

FMI 原則に基づく情報開示

2026年3月31日

株式会社日本証券クリアリング機構

Japan Securities Clearing Corporation



目次

I.	エグゼクティブサマリー.....	4
II.	前回の情報開示からの変更点の概要.....	6
III.	FMIに関する全体的な概要.....	8
IV.	原則ごとの情報開示.....	24
	組織一般.....	24
	原則1 法的基盤.....	24
	原則2 ガバナンス.....	32
	原則3 包括的リスク管理態勢.....	45
	信用リスク管理と資金流動性リスク管理.....	51
	原則4 信用リスク.....	51
	原則5 担保.....	64
	原則6 証拠金.....	70
	原則7 資金流動性リスク.....	87
	決済.....	97
	原則8 決済のファイナリティ.....	97
	原則9 資金決済.....	99
	原則10 現物の受渡し.....	103
	証券集中振替機関と価値交換型決済システム.....	106
	原則11 証券集中振替機関.....	106
	原則12 価値交換型決済システム.....	107
	破綻時処理.....	109
	原則13 参加者破綻時処理の規則・手続.....	109
	原則14 分別管理・勘定移管.....	122
	ビジネス・リスク管理とオペレーショナル・リスク管理.....	129
	原則15 ビジネス・リスク.....	129
	原則16 保管・投資リスク.....	133
	原則17 オペレーショナル・リスク.....	137
	原則18 アクセス・参加要件.....	146
	原則19 階層的参加形態.....	150
	原則20 FMI間リンク.....	154
	効率性.....	158
	原則21 効率性・実効性.....	158
	原則22 通信手順・標準.....	160
	透明性.....	162
	原則23 規則・主要手続き・市場データの開示.....	162
	原則24 取引情報蓄積機関による市場データの開示.....	166
V.	公開情報.....	167
VI.	略称一覧.....	172

図表目次

FMIに関する全体的な概要 III-1 金融資本市場及び商品市場における JSCC の役割.....	8
FMIに関する全体的な概要 III-2 清算対象取引.....	9
FMIに関する全体的な概要 III-3 清算済取引統計.....	13
FMIに関する全体的な概要 III-4 国内関連法及び規制の枠組み.....	17
FMIに関する全体的な概要 III-5 海外規制当局からの認証・指定・免除.....	20
FMIに関する全体的な概要 III-6 JSCC のシステムの全体像及び概要図.....	23
原則ごとの情報開示 原則2 重要な考慮事項2 IV-1 株主構成図.....	33
原則ごとの情報開示 原則2 重要な考慮事項2 IV-2 組織図.....	38
原則ごとの情報開示 原則5 重要な考慮事項1 IV-3 適格担保.....	64
原則ごとの情報開示 原則6 重要な考慮事項3 IV-4 当初証拠金算出方法の概要.....	74
原則ごとの情報開示 原則13 重要な考慮事項1 IV-5 損失補償財源.....	111

開示対象:	株式会社 日本証券クリアリング機構
開示対象となる FMI が清算業務を遂行する法域:	日本
開示対象となる FMI の規制・監督当局:	金融庁、農林水産省、経済産業省(監督当局) 日本銀行(オーバーサイト当局)
本情報開示の文書の公表日:	2026年4月1日

この文書は <https://www.jpx.co.jp/jsccl/index.html> にも掲載されています。詳細は以下の窓口までお問い合わせください。

株式会社 日本証券クリアリング機構 清算企画部
 問合せ窓口 : <https://www.jpx.co.jp/jsccl/form/contact.html>
 電話番号 : +81-3-3665-1234

本文書に掲載されている情報の正確性については万全を期していますが、JSCC は、この文書の情報を用いて行われる一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。JSCC は、予告なしにこの文書の内容の修正・変更やこの文書の削除・公表の中止をする場合があります。また、この文書に掲載されている情報は、指定がない限り、2026年3月末時点の情報です。この文書は JSCC のウェブサイトにも掲載されており、利用者は、同サイトの利用案内に従うことが求められます。

I. エグゼクティブサマリー

株式会社日本証券クリアリング機構(以下、「JSCC」といいます。)は、日本国における主要な清算機関であり、株式会社東京証券取引所(以下、「TSE」といいます。)をはじめとする日本国の取引所及びPTSにおける現物取引のすべて、株式会社大阪取引所(以下、「OSE」といいます。)における金融先物・オプション取引(以下、「上場金融デリバティブ取引」といいます。)、OSE、株式会社東京商品取引所(以下、「TOCOM」といいます。)及び株式会社堂島取引所(以下、「ODEX」といいます。)の商品市場における取引(以下、「上場商品デリバティブ取引」といいます。)、OTC デリバティブ取引のうちクレジット・デフォルト・スワップ取引(以下、「CDS 取引」といいます。)及び金利スワップ取引並びに国債店頭取引に係る債務引受業(清算業務)を行っています。

JSCC は、金融商品取引法(以下、「金商法」といいます。)に基づく金融商品債務引受業の免許¹及び商品先物取引法(以下、「商先法」といいます。)に基づく商品取引債務引受業の許可²を取得しており、日本国の金融庁、農林水産省及び経済産業省による直接の規制と監督を受けています。2013年12月、金融庁は、支払・決済システム委員会³、証券監督者国際機構(以下、「CPSS-IOSCO」又は「CPMI-IOSCO」といいます。)が公表した「金融市場インフラのための原則」(以下、「FMI 原則」といいます。)の国際的な規制水準を日本国において確保するため、「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」を施行し、また、農林水産省及び経済産業省は、2014年11月、同様に「商品取引清算機関の監督の基本的な指針」を公表しました。さらに、JSCC は、日本銀行法に規定された目的⁴の下、日本銀行が金融市場インフラに対して行うオーバーサイトを受けています⁵。JSCC は、FMI 原則及びこれらの監督指針を遵守しています⁶。この文書は、CPSS-IOSCO が公表した「金融市場インフラのための原則:情報開示の枠組みと評価方法」に基づいて、JSCC における FMI 原則への適合状況の詳細を公表す

¹ 金商法第156条の2

² 商先法第167条

³ 「金融市場インフラのための原則」の公表時の名称。支払・決済システム委員会(CPSS)は、2014年9月1日に決済・市場インフラ委員会(The Committee on Payments and Market Infrastructures、CPMI)に名称を変更。

⁴ 日本銀行法第1条

⁵ 日本銀行は、2013年3月、「日本銀行による金融市場インフラに対するオーバーサイトの基本方針」を制定し、システム的に重要な金融市場インフラの安全性・効率性の評価に用いる基準として、FMI 原則を採用することを明記しています。

⁶ 2015年2月26日にCPMI-IOSCOが公表した「『金融市場インフラのための原則』の実施状況に関するモニタリング(清算機関および取引情報蓄積機関に関するレベル2評価報告書)」において、日本国では金融商品取引法のもとで免許を受けているCCPIに適用されるFMI原則のすべてを完全かつ整合的に実施するための枠組みが構築されていると評価されています。<https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20150203-1.html>

るものです。なお、指定がない限り、この情報開示は、2026年3月末時点の情報によるものです。

さらに、JSCC は、CPMI-IOSCO が2015年2月に公表した「清算機関のための定量的な情報開示基準」に従って FMI 原則に基づく定量的な情報を公表しています⁷。

JSCC は、清算業務を安定的に提供するために、強固かつ包括的なリスク管理を実現することが必要であると認識し、信用リスク、資金流動性リスク、オペレーショナル・リスク及びその他のリスクを管理するため、取締役会及びリスク管理会議をはじめとする組織的な対応により、的確なリスク管理を行う態勢を整備しています。

⁷ JSCC の定量的な情報の開示内容は以下のリンクを参照。
https://www.jpx.co.jp/jscc/kaisya/fmi_pdf2.html

II. 前回の情報開示からの変更点の概要

CPSS-IOSCO は、2012年12月に FMI 原則への適合状況の情報開示の枠組み「金融市場インフラのための原則: 情報開示の枠組みと評価方法」を公表しました。この文書は、その枠組みに沿って JSCC が公開する文書です。なお、FMI 原則のうち、原則11(証券集中振替機関)と原則24(取引情報蓄積機関による市場データの開示)は、JSCC に該当業務がないため、この文書による情報開示は行われておりません。

JSCC は、最初の文書を2015年3月31日に公開し、その後、原則として毎年3月末に更新しています。今回の更新にあたり、前回の更新時に公開された文書に加えられている主な変更は、以下のとおりです。

- JSCC は、2025年5月26日付で、OSE の上海天然ゴム先物取引及び TOCOM の電力先物に係る年度物取引を清算対象商品に追加しました。
 - － 「Ⅲ. FMI に関する全体的な概要」の「JSCC の沿革及び清算対象商品・清算対象範囲の概要」を参照。
- JSCC は、2025年5月26日付で、上場金融デリバティブ取引の清算業務において、担保超過リスク相当額に応じた取引証拠金の割増制度を導入しました。
 - － 原則6(証拠金)を参照。
- JSCC は、2025年5月30日及び同8月1日付で、現物取引及び上場金融デリバティブ取引の清算業務並びに上場商品デリバティブ取引の清算業務において、リバースレポ取引を含む方法による担保の特定管理制度を導入しました。
 - － 原則16(保管・投資リスク)を参照。
- JSCC は、2025年6月23日付で、国債店頭取引清算業務において、清算基金スポンサー制度を導入しました。
 - － 原則4(信用リスク)を参照。
- JSCC は、2025年7月1日付で、金利スワップ取引清算業務において、新規債務負担の棄却抑制効果向上のため、債務負担時所要証拠金の不足に係る許容上限額の変更及び損失補償財源における JSCC 負担分の拡充を行いました。
 - － 「Ⅲ. FMI に関する全体的な概要」の「システム基盤及びオペレーション」、原則6(証拠金)及び原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。
- JSCC は、2025年9月12日付で、米国の Commodity Futures Trading Commission から、U.S. person に該当するクライアントに対する日本円金利スワップ取引の清算サービス提供のため、登録免除の修正決定及びノーアクションレターを取得しました。
 - － 「Ⅲ. FMI に関する全体的な概要」の「関連する法律及び規制に関する枠組み」及び原則1(法的基盤)を参照。

- JSCC は、2025年9月16日付で、シングルネームCDS取引について1銘柄を新たに清算対象商品に追加しました。
 - 「Ⅲ. FMIに関する全体的な概要」の「JSCC の沿革及び清算対象商品・清算対象範囲の概要」を参照。
- JSCC は、2026年2月26日付で、Cboe ジャパン株式会社の市場開設者としての指定を解除しました。
 - 「Ⅲ. FMIに関する全体的な概要」の「JSCC の沿革及び清算対象商品・清算対象範囲の概要」及び「システム基盤及びオペレーション」を参照。
- JSCC は、2026年4月1日付で、金利スワップ取引清算業務において金銭担保に付す利息の取扱いを見直します。
 - 原則16(保管・投資リスク)を参照。

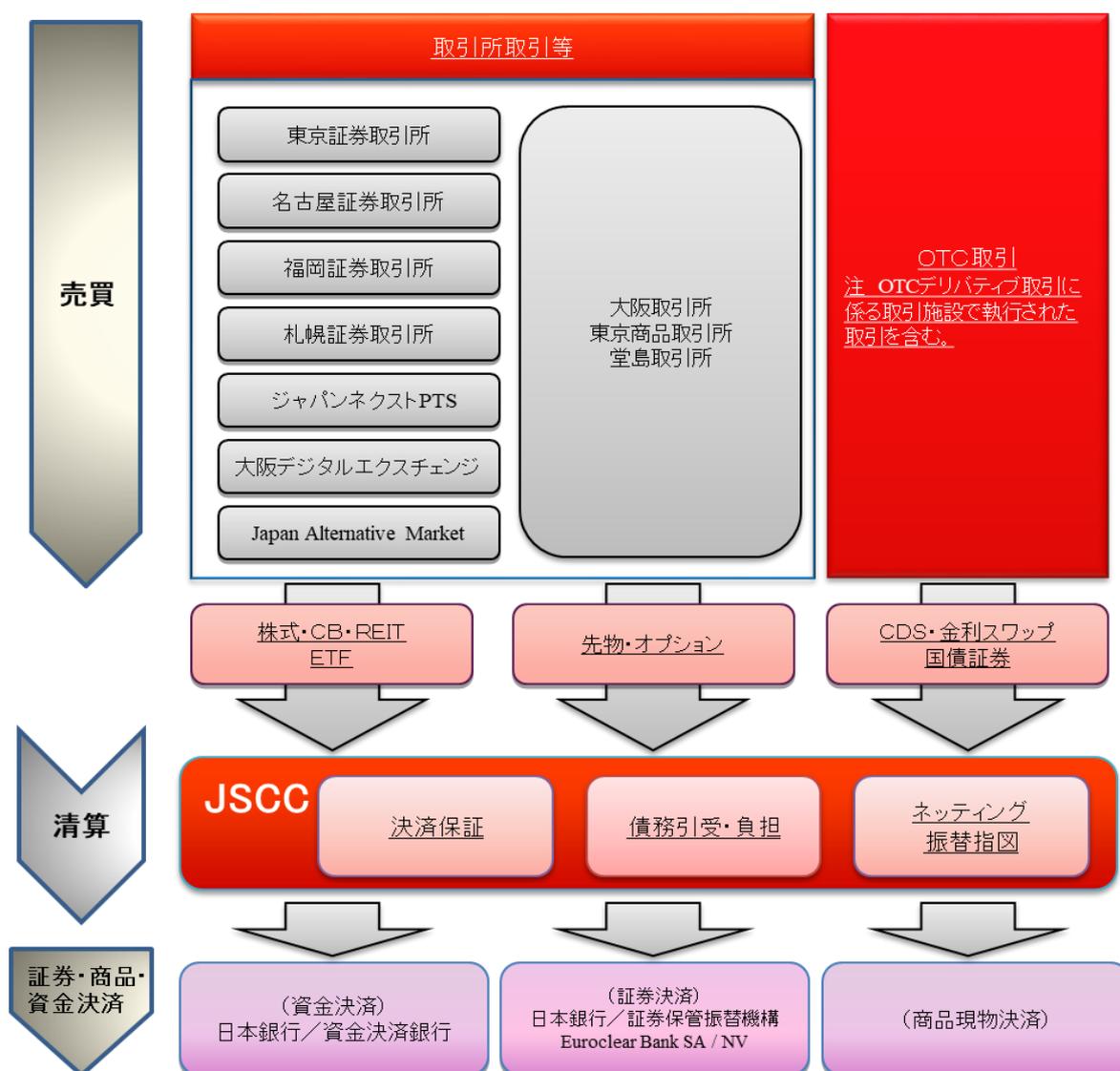
上記の変更の他、今回の更新においては、各清算業務における軽微な制度の見直しに伴う記載の追加・変更に加えて、従前の記載内容を明確化する観点から、記載の追加・変更を行っています。

III. FMI に関する全体的な概要

JSCC の沿革及び清算対象取引・清算対象範囲の概要

JSCC は、株式会社日本取引所グループ(以下、「JPX」といいます。)の子会社です。JPX の子会社には、他に TSE、OSE、TOCOM、株式会社 JPX 総研(以下、「JPX 総研」といいます。)及び日本取引所自主規制法人があります。JSCC は、2002年7月1日に設立され、2003年1月7日、日本国初となる有価証券債務引受業(現在の金融商品債務引受業)の免許を取得しました。また、JSCC は、2020年4月30日付で商品取引債務引受業の許可を取得しています。

FMI に関する全体的な概要 Ⅲ-1 金融資本市場及び商品市場における JSCC の役割



JSCC は、日本国の金融資本市場及び商品市場において中核的な清算機能を担っており、TSE をはじめとする日本国の取引所と PTS における証券現物取引（以下、「現物取引」といいます。）、上場金融デリバティブ取引、上場商品デリバティブ取引（以下、上場金融デリバティブ取引及び上場商品デリバティブ取引をあわせて「上場デリバティブ取引」といいます。）、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引に対する清算業務を提供しています。また、ETF の設定及び交換に係る上場有価証券及び金銭の授受も清算対象取引としています。

FMI に関する全体的な概要 Ⅲ-2 清算対象取引

区分		詳細
現物取引 及び 上場金融 デリバティブ取引	現物取引(*1)	日本国内すべての取引所金融商品市場及び3つのPTSにおいて売買される有価証券
	指数先物取引	日経225先物取引(*2) 日経225mini 日経225マイクロ先物取引 TOPIX 先物取引(*2) ミニ TOPIX 先物取引 JPX 日経インデックス400先物取引(*2) JPX プライム150指数先物取引 TOPIX Core30先物取引 RN プライム指数先物取引 ⁸ 東証銀行業株価指数先物取引(*2) 東証グロース市場250指数先物取引 S&P/JPX 500 ESG スコア・ティルト指数先物取引 FTSE JPX ネットゼロ・ジャパン500指数先物取引 日経平均気候変動1.5℃目標指数先物取引 NY ダウ先物取引 台湾加権指数先物取引 FTSE中国50先物取引 日経平均・配当指数先物取引 日経平均 VI 先物取引 東証 REIT 指数先物取引(*2) 日経平均トータルリターン・インデックス先物取引(*3)

⁸ OSE は、2023 年 12 月 8 日より RN プライム指数先物取引を休止しています。

	指数オプション取引	日経225オプション取引(*2) 日経225ミニオプション取引 TOPIX オプション取引(*2) JPX日経インデックス400オプション取引(*2) 東証銀行業株価指数オプション取引(*3) 東証 REIT 指数オプション取引(*3)
	有価証券オプション取引	有価証券オプション取引(*2)
	国債先物取引 及び 国債先物オプション取引	中期国債先物取引 長期国債先物取引 長期国債先物オプション取引(*4) ミニ長期国債先物取引 ミニ超長期国債先物取引
	金利先物取引	TONA3か月金利先物取引
上場商品 デリバティブ取引	貴金属先物取引 及び 貴金属先物オプション取引 (OSE 上場商品)	金標準先物取引 金ミニ先物取引 金限日先物取引 金先物オプション取引 銀先物取引 白金標準先物取引 白金ミニ先物取引 白金限日先物取引 パラジウム先物取引
	ゴム先物取引 (OSE 上場商品)	ゴム(RSS3)先物取引 ゴム(TSR20)先物取引 上海天然ゴム先物取引
	農産物先物取引 (OSE 上場商品)	一般大豆先物取引 小豆先物取引 とうもろこし先物取引
	原油等先物取引 (OSE 上場商品)	CME 原油等指数先物取引

