において扱われている。(a) 原則 2 (ガバナンス) では、FMI は広く市場全般の利益を考慮すべきであると述べている。(b) 原則 3 (包括的リスク管理制度) では、FMI は他の主体との間で生じる関係するリスクを考慮すべきであると述べている。(c) 原則 18 (アクセス・参加要件) では、FMI は公正かつ開かれたアクセスを認めるべきであると述べている。(d) 原則 20 (FMI 間リンク) では、リンクされた各 FMI が、リンクに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきであると述べている。(e) 原則 21 (効率性・実効性) では、FMI が参加者のニーズを満たすように設計されるべきであると述べている。(f) 原則 22 (通信手順・標準) では、FMI が国際的に受け入れられている通信手順と標準を利用する、あるいは最低限適合すべきであると述べている。これらの原則を組み合わせることは、相互運用性への強力かつバランスの取れたアプローチを達成するものとなるべきである。

## 原則と責務の運用と利用

1.27. 本原則の対象となる FMI は、各原則を業務の運営に当たり継続的に適用すべきである。「継続的な適用」としては、FMI の運営状況を検証する場合、新規サービスを評価・提案する場合、あるいはリスクコントロールの変更を提案する場合が含まれる。FMI は、関係当局との定期的な対話の一環として、検証の結果を伝達すべきである。また、FMI は、それが国内の実務慣行と整合的である場合には、原則の遵守状況に関する、より正式で定期的な自己評価も実施すべきである。関係当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイト上の責務と整合的であれば、FMI に対する独自の評価を行うことが期待される。国内の法制上の枠組みの下で許容される最大限度で、関係当局は、本原則を各々の活動に組み入れることに努めるべきである。FMI が本原則を遵守していない場合には、遵守を促す行動が取られるべきである。FMI による自己評価または関係当局による評価の概要は、それが国内法と国内の実務慣行と整合的である場合には、公表されるべきである(原則 23<規則・主要手続の開示>と責務 B<規制・監督・オーバーサイトの権限・資源>も参照のこと)。

1.28. 中央銀行、市場監督者などの FMI 関係当局は、関連する国内法と整合的に、本報告書第 4 章の責務を受け入れるとともに、指針とすべきである。基本的には個々の FMI が本原則を遵守する責任を負うものの、その遵守を確保するとともに改善を働きかける上で、規制・監督・オーバーサイトが実効的であることが必要である。第 4 章では、関係当局に対して、実効的な規制・監督・オーバーサイト、規制上の透明性、本原則の採用と整合的な適用の達成に努めるように推奨している。関係当局は、取組みの潜在的な重複を最小化するとともに、FMI と関係

当局自体の負担を軽減するために、国内外で相互に協力すべきである。こうした責務は、国際的なベストプラクティスとも整合的である。FMI に対する規制・監督・オーバーサイトに関する関係当局向けの他の CPSS・IOSCO による指針も関連するかも知れない。

- 1.29. 国際通貨基金や世界銀行などの国際金融機関も、FMI の評価プログラムや関連する枠組みの実施を通じて金融セクターの安定を促進する際に、あるいは、特定の国々に専門的な支援を提供する際に、本原則を使うことができる。

## 本報告書の構成

- 1.30. 本報告書は 4 章により構成される。本報告書では、「はじめに」（第 1 章）に続いて、FMI の主要なリスクを概観する（第 2 章）。つぎに、FMI のための原則が詳細に論じられ（第 3 章）、中央銀行、市場監督者などの FMI 関係当局の責務（第 4 章）がこれに続く。各基準においては、重要な考慮事項（key consideration）が箇条書きになっており、主題（headline）の基準を詳しく説明している。付属する説明（explanatory note）では、各基準の目的と根拠を論じており、その基準の運用方法に関する指針を提供している。付録（annex）では、適宜、追加的な情報や指針を提供している。さらに、最終報告書の公表時には、各原則と各責務の重要な質問（key question）、評価方法（assessment methodology）および FMI による自己評価と関連情報の準備・公表に関する要件が追加される予定である。さらに、特定の論点について、より詳細な説明や追加情報を提供するための解説（compendium）を別途公表することが予定されている。

## 第2章 金融市場インフラの主要なリスクの概観

2.1. FMIは、大量の取引件数と相当に高額な取引金額を処理する概して高度な多数当事者間のシステムである。FMIは、特定の業務を集約することによって、参加者がより効果的かつ効率的にリスクを管理することを可能とし、特定のリスクを除去することを可能とする場合もある。しかし、業務を中央に集めることによって、FMIは、リスクを集中させ、FMI・金融機関間に相互依存関係を生み出している。本報告書のこの章では、システミックリスクについて述べるとともに、FMIが直面する主要なリスクを個別に概観する。こうしたリスクには、法的リスク、信用リスク、流動性リスク、ビジネスリスク、保管・投資リスクおよびオペレーショナルリスクが含まれる。FMIやその参加者、あるいはその双方が直面するリスクの態様や程度は、FMIの種類や制度設計によって異なる。

### システミックリスク

2.2. 安全で効率的なFMIは、システミックリスクを削減する。しかし、FMI自体がシステミックリスクに直面することもある。単一ないし複数の参加者が予定通りに債務を履行することができないことにより、他の参加者も期日に債務を履行することができなくなる可能性があるからである。そのような状況では、様々な「波及」効果が生じ得る。FMIが決済を完了できないことは、業務を提供する市場や広く経済全般に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。こうした悪影響は、例えば、支払や受渡の巻戻し・取消し、決済の遅延や履行保証された取引のクローズアウト、あるいは、担保、証拠金などの資産の「投売り」価格での即時処分から生じる可能性がある。仮にFMIがそのような措置を講じた場合には、参加者は、その時点で管理またはカバーすることが極めて困難な重大かつ不測のオープンポジションや信用エクスポージャーに突如として直面する可能性がある。このことは、さらに金融システムの一層の混乱を招き、金融インフラの安全性・健全性・信頼性に対する公衆の信頼を損なう可能性もある。

2.3. より幅広く考えれば、FMIは、相互にリンク・依存関係を持つことや、参加者が共通することや、相互に関連する機関・市場に業務を提供することがある。複雑な相互依存関係は、通常のFMIの構造や業務の一部となっているかも知れない。多くの場合、相互依存関係は、FMIの業務や事務手順の安全性と効率性の大幅な改善を促してきた。しかし、相互依存関係は、システミックリスクの重要な原因ともなり得る<sup>19</sup>。例えば、これら相互依存関係は、混乱が急速かつ広範に市

---

<sup>19</sup> CPSS「決済システムの相互依存関係 (The interdependencies of payment and settlement systems)」(2008年6月)も参照のこと。

場全体に拡大する潜在的可能性を高める。ある FMI が、支払・清算・決済の過程において、単一ないし複数の FMI が円滑に機能することに依拠している場合には、一方の FMI における混乱は、他方の FMI を同時に混乱させることとなる。こうした相互依存関係により、結果として、個別の FMI とその参加者を越えて混乱が拡大したり、経済全般に影響が及んだりする可能性がある。

## 法的リスク

2.4. 本報告書の目的との関係では、法的リスクとは、法規制が予期せずに適用された結果として損失が生じるリスクである。法的リスクは、関連する法規制の適用が不確実である場合にも生じ得る。例えば、法的リスクは、契約を違法または執行不能とする不測の法規制の適用によって、取引相手が被るリスクを含む。法的リスクには、金融資産の取戻しの遅延やポジションの凍結から損失が生じるリスクも含まれる。クロスボーダーの取引では、一部の国での国内取引と同様に、単一の取引、業務または参加者について異なる法制度が適用されることがある。そのような場合には、FMI や参加者は、関係する法域の裁判所による不測の法の適用や、契約で指定されたのとは異なる法の適用から損失を被ることがある。

## 信用リスク

2.5. FMI やその参加者は、多様な種類の信用リスクに直面し得る。信用リスクとは、参加者かその他の主体かを問わず、取引相手が、期日または将来のいずれかの時点で金融上の債務を完全には履行できなくなるリスクである。FMI やその参加者は、再構築コストリスク（決済前のリスクに関連することが多い）や元本リスク（決済リスクに関連することが多い）に直面することがある。再構築コストリスクとは、取引相手との未決済取引（例えば、CCP の未決済取引）における未実現の利益が毀損するリスクである。その結果として生じるエクスポージャーとは、原取引を現時点の市場価格で再構築するコストである。元本リスクとは、取引当事者が取引に関する全ての価値を失うリスクであり、例えば、金融資産の売り手が取消不能な形で資産を引き渡すが、代金を受領していないという場合のリスクである。信用リスクは、決済銀行、カストディアン、リンク先の FMI が金融上の債務を履行できない場合などの別の原因から生じることもある。

## 流動性リスク

2.6. FMI やその参加者は、流動性リスクに直面することがある。流動性リスクとは、参加者かその他の主体かを問わず、取引相手が、将来は履行し得るとしても、期日通りに金融上の債務を履行する上で資金が不足するリスクである。流動性リスクには、資産の売り手が期日に代金を受領できず、他の支払を完了するために資産を借り入れたり、換金したりしなければならなくなり得るリスクが含まれる。

また、資産の買い手が期日に資産を受け取れず、自らの受渡義務を完了するために資産を借りなければならなくなり得るリスクも含まれる。このように、金融取引の両当事者は、決済日において流動性リスクに潜在的に晒されている。流動性の問題は、それが市場が閉じている時、市場流動性が十分でない時、資産価格が急激に変動している時に生じる場合や、それが支払能力への懸念を生み出す場合には、システミックな問題を引き起こす潜在的な可能性を秘めている。流動性リスクは、決済銀行、ノストロエージェント、カストディ銀行、流動性供給主体、リンク先の FMI が予定通りに履行しない、または履行することができないなどの別の原因から生じることもある。

## ビジネスリスク

2.7. 加えて、FMI はビジネスリスクにも直面する。ビジネスリスクとは、事業体としての FMI の管理と運営に関連するリスクであり、参加者や他の主体（例えば、決済銀行、グローバルカストディアン、他の FMI）の破綻に関連するリスクは除かれる。ビジネスリスクとは、FMI の収益の減少または費用の増大の結果、費用が収益を上回り、損失を資本で賄わなければならないことによって、（継続事業体<business concern>としての）財務状態が潜在的に悪化することを指す。そうした悪化は、悪評による影響、事業戦略の杜撰な執行、競争への効果的でない対応、FMI やその親法人の他の事業分野における損失、あるいはその他の事業上の要因の結果であるかも知れない。事業関連の損失は、他の原則でカバーされているリスク、例えば法的リスクやオペレーショナルリスクから生じることもある。ビジネスリスクの管理を怠ると、FMI の業務運営上の混乱を招きかねない。

## 保管・投資リスク

2.8. FMI は、自らが所有する資産や参加者のために保有する資産に対する保管・投資リスクにも直面することがある。保管リスクとは、カストディアン（またはサブカストディアン）に破綻・過失・不正行為・杜撰な管理・不適切な記帳の事象が生じた場合に、保管中の資産に損失が発生するリスクである。投資リスクとは、FMI が自らの資源、あるいは参加者から差し入れられた担保などの資源を、マーケットリスク、信用リスクまたは流動性リスクのある商品に投資する場合に損失が発生するリスクである。これらのリスクは、資源の保有や投資のコストだけでなく、FMI のリスク管理システムの安全性と信頼性にも関係し得る。FMI が資産を適切に保護できないことは、FMI 自体に信用リスク、流動性リスク、さらには評判の問題をもたらす可能性がある。

## オペレーショナルリスク

2.9. すべての FMI は、オペレーショナルリスクに直面する。オペレーショナルリ

スクとは、情報システムや内部プロセスの欠陥、人為的ミス、管理面の失敗または外部事象による混乱の結果として、FMI が提供するサービスの縮小、悪化または停止が生じるリスクである。これらは、さらに遅延、損失、流動性の問題や、場合によっては、システミックリスクにつながることもある。事務処理面の欠陥も、例えば、FMI が決済を完了する能力を低下させたり、信用エクスポージャーをモニタリング・管理する能力を妨げたりすることによって、FMI のリスク管理上の措置に関する有効性を弱め得る。TR の場合、事務処理面の欠陥は、TR が保持する取引データの有用性を限定する可能性がある。考えられる事務処理面の失敗には、処理における誤りや遅延、システムの停止、処理能力の不足、不正行為、データの滅失や漏洩が含まれる。オペレーショナルリスクは、内部と外部の両方の原因から生じ得る。例えば、参加者が FMI と他の参加者に対してオペレーショナルリスクを生じさせる場合には、広く金融システム全般に流動性や事務処理上の問題をもたらす得る。

#### ボックス 2：取引情報蓄積機関のリスク面の考慮事項

TR は、有効にコントロールされない場合、業務を提供する市場に重大な悪影響を与える可能性のあるリスクに直面している。TR にとっての主要なリスクは、オペレーショナルリスクであるが、他のリスクも、TR が安全かつ効率的に機能することを妨げるかも知れない。中核的な記録保持機能の一環として、TR は、信頼性のあるデータソースの中心として役立つように、保持するデータが正確かつ最新であることを確保しなければならない。TR に保管されるデータの継続的な利用可能性も不可欠である。TR が管理すべき固有のオペレーショナルリスクには、データの完全性、データのセキュリティおよび業務継続に対するリスクが含まれる。TR が記録するデータは、TR の参加者、関係当局、他の FMI やサービス事業者を含むその他の関係者がインプットとして利用することがあるため、TR が収集、保管、配信するすべての取引データは、破損、滅失、漏洩、不正なアクセスなどの処理上のリスクから保護されるべきである。さらに、TR は、多様な主体（CCP、ディーラー、カスタodian、サービス事業者など）を結ぶネットワークの一部を構成することもあるため、業務の混乱が生じた場合には、そのような結ばれた主体にリスクを伝播させたり、処理の遅延を引き起こしたりする可能性がある。

## 第3章 金融市場インフラのための原則

### 組織一般

FMI のリスク管理制度の基盤としては、その権限・構造・権利・責務が含まれる。以下の一連の原則では、FMI がリスク管理のための強固な基盤を確立することに資するよう、(a) FMI の業務の法的基盤、(b) FMI のガバナンス構造、(c) 包括的リスク管理制度に関する指針を示している。

### 原則1：法的基盤

**FMI は、関係するすべての法域において、各業務面についての、確固とした、明確かつ透明で執行可能な法的基盤を備えるべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. 法的基盤は、関係するすべての法域について、FMI の各業務面に関する高い確実性を与えるべきである。
2. FMI は、明確で、理解しやすく、関係する法規制と整合的な、規則・手続・契約を備えるべきである。
3. FMI は、その業務の法的基盤を、関係当局、参加者および（関係する場合には）参加者の顧客に対して、明確かつ理解しやすい方法で説明できるようにすべきである。
4. FMI は、参加者が破綻または支払不能となった場合でも、関係するすべての法域において執行可能な規則・手続・契約を備えるべきである。そうした規則や手続に基づいて取られる措置が、差し止められたり、無効とされたり、覆されたりしないことについて、高い確実性が存在すべきである。
5. 複数の法域において業務を行っている FMI は、法域間における潜在的な法の抵触から生じるリスクを特定し、軽減すべきである。

#### 説明

3.1.1. FMI の業務についての関係するすべての法域における確固とした法的基盤は、FMI の全般的な健全性にとって極めて重要である。法的基盤は、FMI、その参加者および（関係する場合には）参加者の顧客の権利と義務を定義したり、関係当事者による定義の基礎を提供したりするものである。ほとんどのリスク管理のメカニズムでは、FMI を通じてこれらの権利と義務が生じる態様や時点に関するいくつかの前提条件を置いている。したがって、FMI のリスク管理が健



全で有効であるためには、**FMI** とそのリスク管理に関係する権利と義務の執行可能性が、高い確実性をもって確立されるべきである。仮に **FMI** の業務と事務処理の法的基盤が不適切、不確実または不透明である場合には、**FMI**、参加者および参加者の顧客は、意図しない、不確実な、あるいは管理できない信用リスクや流動性リスクに直面する可能性があり、さらにシステミックリスクを発生ないし拡大させる可能性もある。

### 法的基盤

3.1.2. 法的基盤は、関係するすべての法域において、**FMI** の各業務面に関する高い確実性を提供すべきである。法的基盤は、法制度と、**FMI** の規則・手続・契約から構成される。法制度は、特に物権、契約、倒産、事業法人 (corporations)、銀行業、担保権および法的責任について規律する、一般の法規制を含むものである。場合によっては、競争や消費者・投資家保護に関する法規制も関係し得る。金融商品に関する権利と利益、決済のファイナリティおよびネットィングを規律する個別の法規制は重要である。証券の不動化・無券面化、**DvP**・**PvP**・**DvD** の取極め、担保の取極め (証拠金の取極めを含む)、破綻処理手続などについて規律する個別の法規制も、個別の **FMI** によっては適用されることがある。**FMI** は、法制度と整合的で、高い法的確実性を提供する規則・手続・契約を備えるべきである。**FMI** は、規則・手続・契約を備える際に、関係する業界標準や市場プロトコルを考慮するとともに、(該当する場合には) **FMI**、参加者などの関係者の権利と義務を規律する文書にそうした慣行を取り入れた時期を明示すべきである。**FMI** の規則・手続・契約は、明確で、理解しやすく、関係する法規制と整合的であるべきである。

3.1.3. **TR** の規則・手続・契約は、**TR** が保管する取引記録の法的な位置付けについて、明確であるべきである。ほとんどの **TR** は、法的に執行可能な取引記録とならない取引データを保管している。一部の **TR** では、参加者が、**TR** の保持する電子的な取引記録が法的拘束力のある契約内容の公式の詳細情報として提供されることに同意する場合があります、これにより、取引の詳細情報を下流工程の処理に利用することが可能となっている。**TR** は、自らが提供する可能性のある付随的なサービスに関連するすべての法的リスクを特定し、軽減すべきである。さらに、その法的基盤は、データ保護や秘匿性の問題だけでなく、参加者、関係当局および公衆に対して、それぞれの情報ニーズに沿うような、アクセスの提供とデータの開示に関する規則と手続を定めるものであるべきである (原則 24<市場データの開示>も参照のこと)。

3.1.4. FMI は、その法的基盤を、関係当局、参加者および（関係する場合には）参加者の顧客に対して、明確かつ理解しやすい方法で説明できるようにすべきである。FMI の各業務面に関する法的基盤を説明することについての推奨される一つのアプローチは、十分な理屈を持った、独立の立場からの法律意見書や法的分析を取得することである。法律意見書や法的分析は、とりわけ、FMI の業務やサービスに適用される法規制を特定し、必要があれば、解釈すべきである。さらに、FMI は、その業務が、関係するすべての法域における法的基盤と整合的であることが確保されるように努めるべきである。こうした法域には、(a) FMI が業務を行っている（リンク先の FMI を経由する場合を含む）法域、(b) その参加者が、設立され、拠点を置き、または参加の目的とした業務を行っている法域、(c) 担保が所在する、または保有されている法域、(d) 関係する契約における準拠法条項で指定されている法域などが含まれる。

#### 権利・利益

3.1.5. FMI が直接・間接的に保管する現金・証券などの金融商品その他の関係する資産について、FMI、その参加者および（関係する場合には）参加者の顧客が有する権利と利益を法的基盤として明確に定義すべきである。法的基盤は、FMI が保管する参加者の資産と、（必要に応じて）FMI が保管する参加者の顧客の資産やカストディアン・リンク先の FMI が保管する FMI の資産について、関係当事者の破綻などの関係するリスクから完全に保護すべきである。特に法的基盤は、分別管理と勘定移管の有益性を十分に活かすため、原則 11（証券集中振替機関）と原則 14（分別管理・勘定移管）に従って、CSD と CCP にある参加者の顧客の資産とポジションを保護すべきである。加えて、該当する場合には、法的基盤は、参加者・参加者の顧客・カストディ銀行の破綻・支払不能にもかかわらず、FMI が担保の利用・処分、所有権・財産権の移転、資金の受払を行う利益や権利をカバーするように、権利・利益の確実性を与えるべきである<sup>20</sup>。また、参加者が FMI に差し入れた担保に対する FMI や参加者の請求権は、外部の債権者の請求権よりも優先すべきである。さらに TR の場合には、TR のシステムに保管されるデータに関する、参加者などの関係する利害関係者の権

---

<sup>20</sup> 担保の取極めにおいては、質権、あるいは完全な所有権の移転を含む譲渡担保が設定されることがある。FMI が質権構成を採用する場合、質権が関係する法域において有効に設定されており、必要があれば、有効な対抗力を具備していることについて、高い確実性を備えるべきである。FMI が、完全な所有権の移転も含む、譲渡担保に依拠する場合は、譲渡担保が関係する法域において有効に設定されていることのほか、合意通りに執行され、無効または対抗力に欠ける質権として再構成されないよう、強い確実性を備えるべきである。FMI は、倒産法制に基づく無効な偏頗行為として所有権移転そのものが取消可能とならないことについても、高い確実性を備えるべきである。原則 5（担保）、原則 6（証拠金）、原則 13（参加者破綻対応の規則・手続）も併せて参照のこと。

利と利益を法的基盤として具体的に定義すべきである。現行法において TR から関係当局にデータを提供することが制限されている場合には、TR は、こうした関係当局に対して、そうした制限を伝え、当該当局が適切な措置を講じることができるようにすべきである。

### 決済のファイナリティ

3.1.6. 法的基盤は、取引が取消不能となる時点を含め、主要な金融リスクがシステム内で移転する時点を明確化するため、いつ FMI において決済のファイナリティが生じるのかについても対処すべきである。決済のファイナリティは、リスク管理に欠かせない重要な構成要素である（原則 8<決済のファイナリティ>も参照のこと）。特に FMI は、参加者の破綻時に講じる必要のある措置について検討すべきである。重要な質問は、破綻した参加者との取引はファイナルなものとして扱われるのか、それとも、管財人や関係当局により無効または取消可能とみなされる可能性があるのかである。例えば、一部の国々における倒産法制上のいわゆる「ゼロアワー・ルール」は、資金決済システムにおいて決済されたかに見える支払を取り消す効力を有する<sup>21</sup>。「ゼロアワー・ルール」は、信用リスクや資金流動性リスクにつながり得るため、撤廃されるべきである。FMI は、資金移動や証券移転のシステムなど、自らが利用する外部の決済メカニズムの法的基盤も考慮すべきである。関係する法域の法は、ファイナリティに関する FMI・参加者間や FMI・決済銀行間の法的な合意の諸規定を支えるものであるべきである。

### ネットティングの取極め

3.1.7. FMI にネットティングの取極めがある場合、そのネットティングの取極めの執行可能性は、健全で透明な法的基盤を備えるべきである<sup>22</sup>。一般に、ネットティングは、ネットティングの取極めに参加する者の間で債務を相殺することにより、一連の取引の決済に必要な支払や受渡の数量を削減している。ネットティングは、参加者の破綻時、場合によっては、参加者の破綻予想時における、潜在的

---

<sup>21</sup> 資金決済システムの場合、「ゼロアワー・ルール」は、破綻した参加者によるすべての取引を破綻（あるいは類似の事象）の当日の開始時点（「ゼロアワー」）から無効とする。例えば、RTGS システムであれば、ゼロアワー・ルールの効力は、既に決済されたように見え、ファイナルと考えられていた支払を取り消し得ることである。時点ネット決済システムであれば、そのようなルールは、すべての取引のネットティングを巻き戻す原因となり得る。これは、すべてのネット尻の再計算を要し、参加者のポジションに重大な変更を生じさせる可能性がある。

<sup>22</sup> 市場で利用されるネットティングの取極めのうち FMI に関係し得るものは複数の種類存在する。市場取引の結果として生じる支払その他の契約上の債務（またはその双方）を継続的にネットティングする取極めもあれば、破綻などの事象が発生した場合に支払または債務をクローズアウトする取極めもある。こうした種類のネットティングには、いくつもの法的構成が存在する。

な損失を削減することができる<sup>23</sup>。ネットティングの取極めは、法的に明示的に認識され、支えられるべきであるほか、破綻時における FMI や FMI の破綻参加者に対する執行可能性を有するべきである。そのような法的な土台が確立されていない場合、司法上・行政上の倒産手続において、ネットティングされた債務の有効性が争われるかも知れない。仮にこれが認められる（ネットティングされた債務が無効となる）と、FMI や参加者は、グロスの決済金額の債務を負う可能性がある。グロスの債務は、ネットティングされた債務の何倍にも上ることがあるため、債務額を大幅に増やす可能性がある。

3.1.8. ノベーション、オープンオファー、あるいはこれらに類似の FMI が CCP として機能することを可能にする法的手法は、適切な法的基盤に基づくべきである。ノベーション（および取引当事者の交代）においては、売り手と買い手の間の原契約は消滅した上で、CCP が、買い手にとっては売り手として、売り手にとっては買い手として置き換えられ、2つの新しい契約が締結される。オープンオファーのシステムにおいては、CCP が市場参加者に対して取引相手の役割を果たすとのオープンオファーを提示し、取引執行時には参加者の間に介在することになる。予め合意された条件がすべて満たされる場合、買い手と売り手の間には、契約上の関係は全く生じない。ノベーション、オープンオファーなどの法的手法は、採用された手法が法制度により支えられている場合、市場参加者に対して、CCP が（ネット）決済を実行する義務を負うとの法的な確実性を与える。特に CCP は、ネットティングされた金額が関係当事者の債務を正確に表しておらず、ノベーション、オープンオファーなどの法的手法が、取引の承諾後であっても取り消されたり、変更されたりすることが起こるのか否か、また、起こるとすれば、どのような状況で起こるのかを明示すべきである。

#### 執行可能性

3.1.9. FMI の業務運営に関連する規則・手続・契約は、参加者が破綻するか支払不能となった場合でも、関係するすべての法域において執行可能性を有するべきである。特に法的基盤は、破綻するか支払不能となった参加者の取扱いに関して FMI が用いる参加者破綻対応の規則と手続の執行可能性、とりわけ、直接・間接参加者の資産とポジションの移転やクローズアウトの執行可能性を、支えるものであるべきである（原則 13<参加者破綻対応の規則・手続>も参照のこと）。そのような規則と手続に基づいて取られる措置が差し止められたり、無効とされたり、覆されたりしないことについて、高い確実性が存在すべきであ

---

<sup>23</sup> FMI は、各参加者と相対で債務のネットティングを行ったり、参加者間で債務の相対ネットティングを促進したり、あるいは、債務のマルチラテラルネットティングを提供したりすることができる。

る。手続の執行可能性が曖昧である場合、FMI が、破綻していない参加者に対する債務を履行したり、その潜在的損失を最小化したりするための措置を講じることが遅延し、場合によっては、妨げられたりする可能性がある。倒産法制は、参加者の破綻や参加者に対する倒産手続の開始にかかわらず、FMI からリスクを分離し、FMI が担保や以前に払込みを受けた資金を保持・利用することを支えるべきである。

### *抵触法の問題*

3.1.10. 法の抵触に起因する法的リスクは、FMI が様々な異なる法域の法の適用を受ける場合、あるいは合理的にみて適用を受けると考えられる場合（例えば、その法域で設立された参加者を受け入れている場合、資産が複数の法域で保有されている場合、事業が複数の法域で行われている場合）に生じる。そのような場合には、FMI は、潜在的な抵触法の問題を特定・分析し、このリスクを軽減するための規則と手続を策定すべきである。例えば、FMI の業務を規律する規則では、FMI の各業務運営面において適用することが意図されている法を明確に指定すべきである。FMI や参加者は、関係する法域の実体法に差異がある場合には、FMI の業務を規律する準拠法の選択に制約があるか否かを認識すべきである。通常、各法域では、契約によって当該法域における基本的な公序良俗を回避するような準拠法の選択を認めていない。抵触法に関する問題についての法的確実性を達成しやすくするため、FMI は、関係する法域における準拠法選択の執行可能性について、十分な理屈を持った、独立の立場からの法律意見書や法的分析を取得すべきである。

### *法的リスクの軽減*

3.1.11. 一般に、健全な法的基盤と完全な法的確実性を代替するものはない。しかし、現実の状況においては、完全な法的確実性が達成できないかも知れない。この場合、関係当局は、法制度を改善する措置を講じる必要があり得る。そうした解決が図られるまでの間、FMI は、特定された法的不確実性を回避する代替的なリスク管理手法を選択的に活用することにより、その法的リスクを軽減する措置を検討すべきである。これには、参加要件、エクスポージャー限度、担保要件、参加者破綻時の事前拋出型の破綻時対応手段などが考えられる。FMI の業務が関係する法規制によって支えられていないことが判明した場合、こうした手法の活用により、FMI のエクスポージャーを制限することができるかも知れない。そうしたコントロールが不十分または実行可能でない場合には、FMI は業務に制限を設けたり、極端な状況では、法的な状況が改善されるまでの間、アクセスを制限したり、問題を生じ得る業務を行わないことが考えられる。

## 原則 2 : ガバナンス

**FMI は、明確かつ透明なガバナンスの取極めを設けるべきである。そうした取極めは、FMI の安全性と効率性を促進し、広く金融システム全般の安定などの関係する公益上の考慮事項と関係する利害関係者の目的に資するものであるべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、業務遂行と説明の明確かつ直接的な責任体制を定める、文書化されたガバナンスの取極めを備えるべきである。こうした取極めは、所有者、関係当局、利用者のほか、概略のレベルでは、公衆にも、開示すべきである。
2. FMI は、その安全性と効率性を優先するとともに、金融の安定などの関係する公益に明示的に資することを目的とすべきである。
3. FMI の取締役会（以下、それに相当するものを含む）の役割と責務は、明確に定められるべきである。また、メンバーの利害対立を特定・対処・管理するプロセスを含む、取締役会の機能に関する文書化されたプロセスが存在すべきである。経営陣の役割と責務も明確に定められるべきである。
4. 取締役会は、その多様な役割を果たすための適切な能力とインセンティブを持つ相応しいメンバーにより構成されるべきである。通常、取締役会には、独立したメンバーを含むことが必要である。取締役会は、取締役会全体と各メンバーの業績を定期的に評価すべきである。
5. 取締役会は、明確かつ文書化されたリスク管理制度を構築すべきである。こうした制度には、FMI のリスク許容度に関する方針を含め、リスクに関する諸決定についての遂行と説明の責任を割り当て、危機時や緊急時の意思決定を取り扱うべきである。ガバナンスの取極めは、リスク管理と内部統制の機能が、十分な権限、独立性、資源および取締役会へのアクセスを有していることを確保すべきである。
6. 取締役会は、FMI の全体的な戦略・規則・重要な決定事項が参加者などの関係する利害関係者の利益を適切に反映していることを確保すべきである。重要な決定事項は、関係する利害関係者と（市場への広範な影響がある場合には）公衆に対し、明確に開示すべきである。

### 説明

- 3.2.1. ガバナンスとは、FMIの所有者、取締役会、経営陣、その他の関係当事者との間の関係の集合体である。その他の関係当事者には、参加者、関係当局、他の利害関係者（間接参加者、参加者の顧客、相互依存関係にある他のFMI、市場全般など）が含まれる。ガバナンスは、組織が目的を設定し、その目的を達成する手段を決定し、その目的の達成度をモニタリングするプロセスを提供す

る。良好なガバナンスは、FMIの利害関係者の利益となり、公益にも資するという目的を追求する適切なインセンティブをFMIの取締役会と経営陣に与える。ガバナンスの取極めは、明確に具体化され、文書化されるべきである。こうした取極めに関する情報は、所有者、関係当局、利用者のほか、概略のレベルでは、公衆にも開示されるべきである。

### *FMIの目的*

3.2.2. FMIのガバナンスの取極めは、事業体としての目的を設定する手段を提供する。FMIの重要性と、FMIの決定が多数の金融機関、市場および法域を含めた広範な影響を与える可能性があるという事実を踏まえると、FMIが組織の安全性と効率性を優先するとともに、金融の安定などの関係する公益に明示的に資することは、不可欠である。公益に資することとは、幅のある概念であり、FMIの安全性と効率性の確保や、金融の安定の促進だけでなく、公正で効率的な市場の育成も含まれる。FMIのガバナンスの目的には、参加者、参加者の顧客、関係当局などの利害関係者の利益を適切に考慮することも含むべきである。TRの場合、例えば、関係当局と公衆に対する市場データの効果的かつ適切な開示に資する目的・方針・手続を設けるべきである（原則24を参照のこと）。どの種類のFMIも、ガバナンスの取極めにおいて、公正かつ開かれたアクセスを提供すべきである（原則18<アクセス・参加要件>を参照のこと）。

### *ガバナンスの取極め*

3.2.3. ガバナンスの取極めは、取締役会と経営陣が運営する構造を明らかにする。こうした取極めの主要な要素として、(a) 取締役会と下部委員会の役割・構成、(b) 上級経営陣の構成、(c) 経営陣と取締役会との間の報告体制、(d) 所有構造、(e) 内部のガバナンス方針、(f) リスク管理・内部統制の設計、(g) 取締役会と上級経営陣の選任手続、(h) 業績の説明責任を確保するプロセスが含まれるべきである。ガバナンスの取極め、特に経営陣と取締役会との間の報告体制は、業務遂行と説明の明確かつ直接的な責任体制を提供するとともに、リスク管理、内部統制、監査などの主要な機能の十分な独立性を確保するものであるべきである。こうした取極めは、所有者、関係当局、利用者のほか、概略のレベルでは、公衆にも、開示すべきである。

3.2.4. あらゆるFMIや市場圏に対して適切な唯一のガバナンスの取極めは、存在しない。ガバナンスの取極めは、国内法・所有構造・組織形態に応じて、著しく異なり得る。例えば、FMIは、国内法において、経営監督機能をもつ取締役会（すべて非業務執行の取締役で構成される）と執行機能をもつ取締役会（すべて業務執行の取締役により構成される）を分離した二階層の取締役会形態の構

築を義務付けられることがある。さらに、FMIは、参加者に所有されることもあれば、別の組織に所有されることもあり、営利の事業体として運営されることもあれば、非営利の事業体として運営されることもあり、あるいは、銀行として組織されることもあれば、ノンバンクの主体として組織されることもある。個別の取極めは様々であるものの、この原則は、すべての所有構造・組織構造に一般的に適用することが意図されている。

3.2.5. FMIは、その所有構造や組織形態に応じて、ガバナンスの取極めの特定の側面に着目する必要があるかも知れない。例えば、比較的大きな組織の一部を構成するFMIの場合、系列組織の決定が当該FMIを害さないよう確保するために、ガバナンスの取極めの明確性（親法人などの系列組織の構造から生じる可能性のある利害対立やアウトソースの問題に関連する場合を含む）と適切性を特に重視すべきである<sup>24</sup>。FMIが主たる機能とは異なるリスクプロファイルを示すサービスを提供する場合には、FMIはそうした付加的なサービスを法的に分離する必要があるかも知れない。同様に、FMIが営利主体の場合、収益創出と頑健性の間の相反関係を調整する観点から、リスク管理の取極めの独立性を特に重視する必要があるかも知れない。さらに、TRは、特に記録管理以外のサービスを提供している場合、集中データ蓄積機関としての公共的な役割と商業的な利益との間で生じる可能性のある利害対立を有効に特定し、管理するよう確保すべきである。

3.2.6. 中央銀行が運営するシステムは、独自のガバナンス要件と固有の政策的な任務の観点から、この原則の適用を調整する必要があるかも知れない。中央銀行がFMIを運営すると同時に民間部門のFMIをオーバーサイトしている場合、中央銀行は、起こり得る可能性がある、または認識された利害対立にどのように対処することが最善であるのかを検討する必要がある。法・規制・方針により明示的に義務付けられる場合を除き、自らが所有・運営するFMIと比較して、民間部門のFMIを不利な立場に置く、または不利な立場に置くと見られるような行動を回避すべきである。これは、FMIの運営機能とオーバーサイト機能を異なる人員により管理される、異なる組織単位に分離することによって促進され得る。中央銀行は、民間部門のシステムとの競合関係にある場合、オーバーサイト主体としての役割で収集した外部システムの秘匿情報の保護とその不正利用の回避にも注意を払うべきである。

---

<sup>24</sup> FMIが別の主体に完全に所有または支配されている場合、関係当局は、当該主体のガバナンスの取極めを、それがFMIによる本原則の遵守に悪影響を与えていないことを確認する観点から、検証すべきである。



## 取締役会の役割と構成

3.2.7. FMIの取締役会には、明確に定められるべき様々な役割がある。こうした役割には、(a) 組織体に明確な戦略目的を設定すること、(b) 上級経営陣の有効なモニタリングを確保すること（上級経営者の選解任、その目的の設定・業績の評価を含む）、(c) 適切な報酬方針を確立すること（これは、ベストプラクティスと整合的で、FMIの安全性と効率性という長期的な達成項目を基礎とすべきである）、(d) リスク管理機能とリスク関連の重要な決定事項を確立・監視すること、(e) 内部統制機能を監視すること（独立性と適切な資源の確保を含む）、(f) すべての監督上およびオーバーサイト上の要請の遵守を確保すること、(g) 公益の考慮を確保すること、(h) 所有者、参加者などの関係する利害関係者への説明責任を果たすこと<sup>25</sup>が含まれるべきである。

3.2.8. 取締役会の構成・選任・任期に関するガバナンス方針は、明確かつ文書化されるべきである。取締役会は、適切な能力の組合せ（戦略的および関係する技能を含む）、経験、当該FMIに関する知識（金融システムの他の領域とのFMIの相互関連性の理解を含む）を備えた相応しいメンバーで構成すべきである。取締役会メンバーは、コーポレートガバナンス（企業統治）における自らの役割を明確に理解し、その役割に十分な時間を充てることができ、各自の能力を常に最新の状態に保つべきである。取締役会メンバーは、客観的で独立した判断を下すことができるべきである。経営陣の見解から独立しているというためには、通常、独立の取締役会メンバーを含め、十分な人数の非業務執行の取締役が含まれている必要がある<sup>26</sup>。独立した取締役会メンバーの定義は様々であり、各地のルールで決定されることが多い<sup>27</sup>。FMIが用いる独立の定義は、特定の上、公表されるべきであり、当該組織の従業員のほか、当該FMIと重要な事業上の関係を有する者、当該FMI以外の競合するFMIの取締役会メンバーを兼任する者、当該FMIの支配株式を有する者はその定義からは除外されるべきである。さらに、FMIは、独立とみなされる取締役会メンバーが誰であるのかを公表すべきである。FMIには、取締役会メンバーの任期に上限を設けることを検討する必要もあるかも知れない。

---

<sup>25</sup> 適切な報酬方針を策定する上での追加的な指針としては、金融安定化フォーラム（FSF）「健全な報酬慣行に関するFSF原則」（2009年4月）を参照のこと。

<sup>26</sup> 例えば、取締役会に非業務執行の取締役会メンバーが存在することは、競争力および（該当する場合には）収益性と、安全性および効率性との間の考慮のバランスを保つ上で役立つことがある。

<sup>27</sup> 取締役会の構造・構成に関する国内法制において、独立した取締役会メンバーの利用を促進していない法域では、適切な取締役会メンバーにより構成される諮問委員会や経営監督委員会など、取締役会が独立した決断を下す能力を強化するための他の手段を用いるべきである。

3.2.9. 取締役会の運営に関する他の方針や手続も、明確され、文書化されるべきである。こうした方針には、取締役会の下部委員会の設置や運営が含まれる。取締役会は、通常、様々な委員会のうち、監査委員会、リスク委員会および報酬委員会、あるいはこれらに相当するものを設置することが期待されるだろう。こうした下部委員会は、明確に割り当てられた役割と手続を備えるべきである<sup>28</sup>。こうした方針と手続は、取締役会メンバーの潜在的な利害対立を特定・対処・管理するプロセスも含むべきである。利害対立には、例えば、取締役会メンバーが、FMIと競合関係にある重要な事業上の利害を有している状況が含まれる。さらに、こうした方針と手続には、取締役会の業績と個別のメンバーの業績に対する定期的な検証と、可能であれば、こうした業績の独立した評価が含まれるべきである。

#### 経営陣の役割

3.2.10. FMIは、説明責任を促進するために、経営陣と取締役会の間で明確な直接の報告体制を設けるべきであり、経営陣の役割と責務が明確に定められるべきである。FMIの経営陣は、適切な経験、様々な能力およびFMIの運営・リスク管理に必要な高潔性（integrity）を備えるべきである。経営陣は、取締役会の指示に基づき、FMIの業務が、取締役会の決定した目的・戦略・リスク許容度と整合的であるよう確保すべきである。経営陣は、内部統制関連手続が、FMIの目的を促進するために適切に設計・執行されていることと、こうした手続に経営陣に対する十分な程度の監視が含まれていることを確保すべきである。内部統制関連手続は、十分に習熟した人員が配置されたリスク管理機能と内部監査機能による定期的な評価と検証の対象とされるべきである。さらに、上級経営陣は、リスクコントロールのプロセスに積極的に関与すべきであり、リスク管理制度に相応の資源が投入されることを確保すべきである。

#### リスク管理のガバナンス

3.2.11. 取締役会は、FMIのリスク管理に対する最終的な責任を負っているため、明確なリスク許容度に関する方針を定め、リスク管理の責任を割り当て、リスク関連の重要な決定事項をコントロールするために、FMIのリスク管理制度を決定・承認し、定期的に検証すべきである。リスク関連の決定事項には、新しい取扱商品やリンクの承認、危機管理制度、重大なリスクエクスポージャーの報告および関係する市場プロトコルの遵守を検討するプロセスの導入が含まれ

