

## 現物取引における清算基金制度の見直しについて

2015年4月30日  
株式会社日本証券クリアリング機構

### I. 趣旨

現在、当社は、証券取引等清算業務において現物清算参加者の破綻に伴う損失が発生した場合、破綻清算参加者から預託を受けた現物株券等に係る清算基金<sup>1</sup>によってその損失を補填する制度を基本としつつ、万が一不足が生じる場合には、指定市場開設者からの損失補償、当社の証券取引等決済保証準備金、及び破綻清算参加者以外の清算参加者からの特別清算料によって損失を補填するリスク管理制度を構築している。

この現物株券等に係る証券取引等清算業務におけるリスク管理制度について、CPSS<sup>2</sup>/IOSCOの「金融市場インフラのための原則」(FMI原則)などの国際的な規制の内容を鑑み、より一層の高度化を実現すべく、当初証拠金<sup>3</sup>の計算方法等を見直すとともに、極端であるが現実に起こりうる市場環境において清算参加者が破綻した場合に想定される損失をカバーするための事前拠出型の財務資源である清算基金<sup>4</sup>制度を導入する等、所要の制度改正を行い、当社の国際競争力の強化を図るものとする。

### II. 概要

項目	内容	備考
1. 現物株券等に係る当初証拠金 (1) 目的	・ 現物清算参加者の破綻時に、破綻参加者の現物株券等に係る未決済約	・ 現行の自己責任型担保である清算基金

<sup>1</sup> 現行の当社制度上は、現物清算資格に係る清算基金を、いわゆる自己責任担保（清算参加者自身の未決済約定のエクスポージャーに基づき所要額を算出する担保。他商品における取引証拠金・当初証拠金に相当）と位置付けているが、今回の見直しに伴い、いわゆる自己責任担保部分を「当初証拠金」と位置付け、極端であるが現実に起こりうる市場環境において清算参加者が破綻した場合に想定される損失をカバーするための事前拠出・相互保証型の財務資源としての清算参加者に預託を求める担保を「清算基金」と位置付けることとする。（以下、本制度要綱において、「当初証拠金」、「清算基金」という文言を用いる場合には、本脚注の定義に従うものとする。）

<sup>2</sup> FMI原則の公表時の名称。現在の名称はCPMI（Committee on Payments and Market Infrastructures）。

<sup>3</sup> 脚注1参照。

<sup>4</sup> 脚注1参照。

項 目	内 容	備 考
<p>(2) 当初証拠金所要額の計算方法</p>	<p>定の整理が完了するまでの間に未決済約定を構成する各銘柄の価格が変動することにより想定される損失額を補填することを目的として、自己責任型の担保である当初証拠金制度を新設する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>各現物清算参加者の当初証拠金の所要額は、次の計算式により算出される額とする。</li> </ul> $\text{当初証拠金所要額} = \text{総値洗損失相当額} + \text{総想定損失相当額}$ <ul style="list-style-type: none"> <li>総値洗損失相当額とは、各営業日の終了時点における各現物清算参加者の現物株券等の未決済約定について、各約定価格を当日の各銘柄の終値（即ち、翌営業日のDVP清算値段）に引き直して算出する評価損益をいう。</li> <li>総想定損失相当額とは、各営業日の終了時点における各現物清算参加者の現物株券等の未決済約定について、過去の250営業日間（参照期間）における各営業日の各銘柄の1日間（保有期間）の価格変動の組</li> </ul>	<p>は、後掲2. のとおり、相互保証型の担保に位置付け等を変更する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当初証拠金所要額の計算及び通知は、当社が行う。</li> <li>当初証拠金については最低所要額を設けない。</li> <li>左記計算式による算出結果がマイナス（＝利益額）となる場合には、当初証拠金所要額をゼロとする。</li> <li>所要額は、清算参加者自己分と委託分（取次分）の未決済約定を合算して算出する。</li> <li>日銀出資証券についてはDB基準値段。</li> <li>新規上場銘柄等、過去250営業日の価格変動率の参照が困難な銘柄については、JSCCが定める価格変動率を適用するこ</li> </ul>