	<p>エネルギー・ 中京石油先物取引 (TOCOM 上場商品)</p>	<p>バージガソリン先物取引 バージ灯油先物取引 バージ軽油先物取引 ドバイ原油先物取引 東エリア・ベースロード電力先物取引(*5) 西エリア・ベースロード電力先物取引(*5) 東エリア・日中ロード電力先物取引(*5) 西エリア・日中ロード電力先物取引(*5) LNG(プラッツ JKM)先物取引 中京ローリーガソリン先物取引 中京ローリー灯油先物取引</p>
	<p>農産物・砂糖⁹先物取引 (ODEX 上場商品)</p>	<p>米穀指数先物取引 とうもろこし50先物取引 米国産大豆先物取引 小豆先物取引</p>
	<p>貴金属先物取引 (ODEX 上場商品)</p>	<p>金限日先物取引 銀限日先物取引 白金限日先物取引</p>
<p>CDS 取引¹⁰</p>		<p>Markit iTraxx Japan インデックス シングルネーム CDS (60銘柄)</p>

⁹ ODEX は、2022 年 10 月 4 日より当面の間、粗糖先物取引を休止しています。

¹⁰ 清算対象取引に含まれる CDS 取引の詳細は、以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan/cds/product.html>

金利スワップ取引 ^{11 12 13}	JPY オーバーナイト金利スワップ JPY TIBOR (1か月、3か月及び6か月)
国債店頭取引	国債証券の売買 現金担保付債券貸借取引 銘柄先決め現先取引 ¹⁴ 銘柄後決め現先取引 ¹⁵

- (*1) 貸借取引並びにETFの設定及び交換に係る上場有価証券及び金銭の授受を含む。以下同じ。
- (*2) フレックス限月取引(取引参加者の申請に基づき取引最終日や最終決済方式といった取引条件を設定する限月取引をいう。)を含む。
- (*3) フレックス限月取引に限る。
- (*4) フレックス限月取引の設定なし。
- (*5) 年度物、月間物及び週間物

¹¹ 清算対象取引に含まれる金利スワップ取引に係る契約の残存期間(債務負担申込日から契約終了日までの日数)は以下のとおりです。

- JPY オーバーナイト金利スワップ : 3 日以上 14,623 日以内
- JPY D TIBOR : 3 日以上 10,971 日以内

なお、外貨建て(USD、EUR 及び AUD)金利スワップ取引については、2020 年 4 月 1 日より当面の間、取扱いを休止しています。

その他の清算対象取引に含まれる金利スワップ取引の詳細は、以下のリンクを参照。

<https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan/irs/product.html>

¹² 2021 年 12 月 31 日をもって行われた日本円 LIBOR の恒久的公表停止への対応として、2021 年 12 月 3 日の業務終了時点において存在する日本円 LIBOR を変動金利の決定方法とする金利スワップ清算約定を、2021 年 12 月 6 日付で TONA(OIS)を変動金利の決定方法とする清算約定へと変換しました。また、その後にスワップションの権利行使によって生成され、債務負担申込みが行われた結果、2021 年 12 月 30 日の業務終了時点において存在する日本円 LIBOR を変動金利の決定方法とする清算約定についても、2022 年 1 月 4 日付で TONA(OIS)を変動金利の決定方法とする清算約定へと変換しました。

また、2022 年 1 月 4 日以降当面の間、スワップションの権利行使によって生成される日本円 LIBOR を変動金利の決定方法とする金利スワップの債務負担の申込みがなされた場合、TONA(OIS)を変動金利の決定方法とする金利スワップに変更した上で債務負担する旨の申込みがなされたものとみなし、JSCC は係る変更及び債務負担を行います。

¹³ 2024 年 12 月 30 日をもって行われたユーロ円 TIBOR の恒久的公表停止への対応として、2024 年 11 月 22 日の業務終了時点において存在するユーロ円 TIBOR を変動金利の決定方法とする金利スワップ清算約定を、2024 年 11 月 25 日付で TONA(OIS)を変動金利の決定方法とする清算約定へと変換しました。

¹⁴ 買戻及び売戻条件付売買取引のうち、JSCC への清算の申込みに際して、対象となる国債証券が特定されている取引をいいます。

¹⁵ 買戻及び売戻条件付売買取引のうち、JSCC への清算の申込みに際して、対象となる複数の国債証券のバスケットが特定されている取引をいいます。

FMIに関する全体的な概要 Ⅲ-3 清算済取引統計¹⁶

現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務	
現物取引	https://www.jpx.co.jp/jscc/torihikijyo.html
指数先物取引	
指数オプション取引	
有価証券オプション取引	
国債先物取引及び国債先物オプション取引	
金利先物取引	
貴金属先物取引及び貴金属先物オプション取引 (OSE 上場商品)	
ゴム先物取引(OSE 上場商品)	
農産物先物取引(OSE 上場商品)	
原油等先物取引(OSE 上場商品)	
エネルギー・中京石油先物取引(TOCOM 上場商品)	
農産物・砂糖先物取引(ODEX 上場商品) ¹⁷	
貴金属先物取引(ODEX 上場商品)	

OTC デリバティブ取引清算業務	
CDS 取引	https://www.jpx.co.jp/jscc/toukei_cds.html
金利スワップ取引	https://www.jpx.co.jp/jscc/toukei_irs.html

国債店頭取引清算業務	
国債店頭取引	https://www.jpx.co.jp/jscc/tentou.html

会社概要

JSCC は、日本国の重要な金融資本市場・商品市場におけるインフラとして、強固なリスク管理態勢を構築しています。JSCC の取締役会は、経営意思を決定する最高機関として、2人の常勤取締役及び6人の非常勤取締役により構成されています。取締役会は、JSCC の業務執行の決定及び予算の決議を行い、取締役の職務の執行の妥当性を監督します。取締役会は、各種規制を遵守する義務を負い、業務全般に関する監査や株主総会により統制されま

¹⁶ 清算済取引統計に加えて、JSCC は CPMI-IOSCO が公表した「清算機関のための定量的な情報開示基準」に従って定量的な情報をウェブサイト(https://www.jpx.co.jp/jscc/kaisya/fmi_pdf2.html)で開示しています。

¹⁷ ODEX は、2022 年 10 月 4 日より当面の間、粗糖先物取引を休止しています。

す。JSCCは、取締役会の役割・責務をはじめとして、ガバナンスを運営していくにあたっての指針をガバナンス運営ガイドラインとして公表しています¹⁸。

JSCCは、取締役会の決議に基づいて、経営理念の実現、事業計画の実行及び日々の業務を行います。各清算対象取引の清算業務につき、清算参加者やその他の法人から構成される諮問委員会が設置されており、JSCCの意思決定に清算参加者等の意見が取り入れられています。また、清算参加者の状況に問題があると認められ、その清算参加者に対する措置を行う場合には、JSCCから独立した委員で構成される措置評価委員会への諮問を経てから行われます。なお、措置評価委員会の審議について特別の利害関係を有する委員は、審議に加わることができない旨が措置評価委員会規則で規定されています。[詳細は、原則2(ガバナンス)を参照。]

JSCCにおいては、すべての清算業務に適用されるJSCCのリスク管理方針及び各清算業務に関する業務方法書の定めにしたがって、清算業務ごとに、清算参加者の資格要件に係る清算参加者制度や証拠金及び清算基金に係る担保制度を含め、清算対象取引固有のリスクを管理する枠組みが設けられています。

JSCCは、清算参加者の信用リスク管理の観点から、清算業務ごとに、各清算業務の特性に応じた参加資格要件を定め、公表しています。具体的には、主に、経営体制、財務基盤及び業務執行体制に係る合理的で明確な要件が定められています。JSCCは、各清算参加者の経営体制、財務基盤及び業務執行体制を継続的にモニタリングしており、清算参加者に問題があると認めた場合には、必要に応じて債務引受・債務負担の全部又は一部の停止や、清算資格の取消しを行うことが可能となっています。[詳細は、原則18(アクセス・参加要件)を参照。]

2026年3月末時点で、各清算業務における清算参加者の数は、現物取引¹⁹及び上場デリバティブ取引の清算業務が124社、CDS 清算業務が11社、金利スワップ取引清算業務が25社、国債店頭取引清算業務は42社でした。

¹⁸ ガバナンス運営ガイドラインは、以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/jsccl/risk/cimhl00000005q9-att/GG.pdf>

¹⁹ ETF 特別清算参加者(ETFの設定及び交換の決済に係る清算制度において、投資信託委託会社である清算参加者)及び登録ETF 信託銀行(ETFの設定及び交換に係る清算制度において、決済事務を行う主体である信託銀行)を含む。

JSCC は、事前に設定した各清算業務のリスクアペタイト²⁰に基づき、清算参加者が破綻した場合に備えた事前拠出財源を確保します。このため、当初証拠金²¹の所要額は、清算業務ごとの取引の特性を踏まえて、適切な参照期間及び保有期間を設定して算出され、清算基金については、清算業務ごとにストレスシナリオを用いて、算出した想定損失額をカバーするに足る額とされています。

JSCC は、すべての清算対象取引について少なくとも1日1回、また取引によってはこれを上回る頻度で、直近の市場価格に基づく時価評価を行い、清算参加者に対し、日中において一定時限までの証拠金の預託を求めています。

また、上場デリバティブ取引の清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務では、日々、各清算参加者はそのポジションに応じて日中の証拠金の預託が求められます。さらに、JSCC は、市場環境の急激な変動が生じた場合には、各清算参加者に対し日中に、証拠金の追加預託を求めています。

さらに JSCC は、各清算業務において、必要と認められる場合には、臨時に証拠金の割増しをすることができます。[証拠金に関する詳細は、原則6(証拠金)を参照。]

加えて、JSCC は、清算参加者の信用リスクに基づいた担保割増制度又は追加預託制度を設けています。

CDS 取引及び金利スワップ取引の清算について、JSCC は複数の債務負担済取引を同時に解約することによりポジションの削減・圧縮を図るコンプレッション制度を導入しています。金利スワップ清算において、JSCC は複数の清算参加者が同時に参加して所定の期間で行われるコンプレッションサービス(一括コンプレッション、JSCC 提案型コンプレッション、清算参加者が合同又は単独で利用できる参加者提案型コンプレッション)及び各清算参加者からの申請に基づき日次で行うコンプレッションサービス(取引毎コンプレッション、クーポンブレンディング)を提供しています。加えて JSCC は、金利スワップ取引についてコンプレッション結果を MarkitWire に自動的に連携する Netting Synchronization に対応しています。

清算参加者が破綻した場合には、JSCC は、まず、その清算参加者に対し、決済に係る代金、証券及び商品並びに預託されている担保の引渡しの停止を行います。その後は、清算業務ごとに定められたポジションの処理及び損失の補償が行われます。いずれの取引においても、非破綻清算参加者との決済は、JSCC が債権・債務の当事者として履行するため、清算

²⁰ リスクアペタイト・ステートメントは以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/jsccl/risk/appetite.html>

²¹ 証券取引等清算業務に関する業務方法書及び商品取引債務引受業に関する業務方法書の規定上、上場デリバティブに係る当初証拠金は「取引証拠金」と呼称。

参加者は取引相手の信用リスクを認識する必要がありません²²。また、JSCCは、清算参加者の破綻に備え、資金決済銀行及び親会社であるJPXから流動性供給枠(以下、「資金流動性供給ファシリティ」といいます。)を確保しています。[詳細は、原則7(資金流動性リスク)及び原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。]

関連する法律及び規制に関する枠組み

JSCCは、金商法に基づく金融商品債務引受業の免許及び商先法に基づく商品取引債務引受業の許可を取得しており、金商法や商先法、その他の日本国の法規に準拠し、金融商品取引清算機関として金融商品債務引受業、商品取引清算機関として商品取引債務引受業を行っています。JSCCは、各清算業務につき業務方法書を定めており、それらは、日本国内閣総理大臣又は農林水産大臣及び経済産業大臣の認可を受けています。JSCCは、金商法及び商先法により、業務方法書の定めるところによって業務を行うことが義務付けられており²³、そのため、業務方法書は、法的な拘束力及び強制力を持っています。なお、JSCCは、金融庁、農林水産省及び経済産業省による直接の規制・監督を受けており、また、日本銀行法に規定された目的の下、日本銀行が金融市場インフラに対して行うオーバーサイトを受けています。

²² 破綻参加者のポジションのうち、商品の受渡決済が確定した建玉(違約受渡玉)については、まず、オークションを通じて被違約者に商品を受渡しを行うことができる参加者を募ることとし、オークション不成立の場合には、金銭で処理するものとし、受渡債務は消滅します。また、ETF特別清算参加者の破綻時には、当該破綻参加者の設定・交換に係るJSCCにおける未履行債務は、債務負担の申込み時に遡って効力を失うものとします。

²³ 金商法第156条の7及び商先法第175条

FMIに関する全体的な概要 Ⅲ-4 国内関連法及び規制の枠組み

清算対象	取引市場	関連法	監督当局
現物取引	日本国内の証券取引所 PTS	金商法	金融庁
上場金融デリバティブ取引	OSE		
上場商品デリバティブ取引	TOCOM	商先法	経済産業省
	ODEX		農林水産省 経済産業省
CDS 取引	OTC取引	金商法	金融庁
金利スワップ取引			
国債店頭取引			

JSCC の一部の清算参加者は、European Union(以下、「EU」といいます。)加盟国において設立されています。このため、JSCC は、EU において設立された清算参加者及び設置された取引施設に対してサービスを提供すべく、EU の European Securities and Markets Authority (以下、「ESMA」といいます。)から、European Market Infrastructure Regulation(以下、「EMIR」といいます。)に基づく第三国清算機関(Third Country CCP)としての認証を取得しています²⁴。

JSCC は、オーストラリアにおいて、Corporations Amendment (Central Clearing and Single-Sided Reporting) Regulation 2015(Select Legislative Instrument No.157, 2015)²⁵に基づく Prescribed Facility としての指定を受けています²⁶。

JSCC を通じて CDS 取引又は金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部のアフィリエイト(当該清算参加者と同じの企業集団に含まれる者をいいます。以下同じです。)及び金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部のクライアントは、米国の Commodity Futures Trading Commission(以下、「CFTC」といいます。)のガイドライン上、U.S. Person に該

²⁴ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006rk-att/JSCC-press-release_TC-CCP_jp2.pdf

²⁵ 現在は Corporations Regulations 2001(Statutory Rules No. 193, 2001)に統合。

²⁶ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006sy-att/JSCC-press-release_Prescribed-CCP_jp1.pdf

当します²⁷。JSCC は、これらの取引主体に対するスワップ取引清算サービス提供のため、CFTC から、米国商品取引所法 (Commodity Exchange Act) に基づくデリバティブ清算機関 (Derivatives Clearing Organization) としての登録の免除決定及びノーアクションレターを受けています²⁸。

JSCC を通じて金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部は、香港で設立されています。JSCC は、これらの取引主体に対する金利スワップ取引清算サービス提供のため、香港の Securities and Futures Commission (以下、「SFC」といいます。) から、Securities and Futures Ordinance (以下、「SFO」といいます。) に基づく Automated Trading Services の提供のための承認及び清算集中義務を履行するために利用できる清算機関としての指定を受けています²⁹。

JSCC を通じて金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部は、スイス連邦で設立されています。JSCC は、これらの取引主体に対する金利スワップ取引清算サービス提供のため、スイス連邦の Financial Market Supervisory Authority (以下、「FINMA」といいます。) から、Financial Market Infrastructure Act に基づく外国清算機関 (Foreign Central Counterparty) としての認証を受けています³⁰。

JSCC の一部の清算参加者は、英国において設立されています。このため、JSCC は、英国において設立された清算参加者及び設置された取引施設に対してサービスを提供すべく、英国の Bank of England に対し、The Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018 に基づく第三国清算機関 (Third Country CCP) としての

²⁷ CFTC が公表する Interpretive Guidance and Policy Statement regarding Compliance with Certain Swap Regulations (78 Fed.Reg.45292 (July 26,2013)) IV. A.4. に規定される U.S. Person。

詳細は、以下リンクの CFTC のガイドラインを参照。

<https://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lfederalregister/documents/file/2013-17958a.pdf>

²⁸ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006qv-att/JSCC-press-release_CFTC-Exemption_jp1.pdf

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/u89at30000001bhp-att/JSCC-press-release_CFTC-Amended_Exemption_jp.pdf

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/20250916.html

²⁹ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006v1-att/JSCC_HK_ATSCCP-J-1.pdf

³⁰ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/u89at300000046az-att/JSCC-press-release_FINMA-recognized_foreign_CCP_jp.pdf

認証取得のための申請書を提出しています。これにより、JSCC は、Bank of England から、外国 CCP として英国でサービスを提供することについて、暫定的な認証を取得しています³¹。

JSCC は、カナダにおいて、オンタリオ州証券法に基づく Clearing Agency としての認証免除について、Ontario Securities Commission(以下、「OSC」といいます。)の決定を受けています。また、JSCC は、OSC 及びケベック州の金融監督当局である Autorité des Marchés Financiers (以下、「AMF」といいます。)より、店頭デリバティブ取引の顧客清算及び顧客保護について定めたカナダの州際規則の日本の関連規制による代替遵守に関して免除の決定を受けています³²。

これらによって、EU、オーストラリア、米国、香港、スイス連邦、英国及びカナダにおいて実施されている又は今後実施される店頭デリバティブ取引の清算集中義務に関して、各取引当事者は JSCC で清算することによって、その義務を履行することが可能です。

加えて、OSE 及び TOCOM は、米国で設立された取引主体に対し、各取引所の上場デリバティブ取引に係る売買システムへの直接のアクセスを提供するため、CFTC に米国商品取引所法に基づく Foreign Board of Trade (FBOT) としての登録を行っています³³。CFTC に対する OSE 及び TOCOM の登録においては、JSCC が OSE 及び TOCOM で執行された取引の清算に関して利用される清算機関として指定されています。