---

<sup>28</sup> こうした下部委員会は、通常、独立または非業務執行の取締役会メンバーにより、主として構成され、可能な場合には主導されるであろう。

る。取締役会とガバナンスの取極めは、概して、明確で包括的な規則と主要な手続の利用、例えば、詳細で確固とした参加者破綻対応の規則と手続の利用に資するものであるべきである（原則13を参照のこと）。信用エクスポージャーの総額や個別の大口信用エクスポージャーの上限額のような、FMIのリスクプロファイルに重大な影響を及ぼすと思われる重要な決定には、取締役会の承認を必要とすべきである。取締役会は、FMIのリスクプロファイルを定期的にモニタリングし、それがFMIの事業戦略やリスク許容度に関する方針と整合的であることを確保すべきである。さらに、取締役会は、FMIのリスクの数値化・集計・管理に使用するモデルに対する効果的なコントロールと監視のシステム（適切なガバナンスとプロジェクト管理のプロセスを含む）がFMIに備わるよう確保すべきである。

3.2.12. 加えて、リスク管理機能のガバナンスは特に重要である。FMI内部のリスク管理担当者に十分な独立性・権限・資源・取締役会へのアクセスを持たせることは、FMIの運営が取締役会の定めたリスク管理制度と整合的であることを確保するために不可欠である。リスク管理の報告体制は、明確で、FMIの他の業務の報告体制と分離されるべきであり、最高リスク管理責任者（または相当する者）を通じた非業務執行の取締役への直接の追加的な報告体制を備えるべきである。FMIは、取締役会の下にリスク委員会の設置を検討すべきであり、特にCCPは、こうしたリスク委員会、またはこれに相当する機関を設けることが期待される。リスク委員会は、十分な知識を持った独立の取締役会メンバーが議長を務め、その過半数が経営陣から独立した取締役会メンバーで構成されるべきである。委員会は、明確で、公共的な使命と運営手続を備えるべきである。

#### モデルの妥当性検証

3.2.13. 取締役会は、取引相手の信用リスク管理・担保管理・証拠金制度・資金流動性リスク管理のシステムのようなモデルの採用と利用に関して、適切なガバナンスがあることを確保すべきである。FMIは、リスクの数値化・集計・管理に使用するモデル・手法の妥当性を継続的に検証すべきである。検証プロセスは、モデル・手法の開発・実施・運用から独立させるとともに、その適切性と有効性を独立した検証の対象とすべきである。検証は、(a) モデル（それを裏付ける、開発の根拠となる資料を含む）の概念的な健全性の評価、(b) プロセスの確認と基準達成度の評価（ベンチマーキング）を含む継続的なモニタリングのプロセス、(c) バックテストを含む、結果の分析を含むべきである。

## 内部統制・監査

3.2.14. 取締役会は、内部統制・監査の確立・監視に対する責任を負う。FMIは、リスク管理の一助とするために、健全な内部統制の方針と手続を設けるべきである。例えば、取締役会は、様々なリスクコントロールの一環として、秘匿情報を不正利用から保護するための適切な内部統制を持つよう確保すべきである。また、FMIは、その業務のうち、特にリスク管理とリスクコントロールのプロセスの有効性に関する厳格かつ独立した評価を提供するため、十分な資源と経営陣からの独立性を持った確固とした内部監査機能を備えるべきである（原則3 <包括的リスク管理制度>も参照のこと）。取締役会は、通常、内部監査機能を監視するための監査委員会を設置することになる。その監査機能は、上級経営陣への報告に加えて、追加的な報告体制を通じて取締役に定期的にアクセスすべきである。

## 利害関係者からのインプット

3.2.15. システムの設計・規則や事業戦略全般に関する決定を含む、重要な決定を行うに当たり、FMIの取締役会は、関係する利害関係者の利益を考慮すべきである。特に、クロスボーダーの業務を行うFMIは、業務を行っている法域全体を通じたあらゆる意見が、意思決定プロセスにおいて適切に考慮されるよう確保すべきである。利害関係者を取締役会の意思決定プロセスに関与させるメカニズムには、利用者代表のボードへの参加、利用者委員会、市中協議プロセスなどがある。関係者間の意見は異なる可能性が大きいいため、FMIは、利害関係者の意見の多様性と、利害関係者とFMIと間の利害対立を特定し、適切に管理するための明確なプロセスを設けるべきである。FMIは、秘匿性と情報開示に関する各地の要請を害しない範囲で、その所有者や参加者などの利用者として、（必要に応じて）公衆一般に対して、重要な決定の結果を明確かつ迅速に知らせるとともに、取締役会内の率直な議論や営業上の秘密保持に支障が生じない範囲で、透明性を強化するため、そのような決定に関する概略の説明を提供することを検討すべきである。

## 原則 3：包括的リスク管理制度

**FMIは、法的リスク・信用リスク・資金流動性リスク・オペレーショナルリスクなどのリスクを包括的に管理するための健全なリスク管理制度を設けるべきである。**

## 重要な考慮事項

1. FMIは、発生する様々なリスクを特定・計測・モニタリング・管理するためのリスク管理の方針・手続・システムを備えるべきである。

2. FMI は、参加者やその顧客に、各自のリスクを管理するとともに、抑制するインセンティブと（該当する場合には）そのための対応能力を与えるべきである。
3. FMI は、相互依存関係の結果として、他の主体（リンク先の FMI、決済銀行、流動性供給主体、サービス業者など）との間に生じる重要なリスクについて、定期的に点検するとともに、こうしたリスクに対処するための適切なリスク管理手法を構築すべきである。

## 説明

3.3.1. FMI は、自らが抱えるリスクを統合的かつ包括的に把握すべきである。このリスクには、FMI の参加者やその顧客との間で生じるリスクだけでなく、リンク先の FMI・決済銀行・流動性供給主体・サービス業者などの他の主体との間で生じるリスクも含まれる。FMI は、多様なリスクが、どのように相互に関連し合い、影響し合っているのかを考慮すべきである。FMI は、包括的な視点でリスク管理を行うべきであり、FMI が抱えるリスクと FMI が業務を提供する機関や市場にもたらすリスクを実効的に特定・計測・モニタリング・管理することができる健全なリスク管理制度を備えるべきである。この制度には、相互依存関係の特定と管理を含むべきである。FMI は、参加者などの主体が、FMI に対する各自のリスクを管理し、抑制することへの適切なインセンティブと、関係する場合には、そのための対応能力を与えるべきである。原則 2（ガバナンス）において論じたように、取締役会は、健全なリスク管理制度を構築し、維持する上で重要な役割を果たす。

## リスクの特定

3.3.2. 実効的なリスク管理制度を構築するため、FMI は、まず、FMI 内部で生じるリスクと、参加者やその顧客などの主体との間で直接的に生じるリスクを特定すべきである。FMI は、サービスを予定通りに遂行または提供する能力に重大な影響を与え得るリスクを特定すべきである。こうしたリスクには、典型的に法的リスク・信用リスク・流動性リスク・オペレーショナルリスクが含まれる。FMI は、その他の関連性のある重要なリスク、例えば、マーケット（あるいは価格変動）リスクやビジネスリスクのほか、個別では重大と思われないが、他のリスクと組み合わせられると重要になるリスクも考慮すべきである。こうしたリスクの結果として、FMI に重大な評判上の影響が及んだり、広く金融市場全般の安定や FMI の財務の健全性が損なわれたりすることがある。FMI は、リスクを特定する際、幅広い視点でリスク管理を捉えるべきであり、リンク先の FMI・決済銀行・流動性供給主体・サービス業者・FMI がサービスを提供できないことで重大な影響を与える主体など、他の主体から負うリスクも特定すべきである。例えば、DvP 決済を実施するための CSD と LVPS の間の関係によ

って、システム上の相互依存関係が生じる可能性がある。FMI は、リスク管理制度を策定する際に、こうしたリスクを考慮するとともに、これらのリスクを管理するために相互依存関係にある他の FMI や外部主体と協調すべきである。

#### *包括的なリスクに関する方針・手続・コントロール手段*

3.3.3. FMI の取締役と上級経営陣は、FMI のリスク管理に関する最終的な責任を負う（原則 2<ガバナンス>を参照のこと）。取締役会は、FMI の総リスク許容度や対応能力に関する適切な水準を決定すべきである。取締役会と上級経営陣は、FMI のリスク許容度や対応能力と整合的な方針・手続・コントロール手段を設けるべきである。FMI の方針・手続・コントロール手段は、FMI のリスクを特定・計測・モニタリング・管理するための基盤となるものであり、日常の事象や、参加者による債務の不履行を含む非常時の事象をカバーすべきである。特に、FMI の方針・手続・コントロール手段は、法的リスク、信用リスク、流動性リスクおよびオペレーショナルリスクに対処するものであるべきである。こうした方針・手続・コントロール手段は、定期的に検証され、更新されるとともに、関係当局とも共有される一貫性と整合性のある制度の一部となるべきである。

#### *情報コントロールシステム*

3.3.4. 加えて、FMI は、FMI 自体と（関係する場合には）参加者やその顧客が、適時に情報を入手し、リスク管理の方針および手続を適用することができるよう、確固とした情報システムとリスクコントロールシステムを採用すべきである。特に、こうしたシステムによって、システム全体のリスクエクスポージャーを正確かつ適時に計測・集計し、個々のリスクエクスポージャーと相互の依存関係を管理するとともに、システムに影響を及ぼし得る多様な経済ショックや金融ショックの影響評価を行うことを可能にすべきである。また、情報システムによって、FMI やその参加者が、信用・資金流動性エクスポージャー、全体的な信用・資金流動性エクスポージャーの上限およびこれらエクスポージャーと上限の間の関係をモニタリングすることを可能にすべきである<sup>29</sup>。

#### *リスク管理のインセンティブ*

3.3.5. FMI は、リスク管理の方針・手続・システムを構築するに当たって、その参

---

<sup>29</sup> これらの情報システムは、それが実務に適している場合には、参加者がリアルタイムでリスクを管理することが確保されるよう、リアルタイムの情報の提供を可能とすべきである。FMI がリアルタイムの情報を提供しない場合は、FMI は、一日を通じた（できるだけ頻繁に）、明確で完全な最新情報を参加者に提供するとともに、システムに適切な改良を加えることを検討すべきである。

加者と相互依存関係にある他の主体に、各自のリスクを特定・計測・管理するインセンティブを与えるべきである。こうしたインセンティブを FMI の方針と手続を通じて提供する方法は複数存在する。例えば、FMI は、証券を適時に決済することができなかった参加者や、営業日の終了時までには日中与信を返済することができなかった参加者に対して金銭的な制裁を賦課することがあり得る。他の例としては、参加者が相互に明示的または黙示的な信用エクスポージャーを管理することを促進する方式を用いた、エクスポージャーに比例した損失分担制度の利用が挙げられる。このようなアプローチは、参加者間で平等に損失を分担する方式や、損失がリスクに比例して分担されない他の方式を用いた場合に生じ得るモラルハザードの軽減に資する可能性がある。

#### *相互依存関係の管理*

3.3.6. FMI は、相互依存関係にある主体から生じ得るリスクを実効的に管理することができるよう確保するために、リスク管理手法を評価すべきである（原則 20 <FMI 間リンク>を参照のこと）。特に FMI は、他の主体や広く金融市場全般との間で生じる混乱の影響を限定するために、そうした他の主体との間で生じる法的リスク、信用リスク、流動性リスクおよびオペレーショナルリスクを管理するための確固としたリスク管理手法を持つべきである。こうしたリスク管理手法には、不可欠な業務の迅速な復旧や再開を可能にする業務継続の取極め、代替的な決済経路、資金流動性リスク管理手法が含まれることがある<sup>30</sup>。FMI には、システム間の相互依存関係があるため、相互依存関係にあり影響が生じた主体間で効果的な調整を可能とする危機管理の仕組みを確保すべきである。

#### *内部統制*

3.3.7. FMI は、取締役会と上級経営陣による FMI のリスク管理の方針・手続・システムの適切性と有効性のモニタリング・評価に資する包括的な内部統制を備えるべきである。業務系列の経営陣が最初の「防衛線」の役割を果たす一方、内部統制メカニズムの順守は独立したコンプライアンスプログラムと独立した監査機能を通じて確保される。確固とした内部監査機能は、FMI のリスク管理と内部統制手続の有効性に対する独立した評価を可能とする。内部監査が内部統制の適切性を重視することは、適切な統制の構築や遵守よりも事業上の利益を優先するような事業経営の文化を是正することにも資する。さらに、何らかの変更を検討する際に監査機能と内部統制機能を事前に関与させることも有益

---

<sup>30</sup> 通常、TR は、記録管理業務からは金融リスクに晒されていないものの、CCP・ディーラー・カストディアン・サービス業者を含む多様な主体を結ぶネットワークの一部を構成することがあり、それゆえ、そのような結ばれた主体にシステムリスクが広まる可能性を抑制するため、TR 自らのリスクを実効的に管理し、最小化するよう確保すべきである。

となり得る。特に、内部監査機能を変更実施前の検証に関与させる FMI においては、初期の設計・開発段階で見過ごされていた重要な内部統制機能を手続とシステムに組み込むために追加的な資源を投入する必要性が少なくなるだろう。



## 信用リスク管理と資金流動性リスク管理

FMI やその参加者は、支払・清算・決済の過程において、信用リスクや資金流動性リスクに直面することがある。信用リスクとは、取引相手が期日または将来のいずれかの時点で金融上の債務を完全には履行できなくなるリスクを指す。資金流動性リスクとは、取引相手が将来いずれかの時点で金融上の債務を履行し得るとしても、期日通りに履行する上で資金が不足するリスクを指す。信用リスクと資金流動性リスクとは別個の概念であるが、これらリスクの間には重要な相互作用が存在する。例えば、FMI の参加者が債務不履行を起こすと、その FMI は信用リスクや資金流動性リスクの両者に直面することになりやすく、おそらく FMI は差し迫った債務を履行するため、その流動性資源を用いる必要に迫られるであろう。担保や証拠金の活用は、信用リスクや資金流動性リスク、あるいはその双方を軽減し管理するための 2 つの最も重要な方法である。

信用リスク管理、担保、証拠金および資金流動性リスク管理に関する以下の一連の原則は、金融リスク管理や財務資源に関する基準の中核をなしている。4 つの基準は相互に影響を及ぼし合っていることから、これらの原則には広範囲に及ぶ相互参照が含まれている。例えば、CCP に適用される信用リスクの原則は、証拠金の原則に含まれる重要な項目に立脚しているが、そうした証拠金の原則は担保の原則に依拠している。これらの原則は、極端な市場環境においても FMI が業務を継続し、金融の安定の源泉としての役割を確実に果たしていけるよう、相互に関連するように設計されている。TR は、支払・清算・決済サービスを提供せず、取引データを記録のみを行っているため、これらの原則は適用されない。

### 原則 4：信用リスク

FMI は、参加者に起因する信用リスクや、支払・清算・決済の過程で生じる信用リスクを実効性をもって計測・モニタリング・管理すべきである。FMI は、各参加者に対する信用エクスポージャーを高い信頼水準で十分にカバーできるだけの財務資源を保持すべきである。また、清算機関は、広範な潜在的ストレスシナリオをカバーするため、追加的な財務資源を保持すべきである。上記シナリオは、極端であるが現実に起こり得る市場環境において、最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、参加者に起因する信用リスクや、支払・清算・決済の過程で生じる信用リスクを管理するための強固な制度を設けるべきである。信用リスクは、カレン

トエクスポージャーや将来の潜在的なエクスポージャー、あるいはその双方から生じ得る。

2. FMI は、信用リスクの源泉を特定し、信用エクスポージャーを定期的に計測し、モニタリングすべきであるとともに、こうしたリスクをコントロールするため、適切なリスク管理手法を利用すべきである。
3. 資金決済システム・CSD・SSS は、担保やこれと同等の財務資源を用いて、各参加者に対するカレントエクスポージャーと（存在する場合には）将来の潜在的なエクスポージャーを高い信頼水準で十分にカバーすべきである（原則 5<担保>を参照のこと）。
4. CCP は、証拠金などの財務資源を用いて、各参加者に対するカレントエクスポージャーと将来の潜在的なエクスポージャーを、高い信頼水準でカバーすべきである（原則 6<証拠金>を参照のこと。同原則は、当初証拠金のカバレッジが 99% を超えていることなどの要件を明記している）。また、CCP は、定期的かつ厳格なストレステストを通じて、起こり得るストレスシナリオ群を広範に特定し、これらを十分にカバーするだけの追加的な財務資源を保持すべきである。上記ストレステストは、極端であるが現実に起こり得る市場環境において最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性のある〔1 先または 2 先の〕参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。
5. CCP は、厳格なバックテストとストレステストにより、十分な財務資源の水準を定期的に計測し、その充分性の検証を定期的に行うべきである。バックテストは日次で実施し、当初証拠金のカバレッジが 99% の信頼水準を達成していることを示すべきである。ストレステストは、極端であるが現実に起こり得る市場環境下での参加者破綻に際して、利用可能な財務資源総額の充分性を確認するものであり、少なくとも月に 1 回は実施すべきである。清算対象商品や業務を提供する市場が高いボラティリティを示したり市場流動性が低下した場合や、CCP の参加者が抱えているポジションの規模や集中度が著しく増大した場合には、より高頻度で実施すべきである。さらには、ストレステストにおける既存のパラメータ設定や各種想定をそのまま用いた上で、参加者の現在のポジションをストレスのかかる方向に大きく変化させるストレステストを日次ないし週次で規則的に実施することがベストプラクティスとして想定されるべきである。モデルやそのパラメータ、各種想定の妥当性の全面的な検証および適切なストレスシナリオの再検討を伴う包括的ストレステストは、少なくとも年に 1 回行われるべきである。
6. CCP は、ストレステストを行うに当たって、関連性の高いストレスシナリオを広範に検討すべきである。例えば、価格ボラティリティの過去最高値、価格決定要因やイールドカーブなど他の市場要因の変化、様々な期間を想定して定義され得る複数先破綻、資金市場や資産市場において CCP の参加者破綻と同時に発生し得

る市場の逼迫、極端であるが現実に起こり得る市場環境を様々に想定したフォワードルッキングな一連のストレスシナリオなどが含まれる。ストレステストのプログラムには、CCPの財務資源が不足するような極端な市場環境の特定を目的とした「リバースストレステスト」を含めるべきである。

7. FMIは、参加者破綻に伴う損失のうちカバーできなかった部分をどのように補填するかを規定した明確で透明性のある規則・手続を設けるべきである。これらには、参加者破綻に際して流動性供給主体から借り入れる可能性がある資金の返済に関連した規則や手続も含まれる。FMIの規則・手続においては、安全かつ適切な方法で業務を継続できるように、ストレスイベント下で実施される可能性がある財務資源の補填手続も開示されるべきである。このストレスイベントには、合算値として最大の信用エクスポージャーをもたらす2先の参加者とその関係法人の破綻が含まれる。

## 説明

- 3.4.1. 信用リスクとは、大まかには、取引相手が期日または将来のいずれかの時点で金融上の債務を完全には履行できなくなるリスクと定義される。参加者（およびその関係法人）の破綻は、FMIや他の参加者のほか、広く金融市場に深刻な混乱を引き起こす可能性を有している。したがって、FMIはそうした信用リスクを管理する強固な制度を設ける必要がある（決済銀行の信用リスク、カストディアンや投資取引相手の信用リスクを各々扱う原則9<資金決済>と原則16<保管・投資リスク>も参照のこと）。支払・清算・決済の過程で生じる信用エクスポージャーは、FMIに2種類の信用リスクをもたらす。すなわち、カレントエクスポージャーと将来の潜在的なエクスポージャーである<sup>31</sup>。ここでカレントエクスポージャーとは、参加者が破綻した場合にFMIが直ちに直面する損失と定義している<sup>32</sup>。いくつかの時点ネット決済システムにおいて見受けられるようにFMIが決済を保証しない場合には、FMIを運営する中心的な主体がカレントエクスポージャーを直接抱えるのではなく、個々の参加者が直接カレントエクスポージャーを抱えることになる。将来の潜在的なエクスポー

---

<sup>31</sup> BCBS「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（The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects）」（2005年4月、IOSCOとの共著論文）の4頁を参照のこと。BCBS「自己資本の測定と基準に関する国際的統一化：改訂された枠組（International convergence of capital measurement and capital standards）」（2006年6月）の付録4（pp. 254-257）における取引・リスクの様々な定義、特に「カレントエクスポージャー」と「ピークエクスポージャー」の定義を参照のこと。

<sup>32</sup> カレントエクスポージャーを技術的に定義すると、取引相手の破綻で失われる取引（取引ポートフォリオ）の市場価値、もしくは再構築コストとなる。なお、市場価値が負の場合はゼロとなる。また、市場価値はネットティングが有効な範囲内ではネットで算出される。

ジャーは、大まかには、将来のある時点で FMI が直面し得る潜在的な信用エクスポージャーと定義される（例えば、FMI が単一ないし一連の契約の期間中に、破綻時点での再構築コストを超えて負担する可能性のある追加エクスポージャーなどを指す）<sup>33</sup>。FMI が直面する信用エクスポージャーの種類や水準は、FMI の制度設計によって異なる。

### 資金決済システム・CSD・SSS における信用リスク

3.4.2. 信用リスクの源泉 資金決済システム・CSD・SSS における信用リスクは、主として参加者に対する日中与信から生じるカレントエクスポージャーによるものである<sup>34</sup>。例えば、日中与信を伴う資金決済システムを運営する中央銀行は、信用リスクに直面する。このほか、FMI は、支払、清算および決済の過程で生じる信用エクスポージャーに直面することがある。例えば、FMI が時点ネット決済を採用し、かつ決済を保証しているとする。このとき、参加者がネット資金支払ポジション分の資金手当てに失敗したり、支払の対価としての金融商品（あるいはネットイングされた金融商品）を受け取り損なったりすると、FMI はカレントエクスポージャーに晒されることになるだろう。FMI の制度設計によっては、FMI のカレントエクスポージャーは、破綻参加者の支払債務または破綻参加者が引き渡さなかった金融商品の価値と等しくなることもある。一方、FMI が決済を保証しない場合には、参加者が相互にエクスポージャーを抱えることになるだろう。こうしたエクスポージャーが、(カレント)信用エクスポージャーか、資金流動性エクスポージャーか、あるいは双方が組み合わさったものかは、FMI の制度設計、取扱商品および関連法に依存するであろう(原則 7<資金流動性リスク>を参照のこと)。資金決済システム、CSD・SSS は、参加者に対する与信が拡大した部分について当日の業務終了時点までに見合いの資金を拠出するよう要求することで、支払・清算・決済業務から生じる将来の潜在的なエクスポージャーが蓄積していくことを回避できる。それでもなお、資金決済システム、CSD および SSS は、信用エクスポージャーの管理上、将来の潜在的なエクスポージャーに晒される可能性がある。例えば、参加者が日中与信をカバーするために拠出した担保の価格が FMI の与信額を

<sup>33</sup> 将来の潜在的なエクスポージャーを技術的に定義すると、将来のある時点において発生する最大エクスポージャーの推計値であり、その推計値には（当該時点のエクスポージャーの分布における）高い信頼水準が用いられる。将来の潜在的なエクスポージャーは、参加者のオープンポジションの市場価値の将来変動から生じる。市場価値変動を測る時間区間は、ポジションがリスクに晒された時点またはその時の市場価格で値洗いされた時点から、参加者破綻を受けて CCP がポジションをクローズアウトする時点または同ポジションを全額ヘッジする時点までである。

<sup>34</sup> 資金決済システム・CSD・SSS の多くは、参加者の信用リスクや支払・清算・決済の過程で生じる信用リスクには晒されないが、深刻な資金流動性リスクに直面することがあり得る。

下回る場合、残存エクスポージャーが生じ、その分、FMI は将来の潜在的なエクスポージャーに晒されることがあり得る。

3.4.3. *信用リスクの計測・モニタリング* 資金決済システム・CSD・SSS は、一日を通じて頻繁かつ定期的に、時々の最新の情報を用いて信用リスクを計測し、モニタリングすべきである。FMI は、カレントエクスポージャーや担保によるカバレッジを計測し、モニタリングできるよう、担保価値の適切な評価といった各種情報に十分にアクセスできる体制を整えるべきである。参加者間で信用リスクが発生する場合、FMI は、参加者が互いに抱えているカレントエクスポージャーを自ら計測し、モニタリングできるよう対応していくべきである。カレントエクスポージャーの計測やモニタリングは比較的容易である一方、将来の潜在的なエクスポージャーの計測やモニタリングにはモデルや推計が必要となろう。FMI は、カレントエクスポージャーに関連するリスクを監視していくために、取引相手の信用力や担保の資産価値など同リスクに影響し得る市場環境の動向をモニタリングすべきである。また、将来の潜在的なエクスポージャーやこれに関連するリスクを推計するため、適切な担保処分期間内において生じ得る担保価格の変化や市場環境の変化をモデル化すべきである。

3.4.4. *信用リスクの削減* 資金決済システム・CSD・SSS は、可能な限り信用リスクを削減すべきである。例えば FMI は、RTGS や（必要に応じて）DvP・DvD・PvP といった決済メカニズムを採用することにより、決済の過程で生じる FMI や参加者の信用リスクの一部を削減することができる（原則 12<価値交換型決済システム>を参照のこと）。また、FMI はカレントエクスポージャーに上限を設けるべきである<sup>35</sup>。そうした与信上の限度を設定するにあたっては、決済促進のための与信の有用性と FMI のリスクエクスポージャーとのバランスを図るべきである。参加者破綻に伴うリスクを管理するため、FMI は強固な担保管理の仕組みを検討すべきである（原則 5<担保>、原則 13<参加者破綻対応の規則・手続>を参照のこと）。

3.4.5. *信用リスクの管理* 資金決済システム・CSD・SSS は、通例は担保を用いて、例外的には自己資本（ビジネスリスクを賄うために充てる金額を差し引いた後の自己資本）を用いて、各参加者に対するカレントエクスポージャーと（存在する場合には）将来の潜在的なエクスポージャーを高い信頼水準で十分

---

<sup>35</sup> 中央銀行は、通貨当局であり流動性供給主体としての役割を担っていることから、中央銀行が運営する資金決済システムにおいて参加者への日中与信に限度を設けることを避ける選択を行うかも知れない。

にカバーすべきである（原則 5 および原則 15 を参照のこと）<sup>36</sup>。FMI は、信用エクスポージャーを十分にカバーするために担保を徴求することで、カレントエクスポージャーを削減し、場合によっては完全に除去することもある。また、FMI は、こうした担保の徴求を通じて、参加者に各自の信用リスクを抑制するインセンティブをもたらす得る。担保またはこれに相当する金融資産は、その価値が変動する。それゆえ、FMI は将来の潜在的なエクスポージャーを削減するため「保守的な掛目（prudent haircut）」を設ける必要がある。

### CCP における信用リスク

3.4.6. 信用リスクの源泉 CCP は、通常、その参加者に対してオープンポジションを抱えているため、カレントエクスポージャーと将来の潜在的なエクスポージャーの両方に晒される。カレントエクスポージャーは、CCP とその参加者との間のオープンポジションの市場価格の変動から生じる。例えば、変動証拠金を受け取りポジションの価値を日々ゼロにリセットする CCP の場合、カレントエクスポージャーは、オープンポジションの現在の価値と変動証拠金を徴求する目的で CCP が最後に値洗いした時のポジションの価値との差である。CCP の場合、ポジションの値洗いと変動証拠金の徴求は日々行われる。将来の潜在的なエクスポージャーは、ポジションがリスクに晒された時点またはその時の市場価格で値洗いされた時点から、参加者破綻を受けて CCP がポジションをクローズアウトした時点またはポジションを解消した時点までの、破綻参加者のオープンポジションの市場価格変動から生じる<sup>37</sup>。例えば、参加者破綻を受けて CCP がポジションをクローズアウトするまでの期間に、ポジションや清算対象資産の市場価格は大きく変動することがあり、これは CCP の信用エクスポージャーを著しく増大させる可能性がある<sup>38</sup>。CCP は、証拠金として受け入れた資産の価値がクローズアウトに要する期間中に著しく低下する

---

<sup>36</sup> 自己資本を使ってよいのは、十分に流動性のある純資産で保有される金額までに限定されるであろう。また、そもそもこうした自己資本の利用は、担保を迅速に利用できない場合に決済が混乱することを避けるために厳に限定されるべきである。

<sup>37</sup> ポジションが日々値洗いされ、その日のうちに決済される場合、一般に、将来の潜在的なエクスポージャーは直近日の決済時点からポジションがクローズアウトされる時点までの期間の長さに依存する。

<sup>38</sup> 一般に、CCP は、破綻参加者が有するネットポジションと反対側の同一内容の取引を現在の市場価格で売却するまたは買入れる約定を行うことによって、破綻参加者のポジションをクローズアウトする（原則 13<参加者破綻対応の規則・手続>を参照のこと）。オープンポジションの市場価格はクローズアウトの期間中に変動し得るため、CCP はクローズアウトの時点で再構築コストに直面する。したがって、CCP の再構築コストには、破綻時点で存在しているカレントエクスポージャーのみならず、流動化期間中の市場価格の変動と関連した将来の潜在的なエクスポージャーも含まれる。

可能性によっても、将来の潜在的なエクスポージャーに晒されることになる。

3.4.7. *信用リスクの計測・モニタリング* CCP は一日を通じて頻繁かつ定期的に、時々最新の情報を用いて信用リスクを計測し、モニタリングすべきである。CCP は、カレントエクスポージャーや将来の潜在的なエクスポージャーを計測し、モニタリングできるよう、適切な情報へのアクセスを可能とする体制を確保すべきである。CCP のカレントエクスポージャーは、関連する市場価格が入手しやすい場合は比較的容易に計測し、モニタリングできる。これに対し、CCP の将来の潜在的なエクスポージャーは、一般に計測やモニタリングがより困難であり、通常は、想定される将来の市場価格などの変数・条件をモデル化し、推計する必要がある。また、破綻ポジションをクローズアウトするための適切な期間も特定する必要がある。参加者破綻の結果生じ得るカレントエクスポージャーや将来の潜在的なエクスポージャーを推計するため、こうしたエクスポージャーを抱えた CCP は破綻参加者のポジションのクローズアウト時に、どのようなリスク要因が CCP の損失に影響してくるかを特定すべきである。また、市場環境の動向は、将来の潜在的なエクスポージャーに関わる信用リスクに影響するため、その動向についてもモニタリングを行うべきである。例えば、CCP は取引相手の信用力に影響するリスク要因の変化を注意深くモニタリングする必要がある。こうした要因には、FMI がある参加者や(必要に応じて) その顧客に対して抱えている大規模なエクスポージャーが含まれる。

3.4.8. *信用リスクの削減* CCP は可能な限り信用リスクを削減すべきである。例えば、CCP はカレントエクスポージャーの累積を抑制するため、少なくとも日次で参加者のオープンポジションを値洗いし、そのネット現在価値に生じた実現損をカバーするために財務資源拠出を参加者に対して求めるべきである。こうした要求によってカレントエクスポージャーの累積は限定され、それゆえ、将来の潜在的なエクスポージャーも抑制されることになる。また、CCP は取引日に著しく市場価値を失ったポジションを持つ参加者に対して、臨時の変動証拠金の徴求を日中に行う権限とこれを実際に遂行する業務能力を持つべきである。CCP は、ある状況・条件においては、担保カバー付きのエクスポージャーであっても参加者のエクスポージャーに上限を設けることがある<sup>39</sup>。そのような与信上の限度を設定するにあたっては、CCP における決済促進のための与信の有用性と CCP のリスクエクスポージャーとのバランスを図るべ

---

<sup>39</sup> 中央銀行は、通貨当局であり流動性供給主体としての役割を担っていることから、場合によっては、参加者に対する日中与信に限度を設けることを避ける選択を行うかも知れない。

きである。また、ポジションの集中に関する上限や追加担保要件を設けることも妥当であろう。

3.4.9. **信用リスクの管理** CCP は証拠金などの財務資源を用いて、各参加者に対するカレントエクスポージャーと将来の潜在的なエクスポージャーを高い信頼水準で十分にカバーすべきである（原則 6<証拠金>を参照のこと。同原則は、当初証拠金のカバレッジが 99%を超えていることなどの要件を明記している）。原則 6（証拠金）でさらに詳しく述べられるように、CCP は各取扱商品やポートフォリオのリスク量相当の証拠金水準を設定すべきである。CCP は、カレントエクスポージャーの累積を防ぐため、少なくとも日次で変動証拠金を徴求するほか、将来の潜在的なエクスポージャーをカバーするため各参加者から当初証拠金を徴求すべきである。当初証拠金は少なくとも同エクスポージャーの片側信頼水準 99%をカバーすべきである。また、当初証拠金は、個別の清算対象商品毎に計算されるほか、ポートフォリオ単位での証拠金管理が認められる商品に関しては、商品内や商品間のスプレッドについて計算される場合や、各参加者のポートフォリオ毎に計算される場合がある。当初証拠金の算出モデルにおいては、破綻ポジションをクローズアウトするのに必要な適切な期間が考慮されるべきである。また、同モデルは過去の適切な期間にわたる価格データから導かれるべきである。証拠金所要額は資金の支払や担保拠出で満たされるべきであり、CCP は担保として適格な資産について適切な基準を設けるとともに、価格変動に対する防衛策として保守的な掛目を設けるべきである。当初証拠金以外の財務資源を用いてもよいが、それらは保守的に設計された証拠金制度と比較して同等以上の強固な性質を有するものでなければならない。参加者破綻から生じるリスクを管理するため、CCP はオープンポジションのクローズアウトやヘッジにかかる強固な仕組みを検討すべきである（原則 13<参加者破綻対応の規則・手続>を参照のこと）。

3.4.10. CCP は、極端であるが現実に起こり得る市場環境下での参加者破綻から生じる信用エクスポージャーをカバーするため、追加的な財務資源、例えば追加



担保や事前拋出型の破綻対応手段を有するべきである<sup>40</sup>。参加者が破綻すると同時に、市場価格が証拠金計算時の想定以上に劇的に変化する場合には、CCP は一般に残存リスク（または、テールリスク）に晒される。そうした場合には、CCP の損失が破綻参加者の拋出証拠金を上回ることがある。価格変動による潜在的損失の程度は計り得ない部分があることを前提とすると、そのようなテールリスクをすべてカバーすることは現実的でないが、CCP はテールリスクのある部分まではカバーするに足る財務資源を保持すべきである。それゆえ、CCP は、定期的かつ厳格なストレステストを通じて、起こり得るストレスシナリオ群を広範に特定し、これらを十分にカバーするだけの追加的な財務資源を保持すべきである。上記ストレステストは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者およびその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。CCP は厳格なバックテストとストレステストにより、カレントエクスポージャーや将来の潜在的なエクスポージャーをカバーするために十分な財務資源の水準を定期的に計測し、その十分性の検証を定期的に行うべきである。

3.4.11. バックテスト CCP は当初証拠金モデルについて設定している信頼水準に対するバックテストを行い、各種想定やモデルの妥当性を検証すべきである<sup>41</sup>。バックテストでは、（実際のヒストリカルデータを用いて、現実には起こったことを事後的に振り返る方法で）モデルに沿って算出した結果と、（価格変化率などの想定のもとモデルによって事前に）予測された結果を比較する。CCP は当初証拠金カバレッジのバックテストを毎日行い、少なくとも 99% のカバレッジを実現すべきである（原則 6<証拠金>を参照のこと）。バックテストによって、モデルが期待通りに機能しなかった（すなわち、意図したカバレッジを達成するために必要な当初証拠金額をモデルが特定できなかった）こ

---

<sup>40</sup> 事前拋出型の破綻時対応手段やその他の共有型の財務資源については、CCP が慎重に評価し、バランスを図るべきトレードオフが存在する。例えば、共有型の財務資源を採用することによって参加者間でコストが分担されるため、極端な状況における破綻に対してより効果的に CCP を保護することができるかも知れない。また、財務資源提供のコストが低いほど、利用可能な財務資源を増やすインセンティブが生じるため、FMI の財務安定性が高まる。しかし、財務資源の共有化は、参加者間の相互依存性も高めてしまう。破綻に伴う損失を吸収するために利用される共有化された財務資源と、（証拠金のように）分別管理された財務資源の構成については、システムリスクを最小限に抑えるために、参加者間の相互依存性の高まりに対して CCP の安全性・健全性とのバランスがとれたものとすべきである。

<sup>41</sup> BCBS 市中協議報告書「カウンターパーティ・リスク計測モデルのバックテストに関するサウンド・プラクティス（Sound practices for backtesting counterparty credit risk models - consultative document）」（2010 年 4 月）参照のこと。

とが示された場合、CCP は徴求を要する追加証拠金額（日中マージンコールを含む）を決定し、証拠金計算システムを再調整する明確な手続を設けるべきである。さらに、CCP は、証拠金計算手法を根本的に変更することが妥当なのかどうか、また、現行パラメータの再調整が必要なのかどうかを決定するために、バックテストにおいて損失が設定水準を超過した原因を検討すべきである。なお、バックテストの手続だけでは、モデルの頑健性を評価するのに十分ではないし、フォワードルッキングに想定されるリスクに対して適切な財務資源を備えているかどうかを評価するのに十分でない。

3.4.12. ストレステスト CCP は、極端であるが現実には起こり得る市場環境下での参加者破綻に際して、利用可能な財務資源総額の十分性を少なくとも月に1回はストレステストで検証すべきである。また、市場が非常に不安定であったり市場流動性が低下した場合、あるいは、CCP の参加者が保有するポジションの規模や集中度が著しく増大した場合には、ストレステストをより高頻度で実施すべきである。さらに、ストレステストにおける既存のパラメータ設定や各種想定をそのまま用いたうえで、参加者の現在のポジションをストレスがかかる方向に大きく変化させてみるストレステストを日次ないし週次で定期的に実施することがベストプラクティスとして想定されるべきである。CCP はストレステストの結果を用いて、財務資源の十分性を評価し、追加的な担保、証拠金、事前拠出型の破綻対応手段への財源拠出などの財務資源を徴求する必要性を評価する明確な手続を備えるべきである。また、証拠金計算システムを再調整する必要性の評価についても同様である。さらに、CCP は（バックテストの場合と同様に）ストレステストにおける財務資源不足の原因を検証し、証拠金計算手法を根本的に変更することが妥当かどうか、また、現行パラメータの再調整が必要かどうかを決定すべきである。モデルやそのパラメータ、各種想定の実用性の全面的な検証、および適切なストレスシナリオの再検討を伴う包括的ストレステストは、少なくとも年に1回行われるべきである。

3.4.13. CCP は、ストレステストを行う場合、関連性の高いストレスシナリオを広範に検討すべきである。例えば、価格ボラティリティの過去最高値、価格決定要因やイールドカーブを含む他の市場要因の変化、様々な期間を想定して定義され得る複数先破綻、資金市場や資産市場において CCP の参加者破綻と同時に発生し得る市場の逼迫、極端であるが現実には起こり得る市場環境を様々な想定したフォワードルッキングな一連のストレスシナリオなどが含まれる<sup>42</sup>。ス

---

<sup>42</sup> BCBS「健全なストレス・テスト実務及びその監督のための諸原則 (Principles for sound stress testing practices and supervision)」(2009年5月)を参照のこと。

トレストテストは、新たに浮かび上がってきたリスクや市場に関する想定の変化（例えば、CCP が清算する商品価格間の共変動が通常のパターンから逸脱することなど）を迅速に取り込むべきである<sup>43</sup>。新商品の清算を提案する CCP は、新商品に関連する商品の価格変動についても考慮すべきである。さらに、CCP は高い信頼水準で将来の潜在的なエクスポージャーのカバレッジを確保するために、当初証拠金所要額に関するトレストテストを行うべきである（原則 6 <証拠金>を参照のこと）。また、CCP は、証拠金計算システムにおいて鍵となる重要なパラメータの検証を行うべきである。パラメータ調整の誤りに対する証拠金計算システムの感応度を測定することは、モデルリスクの管理の一助となる。

3.4.14. *リバーストレストテスト* CCP は、財務資源が信用エクスポージャーをカバーし切れないような極端なシナリオや市場環境の特定を目的とした「リバーストレストテスト」も行うべきである。リバーストレストテストとは、証拠金モデルの各種想定の下で計算される証拠金額や十分な財務資源水準に関する理解を深めるため、極端であるが現実に起こり得る市場環境とみなされる状況を超えるような極端な市場環境をモデルで捉えていくことを CCP に求めるものである。こうした極端な市場環境のモデル化は、モデルの限界や財務資源で対応できる限界を測定することに役立つ。しかし、異なる市場や商品をモデル化していく際には、それぞれについて、こうした限界に関する判断を下していくことが必要となる。CCP は、清算対象の市場や取扱商品が抱える固有のリスクに合わせて、極端な仮想のシナリオ・市場環境を想定すべきである。

#### *財務資源の使用*

3.4.15. FMI の規則では、参加者破綻の際に FMI の特定の財務資源が使用され得る状況を明確に規定すべきである（原則 13<参加者破綻対応の規則・手続>、原則 23<規則・主要手続の開示>を参照のこと）。こうした財務資源には、参加者が拠出した担保や証拠金、事前拠出型の破綻対応手段、FMI が拠出した財務資源などが含まれる。本原則の目的に鑑みれば、通常業務やこれに伴う損失をカバーするために必要な財源や、FMI が行う他の業務からの損失をカバーするために必要な財務資源は、参加者破綻による信用損失をカバーするために利用可能な財務資源とすべきでない。さらに、FMI が複数の市場（同一法域内または複数の法域）で業務を行っている場合、ある市場の参加者から拠出され

---

<sup>43</sup> 参加者単位でみたエクスポージャーの依存関係と（商品単位でみた）オープンポジションの依存関係を十分に検討されるべきである。FMI がポートフォリオ単位でエクスポージャーを計算する場合には、参加者のポートフォリオ内の商品の依存関係を重視してトレストシナリオを想定する必要がある。