項 目	内 容	備 考
(3) 当初証拠金の預託	<p>合せからシナリオを組成し、当日の各銘柄の終値（即ち、翌営業日のDVP清算値段）を当該各シナリオに基づき変化させた場合の損益額を算出したうえで、当該損益額の99%をカバーする金額をいう。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ただし、JSCCが指定する特定の銘柄については、未決済約定金額に銘柄毎に設定する一定割合を乗じた金額を算出することにより当該銘柄に係る想定損失相当額を別途算出する。</li> <li>当初証拠金の預託額に不足が生じた場合には、不足が生じた日（算出日）の翌営業日の午後2時までに預託を行うものとする。</li> <li>当初証拠金については、日本円に加えて代用有価証券による預託を可能とする。</li> </ul>	<p>とを可能とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>損益額の99%をカバーする金額は、損失額の上位5%の水準をカバーする金額に乗数を乗じて算出することとし、当該乗数の具体的な水準はJSCCが定める。また、その妥当性については定期的にリスク管理制度の運用に係るモニタリングを実施したうえで検証を行い、臨時に見直しを行えるものとする。</li> <li>代用有価証券の範囲及び掛目の取扱いについては現行の清算預託金と同様とする。</li> </ul>
(4) リスク量に応じた当初証拠金の割増し	<ul style="list-style-type: none"> <li>JSCCは各現物清算参加者の未決済約定のリスクの規模に応じて、当初証拠金の割増しを行う。</li> <li>当初証拠金の割増しは、ストレス状態において各現物清算参加者が破綻した場合に想定される損失額が、 <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) に掲げる当該現物清算参加者の当初証拠金所要額、及び</li> <li>後掲2.(2) に掲げる清算基金所要額の算出に用いる担保超過リ</li> </ul> </li> </ul>	

項 目	内 容	備 考
<p>(5) 当初証拠金の日中預託</p> <p>2. 現物株券等に係る清算基金<sup>5</sup></p> <p>(1) 目的</p>	<p>スク額の上位2社の合計額の半額をもっても補填し得ない場合に適用するものとし、割増額は当該未補填額と同額とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当初証拠金の割増しの適用は、日々の現物市場の前場立会終了時点及び営業日の終了時点の状況に基づき判定を行うものとし、前場終了時点の状況に基づく判定時に割増しが適用された場合においては、当日の午後4時までに、また、営業日の終了時点の状況に基づく判定時に割増しが適用された場合においては、翌営業日の午後2時までに、それぞれ預託を行うものとする。</li> <li>・ 現物株券等に係る取引の相場が日中立会において大幅に変動した場合として当社が定める場合には、当社は、前場立会終了時点の状況に基づき上記(1)に準じた当初証拠金所要額の算出を行う。</li> <li>・ 当該算出の結果、当初証拠金預託額に不足が生じた場合には、当日の午後4時までに預託を行うものとする。</li> <li>・ 現物株券等に係る未決済約定に関し、現物清算参加者が預託する当初</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 左記の発動基準は、現行の現物清算基金の日中預託制度における発動基準と同様とする。</li> <li>・ ただし、所要額の増加額が3,000万円未満の場合には預託を要しないものとする。</li> </ul>

