

「清算機関のための勧告」を店頭デリバティブ清算機関に 適用する際のガイダンス（案）の概要¹

以下では、現行の「清算機関のための勧告」の各勧告の下に当該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案の要点が示されている。勧告 7（保管・投資リスク）、勧告 9（資金決済）、勧告 10（現物の受渡）および勧告 11（清算機関間のリンクにおけるリスク）については、特段のガイダンスは提案されていない。

勧告 1： 法的リスク

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

店頭デリバティブ市場では、店頭デリバティブ商品の清算を行う清算機関にも適用され得る業界標準や市場プロトコルが存在する。清算機関の規則、手続および契約における、そうした標準やプロトコルの役割について、店頭デリバティブ清算機関が透明性を確保することが重要である。

勧告 2： 参加要件

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

規制の対象となっていない主体が店頭デリバティブ清算機関に参加することが認められている場合、参加要件やその他の適切な措置により、リスクが適切に低減されることが重要である。

店頭デリバティブ清算機関の破綻対応手続の中で、参加者に具体的な役割を課す手続が導入されている場合、参加者がそうした役割を期待通り果たせること

¹（金融庁注）市中協議報告書の第 2 章を訳出。枠内は既存の「清算機関のための勧告」。

を確保するための追加的な参加要件が必要か否か、あるいはどの程度必要かを検討する必要がある。

勧告 3：信用エクスポージャーの測定と管理

清算機関は、最低限、一日に一度は、参加者に対する信用エクスポージャーを測定すべきである。清算機関は、マージン要件や他のリスク管理策あるいはその組合せを通じて、通常の市場環境下における参加者の破綻から生じる潜在的な損失に対するエクスポージャーを制限し、清算機関の運行が混乱したり、破綻参加者以外の参加者が予期し得ない損失や管理し得ない損失を被ることがないようにすべきである。

店頭デリバティブ商品にかかるリスクの中には、ストレスのかかった市場環境下においてのみ具現し得るものや、リスク要素間の相関により増幅され得るものがある。したがって、店頭デリバティブ清算機関は、清算対象商品の特性を十分に理解し、信用エクスポージャーの実効的な測定と管理を行うために、適切な専門知識を備えていることを確保する必要がある。

一部の店頭デリバティブ商品については、流動性が常に高い市場が存在しないことが、清算機関のエクスポージャー測定能力に影響を与え得る。店頭デリバティブ清算機関が信頼性の高いと考える価格情報を利用することは重要であり、これは特に市場のストレス時においてそうである。店頭デリバティブ清算機関は、価格情報源を継続的に点検すべきである。市場価格が一時的に入手不可能となった場合に用いる代替的な価格算定手段は、十分にテストされ、すべての参加者に理解され、タイムリーに結果をもたらすものであるべきである。

勧告 4：マージン要件

清算機関が参加者に対する信用エクスポージャーを制限するためにマージン要件を利用している場合、その要件は、通常の市場環境下における潜在的なエクスポージャーをカバーするのに十分なものであるべきである。マージン要件を設定するために用いられるモデルやパラメータは、リスクに基づいたものであり、定期的に見直されるべきである。

エクスポージャーの測定が困難である可能性を前提とすると、マージン手法お

よびその重要な変更は、識見ある独立した内部組織または第三者によって、マージン要件の厳格なバックテストやストレス・テストを通じて、定期的に点検されることが重要である。

相対で行なわれるという店頭デリバティブ取引の性質は、契約がカスタマイズされる可能性を高め、一般的に、取引の代替性や取引の流動性が上場市場と比較して低くなることをもたらす。店頭デリバティブ清算機関が各清算対象取引のリスクに応じたマージン要件を設定する際には、参加者の破綻時にエクスポージャーのヘッジやポジションの処分を行うために要し得る期間を念頭に置いたうえで、こうした側面を考慮する必要がある。

複雑な金融商品間の相関関係は、市場のストレス時には予期せぬ形で不安定化し得るため、商品間の相関関係の継続的な点検は、異なる商品間でポートフォリオ・マーギニングを活用している店頭デリバティブ清算機関にとって、特に重要である。ポートフォリオ・マーギニングの範囲および利用されている手法について参加者に明確に開示することは、非常に有益である。

勧告 5：財務資源

清算機関は、極端であるが現実に起こりうる市場環境下において、最低限、最大のエクスポージャーを有する参加者の破綻に耐えるような十分な財務資源を維持すべきである。

店頭デリバティブ清算機関に生じた損失をカバーするために利用可能な財務資源の規模やその適切さは、清算対象商品にかかるあらゆる特性をとらえたものであるべきである。店頭デリバティブ市場の種類によっては「極端であるが現実に起こりうる市場環境」がどのような状態かを定義することが困難であり得ることを前提とすると、店頭デリバティブ清算機関が定期的なストレス・テストに用いるストレスのかかった市場環境のシナリオは、明確かつ最新のものであることが重要である。

店頭デリバティブ清算機関は、各参加者による財務資源の貢献方法や、財務資源の利用方法を規定または変更するにあたって、参加者が自身のリスクを管理するインセンティブに与える潜在的な影響を考慮する必要がある。また、店頭デリバティブ清算機関は、すべての参加者が、その清算機関が扱うすべての商品について当該清算機関を利用している訳ではないかもしれないという事実を

含め、参加者の取引の規模やリスクが同質的ではない可能性を考慮すべきである。

勧告 6：破綻対応手続

清算機関の破綻対応手続は明確に規定され、清算機関が損失と流動性逼迫を抑制し、債務を履行し続けるためにタイムリーな行動を採ることができることを確保するものであるべきである。破綻対応手続の主要な点は公表されるべきである。