た財務資源を別の市場における参加者破綻から生じる損失のカバーに利用し得るが、FMI がこれを行うためには、適切な法的基盤が備えられ、全参加者に対して明確化されたものでなければならず、また、市場や参加者間での重大な伝播リスクが回避されるものでなければならない。FMI のストレステストの設計では、市場横断的にプールされる財務資源の範囲や、複数の市場にまたがって1先以上の参加者破綻が生じるシナリオを考慮すべきである。

#### 未カバーの信用損失に関する非常時対応

3.4.16. FMI の信用エクスポージャーをカバーする担保などの財務資源について、ある極端な状況においては、その売却価値でエクスポージャーを全額カバーできないことがあり得る。FMI は、生じ得る残存信用エクスポージャーにどう対処するかを分析した上で計画を立て、そうした計画を遂行する規則・手続を採用し、こうした規則・手続を参加者に明らかにしておくべきである。これには、生じ得る未カバーの信用損失をどのように割り当てるのかについての詳細を示しておくことが含まれるほか、流動性供給主体から借り入れる可能性がある資金について、その返済に関する詳細を示しておくことも含まれるべきである。また、安全かつ適切に業務を継続できるよう、FMI の規則・手続においては、ストレス発生時に適用される財務資源の補填手続も示されるべきである。そのストレスイベントには、最大の総信用エクスポージャーをもたらす2先の参加者とその関係法人の破綻が含まれていなければならない。

### 原則 5 : 担保

**FMI は、自らまたは参加者の信用リスクを管理するために担保を要求している場合、信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクの低い担保を受け入れるべきである。FMI は、保守的な掛目と担保資産の集中に関する上限を適切に設定し、実施すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、一般に、担保として（通常）受け入れる資産を、信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクの低いものに限定すべきである。
2. FMI は、担保価値の慎重な評価手法を確立し、ストレス時の市場環境を考慮した掛目の手法を設定し、これを定期的に検証すべきである。
3. FMI は、損失が著しく拡大するような価格変動を伴うことなく迅速に資産を流動化できるよう、担保として特定の資産を集中的に保有することを避けるべきである。

4. FMI は、担保をプロシクリカルに調整する必要性を抑制するため、ストレス時の市場環境時期を含めて算出された安定的かつ保守的な掛目の手法を確立すべきである。
5. クロスボーダー担保を受け入れる FMI は、その利用に伴うリスクを軽減し、担保処分を適時に行えるよう確保しなければならない。
6. FMI は、担保の継続的なモニタリング・管理方法の変更に対応していけるよう、適切に設計され運用上の柔軟性を有した担保管理システムを備えるべきである。

## 説明

3.5.1. FMI や（関係する場合には）その参加者は、信用エクスポージャーを担保で保全することにより参加者破綻時の損失の可能性から保護される（原則 4<信用リスク>を参照のこと）。担保の利用は、FMI 自身の信用リスクを削減するのみならず、参加者に対して、FMI や他の参加者にもたらすリスクを管理するようインセンティブを与えることができる。参加者への日中与信を伴う資金決済システム、CSD および SSS は、原則 4（信用リスク）の規定に従って、与信の元本相当額を高い信頼水準で十分にカバーするだけの担保を徴求すべきである。同様に、CCP は、参加者のオープンポジションを高い信頼水準で十分にカバーするだけの担保を証拠金として徴求すべきである（原則 6<証拠金>を参照のこと）。担保を徴求する FMI は、担保換金時に担保の価値が保証する債務額以上であることを確実なものとする必要がある。すなわち、担保価値に慎重な掛目を課すべきである。加えて、必要があれば速やかに担保を処分できる体制を整えておくべきである。

## 受入可能な担保

3.5.2. FMI は、一般に、担保として（通常）受け入れる資産を、信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクの低いものに限定すべきである。参加者破綻の管理において担保が果たす役割は重要であることから、FMI は、担保売却にあたってその価値を確保する必要がある。また、特にストレス下の市場環境であっても速やかに担保を処分できる体制を整えておく必要がある。上記の最低水準を満たしていない信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクを抱えた担保を受け入れる場合、保守的な掛目や集中に関する上限を適切に設定し、これを遵守させることが可能なことを示すことができる必要がある。FMI は、受入可能な担保の要件を、それがカバーするリスクの変化に応じて調整すべきである<sup>44</sup>。受け入れる担保の種類を考慮する際には、資産の移転に関する決済慣

---

<sup>44</sup> ある特有の状況下で規制上の承認を得ることを条件に、当日中に換金可能な担保で完全にカバーされた保証契約が受入可能な担保として認められることがある。

行によって担保の確保が遅れる可能性を考慮すべきである。また、参加者が自らの負債や株式、あるいは緊密な関係のある会社の社債や株式を担保として差し入れることを認めるべきでない<sup>45</sup>。より一般的には、担保を差し入れた参加者が破綻した場合に価値を失う可能性が高いような担保は受け入れないことで誤方向リスク（wrong-way risk）を回避すべきである<sup>46</sup>。そうした誤方向リスクを防ぐため、実務的に実現可能でかつその実施が適切である場合には、参加者の信用力と差入担保価値の相関をモニタリングすべきである。

### 担保の評価

3.5.3. FMI は、担保換金時にその価値を適切に維持できるように、受け入れる担保の信用度・市場流動性・価格ボラティリティを継続的にモニタリングすべきである。FMI は、少なくとも日次で担保を値洗いすべきである。また、担保として保有する資産の評価実務を確立し、価格変動の可能性のある担保については慎重な掛目を適用すべきである。掛目には、直近の値洗い時点から資産が売却可能と合理的に考えられる時点までの期間中に、担保資産価格や市場流動性が低下する可能性を反映させるべきである。また、掛目には、ストレス時の市場環境を織り込み、担保価格の極端な変動や担保資産市場の市場流動性の変化を考慮した定期的なストレステストの結果を反映させるべきである。市場価格が実態価値を適正に示さない場合、FMI は、予め定められた透明性の高い方法に従って、自己の裁量で資産価値を評価する権限をもつべきである。掛目の方法については、少なくとも年次で、独立した妥当性の検証を行うべきである。

### 担保の集中の回避

3.5.4. FMI は、大幅な価格変動を伴うことなく迅速に資産を流動化できるよう、担保として特定の資産を集中的に保有することを避けるべきである。FMI では、集中に関する上限や集中への課金を設けることにより、担保資産の集中を管理することができる。集中への課金は、定められた上限値を超えてある担保資産を差し入れている参加者に懲罰的な課金を行うものである。さらに、集中に関する上限および課金は、FMI が受入可能な担保のうち、参加者が最もリスクの高い資産で自らのエクスポージャーの大部分をカバーすることを防ぐように設計されるべきである。こうした上限については定期的にストレステストを行い、その妥当性を判断すべきである。

---

<sup>45</sup> 参加者や緊密な関係のある会社が発行するカバードボンドは担保として受け入れてもよいが、こうしたカバードボンドの担保を発行人が自らの資産から適切に分離し、本原則（原則 5）の下で許容されるとみなされることを条件とする。

<sup>46</sup> 誤方向リスクは、取引相手の信用力が低下する時に、その取引相手に対するエクスポージャーが増大しやすくなるリスクと定義される。

### プロシクリカリティの抑制

3.5.5. FMI は、担保制度においてプロシクリカリティに適切に対処すべきである。

ここでプロシクリカリティとは、一般に、景気循環や信用力の循環変動と正相関し、金融の不安定化を引き起こす、あるいは不安定性を増幅悪化させる可能性があるようなリスク管理実務上の変更をいう<sup>47</sup>。担保資産価格の変動はプロシクリカルとなる傾向があるが、掛目の水準が市場の安定期に低下し、ストレスが高まった時期に上昇する場合、こうした担保制度はプロシクリカリティを増幅させる可能性がある。例えば、ストレス時の市場において、担保資産価格の下落と掛目水準引上げの両方の理由から、追加担保の差入れを要求することがある。そうした措置は、市場ストレスを悪化させ、資産価格全般をさらに引き下げ、更なる担保追徴という結果につながりかねない。このサイクルは、資産価格全般に一段の下方圧力をもたらし得る。プロシクリカリティの調整の必要性を削減するため、実務的かつ慎重に見積もった最大限の範囲をもって、ストレス時の市場環境時期を含めたうえで安定的かつ保守的な掛目を設定すべきである。FMI やその参加者にとっては、担保の要求水準が高くなることで市場の安定期に追加コストをもたらすかも知れないが、ストレスが高まった時期には、担保による保全を高め、担保追加差入れのコストや混乱を抑制させる結果となり得るだろう。

### クロスボーダー担保

3.5.6. FMI がクロスボーダー（または外国の）担保を受け入れる場合は、その利用に伴う追加的なリスクを特定し、軽減するような措置を取るべきであり、担保処分を適時に行えるよう確保しなければならない<sup>48</sup>。クロスボーダー担保の取極めは、市場間に効率的な流動性ブリッジを提供し、一部参加者の担保制約を緩和させ、いくつかの資産市場の効率化に寄与し得る。しかし、こうしたつながりはまた、強い相互依存関係およびリスクを FMI にもたらし得る。それゆえ、その影響が及ぶ FMI は、こうした相互依存関係やリスクを評価し、管理する必要がある（原則 20<FMI 間リンク>を参照のこと）。例えば、FMI は、クロスボーダー担保を適時に処分できるよう適切な法的な保護策や業務上の安全策を講じるべきであり、処分に伴って担保資産の市場流動性に及ぶであろう各種の影響を特定し、これに対処していくべきである。また、外為市場リスク、すな

---

<sup>47</sup> CGFS「証券担保金融取引における担保掛目や証拠金の役割 (The role of margin requirements and haircuts in procyclicality)」(2010年3月)を参照のこと。

<sup>48</sup> クロスボーダー担保は、海外の担保資産であることに伴う特性、すなわち (a) 価値を測定する通貨単位、(b) 担保資産が所在する法域、(c) 発行者が拠点を置く法域のうち少なくとも1つには関連している。

わち、エクスポージャーが生じる通貨とは異なる通貨単位で担保価値が定められることに伴うリスクも考慮し、高い信頼水準で追加的な外為市場リスクに対処できるような掛目を設定すべきである。FMI は、外国の CSD やカストディアン<sup>49</sup>の営業時間など、国境を越えて業務を行う際の業務上の課題に対処する能力をもつべきである。

### 担保管理システム

3.5.7. 担保制度のモニタリング・管理に使用される情報システム（すなわち、担保管理システム）は、担保の継続的なモニタリング・管理方法の変更に対応していけるよう、適切に設計され事務処理上の柔軟性を持つておくべきである。担保管理システムは、必要に応じて、マージンコールの適時の計算・実行や、マージンコールに関する紛争の管理、当初証拠金・変動証拠金残高の正確な日次報告に対応できるよう配慮されているべきである。さらに、担保管理システムは、（現金、非現金ともに）担保再利用の範囲や、参加者が差入担保に関して FMI に与えた権限を辿れるように整えられているべきである。担保管理システムによっては、担保の適時の差入れ・受戻し・差替え・換金に対応する機能についても強化しておくべきである。業務の効率的かつ効果的な遂行が適切な水準で維持されるよう、担保管理システムに十分な資源を割り当てるべきである。FMI の上級経営陣は、円滑な業務遂行を特に市場ストレス時にこそ確保するために担保管理機能に十分な人員を配置すべきであり、また、担保に関するあらゆる業務内容がモニタリングされ、上級経営陣に報告される体制を確保すべきである<sup>49</sup>。

## 原則 6：証拠金

**CCP は、リスクベースで、定期的に見直しが行われ、実効性が確保されている証拠金制度を通じて、すべての清算対象商品について参加者に対する信用エクスポージャーをカバーすべきである。**

### 重要な考慮事項

1. CCP は、ストレス時の市場では流動化に要する期間が長期化する可能性を考慮した上で、各清算対象商品、それら商品のポートフォリオおよび対象市場について、これらのリスクと固有の特徴に見合った証拠金水準を設定すべきである。
2. CCP は、証拠金モデルの運用と変動証拠金の定期的徴求のため、最新の価格デー

---

<sup>49</sup> 上級経営陣への概要報告には、担保の再利用や、対象商品、相手方の信用度、満期などの担保再利用の条件を含む各種情報を取り込むべきである。また、同報告では、受入担保が単一の担保資産クラスに集中していないかも辿れるようにすべきである。



タが得られる信頼できる情報源を持つべきである。また、価格データを容易に入手できない状況や価格データが信頼できない状況に対処するための手続や適切な価格評価モデルを備えておくべきである。当初証拠金モデルに与える入力値は、清算対象商品にとって適切な過去の期間をカバーした価格データに基づいたものとするべきである。

3. CCP は、当初証拠金の制度において、リスク計測手法に基づき、最後に証拠金を徴求した時点から参加者破綻を受けてクローズアウトするまでの間の参加者に対する将来の潜在的エクスポージャーを十分にカバーするモデルとパラメータを採用すべきである。当初証拠金は、少なくとも同エクスポージャーについて確立した手段で計測された99%の片側信頼水準を満たすべきである。この当初証拠金は、個別の清算対象商品毎に計算されるほか、ポートフォリオ単位での証拠金管理が認められる商品に関しては商品内や商品間毎のスプレッドについて計算される場合や、各参加者のポートフォリオ毎に計算される場合がある。また、当初証拠金モデルは、特定の清算商品をクローズアウトするために必要かつ十分な期間に基づいたものであるべきであり、その商品に関連するリスクファクターや商品間をまたいで存在するポートフォリオ効果を考慮した上で信用エクスポージャーを適切に計測する方法を備えているべきである。さらには、実務的かつ慎重に見積もった最大限の範囲内で、不安定化をもたらすプロシクリカルな制度変更の必要性を回避すべきである。
4. CCP は、少なくとも日次で参加者のポジションを値洗いし、変動証拠金を徴求し、カレントエクスポージャーの累積を抑制すべきである。著しくポジション価値を失った参加者に対しては、日中に当初証拠金・変動証拠金を追加徴求する権限を持ち、またこれを実際に遂行する業務能力を持つべきである。
5. 証拠金所要額の算出に際し、ある商品の価格変動が他の商品の価格変動と有意で信頼できるほど安定して相関している場合には、当該 CCP が清算する商品間や、他の CCP が清算する商品間で、証拠金所要額の相殺や減額を認めてもよい。2先以上の CCP 間でクロスマージンが承認されている場合には、適切な安全策を講じ、各 CCP のリスク管理プログラム全体を調和させねばならない。
6. CCP は、日次で厳格なバックテストを行い、また、日次より低頻度であっても少なくとも月1回はストレステストを実施することによって、証拠金モデルの実績や証拠金全体でのカバレッジを分析し、モニタリングすべきである。CCP は、すべての清算対象商品について証拠金モデルの理論的特性および実際的特性を定期的に評価すべきである。CCP は証拠金モデルのカバレッジを点検する際、対応する市場が経験した最も変動の大きい期間を捉えたシナリオや、予期されるリスクに対してフォワードルッキングに想定されたシナリオを含めた様々なシナリオを考慮すべきである。

7. CCP は、証拠金制度の評価や妥当性の検証を定期的に行うべきである。

## 説明

3.6.1. 実効性のある証拠金制度は、参加者のオープンポジションがもたらす信用エクスポージャーを CCP が管理していく上での重要なリスク管理手段である（原則 4<信用リスク>を参照のこと）。CCP は、証拠金として担保を徴求し、すべての清算対象商品について信用エクスポージャーを削減すべきである（原則 5<担保>を参照のこと）。証拠金制度では、通常、当初証拠金と変動証拠金の 2 つが区別して算出される。参加者が破綻した場合に、そのポジション価値はクローズアウトに要すると思われる妥当な期間中に変化していく。当初証拠金は、この変動をカバーするために徴求される。一般に、当初証拠金には、クローズアウトに要する期間中の参加者に対する将来の潜在的なエクスポージャーをカバーすることが期待される。将来の潜在的なエクスポージャーの計測においては、将来生じ得る価格変動や関係するその他の要因をモデル化することや、目標とする信頼水準やクローズアウトに要する期間の長さを特定することが求められる。一方、変動証拠金では、実際に生じた市場価格変動から生じるカレントエクスポージャーを反映するために、証拠金の受入れ・返戻が行われる。変動証拠金の算出では、オープンポジションが現在の市場価格で値洗いされる。そのポジションの損益を決済するために、取引相手に対して、通常、資金の受払いが行われる。

## 証拠金制度

3.6.2. 証拠金制度は、CCP の信用エクスポージャーを限定するうえで効果的な手法である。証拠金制度の運用が特に重要なのは、(a) 商品特性上レバレッジが効いており、価格変動が特に激しく、満期までの期間が長く、クローズアウトが困難となり得る場合、(b) 保有ポジションが相当大きい場合、(c) 参加者が抱えるエクスポージャーが参加者の財務面での体力と比べて大きい場合、あるいは、(d) 他のリスクコントロール手段によって信用エクスポージャーが十分に抑制できていない場合である。もっとも、証拠金制度は CCP が利用できる唯一のリスク管理手法ではない(原則 4<信用リスク>を参照のこと)。一部の現物市場の CCP では、参加者に対し、信用エクスポージャーをカバーするために担保の拠出を求めることがある。こうした拠出要件を証拠金と呼ぶこともある。あるいは、担保を清算基金 (clearing fund) と呼ばれる共有型の基金で一括して保有することもある<sup>50</sup>。証拠金と清算基金のいずれのリスク管理手段であっても、参加者との契約に伴う将来の損失の可能性からある高い確

---

<sup>50</sup> 本報告書でいうところの清算基金は、事前拠出型の破綻対応手段をいう。

率で CCP を保護するために担保の拠出を求める手法である点で共通している。本報告書では、こうした担保の拠出要件を証拠金制度として論じている。

- 3.6.3. CCP は、清算対象とする各商品、それら商品のポートフォリオおよび市場について、これらのリスクと固有の特徴に見合った証拠金水準を設定すべきである。商品のリスク特性には、ボラティリティ、価格変動の非線形性、ジャンプ・トゥ・デフォルトリスク、誤方向リスクなどが含まれるが、これらのみに限定されない。加えて、現物市場や現渡し可能なデリバティブ市場の CCP は、証拠金の受入れにおいて証券や関係する他の商品の引渡不履行を考慮すべきである（CCP は、参加者が決済日に特定の証券を引き渡せなかった場合には、その参加者のポジションに対して証拠金徴求を継続すべきである）。証拠金制度では、拠出対象となっている担保手段の（商品としての）複雑さと、最新で質の高い価格データの入手可能性を考慮する必要がある。例えば店頭デリバティブは、商品の複雑さと価格データ入手の困難さから、より保守的な証拠金モデルを必要とする。さらに、適切なクローズアウトに要する期間は、商品の市場流動性やその価格特性によって、商品や市場間で異なり得る。

#### 価格情報

- 3.6.4. 信頼性のある最新の価格情報は、当初証拠金モデルを正確かつ実効性をもって運用し、日々の変動証拠金を算出するために極めて重要である。当初証拠金モデルへの入力値は、清算対象商品にとって適切な過去の期間をカバーした価格データに基づいたものとすべきである。また、連続性があり、透明で、流動性がある市場の価格を利用すべきである。そのような価格が入手できない、あるいは価格に信頼性がない場合、CCP は、価格データを信頼できる評価モデルで補うべきである。CCP は、第三者による価格サービスを利用する場合、価格の信頼性や正確性を確保するため、そうしたサービスの利用の是非を吟味すべきである。少なくとも年に1回、評価能力がある独立した機関によって、価格評価モデルが正確に市場価格を反映していることを検証すべきであり、必要に応じて、特定されたモデルリスクを反映するよう当初証拠金の計算を調整すべきである。CCP は、多様な市場シナリオに基づいて価格評価モデルを限なく検証し、価格データを容易に入手できない状況や、それが信頼できない状況に対処するための手続を整えるべきである。CCP は、リスク計測を日々実施していくために、市場価格や市場流動性に関するあらゆる懸念事項について継続的に取り組んでいくべきである。

- 3.6.5. 例えば店頭市場のような一部の市場では、継続的に市場流動性が存在しないため、価格を入手できない、あるいは信頼できないことがある。取引所取引と

は対照的に、現在の市場価格を決定する活発な取引が安定的に継続して行われていないかも知れない。そえゆえ、独立した第三者の情報源が望ましいものの、場合によっては、参加者からの価格データの提供で足りる場合もありえよう。しかし、CCP は、参加者から提供された価格が信頼できるものであり、清算対象商品の価値を正確に反映していることを確認する手法を構築する必要がある。さらに、価格データが入手できる場合でも、特に市場ストレス時においては、売買スプレッドが不安定化し拡大することがあり、それゆえ、エクスポージャーを正確かつ迅速に評価する CCP の能力が制約されることがある。価格データの信頼性と同様に、清算価格や気配値のもとになった実際の取引情報を、特に価格変動が大きいストレス時の市場について分析すべきである。価格を推計する場合、推計のために用いられるシステムやモデルについて、その妥当性を評価し、様々な種類の検証を行わなければならない。

#### 当初証拠金の計算手法

3.6.6. CCP は、リスク計測手法に基づいた当初証拠金モデルとそのパラメータを採用するとともに、参加者に対する将来の潜在的なエクスポージャーを十分にカバーする証拠金制度を導入すべきである。特に当初証拠金は、少なくとも、同エクスポージャーについて確立した手段で計測された 99%の片側信頼水準を満たすべきである。この当初証拠金は、個別の清算対象商品毎に計算されるほか、ポートフォリオ単位での証拠金管理が認められる商品に関しては商品内や商品間毎のスプレッドについて計算される場合や、各参加者のポートフォリオ毎に計算される場合がある。証拠金制度の設定においては、最後に証拠金を徴求した時点から参加者破綻を受けてポジションをクローズアウトするまでの間の市場価格変動から生じる将来の潜在的なエクスポージャーを予測すべきである。将来の潜在的なエクスポージャーを予測するために CCP が選択する手法は、清算対象商品の市場規模や市場の変動特性を適切かつ隈なく把握した上でクローズアウトに要する期間を設定し、その期間中の価格ボラティリティなどの要因による影響を計測し、取り込むことができるようなものでなければならない<sup>51</sup>。また、その手法は、商品間の相関や、ある商品が価格変動の非線形性リスクを有している可能性（ジャンプ・トゥ・デフォルトリスクを含む）を考慮すべきである。

---

<sup>51</sup> CCP は、エクスポージャーの計測において、短期間、通常は 1 日分を見積もり、必要に応じて、ポジション流動化に要する期間に対応するように乗数倍することが多い。価格変動が系列相関を有していたり、非線形的な変動を示す場合、簡便法としての標準的なルート T 倍方式は適切ではないため、乗数倍方式を採用する際には慎重に対応すべきである。

3.6.7. CCP は、清算対象商品毎にクローズアウトの所要期間を適切に選択し、商品種類毎にその所要期間とその根拠となる分析を文書化しておくべきである。当初証拠金制度を策定する際には、過去の価格データや市場流動性に関するデータに基づいてクローズアウトに要する期間を設定すべきである。過去データには、清算対象商品について選定した期間中の最悪のイベントが含まれるべきであり、また、過去データでは捉えきれない将来の潜在的なイベントを反映するための想定データも、クローズアウトに要する期間の設定に反映させるべきである。あるケースでは、足許の新しい価格変動をより適切に反映させるため、短い期間の過去データを用いて証拠金水準を決定する必要があるかも知れない。逆に、過去の価格変動を反映させるため、より長い期間に基づいて証拠金水準を決定する必要があるかも知れない。クローズアウトに要する期間は、ストレス時の市場環境において予想される期間に基づいて設定すべきである。流動性の低い商品はクローズアウトにかなり長い時間を必要とする可能性があることから、クローズアウトに要する期間は、商品毎に設定すべきである。ポジションの集中は、クローズアウトに要する期間を長期化させ、クローズアウトの期間中に価格のボラティリティを高めてしまう可能性があり、こうした集中についても配慮し、対処していくべきである。

3.6.8. CCP が用いる当初証拠金モデルは、定期的に有効性の検証が行われ、適切なガバナンスの下に置かれ（原則 2<ガバナンス>を参照のこと）、実務的かつ慎重に見積もった最大限の範囲内で、不安定化をもたらすプロシクリカルな制度変更を回避すべきである。CCP が用いる当初証拠金モデルとそのパラメータは、可能な限り透明性を持ったものとすべきである。これらのモデルは、少なくとも年に 1 回は独立して妥当性の検証が行われるべきである。最低限、採用された分析方法の基本的前提や重要な入力データは、参加者に開示されるべきである。理想的なのは、証拠金計算手法を参加者が利用できるようにし、参加者のリスク管理に活用できるようにすることである。さらに、証拠金計算手法は少なくとも年に 1 回は評価が行われるべきであり、いかなる内容の修正や調節であっても適切なガバナンス上の手続を経たうえで実施されるべきである。また、実際に導入される前に、評価能力がある独立した機関によって妥当性が検証されるべきである。クロスマージン制度を採用している CCP は、（証拠金や清算基金などの）事前拠出型の破綻対応手段にクロスマージン制度がもたらす影響を分析し、財務資源全体の十分性を評価すべきである。

#### 誤方向リスク

3.6.9. 当初証拠金を算出する際、CCP は、一般誤方向リスク（general wrong-way risk）を発生させ得るエクスポージャーをカバーするための証拠金を追加的に

徴求すべきである。この一般誤方向リスクとは、取引相手の信用力が低下するときに、その取引相手に対するエクスポージャーが増大しやすくなる現象を指す。さらに、CCPは、個別誤方向リスク（specific wrong-way risk）を発生させ得るエクスポージャーを特定し、これを削減すべきである。個別誤方向リスクとは、取引相手の信用力低下によって清算対象商品の価格が下がりやすくなることをいう。例えば、クレジットデフォルトスワップを扱う CCP は、参加者に対して、参加者自身または関係法人を対象としたシングルネームのクレジットデフォルトスワップの清算持込みを認めるべきでない。CCP は、個別誤方向リスクを発生させるエクスポージャーを特定して、これを速やかに削減する一方で、一般誤方向リスクを発生させるエクスポージャーを計測し、モニタリングするため、CCP が抱えるポートフォリオの点検を定期的に行うことが期待される。

#### *プロシクリカリティの抑制*

3.6.10. CCP は、証拠金制度においてプロシクリカリティに適切に対処すべきである。ここでのプロシクリカリティとは、一般に、景気循環や信用力の循環変動と正相関し、金融の不安定化を引き起こす、あるいは増幅悪化させる可能性があるようなリスク管理実務上の変更をいう。例えば、価格のボラティリティが高まった際に、CCP は所与のポートフォリオに対して（元の制度がそのボラティリティの下で要求する以上の）追加の当初証拠金を要求することがある。これによって、市場ストレスや価格ボラティリティがさらに高まり、さらに追加の当初証拠金を要求することにもなりかねない。価格ボラティリティの大きな変化や循環変動から独立した証拠金制度を設定することは、実用的でなく慎重さに欠ける対応ですらあるかも知れない。しかしながら、実務的かつ慎重に見積もった最大限の範囲内で、不安定化をもたらすプロシクリカルな制度変更の必要性を回避できるよう証拠金制度を設計するとともに、フォワードルッキングで、比較的保守的に見積もられ、かつ安定的に運用できるような証拠金制度を採用すべきである。この目的に資するためには、例えば、（清算基金のような）事前拠出型の破綻対応手段の金額を引き上げておくことや、市場ストレス時に多額または予想外のマージンコールが必要とされないよう変動証拠金の徴求頻度を高めることが考えられる<sup>52</sup>。こうした対応は、FMI および参加者にとって、（証拠金や清算基金のような）事前拠出型の破綻対応手段が増額されることで、市場の安定期に追加コストをもたらすかも知れないが、ボラティリティが高まった時期には、損失への対応力が増すほか、証拠金などの調整においてコストや混乱を多少なりとも抑制する結果となり得るだろう。

---

<sup>52</sup> CGFS「証券担保金融取引における担保掛目や証拠金の役割 (The role of margin requirements and haircuts in procyclicality)」(2010年3月)を参照のこと。

### 変動証拠金

3.6.11. CCP は、価格変動や参加者ポジションの変動、あるいはその双方の変動の結果として、参加者に対するエクスポージャーが急激に変化し得るというリスクに直面している。CCP にとって不利な方向へ価格が変化することや、参加者が新たな取引によってポジションを積み増すことは、参加者に対する CCP のエクスポージャーを急激に増大させ得る（ただし、このリスクが低減するよう取引制限やポジション制限を課す市場もある）。CCP は、各参加者の保有ポジションを現在の市場価格で値洗いすることにより、各参加者に対するカレントエクスポージャーを確定することができる。CCP の規則で認められ、法令の裏付けがある範囲で、損失と利益をネットィングすべきであり、損益の決済を頻繁に（少なくとも日次で）行うことを求めるべきである。その決済には、ポジションの価値が下がった参加者から、日次で（場合によっては日中に）変動証拠金を徴求することが含まれるべきであり、ポジションの価値が上がった参加者に変動証拠金を返戻することも含まれる。変動証拠金を定期的に徴求することでカレントエクスポージャーの累積が避けられ、CCP が直面し得る将来の潜在的なエクスポージャーが軽減される。CCP は、著しく価値を損なったポジションを抱えた参加者に対して、日中随時のタイミングで変動証拠金を徴求する権限と、これを遂行する体制を有しているべきである。

### ポートフォリオ単位での証拠金管理

3.6.12. 証拠金所要額の算出に際し、ある商品の価格変動が他の商品の価格変動と有意で信頼できるほど安定して相関している場合、参加者にとって CCP が相手方となっている商品間で、証拠金所要額の相殺や減額を認めてもよい<sup>53</sup>。CCP は、商品間の価格の相互依存度を反映させ、経済的に意味のある方法に基づいて、そのような相殺を行うべきである。価格の相互依存性は相関関係によってモデル化されることが多いが、特に非線形的な価格変化をする商品については、より問題点の少ない強固な計測方法を検討すべきである。いずれの場合にも、CCP は、全般的な市場環境次第で価格変動の相互依存性がどれほど変化し得るかを考慮すべきである。相殺の適用後、証拠金の水準がポートフォリオの損失について少なくとも 99%の片側信頼水準を満たしていることを確保する必要がある。ポートフォリオ単位での証拠金管理を行っている場合は、商品間の相殺について継続的に評価・検証を実施していくべきである。実際のポートフォリオと適切な仮想ポートフォリオの両者を用いて、ポートフォリオ単位での

---

<sup>53</sup> 2つの商品にまたがるポジションの価値にどのような影響が及ぶかは、こうしたポジションがロングポジション、ショートポジションのいずれであるかにも左右される。

証拠金管理手法の頑健性を検証すべきである。特に重要なのは、相関関係が崩れるのか、あるいは別のかたちで不安定な振る舞いを示すのかを評価するために、実際のストレス時の市場とシミュレーションで発生させたストレス相当時の市場において相関関係がどのように変化するかを検証することである。商品間の相殺については、これらの検証によって判明したことに基づいて慎重な仮説が立てられるべきである。

#### クロスマージン

3.6.13. 2先以上の CCP においてクロスマージン制度が導入されている場合がある。クロスマージン制度とは、2先以上の CCP に参加している参加者が、各 CCP において保有するポジションとこれを保証する担保を、これら参加者間で共通のポートフォリオとみなす仕組みである<sup>54</sup>。個々の CCP に保有するポジションの価値が、有意かつ信頼できるかたちで逆の動きを示す場合、クロスマージン用の口座のポジションに対する担保総額は減額され得る。クロスマージン制度の下で参加者が破綻した場合、同制度に参加している CCP では、損失をカバーするためにクロスマージン用の口座にある超過担保の使用が認められることがある。クロスマージン制度が設定されると、それに参加する CCP は、ポジション、証拠金受入状況および価格情報を共同でモニタリングするなど、情報交換を頻繁に行わなければならない。また、こうしたリスク削減手段を確実に参加 CCP 間で共有していなければならない。CCP がクロスマージンを提供する場合には、各々のリスク管理方法や財務資源を相互に完全に理解しなければならない。また、クロスマージンを行う CCP は、全般的なリスク管理システムを可能な限り調和させるべきであり、エクスポージャーの計算について起こり得る不一致を定期的にモニタリングすべきである。特に、価格の相関関係の時間を通じた変化をモニタリングすることは、リスク管理システムの調和やエクスポージャーの計算突合上、重要である。リスク管理システムの調和は、当初証拠金の制度設計の選択、証拠金モデルのパラメータ設定、口座や担保の分別管理、破綻対応手続の確立といった点において特に問題となる。前述したポートフォリオ単位での証拠金管理に関する注意点は、CCP 間のクロスマージン制度にもすべてあてはまる。クロスマージン制度を運営する CCP は、クロスマージンが事前拠出型の破綻対応手段や財務資源全体の十分性に及ぼす影響についても十全に分析すべきである。こうした CCP は、クロスマージン制度を管理していくため、法的に強固であり業務上実行可能な取極めを有していなければならない。

---

<sup>54</sup> 原則 20 (FMI 間リンク) を参照のこと。



## マージンカバレッジの検証

3.6.14. CCP は、日次で厳格なバックテストを行い、日次より低頻度であっても少なくとも月 1 回はストレステストを実施することによって、証拠金モデルの実績や証拠金全体でのカバレッジを分析し、モニタリングすべきである。CCP は、当初証拠金のカバレッジについて（目標を達成していない）例外的なケースがあるかどうかを評価するために、日々の実際の参加者ポジションを用いてバックテストを行い、証拠金のカバレッジを検証すべきである。この証拠金のカバレッジ検証は、証拠金モデルの実績評価の不可欠な一部と考えられるべきである。カバレッジは、商品別や参加者別に評価が行われるべきであり、CCP 内のアセットクラスをまたいだポートフォリオ効果を考慮すべきである。当初証拠金モデルの実際のカバレッジは、事前に計画された実績の計測方法に従って算出され、過去の適切な期間を対象とした上で少なくとも 99% の片側信頼水準を満たすべきである<sup>55</sup>。これは、CCP が清算するすべての商品、商品間のスプレッド、参加者ポートフォリオといったいずれの評価単位についても求められる。また、CCP は、極端であるが現実に起こり得る市場環境で生じ得る損失について、証拠金ではカバーできない部分に対応していくための追加的な財務資源を備えていなければならない<sup>56</sup>。これは、例えば、追加的な担保や証拠金、（清算基金のような）事前拠出型の破綻対応手段などである。CCP は、すべての清算対象商品について、証拠金モデルの理論的特性および実際の特徴を定期的に評価すべきである。

3.6.15. CCP は、極端であるが現実に起こり得る市場環境の下で、財源資源全体の十分性を検証するストレステストに加え、強くストレスがかかった市場環境下で、マージンカバレッジの水準がどのような影響を受け得るかを把握するため、マージンカバレッジの検証に使用する一連のシナリオを定めるべきである。こうしたシナリオは、清算業務を提供する市場が経験した最も価格変動が大きい期間を考慮に入れたシナリオや、予期されるリスクに対してフォワードルッキングに想定されたシナリオなどを含めた様々なヒストリカルシナリオや仮想シナリオを捉えたものでなければならない。CCP のマージンカバレッジに対しては、少なくとも月に 1 回、これらのシナリオを用いてストレステストを行うべきであり、CCP は、被る可能性のある潜在的損失について綿密に分析を行わなければならない。CCP は、各参加者のポジションにおける潜在的損失

---

<sup>55</sup> 最後の証拠金徴求時点から当該ポジションをクローズアウトできると CCP が判断した時点までの間には価格変動が生じる。CCP はこの大きさを推計できるように特定商品のリスク特性を把握するに足る十分な長さの期間を設定すべきである。

<sup>56</sup> 原則 4（信用リスク）や原則 5（担保）、原則 13（参加者破綻対応の規則・手続）を参照のこと。

だけでなく、必要に応じて、参加者の顧客のポジションにおける潜在的損失も検証すべきである。さらに、（社債や CDS のような）クレジット商品を清算する CCP の場合、参加者とクレジット商品の参照主体の同時破綻を考慮すべきである。ストレステストは、実際のポジションとシミュレーションで作られたポジションの両方に対して行うべきである。証拠金所要額に対する厳格なストレステストは、市場流動性が低かったり価格変動が大きい場合に、その重要性が増す可能性がある。ストレステストは、市場の価格変動が著しく大きい場合や、市場流動性が低下している場合、参加者の保有するポジションや集中度が著しく大きくなっている場合には、例えば日中実施を含めて、より頻繁に実行されるべきである。

#### *証拠金拋出のスケジュールと証拠金の保有*

3.6.16. CCP は、証拠金の拋出に関するスケジュールを設定して厳格に実施すべきであり、また、予定通り拋出がなされなかった場合の適切な対応を定めておくべきである。様々な時差を抱えた参加者を有する CCP は、当該参加者の現地のタイムゾーンにおける資金市場の流動性や、関連する決済システムの稼働時間帯を考慮して、証拠金制度の手続（マージンコールを行う時点を含む）を調整する必要性が考えられる。証拠金は、エクスポージャーが消滅するまで CCP が保有すべきである。すなわち、証拠金は決済が無事に終了するまで返戻すべきでない。

### **原則 7：資金流動性リスク**

**FMI は、資金流動性リスクを実効性をもって計測・モニタリング・管理すべきである。FMI は、同日中（same day）または必要に応じて日中（intraday）の支払債務を広範な潜在的ストレスシナリオの下で高い信頼水準をもって決済できるだけの十分な流動性資源を保持すべきである。上記シナリオは、極端であるが現実に起こり得る市場環境において、最大の総流動性需要をもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、参加者や、決済銀行・ノストロエージェント・カストディ銀行・流動性供給主体などの主体に起因する資金流動性リスクを管理するための強固な枠組みを有するべきである。
2. FMI は、日中流動性の使用を含め、決済および資金調達フローを継続的かつ適時のタイミングで特定・計測・モニタリングするために実効性のある業務手段や分析手段を備えるべきである。

3. FMI は、広範な潜在的ストレスシナリオの下で高い信頼水準をもって同日中の (same day)、必要に応じて日中 (intraday) の支払債務を決済できるだけの十分な流動性資源 (すなわち、流動資産および資金調達の事前取極め) を保持すべきである。上記シナリオは、極端であるが現実に関与し得る市場環境において、最大の総流動性需要をもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。資金決済システム、CSD および SSS は、時点ネット決済メカニズムを採用しているものを含め、支払債務総額が最大の [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人がその支払債務を決済できない場合でも、最低限、日々の決済を適時に完了し得るだけの十分な流動性資源を備えるべきである。CCP は、必要な証拠金の返戻に対応するための流動性資源のほか、極端であるが現実に関与し得る市場環境において潜在的な流動性需要が最大となる [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人について、破綻時に同日中のクローズアウトやヘッジを実行するための十分な流動性資源を備えるべきである。
4. FMI は、各流動性供給主体について、当該 FMI の参加者であるか否かを問わず、厳格な精査によって、流動性供給主体が自らに関わる流動性リスクを把握し管理するための十分な情報を得ていることや、流動性供給の取極めが必要とされる通り実行される能力を有していることについて、十分な確信を持っておくべきである。特定の通貨について、流動性供給主体の実行の信頼性を評価する場合には、流動性供給主体が当該通貨を発行する中央銀行の与信にアクセスできる可能性が考慮されるべきである。FMI は、流動性供給主体が提供する流動性資源が利用可能なことを定期的に検証すべきである。
5. 本原則の目的との関係では、流動性資源には、中央銀行や信用力のある商業銀行に保有している現金のほか、当日中に容易に利用でき、流動性調達の事前取極め (コミットされた流動性供給枠、為替スワップ、レポ、担保提供など) によって現金化できる市場性の高い受入担保や投資資産が含まれる。FMI が中央銀行の与信にアクセスできる場合、保有担保の適度な割合を当該中央銀行の適格担保 (または中央銀行との取引に適した他の形態) として保有すべきである。FMI は、緊急時に中央銀行の与信を利用できることを流動性調達計画の一部として想定すべきでない。
6. FMI が中央銀行の口座や資金決済サービス、証券決済サービスにアクセスできる場合であって、それが現実的かつ実行可能なときは、資金流動性リスク管理を強化するためにこうしたサービスを利用すべきである。
7. FMI は、定期的かつ厳格なストレステストによって十分な流動性資源の水準を判定し、その十分性について検証を行うべきである。ストレステストの結果を活用して資金流動性リスク管理制度の十分性を評価し調整するための明確な手続を定

めるべきである。FMI は、ストレステストを行うに当たって、関連性が高いストレスシナリオを広範に検討すべきである。例えば、価格ボラティリティの過去最高値、価格決定要因やイールドカーブなど他の市場要因の変化、様々な期間を想定して定義され得る複数先破綻、資金・資産市場において FMI の参加者破綻と同時に発生し得る市場の逼迫、極端であるが現実には起こり得る市場環境を様々な想定したフォワードルッキングな一連のストレスシナリオである。また、ストレスシナリオは FMI の制度設計や運用を考慮すべきであり、重大な資金流動性リスクを FMI にもたらす可能性のあるすべての主体（例えば、決済銀行・ノストロエージェント・カストディ銀行・流動性供給主体・リンク先の FMI）を含むべきである。ストレステストのプログラムには、流動性資源が不足するような極端な市場環境の特定を目的とした「リバースストレステスト」を含めるべきである。

8. FMI は、支払債務の同日決済の巻戻し・取消し・遅延を回避するため、流動性が手当てされていない予期せぬ流動性不足の事態に対処する明確で透明な規則・手続を有するべきである。FMI の規則・手続においては、安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、最大の流動性需要をもたらす可能性のある 2 先の参加者とその関係法人の破綻を含むストレスイベント時において実施する可能性のある流動性資源の補填手続も開示されるべきである。

