

(仮訳)

2017年7月5日

BIS 決済・市場インフラ委員会

証券監督者国際機構

BIS 決済・市場インフラ委員会と証券監督者国際機構による報告書 「清算機関の強靱性：FMI 原則に関する追加ガイダンス」のカバーノート

背景

- ・ 本日、BIS 決済・市場インフラ委員会 (CPMI) および証券監督者国際機構 (IOSCO) は、「金融市場インフラのための原則」(FMI 原則) が定める清算機関 (CCP) の金融リスク管理に関する原則および重要な考慮事項について、追加ガイダンスを公表した。本ガイダンスは、2016年8月16日に公表された市中協議報告書¹に基づくものである。

ガイダンスの範囲と目的

- ・ 本報告書は、金融安定理事会 (FSB)、CPMI、IOSCO およびバーゼル銀行監督委員会が策定した「CCP 作業計画」²に示された CCP の強靱性に係る優先事項に従って、CCP のリスク管理に関する FMI 原則における原則およびその重要な考慮事項に係るガイダンスを提供することにより、CCP の強靱性を向上させることを目的としている³。本報告書は、CCP における金融リスク管理の枠組みに関する 5 つの重要な側面——①ガバナンス、②信用・流動性エクスポージャーに関するストレステスト、③財務・流動性資源のカバレッジ、④証拠金、⑤損失に対する CCP の自己財源の拠出——に焦点を当てている。
- ・ ガバナンスの取極めは、CCP の強靱性を確保していくうえで、重要な役割を果たすことから、本報告書では、こうしたプロセスにおける取締役会の責任が詳細に説明されている。また、CCP のシステミックな重要性に鑑み、FMI 原則が求める信用および流動性に係るストレステストの厳格性についてもガイダンスを定めている。財務・流動性資源のカバレッジに関するガ

¹ BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/d149.pdf) および IOSCO ウェブサイト (www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD539.pdf) 参照。

² BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/d134b.pdf) より入手可能。

³ 本報告書のガイダンスは、明示的には CCP によって利用されることを意図したものであるが、そのうちの幾つかは、他の種類の FMI にも関連しかつ有益であるかもしれない。

イダンスは、信用・流動性リスクに関するストレステストの実施を通じて財務・流動性資源の所要額を算出し、これを継続的に維持することを求める FMI 原則の原則 4 および原則 7 の遵守を確実にすることを狙いとしている。証拠金に係るガイダンスは、CCP が、取扱商品、ポートフォリオおよびマーケットの特性やリスクに対して実効性のある証拠金制度を、実施・維持することを後押しすることを狙いとしている。最後に、参加者破綻や参加者資産の保管・投資から生じる損失に対する CCP の自己財源拠出の適切な水準の決定についても、追加的なガイダンスを策定している。

- ・ ガイダンスの記述の詳細さ・粒度は、FMI 原則が採用するプリンシプルベース・アプローチの文脈において、理解されるべきである。プリンシプルベース・アプローチは、CCP における組織形態、機能、制度設計が様々に異なっており、特定の成果を達成するために多様な方法が存在することを認めるものである⁴。本報告書は、関連する FMI 原則、重要な考慮事項および付随する説明とともに、読まれるべきである⁵。本ガイダンスは、FMI 原則を遵守していると認められる方法を明らかにするものであるが、FMI 原則を遵守するための必ずしも唯一の方法を規定するものではない。個々の CCP は、FMI 原則の遵守を達成するための手法を策定する場合に、監督・規制およびオーバーサイト当局と協力して、本報告書のガイダンスを注意深く考慮すべきである。

報告書へのインプット

- ・ CPMI および IOSCO は、ガイダンスの策定において、以下のインプットを考慮した。
 1. 業界企業とのワークショップ（市中協議前、市中協議中に実施）
 2. 業界団体から書面提出された意見
 3. CCP のリスク管理方法に関する調査結果
 - 調査対象には、取引所や OTC 市場において証券やデリバティブ取引を清算する 30 を超える CCP が含まれており、多様な所在地、規模、組織構造、所有形態、対象マーケットが代表されている。
 - 調査内容には、信用および流動性ストレステスト、証拠金慣行、事前拠出型の損失吸収力や財務・流動性資源のカバレッジ、参加者破綻ないし参加者破綻以外の要因から生じる損失に対する CCP の自己財源の拠出、および CCP の再建計画が含まれる。ガバナンスについて別途の調