³¹ 詳細は、以下リンクの Bank of England ウェブサイト参照。
<https://www.bankofengland.co.uk/eu-withdrawal/-/media/boe/files/financial-stability/financial-market-infrastructure-supervision/list-of-third-country-ccps.pdf>

³² 詳細は、以下リンクの OSC ウェブサイト参照。
<https://www.osc.ca/en/securities-law/orders-rulings-decisions/japan-securities-clearing-corporation-s-147-0>

³³ 詳細は、以下リンクの CFTC ウェブサイト参照。
(CFTC プレスリリース: OSE の FBOT 登録)
<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7772-18>
(CFTC プレスリリース: TOCOM の FBOT 登録)
<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7105-15>
(CFTC 登録 FBOT 一覧)
<https://sirt.cftc.gov/sirt/sirt.aspx?Topic=ForeignBoardsofTrade>

FMIに関する全体的な概要 Ⅲ-5 海外規制当局からの認証・指定・免除

国・地域	認証・指定・免除の対象清算取引	関連海外規制当局	認証・指定・免除内容
EU	すべての清算取引	ESMA	EMIRに基づく 第三国清算機関としての認証
豪州	金利スワップ	Australian Securities and Investments Commission 及び Reserve Bank of Australia	Corporations Regulations 2001(Statutory Rules No.193, 2001) に 基づく Prescribed Facilityとしての指定
米国	CDS 金利スワップ	CFTC	米国商品取引所法に基づく デリバティブ清算機関としての 登録免除
香港	金利スワップ	SFC	SFOに基づく Automated Trading Services 提供のための承認及び清算集中義務履行のために利用できる清算機関としての指定
スイス	金利スワップ	FINMA	Financial Market Infrastructure Act に 基づく 外国清算機関としての認証
英国	すべての清算取引	Bank of England	The Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018 に 基づく 第三国清算機関としての 暫定的認証
カナダ	金利スワップ	OSC AMF	オンタリオ州証券法に基づく Clearing Agency としての認証及びカナダ州際規則(National Instrument 94-102)の日本の関連規制による代替遵守に関する 免除

システム基盤及びオペレーション

現物取引については、JSCC は、日本国内のすべての金融商品取引所及び3つの PTS の CCP (清算機関)として清算業務を提供しています。JSCC は、金融商品取引清算機関として、各市場にて約定が成立した時点で清算対象取引に基づく債務を引き受けることにより、複数の市場参加者同士の債権・債務関係を、証券と資金の授受の局面ですべて JSCC を相手方とした関係に置き換え、その決済の履行を保証しています。

JSCC と清算参加者との間の現物取引の決済は、売買契約締結の日から起算して3日目 (T+2)の日に DVP (Delivery Versus Payment) 決済で行われます。

上場デリバティブ取引については、OSE に上場する取引に係る金融商品取引清算機関として、並びに TOCOM 及び ODEX に上場する取引に係る商品取引清算機関として、JSCC は各市場にて約定が成立した時点で、債務引受を行うことにより、市場参加者間の債権・債務関係を JSCC を相手方とした関係に置き換え、その決済の履行を保証しています。

CDS 取引については、JSCC は、週に1回、3営業日のサイクルで債務負担を行います。まず、取引の当事者は、原則として毎週火曜日に債務負担前の CDS 取引を照合プラットフォームに登録し、債務負担の申込みを行います。翌営業日、取引の当事者が必要に応じて登録内容の修正を行い、その後、修正後の債務負担の申込みが JSCC に送られます。3営業日目の16時に、JSCC は、申し込まれた取引の債務負担を行います。

金利スワップ取引(相対取引、金融庁に登録された者が提供する電子取引基盤、CFTC に登録されている SEF (Swap Execution Facilities) 又は EU において MiFID/MiFIR に基づいて営業している MTF (Multilateral Trading Facility) 若しくは OTF (Organised Trading Facility) において執行された取引を含みます。)については、JSCC は、毎営業日の9時から12時まで、13時から16時まで及び17時30分から19時までの間、債務負担を行っています。具体的には、清算参加者から新規取引の債務負担について申請を受けた場合、債務負担に先立って、JSCC は、その新規取引(当該新規取引がパッケージ取引³⁴を構成する場合には、当該パッケージ取引に属するすべての新規取引)及びすべての清算済取引からなる当該清算参加者のポートフォリオ全体に係る変動証拠金所要額及び当初証拠金所要額の計算を行い、これらの所要額以上の担保が預託されている場合、その新規取引の債務負担を行います。ただし、清算参加者又は清算委託者に係る債務負担時所要証拠金に足りる額が JSCC に預託されてい

³⁴ 「パッケージ取引」制度を利用することで、清算参加者は、JSCC に対して、複数の適格金利スワップ取引について一括で債務負担の申込みを行うことができます(金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書の取扱い第2条第4号の2)。

い場合であっても、一定の条件³⁵を満たす場合に限り、債務負担を行うこととしており、資金調達の都合により一時的に事前預託ができない場合などに債務負担申請が棄却されてしまうことを一定程度抑制しています。

国債店頭取引については、JSCC は、銘柄後決め現先取引以外の清算対象取引については毎営業日の18時30分、銘柄後決め現先取引については毎営業日の7時、11時及び14時に債務引受を行っています。国債店頭取引の DVP 決済は、日本銀行が提供する RTGS (即時グロス決済)を通じて行われます。

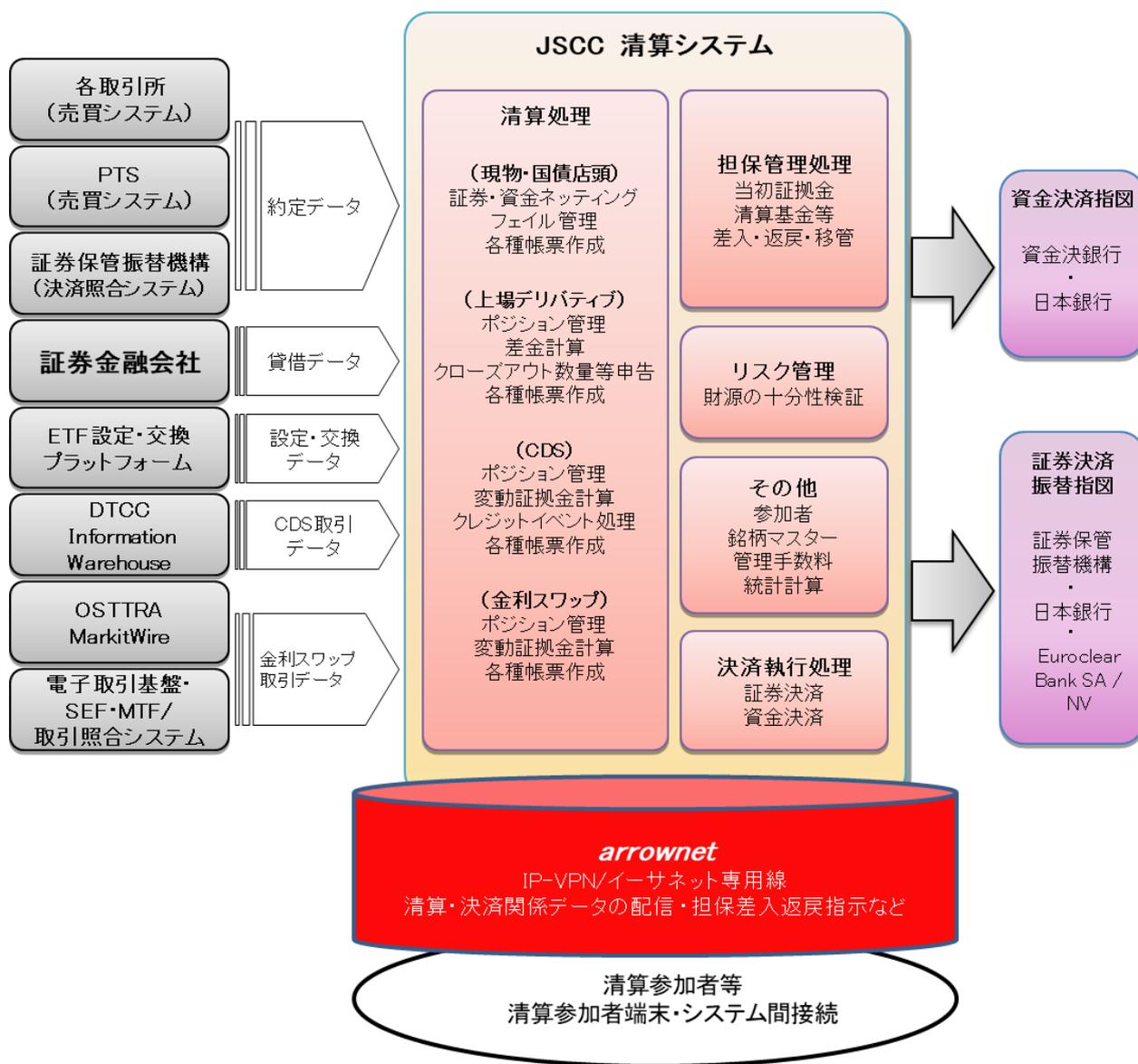
JSCC は、清算システムの開発及びオペレーションを外部に業務委託しており、明確に定められたガイドライン及び要件に基づき、業務委託内容を適切に管理しています。JSCC の各清算業務に係る清算システムの開発及びオペレーションは、TSE に委託³⁶されています。TSE は、JPX のグループ会社で、JSCC のグループ会社です。

³⁵ 以下の条件を全て満たす場合に限り、預託済みの担保が所要額に不足する場合であっても債務負担を行うこととしています。

- 債務負担申請された取引に係る想定元本が、JSCC が定める金額未満であること
- 債務負担の申込みを行った清算参加者の債務負担時所要証拠金に係る不足額が20億円以下であること
- 日中証拠金所要額又は19時時点の清算約定に基づき算出した当初証拠金所要額に対する証拠金の不足が解消されていること
- 債務負担の申込みを行った清算参加者が JSCC の定める清算参加者等の信用状況に関するガイドラインにおける当初証拠金所要額の引上げ措置の基準に該当していないこと

³⁶ ODEX に上場する商品デリバティブ取引の清算に係るシステム処理の一部は、ODEX に委託されています。

FMIに関する全体的な概要 III-6 JSCCのシステムの全体像及び概要図



IV. 原則ごとの情報開示³⁷

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 1 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。

重要な側面及び関係する法域

法的確実性が求められる JSCC の活動の重要な側面は、以下の事項を含むと考えられます。

- 取引清算
- ネットティング
- 決済のファイナリティ
- DVP の取決め
- 他の FMI との間のリンク
- 担保の取決め
- 破綻処理の取決め

それぞれの重要な側面の法的基盤及び関係する法域

JSCC の活動は、金商法、商先法、民法、会社法、「金融商品取引清算機関等に関する内閣府令」、「商品先物取引法施行規則」等の日本国の法規に準拠しています。ただし、JSCC の CDS 清算業務においては、債務負担が成立している CDS 取引の取引条件は、別段の規

³⁷ この文書において、FMI 原則中の各原則及びそれらに関連する「重要な考慮事項」の記載は、日本銀行ウェブサイトに掲載されている「BIS 支払・決済システム委員会と証券監督者国際機構代表理事会『金融市場インフラのための原則：情報開示の枠組みと評価方法』（2012 年 12 月 18 日付）仮訳に準拠しています。
https://www.boj.or.jp/paym/intlact_pm/cpss/data/rel121218a2.pdf

定がない限り、英国法を準拠法とし、これに基づいて解釈されます。

さらに、金融庁が制定した「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」並びに農林水産省及び経済産業省が制定した「商品取引清算機関の監督の基本的な指針」は、FMIの事業・業務の側面すべてをカバーするものであり、JSCCはこれに基づく金融庁、農林水産省及び経済産業省による監督の対象となっています。

JSCCの業務方法書は、金商法³⁸及び商先法³⁹に基づき、日本国内閣総理大臣並びに農林水産大臣及び経済産業大臣の認可を受けています。JSCCは、清算参加者との間で、清算参加者がJSCCの業務方法書を遵守する旨を規定した「清算参加者契約書」を締結します。これにより、JSCCの業務方法書は、清算参加者との契約と位置付けられ、法的拘束力を持つものとなります。

JSCC、清算参加者及びその顧客の関係は、各当事者の権利と義務を定めているJSCCの業務方法書によるところとなります。JSCCの規則及び清算参加者契約は、JSCCの清算業務すべてが日本法に準拠し、また東京地方裁判所の裁判管轄に服することを定めています。

取引清算に関する規定

JSCCの業務方法書では、金商法上の免許を受けて行っている金融商品債務引受業及び商先法上の許可を受けて行っている商品取引債務引受業に関する手続きが詳述されています。JSCCにおける債務引受及び負担は、金商法及び商先法に基づく方法に従って行われています。

ネットイングに関する規定

JSCCの業務方法書には、清算参加者が破綻した場合に、JSCCと清算参加者との間の債権・債務をネットイングするクローズアウト・ネットイングの取決めに関連する規定が定められています。このクローズアウト・ネットイングの処理については、金商法⁴⁰及び商先法⁴¹において、一般的な破産処理に優先する旨が定められています。

³⁸ 金商法第156条の3及び第156条の12

³⁹ 商先法第168条及び第182条

⁴⁰ 金商法第156条の11の2

⁴¹ 商先法第181条

決済のファイナリティに関する規定

決済のファイナリティに関する規定は JSCC の規則及び事務処理要領(規則に基づき清算業務上の取扱いを定めた文書)内で定めることとしており、JSCC とその清算参加者との間の決済がファイナルとなる時点もそこで詳述されることとなります。これにより、JSCC の清算参加者の JSCC に対する債務の履行に係るファイナリティについて、すべての清算参加者に対して確実性が与えられています。[詳細は、原則8(決済のファイナリティ)を参照]

DVP の取決めにに関する規定

現物及び国債証券の決済は、DVP で行われています。現物の DVP 決済は、JSCC の規則⁴²に基づき、証券保管振替機構における口座振替と資金決済銀行における資金決済をリンクさせることを利用して行われます。また、国債証券の DVP 決済は⁴³日本銀行が提供する RTGS(即時グロス決済)を通して行われます。

いずれの証券決済(口座振替)も、日本国の振替法(社債、株式等の振替に関する法律)に基づいて行われます。

他の FMI との間リンクに関する規定

JSCC は、CSD(証券集中振替機関)及び取引情報蓄積機関との間でのみリンクを構築しています。[詳細は、原則20(FMI 間リンク)を参照。]

担保の取決めにに関する規定

JSCC は、清算参加者及び顧客が差し入れた担保を、原則16(保管・投資リスク)に則った方法で保管しています。

清算参加者及び顧客の担保は、金商法及び商先法の要件⁴⁴に従って、JSCC の自己資産から分別管理されています。ただし、JSCC は、清算参加者の破綻時において、金商法、商先

⁴² 証券取引等清算業務に関する業務方法書第5章

⁴³ 国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第5章

⁴⁴ 金商法第119条第4項及び「金融商品取引所等に関する内閣府令」第67条並びに商先法第179条第5項及び商品先物取引法施行規則第74条

法及び JSCC の業務方法書に定める条件が満たされた場合には、JSCC に対する債務の弁済のために担保を使用することができます。

清算参加者が JSCC に差し入れた担保のうち、上場デリバティブ取引における当初証拠金は、金商法第119条又は商先法第179条における「取引証拠金」として取り扱われます。その他の担保は、金商法第156条の11又は商先法第180条における「清算預託金」として取り扱われます。これらの条文は、JSCC に、他の債権者に先だって「取引証拠金」及び「清算預託金」から支払いを受ける権利を与えています。

破綻処理の取決めに関する規定

金商法及び商先法⁴⁵では、清算参加者が破綻した場合には、破綻清算参加者と CCP との間の清算済取引(成立済みの債務引受や債務負担に係る取引)の決済については、CCP の規則が一般的な倒産手続に優先する旨が定められています。

原則 1 重要な考慮事項 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。

JSCC の規則は、必要に応じて、清算参加者、弁護士、金融庁、農林水産省、経済産業省その他の関係規制当局との協議及び認可を含むプロセスを経て制定・改正されており、これらの手続の中で法令との整合性が確認されています。

今日まで、JSCC の規則・手続・契約と関連法規との抵触は認識されていません。

また、JSCC は、新たな規則の要綱や既存の規則の改正(重要でない改正を除く)について、清算参加者との非公式協議や諮問委員会の議論及びパブリックコメント手続を介して、規則のあいまいさを排し、その解釈の誤りの防止を図っています。

⁴⁵ 金商法第156条の11の2及び商先法第181条

原則 1 重要な考慮事項 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。

JSCC は、ウェブサイト、各清算業務の諮問委員会、清算参加者や顧客とのミーティングにおいて、JSCC の活動の法的基盤について説明を行っています。

原則 1 重要な考慮事項 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。

JSCC の規則・手続・契約の執行可能性

JSCC の規則・手続・契約は、すべての関連法域において契約上の拘束力を確保するように書かれています。[詳細は、この原則の重要な考慮事項1参照]

金商法及び商先法⁴⁶は、清算参加者が破綻した際には、破綻清算参加者と CCP の間の清算済取引の決済について、CCP の規則が一般的な倒産手続に優先する旨を規定しており、JSCC の規則が、JSCC の清算業務に対する清算参加者の支払い不能の影響を限定的なものにすることを認めています。

清算参加者に対して外国法域において倒産処理手続が開始された場合には、その倒産処理手続の効力は、「外国倒産処理手続の承認援助に関する法律」の定めにより、その手続を承認する旨の日本国の裁判所の決定がなされた場合に限り日本国に及ぶものとなります。そして、その手続は、日本国の裁判所による援助命令の発行によってのみ破綻清算参加者の財産に適用されるものとなります。日本国の裁判所がその命令を発行しない限り、外国で設立された清算参加者の破綻が生じた場合であっても、外国における倒産処理手続は、日本国に対して直接適用されるものではなく、また、破綻清算参加者が JSCC に差し入れた担保に対する直接的なリスクを生じさせるものではありません。

⁴⁶ 金商法第156条の11の2及び商先法第181条

JSCC の規則・手続の確実性の度合い

JSCC は、日本法が JSCC の清算業務の準拠法であること及び CDS 取引の取引条件に関する英国法の有効性について、いかなる問題もないことを確認しています。

