

(仮 訳)

「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

2012 年 4 月

原文 : *Principles for Financial Market Infrastructures*
Bank for International Settlements
International Organisation of Securities Commissions
April 2012

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.....	6
背景.....	6
FMI：定義・組織・機能.....	8
公共政策目的：安全性と効率性.....	14
FMIのための原則の範囲.....	15
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 の対象範囲.....	21
原則と責務の運用・利用・遵守状況評価.....	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.....	26
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.....	34
原則3：包括的リスク管理制度.....	42
信用リスク管理と資金流動性リスク管理.....	47
原則4：信用リスク.....	47
原則5：担保.....	63
原則6：証拠金.....	68
原則7：資金流動性リスク.....	79

決済.....	90
原則 8：決済のファイナリティ.....	90
原則 9：資金決済.....	94
原則 10：現物の受渡し.....	99
証券集中振替機関と価値交換型決済システム.....	102
原則 11：証券集中振替機関.....	102
原則 12：価値交換型決済システム.....	107
破綻時処理.....	110
原則 13：参加者破綻時処理の規則・手続.....	110
原則 14：分別管理・勘定移管.....	115
ビジネスリスク管理とオペレーショナルリスク管理.....	123
原則 15：ビジネスリスク.....	123
原則 16：保管・投資リスク.....	128
原則 17：オペレーショナルリスク.....	131
アクセス.....	141
原則 18：アクセス・参加要件.....	141
原則 19：階層的参加形態.....	146
原則 20：FMI 間リンク.....	151
効率性.....	162
原則 21：効率性・実効性.....	162
原則 22：通信手順・標準.....	165
透明性.....	168
原則 23：規則・主要手続・市場データの開示.....	168
原則 24：取引情報蓄積機関による市場データの開示.....	172
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...	175
責務 A：FMI の規制・監督・オーバーサイト.....	175
責務 B：規制・監督・オーバーサイトの権限・資源.....	177
責務 C：FMI に関する方針の開示.....	179
責務 D：本原則の適用.....	181
責務 E：他の当局との協力.....	184

略語集

ACH	電子清算センター
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 important 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
ISDA	国際スワップデリバティブ協会
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）』
LEI	取引主体識別子
LVPS	大口資金決済システム
OTC	店頭
PS	資金決済システム
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
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、業務の重要な側面についての、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・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。

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、参加者に対する信用エクスポージャーや、支払・清算・決済の過程で生じる信用エクスポージャーを実効性をもって計測・モニター・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、より複雑なリスク特性を伴う清算業務に従事している CCP、または複数の法域においてシステミックに重要な CCP 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がある 2 先の参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。他のすべての CCP 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がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。

原則5：担保

FMI は、自らまたは参加者の信用エクスポージャー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、リスク量に基づいて運営され、定期的に見直しされている、実効性が確保された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・モニター・管理すべきである。

FMI 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債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、同日中または必要に応じて日中・複数日の支払債務を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すべての関連通貨について保持すべきである。

決済

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。

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。

破綻時処理

原則 13：参加者破綻時処理の規則・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れるよう設計されるべきである。

原則 14：分別管理・勘定移管

CCP は、参加者の顧客のポジションとこれらポジションに関して CCP に預託された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・モニター・管理するとともに、潜在的な事業上の損失が顕在化した場合に継続事業体としての業務とサービスを提供し続けることができるよう、こうした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。さらに、ネットベースの流動資産額は、不可欠な業務とサービスの再建や秩序立った撤退を確実にするため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、自らと参加者の資産を保全するとともに、これらの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。

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・外部の原因を特定し、適切なシステム・手続・コントロール手段の使用を通じて、その影響を軽減すべきである。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よう設計するとともに、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。業務継続体制は、広範囲または重大な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、客観的かつリスク評価に基づいた参加要件を設定し、公表すべきである。

原則 19：階層的参加形態

FMI は、階層的な参加形態から生じる FMI に対する重要なリスクを特定・モニター・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・モニター・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、効率的な支払・清算・決済・記録を促進するため、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、または最低限これに適合すべきである。

透明性

原則 23：規則・主要手続・市場データの開示

FMI は、参加者が FMI への参加に伴うリスクと料金などの重要なコスト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：取引情報蓄積機関による市場データの開示

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 : 本原則の適用

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、本原則を採用し、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清算・決済・記録を円滑化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、金融システムの安定を促進する上で、不可欠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、特に市場ストレス発生時において、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¹。この見直しは、金融安定理事会（FSB）による中核的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採用・適用する意向である。
- 1.2. 本報告書中の各基準は、システミックに重要な資金決済システム（PS）・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 は組織・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。この点を認識した上で、これらの基準は、一般に幅がある原則として表現されている。一部の原則では、FMI 間および各国間でリスク管理の共通基盤を確保するため、具体的な最低要件を取り込んでいる（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・その他の 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

¹ 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 という用語は、システミックに重要な資金決済システムと CSD・SSS・CCP・TR を指している²。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・決済・記録を円滑化している。安全で効率的な FMI は、金融システム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、システミックに重要な資金決済システムと CSD・SSS・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、システミックに重要な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・ネッティング・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 専門委員会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³。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。

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。本報告書には CCP の各勧告の遵守状況を評価する方法が含まれている。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

² 一部のケースでは、取引所などの市場インフラが、本報告書の原則の対象とする集中的な清算・決済機能を果たす主体・機能を所有・運営していることがある。しかし、一般に本報告書の原則は、取引所、取引執行機関、多者間のトレード・コンプレッションのシステムなど、市場インフラを対象とするものではない。ただし、関係当局は、これらの原則の一部または全部を本報告書で正式な対象としていない種類の市場インフラに適用する決定を行うことができる。

³ 『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）。

勧告』を店頭デリバティブ清算機関に適用する際のガイダンス」、「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、FMI 向けの 3 つの現行基準——CPSIPS・RSSH・RCCP——を対象とする包括的な見直しに着手した⁴。これは、国際基準間のギャップを特定し、それに対処することで、中核的な金融インフラと市場を強化するという FSB の広範な取組みを支援するものである。また、CPSS と IOSCO 専門委員会は、3 つの基準を調和させ、必要に応じて強化するための機会として本見直しを捉えていた。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、および 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。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・RSSH・RCCP の各基準に置き換わるものである。新しい基準と CPSIPS・RSSH・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、RSSH 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、RSSH 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）・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 と勧告 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）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）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引を

⁴ CPSIPS・RSSH・RCCP は、現在、FSB による「健全な金融システムのための重要な基準」に含まれている。

清算・決済・記録する目的で使われるもの、と定義される⁵。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対して適切にアレンジされた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やリスクの削減を可能とするよう、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清算・決済・記録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できるようにしているほか、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、金融システムの安定を維持するために不可欠となっている⁶。

- 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・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。付録 D は、資金決済システム・SSS・CCP の異なる機関設計について、より詳しく述べている。

⁵ 本報告書の一般的な分析アプローチは、FMI の定義に述べるように、FMI をその参加者も含めた多数当事者間のシステムとみなすことである。しかし、金融市場の専門用語としては、FMI という用語が多数当事者間の清算・決済・記録の業務を集中的に行うために設立された法的・機能的主体のみを指して用いられることがあり、文脈によっては、システムを利用する参加者を含まないことがある。用語法や用法におけるこの違いは、本報告書の特定の箇所では曖昧さをもたらしかねない。この点に対処するため、本報告書では FMI「と」その参加者、あるいは参加者「を含む」FMI と言及することにより、文脈からこれが明らかではない原則その他の本文の対象範囲を強調することがある。FMI の定義には、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含んでいない。

⁶ 通常、金融政策の効果的な遂行は、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、金融政策を遂行している。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。

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、参加者とその制度の運営者の間の合意に基づくものであり、資金移動は取極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、カード決済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。リテール資金決済システムは、民間部門または公共部門によって運営されており、多数当事者間の時点ネット決済（DNS）と即時グロス決済（RTGS）の仕組みのいずれかを使用し得る⁷。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。リテール資金決済システムとは対照的に、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、証券口座を提供するとともに、証券の集中管理サービスやアセットサービス（コーポレートアクションや償還の管理を含む）を提供しており、証券の完全性の確保（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ように確保すること）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⁸。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⁹。

⁷ 一部の国々では、こうしたリテール・資金決済システムは、システムックに重要な資金決済システムとなっていることがある。

⁸ 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、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、カストディアンや仲介者の段階でのみ投資家が特定されることとなる。

⁹ 証券登録機関とは、証券発行者のために、正確・最新・完全な証券登録簿を作成・記録するサービスを提供する主体である。

多くの国々では、（パラグラフ 1.12 で定義されるとおり）CSD が証券決済システムも運営している。しかし、本報告書では、特に指定しない限り、CSD の定義は証券決済機能を含まない狭義のものを採用する¹⁰。

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。上述のとおり、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¹¹。CCP は、ノベーション、オープンオファーの方式、または類似の法的拘束力のある取極めを通じて、

¹⁰ 実際の市場では、CSD は SSS の機能を果たすことが多い。本報告書で定義される複数種類の FMI の機能を複合的に果たす主体に関する本報告書のアプローチについては、パラグラフ 1.22 を参照。

¹¹ 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。そうした取極めは、通常、市場の CSD や SSS、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、特に、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仕組みから、CCP に匹敵するより高度な仕組みまで存在している。

市場参加者の取引相手方となる¹²。CCP は、取引のマルチラテラル・ネットィングを提供したり、すべての参加者に対してより実効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ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーをカバーするために、参加者に対して担保（当初証拠金やその他の財務資源のかたちで）の提供を義務付けている。また、CCP は、デフォルトファンドのような仕組みを通じてリスクを参加者間で相互に負担することを義務付けることもできる。参加者に対するリスクを削減できる能力の結果として、CCP は、業務を提供する市場のシステ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ルが実効的であり、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実現させ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¹³。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。適切に設計され、実効的なリスクコントロールを伴って運営される 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取引情報の透明性を向上させ、金融システムの安定を促進し、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 の重要な機能とは、個別の主体と市場全体の両方に対して、リスク削減・事務処理上の効率性と有効性・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¹⁴。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。

¹² 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。オープンオファターのシステムでは、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。

¹³ 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、保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。

¹⁴ 一部の TR では、TR の保持する電子的な取引記録によって法的拘束力のある契約内容の詳細情報が公的部門に提供されることについて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、関係当局と公衆が金融システム全般にとっての潜在的なリスクを特定・評価する能力を顕著に高める可能性がある（原則 24<TR による市場データの開示>を参照）。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当局が必要とする 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、そのサービスへのアクセスの有効性に依存してい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、アクセスに関する方針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）。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アクセスをサポートするという責務を互いに有している¹⁵。市場インフラが発展を続けるなか、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）。関係当局がデータへ適切、効果的かつ実務的にアクセスできるよう、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、法的な障壁や制約を取り除く努力がなされるべきである。

¹⁵ 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 のためにこれらの原則を策定する主たる公共政策目的は、支払・清算・決済・記録の取極めにおける安全性と効率性を向上させることであり、さらには、システムミックリスクを抑制し、透明性と金融システムの安定を促進することである¹⁶。制度設計や運営が不適切な FMI が、リスクを適切に管理していない場合には、システムミック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。その結果、金融ショックが単一の参加者や FMI から、他の参加者や他の FMI 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、市場ストレス発生時においても債務が予定どおり履行されるという信認を市場参加者に与えることで、金融市場における重要な強靱性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、安全性と効率性という目的は、一段と重要性を増してきている。

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ができない。FMI とその参加者が、支払・清算・決済・記録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、FMI に、安全・効率的な制度設計や運営、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、金融システム全般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、規模の経済や参入障壁、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、サービス価格の上昇、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。逆に、FMI 間の過当競争がリスク基準の引下げ競争につながり得る点にも留意する必要がある。

¹⁶ 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。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その他の公共政策目的は、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、広く金融システム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、こうしたリスクの源泉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、それをモニター・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これらのリスクは、法的リスク、信用リスク、資金流動性リスク、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あらゆるリスクの特定・モニタリング・削減・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機能を発揮していく際の資源の活用状況を意味している。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。しかし、FMI は、制度設計やオペレーション方法の選択に当たり、慎重なリスク管理手法の確立を最終的には重視すべきであり、他の考慮事項をこれに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、リスクの抑制や公正な競争条件の提供に有益な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、原則単体ではなく、一体として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¹⁷。また、複数の原則が、重要で共通したテーマを参照していることもある¹⁸。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・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検討すべきである。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 FMI に課すことを検討する柔軟性を有している。

原則の一般的な適用範囲

1.20. 本報告書の原則は、概して、すべてのシステムに重要な資金決済システムと CSD・SSS・CCP・TR に適用することを意図して策定されている。システムに重要と国内当局によって判断された FMI は、これらの原則を遵守することが期待される。システムに重要であることについて法令上の定義が存在する場合、その定義は法域によってやや異なり得るが、一般に、システムに重要な資金決済システムとは、システム的な混乱を引き起こしたり、これをさらに伝播させたりする可能性がある資金決済システムを指す。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する資金決済システム、他のシステムに重要な FMI における決済の履行に必要となる支払を決済する資金決済システムが含まれる¹⁹。すべての CSD・SSS・CCP・TR は、少なくともそれが所在する法域においては、通常、業務を提供する市場で各々が果たす重要な役割に鑑みて、システムに重要であるとの前提が置かれている。もし当局が、その法域の CSD・SSS・CCP・TR にシステムに重要でなく、それゆえ本原則の適用対象とならないものがあると判断する場合には、その当局は該当する FMI の名称とともに、その判断の合理性を明確かつ包括的に示すべきで

¹⁷ 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・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、参加者破綻時処理の規則・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一体として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。

¹⁸ 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。

¹⁹ システム的な重要性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。

ある。逆に、当局は、システミックに重要とみなされる 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 をシステミックに重要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おり、すべての FMI は、これらの原則を遵守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 E を参照）。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、TR による市場データ開示に関する原則 24 は TR 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、資金決済システム・SSS・CCP に対する具体的な指針を与えている。
- 1.22. 原則や重要な考慮事項がどの種類の FMI に適用されるかは、表 1 に示されているとおり、パラグラフ 1.10～1.14 にある各々の種類の FMI の機能的な定義に基づいている。しかし、同一の法的主体が複数種類の FMI の機能を果たす場合もある。例えば、多くの CSD は SSS も運営しており、資金決済システムが CCP に似たある種の機能を果たす場合もある。このほか、個々の法域において個々の種類の FMI の定義が本報告書の FMI の定義とは異なる場合もある。いずれの場合も、その FMI に適用される原則は、個々の主体が果たす機能に対応したものである。
- 1.23. 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 の両方に適用される。中央銀行は、その FMI と同様の民間部門の FMI 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、関係する法規制や政策の要請により、中央銀行が運営する FMI に対して原則が異なるかたちで適用される例外的なケースがある。例えば、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や任務を有する場合があります、それらが原則に優先される。そうした例外的なケースは、(a) 原則 2（ガバナンス）、(b) 原則 4（信用リスク）、(c) 原則 5（担保）、(d) 原則 15（ビジネスリスク）、(e) 原則 18（アクセス・参加要件）において参照されている。また、中央銀行が運営する FMI に対して、関連する法的枠組みや中央銀行の公共政策目的により、原則の要件を越えること

が求められる場合もあり得る。

表 1 : FMI の種類に応じた各原則の一般的な適用範囲

原 則	PS	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: 参加者破綻時処理の規則・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・市場データの開示	●	●	●	●	●
24: 取引情報蓄積機関による市場データの開示					●

この表は、パラグラフ 1.10～1.14 で定義された各種類の FMI に対する原則の適用範囲を示している。FMI が複数種類の FMI の機能を果たしている場合には、その FMI が実際に果たしている機能に対応した原則のすべてを適用することになる。

FMI の再建と破綻対応

1.24. 本報告書とその原則の焦点は、通常の状態および市場ストレス発生時においても、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向けられている。ただし、ある種の極端な状況では、あらゆる予防策にもかかわらず、FMI が継続事業体 (going concern) として存続できない場合や、支払不能となる場合があり得る。本報告書の各原則の対象となる FMI のシステムミックな重要性を考慮すると、FMI の無秩序な破綻はその FMI がサービスを提供している金融機関や市場、破綻 FMI とリンクした他の FMI、ひいては広く金融システム全般にシステムミックな混乱をもたらす可能性が高い。そうした負の影響は、破綻 FMI の不可欠な業務やサービスの代替を他の FMI が迅速かつ効果的に提供できない状況において、特に深刻になるだろう。

1.25. FMI が継続事業体として存続できない、あるいは支払不能となった場合には、(a) 不可欠な業務やサービスを持続できるような FMI の再建や (b) 存続不能な FMI の秩序立った方法での撤退 (例えば FMI の不可欠な業務やサービスを他の代替する主体に移管) を可能とするための適切な措置を講じることが重要である。具体的な状況や、関係する法域で当局が持つ権限・手段により、これらの措置を実行する主体は、FMI 自体、関係当局、あるいはその両者の組合せのいずれにもなり得る。本報告書の原則は、FMI が必要に応じて再建や秩序立った撤退の計画を実行することに備え、これを円滑化するために FMI が取るべき多くの対応策を明らかにしている。当局の FMI 破綻対応の追加的な枠組みの必要性や、その制度設計および運用方法に関連する論点や分析は、そうした枠組みにおいて関係当局が用い得る破綻対応の権限・手段も含め、CPSS-IOSCO の別の作業の焦点となるものである。この作業は、可能な限り、FSB による金融機関の効果的な破綻処理の枠組みに関するこれまでの作業に基づいて行われることとなる²⁰。

FMI に対するアクセス

1.26. FMI に対するアクセスが通常重要なのは、多くの FMI が業務を提供する市場で不可欠な役割を果たしているからである。一般に、FMI は、その安全性と効率性を確保しつつ、公正かつ開かれたアクセスを提供する適切な方針を規定すべきである。特に CCP へのアクセスは、2012 年末までにすべての標準化された店頭デリバティブを集中的に清算するという、2009 年 G20 コミットメントに照らし

²⁰ FSB 「システム上重要な金融機関の実効的な破綻処理 (Effective resolution of systemically important financial institutions) 」 (2011 年 10 月) を参照。

てなお一層重要である²¹。2011 年 11 月報告書において、グローバル金融システム委員会 (CGFS) は代替的なアクセスの形態として、例えば、グローバルな CCP への直接参加を通じたアクセス、階層的参加形態、現地 CCP の設置、CCP 間のリンクなどの潜在的な含意を検討した²²。この最新の報告書における原則では、それらの形態によって FMI が晒されるリスクの特定・モニタリング・削減・管理に焦点を当て、公正かつ開かれたアクセス・参加要件（原則 18 参照）、階層的参加形態の管理（原則 19 参照）、FMI 間リンク（原則 20 参照）に関する指針を提供している。

階層的参加形態

- 1.27. 階層的参加形態は、ある主体（間接参加者）が FMI の集中的な支払・清算・決済・記録システムを利用するために他の主体（直接参加者）の提供するサービスに依拠する場合に生じる。階層的参加形態は、FMI のサービスへのより広範なアクセスを可能にする。しかしながら、これら階層的形態に内在する依存性や（信用リスク・資金流動性リスク・オペリスクを含む）リスクエクスポージャーは、参加者自身や広く金融市場全般にリスクをもたらすとともに、FMI やその円滑な機能にもリスクをもたらす可能性がある。これらのリスクは、階層化の程度が大きいシステムにおいて特に深刻となり得る。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（参加者破綻時処理の規則・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・市場データの開示）において扱われている。

相互依存性と相互運用性

- 1.28. 相互依存性の多様な形態（相互運用性＜interoperability＞を含む）が本報告書の様々な原則（例えば FMI 間のリンクやそのリスク管理を明示的に対象とした原則 20）で取り扱われている。このほか、相互依存性は、以下の原則でも扱われている。（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リスクを適切に考慮すべきであると述べている。（c）

²¹ 2009 年ピッツバーグサミット G20 宣言を参照。 <http://www.g20.org> で閲覧が可能。

²² CGFS、「OTC デリバティブ清算機関へのアクセス：多様なアクセス形態に関するマクロ金融的含意（The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets）」（2011 年 11 月）参照。

原則 17（オペレーショナルリスク）では、他の FMI が FMI の事務処理にもたらすリスクや自らの事務処理が他の FMI にもたらすリスクを特定・モニター・管理すべきであると述べている。（d）原則 18（アクセス・参加要件）では、FMI は他の FMI に対する場合も含めて、公正かつ開かれたアクセスを提供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適切な通信手順と標準を利用する、あるいは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によって、相互運用性に対する強力かつバランスの取れたアプローチが達成されるべきである。

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の対象範囲

- 1.29. 本報告書第 4 章は、FMI に対する中央銀行・市場監督者・他の関係当局のための 5 つの責務を概説するとともに、FMI に対する整合的かつ実効的な規制・監督・オーバーサイトのための指針を提供するものである。FMI 当局は、関係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。個々の FMI が本原則を遵守する責任を負うものの、その遵守を確保し改善を働きかけるためには、実効性のある規制・監督・オーバーサイトが必要である。当局のオーバーサイトや監督を強化するとともに、各々の取組みが重複する可能性を最小化し、FMI と関係当局の負担を軽減するため、当局は国内外で相互に協力すべきである。これらの責務は、国際的なベストプラクティスと整合的である。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 指針も関係するであろう。

原則と責務の運用・利用・遵守状況評価

- 1.30. 関係当局は、本報告書の原則と責務を 2012 年末までに法規制の枠組みに盛り込むよう努力すべきである。関係当局は、国内法令上の枠組みの下で許容される最大限度で、本原則をできるだけ速やかに各々の活動に組み入れるよう努めるべきである。本原則の対象となる FMI は、原則を遵守するため、適切かつ迅速な措置をとることが期待される。
- 1.31. FMI は、FMI の運営状況を自ら検証する場合、新規のサービスを評価・提案する場合、リスクコントロールの変更を提案する場合など、業務運営において原則を継続的に適用すべきである。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、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み（Disclosure framework for FMIs）」に対応した情報開示

を行うことも期待される（原則 23<規則・主要手続・市場データの開示>も併せて参照）。

- 1.32. 中央銀行・市場監督者・他の関係当局は、各々の FMI に対する規制・監督・オーバーサイト上の責務との整合性を確保しつつ、FMI に対する独自の評価を行うことが期待される。FMI が本原則を完全に遵守していない場合には、完全な遵守を促す行動が取られるべきである。関係当局による評価の概要は、それが国内の法・実務慣行と整合的な範囲と程度において、公表されるべきである。
- 1.33. 国際通貨基金や世界銀行などの国際金融機関も、FMI や関係当局の評価プログラム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、これらの原則・責務を使うことができる。
- 1.34. 「金融市場インフラのための原則および当局の責務の評価方法（Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities for authorities）」は、原則と責務の遵守を評価・モニターするための指針を提供している。この評価方法は、主として国際的なレベルでの外部評価者（特に国際金融機関）による利用を意図している。また、国内当局がオーバーサイトや監督の下で FMI による原則の遵守状況の評価したり、規制・監督・オーバーサイトの主体としての自らの責務の遂行状況を自己評価する際の基準を提供するものでもある。国内当局は、この評価方法をそのまま利用しても良いし、国内のオーバーサイト・監督プロセスのために同等に実効性のある方法を開発する際に考慮検討することでも良い。
- 1.35. なお、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み」と「金融市場インフラのための原則と当局の責務の評価方法」は別途公表されている。

本報告書の構成

- 1.36. 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、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ノート（compendium note）が別途公表される。ただし、これらのノートは追加要件を示すものではない。

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の取引金額を処理する一般に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、特定のリスクを削減・除去することを可能とする場合もある。しかし、業務を集約化することによって、FMI は、リスクも集中化させ、FMI・参加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、資金流動性リスク、ビジネスリスク、保管リスク、投資リスク、オペレーショナルリスクが含まれる。FMI やその参加者、あるいはその両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。なぜなら、単一ないし複数の参加者が予定どおりに債務を履行できなかったことにより、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、FMI が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、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処分投売りによって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信用・流動性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、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しれない。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²³。例えば、これらの相互依存関係は、混乱が急速かつ広範に市場

²³ 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。

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・記録の過程において、単一ないし複数の FMI が円滑に機能することに依存している場合には、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、法的手続が招く金融資産の取戻遅延やポジション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、契約で指定された法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、原取引を現在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すべ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かたち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、期日どおりに期待された様式で金融債務を履行するための資金が不足する（将来時点では履行できるかもしれないが期日日に不足している）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、流動性の問題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 が予定どおりに履行しない、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 が自らの資源や、担保のような参加者の資源を投資する場合に FMI が直面する損失のリスクである。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、資金流動性リスク、さらには風評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。これらの事務処理面の障害は、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ー・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の活動に対するインプットとして使用されることがあるため、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、カストディアン、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、業務の重要な側面についての、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 の業務の重要な側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、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 FMI によって取られる措置が、無効とされたり、覆されたり、差止めの対象となっ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・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・他の関係当事者（参加者の顧客、カストディアン、決済銀行、サービス事業者など）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資金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がある。

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 の業務の重要な側面に関する高い確実性を提供すべきである²⁴。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・有価証券・銀行業・担保権・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・投資家保護を規制する法的枠組みも関係し得る。FMI の業務に特化した法規制には、FMI の承認や規制・監督・オーバーサイト、金融商品に関する権利と利益、決済のファイナリティ、ネットティング、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、FMI の破綻対応などについて規律するものがある。FMI は、明確かつ理解可能であり、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、その規則・手続・契約で規定された FMI、その参加者および（該当する場合には）他の当事者の権利・義務が、関係する業界標準や市場プロトコルと整合的であるかどうかを考慮すべきで明示すべきである。

3.1.3. 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。FMI の業務の重要な側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、FMI の規則・手続の強制力を確認し、その結論に理屈を持った裏付けを提供すべきである。FMI は、参加者間の信頼とシステムにおける透明性を促進するために、

²⁴ FMI の業務の側面における重要性は、本報告書の目的（安全性と効率性の向上）とその基礎をなす原則に照らして判断される必要がある。したがって、FMI の業務の側面は、それが重要なリスクの源泉となり得る場合に重要である、または重要となる。重要なリスクには、たとえば信用リスク・流動性リスク・ビジネスリスク・保管リスク・投資リスク・オペレーショナルリスクがあるが、これらに限られるものではない。さらに、FMI の効率性に著しい影響を与える業務の一部である場合も、法的基盤に関する原則の対象となる重要な業務とされることがある。

こうした法律意見書や法的分析をその参加者と共有することを検討すべきである。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。

3.1.4. 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。しかし、一部の TR では、参加者が、TR の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・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 <TR による市場データの開示>も参照）。

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 が保管し、または FMI を通じて保管する参加者の顧客の資産の両方について、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。また、カストディアンやリンク先の FMI で保管されている場合には、これらの資産も、保護すべきである。特に法的基盤は、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、法的基盤は、（該当する場合には）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 による担保の利用・処分における利益や権利、FMI の当局による所有権・財産権の移転、FMI による資

金の受払を行う権利に関して確実性を与えるべきである²⁵。また、FMI は、参加者が差し入れた担保に対する FMI の請求権が他のすべての請求権よりも優先するように、また、同じ担保に対する参加者の請求権が外部の債権者の請求権よりも優先するように、事務処理を構築すべきである。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利と利益を法的基盤として具体的に定義すべきである。

決済のファイナリティ

3.1.6. 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関して、明確な法的基盤が存在すべきである。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）。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²⁶。こうした決済のファイナリティを害する「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。

²⁵ 担保の取極めでは、質権や、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を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に加え、合意どおりに執行され、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（参加者破綻時処理の規則・手続）も併せて参照。

²⁶ 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。

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²⁷。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となる支払や受渡の数量を削減している。ネットティングは、参加者の破綻時における潜在的な損失や破綻の可能性を減らすことができる²⁸。ネットティングの取極めは、法的に明示的に認識され、支えられるとともに、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ように設計されるべきである。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²⁹。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、2 つの新しい契約が、一方は CCP と買い手の間で、もう一方は CCP と売り手の間で締結される。したがって、CCP は原当事者の互いに対する契約上の義務を負う。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、それにより取引執行時に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、それ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 が取引に資するとの法的な確実性を与える。

²⁷ 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が存在する。市場取引の結果として生じる支払と他の契約上の債務（またはその両方）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、多くの法的構成が存在する。

²⁸ 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。

²⁹ 国によっては、例えば、売り手と買い手の間の原契約を 2 つの新しい契約に置きかえる仕組みの代わりに、債務引受が用いられることがある。

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、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時処理の規則・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<参加者破綻時処理の規則・手続>も参照）。FMI は、そのような規則と手続に基づいて取られる措置が無効とされたり、覆されたり、差止めの対象となったりしないことについて、高い確実性を持つべきである³⁰。手続の執行可能性が曖昧であると、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。

3.1.10. FMI の業務運営に関連する規則・手続・契約は、FMI が再建や秩序立った撤退の計画を実行する際にも執行可能性を有するべきである。（関係する場合には）（a）FMI へのクロスボーダーの参加や相互運用性、（b）撤退しようとしている FMI の係争での外国の参加者から生じる問題と関連するリスクに適切に対処すべきである。そうした規則と手続に基づいて FMI によって取られる措置が無効とされたり、覆されたり、差止めの対象となっ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。FMI の再建や秩序立った撤退の計画の実行を促進する手続の執行可能性が曖昧であると、FMI や関係当局が適切な措置を講じることが遅延したり、場合により妨げられたりする可能性があり、それによって FMI の不可欠な業務の混乱や無秩序な撤退のリスクが増大しかねない。FMI が撤退したり、破綻対応が取られようとしている場合、法的基盤は、解約、クローズアウト・ネットティング、FMI の現金・証券ポジションの移転、リンクの取極めで規定された権利・義務の全部または一部の新たな主体への移転に関する決定に資するべきである。

抵触法の問題

3.1.11. 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

³⁰ ただし、破綻対応の開始や破綻対応の権利行使のみの理由による権利は、期限前契約解除権の一時停止の対象となり得る。例えば、FSB の「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」の主要な特性 4.2、4.3 と付録 IV パラ 1.3 を参照。

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。例えば、支払不能や取消しについて異なる法域の法であるために、そうした制約が存在することがある。通常、各法域では、当該法域における基本的な公序良俗の抜け道を見出すような準拠法を契約上選択することを認めていない。したがって、関係する法域において FMI が選択する準拠法の執行可能性に関する不確実性が存在する場合、そうした不確実性に適切に対処するため、FMI 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べきである。