## 説明

- 3.7.1. 資金流動性リスクは、FMI、その参加者および他の主体が、清算や決済の過程の一部としての支払債務の決済を期日通りに履行できない場合に、FMI において生じる。資金流動性リスクは、FMI の制度設計に応じて、FMI と参加者の間、FMI と他の主体（例えば、決済銀行・ノストロエージェント・カストディ銀行・流動性供給主体）の間、あるいは FMI の参加者間（例えば、時点ネット型資金決済システム、CSD、SSS の参加者間）において生じることがある。多くのシステムで典型的に見受けられるように、FMI が決済の過程において、参加者や他の主体からの支払資金に依存して他の参加者に対する支払を行っている場合、資金流動性リスクを注意深く管理することが特に重要となる。参加者や他の主体が支払を履行しなかった場合、他の参加者に対する支払債務を履行する資金が不足するかも知れない。そうした場合、FMI は自らの流動性資源（すなわち、流動資産および資金調達の前取極め）によって資金不足をカバーし、決済を完了する必要があるであろう。FMI は、すべての参加者と他の主体に起因する資金流動性リスクについて、これを管理する強固な制度を有するべきである。場合によっては、ある参加者は FMI 内で他の役割（例えば、決済銀行・カストディ銀行・流動性供給主体）を担うことがある。こうした役割は、FMI の流動性需要を計測する際に考慮されるべきである。

### 資金流動性リスクの源泉

3.7.2. FMIは資金流動性リスクの源泉を明確に特定するとともに、日次で現在の流動性需要と将来生じ得る流動性需要を計測すべきである。FMIは参加者の破綻に伴って資金流動性リスクに直面し得る。例えば、FMIが参加者に対して黙示的または明示的に日中与信を行う場合、その与信が全額担保でカバーされていたとしても、参加者破綻時には資金流動性が逼迫する可能性がある。FMIは、突然対応が必要となっても、破綻参加者の担保を迅速に換金できないかも知れない。FMIが参加者に対する支払債務を履行するのに十分な資金を保有していない場合、FMIに決済不履行が生じることになる。また、決済銀行・ノストロエージェント・カストディ銀行・流動性供給主体・リンク先のFMI・各種のサービス業者が期待された通りに機能しない場合にも、資金流動性リスクに直面し得る。さらに、上述のように、FMIは、FMI内で複数の役割を果たしている主体（例えば、決済銀行や流動性供給主体としての役割を果たす参加者）から生じる追加的なリスクに直面することがある。FMIは、こうした相互依存関係や、ある主体がFMI内で担っている複数の役割を考慮すべきである。

3.7.3. 時点ネット型決済を採用しているFMIの中には、その参加者が互いの資金流動性リスクに直接的に晒されることがある。典型的には、マルチラテラルでのネット決済を行う資金決済システムがこれに含まれる。証券をグロス決済で資金をネット決済で行う（DVPモデル2と称される）SSSや、証券と資金をネット決済で同時に行う（DVPモデル3と称される）SSSも、これらFMIの典型例である<sup>57</sup>。以前から懸念されてきたのは、これらの決済システムでは、破綻参加者に関わる振替を巻き戻すことによって、決済不履行の可能性に対処するかも知れないという点である<sup>58</sup>。巻き戻しは、破綻参加者以外の参加者の流動性の逼迫（さらには再構築コスト）をもたらす。資金市場や証券貸借市場の流動性が低い時（例えば、一日の業務終了時点またはその直前）に、そうした振替のすべてを取り消す場合や一度に巻き戻しを行う場合には、残された参加者はカバーが極めて困難な資金不足や証券不足に直面しかねない。巻き戻しがもたらす流動性の不足額は、ネッティングされた取引の当初のグロス決済額と等しくなるだろう。

### 資金流動性リスクの計測・モニタリング

3.7.4. FMIは、日中流動性の使用を含め、決済や資金調達フローを継続的かつ適時

<sup>57</sup> CPSS「証券決済におけるDVP (Delivery versus payment in securities settlement systems)」(1992年9月)を参照のこと。

<sup>58</sup> 巻き戻しにおいては、決済不履行を起こした参加者の未実行の資金振替(SSSの場合には証券振替も含む)の一部または全部を取り消し、その後、残る参加者の決済債務を再計算する。

のタイミングで特定・計測・モニタリングするために実効性のある業務手段や分析手段を備えるべきである。特に、決済銀行、ノストロエージェントなどの金融仲介機関を通じて、日々の決済額や資金調達フローの額およびこれらの集中状況を把握し、評価すべきである。また、FMIは保有する流動資産（例えば、受け入れた現金、証券などの資産、投資資産）の金額を日次でモニタリングできるようにすべきである。FMIは、こうした流動資産に対する適切な掛目を考慮した上で、利用可能な流動資産の価値を計測できるようにすべきである<sup>59</sup>。時点ネット型決済システムでは、FMIは、参加者が当該FMIにおける各自の資金流動性リスクを計測し、モニタリングするのに役立つ十分な情報や分析手段を提供すべきである。

- 3.7.5. FMIが資金調達の事前取極めを交わしている場合、こうした取決めを交わした流動性供給主体に起因する資金流動性リスクを特定・計測・モニタリングすべきである。FMIは、各流動性供給主体について、当該FMIの参加者か否かを問わず、厳格な精査によって、流動性供給主体が自らに関わる資金流動性リスクを把握し管理するための十分な情報を得ていることや、流動性供給の取極めを必要とされる通りに実行される能力を有していることについて、高い信頼水準を得ておくべきである。特定の通貨について、流動性供給主体の実行の信頼性を評価する場合には、流動性供給主体が当該通貨を発行する中央銀行の与信にアクセスできる可能性が考慮されるべきである。FMIは、各流動性供給主体が、同日中の流動性供給義務を果たすことができるか否か、対応する規制・監督・オーバーサイト上の資金流動性リスク管理要件を満たしているか否かについて、定期的に評価すべきである。

#### 資金流動性リスクの管理

- 3.7.6. FMIは、資金流動性リスクを管理するための制度設計や運用についても定期的に評価を行うべきである。時点ネット型の決済メカニズムを採用しているFMIは、流動性節約機能を備えた新しいRTGSシステムや、連続的または高頻度のバッチ処理型決済システムなど代替的な決済制度の設計を行うことにより、FMI自身やその参加者の資金流動性リスクを削減できるかも知れない。また、参加者が流動性需要や資金流動性リスクを管理するのに役立つ十分な情報やこれらのコントロールシステムをFMIが提供することによって、参加者の流動性需要を低減させることができる。加えて、FMIは参加者や他の主体との間で金融面・事務処理面の問題を抱えた場合に、これに伴って発生する資金流動性リスクを管理するための事務処理上の対応手段を確実に整えておくべきで

---

<sup>59</sup> 原則5（担保）および原則6（証拠金）を参照のこと。

ある。これには、とりわけ、コルレス先銀行に問題が生じた場合に、（実施可能な場合には）適宜のタイミングで支払経路を切り替える対応能力を有するべきということを含んでいる。

3.7.7. FMI は、自らや（関係する場合には）その参加者の資金流動性を管理するために利用できるリスク管理手段を上記以外にも有している。参加者破綻から生じる資金流動性リスクを軽減し管理するため、エクスポージャーの上限設定、担保・証拠金制度または事前拠出型の破綻対応手段を単独あるいは組み合わせで活用することができる。支払などの取引の日中遅い時間帯での指図に伴う資金流動性リスクを軽減し管理するために、適時の指図を求める規則や金銭的インセンティブを活用することができる。各種のサービス業者やリンク先の FMI から生じる資金流動性リスクを軽減し管理するためには、取引先の選定基準、エクスポージャーの集中制限・上限設定や担保要件を単独にあるいは組み合わせで活用することができる。例えば、1 先への過度の集中を避けるため、決済フローや流動性資源を管理し、分散化させるよう努めるべきである。しかし、これは、1 先に依頼することの効率性とその先に過度に依存することのリスクとの間のトレードオフの問題を伴うことになろう。上記の各種手法は、FMI が自らの信用リスクを管理する目的でもしばしば利用される。

#### *十分な流動性資源の保持*

3.7.8. FMI は、同日中または（必要に応じて）日中の支払債務を広範な潜在的ストレスシナリオの下で高い信頼水準をもって決済できるだけの十分な流動性資源（すなわち、流動資産および資金調達の前取極め）を確保すべきである。上記シナリオは、定期的で厳格なストレステストによって特定され、極端であるが現実に起こり得る市場環境において最大の総流動性需要をもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。資金決済システム・CSD・SSS は、時点ネット型決済メカニズムを採用しているものを含め、支払債務の総額が最大の [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人が当該債務を決済できない場合でも、最低限、日々の決済を適時に完了し得るだけの十分な流動性資源を備えるべきである。CCP は、必要な証拠金の返戻に対応するための流動性資源のほか、極端であるが現実に起こり得る市場環境において潜在的な流動性需要が最大となる [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人について、破綻時に同日中のクローズアウトやヘッジを実行するための十分な流動性資源を備えるべきである。流動性資源には、流動資産および資金調達の前取極めが含まれる。特に事前の取極めなく調達される他の財務資源は、それが利用可能であれば有用なものとなり得るが、FMI の流動性資源の一部とみなすべきでない。

3.7.9. **流動資産** 流動資産には、中央銀行や信用力のある商業銀行に保有している現金のほか、市場性の高い受入担保、同日中に容易に利用できる投資資産が含まれる。FMI の現金残高は、元本リスクが殆どまたは全くないの方法で投資または保管されねばならない（原則 16<保管・投資リスク>を参照のこと）。流動資産の価値や利用可能性が急激に変化し、その結果、決済を完了させるために必要となる利用可能な資金流動性が予期せず減少することがあり得る。FMI は、こうした変化に晒される状況を避けるべきである。FMI が保有する担保は、資金調達の事前取極めを用いて必要な資金に同日中に確実に換金できるよう市場流動性が高いものでなければならない（原則 5<担保>および原則 6<証拠金>を参照のこと）。

3.7.10. **資金調達の事前取極め** FMI の保有現金資産が自らの支払債務をカバーするのに不十分である場合には、資金需要を満たすために一般に非現金資産を用いた資金調達の事前取極めに頼ることとなる。こうした取極めでは、与信枠、外為スワップ、資産買入れ、レポ、流動性調達を可能とするための担保設定を通じて、当日中に資金調達が行われる。こうした資金調達の取極めは事前に交わされるべきであり、極端であるが現実に起こり得る市場環境の下であっても高い信頼性を有するものでなければならない。また、与信枠は必要に応じて適時に利用できるようにコミットされたものであるべきである。こうしたコミットされた与信枠は、それ自体流動性の調達源として利用してよいが、（その裏付けとなる流動資産を）流動性資源として二重に計上してはならない。他の資金調達の取極めも、可能な範囲で、コミットされていないもの（または履行努力の約束）よりも、コミットされたものとすべきである。事前に取極めがなされていない資金調達源は、極端であるが現実に起こり得る市場環境で利用できる流動性資源とみなすべきでない。FMI は、こうした事前取極めがなされた資金調達手段が実際に利用可能かどうかを定期的に検証すべきである。

3.7.11. **中央銀行のサービス**<sup>60</sup> FMI が中央銀行の与信にアクセスできる場合には、保有担保の適度な割合を当該中央銀行の適格担保（または中央銀行との取引に適した他の形態）として保有すべきである。このように適格性を維持しておくことにより、中央銀行与信が利用でき、かつ、それが必要となった場合に、確実に中央銀行与信にアクセスできるようになる。FMI が属する法域において日常的に中央銀行与信にアクセスできる場合、これは信頼できる資金調達手段の 1 つになる。しかし、そうしたアクセスの存在によって、健全なリスク管理の

---

<sup>60</sup> 中央銀行のサービスや与信の利用は、適切な法制度や関係する中央銀行の政策や裁量に従う。



実務や、民間部門の流動性資源の適切な確保が不要となるわけではない。FMI は、中央銀行与信を利用できることを緊急時の流動性調達計画の一部として想定すべきでない。緊急時与信として、民間部門の流動性資源を備えておく必要がある。

3.7.12. FMI が、中央銀行の口座、資金決済サービス、証券決済サービスまたは担保管理サービスにアクセスできる場合であって、それが現実的かつ利用可能なときは、資金流動性リスク管理を強化するためにこうしたサービスを利用すべきである。例えば、中央銀行に保有する現金残高は最も高い流動性を提供する（原則 9<資金決済>を参照のこと）。

3.7.13. *流動性資源の利用に関する手続* FMI は、流動性不足の下で決済を完了するための流動性資源の使用について、詳細な手続を備えておくべきである。複数の種類の流動資産や資金調達の事前取極めを有している場合、流動性資源の使用手続には、特定の資源がいつ使用されるのか（例えば、事前取極めがなされた資金調達手段の行使前に特定の資産を使用することなど）が明確に定められるべきである。これには、現預金やそのオーバーナイト運用資産にアクセスする手続、同日中に市場取引を執行する手続、事前にと極めがなされた流動性供給枠を利用する手続が含まれ得る。FMI は、例えば、コミットされた与信手段を実際に行使してテスト用の金額を引き出してみたり、即日レポを実行するための事務手順を試したりすることによって、事前にと極めがなされた資金調達の利用を含む流動性資源の使用手続を定期的に検証すべきである。また、事前にと極めがなされた資金調達手段の契約期間満了に先立って、その更新を適切に計画すべきである。

#### *資金流動性需要と流動性資源のストレステスト*

3.7.14. FMI は、定期的かつ厳格なストレステストにより十分な流動性資源の水準を判定し、その十分性について検証を行うべきである。ストレステストの結果を活用して資金流動性リスク管理制度の適切性を評価し調整するための明確な手続を定めるべきである。FMI は、ストレステストを行うに当たって、関連性が高いストレスシナリオを広範に検討すべきである。例えば、価格ボラティリティの過去最高値、価格決定要因やイールドカーブなど他の市場要因の変化、様々な期間を想定して定義され得る複数先破綻、資金・資産市場において FMI の参加者破綻と同時に発生し得る市場の逼迫、極端であるが現実起こり得る市場環境を様々な想定したフォワードルッキングな一連のストレスシナリオ

である<sup>61</sup>。ストレスシナリオは FMI の制度設計や運用を考慮すべきであり、重大な資金流動性リスクを FMI にもたらす可能性のあるすべての主体(例えば、決済銀行、ノストロエージェント、カストディ銀行、流動性供給主体、リンク先の FMI) を含むべきである。また、FMI は、参加者相互間の強い繋がりや、類似するエクスポージャーを考慮するとともに、複数破綻の可能性やそうした破綻が引き起し得る参加者間での伝播効果の大きさを評価すべきである。ストレスシナリオは、特に、極端であるが現実には起こり得る市場環境において、最大の総流動性需要をもたらす可能性のある [1 先または 2 先の] 参加者とその関係法人の破綻を含むべきであるが、これに限定されるわけではない。ストレステストは、少なくとも月次で実施すべきであり、市場の価格変動が著しく大きい場合、市場流動性が低下している場合、あるいは参加者の保有するポジションや集中度が著しく大きくなっている場合には、より頻繁に実施されるべきである。さらに、ストレステストにおける既存のパラメータ設定や各種想定をそのまま用いたうえで、参加者の現在のポジションをストレスがかかる方向に大きく変化させてみるストレステストを日次ないし週次で規則的に実施することがベストプラクティスとみなされるべきである。モデルとそのパラメータ、各種想定 of 妥当性の全面的な検証や、適切なストレスシナリオの再検討を伴う包括的ストレステストは、少なくとも年に 1 回行われるべきである。

**3.7.15. リバースストレステスト** FMI は、自らの流動性資源が不足するような極端なシナリオや市場環境の特定を目的とした「リバースストレステスト」も実施すべきである。リバースストレステストとは、極端であるが現実には起こり得る市場環境として想定された状況を超えるような極端な市場環境をモデルで捉えていくことを求めるものである。これは、モデルに用いられた各種想定の下で流動性資源の十分性を把握するのに有益である。こうした極端な市場環境のモデル化は、モデルの限界や流動性資源で対応できる限界を測定するのに役立つ。しかし、異なる市場や商品をモデル化していく際には、それぞれについて、こうした限界に関する判断を下していくことが必要となる。FMI は、業務を提供する市場や商品の固有のリスクに合わせて極端な仮想のシナリオ・市場環境を想定すべきである。

#### 資金流動性不足への手当てがない場合の緊急時対応計画

**3.7.16.** ある極端な環境下では、FMI やその参加者の流動性資源が、FMI の参加者に対する支払債務や参加者相互の支払債務を履行する上で不足するかも知れ

---

<sup>61</sup> BCBS「健全なストレス・テスト実務及びその監督のための諸原則 (Principles for sound stress testing practices and supervision)」(2009 年 5 月)を参照のこと。

ない<sup>62</sup>。例えば、FMIの保有する流動資産が平時は流動性を有していても、ストレス時の環境では、同日中の資金調達を行えるほどには流動性を持たなくなってしまうかも知れない。あるいは、流動化に要する期間が予想以上に長くなることもあるかも知れない。FMIは、支払債務の同日決済の巻戻し・取消し・遅延を回避するため、資金流動性が手当てされていない予期せぬ流動性不足の事態に対処する明確で透明な規則・手続を有するべきである。こうした規則・手続においては、安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、最大の流動性需要をもたらす可能性のある2先の参加者とその関係法人の破綻を含むストレスイベント時に実施する可能性のある流動性資源の補填手続も開示されるべきである。

3.7.17. FMIが、流動性不足に際して資金流動性が手当てされておらず、参加者に流動性不足分を割り当てる場合には、その割当てについて明確かつ透明な規則・手続を備えておくべきである。こうした規則・手続には、FMIと参加者の間で資金調達の取極め、明確かつ透明な算定法に従った参加者間での不足流動性の相互負担、あるいは流動性割当て（例えば、参加者への支払の減額）が含まれ得る。いかなる割当ての規則や手続も、参加者との綿密な議論や明確な意思疎通を踏まえなければならず、また、各参加者がそれぞれ求められている資金流動性リスク管理の規制上の要件と整合的なものでなければならない。さらに、FMIは、シミュレーションなどの手法を通じて、また、各参加者との議論を通じて、資金流動性リスクを同日中に配分することが各参加者にもたらす潜在的な影響や、提案された流動性割当てを参加者が負担する能力を検討し、実証すべきである。

---

<sup>62</sup> こうした例外的な状況は、予期せぬ運用上の問題や市場環境の予想外に急速な変化から生じ得る。

## 決済

FMI が直面する重要なリスクの 1 つは決済リスクであり、これは、決済が期待通りに行われないリスクである。FMI は、取引の決済が自らの帳簿上、他の FMI の帳簿上、または商業銀行の帳簿上のいずれで行われた場合でも、このリスクに直面する。以下の一連の原則は、決済のファイナリティ・資金決済・現物の受渡しに関する指針を示している。

### 原則 8：決済のファイナリティ

**FMI は、最低限、決済日中に、ファイナルな決済を明確かつ確実に提供すべきである。FMI は、必要または望ましい場合には、ファイナルな決済を日中随時または即時に提供すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、支払・振替指図などの債務の決済がいつの時点で無条件かつ取消不能となるのかを明確に定義すべきである。
2. FMI は、決済リスクを軽減するため、決済日中に、（より望ましくは）日中随時または即時に、ファイナルな決済を完了すべきである。LVPS、CSD または SSS は、即時グロス決済（RTGS）または 1 日複数回のバッチ処理の導入を検討すべきである。
3. FMI は、決済未了の支払・振替指図またはその債務が、決済前のいつの時点で取り消すことができなくなるのかについて明確に定義すべきである。

#### 説明

3.8.1. FMI は、支払、振替指図などの債務について、ファイナルな決済を明確かつ確実に提供するように設計されるべきである。ファイナルな決済とは、原契約の条件に従った、FMI やその参加者による、無条件かつ取消不能な資産・金融商品の移転または債務の履行と定義される<sup>63</sup>。FMI が契約に従って決済を行うために受け付けた支払・振替指図などの債務は、契約上の決済日（すなわち、支払期日であり、通常、受取人が利用可能となる日）に、ファイナルな決済がなされるべきである<sup>64</sup>。決済日において、FMI の業務終了時点までにファイナルな決済が完了することは不可欠である。ファイナルな決済を翌営業日に繰り延

---

<sup>63</sup> ファイナルな決済（または決済のファイナリティ）は法的に定められる時点である。原則 1（法的基盤）も併せて参照のこと。

<sup>64</sup> 本原則は、FMI が先日付入力機能を提供することを妨げることを意図するものではない。

べることは、信用・流動性面の逼迫や潜在的なシステミックリスクを生じさせる可能性がある。FMI は、必要または望ましい場合には、決済リスクを削減するため、日中随時または即時のファイナリティを提供すべきである。

#### ファイナルな決済

3.8.2. FMI は、規則・手続において、支払・振替指図などの債務の決済が、無条件かつ取消不能となる時点を、明確に定義すべきである。支払・振替指図などの債務が取り消される可能性や、条件の未達により決済された取引の組戻しや巻戻しがなされる可能性がなくなるまで、決済をファイナルとみなすことはできない。一般に、FMI の規則・法制度がファイナリティを決定する。FMI に適用される法体系（倒産法制を含む）によって、FMI とシステムの参加者間または参加者相互間の支払・振替指図などの債務の履行が認識されなければ、取引はファイナルとみなされない。一般に、法体系やシステムの規則は複雑であることから、決済がファイナルとなる時点を確立するためには、十分な理屈を持った法律意見書が必要とされる（原則 1<法的基盤>も併せて参照のこと）。

#### 同日決済

3.8.3. FMI の処理手順は、少なくとも、決済日中にファイナルな決済を完了するように設計されるべきである。このことは、リスク管理などの関連する受付判断基準に従って、FMI に送信され、FMI が受け付けたすべての支払・振替指図などの債務が、契約上の決済日に決済されるべきであることを意味する。契約上の決済日にファイナルな決済（または同日決済）を完了しない FMI は、決済後に取引の決済日付を調整して契約上の決済日に戻したとしても、本原則を満たすことにならない。そうした取極めの殆どで、決済日に期待通りのファイナルな決済が起こるとは限らないからである。ファイナルな決済を翌営業日に繰り延べると、オーバーナイトのリスクエクスポージャーをもたらすことがある。例えば、CSD や CCP が翌営業日決済を伴う支払手段や仕組みを用いて資金決済を行う場合には、決済の開始からファイナルな決済の完了までの間に参加者が決済不履行に陥ると、FMI とその参加者に重大な信用・資金流動性リスクをもたらす可能性がある<sup>65</sup>。

#### 日中随時の決済

3.8.4. FMI が決済する指図や債務の種類によっては、決済リスクを削減するため、バッチ処理または即時処理のいずれかによる、日中随時の決済の利用が必要、

---

<sup>65</sup> ほとんどの場合、週末をまたぐ翌営業日決済は、複数日にわたる決済リスクを伴う。

あるいは望ましいかも知れない<sup>66</sup>。FMI は、バッチ決済または RTGS を通じて、日中随時にファイナルな決済を完了することができる。RTGS とは、個別の支払・振替指図またはその債務を 1 件毎に即時に決済する方法である。バッチ決済とは、一連の指図または債務を、処理日中の 1 回ないし複数回（通常は予め指定された回数）にまとめて決済する方法である。バッチ決済の場合には、支払・振替指図または債務の受付からファイナルな決済までの時間を短くすべきである<sup>67</sup>。決済を迅速化するため、FMI は、支払・振替指図またはその債務を迅速に送信するよう奨励すべきである。また、FMI は、可能な限り速やかに、（より望ましくは）即時に、最終勘定残高を参加者に通知すべきである。

3.8.5. バッチ決済と RTGS の利用には、異なるトレードオフが伴う。例えば、DNS の仕組みに基づくバッチ決済では、決済が繰り延べられている間、参加者が信用リスクと流動性リスクにさらされることがある。こうしたリスクが十分にコントロールされない場合には、単独または複数の参加者が金融上の債務を履行できなくなる結果をもたらしかねない。決済日における複数回のバッチ処理は、こうしたリスクの軽減に役立つことがある。RTGS システムは、より根本的に、こうしたリスクを軽減し、除去することができる。もっとも、RTGS の利用は、比較的多額の日中流動性を必要とする可能性があるため、参加者が支払をカバーするための十分な資金流動性を持つ必要がある。こうした資金流動性は、中央銀行または商業銀行の口座残高、受取資金および日中与信などの様々な調達先がある。RTGS システムにおいても、追加的な手段（例えば、流動性節約機能として設けられた待ち行列の仕組み<queuing facility>など）を提供することによって、所要流動性を削減できることがある<sup>68</sup>。

#### 振替指図の取消し

3.8.6. FMI は、未決済の支払・振替指図またはその債務が、決済前のいつの時点で取り消されなくなるのかについて明確に定義すべきである。一般に、FMI は、受付済の未決済の支払・振替指図またはその債務を、決済日の特定時点後に、参加者が一方的に取り消すことを禁止または抑制することにより、新たに流動

---

<sup>66</sup> 例えば、日中随時または即時のファイナリティは、金融政策や決済システムの運営、連鎖取引の決済、CCP による日中マージンコール、CSD 間の安全で効率的なクロスボーダーリンクにおいて必要となることがある。

<sup>67</sup> 特定の状況では、取引が営業日中にグロスベースで複数回決済されることがある。この仕組みは、通常、不測の事態に関連して用いられる。

<sup>68</sup> CPSS 「大口決済システムにおける新たな動向 (New developments in large value payment systems)」 (2005 年 5 月) も併せて参照のこと。

性リスクが生じることを回避すべきである。あらゆる場合において、指図の締切時刻やその例外のための重要性ルール（materiality rule）を明確に定義すべきである。こうした規則では、指図の締切時刻の延長が例外的な取扱いであり、個々の事象について正当な理由が必要であることを明確にすべきである。例えば、FMI は、金融政策の実行や広範囲に及ぶ金融市場の混乱に関連する理由で延長を認めることがある。事務処理上の問題がある参加者の処理を完了するために締切時刻の延長を認める場合には、そうした延長の承認に適用される規則と延長時間を参加者に対して明確にすべきである。

## 原則 9：資金決済

**FMIは、実務に適しかつ利用可能である場合には、中央銀行マネーで資金決済を行うべきである。FMIが中央銀行マネーを利用していない場合には、商業銀行マネーの利用から生じる信用リスクと資金流動性リスクを最小化するとともに、厳格にコントロールすべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、信用リスクと資金流動性リスクを回避するため、実務に適しかつ利用可能である場合には、中央銀行マネーで資金決済を行うべきである。
2. 中央銀行マネーが利用されない場合には、FMI は、信用リスクと資金流動性リスクが殆どまたは全くない決済資産を利用して、資金決済を行うべきである。
3. 商業銀行マネーで決済を行う FMI は、特に監督体制、信用力、自己資本、資金流動性へのアクセスおよび事務処理上の信頼性を考慮した決済銀行に対する厳格な判断基準を設定し、その遵守状況をモニタリングすべきである。
4. FMI は、商業決済銀行間のエクスポージャーの分散を含め、商業決済銀行から生じる信用リスクと資金流動性リスクを厳密にコントロールすべきである。
5. FMI が自らの帳簿上で資金決済を行う場合は、信用リスクと資金流動性リスクを最小化するとともに、厳格にコントロールすべきである。

### 説明

- 3.9.1. FMI は、通常、様々な目的から対参加者または参加者間の資金決済を行う必要がある。例えば、個々の支払債務の決済、資金の払込・払出、証拠金の授受などである<sup>69</sup>。そうした資金決済を行うため、FMI は中央銀行マネー（直接参加者間の債務が中央銀行の帳簿上の決済を通じて履行される場合）または商業

---

<sup>69</sup> ただし、支払債務の決済は必ずしも資金移動を必要としない点に留意すべきである。場合によっては、相殺処理によって債務を履行できる場合がある。

銀行マネー（決済が商業銀行の帳簿上または自らを含む民間部門の FMI の帳簿上で行われる場合）を使うことができる。また、FMI は、決済を行うために中央銀行マネーと商業銀行マネーを組み合わせることもできる。例えば、資金の払込・払出に中央銀行マネーを使い、参加者間の個々の支払債務の決済に商業銀行マネー（または FMI 自身の帳簿）を使うなどである。

#### 中央銀行マネー

3.9.2. FMI は、実務に適しかつ利用可能である場合には、中央銀行マネーを用いて資金決済を行うべきである。支払・振替指図その他の債務を決済するために中央銀行マネーを利用することによって、FMI やその参加者にとって、追加的な信用リスクや資金流動性リスクが生じることが回避される。中央銀行マネーを利用する場合には、通常、指図や債務は、中央銀行に対する直接請求権を FMI やその参加者に提供することによって履行される。つまり、決済資産は中央銀行マネーである。中央銀行は、発行通貨に関して信用リスクが最も低く、資金流動性が最も高い。実際、中央銀行の基本的な目的の 1 つは、安全で流動性の高い決済資産を提供することである。しかし、中央銀行マネーは、常に実務に適し、利用可能とは限らない。例えば、FMI やその参加者は、すべての関係する中央銀行の口座や決済サービスにアクセスできないかも知れない。すべての関係する中央銀行の口座や決済サービスにアクセスできる多通貨の FMI であっても、資金決済を行う必要がある場合に、一部の中央銀行の決済サービスが稼働していない、あるいはファイナリティが提供されていないことがある。

#### 商業銀行マネー

3.9.3. 中央銀行マネーが利用されない場合には、FMI は、信用リスクや資金流動性リスクが殆どまたは全くない決済資産を利用して、資金決済を行うべきである。中央銀行マネーの利用に代替するのは商業銀行マネーである。商業銀行マネーで決済する場合、通常、支払債務は、関係する商業銀行に対する直接請求権を FMI や参加者に提供することによって履行される。商業銀行マネーで決済を行うため、FMI やその参加者は、少なくとも 1 つの商業銀行に口座を開設し、おそらく日中またはオーバーナイトの残高、あるいはその双方を保有する必要がある。しかし、支払債務の決済に商業銀行マネーを使うことにより、FMI とその参加者にとって、追加的な信用リスクや資金流動性リスクが生じることがある。例えば、決済銀行として利用している商業銀行が破綻した場合には、FMI やその参加者は、決済資金に直ちにアクセスすることや、資金の全額を最終的に受け取ることができないこともある。



3.9.4. FMI は、資金決済に商業銀行を利用する場合には、商業決済銀行に対する信用リスクと資金流動性リスクを限定する措置を講じるべきである。例えば、FMI は、商業決済銀行の破綻に晒される蓋然性ととも、そうした破綻が発生した場合の損失可能性や流動性逼迫の双方を制限すべきである。FMI は、商業決済銀行に対し、その監督体制、信用力、自己資本、資金流動性へのアクセス、事務処理上の信頼性などを考慮した厳格な判断基準を設定すべきである。商業決済銀行は、実効的な銀行監督と規制に服すべきである。また、商業決済銀行は、信用力と十分な資本を備え、市場や通貨発行国の中央銀行から十分な流動性を調達すべきである。さらに、FMI が求める条件の下で、信頼できる資金決済サービスを提供する専門的能力も有すべきである。FMI は、こうした要件に対する厳密な遵守状況を積極的にモニタリングすべきである。

3.9.5. 加えて、FMI は、合理的である場合、複数の商業決済銀行の利用や集中制限の設定を通じて、商業決済銀行による決済不履行のリスクを分散することにより、信用エクスポージャーと資金流動性の逼迫を制限するための追加措置を講ずるべきである。しかし、法域によっては、信用力や事務処理上の信頼性に関する適切な判断基準を満たす商業決済銀行が1つしか存在しないかも知れない。また、複数の商業決済銀行が利用されている場合でも、リスクが実際にどの程度分散されているかについては、異なる商業決済銀行を利用している参加者の分散や集中度と、こうした参加者が支払うべき金額による<sup>70</sup>。FMI は、商業決済銀行に対するエクスポージャーの総額や集中度を綿密にコントロールし、最大のエクスポージャーを持つ商業決済銀行が破綻した場合に FMI とその参加者が被る損失可能性や流動性の逼迫について評価すべきである。

#### *FMI の帳簿上の決済*

3.9.6. FMI が自らの帳簿上で資金決済を行う場合には、信用リスクと資金流動性リスクを最小化するとともに、厳格にコントロールすべきである。そうした仕組みにおいて、支払債務は、FMI が自らに対する直接請求権を参加者に提供することによって履行され得る。したがって、FMI に対する請求権に関する信用リスクと資金流動性リスクは、FMI の全般的な信用リスクと資金流動性リスクに直接的に関係する。FMI が支払債務を決済する1つの方法は、FMI が監督に服

---

<sup>70</sup> 商業決済銀行に対する FMI のエクスポージャーの集中は、その商業決済銀行が FMI に関して複数の役割を果たしている場合には、さらに悪化することがある。例えば、FMI はその参加者でもある特定の商業決済銀行を、預金や投資、証券の預託や振替、あるいはバックアップの流動性調達先として使うことがある。原則 7（資金流動性リスク）を参照のこと。

する特別目的機関になることである<sup>71</sup>。例えば、FMI は、その法的権限や業務を中核的な清算・決済の過程のみに限定（例えば、資金口座の提供先を参加者に限定する）することができる。場合によっては、FMI は、参加者の資金の払込・払出を中央銀行マネーで行わせることにより、さらにリスクを軽減することができる。そうした仕組みにおいて、FMI は自らの帳簿上で行われた決済を、中央銀行に開設した口座の残高で支えることができる。

## 原則10：現物の受渡し

**FMIは、金融商品やコモディティの現物の受渡しに関する債務を明確に規定すべきであり、そうした現物の受渡しに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI の規則は、金融商品やコモディティの現物の受渡しに関する債務を明確に規定すべきである。
2. FMI は、金融商品やコモディティの現物の保管・受渡しに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。

### 説明

3.10.1 FMI は、取引の決済を現物の受渡し（金融商品や資産の物理的な受渡し）の形で行うことがある<sup>72</sup>。例えば、CCP が清算するコモディティその他の先物契約の決済では、原資産であるコモディティや金融商品の現渡しが認められたり、求められたりすることがある。現物決済を行う FMI は、金融商品やコモディティの現渡しに関する自らの債務を明確に定めた規則を設けるべきである。さらに、FMI は、そうした金融商品やコモディティの現物の保管・受渡しに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。

### *FMI の債務を定める規則*

3.10.2 FMI の規則は、金融商品やコモディティの現渡しに関する債務を明確に定め

---

<sup>71</sup> 各国法によっては、こうした特別目的機関は銀行免許の取得が義務付けられ、健全性にかかる監督の対象とされることがある。

<sup>72</sup> クレジットデフォルトスワップ市場における「現物の受渡し」という用語は、通常、クレジットデフォルトスワップ契約の買い手が、クレジットイベントの後に売り手に対して金融商品を「引き渡す」プロセスを意味し、これは必ずしも金融商品の現物の引渡しを伴わない。この種の「現物の受渡し」は、本原則で扱っていない。不動産化や無券面化した証券も本原則の対象外であり、原則 11（証券集中振替機関）で扱う。

るべきである。FMI が現物の受渡しに関して負担する債務は、FMI が決済する金融商品や資産の種類によって異なる。FMI は、現物を引渡・受取債務があるかどうか、あるいは、受渡処理において生じた損失について参加者を免責するかどうかを明確に規定すべきである。現物の受渡しに関する明確な規則が存在することは、FMI やその参加者に対し、そうした現物の受渡しがもたらすリスクを軽減するための措置を取ることを可能にする。FMI は、参加者が現物の受渡しの債務の内容や手続を理解することを確保するよう、参加者に取組みを求めるべきである。

#### 保管および受渡しのリスク

3.10.3 FMI は、金融商品やコモディティの現物の保管・受渡しに関連する追加的なリスクとコストを特定・モニタリング・管理する必要があると得る。例えば、デリバティブ契約において原資産の現物の受渡しが明記されている場合には、受渡しに関係する問題が生じる可能性がある。FMI は、必要に応じて、現物による受入れが可能な金融商品やコモディティを定義し、代替的な引渡場所・資産の妥当性を確認し、現物保管（warehouse）業務に関する規則を定め、引渡時期を明らかにすることにより、現物の受渡しに備え、それを管理すべきである。FMI がコモディティの保管や輸送に責任を負う場合は、その商品の特徴（例えば、生鮮食品の適切な温度・湿度管理など、特別な条件下での保管）を考慮した体制を用意すべきである。

3.10.4 FMI は、資産の盗難・毀損・偽造・劣化のリスクなど、現物資産の保管・受渡しのリスクを管理する適切なプロセス・手続・コントロール手段を設けるべきである。FMI の方針や手続は、例えば、現物資産の取扱いと記録の保持の職務を分けることにより、FMI の現物資産の記録が保有資産を正確に反映していることを確保すべきである。また、FMI は、現物資産の取扱いに従事する職員について、適切な雇用方針と手続を備えているべきである。こうした方針や手続には、適切な採用審査や研修が含まれるべきである。さらに、FMI は、保管・受渡しのリスク（元本リスクを除く）を軽減するため、保険の適用や保管施設の無作為監査などの措置も検討すべきである。

#### 引渡参加者と受取参加者のマッチング

3.10.5 コモディティ市場に業務を提供している FMI は、コモディティの引渡債務を負っている参加者と受け取る予定の参加者をマッチングすることにより、自らが保管・受渡しの過程に直接関与することをなくし、現物の保管および受渡しに関連するリスクを軽減することができる場合がある。そのような場合、法的な受渡債務は、破綻処理ルールを含む FMI の規則や関連する取極めで明示され

るべきである。とりわけ FMI は、損失発生時に、受取参加者が、FMI と引渡参加者のいずれに補償を請求すべきであるのかを明確にすべきである。さらに、証拠金を保有する FMI は、マッチングを行った参加者が各々の債務を履行したことを確認するまで、証拠金を解放すべきでない。FMI は、その参加者が現物の受渡しの債務を履行することができるよう、必要なシステムや資源を備えているかを確認する権限も有すべきである。

## 証券集中振替機関と価値交換型決済システム

CSD と価値交換型決済システムには、その機能と制度設計に関連する固有のリスクがある。CSD が行う業務の性質と範囲は法域や市場慣行に応じて多様であるものの、CSD は証券の保護において重要な役割を果たし、証券取引の完全性（integrity）の確保にも資する。CSD は、可能な限度で、証券の発行者や参加者のために保有する証券を不動化または無券面化すべきである。価値交換型決済システムは、一方の債務のファイナルな決済を他方の債務と結びつけることにより、決済を確保すべきである。

### 原則 11：証券集中振替機関

**証券集中振替機関は、証券の完全性（integrity）の確保に資する適切な規則と手続を設けるとともに、証券の管理と移転に関連するリスクを最小化し、管理すべきである。証券集中振替機関は、帳簿上の記載による証券決済（振替決済）のために、不動化または無券面化された形式で証券を保持すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. CSD は、証券の発行者と所有者の権利を保全し、証券の無権限の創出・抹消を回避し、保有証券の定期的な照合を行うための厳格な計理実務と管理手段を含む適切な規則・手続を有するべきである。
2. CSD は証券口座における貸越や赤残を禁止すべきである。
3. 他の CSD とのリンクを確立している CSD は、証券の仮振替を禁止し、最低限、当初の振替がファイナルとされる前での当該証券の再振替を禁止すべきである。
4. CSD は帳簿上の記載による証券決済（振替決済）のために、証券を不動化または無券面化した形式で保持すべきである。必要に応じて、CSD は証券を不動化または無券面化するインセンティブを提供すべきである。
5. CSD は、行い得る他の業務からのリスクを特定・計測・モニタリング・管理すべきである。CSD は、このような波及効果（spillover effect）に対応するために追加的な方策が必要となり得る。
6. CCP に対する集中保管業務や決済業務を提供する CSD は、当該 CCP が CSD の他の参加者と比べ、重大な追加的リスク（例えば、流動性リスクやオペレーショナルリスク）をもたらさないことを確認し、必要に応じて追加措置を講じるべきである。

#### 説明

3.11.1. CSD は証券口座を保有する主体であり、多くの国々ではさらに SSS を運営す

る主体である。CSD は、コーポレートアクションや元利金・配当の償還の管理を含む集中保管・アセットサービス業務を提供するとともに、証券の完全性の確保に資する重要な役割を果たしている<sup>73</sup>。証券は、現物（ただし、不動化されている）または無券面（すなわち、電子的な記録として）の形で CSD において保持され得る。個々の CSD の正確な業務内容は、法域や市場慣行によって異なる。例えば、CSD は、公式の証券登録機関として、証券に対する法的な所有の確定的な記録を保持していることがあるかも知れない。しかし、場合によっては、他の主体が証券登録機関の役割を果たすことがあるかも知れない。さらに、CSD の業務は、証券の保有について、直接保有方式、間接保有方式あるいはその双方の組合せのいずれの方式を採用する法域で行われているかによっても異なり得る<sup>74</sup>。CSD は、参加者のために保有する証券を適切に記帳し、CSD が提供し得る他の業務に関連するリスクから保護することを確保するための包括的な規則・手続を定めるべきである。SSS も、必要に応じて、この原則の基本的な考え方に従うことが期待される。

#### *証券の完全性を確保するための規則・手続*

3.11.2. 証券の発行者と所有者の権利の保護は、証券市場が秩序ある役割を果たすために不可欠である。したがって、CSD は、証券の発行者と所有者の権利を保全するための適切な規則・手続・管理手段を用い、証券の無権限の創出・抹消を防止し、保有証券の定期的な照合を行うべきである。特に、CSD は、記帳の正確性を確認するとともに、証券の完全な勘定計理を提供するため、厳格な計理実務・日次の照合・徹底した監査体制を備えるべきである。CSD が（単独または他の主体と共同で）証券の発行を記録する場合、CSD は証券の新規発行を確認・計上するとともに、新たに発行された証券が迅速に振替えられるよう確保すべきである。CSD は、証券の完全性の更なる保全のため、定期的かつ最低限日次で、発行者（またはその発行代理人）毎に CSD 内のすべての証券の照合を行うとともに、特定の銘柄について CSD に記録されている証券の総合計が CSD の帳簿上で保有される証券と等しいことを確認すべきである。CSD が証券の発