JSCC の業務方法書は、金商法又は商先法⁴⁷に基づき認可を得る手続の過程において法令に整合していること及び適切・円滑に清算業務を行うために十分であることが確認されています。今日まで、日本国及び外国のいずれにおいても、JSCC の活動に対して規制当局の処分が行われた例はありません。

原則 1 重要な考慮事項 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。

JSCC は、法の抵触の問題の可能性について、清算参加者や法律事務所、金融庁、農林水産省、経済産業省その他の規制当局から得られる最新の情報に基づいて、継続的にその特定・分析を行っています。

JSCC の一部の清算参加者は、EU 加盟国において設立されています。このため、JSCC は、EU において設立された清算参加者及び設置された取引施設に対してサービスを提供すべく、ESMA から、EMIR に基づく第三国清算機関(Third Country CCP)としての認証を取得しています⁴⁸。

JSCC は、オーストラリアにおいて、Corporations Amendment (Central Clearing and Single-Sided Reporting) Regulation 2015 (Select Legislative Instrument No.157, 2015)⁴⁹に基づく Prescribed Facility としての指定を受けています⁵⁰。

JSCC を通じて CDS 取引又は金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部のアフィリエイト及び金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部のクライアントは、CFTC の

⁴⁷ 金商法第156条の3及び第156条の12並びに商先法第168条及び第182条

⁴⁸ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。
https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006rk-att/JSCC-press-release_TC-CCP_jp2.pdf

⁴⁹ 現在は Corporations Regulations 2001(Statutory Rules No. 193, 2001)に統合。

⁵⁰ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。
https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006sy-att/JSCC-press-release_Prescribed-CCP_jp1.pdf

ガイドライン上、U.S. Person に該当します⁵¹。JSCC は、これら取引主体に対するスワップ取引清算サービス提供のため、CFTC から、米国商品取引所法 (Commodity Exchange Act) に基づくデリバティブ清算機関 (Derivatives Clearing Organization) としての登録の免除決定及びノーアクションレターを受けています⁵²。

JSCC を通じて金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部は、香港で設立されています。JSCC は、これら取引主体に対する金利スワップ取引清算サービス提供のため、香港の SFC から、SFO に基づく Automated Trading Services の提供のための承認及び清算集中義務を履行するために利用できる清算機関としての指定を受けています⁵³。

JSCC を通じて金利スワップ取引を清算している清算参加者の一部は、スイス連邦で設立されています。JSCC は、これらの取引主体に対する金利スワップ取引清算サービス提供のため、スイス連邦の FINMA から、Financial Market Infrastructure Act に基づく外国清算機関 (Foreign Central Counterparty) としての認証を受けています⁵⁴。

JSCC の一部の清算参加者は、英国において設立されています。このため、JSCC は、英国において設立された清算参加者及び設置された取引施設に対してサービスを提供すべく、英国の Bank of England に対し、The Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018 に基づく第三国清算機関 (Third Country CCP) としての

⁵¹ CFTC が公表する Interpretive Guidance and Policy Statement regarding Compliance with Certain Swap Regulations (78 Fed.Reg.45292 (July 26, 2013)) IV. A.4. に規定される U.S. Person。

詳細は、以下リンクの CFTC のガイドラインを参照。

<https://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2013-17958a.pdf>

⁵² 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006qv-att/JSCC-press-release_CFTC-Exemption_jp1.pdf

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/u89at30000001bhp-att/JSCC-press-release_CFTC-Amended_Exemption_jp.pdf

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/20250916.html

⁵³ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/cimhl00000006v1-att/JSCC_HK_ATSCCP-J-1.pdf

⁵⁴ 詳細は、以下リンクの JSCC プレスリリース参照。

https://www.jpx.co.jp/jsccl/information/press_releases/u89at300000046az-att/JSCC-press-release_FINMA-recognized_foreign_CCP_jp.pdf

認証取得のための申請書を提出しています。これにより、JSCC は、Bank of England から、外国 CCP として英国でサービスを提供することについて、暫定的な認証を取得しています⁵⁵。

JSCC は、カナダにおいて、オンタリオ州証券法に基づく Clearing Agency としての認証免除について、OSC の決定を受けています。また、JSCC は、OSC 及び AMF より、店頭デリバティブ取引の顧客清算及び顧客保護について定めたカナダの州際規則の日本の関連規制による代替遵守に関して免除の決定を受けています⁵⁶。

加えて、OSE 及び TOCOM は、米国で設立された取引主体に対し、上場デリバティブ取引に係るそれぞれの売買システムへの直接アクセスを提供するため、CFTC に米国商品取引所法に基づく Foreign Board of Trade (FBOT) としての登録を行っています⁵⁷。CFTC に対する OSE 及び TOCOM の登録においては、JSCC が OSE 及び TOCOM で執行された取引の清算に関して利用される清算機関として指定されています。

⁵⁵ 詳細は、以下リンクの Bank of England ウェブサイト参照。

<https://www.bankofengland.co.uk/eu-withdrawal/-/media/boe/files/financial-stability/financial-market-infrastructure-supervision/list-of-third-country-ccps.pdf>

⁵⁶ 詳細は、以下リンクの OSC ウェブサイト参照。

<https://www.osc.ca/en/securities-law/orders-rulings-decisions/japan-securities-clearing-corporation-s-147-0>

⁵⁷ 詳細は、以下リンクの CFTC ウェブサイト参照。

(CFTC プレスリリース: OSE の FBOT 登録)

<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7772-18>

(CFTC プレスリリース: TOCOM の FBOT 登録)

<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7105-15>

(CFTC 登録 FBOT 一覧)

<https://sirt.cftc.gov/sirt/sirt.aspx?Topic=ForeignBoardsofTrade>

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 2 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上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。

日本国の金商法及び「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」、並びに商先法及び「商品取引清算機関の監督の基本的な指針」では、CCP が適切なリスク管理の下で清算業務を的確に遂行することにより、金融機能および市場機能の安定の確保に資することが求められています。JSCC は、その運営について金融庁、農林水産省及び経済産業省の監督を受けています。これを受けて、FMI である JSCC は、その目的を経営理念において次のとおり定めています。

“当社は、市場の中核インフラとして、的確なリスク管理態勢の下、市場の効率性、利便性及び安全性の向上を追求し、市場の持続的な発展に資する”⁵⁸

JSCC の役員・社員は、この経営理念に基づいて活動することを求められています。

JSCC は、その経営理念の下で定める「中期経営計画」において、「経営方針」を定め、それに基づく詳細な事業計画を策定しています。JSCC の取締役会は、半期ごとに事業計画の達成状況のレビューを行うことにより、それが経営理念に合致した実績となっていることを確認しています。

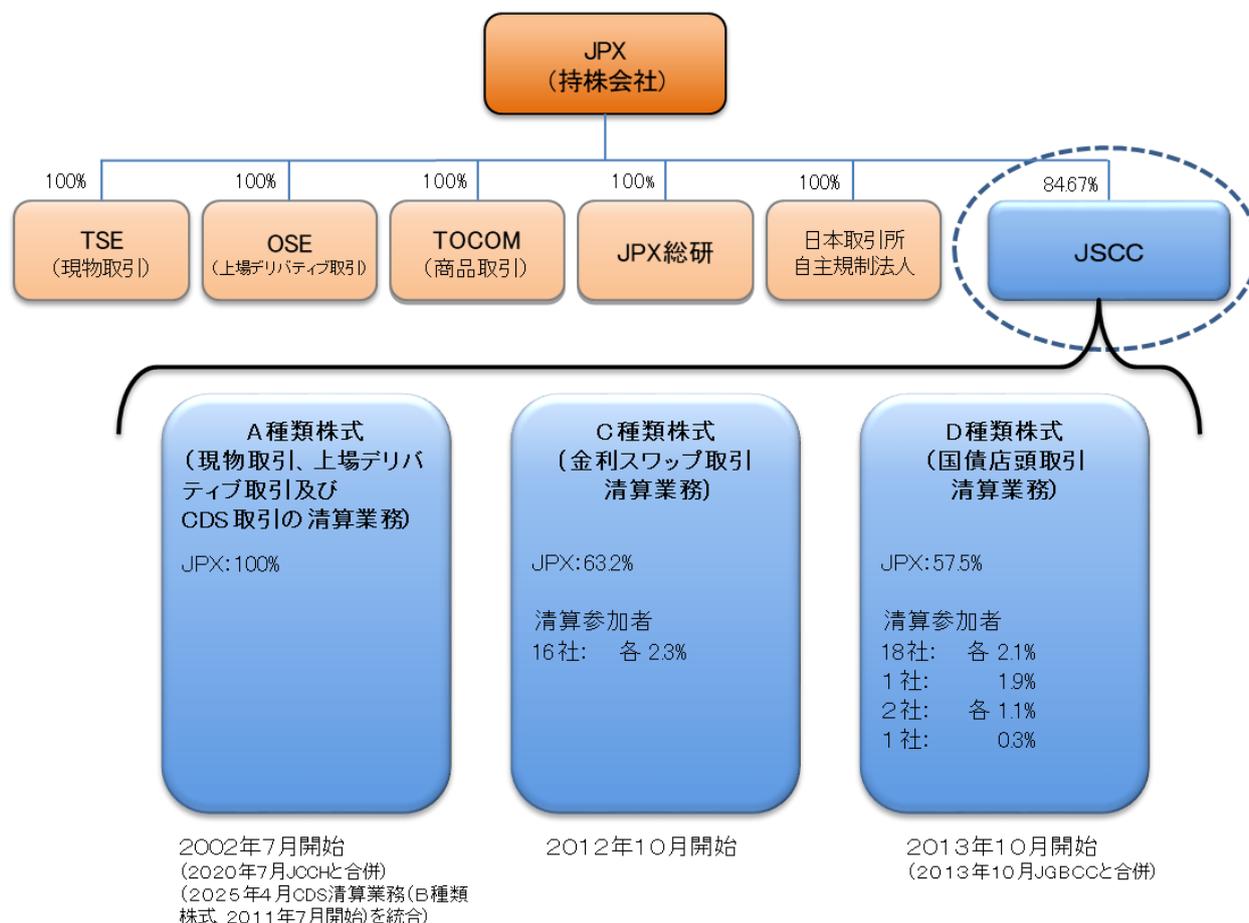
原則 2 重要な考慮事項 2:

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。

⁵⁸ <https://www.jpx.co.jp/jscc/kaisya/rinen.html>

JSCC は、日本国の会社法に基づき設立された株式会社であり、下図に記載のとおり、TSE、OSE、TOCOM、JPX 総研及び日本取引所自主規制法人の持株会社である JPX によってその株式の過半数が所有されている CCP です。

原則ごとの情報開示 原則2 重要な考慮事項2 IV-1 株主構成図



JSCC の支配株主である JPX のコーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方は、以下のとおり、日本国市場の中核インフラとしての社会的使命を果たすことを目指すものであり、経営理念に示された FMI としての目的を実現すべき JSCC のガバナンスと整合的です。

(JPX のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方)

〈企業理念・社会的使命〉

JPX グループが運営する市場は、公共の財産であり JPX の社会的使命は、その持続的発展を図ることにあります。

〈市場運営〉

JPX グループは、その開設する市場に対する支持と信頼こそが、投資者を始めとするすべての市場利用者に共通する利益であり、その維持・向上こそが市場の持続的発展の基礎であるという考え方で市場を運営します。

〈企業価値向上〉

JPX が、市場の持続的発展を図るに当たっては、株主を始めとする多様なステークホルダーの期待に応え続けることが必要であり、それによって、JPX の中長期的な企業価値の向上を実現します。

〈コーポレート・ガバナンスの実効性〉

JPX は、市場の持続的発展を支えるため、そのコーポレート・ガバナンスについて、より実効性が高く適切に機能するものとなるよう、常に改善を図っていきます⁵⁹。

JSCC は金商法及び商先法に基づき金融庁、農林水産省及び経済産業省の監督に服する主体で、JSCC のガバナンス上の基本的な取決めを定める定款は、金商法、商先法、「金融商品取引清算機関等に関する内閣府令」、「商品先物取引法施行規則」、「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」、「商品取引清算機関の監督の基本的な指針」及びその他の法令に定められている CCP のガバナンスに対する詳細な要件を満たしています。

ガバナンスの取決め

JSCC の清算業務執行体制は、(1)現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務、(2)CDS 清算業務、(3)金利スワップ取引清算業務並びに(4)国債店頭取引清算業務の4つに区分されています。現物取引、上場デリバティブ取引及び CDS 取引の清算業務に係る清算部門、金利スワップ取引清算業務に係る清算部門並びに国債店頭取引清算業務に係る清算部門は、それぞれ種類株式を発行して固有の資本を有していて、株主総会及びそれぞれの種類株主総会の決議によって会社の基本的な意思決定が行われています。

JSCC の取締役会は、代表取締役社長及び取締役1名の計2名の常勤取締役と、6名の非常勤取締役で構成されています。取締役会は、その決議により JSCC の業務執行の決定を行い、その決定を執行する執行役員を選定し、かつ、その者の職務執行の妥当性を監督します。

⁵⁹ JPX のコーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方は以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/corporate/governance/policy/index.html>

取締役会には、清算参加者の意見を代表する取締役が選任されています。また、定款には、適切なガバナンスを構築するため、諮問委員会の意見を尊重する趣旨の規定が設けられています。

また、取締役会の決議により、JSCC の業務を執行する役員として、執行役員を選任し、執行役員の全員をもって、取締役会付議事項等について協議を行うことを目的とする執行役員会を構成します。

更に、JSCC は、リスク管理の専任者として、各清算業務部門から独立して取締役会への報告及び提言を行う Chief Risk Officer (CRO) を置くとともに、リスク管理の状況及びリスク管理制度の運営状況並びにリスクアペタイト・ステートメントの策定、重要リスクの特定及び対処策の決定に係る社内の議論及び周知の場であるリスク管理会議を設置しています。リスク管理会議は、代表取締役社長、各業務の担当である執行役員・関係部門長、CRO をはじめとする包括的リスク管理の所管部門員及び監査役で構成されます。

JSCC は監査役会設置会社であり、株主総会において3名の監査役(うち2名が独立性の高い社外監査役)が選任されています。監査役には、取締役の業務執行の適法性を確保するために、会社の業務・財産の状況を調査することができる権限、取締役の不正行為を取締役に報告するため取締役会の招集を請求できる権限及び株主に対して監査の結果を報告する義務等が会社法により規定されています。

JSCC が設置する諮問委員会の名称及び役割は、次のとおりです。

(リスク委員会)

JSCC が清算業務のリスクに関連した責務を果たすにあたり必要と認める事項について決定を行おうとする場合には、リスク委員会に諮問を行います。リスク委員会は、JSCC の社外取締役、清算参加者、その顧客及びこれら以外に属する者で諮問事項に関しすぐれた識見を有する者によって構成されています。

(措置評価委員会)

JSCC が各業務方法書に基づいて清算参加者に対して必要な措置をとる権限を行使する場合には、措置評価委員会に諮問を行います。措置評価委員会は、関連法、会計基準及び市場について十分な知識・経験を有し、JSCC から独立している複数名の委員によって構成されています。

(上場商品運営委員会)

現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務に関する清算参加者のニーズを把握するとともに、清算参加者サイドに立った実務的な観点からの意見を JSCC の制度運営に反映さ

せるためのもので、取締役会から諮問を受けた制度運営に関する事項を審議します。委員は、会社の業態や規模等の分布を考慮したうえで、清算参加者から選任されます。

(CDS 運営委員会／金利スワップ運営委員会／国債店頭取引運営委員会)

各清算業務に関する業務方法書及びその下部規則において定める清算業務の運営に関する諮問事項について、取締役会より諮問を受けて審議します。委員は、清算参加者(金利スワップ運営委員会及び国債店頭取引運営委員会においては、清算参加者及び株主)から選任されます。

(JSCC 決定委員会)

CDS 清算業務において、クレジットイベントの発生の決定に関する事項や承継者及び承継日の決定に関する事項等を決定します。委員は、清算参加者から選任されます。

(CDS 破綻管理委員会／金利スワップ破綻管理委員会／国債店頭取引破綻管理委員会)

清算参加者の破綻等を認定した場合における損失回避のための措置及び破綻処理入札の実施等の事項に関して助言します。委員は、清算参加者から選任されます。

業務執行については、担当の執行役員又は CRO が責任を有しています。各業務部門の名称及び役割は、次のとおりです。

(清算リスク管理部)

CRO が統括する清算リスク管理部は、リスクアペタイト・フレームワーク運営方針に基づく包括的リスク管理業務に関する事項や、清算参加者制度に関する企画及び立案並びに清算・決済関係諸規則に関する事項、清算参加者に係る審査及び管理に関する事項を所管します。

(総合管理室)

株主総会及び取締役会の事務局としての業務を行うとともに、総務、経理、人事に関する事項を所管します。

(清算企画部)

経営方針及び事業計画の策定及びその遂行状況の管理等、経営全般に係る事項を所管します。

(清算 IT 戦略部)

IT に関する総合的企画、推進及び統括に関する事項、システムガバナンスに関する事項、情報セキュリティ及びサイバーセキュリティの推進及び統括に関する事項を所管します。

(取引所取引清算部)

現物取引及び上場デリバティブ取引に係る清算・決済制度に関する企画及び立案に関する事項、清算・決済関係諸規則に関する事項、清算対象取引に係る決済管理に関する事項を所管します。

(OTC デリバティブ清算部)

OTC デリバティブ取引(CDS 取引及び金利スワップ取引)に係る清算・決済制度に関する企画及び立案に関する事項、清算・決済関係諸規則に関する事項、清算対象取引に係る決済管理に関する事項を所管します。

(国債店頭取引清算部)

国債店頭取引に係る清算・決済制度に関する企画及び立案に関する事項、清算・決済関係諸規則に関する事項、清算対象取引に係る決済管理に関する事項を所管します。

(内部監査室)