法的リスクの軽減

3.1.12. 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、特定された法的な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、適切な状況であり、かつ法的に執行可能であるならば、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拠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、その安全性と効率性を優先するとともに、金融システムの安定などの関係する公益の考慮事項に明示的に資することを目的とすべきである。
2. 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、参加者のほか、概略のレベルでは、公衆にも、開示すべきである。
3. 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・管理する手続を含む、取締役会の機能に関する文書化された手続が存在すべきである。取締役会は、取締役会全体と各メンバーの双方の業績を定期的に評価すべきである。
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、非業務執行のメンバーを含むことが必要である。
5. 経営陣の役割と責務は明確に定められるべきである。FMI の経営陣は、FMI の運営やリスク管理の責務を果たすために必要となる十分な経験・多様な能力・高潔性（integrity）を備えるべきである。
6. 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。
7. 取締役会は、FMI の制度設計・規則・全体的な戦略・重要な決定事項が直接・間接参加者などの関係する利害関係者の正当な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（またはこれに相当するもの）、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、当局、他の利害関係者（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ー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、関係する公益の考慮事項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。

FMIの目的

3.2.2. FMIの重要性と、FMIの決定が多数の金融機関・市場・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、各FMIがFMIとその業務運営の安全性と効率性を優先するとともに、金融システム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、例えば公正で効率的な市場の育成も含まれる。例えば、特定の店頭デリバティブ市場においては、その市場における確実性・透明性・安定性を高めるために業界標準や市場プロトコルが構築されることがある。もし、そうした市場においてCCPがこれらの実務から乖離しているならば、場合によっては、不確実性の削減を助けるために共通のプロセスを構築する市場の取組みを害することになり得る。FMIのガバナンスの取極めには、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めるべきである。例えば、TRの場合、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＜取引情報蓄積機関による市場データの開示＞を参照）。また、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（原則18＜アクセス・参加要件＞を参照）と、再建や秩序立った撤退の計画の効果的な実行や破綻対応に備えるべきである。

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ものであり、明確かつ詳細に文書化すべきである。こうした取極めには、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は、特に経営陣と取締役会の間で、業務遂行と説明に関する明確かつ直接的な責任体制を規定するとともに、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、参加者のほか、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や市場圏に妥当する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、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）を特に重視すべきである³¹。また、FMIのガバナンスの取極めは、系列組織の決定が当該FMIを害さないよう確保するための適切であるべきである。FMIが営利主体またはその一部である場合、収益創出と安全性の間の相反関係を調整することを特に重視する必要がある。例えば、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・管理すべきである。（関係する場合には）FMIレベルと親法人レベルの両方において、クロスボーダーな問題がガバナンスの取極めで適切に特定・評価・対処されるべきである。

3.2.6. FMIは、その所有構造や組織形態に応じて、リスク管理の取極めの特定の側面にも、着目する必要があるかも知れない。FMIが支払・清算・決済・記録の機能とは異なるリスクプロファイルを示したり、重大な付加的なリスクを潜在的に示すサービスを提供する場合には、FMIはこうした付加的なリスクを十分に管理する必要がある。これには、FMIが提供する付加的なサービスを支払・清算・決済・記録の機能から法的に分離する、あるいはそれに相当する措置を

³¹ FMIが別の主体に完全に所有・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。

講じることが含まれ得る。所有構造や組織形態は、FMIの再建や秩序立った撤退の計画の策定・実行や、FMIの破綻対応可能性の評価においても考慮する必要があるかも知れない。

3.2.7. 中央銀行が運営するシステムは、中央銀行独自のガバナンス要件や固有の政策的任務に照らして、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。法規制や方針により明示的に義務付けられる場合を除き、中央銀行は、オーバーサイトの権限を用いて、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取ること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、中央銀行内の異なる職員により管理された別々の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。

取締役会の役割・責務・構成

3.2.8. FMIの取締役会には、明確に定められるべき様々な役割と責務がある。こうした役割と責務には、(a) 組織体の明確な戦略目的の設定、(b) 上級経営陣の有効なモニタリングの確保（上級経営者の選任、その目的の設定・業績の評価、(必要に応じて) 解任を含む）、(c) 適切な報酬方針の確立（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の確立・監視、(e) 内部統制機能の監視（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件遵守の確保、(g) 金融システムの安定などの関係する公益への配慮の確保、(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の遂行³²が含まれるべきである。

3.2.9. 取締役会の役割に関する方針や手続は、明確化され、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責務や役割が含まれる。取締役会は、通常、様々な委員会のうち、リスク委員会、監査委員会、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

³² 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。

下部委員会は、明確に割り当てられた責務と手続を備えるべきである³³。取締役会の方針と手続は、取締役会メンバーの潜在的な利害対立を特定・対処・管理するプロセスを含むべきである。例えば、利害対立には、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例の検証と、可能であれば、定期的な独立した業績評価が含まれるべきである。

3.2.10. 取締役会の構成・選任・任期に関するガバナンス方針は、明確化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（戦略的能力や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、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ち、役割を果たす適切な動機をもつべきである。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、必要に応じて、独立の取締役会メンバーを含め、非業務執行の取締役が含まれているべきである³⁴。独立した取締役会メンバーの定義は様々であり、各地の法規制で決定されることが多いが、独立性の主な特徴は、すべての関係する情報や見解を公平に検討した後に、業務執行から、あるいは不適切な外部の主体・利益からの不当な影響を受けることなく、客観的で独立した判断を下す能力である³⁵。FMIが用いる独立性の正確な定義は、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り得る。

³³ こうした下部委員会は、通常、非業務執行や独立の取締役会メンバーで主に構成され、可能な場合にはそれらのメンバーによって主導される（パラグラフ 3.2.10 も参照）。

³⁴ 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。

³⁵ 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登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代替的な手段を用いるべきである。

経営陣の役割と責務

3.2.11. FMIは、説明責任を促進するために、経営陣と取締役会の間に明確で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、FMIの運営・リスク管理の責務を果たすために必要となる適切な経験、能力の組合せ、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、内部統制とそれに関連する手続が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や、これらの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。内部統制やそれに関連する手続は、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・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

3.2.12. 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、FMIのリスク許容度に関する方針を含む、明確に文書化されたリスク管理制度を設け、リスク関連の決定事項の遂行と説明の責任を割り当て、危機と緊急事態における意思決定に対処すべきである。取締役会は、FMIのリスクプロファイルを定期的にモニターし、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。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。その他の決定事項には、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る。店頭デリバティブ市場において、CCPは、確立した市場慣行となっている実務や枠組みに従う、あるいは、特段の合理的な根拠がない限りそうした条件と相反せず、市場全体の利益にも反しない方法で業務を行うことが期待されている。この点において、CCPがある市場における市場全体のプロトコルや関連する諸決定に完全に従う場合には、CCPはそうした標準の策定や確立に関与すべきである。市場のガバナンスプロセスは市場におけるCCPの役割を十分に反映すべきである。CCPによって採用された枠組みは、その参加者や規制主体に対して透明性を有するべきである。

3.2.13. 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に資するものとすべきであり、これには詳細で効果的な参加者破綻時処理の規則と手続が含まれる（原則13＜参加者破綻時処理の規則・手続＞を参照）。取締役会は、FMIの継続事業体としての存続可能性を脅かすリスクが生じた場合に適切かつ迅速に行動する能力に資する手続を設けるべきである。ガバナンスの取極めは、危機における効果的な意思決定について定め、FMIの再建や秩序立った撤退を促進するよう設計された手続と規則に資するべきである。

3.2.14. 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。取締役会がリスクに関連する責務を果たす上で一助とするため、FMIは、FMI全体の現在と将来のリスク許容度と戦略について取締役会に助言することに責任を負う、リスク委員会の設置を検討すべきである。ただし、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べきである。FMIのリスク委員会は、FMIの執行経営陣から独立した、十分な知識を持った個人が議長を務め、委員会の過半数が非業務執行の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り、（適切な場合には）外部専門家の助言にアクセスすべきである。

3.2.15. FMIが、適用される法令に従い、二階層の取締役会形態を構築している場合、取締役と上級経営陣の役割と責任は、経営監督機能を持つ取締役会と執行機能を持つ取締役会にそれぞれ適切に割り当てられる。リスク委員会やその他の委員会の報告体制は、経営監督機能と執行機能を持つ両取締役会の法的責務に加え、この割当てを反映する必要がある。したがって、リスク管理機能の直接報告体制には、執行機能を持つ取締役会メンバーが関与することがある。さらに、リスク委員会の設置においては、FMIのリスクを管理する執行機能を持つ取締役会の法的根拠に基づく責務を考慮に入れる必要がある。

モデルの妥当性検証

3.2.16. 取締役会は、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

3.2.17. 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効果的な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）。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会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

3.2.18. FMIの取締役会は、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、重大な決定を行うに当たり、直接・間接参加者を含む、すべての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、直接・間接参加者を含む利害関係者代表の取締役会への参加、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、FMIは、利害関係者の意見の多様性と、利害関係者とFMIの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、（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、FMI に発生する、または FMI が被る様々なリスクを特定・計測・モニター・管理できるよう、リスク管理の方針・手続・システムを備えるべきである。リスク管理制度は定期的に見直されるべきである。
2. FMI は、参加者や（関係する場合には）その顧客に対して、各自が FMI にもたらすリスクを管理・抑制するインセンティブ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（他の 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を定期的に点検するとともに、これらの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。
4. FMI は、継続事業体として不可欠な業務・サービスが提供できなくなるおそれのあるシナリオを特定し、再建や秩序立った撤退に関するあらゆる選択肢の実効性を評価すべきである。FMI は、その評価に基づき、再建や秩序立った撤退のための適切な計画を策定すべきである。また、可能であれば、関係当局に対して破綻対応の計画策定に必要な情報を提供すべきである。

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、他の FMI・決済銀行・流動性供給主体・サービス業者（例えば、照合やポートフォリオ・コンプレッションサービス<デリバティブ残高圧縮サービス>の提供業者）など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、FMI で発生する、または FMI が引受ける様々なリスクを実効的に特定・計測・モニター・管理できる健全なリスク管理制度（リスク管理の方針・手続・システムを含む）を備えるべきである。この制度には、相互依存関係の特定・管理を含むべきである。また、FMI は、参加者や他の主体が FMI に対する各自のリスクを管理・抑制する適切なインセンティブと、必要な関連情報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・維持する上で重要な役割を果たす。

リスクの特定

3.3.2. 健全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、参加者や参加者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、サービスを予定どおりに遂行・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、通常、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、集中リスク、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 がリスクを特定する際には、幅広い視点をもって他の主体との間に生じ得るリスクを捉えるべきである。他の主体とは、他の FMI、決済銀行、流動性供給主体、サービス業者のほか、当該 FMI がサービスを提供できないことにより重大な影響を及ぼす主体などを含む。例えば、DvP 決済を実施するための SSS 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。

包括的なリスク管理方針・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）。取締役会は、FMI の総リスクの許容量・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 のリスクの許容量・対応能力と整合的なリスク管理の方針・手続・コントロール手段を設けるべきである。FMI のリスク管理の方針・手続・コントロール手段は、FMI のリスクを特定・計測・モニター・管理するための基盤となるものであり、日常的な事象や、参加者や FMI 自体による債務不履行の可能性を含む非常時の事象を対象とすべきである。特に、FMI のリスク管理の方針・手続・コントロール手段は、法的リスク、信用リスク、資金流動性リスク、ビジネスリスク、オペレーショナルリスクを含むすべての関連性のあるリスクに対処するものであるべきである。こうしたリスク管理の方針・手続・コントロール手段は、定期的に検証・更新されるとともに、関係当局とも共有される一貫性・整合性のある制度の一部となるべきである。

情報システム・リスクコントロールシステム

3.3.4. 加えて、FMI は、リスク管理の方針・手続を適用するために必要となる適時の情報を入手できるよう、強固な情報システム・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、FMI 全体のリスクエ

クスポート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これらの相互依存関係を管理するとともに、FMI 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、現在の信用・資金流動性エクスポージャー、各エクスポージャー全体に課した上限、およびこれらの相対関係をモニターすることも可能とすべきである³⁶。

- 3.3.5. FMI は、（適切な場合には）参加者と参加者の顧客にも、信用・資金流動性リスクを管理・抑制するために必要な関連情報を提供すべきである。例えば、FMI は、参加者と参加者の顧客に、現在の信用・資金流動性エクスポージャー、各エクスポージャー全体に課した上限、およびこれらの相対関係をモニターするために必要な情報を提供することを有益とみなすかもしれない。例えば、FMI が参加者の顧客による FMI へのアクセスを認め、FMI に生じたエクスポージャーを参加者が負う場合、FMI は、そのようなリスクを制限するための手段を参加者に提供すべきである。

リスク管理のインセンティブ

- 3.3.6. 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、参加者と（関係する場合には）その顧客に、各自が FMI にもたらすリスクを管理・抑制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 が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 FMI に持ち込んだ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。参加者間で平等に損失を分担するなどリスクに比例しない損失分担方式を採用した場合、モラルハザードが生じ得る。上記のアプローチは、こうした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

- 3.3.7. FMI は、相互依存関係の結果として、他の主体（他の 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を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（原則 20<FMI 間リンク>も参照）。特に FMI は、他の主体と

³⁶ これらの情報システムは、実行可能ならば、参加者がリスク管理できるようにリアルタイムの情報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、一日を通じて（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、適切なシステム強化を検討すべきである。

の間に生じる混乱や広く金融市場全般と FMI の間に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に生じる法的リスク、信用リスク、資金流動性リスク、ビジネスリスク、オペレーショナルリスクを含むすべての関連性のあるリスクを管理する実効的な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、業務混乱時において不可欠な業務・サービスの迅速な復旧・再開を可能にする業務継続の取極め（原則 17<オペレーショナルリスク>参照）、資金流動性リスク管理手法（原則 7<資金流動性リスク>参照）、FMI が存続不可能となった場合の再建・秩序立った撤退の計画が含まれるべきである³⁷。FMI には、システム間の相互依存関係があるため、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。これには、FMI の存続可能性や相互依存関係にある主体の存続可能性が問題となる場合が含まれる。

再建・秩序立った撤退の計画

3.3.8. FMI は、継続事業体として不可欠な業務・サービスが提供できなくなるおそれのあるシナリオを特定し、再建・秩序立った撤退に関するあらゆる選択肢の実効性を評価すべきである。こうしたシナリオでは、FMI が直面する独立または関連する多様なリスクを考慮すべきである。この分析に基づき（かつ国内法制によって課され得る制約を考慮した上で）、FMI は再建・秩序立った撤退のための適切な計画を策定すべきである。計画には、様々の要素が含まれるが、特に再建・秩序立った撤退計画に関する実質面の要約、FMI の不可欠な業務・サービスの特定、中核となる計画の実施に必要な措置の説明が含まれるべきである。FMI は、計画を実行するために必要な情報を、ストレスシナリオが想定する期間の適時のタイミングにおいて特定し、これを関連する主体に提供する能力を備えるべきである。さらに、こうした計画は、定期的に見直し、更新されるべきである。また、（適用可能であるならば）関係当局に対して、計画やシナリオ分析を含む破綻対応の計画策定に必要な情報を提供すべきである。

内部統制

3.3.9. FMI は、取締役会と上級経営陣がリスク管理の方針・手続・システム・コントロール手段の適切性と実効性をモニター・評価する際に役立つ包括的な内部手続を備えるべきである。業務系列ごとの管理が最初の「防衛線」の役割を果たすが、内部統制メカニズムの適切性とその遵守状況は、独立したコンプライ

³⁷ TR は、通常、記録管理業務から金融リスクに晒されることはないものの、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ミック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・最小化するよう確保すべきである。

アンスプログラム・監査機能³⁸を通じて定期的に評価されるべきである。強固な内部監査機能は、FMI のリスク管理と内部統制手続の実効性に対する独立した評価を可能とする。内部監査と同様に、上級経営陣や取締役会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・遵守よりも事業上の利益を優先するような事業経営文化に対して適切なバランスを保つことにも役立つ。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となり得る。特に、変更を実施する前に内部監査機能に関与させている FMI では、当初の設計・開発段階で見過ごされていた重要な統制機能を手続・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。

³⁸ 監査は、内部統制メカニズムの構築に参加せず、資格を有した独立した個人により行われなければならない。FMI は外部監査チームを雇う必要があると考える場合もある。

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生じる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。ここで取引相手とは、FMI の参加者（原則 4<信用リスク>を参照）、決済銀行（原則 9<資金決済>を参照）、カストディアン（原則 16<保管・投資リスク>を参照）を含み得る。資金流動性リスクとは、取引相手が将来のいずれかの時点で金融上の債務を履行し得るとしても、期日どお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 は信用リスクと資金流動性リスクの両方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。FMI には、こうしたリスクを軽減・管理するための様々なリスク管理手法がある。

(a) 信用リスク管理、(b) 担保、(c) 証拠金、および (d) 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、証拠金の原則は、CCP に適用される信用リスクの原則に立脚している。また、証拠金の原則は、CCP が保有すべき担保の形態と特性を定めている担保の原則にも関連している。これらの 4 原則は、極端な市場環境においても FMI が業務を継続し、金融システム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。CSD と TR に関しては、信用・資金流動性リスクに直面しない限り、これらの原則は適用されない。

原則 4：信用リスク

FMI は、参加者に対する信用エクスポージャーや、支払・清算・決済の過程で生じる信用エクスポージャーを実効性をもって計測・モニター・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、より複雑なリスク特性を伴う清算業務に従事している CCP、または複数の法域においてシステミックに重要な CCP 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がある 2 先の参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。他のすべての CCP 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がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオを十分にカバ

一するだけの追加的な財務資源を保持すべきである。

重要な考慮事項

1. FMI は、その参加者に対する信用エクスポージャーや、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。信用エクスポージャーは、カレント・エクスポージャーやポテンシャル・フューチャー・エクスポージャー、あるいはその両方から生じ得る。
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、モニター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. 資金決済システムや 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）ポテンシャル・フューチャー・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）。時点ネット決済を採用している資金決済システムや SSS のうち、これら FMI が決済履行を保証せず、そのため参加者が支払・清算・決済の過程で生じる信用エクスポージャーに直面するケースでは、当該 FMI において最大の総信用エクスポージャーを生じさせるであろう 2 先の参加者とその関係法人について、少なくともそれらのエクスポージャーをカバーするだけの十分な財務資源を保持すべきである。
4. CCP は、証拠金などの事前拠出型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ポテンシャル・フューチャー・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 5<担保>および原則 6<証拠金>を参照）。加えて、より複雑なリスク特性を伴う清算業務に従事している CCP、または複数の法域においてシステミックに重要な CCP は、極端であるが現実に関起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がある 2 先の参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。他のすべての CCP は、極端であるが現実に関起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がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。すべての場合において、CCP は、保持する財務資源総額の十分性を裏付ける根拠を文書化し、その額に関する適切なガバナンスの取極めを設けるべきである。
5. CCP は、厳格なストレステストにより、極端であるが現実に関起り得る市場環境下での単独または複数の先の参加者破綻に際して利用可能な財務資源総額を決定し、その十分性を定期的に検証すべきである。CCP は、ストレステストの結果を CCP における適切な意思決定者に報告し、また、その結果を財務資源総額の適切

性評価や金額の調整に活用するための明確な手続を備えるべきである。ストレステストは、標準的で事前に定められたパラメータや想定を用いて毎日実施すべきである。CCP は、現在および変化する市場環境に照らした上で CCP の破綻回避に足る財務資源の水準を決定するに当たっての適切性を確認するため、少なくとも毎月、採用しているストレスシナリオやモデルと、基本となるパラメータや想定に対して包括的で綿密な分析を行うべきである。清算対象商品や清算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・集中度が著しく増大した場合には、こうしたストレステストの分析をより高頻度で実施すべきである。CCP のリスク管理モデルの妥当性の全面的な検証は、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、破綻参加者のポジションと当該ポジションの流動化期間中に生じ得る価格変動の両方について、適切なストレスシナリオを広範に想定することの効果を考慮すべきである。こうしたストレスシナリオは、価格ボラティリティの過去最高値のうちストレスシナリオとして適切と判断されるものや、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 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関起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を含むべきである。
7. FMI は、参加者の FMI に対するいかなる債務に関しても、単独または複合的な参加者破綻の結果として FMI が直面し得る損失について十分に対処する明確な規則・手続を設けるべきである。これらの規則・手続は、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扱うべきであり、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も含むべきである。こうした規則・手続では、FMI が安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、ストレスイベント下で FMI が実施する可能性がある財務資源の補填手続も示されるべきである。

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³⁹。したがって、FMI は、その参加者に対する信用エクスポージャーや、支払・清算・決済の過程で生じる信用リス

³⁹ 関係法人とは、FMI の参加者によって支配される会社、または FMI の参加者を支配する会社、または FMI の参加者と共通支配下にある会社と定義される。会社の支配とは、(a) その会社の所有権、支配権、または議決権のある証券で 20 パーセント以上の議決権シェア保有、または (b) 財務報告における連結対象によって定義される。

クを管理する強固な制度を設ける必要がある（原則 3<包括的リスク管理制度>、原則 9<資金決済>、原則 16<保管・投資リスク>も参照）。信用エクスポージャーは、カレント・エクスポージャーとポテンシャル・フューチャー・エクスポージャー、またはその両方から生じることがある⁴⁰。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（または一部のケースではその参加者）が直ちに直面する損失と定義している⁴¹。ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーは、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⁴²。FMI が直面する信用エクスポージャーの種類や水準は、FMI の制度設計や FMI の相手方の信用リスクによって異なる⁴³。

資金決済システムにおける信用リスク

3.4.2. 信用リスクの源泉 資金決済システムは、参加者の信用リスクや支払・決済の過程で生じる信用リスク、またはその両方のリスクに直面することがある。この信用リスクは、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⁴⁴。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、カレント・エクスポージャーに直面する。資金決済システムは、参加者に対する与信が日中に拡大した部分について当日中に返済を求めることで、カレント・エクスポージャーが翌日に持ち越されることを回

⁴⁰ 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）の 4 頁を参照。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（254～257 頁）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。

⁴¹ カレント・エクスポージャーを技術的に定義すると、相手方の債務不履行で失われる取引または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、取引ポートフォリオの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。

⁴² ポテンシャル・フューチャー・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。ポテンシャル・フューチャー・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、CCP が破綻参加者の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。

⁴³ 中央銀行への信用エクスポージャーを検討する際には、個別に中央銀行の特性を考慮することとなる。

⁴⁴ 資金決済システムの多くは、参加者の信用リスクや支払・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。

避できる。もっとも、日中与信では FMI が与信保全のため担保を受け取ったとしても、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーが生じ得る。資金決済システムは、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値が与信額を下回った場合、残存エクスポージャーが生じ、その分、FMI はポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーに晒される。

3.4.3. *時点ネット決済システムにおける信用リスクの源泉* 時点ネット決済を採用している資金決済システムは、参加者との関係から生じるエクスポージャーや支払・決済の過程で生じるエクスポージャーに直面し得る。時点ネット資金決済システムでは、決済履行を明示的に保証している場合がある。保証は、資金決済システムが行う場合もあれば参加者が行う場合もある。こうした資金決済システムでは、参加者が支払・決済義務を履行しなかった場合、履行保証者がカレント・エクスポージャーに晒される。明示的な履行保証を行っていない時点ネット決済システムにおいても、やはり参加者は相互に決済リスクに晒される。こうした決済リスクが、信用エクスポージャー、資金流動性エクスポージャー、あるいは両方が組み合わさったもののうちいずれを含むかは、参加者が負う義務（偶発債務を含む）の内容や範囲に依存するであろう。同様に、これら義務の内容は、資金決済システムの制度設計・規則・法制度などの要因に依存することになる。

3.4.4. *信用リスクの計測・モニタリング* 資金決済システムは、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・モニターすべきである。資金決済システムは、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・モニターできるよう、担保価値の適切な評価などの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。決済履行の保証をしない時点ネット資金決済システムの場合、参加者が互いに抱えあっているカレント・エクスポージャーを自ら計測・モニターできるよう資金決済システム側で対応を図るべきである。あるいは、適切なエクスポージャー情報の提供を参加者に求めるルールを採用していくべきである。カレント・エクスポージャーの計測・モニタリングは比較的容易である一方、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの計測・モニタリングにはモデルや推計が必要となろう。資金決済システムは、カレント・エクスポージャーに関連するリスクをモニターしていくため、担保の資産価値などこうしたリスクに影響し得る市場環境の動向をモニターすべきである。また、ポテンシャル・フューチャー・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値の変化や市場環境の変化をモデル化すべきである。資金決済システムは、（適切である場合には）参加者やその顧客に対する大規模なエクスポ

ージャーを抱えていないかモニターする必要がある。加えて、参加者の信用状態の変化もモニターすべきである。

3.4.5. **信用リスクの削減・管理** 資金決済システムは、可能な限り信用リスクを削減すべきである。例えば、資金決済システムは、RTGSを採用することにより決済の過程に関連した参加者や自らの信用リスクの一部を削減することができる。また、資金決済システムは、日中与信の限度を設けることでカレント・エクスポージャーに上限を設けるべきである。さらに、（関係する場合には）参加者に対する与信が日中に拡大した部分について当日中に返済を求めることで、カレント・エクスポージャーが翌日に持ち越されることを回避すべきである⁴⁵。そうした与信上の限度を設定するに当たっては、決済促進のための与信の有用性と資金決済システム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。

3.4.6. 資金決済システムは、参加者破綻に伴うリスクを管理するため、破綻の影響や担保管理の厳格な手法を検討すべきである。資金決済システムは、担保や他の同等な財務資源を用いて（例えば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が利用可能）、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）ポテンシャル・フューチャー・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>および原則 15<ビジネスリスク>を参照）⁴⁶。資金決済システムは、信用エクスポージャーを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取り除いてしまうこともある。こうした担保の徴求を通じて、参加者が資金決済システムや他の参加者にもたらす信用リスクを自ら抑制するインセンティブをもたらす得る。さらには、担保徴求は、時点ネット資金決済システムにおいて参加者が債務不履行を起こした場合、支払を巻き戻す必要性を削減する。しかし、担保や他の同等な財務資源は、その価値が変動し得る。それゆえ、これに伴うポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを削減するため保守的な掛目を設ける必要がある。

3.4.7. 決済履行を明示的に保証する時点ネット資金決済システムは、自らまたは参加者のいずれが保証するかにかかわらず、担保や他の同等な財務資源を用いて

⁴⁵ 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、参加者への与信への限度設定を避けることがしばしばある。

⁴⁶ 自己資本は、十分に流動性のある純資産として保有されてい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目的に厳に限定されるべきである。

すべてのカレント・エクスポージャーとポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを十分にカバーするだけの財務資源を確保すべきである。決済履行を保証しない時点ネット資金決済システムでは、支払・決済の過程で生じる信用エクスポージャーに参加者が晒される。こうした資金決済システムは、最大の総信用エクスポージャーを生じさせるであろう2先の参加者とその関係法人について、少なくともそれらのエクスポージャーをカバーするだけの十分な財務資源を保持すべきである⁴⁷。2 先より多くの参加者（関係法人を含む）が破綻した場合、多額のエクスポージャーが発生する資金決済システムや、重要な金融システム上の影響をもたらす得る資金決済システムは、更に高いカバレッジを検討すべきである。

SSS における信用リスク

3.4.8. 信用リスクの源泉 SSS は、参加者の信用リスクや決済過程で生じる多様な信用リスクに直面し得る。SSS が参加者に日中与信またはオーバーナイトの与信を行っている場合、カウンターパーティ信用リスクに直面する。こうした与信は、与信保全のため担保を徴求していたとしても、SSS にカレント・エクスポージャーをもたらす、またポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの発生につながり得る。与信をカバーするために参加者が拠出した担保の価値が SSS の与信額を下回った場合、残存エクスポージャーが生じ、SSS はポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーに晒される。加えて、決済履行を明示的に保証する SSS は、参加者がネット資金支払ポジション分の資金を支払わなかったり、金融商品を引き渡す義務を果たさなかったりすると、カレント・エクスポージャーに晒される。さらに、SSS が DvP 決済の仕組みを用いない場合、SSS や参加者は元本リスク、すなわち、破綻発覚に先立って破綻参加者に証券や支払を行った場合に損失を被り得るリスクに直面する（原則 12<価値交換型決済システム>を参照）。

3.4.9. 時点ネット決済システムにおける信用リスクの源泉 SSS には、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 や、証券と資金をネット決済で同時に行う DvP モデル 3 がある。DvP モデル 2 やモデル 3 を用いる SSS では、決済履行を明示的に保証する場合がある。履行保証は SSS が行う場合もあれば参加者が行う場合もある。こうした SSS では、履行保証によって保証者が日中与信を行っていることになる。履行保証を明示的に行わない SSS では、参加者が債務不履行を起こすと参加者が互いに決済リスクに直面するこ

⁴⁷ 時点ネット資金決済システムが直面するエクスポージャーが資金流動性エクスポージャーである場合には、原則 7 が適用される。

とになろう。こうした決済リスクが、信用エクスポージャー、資金流動性エクスポージャー、あるいは両方が組み合わさったもののうちいずれを含むかは、参加者が負う義務（偶発債務を含む）の内容や範囲に依存するであろう。同様に、これら義務の内容は、資金決済システムの制度設計・規則・法制度などの要因に依存することになる。

3.4.10. *信用リスクの計測・モニタリング* SSS 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・モニターすべきである。SSS 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・モニターできるよう、担保価値の適切な評価などの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。参加者間に信用リスクが発生する場合、SSS 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・モニターできるよう SSS 側で対応を図るべきである。あるいは、適切なエクスポージャー情報の提供を参加者に求めるルールを採用していくべきである。カレント・エクスポージャーの計測・モニタリングは比較的容易である一方、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの計測・モニタリングにはモデル・推計が必要となろう。SSS は、カレント・エクスポージャーに関連するリスクをモニターしていくために、担保の資産価値などこうしたリスクに影響し得る市場環境の動向をモニターすべきである。また、ポテンシャル・フューチャー・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値の変化や市場環境の変化をモデル化すべきである。SSS は、（それが適切である場合には）参加者やその顧客に対する大規模なエクスポージャーを抱えていないかモニターする必要がある。加えて、参加者の信用状態の変化もモニターすべきである。

3.4.11. *信用リスクの削減・管理* SSS は、可能な限り信用リスクを削減すべきである。例えば SSS は、価値交換型決済システムを採用することにより、決済の過程で SSS や参加者に生じる元本リスク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）。証券決済と資金決済を債務一件ごとにグロス決済で行う制度（DvP モデル 1）を用いることで、参加者間の、あるいは参加者と SSS の間の信用エクスポージャーや資金流動性エクスポージャーがさらに削減される。また、SSS は、日中与信や（関係する場合には）オーバーナイトの与信に限度を設けることで、カレント・エクスポージャーに上限を設けるべきである⁴⁸。そうした与信上の限度を設定するに当たっては、決済促

