

# 取引所FX取引におけるFMI・監督指針対応

2018年3月12日  
東京金融取引所



# 1. 取引所FX取引の信用リスク管理の現状



1. 取引所FX取引は、2005年7月の上場当初から、決済の履行を確実にするための信用リスク管理体制を構築している。
  - ✓ 清算参加者の破綻に備えて、証拠金の他に清算預託金及び違約損失積立金を整備している。
  - ✓ 清算預託金は、基準日から過去1年間の相場変動をもとに算出した額であった。
2. 世界的な金融危機(いわゆるリーマンショック)以降、CPMI-IOSCOにより、「金融市場インフラのための原則」(FMI 原則)が策定され、金融庁は清算機関の業務の健全かつ適切な運営を確保し、我が国金融機能の安定の確保及び投資者等の保護に資することを目的とした「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」(監督指針)を2013年9月に制定した。
3. 監督指針は、取引所(清算機関)に、参加者に対する信用エクスポージャーを的確に管理し、証拠金制度その他の制度・手法を組み合わせ、参加者の決済不履行等から生じる潜在的な損失を制限し、自ら及び他の参加者の損失を極小化することを求めている。

また、取引所(清算機関)が清算参加者の破綻等に備えて、十分な財務資源を保有することは、参加者・市場関係者の信任を確保し継続的・安定的に業務運営を行う上で重要であるとしている。
4. 取引所は監督指針に従い、従来のリスク管理体制を見直し、更に強固な体制とした。

## 2. 監督指針による信用リスク管理の主な着眼点



- ・ 監督指針が信用リスク管理に関して、清算機関に求めている主な着眼点は以下の6つ。
  - ① 参加者に対する信用エクスポージャーなど、自社の行う清算業務の過程で生じる信用リスクを管理するための方針を定めていること。
  - ② 信用リスクの源泉を特定し、信用リスク量を定期的に計測し、信用リスクを管理するための方針の遵守状況を把握し、必要に応じ、リスク量の削減等の措置を講じること。
  - ③ 信用リスクを管理するための方針の策定に当たっては、必要に応じ、参加者その他の外部有識者を活用するなど、当該方針の妥当性等を確保するための措置を講じていること。少なくとも年次で、その妥当性を検証し、見直しを行うこと。
  - ④ 証拠金などの事前拠出型の財務資源を用いて、各参加者に対する信用エクスポージャーを高い信頼水準でカバーしていること。
  - ⑤ 極端であるが現実に起こり得る市場環境を念頭におき、事前拠出型の財務資源に限らない追加的な財務資源も含めて、ストレスシナリオを十分にカバーするだけの財務資源を保持していること。
  - ⑥ 上記の必要財務資源について、厳格なストレステスト等により、その十分性を定期的に検証すること。

### 3. 信用エクスポージャーと想定損失額



1. 信用エクスポージャーとは、極端だが現実には起こり得る市場環境として想定する価格変動(「ストレスシナリオ」)において、参加者が破綻した場合に発生すると想定される損失をいう。
2. 信用エクスポージャーの算出には、以下のシナリオを用いている。
  - ①一定のサンプル期間における過去最大の相場変動「ヒストリカルシナリオ」
  - ②フォワードルッキングな「仮想シナリオ」を適用したストレスシナリオ

#### 【ご参考】

- ① ヒストリカルシナリオ
  - 1985年1月2日以降の毎営業日の価格変動を使用。
  - ストレスシナリオには、ブラックマンデー、湾岸戦争、アジア通貨危機等を含む。
- ② 仮想シナリオ
  - 価格変動のデータより得られたリスク特性(主成分)の数値を増減し、組み合わせることで仮想シナリオを作成。
  - 仮想シナリオを加えることで、現在の相場環境では発生しえないと考えられる変動から生じるリスクも想定している。
3. 「ヒストリカルシナリオ」、「仮想シナリオ」各々のストレスシナリオに基づいて、各清算参加者の建玉残高から発生し得る損失額を算出。「損失額最大1社+純資産額下位2社」(想定破綻参加者という)の破綻に伴い発生すると想定される損失額が最大となるシナリオを採用し、「想定損失額」とする。