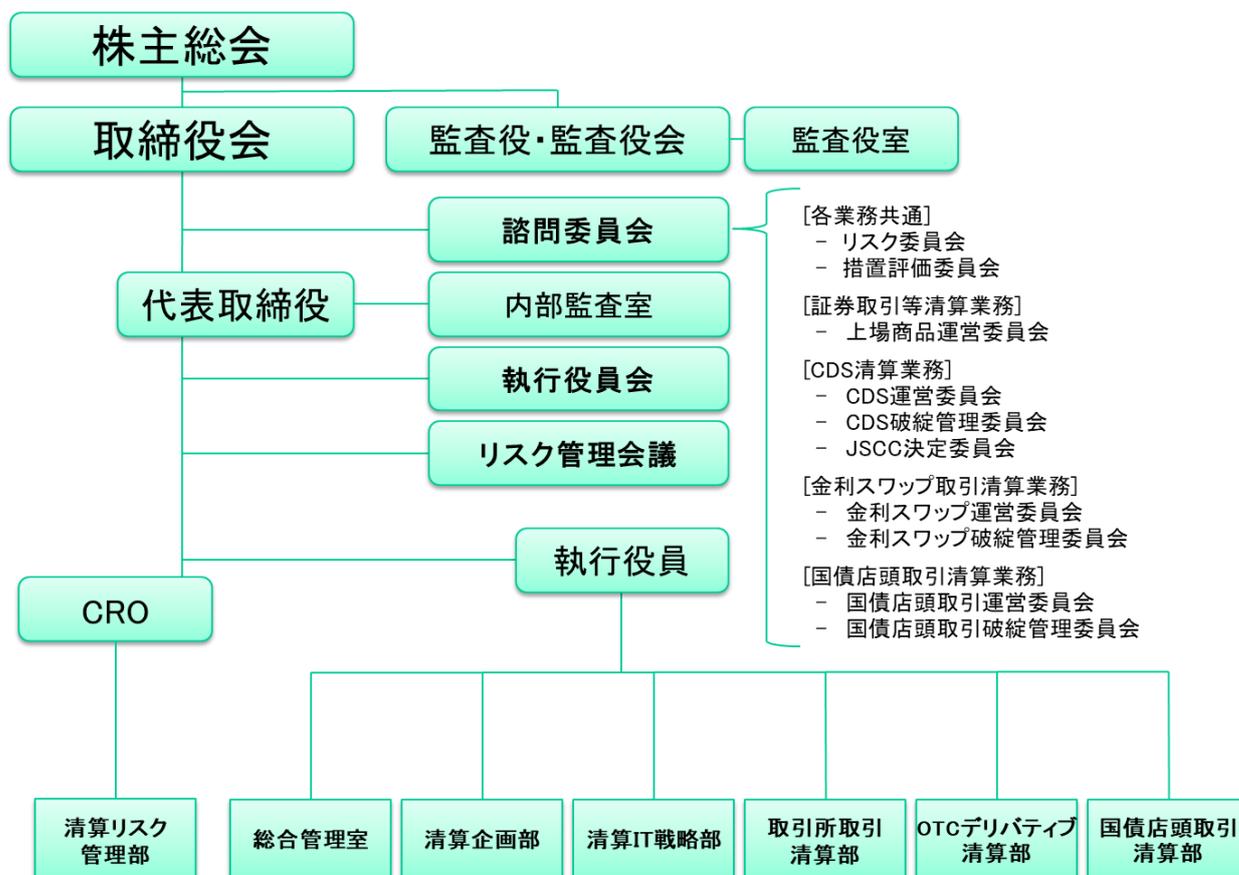
各業務部門 に対して、業務の適切な実施に関する監査を行い、その結果を代表取締役社長及び監査役会へ報告します。

(監査役室)

監査役監査の円滑な遂行のため、取締役から独立した立場で監査役の職務を補助します。

また、JSCC は、東京の業務拠点が広域災害により利用不能となった場合等に備え、大阪にも人員を配置しており、これによって BCP 上必要な体制を構築しています。

原則ごとの情報開示 原則2 重要な考慮事項2 IV-2 組織図



開示

JSCCは、取締役会の役割・責務をはじめとして、ガバナンスを運営していくにあたっての指針を取りまとめたガバナンス運営ガイドラインをウェブサイトで公開しています⁶⁰。また、JSCCは、ウェブサイトにおいてJSCCの株主、取締役会及び監査役会の構成及び諮問委員会の概要を記載しています。

⁶⁰ ガバナンス運営ガイドラインは以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/jsccl/risk/governance.html>

原則 2 重要な考慮事項 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。

取締役会の役割と責務

JSCC の取締役会は、JSCC の事業活動のすべてを監督し、株主に対して説明する責任を負っています。取締役会の主な職務、権限及び手続は、会社法、JSCC の定款及び「取締役会規則」に定められています。

取締役会の主な職務には、以下の事項を承認・決定することが含まれます。

- 中期経営計画を含む JSCC のハイレベルな政策・戦略・目的
- 年次予算・投資提案
- 内部管理、リスク管理、財務報告及び法令遵守の十分性の確保のための内部統制システム
- 代表取締役社長の選任及び解任

利益相反の管理

取締役会と個々の取締役の利益相反への対処については、取締役が JSCC の事業の部に属する取引その他の JSCC と取締役との利益が相反するような取引をしようとする場合には、取締役会においてその取引につき重要な事実を開示し、その承認を受けなければならない旨が会社法⁶¹で規定されています。

監査役は、取締役の職務の遂行に関し、不正の行為又は法令若しくは定款に違反する事実若しくは著しく不当な事実があったときは、その旨を遅滞なく取締役会に報告するほか、その調査の結果を株主総会に報告することが会社法⁶²で義務付けられています。監査役は、毎年、監査報告の作成に当たり、利益相反取引の有無について調査を行っています。

⁶¹ 会社法第356条及び第365条

⁶² 会社法第381条第1項及び会社法第384条

さらに、取締役会の決議について特別の利害関係を有する取締役は、議決に加わることができない旨が会社法⁶³で規定されており、JSCCの「取締役会規則」にも同様の規定が置かれています。

取締役会の機能を促進するための仕組み

JSCCは監査役会設置会社⁶⁴であり、監査役会が監査委員会と同等の役割を果たしています。監査役会の職務は、監査報告の作成、常勤の監査役の選定及び解職並びに監査の方針、監査役会設置会社の業務及び財産の状況の調査の方法その他の監査役の職務の執行に関する事項の決定を行うことである旨が会社法で規定されています⁶⁵。

取締役会の業績のレビュー

取締役会全体の業績については、株主総会に提示する「事業報告書」において、「中期経営計画」に定める経営方針及び事業計画の達成状況並びに財務数値を報告することにより、株主のモニターを受けています。

個々の取締役の業績については、取締役会その他のミーティングへの参加、そこでの発言内容等を次期以降の取締役の選任手続における考慮要素としています。

さらに、JSCCは取締役会が自身でより実効的に機能するための議論を行う機会を一年に一回設けており、取締役会は取締役会及び取締役の業績の評価を行っています。

原則 2 重要な考慮事項 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。

⁶³ 会社法第369条第2項

⁶⁴ 会社法第2条第10号

⁶⁵ 会社法第390条第2項

取締役のスキル

金商法及び商先法は、金融商品取引清算機関及び商品取引清算機関が「適正かつ確実に遂行することができる知識及び経験を有し、かつ、十分な社会的信用を有する」者により構成されることを要求しており⁶⁶、取締役会においても、その要求に沿った人選を行っています。

具体的には、JSCCは、取締役会が定める選定基準に基づいて、金融市場に関連する業界での経験、資格及び業界知識を広範囲に有する者を取締役の候補とし、株主総会における取締役の選任手続においてその経歴等を示して、十分な能力を有していることを確認しています。

なお、取締役の所属元は、JSCCのウェブサイトにおいて公開されています。

取締役へのインセンティブ

取締役の報酬は、長期的な利益の獲得のために、適切な能力とインセンティブを持った個人のモチベーションを維持できる相応の水準で設定されています。

また、各取締役の報酬は、定時株主総会で決議された取締役の報酬総額の範囲内で、JSCCの報酬委員会において各個人の業績をもとに、年1回決定されます。

原則 2 重要な考慮事項 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。

経営陣の役割と責務

JSCCの経営陣は、社長及び3名の執行役員で構成されます。経営陣は、取締役会の決議に基づいて、JSCCの経営理念の実現、事業計画の実行及び日々の業務の管理に責任を負います。

経営陣の職務は、JSCCの社内規則に定められており、以下の事項を含みます。

- JSCCの経営・業務についての重要な決定

⁶⁶ 金商法第156条の4第1項及び商先法第169条第1項

- JSCC の費用及び投資の管理
- 取締役会が承認した中期経営計画の枠組みの範囲内での JSCC の事業の実行及びその管理
- JSCC の政策、戦略、財務目標を含む取締役会に付議する事項の決定

経営陣は、四半期ごとに取締役会に業務の概況を報告し、取締役会の決議を経て年次の事業報告及び決算を株主に報告します。株主は、経営陣による職務の経過及び成果を、JSCC の CCP としての目的に照らして評価し、最適な経営陣を任命することが求められます。

経験、スキル、高潔性

JSCC は、経営陣が、会社法、金商法、商先法が求める資格要件を満たしていることを確認しています。JSCC の経営陣は、取引所の運営、清算業務、リスク管理及び IT についての多様な経験と深い知識を有しています。

JSCC の取締役の所属元は、JSCC のウェブサイトにおいて公開されています。

取締役会は、会社法に定める解任手続に基づき、職務遂行を怠り、又は、JSCC の評判を失墜させた取締役の解任を発議し、株主総会の決議を求める権限を有しています。

原則 2 重要な考慮事項 6:

取締役会は、明確かつ文書化されたリスク管理態勢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。

リスク管理態勢

JSCC の取締役会は、JSCC が晒されているリスクを特定し、リスクアペタイト(リスク許容度)を起点とした管理態勢として、リスクアペタイト・フレームワーク運営方針を定めています。JSCC は、リスクアペタイト・フレームワーク運営方針のうち、清算参加者、顧客、監督当局及び JSCC の役職員などの様々なステークホルダーの要求・期待を踏まえたリスクアペタイト・ス

ステートメントをウェブサイトで公開しています⁶⁷。また、JSCC は、リスクアペタイト・フレームワーク運営方針の下で、特定されたリスクへの対処方針を定めたリスク管理方針を規定しています。また、JSCC は、このリスク管理方針の遵守状況の報告を定期的を受け、必要に応じて、適切な対処を行える環境を確保しています。[詳細は、原則3(包括的リスク管理態勢)を参照]

取締役会は、少なくとも年1回、リスクアペタイトの検証結果について報告を受け、必要に応じて適切な対処を行います。また、取締役会は、清算参加者の破綻や重大なシステム障害などの重要なリスク事象が発現した場合には、その状況の報告を受けて、その対処につき検討します。

JSCC においては、包括的リスク管理部門が各部署によりリスク管理方針が遵守されていることを全社的に確認しており、内部監査室が包括的リスク管理部門を含めてすべての部署の業務が適切に実施されていることを監査しています。また、各清算業務部門の内部監査に当たっては、両者が適切に連携しています。

原則 2 重要な考慮事項 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。

利害関係者の利益の特定と考慮

JSCC は、清算参加者及びその顧客を含む利害関係者の利益を意思決定において考慮しています。

この原則の重要な考慮事項2にあるとおり、上場商品運営委員会、CDS 運営委員会、金利スワップ運営委員会及び国債店頭取引運営委員会においては、清算参加者がメンバーとなっており、取締役会は、制度運営や業務方法書(清算手数料体系を含みます。)の重要な改正の決定に当たり、これらの諮問委員会に諮問することとしています。

また、新たな制度を設ける場合や重要な規則を改正する場合には、JSCC は、事前にパブリックコメントに付すことにより、より幅広く意見の吸い上げを行っています。

⁶⁷ リスクアペタイト・ステートメントは以下のリンクを参照。
<https://www.jpjx.co.jp/jscj/risk/u89at30000001qxg-att/RAS.pdf>

CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務において清算参加者が破綻した場合は、JSCC は、清算参加者がメンバーである破綻管理委員会に対して、損失回避のための措置及び破綻処理入札の実施等について諮問を行います。

情報開示

JSCC は、中期経営計画の策定、重要な制度改正、取締役候補者の決定を含む取締役会における主要な決定を、ウェブサイトにおいて公開しています。

原則 3 包括的リスク管理態勢

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態勢を設けるべきである。

原則 3 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。リスク管理態勢は定期的に見直されるべきである。

JSCC において発生するリスク又は JSCC が被るリスク

JSCC は、信用リスク、資金流動性リスク、オペレーショナル・リスク(事務リスク、システムリスク及び業務継続体制を含みます。)、決済リスク、保管リスク、投資リスク、集中リスク、リーガル・リスク、ビジネス・リスク、反社会的勢力に関するリスク及びその他リスク(経営管理に関するリスク及び法令遵守に関するリスクを含みます。)に晒されています。

リスクガバナンス

JSCC は、経営の基本理念の中で、次のとおり、リスク管理の重視を明文化し、リスクガバナンスの基礎としています。

“当社は、市場の中核インフラとして、的確なリスク管理態勢の下、市場の効率性、利便性及び安全性の向上を追求し、市場の持続的な発展に資する”⁶⁸

JSCC では、経営の基本理念に基づき、①内外利用者との密なコミュニケーションに立脚した高信頼性の確保、②リスク管理とのバランスを踏まえた着実なビジネスの拡充及び③先進技術も活用した世界最高水準の清算サービスの追求を経営方針としています。

JSCC は、この経営の基本理念及び経営方針に基づいて、様々なリスクを体系的に管理するための経営管理の枠組みとしてリスクアペタイト・フレームワーク運営方針を定めています。これに基づき JSCC はリスク管理に係る姿勢及びリスクアペタイトを明確化するために、それぞれのリスクについてリスクアペタイト・ステートメントとして定め、これらのリスクに対処するた

⁶⁸ <https://www.jpx.co.jp/jsccl/kaisya/rinen.html>

めのリスク管理方針を定めています。JSCCは、ウェブサイトにおいてリスクアペタイト・ステートメントを公開しています⁶⁹。

リスク管理方針においては、リスクガバナンス、清算参加者要件、証拠金制度、清算基金を含む損失補償制度、資金流動性リスク管理、破綻処理手続、業務継続体制を含む堅牢なリスク管理の枠組みについて、その目的・基本方針・管理方法が明確に記載されています。

JSCCは、リスク管理方針に基づき、同方針を遵守するため、特定のリスクに対処するための規則及び方針を定めています。その主なものは、次のとおりです。

- 清算参加者の信用リスクに対処するため、JSCCは、業務方法書及びその下部規則において、清算参加者制度、証拠金制度、清算基金を含む損失補償制度、破綻処理手続を含むリスク管理制度を定めています。
- JSCCは、オペレーショナル・リスクに対処するため、様々なリスクが出現した場合に業務中断の影響を最小化して事業を継続するための「事業継続基本計画書(BCP基本計画書)」及びその関連文書(以下、あわせて「BCP基本計画」といいます。)、アクセス管理及び情報の保護を定めた「情報セキュリティ基本方針」及び「情報セキュリティ対策基準」、サイバー攻撃等に関するリスクに対処する方針及び対応を定めた「サイバーセキュリティ基本方針」及び「サイバーテロ対応マニュアル」、ベンダー選定プロセス及び外注する活動の継続的なモニタリング・管理を定めた「外部委託管理規程」並びにITシステムから生じるリスクに対処する方針及び手続を定めた「システムリスク管理方針」及び「システムリスク管理規程」を定めています。
- 決済リスク・保管リスクに対処するため、JSCCは、銀行を資金決済銀行・担保保管先に指定するための基準・手続を定めた「日本円資金決済銀行指定指針」、「外貨資金決済銀行指定指針」及び「預託を受けた担保の保管先指定指針」を定めています。
- 投資リスクに対処するため、JSCCは、運用の範囲や方法について定めた「資金運用等取扱規則」及び「預託を受けた担保の運用方針について」⁷⁰を定めています。

⁶⁹ リスクアペタイト・ステートメントは、以下のリンクを参照。
<https://www.jpx.co.jp/jscc/risk/u89at30000001qxc-att/RAS.pdf>

⁷⁰ <https://www.jpx.co.jp/jscc/kaisya/shikinhoushin.html>

包括的リスク管理態勢

JSCC は、明確な説明責任の下でリスクを適切に管理するための包括的リスク管理態勢を整備しています。具体的には、JSCC は、取締役会において、上述の経営の基本理念、経営方針、リスクアペタイト・フレームワーク運営方針を定め、リスクアペタイト・フレームワークに沿った業務運営を行うために、リスクアペタイトの設定及び適合性の検証並びにリスクアペタイトに基づく管理から構成された包括的リスク管理業務を定義し、実施しています。

- リスクアペタイトに基づく管理は、リスク管理方針の遵守状況の管理、証拠金制度を始めとする各種リスク管理制度の検証及び重要リスク等に係る予防的管理で構成されます。
- リスク管理方針の遵守状況の管理にあたっては、各種リスクへの対処方針を定めたリスク管理方針を規定し、各リスク所管部門は、リスク管理方針に基づいてリスク管理を行い、リスク管理方針の遵守状況を包括的リスク管理部門に報告します。
- 包括的リスク管理部門は、各リスクの所管部門からの報告を取りまとめて評価します。CRO は、リスク管理方針の遵守状況を、原則として月次・四半期・年次の単位でリスク管理会議に報告するとともに、必要に応じて提言を行います。また、CRO は、リスク管理方針の遵守状況を、原則として四半期・年次の単位で、取締役会に報告するとともに、必要に応じて提言を行います。

包括的リスク管理業務の内容は、リスク管理に関する識見を有する外部委員で構成されたリスク委員会に諮問されます。

リスクアペタイト、リスク管理方針及びリスク管理制度の定期的な見直し

JSCC は、取締役会において、少なくとも年1回、リスクアペタイト、リスク管理方針及びリスク管理制度の全般的な検証を行い、その時点で JSCC が晒されているリスクを考慮して適切な見直しを行います。この見直しは、新たな清算サービスや市場環境、清算参加者のポジション状況、日本国内外の規制環境や関連法規の変更その他関連要素を考慮して行われています。取締役会による検証及び見直しのためのプロセスは、包括的リスク管理部門が管理します。