⁴⁸ 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、参加者への与信に限度を設けることを避ける場合が多い。

進のための与信の有用性と SSS 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。

3.4.12. SSS は、参加者破綻に伴うリスクを管理するため、破綻の影響や担保管理の厳格な手法を検討すべきである。SSS は、担保や他の同等な財務資源を用いて（例えば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が利用可能）、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）ポテンシャル・フューチャー・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>および原則 15<ビジネスリスク>を参照）⁴⁹。SSS は、信用エクスポージャーを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してしまうこともある。こうした担保の徴求を通じて、参加者が SSS や他の参加者にもたらす信用リスクを自ら抑制するインセンティブをもたらし得る。さらには、担保徴求は、DvP モデル 2 やモデル 3 を採用している SSS において参加者が債務不履行を起こした場合、取引を巻戻し回避や、巻戻しを行った場合の影響を低減させる。しかし、担保や他の同等な財務資源は、その価値が変動し得る。それゆえ、これに伴うポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを削減するため保守的な掛目を設ける必要がある。

3.4.13. DvP モデル 2 やモデル 3 を用いており、かつ決済履行を明示的に保証している SSS は、自らまたは参加者のいずれが保証するかにかかわらず、担保や他の同等な財務資源を用いて各参加者に対するすべてのカレント・エクスポージャーとポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを高い信頼水準で十分にカバーするだけの財務資源を確保すべきである。DvP モデル 2 やモデル 3 を用いているが決済履行を保証しない SSS では、支払・清算・決済の過程で生じる信用エクスポージャーに参加者が晒される。こうした SSS は、最大の総信用エクスポージャーを生じさせるであろう 2 先の参加者とその関係法人について、少なくともそれらのエクスポージャーをカバーするだけの十分な財務資源を保持すべきである⁵⁰。2 先より多くの参加者（関係法人含む）が破綻した場合、多額のエクスポージャーが発生する SSS や、重要な金融システム上の影響をもたらし得る SSS は、更に高いカバレッジを検討すべきである。

⁴⁹ 自己資本は、十分に流動性のある純資産として保有されてい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目的に厳に限定されるべきである。

⁵⁰ 時点ネット SSS が直面するエクスポージャーが資金流動性エクスポージャーである場合には、原則 7 が適用される。

CCPにおける信用リスク

3.4.14. 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ポテンシャル・フューチャー・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⁵¹。ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーは、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⁵²。市場価格変動に晒される期間は、参加者破綻を受けてCCPが破綻者ポジションをクローズアウトする時点まで、全額ヘッジが完了する時点まで、またはポジションを（他の主体に）移管する時点までとなる。例えば、参加者破綻を受けてCCPがポジションを（ヘッジによって価値変動を）中立化するまで、または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変動し得るため、これが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⁵³。CCPは、担保（当初証拠金）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可能性によっても、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーに晒されることになる。

3.4.15. 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・モニターすべきである。CCPは、カレント・エクスポージャーやポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを計測・モニターできるよう、適切な情報にアクセスできる体制を整えるべきである。カレント・エクスポージャーの計測・モニタリングは、関連する

⁵¹ 例えば、ポジションの値洗いを行い変動証拠金を受払いすることで、ポジションの価値を値洗いサイクル完了時点で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まさに現在時点の価値と、変動証拠金を徴求する目的でCCPが最後に値洗った過去時点の価値との差となる。

⁵² ポジションが日々値洗いされ、決済される場合、一般に、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーは直近の値洗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。すなわち、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーには、最後の値洗いからクローズアウトまでの価格変動から生じる未カバーのカレント・エクスポージャーが含まれる。

⁵³ CCPは、破綻参加者が有するネットポジションと同一内容の反対側取引を現在の市場価格で売却または買い入れることで破綻参加者のポジションをクローズアウトすることがある（原則13＜参加者破綻時処理の規則・手続＞を参照）。（あるいは、CCPは、破綻参加者のポジションを、全体であれ、その一部であれ、他の参加者に対して入札にかけることもある。）流動化期間中、オープンポジションの市場価格は変動し得るため、CCPはクローズアウトの時点で追加的な流動化コストに直面する。このリスクを軽減するため、CCPは破綻参加者が有するポジションと負に相関するポジションを作ること破綻参加者のポジションを一時的にヘッジすることもある。したがって、CCPの流動化コストには、破綻時点で未カバーのカレント・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に起因するポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーも含まれる。

市場価格が入手しやすい場合は比較的容易である。これに対し、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの計測・モニタリングは、一般により困難であり、通常は、想定される将来の市場価格変動などの変数・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ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを推計するため、CCP は破綻参加者のポジションのクローズアウト時に、CCP の損失規模と損失発生の蓋然性に影響し得るリスク要因を特定し、これらに影響し得る将来の市場動向や市場環境をモニターすべきである。CCP は、参加者や（適切である場合には）参加者の顧客に対して大規模なエクスポージャーを抱えていないかモニターする必要がある。加えて、参加者の信用状態の変化もモニターすべきである。

3.4.16. *信用リスクの削減・管理* 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損失をカバーするために財務資源（一般には変動証拠金）の拠出を各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、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーも削減されることになる。また、CCP は参加者に対して、変動証拠金の徴求を日中に行う（日々予定された形式で、または臨時で行う場合のいずれについても日中に実施できる）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。さらに、CCP は、担保カバー付きであっても参加者の信用エクスポージャーに上限を設けることがある。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。

3.4.17. 一般に、CCP は、参加者破綻によって生じた損失に対応するため、事前拠出型の一連の財務資源を用いている。こうした財務資源の一連の備えは、しばしば「ウォーターフォール」と呼ばれる。ウォーターフォールには、破綻参加者の当初証拠金、事前拠出型の破綻対応手段に対する破綻参加者の拠出金、CCP 自身の財務資金のある特定部分、非破綻参加者による事前拠出型の破綻

対応手段に対する拠出金が含まれ得る⁵⁴。当初証拠金は、各参加者に対するカレント・エクスポージャーのうち変動証拠金での未カバー部分とポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを高い信頼水準でカバーするために用いられる⁵⁵。しかし、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（またはテイルリスク）に晒される。そうした場合には、CCP の損失が破綻参加者の拠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、そのようなテイルリスクをすべてカバーすることは現実的でないが、CCP はテイルリスクのある部分まではカバーできるように追加担保や事前拠出型の破綻対応手段など追加的な財務資源を保持すべきである。

3.4.18. CCP は、証拠金などの事前拠出型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ポテンシャル・フューチャー・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）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。当初証拠金は、少なくとも推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準 99% をカバーすべきである⁵⁶。ポートフォリオベースで証拠金を算出している CCP に対しては、この基準は各ポートフォリオの将来エクスポージャーの分布について適用される。サブポートフォリオ毎や商品毎のように、より細かいカテゴリで証拠金を算出している CCP に対しては、各々のカテゴリの将来エクスポージャーの分布について同基準が満たされなければならない。

⁵⁴ 損失を共同で分担する事前拠出型の破綻対応手段やその他の共有型の損失負担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、CCP は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自らを守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、CCP 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型の財務資源と、証拠金のように参加者毎に分別管理された財務資源の構成については、システミック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と 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。

⁵⁵ 当初証拠金の代わりに他の財務資源を用いることもできるが、こうした財務資源は事前拠出型であり、かつ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とすべきである。

⁵⁶ この概念は、リスク量としてのポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの技術的な定義に対応する。脚注 42 を参照。

3.4.19. CCP は、カレント・エクスポージャーとポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを高い信頼水準で十分にカバーすることに加え、極端であるが現実には起こり得る市場環境を伴う広範な潜在的ストレスシナリオを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。特に、より複雑なリスク特性を伴う清算業務（企業破綻に伴って離散的に価格が大きく変動する特性＜ジャンプ・トゥ・デフォルト・リスク＞をもった金融資産や CCP の参加者の破綻と高い相関を有している金融資産などの清算業務）に従事している CCP、または複数の法域においてシステミックに重要な CCP 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 2 先の参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオ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。複数の法域においてシステミックに重要な CCP を決定する際には、特に以下の要因の検討が含まれるべきである。（a）CCP 参加者の所在地、（b）CCP が業務を行う各法域において取組まれた取引総件数および総額、（c）CCP の全取引総件数および金額に対する（b）の割合、（d）CCP の清算対象商品が清算または決済される際の通貨単位の種類の幅広さ、（e）他の法域に所在する FMI とのリンク（リンクの形態はあらゆるものを含む）、（f）複数の法域において清算集中義務が課された金融商品の清算の取扱いの程度。他のすべての CCP は、極端であるが現実には起こり得る市場環境において CCP に最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範なストレスシナリオ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。すべてのケースにおいて、CCP は、保持する財務資源総額の十分性を裏付ける根拠を文書化し、その額に関する適切なガバナンスの取極めを設けるべきである（原則 2＜ガバナンス＞を参照）。

CCP の財務資源総額の十分性の検証

3.4.20. CCP は、ストレステストを通じて財務資源総額を決定し、その十分性を定期的に検証すべきである。また、必要に応じて、リバース・ストレステストを実施すべきである。これは、CCP の総財務資源でどれほどの強度のストレス環境がカバーされるかを検証するテストである。当初証拠金は、CCP の総財務資源の主要な構成要素であるため、バックテストや感応度分析を通じて当初証拠金の要件やモデルの適切性の検証も各々行っていくべきである（当初証拠金の要件やモデルの検証に関する議論は原則 6＜証拠金＞を参照）。

3.4.21. ストレステスト CCP は、厳格なストレステストにより、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または複数先の参加者破綻に際

して利用可能な財務資源総額を決定し、その十分性を定期的に検証すべきである。CCP は、ストレステストの結果を CCP における適切な意思決定者に報告し、また、その結果を財務資源総額の適切性評価や金額の調整に活用するための明解な手続を保有すべきである。ストレステストは、標準的で事前に定められたパラメータや想定を用いて毎日実施すべきである。CCP は、現在および変化する市場環境に照らした上で CCP の破綻回避に足る財務資源の水準を決定するに当たっての適切性を確認するため、少なくとも毎月、採用しているストレスシナリオやモデルと、基本となるパラメータや想定に対して包括的で綿密な分析を行うべきである。清算対象商品や清算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・集中度が著しく増大した場合には、こうしたストレステストの分析をより高頻度で実施すべきである。CCP のリスク管理モデルの妥当性の全面的な検証は、少なくとも年に 1 回行われるべきである⁵⁷。

3.4.22. CCP は、ストレステストを行うに当たって、参加者破綻のポジションと当該ポジションの流動化期間に生じ得る価格変動の両方について、適切なストレスシナリオを広範に検討すべきである⁵⁸。こうしたストレスシナリオは、価格ボラティリティの過去最高値のうちストレスシナリオとして適切と判断されるものや、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・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関わ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を含むべきである⁵⁹。極端であるが現実に関わり得る市場環境は、固定された環境として捉えるべきでなく、むしろ、変化していくものとみなすべきである。ストレステストは、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

⁵⁷ CCP は、ストレスシナリオやモデル、基本となるパラメータ、各種想定を評価するためにストレステストの結果を利用してもよいが、財務資源総額の適切性をコントロールするためにこれらの要素を恣意的に調整すべきでない。これらの要素は、清算対象商品の価格や参加者ポジションの歴史的なデータに基づいて検証すべきであるし、極端であるが現実に関わり得る市場環境においてこれら要素がとり得る状況に基づいて検証すべきである。

⁵⁸ 一部 CCP のリスク管理手法では、参加者のポジションに関するリスクを価格変動リスクと統合して管理する場合がある。こうした統合リスク管理アプローチが適切に実装されている場合、（これに基づき）破綻ポジションと価格変動を適切に組合せてストレスシナリオを想定することができる。

⁵⁹ 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。

ることなど)を迅速に取り込むべきである⁶⁰。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。

3.4.23. リバース・ストレステスト CCP は、(適切な場合には)財務資源総額がテイルリスクを十分に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・ストレステストを行うべきである。リバース・ストレステストとは、証拠金モデルの各種仮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、仮想のポジションと極端であるが現実には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、現在の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。リバース・ストレステストは有用なリスク管理手段とみなすべきであるが、必ずしも CCP の適切な財務資源レベルを決定するものである必要はない。

財務資源の使用

3.4.24. FMI の規則は、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含め、ウォーターフォール構造を明確に規定すべきである(原則 13<参加者破綻時処理の規則・手続>、原則 23<規則・主要手続・市場データの開示>を参照)。本原則の目的に鑑みれば、現在の営業費用、潜在的なビジネスリスクにかかる損失や、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(原則 15<ビジネスリスク>を参照)。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、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において市場横断的にプールされている財務資源の範囲を考慮すべきである。

⁶⁰ エクスポージャー間の依存関係や、参加者とエクスポージャー間の依存関係を十分に検討すべきである。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ストレスシナリオを想定する必要がある。

未カバーの信用損失に関する非常時対応

3.4.25. ある極端な状況においては、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の売却価値で、信用エクスポージャーに起因する損失を全額カバーできないことが生じ得る。FMI は、未カバーの信用損失にどう対処するかを分析した上で対応計画を立てるべきである。FMI は、参加者の FMI に対するいかなる債務に関しても、単独または複合的な参加者破綻の結果として FMI が直面し得る損失について十分に対処できる明確な規則・手続を設けるべきである。これらの規則・手続は、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扱うべきであり、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も含まれるべきである⁶¹。こうした規則・手続においては、FMI が安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、ストレス事象下で FMI が実施する可能性がある財務資源の補填手続も示されるべきである。

⁶¹ 例えば、FMI の規則・手続で、未カバーの信用損失を非破綻参加者の未実現利益に割り当てる可能性や、ポートフォリオの相対的な規模やリスクに基づいて追加拠出を求める可能性を定めることが考えられる。

原則 5：担保

FMI は、自らまたは参加者の信用エクスポージャー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た上で担保掛目の設定を行うべきである。担保掛目は、定期的に検証され、かつストレス時の市場環境を考慮したものでなければならない。
3. 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、ストレス下の市場環境期を含めて掛目を算出し、実行可能な範囲でできる限り慎重に、安定的・保守的な掛目を設定すべきである。
4. FMI は、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。こうした集中保有は、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能力を大きく損なわせるであろう。
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にしなければならない。
6. FMI は、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用いるべきである。

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）。担保の利用は、FMI 自身が抱える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インセンティブを与えることができる。FMI は、極端であるが現実には生じ得る市場環境下においても、確実に担保の売却価値が保全対象の債務額以上となるように、担保価値に対して慎重な掛目を適用すべきである⁶²。加えて、必要性に応じて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。

⁶² 一部の FMI のリスク管理手法では、参加者のポジションに関するリスクを参加者が提供した担保価値の変動リスクと統合して管理する場合がある。

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。FMI は、通常の業務の過程で、信用リスク・市場流動性リスク・マーケットリスクが低いとはみなされない類の担保がもたらすリスクに晒されることがある。しかし、場合によっては、こうした資産は、適切な掛目が課されるならば、信用保全目的で受入可能な担保となることがある。FMI は、担保売却に当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。最低水準を越える信用リスク・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 FMI は、保守的な掛目や集中に関する上限を適切に設定し、これを実行していることを明示すべきである⁶³。

3.5.3. さらに、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定期的に調整すべきである。受け入れる担保の種類を評価する際には、資産の移転に関する決済慣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・株式、あるいは緊密な関係のある会社の負債・株式を担保として差し入れることは認められるべきでない⁶⁴。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の受取りを制限することで個別誤方向リスク（specific wrong-way risk）を軽減すべきである⁶⁵。FMI は、参加者の信用力と差入担保価値の相関を測定・モニターし、例えば、より慎重な掛目を設定することで、こうしたリスクを削減する手段を講じるべきである。

3.5.4. FMI が、参加者破綻時に流動性調達手段を確保するため、担保として保有している資産の利用を計画している場合、受入可能な資産の決定に際して、流動性調達手段を提供する資金の貸手に対する担保証券として何が利用可能であるかを考慮する必要もあろう。

⁶³ 一般に、保証は受入可能な担保ではない。しかし、稀な状況下で規制上の承認があれば、当日中に換金可能な担保で完全に裏付け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。当該通貨を発行する中央銀行の明示的な保証は、中央銀行に適用可能な法制度と中央銀行の政策方針の裏付がある場合には、受入可能な担保の一部となろう。

⁶⁴ 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。

⁶⁵ 個別誤方向リスクは、相手方の信用力が低下する時に、その相手方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。

担保の評価

3.5.5. FMI は、担保売却時にその価値を適切に維持できるように、慎重な評価手法を確立し、定期的にテストされ、かつストレス時の市場環境を考慮した掛目設定手法を策定すべきである。FMI は、少なくとも日次で担保を値洗いすべきである。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仮定できる時点までの間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下での担保価値についての想定を織り込み、当該資産の極端な価格変動や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。市場価格が資産の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。掛目設定の方法については、少なくとも年に 1 回、独立した妥当性の検証を行うべきである⁶⁶。

プロシクリカリティの抑制

3.5.6. FMI は、担保制度におけるプロシクリカリティに適切に対処すべきである。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、ストレス下の市場環境期を含めて掛目を算出し、実行可能な範囲でできる限り慎重に、安定的・保守的な掛目を設定すべきである。ここでプロシクリカリティとは、一般に、市場変動や景気循環、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⁶⁷。担保資産価格の変動はもともとプロシクリカルとなりやすいが、掛目の水準が市場の安定期に引き下げられ、ストレスが高まった時期に引き上げられる場合、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、FMI が追加担保の差入れを要求するかもしれない。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問題に対処することで担保の要求水準が高まり、市場安定期における追加コストが FMI やその参加者に生じるかも知れない。しかし、市場でストレスが高まった時期には、担保による保全を高め、担保調整においてコストや混乱を抑制させる結果となり得るだろう。

⁶⁶ FMI の掛目設定の妥当性検証は、これを策定し適用するスタッフから独立した、十分な専門知識をもつスタッフが行うべきである。FMI 内の職員をこうした検証スタッフに充てることは可能である。しかし、場合によっては、FMI の外部のスタッフによる検証が必要なこともあり得る。

⁶⁷ 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。

担保の集中の回避

3.5.7. 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。保有担保資産の集中は、集中に関する上限や集中への課金を設けることにより、避けることができる。集中に関する上限は、FMI が定めた指定上限値を超えて参加者が特定の担保資産を差し入れられないよう制限するものである。集中への課金は、FMI が定めた指定上限値を超えて特定の担保資産を差し入れている参加者に対して懲罰的な課金を行うものである。また、集中に関する上限および課金は、受入可能な担保のうち最もリスクの高い資産で参加者が自らの担保要件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。集中に関する上限や課金は、その妥当性を検証するため定期的に精査されるべきである。

クロスボーダー担保

3.5.8. 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・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にしなければならない⁶⁸。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の橋渡しを提供し、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・管理する必要がある（原則 17<オペレーショナルリスク>および原則 20<FMI 間リンク>も参照）。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、内外の時差や外国の CSD やカストディアンとの営業時間の違いなど、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

3.5.9. FMI は、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用いるべきである。こうしたシステムは、担保の継続的なモニタリングや管理方法の

⁶⁸ 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。

変更に対応できなければならない。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、相手方が差し入れた担保に対する FMI の権限を辿れるように整えられているべきである。担保管理システムは、担保の適時の差入れ・受戻し・差替え・売却に対応する機能についても備えているべきである。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発生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ーされ、必要であれば上級経営陣に報告される体制を確保すべきである⁶⁹。

担保の再利用

3.5.10. 担保の再利用とは、参加者が提供した担保をその後で FMI が通常の業務の過程で利用することを意味する。これは、破綻参加者の担保が FMI の所有物となり流動性調達に用いられる、または損失をカバーするために売却される参加者破綻想定時の担保利用とは別のものである（原則 13＜参加者破綻時処理の規則・手続＞参照）。FMI は、担保の再利用に関する明確で透明な規則を設けるべきである（原則 23＜規則・主要手続・市場データの開示＞参照）。特に、FMI が参加者の担保を再利用してよい条件や、担保を参加者に返却するプロセスを規則で明確に定めるべきである。一般に、FMI は、収益の改善・維持目的の手段として担保の再利用に依存すべきでない。しかし、FMI が参加者から預託された現金担保を参加者に代わって投資することはあり得る（原則 16＜保管・投資リスク＞参照）。

⁶⁹ 上級経営陣への概要報告には、担保の再利用に関する情報や、対象商品・相手方の信用度・満期など担保再利用に関する条件が含まれるべきである。また、こうした報告では、担保資産クラスごとにみた集中状況も辿れるようにすべきである。

原則 6：証拠金

CCP は、リスク量に基づいて運営され、定期的に見直しされている、実効性が確保された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、各清算対象商品、それら商品のポートフォリオ、および清算対象商品の市場について、これらのリスクと固有の特徴に見合った証拠金水準を算出する証拠金制度を備えるべきである。
2. CCP は、証拠金制度のため、最新の価格デー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。
3. CCP は、リスク計測手法に基づいて証拠金所要額を算定する当初証拠金モデルとそのパラメータを採用すべきである。当初証拠金所要額は、最後に証拠金を徴求した時点から参加者破綻を受けてクローズアウトするまでの間の参加者に対するポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを十分にカバーすることが求められる。当初証拠金は、少なくとも推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準 99% をカバーすべきである。ポートフォリオベースで証拠金を算出している CCP に対しては、この基準は各ポートフォリオの将来エクスポージャーの分布について適用される。サブポートフォリオ毎や商品毎のように、より細かいカテゴリーで証拠金を算出している CCP に対しては、各々のカテゴリーの将来エクスポージャーの分布について同基準が満たされなければならない。当初証拠金モデルは、(a) 特定の清算対象商品を実質的にヘッジする、またはクローズアウトするための期間を（ストレス時の市場環境を含めて）保守的に見積もるべきであり、(b) 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明示した信用エクスポージャーの適切な計測方法を備えているべきであり、(c) 実行可能な範囲でできる限り慎重に、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限定すべきである。
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。参加者に対しては、日中に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予定型・臨時型のいずれの方法においても持つべきである。
5. 証拠金所要額の算出に際し、ある商品のリスクが他の商品のリスクと有意かつ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 が清算する商品との間で、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、これら CCP は適切な安全策を講じなければならない、また、リスク管理制度全般の調和が整えられていなければならない。

6. CCP は、日次で厳格なバックテストを行い、また、少なくとも月 1 回、必要に応じてより頻繁に感応度分析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・モニターすべきである。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の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の感応度分析を実施する際、対応する市場が経験した最も変動の大きい期間や、価格相関が極端に変動した事例を含めて、生じ得る市場環境を様々に反映した広範なパラメータや想定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）。CCP は証拠金を徴求すべきである。証拠金とは、資金や証券などの金融商品の形態で担保が供託されたものであり、参加者破綻の際に効力を発し、清算対象商品すべてについて信用エクスポージャーを削減する（原則 5<担保>を参照）。証拠金制度では、通常、当初証拠金と変動証拠金が区別される⁷⁰。一般に、当初証拠金は、参加者破綻時のポジション・クローズアウトに要する期間中に生じ得る大幅なポジション価値変化（すなわちポテンシャル・フューチャー・エクスポージャー）をカバーするために徴求される。ポテンシャル・フューチャー・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。

⁷⁰ 変動証拠金（valuation margin）は、一部の法域で mark-to-market margin や variation settlement と称されることもある。

証拠金制度

3.6.2. CCP が信用エクスポージャーを限定するために利用する最も一般的なリスク管理手段の一つは、各参加者に担保拠出を求めることで将来エクスポージャー分布の高分位点（エクスポージャーが稀に高額な損失として実現する可能性）から CCP を保護する制度である。本報告書では、これを証拠金制度と称している。もっとも、証拠金は 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）。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、担保を清算基金として知られている共有型の基金で一括して保有することもある⁷¹。

3.6.3. 証拠金所要額を設定する際、CCP は、清算対象商品、それら商品のポートフォリオ、および清算対象商品の市場について、これらのリスクと固有の特徴に見合った証拠金水準を算出する証拠金制度を備えるべきである。商品のリスク特性には、価格のボラティリティや相関、価格変動の非線形性、ジャンプ・トゥ・デフォルトリスク、市場流動性、とり得る流動化の手法（例えば、マーケット・メーカーによる入札やマーケット・メーカーに対する一括委託）、誤方向リスクのような価格変動とポジション変動の相関が含まれるが、これらのみに限定されない⁷²。証拠金制度では、清算対象商品の複雑さや、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、商品が複雑であること、クォート・プライスの信頼性がより不確かであることから、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価格、その他の特性によって、商品や市場間で異なり得る。加えて、現物市場（または現渡し可能なデリバティブ市場）の CCP は、証拠金の制度設計に際して、証券（または他の受渡代替可能な商品）の受渡におけるフェイルリスクを考慮すべきである。フェイル発生時には、決済日に受渡が求められていた証券（または他の受渡代替可能な商品）を参加者が引き渡せなかった分について、CCP は証拠金ポジションを維持継続するべきである。

価格情報

3.6.4. 信頼性のある最新の価格データは、証拠金制度を正確かつ実効性をもって運用するために極めて重要である。それゆえ、CCP は信頼できる価格情報源を

⁷¹ 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。

⁷² 相関を考える際には、線形相関に限定すべきでなく、関連する経済変数との共依存性や共変動特性を幅広く含むものとして捉えられなければならない。

確保しておくべきである。CCP は、殆どの場合、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。CCP が第三者による価格サービスより価格データを入手する場合、データの信頼性や正確性を継続的に評価すべきである。また、CCP は、市場または第三者から価格データが容易に入手できない状況や得られたデータが信頼できない状況に対処するための手続と信頼できる評価モデルを整備しておくべきである。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、価格評価モデルが適切な価格を正確に算出していることを多様な市場シナリオに基づいて検証すべきであり、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⁷³。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、価格が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⁷⁴。それゆえ、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が適切な場合もあり得よう。ただし、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備えていることが条件となる。さらに、価格データが入手できる場合でも、特に市場ストレス発生時においては、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。価格データが利用できないまたは信頼できない場合、適切な価格を決定するために、価格データの信頼性の分析は言うまでもなく、清算価格や気配値（売買スプレッドを含む）のもとになった実際の取引情報を過去に遡って、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、その妥当性を年に 1 回評価し、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て証拠金所要額を算定する当初証拠金モデルとそのパラメータを採用すべきである。当初証拠金所要額は、最後に証拠金を徴求した時点から参加者破綻を受けてクローズアウトするまでの間の参

⁷³ FMI の評価手続の妥当性検証は、これを策定し適用するスタッフから独立した、十分な専門知識をもつスタッフが行うべきである。FMI 内の職員をこうした検証スタッフに充てることは可能である。しかし、場合によっては、FMI の外部のスタッフによる検証が必要なこともあり得る。

⁷⁴ 本報告書の公表時点で、店頭市場取引に関する規制要件は変化し続けている。

加者に対するポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを十分にカバーすることが求められる。当初証拠金は、少なくとも推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準 99% をカバーすべきである⁷⁵。ポートフォリオベースで証拠金を算出している CCP に対しては、この基準は各ポートフォリオの将来エクスポージャーの分布について適用される。サブポートフォリオ毎や商品毎のように、より細かいカテゴリーで証拠金を算出している CCP に対しては、サブポートフォリオや商品間のポートフォリオ単位でのマージン計算を行う以前の段階で、各々のカテゴリーの将来エクスポージャーの分布について同基準が満たされなければならない。ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを推計するために 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反映したクローズアウト期間中の価格ボラティリティやその他の商品特性要因の影響や、ポートフォリオ単位でのマージン計算の影響を計測し、取り込むことができない⁷⁶。その推計においては、CCP が将来エクスポージャーを実効的にヘッジできる能力を考慮することがあり得る。また、その手法は、商品価格間の相関や、クローズアウトやヘッジのための市場流動性、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。CCP は、日中に当初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予定型・臨時型のいずれの方法においても備えるべきである。

3.6.7. クローズアウトの所要期間 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。当初証拠金モデルにおいてクローズアウトの所要期間を決定する際には、過去の価格データや市場流動性に関するデータのほか、参加者破綻発生時に合理的に予想可能なイベントに基づいて決定がなされるべきである。クローズアウトに要する期間は、参加者破綻が市場環境に与える影響を考慮すべきである。その潜在的な影響を推し量る際には、市場取引の大幅な縮小や他市場の混乱など、清算対象商品の歴史のなかでも流動化に不都合な劣悪なイベントを参照すべきである。クローズアウト期間はストレス下の市場環境で予想される期間に基づくべきであるが、破綻参加者のポートフォリオを実効性をもってヘッジできる CCP の能力を考慮することがあり得る。さ

⁷⁵ この概念は、リスク量としてのポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの技術的な定義に対応する。脚注 42 を参照。

⁷⁶ 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。

らに、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. 当初証拠金モデルにおける過去データのサンプル期間 CCP は、清算対象商品毎に当初証拠金モデルで証拠金所要額を計算する際のサンプル期間を適切に選択し、商品種類毎にその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。当初証拠金所要額は、サンプル期間やモデルに対して極めて感応的となり得る。サンプル期間の選択は、当初証拠金モデルの理論的特性や過去データを用いた特性の実証分析に基づいて慎重に検討されるべきである。あるケースでは、CCP は足許の新しい価格変動をより効果的に反映させるため、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、より長いサンプル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。CCP はまた、過去データには存在しないが将来生じ得る事象を捉えるために人工的に生成されたデータをサンプル期間の選択に適用してみることを検討すべきである。とりわけ、ストレス下の市場環境を経験するほど長い歴史を有していない新しい商品ほど、こうした検討が求められる。

- 3.6.9. 個別誤方向リスク CCP は、個別誤方向リスク (specific wrong-way risk) を発生させ得る信用エクスポージャーを特定・削減すべきである。個別誤方向リスクが発生するのは、相手方の信用力が低下する際に、相手方へのエクスポージャーが高い確度で高まりやすい場合である。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・モニターし、これを速やかに削減するため、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、証拠金制度における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、市場変動や景気循環、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させる可能性があるようなリスク管理実務の変更をいう。例えば、価格のボラティリティや参加者の信用リスクが高まった際に、CCP は所与のポートフォ