---

<sup>73</sup> 法的に CSD や SSS と定義されている主体が、参加者の資産や担保を当該 CSD や SSS の口座で保有しない、あるいは保有を促進しない場合には、一般に、当該 CSD や SSS は、こうした資産や担保の保護預りを管理するための取極めを持つことは求められない。

<sup>74</sup> 証券の直接保有制度には様々な種類がある。一部の国々では、証券の各直接所有者が CSD や発行者に知られている。他の国々では、証券の受益者も CSD や発行者に知られている。また、いくつかの国々では、直接保有制度の使用が法律上義務付けられている。間接保有制度では、証券の所有権の管理・移転（またはそれに含まれる同様の利益の移転）のために多層構造の枠組みを利用しており、その枠組みでは投資家を特定できるのはそのカストディアンのみとなっている。いずれの保有制度が採られている場合であっても、株主名簿は、発行者、CSD、証券登録機関または名義書換代理人によって管理されている。

行を記録しない（または独占的に記録しない）場合や公的な証券登録機関でない場合には、照合は他の主体との調整を必要とすることがある。例えば、発行者（またはその発行代理人）が個別銘柄の総額を確認できる唯一の主体である場合には、CSD と発行者が緊密に協力し、システム内で発行された証券と同システム内で流通している証券の金額の一致を確認することが重要である。CSD が証券の発行者にとって公式の証券登録機関でない場合には、公式の証券登録機関との照合が求められるべきである。

#### 証券口座における貸越・赤残・仮振替

3.11.3. CSD は、信用リスクを回避し、証券の創出の可能性をさらに引き下げるため、証券口座における貸越や赤残を禁止すべきである。CSD が、ある参加者の証券口座への振替を行うため、他の参加者の証券口座の貸越や赤残を認めると、CSD は事実上証券を創出していることになり、証券の完全性に影響を与えることになり得る。CSD 間リンクの場合、リンク先の CSD は証券の仮振替を禁止するか、最低限、当初の振替がファイナルとされるまで、当該証券の再振替を禁止すべきである。ただし、証券の仮振替に関するリスク管理策は、リンクの利用者、特に回転売買を行う活発な取引関係者に、相当な機会費用を課すことがある（原則 20<FMI 間リンク>を参照のこと）。

#### 不動化と無券面化

3.11.4. CSD は、証券を現物または無券面化した形で保持できる<sup>75</sup>。現物で保持される証券は、券面の物理的な引渡しにより移転され、あるいは不動化して帳簿の記載による決済（振替決済）を通じて移転されることがある<sup>76</sup>。しかし、現物による証券の保管・移転は、券面の破損・盗難、処理コストの増大、証券取引の清算・決済に要する時間の増加などの追加的なリスクやコストを生じさせる。証券の不動化や振替決済により、CSD は事務処理の自動化の拡大を通じた事務効率化を図るとともに、事務処理上の誤りや遅延を低減させることができる<sup>77</sup>。証券の無券面化も、券面の破損や盗難のリスクを除去する。したがって、CSD は証券の不動化または無券面化を図るとともに、振替決済を行うべきである<sup>78</sup>。特定の銘柄の現物証券すべての不動化を促すため、当該銘柄の全発行証券を表

---

<sup>75</sup> 証券の無券面化では、証券の所有権を示す物理的な券面や権利書が不要となり、その結果、証券は勘定計理上の記録としてのみ存在する。

<sup>76</sup> 証券の不動化では、証券が 1 つの保管機関に集約され、振替決済によって所有権が移転される。

<sup>77</sup> 振替決済による効率性の向上は、より流動性の高い証券市場の発達にも貢献し得る。

<sup>78</sup> 振替決済は、DvP のメカニズムを通じた証券決済も促進し、それによって決済における元本リスクを低減または除去する（価値交換型決済システムに関する原則 12 も併せて参照のこと）。

象する大券（global note）を発行することができる。ただし、CSD内の不動化や無券面化が法的に可能でない場合や実用的でない場合がある。例えば、法的な要件によって、不動化・無券面化を実施する可能性や範囲が制限されることもあり得る。そうした場合、CSDや関係当局は、最大限可能な範囲で、インセンティブの付与などを通じて、証券の不動化・無券面化の促進に努めるべきである。

#### 資産の分別管理

3.11.5. CSDは、証券を保管リスクから保護すべきである。こうしたリスクには、CSDの破綻、CSDの債権者からの請求、CSDによる過失・資産の不正利用・不正行為・杜撰な管理・不適切な記帳から損失を被るリスクのほか、参加者の証券に対する権利保護の不全も含まれる。CSDは、最低限、参加者の証券を自己や他の参加者の資産から分別すべきである。さらに、CSDは、参加者の帳簿上における顧客証券の分別管理に資するよう適切な口座・サービスを提供するとともに、参加者破綻時の他の参加者への顧客勘定の移管を容易にすべきである。分別管理は、通常、CSDやその参加者の破綻時に、CSDまたはその参加者の債権者からの請求に対する適切な保護を提供することに資する。CSDは、必要に応じて、証券の横領・破棄・盗難を保護するための保険などの補償制度を検討すべきである。

#### その他の業務

3.11.6. CSDが証券の集中保管や証券の管理・決済以外の業務を提供する場合には、本報告書の関係する各原則に沿って、こうした業務に関連するリスク（特に信用リスク・資金流動性リスク）を特定・モニタリング・管理すべきである。こうしたリスクに対応するための追加的な方策や他の業務との法的な分離が必要となることもあり得る。例えば、CSDは、迅速な決済を促すとともにフェイルの削減に役立てるため、集中化された証券貸借制度を設けたり、2者間の証券貸借市場に資する業務を提供することがある。CSDは、自らの証券貸借取引の当事者となる場合には、原則4および7に定める条件に基づいて潜在的な信用リスクと資金流動性リスクを含むリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。例えば、取引相手の破綻、事務処理の失敗、法的な問題などの理由から、CSDの貸出証券が必要な時に返済されないこともあり得る。そうした場合、CSDは貸出証券を市場から（ことによると費用をかけて）取得する必要があることから、CSDは信用リスクや資金流動性リスクに晒されることになる<sup>79</sup>。

---

<sup>79</sup> CPSS「レポ取引の清算・決済に関する仕組みの強化（Strengthening repo clearing and settlement arrangements）」（2010年9月）も併せて参照のこと。



3.11.7. CCP は、CSD の参加者や CSD のリンク先の FMI として、CSD のサービスを利用することがある。CCP は、証拠金の決済や証券の受渡しを含む、多くの理由から CSD を利用し得る。CCP に対する保管・決済サービスを提供する CSD は、CCP における分別管理・勘定移管を促進するとともに、当該 CCP が CSD における他の参加者と比べて追加的なリスク（例えば、流動性リスクやオペレーショナルリスク）をもたらさないよう確保すべきである。また、当該 CCP が、他の参加者に比べて、CSD に対する追加的なリスクをもたらす場合には、CSD は基準の強化や追加的なリスク削減策を通じてこうしたリスクを管理すべきである。例えば、CSD は、CCP が他の参加者に比べかなり多くの流動性を要する可能性があるため、追加的なリスク削減策を用いて CCP の流動性需要や CCP の取引に関するフェイルリスクに対応することが必要となるかも知れない。

## 原則 12：価値交換型決済システム

**FMIは、2つの結び付いた債務の決済を伴う取引（例えば、証券取引や外国為替取引）を決済する場合、一方の債務のファイナルな決済を他方の債務のファイナルな決済の条件とすることにより、元本リスクを除去すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. 価値交換型決済システムである FMI は、一方の債務のファイナルな決済を他方の債務のファイナルな決済と結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである。
2. 2つの債務の決済を達成するためには複数の方法がある。これらは、取引や債務がどのように決済されるのか——グロスベース（取引毎）かネットベースか——や決済がファイナルとなる時点によって異なる。

### 説明

3.12.1. FMI による金融取引の決済は、例えば、証券と他の証券・現金との受渡し、ある通貨と他の通貨の受渡しなど、2つの結び付いた債務の決済を伴うことがある<sup>80</sup>。この場合に、一方の債務が決済されたにもかかわらず、他方の債務が決済されない（例えば、証券は引き渡されているが、現金の支払を受けていない）場合には、元本リスクが生じ得る。こうした元本リスクは取引の全額に及ぶため、重大な信用損失や流動性逼迫が取引相手の債務不履行、より一般的には 2

---

<sup>80</sup> 場合によっては、取引の決済が対価の決済を伴わない FOP（free of payment）で行われることがある。担保の差入れ、証券の付替えなどの目的による FOP 決済は、この原則に矛盾するものではない。

つの結び付いた債務の決済未了から生じ得る。さらに、決済不履行は、結果として多額の再構築コスト（すなわち、取引が決済されなかったために実現されなかった利益やストレス時に急速に変化し得る市場価格で本来の契約を置き換える費用）をもたらしかねない。FMI は、DvP・DvD・PvP といった決済メカニズムの利用を通じて、こうしたリスクを除去・軽減すべきである<sup>81</sup>。

#### ファイナルな決済の結付け

3.12.2. 価値交換型決済システムである FMI は、一方の債務のファイナルな決済を他方の債務のファイナルな決済と結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである。DvP・DvD・PvP の決済メカニズムは、一方の債務のファイナルな決済が、結び付けられた他方の債務のファイナルな決済が行われる場合にのみ実行されることを確保することにより、元本リスクを除去する。FMI が DvP・DvD・PvP の決済メカニズムを用いて決済を実行する場合には、そのメカニズムを通じて高い割合の債務を決済すべきである。例えば、証券市場における DvP 決済メカニズムは、証券の引渡しが、対価となる資金の支払いが行われる場合にのみ実行されるように、証券と資金の振替を結び付けるメカニズムである<sup>82</sup>。DvP は、発行市場と流通市場の双方で実現することが可能であり、実現されるべきである。

#### グロス・ネット決済

3.12.3. 2 つの結び付けられた債務のファイナルな決済は、グロスベース（取引毎）またはネットベースで達成できる<sup>83</sup>。例えば、ある CSD は、証券と資金の双方の振替を決済日の日中を通じてグロスベースで決済できる。また、ある CSD は、証券振替を決済日の日中にグロスベースで決済する一方、資金振替は決済日の業務終了時点または特定の時点にネットベースで決済することができる。さらに、ある CSD は、証券と資金の双方の振替を決済日の業務終了時点または特定の時点にネットベースで決済することができる。FMI の決済がグロスベースかネットベースかを問わず、法律・契約・技術・リスク管理の枠組みは、一方の債務の決済が、結び付けられた他方の債務の決済がファイナルとされる場合に

---

<sup>81</sup> DvP・DvD・PvP といった決済メカニズムは元本リスクを除去するが、参加者の債務不履行の結果として流動性の偏在を含むシステム的な混乱が生じ得るリスクは除去しない。

<sup>82</sup> 同様に、PvP 決済メカニズムは、ある通貨によるファイナルな支払が、他の通貨によるファイナルな支払が行われる場合にのみ実行されるよう確保するメカニズムである。DvD システムは、一方の証券の引渡しが、対価となる他方の証券の引渡しが行われる場合にのみ実行されるよう確保することで、2 つの証券振替を結び付ける証券決済のメカニズムである。

<sup>83</sup> DvP 決済を様式化したモデルの議論については、CPSS「証券決済における DVP (Delivery versus payment in securities systems)」(1992年9月)を参照のこと。

のみ実行されることを確保すべきである。

#### 決済の時点

3.12.4. DvP・DvD・PvP は、異なる種類の時点の取極めによっても達成可能である点に留意することは重要である。厳密には、DvP・DvD・PvP は、債務の同時履行を必要としない。場合によっては、一方の債務の決済が、他方の債務の決済の後に行われる可能性がある。例えば、CSD が、資金決済用の口座を設けていない場合には、初めに、証券の売り手の口座において対象証券を凍結することがある<sup>84</sup>。次に、CSD は、決済銀行において、買い手から売り手への資金の振替を要求する。買い手またはそのカストディ銀行への証券の引渡しは、CSD が決済銀行からの資金決済の完了確認を受領する場合にのみ実行される。しかし、そうした DvP の仕組みでは、対象証券の凍結から、資金の決済、そして凍結された証券の開放・引渡しまでの時間を最小限に抑えるべきである<sup>85</sup>。さらに、凍結された証券は、第三者（例えば、他の債権者、税務当局、あるいは CSD 自体）による請求の対象としてはならない。これらの請求は元本リスクを生じさせるからである。

#### DvP・DvD・PvP 決済の顧客への拡大

3.12.5. DvP・DvD・PvP を実現する FMI は、その参加者が各々の顧客に DvP・DvD・PvP 決済を提供することを可能にする。例えば、DvP 決済メカニズムのある CSD や SSS の参加者は、潜在的に、その顧客に DvP ベースでの債務の決済を行わせることができる。DvP 決済の利用範囲を CSD の直接参加者を越えて拡大することで、広く金融市場全般の決済において、信用リスク・資金流動性リスクの更なる軽減を図ることができる。CSD 間のクロスボーダーリンクも、リンク先の CSD の参加者間でクロスボーダー取引の DvP 決済を可能にするよう設計することができる（原則 20<FMI 間リンク>も参照のこと）。

---

<sup>84</sup> この文脈では、DvP は、CSD と資金決済システム間のリンクを通じて実現することが考えられる。CSD は取引の証券部分を決済する一方、資金決済システムは資金部分を決済する。しかし、本原則においては、こうした仕組みは FMI 間リンクではなく、DvP システムとみなされる。

<sup>85</sup> 証券取引を一日の業務終了時にファイナリティを付与する仕組みでネット決済する CSD は、日中ファイナリティを可能にするメカニズムの提供により、この要件を満たすことができる。

## 破綻対応

FMI は、参加者資産の分別管理や顧客資産の勘定移管のための適切な取極めを含む、参加者破綻を処理するための適切な方針と手続を備えるべきである。参加者破綻は、もし適切に管理されなければ、FMI、他の参加者および広く金融市場全般に深刻な影響を及ぼし得る。以下の各原則は、(a) 参加者破綻対応の規則・手続と (b) 分別管理・勘定移管に関する指針を提供するものである。

### 原則 13：参加者破綻対応の規則・手続

**FMIは、参加者の破綻を管理するための実効的かつ明確に定義された規則や手続を設けるべきである。こうした規則や手続は、FMIが、その損失と流動性の逼迫を抑制し、債務の履行を継続するために適時の行動を取ることができるよう確保するものであるべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMIは、参加者破綻時にFMIが債務の履行を継続できるようにし、破綻後の財源の補填に対処するための規則・手続を設けるべきである。
2. FMIは、その規則に定められた適切な裁量的手続の発動を含め、参加者破綻対応の規則・手続を実施するための入念な準備を行うべきである。
3. FMIは、参加者破綻対応の規則・手続の主要面を公表すべきである。
4. FMIは、参加者破綻対応の手続が実用的かつ実効的であることを確保するために、参加者などの関係する利害関係者と協働して、その定期的な評価と検証に取り組むべきである。

#### 説明

- 3.13.1. 参加者破綻対応の規則・手続は、参加者が債務を履行できない場合にFMIの機能を継続させ、参加者破綻の影響が他の参加者に拡がる可能性を抑制することを容易にする。参加者破綻対応の規則・手続の主な目的には、以下のものが含まれるべきである。(a) 極端であるが現実に起こり得る市場環境においても、決済の適時の完了を確保すること、(b) FMI・破綻参加者以外の参加者・破綻参加者の顧客の更なる損失を最小化すること、(c) 市場の混乱を抑制すること、(d) 必要に応じて、FMIの流動性調達枠にアクセスする明確な制度を設けること、(e) 破綻参加者のポジションを管理しクローズアウトするとともに、該当する担保を慎重かつ秩序立った方法で処分すること。場合によっては、破綻参加者の管理は、オープンポジションのヘッジや一定時間の経過後にポジションをクローズアウトするための担保の調達あるいはその双方

を伴うことがある。FMIは、オープンポジションを参加者にオークションにかけたり、参加者に割り当てたりすることを決定することもある<sup>86</sup>。こうした目的と整合的な限度で、FMIは、他の参加者が引き続き各自のポジションを通常通り管理することを認めるべきである。

#### 規則・手続

3.13.2. FMIは、その規則と手続において、何が参加者破綻とされるのかを参加者の金融上の債務不履行と事務処理上の債務不履行の双方について明確に説明すべきである<sup>87</sup>。FMIは、参加者破綻を認定する方法について記述すべきであり、特にそれが自動的に宣言されるのか、あるいは個別の決定が行われる必要があるのかを明示すべきである。規則・手続における他の重要な事項としては、(a) 参加者破綻が宣言された場合にFMIが講じることのできる措置、(b) こうした措置が自動的または裁量的に行われる程度、(c) 通常時の決済慣行に対する変更、(d) 様々な処理段階における取引の管理、(e) 自己分と顧客分の取引・口座に関して想定される取扱い、(f) こうした措置に関して想定される順序、(g) 破綻参加者以外の参加者を含む、様々な関係者の役割・義務・責任、(h) 参加者破綻の影響を抑制するために活用できる他のメカニズムの存在が含まれる。FMIは、その参加者と他の関係する利害関係者と協働して、破綻対応の規則・手続を策定すべきである(原則2<ガバナンス>を参照のこと)。

#### 財務資源の使用・使用順序

3.13.3. FMIの参加者破綻対応の規則・手続は、参加者破綻の時点とその前後において、損失と流動性の逼迫を抑制するためにFMIが適時の措置を講じることが可能とすべきである(原則4<信用リスク>と原則7<資金流動性リスク>も併せて参照のこと)。具体的には、FMIの規則・手続においては、FMIが参加者破綻から生じる損失をカバーし、流動性の逼迫を抑制するために維持している財務資源を、流動性調達枠の発動を含めて、迅速に使用できるようにすべきである。FMIの規則は、様々な種類の財務資源が使用される順序を定めるべきである。この情報によって、参加者は、FMIのサービスを利用することから生じる将来の潜在的なエクスポージャーを評価することができる。一般に、FMIは、

---

<sup>86</sup> 店頭デリバティブ CCP は、破綻参加者のポートフォリオをオークションにかけ、オークションが不成功の場合にはそのポートフォリオの割当てを受け入れることについて、参加者に事前の同意を求めることを検討する必要があると得る。そうした手続を採用する CCP は、可能であれば、残る参加者の追加的なリスクを最小化するため、ポジションの割当前に、受取側の参加者のリスクプロファイルとポートフォリオを慎重に考慮すべきである。

<sup>87</sup> 事務処理上の債務不履行は、情報システムの障害など、事務処理上の問題によって参加者が債務を履行することができないことにより発生する。

各参加者に対して、自らがFMIにもたらすリスク（特に信用リスク）を慎重に管理するインセンティブを付与する観点から、破綻参加者が差し入れた資産（例えば担保や証拠金）を最初に使用すべきである<sup>88</sup>。事前に差し入れられた担保の充当は、関連法とFMIの規則の下で、禁止・差止め・取消しの対象となるべきでない。FMIの参加者破綻対応の規則・手続は、参加者破綻後の財源の補填も扱うべきである。

#### 参加者の自己ポジション・顧客ポジション

3.13.4. CCPは、破綻参加者の自己と顧客のポジションの迅速なクローズアウトや解消を促す規則・手続を設けるべきである。こうしたポジションがCCPの勘定でオープンのままになっている期間が長いほど、通常、市場価格の変動などの要因から生じるCCPの潜在的な信用エクスポージャーは大きくなる。CCPは、破綻参加者の債務を履行するために、破綻参加者の他の資金や資産とともに、ポジションの流動化による利益を充当する能力を有するべきである。CCPが、市場価格の急激な低下などの市場全体への影響に留意しつつ、そのエクスポージャーを抑制するために最善と考えられる方法で迅速に行動する権限を備えることは不可欠である。CCPは、ポジションを迅速にクローズアウトするための情報・資源・手段を備えるべきである。迅速なポジションのクローズアウトが実行可能でない状況では、CCPは、暫定的なリスク管理手法として、ポジションをヘッジする手法を備えるべきである。場合によっては、CCPは、クローズアウトやヘッジの過程において支援を仰ぐため、破綻参加者以外の参加者の職員を利用することもあり得る。CCPの規則・手続は、派遣される職員に期待されるサービスの職務の範囲と従事の期間について、明確に記述すべきである。また、CCPが、ポジションやポートフォリオを市場でオークションにかける選択をすることもあり得る。CCPの規則・手続は、こうした措置の範囲を明確に記述するとともに、こうした措置に関して参加者が負うあらゆる義務が明確に定められるべきである。差し入れられた担保の充当と同様、ポジションのクローズアウトも、関連法とFMIの規則の下で、禁止・差止め・取消しの対象となるべきでない。

#### 経営陣の裁量権

3.13.5. FMIの経営陣は、FMIの業務が市場における追加的なシステミックリスクにつながることをないように、柔軟な方法で破綻対応手続を実施する入念な準備と十分な裁量権を備えるべきである。経営陣は、FMIが、十分な人数の習熟した人員を含めて、こうした手続を適時に実施するために必要な事務処理能力を

---

<sup>88</sup> 原則5（担保）と原則6（証拠金）を参照のこと。

備えていることを確保すべきである。FMIの規則・手続は、経営陣が裁量を行使できる状況を示すとともに、生じ得る利害対立を最小化するための適切な取極めを含むべきである。また、経営陣は、破綻対応に関する役割と責務を明確に述べた内部計画を備えるとともに、こうした手続をどのように実施すべきかについて、職員に対して訓練と指針を提供すべきである。内部計画では、文書作成・情報ニーズ・複数のFMIや関係当局が関与する場合の調整について対処すべきである。加えて、利害関係者、特に規制・監督・オーバーサイトの主体との適時の意志疎通は、決定的に重要である。FMIは、許容される範囲で、影響を受けた者の各自のリスク管理に資する情報を明確に伝達すべきである。内部計画は、経営陣や関連する取締役会の下部委員会によって、少なくとも年に1回、あるいはFMIの取極めに対する重大な変更が行われた後には、検証されるべきである。

#### 公表

- 3.13.6. 参加者破綻時にFMIが講じ得る措置に関する確実性と予測可能性を提供するため、FMIは、以下を含む破綻対応手続の重要な事項を公表すべきである。
- (a) 措置が講じられる可能性のある状況、
  - (b) 措置を講じ得る主体、
  - (c) 参加者の自己・顧客双方のポジション・資金・資産の取扱いを含む、講じられる可能性のある措置の範囲、
  - (d) 破綻参加者以外の参加者に対するFMIの債務に対処する仕組み、
  - (e) 破綻参加者の顧客に対する破綻参加者の債務に対処することに資する仕組み。
- こうした透明性は、破綻の秩序立った処理を容易にするほか、参加者がFMIとその顧客に対する債務を理解することを可能にし、市場参加者に対して市場での活動について十分な情報に基づく決定を下すために必要となる情報を提供するものである。FMIは、その参加者と参加者の顧客が、公衆とともに、FMIの破綻対応手続に適切にアクセスできることを確保するとともに、参加者破綻時における市場の信認を醸成するために、こうした手続の理解を向上させるべきである。

#### 参加者破綻対応手続の定期的な検証・評価

- 3.13.7. FMIは、参加者破綻対応手続の実用性と実効性を確保するため、定期的に検証と評価を行うプログラムを設けるべきである。破綻対応手続の定期的な検証と評価は、FMIとその参加者がこの手続を十分に理解するために、また、規則・手続によって、あるいは規則・手続において認められる裁量によって生じている不確実性を特定することを促すために重要である。こうした検証には、全ての関係者、すなわち、関係する取締役会の下部委員会のメンバー、参加者、相互依存関係にあるFMI、関係するサービス業者などの破綻対応手続に関与する可能性のある適切な範囲での関係者を参加させるべきである。これは、FMI

が、クローズアウトの過程において、破綻参加者以外の参加者や第三者の支援に依拠する場合や、破綻対応手続が実際の破綻によって検証されたことがない場合には、特に重要である。

#### **原則 14：分別管理・勘定移管**

**CCPは、参加者の顧客に帰属するポジション・担保の分別管理と勘定移管を可能とする規則と手続を設けるべきである。**

##### 重要な考慮事項

1. CCPは、特に参加者の破綻や支払不能の場合に、関連法の下で、最大限可能な程度で、顧客のポジション・担保を保護する分別管理と勘定移管の取極めを設けるべきである。
2. CCPは、参加者の顧客に帰属するポジション・担保を容易に特定し、分別管理することを可能にする口座構造を採用すべきである。そうしたCCPは、顧客のポジション・担保を、CCP・カストディアンのおムニバス口座または個別口座において保持すべきである。
3. CCPは、破綻参加者の顧客に帰属するポジション・担保を単一または複数の他の参加者に移転することを容易にする方法により、勘定移管の取極めを構築すべきである。
4. CCPは、顧客のポジション・担保の分別管理と勘定移管に関する規則・方針・手続を明確に開示すべきである。さらに、CCPは、顧客のポジション・担保を完全に分別管理し、移管する能力を阻害する可能性のある、法的・事務処理上の制約を開示すべきである。

##### 説明

- 3.14.1. 顧客のポジション・担保の分別管理は、特に、参加者の破綻や支払不能の場合に、顧客のポジション・担保を安全かつ有効に保有・移転する上で、重要な役割を果たす。分別管理とは、顧客の担保や契約上のポジションを直接参加者（キャリングファームやブローカーなど）の担保や契約上のポジションとは区分して、保有し、または帳簿で管理することにより、顧客の担保と契約上のポジションを保護する方法を指している。有効な分別管理の取極めは、顧客のポジション・担保を明確かつ信頼できる形で特定することによって、参加者の破綻がその顧客に及ぼす影響を軽減することができる。分別管理は、参加者が破綻した結果、顧客の担保が利用できなくなったり、永久に失われたりすることからも、顧客の担保を保護する。さらに、分別管理は、



顧客のポジション・担保の移転を促進する。移転が行われない場合でも、分別管理は、顧客がその担保を特定し、回収する可能性を高めることができるため、少なくとも一定程度は、清算参加者に対する顧客の信認維持に寄与するほか、悪化しつつある清算参加者との「取引回避」の可能性を低くし得る。

3.14.2. 勘定移管とは、金銭や金融商品の権利移転によって、契約上のポジション・資金・証券をある当事者から他の当事者に移転することの事務処理面を指している。有効な勘定移管の取極めは、移転を容易にすることに加えて、市場ストレス時を含めて、ポジションをクローズアウトする必要性を低下させ、関連するコストと市場の混乱を最小化し、顧客が集中清算へのアクセスを継続する能力に対する潜在的な影響を軽減するという追加的な便益をもたらす。

3.14.3. 顧客のポジション・担保の分別管理と勘定移管の有効性は、CCP自体が講じる措置だけでなく、遠隔地にいる参加者の場合には外国の法域を含めた関連する法制度に、また、顧客の担保の全部または一部が（CCPレベルではなく）参加者レベルや第三者によって保有されている限度において、他の関係者が講じる措置にもそれぞれ依存している。

#### 法制度

3.14.4. 分別管理と勘定移管の便益を十分に活用するためには、CCPに適用される法制度が、参加者の顧客のポジション・担保を保護する取極めに資するものであるべきである<sup>89</sup>。法制度は、分別管理と勘定移管の取極めの設計のあり方とその結果として得られる便益に影響を与えるだろう。関連法は、参加者の法的な組織形態・担保差入方法（担保設定または譲渡担保）・担保差入資産の種類（現金または証券）を含む、多数の要因に応じて異なるであろう。したがって、あらゆる法域のすべてのCCPにとって適切な単一のモデルを設計することは不可能である。しかしながら、CCPは、関連法の下で参加者の顧客の利益を保護するとともに高度の法的な確実性を達成する方法により、分別管理と勘定移管の取極めを構築すべきである。CCPは、そうした取極めを設計する際に、潜在的な抵触法の問題も考慮すべきである。さらに、分別管理と勘定移管の取極めを定めるCCPの規則・手続は、参加者に適用される既存の分別管理と勘定移管に関する規制との潜在的な抵触を回避すべきである。

---

<sup>89</sup> 例えば、勘定移管の取極めは、関連する倒産法制において、ポジション・担保の移転を CCP の想定通りに行うことが許容されない場合には、弱まる可能性がある。また、一部の法域では、現金の分別管理が可能でないこともある。

## 顧客の口座

3.14.5. 分別保管と勘定移管に関する原則は、参加者の顧客に帰属するポジションを清算し、参加者の顧客に帰属する担保を保有するCCPにとって、特に関係するものである<sup>90</sup>。こうした原則の構造は、集中清算への直接のアクセスが（例えば、コストや所在地により）望ましくない、あるいは（例えば、参加者基準により）可能ではない場合に、CCPの直接参加者ではない顧客（バイサイドの企業など）が集中清算へのアクセスを得ることを可能とするものである。CCPは、参加者の顧客に帰属するポジション・担保を容易に特定し、分別管理することを可能とする口座構造を採用すべきである。顧客の担保の分別管理は、CCP・第三者のカストディアン・参加者において保有される個別口座やオムニバス口座による方法を含めて、様々な方法で達成することができる<sup>91</sup>。口座構造のいずれの種類にも、分別管理の仕組みを設計する上でCCPが考慮すべき長所と短所がある。顧客の担保の保護が達成される程度は、CCPにより提供される口座構造（個別口座またはオムニバス口座）と、CCPが証拠金を徴求する方法（グロスベースまたはネットベース）に左右される。

3.14.6. 個別口座の構造は、CCPの参加者の顧客に高い水準の保護を提供する。このアプローチの下では、各顧客の担保は、別々の個別口座において保有されるほか、CCPに適用される法制度に依存するものの、各顧客の担保は、その顧客の破綻に関連する損失のカバーにのみ使用することができる。この口座構造は、顧客への担保の早期返戻が可能となるように、顧客の担保を明確かつ迅速に特定することを容易にするとともに、個別の顧客のポジションと担保の完全な勘定移管に資するものともなる。個別の顧客口座において保持されるすべての担保は、その顧客のポジションの証拠金としてのみ使用されるため、CCPは、こうした顧客のポジションを、破綻した参加者から他の参加者へ、そのエクスポージャーをカバーするのに十分な担保とともに移転することができるはずである。個別口座を使用するとともに、グロスベースで証拠金を徴求することにより、CCPは、顧客のポートフォリオを他の参加者や参加者グループに移管する場合の柔軟性を高めることができるかも知れない。しかし、個別口座の保持は、取引を決済し、正確に記帳する上で、CCPやそのカストディアンの業務や資源を集中させなくてはならない可能性がある。

---

<sup>90</sup> この原則は、一般的には、あらゆる種類の CCP を対象としている。しかしながら、現物市場に対する一部の CCP にとっては、国内法において、他の手段による分別管理と勘定移管が可能となっている場合がある。こうした法域では、CCP と関係当局は、本原則に従った分別管理と勘定移管が可能となるように、CCP がその業務を見直したり、その規則・手続を採用したりすべき程度を、評価すべきである。

<sup>91</sup> 第三者のカストディアンが CSD の資格を有する場合には、原則 11 (CSD) と原則 16 (保管・投資リスク) も適用される。

このアプローチは、CCPの業務全体の効率に影響を及ぼしかねない。個別口座を保持する長所は、CCP参加者の倒産に適用される法制度に応じて異なると考えられる。

3.14.7. もう1つのアプローチは、特定の参加者のすべての顧客に帰属するすべての担保が単一の口座に混蔵保管されるオムニバス口座の構造を使用することである。このアプローチは、CCPの業務の集中度を低くすることができ、破綻参加者の顧客のポジションと担保をグループ単位で移管する上で効率性を高めることができるほか、顧客の担保が直接参加者の破綻をカバーするために使用されないように保護することを可能にする。ただし、オムニバス口座においては、CCPと直接参加者は、担保の一部に対する個別顧客の権利を迅速に確認するために、正確な帳簿を維持することが求められる。もしそのようなことを怠ると、参加者が倒産した場合に、個別顧客への証拠金などの担保の返戻の遅延や、担保などの毀損にさえ、つながることがある<sup>92</sup>。分別管理の制度設計を行う際には、CCPは、オムニバス口座構造の長所と短所の両方を考慮すべきである。

3.14.8. オムニバス口座において資産が保有される顧客の保護の程度は、CCPが証拠金をグロスベースで徴求するのか、ネットベースで徴求するのかによって異なる。口座構造と同様に、CCPが証拠金を徴求する方法にも、長所と短所がある。個別の顧客のポートフォリオに資するためにグロスベースで計算された証拠金は、ネットイング効率を低下させる一方、勘定が移管された場合に、顧客のポジションの証拠金が不足する可能性を排除する見込みが大きい。結果として、CCPは、顧客のポジションとそれに関連する証拠金を一括して、あるいは別々に移管することができる。グロスの証拠金の徴求は、勘定移管の実行可能性を高める。この勘定移管は、顧客のポジションの終了と再構築に関連する、ビッドオファースプレッドを含む取引コストの発生を回避するため、望ましいと言える。証拠金がグロスベースで徴求されている場合は、オムニバス口座を有する参加者のすべての顧客ポジションをポートフォリオベースでカバーするのに十分な担保がオムニバス口座に存在すべきである<sup>93</sup>。

3.14.9. 証拠金がCCPによってネットベースで徴求されるものの、オムニバス口座の構造において保有される場合、完全な勘定移管が達成されないリスクがあ

---

<sup>92</sup> 証拠金の確認は、通常、個別顧客の下位口座を含んでいる参加者の記録に依拠する必要がある。

<sup>93</sup> ポートフォリオベースでの勘定移管は、これまでは実行可能であったが、そのような勘定移管は、ストレス下の市場環境、ポートフォリオの複雑性や規模、個々の構成要素に関する情報の欠如という理由により、実現できない可能性もある。

る<sup>94</sup>。オムニバス口座において保持される担保は、特定の参加者のすべての顧客のネットポジションをカバーすることから、参加者が破綻した場合、破綻参加者が保持する余剰担保は、顧客のポジションを証拠金で将来にわたってカバーするために容易には利用できないかも知れない。破綻するか支払不能となった直接参加者のすべての顧客のポジションを一括して移転する方法を除けば、個別の顧客ポジションを他の参加者に移転することは、各顧客が担保を追加提供する能力と意向をもっているかどうかにより左右される。一括移転や担保の追加提供による方法ではなく、個別の顧客ポートフォリオをネットマージンの按分比率をもとに複数の清算メンバーに移管する場合、証拠金不足の顧客ポジションを生じさせる可能性が大きい。顧客が証拠金不足を解消しない限り、移管先の清算メンバーがこうしたポジションを引き受ける可能性は低いと考えられる<sup>95</sup>。

3.14.10. CCPは、関連法の下で最大限可能な限度で、顧客の担保が保護される法的確実性を顧客に提供する方法で、分別管理の制度設計を行うべきである。CCPは、顧客のポジションに資する担保を、CCP・カストディアンのおムニバス口座または個別口座において保持すべきである。CCPは、顧客保護の追加的な便益を踏まえ、個別の顧客口座を用いた分別管理の提供を検討すべきである。個別の顧客口座を提供するか否かを検討するに当たり、CCPは、関係するあらゆる状況を考慮すべきである。そうした状況としては、適用される倒産法制、実施に要するコスト、個別の顧客口座の使用に伴うリスク管理上の問題などが含まれる。CCPが個別の顧客口座が提供されるべきと決定する場合には、CCPは、それを合理的な価格で非制限的な方法により提供するとともに、直接参加者に対して、こうした口座を顧客に合理的な価格で非制限的な方法により提供することを義務付けるべきである<sup>96</sup>。さらに、参加者において保有される資産は、顧客が差し入れた担保のうち、CCPがそのエクスポージャーをカバーするために義務付ける分を超過する部分に限定すべきである。

---

<sup>94</sup> ネットポジションを超える担保は、しばしば参加者において維持される。

<sup>95</sup> ネットマージニングの仕組みでは、CCPは、すべてのネットポジションとネットマージンをまとめて他の参加者に移転することが求められるかも知れない。そのような方法ではなく、個別の顧客ポートフォリオをネットのマージンの按分比率をもとに複数の清算メンバーに移管する場合、証拠金不足の顧客ポジションを生じさせる可能性が高い。顧客が証拠金不足を解消しない限り、移管先の清算メンバーがこうしたポジションを引き受ける可能性は低いと考えられる。

<sup>96</sup> 担保を第三者カストディアンが保持する場合、CCPは、参加者破綻時における顧客の資産の取扱いに関して、顧客と当該カストディアンの間で合意する必要があるかどうかを評価すべきである。

3.14.11. 分別管理による顧客保護の便益は、CCPやそのカストディアンに差し入れられたり、移転されたりした顧客の担保に限定されない。こうした便益は、顧客が参加者に直接に差し入れたら、移転したりする担保にも及ぶかも知れない。CCPは、勘定移管の制度設計を行うに当たり、すべての顧客の担保を分別管理したり、その分別管理の取極めが法規制と整合的であることを確保する措置を取るよう努めたりすることを参加者に義務付ける法規制を考慮すべきである。そのような法規制上の分別管理の要件がない場合、CCPは、顧客に帰属するポジションと担保を、最大限可能な限度で分別管理することを参加者に義務付けることを検討すべきである。

#### ポジション・担保の移転

3.14.12. 個別の顧客のポジション・担保を効率的かつ完全に移管することは、参加者の破綻前後の両シナリオにおいて重要であるが、参加者が破綻した場合または倒産手続が開始された場合に特に重要である<sup>97</sup>。CCPが、顧客に帰属するポジション・担保を適時に移転する能力は、市場環境、ポジション・担保についての個別の構成要素に関する情報の充分性、ポートフォリオの複雑性や純粋な規模といった要因に左右されるかも知れない。したがって、CCPは、関係するあらゆる状況を考慮しつつ、破綻参加者の顧客のポジション・担保を単一または複数の他の参加者に移転することを容易にする方法により、その勘定移管の取極めを構築すべきである。CCPの規則・手続は、顧客の依頼があれば、通知などの契約上の要件の下で、顧客のポジション・担保の移転を促進することを参加者に義務付けるべきである。CCPは、ポジション・担保の移管先となる直接参加者の同意を得るべきである。こうした同意なしに移管が行われる状況がある場合には、CCPの規則・方針・手続において明確に規定されるべきである。CCPの方針・手続は、破綻参加者が顧客のポジション・担保を適切に取扱うことも定めるべきである<sup>98</sup>。

#### 開示

3.14.13. CCPは、その規則・方針・手続において、分別管理と勘定移管の取極めを明確に記述すべきである<sup>99</sup>。CCPの開示は、顧客保護が提供の程度、分別管理と勘定移管の実施方法、こうした取極めに関連するリスクと不確実性の内容について、顧客が明確に理解できるよう適切であるべきである。開示は、

---

<sup>97</sup> 顧客は、関連法と約定の下で、通常の業務の過程（例えば、新しい清算参加者との関係構築や清算参加者の合併）で、そのポジション・担保を他の参加者に移転することもできるべきである。さらに、勘定移管の取極めは、参加者の秩序立った撤退も容易にすることができる。

<sup>98</sup> 原則 13（参加者破綻対応の規則・手続）も併せて参照のこと。

<sup>99</sup> 原則 23（規則・主要手続の開示）を参照のこと。

顧客がCCP傘下の直接参加者を通じて清算・決済される取引に入るに当たって、関連リスクを評価し、精査する助けとなる。顧客は、CCP（またはそのカストディアン）が保有する顧客自身のポジション・担保のうち、どの部分が参加者やCCPのポジション・担保から分別管理されるのかについて、十分な情報を得るべきである。分別管理に関する開示には、分別管理される資産が、CCP・直接参加者・CCPや直接参加者のために資産を保有する関係性のない第三者のカストディアンにおける帳簿・記録に反映されるか否か、誰が顧客の担保を保有するのか（例えば、直接参加者、CCP、第三者カストディアン）、どのような状況で顧客の担保はCCPによって使用され得るのかを含むべきである<sup>100</sup>。

---

<sup>100</sup> 原則 16（保管・投資リスク）も併せて参照のこと。

## ビジネスリスク管理とオペレーショナルリスク管理

FMI は、清算・決済の業務において直面する信用リスク、資金流動性リスクなどの関連するリスクに加え、ビジネスリスクとオペレーショナルリスクにも直面する。FMI が継続事業体（going concern）として事業を続けられないことは、その参加者や広く金融市場全般にシステミックリスクをもたらす可能性がある。以下の一連の原則は、ビジネスリスク、保管・投資リスクおよびオペレーショナルリスクの管理に関する指針を提供している。

