

(仮訳)

2011年3月10日
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

市中協議報告書のカバーノート

1. 報告書の概要

「金融市場インフラのための原則」に関する市中協議報告書（以下、市中協議報告書）は、BIS 支払・決済システム委員会（CPSS）と証券監督者国際機構専門委員会（IOSCO）により作成された。CPSS と IOSCO では、2011年7月29日を期限として、市中協議報告書で提案した各原則に対するコメントを求めている。市中協議期間の後、CPSS と IOSCO では、受領したすべてのコメントを検討し、2012年初頭に最終報告書を公表する予定である。

最終決定の後、市中協議報告書中の各原則は、システミックな影響の大きい資金決済システム、証券集中振替機関（CSD）、証券決済システム（SSS）、清算機関（CCP）および取引情報蓄積機関（TR）（以上を総称して「FMI」という）に関する既存の CPSS および CPSS-IOSCO 基準に置き換わることとなる。現行基準は、次の通りである。

- 『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』（2001年公表）
- 『証券決済システムのための勧告』（同じく2001年公表）
- 『清算機関のための勧告』（2004年公表）

CPSS と IOSCO では、基準を1つに統合することにより、世界中の FMI に対するオーバーサイトと規制における整合性が向上すると考えている。さらに、両委員会では、新しい原則が、最近の金融危機から得られた教訓と、現行基準公表後の数年間にわたる、より平常時の運用と評価の経験を反映していると考えている。

市中協議報告書は、資金決済システム、CSD、SSS、CCP に加え、FMI の新しいカテゴリーとしての TR に焦点を当てている。現行基準と比べ、市中協議報告書では、現行基準では扱っていない論点に関する多数の規定を導入している。例えば、分別管理と勘定移管、階層的参加形態、ビジネスリスクに関する新しい原則が導入されている。

2. 市中協議

こうした取組みの範囲に照らし、CPSS と IOSCO では、市中協議のための約4か月のコメント期間を提案するとともに、すべてのコメントを2011年7月29日まで

に提出することを求める¹。コメントの確認後、CPSS と IOSCO では、2012 年初頭までに最終報告書を公表することを提案する。CPSS と IOSCO では、すべての原則案についてコメントを求めているが、特に以下の論点に関するコメントを求める。

原則 4：信用リスク

FMI やその参加者は、FMI の支払・清算・決済のプロセスにおいて信用リスクに直面する可能性がある。信用リスクとは、取引相手が期日に、または将来のいずれかの時点において、金融上の債務を完全には履行することができないというリスクである。

信用リスクに関する原則では、システミックな影響の大きい資金決済システム、CSD、SSS を対象に、各参加者に対する信用上のカレントエクスポージャーと（存在する場合には）潜在的な将来エクスポージャーを、担保その他の同等の財務資源を用いて、高い信頼水準で、十分にカバーすることを求めている。また、CCP を対象に、各参加者に対する信用上のカレントエクスポージャーと潜在的な将来エクスポージャーを、証拠金などの財務資源を用いて、高い信頼水準で、十分にカバーすることを求めている。CCP には、定期的かつ厳格なストレステストで特定された、広範な潜在的ストレスシナリオをカバーするのに十分な追加的な財務資源を保持することも求められている。

CCP が追加的な財務資源を保持すべき特定のストレスシナリオに関し、CPSS と IOSCO では、次のような信用上の最低要件を設けることを検討しており、この点に関するコメントを求める。(1) 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、総額で最大の信用エクスポージャーをもたらす可能性のある、1 先の参加者とその関係法人の破綻を、そのストレスシナリオに盛り込むべきである（「最大 1 先カバー」要件）、(2) 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、総額で最大の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、そのストレスシナリオに盛り込むべきである（「最大 2 先カバー」要件）、あるいは、(3) CCP は、取扱商品に特有のリスク・特徴、業務を提供する市場や参加者の数・種類に応じて、「最大 1 先カバー」または「最大 2 先カバー」のいずれかの最低要件に服すべきである。具体的には、CPSS と IOSCO では、以下の質問に関するコメントを歓迎する。