リオに対して現行の当初証拠金モデルが要求する以上の追加的な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。こうした逆作用効果は、リスク管理手法に恣意的な変更を行わなくとも生じ得る。CCP は、実行可能な範囲でできる限り慎重に、フォワードルッキングで、比較的安定した、かつ保守的な証拠金制度を採用すべきである。こうした制度は、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抑制できるように設計されるべきである。この目的に資するためには、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、市場ストレス発生時に多額または予想外のマージンコールが必要となら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⁷⁷。こうした対応は、FMI と参加者にとって、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、証拠金の調整においてコストや混乱を抑制する結果となり得るだろう。加えて、市場のボラティリティが高まった際、証拠金制度に関する透明性がプロシクリカリティの影響軽減に役立つことがあり得る。しかし、CCP が価格ボラティリティの大きな変動や循環変動から独立した証拠金制度を設定することは、実務的でなく慎重さに欠ける対応ですらあるかも知れない。

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、あるいはその両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、CCP は損失と利益をネットティングすべきであり、また、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

⁷⁷ 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。

が直面し得るポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーが軽減される。CCP はまた、日中に変動証拠金を追加徴求・返戻する権限を持ち、またこれを実際に遂行する業務能力を予定型（scheduled）・臨時型（unscheduled）のいずれの方法においても備えるべきである。CCP は、変動証拠金に関する日中の追加徴求・返戻が参加者の流動性ポジションに及ぼす潜在的な影響を考慮すべきであり、変動証拠金の日中の返戻を行う業務能力を備えるべきである。

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、ある商品のリスクが他の商品のリスクと有意かつ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⁷⁸。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、ストレス時の市場環境を含めて、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、推計されたポートフォリオの将来エクスポージャーの分布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規則な動きを示すのかを評価するために、実際のストレス時の市場や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き慎重な仮定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 において別々に保有しているポジションとこれを保証する担保を、一つの共通ポートフォリオとみなす仕組みである（原則 20<FMI 間リンク>も参照）。

⁷⁸ 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。

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中のポジションに対する担保の総所要額は減額され得る。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。

- 3.6.14. クロスマージン制度に参加する CCP は、情報交換を頻繁に行わなければならない。また、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ーするなど適切な安全策を確実に講じなければならない。各 CCP は、相手先 CCP のリスク管理方法や財務資源を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、リスク管理制度全般の両者間での調和を確保すべきであり、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ーすべきである。特に、価格の相関関係の経時的変化をモニターすることが重要である。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拋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。

マージンカバレッジの検証

- 3.6.15. CCP は、日次で厳格なバックテストを行い、また、少なくとも月 1 回、必要に応じてより頻繁に感応度分析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・モニターすべきである。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の特性の評価を定期的の実施すべきである。証拠金のモデル・パラメータの妥当性を検証するため、CCP はバックテスト・プログラムを設け、特定の目標値に対する当初証拠金モデルの実績を検証すべきである。バックテストとは、証拠金モデルが算出した結果と実際の観察値を事後的に比較する手法である。また、CCP は、様々な市場環境での証拠金のカバレッジを評価するために、過去に実現したストレス下での市場環境から得た過去データや、経験したことのない様々なストレス市場環境を表した仮想データを用いて、当初証拠金モデルの感応度分析を行うべきである。

3.6.16. バックテスト CCP は、当初証拠金のカバレッジについて（設定水準を達成していない）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うべきである。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、適切な流動化期間について推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準 99% をカバーすべきである⁷⁹。バックテストによって、モデルが期待どおりに機能しなかった（すなわち、目標となるカバレッジを達成するために必要となる適切な当初証拠所要額をモデルが特定できなかった）ことが判明した場合、パラメータやサンプル期間の調整などの手段により証拠金制度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、証拠金計算手法の根本的な変更が妥当なのかどうか、または、現行パラメータの再調整で済むのかどうかを決定するために、バックテストの結果が証拠金カバレッジの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、モデルの実効性を評価するのに十分ではなく、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はない。

3.6.17. 感応度分析 CCP は、強くストレスがかかった市場環境下で、証拠金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、生じ得る市場環境を様々に反映した広範なパラメータや想定を用いて証拠金モデルのカバレッジの感応度を検証すべきである。FMI は、パラメータや想定が、清算業務を提供する市場が経験した最も変動が大きい期間や、価格相関が極端に変動した事例を含めて、様々な歴史的状況、仮想的状況を捉えるように努めるべきである。CCP は、少なくとも月に 1 回は、感応度テストの結果を用いて証拠金モデルのカバレッジに関する感応度分析を行うべきであり、被る可能性のある潜在的損失について綿密に分析を行うべきである。CCP は、各参加者のポジションにおける潜在的損失と、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を検証すべきである。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の可能性を反映するパラメータについても感応度分析を検討すべきである。感応度分析は、実際のポジションとシミュレーションで作り出され

⁷⁹ 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に応じてクローズアウト期間を適切に設定すべきである。

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感応度分析は、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。この分析は、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、より頻繁に実行されるべきである。

証拠金制度の検証

3.6.18. CCP は証拠金制度を定期的に検証し、妥当性を評価すべきである。CCP の証拠金制度は、適切な専門性を有しており CCP とは独立した主体が、少なくとも年 1 回、市場に重要な変化がある場合にはより頻繁に、検証や妥当性評価を行うべきである。証拠金制度やパラメータの重要な改正または調整は、適切なガバナンスの下に置かれるべきであり（原則 2<ガバナンス>も参照）、改正や調整の実施前に妥当性が評価されるべきである。クロスマージン制度をとっている CCP は、クロスマージンが事前拋出型の破綻対応手段に与える影響を分析し、財務資源全体の十分性を評価すべきである。また、CCP が用いている当初証拠金モデルやパラメータを含む証拠金制度は、可能な限り透明にすべきである。少なくとも、選択した分析方法の基本的な前提と重要な利用データは参加者に開示すべきである。理想は、参加者がそれぞれのリスク管理の取組みに活用できるよう、CCP が証拠金制度の詳細情報を参加者に利用可能とすることであろう。

証拠金支払の適時性とその所有

3.6.19. CCP は、証拠金の拋出と返戻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、予定どお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。参加者が様々な時差の中にいる CCP は、参加者の現地の時間帯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）を調整する必要があるだろう。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・モニター・管理すべきである。FMI は、極端であるが現実に関り得る市場環境において最大の総流動性債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、同日中または必要に応じて日中・複数日の支払債務を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すべての関連通貨について保持すべきである。

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・モニターするために実効性のある運用方法や分析手段を備えるべきである。
3. 資金決済システムまたは SSS は、時点ネット決済を採用しているものを含め、極端であるが現実に関り得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、同日中 (same day)、必要に応じて日中 (intraday) や複数日に亘る (multiday) 支払債務を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すべての関連通貨について保持すべきである。
4. CCP は、極端であるが現実に関り得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、証券決済関連の支払や所要変動証拠金の返戻、他の支払債務を高い信頼水準をもって予定の時刻どおりに決済できるだけの十分な流動性資源をすべての関連通貨について保持すべきである。加えて、より複雑なリスク特性を伴う清算業務に従事している CCP、または複数の法域においてシステム的に重要な CCP では、極端であるが現実に関り得る市場環境において最大の総支払債務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み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオをカバーするだけの十分な流動性資源を保持することを検討すべきである。
5. 各々の通貨別に流動性資源の最低要件を満たすための FMI の適格流動性資源は、当該通貨を発行する中央銀行や信用力の高い商業銀行に有する現金、コミットされた貸出枠、コミットされた為替スワップ、コミットされたレポ、および保管・

投資勘定に保有されている市場性の高い（資金調達の裏付け資産となる）担保資産である。この担保資産は、極端であるが現実には起こり得る市場環境においても、事前にとりくめられた信頼性が高い資金調達手段によって直ちに利用でき、現金に転換できるものでなければならない。FMI が通常業務の一環として当該通貨を発行している中央銀行の与信へアクセスしている場合、当該アクセスを中央銀行与信の適格担保、（または中央銀行との間で他の適切な形態の取引を実行するための適格担保）を保有している範囲において、最低要件を満たす一部に含めることができる。こうした流動性資源はすべて、必要となった際に利用できるものでなければならない。

6. FMI は、上記の最低要件としての適格流動性資源を補うものとして、他の形態の流動性資源を備えている場合がある。これらは、信頼できるかたちで事前にとりくめを交わしておくことができない、あるいは、極端な市場環境においては履行が保証され得ないものであるかもしれない。その場合であっても、これらの流動性資源は、売却可能性が高い資産として備えられたもの、またはアドホックな貸出や為替スワップ、レポの担保として認められたものでなければならない。たとえ FMI が通常業務の一環として中央銀行の与信にアクセスしていない場合でも、当該中央銀行によって一般的に受け入れられている担保資産はストレス環境下で市場流動性が高まる可能性があるため、FMI はどのような資産が中央銀行に担保として受け入れられているかを考慮しておくべきである。FMI は、緊急時の中央銀行与信の利用可能性を流動性調達計画の一部として想定すべきでない。
7. FMI は、最低要件としての適格流動性資源の供給主体各々について、当該 FMI の参加者であるか外部の主体であるかを問わず、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、コミットされた流動性供給の取極めに基づき FMI の求めに応じて流動性を供給できる能力を有していることを、厳格なデューデリジェンスを通じて十分に確認しておくべきである。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、流動性供給主体にある流動性資源にアクセスする手続を定期的にテストするべきである。
8. 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 FMI は、それが実務に適していれば、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。
9. FMI は、厳格なストレステストを通じて流動性資源額を決定し、定期的にその十分性を検証すべきである。ストレステストの結果を FMI における適切な意思決定者に報告し、また、その結果を資金流動性リスク管理制度の適切さの評価や、その調整に活用するための明解な手続を備えるべきである。FMI は、ストレステス

トを行うに当たって、適切なストレスシナリオを広範に検討すべきである。こうしたストレスシナリオは、価格ボラティリティの過去最高値のうちストレスシナリオとして適切と判断されるものや、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を含むべきである。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）を含むべきであり、それが適切であれば複数日の期間をカバーすべきである。すべてのケースで、FMI は、保持する全流動性資源の総額と形態を裏付ける根拠を文書化し、その額や形態に関する適切なガバナンスの取極めを設けるべきである。

10. FMI は、個別または複合的な参加者破綻に際しても、同日中、必要に応じて日中や複数日に亘る支払債務を予定の時刻どおりに決済するための明確な規則・手続を設けるべきである。これらの規則・手続は、予期せぬ流動性不足の事態に対処しているべきであり、支払債務の同日中の決済を巻戻したり、取り消したり、遅延させることの回避を目的とするべきである。これらの規則・手続においては、FMI が安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、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どお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、時点ネット決済を採用している資金決済システムや 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事前取極め）によって資金不足をカバーし、決済を完了する必要が生じるであろう。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、現在の流動性需要と将来生じ得る流動性需要を日次で計測すべきである。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 が参加者に対して暗黙のうちに、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すべて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とお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. 時点ネット決済を採用している FMI は、参加者間に直接的な流動性エクスポージャーが発生する場合がある。例えば、マルチラテラルでのネット決済を用いる資金決済システムでは、参加者1先が債務不履行を起こすと、他の参加者は互いに流動性エクスポージャーに直面することになり得る。同様に、DVP モデル2やモデル3を用いており、かつ決済履行を保証しない SSS においても、参加者1先が債務不履行を起こすと、互いに流動性エクスポージャーに直面することになり得る⁸⁰。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決済を巻戻すことによって、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⁸¹。巻戻しは、非破綻参加者に流動性の逼迫（加えて、再構築コスト負担の可能性）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、そうした振替決済のすべてを取り消さなければならない場合や、巻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

⁸⁰ 付録 D「資金決済システム・SSS・CCP の制度設計の要約」および CPSS「証券決済における DvP (Delivery versus payment in securities settlement systems)」(1992 年 9 月)を参照。

⁸¹ 巻戻しにおいては、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。

ねない。巻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ネッティング以前の当初のグロス決済額と等しくなるまで膨れ上がる可能性がある。

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のタイミングで特定・計測・モニターするために実効性のある運用方法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・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、保管・投資勘定に保有する他の資産）の金額を日次でモニター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（原則 5<担保>および原則 6<証拠金>を参照）。時点ネット決済システムでは、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・モニターするのに役立つ十分な情報や分析手段を FMI が提供すべきである。

3.7.5. FMI が資金調達の事前取極めを交わしている場合、こうした取極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・モニターすべきである。FMI は、流動性供給主体の各々について、当該 FMI の参加者か否かを問わず、流動性供給の取極めに基づき FMI の求めに応じて流動性を供給できる能力を有していることを、厳格なデューデリジェンスを通じて十分に確認しておくべきである。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。

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。時点ネット決済を採用している FMI は、流動性節約機能を備えた新しい RTGS システムや、連続処理または超高頻度バッチ処理の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を管理するシステムを 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、参加者や他の主体が金融取引上やオペレーション上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しっかりと整えておくべきである。とりわけ、コルレス先銀行に問題が生じた場合に、それが適切な対応であれば、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である。

- 3.7.7. FMI は、自らの資金流動性リスクや、適切な場合には参加者の資金流動性リスクを管理するために利用できるリスク管理手段を他にも有している。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、担保要件、または事前拋出型の破綻対応手段を、個々にあるいは組み合わせ活用することができる。支払や他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・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・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、または担保要件を、個々にあるいは組み合わせ活用することができる。例えば、1 先への過度の日中またはオーバーナイトのエクスポージャー集中を避けるため、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 先に集中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のトレードオフ問題を伴うことになろう。上記の各種手法は、FMI が信用リスクを管理する目的でもしばしば利用されている。

資金決済システム・SSS の十分な流動性資源の保持

- 3.7.8. FMI は、広範な潜在的ストレスシナリオに基づいて定期的かつ厳格なストレステストで特定した支払債務を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。資金決済システムまたは SSS は、極端であるが現実に関わり得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、同日中、必要に応じて、日中や複数日に亘る支払債務を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すべての関連通貨について保持すべきである。資金決済システムまたは SSS は、場合によっては、参加者破綻手続に示されている担保の流動化に関してあらゆる可能性に対応できるよう、複数日に亘る支払債務を決済できるだけの十分な流動性資源を保持する必要があるかもしれない。

CCP の十分な流動性資源の保持

- 3.7.9. 同様に、CCP は、極端であるが現実に関わり得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、証券決済関連の支

払や所要変動証拠金の返戻、他の支払債務を高い信頼水準をもって予定の時刻どおりに決済できるだけの十分な流動性資源をすべての関連通貨について保持すべきである。加えて、より複雑なリスク特性を伴う清算業務に従事している CCP、または複数の法域においてシステミックに重要な CCP では、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支払債務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み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオをカバーするだけの十分な流動性資源を保持することを検討すべきである。CCP は、自らの流動性需要を注意深く分析すべきであり、こうした分析は関連当局によって検証されることが望まれる。多くの場合、CCP は、参加者破綻手続の指針に沿ってヘッジやクローズアウトを行う際に作業に数日を要する可能性に対応できるよう、複数日に亘る証拠金の払戻や他の支払債務を決済できるだけの十分な流動性資源を保持する必要があるかもしれない。

最低要件を満たすための流動性資源

3.7.10. 各々の通貨別に流動性資源の最低要件を満たすための FMI の適格流動性資源は、当該通貨を発行する中央銀行および信用力の高い商業銀行に有する現金、コミットされた貸出枠、コミットされた為替スワップ、コミットされたレポ、および、保管・投資勘定に保有されている市場性の高い（資金調達の裏付け資産となる）担保資産である。この担保資産は、極端であるが現実には起こり得る市場環境においても、事前にとり決められた信頼性が高い資金調達手段によって直ちに利用でき、現金に転換できるものでなければならない。FMI が通常業務の一環として当該通貨を発行している中央銀行の与信へアクセスしている場合、当該中央銀行与信の適格担保、（または中央銀行との間で他の適切な形態の取引を実行するための適格担保）を保有している範囲において、最低要件を満たす一部に中央銀行与信へのアクセスを含めてもよい。こうした流動性資源はすべて、必要となった際に利用できるものでなければならない。なお、中央銀行与信へアクセスできることによって、健全なリスク管理実務や民間部門の流動性資源に対する十分なアクセス確保が不要となるわけではない⁸²。

その他の流動性資源

3.7.11. FMI は、上記の最低要件としての適格流動性資源を補うものとして、他の形態の流動性資源を備えている場合がある。これらは、信頼できるかたちで事前にとり決めを交わしておくことができない、あるいは、極端な市場環境において

⁸² FMI に対して第一義的に責務を担っている当局は、責務 E（他の当局との協力）に従って決済通貨を発行している中央銀行の見解を考慮しつつ、流動性リスク管理手法の適切性を評価することになる。

は履行が保証され得ないものであるかもしれない。その場合であっても、これらの流動性資源は、売却可能性が高い資産として備えられたもの、あるいはアドホックな貸出や為替スワップ、レポの担保として認められたものでなければならない。FMI は、こうした他の流動性資源を適格流動性資源に先んじて、あるいは追加的に利用することを資金流動性リスク管理の枠組みにおいて想定しているかもしれない。これは、流動性需要が適格流動性資源を超過した場合や、適格流動性資源が今後の参加者破綻に対応するために保持され得る場合、他の流動性資源を利用することが FMI の参加者や金融システム全体に対して流動性再配分上の混乱をもたらしにくくする場合には、特に有益となり得よう。たとえ FMI が通常業務の一環として中央銀行の与信にアクセスしていない場合でも、当該中央銀行によって一般的に受け入れられている担保資産はストレス環境下で市場流動性が高まる可能性があるため、FMI はどのような資産が中央銀行に担保として受け入れられているかを考慮しておくべきである。いずれの場合においても、FMI は、緊急時の中央銀行与信の利用可能性を流動性調達計画の一部として想定すべきでない。

流動性供給主体の評価

3.7.12. FMI が資金調達の事前取極めを交わすに際して、最低要件としての適格流動性資源の供給主体各々について、当該 FMI の参加者であるか外部の主体であるかを問わず、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、コミットされた流動性供給の取極めに基づき FMI の求めに応じて流動性を供給できる能力を有していることを、厳格なデューデリジェンスを通じて十分に確認しておくべきである。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。加えて、FMI は、流動性供給主体との資金調達の事前取極めが有効期限を迎える前に取極めが更新されるよう適切な計画を整えておくべきである。

流動性資源の利用に関する手続

3.7.13. FMI は、流動性が不足する状況下においても決済を完了するために、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。FMI の手続には、各流動性資源の使用順序（例えば、事前取極めがなされた流動性資源の利用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。こうした手順には、現預金へのアクセスや現預金のオーバーナイト運用に関する指示、同日中の市場取引の執行に関する指示、事前に取り極めが交わされた流動性供給枠の利用に関する指示が含まれ得る。さらに、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を含めて、流動性資源へのアクセス方法を定期的に検証すべきである。

中央銀行のサービス⁸³

- 3.7.14. 中央銀行の口座や資金決済サービス・証券決済サービス・担保管理サービスにアクセスできる FMI は、それが実務に適していれば、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。たとえば、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）。

資金流動性需要と流動性資源のストレステスト

- 3.7.15. FMI は、厳格なストレステストを通じて流動性資源額を決定し、定期的にその十分性を検証すべきである。ストレステストの結果を FMI における適切な意思決定者に報告し、また、その結果を資金流動性リスク管理制度の適切さの評価や、その調整に活用するための明解な手続を備えるべきである。FMI は、ストレステストを行うに当たって、適切なストレスシナリオを広範に検討すべきである。こうしたストレスシナリオは、価格ボラティリティの過去最高値のうちストレスシナリオとして適切と判断されるものや、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関わり得る市場環境を様々な想定したフォワードロッキングな一連のストレスシナリオを含むべきである⁸⁴。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）を含むべきであり、それが適切であれば複数日の期間をカバーすべきである。また、FMI は、参加者間の強い相互関連性や、エクスポージャーの類似性のほか、FMI のリスク管理に関して参加者が担っている可能性のある複数の役割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。

⁸³ 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。

⁸⁴ 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。

3.7.16. 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破綻シナリオや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」も妥当であれば実施すべきである。言い換えれば、このテストは、どれほど過酷なストレス環境が FMI の流動性資源でカバーされるのかを特定するものである。FMI は、こうした過酷な環境と、これらを反映した様々なシナリオ要素の組合せに備えるほど慎重であるべきかどうかを判断しなければならない。リバース・ストレステストは、極端であるが現実に関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仮定の下での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、現在の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、個々の市場や商品に適用していく際には、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シナリオ・仮想市場環境を想定すべきである。リバース・ストレステストは、有用なリスク管理手段として認識されるべきであるが、必ずしも適切な流動性資源の水準決定を FMI に求めるものではない。

3.7.17. ストレステストの頻度 流動性のストレステストは、標準的で事前に定められたパラメータや想定を用いて毎日実施すべきである。加えて、少なくとも毎月、ストレスシナリオやモデル、基本となるパラメータや想定について包括的で綿密な分析を行うべきである。こうした分析は、FMI が、現在および変化する市場環境に照らした上で流動性需要を特定し、必要な流動性資源を決定するに当たって、ストレスシナリオやモデルと、基本となるパラメータや想定が適切かどうかを確認するために用いられる。清算対象商品や清算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、FMI の参加者が抱えているポジションの規模・集中度が著しく増大した場合には、こうしたストレステストの分析をより高頻度で実施すべきである。FMI の資金流動性リスク管理モデルの妥当性の全面的な検証は、少なくとも年に 1 回行われるべきである。

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

3.7.18. ある極端な状況においては、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

知れない⁸⁵。例えば、FMI の保有する流動資産が平時は市場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市場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かも知れない。FMI は、個別または複合的な参加者破綻に際しても、同日中、必要に応じて日中や複数日に亘る支払債務を予定の時刻どおりに決済するための明確な規則・手続を設けるべきである。これらの規則・手続は、予期せぬ流動性不足の事態に対処しているべきであり、支払債務の同日中の決済を巻戻したり、取り消したり、遅延させることの回避を目的とするべきである。これらの規則・手続においては、FMI が安全かつ適切な方法で業務を継続できるよう、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。

3.7.19. FMI が、未カバーの流動性不足分を参加者に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・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ない。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・実証すべきである。

⁸⁵ こうした例外的な状況は、予期せぬオペレーション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、決済が期待どお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 の規則・手続は、決済がいつの時点でファイナル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 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・その他の債務を参加者がいつの時点以降に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⁸⁶。FMI がその規則・手続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（value date）に、ファイナルな決済がなされるべきである⁸⁷。決済日とは、支払、振替指図などの債務の期日であり、通常、関連する資金や証券を受取人が利用可能

⁸⁶ 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。

⁸⁷ FMI の決済業務における決済日は、もし当該 FMI が夜間決済を導入している場合には、暦上の正確な日付と必ずしも一致しないかも知れない。

となる日である⁸⁸。決済日の終了時点までにファイナルな決済が完了することは重要である。なぜなら、ファイナルな決済を翌営業日に繰り延べることは、FMIの参加者やその他の利害関係者に信用・資金流動性両面の逼迫を生じさせ、潜在的にシステミックリスクの原因となる可能性がある。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。

- 3.8.2. 一部の FMI は決済を保証しているが、本原則は必ずしも FMI がそのような保証を提供することを義務付けていない。その代わりに本原則が FMI に義務付けているのは、支払・振替指図などの債務の決済がファイナルとなる時点を明確に定義することと、決済の過程を決済日の終了時点までに完了することである。同様に、本原則は、フェイル（証券取引における引渡不履行）の排除を意図してはいない⁸⁹。FMI は、システミックに重要でない金額でのそうしたフェイルの発生を、潜在的に望ましくないとはいえ、必ずしも本原則に従っていないと解釈すべきでない⁹⁰。しかしながら、フェイルのリスクや影響を軽減する措置を講じるべきである（原則 4<信用リスク>、原則 7<資金流動性リスク>、その他の関連原則を参照のこと）。

ファイナルな決済

- 3.8.3. FMI の規則・手続は、決済がファイナルとなる時点を、明確に定義すべきである。決済がファイナルとなる時点を明確に定義することは、破綻処理段階にある参加者や他の影響を受けた当事者のポジションを迅速に確かめられるなど、破綻処理のシナリオにも大いに役立つ。

- 3.8.4. 一般に、FMI の法制度や規則がファイナリティを決定する。FMI に適用される法的基盤（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。FMI は、特に再建・秩序立った撤退の計画を策定する場合や関係当局に破綻対応可能性に関する情報を提供する場合には、システム間の決済のファイナリティにおけるクロスボーダーの認識と保護の有効性を確認する合理的な措置を講じるべきである。法制度やシステムの規則は、特に

⁸⁸ 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。

⁸⁹ こうしたフェイルが生じる理由は、通常、取引当事者間の誤伝達、証券引渡しにおける事務処理上の問題、あるいは特定の時点までに取引に関連して特定の証券を入手していないことである。

⁹⁰ 特定の市場では、取引の決済がファイナルとなるまで引渡しの繰延をする慣行を参加者が採用していることがある。

法制度が調和していないクロスボーダー決済の場面で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認するためには、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

3.8.5. FMI の処理手順は、少なくとも、決済日の終了まで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。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は、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。さらに、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、SSS 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⁹¹。

日中随時の決済

3.8.6. FMI が決済する債務の種類によっては、決済リスクを削減するため、複数回のバッチ処理または RTGS のいずれかによる、日中随時の決済を利用することが必要、あるいは望ましいかも知れない⁹²。そのようなものとして、例えば、LVPS や SSS など、一部の種類の FMI は、複数回のバッチ決済または 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を検討すべきである。RTGS とは、支払・振替指図などの債務を 1 件毎に即時に決済する方法である。バッチ決済とは、一連の支払・振替指図などの債務を、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、取引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⁹³。決済を迅速化するため、FMI は、参加者に取引を迅速に送信するよう奨励すべきである。また、FMI は、決済のファイナリティを認めるために、可能な限り

⁹¹ 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。

⁹² 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 による日中マーゲインコール、決済機能を果たす 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。

⁹³ 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。

速やかに、（より望ましくは）即時に、最終勘定残高と（実務に適している場合には）決済の日時を参加者に通知すべきである⁹⁴。

3.8.7. 複数回のバッチ決済と RTGS の利用には、異なるトレードオフが伴う。例えば、DNS の仕組みに基づく複数回のバッチ決済では、決済が繰り延べられている間、参加者が決済リスクに晒されることがある。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。逆に、RTGS システムはこうした決済リスクを軽減・除去することができる一方、参加者がすべての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り、それゆえより多くの日中流動性を必要とする可能性がある。こうした資金流動性の調達には、中央銀行や商業銀行の口座残高、受取資金、日中与信などの様々なものがある。RTGS のシステムにおいても、待ち行列の仕組み（*queuing facility*）などの流動性節約機能を提供することによって、その所要流動性を削減できることがある⁹⁵。

支払・振替指図などの債務の取消し

3.8.8. FMI は、未決済の支払、振替指図などの債務が、いつの時点で参加者によって取り消されなくなるのかを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、振替指図など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することにより、新たな流動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、指図の締切時刻の変更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。

⁹⁴ 名目上の決済日付は、必ずしも現地の決済日付と一致しないかも知れない。

⁹⁵ 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。

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場合、FMI は、決済を行う商業銀行から生じる信用リスクと資金流動性リスクをモニタリング・管理・制限すべきである。特に FMI は、とりわけ規制・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。また、FMI は、決済を行う商業銀行に信用・資金流動性エクスポージャーが集中することについてもモニタリング・管理すべきである。
4. FMI が自らの帳簿上で資金決済を行う場合は、信用・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。
5. FMI とその参加者が信用・資金流動性リスクを管理できるようにするため、FMI と決済銀行の法的な合意では、個々の決済銀行の帳簿上で振替が行われることになる時点、振替実行時に振替がファイナルとなること、受取資金が振替日当日の少なくとも終了時まで（理想的には日中）のできるだけ早くに振替可能とすべきであることを明確に規定するべきである。

説明

- 3.9.1. FMI は、通常、様々な目的から対参加者や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⁹⁶。そうした資金決済を行うため、FMI は中央銀行マネーまたは商業銀行マネーを用いることができる。中央銀行マネーは中央銀行の債務であり、この場合は中央銀行に預けられた預金の形態で、決済の目的に用いることができ

⁹⁶ 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。

る。中央銀行マネーによる決済は、通常、通貨を発行する中央銀行の帳簿上で決済債務を履行することを伴う。商業銀行マネーは商業銀行の債務であり、商業銀行に預けられた預金の形態で、決済の目的に用いることができる。商業銀行マネーによる決済は、通常、商業銀行の帳簿上で行われる。このモデルでは、FMI は通常、単一または複数の決済を行う商業銀行に口座を開設し、各参加者に対してそのいずれかに口座を開設することを求める。場合によっては、FMI 自体が決済銀行の役割を果たすこともできる。その場合、資金決済は FMI の帳簿上の口座を通して実行され、これには資金の払込・払出が必要となることがある。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、個々の支払債務の決済に商業銀行マネーを使うなどである。

資金決済における信用・資金流動性リスク

3.9.2. FMI とその参加者は、資金決済による信用リスクと資金流動性リスクに直面することがある。信用リスクは、決済銀行に債務不履行の可能性がある場合に生じることがある（例えば、決済銀行が支払不能となった場合）。FMI がその帳簿上で決済する場合は、参加者が FMI 自体による信用リスクに直面する。資金流動性リスクが資金決済において生じる可能性があるのは、支払債務の決済後、参加者や FMI 自体が決済銀行にある資産を、中央銀行に対する請求権などの他の流動性資産に容易に移動できない場合である。

中央銀行マネー

3.9.3. 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い、信用リスクや資金流動性リスクを回避すべきである。中央銀行マネーを利用する場合には、通常、支払債務は、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、信用リスクが最も低く、発行通貨に関する資金流動性の源泉である。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

3.9.4. 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、多くの場合、日中またはオーバーナイトの残高あるいはその双方を確保する必要がある。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。

3.9.5. FMI は、資金決済に商業銀行を利用する場合には、その商業銀行から生じる信用リスクと資金流動性リスクをモニタリング・管理・制限すべきである。例えば、FMI は決済を行う商業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、決済を行う商業銀行に対し、とりわけ規制・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し、その遵守をモニタリングすべきである。決済を行う商業銀行は、実効的な銀行規制・監督に服すべきである。また、決済を行う商業銀行は、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。