⁴ FMI 原則のパラグラフ 1.2 参照。

⁵ FMI 原則のパラグラフ 1.36 参照。

査は実施していないが、リスク管理に係る調査とワークショップにおいて、共通して意見が聞かれた。

4. CPMI および IOSCO が、一部の CCP を対象に実施した金融リスク管理に係る FMI 原則の実施状況のモニタリング（Level 3）の調査結果
5. 市中協議報告書「清算機関の強靱性および再建：FMI 原則に関する追加ガイダンス」に寄せられたコメント⁶

- ・ CPMI および IOSCO は、非常に短時間のスケジュールにも拘わらず、本プロセスに参加して、CCP の調査に協力し、また、詳細で有益なコメントを提供してくれた業界関係者に感謝したい。

市中協議を踏まえた報告書の主な変更点

- ・ 市中協議報告書で取り上げられた主たる論点のうち、本報告書において明確化ないし修正された箇所は、以下のとおり。

ガバナンス

- ・ 市中協議におけるコメントを踏まえ、本報告書では、取締役会はリスク管理の枠組みの構築および実効的な実施について最終的な責任を負うが、自らリスク管理の枠組みを構築したり、日々のリスク管理に携わったりすることを期待されている訳ではないことが明確化された。それよりも、取締役会は、リスク管理事項に係る最終的な責任を果たすべく、CCP の経営陣と緊密に協働するべきである。より具体的には、①経営陣によるリスク管理の枠組みの実施を、注意深くオーバーサイト・モニタリング・評価すること、②経営陣がリスク管理に係る責務を適切かつ実効的に履行するように、適切な手段を講じること、③経営陣と取締役会の間での適時適切な意見交換・報告・情報共有を行えるような手続を確保すること、④経営陣とリスク管理の手続について意見交換すること、⑤リスク管理の枠組みを評価する際に、その実効性を証明するように、経営陣に適切な働きかけを行うことについて、取締役会は責任を有する。
- ・ また、情報開示については、利害関係者からの多岐にわたるコメントを踏まえ、フィードバックの仕組みについて更なる明確化が図られた。本報告書では、情報開示によって望まれる成果に焦点を当て、一定の安全策を講じたうえで透明性の向上を図ることが有益となり得るリスク管理の枠組みの幾つかの側面について、追加的な一ただし、それに限られるものではない。

⁶ BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/comments/d149/overview.htm) および IOSCO ウェブサイト (www.iosco.org/publications/?subsection=public_comment_letters) 参照。

い一事例を示すアプローチを採っている。例えば、本ガイダンスでは、CCP に対して、証拠金制度やストレステストの枠組みに関する十分に詳細な情報を、参加者や他の利害関係者に提供するよう求めている。これによって、こうした関係者は、CCP のリスク管理の枠組みを理解し、実効的なフィードバックや働きかけを行うことが可能になる。これらの情報には、主要な決定をサポートする根拠や証拠金所要額を再現するために必要な十分な情報が含まれる。

ストレステスト

- ・ ストレステストについては、「極端であるが現実に起こり得る」市場環境の定義を定めて欲しいという多くのコメントが寄せられた。本報告書では、ガイダンス策定の目的は、こうした定義を定めることではなく、CCP がストレステストの枠組みを構築する際に考慮すべき主要な事項を説明することであることが強調されている。また、多くの箇所について、更なる要件の明確化が図られている。例えば、ストレス環境下においてリスクが発生し得る期間（stressed period of risk）の設定については、ポジションが集中するポートフォリオの処分に係る潜在的なコストを勘案するため、当該期間の延長または他の方法を採用することを検討すべき点を含め、より詳細な記述が示されている。最終化されたガイダンスでは、ストレステストのシナリオ・モデル・算出に用いられるパラメーターや前提事項を分析するための代替的な手法も提供されている。

証拠金

- ・ 証拠金に関するガイダンスは、市中協議に寄せられたフィードバックを踏まえて大幅に修正された。例えば、追加的な証拠金（add-on margin）に関する CCP の方針について明確な根拠や合理性を示す必要性や、当該証拠金の設定に関する適切なガバナンスや理論上の枠組みの正当性についてレビューを実施する必要性が、説明されている。さらに、価格データが容易に入手できない場合や信頼できない場合における CCP の評価モデルや対処手続などに関する期待値が明確化されたほか、バックテストについても詳細な要件が示されている。最後に、CCP は、日中の変動証拠金徴求に係るオペレーションを設計する際に、参加者の流動性ポジションや市場の流動性に及ぼし得る潜在的な影響を勘案すべきであることも明確化された。