### 原則 15：ビジネスリスク

**FMI は、ビジネスリスクを特定・モニタリング・管理するとともに、継続事業体としてのサービスを提供し続けることができるよう、潜在的な事業上の損失をカバーする上で十分な、資本を財源とするネットベースの流動資産を保有すべきである。この金額は、適切な期間にわたって FMI の不可欠な業務とサービスの秩序立った撤退や再建を確実にするのに常時十分なものとすべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMIは、事業戦略・キャッシュフロー・営業費用を含む、ビジネスリスクを特定・モニタリング・管理するための確固とした管理・コントロールシステムを備えるべきである。
2. FMIは、継続事業体としてサービスを提供し続けることができるよう、事業上の損失の可能性をカバーするのに十分な資本を、株主資本（例えば普通株式、公表準備金、剰余金）の形で保有すべきである。事業上の損失の可能性をカバーするために保有する財源は、財務資源に関する諸原則に基づいて参加者破綻などのリスクをカバーするために保有する財源とは、別であるべきである。
3. FMIは、最低限、通常時において [6、9、または12] か月分の営業費用に相当する資本を保有すべきである。FMIは、ビジネスリスクのプロファイルを考慮して、追加的な資本を保有する必要がある場合もある。二重規制を回避する上で関連性があり、適切な場合には、国際的なリスクベースの自己資本基準に基づいて保有する自己資本を上記の資本に含めるべきである。
4. 自己資本が十分であることに加え、FMIの株主資本は、FMIが様々なシナリオの下で、当期や将来の営業費用を賄うことを可能にするような、現金・現金等価物・証券による強固なポジションを反映すべきである。この場合、現金等価物と証券は、厳しい市場環境においても、価値を失うことが殆どまたは全くなく、容易に換金できるような、質が高く十分に流動性のある資産により構成されるべきである。

5. FMIは、(a) 仮に資本水準が最低要件に近づいたり、下回ったりする場合には、追加的な資本を調達するとともに、(b) FMIが新たな資本を調達できない場合、その業務とサービスについて秩序立った撤退や再建を実施することに関する実現性のある計画を整備すべきである。この計画は、取締役会（または適切な取締役会の下部委員会）の承認を受け、定期的に更新されるとともに、FMIの規制・監督・オーバーサイトの主体による検証を受けるべきである。

## 説明

- 3.15.1. FMIは、事業体としての業務の管理・運営に関連するリスクと損失の可能性（すなわち、ビジネスリスク）を抱えている。ビジネスリスクは、参加者破綻とは関係がなく、信用リスクや資金流動性リスクに関する原則に基づく財務資源によって別途カバーされるわけではない。ビジネスリスクとは、収益の減少や費用の増大により、費用が収益を上回り、結果として損失を資本で賄わなければならないことによる、（継続事業体としての）FMIの財務状態の悪化の可能性を指す。そうした損失は、様々の事業上の要因により引き起こされる。例えば、事業戦略の杜撰な執行、競争への効果的でない対応、FMIやその親法人の他の事業分野における損失、規制環境の変化、あるいは評判に伴う影響が考えられる。事業関連の損失は、他の原則でカバーされているリスク、例えば、法的リスク（FMIの保管の取極めに対する法的措置など）、FMIによる財源の投資リスク、オペレーショナルリスク（不正行為、盗難、紛失など）から生じることもある<sup>101</sup>。FMIは、ビジネスリスクを特定・モニタリング・管理する確固とした管理・コントロールシステムを備えるべきである。

### ビジネスリスクの特定

- 3.15.2. FMIは、損失が生じた過去の事象と将来の財務状態の予測を考慮して、ビジネスリスクの源泉とそれが継続中の不可欠な事業上の機能に及ぼす影響の可能性を特定すべきである。FMIは、ビジネスリスクやビジネスリスクがキャッシュフロー・資金流動性・資本水準に及ぼし得る潜在的な効果を評価し、十分に理解すべきである。具体化や数値化は困難であるものの、FMIは、収益や支出に与える潜在的な負の効果の蓋然性と、こうした潜在的な効果の影響も考慮すべきである。FMIは、業務の拡大を計画する場合に、包括的な事業体としてのリスク評価を行うべきである。特にFMIが検討している主要な新規取扱商品・サービス・プロジェクトについては、FMIは、収支の可能性を予測し、追加的な自己資本上の要件を特定すべきである。

---

<sup>101</sup> 原則 1（法的基盤）、原則 16（保管・投資リスク）、原則 17（オペレーショナルリスク）も併せて参照のこと。



3.15.3. FMIは、ビジネスリスクの特定と評価において、リスク管理や内部統制の評価、シナリオ分析、感応度分析などの手法の組合せを考慮すべきである。内部統制の評価では、重要なリスクと統制手段を特定し、様々なリスクの影響と発生確率や統制手段の有効性を評価すべきである。シナリオ分析では、個別のシナリオがどのようにFMIに影響するかを調べる。感応度分析では、各リスク要因の変化が、FMIの財務状態にどのような影響を与えるのかを検証する。例えば、重要な顧客やサービス業者の損失が、FMIの現在の事業活動によって、いかに増大・軽減されるのかを検討することである。場合によっては、FMIは、具体的なビジネスリスクについて、独立した評価を検討したいと考えるかも知れない。

3.15.4. FMIは、具体的なビジネスリスクを回避・削減・移転する能力や、こうしたビジネスリスクを抑制・管理・受容する能力を評価できるように、ビジネスリスクのプロファイルを明確に理解すべきである。これには、事業環境の変化に対応して、FMIが選べるリスク軽減のための選択肢を継続的に特定することが必要となる。例えば、適切な内部統制によって除去または軽減され得るリスクもあれば、第三者によって保証または補償され得るリスク、FMIによって保持され得るリスクもある。

#### *ビジネスリスクの計測・モニタリング*

3.15.5. FMIは、ビジネスリスクを特定・評価した後、そのリスクを継続的に計測・モニタリングすべきであり、確固とした事業体のリスク管理プログラムの一環として、適切な情報システムを構築すべきである。重要な構成要素としては、強固な財務・内部統制システムを確立して、FMIがキャッシュフローと営業費用をモニタリング・管理・コントロールし、また、事業上の損失を軽減できるようにすることが含まれる（原則3<包括的リスク管理制度>を参照のこと）。特に、FMIは、様々な厳しい事業環境・市場環境における業務上のビジネスリスク関連の損失の発生確率と影響を最小化し、軽減するための措置を講じるべきである。FMIは、厳密で適切な投資指針とモニタリング手続を確実に設けるべきである（原則16<保管・投資リスク>を参照のこと）。

#### *十分な資本の維持*

3.15.6. FMIは、継続事業体としてサービスを提供し続けることができるよう、ビジネスリスクに関連する潜在的な損失をカバーするために十分な、資本を財源と

するネットベースの流動資産を保有すべきである<sup>102</sup>。株主資本（例えば普通株式、公表準備金、剰余金）の形で存在する資本によって、FMIは、継続的に損失を吸収することができ、この目的で永続的に利用することができる。FMIは、最低限、通常時において〔6、9、または12〕か月分の営業費用に等しい資本を保有すべきであるが、その金額を超える財務資源が必要であるのかについても、ビジネスリスクのプロファイルを考慮して検討すべきである。個別の事例では、FMIの規模とその業務の範囲によって、より多くの資本が必要となることもある。ビジネスリスク以外のリスクや損失をカバーするために保有する資本（例えば、信用リスクや資金流動性リスクに関する原則に基づいて必要とされる財務資源）は、ビジネスリスクをカバーするために利用できる資本を計上する際に含めるべきでない。ただし、国際的なリスクベースの自己資本基準に基づいて保有する資本は、二重規制を回避する上で関連性がある場合は、ここに含めてもよい。

3.15.7. 資本調達により取得し、ビジネスリスクに備える目的で保有する現金は、十分に流動性のある資産として保有すべきである。資産は、FMIが様々なシナリオの下で、当期と将来の営業費用を賄うことを可能にする十分に流動性のある現金・現金等価物・証券の形式を取るべきである。現金等価物・証券は、厳しい市場環境においても、価値を失うことが殆どまたは全くなく、容易に換金できるものであるべきである。関係する法域において可能な限度で、参加者破綻によって生じる損失のカバーに充てられる資産・資本や、FMIとしての業務とは関連性のない他の（よりリスクの高い）事業分野から生じる損失をカバーするための資産・資本は、ビジネスリスクをカバーするための財源が十分であるかどうかを評価する際に考慮すべきでない<sup>103</sup>。FMIは、自らの財源が十分であることを確認するため、潜在的なビジネスリスク対比で資本を定期的に評価し、規制当局に報告すべきである。

#### *システミックな混乱を避けるための実現性ある資本調達計画の策定*

3.15.8. FMIは、適切な水準の資本を確保するため、実現性のある資本調達計画を策定し、維持すべきである。この資本調達計画は、資本の水準が最低要件に近づ

---

<sup>102</sup> 例外的な状況では、FMIが合法的に資本を調達できないような組織形態である場合（例えば、協同組織である場合やFMIを中央銀行が運営している場合）、あるいはFMIが設立されたばかりで、必要なレベルの資本を当初から調達できない場合には、同等の損失吸収用の財務資源が同額の水準で利用可能であることを確保すべきである。

<sup>103</sup> 特定のFMIの規則やFMIが拠点を置く法域の倒産法制によっては、破綻に対応するための財源が参加者破綻により生じた損失をカバーする上で不十分である場合には、最終的にFMIの資本が使用されることがある。

いたり、それを下回ったりする場合に、FMIが新たな資本をどのように調達するのか、また（新たな資本を調達できない場合には）FMIが関わる市場や関係機関のシステミックな混乱を避ける方法で、不可欠な業務とサービスの秩序立った撤退や再建をどのように達成し得るのかを定めるべきである<sup>104</sup>。撤退計画や再建計画は、撤退や再建の期間中にFMIが業務を続けるために必要とする財務資源と、FMIの参加者がこうした変更の実施や変更による財務的な影響に適應するために必要とする期間の双方を考慮すべきである。この計画は、定期的に更新し、取締役会（または適切な取締役会の下部委員会）の承認を受けるべきである。また、FMIの規制・監督・オーバーサイトの主体による検証を受けるべきである。FMIは、計画の策定中において、参加者などとの協議を必要とするかも知れない。

3.15.9. 資本調達計画の作成において、FMIは、所有構造や付保された事業上の損失などを含む、数々の要因を考慮するかも知れない。例えば、FMIは、個別の事業上の損失の可能性が（a）第三者による明示的な保険、（b）撤退・再建期間中に実行される親法人・所有者・参加者からの明示的な補償契約（例えば、一般的な損失分担条項や親法人による保証）によってカバーされるのか、また、カバーされる場合にはその限度を決定すべきである。こうした財源の不確実性を勘案すると、これらを資本調達計画で考慮する際に、FMIは保守的な前提を用いるべきである。さらに、こうした財源は、FMIの資本の十分性を評価する際には考慮すべきでない。

3.15.10. 秩序立った撤退や再建のためにFMIが保有すべき資本の適正水準は、撤退や再建が完了するまでの期間（したがって、必要となる財務資源の金額）によって異なる。FMIは、そうした撤退や再建を行う場合に、参加者が代替的な取極めに移行するため、あるいはその取極めを新設するための事務運用面・技術面・法令面の要件を考慮すべきである。考慮された期間中に必要となる資本の水準を見積もるため、FMIは、様々な厳しいビジネスシナリオの下でキャッシュフローと営業費用がどのように変化するのかを定期的に分析し、理解すべきである。この分析は、定期的に実施するほか、FMIのビジネスモデルの変更や外部環境の変化により、分析の前提に重大な変更があった場合にも行うべきである。

---

<sup>104</sup> 再建には、資本の再構成（recapitalising）、経営陣交代、他のFMIとの合併、事業戦略（費用構造や課金体系を含む）の見直し、提供するサービスの再構築などが考えられる。

## 原則 16 : 保管・投資リスク

**FMIは、参加者から預託を受けた資産を含む自らの資産を保全するとともに、資産の損失やアクセスの遅延のリスクを最小化すべきである。FMIによる投資は、最小限の信用リスク・マーケットリスク・市場流動性リスクを持つ商品に対して行われるべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、参加者から預託を受けた資産を含む資産を監督・規制下にある主体に保管すべきであり、こうした主体は、その資産を十分に保全するための厳格な計理実務・保管手続・内部統制を備えるべきである。
2. FMI は、必要な場合には、参加者から預託を受けた資産を含む自らの資産に迅速にアクセスできるべきである。
3. FMI の投資戦略は、全般的なリスク管理戦略と整合的であるべきである。FMI による投資は、信用力の高い債務者に対する債権によって保全されているものや、そうした債権に対するものであるべきである。いずれの場合も、FMI による投資は、価格変動の悪影響が全くまたは殆どなく、迅速に処分できる必要がある。

### 説明

3.16.1 FMI は、参加者から預託を受けた資産を含む自らの資産（現金、証券等）を保全する責任を有する。保管リスクとは、カストディ銀行（またはサブカストディアン）の倒産・過失・不正行為・杜撰な管理・不適切な記帳によって、カストディアンに保管された資産が失われるリスクを意味する。FMI が運転資金や資本として利用する資産や、参加者が FMI に対する債務を保全するために差し入れた資産は、確固としたプロセス・システム・信用プロファイルを有する監督・規制下にある主体で保管すべきである。さらに、一般的に資産は、FMI が引出す必要が生じた場合に、迅速にアクセスできるような形で保管されるべきである。投資リスクとは、FMI が自らの資源や参加者から預託された現金担保をマーケットリスク・信用リスク・市場流動性リスクを伴う債権に投資する際に、FMI が損失を被るリスクを指している。

### カストディ銀行の利用

3.16.2 FMI は、監督・規制下にある主体のみを利用することで、保管リスク軽減すべきである。そうした主体は、その破綻・過失・資産の不正利用・不正行為・杜撰な管理・不適切な記帳のリスクから、FMI の資産を十分に保護するための厳格な計理実務・保管手続・内部統制を備えるべきである。カストディ銀行に保管された資産が同行の債権者による請求から守られていることは、特に重要

である。カストディ銀行は、資産の分別管理などの業務を支えるための適切な法的基盤を持つ必要がある<sup>105</sup>。カストディ銀行は、事務処理上の問題や保管以外の業務から生じる損失に対応するため、強固な財務基盤を有するべきである。FMI は、資産に関する権利や所有権を自ら執行可能であることを確認するとともに、必要に応じて、資産に迅速にアクセスできるようにすべきである。適時の利用可能性とアクセスは、こうした証券が異なるタイムゾーンや法域において保管された場合にも確保されるべきである。さらに、FMI は、参加者に債務不履行が生じた場合に資産に迅速にアクセスできることを確認しておくべきである。

3.16.3 FMI は、各カストディ銀行との異なる関係を考慮しつつ、カストディ銀行に対するエクスポージャーを評価し、理解すべきである。例えば、金融機関は、FMI に対して、カストディ銀行としてのサービスを提供するだけでなく、決済銀行や流動性供給主体としてのサービスも提供する。カストディ銀行は、FMI の参加者である場合もあるほか、他の参加者の決済業務を行う場合もある。FMI は、個々のカストディ銀行に対する全般的なリスクエクスポージャーが集中制限の許容範囲内にあることを確保するため、特定のカストディ銀行との関係のすべてを慎重に考慮すべきである。可能であれば、FMI は単一のカストディ銀行に対するエクスポージャーの分散を図るため、複数のカストディアンにその資産を預託することもできる。例えば、あるカストディアンを証拠金預託に利用し、他のカストディアンを事前拠出型の破綻対応手段に利用したい場合もある。ただし、CCP は、単一または少数のカストディアンに資源を集中する利点とリスクを分散する利点のバランスを図る必要があるかも知れない。いかなる場合でも、FMI は、カストディ銀行へのリスクエクスポージャーの集中度やカストディ銀行の財務状況を継続的にモニタリングすべきである。

#### 参加者から預託を受けた資産の投資

3.16.4 FMI は、自らの資源に関する決定を行うほか、参加者から預託を受けた現金や証券に関する投資の決定を行うことがある。参加者から預託を受けた資産の投資に関する FMI の投資リスク管理戦略は、FMI の全般的なリスク管理戦略と整合的であり、その参加者に十分開示されるべきである。さらに、FMI の信用リスクを軽減するため、FMI による投資は、信用力の高い債務者に対する債権によって保全されているものや、そうした債権に対するものであるべきである<sup>106</sup>。FMI は、追加的なエクスポージャーを生じさせる債務者——例えば、FMI

<sup>105</sup> 原則 14（分別管理・勘定移管）を参照のこと。

<sup>106</sup> 例えば、FMI は、格付が高く、流動性の高い証券を担保としたオーバーナイトのリバースレポに投資することができる。

の参加者、FMI の参加者の関係法人など——との他の関係も含め、個々の債務者に対する全般的な信用リスクエクスポージャーを慎重に考慮する必要がある。また、FMI は、参加者から預託を受けた資産を自らの証券や関係法人の証券に投資すべきではない。FMI の資源を参加者の債務不履行から生じる損失と流動性の逼迫をカバーするために用いることができる場合、FMI は、そうした資源の投資によって、必要な場合に当該資源を利用する権限を損なわないようにすべきである<sup>107</sup>。FMI の投資額は速やかに換金する必要があるため、こうした投資は、いずれの場合でも価格変動の悪影響を受けることなく迅速に処分できる必要がある。

## 原則 17：オペレーショナルリスク

**FMI は、オペレーショナルリスクをもたらし得る内部・外部のあらゆる原因を特定し、適切なシステム・統制手段・手続の整備を通じて、その影響を最小化すべきである。システムは、高度のセキュリティと事務処理の信頼性を確保するとともに、適切かつ拡張可能性を持った処理能力を備えるべきである。業務継続計画は、広範囲の障害発生時も含めて、事務処理の適時の復旧と FMI の義務の履行を目的とすべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、オペレーショナルリスクを特定・モニタリング・管理するため、適切なシステム・方針・手続・統制手段を備えた頑健なオペレーショナルリスク管理の枠組みを設けるべきである。
2. オペレーショナルリスクに対する役割と責任は、FMI 内部で明確に定義されるべきであり、FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みは取締役会によって承認されるべきである。リスク・運用方針・手続・システムについては、定期的または重大な変更後に、評価・監査・検証されるべきである。
3. FMI は、事務処理上の信頼性の目標を明確に定義し、そうした目標に対応した方針を有するべきである。FMI は、適切な処理能力と拡張可能性を備えるとともに、FMI の事務処理状況をモニタリングするための手段・手続を備えておくべきである。
4. FMI は、明確に定義された物理的セキュリティと情報セキュリティに関する方針を備えるべきである。すべての潜在的な脆弱性と脅威について、調査・評価・文書化を行うべきである。

---

<sup>107</sup> FMI の資源には、本原則の対象とされない、コンピュータや建物などの物的資産に投資されるものもある。

5. FMI は、広範囲な障害発生を招き得る事象を含む、重大な事務処理障害のリスクをもたらす事象に対応するための業務継続計画を備えるべきである。この計画には、代替施設の使用も織り込むべきであり、不可欠な情報システム (IT システム) は事務処理の停止から 2 時間以内の再開を確保すべきである。極端な状況が生じた場合にも、遅くとも当日中の決済を確保すべきである。FMI は、こうした枠組みを検証するための計画を立て、実行すべきである。
6. FMI は、主要な参加者・他の FMI・サービス業者・公益事業者 (utility provider) が FMI の事務処理にもたらすリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。さらに、FMI では、自らの事務処理が他の FMI にもたらすリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。

## 説明

3.17.1. オペレーショナルリスクとは、情報システムの欠陥・不十分な内部プロセス・人為的ミス・外的要因による混乱によって、FMI が提供するサービスの低下・劣化・停止を招くリスクである。事務処理面の失敗は、FMI の評判や信頼性を損ない、法的問題を生じさせ、結果として、FMI・参加者などの関係者に経済的損失を発生させる。場合によっては、システムックリスクの源泉ともなり得る。FMI は、オペレーショナルリスクを管理するための頑健な枠組みを構築すべきである。FMI のリスク管理の枠組みの一環として、FMI は、オペレーショナルリスクをもたらし得るあらゆる原因を明確化し、適切なシステムを整備し、適切な方針・手続・統制手段を確立し、事務処理上の信頼性に関する目標を設定し、業務継続計画を策定すべきである。FMI は、オペレーショナルリスク管理の枠組みを構築する際には、総体的 (holistic) アプローチを採用すべきである。

### オペレーショナルリスクの発生源の特定

3.17.2. FMI は、オペレーショナルリスクをもたらし得るあらゆる原因を積極的に特定・モニタリング・管理し、それに対処するための明確な方針・手続を定めるべきである。オペレーショナルリスクは、内部と外部の双方の発生源から生じる。オペレーショナルリスクの内部の発生源には、リスクとそれを制限するために要する統制手段・手続に関する誤認や理解、システムとプロセスの不適切な管理、不適切な人員配置、さらに一般的には、不適切な経営管理がある。オペレーショナルリスクの外部の発生源には、天災・テロリズム・パンデミックのような広く都市部に影響を及ぼす事象がある。オペレーショナルリスクの内外の発生源は、次のような様々な事務処理上の不具合をもたらす。すなわち、(a) 通信メッセージの処理の誤り・遅延、(b) 情報の誤伝達、(c) サービスの低下・中断、(d) 職員の不正行為、(e) 無権限の主体への秘密情報の漏

洩である。FMI が複数の法域やタイムゾーンにおいてサービスを提供している場合には、オペレーショナルリスクが一段と増大する可能性がある。FMI は、自らの事務処理に関係するすべての潜在的な単一障害点（single points of failure）を特定すべきである。さらに、FMI が継続的に直面するオペレーショナルリスク（例えば、パンデミックやサイバー攻撃）の変容する特性を評価することで、FMI が抱える潜在的な脆弱性を分析し、適切に防御できるようにすべきである。

3.17.3. 通常、TR は、特定の市場にとっての単一の情報源としての役割を果たすものであり、特定の取引に関する集中登録機関となる。したがって、TR が期待通りの役割を果たさなかった場合には、重大な混乱が生じる可能性がある。TR における主なリスクは事務処理に関するものである。不適切な業務継続の取極め・データの不完全性・不適切なデータの保護は、特に懸念される事項である。関係当局や公衆に対する不適切なデータの開示・誤配信は、TR の本質的な目的が損なわれることになる。関係当局による市場・参加者に対する監督・オーバーサイトの能力は、適時に信頼性の高いデータにアクセスでき、デリバティブ市場に関する理解を深めることによって向上する。TR が記録するデータは、TR の参加者や、潜在的には、他の関係するインフラやサービス業者においても利用され得る。したがって、TR に保管されたデータが継続的に利用可能なことは不可欠である。

#### *オペレーショナルリスク管理*

3.17.4. FMI は、オペレーショナルリスクの原因を軽減・管理するための明確な方針・手続・統制手段を定めるべきである。総じて、オペレーショナルリスク管理とは、リスクを評価し、リスクの許容範囲を定め、リスク統制を実施するための継続的なプロセスである。このプロセスを通じて、FMI はリスクを許容・軽減・回避することになる。リスクコントロールを適切に機能させるためには、FMI は適切な内部統制を備えるべきである。FMI は、例えば、事務処理基準の設定、事務処理状況の計測と評価、欠陥の是正など適切な管理手段を備えるべきである。FMI がオペレーショナルリスク管理方針を策定する上では、参照可能な関連する規格・指針・勧告が国際・国内・業界内の様々なレベルで数多く存在する。商業規格に準拠することも、FMI が事務処理上の目標を達成するのに資する。例えば、情報セキュリティ・業務継続・プロジェクト管理に関して商業規格が存在する。FMI は、適用可能な商業規格をオペレーショナルリスク管理の枠組みに組み込む必要性を定期的に評価すべきである。また、FMI は関係する業界のベストプラクティスに準拠すべきであり、FMI の重要性や相互関連性の程度によっては、このベストプラクティスを超えるようにすべきで



ある。さらに、FMI のガバナンスにかかる取極めは、オペレーショナルリスク管理の枠組みや内部統制（原則 2<ガバナンス>を参照のこと）との関わりがある<sup>108</sup>。特に FMI の取締役会は、オペレーショナルリスクに対する責任やこれらのリスクの受容に関する詳細を明示的に定めるべきである。

3.17.5. FMI の参加者との取極め・事務処理方針・事務処理手続は、定期的かつ必要がある場合には必ず検証され、評価されるべきである。特に、システムに重大な変更を行った後や重大な事象が発生した後は検証や評価を行うべきである。検証は、その影響を最小限に抑えるため、可能な限り本番環境（production environment）を再現した「テスト環境（testing environment）」（特にデータの秘匿性に関して、本番環境で実施されているセキュリティ対策を含む）において実施すべきである。さらに、FMI のオペレーショナルリスク管理方針の主要な要素は、定期的かつ必要がある場合には必ず監査されるべきである。FMI の重要性や相互関連性の程度によっては、定期的な内部監査に加えて、外部監査も必要とされる場合がある。オペレーショナルリスク管理の変容する特性に対応して、FMI の事務処理目標も定期的に見直し、新技術や業務の進展を織り込むべきである。

3.17.6. FMI の職員の適切な事務遂行は、いかなるオペレーショナルリスク管理の枠組みにおいても中核的な側面であるため、FMI は、必要な資質を有する十分な人員を雇うべきである。FMI の職員は、安全かつ効率的にシステムを運行できる必要があり、平常時と非常時を問わず、事務処理手続やオペレーショナルリスク管理手続に一貫して従う必要がある。FMI は、高い離職率や鍵となる人材を失うリスクの影響を軽減するための方針を含めた、資質を有する人員を雇用・訓練・保持するための適切な人事方針を実施すべきである。さらに、FMI は、不正行為を防止するための適切な人事方針とそのリスク管理方針を備えるべきである。

3.17.7. FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みには、事務処理・方針・手続・統制手段の変更から生じるオペレーショナルリスクを最小化するため、正式な変更管理プロセスとプロジェクト管理プロセスを含めるべきである。変更管理プロセスでは、システム上のすべての変更を準備・承認・追跡・検証・実施するための仕組みを提供すべきである。FMI が提供するサービスを何らかの形で更新・拡大・変更する主要なプロジェクトによって、現在または将来の業務に悪影響を及ぼすリスクを軽減すべきである。特にこうした方針・手続は、プロ

---

<sup>108</sup> 説明責任を規定しない不健全なガバナンスの取極めは、オペレーショナルリスクを増大させるような管理上の欠陥を生じさせ得る。

プロジェクトが外部委託されるか内製化されているかを問わず、プロジェクトの管理・記録・ガバナンス・意思疎通・検証の指針となるべきである。

#### 事務処理上の信頼性

3.17.8. FMI は、事務処理上の信頼性の目標を明確に定義しておくべきであり、その目標に対応した方針も策定すべきである。こうした目標は、FMI が、自らの効率性と有効性を評価し、FMI に対する参加者の信認を高め、期待に対する実績を評価するための尺度となるものである。事務処理上の信頼性の目標には、FMI の事務処理実績に関する目標とコミットされたサービス水準に関する目標を含むべきである<sup>109</sup>。事務処理実績に関する目標とサービス水準に関する目標については、事務処理実績の定性的・定量的な尺度を正式に定義すべきであり、FMI が達成をコミットする事務処理実績の基準を明示すべきである。FMI は、設定された事務処理上の目標とサービス水準の目標水準をシステムが満たしているか否かについて、定期的にモニタリング・評価すべきである。システムの事務処理状況は、上級経営陣・関係する取締役会の下部委員会・参加者・当局に定期的に報告されるべきである。さらに、FMI の事務処理上の目標を定期的に評価し、新技術と業務の進展を織り込むべきである。

#### インシデント管理

3.17.9. FMI は、事務処理に関するすべての事象を記録・報告・分析・解決するため、包括的で明確に文書化された手続を備えるべきである。重大な障害が生じるとともに、FMI や（必要な場合には）関係する参加者は、原因を特定するための「事後（post-mortem review）」や、通常的事務処理・業務継続の取極めに必要な改善に着手すべきである。

#### 事務処理能力

3.17.10. FMI は、増加・高負荷傾向にあるデータ量を処理し、必要な処理速度などのサービス水準の目標を達成するための十分な処理能力と拡張可能性を確保すべきである。TR も、必要とされる過去のデータを保管するため、十分な処理能力と拡張可能性を備えるべきである。処理能力の管理では、FMI が継続的にシステムの実際の処理能力と事務処理状況をモニタリング・評価・検証（ストレステストを含む）する必要がある。FMI は、需要を慎重に予測し、事務量や技術要件に関するあらゆる変化に対応するための適切な計画を作成すべきである。こうした計画は、求められるサービス水準と事務処理実績を達成し、

---

<sup>109</sup> この目標には、すべてのプロセスを時間通りに処理するために要する運行時間、必要な場合にバックアップシステムを立ち上げ、実行するための最大時間、事務処理実績に関する他の測定基準が含まれる。

維持できるよう、適切かつ包括的な手法に基づくべきである。FMI は処理能力の計画の一環として、FMI の重要性と相互関連性の程度を考慮しつつ、冗長化のために求められる処理能力の水準を決定し、事務処理の中断が生じた場合でも、システムの事務処理を再開し、残されたすべての取引の処理を当日中に終わることができるようにすべきである。

#### 物理的セキュリティと情報セキュリティ

3.17.11. FMI は、物理的セキュリティ・環境セキュリティ・情報セキュリティに関する包括的な方針を備えるべきである。特に、FMI はその物理的な施設に対する攻撃・侵入・自然災害による脆弱性を評価し、それを削減するための明確な方針を備えるべきである。FMI は、すべての利害関係者による FMI への適切な水準の信認・信頼を確保するため、適切で頑健な情報セキュリティの方針・基準・慣行・統制手段を備えるべきである。こうした方針・基準・慣行・統制手段には、システムに適切な安全策を導入することを目的とする、セキュリティ上の脅威と脆弱性の特定・評価・管理を含むべきである。データは、紛失・漏洩・無権限アクセスのほか、過失・不正行為・管理面の欠陥・不適切な記録管理などのデータ処理上のリスクから保護されるべきである。FMI の情報セキュリティの目標・方針は、秘匿保持・完全性・認証・承認・否認防止性（non-repudiability）・可用性・監査可能性（または説明責任）のための妥当な業界基準に適合すべきである。

#### 業務継続計画

3.17.12. FMI の業務継続計画は、そのオペレーショナルリスク管理の枠組みのうち 1 つの主要な構成要素となるものである。業務継続計画では、広範囲な障害発生など、サービスの中断後に、不可欠な業務の迅速な復旧と適時の再開を可能とする目標・方針・手続を明確に定めておくべきである。FMI は、業務継続計画に対する責任を明示的に割り当て、この計画に対して十分な資源を投入すべきである。この計画では、極端であるが起こり得るシナリオを含め、業務の重大な中断をもたらす得る事象を特定し、対処するとともに、不可欠なインフラとサービスが FMI の業務に与える影響に重点を置くべきである。FMI の業務継続計画は、そうした事象が発生した場合でも、FMI が合意されたサービス水準を中断なく提供し続けられることを確保すべきである。業務継続計画では、内部・外部の脅威を考慮すべきであり、各々の脅威がもたらす影響を特定し、評価すべきである。FMI の業務継続計画では、事後的措置に加え、中断を事前に防止するための措置も含める必要があるかも知れない。業務継続計画は、あらゆる面について明確かつ十分に文書化されるべきである。

3.17.13. FMI の業務継続計画には、システムの目標復旧時間と目標復旧地点を含めるべきである。FMI は、十分な資源・処理能力・機能・人員を備えた第 2 拠点（代替拠点）を設け、必要な場合に事務処理を引き継げるようにしておかねばならない。第 2 拠点では、第 1 拠点に類する水準のサービスが提供されるとともに、第 1 拠点から適切な地理的距離を置いた場所に設置されるべきである<sup>110</sup>。FMI は、事務処理停止を招く事象が生じてから 2 時間以内に事務処理の再開を可能とすべきである。ただし、バックアップシステムでは、直ちに処理を開始できることが理想である。極端な状況が生じた場合にも、当日中には確実に決済可能とすべきである。そうした極端な状況では、FMI は一部のデータの欠落があっても事務処理を再開することが許される。ただし、コンティンジェンシープランによって、中断発生時のすべての取引の状況が、適時かつ確実に確認できるよう確保すべきである。FMI の重要性と相互関連性の水準によっては、第 3 拠点の必要性と可能性を考慮してもよい。特に、第 1 拠点と第 2 拠点のリスクプロファイルの相違によって、すべてのシナリオにおいて FMI の業務継続目標を満たすという十分な信用を与えることができない場合には、そうした考慮が必要となる。さらに、FMI は、いずれの拠点も事務処理不能という極端な状況でも、時間性の高い取引を処理できるよう、代替的な仕組みを検討すべきである。

3.17.14. FMI の業務継続計画には、危機管理や事象管理のための明確な手続を含めるべきである。例えば、危機管理と事象管理の技能を備えたチームの速やかな配置や、参加者・相互依存関係にある他の FMI・当局・その他関係者（サービス提供者、必要に応じてメディア）に迅速に連絡し、協議するための手続の必要性に対処すべきである。規制当局との連絡は、FMI の事務処理に重大な中断が生じる場合や FMI に影響が及ぶ広範囲な市場の混乱が生じた場合で、特に関係当局が危機管理において必要とするデータを FMI が保管しているときは不可欠なものとなる。問題の性質によっては、地域当局（物理的な攻撃や天災の場合）やコンピュータ専門家（ソフトウェアの誤動作やサイバー攻撃の場合）と連絡を取る必要が生じることがある。FMI が、単一または複数の相互依存関係にある FMI との間で国際的重要性を持つ、あるいは不可

---

<sup>110</sup> FMI は、拠点間で可能な限り異なるリスクプロファイルを持たせるため、第 2 拠点の位置に関するリスクの比較分析を行うべきである。このことは、第 2 拠点が原則として第 1 拠点に影響を及ぼす事象によって影響を受けるべきではないことを意味する。ただし、第 1 拠点と第 2 拠点への同時攻撃など非常に特異な脅威については例外である。各拠点は、ソフトウェアとハードウェアの二重化によって頑健な回復力を備えねばならず、また、様々な拠点間でデータを複製するために導入されている技術は、選択された目標復旧地点と整合性を持つ必要がある。

欠なリンク関係を持つ場合には、適切なシステム間またはクロスボーダーの危機管理の取極めを締結・検証・評価すべきである。

- 3.17.15. FMI の業務継続計画やこれに関連する取極めは、定期的な評価や検証の対象とすべきである。検証では、大規模災害や拠点間の切換えなど、様々なシナリオに対処すべきである。FMI の職員・参加者・不可欠なサービス業者は、業務継続計画を実行するための徹底した訓練を受けるべきであり、定期的な検証に参加すべきであり、FMI 自体も業界全体で行う検証への参加を考慮すべきである。FMI は、検証の結果に基づいて、業務継続計画とこれに関連する取極めについて適切な調整を行うべきである。

#### 相互依存性

- 3.17.16. FMI は、参加者・他の FMI・サービス業者・公益事業者と直接的または間接的に相互連関性 (interconnected) がある。このため、FMI は幅広い観点に立ち、通常の業務遂行において、取引を処理・決済する FMI 自身の能力に直接的・間接的に及ぶ影響を特定すべきである。また、相互連関性のある主体による外部の事務処理の中断から生じるリスクも管理すべきである。こうした影響には、複数の FMI に参加している参加者を介して伝播する影響も含まれる。さらに、FMI は、他の FMI との間で生じるリスクを特定・モニタリング・軽減すべきである (原則 20<FMI 間リンク>を参照のこと)。FMI は、サービス業者や公益事業者に関連するリスクや、こうした事業者が期待通りのサービスを提供しなかった場合の FMI の事務処理に与える影響も考慮すべきである。FMI は、直接的な参加者の利益のためだけでなく、FMI の取引処理能力から影響を受けるすべての主体の利益のために、信頼性の高いサービスの提供に取り組むべきである。

- 3.17.17. 参加者に関連するオペレーショナルリスクを管理するため、FMI は参加者に対する事務処理の最低要件を定めることを検討すべきである (原則 18<アクセス・参加要件>を参照のこと)。例えば、FMI は、システムに対する参加者の重要性と役割に応じて、事務処理要件や業務継続要件を定めようとするかも知れない。FMI は、取引量・取引金額・FMI や他の相互依存関係にあるシステムに提供されるサービス、より一般的には、重大な事務処理上の問題の発生によって他の参加者とシステムに全体として及ぶ潜在的な影響を考慮して、不可欠な参加者を特定しようとするかも知れない。不可欠な参加者は、FMI のオペレーショナルリスク管理の要件のうちの一部を満たす必要があり得る。FMI は、不可欠な参加者のオペレーショナルリスクが適切に管理

されていることを確認するため、明確で透明性のある判断基準・手法・基準を備えるべきである。

- 3.17.18. 業務の一部を他の FMI や第三者のサービス業者（データ処理や情報システム管理など）に依拠し、または外部委託する FMI は、当該業務が仮に内部でその業務を行った場合に満たすべき要件を満たしていることを確認すべきである。FMI は、そうしたサービス業者の選択・変更について、確固とした取極めを設け、すべての必要な情報への適時のアクセスを確保し、適切な統制手段・モニタリング手法を備えるべきである。FMI とサービス業者の間の契約関係においては、FMI と関係当局が必要な情報に完全にアクセスできるようにすべきである。この契約においては、サービス業者がそのサービスの重要な構成要素を再委託する際には、FMI の承認が必須であることを確認すべきであり、また、そうした取極めが行われた場合には、必要な情報への完全なアクセスを保証すべきである。通常と例外的な状況の双方において当事者間の役割と情報の伝達を容易にするため、外務委託先とサービス業者の間で明確な連絡体制を確立すべきである。
- 3.17.19. 業務を第三者のサービス業者に外部委託する FMI は、その参加者に対して、その依存関係の性質と範囲を開示すべきである。FMI は、こうしたサービス業者（金融メッセージング業者など）に加え、公益事業者（電力会社や通信会社）が円滑に機能していることに依存しているのが普通である。したがって、FMI は、サービス業者や公益事業者がもたらすリスクを明確化し、適切な契約上・組織上の取極めを通じて、こうした依存性を管理するために適切な措置を講じるべきである。FMI は、関係当局に対して、不可欠なサービス業者や公益事業者への依存性に関する情報を提供すべきであり、また、関係当局が不可欠なサービス業者や公益事業者の事務処理状況の連絡を受けられるよう、必要な措置を講じるべきである。この目的を満たすため、FMI は、不可欠なサービス業者と当局の間で直接的な連絡が行われることを契約上許容し、当局が不可欠なサービス業者から個別の報告を受けることを契約上確保することができる。
- 3.17.20. FMI の関係当局は、付録 F に示すように、特に複数の FMI やその主要な参加者がそのサービスに依存していることで、環境的な依存関係を生み出している不可欠なサービス業者を対象とした期待される事項を定めることもできる。このような期待される事項を遵守させることは、当局の裁量によって、次のいずれかの方法で達成することができる。すなわち、(a) 当局が不可欠なサービス業者との直接的な関係において、期待される事項の遵守状況をモニ

タリングする、(b)当局が FMI に基準を通知し、FMI が主要なサービス業者から、当該サービス業者が期待される事項を遵守しているとの保証を得る方法である。FMI は、不可欠なサービス業者との契約を評価することから、こうした期待される事項は FMI にも関係するものとなる。

## アクセス

多くの FMI は、業務を提供する市場において不可欠な役割を果たしているため、FMI に対するアクセスは、通常、重要な意味を持つ。一般に、FMI は、自らの安全性と効率性を確保しつつ、公正で開かれた形でのアクセスを容易とするような、適切なアクセス方針を策定すべきである。アクセスに関する論点には、参加者や他の FMI による直接的なアクセスに関するもののほか、間接参加者によるアクセスに関するものも含まれる。以下の原則では、アクセス・参加要件のほか、階層的参加形態と FMI 間リンクの管理に関する指針を示している。

### 原則 18 : アクセス・参加要件

**FMI は、公正で開かれたアクセスを可能とするよう、客観的かつリスクベースの参加要件を設定し、公表すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、直接参加者のほか、（必要に応じて）間接参加者と他の FMI に対して、リスクに関連付けられた合理的な参加要件に基づいて、自らのサービスへの公正で開かれたアクセスを可能とすべきである。
2. FMI の参加要件における制限事項は、FMI と業務を提供する市場の安全性・効率性の観点から正当化されるものであるほか、個別のリスクに応じて設定され、公表されるべきである。
3. FMI は、参加要件の遵守状況のモニタリングを継続的に行うべきである。また、参加要件に違反した参加者や、要件を満たさなくなった参加者について、参加停止や秩序立った退出を円滑に行うための明確な手続を備えるべきである。

#### 説明

3.18.1. アクセスとは、FMI のサービスを利用できることを指し、これには参加者・他の市場インフラ（取引システムなど）・サービス業者（照合サービスやポートフォリオコンプレッションサービスなど）による FMI のサービスの直接的な利用が含まれる。場合によっては、間接的な参加を管理する規則を含む場合もある。FMI は、自らのサービスに対して公正で開かれたアクセスを可能とすべきである。同時に、客観的かつリスクベースの参加要件を定めることで、参加者によってもたらされるリスクを管理する必要がある。FMI は、参加者やリンク先の他の FMI が必要な事務処理能力・財務資源・法的権限・リスク管理能力を有することを確保し、それらの行為が FMI や他の参加者に対して許容



できないリスクを発生させないようにすべきである。FMI の参加要件は、曖昧さを排除し透明性を高めるため、明確に規定され、公表されるべきである。

#### 資金決済システム・CSD・SSS・CCPに対する公正で開かれたアクセス

3.18.2. FMI のサービスに対して公正で開かれたアクセスが可能となることで、市場参加者の間で競争が助長され、効率的かつ低コストの清算・決済が促進される。FMI には、多くの場合、規模の経済が働くため、通常は、特定の市場において単一ないし少数の FMI しか存在しない。このため、FMI への参加の可否は、市場参加者間の競争力のバランスに重大な影響を及ぼし得る。具体的には、FMI のサービスへのアクセスを制限することによって、当該サービスを利用できない市場参加者（およびその顧客）・他の FMI・サービス業者に不利益がもたらされる可能性がある。さらに、単一または複数の FMI に対するアクセスは、対象となる金融商品の安全かつ効率的な清算や、効率的な金融市場の促進（取引データの記録・報告を含む）のための市場全体としての計画や方針において、重要な役割を果たし得る。したがって、FMI の参加要件は、関係するすべての法域において、リスクに関連付けられた合理的な参加要件に基づいて、幅広いアクセスを促進するものであるべきである。これには、参加者、他の市場インフラ、（必要に応じて）サービス業者によるアクセスが含まれる。