3.9.6. 加えて、FMI は、合理的である場合、決済銀行として複数の商業銀行を利用することを通じて、それら商業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、決済銀行としての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銀行が1つしか存在しないこともあり得る。また、決済銀行として複数の商業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は、異なる商業銀行を決済銀行として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⁹⁷。FMI は、決済を行う商業銀行に対するエクスポージャーの総額や集中度をモニタリング・管理し、決済銀行の中で最大のエクスポージャーを持つ商業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の程度について評価すべきである。

FMI の帳簿上の決済

3.9.7. 資金決済が中央銀行マネーで行われず、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、FMI はその参加者に資金口座を提供し、支払・決済債務は、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 全体の信用リスクと資金流動性リスクに直接的に関係する。FMI がこうしたリスクを最小化し得る 1 つの方法は、その業務や事務処理を清算・決済やそれに密接に関係する事務に限定することである。さらに、支払債務を決済するため、FMI を監督に服する特別目的機関として設置し、資金口座の提供先を参加者のみに限定することもあり得る⁹⁸。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担保することができる。

決済口座間の資金振替のファイナリティ

3.9.8. 中央銀行マネーと商業銀行マネーのいずれの決済においても不可欠な論点となるのは資金振替のファイナリティのタイミングである。こうした資金振替は、実行された時点でファイナルとなるべきである（原則 1<法的基盤>と原則 8<決済のファイナリティ>も参照のこと）。この目的から、FMI とその参加者が信用・資金流動性リスクを管理できるようにするため、FMI・決済銀行間の法的な合意では、個々の決済銀行の帳簿上で振替が行われることになる時点、振替実行時に振替がファイナルとなること、受取資金が振替日当日の少なくとも終了時まで（理想的には日中）のできるだけ早くに振替可能とすべきであることを明確に規定するべきである。FMI が（例えば日中証拠金を徴求するするた

⁹⁷ 決済銀行としての商業銀行に対する FMI のエクスポージャーの集中は、その商業銀行が FMI に関して複数の役割を担っている場合には、さらに悪化することがある。例えば FMI は、決済を行う商業銀行が参加者でもある場合に、預金・投資先、証券の預託・振替先、あるいはバックアップの流動性調達先として用いることがある。原則 7（資金流動性リスク）を参照のこと。

⁹⁸ 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。

め) 日中資金決済を行う場合、取極めでは、FMI が資金決済の実行を望むときに即時または日中随時のファイナリティを提供すべきである。

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。

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とコストを特定・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（金融商品やコモディティなどの資産の物理的な受渡し）の形で行うことがある⁹⁹。例えば、CCP が清算する先物契約の決済では、原資産である金融商品やコモディティ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¹⁰⁰。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 が決済する資産の種類によって異なる。FMI は、現物の受渡しを認める資産の種類とそれら各々の資産の受渡しに関連する手続を明確に規定すべきである。また、FMI は、自らの債務が現物の引渡し・受取りを行うことか、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こと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によって、FMI やその参加者は、そう

⁹⁹ 本原則でカバーされる現物の金融商品の例としては、証券、手形などの紙の形態で発行される債務証書がある。

¹⁰⁰ 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」プロセスを意味するが、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」は本原則の対象外である。不動産や無券面化した証券は原則 11（証券集中振替機関）で扱う。

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が可能となる。**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・受渡しに関連するリスクとコストを特定・モニタリング・管理すべきである。例えば、受渡しに係る問題が生じる可能性があるのは、デリバティブ契約が原資産の金融商品やコモディティの現物受渡しを要求している場合である。**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、代替の引渡場所・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・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こと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、参加者の実績のモニタリングも行い、実行可能な範囲で、その参加者が現物の受渡しの債務を履行す

ることができるだけ必要なシステムや資源を備えているかを確認するべきである。

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。同様に、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のファイナルな決済と結びつけることにより、元本リスクを軽減する不可欠な役割を担っている。次の 2 つの原則は、CSD と価値交換型決済システムに特有の指針である。

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少なくとも日次で行うための適切な規則・手続・統制手段を有するべきである。
2. CSD は証券口座における貸越と赤残を禁止すべきである。
3. 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。
4. CSD は、その法制度に従った適切な規則・手続を通して保管リスクから資産を守るべきである。
5. CSD は、CSD 自身の証券とその参加者の証券の分別とともに、参加者の証券間の分別を確保する厳格な制度を採用すべきである。法制度に裏付けがある場合には、CSD は、参加者の帳簿上で参加者の顧客に帰属する証券の分別管理にも事務処理上対応し、顧客勘定の移管を円滑にすべきである。
6. 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、これらのリスクに対応するために追加的な方策が必要となり得る。

説明

3.11.1. CSD は証券口座を提供する主体であり、多くの国々では SSS も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¹⁰¹。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、その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り得る。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り得る。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¹⁰²。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明確かつ包括的な規則・手続を定めるべきである。

証券の完全性を確保するための規則・手続・統制手段

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、保有証券の定期的かつ最低限日次で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、厳格な計理実務を維持し、徹底した監査を実施すべきである。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り替えられるよう確保すべきである。CSD は、証券の完全性を更に保全するため、定期的かつ最低限日次で、CSD 内の全証券の照合を発行者（またはその発行代理人）毎に行うとともに、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の総額と等しいことを確認すべきである。CSD が証

¹⁰¹ 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。

¹⁰² 証券の直接保有制度では、証券の各々の受益者または直接所有者が CSD や発行者に知られている。また、国によっては、直接保有制度の使用が法令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類似の権利の移転）のために多層構造の枠組みを用いており、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や仲介機関の段階のみとなっている。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・名義書換代理人によって管理されている。

券の発行を記録しない（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

3.11.3. CSD は、信用リスクを回避し、証券の創出を招く可能性を低減させるため、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。

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¹⁰³。現物で保持される証券は、券面の現物の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¹⁰⁴。しかし、現物による証券の保管・移転は、券面の破損・盗難のリスク、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・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範囲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・遅延を低減させることができる¹⁰⁵。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¹⁰⁶。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象する大券（global note）を発行することができる。場合によっては、CSD 内の不動化や無券面化が法的に可能でない、実務的に困難なことがある。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・範囲が制限されることもあり得る。そのような場合には、CSD は、証券の不動

¹⁰³ 証券の無券面化では、証券の所有権を示す現物の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。

¹⁰⁴ 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。

¹⁰⁵ 振替決済による効率性の向上は、より市場流動性の高い証券市場の発達にも貢献し得る。

¹⁰⁶ 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・除去する（原則 12<価値交換型決済システム>も併せて参照のこと）。

化・無券面化のインセンティブを付与すべきである¹⁰⁷。

資産の保護

3.11.5. CSD は、資産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 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、参加者の証券に対する権利保護の不全などから損失を被るリスクのほか、CSD の破綻や CSD の債権者からの請求により損失を被るリスクも含まれる。CSD は、その法制度に従った適切な規則・手続と厳格な内部統制手段を設け、これらの目的を達成すべきである¹⁰⁸。必要に応じ、CSD は、参加者を証券の横領・破損・盗難から守るため、保険などの補償制度を検討すべきである。

3.11.6. CSD は、自己の証券とその参加者に帰属する証券の分別を確保する厳格な制度を採用すべきである。さらに、CSD は、個別の口座を提供することにより、参加者間の証券を分別すべきである。通常、証券は CSD で保有される一方で、証券の受益者はその制度に直接参加していないことが多い。むしろ、所有者は、顧客に代わって証券の保有・移転に関する保管・管理業務を提供する CSD の参加者（または他の仲介機関）と関係を構築している。法制度の裏付けがある場合には、CSD は、参加者の帳簿上における顧客証券の分別管理に事務処理上対応するとともに、他の参加者への顧客勘定の移管を円滑にすべきである¹⁰⁹。また、該当する場合には、口座の分別管理は、通常、CSD やその参加者の破綻時に、CSD や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。

その他の業務

3.11.7. CSD が証券の集中保管・管理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、これら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・計測・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（他の業務との法的な分離の必要性も含む）も必要となり得る。例えば、SSS を運営する CSD は、迅速な決済を促すとともに決済のフェイルの削減に資するよう、集中化された証券貸借制度を設けたり、相対の証券貸借市場に役立つ業務を提供することがある。CSD は、自らの証券

¹⁰⁷ さらに、関係当局には、不動化・無券面化に資する必要な法制度を設ける上で担う役割がある。

¹⁰⁸ 関係当局には、CSD の参加者とその顧客の資産を保護するために必要な法制度を設ける上で担う役割がある。

¹⁰⁹ 参加者または CSD が保有する証券に対する顧客の権利・利益は、適用される法制度に依存する。一部の法域では、実施されている保有方式の種類に関わりなく、顧客の証券の特定を容易にする記録の維持が CSD に義務付けられることがある。

貸借取引の当事者となる場合には、原則 4・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。そうした場合には、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¹¹⁰。

¹¹⁰ 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。

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が、それと結び付けられた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べきである。その場合、FMI の決済がグロスベース（取引毎）かネットベースか、決済がファイナルとなるのがいつかは問わない。

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¹¹¹。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、取引相手の破綻、より一般的な言い方をすれば 2 つの結び付いた債務の決済未了から重大な信用損失や流動性逼迫が生じ得る。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¹¹²。

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、適切な DvP・DvD・PvP の決済メカニズムを通して、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（原則 4<信用

¹¹¹ 場合によっては、（例えば、担保権設定、証券付替え等の目的により）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。他方、1 つの取引の決済でも、例えば、複数の証券がある場合に一部の担保差替えの目的や、2 種類の通貨での証券貸借に関連するプレミアム支払など、結び付けられた 3 つ以上の債務を伴うことがある。こうした事例は、この原則との整合性を欠くものではない。

¹¹² 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。

リスク>、原則 7<資金流動性リスク>、原則 8<決済のファイナルティ>も参照のこと)。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よう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、大半の債務をそのメカニズムを通じて決済すべきである。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、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¹¹³。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。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・債務の決済方法、グロスベース（取引毎）かネットベースか、決済がファイナルとなる時点によって異なる。

グロス・ネット決済モデル

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¹¹⁴。例えば、ある SSS 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。あるいは、ある SSS 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や特定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 SSS は、証券と資金の双方の振替を決済日の業務終了時点や特定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、法令・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のみ実行されるよう確保すべきである。

決済の時点

3.12.4. DvP・DvD・PvP は、異なる時点の取極めによって達成され得る。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、SSS 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

¹¹³ 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、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 つ以上の証券振替を結び付ける証券決済のメカニズムである。

¹¹⁴ 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。

において対象証券を凍結することがある¹¹⁵。次に、SSS 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、SSS 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¹¹⁶。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 SSS 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。

¹¹⁵ この文脈では、DvP は、SSS と PS の間のリンクを通じて実現することが考えられる。SSS は取引の証券部分を決済する一方、PS は資金部分を決済する。しかし、本原則では、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。

¹¹⁶ 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証券取引をネット決済する SSS 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。

破綻時処理

FMI は、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、そして広く金融市場全般に深刻な影響を及ぼし得る。さらに CCP は、参加者の破綻・支払不能の場合にその参加者の顧客のポジションを保護するための適切な分別管理と勘定移管の取極めが必要である。以下の各原則は、(a) すべての FMI を対象とする参加者破綻時処理の規則・手続および (b) CCP を対象とする分別管理・勘定移管の論点に関する指針を提供するものである。

原則 13：参加者破綻時処理の規則・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れるよう設計されるべきである。

重要な考慮事項

1. FMIは、参加者破綻時においてもFMIの債務履行を継続可能とする規則・手続や、破綻後の財源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を含め、参加者破綻時処理の規則・手続を実施する体制を十分に整えておくべきである。
3. FMIは、参加者破綻時処理に関する規則・手続の重要事項を公開すべきである。
4. FMIは、クローズアウトの手続を含む参加者破綻時処理の手続の検証・見直しを行う際に、参加者などの利害関係者を関与させるべきである。そうした検証・見直しは、規則・手続が実務的であり実効性を持ち続けるために、少なくとも年に1回、あるいは規則・手続に重要な変更があった場合にはその都度、実施されるべきである。

説明

- 3.13.1. 参加者破綻時処理の規則・手続は、参加者の債務不履行時にFMIの機能継続を円滑化する。これらの規則・手続は、参加者破綻の影響が他の参加者に拡がり、FMIの機能継続を損なう可能性を抑制することに役立つ。参加者破綻時処理の規則・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は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や非破綻参加者の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。参

加者破綻の管理は、場合によっては破綻参加者のオープンポジションのヘッジや、時間をかけてポジションをクローズするための担保ファンディング、あるいはその両方を伴うことがある。FMIは、破綻参加者のオープンポジションを入札にかけたり、参加者に割り当てることを選択する場合もある¹¹⁷。こうした目的と整合的な限り、FMIは、非破綻参加者が各自のポジションを通常どおり管理し続けることを認めるべきである。

規則・手続

3.13.2. FMIは、参加者破綻時においてもFMIが非破綻参加者に対する債務の履行を継続できるよう破綻時処理の規則・手続を備えるべきである。FMIは、その規則と手続において、どのような状況が参加者破綻を成立させる構成要件となるのかを、金融上の債務不履行と事務処理上の債務不履行の両方に敷衍しつつ、明確に説明すべきである¹¹⁸。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る。特に、それが自動的に宣言されるのか、あるいは個別に判断されるのか、後者であれば判断を行うのは誰・どの集団であるのかを明示すべきである。規則・手続を設計する際に考慮すべき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にまたは裁量的に行われる程度、(c) 決済の適時の完了を確保するために、極端な状況において必要となった場合の通常の決済慣行の変更の可能性、(d) 様々な処理段階における取引の管理、(e) 自己分・顧客分の取引・口座に関して想定されている取扱い、(f) 想定される対応措置の手順、(g) 非破綻参加者を含む、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、破綻時対応の規則・手続を策定する際に、参加者や当局、他の利害関係者を関与させるべきである（原則2<ガバナンス>を参照）。

財務資源の使用・使用順序

3.13.3. FMIの参加者破綻時処理の規則・手続は、参加者破綻時やその前後において、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

¹¹⁷ 店頭デリバティブ CCP では、破綻参加者のポートフォリオを入札にかける前に非破綻参加者に入札の同意を求めておくことを検討する必要があるかもしれない。また、入札が不成立の場合には非破綻参加者に当該ポートフォリオの割り当てを求めることを検討する必要があるかもしれない。そうした手続を採用する CCP は、非破綻参加者の追加的なリスクを最小化するため、ポジションの割り当て前に、割り当てられる側の参加者のリスク特性や保有ポートフォリオを慎重に考慮すべきである。

¹¹⁸ オペレーショナル・デフォルトは、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できなかった場合に発生する。

とすべきである（原則4＜信用リスク＞および原則7＜資金流動性リスク＞も併せて参照）。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エクスポージャーを評価することが可能となる。一般に、FMIは、各参加者に対して、参加者が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与えるため、破綻参加者が提供した資産（例えば証拠金や他の担保）を最初に使用すべきである¹¹⁹。FMIが事前に提供された担保を利用することは、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の参加者破綻時処理の規則・手続は、参加者破綻後の財源の補填も扱うべきである。FMIは、参加者破綻に際して、適切な期間内に財源を補填する確実で明確な計画を立て、安全かつ適切な方法で業務を継続できるようにすべきである。特に、FMIの規則・手続は、非破綻参加者が参加者破綻に際して使用された財務資源を補填する債務を負うことを定めるべきである。補填を行う期間は、混乱をもたらさないよう非破綻参加者が想定できるようにしておくべきである。

参加者の自己ポジション・顧客ポジション

3.13.4. CCPは、破綻参加者の自己ポジションとその顧客のポジションの迅速なクローズアウトや移転を進捗させる規則・手続を設けるべきである。通常、こうしたポジションがCCPの勘定でオープンとなっている期間が長いほど、市場価格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、ポジション流動化による収入や破綻参加者の他の資金や資産を充当する能力を有するべきである。CCPは、市場価格の急激な低下といった市場全体への影響に留意しつつも、CCPのエクスポージャーを抑制するために迅速に行動する権限を備えることが重要である。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、非破綻参加者から派遣された職員を活用するこ

¹¹⁹ 分別管理されている顧客の担保は、破綻参加者の資産には含まれない。そのような分別管理される担保は、参加者破綻の結果として生じる損失のカバーに用いられるべきでない。ただし、分別管理されている顧客のポジションをクローズアウトする場合は例外である。原則 14（分別管理・勘定移管）を参照。

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範囲と従事期間について、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入札にかけると選択をすることもあり得る。CCPの規則・手続は、こうした入札の対象範囲を明確に記述するとともに、入札に関する参加者の義務が明確に定められるべきである。ポジションのクローズアウトは、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。

経営陣の裁量権

3.13.5. FMIの経営陣は、参加者破綻時処理の規則・手続を実施する体制を十分に整えておくべきであり、また、適切な裁量権のある手続を規則に定めておくべきである。経営陣は、FMIが十分な人数の習熟した人員を抱え、こうした手続を適時に実施するための事務処理能力を備えているようにしておくべきである。FMIの規則・手続は、経営陣の裁量が適切と思われる状況の事例を示すとともに、潜在的な利害対立を最小化するための取極めを含んでいるべきである。また、経営陣は、破綻時処理に関する役割と責務を明確に示し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、職員への指針提示や訓練実施を行うべきである。こうした計画は、文書作成や情報ニーズ、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しているべきである。加えて、利害関係者、特に関係当局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、影響を受け得る利害関係者に対し、これら関係者のリスク管理に資する情報を明確に伝達すべきである。破綻時対応の内部計画は、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る都度、検証されるべきである。

参加者破綻時処理規則・手続の重要事項の公表

3.13.6. 参加者破綻時にFMIが講じ得る措置が予測できるように、また措置の確実性を伝えるために、FMIは、以下を含む破綻時処理規則・手続の重要事項を公開すべきである。(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・他の資産の取扱いを含む、講じられる可能性のある措置の対象範囲、(d) FMIの非破綻参加者に対する債務の処置、(e) 参加者の顧客とFMIの間に直接関係が存在する場合、破綻参加者がその顧客に対して有する債務についてFMIが関与・対処していく仕組み。こうした透明性は、破綻の秩序立った処理を促進するほか、参加者に対してはFMIと自らの顧客に対する債務を理解させ、市場参加者に対しては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のみならず公衆が、FMIの破綻時処理規則・手続に適切にアクセスできることを確保すべきである。また、FMIは、参加者破綻時における市場の信認を醸成するために、破綻時処理手続の理解を促すべきである。

破綻時処理手続の定期的な検証・見直し

3.13.7. FMIは、クローズアウト手続を含む破綻時処理の手続を検証・見直しをする際に、参加者などの利害関係者を関与させるべきである。そうした検証・見直しは、規則・手続が実務的であり実効性を持ち続けるために、少なくとも年に1回、あるいは規則・手続に重要な変更があった場合にはその都度、実施されるべきである。破綻時処理手続の定期的な検証・見直しは、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・手続で明確さに欠く箇所を特定するために、あるいは、規則・手続において認められる裁量を特定するために重要である。こうした検証には、破綻時処理手続に関与する可能性のあるすべての関係者、または適切な範囲での関係者、例えば、関係する取締役会の下部委員会のメンバー、参加者、リンク先または相互依存関係にあるFMI、関係当局、関係するサービス業者などが含まれるべきである。これは、FMIが、クローズアウトを進める過程において、非破綻参加者や第三者の支援に依拠する場合や、破綻時処理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。検証・見直しの結果は、FMIの取締役会やリスク管理委員会、関連当局と共有されるべきである。

3.13.8. さらに、(それが関係する場合には) 参加者破綻時処理の検証の一部として、当該FMIの法域におけるFMI参加者を対象とした行政上の破綻対応の確立を含めるべきである。FMIは、こうした行政上の破綻対応に関与するためにあらゆる適切な措置を講ずることが出来なければならない。特に、FMIは、破綻参加者のオープンポジションや顧客の勘定口座を、別の受け手や、第三者、ブリッジ金融機関に移転することができなければならない。さらに、(該当する場合には) 参加者の破綻対応を担う行政当局もこうした権限を有するべきである。

原則 14：分別管理・勘定移管

CCPは、参加者の顧客のポジションとこれらポジションに関してCCPに預託された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、最低限、参加者の破綻・支払不能からその参加者の顧客のポジションと関連する担保を有効に保護するための分別管理と勘定移管の取極めを設けるべきである。CCPがそうした顧客のポジション・担保に、参加者とその傘下の顧客の同時破綻に対する保護を追加的に提供する場合、CCPはそうした保護の有効性を確保する措置を講じるべきである。
2. CCPは、参加者の顧客のポジションを容易に特定し、関連する担保を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。CCPは、顧客のポジション・担保を、個別の顧客口座またはオムニバスの顧客口座において保持すべきである。
3. CCPは、破綻参加者の顧客のポジション・担保を単一または複数の別の参加者に移転しやすい方法により、勘定移管の取極めを構築すべきである。
4. CCPは、参加者の顧客のポジションと関連する担保の分別管理と勘定移管に関する規則・方針・手続を開示すべきである。特にCCPは、顧客の担保が個別口座とオムニバス口座のいずれによって保護されているかを開示すべきである。さらに、CCPは、参加者の顧客のポジションと関連する担保を分別管理・移管する能力を阻害し得る法的・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・支払不能時に、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区分して保有し、または帳簿で管理することにより、これらを保護する方法をいう。顧客の担保は、その顧客が清算を行う参加者の資産とは分別管理されるべきである。さらに、個々の顧客の担保を、同じ参加者の別の顧客の担保と区分して保有することにより、各顧客は互いの破綻から保護され得る。CCPがこのような保護を行う場合、そうしたポジション・担保は顧客・参加者双方の同時破綻・支払不能から有効に保護されるべきである。
- 3.14.2. 有効な分別管理の取極めは、参加者の顧客のポジションと関連する担保を明確かつ信頼できる形で特定することによって、参加者破綻がその顧客に及

ばす影響を削減することができる。分別管理は、顧客の担保が参加者の別の債権者に流出することからも保護する。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（またはその価値）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とともに、悪化しつつある清算参加者との「取引回避」の可能性を低下させ得る。

3.14.3. 勘定移管とは、契約上のポジション・資金・証券をある当事者から別の当事者に移転することの事務処理上の側面をいう。有効な勘定移管の取極めは、ある参加者のポジションを別の参加者に移転することを円滑にすることで、市場ストレス発生時を含め、ポジションをクローズアウトする必要性を低下させる。このように、勘定移管はポジションのクローズアウトに関連するコストや市場が混乱する可能性を最小化し、顧客が集中清算へのアクセスを継続する能力への影響を削減する。

3.14.4. 参加者の顧客のポジション・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、適用される法制度（遠隔地にいる参加者が存在する場合には外国の法域を含む）に依存している。また、例えば、顧客が参加者に追加担保を預託する場合には、有効な分別管理・勘定移管は、他の関係者が講じる措置にも依存する¹²⁰。

法制度

3.14.5. 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・移管する取極めに資するものであるべきである¹²¹。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。関係する法制度は、担保であれば、参加者の法的な組織形態・担保差入方法（例えば、担保権設定、譲渡担保、完全な所有権移転）・担保差入資産の種類（例えば現金、証券）というように、多数の要因によって異なるであろう。したがっ

¹²⁰ 参加者は、CCPからの求めに応じ、CCPに差し入れている担保を超える水準の担保を顧客から徴求することがある。この超過担保は、参加者やカストディアンが保有しても良く、CCPが行う分別管理・勘定移管の取極めの対象外である。

¹²¹ 例えば、勘定移管の取極めは、適用される倒産法制において、顧客のポジション・担保の移転が参加者の倒産手続担当官 (insolvent officer) による取消し (avoidance) (「取戻し (clawback)」) から保護されない場合には、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。

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、適用される法の下で参加者の顧客の権利を保護し、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（適用される規則を含む）を構築すべきである。CCPは、その取極めを定める際には、潜在的な抵触法の問題も考慮すべきである。特に、分別管理と勘定移管の取極めを定めるCCPの規則・手続は、適用される法規制上の要請との抵触の可能性を回避すべきである。

特定の現物市場に業務を提供するCCPの代替アプローチ

3.14.6. 特定の法域において、現物市場のCCPは、顧客資産を保護するための分別管理と勘定移管を促進する法制度の下で、本原則で求められるアプローチと同程度の代替手段により業務を行う。こうした法制度の特徴は次のとおりである。すなわち、参加者が破綻した場合に、（a）顧客のポジションが適時に特定され得ること、（b）破綻した、または破綻しつつある参加者から別の参加者に顧客勘定を適時に移管することを想定した投資者保護の仕組みで顧客が保護されること、（c）顧客の資産が回復され得ることである¹²²。このような場合、現物市場のCCPと関係当局は、適用される法規制の制度が達成する保護と効率性（原則21＜効率性・実効性＞を参照のこと）が、顧客にとって、原則14で述べるCCPレベルの分別管理と勘定移管で達成されるものと同程度であるかを評価すべきである。

顧客口座の構造

3.14.7. 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。こうした清算構造は、（例えば、参加者基準を満たせないことにより）集中清算への直接のアクセスが可能ではない場合や、（例えば、清算参加者としての役割を果たすために必要なインフラを設置・維持するコストや、CCPの参加者破綻財源を分担するコストを理由に）商業的に適切とみなされない場合に、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、

¹²² 例えば、ある国内法では、参加者に対し、そのすべての顧客の払込済および余剰の信用取引における代用有価証券の所有・支配を維持していることを頻繁（例えば日次）に確認させるとともに、参加者の自己取引と顧客取引を区別させることを義務付けるという、明確で包括的な財務上の責任と顧客保護の要件を参加者に課している。こうした制度の下では、購入手続中の証券は顧客に属するものでなく、したがって、CCPで契約される顧客取引やポジションは存在しない。結果として、参加者は、自己取引ベースか顧客取引ベースかを問わず、その顧客に代わってCCPに担保を預託しており、CCPは、参加者の顧客のポジションを特定することも、その資産を所有することもできない。

参加者の顧客に帰属するポジションを容易に特定し、関連する担保を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。CCPによる顧客の担保の分別管理は、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。

- 3.14.8. 顧客の担保の保護が達成される程度は、顧客が個別口座とオムニバス口座のいずれで保護されているかや、CCPが当初証拠金を徴求する方法（グロスベースかネットベースか）に左右される¹²³。こうした決定のそれぞれが、CCPがその参加者や（場合によっては）当該参加者の顧客から受けるリスクに影響を及ぼすことになるだろう。CCPは、こうしたリスクを理解・モニター・管理すべきである¹²⁴。同様に、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。

個別口座の構造

- 3.14.9. 個別口座の構造は、CCPの参加者の顧客に清算段階の担保について高い水準の保護を提供する。これは別の顧客の破綻に関連する損失が参加者の資源を上回る場合であっても変わらない（パラグラフ3.14.10を参照のこと）。このアプローチの下では、各顧客の担保は、CCPで別々に分別管理された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（すなわち、顧客の担保は個別に保護されている）。この口座構造は、顧客の担保を明確かつ確実に特定することを容易にし、それによって、個別の顧客のポジションと担保の完全な勘定移管に役立ち、顧客への担保の返戻を早めることを可能にする。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、破綻した参加者の顧客口座から別の参加者の顧客口座へ、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、顧客のポートフォリオを別の参加者

¹²³ グロスベースで証拠金を徴求することは、参加者がその顧客に代わって CCP に預託しなければならない証拠金額がそうした顧客各々に求められる証拠金の合計額であることを意味する。ネットベースで証拠金を徴求することは、参加者が、その顧客に代わって CCP に預託しなければならない証拠金額を計算する際に、異なる顧客のポートフォリオに関連する証拠金額を相殺して良いことを意味する。

¹²⁴ 原則 19（階層的参加形態）も参照のこと。

や参加者グループに移管する方法に柔軟性がもたらされる¹²⁵。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。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。最終的に、個別口座を保持する利点を有効なものとするためには、参加者の破綻に適用される法制度に依存し得る。

オムニバス口座の構造

3.14.10. 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、参加者の担保と分別管理され、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、（顧客の破綻がない場合や、顧客の担保が個別で法的に保護されている場合に）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際の効率性を高めることができる。また、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保護することを可能にする。

3.14.11. ただし、法制度やCCPの規則によっては、顧客の担保がオムニバスで保護されている場合、オムニバス口座においては、顧客を「フェロー・カスタマー・リスク（fellow customer risk）」（同一参加者下の別の顧客が破綻する場合に、破綻した顧客のポジションを支えるために参加者が利用可能な担保の額および参加者が利用可能な財務資源の両方を上回る損失が生じるリスク）にさらすことがある¹²⁶。その結果、同一参加者下の破綻していない顧客が差し入れている残りの担保は、混蔵保管されているために損失リスクにさらされる。フェロー・カスタマー・リスクが特に懸念されるのは、顧客が他の顧客のリスクをモニター・管理する能力は、仮にあったとしても限定的であるからである。

3.14.12. オムニバス口座の構造について考えられる1つの方策は、顧客を法的には個別に保護しつつ、顧客のポジションに関連する担保を事務処理上混蔵保管するように設計することである。これがフェロー・カスタマー・リスクから顧客を保護することになる。そうした個別の保護では、CCP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上で十分な、正確な帳簿を維持することが求められる。もしそうしたことを怠ると、参加者が破綻した場合に、CCP

¹²⁵ 実務上の問題として、個別口座の構造はネットベースの証拠金徴求とは整合しない。こうしたネットティングの下では、CCPが個別の顧客にネットベースの証拠金を配分することが実務的ではないからである。

¹²⁶ 一部の法域では、オムニバス口座の顧客には直接参加者の関係法人を含み得る。

に預託されていた証拠金などの担保を個別顧客に返戻する際の遅延や、担保などの毀損にさえ、つながることがある¹²⁷。

3.14.13. オムニバス口座において資産が保有されている顧客に関して勘定移管が促進される程度も、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。口座構造の場合と同様に、オムニバス口座の構造を採用するCCPが証拠金を徴求する二者択一の方法にも、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、参加者レベルでネッティング効率を低下させるが、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、参加者の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¹²⁸。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、参加者の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、参加者のすべての顧客ポジションをカバーするのに十分な担保がオムニバス口座に存在する見込みが高くなる。

3.14.14. 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る¹²⁹。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担保で将来にわたってカバーするために別の参加者に移管することには容易に利用できないかも知れない。さらに、破綻参加者のすべての顧客ポジションをCCPに保持される顧客担保の総額と併せて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別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持っているかどうかによって左右される。一括移転や担保の追加提供による方

¹²⁷ オムニバス口座における各顧客の利益の確認には、個別顧客毎の口座を含んでいる参加者の記録に依拠する必要がある。法制度によっては、オムニバス口座の担保が、顧客のネットベースの請求権に基づき顧客に比例配分され、参加者は、特定の顧客情報をCCPに提供することを要求される場合がある。