原則 3 重要な考慮事項 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 にもたらずリスクを管理・抑制するインセンティブを与えるべきである。

JSCC は、各清算業務について、すべての清算参加者に対してそのポジション、担保所要額、決済額の詳細な情報を提供し、清算参加者における市場リスク、信用リスク及び資金流

動性リスクの管理を可能としています。具体的には、清算参加者は、以下の情報に基づいて自身でリスクを計算・管理することができます。

- 取引所は、約定が成立するごとに、取引参加者及び清算参加者にリアルタイムで約定情報又はそのドロップコピーを配信しています。
- JSCC は、上場デリバティブ取引の証拠金について、VaR 方式(HS-VaR 方式(ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)))⁷¹、現物取引についてヒストリカルシミュレーション(VaR)方式を採用しています。そして、その計算方法を規則に定めて公開し、所要額を配信するとともに、証拠金のシミュレーションツールを提供しています。
- JSCC は、CDS 取引及び金利スワップ取引について、債務負担した取引の情報を債務負担ごとに配信しています。また、証拠金については、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式を採用しています。そして、その計算方法を規則に定めて公開し、所要額を配信するとともに、証拠金のシミュレーションツールを提供しています。
- JSCC は、国債店頭取引について、債務引受した取引の情報を債務引受ごとに配信しています。また、証拠金については、デルタ法を採用しています。そして、その計算方法を規則に定めて公開し、所要額を配信するとともに、証拠金のシミュレーションツールを提供しています。
- JSCC は、清算基金について、その計算方法を規則に定めて公開するとともに、所要額を配信しています。
- JSCC は、清算参加者に対する情報提供の充実を図る観点から、清算参加者から預託されている担保の状況や損失補償財源の充分性に係るテストの状況を含むリスク管理に係る主要な情報を「リスク・プロフィール・レポート」として清算業務ごとに月次で各清算参加者に提供しています。

JSCC は、各清算業務に係るリスクが過大となった場合に、追加担保やポジション削減の措置を行う枠組みを設けていることから、清算参加者は、担保負担の抑制などのために、ポジションリスクを積極的に管理するインセンティブを有しています。[詳細は、原則6(証拠金)を参照。]

加えて、JSCC は、各清算業務について、事前拋出及び事後拋出の相互保証型の損失補償財源を清算参加者のリスク額に応じて徴求することとしているため、清算参加者は、JSCC との間のポジションリスクを適切に管理するインセンティブを有しています。[詳細は、原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。]

⁷¹ 上場金融デリバティブ取引のうち日経平均・配当指数先物取引及び上場商品デリバティブ取引(電力先物取引、LNG 先物取引を除く)については、代替的方式(AS-VaR 方式)

また、JSCC は、清算参加者が健全性及び業務執行体制の適切性を維持していることを継続的なモニタリングのプロセスにより確認し、問題がある場合には、措置評価委員会の手続を経たうえで、債務引受の停止等の措置を講ずることとしています。[詳細は、原則18(アクセス・参加要件)を参照。]

このほか、JSCC は、リスク管理制度の設計に当たって、各清算業務に係る諮問委員会での協議やパブリックコメントの手続を通じて、清算参加者やその顧客が各自のリスクの管理・抑制を実効的なものとする機会を提供しています。[詳細は、原則2(ガバナンス)を参照。]

原則 3 重要な考慮事項 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。

相互依存の管理

JSCC は、相互依存関係のある他の主体のリスクをモニターし、リスク軽減のための予防措置をとっています。

相互依存関係のある他の主体としては、主に資金決済銀行、担保保管先、JSCC に資金流動性供給ファシリティを提供する銀行及び JPX 並びに CSD があります。これらの主体との相互依存関係から発生する決済リスク、保管リスク、資金流動性リスクについて、JSCC は、リスク管理方針に基づいて管理しています。

具体的には、JSCC は、これらの銀行、担保保管先及び CSD の信用状況を財務モニタリングによってモニターするとともに、それらの主体との間の業務処理の適切な管理を図っています。また、それらの主体がシステム障害等により業務継続が困難となった場合の対処方針は BCP 基本計画において定められています。これらのリスク管理の状況は月次のリスク管理方針の遵守状況の報告の中でレビューされるとともに、リスク管理の手法が引き続き有効であることについては年次で又は必要に応じて随時行われるリスク管理方針の検証の中でレビューされています。

原則 3 重要な考慮事項 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。

JSCC のリスク管理方針は、“清算業務の安定的な提供を確保するとともに、当社の資本の毀損を回避する”とのリスク管理目標を定めており、JSCC が継続事業体として不可欠な清算業務・サービスを提供できなくなるおそれのある各リスクへの対処方法を定めています。具体的には、JSCC が清算業務・サービスを提供できなくなるシナリオとして、清算参加者の破綻に起因して JSCC が確保している損失補償財源ではカバーできない損失が生じる場合や決済に必要な資金の手当てができなくなる場合、又は、収益の減少や費用の増大に起因して赤字が継続する場合などのこの原則3の重要な考慮事項1に記載した JSCC が晒される様々なリスクが発現した場合がリスクシナリオとして想定されています。

清算参加者の破綻に伴うリスクについては、JSCC は、金商法及び商先法⁷²において清算業務の適切な遂行を確保するための措置を講じることが求められています。これを受け、JSCC は清算参加者の破綻処理の枠組みとして、生じた損失を包括的にカバーし得る損失補償制度を整備するとともに、取引の特性に応じて資金流動性を調達するスキームを整備し、リスクシナリオが発現して JSCC が清算業務・サービスを継続できなくなる事態を回避しています。

ビジネス・リスクなどのその他のリスクについては、リスク管理方針に基づいて適切な対応を整備していますが、仮に、そのリスクが発現した場合には、その程度に応じて事業計画を見直し、費用の削減などの対応策に取り組むことを計画しています。[詳細は、原則15(ビジネス・リスク)を参照。]

JSCC は、これらのリスクの顕在化により生じた極端なストレス状況下におかれた場合においても、日本の市場における中核インフラとして、不可欠なサービスを継続的に提供できるよう、再建を実行可能とするために必要な情報及び手続を整理し定めた「FMI 原則に基づく再建計画書」(以下、「再建計画書」といいます。)を保持しています。

万が一、清算業務・サービスの継続が困難となった場合には、JSCC は、規制当局や各関係者と連携して対応することを想定しています。

⁷² 金商法第156条の10及び商先法第178条

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 4 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。

JSCC が負担する信用リスク

JSCC は、清算参加者の信用リスクを負担しています。また、JSCC は資金決済銀行及び担保保管先の信用リスクも負担しています。これらのリスクに対処するため、後述の通り、強固なリスク管理の枠組みを設けています⁷³。

清算参加者の信用リスクを管理するための制度

JSCC は、清算参加者の信用リスクを管理するため、堅固なリスク管理の枠組みを以下

⁷³ ETFの設定及び交換の決済において、ETF特別清算参加者の破綻時には債務引受は債務負担の申込み時に遡って効力を失うものとし、JSCC は決済保証を行いません。したがって、JSCC はETF特別清算参加者の信用リスクを負わないため、ETF特別清算参加者からは担保や清算基金の預託を受けません。

のとおり整備しています。

- JSCC は、健全な経営体制と財務基盤、十分な業務執行体制を有し、関連当局の監督を受ける法人又は商品取引に係る JSCC の債務引受業務の運営に鑑みて適当と認められる法人のみを清算参加者として認めています。また、清算参加者に対し、これらの基準を継続的に充足することを求めています。これにより、清算参加者が JSCC に対する債務を履行するための十分な財務体力を有することを確保しています。
- JSCC は、原則として、カレント・エクスポージャーへの対処として変動証拠金の預託を、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーへの対処として当初証拠金の預託を清算参加者に求めています。また、必要に応じて、清算参加者から追加的な担保の預託を求めることができます。[詳細は、原則6(証拠金)を参照。]
- JSCC は、すべての清算サービスについて少なくとも1日1回、また清算サービスによってはこれを上回る頻度で、清算参加者に対する信用エクスポージャーを積極的にモニターしており、必要に応じて担保の増額やポジションの削減を含む追加的なリスク削減措置をとることができます。また、上場デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引の清算においては、過大なポジションを保有している清算参加者について、清算を停止することができる仕組みも設けています。[上場デリバティブ取引において清算の停止を可能とする仕組みについては、原則6(証拠金)の重要な考慮事項4を参照。]
- JSCC は、市場ストレス時において想定される、上述の変動証拠金・当初証拠金でカバーされないリスクに対処するため、各清算参加者に対し、適切に計測したストレス時リスク額に基づく保守的な清算基金の預託を求めています。加えて、JSCC は、清算基金の使用前に(一部は清算基金との比例割合で)、株主資本のうち一定額で清算参加者の破綻によって生じる損失を負担することとしています。これらをはじめとする損失補償財源は、清算参加者の破綻時に、損失が破綻清算参加者自身の担保を超えた場合の超過額の補填に使用されます。[損失補償財源の詳細は、原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。]
- JSCC の清算対象取引には、現物や国債証券などの決済において有価証券と対価の授受を要する点で元本リスクを伴う取引がありますが、この元本リスクは、DVP 決済制度を用いることにより回避しています。[原則12(価値交換型決済システム)を参照。]

JSCC は、少なくとも年1回、リスク管理モデル(リスク管理制度及びリスク評価方法をいう。)の全般的な検証を行うことで、その有効性を確保しています。この検証において、JSCC は、新たな清算サービス、市場環境、清算参加者のポジション状況、日本国内外の規制環境や関連法規の変更その他関連要素を考慮しています。

資金決済銀行及び担保保管先の信用リスクを管理するための制度

JSCC は、資金決済銀行及び担保保管先に対する信用リスクを管理するために、これらに選定する要件として、日本国又は所在国の規制当局の適切な監督を受けていること、JSCC のための業務を適切に執行できる体制を有していること、及び安定的な財務基盤を有していることなどを設け、継続的にモニタリングを行っています。

原則 4 重要な考慮事項 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。

清算参加者からの信用リスク

清算参加者の信用リスクの源泉は、清算参加者が破綻することであり、その信用リスクが発現した場合に JSCC が被る信用エクスポージャーは、JSCC が債務引受及び債務負担したポジションの価格変動から生じるエクスポージャーです。

この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・エクスポージャーで構成されます。

- JSCC は、すべての清算サービスについて少なくとも1日1回、また清算サービスによってはこれを上回る頻度で、すべてのポジションについて直近の市場価格に基づき時価評価を行うことにより、カレント・エクスポージャーを測定し、また過去の価格変動の分析又は市場での実際のオプション・プレミアムから得られたボラティリティ・インデックスに基づいてポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを測定しています。[詳細は、原則6(証拠金)を参照。]
- 加えて、JSCC は、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの測定に当たり、極端であるが現実に起こり得るストレス市場状況に基づく信用エクスポージャーの測定を実施しています。[JSCC の各清算業務が採用しているストレステスト手法の詳細は、この原則4の重要な考慮事項5を参照。]

JSCC は、信用エクスポージャーの管理のために以下のツールを使用しています。

- 1日1回の変動証拠金及び当初証拠金、定時又は臨時の日中証拠金の授受[詳細は、原則6(証拠金)を参照。]
- 1日1回、また清算サービスによってはこれを上回る頻度での、清算参加者に対するポンジ

ション及び価格の変動による信用エクスポージャーの変化の積極的なモニタリング

- 上記のモニタリングに基づく必要に応じた担保の増額やポジションの削減を含む追加的なリスク削減措置
- なお、現物や国債証券の元本リスクの回避のため、現物の決済についてはネット・ネット型 DVP (CPSS「証券決済システムにおける DVP」(1992年)におけるモデル3の類型) を、国債店頭取引の決済及び国債先物取引の受渡決済については日本銀行が提供しているグロス・グロス型 DVP (同、モデル1の類型) を使用しています。

資金決済銀行及び担保保管先からの信用リスク

資金決済銀行及び担保保管先の信用リスクの源泉は、資金決済銀行又は担保保管先が破綻することであり、その信用リスクが発現した場合には、JSCC と清算参加者との間の資金決済及び JSCC が担保保管先に預託している預金の引出しが行えないおそれがあります。預金には、清算参加者の証拠金及び清算基金などの担保並びに JSCC の自己資金があります。

JSCC は、中央銀行及び「日本円資金決済銀行指定指針」又は「外貨資金決済銀行指定指針」を満たす銀行を資金決済銀行と、FMI 原則の適用を受ける CSD 及び中央銀行並びに「預託を受けた担保の保管先指定指針」を満たす保管先を担保保管先としています。JSCC では、資金決済銀行及び担保保管先がこれらの基準を遵守していることを定期的にモニタリングしています。さらに、資金決済銀行の口座において決済される日本円の決済代金や、担保保管先銀行の口座に保管される清算参加者から預託を受けた証拠金及び清算基金といった日本円の現金担保は、日本銀行の口座又は預金保険制度の対象となる銀行口座で管理されており、こうした資金は、資金決済銀行又は担保保管先銀行の破綻に伴う預金減失のリスクから保護されています。また、担保として預託された現金の一部は信託されています。信託された資産は、日本の法制上、信託銀行の破綻リスクからは保護されています。ただし、信託された現金担保は、JSCC の運用方針に基づき、信託銀行の普通預金、定期預金、リバースレポ取引又は国債証券への投資といった方法により運用を行うことができます。このような普通預金及び定期預金口座における現金担保の運用先は、一定の基準を満たす銀行に限定しており、運用に係る信用リスクを可能な限り排除しています。[JSCC の資金運用方針の詳細は、原則16(保管・投資リスク)の重要な考慮事項4を参照。]

また、可能な限りエクスポージャーを分散するために、JSCC は、資金決済を行う銀行及び現金担保の保管先を複数の銀行及び日本銀行としています。[詳細は、原則9(資金決済)及び16(保管・投資リスク)を参照。]

原則 4 重要な考慮事項 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。

JSCC は資金決済システム又は SSS としての機能を有していません。

原則 4 重要な考慮事項 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ム的に重要な 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。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。

カレント・エクスポージャー及びポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーのカバー

JSCC は、各清算業務においては、変動証拠金、高い信頼水準の当初証拠金及び清算基金などの追加的な財源を確保することによって、各清算参加者に対するカレント・エクスポージャー及びストレス時を含むポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーをカバーしています。

(1) 変動証拠金

上場デリバティブ取引⁷⁴ ⁷⁵、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引については、未決済約定の直近価格への値洗いを少なくとも1日1回実施し、変動証拠金⁷⁶を日本円(外貨建て金利スワップ取引の変動証拠金については、日本円以外の各通貨⁷⁷)により清算参加者との間で授受することにより、カレント・エクスポージャーをタイムリーにカバーしています。なお、現物取引については、カレント・エクスポージャーを当初証拠金でカバーしています。

(2) 当初証拠金

当初証拠金の計算方法は、清算業務ごとに適した手法を採用していますが、すべての清算サービスについて、最低でも信頼水準99%以上をカバーするように設定されています。

- 現物取引については、カレント・エクスポージャー及びポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを、ともに当初証拠金でカバーしています。具体的には、現物取引の当初証拠金は、未決済約定の直近価格への値洗いに伴う損失相当額及びヒストリカルシミュレーション(VaR)方式に基づいて計算される未決済約定の想定損失額を合計して計算されます。
- 上場デリバティブ取引の当初証拠金の計算には、VaR 方式(HS-VaR 方式又は AS-VaR 方式)を採用しています。
- CDS 取引及び金利スワップ取引には、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式を採用しています。

⁷⁴ 上場デリバティブ取引のうちオプション取引については、カレント・エクスポージャーを当初証拠金でカバーしています。

⁷⁵ 上場デリバティブ取引に係る OSE 及び TOCOM が行う休業日における立会(以下、「祝日取引」といいます。)に関しては、JSCC は、祝日取引を行う旨の届出を行った清算参加者(以下、「祝日清算参加者」といいます。)のエクスポージャーが累積しないよう、祝日取引前に取引証拠金所要額の割増しを行います。[祝日取引に係る証拠金制度については、原則6(証拠金)を参照。]

⁷⁶ 「変動証拠金」という用語には、上場デリバティブ取引に関し、日々の値洗いに伴い授受される値洗差金を含みます。また、金利スワップ取引清算業務では、清算参加者、アフィリエイト又はアフィリエイト以外の顧客は、変動証拠金の授受の代わりに、日々資金決済して損益差金の授受を行うこと(変動証拠金の資金決済化)を選択できます。「変動証拠金」という用語には、当該損益差金を含みます。

⁷⁷ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

- 国債店頭取引については、その特性に鑑み、国債証券の時価変動のリスク、変動証拠金や利払いなどの資金決済を履行しないリスク、レポレート変動のリスクをカバーする証拠金の計算方法を採用しています。

さらに、JSCC は、各清算制度の特性に応じて、市場流動性リスク、集中リスク及び信用リスクに対処するための追加的な証拠金制度を設けています。[当初証拠金制度の詳細は、原則6(証拠金)を参照。]

当初証拠金は、現金、国債証券を含む様々な流動性の高い有価証券(代用有価証券)又は倉荷証券での預託が求められています。日本円以外の現金、代用有価証券及び倉荷証券は、日々、時価に、換金時の市場リスクを保守的に想定して設定された担保掛目(ヘアカット率)を乗じて評価されています。当初証拠金は、保管先におけるJSCC 名義の口座で保管されるか、または日本国内の信託銀行に信託されており、JSCC は、必要な場合にはいつでもアクセスできます。[JSCC の担保に係る方針の詳細は、原則5(担保)を参照。]

(3)証拠金の十分性及び検証

上述の変動証拠金の額は、カレント・エクスポージャーの額と同額であり、カレント・エクスポージャーは少なくとも日次ベースで全額のカバーが行われます。また、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当初証拠金の十分性については、JSCC は、日次で実施するバックテストにおいて検証しています。[詳細は、原則6(証拠金)を参照。]

(4)清算基金

JSCC は、追加的な財務資源として、清算業務ごとに、極端であるが現実には起こり得る市場環境において複数の清算参加者が破綻した場合を想定したポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーをカバーする清算基金を預託することを各清算参加者に求めています⁷⁸。