#### TRに対する公正で開かれたアクセス

3.18.3. TR が公正で開かれたアクセスを確保することは非常に重要である。特定の市場において TR は 1 つしか存在しないことがあり得るほか、幅広い利害関係者がデータの保管・利用のため、TR のデータ蓄積サービスへの有効なアクセスを必要とし得るからである。アクセスの確保は、TR に取引情報を保管する参加者にとっても、取引所・電子取引システム・約定確認照合システムなど、参加者に代わって取引データを送信するプラットフォームにとっても不可欠である。これに加え、付随的なサービスを提供する他の FMI やプラットフォームも、入力データとして使用するために TR から取引情報を取得する必要がある。

3.18.4. さらに、TR は、記録管理の集中化の結果、ポストトレード処理における競争やイノベーションが損なわれることがないように、利用条件を商業的に合理的なものとするほか、他の FMI やサービス業者から相互接続に関する依頼を受けた場合には、そうした依頼に対応することを目指すべきである。TR は、商品やサービスの抱き合わせ、競争制限・独占条項を織り込んだ契約の締結、過度に制限的な利用条件、競争阻害的な価格差別といった、反競争的行為に関与すべきではない。また TR は、自らが管理するデータを用いるサービス業者間

の競争において、ベンダー・ロックインや参入障壁をもたらすような、閉鎖的で独自のインタフェースを開発すべきではない。

#### リスクベースの参加要件

3.18.5. しかしながら、FMI は、各参加者が FMI や他の参加者にもたらし得るリスクに常に考慮しなければならない。したがって、FMI は、適切なリスクベースの参加要件を設定し、参加者が FMI や他の参加者に対する義務を適時に履行可能とするよう、適切な財務上の要件を満たし、強固な事務処理能力を有していることを確保すべきである。参加者が他の主体（間接的な参加者や利用者）の事務を代行する場合には、当該参加者が必要な処理能力を備えていることを確保するために追加的な要件を課すことが適当かも知れない。事務処理上の要件としては、FMI のサービスを利用するための能力と準備に関する合理的な基準などが挙げられる。財務上の要件としては、合理的なリスクに関連した自己資本要件、事前拋出型の破綻時対応手段への拋出能力、信用力の適切な指標などが挙げられる。法的要件としては、関係する業務を行うための適切な免許・認可のほか、抵触法上の潜在的な論点によって申請者の参加が妨げられることはないことを確認する、法律意見書などの取極めなどが挙げられる。また、FMI は参加者がリスク管理について適切な専門性を備えていることを求めることがあり得る。FMI は規制の対象となっていない主体の参加を認める場合には、そうした主体の参加から生じ得る追加的なリスクを考慮すべきであり、また、それに応じた参加要件・モニタリング手段・リスク管理手段を策定すべきである。

3.18.6. 参加要件は、間接参加者に適用されるものを含め、FMI と広く金融市場全体の安全性・効率性の観点から正当化し得るものであるべきである<sup>111</sup>。参加要件は客観的であるべきであり、特定の種類の参加者を不当に差別したり、競争に歪みをもたらすことは避けるべきである。例えば、参加者の規模のみに基づく参加要件は、一般にリスクに十分関連付けられているとは言えず、慎重に精査する必要がある。FMI は、必要に応じて、他の適切なリスク管理手段と組み合わせる形で、制限を緩和した参加要件を設定することもできる。アクセスに対する制限は、一般にリスクに関連付けられた合理的な基準に基づくべきである一方、FMI は、業務を提供する法域において、各地の関連法令や政策の制約

---

<sup>111</sup> 効率性に対する考慮が開かれたアクセスに影響を及ぼす場合もある。例えば、場合によっては、最低限の取引件数などの要素が事務処理上の効率性に関係する。

を受けることもあり得る<sup>112</sup>。また、参加要件には業務毎のリスクプロファイルも反映されるべきである。すなわち、FMIは、業務の種類に応じて、異なる参加類型を設けることもあり得る。例えば、CCPの清算サービスへの参加者は、当該CCPにおけるオークション手続への参加者とは異なる要件に服することがある。

3.18.7. FMIは、開かれたアクセスとリスクの間でバランスを保つことができるよう、アクセスと競争を制限するような影響をできる限り最小限に止めるようなリスク管理策・リスク分担の取極め・他の事務運用上の取極めの利用を通じて、参加者に関係するリスクを管理すべきである。例えば、FMIは、与信上の限度や担保要件を用いて、特定の参加者に対する自らの信用リスクを管理することができる。そうしたリスク管理手段が有効であれば、FMIがアクセス制限のような負担の大きい参加要件を採用する必要性は低下するかも知れない。また、FMIはそのサービスに差異を設け、コストと複雑性の異なる複数のアクセスレベルを提供することもできる。例えば、FMIは直接参加を特定の種類の主体に限定し、他の主体には間接的なアクセスを提供したいと考えるかも知れない<sup>113</sup>。参加要件（および他のリスク管理手段）は、FMIと参加者に及ぼすリスクに応じて、参加者の階層毎に設定することもできる。

#### モニタリング

3.18.8. FMIは、適時かつ正確な情報の取得を通じて、参加要件の遵守状況を継続的にモニタリングすべきである。参加者が規制の対象となっていない主体である場合には、FMIは、参加に伴うリスクを管理するため、追加的な報告要件や、場合によっては他のリスク管理手段を検討すべきである。参加者は、FMIの参加要件を遵守する能力に影響を及ぼすような事象について報告義務を負うべきであり、また、FMIは参加者がもたらすリスクが高まっていると判断した場合には、参加者により厳しい制約や他のリスク管理手段を適用する権限を有すべきである。例えば、参加者の信用力がFMIの最低要件を満たさなくなった場合には、FMIは、担保の積増しや参加者の与信上の限度の引下げを求めることがあり得る。また、FMIの規則においては、参加要件に違反した参加者や、

---

<sup>112</sup> 例えば、現地の銀行法制や政策を理由として、特定の種類の金融機関（非預金取扱機関など）がLVPSなどのFMIから参加を除外されることがあり得る。逆に、証券法制や独占禁止法制などの現地の法令によって、幅広い種類の参加者を認めることが求められる場合もある。

<sup>113</sup> 例えば、FMIは、直接参加者の帳簿上で決済を行う間接参加者から、決済指図を直接受け付けることもあり得る。間接参加者は、FMIの規則において明示的に認識され、リスク管理の対象となる場合もあれば、直接参加者を通じて認識され、システムにアクセスする場合もある。いずれの場合も、間接参加者は直接参加者と相対の取極めを結んでいる。

要件を満たさなくなった参加者について、参加停止や秩序立った退出を円滑に行うための明確に定義され、公表された手続を定めておくべきである。

## 原則 19：階層的参加形態

**FMI は、実行可能な限度で、階層的な参加形態から生じるリスクを特定・理解・管理すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、実行可能な限度で、階層的な参加形態から生じる潜在的なリスクを特定・理解・管理すべきである。特定されたリスクやその削減策に関する提案は、FMI の取締役会に報告されるべきである。
2. FMI は、直接参加者に対する規則・手続を通じて、間接参加に関する基本情報を収集できるとともに、間接参加に関するリスク集中と重要な相互依存関係を特定・モニタリング・管理できるよう確保すべきである。FMI は、多数の間接参加者のために事務を代行する直接参加者、システムにおける日々の取扱金額が顕著に大きい間接参加者、直接参加者を通じて FMI にアクセスし当該直接参加者よりも規模の大きい間接参加者、その他の具体的なリスクをもたらし間接参加者を可能な限り特定すべく努めるべきである。
3. FMI は、階層的な参加形態から生じる重大なリスクを特定した場合には、法的構造・ファイナリティ・システムの安定運行の観点から間接参加に関する潜在的な問題がないかを判定するほか、各参加形態の性質が明確に定義されていることを確保する観点から、取締役会においてシステムの規則・手続を定期的に検証すべきである。

### 説明

- 3.19.1. 幅広い視野に立てば、FMI は金融市場において不可欠な機能を果たしているため、FMI の利用のための階層的な参加形態が生じ得る。例えば、階層的な仕組みは、FMI の参加者が自らの顧客に FMI の中央システムを利用してサービスを提供する際に生じ得る。さらに、これらの顧客が FMI のサービスを利用して自らの顧客にサービスを提供することもあり得る<sup>114</sup>。こうした階層構造は、依存関係を作り出すとともに、FMI や広く金融市場全般にリスクをもたらす可能性がある。本原則は、個々の FMI がそうしたリスクのすべてを特定・理解・管理する能力には限界がある可能性が高いことを認識しつつ、FMI が階

---

<sup>114</sup> 階層的な仕組みには金融仲介機関や事務代行者の複雑な連鎖が含まれる場合もある。

層的な参加形態から生じるリスクを特定・理解・管理することを促すものである。

3.19.2. 本原則との関係において、階層的な参加形態における FMI と参加者の関係は、2 種類に分類できる。第 1 は、FMI の規則と合意に拘束される参加者との間の関係である。こうした参加者やその参加者が行うリスク管理は、FMI の規則と合意において完全にカバーされるべきであり、概ね本報告書の他の原則において取り扱われている<sup>115</sup>。第 2 は、FMI の規則には拘束されないが、その取引が FMI によって、または FMI を通じて記録・清算・決済されている主体との関係である<sup>116</sup>。本原則においては、後者の主体を FMI の「間接参加者」と定義する。こうした間接参加者は、FMI やその（直接）参加者から隔たりがある場合もある。そのような場合、FMI は、間接参加者が FMI にもたらすリスクを特定・管理する上で、法的または実務的な制約に直面し得る。FMI は、こうした潜在的な制約にかかわらず、これらのリスクの取扱いを、包括的なリスク管理制度に組み込む必要がある。

3.19.3. FMI は、実行可能な限度で、間接参加者がもたらす潜在的なリスクを特定・理解・管理すべきである。特に FMI は、（直接）参加者の顧客として FMI にアクセスする間接参加者がもたらすリスクを理解すべきである。そのような顧客は、取引量や金融市場の構造によっては、階層的な仕組みの中で、（直接）参加者がもたらすリスクの範囲を超えて、重大なリスクを FMI にもたらす可能性がある。もっとも、階層的な仕組みに潜むリスクは様々な要素により異なり得る。これには、FMI や市場の種類、市場でサービスを提供する FMI の数、市場における取引の集中度、リスクの種類、さらに最も重要な要素として FMI の参加要件が含まれる。

3.19.4. 直接参加者とその顧客の間の商業上の関係に FMI が実際に影響を及ぼすことのできる範囲には、限りがある。もっとも、FMI は、直接参加者に対する要件において、安全かつ効率的な事務処理に直接関係する限り、直接参加者がその顧客との関係をどのように管理するかに関する基準などを設定することができる。FMI は、最低限、間接参加によって生じるリスクの種類を特定すべきであり、また、可能な限度で、重大なリスクを具体的に特定するよう努めるべきである。例えば、システムックに重要な金融機関が直接参加者の顧客として

---

<sup>115</sup> 一部の FMI は、FMI の規則に拘束される特定の種類の参加者を「間接参加者」と分類しているが、本原則ではこうした取扱いは採用しない。

<sup>116</sup> 間接参加者が FMI の規則において定義・特定されていながら、そうした規則に直接拘束されない場合もあり得る。

FMI に日々多額の取引を持ち込んでおり、未だ特定されていない重大なリスクを潜在的に FMI にもたらしている可能性がある。

#### *間接参加者の信用リスク・資金流動性リスクの管理*

3.19.5. 直接参加者と間接参加者の間の信用リスクと資金流動性リスクの管理に関する責任は、一義的には参加者自身に属し、場合によっては、その規制当局に属するものである。それでもなお、FMI は、自らのリスクプロファイルに重大な影響を及ぼす可能性のある特定の関係を認識しておく必要がある。FMI は、直接参加者に対する規則・合意・手続を通じて、間接参加者に関する基本情報を収集できるとともに、間接参加に関係するリスク集中と重要な相互依存関係を特定・モニタリング・管理できるよう確保すべきである<sup>117</sup>。こうした情報には、少なくとも、直接参加者が間接参加者に代行して行う支払・清算・決済の割合が含まれるべきである。FMI は、多数の間接参加者の事務を代行する直接参加者、システムにおける日々の取扱金額が顕著に大きい間接参加者、直接参加者を通じて FMI にアクセスし当該直接参加者よりも規模の大きい間接参加者、その他の具体的なリスクをもたらす間接参加者を可能な限り特定するべく努めるべきである。FMI は、取締役会において間接参加によって生じる潜在的なリスクを定期的に検証すべきである。

#### *間接参加者の破綻対応手続*

3.19.6. 間接参加者の破綻に対する対応が不十分であれば、状況によっては FMI や広く金融市場全般に混乱が生じ得る。FMI は、実行可能な限度で、破綻対応や損失分担に関する FMI の取極めが、間接参加者の破綻から生じる可能性のある取引フローに対応できるよう確保すべきである。その際、直接参加者の表面上のネットベースの取引フローは、直接参加者とその間接参加者の間の通常取引フローにおける不均衡を正しく表していない可能性があることを認識すべきである。FMI は、大口の間接参加者のために事務を代行する直接参加者を特定した場合、当該直接参加者が間接参加者の破綻に対応するために用いるプロセス・手続（先日付取引の取消しなど）がいかなるものか、そうしたプロセス・手続が、FMI にオペレーショナルリスクやレピュテーショナルリスクをもたらすことなく、大口の間接参加者の破綻処理にまで適用可能か否かについて、FMI が理解する上で必要な情報を入手すべきである。

---

<sup>117</sup> FMI はこうした情報を内部システムから、あるいは、直接参加者に請求することで入手することができる。

3.19.7. 間接参加者の破綻は、FMI に法的な不確実性や事務処理上の不確実性を生じさせる場合もある。例えば、間接参加者が原取引の当事者であり続けるか否かが不確実な場合があり得る。間接参加者が破綻した時点で個々の取引がライフサイクル上の様々な段階にある場合には、そのステータスが判然としないこともあり得る。したがって、FMI はその規則・手続を検証し、直接参加者と間接参加者の参加の性質が明確であるとともに、実行可能な限度で、間接参加により法律・契約・ファイナリティに関する追加的な問題が発生しないよう確保する観点から、その規則・手続を検証すべきである。こうした問題に関する検証結果は、取締役会に報告され、その了承が得られるべきである。こうした検証は、定期的に、また、FMI の規則に重大な変更が生じた場合に実施されるべきである。

#### *間接参加者の制限*

3.19.8. FMI が直接参加者とその顧客の関係に影響を及ぼすようなコントロール手続を実施することには、實際上、限界がある。そうしたコントロール手続の導入を検討する場合、FMI は潜在的な悪影響を慎重に考慮すべきである。もし、特定の種類・規模の主体がシステムへのアクセスを結果的に拒絶されることになった場合、その取引は代替システムや他の手段で決済される可能性があり、それによって、関係する参加者や、潜在的には金融システム全体により大きなリスクが生じ得る。一般的な前提として、FMI の規則は、直接参加者と間接参加者の双方にとって公正かつ開かれたアクセスを促進するものであるべきである（原則 18<アクセス・参加要件>を参照のこと）。

### **原則 20 : FMI 間リンク**

**FMI は、単独または複数の FMI とリンクを構築している場合、リンクに関連するリスクを特定・モニタリング・管理すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、リンクの取極めを行う前に、あるいはリンク構築後は継続的に、リンクの取極めから生じるすべての潜在的なリスクの源泉を特定し、評価すべきである。リンクの取極めは、各 FMI が本報告書における他の原則を遵守することができるよう設計されるべきである。
2. リンクの法的基盤は、関連する法域において、リンクの設計に資するものであり、リンクの運営において FMI に適切な保護を提供する確固としたものであるべきである。

3. リンクを行う CSD は、CSD 間で生じる信用リスクや資金流動性リスクを計測・モニタリング・管理すべきである。CSD 間のすべての与信は優良な担保によって全額がカバーされるとともに、限度額が設定されるべきである。
4. リンクを行う CSD 間での証券の仮振替は禁止されるべきであり、少なくとも、仮振替がファイナルにされる前での当該証券の再振替は禁止されるべきである。
5. 投資家側の CSD は、リンクの取極めにおいて、自らの参加者の権利が高い水準で保護される場合に限り、発行者側の CSD との間でリンクを構築すべきである。
6. 投資家側の CSD は、発行者側の CSD とのリンクを運営するために仲介機関を利用する場合には、仲介機関の利用から生じる追加的なリスク（保管リスク、信用リスク、オペレーショナルリスクを含む）を計測・モニタリング・管理すべきである。
7. CCP は、他の CCP とのリンクを構築する前に、リンク先の CCP の破綻がもたらす潜在的な波及効果を特定し、そうした事態に対する自らの対応能力を評価すべきである。3つ以上の CCP がリンクを行う場合、各 CCP は、リンクの取極め全体から生じるリスクを特定・評価・管理すべきである。
8. 財務資源の提供・保有に関する CCP 間のリスク管理は、各 CCP が少なくとも日次でカレントエクスポージャーを全額カバーし、将来の潜在的なエクスポージャーを高い信頼水準でカバーするとともに、いかなる場合でも CCP の債務履行能力を低下させることのないものであるべきである。
9. TR は、リンクに伴う追加的なオペレーショナルリスクを注意深く評価し、IT や関係する資源の拡張可能性と信頼性を確保すべきである。

## 説明

- 3.20.1. FMI は、他の FMI との間でリンクを構築することがあり得る。リンクとは、2つ以上の FMI が直接または仲介機関を通じて接続するための一連の契約・事務処理上の取極めを指す。FMI は、自らのサービスの範囲をより多くの金融商品・金融市場・金融機関に拡大することを主たる目的として、同種の FMI との間でリンクを設けることがある<sup>118</sup>。例えば、ある CSD（投資家側 CSD と呼ぶ）が他の CSD（証券の発行や不動化が行われる CSD。発行者側 CSD と呼ぶ）の間でリンクを設けることにより、投資家側 CSD の参加者は、既に存

---

<sup>118</sup> CSDから資金決済システムへのリンク、CCPから資金決済システムへのリンク、CCPからCSDへのリンクのように、FMIが支払・清算・決済の一連の流れの中で決済を行うために他のFMIとリンクを確立することもある。こうした種類のリンクの取極めについては、原則9（資金決済）と原則16（保管・投資リスク）で取り扱っている。TRも、資金決済システムやCCPなど、バリューチェーンの一部をなす他のFMIとの間でリンクを設けることがあり得る。



在する投資家側 CSD との関係を通じて、発行者側の CSD のサービスにアクセスできるようになる。CCP が他の CCP との間にリンクを設けることにより、前者の CCP の参加者が、前者の CCP への既存の参加関係を通じて、後者の CCP の参加者との取引を清算できるようになる。FMI は、リンクを構築する場合には、法的リスク・オペレーショナルリスク・信用リスク・資金流動性リスクなど、リンクに伴うリスクを特定・評価・管理すべきである。さらに、複数のリンクを構築する FMI は、1 つのリンクから生じたリスクが波及し、他のリンクや FMI の健全性に影響を及ぼさないことを確保すべきである。そのような波及効果を軽減するには、追加的な財務資源などの強固なリスク管理手段や、FMI 間のリスク管理制度の調和が必要となり得る。

#### *リンクに伴うリスクの特定*

3.20.2. FMI は、リンクの取極めを行う前に、あるいはリンク構築後は継続的に、他の FMI とのリンクから生じる潜在的なリスクの源泉を特定し、評価すべきである。リスクの種類と程度は、関係する FMI の制度設計と複雑性のほか、FMI 間の関係によって異なる。最も単純な形式のリンクでは、一方の FMI は他方の FMI に基本的な決済サービスを提供する（例えば、一方の CSD が他方の CSD に証券振替サービスを提供する場合）。そうしたリンクがもたらすリスクは、通常、オペレーショナルリスクと保管リスクのみである。他のリンク（例えば、一方の CCP が他方の CCP に清算サービスを提供する場合）では、より複雑性が増し、FMI 間で信用リスクや資金流動性リスクなどの追加的なリスクが発生し得る<sup>119</sup>。2 つ以上の CCP の間でクロスマージンが行われる場合には、関係する CCP は、信用リスクや資金流動性リスクの計測・モニタリング・管理にあたって互いのリスク管理の枠組みに依存していることから、リンクと同様の論点が生じる。リンクの取極めは、各 FMI が本報告書における他の原則を遵守することができるよう設計されるべきである。

#### *法的リスクの管理*

3.20.3. リンクの法的基盤は、関係する法域において、リンクの設計に資するものであり、リンクの運営において FMI に適切な保護を提供する確固としたものであるべきである。リンクを行う FMI やその参加者を規律する法令や契約上の規則には互いに差異が存在するため、リンクには法的リスクが生じる場合があ

---

<sup>119</sup> 2つ以上のCCPの間でリンクを行うことによって、ある市場におけるCCPの参加者が、既存の枠組みを通じて他の市場における取引の清算を行うことが可能となる。リンクは、清算関係の構築に通常伴うすべてのコストを課すことなく、市場参加者の取引機会を拡大することで、市場の流動性を深化させることができる。また、リンクによりCCPがシステム開発・運用費用を分担できるようになることで、こうしたコストが低減し得る。

る。これには、権利・利益・担保の取極め・決済のファイナリティ・ネットティングの取極めに関するものが含まれる<sup>120</sup>。例えば、決済のファイナリティにかかる法令・規則に差異が存在することで、ある FMI ではファイナルであるとみなされる振替が、リンク先の FMI ではそうとはみなされないケースも考えられる。法域によっては、法律の差異により、ノベーション、オープンオフター、または類似の法的手法に基づいて CCP が負担した債務の執行可能性に関して、不確実性が生じることもある。倒産法制における違いによって、ある CCP が破綻した際に、当該 CCP の参加者に対して、リンク先の CCP の資産や他の資源への請求権が意図せず認められる場合もある。こうした不確実性を低減するため、リンク先の FMI や（必要な場合には）その参加者の各権利・義務は、リンクに関する合意において明確に定められるべきである。複数の法域が関係する場合には、リンク合意の条項において、リンクの各側面を規律する法の選択について、明確に規定する必要がある。

#### オペレーショナルリスクの管理

3.20.4. FMI は、他の FMI との間で構築を予定しているリンクの事務処理面の信頼性について評価・モニタリングを行うべきである。このため、リンクを行う FMI は、各々がリンクに伴うオペレーショナルリスクについて定期的に強固な評価が行えるよう、適切な範囲で情報交換を行うべきである。特に FMI は、リスク管理の取極めや処理能力が十分な拡張可能性と信頼性を備えており、リンクを介して処理される取引件数が現行ピークや想定ピークに達する場合でも、リンクの事務処理ができるよう確保すべきである（原則 17<オペレーショナルリスク>を参照のこと）。また、FMI 間のシステム・通信の取極めは、リンクの事務処理によって FMI が重大なオペレーショナルリスクを被ることがないように、信頼性が高く、安全なものとする必要がある。FMI は、不可欠なサービス業者の利用について、リンク先の FMI に対して適切な範囲で開示すべきである。さらに、時差は特に人員の確保に影響を及ぼすため、リンクを行う FMI は、時差に伴う複雑性・非効率性から生じるオペレーショナルリスクにも配慮すべきである。ガバナンスの取極めは、一方の FMI における変更が、リンクの円滑な機能・関係するリスク管理策・リンクへの非差別的なアクセスを妨げるものでないことを確保するものであるべきである<sup>121</sup>。

<sup>120</sup> 原則 1（法的基盤）を参照のこと。

<sup>121</sup> 原則 2（ガバナンス）と原則 18（アクセス・参加要件）を参照のこと。

## 金融リスクの管理

3.20.5. リンクを行う FMI は、保管リスクを含め、リンクの取極めから生じる金融リスクを緊密にモニタリングし、実効的に計測・モニタリング・管理すべきである。FMI は、リンク先の FMI が破綻したり、リンク先の FMI において参加者が破綻した場合でも、自らとその参加者の資産が適切に保護されていることを確保すべきである。以下では、CSD 間のリンクや CCP 間のリンクにおいて、こうしたリスクを軽減・管理するための具体的な指針を述べる。

## CSD－CSD リンク

3.20.6. 投資家側 CSD は、その業務の一環として、他の CSD とリンクを構築することを選択し得る。そうしたリンクが不適切に設計されている場合には、リンクを通じて取引の決済を行うことで、参加者は新たなリスクやリスクの増大に晒されることになる。リンクを行っている CSD やその参加者は、法的リスクやオペレーショナルリスクに加え、信用リスクや資金流動性リスクに直面し得る。例えば、一方の CSD における事務処理面の失敗や参加者の破綻は、リンク先の CSD において決済不履行や破綻を引き起こしかねず、（リンクを介した決済を行っていない参加者も含め）リンク先の CSD の参加者に予期せぬ流動性逼迫や損失をもたらす可能性がある。一方の CSD における破綻対応手続は、例えば損失分担の取極めを通じて、リンク先の CSD に影響を及ぼす可能性がある。リンクを行っている CSD は、互いに信用リスクや資金流動性リスクを計測・モニタリング・管理すべきである。また、CSD 間の与信は優良な担保によって全額がカバーされるとともに、限度額が設定されるべきである<sup>122</sup>。さらに、実務の中には、特に徹底した注意や管理が必要となるものもある。特に、リンクを行っている CSD 間で証券の仮振替を行うことは禁止すべきであり、少なくとも、仮振替がファイナルとされる前に、当該証券を再振替することは禁止されるべきである。

3.20.7. 投資家側 CSD は、リンクの取極めにおいて自らの顧客の権利に高い水準の保護が与えられている場合にのみ、発行者側 CSD との間でリンクを設けるべきである。特に投資家側 CSD は、たとえ破綻した場合でも、証券の分別管理と勘定移管を適切に提供する発行者側 CSD を利用すべきである（原則 11<証券集中振替機関>を参照のこと）。投資家側 CSD が保有する証券が、発行者側 CSD の債権者やその参加者の債権者による差押えの対象となり、その結果、現地の裁判所や規制当局による資産凍結・保全命令の対象となる場合もあり得

---

<sup>122</sup> 例外的な場合には、関係当局による評価・査定を前提に、CSD 間の与信に他の適切な担保が使用され得る。

る。さらに、投資家側 CSD が発行者側 CSD にあるオムニバス口座に証券を保有している場合、投資家側 CSD は、自らの参加者の決済不履行に際して、当該参加者のその後の（同日中の）地域内での引渡しを決済するために、他の参加者に属する証券を使用すべきではない。投資家側 CSD は、参加者破綻の場合において、破綻参加者以外の参加者に属する証券の利用に影響を及ぼすことを回避するために、適切な措置・手続を備えるべきである。

- 3.20.8. さらに、リンクを行っている CSD は、各記録が正確かつ最新のものとなるよう、強固な照合手続を備えるべきである。照合とは、リンクを行っている各 CSD の保管する記録が、リンクを介して処理された取引について一致することを検証する手続を指す。このプロセスは 3 つ以上の CSD が取引の決済に関与する場合（すなわち、証券がある CSD やカストディアンによって保管される一方、買い手と売り手が単一または複数の他の CSD に参加する場合）に特に重要なものとなる（原則 11<証券集中振替機関>も参照のこと）。

#### *間接的な CSD-CSD リンク*

- 3.20.9. 投資家側 CSD は、仲介機関を用いて発行者側 CSD とリンクを行う場合には、仲介機関の利用から生じる追加的なリスク（保管リスク、信用リスク、オペレーショナルリスクを含む）を計測・モニタリング・管理すべきである。間接的な CSD-CSD リンクにおいては、投資家側 CSD は仲介機関（カストディ銀行など）を利用して発行者側 CSD にアクセスする。このような場合、投資家側 CSD は、カストディ銀行の破綻・過失・不正行為のリスクに直面する。証券の価値には損失が発生していないとしても、投資家側 CSD による証券の利用が一時的に制約される可能性もある。投資家側 CSD は、保管リスクを継続的に計測・モニタリング・管理するほか（原則 16<保管・投資リスク>も参照のこと）、保管リスクを限定・モニタリングするために適切な措置が講じられている証拠を関係当局に提供すべきである。さらに、投資家側 CSD は、保管されている資産の分別管理と勘定移管について、法律・契約・事務処理面での適切な保護が受けられるよう確保すべきである。同様に、投資家側 CSD は、決済銀行やコルレス銀行が期待通りの機能を果たすよう確保すべきである。この意味で、投資家側 CSD は、仲介機関や発行者側 CSD の業務継続計画に関して、適切な範囲で情報を有する必要がある。

#### *CCP-CCP リンク*

- 3.20.10. CCP は、単一または複数の他の CCP との間でリンクを構築することがあり得る。現時点で想定し得る CCP リンクの取極めは、「対等型 (peer-to-peer) リンク」と「参加者型リンク」の 2 つの種類に分けることができる。CCP 間

リンクの取極めの詳細は、CCP の制度設計や業務を提供する市場が多様であることから、それぞれ大きく異なる。対等型リンクにおいては、通常、関係する CCP は対等の立場で相互運用を行う。CCP 間のリスク管理は、相互に承認した枠組みに基づくものであり、通常の参加者に適用されるものとは異なる。参加者型リンクにおいては、参加要件などにおいて若干のカスタマイズを行う可能性もあるが、一方の CCP が直接参加者と類似の形態で他方の CCP とのリンクを維持する。いずれの種類リンクも新たなリスクやリスクの増大をもたらすことがありえ、CCP はこれを特定・評価・軽減・管理すべきである。

3.20.11. CCP リンクにとって最も大きな課題は、リンクの取極めから生じ得る金融エクスポージャーにかかるリスク管理である。CCP は、他の CCP との間でリンクを構築する前に、リンク先の CCP が破綻した場合の潜在的な波及効果を特定・評価すべきである。3 つ以上の CCP がリンクを行う場合には、各 CCP はリンクの取極め全体から生じるリスクを特定・評価すべきである。すなわち、CCP 間のリンクのネットワークは、多者間 CCP リンクに固有の複雑性が適切に認識・対応されなければ、システムリスクの観点から重大な影響を及ぼし得る。CCP がリンク先の CCP について直面するエクスポージャーは、モニタリングされるべきであり、主として証拠金や他の同等の財務資源を用いて、参加者に対するエクスポージャーと同等の信頼水準で管理されるべきである。特に、財務資源の提供・保有にかかる CCP 間のリスク管理は、各 CCP がカレントエクスポージャーを全額カバーし、将来の潜在的なエクスポージャーを高い信頼水準でカバーするとともに、いかなる場合でも債務履行能力を低下させることのないものであるべきである<sup>123</sup>。CCP がリンク先の CCP に当初証拠金を提供する場合、当該証拠金は、同一のポジションについて CCP でない参加者が差し入れる額と少なくとも同額であるべきである。

3.20.12. また、リンクを行う CCP は、事前拠出型の破綻時対応手段に対して互いに行う財務資源の拠出、証拠金の交換（可能な範囲で）、共通の参加者、リスク管理手段の主要な差異、その他の関係する個別の要素が自らのリスク管理制度に及ぼし得る影響を、特に信用リスク、資金流動性リスク、オペレーショナルリスクの観点から考慮すべきである。リンクの取極めには様々な形式があり得るため、CCP は、同程度のリスク削減を達成できるのであれば、異なる組合せのリスク管理策を用いるかも知れない。CCP 間のカレントエクスポージャーをカバーする財務資源は、信用リスクが低く流動性の高い資産を用いて事前に拠出されるべきである。ベストプラクティスは、CCP 間リスク

---

<sup>123</sup> 原則 6（証拠金）を参照のこと。

管理をほぼリアルタイムで行うことである。もっとも、リンクを行う CCP の間の金融エクスポージャーは、少なくとも日次で管理されるべきである。また、CCP は、自らのストレステストを設計したり、事前拠出型の破綻時対応手段を検討する際に、リンクに伴うリスクを考慮し、対処する必要がある。

3.20.13. CCP は、リンク先の CCP との間のオープンポジションについて証拠金を差し入れる必要が生じ得る。この際、参加者破綻に伴う損失補填以外の目的で参加者の証拠金を使用することが CCP の規則において禁じられているため、CCP が参加者から徴求した証拠金をリンク先の CCP に差し入れることができない場合があり得る。この結果、当該 CCP はリンク先の CCP の証拠金制度の要件を満たすために代替的な財務資源を用いる必要が生じる。CCP が参加者の証拠金を再利用することができたとしても、徴求した証拠金の金額がリンク先の CCP の証拠金の要件や流動性ニーズを満たさなかった場合、リンク先の CCP は潜在的な資金流動性リスクになお直面する可能性がある<sup>124</sup>。リンク先 CCP に対して設定する参加要件が他の参加者に対するものよりも緩やかであるなど、リンクの取極めにおいてリンク先の CCP が他の参加者と異なる扱いを受けている場合、別のリスクの源泉が生じる可能性もある。

3.20.14. CCP がリンクの取極めに伴い直面し得るリスクはこのほかにもある。例えば、CCP は、リンク先の CCP の参加者を直接的にモニタリング・管理できないという事実にもかかわらず、リンク先の CCP の参加者の破綻に伴う損失分担に晒される可能性がある。このような伝播リスクは、2 つ以上の CCP がリンクを行っている場合には、より深刻なものとなり得る。さらに、秘匿保持に関する制約の結果、各 CCP は、自らが直接リンクを行っている CCP との間リスク管理についてのみしか知ることができず、2 者間リンクの連鎖を通じて、または多者間リンク全体として、他の CCP 間でリスクがどのように管理されているかを把握できない可能性もある。通常、CCP は、互いのデフォルトファンドに拠出すべきではない。さらに、リンクに伴うリスクをカバーするために、各 CCP が個々にデフォルトファンドを持つなど、リスク管理の取極めを維持すべきである。

3.20.15. 対等型リンクにおいては、一方の CCP は相手となる CCP との間で特別な取極めを維持し、通常の参加者規則の対象とならない。しかし、通常、CCP は証拠金などの財務資源を相互に交換する。リンクを行う CCP は、双方の参加者の間で清算された取引をネットィングし、CCP 間の新たな（ネット）ポ

---

<sup>124</sup> したがって、エクスポージャーの規模は、2 つの CCP のリスク管理制度の差異に依存する。

ジションに置き換えるプロセスの結果として、相互にカレントエクスポージャーと将来の潜在的なエクスポージャーに晒されている。ある参加者がリンクを行うすべての CCP のメンバーである場合、それらの CCP は、それぞれに対するネットベースのオープンポジションについて担保を差し入れる可能性がある<sup>125</sup>。各 CCP は、自らのポジションを全額カバーすることを要求するため、ほとんどの場合、これでは当該参加者のポジション全体に対する完全なネットティングやクロスマーゲンを実現することができない。

3.20.16. 参加者型リンクにおいては、一方の CCP は他方の CCP の 1 参加者に過ぎず、他のすべての参加者と同じように、当該 CCP のすべての規則の対象となる。そのような場合、口座を管理する側の CCP は、通常、相手方の CCP に対し、CCP ではない参加者の場合と同じように、証拠金を徴求する。参加者としてリンクを行う CCP は、こうしたリンクに伴うリスク（すなわち、他の CCP の参加者としてのリスク）を自らの中核的な清算・決済業務から生じるリスクとは区別して軽減・管理すべきである。例えば、CCP の破綻時において、参加者としてリンクを行う CCP は、担保などの十分な保護がなく、損失を被りかねない。したがって、口座を提供する側の CCP は、リンク先の CCP の破綻から自らを守るため、追加的な財務資源を保有する必要があるかも知れない。

3.20.17. リンクを行う CCP の間でリスク管理制度が大きく異なる場合には、リンクに伴うリスクはより複雑になる。そうした場合、リンクを行う CCP は、各リスク管理モデルや手法の実効性を慎重に評価し、リスク管理制度を調和させる必要性の有無やその程度のほか、追加的なリスク軽減措置が相互運用の枠組みから生じるリスクを軽減するのに十分であるか否かを判断すべきである。3 つ以上の CCP が相互にリンクを行っている場合、共通のリスク管理制度を用いてリスク管理に関する問題に対処することは、一層望ましいものとなる。

#### *TR のリンクに固有な考慮事項*

3.20.18. TR は、リンクに伴うオペレーショナルリスクの増加を注意深く評価し、IT その他関連資源の拡張可能性と信頼性を確保すべきである。TR は、他の TR との間や、CCP などの他の種類の FMI との間でリンクを行うことがあり得る。そのようなリンクが適切に設計されていなければ、リンクを行う FMI は追加的なリスクに晒されることになる。他の TR とのリンクや他の種類の FMI

---

<sup>125</sup> もっとも、通常、CCP リンクを行う動機の 1 つは、清算参加者が商品毎に 1 つの CCP のみ参加すればよく、同じ商品を清算する複数の CCP に参加しなくてよくすることである。

とのリンクには、法的リスクのほか、オペレーショナルリスクの潜在的な波及が生じ得る。TR が保持する情報は、相対ネットイングに資するほか、市場参加者やリンクを行う他の FMI を含め、他のサービス業者（ポートフォリオコンプレッションなど）によっても直接利用され得るため、オペレーショナルリスクの軽減は特に重要である。TR へのリンクを構築する FMI は、リンクにかかるシステムとリンクした主体間の通信の取極めは安全で信頼性が高く、リンクの事務処理によって信頼性・セキュリティに重大なリスクがもたらされないよう確保すべきである。さらに、TR がデリバティブ取引の清算・決済の過程の上流において果たす役割を考慮すれば、TR のガバナンスの取極めは、リンクを行う主体の経営陣がリンクの円滑な機能・関連するリスク管理の取極め・非差別的なアクセスを妨げないよう確保すべきである<sup>126</sup>。したがって、IT や関連する資源の拡張可能性は特に重要となり得る。

---

<sup>126</sup> 原則 18（アクセス・参加要件）を参照のこと。



## 効率性

FMI は、記録・支払・清算・決済の機能を果たす上で安全かつ効率的であるべきである。以下の一連の原則は、従来の報告書にも含まれていた効率性の伝統的な一側面である通信手順・標準に加え、FMI にとっての効率性と実効性に関する指針を提供するものである。

### 原則 21：効率性・実効性

**FMI は、その参加者と業務を提供する市場の要件を満たす上で効率的・実効的であるべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、特に清算・決済方法の選択、事務処理体制、記録・清算・決済される商品の範囲、技術と手順の利用に関して、参加者や業務を提供する市場のニーズを満たすよう設計されるべきである。
2. FMI は、最低限のサービス水準、リスク管理の期待度、業務の優先度などの領域において、測定可能かつ達成可能な目標と目的を明確に定めるべきである。
3. FMI は、その効率性と実効性を定期的に評価するための仕組みを導入しておくべきである。

#### 説明

3.21.1. FMI は、その参加者や業務を提供する市場のニーズを満たす上で効率的かつ実効的であるとともに、本報告書の原則で述べられている安全性とセキュリティに関する適切な水準を維持すべきである<sup>127</sup>。一般に「効率性」とは FMI がその機能を果たす際に必要とされる資源に関わり、「実効性」とは FMI が意図する目標と目的を満たしているか否かに関わる。FMI が非効率な運営を行い、実効的な役割を果たさなければ、金融活動や市場構造を歪めるおそれがあり、FMI の参加者の金融リスクなどのリスクを増大させるだけでなく、その顧客やエンドユーザーのリスクも増大させる可能性がある。FMI が非効率であれば、参加者は金融システムや広く経済全般に対するリスクを増大させるような代替的な取極めを選択する可能性もある。FMI の効率性と実効性を向上させるための一義的な責任は、その所有者と運営者に属する。

---

<sup>127</sup> FMI が特定の原則を満たす方法は複数存在するかも知れないが、特定の原則の目的については妥協や選択の余地はない。

## 効率性

3.21.2. FMI は効率的であることが求められる。効率性とは、FMI が何を実行することを選択するか、どのように実行するか、必要とされる資源などを網羅する、幅のある概念である。FMI の効率性は、清算・決済方法の選択（グロス決済・ネット決済・ハイブリッド決済、即時処理・バッチ処理、ノベーション・保証の仕組みなど）、事務処理体制（複数の取引システムやサービス提供者とのリンクなど）、記録・清算・決済される商品の範囲、技術と手順の利用（通信リンクや取引処理自動化<STP>の Protokol など）の選択に依存する部分がある。効率的なシステムを設計するに当たっては、FMI は参加者・その顧客・他の関係者（他の FMI とサービス業者を含む）にとっての実用性とコストも考慮する必要がある<sup>128</sup>。さらに、FMI の技術的な取極めは、変化する需要や新技術に対応できるよう柔軟であるべきである。FMI は、基本的にその参加者や業務を提供する市場のニーズを満たすように設計・運営されるべきである。FMI の効率性は最終的に参加者とその顧客による FMI の利用に影響を及ぼし、広く金融市場全体の効率性にも影響を及ぼすものである。

3.21.3. 効率性にはコスト管理も含まれる。この文脈では、FMI が直接経費と間接経費の内容を管理していれば効率的であると言える。FMI は、例えば、取引処理、資金決済、決済の準備・実行からもたらされる直接経費を管理することが求められる。FMI は運営に関係する間接経費についても考慮し、管理すべきである。典型的には、こうした経費は、インフラ、事務管理などの FMI の運営に関わる種類の間接経費である。間接経費（やそのリスク）には外見上見えにくいものもある。例えば FMI は、参加者の流動性コストを考慮すべき場合もあるが、このコストには取引を処理するために参加者が FMI や他の関係者とともに保有すべき現金・金融商品の額が含まれるほか、そうした資産の保有の機会費用も含まれる。FMI の制度設計は、参加者が負担する流動性コストに大きな影響を及ぼすが、それはさらに FMI のコストとリスクに影響を及ぼすことになる。FMI は、コスト構造や価格構造など、その効率性を定期的に評価するための仕組みを導入しておくべきである<sup>129</sup>。