¹²⁸ ポートフォリオベースでの勘定移管は、顧客の破綻がなければ、これまでは実行可能であったが、そのような勘定移管は、意向と能力のある移管先が欠如しているという理由から、実現できない可能性がある。そのような欠如が起こるとすれば、ストレス下の市場環境、ポートフォリオの複雑性・規模、個々の構成要素に関する情報の欠如などが理由である。

¹²⁹ ネットポジションをカバーするためにCCPが求める金額を超える担保は、しばしば参加者において維持される。

法ではなく、個別の顧客ポートフォリオをネットベースの証拠金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受け入れる可能性は低いと考えられる。

保護の段階を選択する際に考慮すべき要素

3.14.15. 個別の顧客担保の保護を清算段階で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が、個別の顧客保護という重要な便益も含まれる。CCPが個別の顧客口座を提供すべきと決定する場合には、CCPは、それを合理的なコストで非制限的な方法により提供することに努めるとともに、直接参加者に対して、こうした口座を顧客に合理的なコストで非制限的な方法により提供することを奨励すべきである。

ポジション・担保の移転

3.14.16. 参加者の顧客のポジションや関連する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¹³⁰。CCPが、顧客のポジションや関連する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十分性、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得る。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別の参加者に有効に移転する可能性を高める方法により、その勘定移管の取極めを構築すべきである。勘定移管の可能性を高めるためには、CCPは、顧客に帰属するポジションの特定、CCPやこれを通じて保有される関連する担保への権利の特定・主張、ポジションや関連する担保の単一または複数の別の参加者に対する移転、ポジションを受け入れる可能性のある参加者の特定、そうした参加者に関係情報を開示することによる顧客・ポジションに関連する取引先の信用・市場リスクの評価等を可能にする能力を備える必要がある。また、CCPが参加者破綻時の処理手続を秩序立った方法で実行する能力を促進することが必要となる。CCPの規則・手続は、顧客の求めがあれば、通知などの契約上の要件の下で、参加者の顧客のポジショ

¹³⁰ 顧客は、関連法や契約条件の下で、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・担保を別の参加者に移転することも可能とすべきである。さらに、勘定移管の取極めは、参加者の秩序立った撤退も円滑にすることができる。

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・担保を適切に取り扱うことも定めるべきである¹³¹。

開示

3.14.17. CCPは、その規則・方針・手続において、顧客ポジションを移転する価額を決定する方法を含め、分別管理と勘定移管の取極めを明記すべきである¹³²。CCPの開示は、顧客保護の程度、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、顧客が理解できるような適切なものであるべきである。開示は、顧客がCCP傘下の直接参加者を通じて清算・決済取引に入るに当たって、関連するリスクを評価・精査する助けとなる。顧客は、CCPが保有し、またはCCPを通して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、(a) 分別管理される資産が、CCPの帳簿・記帳に反映されるのか、CCP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¹³¹の帳簿・記録に反映されるのか、(b) 誰が顧客の担保を保有するのか（例えば、CCP、第三者カストディアン）、(c) 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。特にCCPは、顧客の担保が個別ベースとオムニバスベースのいずれで保護されるのかを開示すべきである。

¹³¹ 原則 13（参加者破綻時処理の規則・手続）も併せて参照のこと。

¹³² 原則 23（規則・主要手続・市場データの開示）を参照のこと。

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、支払・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、ビジネスリスクやオペレーショナルリスクにも直面する。FMI が継続事業体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の影響をもたらす可能性がある。以下の一連の原則は、(a) ビジネスリスク、(b) 保管・投資リスク、および (c) 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・モニター・管理するとともに、潜在的な事業上の損失が顕在化した場合に継続事業体としての業務とサービスを提供し続けることができるよう、こうした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。さらに、ネットベースの流動資産額は、不可欠な業務とサービスの再建や秩序立った撤退を確実にするため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、事業戦略の杜撰な執行より生じる損失、負のキャッシュフロー、予想外に過大な営業費用を含む、ビジネスリスクを特定・モニター・管理するための強固な管理・コントロールのシステムを備えるべきである。
2. FMIは、事業上の損失が発生した場合に継続事業体として業務・サービスを提供し続けることができるよう、資本（例えば普通株式、公表準備金などの内部留保）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。FMIが保有すべき資本を財源とするネットベースの流動資産の額は、そのビジネスリスクの特性と、必要に応じて、不可欠な業務・サービスの再建や秩序立った撤退が行われる場合に、それに要する期間の長さによって決定すべきである。
3. FMIは、再建と秩序立った撤退のための実行可能な計画を保持すべきであり、この計画を実行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。FMIは、少なくとも当期の営業費用の6カ月分に相当する資本を財源とするネットベースの流動資産を最低限保有すべきである。これらの資産は、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のものである。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り、適切である場合は、資本に含めることができる。
4. ビジネスリスクをカバーするために保有する資産は、FMIが厳しい市場環境を含

む様々なシナリオの下で、当期や将来の営業費用を賄えるために、質が高く十分に流動性のある資産として保有するべきである。

5. FMIは、仮に資本水準が必要とされる額に近づいたり、下回ったりする場合には、追加的な資本を調達するための実行可能な計画を保持すべきである。この計画は、取締役会の承認を受け、定期的に更新されるべきである。

説明

- 3.15.1. FMIは、ビジネスリスクを特定・モニター・管理する強固な管理・コントロールのシステムを備えるべきである。ビジネスリスクとは、事業体としてのFMIの業務の管理・運営から生じるリスクと損失の可能性をいい、参加者破綻と関係がなく、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。これには、事業戦略の杜撰な執行、負のキャッシュフロー、予想外に過大な営業費用が含まれる。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の場合）、FMIによる財源に影響を与える投資リスク、オペレーショナルリスク（不正行為、盗難、紛失の場合）から生じることもある¹³³。こうした場合に、FMIは、ビジネスリスクが原因となって、繰り返し発生する損失とは対照的に、単発的な特別損失が発生することがある。

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不可欠な業務・サービスに及ぼす影響の可能性を特定・評価すべきである。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。その際には、FMIは、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、重要なリスクとコントロール手段を特定し、リスクの影響と発生確率やコントロール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べきである。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

¹³³ 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。

すべきである。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いかに関与す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。

- 3.15.3. FMIは、(a) 具体的なビジネスリスクを回避・削減・移転する能力や、(b) こうしたリスクを受容・管理する能力を評価できるように、ビジネスリスクの特性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が用い得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。FMIは、業務の拡大を計画する場合に、包括的な全社的リスク評価を行うべきである。特に、重要な新規取扱商品・サービス・プロジェクトを検討している場合には、FMIは、収支の可能性を予測するとともに、追加的な資本上の要請をどのようにカバーするかについて特定・計画すべきである。さらに、適切な内部統制を構築する、第三者による保険・補償を受けることによって、除去・軽減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

- 3.15.4. 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・モニターすべきであり、強固な全社的リスク管理（enterprise risk management）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。強固な全社的リスク管理のプログラムの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ー・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、継続事業体としての存続可能性が疑問視されるシナリオを含む、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・軽減するべきである。FMIは、厳密かつ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）。

十分なネットベースの流動資産の決定

- 3.15.5. FMIは、事業上の損失を受けた場合に継続事業体として業務・サービスを提供し続けることができるよう、資本（例えば普通株式、公表準備金、内部留保）

を保有すべきである¹³⁴。資本によって、FMIは、継続的に損失を吸収することができ、資本はこの目的で永続的に利用できるべきである。FMIが保有すべき資本を財源とするネットベースの流動資産の額は、そのビジネスリスクの特性と、必要に応じて、不可欠な業務・サービスの再建や秩序立った撤退が行われる場合に、それに要する期間の長さによって決定すべきである¹³⁵。したがって、FMIは、再建と秩序立った撤退のための実行可能な計画を保持すべきであり、この計画を実行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¹³⁶。資本を財源とするネットベースの流動資産の適正水準は、計画の内容と、具体的にはFMIの規模、その業務範囲、計画に含まれる措置の種類、計画の実行に要する期間の長さによって左右される。また、FMIは、撤退の場合に、参加者が代替的な取極めを新設し、あるいはその取極めに移行するための事務運用面・技術面・法令面の要件も考慮すべきである。ただし、FMIは、少なくとも当期の営業費用の6カ月分に等しい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¹³⁷。

3.15.6. FMIは、資本を財源とするネットベースの流動資産の所要額を見積もるため、様々な厳しいビジネスシナリオの下で収益・営業費用がどのように変化するか、単発的な特別損失の影響をどのように受けるかについて、定期的に分析・理解すべきである。この分析は、FMIのビジネスモデルの変更や外部環境の変化により、モデルの前提に重大な変更があった場合にも行うべきである。FMIは、ビジネスリスクをカバーするために保有するネットベースの流動資産の額を決定する際に、収益減少の可能性だけでなく、営業費用の増加の可能性や、単発的な特別損失の可能性も考慮すべきである。

3.15.7. 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FMIが保有する資産（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）や、FMIの業務と無関係の事業分野から生じる損失をカバーす

¹³⁴ FMI が法的に、あるいは制度上、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。

¹³⁵ 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。

¹³⁶ この原則の目的において、資本を財源とするネットベースの流動資産の要件は、この原則の目的で保持される資産が潜在的なビジネスリスクを軽減するために利用可能となるよう十分に流動的であり、ビジネスリスクの目的にのみ利用され得るものであり、長期の負債よりもむしろ資本で調達されていることを確保するものである。

¹³⁷ この計算において、営業費用から減価償却費を除外することができる。

るために保有する資産は、ビジネスリスクをカバーするために利用可能なネットベースの流動資産を計上する際に含めるべきでない¹³⁸。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り、適切である場合は、資本に含めるべきである。

- 3.15.8. ビジネスリスクをカバーするために保有する資産は、厳しい市場環境を含む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、質が高く、十分に流動性のある資産（例えば、現金・現金等価物・流動性のある証券）として保有すべきである。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財源とするネットベースの流動資産を定期的に評価し、規制当局に報告すべきである。

十分な資本の維持

- 3.15.9. FMIは、適切な水準の資本を維持するため、実行可能な資本調達計画を策定すべきである。この資本調達計画は、資本の水準が所要額に近づいたり、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を定めるべきである。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、定期的に更新すべきである。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。
- 3.15.10. 資本調達計画の策定において、FMIは、所有構造や付保されたビジネスリスクなどを含む、数々の要因を考慮すべきである。例えば、FMIは、個別のビジネスリスクの可能性が（a）第三者による明示的な保険、（b）再建や秩序立った撤退の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。

¹³⁸ 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、参加者破綻に備えた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。

原則 16：保管・投資リスク

FMIは、自らと参加者の資産を保全するとともに、これらの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、自らと参加者の資産を監督・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、自らの資産と参加者から預託を受けた資産に必要な時に迅速にアクセスできるべきである。
3. FMI は、相互の関係をあらゆる角度から考慮しつつ、カストディ銀行に対するエクスポージャーを評価・理解すべきである。
4. FMI の投資戦略は、全般的なリスク管理戦略と整合的であり、参加者に全面的に開示されるべきである。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、参加者から提供を受けた資産とともに自らの資産（現金、証券等）を保全する責任を有する。保管リスクとは、カストディアン（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である。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提供した資産は、強固なプロセス・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、およそ資産は、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 が自らの資産や参加者の資産を投資する際に、FMI が損失を被るリスクをいう。

カストディアンの利用

- 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、保管リスクを軽減すべきである。そうした主体は、自らと参加者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（原則 1<法的基盤>と原則 11<証券集中振替機関>も参照のこと）。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、自らの資産と参加者から提供された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関係をあらゆる角度から考慮しつつ、カストディ銀行に対するエクスポージャーを評価・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の資産に利用し、他のカストディアンを事前拋出型の破綻対応手段に利用したい場合もある。ただし、そのような 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ーすべきである。

投資戦略

3.16.4 FMI の自らと参加者の資産に対する投資戦略は、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。投資選択を行う際に、FMI は、利潤追求のために財務の健全性と資金流動性リスク管理を譲歩すべきではない。投資は、FMI の信用リスクを軽減するため、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。また、FMI の投資額は速やかに換金する必要がある得

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。例えば、FMI は、信用リスクが小さく、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。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 の参加者、FMI の参加者の関係法人などでもある——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参加者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 FMI の権限を損なわないようにすべきである。

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・外部の原因を特定し、適切なシステム・手続・コントロール手段の使用を通じて、その影響を軽減すべきである。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ように設計するとともに、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。業務継続体制は、広範囲または重大な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・モニター・管理するため、適切なシステム・方針・手続・コントロール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. FMI の取締役会は、オペレーショナルリスクに対処する役割と責任を明確に定義すべきであり、FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みを承認すべきである。システム・運用方針・手続・コントロール手段については、定期的または重大な変更後に、評価・監査・検証すべきである。
3. FMI は、事務処理上の信頼性の目標を明確に定義し、そうした目標を達成するよう意図された方針を有すべきである。
4. FMI は、増大するストレス量进行处理し、サービス水準の目標を達成するための適切な拡張可能性のある処理能力を確実に備えるべきである。
5. FMI は、すべての潜在的な脆弱性と脅威に備える、包括的な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。
6. FMI は、広範囲または重大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る設計とすべきである。極端な状況が生じた場合にも、事務処理の障害のあった当日中に FMI が決済を完了できるよう計画を策定すべきである。FMI は、こうした枠組みを定期的に検証すべきである。
7. 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・モニター・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・モニター・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、システミ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適切なシステム・方針・手続・コントロール手段を備えた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・コントロール手段を確立し、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原因を積極的に特定・モニター・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、内部と外部の両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コントロール手段・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、不可欠なサービス業者や公益事業者の機能不全や、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）職員的不正行為、（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、稼働時間が長くなり、メンテナンスのための中断時間が減ることから、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¹³⁹。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。

¹³⁹ 単一障害点とは、サービス、活動、過程のいずれであっても、それが正しく働かないとシステム全体の故障に至るような、システム中のポイントである。

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 が期待どお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。不適切な業務継続体制・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入力データとして使用され得る。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¹⁴⁰。また、TR は、IT や関連資源の拡張可能性・信頼性を確保するため、リンクに関連する追加的なオペレーショナルリスクを慎重に評価すべきである。TR が他の種類の FMI（例えば CCP）にアクセスを提供する場合、インターフェースが適切に設計されていなければ、リンク先の各 FMI は追加的なリスクに晒されかねない。TR とのリンクを確立している FMI は、リンク先の各主体との間のシステムや通信の仕組みが信頼性ある安全なもので、リンクの運用によって重大な信頼性・セキュリティのリスクが生じないことを確保すべきである。

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・コントロール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、リスクコントロール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、事務処理上の信頼性の目標に沿って、リスクを許容・軽減・回避することになる。FMI のガバナンスの取極めは、オペレーショナルリスク管理の枠組み（原則 2<ガバナンス>も参照のこと）との関わりがある。特に FMI の取締役会は、オペレーショナルリスクに対処する役割と責任を明確に定義し、FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みを承認すべきである。

3.17.5. 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

¹⁴⁰ オペレーショナルリスクの軽減が特に重要なのは、TR が保持する情報は相対のネットティングに資するものであり、他のリンク先 FMI を含む市場参加者や他のプロバイダー（例えばポートフォリオコンプレッション）に直接サービスを提供するために用いることができるためである。

オペレーショナルリスク管理の枠組みを策定する上では、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、FMI の重要性や相互関連性に応じた方法で、関係する商業規格に準拠すべきである。

3.17.6. 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。事務処理の検証は、その影響を最小限に抑えるため、「テスト環境 (testing environment)」で行われるべきである。「テスト環境」は、可能な限り本番環境 (production environment) を再現 (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) すべきである。さらに、FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みの主要な要素は、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。

3.17.7. 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する必要があり、平常時と非常時のいずれにおいても、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べきである。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に、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。

3.17.8. 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・コントロール手段の変更から生じるオペレーショナルリスクを軽減するため、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。特に主要なプロジェクトにとって、FMI が提供するサービスを更新・拡大・変更することによる現在または将来の

業務への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

3.17.9. 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、その目標を達成するよう意図され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。また、こうした目標は、FMI の参加者間の信認を高めるように定められるべきである。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。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・定量的な尺度を定義すべきであり、FMI が達成する予定の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、定期的にモニター・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

3.17.10. 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度に、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「事後検証（post-incident review）」や、通常の事務処理・業務継続の取極めに必要な改善に着手すべきである。そうした検証は、関係する場合には、FMI の参加者も含めるべきである。

事務処理能力

3.17.11. FMI は、増加・高負荷傾向にあるデータ量进行处理し、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適切な拡張可能性のある処理能力を確保すべきである。特に TR も、必要とされる過去のデータを保管するために適切な拡張可能性のある処理能力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継続的にモニター・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起こり得るあらゆる変化に対応するための適切な計画を策定すべきである。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・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え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

3.17.12. FMI は、あらゆる潜在的な脆弱性や脅威に対処する、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・軽減する実効的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・コントロール手段を備えるべきである。こうした方針・基準・慣行・コントロール手段には、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-repudiation）・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。

業務継続体制

3.17.13. 業務継続体制は、FMI のオペレーショナルリスク管理の枠組みのもう 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、明確に定められた目標を持ち、そこには広範囲または重大な障害発生など、サービス中断後に、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・手続が含まれるべきである。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、広範囲または重大な障害の原因となり得る事象を含め、業務を中断させる重大なリスクをもたらし事象を特定し、これに対処するとともに、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・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、不可欠な業務の中断を事前に防止するための措置も含める必要があり得る。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。

3.17.14. 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、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ることを目指すべきである。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 FMI が決済を完了できるように計画を策定すべきである。復旧時間の目標・設定によっては、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、すべての FMI にとって、コンティンジェンシープランにより、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。

3.17.15. FMI は、十分な資源・処理能力・機能・適任の人員を備えた第 2 拠点（代替拠点）を設け、広範囲の障害において影響を受けずに、必要な場合に事務処理を引き継げるようにしておくべきである¹⁴¹。第 2 拠点は、目標復旧時間に合せて機能を果たすために必要な、不可欠なサービスの水準を提供すべきであり、異なるリスク特性を持たせるに十分な程度に、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¹⁴²。FMI の重要性と相互関連性の水準によっては、第 3 拠点の必要性和可能性を考慮してもよい。特に、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。FMI は、極端な状況でも、時限性の高い取引を処理できるよう、代替的な仕組み（例えば、手作業による紙ベースの手続）も検討すべきである。

3.17.16. 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・監督・オーバーサイトの当局との連絡は、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

¹⁴¹ ある機能にとって特定の拠点を第 1 拠点とし、その他の機能について第 2 拠点とすることがある。しかし、FMI がその不可欠な機能の各々について異なる第 2 拠点を多数設ける必要があることは意図されていない。

¹⁴² FMI は、第 2 拠点に関するリスクの比較分析を行うべきである。第 2 拠点は原則として第 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。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るべきであり、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。

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。

- 3.17.17. 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、広範な災害や拠点間の切換えなどをシミュレートする、様々なシナリオに対処すべきである。FMI の職員は、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、参加者・不可欠なサービス業者・リンク先の FMI は、定期的な検証に参加し、検証結果の概要を入手すべきである。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

- 3.17.18. 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連関性がある。したがって、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、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・モニター・軽減すべきである（原則 20<FMI 間リンク>を参照のこと）。相互依存関係にある FMI は、可能な限り、業務継続の取極めを調整すべきである。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どお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を提供すべきである。

- 3.17.19. 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和役割に応じて、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場合があるかも知れない。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。

3.17.20. 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、強固な取極めを設け、すべての必要な情報への適時のアクセスを確保し、適切なコントロール手段・モニタリング手法を備えるべきである。サービス業者によっては、複数の FMI や当該 FMI の主要な参加者がそのサービスに依存しているために、環境上の相互依存関係（environmental interdependencies）を生み出しているという点で不可欠なものとなり得る¹⁴³。FMI と不可欠な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、FMI にサービスを提供する不可欠な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、外務委託先と不可欠な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。

3.17.21. 業務を不可欠な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、不可欠な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

¹⁴³ 環境上の相互依存関係（外部インフラに基づく相互依存関係）は、サービス業者や金融市場への共通の依存など広範な要素に起因する複数のシステム間の直接的・間接的關係から生じるものである。その例としては、共通の外部 IT・ネットワーク業者、物理的インフラ（電源、水等）の共通要素、共通の金融市場のほか、共通のリスク管理手続もこれに含まれる。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）を参照のこと。

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関係当局の間で直接的な連絡が行われることを契約上規定し、関係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、または FMI がその当局に十分な情報を提供してよいことを契約上確保することができる。

3.17.22. 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ーする、(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。それゆえ、FMI に対する公正で開かれたアクセスは、直接・間接参加者や他の FMI にとって重要である。以下の原則では、(a) アクセス・参加要件、(b) 階層的参加形態の管理、および (c) 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、客観的かつリスク評価に基づいた参加要件を設定し、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 の参加要件は、FMI および業務を提供する市場にとって安全性・効率性の観点から正当化されるものでなければならない。また、FMI 固有のリスクに応じて、そのリスクに見合うように設定され、公表されるべきである。FMI は、リスクコントロール基準が受入可能な範囲に維持されることを条件として、状況が許す限り、アクセスへの影響が最も限定的となる参加要件を定めるよう努めるべきである。
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に明確に定められた手続を備え、これを公開するべきである。

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 FMI 参加者のほか、他の市場インフラ（取引システムなど）や、該当する場合にはサービス業者（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¹⁴⁴。同時に、リスクに関連付けられた合理的な参加要件を定めることで、参加者によって FMI にもたらされる

¹⁴⁴ ただし、中央銀行は、法的な制約または広義の政策目的のため、特定の種類の金融機関（非預金取扱金融機関など）を LVPS など中央銀行が運営する FMI への参加から排除することがある。

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 が必要な業務執行能力・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、FMI や他の参加者にとって許容できないようなリスクに晒される事態を防ぐべきである。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、市場参加者間で競争が促され、効率的かつ低コストの支払・清算・決済がもたらされる。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（例えば、CCP による CSD へのアクセス）・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、公正で開かれたアクセスを可能にするものであるべきである。さらに、開かれたアクセスは、高度に階層化した支払・清算・決済構造に起因するリスクの集中を削減する可能性がある。

TR に対する公正で開かれたアクセス

3.18.3. TR の場合、公正で開かれたアクセスを確保することが不可欠である。これは、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アクセスを必要としているからであり、また TR へのアクセスが法令で求められているからである。ある TR が特定の市場や複数の法域において業務を提供している場合、さらに公正で開かれたアクセスの確保が重要となる。アクセスの確保は、TR に取引情報を報告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、これらサービスへの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かもしれない。

3.18.4. さらに、**TR** は、利用条件を商業的に合理的なものとすべきであり、また、他の **FMI** やサービス業者から相互接続の要望があった場合はこれをサポートするような利用条件を提供すべきである。これは、記録管理を集中させた結果、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ないようにするためである。**TR** は、商品やサービスの抱き合わせ、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に依存するサービス業者が競争している状況において、業者の固定化や参入障壁につながるような閉鎖的で独自のインターフェースを開発すべきではない。

リスクに関連付けられた参加要件

3.18.5. **FMI** は、潜在的な参加者を含め、各参加者が **FMI** や他の参加者にもたらし得るリスクを常に考慮しなければならない。したがって、**FMI** は、リスクに関連付けられた参加要件を設定し、参加者が **FMI** や他の参加者に対する債務を適時に履行可能とするよう、適切な業務執行要件・財務要件・法的要件を満た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）の事務を代行する場合には、こうした直接参加者が必要な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（原則 19<階層的参加形態>も参照）。業務執行要件としては、**FMI** のサービスを利用するために参加者に求められる能力と準備体制（例えば **IT** 能力を含む）に関する合理的な基準などが挙げられる。財務要件としては、リスクに関連付けられた合理的な参加要件として、自己資本、事前拋出型の破綻時対応手段への拋出、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（例えば、外国の主体）が **FMI** に対する債務を履行する能力が妨げられることがないことを示す法律意見書などが挙げられる。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場合がある。**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・リスク管理手段を策定すべきである。

3.18.6. **FMI** の参加要件は、**FMI** および業務を提供する市場にとって安全性・効率性の観点から正当化されるものでなければならない。また、**FMI** 固有のリスク

に応じて、そのリスクに見合うように設定され、公表されるべきである¹⁴⁵。参加要件は客観的であるべきであり、特定のクラスの参加者を不必要に差別したり、競争上の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、リスクコントロール基準が受入可能な範囲に維持されることを条件として、状況が許す限り、アクセスへの影響が最も限定的となる参加要件を定めるよう努めるべきである。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、各地の法令や政策の制約を受けることもあり得る¹⁴⁶。また、参加要件には業務のリスク特性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における入札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バランスの問題に対処していく必要がある。そのため、状況が許す限り、アクセスと競争への影響が最も限定的となるようなリスク管理手段や、リスクを共同で担う制度、他の業務執行上の取極めを活用することで、個々の参加者に関連したリスクを管理するべきである。例えば、FMIは、与信限度や担保徴求の活用によって、特定の参加者に対する信用エクスポージャーを管理することができる。参加者の資本レベルの相違によって、参加が認められるFMIのサービス内容が異なることがある。他の要因が同等である場合、資本水準の高い参加者はより高いリスク限度が認められる、あるいは、FMI内でより多くのサービス機能に参加できるかもしれない。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¹⁴⁷。参加要件

¹⁴⁵ 効率性の考慮が、アクセスの開放度合いに影響を及ぼす場合もある。例えば、最低取引件数などの要件がFMIの業務執行上の効率性に関係する場合もある。しかし、効率性のみに基づいた考慮は、参加要件を正当化する場合に用いられるべきではない。これらは、実際には、正当化され得ない参入障壁として機能する場合もある。

¹⁴⁶ 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（非預金取扱金融機関など）が、LVPSなどの特定のFMIから参加を排除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、CCPなどある種のFMIに対して、幅広い種類の参加者を認めることが要求される場合もある。

¹⁴⁷ 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

(および他のリスク管理手段)は、ある属性クラスの参加者が FMI と参加者全体にもたらすリスクに応じて、参加者の属性クラス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取得を通じて、参加要件の遵守状況を継続的にモニターすべきである。参加者は、参加要件の遵守能力に影響を及ぼし得る出来事について報告義務を負うべきである。FMI は、参加者が FMI に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るべきである。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への与信限度の引下げを求めることがあり得る。規制の対象となっていない主体に対しては、FMI は追加的な報告要件を検討すべきである。また、FMI は、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に明確に定められた手続を備え、これを公開するべきである。

なる場合もあれば、そうならない場合もある。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。

原則 19：階層的参加形態

FMI は、階層的な参加形態から生じる FMI に対する重要なリスクを特定・モニター・管理すべきである。

重要な考慮事項

1. FMI の規則・手続・契約は、階層的な参加形態から生じる FMI に対する重要なリスクを特定・モニター・管理するために、FMI が間接参加に関する基本的な情報を収集できるように整備されるべきである。
2. FMI は、自らに影響し得る直接参加者・間接参加者間の重要な依存関係を特定すべきである。
3. FMI が扱う取引のうち間接参加者がかなりの割合を占める場合や、間接参加者の取引件数または価額が FMI へのアクセスを提供する直接参加者のリスク対応能力と比較して大きい場合には、こうした取引に起因するリスクを管理するため、当該間接参加者を特定すべきである。
4. FMI は、階層的な参加形態から生じるリスクを定期的に検証し、適切な場合には、こうしたリスクの軽減措置を取るべきである。

説明

- 3.19.1. 階層的な参加形態は、ある企業（間接参加者）が FMI の支払・清算・決済・記録システムを利用するために、他の企業（直接参加者）が提供するサービスに依存する場合に発生する¹⁴⁸。
- 3.19.2. こうした階層的な参加形態に内在する依存関係とリスクエクスポージャー（信用リスク、資金流動性リスク、オペレーショナルリスクを含む）は、FMI やその円滑な機能にリスクをもたらすとともに、参加者自身や、金融市場に対して広範にリスクをもたらす可能性がある¹⁴⁹。例えば、FMI の直接参加者が少数である一方、多くの間接参加者が存在し、その取引金額や件数が大きい場合、

¹⁴⁸ 本原則の観点からは、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 の規則と契約に拘束される参加者との関係である。こうした「直接参加者」やその参加者がもたらすリスクの管理は、FMI の規則と契約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。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 を通じて清算・決済・記録されている主体との関係である。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。

¹⁴⁹ リスクの内容は、FMI の種類によって異なる。TR の場合、関連性があるのはオペレーショナルリスクのみである。

FMI が扱う取引の多くの部分が少数の直接参加者に依存することになる。この場合、直接参加者の破綻または業務の混乱・中断が FMI に一段と深刻な影響をもたらすことになる。階層的な関係で生じる信用エクスポージャーも、FMI に影響し得る。間接参加者の取引金額が直接参加者自身のリスク対応能力と比べて相対的に大きい場合、直接参加者の破綻リスクが高まる可能性がある。例えば、場合によっては、間接清算を提供する CCP は、直接参加者破綻の際には間接参加者に対する、または間接参加者のポジションから生じる信用エクスポージャーに直面する。間接参加者の取引に関わる債務や、破綻時にこうした取引がどのように扱われるかについて不確実性がある場合は、FMI に法的リスクまたはオペレーショナルリスクも生じ得る¹⁵⁰。

3.19.3. 上述のリスクは、FMI における間接参加者の取扱高が FMI の全取扱高の中で相当の割合を占める、または間接参加者が FMI のサービスにアクセスするために利用している直接参加者の取扱高と比べて相対的に大きい場合に顕在化しやすくなるという性質をもつ。階層的な参加形態によるリスクの特定・モニタリング・管理の対象となるのは、通常、直接参加者が直接取引を行っている顧客としての金融機関（FMI のサービスへのアクセスを直接参加者に依存している金融機関）である¹⁵¹。ただし、まれに、金融仲介機関や代理店が複雑につながりあって階層的参加形態を作り出している場合がある。こうした場合には、FMI は直接参加者とその直接の顧客を越えた先まで目を向ける必要があるかもしれない。

3.19.4. FMI が直接参加者とその顧客の商業上の関係を実際に観察できる程度、あるいはその関係に影響を及ぼせる程度には限りがある。もっとも、FMI は、間接参加者の代理として直接参加者が行っている取引の情報にアクセスできる場合が多い。また、FMI の安全かつ効率的な事務処理に関連しているならば、FMI が直接参加者に求める要件に、間接参加者との関係をどう管理するかを定めた基準を含めることができる。FMI は、少なくとも、階層的な参加によって生じ得るリスクの特徴を特定すべきであり、そのようなリスクの集中をモニターすべきである。FMI やその円滑な運営が階層的な参加形態から生じる重大なリスクに晒される場合、FMI はリスクを管理・抑制するよう努めるべきである。