複数の清算参加者の破綻の想定に関し、JSCC は、現物取引、上場金融デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引については、上位2先の清算

⁷⁸ 国債店頭取引清算業務においては、清算基金の負担が難しい市場参加者の清算利用を可能とすることを目的として、清算基金を他の清算参加者が負担する清算基金スポンサー制度を導入しています。

参加者(当該清算参加者の関係会社⁷⁹に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)が破綻する想定を置いており、上場商品デリバティブ取引については、上位1先及び純財産額が下位の5先の清算参加者(当該清算参加者の関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)が破綻する想定を置いています⁸⁰。

各清算基金については、JSCC は各清算業務におけるリスク額に応じて、現物取引については月次で、上場デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引については日次で、所要額の見直しを行っています。

上場デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引について、清算基金所要額の見直しを日次で行うことによって、リスク額が増加傾向にある状況下においては、より長いサイクルで見直しを行う場合に比較して、所要額の変動が抑制されることが観測されています。また、現物取引は清算基金所要額を過去一定期間のリスク額から計算、上場デリバティブ取引及び国債店頭取引については、過去一定期間のリスク額を下限額として設定することによって、所要額の大幅な変動が抑制されます。

その他の追加的な財務資源

JSCC は、清算業務ごとに、清算基金の他、JSCC 自身による損失負担、清算参加者からの追加拠出などの追加的な財務資源を保持しています。現物取引及び上場デリバティブ取引については、これらの追加的な財務資源に、市場開設者による損失負担が含まれません。[追加的な財務資源を含めた損失補償財源の構成及び使用順序の詳細は、原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。]

損失補償財源の十分性の評価

JSCC は、日々、清算業務ごとに清算参加者のポジションについてストレステスト及びバックテストを実施し、事前に拠出された損失補償財源の十分性及びその財源に清算参加者からの追加拠出を加えた全ての損失補償財源の十分性を評価しています。[ストレステストの

⁷⁹ FMI 原則(注記 39)に定義される「affiliate」の範囲と同様、清算参加者の親会社、子会社及び関連会社並びに清算参加者の親会社の子会社及び関連会社を含みます。以下同じです。

⁸⁰ 上場商品デリバティブ取引のうち原油等先物取引(OSE 上場商品)については、上位2先の清算参加者(当該清算参加者の関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)が破綻する想定を置いています。

詳細は、この原則4の重要な考慮事項5を参照。]

ガバナンスの取決め

JSCC の証拠金、清算基金を含む追加的な財務資源の計算方法及び預託方法については、各清算業務に関する業務方法書及びその下部規則に明確に規定されています。証拠金及び清算基金を含む損失補償財源の十分性の確保については、リスク管理方針において、ストレステストを実施し、不足が生じた場合には対応方法を検討することが定められています。JSCC では、ストレステストに基づく損失補償財源の十分性の評価について、日々モニターし、リスク管理会議で月1回レビューを行い、また取締役会で四半期に1回レビューすることとなっています。[JSCC のガバナンスの詳細は、原則2(ガバナンス)を参照。]

原則 4 重要な考慮事項 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は起こ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。

ストレステスト

JSCC は、各清算業務について、証拠金、清算基金及び JSCC 自身による損失負担を含む事前に拠出された損失補償財源で潜在的な損失の補填に十分か否か、それらの財源に清算参加者からの追加拠出を加えた全ての損失補償財源で潜在的な損失の補填に十分か否かを評価するために、少なくとも1日1回、ストレステストを行っています。

JSCC のストレステストの枠組みは、様々なストレスイベントにおける過去最大の価格変動及び極端であるが現実には起こり得る仮想的シナリオを考慮するものです。[JSCC の各清算業務において採用されているストレステスト・シナリオの詳細は、この原則4の重要な考慮

事項6を参照。]

日々行っているストレステストの結果は、CRO、代表取締役社長を含む常勤取締役及び関係部門長に報告されています。また、信用リスクに係るリスク管理方針の遵守状況の一部として、月次でリスク管理会議に、四半期ごと及び年次で取締役会に報告されています。さらに、清算参加者に対して「リスク・プロファイル・レポート」として月次で、清算参加者などで構成される各清算業務の諮問委員会に対しても、年次で報告されています。JSCC では、ストレステストの結果、損失補償財源の十分性に問題が確認された場合には、清算基金の再計算又は当初証拠金の追加的な徴求を行って、事前に拠出された損失補償財源の十分性を維持することとしているほか、財務資源の見直しを含む対応について検討することとしています。

レビュー及び検証

JSCC は、リスク管理方針に基づき、少なくとも月次で、損失補償財源についてのストレステストの前提となっているシナリオ、モデル、パラメータの適切性について検証を行っています。JSCC のストレステストシナリオは、直近の市場価格やボラティリティの変動、ポジション状況を反映したものとなっています。市場流動性の変化については、清算サービスごとにその必要性に応じて財源を確保する制度が用意されており、JSCC はそのパラメータについて足元の市場環境を踏まえて見直しを行っています。更に、JSCC は、日次で、損失補償財源が不十分となる極端過ぎるシナリオを特定すべく、リバースストレステストも実施しています。

JSCC の包括的リスク管理部門は、リスク管理方針に基づき、リスク管理モデル全般について、少なくとも年次で検証し、必要に応じて、各清算業務部門に見直しを提言します。包括的リスク管理部門のレポートラインは、各清算業務から独立しており、CRO に対してレポートを行っています。このことにより、包括的リスク管理部門による検証作業が、各清算業務部門の利害から独立して、適切に行われる態勢を確保しています。この検証においては、証拠金や清算基金の考え方や仕様が、JSCC を取り巻く環境を踏まえて引き続き有効であることを確認し、必要に応じて見直しを提言しています。検証結果は、取締役会及び各清算業務の諮問委員会に報告されています。

原則 4 重要な考慮事項 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は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。

JSCC は、ストレステストを行うに当たって、極端であるが現実には起こり得る様々な保守的なシナリオを考慮しています。こうしたシナリオは、関連する過去の市場データを考慮したうえで、清算対象取引の特性にあわせて適切に設定したものです。

JSCC は、損失補償財源の十分性を確認するためのストレステストにおけるストレスシナリオについて、ヒストリカルシナリオ及び仮想シナリオを採用しています。

JSCC が採用するヒストリカルシナリオは、ブラックマンデー(1987)、アジア通貨危機(1997-1998)、LTCM 破綻(1998)、米国同時多発テロ(2001)、リーマンショック(2008)、東日本大震災(2011)、スイスフランショック(2015)、コロナショック(2020)、米国の相互関税に関する思惑・市場変動(2025)といった、清算対象取引に係る各市場において、少なくとも直近30年における最大変動をもたらしたストレスイベントを考慮したものです。

そのほか、各清算対象取引の特性に応じて、JSCC は、価格変動とボラティリティ変動の関係性、価格変動の分布のファットテイル性、ボラティリティ変動の自己相関性、多数の取引の価格変動の同時分布及び金利の期間構造の変化に係る主成分分析を踏まえたモデルに基づく仮想シナリオを考慮することで、ストレステストにおいてフォワードルッキングなシナリオも含めています。

保有期間については、ストレス環境下においてポジションを解消するまでの期間として、業務方法書及びその下部規則において清算サービスごとに定めています。

破綻清算参加者数の想定については、現物取引、上場金融デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引の清算については、上位2先(当該破綻清算参加者の関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)の破綻が想定されています。上場商品デリバティブ取引の清算については、上位1先及び純財産額が下位の5社の清算参加者(当該破綻清算参加者の関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)が想定されて

います⁸¹。上場デリバティブ取引の清算業務、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務においては、清算参加者からの追加拠出を含む全ての損失補償財源を超える損失が発生した場合に清算参加者のポジションを解消するティアアップの仕組みを有することから、そこに至る際の影響の大きさに鑑み、清算参加者からの追加拠出を含む全ての損失補償財源の十分性を評価するにあたっては、原油等先物取引以外の上場商品デリバティブ取引を除いて、清算基金の計算に用いている破綻社数の想定を上回る破綻社数が想定されています。

原則 4 重要な考慮事項 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 が直面し得る信用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。

信用損失の割当

JSCC は、業務方法書において、損失補償財源の構成、計算方法及び使用順位並びに清算参加者からの追加拠出の手続を明確に規定しています。

破綻清算参加者の担保によってカバーできない損失は、他の清算参加者の清算基金、JSCC の負担などの他の損失補償財源によりカバーされます。[詳細は、原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)を参照。]

⁸¹ 上場商品デリバティブ取引のうち原油等先物取引(OSE 上場商品)の清算については、上位2先の清算参加者(当該清算参加者の関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)の破綻が想定されています。

財源の回復

現物取引の清算業務においては、JSCC は、非破綻清算参加者の清算基金が使用された場合には、当該非破綻清算参加者に対し、その翌営業日に、元の額に回復することを求めています。

上場デリバティブ取引の清算業務、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務においては、JSCC は、非破綻清算参加者の清算基金が使用された場合には、当該非破綻清算参加者に対し、破綻から30暦日目の日(この期間に別の破綻があった場合には、上場デリバティブ取引の清算業務についてはその破綻処理が終了したと JSCC が認めるまでの期間、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務についてはその破綻から30暦日目の日まで延長します。延長後の期間に別の破綻があった場合も同様とします。以下、「破綻処理単位期間」といいます。)の翌営業日に、改めて算出された清算基金所要額に回復することを求めています。これにより、清算参加者の破綻が生じた状況下において、清算基金所要額の回復に伴う非破綻清算参加者へのプロシクリカルな影響を抑制しています。なお、JSCC は、破綻処理単位期間中における信用リスクに対処すべく、各非破綻清算参加者の清算基金所要額を日々計算し、日々の清算基金所要額が最初の破綻の直前の清算基金所要額を超過する場合には、非破綻清算参加者に対して、超過額を破綻時証拠金として預託を求めます。破綻時証拠金は預託した非破綻清算参加者が破綻処理単位期間中に破綻した場合、その損失補償財源として使用される自己責任担保です。

JSCC は、清算業務ごとに、一定額を損失補償財源として拠出しています。拠出額が費消された場合には、財源の再充填がなされます。

これらの財源の回復に必要な対応は、各清算業務の規則及び再建計画書において明記されています。

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 5 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担保に限定すべきである。

適格担保

JSCC は、信用・流動性・市場リスクの低い担保のみを受け入れることを担保の基本方針とし、この基本方針に基づき、清算業務ごとに適格担保の種類を定めています。

JSCC は、当初証拠金及び清算基金の差入れに当たり、清算参加者から以下の担保を受け入れています。

原則ごとの情報開示 原則5 重要な考慮事項1 IV-3 適格担保

適格担保	現物	上場デリバティブ	CDS	金利スワップ	国債店頭
現金(日本円)	✓	✓	✓	✓	✓
現金(米ドル)	✓	✓	—	✓	—
国債証券(*1)	✓	✓	✓	✓	✓
政府保証債券 (金商法施行令第2条の11に定める債券である円貨債券)(*2)	✓	✓	—	—	—
外国国債証券(米国債)	✓	✓	✓	✓	—
外国国債証券(英国債、独国債、仏国債)	✓	✓	—	—	—
株券(*3)	✓	✓	—	—	—
地方債証券(*2)	✓	✓	—	—	—
特殊債券	✓	✓	—	—	—

(政府保証債券除く)(*2,4)					
社債券 (新株予約権付社債券及び交換社債券除く)(*2,4)	✓	✓	—	—	—
円貨建外国債券 (金商法施行令第2条の11に定める債券である円貨債券、転換社債型新株予約権付社債券及び交換社債券を除く)(サムライ債)(*2,4)	✓	✓	—	—	—
公社債投資信託の受益証券	—	✓(*6)	—	—	—
転換社債型新株予約権付社債券(*5)	—	✓(*6)	—	—	—
交換社債券(*5)	—	✓(*6)	—	—	—
投資信託の受益証券 (公社債投資信託の受益証券を除く)のうち、取引所に上場しているもの	✓	✓	—	—	—
投資信託の受益証券 (公社債投資信託の受益証券を除く)のうち、取引所に上場していないもの	—	✓(*6)	—	—	—
投資証券	✓	✓	—	—	—
倉荷証券 (JSCCの受渡決済の目的物とすることができる物品の保管を証するもの)	—	✓(*7)	—	—	—

- (*1) クライメート・トランジション利付国債を含む。物価連動国債は、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務並びに国債店頭取引清算業務において適格担保。
- (*2) 発行に際して元引受契約が金融商品取引業者により締結されたものに限る。
- (*3) 株券、優先出資証券、外国株預託証券、外国投資信託の受益証券、外国投資証券、受益証券発行信託の受益証券及び外国受益証券発行信託の受益証券を含み、日本国内の金融商品取引所に上場されているものに限る。
- (*4) 適格格付機関から取得している格付がすべてA格相当以上であること等、発行企業の信用力その他の事情を勘案して、JSCCが適当と認めるものに限る。
- (*5) 日本国内の金融商品取引所に上場されているものに限る。
- (*6) 清算参加者の顧客分(アフィリエイトを除く。)の当初証拠金に限る。
- (*7) 清算参加者の顧客分(アフィリエイトを除く。)の当初証拠金に限る。ただし、OSEの上場デリバティブに関する当初証拠金にあつては、貴金属に係る倉荷証券を清算参加者の自己及びアフィリエイトの当初証拠金として預託することが可能。

JSCC は、清算参加者から差入れを受ける際に、上記の担保に該当することを確認します。したがって、清算参加者がこれらに該当しない担保を差し入れることは不可能です。

なお、TOCOM 及び ODEX の上場商品デリバティブ取引については、LG契約の届出によって、清算参加者は顧客分(アフィリエイトを除く。)の取引証拠金の預託について、時限的な猶予を受けることが可能です。

誤方向リスク

清算参加者が差し入れる担保から生じる個別誤方向リスクは、清算参加者及びそのグループ会社が発行する有価証券については担保として認めないことによって防止されています。

原則 5 重要な考慮事項 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。

担保評価

JSCC は、清算参加者から預託されている担保の価値について、日々、時価及び規則に定める担保掛目に基づき、評価替えを行っています。JSCC は、相場に著しい変動が生じた場合等、規則の定めるところに従って、自己の裁量で評価価格を変更することができます⁸²。

担保掛目

JSCC は、債券については、過去10年間における4日間の価格変動をストレス期の価格変動に引き直したうえで、その価格変動の99%をカバーする保守的な担保掛目を設定し、

⁸² 証券取引等清算業務に関する業務方法書第15条の2第5項、第52条第4項、第70条第6項
商品取引債務引受業に関する業務方法書第68条第6項
CDS清算業務に関する業務方法書第7条
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第7条
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第70条の8第2項

定期的に見直しています(ただし、見直しの影響が僅少である場合を除きます。以下他の担保についても同じです。)。外国国債証券については、外国国債証券自身の価格変動に加えて、ストレス期の変動に引き直した外国為替リスクを考慮した担保掛目を設定し、定期的に見直しています。

JSCC は、株券については、担保掛目を70%に設定しています。この担保掛目の十分性については、過去10年間における4日間の価格変動率の99%をカバーしているかどうか検証を行っています。

JSCC は、現金(米ドル)については、過去10年間における4日間の外国為替相場の変動をストレス期の変動に引き直したうえで、その変動の99%をカバーする担保掛目を設定し、定期的に見直しています。

JSCC は、倉荷証券については、担保掛目を70%に設定しています。この担保掛目の十分性については、過去10年間における4日間の価格変動率の99%をカバーしているかどうか検証を行っています。

JSCC は、担保掛目の設定方法の妥当性を検証すべく、日々、バックテストを行っています。また、JSCC は、担保掛目につき、四半期に一度、影響が僅少な場合を除き、直近の市場環境を反映すべく、見直しを行います。さらに、代用有価証券及び倉荷証券について、JSCC は、臨時に担保掛目を変更することができます。

原則 5 重要な考慮事項 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。

JSCC は、ストレス下の市場環境期に観測された極端な価格変動をカバーするために担保掛目を設定し、定期的に更新していることから、プロシクリカルに調整する必要性は極めて低いと考えています。[担保掛目の設定・見直しの詳細は、この原則5の重要な考慮事項2を参照。]

原則 5 重要な考慮事項 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。

集中限度額

JSCC は、価格変動が担保価値に影響を与えることを防ぐ目的で、一定の担保資産の過度の集中を防ぐための上限を設定しています。例えば、現物及び上場デリバティブ清算における株式の担保は、各清算参加者について、各発行会社につき発行済株式の5%⁸³を上限としています。また、各清算参加者について、清算基金並びに現物取引に係る当初証拠金及び自己・アフィリエイトの計算による上場デリバティブ取引に係る当初証拠金の所要額の合計額の20%超が国債証券以外の一定の債券⁸⁴や倉荷証券による担保にてカバーされる状況が生じないように制限をしています。

原則 5 重要な考慮事項 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。

JSCC の清算業務において受け入れているクロスボーダー担保は、市場参加者の需要が高く、流動性が豊富で、日本円への換金の手続が容易な米ドル並びに米国債、英国債、独国債及び仏国債のみです。

上場デリバティブ取引の清算業務において、米国債、英国債、独国債及び仏国債は、海外 CSD (Euroclear Bank SA / NV) において JSCC 名義の自己口座で保管されます⁸⁵。また、希望する清算参加者は、JSCC、当該清算参加者及び当該 CSD との三者間契約を締結することで、より円滑に JSCC 及び清算参加者間の担保の移動を行うことが可能です。いずれの口座においても、JSCC は担保物の保有者として認識されていることから、必要な際に指図及び処分を行うことができます。米ドルは、すべて JSCC が定める「外貨資金決済銀行指定指針」を満たした資金決済銀行において、JSCC 名義の自己口座に預託されており、必要な際に指図及び処分を行うことができます。

また、金利スワップ取引清算業務及び CDS 清算業務において預託される米国債は日本国内の信託銀行に信託され、保管されており、JSCC が業務方法書の規定に従い指図及び処分を行う権利を有しています。金利スワップ取引清算業務において預託される米ドルは、日本国内の信託銀行に信託され、米国財務省証券若しくは米国政府機関債を担保とする金融機関に対するリバースレポ取引といった可能な限り信用リスクを排除した方法で運用、