- 信用リスクについて、(1) すべての CCP に対する「最大 1 先カバー」要件、(2) すべての CCP に対する「最大 2 先カバー」要件、(3) 取扱商品に特有のリスク・特徴、業務を提供する市場や参加者の数・種類に応じて、特定の CCP に対して「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」のいずれかの最低要件を設けることの各々の長所・短所は何か。特定の商品清算する特定の CCP が「最大 1 先カバー」要件に服する一方で、他の特定の商品清算する他の特定の CCP が「最大 2 先カバー」要件に服する場合には、いかなる潜在的なリスク、

¹ コメントは、電子メールにより、CPSS 事務局（cpss@bis.org）と IOSCO 事務局（fmi@iosco.org）まで提出されたい。それらのコメントは、コメント提出者からの特段の要請がない限り、国際決済銀行（BIS）と IOSCO のウェブサイト上で公表される。

競争可能性などの懸念が生じ得るか。こうした懸念には、いかにどの程度対処することができるのか。

- CCP に対する信用リスクの最低要件として「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」の長所・短所を比較検討する際に、CCP の取扱商品のリスクや他の特徴がいかなる関連性をもつか。特に、次の商品や市場の特徴のいずれかがどの程度関連性をもつか。店頭（OTC）か取引所取引か、清算集中義務の対象取引か任意の清算対象取引か、「証券の現物」か「デリバティブ」か、デュレーション、ボラティリティ、レバレッジの程度、CCP の参加者数・種類、市場集中度、連続的・透明・流動的な市場からの価格の入手可能性と信頼性。

原則 7：資金流動性リスク

資金流動性リスクに関する原則は、広範な潜在的ストレスシナリオに基づき、支払債務について、同日中または（適切である場合には）日中随時の決済を高い信頼水準で有効とするのに十分な流動性資源を保持することを FMI に求めている。

システミックな影響の大きい資金決済システム、CSD、SSS が十分な流動性資源を保有すべき特定のストレスシナリオに関して、CPSS と IOSCO では、次のような資金流動性の最低要件を設けることを検討しており、これに関するコメントを求める。(1) すべてのそうした FMI は、総額で最大の支払債務を有する 1 先の参加者とその関係法人が当該債務を決済できないことを、そのストレスシナリオに盛り込むべきである（「最大 1 先カバー」要件）、(2) すべてのそうした FMI は、総額で最大の支払債務を有する 2 先の参加者とその関係法人が当該債務を決済できないことを、そのストレスシナリオに盛り込むべきである（「最大 2 先カバー」要件）、あるいは、(3) そうした FMI は、決済対象の支払債務の特有のリスクと他の特徴に応じて、「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」のいずれかの最低要件に服すべきである。

CCP が十分な流動性資源を保有すべき特定のストレスシナリオに関して、CPSS と IOSCO では、次のような資金流動性の最低要件を設けることを検討しており、これに関するコメントを求める。(1) 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、最大の潜在的なオープンポジションを有する 1 先の参加者とその関係法人について、必要な証拠金の支払を行うとともに、同日中のクローズアウトやヘッジを実行するため、十分な流動性資源を保有すべきである（「最大 1 先カバー」要件）、(2) 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、最大の潜在的なオープンポジションを有する 2 先の参加者とその関係法人について、必要な証拠金の支払を行うとともに、同日中のクローズアウトやヘッジを実行するため、十分な流動性資源を保有すべきである（「最大 2 先カバー」要件）、あるいは、(3) CCP は、取扱商品に特有のリスク・特徴、業務を提供する市場や参加者の数・種類に応じて、「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」のいずれかの最低要件に服すべきである。

資金流動性の最低要件の設定に関し、CPSS と IOSCO では、以下の質問に関するコメントを歓迎する。

- 資金流動性リスクについて、(1) すべての FMI に対する「最大 1 先カバー」要件、(2) すべての FMI に対する「最大 2 先カバー」要件、(3) 決済対