実施のタイムライン

- ・ 本ガイダンスは、CCP や当局に対する、FMI 原則が定める原則を上回る追加的な基準を新たに設定するものではない。もっとも、CCP は、その運用が本ガイダンスと整合的となるように、規則、手続、ガバナンスの取極めおよびリスク管理の枠組みに変更を加えることが必要となるかもしれない。また、関係当局も、規制上の枠組みに変更を加えることが必要になると判断するかもしれない。市中協議報告書に記載したとおり、CCP は、2017 年末までに必要な対応を完了すべく、変更が必要となる分野を迅速に特定し、実務的に可能な範囲で速やかに対応に着手すべきである⁷。

今後の作業

- ・ 本報告書は、市中協議報告書に含まれていた再建計画には対応していない。再建計画については、別途、2014 年の報告書「FMI の再建（2014 年の再建計画に係るガイダンス⁸）」の改定により対応することとした⁹。市中協議報告書に対して寄せられた再建に関するコメントは、こうしたプロセスにおいて慎重に検討された。CCP が、FMI 原則および 2014 年の再建計画に係るガイダンスと整合的な再建計画を維持することは、引続き重要である。
- ・ また、本ガイダンスを補完するものとして、当局ストレステストは、特に共通のストレス事象に対する複数の CCP の全体としての反応を考慮するに当たり有益である。CPMI および IOSCO は、CCP に対する当局ストレステ

⁷ Level 3 のモニタリング作業の結果、少なくとも一部の CCP の対応状況について、ギャップや改善すべき点があることも明らかとなった。市中協議報告書では、優先度が高く、速やかな対応が必要とされる重要な懸念であることを、CCP、監督規制当局およびオーバーサイト当局が認識すべきギャップや改善点として、とりわけ 2 つの分野が挙げられている。

そのうち一つは再建計画である。完全な形では、FMI 原則が求める再建ルールや手続を導入していない CCP が多い。もう一つは、信用リスクおよび流動性リスクに対応するための財務資源のカバレッジである。必要とされる財務資源が継続的に維持されることを確保するためのポリシーや手続を導入していない CCP が多い。さらに、一部の CCP では、ストレステストの枠組みに、流動性に特有なシナリオを取り込んでいない。市中協議報告書に記載したとおり、CPMI および IOSCO は、こうした点に係る対応状況について、Level 3 のフォローアップ評価を行っている（評価時点は 2016 年末）。

⁸ BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/d121.pdf) および IOSCO ウェブサイト

(www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD455.pdf) 参照。

⁹ CPMI および IOSCO は、2017 年 7 月 5 日、改定版の報告書「FMI の再建」を公表した。

BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/d162.htm) および IOSCO ウェブサイト

(www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD569.pdf) 参照。更に、FSB は、同日、CCP の破綻処理に関する最終ガイダンスも公表している。FSB ウェブサイト

(www.fsb.org/2017/07/guidance-on-central-counterparty-resolution-and-resolution-planning-2/) 参照。

ストに関するフレームワークを策定中である¹⁰。

- ・ 市中協議においては、参加者や他の主体が CCP に対して負っているリスクを理解し管理することをサポートするため、CCP が追加的により詳細な情報開示を行うべきかについては、多くの対立するコメントが寄せられた。CPMI および IOSCO は、本報告書における CCP のリスク管理に係る実効的なフィードバックを促進するための情報開示に係る追加的なガイダンスにより、参加者やその他の主体が CCP に対するリスクの評価作業を実施するに当たり、より多くの情報が利用可能になり得ると認識しているが、FMI 原則の情報開示に係る追加作業の必要性については、今後検討していくこととする。

以 上

¹⁰ CPMI および IOSCO は、2017 年 6 月 28 日、市中協議文書「CCP に対する当局ストレステストに関するフレームワーク」を公表している。BIS ウェブサイト (www.bis.org/cpmi/publ/d161.htm) および IOSCO ウェブサイト (www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD566.pdf) 参照。