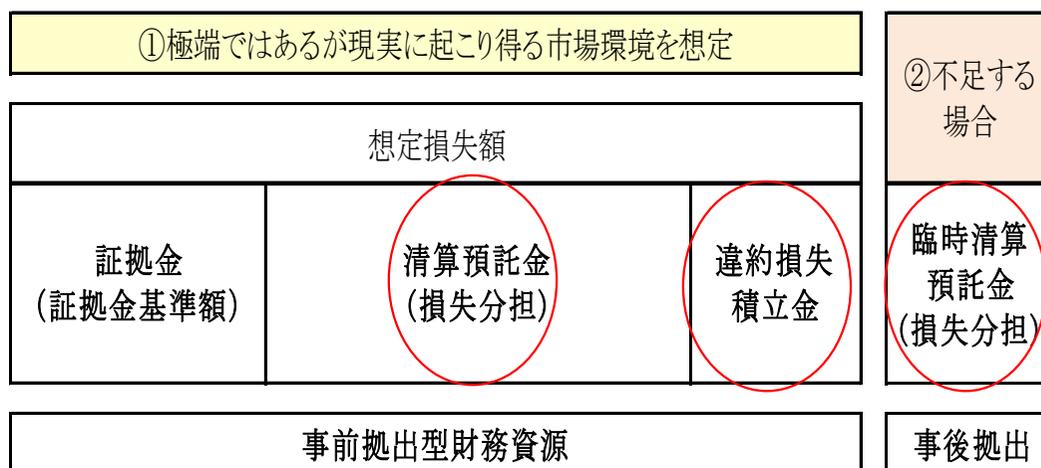
## 4. 想定損失額と財務資源



- 現状、監督指針に則り、以下の財務資源と損失補填スキーム(ロスシェアルール)を構築している。
  - ① 事前拋出型の財務資源(証拠金、違約損失積立金、清算預託金)により、極端であるが現実  
に起こり得る市場環境から算出した想定損失額を100%カバーする体制。
 

破綻参加者の清算預託金・自己取引に係る証拠金に加え、違約損失積立金による損失を補填した後、なお不足があるときは、他の清算参加者の清算預託金をもって損失を補填する。

    - ・ 日次でストレステストに基づく想定損失額を算出しており、過去最大の想定損失額は568億円であった。
    - ・ これに対し、証拠金(基準額)90億円、違約損失積立金28億円、清算預託金450億円の事前拋出型財務資源でカバーした。事前拋出型財務資源に占める証拠金額の割合は、15.8%のみ。
  - ② 追加的財務資源として、生存参加者による損失補填スキーム(ロスシェアルール)を整備。
    - ①によってもなお不足がある時は、他の清算参加者から追加の預託金を徴求する。(事後拋出)