## 実効性

---

<sup>128</sup> 利用者にとって実用的なシステムとなるためには、現地市場の構造やその歴史・実務慣行などを考慮する必要がある。システムは使用される入力現在の現在と将来予測されるコストや技術進歩を反映しなければならない。そのユーザーのニーズを適切に満たすような種類のシステムでは、多くの場合、現地市場の実務慣行と技術の理解が必要とされる。

<sup>129</sup> FMI の効率性や費用対効果の評価には、対応するコストを前提として、事務処理プロセスの生産性と処理方法の相対的なメリットの双方に関する評価を含めることができる。例えば、効率性の評価には、所定期間内に処理可能な取引件数の分析や、単位取引当たりの処理コストの測定を含めることができる。

3.21.4. FMI は、適時かつ信頼性を持ってその義務を果たし、サービスを提供する参加者と市場にとっての安全性と効率性という公共政策の目標を達成するときに、実効的である。オーバーサイトと監査の観点からは、FMI の実効性にはサービスとセキュリティの要件を満たすことも含まれる。実効性を評価するために、FMI は測定可能かつ達成可能な目標と目的を明確に定めるべきである。例えば、FMI は最低限のサービス水準の目標（取引処理に要する時間など）、リスク管理の期待度（保有すべき財務資源の水準など）、業務の優先度（新規サービスの開発など）を定めるべきである。FMI は、目標と目的に対する進捗状況の定期的な評価など、その実効性を定期的に評価するための仕組みを導入しておくべきである。

3.21.5. TR が実効的であるためには、その目標と目的に適時性と正確性が含まれるべきである。TR は、その参加者から受け取った取引情報を迅速に記録する必要がある。データの正確性と最新性を確保するには、取引後の事象から生じる記録済みの取引情報に対する変更を文書化するための適時かつ効率的な記録管理手続を採用すべきである。理想的には、TR は、参加者から受け取った取引情報を集中記録簿に記録する際のサービス水準の目標を設定すべきであり、その記録は、受取後即時か、最低限、同営業日中に行われるべきである。TR は、下流部門の処理でデータが利用できるよう適切な手続と時系列を設け、保管・配信するデータの正確性・有効性・完全性を確保するための品質管理を行うべきである。さらに、TR は、関係当局にデータを提出するために実効的なプロセスと手続を備えるべきである（原則 24<市場データの開示>も参照のこと）。

## 原則 22：通信手順・標準

**FMI は、システムをまたぐ効率的な記録・支払・清算・決済を促進するため、これに関連する国際的に受け入れられた通信手順・標準を使用し、またはこれに適合すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. FMI は、FMI・参加者・参加者の顧客・その他の利用者（外部サービス業者や他の FMI）の間の相互運用性に資するよう、国際的に受け入れられている通信手順を使用するか、最低限、これに適合すべきである。
2. FMI は、金融商品と取引相手の特定に必要な標準化されたメッセージフォーマットや参照データ標準など、国際的に受け入れられている通信標準を使用するか、最低限、これに適合すべきである。

3. 国境を越えて運営される FMI は、国際的に受け入れられている通信手順・標準を使用するか、最低限、これに適合すべきである。

## 説明

- 3.22.1. 効率的な記録・支払・清算・決済を達成するための鍵となるのは、参加者が迅速で信頼性が高く正確な通信を行う能力である。国際的に受け入れられている通信手順・標準の採用は、清算・決済処理における人手の関与を排除することに寄与し、リスクと取引コストを削減し、効率性を向上させ、市場参入の障壁を引き下げることが可能にする。それゆえ、FMI は、国際的に受け入れられた関係する通信手順・標準を使用するか、これに適合することにより、FMI・参加者・参加者の顧客・その他の利用者の中で最も信頼性が高く、効率的で、正確な通信ができるよう必要な措置を講じるべきである。特に FMI は、取引相手の特定と付番のプロセスに関連して統合的な通信プロトコル・メッセージ標準・参照データ標準を導入し、使用できるようにすべきである。例えば、国際標準化機構が定めた関連規格を FMI は慎重に検討し、採用すべきである。

## 通信手順

- 3.22.2. FMI は、FMI・参加者・参加者の顧客・その他の利用者（外部サービス業者や他の FMI）の間の相互運用性に資するよう、国際的に受け入れられている通信手順を使用するか、最低限、これに適合すべきである。標準化された通信手順（またはプロトコル）は、システム間のメッセージ交換のための一連の共通ルールを提供する。こうしたルールは、システム間の相互運用性と相互接続性を提供し、複数のシステムが人手を介することなく取引を処理することを可能にする。システム間の相互運用性によって、市場参加者が、異なる特徴を持つ複数のローカルネットワークの導入・サポートといった技術的な障壁に直面することなく、複数のシステムを利用できることになる。取引処理時における人手の関与の必要性や技術的な複雑性の軽減によって、エラーの発生が減り、情報の消滅が防止でき、最終的には、FMI・参加者・市場がデータ処理に必要なとする資源を全般的に削減することができる。そうした削減によって、関係する FMI へのアクセスの障壁も引き下がることにつながる。

## 通信標準

- 3.22.3. FMI は、金融商品と取引相手の特定に必要な標準化されたメッセージフォーマットや参照データ標準など、国際的に受け入れられている通信標準を使用するか、最低限、これに適合すべきである<sup>130</sup>。メッセージフォーマットとデー

---

<sup>130</sup> FMIは、純粋な国内取引のために、国際的に受け入れられた通信標準の使用を望まないかも知れない。

タ表現に関して国際的に受け入れられている通信標準を使用することで、広く清算・決済の質と効率性が向上する。また、こうした標準の使用は、相互運用性や STP の導入のための重要な前提条件であり、異なるシステムが人手の関与や変換を殆どまたは全く必要なしに、情報を処理できるようになる<sup>131</sup>。FMI が国際的に受け入れられている通信標準を使用しない場合には、通常、国際標準から国内標準のデータに、あるいはその逆に変換するためのシステム対応が必要となる。

- 3.22.4. 多様な利害関係者にとって中心的なデータソースの役割を果たす TR にとって、通信標準は特に重要である。TR は、取引情報の記録・報告に適用可能な市場標準など、市場で幅広く受け入れられている技術をサポートすべきである。また、TR は、他の FMI やサービス業者との技術的な相互接続を可能とするため、データ表現・アプリケーション・インタフェース・通信リンクに整合性のある業界標準を適用すべきである。TR は、市場参加者と取引情報を直接交換できるだけでなく、取引所・電子取引システム・確認照合プラットフォーム・CCP・他のサービス業者とも取引情報を交換できることが求められる。

#### *クロスボーダーFMI*

- 3.22.5. 国境を越えて運営される FMI は、効率的で実効的なクロスボーダー通信を行うため、国際的に受け入れられている通信手順・標準を使用するか、最低限、これに適合すべきである。FMI が国際的に受け入れられている通信手順・標準を全面的に導入しない場合でも、様々な標準を用いてデータの変換可能性や変換を可能とすることで、他の FMI との相互運用性と相互接続性を達成することができる。

---

<sup>131</sup> STPとは、データをシステムに入力するだけで、その後続くすべての取引処理で使用できるようにする、処理の自動化である。

## 透明性

透明性とは、適切な意思決定を広め、信頼関係を醸成するために関連情報が FMI の参加者・関係当局・公衆に提供されるよう確保することに資する。一般に、金融市場は、その参加者が自ら晒されているリスクの関連情報にアクセス可能な時に最も効率的に運営される。FMI は、透明性の向上において重要な役割を果たすことができる。特に、TR は、店頭デリバティブ市場や（潜在的には）他の市場の全般的な透明性を向上させることに資するよう、意図されている。以下に述べる一連の原則は、次のような指針を与えるために設計されている。すなわち、（a）参加者と他の利害関係者が FMI に関連するリスクとそのコントロールについての明瞭な理解を得るよう、規則・手続・データ・その他の情報の開示についてすべての FMI に指針を与えるとともに、（b）参加者・関係当局・公衆が店頭デリバティブ市場と TR がサービスを提供する他の市場を適時に評価できるように、市場データの開示について TR に指針を与えるというものである。

### 原則 23：規則・主要手続の開示

**FMI は、参加者が FMI への参加に伴うリスクを正確に理解できるよう、明確かつ包括的な規則と手続を設けるとともに、十分な情報を提供すべきである。FMI の関係するすべての規則と主要な手続は、公表されるべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. FMI は、明確かつ包括的な規則・手続を採用し、参加者に十分に開示するとともに、関連する規則と主要な手続を公表すべきである。
2. FMI は、そのシステムの設計と運営のほか、参加者が FMI への参加に伴って生じる権利・義務・リスクについて、明瞭な記述を用いて開示すべきである。
3. FMI は、参加者が FMI の規則・手続や FMI への参加によって直面するリスクを理解することを容易にするため、すべての必要かつ適切な文書と訓練を提供すべきである。
4. FMI は、提供する個別サービス水準での料金と、利用可能な割引に関する方針を公表すべきである。FMI は、比較を可能とする目的から、有料サービスについて明確に記述すべきである。

#### 説明

- 3.23.1. FMI は、参加者や参加予定者がシステムへの参加のリスクと責任を明確に認識し、十分に理解することができるよう、十分な情報を提供すべきである。この目的を達成する観点から、FMI は、参加者がシステムの設計・運営、自ら

の権利・義務およびシステムへの参加から生ずるリスクを十分に理解することができるよう、明確かつ包括的で、平易な表現による説明資料を含む、明文化された規則・手続を採用し、開示すべきである。FMI の規則・手続・説明資料は、正確かつ最新で、現在の参加者と参加予定者のすべてが容易に入手できるようにすべきである。加えて、FMI の業務運営とそれが参加者や市場に与える影響のより良い理解を促すため、課金体系と割引、サービスに関する平易な表現の要約、基本的な業務運営情報、最終報告書で公表される予定の重要質問事項への回答などの情報を、参加者だけでなく公衆にも開示することが重要である。

### 規則・手続

3.23.2. FMI は、明確で包括的な規則・手続を採用し、参加者に完全に開示するとともに、関係する規則と主要な手続を公表すべきである。FMI の規則・手続は、通常、FMI の土台をなすものであり、参加者が FMI に参加することにより被るリスクを理解するための基礎となるものである。したがって、こうした FMI の規則・手続には、システムの設計・運営に関する明確な記述と、FMI への参加に伴って参加者に生じる権利・義務・リスクに関する明瞭な記述を含めるべきである。そのような記述においては、参加者と FMI の各々の役割のほか、通常時と非常時に従う手続の概要を明確に述べることも必要である。特に FMI は、システム内で生じる金融面・事務処理面の問題を取り扱うための明確かつ包括的な規則・手続を備えるべきである。FMI は、すべての市場参加者と関係当局が市場ストレス時に潜在的なリスクを速やかに評価できるよう、参加者破綻対応の規則・手続（原則 13）の主要事項を含む、関係するすべての規則と主要手続を公表すべきである<sup>132</sup>。

3.23.3. すべての関連する規則と主要手続の開示に加えて、FMI は、その規則と手続への変更の提案と実施のためのプロセスや、そうした変更を参加者と関係当局に報告するためのプロセスを、明確に定め、十分に開示すべきである。同様に、その規則と手続において、システムの運営に直接的な影響を及ぼす重要な決定に関して FMI が行使できる裁量の範囲を明確に開示することも必要である（原則 1<法的基盤>と原則 2<ガバナンス>も参照のこと）。例えば、FMI の手続では、市場や事務処理に関する予期せぬ問題に対処するため、稼働時間の延長に関する裁量を定めることもできる。FMI は、経営陣が裁量を行使する

---

<sup>132</sup> バックアップ拠点の所在地といった、FMI の安全性と健全性を損なう可能性がある業務継続上の情報は公表すべきではない。ただし、そのような情報を関係当局に開示することは必要である。

ことができる状況を明記するとともに、想定される利害の対立を最小化するための適切な手続も盛り込むべきである。

#### *規則・手続・リスクに対する参加者の理解*

3.23.4. FMI の規則・手続や FMI への参加に伴うリスクを理解する一義的な責任は、参加者に属するが、FMI は、そうした理解を促すために必要かつ適切なすべての文書と訓練を提供すべきである。新規の参加者は、システムの利用開始前に訓練を受けるべきであり、また、既存の参加者は、必要に応じて、追加的な訓練を定期的に受けるべきである。FMI は、参加者の利用状況を見る上で適した立場にいることから、規則・手続や参加に伴うリスクを十分に理解していない参加者を速やかに特定すべきである。このような場合、FMI は、参加機関の上級経営陣に通知を行うとともに、重大なリスクが想定される場合には、適切な規制・監督・オーバーサイトの主体にも通知を行うべきである。

#### *サービスの課金体系*

3.23.5. FMI は、提供する個別サービス水準での料金を公表し、これらのサービスの内容を明確に記述するとともに、利用可能な割引に関する方針も開示すべきである。また、比較を可能とする目的から、有料サービスについても明確に記述すべきである。FMI がサービス料金・割引・サービス内容に関する透明性のある公表を行うことで、市場参加者は、特定のサービスを利用するコストを評価したり、そのコストを代替的な取極めを利用するコストと比較したりすることもできる。しかし、FMI がサービスに関する料金を抱き合わせている場合、あるいは、割引の根拠を開示せずに特定の利用者にもみ選別的な割引を提供している場合には、課金の透明性は損なわれる。したがって、FMI は、利用者が必要とするサービスのみを選択することができるよう、個別サービス水準での料金とサービスに関する詳細な情報を公表すべきである。FMI は、サービス・料金に関するすべての変更について、参加者と公衆に適時の通知を行うべきである。

#### *その他の情報*

3.23.6. FMI は、その業務と運営に対する理解を向上させるために、必要に応じて、追加的な情報を提供すべきである。特に FMI は、参加者がリスクを理解し、包括的なリスク管理を行う一助とするため、規則・手続に関する資料に加えて、リスクとリスク管理プロセスに関する整理された概要を提供すべきである。参加者にとって、あるいは（より一般的には）公衆にとっての他の関連する情報としては、FMI の業務と運営の全般に関する平易な表現の要約と総合的な情報



が含まれ得る<sup>133</sup>。例えば、総合的な情報には、FMIの直接参加者の名称、FMIの業務運営上の重要な日時、全般的なリスク管理の枠組み（例えば、証拠金制度の手法やその前提条件）が含まれ得る。FMIは、その財務状況、潜在的な損失に耐えるための財務資源、決済の適時性などの運営状況に関する統計データも開示する必要がある。最低限、FMIは、取扱件数と取扱金額に関する基本データを提供すべきである。参加者には開示すべきであるが、公衆には通常は開示されないその他の有用な情報としては、業務継続の取極めの主要項目、ストレステストの詳細、FMIへの参加から生じる潜在的なリスクを参加者が理解し、管理するのに資するその他のデータを挙げるができる<sup>134</sup>。

## 原則 24：市場データの開示

**TRは、関係当局と公衆に対して、各々のニーズに沿って、適時にかつ正確なデータを提供すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. TRは、関係当局や関係業界の期待に沿って、関係当局と公衆のそれぞれに対して、市場の透明性を高めるとともに、他の公共政策目的に資するような包括的かつ十分に詳細なデータを提供すべきである。
2. TRは、関係当局に適時・適切なデータの提供を行うための実効的なプロセスと手続を整備し、関係当局が各々の規制上の任務や法的な責務を果たすことができるようにすべきである。
3. TRは最新データと過去データを正確に提供できる強固な情報システムを整備すべきである。データは適時に、分析が容易な形式で提供されるべきである。

### 説明

3.24.1. TRは、市場の透明性確保において基本的な役割を果たすことができ、それゆえ、TRに記録されているデータに関係当局と公衆が実効的にアクセスできることは極めて重要である。TRは特に店頭デリバティブ市場において重要である。公共政策上の観点からは、TRがその業務を通じて参加者の代わりに生成・管理するデータは、秘匿情報の開示などに関係する法令の下、市場の透明

---

<sup>133</sup> 通常の状況下での取引・清算・決済の過程の典型的なライフサイクルを明瞭に記述することも、参加者と公衆にとって有用である。こうした情報は、FMIがどのように取引を処理しているのか、例えば、事象の時系列、取引を対象とする認証とチェック、関係者の責任範囲を明示するものとなるだろう。

<sup>134</sup> ストレステストに関する情報を開示する際には、個別の参加者のポジションに関する情報が開示されないように注意しなければならない。

性を向上させ、公共政策目的を推進するものであるべきである。市場参加者に対する透明性は、市場の規律の確立だけでなく、投資家保護に資する。広く公衆に対する透明性は、市場に対する信認の強化や理解の促進に資するほか、適切な公共政策に向けて情報を提供し、支持を得ることにつながる。当局は、こうした中核的な政策目的に加えて、市場の透明性向上に資する上での個々のTRの役割に応じた他の政策目的を見出すこともあり得る。

#### データの開示

3.24.2. TR は、関係当局や関係業界の期待に沿って、関係当局と公衆それぞれに対して、市場の透明性を高めるとともに、他の公共政策目的達成に資するような包括的かつ十分に詳細なデータを提供すべきである。TR が提供するデータの対象範囲や詳細の程度は、関係当局・TR の参加者・公衆それぞれの情報に対するニーズに応じて異なる。TR は、最低限、公衆に対して、オープンポジション・取引件数・金額に関する合算データのほか、カテゴリー毎のデータ（合算ベースでの取引相手・参照組織別内訳、各商品の通貨別内訳など）を、入手可能かつ適切な範囲で提供すべきである。関係当局は、市場の規制・監視、市場インフラのオーバーサイト、プルーデンス面の監督、金融機関の破綻処理、システミックリスクに関する規制など、各々の規制上の任務と法的な責務に関係する範囲で、TR に記録された追加的なデータにもアクセスを確保する必要がある。これには参加者レベルのデータも含まれる。

#### プロセス・手続

3.24.3. TR は、関係当局に適時かつ実効的にデータを提供するためのプロセス・手続を整備し、関係当局が各々の規制上の任務や法的な責務を果たすことができるようにすべきである。例えば、TR は、問題を抱えた、または破綻した参加者に関するTR内の関連情報を適時にかつ実効性をもって利用可能とし、関係当局がモニタリング強化・特別措置・公的手続を円滑に進められるようにするための手続を備えているべきである。TR から関係当局へのデータ提供は、法令・手続・事務処理・技術面で整備されているべきである。関係法域における法的障壁や秘匿保持に関する制約によって、TR が関係する国内・国際当局にデータを提供できる範囲が制限されている場合には、TR は当該当局にそうした制約の存在を伝え、当該当局が適切な措置を講じられるようにすべきである。また、TR は、データに対する当局の特定のニーズがある場合、データ共有上の制約の解消や関連法の遵守に向けて、関係当局とともに取り組むためのプロセスを備えるべきである。

## 情報システム

3.24.4. 参加者・当局・公衆の情報に対するニーズに対応するため、TR は、最新データと過去データを正確に提供できる強固な情報システムを備えるべきである。TR は、適時に、速やかな分析作業を容易とする形式で、データを収集・保管し、参加者・当局・公衆に提供すべきである。データは、関係する市場に関する比較分析と時系列分析の双方を可能にするような形で利用可能とすべきである。データ・情報開示の頻度や速さの決定の際には、TR の役割やその市場における役割の不可欠性を考慮すべきである。特定の市場において複数の TR がサービスを提供している場合、TR は、基本データや他の情報を、容易に分析可能で、他の TR が提供する情報と比較可能な形で提供すべきである。他の TR のデータとの比較・分析を容易にする報告制度を整備・管理するに当たって、TR は、規制・監督・オーバーサイトの主体などの関係当局と協議すべきである。

## 開示方法

3.24.5. TR は、開示するデータや関連情報を、TR が所在する法域の国内言語のほか、金融市場における標準的な言語を用いて、一般的にアクセス可能なメディアを通じて容易に入手可能とすべきである。データには、利用者がデータの内容を正確に理解・解釈するための豊富な文書資料が添付されるべきである。

## 第4章 金融市場インフラに対する中央銀行・市場監督者・その他関係当局の責務

### 責務 A : FMI の規制・監督・オーバーサイト

**FMI は、中央銀行・市場監督者・その他の関係当局による適切で実効的な規制・監督・オーバーサイトに服すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. 各国当局は、規制・監督・オーバーサイトに服すべき FMI を特定する上で用いる判断基準を公表すべきである。
2. 上記の判断基準を用いて特定された FMI は、中央銀行、市場監督者その他関係機関など、適切な当局による規制・監督・オーバーサイトに服すべきである。

#### 説明

4.1.1. FMI は、国内・国際金融市場にとって極めて重要な構成要素であり、市場ストレス時において、金融の安定の維持・向上に寄与する。FMI は、金融システムが良好に機能する上で不可欠な多くのサービスを提供する。例えば、財・サービス・金融資産と資金との交換を円滑に行うことを可能とするほか、当局がシステムミックリスクを管理し、中央銀行が金融政策を実行するための安全で効率的な手段を提供する。FMI は、リスク管理の向上や、支払・清算・決済のコスト削減と遅延防止のため、その設計上、支払・清算・決済業務と取引データを集中的に取り扱っている。FMI は、良好に機能を果たすことで、金融システムの効率性・透明性・安全性を大幅に改善できる一方、システムミックリスクを集中させる。このため、FMI の適切な規制・監督・オーバーサイトは、本報告書で掲げた公共政策目的を達成するうえで極めて重要である。

#### *規制・監督・オーバーサイトのための判断基準*

4.1.2. 各国関係当局は、規制・監督・オーバーサイトの対象となるべき FMI を特定するため、公表された判断基準を用いるべきである。判断基準の基本となるのは各 FMI の果たす機能である。例えば、システムミックな影響の大きい資金決済システム・CSD・SSS・CCP・TR は、金融システムにおいて極めて重要な役割を果たすことから、通常は規制・監督・オーバーサイトの対象となっている。各々の種類の FMI について、規制・監督・オーバーサイトの必要性とその程度を判定する際には、具体的な判断基準として以下の事項が考慮されることが多い。すなわち、(a) 取扱件数・金額、(b) 参加者数・参加者構成、(c) 業務を提供する市場、(d) 市場にシェア、(e) 他の FMI や金融機関との相互関連性、(f) 当該 FMI に代わり速やかに利用可能となる代替手段の有無である。

当局は、自らの法域に関係する他の判断基準に基づいて、システミックな影響の大きい FMI を指定し、本報告書の原則を適用したいと考えるかも知れない。そうした判定を下すための詳細な枠組みは法域ごとに異なる。例えば、法令により制度が規定されている国もあれば、採用する判断基準の設定について中央銀行などの関係当局がより大きな裁量を有している国もある。

#### 規制・監督・オーバーサイトのための責務

4.1.3. 各国当局により規制対象の候補として適切であると特定された FMI は、中央銀行、市場監督者その他関係機関など、適切な当局による規制・監督・オーバーサイトに服すべきである。FMI の規制・監督・オーバーサイトに関する当局間の役割分担は、適用される法的・制度的な枠組みに応じて異なる。規制・監督・オーバーサイトに関する権限・責務の源泉は、様々な形式を取り得る。法令によって、いずれの当局が責務を担うかが明確になっていることが好ましい。例えば、FMI が登録・認可・免許・指定を受けており、当局がそうした主体に対する法令上の具体的な任務の一環として、当該 FMI に対する規制・監督・オーバーサイト上の責務を有している場合もある。しかし、国によっては、FMI が具体的な法令の規定に基づく責務を有していない当局によるオーバーサイトの対象となる場合もある。関係当局は、可能であれば、法改正のために関係する立法機関と連携して、あるいは業界における議論への参加などの他の方法を通じて、FMI の規制・監督・オーバーサイトについて現存する相違に対処すべきである<sup>135</sup>。

#### **責務 B：規制・監督・オーバーサイトの権限・資源**

**中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイトを行う上で、その責務を実効的に遂行するための権限と資源を備えるべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. 当局は、情報を取得する能力や、改善に向けた働き掛けを行う能力を含め、関係する責務に対応した具体的な権限などの職権を備えているべきである。
2. 当局は、その規制・監督・オーバーサイトに関する責務を果たす上で十分な資源を備えているべきである。

#### 説明

4.2.1. 中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、一般に、FMI の安全性・効率性を確保するという共通の目的を有している。ただし、FMI の安全性・効率性

---

<sup>135</sup> その他の方法には、中央銀行が伝統的に用いてきた道義的説得もまれる。

を確保する一義的な責務は、システムの所有者と運営者にある。FMI の規制・監督・オーバーサイトは、FMI にその責務を確実に実行させ、FMI に関連する負の外部性に対処し、より一般的に金融の安定を向上させるために必要となる。規制・監督・オーバーサイトを行う主体は、中央銀行・市場監督者・その他関係当局のいずれであっても、その規制・監督・オーバーサイトに関する責務を実効的に果たすために、適切な権限・資源を備えているべきである。当局の権限は、法令で明記されているか否かを問わず、その責務と整合的であるべきである。

#### 情報を取得する権限

4.2.2. 当局は、実効的な規制・監督・オーバーサイトを行う上で必要な情報を適時に取得するため、適切な権限などの職権を有すべきである。当局は、こうした権限を、特に以下の事項を理解し評価する上で必要な情報を取得するために用いるべきである。すなわち、(a) FMI の各種の機能・業務・財務状況の全体像、(b) FMI や (状況によっては) 参加者がもたらす、あるいは被るリスク、(c) FMI が参加者や広く経済全般に及ぼす影響、(d) FMI による関連する規制・方針の遵守状況についてである。主な情報源としては、システムに関する公式文書・記録、定期的・随時の報告、取締役会の会合や内部監査人から入手した内部報告書、立入調査・検査、外部サービス業者に委託している業務に関する情報のほか、FMI の取締役会・経営陣・参加者との対話などが挙げられる<sup>136</sup>。当局は、FMI から取得した秘匿情報・非公開情報を保護するため、適切な法的保護を備えているべきである。ただし、当局は規制・監督・オーバーサイトに関する相違を埋め、重複を避けるために、適切な範囲で、秘匿情報・非公開情報を他の関係当局と共有可能にしておくべきである。

#### 改善に向けた働き掛けを行う権限

4.2.3. 当局は、関係する規制・方針を遵守していない FMI に対して、改善に向けた働き掛けを行うための適切な権限などの職権や仕組みを備えているべきである。改善に向けた働き掛けを行うために利用可能な仕組みは、対話や道義的説得から、当局がその決定を強制するための明示的な法定権限まで、様々である。規制・監督・オーバーサイト上の目的を達成するうえでは、FMI・その参加者や (場合によっては) 参加者の顧客との議論が重要な役割を果たす。多くの場合、当局は、FMI やその利害関係者に対して公共政策上の利益を促し、規制・監督・オーバーサイトに関する責務を果たすために、道義的説得に委ねることが可能

---

<sup>136</sup> システムに関する公式文書には、FMI の規則・手続・業務継続計画が含まれる。定期的または随時の報告には、日々の取引件数・金額に関する報告、事務処理実績の報告、ストレステストの結果、エクスポージャーの推計に用いられるシナリオ・手法などが含まれる。

である。ただし、こうした方法は、関係当局が確かな規制上の措置などの対応手段を利用し得る場合において、最も効果を発揮する。当局は、適切かつ法的に許容される場合は、特定の FMI に改善に向けた働き掛けを行い、かつ、透明性を高める手段として当該 FMI に対する評価を公表することも検討し得る。

#### 十分な資源

4.2.4. 当局は、実効的な規制・監督・オーバーサイトを進めていく上で、規制・監督・オーバーサイトに関する自らの責務を遂行するための十分な資源を備えているべきである。十分な資源には、十分な資金、資質・経験を備えた職員、適切かつ継続的な訓練などが含まれる。さらに、当局はこれらの資源を効果的に活用する組織構成を採用すべきである。規制・監督・オーバーサイトの機能を果たす責任が、単一または複数の関係当局の内部のどこに存在するかが明確であるべきである。規制・監督・オーバーサイトの機能には、FMI に関する情報の取得、FMI の運営・制度設計の評価、関係する方針や基準を FMI に遵守させるための活動のほか、必要に応じて、立入調査・検査の実施が含まれる。職員には、必要に応じて、各自の責務を果たすための適切な法的保護が与えられているべきである。

#### **責務 C : FMI に関する目的・方針の開示**

**中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイトの方針を明確に定義し、開示すべきである。**

#### 重要な考慮事項

1. 当局は、その目的・役割・規制を含む、FMI に関する方針を明確に定義すべきである。
2. 当局は、FMI に対する規制・監督・オーバーサイトの方針を公表すべきである。

#### 説明

4.3.1. 中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の規制・監督・オーバーサイトの方針を明確に定義すべきである。そうした方針には、関係する目的・役割・規制が含まれる。当局の目的の明確な定義は、一貫性のある政策立案の基礎となるほか、その実効性を評価するためのベンチマークとなる。通常、当局の FMI に対する主たる目的は、FMI の安全性・効率性の促進である。当局によっては、規制・監督・オーバーサイトを行う FMI について、追加的な公共政策目的を有することがある。当局の目的は、通常、具体的な規制のほか、FMI に対するリスク管理の基準や期待事項といった他の方針を通じて達成される。当局の方針は立法制度と整合的であるべきである。さらに、自身の方針につい

て、市場・主要な利害関係者・公衆との協議を行うことが有益な場合もあり得る。多くの国では、法令によってそのような協議が求められる場合もある。

4.3.2. 当局は、FMI に対する自らの方針を公表すべきである。公表によって、一貫性のある方針が推進される。一般に、開示内容には FMI に対する当局の規制・監督・オーバーサイト上の基準が含まれる。それらは当局の期待事項を明確にするとともに、当該基準の遵守を促すことに役立つ。さらに、方針を公表することで、当局の責務や期待事項を広く公衆に周知することができ、当局の説明責任が強化される。当局は、自らの方針を、平易な説明文書、政策文書、補助資料など、多様な形式で容易に入手可能な形で公表することができる<sup>137</sup>。ただし、こうした開示によって、安全で効率的な FMI の運営を確保する責務が、FMI の所有者や運営者から当局に移るわけではない。当局は、規制・監督・オーバーサイトに関する原則を遵守する一義的な責務は FMI 自身に属することを強調すべきである。

#### **責務 D : FMI のための原則の適用**

**中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI のための国際的に受け入れられている原則を必要に応じて採用し、統合的に適用すべきである。**

##### 重要な考慮事項

1. 関係当局は、本報告書で定められた諸原則を採用すべきである。
2. 関係当局は、上記の原則が、最低限、すべてのシステミックな影響の大きい資金決済システム・CSD・SSS・CCP・TR に適用されるよう確保すべきである。
3. 関係当局は、上記の原則を、法域内・クロスボーダーを含む法域間・類似する種類の FMI 間で、統合的に適用すべきである。

##### 説明

4.4.1. 中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、本報告書で定められた諸原則を採用すべきである。国際的に受け入れられた原則を採用・適用することは、関係当局による規制・監督・オーバーサイトの取組みを大幅に強化することになる。原則の適用方法は、厳密には法域ごとに異なるが、CPSS と IOSCO のすべてのメンバーは、FMI のための原則を、その法域において該当する FMI に対して、法制度により許容される可能な限度で適用することが期待されている<sup>138</sup>。

---

<sup>137</sup> 例えば、公開されたウェブサイトに掲載する。

<sup>138</sup> FMI に適用される規制上の枠組みと規範を厳密に定めるため、具体的な立法が行われることがある。他方、関係当局がそうした枠組みと規範を実施するために、より詳細な方針や規制を策定



国際的に受け入れられた原則の採用は、リスク管理のための重要な最低基準の確立に資する。国際的な原則は、多くの中央銀行・市場監督者・その他の関係当局の経験の集積に基づいて取り纏められたものであり、市中協議にも付されているものである。こうした原則を用いることは、FMI が安全で効率的であることを確保する一助となる。

#### *原則の適用範囲*

4.4.2. 適切な権限の下で、中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、こうした国際的に受け入れられた原則が、最低限、すべてのシステム的な影響の大きい資金決済システム・CSD・SSS・CCP・TR に適用されることを確保すべきである。資金決済システムは、システム的な混乱を引き起こしたり、伝播させたりする可能性がある場合、システム的な影響が大きい。このようなシステムとしては、特に、一国で唯一の資金決済システムや支払総額において首位の資金決済システム、主として時限性の高い大口の支払を処理したり、他の FMI の決済実行に必要な支払を決済する資金決済システムが含まれる。すべての CSD・SSS・CCP・TR は、業務を提供する市場において各々が果たす重要な役割に鑑みて、システム的な影響が大きいという前提が置かれる。関係当局は、システム的な影響が大きいとはみなさない FMI や原則の適用を念頭に置いていない FMI について開示するとともに、その正当化理由を包括的かつ明確に示すべきである。逆に、関係当局は、システム的な影響が大きいとみなされる FMI を特定するために用いる基準を開示するとともに、この基準に照らして、システム的な影響が大きいとみなす FMI について開示してもよい。

#### *原則の整合的な適用*

4.4.3. 当局は、こうした国際的に受け入れられた原則を、法域内・クロスボーダーを含む法域間・類似の種類 FMI 間で、整合的に適用すべきである。これらの原則の整合的な適用は、様々なシステムが相互に依存している場合や相互に直接的な競合関係にある場合、あるいはその双方が生じている場合もあることから、重要である。各原則は、様々な関係当局が協力して活動するとともに、規制・監督・オーバーサイトの実効性と整合性を強化することの双方を容易にするという共通の利益を表すものである。このことは、多くの FMI が複数の法域にまたがって運営されていることから、特に重要である。関係当局は、より厳格な要件を適用することが適切であると考えられる場合には、そのような要件を適用することができる。

---

する必要があり得るものの、そうした枠組みと規範を実施するために法定の権限を必要としないこともある。

### 国際的に受け入れられた原則の遵守

4.4.4. FMI が、適用される原則を遵守しておらず、金融の安定にリスクを及ぼす場合には、関係当局は、その責任・権限の範囲内で可能な限り、FMI がその問題点を是正するための迅速な行動を取ることを確保すべきである。金融の安定に脅威を及ぼさない不遵守の場合にも、是正のための行動が取られるべきであるが、より漸進的なアプローチが適切な場合もある。関係当局は、新たに設立された FMI や大きな変更を実施した FMI を綿密にモニタリングすべきである<sup>139</sup>。中央銀行が FMI や FMI の主要な構成部分を所有・運営する場合には、中央銀行は、適用可能な限度で、他のオーバーサイト対象のシステムと同様の厳格さで、自己のシステムにも同一の国際基準を適用すべきである。中央銀行が FMI の運営者であるとともに民間部門の FMI のオーバーサイト主体でもある場合には、想定される利害対立に対処する最善の方法を検討する必要がある。特に、中央銀行が所有・運営する FMI と比較して、民間部門の FMI を不利に扱うことは回避すべきである。

### **責務 E：他の当局との協力**

**中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の安全性・効率性を促進する上で、適切な場合には国内と国際の双方の関係において相互に協力すべきである。**

### 重要な考慮事項

1. 当局は、FMI の規制・監督・オーバーサイトをより効率的かつ実効的に行うために、国内的にも国際的にも、相互に協力すべきである。
2. 当局は、国際的に業務を展開する FMI について、国際的な協力の取極めに関するベストプラクティスをその変化にも対応しつつ活用すべきである。
3. 関係当局は、TR に記録された取引情報への適時のアクセスを確保するため、必要に応じて連携すべきである。

### 説明

4.5.1 中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の安全性と効率性という共通の目的の達成に向けて、特に複数の法域にわたり業務を展開する FMI について、国内的にも国際的にも相互に協力すべきである。相互支援を基本とする協力の取極めは、FMI の関係当局がそれぞれの責務を一層効率的かつ実効的に果たすことができる仕組みを提供する。関係当局間の協力の根拠は、FMI のリ

---

<sup>139</sup> このような場合、関係当局は、公共政策上の目標を促進し、安全性・効率性を強化するための改善の機会を指摘するため、早期の段階で FMI に連絡すべきである。

スクロファイルに基づく必要がある。協力の取極めは、その取極めに基づく規制・監督・オーバーサイトが各当局の責務と整合的であり、各当局の法令などに基づく責務を損なうことなく実施されるように運営されるべきである<sup>140</sup>。また、協力は、FMI と関係当局の活動や負担の重複を最小化するものであるべきである。協力により、政策のアプローチの不整合を回避し、当局が相互に連携しなかった場合に生じ得る規制・監督・オーバーサイト上の相違が発生する可能性を削減するよう努めるべきである。

#### *協力のための指針*

4.5.2 他の当局と協力する上で、中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の規制・監督・オーバーサイトの協力の取極めに関する原則をその変化にも対応しつつ活用すべきである。いかなる協力体制が適切かは、個々の協力の取極めにおける関係当局の法令上の責務や各法域における FMI のシステミックな影響の大きさによって異なり得る。特に、中央銀行は、CPSS が 2005 年 5 月に公表した「中央銀行による決済システムのオーバーサイト (Central bank oversight of payment and settlement systems)」を参照すべきである。市場監督者は、IOSCO が 2010 年 5 月に公表した「国際的な監督協力に係る原則 (Principles regarding cross-border supervisory cooperation)」を参照すべきである。これらの報告書で強調されているように、監督に関する協力は多様な仕組みを通じて促進していくことができる。例えば、随時の協力、覚書などの情報共有の取極め、オーバーサイトの連携を目的とする監督カレッジや規制当局のネットワークなどが挙げられる。情報共有には、監督情報の交換（公開情報、非公開情報の双方を含む）のほか、リスク管理手段に関する意見交換が含まれ得る。

#### *国際的な協力に関する指針*

4.5.3 クロスボーダーや多通貨で業務を展開する FMI の監督には、複数の法域の当局が関与するため、協議・協力・情報交換のための正式な取極めを整備する必要性が高まる。こうした協力の取極めにより、個々の規制・監督・オーバーサイトの体制を相互に認識しつつ、複雑な課題に対処することも可能となる。CPSS と IOSCO は、それぞれ中央銀行や証券監督者が協力の取極めを整備する際の指針を各々の報告書の中で示している。これらの報告書に加えて、関係当局は、国際的に業務を展開する FMI に関する国際的な協力の取極めに関するベストプラクティスをその変化にも対応しつつ活用すべきである。

---

<sup>140</sup> ただし、協力の取極めは、各当局の法定の権限などの法制度と整合的であるべきである。

4.5.4 CPSS の指針は、クロスボーダーや多通貨の FMI が既に稼働し、または稼働を計画しているような場合において、関係当局が他の関係当局に重大な影響を及ぼし得る問題を特定した場合には、他の関係当局にその旨を通知する必要があるとしている<sup>141</sup>。クロスボーダー・多通貨の FMI に対する日常的な規制・監督・オーバーサイトは、潜在的には規制・監督・オーバーサイトの当局で構成されるカレッジがこれを補完することが可能であるとしても、一義的な責務を引き受けた当局によって行われるべきである。殆どの場合、一義的な責務を担う規制・監督・オーバーサイトの当局となるのは、FMI が所在する法域の関係当局である。そのような当局は、規制・監督・オーバーサイトを実効的に実施する権限を有しているほか、その地域の市場における経験を有しているからである。FMI が所在する法域において FMI の規制・監督・オーバーサイトに一義的な責務を担う当局は、必要があれば、他の関係当局と協力・協議するための実効的なプロセスの構築に努めるべきである。そうしたプロセスにより、共通の課題について議論を行い、可能な範囲で合意に達することや、当該 FMI の動向について相互に情報を提供することが可能となる<sup>142</sup>。

4.5.5 同様に、IOSCO の指針は、特にグローバルに業務を展開する主体を対象として証券監督者間の監督上の協力を促しているほか、実効的な協力は、取組みの重複を最小化しつつ、規制対象となる主体に対する一貫性のある効率的な監督の確保に役立ち得るとしている。IOSCO の指針は、法域によって法制度や規制構造が異なることを踏まえ、協力に対する多様なアプローチについて検討している。さらに、IOSCO の指針では、協力の取極めの構築により証券監督者間の監督上の協力や情報共有が強化されても、それらは各当局の国内における規制上の義務に代わる、あるいは優先するものとみなされるべきではないと述べている。

#### *TR の取引情報への適切なアクセスの確保*

4.5.6 他の法域に関係するデータを管理する TR の規制・監督・オーバーサイトについて直接的な責務を有する当局は、他の関係当局と連携し、市場データへの適時かつ実効的なアクセスを確保するほか、他の関係当局の責務と統合的で、公正かつ適切なデータアクセスのプロセスを構築すべきである。すべての関係当局は、各当局が、TR の組織形態や所在地を問わず、規制・監督・オーバーサ

---

<sup>141</sup> 関係当局には、当該 FMI が取扱う通貨を発行する中央銀行と FMI の所在国の関係当局が含まれ得る。

<sup>142</sup> 一義的な責務を担う規制・監督・オーバーサイトの当局と、その他の関係当局は、必要に応じて国際的な協力の取極めを覚書などの書面で正式に定めるべきである。

イトの責務を遂行するうえで重大な関心を有するデータにアクセスできるよう、相互にサポートすべきである<sup>143</sup>。

---

<sup>143</sup> FSB「店頭デリバティブ市場改革の実施に関する報告書（Implementing OTC derivatives market reforms）」（2010年10月）の当局によるデータへのアクセスに関する記述を参照のこと。