¹⁵⁰ 原則 1（法的基盤）を参照。

¹⁵¹ 直接参加者破綻の際に間接参加者のポジションから生じる信用エクスポージャーに直面する CCP は、（間接参加者としての）非金融機関に対するエクスポージャーを特定・モニター・管理すべきである。

階層的参加形態から生じるリスクに関する情報の収集・評価

3.19.5. FMI は、階層的参加に関する情報を自らのシステムを通して、あるいは直接参加者から収集することで入手可能かもしれない。FMI は、階層的参加形態から生じる FMI に対する重大なリスクを特定・モニター・管理するために、直接参加者との手続・規則・契約を通じて、間接参加者に関する基本情報を収集すべきである。こうした情報により、FMI は少なくとも以下の点を特定可能とすべきである。(a) 直接参加者が間接参加者に代わって行う業務の割合、(b) 相当数の間接参加者を抱えた直接参加者、(c) 取引件数や金額を相当量有している間接参加者、(d) 取引件数や金額が FMI のサービスにアクセスするために利用している直接参加者と比べて相対的に大きい間接参加者¹⁵²。

階層的参加形態における重要な依存関係の理解

3.19.6. FMI は、FMI に影響し得る直接参加者・間接参加者間の重要な依存関係を特定すべきである。間接参加者は、FMI にアクセスするために利用している直接参加者に（業務全般において）ある程度依存していることが多い。直接参加者が少数で間接参加者が多数の FMI の場合、FMI の取扱高の相当大的な割合が少数の直接参加者のオペレーションに依存することになりやすい。したがって、直接参加者が提供するサービスの混乱は、オペレーション上の理由であれ、参加者破綻によるものであれ、システム全体の円滑な機能にとってのリスクとなる可能性がある。FMI は、間接参加者の直接参加者に対する重要な依存性を特定・モニターすることにより、ある特定の直接参加者に問題が生じた場合、どれほど多数の間接参加者に影響が及ぶか、そうした情報を容易に把握できるようにしておくべきである。

3.19.7. 場合によっては、間接参加者に生じた問題が FMI に影響を及ぼすことがある。これが特に起こりやすいのは、比較的小規模の直接参加者を通じて大規模な間接参加者が FMI のサービスにアクセスしている場合である。こうした重要な間接参加者が、例えば支払債務の不履行など、想定されているように行動しなかった場合、あるいは、第三者が間接参加者に対する支払遅延を起こすようなストレスが発生した場合、直接参加者が FMI に対する債務を履行する能力に支障が生じることもあり得る。したがって、FMI は、直接参加者の間接参加者に対する重要な依存性を特定・モニターすることにより、ある間接参加者に問題が生じた場合、FMI にどのような影響が及ぶのか、そうした情報を容易に把握できるようにしておくべきである。

¹⁵² こうした情報収集に対応するために、ある主体が別の主体に対して有利な立場となり得るような機密情報の収集が必要となる場合、FMI はこうした機密情報が適切に保護され、商業目的ではなくリスク管理上の目的のみに利用されるよう配慮すべきである。

階層的参加形態における信用・資金流動性リスク

3.19.8. 階層的参加形態は、通常、直接・間接参加者間に信用・資金流動性エクスポージャーを生じさせる。こうしたエクスポージャーの管理は参加者の責任であり、必要に応じて、参加者の規制当局による監督の対象となる。FMI は、直接参加者との契約において与信限度やポジション限度を課す役割を担うこともあるが、直接・間接参加者間の信用・資金流動性エクスポージャーを管理することは FMI には期待されていない。ただし、FMI は、階層的参加形態から生じ、FMI に影響を及ぼす可能性があるリスクの集中に関する情報にアクセスすべきである。こうした情報により、FMI の取引の相当割合を占める間接参加者や、取引件数・金額が直接参加者と比べて相対的に大きい間接参加者を特定可能となる。FMI は、そのようなリスクの集中を特定・モニターすべきである。

3.19.9. CCP の場合、直接参加者が、顧客の CCP に対する債務の履行に責任を負う。ただし、CCP は、直接参加者が破綻すると、少なくとも破綻参加者の顧客のポジションが別の参加者へ移管されるか、またはクローズアウトされるまで、間接参加者に対する（または間接参加者のポジションから生じる）エクスポージャーに直面する。参加者破綻によって FMI に間接参加者のポジションに関連する潜在的な信用エクスポージャーが生じる場合、FMI は自らが直面することになるエクスポージャーを把握・管理すべきである。例えば、FMI は、直接参加者に対する参加要件として、FMI から要請があった場合、顧客との関係を適切に管理していることを FMI に影響し得る範囲において示すことを求めることができる。FMI は、必要に応じて、直接参加者の間接参加者に対するエクスポージャーに集中上限を設けることも検討すべきである。

間接参加と破綻シナリオ

3.19.10. 破綻シナリオにおいては、間接参加者の取引が既に決済されているか、これから決済されるか、また、決済された取引は巻戻しされるか否か、様々な不確実性を想定することができる。間接参加者や直接参加者が取引を完了する責任を負っているかどうかは不確実な場合、法的リスクやオペレーショナルリスクも破綻シナリオの対象となり得る。FMI は、破綻が直接参加者によるものであれ、間接参加者によるものであれ、FMI が取扱い、決済した間接参加者の取引のファイナリティに影響を及ぼさないようにすべきである。決済の過程の各時点（決済システムの規則の適用対象となる時点や、同規則が適用されなくなる時点を含む）における間接参加者の取引のステータスに関して、また、その各時点における取引は間接参加者や直接参加者破綻の際に決済されるのかどうかについて、FMI の規則・手続は明確にしておくべきである。FMI は、直接参加者が間接参加者の破綻を処理するプロセス・手続を十分に理解しておくべ

きである。例えば、待ち行列に入れられた間接参加者の支払が取り除かれ得るのか、先日付取引は無効になるのか、そのような破綻処理のプロセス・手続は FMI をオペレーショナルリスクや風評リスクなどに晒すことになるのかについて、確認しておくべきである。

直接参加の奨励

3.19.11. 一般に、FMI への直接参加には数々の利点がある。その幾つかは間接参加者には利用できないものであり、例えば、即時グロス決済、価値交換型決済、中央銀行マネーによる決済などが挙げられる。さらに、間接参加者は、依存している直接参加者が破綻した場合や業務関係の継続を拒んだ場合、FMI へのアクセスや、資金の受払能力、他の各種取引を引き受け、決済する能力が失われるというリスクに対して脆弱となる。こうした間接参加者が FMI を通じて大口決済や多数の決済件数を伴うビジネスを行っている場合、これが FMI の円滑な機能に影響を及ぼす場合がある。こうした理由から、FMI が扱う取引の大きな部分を間接参加者が占めている場合は、直接参加を奨励することが適切かもしれない。例えば、FMI では、直接参加が一般に奨励される客観的な閾値を定めている場合がある（ただし、その企業が FMI のアクセス要件を満たしていることが条件となる）。そのような閾値の設定や直接参加の奨励は、商業的な利点よりもリスクに対する配慮に基づいたものでなければならない¹⁵³。

階層的参加形態におけるリスクの定期的検証

3.19.12. FMI は階層的参加形態の結果として直面し得るリスクを定期的に検証すべきである。重要なリスクが存在する場合、適切であれば、こうしたリスクの軽減措置を取るべきである。検証の結果は取締役会に報告されるべきである。検証結果は定期的に更新されるべきであり、また、FMI の規則が大幅に修正された都度、更新されるべきである。

¹⁵³ CGFS「OTC デリバティブ清算機関へのアクセス：多様なアクセス形態に関するマクロ金融的含意（The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets）」（2011 年 11 月）を参照のこと。ここでは、過度の階層的参加の仕組みは、直接参加者に信用・オペレーショナルリスクが集中するため、システミックリスクを増大する可能性があることが述べられている。

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・モニター・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・モニター・管理すべきである。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. リンクは、すべての関連する法域について確かな法的基盤を有するべきである。こうした法的基盤は、リンクの設計をサポートし、リンクを有する FMI に適切な保護を提供するものでなければならない。
3. リンクを行う CSD は、CSD 間で生じる信用・資金流動性リスクを計測・モニター・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カバーされるとともに、与信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る。あるいは、少なくとも、仮振替がファイナルにされる前に、仮振替された証券を再振替すること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、法的リスク、オペレーショナルリスクを含む）を計測・モニター・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・管理すべきである。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. リンクを行っている各々の CCP は、リンク先の CCP とリンク先の CCP の参加者に対するカレント・エクスポージャーとポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーが存在するならば、少なくとも日次単位の評価において、これらを高い信頼水準で全額カバーすべきである。その際、当該 CCP の参加者に対する CCP

自身の債務履行能力がいかなる時点においても低下するようなことがあってはならない。

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 や関連する資源の拡張可能性・信頼性を確保すべきである。

説明

- 3.20.1. 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¹⁵⁴。例えば、ある CSD（投資家側 CSD という）が証券の発行・不動化が行われている他方の CSD（発行者側 CSD という）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¹⁵⁵。CCP が他の CCP との間にリンクを設けることにより、CCP の参加者が、同 CCP への既存の参加関係を通じて、他の CCP の参加者との取引を清算できるようになる。FMI も異なる種類の FMI とリンクを行うことがある。例えば、証券市場の CCP は、CSD へのリンクを確立し、これを証券の受渡しに利用しなければならない。本原則では、CSD と CCP のリンクや、TR と他の FMI とのリンクのほか、CSD・CCP・TR 三者間のリンクも扱っている¹⁵⁶。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・モニター・管理すべきである¹⁵⁷。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他のリンクやリンク先の FMI の健全性に影響を及ぼさないようにすべきである。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実効性あるリスク管理手段や、リンクされた FMI 間のリスク管理制度の調和が求められる。

¹⁵⁴ リンクを行っているすべての FMI は、原則 18 の重要な考慮事項 1 の要件を満たすべきである。他の FMI に対する開かれたアクセスは、同じ種類の FMI 間でリンクを設けるための前提条件となり得る。

¹⁵⁵ 本原則において CSD という用語は、SSS を併せて運営する CSD を指している場合が多い。本原則でより広義の CSD の定義を採用しているのは、FMI のリンクを論じる際の市場慣習を反映したものである。

¹⁵⁶ 資金決済システムとのリンクを本原則で扱わないのは、こうしたリンクが原則 9（資金決済）で扱われているためである。

¹⁵⁷ FMI は、リンクの取極めを結ぶ前に、FMI のリスク特性に対する影響を予測し、これを参加者に通知すべきである。原則 23（規則・主要手続・市場データ開示）も参照。

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、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・管理すべきである。リスクの種類と程度は、関係する FMI の制度設計・複雑性のほか、FMI 間の関係によって異なる。垂直型リンクの単純な事例では、例えば CSD が SSS に証券振替サービスを提供するように、ある FMI が他の FMI に基本的な決済サービスを提供することがある。こ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取極めでは、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¹⁵⁸。2 つ以上の CCP 間でクロスマージンが行われる場合にも、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・管理に当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、追加的なリスクをもたらすことがある（原則 6<証拠金>を参照）。さらに、異なる種類の FMI 間のリンクは、そのリンク内の一つの FMI またはすべての FMI にある特定のリスクをもたらすことがある。例えば、CCP は、証券の受渡しや証拠金（証券）の決済のため、SSS を運営する CSD とリンクを設ける場合がある。この CCP が CSD にリスクをもたらす場合、CSD はそのリスクを管理すべきである。すべてのケースで、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. リンクは、すべての関連する法域について確固とした法的基盤を有するべきである。こうした法的基盤は、リンクの設計に資するものであり、リンクを有する FMI に適切な保護を提供するものでなければならない（原則 1<法的基盤>を参照）。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。例えば、決済のファイナリティに適用される法令・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、法令の差異により、ノベーション、オープンオファー、

¹⁵⁸ 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コストをすべて負わせることなく、市場参加者の取引機会を拡大することで、影響が及ぶ市場の市場流動性を高めることができる。また、リンクによりCCPがシステム開発や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。

あるいはこれらに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々の権利・義務は、リンクに関する契約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、リンクの契約条項において、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. リンクを行っている 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の実効性ある評価が行えるよう、各自のオペレーションについて適切なレベルの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既存のピーク値や想定上のピーク値に達する場合でも、安全にリンクの事務処理ができるよう備えておくべきである（原則 17<オペレーショナルリスク>を参照）。また、リンクされた FMI 間のシステム・通信の取極めは、リンクによって 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。リンクを行っている FMI は、重要なサービス業者の利用の依存状況について、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も評価・モニター・管理すべきである。ガバナンスの取極めと変更を管理するプロセスは、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、および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なければならない（原則 2<ガバナンス>および原則 18<アクセス・参加要件>を参照）。

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実効的に計測・モニター・管理すべきである。FMI は、リンク先の FMI が債務超過状態になったり、リンク先の FMI の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、こうしたリスクを削減・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 における破綻処理手続は、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、リンク先に起因する信用リスク・資金流動性リスクを特定・モニター・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、与信限度額が設定されるべきである¹⁵⁹。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、仮振替された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参加者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、資産の保護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）。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、現地の裁判所や他の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、当該参加者の証券決済を投資家側 CSD 内で継続的に行うために、他の参加者の証券を使用すべきではない。投資家側 CSD は、参加者破綻において、非破綻参加者に属する証券の決済に影響が及ばないように、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

¹⁵⁹ 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。原則 4（信用リスク）、原則 5（担保）、原則 7（資金流動性リスク）も参照。

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順を指す。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 1 か所の CSD またはカストディアンにおいて保管される一方、買い手と売り手が単一または複数のリンクされた 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>を参照）。

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、法的リスク、オペレーショナルリスクを含む）を計測・モニター・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。投資家側 CSD には証券価値の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・モニター・管理するほか（原則 16<保管・投資リスク>も参照）、保管リスクを限定・モニター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が確実に分別管理され、移管可能であるよう、法令・契約・事務処理面での適切な保護を確保すべきである。同様に、投資家側 CSD は、決済銀行やコルレス銀行が期待どおりの機能を果たすようにすべきである。この意味で、投資家側 CSD は、緊急事態においても仲介機関や発行者側 CSD が確実に期待どおりに機能するよう、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。CCP 間リンクの個別の取極めの詳細は、CCP の制度設計や清算サービス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ものの、現在、2 種類の基本的な CCP リンクが存在する。対等型リンク（peer-to-peer link）と参加者型リンク（participant link）である。

3.20.11. 対等型リンクにおいては、CCP は相手方 CCP と特別な取極めを結び、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ティングし、CCP 間の新たな（ネット）ポ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ポテンシャ

ル・フューチャー・エクスポージャーに晒されている。CCP間のリスク管理は、相互に承認しあった枠組みに基づいており、通常の参加者に適用されるものとは異なる。

3.20.12. 参加者型リンクにおいては、一方の CCP (参加者 CCP) は他方の CCP (ホスト CCP) の 1 参加者であり、ホスト CCP の通常の参加者規則の対象となる。この場合、ホスト CCP は参加者 CCP の口座を管理し、通常、参加者 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 CCP は、このリンクに伴う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削減・管理すべきである。例えば、ホスト CCP の破綻時において、参加者 CCP は、ホスト CCP がもたらすカウンターパーティリスクを削減する担保などをホスト CCP から受けていないため、十分な保護がないかもしれない。参加者型リンクにおけるリスク保護は一方向で、対等型リンクと異なる。したがって、証拠金を提供する一方でリンク先の CCP からは証拠金を徴求しない参加者 CCP は、ホスト 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べきである。

3.20.13. 対等型リンクと参加者型リンクのいずれの種類のリンクにおいても、新しいリスクが生じているか、リスクが増大している可能性がある。リンクを有する CCP は、こうしたリスクを計測・モニター・管理すべきである。CCP リンクに関する最も大きな課題は、リンクの取極めから生じ得るエクスポージャーのリスク管理である。CCP は、他の CCP との間でリンクを構築する前に、リンク先 CCP の破綻に伴う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。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され、対応されなければ、システミックリスクの観点から重大な影響を及ぼし得る。

3.20.14. CCP はリンク先の CCP に対するエクスポージャーを特定・モニターすべきである。また、一方の破綻が他方の破綻を引き起こすことがないよう参加者に対するエクスポージャーと同様に厳格にリスク管理すべきである。そうしたエクスポージャーは、主に証拠金や他の同等の財務資源の利用によって十分にカバーされるべきである。特に、リンクを行っている各々の CCP は、リンク先の CCP とその参加者に対するカレント・エクスポージャーやポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーが存在するならば、少なくとも日次単位の評価において、これらを高い信頼水準で全額カバーすべきである。その際、当該 CCP の参加者に対する CCP 自身の債務履行能力がいかなる時点において

も低下するようなことがあってはならない（原則 6<証拠金>を参照）。CCP 間のカレント・エクスポージャーをカバーするために用いる財務資源は、流動性が高く、信用リスクが低い資産によって事前に拠出されているべきである。ベストプラクティスは、CCP 間リスク管理をほぼリアルタイムで行うことであるが、少なくとも、リンクを行う CCP の間のエクスポージャーは、少なくとも日次で値洗いされ、カバーされるべきである。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、これに対処する必要がある。リンクを行う CCP は、事前拠出型の破綻時対応手段に対する財務資源の相互拠出、証拠金の交換、共通の参加者、リスク管理手段の主要な差異、その他の関連要素が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。

3.20.15. リンクの手法には異なる方式が存在し得る。CCP の種類も様々であり、CCP が業務を行う法制度・規制の枠組みにも違いがある。それゆえ、CCP は、異なる組合せのリスク管理手段を用いるかも知れない。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、破綻手続を含めて、リスク管理モデルや手法の実効性を慎重に評価し、CCP 間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、追加的なリスク削減措置がリンクから生じるリスクを削減するのに十分であるか否かを判断すべきである。

3.20.16. CCP（以下、第 1CCP）は、通常、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、第 1CCP 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。これは、第 1CCP の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第 1CCP の規則において禁じられているため、あるいは、第 1CCP の法制度・規制上の要件により、参加者の担保をそのように再利用することが認められないために生じ得る。そのような場合、CCP は、通常は証拠金でカバーされるリンク先 CCP に対するカウンターパーティリスクをカバーするため、代替的な財務資源を用いる必要が生じる。参加者の担保を再利用してリンク CCP 間の証拠金徴求を満たすことが認められていた場合、第 1CCP によって提供された担保は用途制限を受けない。第 1CCP の破綻の際にリンク先の CCP によって当該担保が使用されることは、第 1CCP の参加者（担保の拠出者）が取る措置によって制約されてはならない。証拠金の再利用から生じる信用リスク・資金流動性リスクは、CCP によって十分に削減されるべきである。これは、CCP 間で交換された証拠金の分別管理・保

護・保管を通じて達成される。これらは、CCP 間のエクスポージャーが減少した場合に迅速かつ適時に返戻可能な方法、またはリンクされた CCP 間でカウンターパーティリスクをカバーするための補完的な証拠金（必要であれば、補完的なデフォルトファンド）をリンクを利用する参加者に直接要求する方法によって実現可能である。

3.20.17. リンクされた CCP は、リンクから生じるリスクを実効的に管理する手段を備えるべきである。こうした手段としては、デフォルトファンドを別途備えるケースが多い。原則として、リンクに関連するリスクを管理するため、他のリスクに対処するために CCP が所有している資源が減らされるべきではない。これを達成する最も直接的な方法は、CCP が互いのデフォルトファンドに拠出参加しないことである。これは、CCP が追加的な証拠金を拠出する必要があることを意味する。しかし、各 CCP が、規制当局の枠組みと整合的な方法で、互いのデフォルトファンドに拠出することに合意する場合、CCP はそうした拠出が特定の状況下でもたらすリスクを評価・削減すべきである。特に、一方の CCP のデフォルトファンドに拠出するために CCP が用いる財源は、事前拠出型の追加財務資源でなければならず、CCP が十分な資本を保有するという規制上の要件を満たすための財源や、参加者がもたらすカウンターパーティリスクを削減するために CCP が保有している参加者の証拠金（あるいは独立したデフォルトファンドを含む他のいかなるファンド）を含んではならない。デフォルトファンドを拠出する CCP は、リンク先 CCP の参加者破綻リスクに対して最終的に自己の参加者がエクスポージャーを抱えることになる点について、自己の参加者に十分な透明性をもって提示し、理解されるようにすべきである。こうした CCP は、例えば、デフォルトファンドへの拠出がそのリンクを利用する参加者によってのみ行われることが適切と考えるかもしれない。また、ある CCP がリンク先 CCP に提供する資源は、リンク先 CCP に提供される他の資源と分離される形で保有されるべきである。例えば、証券はカストディアンとの別勘定で保有されることになる。現金が受入可能な担保とみなされるためには、分別された勘定で保有される必要があろう¹⁶⁰。第 1CCP の参加者破綻に際して、リンク先 CCP が第 1CCP のデフォルトファンドに拠出した財源を第 1CCP が利用することを制約したり、限定することができる。例えば、リンク先 CCP が第 1CCP のデフォルトファンドに拠出した財源は、第 1CCP の財源使用順序の一番最後に置くことが可能である。

¹⁶⁰ 法域によっては、商業銀行の勘定にある現金の分別管理は、法的な枠組みによって保護されない場合がある。

3.20.18. CCP 間のリンクの取極めでは、リンクし合った CCP の破綻対応財源が枯渇した場合、各 CCP は未カバーとなる可能性のある損失の共同負担に晒される。例えば、CCP はリンク先 CCP の参加者破綻に伴う損失の相互負担に晒され得る。このリスクは、第 1CCP がリンク先 CCP の参加者を直接モニター・コントロールできないほど、大きなものとなる。3 先以上の CCP が直接・間接にリンクしている場合などでは、リンクを通じた参加者破綻の伝播リスクはさらに深刻なものとなる。そのため、3 先以上のリンクを検討している CCP は、そうしたリスクを十分に管理できることを確認しておくべきである。CCP は、参加者が未カバーの損失の共同負担に最終的に晒されることを参加者に十分に理解させるため、これを参加者に知らせなければならない。CCP は、リンクを通じて清算した商品以外で生じた損失の共同負担を回避し、損失の共同負担をそのリンクを利用した参加者に限定するための手法を考案することが適切と考えるかもしれない。損失をどのように分担するかによって、CCP はこのリスクに対処する財務資源を増額する必要に迫られるかもしれない。

3.20.19. デフォルトファンドへの拠出や未カバーの損失の割当ては、以下の要件を満たすよう構築すべきである。(a) リンクを用いている CCP がリンク先 CCP の参加者と比べて不利な扱いを受けない、(b) リンクを用いている CCP (第 1CCP) がリンク先 CCP の損失共同負担へ拠出する場合、第 1CCP がリンク先 CCP にもたらしているリスクに見合った拠出額よりも多くなならない。

TR のリンクに固有な考慮事項

3.20.20. 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 や関連する資源の拡張可能性・信頼性を確保すべきである。TR は、他の TR との間や、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 とのリンクでは、法的リスクのほか、オペレーショナルリスクの波及拡大の可能性が生じ得る。TR が保持する情報は、相対ネッティングを行う上で有益であるほか、市場参加者、他のサービス業者（例えばポートフォリオ・コンプレッションのサービス提供者など）や他のリンク先 FMI に対して直接サービスを提供するために利用されている。それゆえ、オペレーショナルリスクの削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、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が安全で信頼性が高いものとなるようにすべきである。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

リンクを行う主体の経営陣がリンクの円滑な機能や、関連するリスク管理の取極め、リンクへの無差別的なアクセスを妨げないようにすべきである。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。

効率性

効率性と安全性は、FMI にとって、支払・清算・決済・記録の機能を果たす上で重要である。以下の 2 つの原則は、FMI の (a) 効率性と実効性、および (b) 効率性の伝統的な一側面である通信手順・標準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・決済制度の選択、事務処理体制、清算・決済・記録の対象商品の範囲、技術・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、最低サービスレベル、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・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要件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¹⁶¹。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の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。

¹⁶¹ 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されるべきではない。

効率性

3.21.2. 効率性とは、FMI が何を行う選択をするか、それをどのように行うか、そのために必要とされる資源は何かを網羅する、幅のある概念である。FMI の効率性は、清算・決済制度の選択（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）、清算・決済・記録の対象商品の範囲、技術・手順の利用（通信手順や基準など）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¹⁶²。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¹⁶³。FMI の効率性は、最終的には、参加者やその顧客による FMI の利用に影響を与えるとともに、こうした主体が強固なリスク管理を行う能力にも影響を与え、ひいては広く金融市場全体の効率性にも影響を及ぼし得るものである。

3.21.3. 効率性にはコスト管理も含まれる。FMI は、コストや課金体系を含めた効率性の定期的な見直しのための仕組みを設けるべきである¹⁶⁴。FMI は、例えば取引処理、資金決済、決済の準備・実行など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 は間接経費についても考慮・管理すべきである。こうした経費は、典型的にはインフラ、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、参加者の資金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、参加者が負担する資金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

¹⁶² 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。また、システムは、使用される入力 of 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システムを設計する上では、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。

¹⁶³ FMI が、その参加者と業務を提供する市場のニーズを満たしているかの成果を評価するために用い得る仕組みとしては、参加者やその他の市場関係機関の定期的な満足度調査がある。

¹⁶⁴ FMI の効率性や経費効率の評価は、事務処理の生産性とともに、関連コストに対する処理方法の相対的便益の評価を含むべきである。例えば、効率性 of 評価は、所与の期間で処理され得る取引件数の分析や、1 件当たり取引コストの測定を含み得る。

る。しかし、コストに関する考慮事項は、本報告書の各原則で述べている安全性とセキュリティの適切な基準と、常にバランスがとられるべきである。

3.21.4. 効率性を向上させる上で、競争は重要なメカニズムとなり得る。有効な競争環境にあり、参加者が FMI 間の有用な選択肢を持っている場合、そのような競争は FMI の効率性確保に役立ち得る。しかし、FMI は、本報告書で述べられた安全性とセキュリティの適切な基準に従うべきである。民間と中央銀行のいずれの FMI 運営主体とも、FMI の事務処理の効率性を向上させるため、必要に応じて市場規律を利用すべきである。例えば FMI は、サービス会社を選ぶために競争入札を用いることができる。規模・範囲の経済から競争の確保が難しく、FMI が提供するサービスに対する何らかの形で市場支配力を享受している場合には、関係当局は、FMI が参加者と業務を提供する市場に課しているコストを検証する責務を負うことがある。

実効性

3.21.5. FMI は、適時かつ信頼性を持って自らの義務を果たし、参加者とサービスを提供する市場に対する安全性・効率性という公共政策の目標を達成している場合に実効的であると言える。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。実効性の評価を円滑に行うために、FMI は測定可能かつ達成可能な目標・目的を明確に定めるべきである。例えば FMI は、最低サービスレベルの目標（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・目的に対する進捗状況の定期的評価など、その実効性を定期的に見直すための仕組みを構築すべきである。

3.21.6. 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。データの正確性と適時性を確保するには、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<TR による市場データの開示>も参照のこと）。

原則 22：通信手順・標準

FMI は、効率的な支払・清算・決済・記録を促進するため、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、または最低限これに適合すべきである。

重要な考慮事項

1. 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 効率的な支払・清算・決済・記録を達成するための鍵となるのは、参加者が FMI との間で適時に信頼性が高い正確な通信を行う能力である。FMI がその中核的な機能のために国際的に受け入れられている通信手順・標準を採用することで、清算・決済処理における人手の関与を排除することを促進し、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となる。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、少なくとも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 FMI との接続者との間で効果的な通信を確保すべきである。FMI は、純粋な国内取引については、国際的に受け入れられた通信手順・標準を使用またはこれに適合することが奨励されているが、求められてはいない。

通信手順

3.22.2 FMI は、FMI の情報システムと、参加者、参加者の顧客などの FMI との接続者（外部サービス業者、他の FMI など）のシステムとの間の効果的な通信を促すよう、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、様々の場所にある幅広いシステムや機関が効率的・効果的に通信することを可能にする。取引処理時における人手関与の必要性や技術的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とする資源を広く削減することができる。

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。メッセージフォーマットとデー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、広く金融取引の清算・決済の質と効率性が向上する。FMI 自体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、国際標準から同等の国内標準へのデータ翻訳・変換、あるいはその逆を行うためのシステム対応を行うべきである。

クロスボーダーの考慮事項

3.22.4 クロスボーダーの支払・清算・決済・記録の業務を行う 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。例えば、複数の FMI を通して一連の取引を決済する、あるいは複数の法域の利用者にサービスを提供する FMI は、効率的・効果的なクロスボーダーの金融上の通信を達成するために、国際的に受け入れられている通信手順・標準を用いることを十分に検討すべきである。さらに、こうした通信手順・標準の使用は、異なる法域における FMI の情報システムやオペレーティングプラットフォーム間の相互運用性を促進でき、これにより、市場参加者は（例えば、異なる特性を持つ複数のローカルネットワークの導入・サポートを要するような）技術的な困難に直面することなく、複数の FMI へのアクセスが可能となる。クロスボーダーの業務を行う FMI は、実績ある通信手順、メッセージ標準、取引相手の特定に関する参照データ標準、証券付番処理などに対応・利用できるようにすべきである。例えば、FMI は国際標準化機構が公表した関連標準を慎重に検討した上で採用すべきである。クロスボーダーの業務を行う FMI が国際的な手順・標準を全面的に採用しない場合には、国際標準を同等の国内標準に翻訳・変換する、あるいはその逆を行うためのシステムを開発することにより、他の FMI の情報システムやオペレーティングプラットフォームとの相互運用は可能となるだろう。

TR による国際的に受け入れられている手順・標準の使用

3.22.5 潜在的に多くの法域に拠点を置く、多様な利害関係者に対し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、取引情報の報告・記録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、整合性のあるアプリケーション・インタフェース・通信リンクを適用すべきである。TR は、取引情報を市場参加者のみでなく、取引所・電子取引システム・確認照合システム・CCP・他のサービス業者とも直接交換できることが求められる。TR は、（特に当局によって）レポジトリに保存される集積データの使用を促進するため、取引相手の固有識別