象となる特定の支払債務に特有のリスク・特徴、取扱商品、業務を提供する市場や参加者の数・種類に応じて、特定の FMI に対して「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」のいずれかの最低要件を設けることの各々の長所・短所は何か。特定の支払債務を決済する特定の FMI や、特定の商品を清算する特定の FMI が、「最大 1 先カバー」要件に服する一方で、他の特定の支払債務を決済する他の特定の FMI や、他の特定の商品を清算する他の特定の FMI が「最大 2 先カバー」要件に服する場合、いかなる潜在的リスク、競争可能性などの懸念が生じ得るか。こうした懸念には、いかにどの程度対処することができるか。

- 資金決済システム、CSD、SSS に対する資金流動性リスクの最低要件として「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」を比較検討する際に、そうした FMI が決済する支払債務のいかなるリスクや他の特徴が関連性をもつか。CCP に対する資金流動性リスクの最低要件として「最大 1 先カバー」と「最大 2 先カバー」を比較検討する際に、CCP の取扱商品のいかなるリスクや他の特徴が関連性をもつか。特に、FMI が決済する支払債務や清算する商品の、次のリスクや他の特徴のいずれがどの程度関連性をもつか。店頭取引所取引か、清算集中義務の対象取引か任意の清算対象取引か、「証券の現物」か「デリバティブ」か、デュレーション、ボラティリティ、レバレッジの程度、FMI の参加者数・種類、市場集中度、連続的・透明・流動的な市場からの価格の入手可能性と信頼性。

原則 14：分別管理・勘定移管

原則 14（分別管理・勘定移管）は CCP にのみ適用される。この実質的に新しい原則は、法制度により実現可能かつ支えられている場合に、CCP が実行可能な限度で顧客のポジション・担保を保護する分別管理と勘定移管の取極めを設けることを推奨している。この限定的な文言は、証券現物の市場では、CCP が分別管理と勘定移管を促進するに当たって、市場構造上の制約や法的な制約があり得ることを認識している。

本原則では、顧客の担保の分別管理を達成する上での柔軟性を CCP に与えるようにされているほか、オムニバス口座や個別口座の利用に関連する利点と欠点が示されている。また、本原則は、CCP が証拠金を徴求する方法（グロスベースまたはネットベース）に関する拡張された指針を提供するとともに、異なる水準の顧客保護がどのように達成されるのかを説明している。本原則では、複数の選択肢が示されているが、全体としての目的は、特に参加者が支払不能となった場合に、その顧客のポジション・担保を保護することである。

CPSS と IOSCO では、CCP が分別管理と勘定移管の取極めを設けることに関連する課題について、コメントを求める。特に、本原則では、分別管理と勘定移管の具体的なモデルを提示していないが、CPSS と IOSCO では、以下の質問に関するコメントを特に歓迎する。

- 分別管理と勘定移管の確立に向けた異なるモデルとアプローチは何か。例えば、達成可能な効率性や顧客保護の水準という観点からの各々の長所と短所は何か。

- 異なる選択肢やモデルがあり得るとの観点から、特に最低要件として有用となり得る選択肢やモデルはあるか。ベストプラクティスと定義することができる分別管理や勘定移管の具体的なアプローチを特定することは可能か。
- 例えば、階層化の程度や、業務が国内かクロスボーダーかの違いにより、異なる種類の顧客を区別することは有用であるか。説明して下さい。
- 異なる種類の商品を区別することは有用であるか。その場合には、なぜ有用でどのように役立つのかを説明して下さい。
- 分別管理と勘定移管を制限する既存の法的制約は何か。

原則 15：ビジネスリスク

参加者の破綻から生じる可能性のある信用リスク、資金流動性リスクなどの関連するリスクに加えて、FMI はビジネスリスクにも直面する。FMI が継続事業体 (going concern) として存続できないことは、その参加者や広く金融市場全体にシステミックリスクをもたらしかねない。新しいビジネスリスクに関する原則は、FMI に対して、ビジネスリスクを特定・モニタリング・管理するとともに、継続事業体としてサービスの提供を継続できるように、潜在的な事業上の損失をカバーするための、資本を財源とするネットベースの流動資産を十分に保有することを求めている。この金額は、適切な期間にわたる FMI の不可欠な業務とサービスの秩序立った撤退や再建を確実にするのみに、常時十分なものであるべきである。