<sup>5</sup> 脚注1参照。

項目	内容	備考
<p>(2) 現物清算基金所要額の計算方法</p>	<p>証拠金でカバーされないリスクを担保することを目的として、現行の自己責任型担保である清算基金制度の位置付けを変更し、相互保証型の担保である清算基金制度（以下、この制度における清算基金を「現物清算基金」という。）と位置付ける。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現物清算基金の所要額は、極端ではあるが現実起こりうる市場環境下（ストレス状態）において複数の現物清算参加者が破綻した場合に、当該破綻清算参加者の預託する当初証拠金を超過する損失をカバーする額とする。</li> <li>・各現物清算参加者の現物清算基金所要額は、次の計算式により算出される額とする。</li> </ul> <p>現物清算基金所要額  <math display="block">= \text{現物清算基金所要額の総額} \times \left( \frac{\text{各現物清算参加者の当初証拠金所要額}}{\text{すべての現物清算参加者の当初証拠金所要額の総額}} \right)</math></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現物清算基金所要額の総額は、ストレス状態において現物清算参加者が破綻した場合に想定される損失額（※）のうち当初証拠金所要額を超える額（以下「担保超過リスク額」という。）が上位である2社（連結ベース）の担保超過リスク額の合計額とする。</li> </ul> <p>（※）ストレス状態において現物清算参加者が破綻した場合に想定さ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現物清算基金所要額の計算及び通知は、当社が行う。</li> <li>・各現物清算参加者の最低所要額は1,000万円とする。</li> <li>・所要額は、清算参加者自己分と委託分（取次分）の未決済約定を合算して算出する。</li> <li>・現物清算基金所要額の総額の算出の際に用いる担保超過リスク額の合計額は、過去120営業日の日次の担保超過リスク額の合計額の平均値を採用する。</li> </ul>

項 目	内 容	備 考
<p>(3) 清算基金の預託</p> <p>3. 現物清算資格に係る決済不履行による損失補償制度</p>	<p>れる損失額は、現物株券等における多様な銘柄構成を踏まえたリスク計算手法を用いて算出する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現物清算基金所要額は、月次で見直しを行うものとし、毎月末を基準日として算出した所要額を、翌月の第5営業日から適用する。</li> <li>・現物清算基金の預託額に不足が生じた場合には、不足が生じた日の翌営業日の午後2時までに預託を行うものとする。</li> <li>・清算基金については、日本円に加えて代用有価証券による預託を可能とする。</li> <li>・現物清算参加者の破綻により生じた現物株券等の未決済約定に係る損失については、以下の順位で補填するものとする。 <ul style="list-style-type: none"> <li>(第一順位) 破綻清算参加者の担保 (当初証拠金、現物清算基金等)</li> <li>(第二順位) 指定市場開設者による損失補償</li> <li>(第三順位) 当社の証券取引等決済保証準備金</li> <li>(第四順位) 破綻清算参加者以外の現物清算参加者の現物清算基金 (※今回の改正により新設。)</li> <li>(第五順位) 特別清算料</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・具体的には、t-Copula モデルを用いて算出する。</li> <li>・代用有価証券の範囲及び掛目の取扱いについては現行の清算預託金と同様とする。</li> <li>・第四順位における各現物清算参加者の負担額は、各現物清算参加者の現物清算基金所要額に応じて按分した額とする。</li> </ul>
<p>4. 国債先物取引における受</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国債先物取引の受渡決済において、各国債先物等清算参加者に対して</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現物株券等において自己責任型担保とし</li> </ul>

項 目	内 容	備 考
<p data-bbox="199 247 533 336">渡決済のための担保の位置付けの変更</p> <p data-bbox="179 534 322 564">5. 施行日</p>	<p data-bbox="598 247 1507 451">その最終建玉のリスクをカバーするために預託を求めている担保（受渡決済清算基金基準額）については、国債先物等清算参加者に係る当初証拠金として位置付け、相互保証型の財務資源としての清算基金からは除くこととする。</p> <p data-bbox="577 534 1111 564">・ 2016年1月を目途として実施する。</p>	<p data-bbox="1559 247 2087 395">て当初証拠金を新設することに伴い、左記の担保について、位置付けの統一化を行う。</p> <p data-bbox="1538 419 2087 509">・ 所要額については、既存の受渡決済清算基金基準額の算出方式を踏襲する。</p>

以 上