に関連するもの（例えば取引主体識別子など）を含む、データ表現の業界標準を活用すべきである¹⁶⁵。

¹⁶⁵ 取引主体識別子（LEI）は、OTCデリバティブに関連するG20コミットメントで打ち立てられたシステミックリスクの軽減、透明性、市場における不正行為からの保護の目標を当局が達成する能力に寄与するものであり、他の多くの分野で効率性・透明性を向上させるだろう。CPSS-IOSCO「店頭デリバティブデータ（取引情報）の報告および集約の要件に係る報告書（Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements）」（2012年1月）を参照。

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。以下に述べる 2 つの原則は、(a) 参加者などの関係当事者が、FMI への参加で生じる料金などのコストや 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ことができるよう、すべての FMI に規則・主要手続・市場データの開示に関する指針を与えるとともに、および (b) 参加者・関係当局・公衆が、店頭デリバティブ市場と（関係する場合に）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、TR に市場データの開示に関する指針を与えるものである。

原則 23：規則・主要手続・市場データの開示

FMI は、参加者が FMI への参加に伴うリスクと料金などの重要なコスト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べきである。関係する規則と主要な手続も公表すべきである。
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リスクを評価できるよう、FMI と参加者の権利・義務についても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しやすくなるよう、すべての必要かつ適切な文書を提示し、研修を実施すべきである。
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。
5. FMI は、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み」に対する回答を定期的に作成・公表すべきである。FMI は、最低限、取引の件数・金額の基本データを開示すべきである。

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。さらに、FMI は、料金体系、基本的な業務運営情報、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み」に対する回答を、参加者と公衆に開示すべきである。

規則・手続

3.23.2. FMI は、明確で包括的な規則・手続を採用し、参加者に十分に開示すべきである。関係する規則と主要な手続は公表されるべきである。FMI の規則・手続は、通常、FMI の基盤をなすものであり、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。よって、FMI の関係する規則・手続には、システムの設計・運営に関する明確な記述とともに、FMI への参加に伴って生じるリスクを参加者が評価できるよう、FMI と参加者の権利・義務に関する明瞭な記述も含めるべきである¹⁶⁶。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、通常事務と、例えば参加者の破綻（原則 13<参加者破綻時処理の規則・手続>を参照のこと）のような予測可能であるが異例の事象において従う規則・手続の概要が明確に説明され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。

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、危機や緊急時を含め、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、裁量を行行使することができる場合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持つべきである。

¹⁶⁶ 情報は、FMI のセキュリティと完全性を損なったり、商業上の機微情報（例えば、企業秘密などの知的所有権）を漏らす危険を冒さない範囲で開示すべきである。

規則・手続・リスクに対する参加者の理解

3.23.4. FMI への参加に関する規則・手続のほか、FMI への参加や FMI が他の FMI とのリンクに伴い生じ得るリスクを理解する一義的な責任は、参加者が負っている。しかし、FMI は、FMI の規則・手続や FMI への参加によって直面するリスクに関する参加者の理解を促すために必要な、すべての文書・研修・情報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研修を受けるべきであり、既存の参加者は、必要に応じて、追加的な研修を定期的に受けるべきである。また、FMI は、FMI への参加から生じる潜在的な金融リスクを各参加者が理解・管理することに資するよう、用いられているストレステストのシナリオ、ストレステストの個別結果などのデータも個別の各参加者に開示すべきである¹⁶⁷。参加者に開示すべきであるが、通常公表されない他の関係情報には、事業継続体制の重要な点が含まれる¹⁶⁸。

3.23.5. FMI は、参加者の遂行状況を見る上で適した立場にいることから、適用対象となる規則・手続や参加に伴うリスクに関する理解の欠如や不遵守を示す行為がみられる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、参加者の理解不足と思われる点について是正するための措置を取りるとともに、FMI と参加者を保護するために必要なその他の改善措置を取るべきである。これには、参加機関の上級経営陣に通知することが含まれ得る。参加者の行動が重大なリスクをもたらしている場合、または参加者の資格を一時停止とする原因が示される場合には、FMI 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。

料金などの参加者に対するコスト

3.23.6. FMI は、提供する個別サービス水準での料金や、利用可能な割引に関する方針も公表すべきである。また、FMI は、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。さらに、FMI は、システム設計のほか、FMI を運営する費用に影響する技術・通信手続についても、情報を開示すべきである。こうした開示は、全体として、市場参加者が特定のサービスを利用する総コストを評価し、そのコストを代替の枠組みを利用する場合のコストと比較し、希望するサービスのみを選択することに資する。例えば、大口資金決済システムでは、通常、リテールの資金決済システムに比べ取扱金額が高く、件数は少ない。その結果、参加者にとって、処理コストは、日中の資金流動性

¹⁶⁷ ストレステスト情報の開示において、FMI は個人参加者のポジションに関する情報を明らかにすることを避けるべきである。

¹⁶⁸ FMI の安全性・健全性を損なう可能性のある業務継続に関する情報（例えば、バックアップ拠点の所在地）は公表すべきでない。しかし、この情報は、関係当局には開示すべきである。

を調達するコストよりも重要ではない。FMI の制度設計は、参加者が支払を処理するための所要流動性だけでなく、そうした流動性を確保することによる機会費用にも影響を与える。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。

「情報開示の枠組み」などの情報

3.23.7. FMI は、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み」に対する回答を定期的に作成・公表すべきである。FMI は、FMI 自身・ガバナンス・運営・リスク管理制度の全般的な透明性を向上させるため、包括的で適度に詳細な開示を行うべきである。FMI は、最新の規則・手順・運営を開示に正確に反映させるため、システムやその環境に重要な変化が生じた場合には、回答を更新すべきである。FMI は、最低限、「金融市場インフラのための情報開示の枠組み」に対する回答を 2 年毎に見直し、継続的に正確・有用であることを確保すべきである。

3.23.8. 参加者や広く公衆に対するその他の関係情報としては、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制度（例えば証拠金制度の手法・前提条件）など、FMI の業務と運営の全般に関する概略情報が含まれ得る¹⁶⁹。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。データに関して、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¹⁷⁰。

開示様式

3.23.9. FMI は、本報告書で述べられているとおり、開示する関係情報・データを、FMI が本拠地を置く法域の国内言語のほか、金融市場で標準的に使用されている言語により、一般にアクセス可能な媒体（例えばインターネット）を通じて容易に入手できるようにすべきである。データには、利用者がそのデータを正しく理解・解釈できるように、豊富な説明文書を添えるべきである。

¹⁶⁹ 通常の状況下での取引の清算・決済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、参加者や公衆にとって有用である。この情報は、FMI による取引の処理方法（例えば、事象の時系列、取引を対象とする認証・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。

¹⁷⁰ TR も、原則 24（TR による市場データの開示）に従ってデータを開示すべきである。

原則 24：取引情報蓄積機関による市場データの開示

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、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、TR が保持する情報の開示などを扱う法令の下、市場の透明性を向上させ、公共政策目的を推進するものであるべきである。市場の透明性は、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。したがって、TR が関係当局や公衆にデータへの実効的なアクセスを提供することは不可欠である¹⁷¹。TR

¹⁷¹ CPSS-IOSCO「店頭デリバティブデータ（取引情報）の報告および集約の要件に係る報告書（Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements）」（2012年1月）を参照。この報告書は、（a）データ報告・標準フォーマットの最低要件や（b）グローバルバー

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適切にデータを提供するための効果的なプロセス・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¹⁷²。

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両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、基本データなどの情報を、容易に分析可能で、他のTRが提供する情報と比較・合算可能な形で提供すべきである。他のTRのデータとの比較・合算・分析を容易にする報告制度を策定・維持するに当たって、TRは、関係当局と協議すべきである。

スでのデータ集積の方法や仕組みなど、TRに報告する市場参加者と公衆に報告するTRの両方に向けて作成されている。

¹⁷² 取引データへの適時のアクセスを確保するためには、各当局が協力する必要がある（責務E＜当局間の協力＞の重要な考慮事項8を参照のこと）。

開示様式

3.24.5. **TR** は、本報告書に述べられているとおり、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、一般にアクセス可能な媒体（例えばインターネット）を通じて容易に入手できるようにすべきである。データには、利用者がそのデータを正しく理解・解釈できるように、豊富な説明文書を添えるべきである。

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. 当局は、規制・監督・オーバーサイトの適用を受けるべき FMI を特定するために用いる判断基準を明確に定義し、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、市場監督者その他の関係当局による規制・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不可欠な構成要素であり、市場ストレス発生時において金融システムの安定の維持・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極めて重要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進めるほか、当局がシステミックリスクを管理し、中央銀行が金融政策を遂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・記録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。良好に機能する FMI は、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。しかし、FMI には往々にしてリスクが集中し、システミックリスクの発生源となることもある。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上で不可欠である。

規制・監督・オーバーサイトのための判断基準

4.1.2. 当局は、規制・監督・オーバーサイトの適用を受けるべき FMI を特定するために用いる判断基準を明確に定義し、公開すべきである。そうした判断を行う厳密な枠組みは、法域によって異なる。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。しかし、判断基準の基本となるのは各 FMI の果たす機能である。システミックに重要な資金決済システムと CSD・SSS・CCP・TR は、金融システムにおいて不可欠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。様々な種類の FMI における規制・監督・オーバーサイトの必要性和その程度を判定する判断基準では、

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・参加者属性、(c) 業務を提供する市場、(d) 市場シェア、(e) 他の FMI や金融機関との相互連関性、(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、本原則を適用するため、自らの法域に適した他の判断基準に基づいて、システミックに重要な FMI を指定したいと考えることもあり得る。

規制・監督・オーバーサイトのための責務

4.1.3. これらの判断基準を用いて特定された FMI は、中央銀行、市場監督者その他の関係当局による規制・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権限や責務の分担は、適用される法的・制度的な枠組みに応じて異なり得るとともに、そうした権限・責務の源泉は、様々な形式を取り得る。単一または複数のいずれの当局が責務を担うかが、法令によって明確になっていることが好ましい。例えば、特定の法令に従うべき主体として登録・認可・免許・指定を受けている FMI に対して、単一または複数の当局が規制・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 が特定の法令上の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¹⁷³。関係当局は 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（責務 E は、特に国際的な場面における異なる当局間の協力関係を取り扱っている）。

¹⁷³ これには中央銀行による道義的説得という伝統的な手法も含まれる。

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。

重要な考慮事項

1. 当局は、情報を適時に取得する能力、改善に向けた働き掛けや是正措置を講じる能力など、関係する責務に対応した権限や他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. FMI の安全性・効率性を確保する一義的な責務は、FMI のシステムの所有者と運営者にあるが、中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI の安全性・効率性を確保するという共通の目的を広く共有している。ただし、FMI の規制・監督・オーバーサイトは、FMI にこ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、金融システムの安定を全般に向上させるために必要となる。さらに、当局は、その規制・監督・オーバーサイトの責務を実効的に処理するために、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適時の情報を取得するため、その関係する責務に合致した権限や他の職権を有すべきである。当局は、これらを、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)その参加者がもたらす、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、システムに関する文書・記録、定例・随時の報告書、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、FMI の取締役会・経営陣・参加者との対話などが挙げられる¹⁷⁴。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

¹⁷⁴ 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。定例・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。

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・オーバーサイトにおける情報ギャップを埋め、かつ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や是正措置を講じる権限

- 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や是正措置を講じるための適切な責務に合致した権限や他の職権を備えているべきである。道義的説得の実施など、改善に向けた働き掛けを行うために他の仕組みも用いることができる。規制・監督・オーバーサイト上の目的を達成する上では、FMI や、その参加者、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、FMI やその利害関係者に対して公共政策上の利益を促進するために、当局が道義的説得に依存することもあるだろう。ただし、こうした手法は、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、特定の FMI に改善を働き掛け、FMI の透明性を高める手段として、適切かつ法的に許容される場合に当該 FMI に対する評価の公表を検討するかもしれない。

十分な資源

- 4.2.4. 当局は規制・監督・オーバーサイトに関する自らの責務を果たす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務が、単一または複数の当局の内部のどの部署に存在するか、明確であるべきである。このような機能には、FMI に関する情報の取得、FMI の運営・制度設計の評価、FMI 間の相互依存性の評価、関係する方針・基準の FMI による遵守を促すための活動のほか、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・オーバーサイトに関する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 に関する規制・監督・オーバーサイトの方針を明確に定義すべきであり、そうした方針には、当局の目的・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をなし、その実効性を当局自身が評価するためのベンチマークとなる。通常、FMI に対する当局の主たる目的は、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 に対して、追加的に公共政策目的を求めることがある。こうした目的は、通常、具体的な規制や、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。当局の方針は法制度と整合的であるべきである。さらに、当局の方針について、市場や主要な利害関係者のほか、広く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、こうした協議が法令によって求められる場合もある。
- 4.3.2. 当局は、FMI の規制・監督・オーバーサイトについて関係する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ためである。そうした公表は、FMI に対する当局の規制・監督・オーバーサイト上の基準を伝達することにつながるとともに、当局の明確な期待事項を確立し、当該基準の遵守を促すことにも役立つ。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、それによって当局の説明責任を強化することとなる。当局は、自らの方針を、平易な説明文書、施政方針、関係補助資料など、様々な形式で公表することができる。そうした資料は容易に入手できるものであることが求められる¹⁷⁵。ただし、このような開示によって、安全で効率的な FMI の運営を確保する責務が FMI から当局に移るわけではない。

¹⁷⁵ 例えば、当局は公開されたウェブサイトに掲載することで公開することができる。

当局は、規制・監督・オーバーサイトに関する政策を遵守する一義的な責務が FMI 自身に帰属することを強調すべきである。

責務 D：本原則の適用

中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、本原則を採用し、整合的に適用すべきである。

重要な考慮事項

1. 関係当局は、本原則を採用すべきである。
2. 関係当局は、最低限、上記原則がすべてのシステミックに重要な資金決済システム・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、上記原則を、当局の法域内について、および複数国をカバーするような法域を跨ぐ場合についても、整合的に適用すべきである。また、本原則が対象とする FMI に対して、その種類に応じて整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、本原則を採用すべきである。本原則を採用・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し得るとともに、リスク管理のための重要な最低基準の確立に資する。本原則の適用方法は、厳密な意味では法域ごとに異なるが、CPSS と IOSCO のすべてのメンバーは、その法域において関係する FMI に対して、法制度により許容される限り最大限、本原則を適用することが期待されている¹⁷⁶。本原則は、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拠っており、市中協議にも付されているものである。本原則を用いることは、FMI の安全性・効率性の確保に有益である。

原則の適用範囲

- 4.4.2. 当局は、最低限、すべてのシステミックに重要な資金決済システムと CSD・SSS・CCP・TR に本原則を適用すべきである。システミックに重要な資金決済システムとは、システミックな混乱を引き起こしたり、これをさらに広範に伝播させたりする可能性がある資金決済システムを指す。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 の決済の実行に必要な資金決済を行う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

¹⁷⁶ FMI に適用される規制制度や規則を厳密に定めるため、具体的な立法が行われたり、必要とされることがある。他方、関係当局がそうした規制制度や規則を実施するために、より詳細な方針や規制を策定する必要があるものの、実施するための法定の権限は必要ない場合もあり得る。

割に鑑みて、システミックに重要であるとの前提が置かれる¹⁷⁷。当局は、システミックに重要とみなさない FMI や、原則の適用を想定していない FMI について開示するとともに、その合理性を包括的かつ明確に示すべきである。逆に、当局は、システミックに重要とみなされる FMI を開示する対応方法もとる得る

¹⁷⁸。
。

原則の整合的な適用

4.4.3. 当局は、本原則を、当局の法域内について、および複数国をカバーするような法域を跨ぐ場合についても、整合的に適用すべきである。また、本原則が対象とする FMI に対して、その種類に応じて整合的に適用すべきである。本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こと、各々直接的な競合関係にあること、あるいはこれら両方の要因ゆえに重要となる。本原則は、様々な関係当局が協力して活動し、規制・監督・オーバーサイトの実効性と整合性を強化しやすくするという共通の利益をもたらすものである。このことは、多くの FMI が複数の法域に跨って運営されていることから、特に重要である。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、そうした要件を適用し得る。

国際的に受け入れられた原則の遵守

4.4.4. システミックに重要な FMI が、適用される原則を遵守していない場合には、関係当局は、その責務・権限の範囲内で可能な限り、FMI がその未達成部分を改善するために適切かつ適時な行動を取るようさせるべきである。その際の時間軸は、特定された未達成部分や欠点に関するリスク・懸念・その他の問題点の種類や影響度合いに応じたものであるべきである。当局は、新たに設立された FMI や大きな変更を行っている FMI を綿密にモニターすべきである¹⁷⁹。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、適用可能な限り、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、生じ得る利害対立に対処していく最善の方法を検討する必要がある。特に、中

¹⁷⁷ 法域によっては、FMI がシステミックに重要か否かの判定基準を国内法が規定している場合もある。

¹⁷⁸ 責務 A の重要な考慮事項 1 も参照。同事項ここでは、規制・監督・オーバーサイトに服すべき FMI を特定するために用いる判断基準を明確に定義し、公表すべきことを当局に求めている。

¹⁷⁹ このような場合、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機会を見い出すため、早期の段階で FMI とやり取りを行うべきである。

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・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. 関係当局は、FMI に対する各自の責務達成において相互に支援し合うことを目的に、効率的かつ実効的な意思疎通と協議を促進するため、国内・国際双方の関係において相互協力すべきである。そうした協力は、通常の状態において実効的であることが求められ、市場ストレス発生時、危機時のほか、万一、FMI の再建・撤退・破綻対応が必要となった場合にも、必要に応じて実効的な意思疎通・協議・調整を促進するために十分に柔軟なものであるべきである。
2. 当局は、その法域においてクロスボーダーや多通貨で業務を展開する FMI が現に運用を行っている、または運用を検討していることを知った場合には、できるだけ速やかに、本原則の遵守状況に関心を有し得る他の関係当局に連絡すべきである。
3. 協力は様々な形態を取り得る。協力の形態・フォーマリティの程度・協力の強さは、FMI の監督・オーバーサイトに従事する各当局の責務の内容と範囲にとって適切であり、かつ、協力関係にある様々な当局の法域における FMI のシステミックな重要性と見合ったものであるべきである。また、同時に協力の効率性・実効性を促進するものであるべきである。協力の取極めに参加する当局の数に関しては、協力の効率性・実効性が確保されるように上手く調整されるべきである。
4. 協力の取極めが必要な FMI については、すべての関連当局間で効率的かつ実効的な協力関係が構築されることについて、少なくとも 1 つの当局が責任を負うべきである。このような協力関係構築に責任を負う当局が存在しない場合には、FMI の本拠地の法域において主たる責務を持つ単一または複数の当局がこの責任を負うことが前提となる。
5. 少なくとも 1 つの当局が、本原則に照らして FMI を定期的に評価すべきである。そうした評価の策定においては、当該 FMI の監督・オーバーサイトを実施しており、当該 FMI がシステミックに重要な他の当局と協議を行うべきである。
6. 本原則に照らして FMI の決済がシステミックに重要な通貨すべてにおいて、当該 FMI の決済の枠組みやそれに関係する資金流動性リスク管理を評価する場合には、当該 FMI に関して主たる責務を有する単一または複数の当局は、当該通貨発行国の中央銀行の見解を考慮すべきである。通貨発行国の中央銀行がその責務の下でこれらの枠組みや手続を評価することを求められている場合には、当該中央

銀行は、FMI に関する主たる責務を有する単一または複数の当局の見解を考慮すべきである。

7. 関係当局は、検討中の規制内容の重大な変更や、他の当局の規制・監督・オーバーサイトに重大な影響を及ぼし得る当該 FMI に関する問題事象について、実務上可能な場合には事前に通知し、それが出来ない場合でもできるだけ速やかに事後通知すべきである。
8. 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、連携すべきである。
9. 各当局が独自の判断において、FMI が健全に設計・管理されていない、または本原則が適切に遵守されていないと判断する場合には、当該当局は当該 FMI の利用や当該 FMI へのサービスの提供を控えさせる裁量権を有する。そのような裁量権を行使する当局は、当該 FMI に対してとともに、当該 FMI に対する監督・オーバーサイトに関する主たる責務を有する単一または複数の当局に対して、講じた措置についての明確な根拠を示すべきである。
10. 当局間の協力の取極めは、参加する各当局の法令上・法的・その他の権限を損なうものであってはならず、また、法令上・法的な任務を果たすための当局の権限や、そうした権限に従って行為を行うための裁量権を制約するものであってはならない。

説明

- 4.5.1 中央銀行・市場監督者・その他の関係当局は、FMI に対する各自の規制・監督・オーバーサイトの責務達成において相互に支援し合うために、国内的・国際的に（すなわちクロスボーダーで）相互協力すべきである。関係当局は、（a）その法令上の責務、（b）当該 FMI の各法域におけるシステミックな重要性、（c）当該 FMI の包括的なリスク特性（相互依存関係にある組織から生じる可能性のあるリスクへの考慮も含む）、（d）FMI の参加者、を考慮して、協力の取極めを検討し、必要に応じてこれを構築すべきである。そうした取極めの目的は、包括的な規制・監督・オーバーサイトを促進し、複数の当局の責務が効率的かつ実効的に果たされるような仕組みを提供することにある。協力が無い場合に生じ得る規制・監督・オーバーサイト上のギャップの可能性を減らし、取組みの重複の可能性や、FMI と当局の負担を極力軽減するために、当局は互いに協力することが推奨されている。関係当局は、FMI の破綻対应当局や直接参加者の監督当局と、適切であり必要であれば、各々の責務を果たすために協力すべきである。

4.5.2 協力の取極めにおいては、関係当局間で効率的かつ実効的な意思疎通と協議を促進することが必要とされる。そうした取極めは、通常の状態において実効的であることが求められ、市場ストレス時、危機時、FMI の再建・撤退・破綻対応時には、必要に応じて実効的な意思疎通・協議・調整を促進するために十分に柔軟なものであるべきである。特に市場ストレス時や危機的状況下で協力が不適切なものであれば、関係当局の業務を著しく阻害する可能性もある。

FMI と関係当局の特定

4.5.3 当局は、その法域においてクロスボーダーや多通貨で業務を展開する FMI が現に運用を行っている、または、運用を検討していることを知った場合には、できるだけ速やかに、当該 FMI の CPSS-IOSCO FMI 向け原則の遵守状況に利害を共有し得る他の関係当局に連絡すべきである。当局がそのような通知を行うことが適当であるか否かを判断する際には、当該 FMI に関する他の関係当局の規制・監督・オーバーサイト上の責務の内容と範囲、およびそれら関係当局の法域における当該 FMI のシステミックな重要性を（そうした情報を有する範囲で）考慮すべきである。

協力の取極め

4.5.4 協力は様々な形態を取り得る。例えば、覚書・議定書・その他の文書に基づいて制定される公式の取極めのほか、非公式な随時の取決めや定期的な意思疎通などである¹⁸⁰。関係当局は、FMI 固有の状況に照らして最も適切であると考えた協力の取極めや複合的な取極めについて合意すべきである。協力形態の柔軟性によって、関係当局は、金融市場とシステムの発展に応じて、ダイナミックな環境変化に継続的に適応していくことができる。協力の取極めに関わるすべての関係当局は、その取極めの下で各自の責務を果たすのに必要とされる権限と資源を備えているべきである。

4.5.5 いかなる FMI についても、協力の制度化の適切な程度や協力関係の強さは、関係当局の法令上の責務に依存して定まるものであり、また、当該 FMI の各法域におけるシステミックな重要性に依存することもある。どの程度の制度化が行われるかは、種々の環境によって異なる。例えば、監督に関わる問題が生じた時に、迅速に対応するために随時の取極めを行うことは、より公式の取極めを導入するより好ましいこともあり得る。同様に、協力関係の強さは、情報共

¹⁸⁰ そのような取極めは相対または複数当局間のいずれでも良く、カレッジ・規制当局間ネットワーク・オーバーサイト委員会・その他の協力の取極め（例えば、趣旨声明や公式の書簡交換）、随時の意思疎通を通して実施される得る。

有のレベルからより広範な協議・協力の枠組みのレベルに至るまで、取極めの種類により異なり得る¹⁸¹。情報共有には、監督・オーバーサイトに関する（公表・非公表の双方の）情報交換、リスク管理のコントロール・安全性・健全性に関する意見交換、FMI の再建・撤退・破綻対応に備えた計画なども含まれ得る¹⁸²。実効的な成果を達成するため、関係当局は協力の形態と範囲を適切に組合せて協力の取極めを締結するよう努めるべきである。そのような協力の取極めに参加する当局の数に関しては、協力の効率性・実効性が確保されるよう上手く調整されるべきである。

4.5.6 協力の取極めを行うのが適切な FMI については、すべての関係当局間で効率的かつ実効的な協力の枠組みが構築されることについて、少なくとも 1 つの当局が責任を負うべきである。国際的な協力の取極めについて責任を負う当局が存在しない場合には、FMI の本拠地の法域において主たる責務を持つ単一または複数の当局がこの責任を負うことが前提となる。他の当局との協力は、CPSS 報告書「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）」や IOSCO「国際的な監督協力に係る原則（Principles regarding cross-border supervisory cooperation）」などの FMI の規制・監督・オーバーサイトに関する協力の取極めに関する国際原則に準拠すべきである。この責務は、本原則の適用のために当局間の協力を推進することにより、CPSS と IOSCO の既存の指針文書を補完する狙いはあるものの、それを置き換えたり、それに優先するものではない。

4.5.7 FMI に関する協力の取極めを構築するための責務を引き受けること自体によって、何らかの権利が生じるわけでもなく、何らかの国内法に優先するわけでもなく、相対または複数当局間の情報共有の取極めを否定することにもならない。そのような責務を担う当局が果たすべき義務には、通常、以下のものが含まれる。すなわち、（a）関係当局の目的に最も適合する協力の取極めを積極的に提案すること、（b）当局間の調整や協力を促進すること、（c）取極めの透明性を高めること、（d）必要に応じて、当該 FMI と関係当局の間の情報交換の中心点として機能すること、（e）当該 FMI に関する責任を有する他の当局と協議した上で、本原則に照らした FMI の定期的評価を実施・調整することである。

¹⁸¹ これらの枠組みは、特定のシナリオ（例えば危機シナリオ）における関係当局の役割や責務を定義することもある。

¹⁸² FMI の破綻対応については、関連当局は当該 FMI の破綻対応可能性に関する情報も交換し得る。

4.5.8 ある FMI について複数の当局がともに責任を有している場合、少なくとも 1 つの当局が、本原則に照らして当該 FMI の定期的評価が行なわれる体制を整える責務を担うべきである。当局は互いに協議を行い、実務上可能な場合には、当該 FMI の監督・オーバーサイトの主たる責任を有する当局や、当該 FMI がシステミックに重要となる当局の手助けとなるよう、当該 FMI の評価を共有すべきである。当局が相反するメッセージを当該 FMI に送ることや、過度に負担の重い要求を当該 FMI に課すことは、本原則に沿った当局間の情報共有や公開討議によって回避されるべきである。FMI の評価や関連する協議・情報共有は、関係当局の法令上の権限や法制度を損なわないよう実施されるべきである。

決済の取極め

4.5.9 FMI の決済取極めや、FMI がシステミックに重要な決済を担っている通貨に関する資金流動性リスク管理手法は、当該 FMI に関する主たる規制・監督・オーバーサイトの責務を有する単一または複数の当局によって、本原則に照らして評価されるべきである。このような検証を行う場合には、当該当局は、通貨発行国の中央銀行の見解についても考慮する必要がある。通貨発行国の中央銀行は、金融政策の実施や金融システムの安定維持に果たしている役割ゆえに、FMI の決済の取極めや、資金流動性リスク管理手法に関心を持つであろう。

事前通知

4.5.10 関係当局は、検討中の規制内容の重大な変更や、他の当局の規制・監督・オーバーサイトに重大な影響を及ぼし得る当該 FMI に関する問題事象について、実務上可能な場合には、事前に通知し、それが出来ない場合でもできるだけ速やかに事後通知すべきである。特にクロスボーダーや多通貨で業務を展開する FMI については、他の当局が当該 FMI による本原則の遵守状況に関心を持つ場合がある。そうしたケースでは、他の当局はその法域における当該 FMI の潜在的なシステミックな重要性について責務を有する。事前通知の枠組みはそうした責務を考慮すべきである。協議を通じて示された他の当局の見解は、必要に応じて、当該 FMI について講じられた規制上の措置と関連づけて考慮されるべきである（これは、FMI が再建・撤退・破綻対応シナリオに入っている場合も含む）。

取引情報への適時なアクセス

4.5.11 他の法域に関係するデータを管理する TR の規制・監督・オーバーサイトに主たる責務を有する当局は、法的に許される範囲で、取引データへの適時かつ実効的なアクセスを確保し、公正で他の関係当局の責務と整合的なデータアクセスの手続を適切に構築するため、他の関係当局との連携を図るべきである。

すべての関係当局は、TR の特定の組織形態や所在地を問わず、各当局が規制・監督・オーバーサイトの責務を遂行する上で重大な関心を有する取引データにアクセスできるよう、相互に支援すべきである。

法令上の権限に対する優先性の否定

4.5.12 他の法域に所在する FMI が慎重に設計・管理されていない、または本原則が適切に遵守されていないと当局が判断する場合には、各当局は当該 FMI の利用や当該 FMI へのサービスの提供を控えさせる裁量権を有する。これは極端な状況においてのみ考慮される選択であり、当該 FMI の監督・オーバーサイトに主たる責務を有する単独または複数の当局と協議を行った上でこうした選択が検討されるのが普通である。このような状況の例としては、ある法域における FMI のシステミックな重要性を考慮すると、そのリスクコントロールに変更が必要と思われるものの、当該 FMI の当局がこれを実行させられないケースが挙げられる。上記のような裁量権を行使する当局は、当該 FMI に対して、また、当該 FMI に対する監督・オーバーサイトの直接の責務を有する単独または複数の当局に対して、講じられた措置についての明確な根拠を示すべきである。

4.5.13 当局間の協力の取極めは、参加する各当局の法令上・法的・その他の権限を損なうものであってはならず、また、それらの取極めは、法令上・法的な任務を果たすための当局の権限や、そうした権限に従って行為を行うための裁量権を制約するものであってはならない。FMI 以外の個人に関する権限執行行為のための国際協力はこの責務の対象とはならない。IOSCO のメンバーについては、執行行為のための国際協力は、「協議と協力に係わる協力の理解、及び、情報交換に係わる多数当事者間の覚書（Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information）」に準拠する¹⁸³。

¹⁸³ IOSCO 「協議と協力に係わる協力の理解、及び、情報交換に係わる多数当事者間の覚書（Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information）」（2002 年 5 月）を参照。