参加者の破綻時においては、破綻参加者に対するエクスポージャーのクローズ・アウトまたはヘッジを、タイムリーかつ秩序立った形で行うことが難しいかもしれない。店頭デリバティブ清算機関は、そうしたシナリオに対処するため、オークションへの参加や破綻参加者のポートフォリオの割当など、破綻参加者以外の他の参加者が破綻対応手続において特定の役割を果たすことを義務付けるための、明確に規定された取極めを備えることを検討する必要がある。清算機関は、取引執行に関する豊富な専門知識を必要とする店頭デリバティブ商品については、リスク管理に関する適正な専門知識を有するスタッフを十分に確保するために、事前の取極めを行なう必要がある。

店頭デリバティブ清算機関は、破綻参加者のポートフォリオを管理するにあたって、ポートフォリオ内の個別のポジションをヘッジする取引や、ポートフォリオ全体のリスクを管理するためのマクロヘッジを行なう必要がある。そうした状況において、清算機関は、個別のヘッジ取引を行うために必要な清算機関の能力、個別のヘッジ取引に要する期間やコストのほか、ヘッジ戦略に伴うリスク（ベースス・リスクを含む）を積極的に管理するための清算機関の能力および関連コストについて、勘案する必要がある。

清算機関は、参加者とその顧客の間のポジションおよび担保の分別管理にかかる方針、手続および制約を明確に規定し、清算機関の業務において図られる分別管理のレベルについて十分な情報を参加者に提供するとともに、破綻参加者の顧客のポジションおよび担保を移管する努力を行うべきである。

勧告 8：オペレーショナル・リスク

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

店頭デリバティブ清算機関は、他の市場インフラやサービス提供主体の情報またはサービスを利用する可能性が高いことから、サービスを提供する主体の選定およびその継続的なモニタリングのための強固な取極めによって、そうしたリンクに伴うオペレーショナル・リスクを理解し管理すべきである。選定およびモニタリングに責任を有する清算機関のスタッフは、必要な専門知識を備えているべきである。

店頭デリバティブ清算機関が清算対象取引を受付けるために多くの先との間でリンクを構築している場合、またはグローバルな店頭デリバティブ商品の清算を開始する場合には、処理能力および拡張性への潜在的な影響について、評価および定期的な点検を行うべきである。

勧告 12：効率性

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

店頭デリバティブ市場では、取引を行う場が多数あり得るため、清算機関が、様々な場で執行・処理された取引の受付・清算にかかるリスク、コストおよび便益について、詳細かつ定期的な分析を行うことが重要である。

店頭デリバティブ清算機関が清算対象とする商品の範囲は、参加者（間接参加者を含む）が店頭デリバティブ商品に清算機関を利用するうえでのコスト面での効率性に重要な影響を及ぼし得ることから、店頭デリバティブ清算機関は、個々の店頭デリバティブ商品の清算にかかるコストおよび運行面での信頼性を分析するための仕組みを備えるべきである。

勧告 13: ガバナンス

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

店頭デリバティブ清算機関では、バイサイドや非居住者による直接参加・間接参加が多く、参加者が同質的でない可能性が高い。清算機関のガバナンスの取極めは、様々な形態の参加者の利益、清算機関と直接的または間接的に相互依存関係にあるより広範な関係者、および市場における清算機関の固有の役割を十分に考慮するものであるべきである。

清算機関は、自身のコントロールの及ばない状況に対処するために独自の緊急措置を採る必要が生じ得る。そうした措置は意図せざる結果を招き得ることから、清算機関は、不測の事態を特定・管理し、参加者や他の関係者を関与させ、清算機関の措置が市場の安定性に広くもたらす影響を考慮するための明確な方針および手続を含む、強固なガバナンス手続を持つべきである。清算機関は、実効的かつタイムリーな意思決定および連絡のための確立した手続を持つべきである。

清算機関のガバナンス手続は、新規商品の清算や新しい形態の参加者の受入に関する決定が、リスク管理、法的安定性および透明性など、幅広い論点を考慮に入れて行われることを確保するものであるべきである。

清算機関は、店頭市場の参加者として、信頼性の高い業界標準や市場プロトコルを順守する、またはその内容と矛盾しない行動を採ることが期待されている。市場のガバナンスの取極めは、清算機関の役割を反映する形で発展すべきである²。

² (金融庁注) 市場のガバナンスの取り決めに清算機関の役割を反映させる措置としてガイダンス本文においておおむね次のことが記載されている。

- ① 店頭デリバティブ清算機関が ISDA クレジットデリバティブ決定委員会の検討に関与すること、
- ② ISDA クレジットデリバティブ決定委員会がクレジットイベントの認定を行わなかった場合に店頭デリバティブ清算機関自らクレジットイベントの認定ができるよう内部決定委員会を設けること、
- ③ 店頭デリバティブ清算機関が ISDA クレジットデリバティブ決定委員会の決定を受容しない場合には、慎重な決定手続き（例、厳格な投票手続き）を取ること。

勧告 14: 透明性

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

店頭デリバティブ清算機関は、関係当局および公衆が各自の情報ニーズに沿う形で市場データを入手できるようにすることで、市場の透明性の向上に貢献すべきである。データの表示および配信にかかる共通基準は、データの適正な合算および統合的な分析のために重要である。

勧告 15: 監督とオーバーサイト

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

複数の清算機関が法域を越えてサービスを提供する場合、またはそうした清算機関の監督およびオーバーサイトに複数の法域の関係当局が関与している場合には、関係当局によって、清算機関からの報告方法の共通化が促されるべきである。

以 上