CPSS と IOSCO では、資本を財源とすべきネットベースの流動資産に具体的な定量的な最低要件を設けることを検討しており、これに関するコメントを求める。具体的には、CPSS と IOSCO では、以下の質問に関するコメントを求める。

- FMI がビジネスリスクをカバーするために保有すべき、資本を財源とするネットベースの流動資産の金額に定性的な最低要件を設けることや定量的な最低要件を設けることの各々の長所・短所は何か。
- 仮に定量的な最低要件を設ける場合には、この金額を 6、9、または 12 か月分の営業費用に等しく設定することの長所・短所は何か。

原則 18 から 20 まで：アクセスと相互運用性

CPSS と IOSCO では、清算集中の義務付けと国際的な金融市場の統合が、FMI への公正かつ開かれたアクセスを確保することの重要性と、これに関連して、一般には FMI 間、特に CCP 間のリンクの重要性を高めると考えている。グローバルな清算の仕組みの発展は、階層化の程度、業務を提供する CCP の数、CCP と他の FMI の間に構築され、または構築される可能性がある相互運用性を図るための取極めに影響を及ぼす可能性がある。CPSS と IOSCO では、グローバルな清算の仕組みの今後の発展と、この点に関して相互運用性が果たし得る役割についてのコメントを歓迎する。

具体的には、原則 18 では、FMI は、直接・間接の両参加者に対して、サービスへの公正かつ開かれたアクセスを確立すべきであり、アクセスへの制約は、FMI や FMI が業務を提供する市場の安全性と効率性に影響を及ぼす具体的な問題があるという観点に限って、正当化され得ることを強調している。

原則 20 は、FMI 間リンクの取極めを扱い、CSD-CSD 間リンクと CCP-CCP 間のリンクに新たな基準を設けるとともに、取引情報蓄積機関との間で設けられるリンクへの特別の考慮を示している。リンクとは、直接的・間接的に FMI を結び付ける、2 つ以上の FMI 間の契約上・業務上の取極めである。この新しい原則は、清算集中の義務付けの結果でもある、金融市場におけるリンクの取極めの重要性の高まりと、FMI がリンクの設計と運営を支える確固たる法的基盤を有することを確実にするための強固な基準を設けることの重要性を反映している。この原則は、リンクの取極めの設計と複雑さに応じて、リスクの種類と程度は異なることを認識した上で、各 FMI がすべてのリンクに関連するリスクをどのように特定・モニタリング・管理すべきかに関する指針を提供している。CPSS と IOSCO では、リンクが追加的なオペレーショナル・リスクや金融リスクの重要な源泉であり、さらに厳格な要件が必要となることを認めている。こうした事情を背景として、CPSS と IOSCO では、FMI 間のリンクを設定することに関連する諸課題についてのコメントを特に求める。

原則の採用と実施

関係当局は、G20 勧告に従って、2012 年末までに、各国の法規制上の枠組みに適切に各原則を盛り込むことを目指すことになる。関係当局は、その後可及的速やかに、規制・監督・オーバーサイト上の活動の一環として各原則を適用することが期待される。FMI は、各原則に適合するために適切かつ迅速な行動を取ることが期待される。こうした事情を背景として、CPSS と IOSCO では、FMI が新しい原則と統合的な形で頑健性を高めるために必要な変更をどの程度速やかに実施できるかについての意見を求める。

3. 評価方法

市中協議報告書には、評価方法は盛り込まれていない。したがって、同報告書は、評価方法の必要不可欠な部分である重要な質問項目を含んでいない。評価方法は、FMI による自己評価の準備・公表に関連する要件や関連情報・重要な質問事項とともに、最終報告書の公表時に同報告書に添付されることとなる。

以 上