**清算預託金とは**

- ✓ 清算参加者が清算機関に預託する金銭。参加者の決済不履行により、清算機関が損失を被った際にその損失に充当することを目的とする。

**違約損失積立金とは**

- ✓ 清算機関が、参加者の債務不履行によって損害を被った場合に、当該損害額を補償するための準備金(取引所の自己資本)。

## 5. 信用リスク管理運営



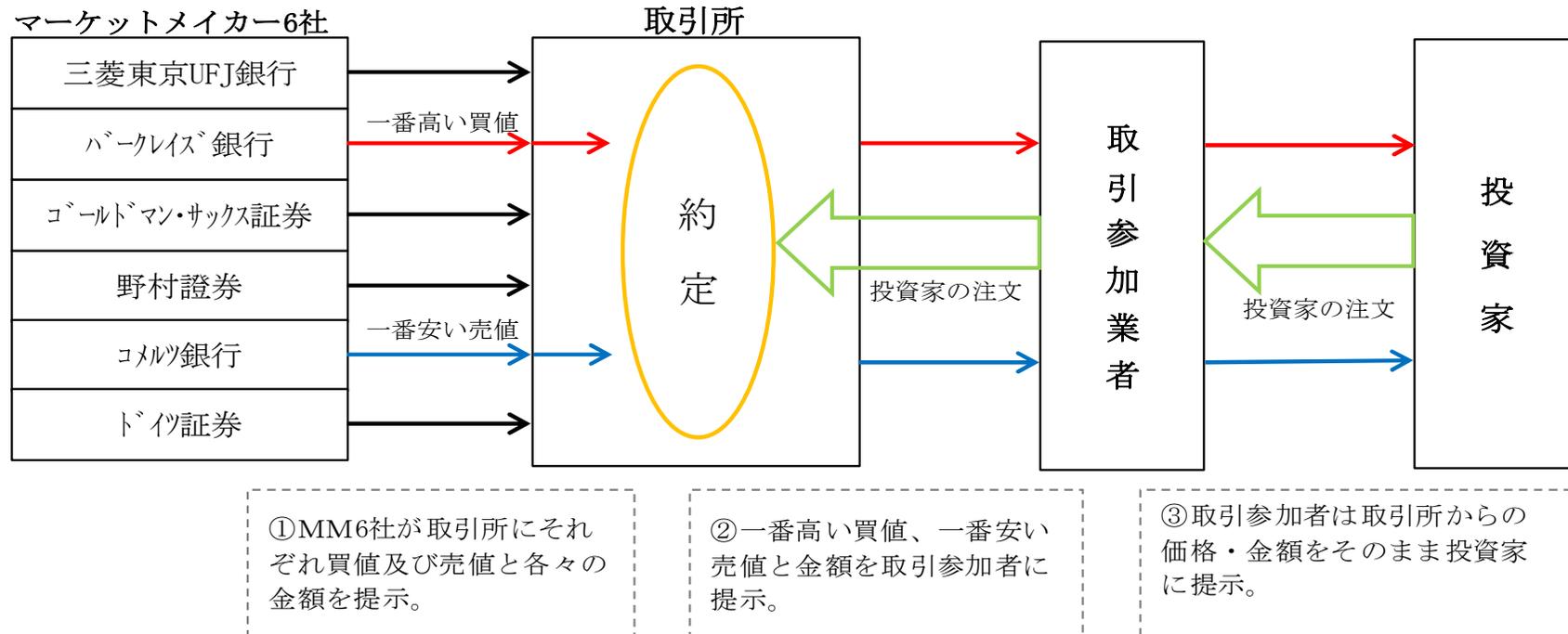
1. 想定損失額は各清算参加者の建玉残高を元に、日々ストレステストに基づいて算出する。
2. 算出の結果、事前拋出型財務資源 [証拠金＋違約損失積立金＋清算預託金]  $\geq$  想定損失額であることを日々確認する。
3. 事前拋出型財務資源  $<$  想定損失額となった場合には、ストレスシナリオの見直しを実施すると共に、臨時で清算参加者に追加負担※を求める。

※ 2015年7月制度導入後、これまで3回、清算預託金の臨時見直しを実施し、清算参加者に追加負担を求めた実績あり。

【ご参考】

取引所FX取引の流れ

# 取引所FX取引の流れ



## <取引の流れ>

- ① 6社の金融機関(マーケットメイカー)が提示するレートからベストビッド(買気配)・ベストオファー(売気配)を取引所システムで合成し、FX業者を通じて顧客に提示。あわせて、取引可能額も提示。
  - ② 顧客の注文は、FX業者および取引所を経由し、マーケットメイカーを取引相手として約定。FX業者にはポジションに係るリスクが発生しない。
- 恣意的な価格が提示されることはなく、透明性が高い市場となっている

本資料は、金融取の許可なく転載、複製、改編、再配布、全部または一部の引用等を行うことはできません。また、金融取は本資料に記載しているデータの正確性に関し、なんら保証するものではなく、当該データに関連するいかなる損害についても賠償する責任を負いません。本資料記載の内容に関し、将来予告なしに変更する事があります。