⁸³ 以下の目的で預託される株式の担保は、発行済株式の 2% を上限としています。

- 清算基金
- 現物取引に係る当初証拠金
- 自己・アフィリエイトの計算による上場デリバティブ取引に係る当初証拠金

⁸⁴ 地方債券、特殊債券、社債券及び円貨建外国債券

⁸⁵ Euroclear Bank SA / NV においては、国債証券も担保として JSCC 名義の自己口座で保管されます。

保管されており、JSCC が業務方法書の規定に従い指図及び処分を行う権利を有しています。

原則 5 重要な考慮事項 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。

担保管理システムの主要機能

JSCC の担保管理システムは、担保適格性のチェック、差入返戻処理、残高管理、担保掛目の設定、時価評価の各機能を有しています。

清算参加者は、担保管理システムにアクセスすることにより、JSCC との間で担保の差入れ、返戻及び担保目的の変更といった処理を行うことができます。

すべての清算参加者は、預託可能な担保資産の種類、預託残高、市場価格等の担保に関する情報がリアルタイムで提供されるシステムにアクセスすることができます。

JSCC の各清算業務において利用する担保管理システムは、JSCC の業務方法書及び事務処理要領にて特定される担保関係業務の時間内において、適宜、担保の差入・返戻処理を行える機能及び担保としての適格性を充足しない資産の預託を制限する機能を備えています。

JSCC の担保管理システムは、日々、外部(株券を上場する取引所や国債店頭取引の市場参加者である金融機関から提出される気配値に基づき国債店頭取引の市場実勢価格を公開している日本証券業協会その他主要な情報ベンダー)から担保資産の時価データを取得し、設定された担保掛目を適用することにより、担保資産の時価評価及び適格担保資産(銘柄)の範囲の設定を行います。担保掛目の変更は、オーバーナイト・バッチ・プロセスによってタイムリーに実施することができます。

担保の再利用については、国債店頭取引清算業務において、業務方法書の規定に基づき、清算参加者から預託された代用国債証券を日本銀行に再担保しています。これにより、国債 DVP 決済の円滑化を図っています。

主要な担保の差入・返戻・時価評価といった処理は、担保管理システムにより概ね STP で行われていることから、市場ストレスの発生時(担保に関するトランザクションの増加時)においてもそれに比例して業務処理に必要なマンパワーが増加するおそれは小さく、円滑な業務処理が可能です。

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 6 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。

証拠金制度の枠組み

JSCC は、以下の取引を清算しており、それぞれの特性に応じて異なる証拠金制度を採用しています。

- 現物取引
- 上場デリバティブ取引
- CDS 取引
- 金利スワップ取引
- 国債店頭取引

JSCC は、すべての清算参加者に対して、各清算業務の特性に応じた変動証拠金及び当初証拠金の預託を求めています。また、JSCC は、デリバティブ取引については、顧客に対しても変動証拠金及び当初証拠金の預託を求めています。変動証拠金及び当初証拠金はカレント・エクスポージャー及び通常の市場環境におけるポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーをカバーする自己責任担保であり、各清算対象取引のポジションと市場変動を所要額の主な決定要素としています。

また、取引によっては、市場流動性も所要額の決定要素に含まれています。さらに、JSCC は、いずれの清算業務においても、清算参加者の信用リスクの度合いに応じた当初証拠金の割増制度又は追加預託制度を整備しています。取引所取引のうち現物取引の清算においては、JSCC は、各清算参加者の純財産額(又は純資産額)を参照のうえ、信用リスクの度合いに応じて、当初証拠金所要額を割り増すこととしています。取引所取引のうち上場デリバティブ取引の清算においては、JSCC は、過大なポジションを保有している清算参加者にタイムリーに当初証拠金所要額の預託を求める制度を導入しています。[上場デリバティブ取引の清算におけるこの当初証拠金所要額の預託の求めについては、この原則6の重要な考慮事項4を参照。]CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引の清算において

は、JSCC は、各清算参加者の自己資本規制比率、純財産額(又は純資産額)、格付等を参照のうえ、信用リスクの度合いに応じて、当初証拠金所要額を割り増すことができる仕組みを設けているほか、過大なポジションを保有している清算参加者の当初証拠金所要額を割り増すことができる仕組みも設けています。証拠金の計算方法の詳細は、各清算業務についての JSCC の業務方法書及びその下部規則に定められています。[概要については、この原則6の重要な考慮事項3及び4を参照。]

清算参加者への情報提供

JSCC は、現物取引、上場デリバティブ取引、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引について、証拠金所要額の計算方法を規則に定めて公開し、証拠金所要額を配信するとともに、証拠金のシミュレーションツールを提供しています。

JSCC は、上場デリバティブ取引については、VaR 方式により証拠金所要額の計算を行う旨を規則に定めています。清算参加者は、JSCC が提供する VaR 証拠金計算ソフトウェアに JSCC が提供する VaR 証拠金計算用パラメーターファイルと利用者側で準備したポジションファイルを読み込ませることで、VaR 方式による証拠金計算結果を出力することができます。

また、JSCC は直近営業日の上場デリバティブ取引及び金利スワップ取引における任意のポジションの証拠金額の試算をブラウザ上で確認することができる Web 試算環境を公開しています。清算参加者は、すべての清算済取引に対し、任意の取引を追加したポートフォリオ全体の証拠金所要額の試算を行うことが可能です。金利スワップ取引については、これと概ね同様の試算を行うことが可能なシミュレーションツールを清算システム上でも提供しています。

証拠金の預託・返戻

JSCC は、各清算対象取引について直近の市場価格で計算した変動証拠金及び当初証拠金の所要額を、少なくとも1日1回計算し、計算日当日又は翌営業日に授受しています。

清算参加者は、上場デリバティブ取引の清算業務及び金利スワップ取引清算業務については1日2回、国債店頭取引清算業務については1日3回の証拠金の預託が求められます。また、すべての清算業務において、清算参加者は日中の相場急変時において臨時に証拠金の追加預託を求められます。JSCC においては、こうした証拠金制度を通じて、証拠金が直近の市場価格に基づいて計算されることを確保しています。

また、金利スワップ取引清算業務において、新規取引の清算を申請する場合、清算参加

者は、その新規取引(当該新規取引がパッケージ取引⁸⁶を構成する場合には、当該パッケージ取引に属するすべての新規取引)及びすべての清算済取引からなるポートフォリオ全体に係る担保を、JSCC が債務負担を行うまでに預託する必要があり、これを満たしていない新規取引の清算の申請は却下されます。ただし、清算参加者又は清算委託者に係る債務負担時所要証拠金に足りる額が JSCC に預託されていない場合であっても、一定の条件⁸⁷を満たす場合に限り、債務負担を行うこととしており、資金調達の都合により一時的に事前預託ができない場合などに債務負担申請が棄却されてしまうことを一定程度抑制しています。なお、清算参加者は、顧客の預託担保不足によって JSCC が債務負担の申請を受け付けられない事象を抑制するため、清算参加者が顧客の担保不足分に充当する目的で事前に担保(カスタマーバッファー)の預託を行うことができます。

また、異なる時間帯からの参加が想定される非居住者の顧客取引など、顧客による清算参加者への当初証拠金の預託が実務上困難であり、清算参加者と顧客との間であらかじめ合意した場合、顧客は、清算参加者への当初証拠金の預託を清算参加者による JSCC への顧客取引に係る当初証拠金預託日の翌営業日までに行うことが許容されています⁸⁸。

原則 6 重要な考慮事項 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。

JSCC は、信頼できる価格データを用いて証拠金を計算しています。価格データの主な情報源は、以下のとおりで、すべて市場実勢を適時に反映した価格を用いています。

- 取引所取引: JSCC は、取引所における約定価格又は最終の気配値や理論価格による

⁸⁶ 「パッケージ取引」制度を利用することで、清算参加者は、JSCC に対して、複数の適格金利スワップ取引について一括で債務負担の申込みを行うことができる(金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書の取扱い第2条第4号の2)。

⁸⁷ 以下の条件を全て満たす場合に限り、預託済みの担保が所要額に不足する場合であっても債務負担を行うこととしています。

- 債務負担申請された取引に係る想定元本が、JSCC が定める金額未満であること
- 債務負担の申込みを行った清算参加者の債務負担時所要証拠金に係る不足額が20億円以下であること
- 日中証拠金所要額又は19時時点の清算約定に基づき算出した当初証拠金所要額に対する証拠金の不足が解消されていること
- 債務負担の申込みを行った清算参加者が JSCC の定める清算参加者等の信用状況に関するガイドラインにおける当初証拠金所要額の引上げ措置の基準に該当していないこと

⁸⁸ 金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第6章
CDS清算業務に関する業務方法書第6章

市場実勢価格を証拠金計算に用いています。

- CDS 取引: JSCC は、清算参加者から気配値の提出を受け、外れ値を除外したうえで、気配値の平均値を算出し、これを証拠金計算に用いています。清算参加者から提出を受ける気配値の質を維持するため、外れ値を提出した清算参加者を対象に、清算手数料の割増制度及び提出した気配値での強制的な取引執行制度を設けています。
- 金利スワップ取引: JSCC は、ブローカー／ディーラースクリーンの気配値、JSCC 債務負担済取引(実取引)及び情報ベンダーのコンポジットデータから取得した気配値を元に、端数や異常値等を除外した上でイールドカーブを作成し、これを証拠金計算に用いています。
- 国債店頭取引: 日本証券業協会が、国債店頭取引の市場参加者である金融機関から提出される気配値に基づき国債店頭取引の市場実勢価格を公開しています。JSCC は、この市場実勢価格を、証拠金計算に用いています。

JSCC は、上述のとおり、気配値のみに依存する場合には、外れ値の除外や平均値の採用、外れ値を提出した場合の清算手数料の割増しなどの気配値の質を維持する枠組みを有しています。

また、JSCC では、気配値のみに依存する取引を新たに扱う場合には、清算参加者から信頼できる気配値の提出が可能であることを事前に確認しています。

市場実勢を反映した価格を適時に取得できない場合には、直前に取得した価格を証拠金計算に利用します。また、証拠金モデルについては、少なくとも年1回、各清算業務から独立した包括的リスク管理部門において、全般的な検証を行っています。[検証の概要については、この原則6の重要な考慮事項7を参照。]

原則 6 重要な考慮事項 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。

証拠金モデル

JSCC の当初証拠金は、少なくとも通常の市場環境におけるポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーをカバーするように設計されており、各清算対象取引のポジションと市場変動を所要額の主な決定要素としています。このため、JSCC は信頼水準については通常の価格変動を表す99%を目標とし、取引の特性に応じてそれ以上の水準を目標とすることとしています。保有期間については、ポジションを解消するまでの期間として、清算対象取引ごとに業務方法書及びその下部規則に規定しています。

また、JSCC は取引の特性に応じて、ポジション解消時における市場流動性やポジション集中状況を勘案したチャージを課しています。

JSCC は、取引の特性に応じて、当初証拠金所要額のプロシクリカルな変動を抑制するために、所要額の計算においてストレスシナリオを勘案することや所要額に保守的なフロア額を設定することによる枠組みを用意しています。また、JSCC は、証拠金モデルを変更する場合には、そのようなプロシクリカルな変動を抑制する枠組みが適用されていることを確認しています。

原則ごとの情報開示 原則6 重要な考慮事項3 IV-4 当初証拠金算出方法の概要

	モデルタイプ	算出方法	参照期間	保有期間	目標 信頼水準	パラメータ /シナリオ 更新頻度
現物取引	VaR	ヒストリカル シミュレーション	250 営業日	1 営業日	99%	日次
先物・ オプション取引	期待ショートフォール(*1)	ヒストリカル シミュレーション	1,250 営業日 + ストレス期間(*2)	2営業日 (*3)	99%	日次 (*5)
CDS	期待ショートフォール	ヒストリカル シミュレーション	750 営業日 + ストレス期間	5営業日	99.5%	日次
金利スワップ 取引	期待ショートフォール	ヒストリカル シミュレーション	1,250 営業日 + ストレス期間	5営業日 (*4)	99.5%	日次
国債店頭取引	POMA	デルタ法	1,250 営業日 + ストレス期間	3営業日	99%	日次

(*1) 上場金融デリバティブ取引のうち日経平均・配当指数先物取引及び上場商品デリバティブ取引(ドバイ原油先物取引、CME 原油等指数先物取引、電力先物取引、LNG 先物取引を除く)については、VaR。

(*2) 貴金属先物取引、堂島貴金属先物取引については、1,250 営業日のみでストレス期間は考慮しない。

その他の上場商品デリバティブ取引については、ドバイ原油先物取引、CME 原油等指数先物取引、電力先物取引及び LNG 先物取引を除いて 250 営業日のみでストレス期間は考慮しない。

(*3) 上場商品デリバティブ取引については、電力先物取引及び LNG 先物取引を除き、1 営業日。

(*4) 顧客(アフィリエイトを除く)については、7 営業日。

(*5) 上場金融デリバティブ取引のうち日経平均・配当指数先物取引及び上場商品デリバティブ取引(電力先物取引及び LNG 先物取引を除く)は、週次。

証拠金の計算方法

(1)取引所取引:現物取引

JSCC は、現物取引の当初証拠金所要額を、下記1)の方式によって計算しており、また、各清算参加者の未決済約定に係るリスク総額が過大であると認められる場合には、下記2)の方式に基づき当初証拠金所要額の引上げを行います。

1)当初証拠金所要額

JSCC は、以下の要素に基づき、日々の現物取引の当初証拠金所要額の計算を行います。

- 未決済約定を直近の市場価格で評価した値洗い価値(時価評価額):
現物取引については、変動証拠金の授受を行わないことから、当初証拠金の計算に変動証拠金相当額が加味されています。
- 未決済ポジションの価格変動に基づいてヒストリカルシミュレーション(VaR)方式により計算される未決済約定の想定損失額:
当該想定損失額は、ヒストリカルシミュレーション(VaR)方式により計算されます。具体的には、未決済約定を構成する各銘柄のポートフォリオ・ポジションについて、過去の一定期間における日々の各銘柄の価格変動の組み合わせシナリオを用いた損益の変動額を算出し、その変動額の一定水準をカバーする値としており、計算に用いるパラメータは、参照期間は250日、信頼水準は99%カバー値、保有期間は1日としています。

2)当初証拠金所要額の引上げ

JSCC は、市場ストレス期において清算参加者が破綻した場合に想定される損失額が、現物取引に関し清算参加者から預託されている事前拠出型の財務資源をもっても補填しえない額となる場合、当該未補填額を予めカバーすべく、当該リスクを有する清算参加者に対する当初証拠金所要額を引き上げることとしています。

(2)取引所取引：上場デリバティブ取引

JSCCは、上場デリバティブ取引の当初証拠金所要額を、下記1)の方式によって計算しており、また、各清算参加者のポートフォリオに係るリスク総額が過大であると認められる場合には、下記2)の方式に基づき当初証拠金所要額の引上げを行います。

1)当初証拠金所要額

当初証拠金所要額は、想定損失リスクをカバーするための額として、VaR方式により計算されます。

具体的には、上場金融デリバティブ(日経平均・配当指数先物取引を除く)並びに上場商品デリバティブのうち電力先物取引及びLNG先物取引については、HS-VaR方式を適用し、過去の一定期間における日々のリスクファクター(先物については主に清算値段、オプションについては主に原資産価格及びインプライド・ボラティリティ)の変動シナリオを用いて想定損益を算出し、その額の一定水準をカバーする値としています。計算に用いるパラメータは、参照期間は1,250日、信頼水準は97.5%を超える上位2.5%の平均値(期待ショートフォール、カバー率は99%VaRと同程度)、保有期間は2日とし、現在の変動動向を迅速に反映させるため、直近の変動の動向を基準として過去の変動シナリオを修正する手法(Exponentially Weighted Moving Average法に基づくVolatility Scaling手法)を採用しています。また、参照期間におけるデータのほか、過去(2008年以降)の大きなストレスイベントにおけるリスクファクター変動のデータをストレスシナリオとして考慮しています。これらは、参照期間におけるリスクファクターの変動に大きなストレスイベントが加わった場合や除外された場合において、当初証拠金所要額が急増又は急減しないことを目的としています。なお、必要に応じて、HS-VaR方式を適用するポートフォリオ内にグループを設定し、グループ間での相殺に一定の制限をかけることで当初証拠金所要額が過度に小さくなることを防止します。

上場金融デリバティブのうち日経平均・配当指数先物取引及び上場商品デリバティブ(電力先物取引及びLNG先物取引を除く)については、AS-VaR方式を適用し、リスクファクターの「変動幅」(過去データ等から生成してパラメータとして設定。)と「変動の方向」の組み合わせからなる30通りの変動シナリオ(保有期間は1日)を用いて計算した損益のうち、損失が最大となるものを想定損失額とします。リスクが関連する商品間においては、売り・買いが重複している部分について一定のリスク額の割引を行うことで、1枚あたりのリスク額にポートフォリオ全体のリスク相殺効果を一定程度反映させています。

2)当初証拠金所要額の引上げ

流動性や他の清算参加者の水準に照らして、保有するポジションが非常に大きい清算参加者が破綻した場合には、ポジションの処分には要する期間が長期化し、当該破綻により生じる損失が通常当初証拠金所要額をもって補填し得ない事態が生ず

るおそれがあります。そのため、JSCC は、このようなポジションを有する清算参加者又は顧客に対し、当初証拠金所要額の割増しを行い、追加的な預託を求めています。具体的には、JSCC は清算参加者の保有する自己分及び各顧客分のポジションそれぞれにつき、流動性基準及び集中基準により割増しの要否を判断し、割増しの必要があると判断した場合には、これらの基準により算出される超過損失額のうち大きい方の額を割増額として適用しています。

JSCC は、上場金融デリバティブ取引において、担保超過リスク相当額(ストレスシナリオの下で未決済約定から生じる損失額から取引証拠金所要額を控除した額の最大値)に応じた取引証拠金所要額の引上げを行うことができます。さらに、JSCC は、上場デリバティブ取引のうち、国債先物取引については、受渡決済において、各清算参加者に対する最終ポジションの信用リスクをカバーするために、国債先物取引の各限月取引の取引最終日から受渡決済期日の前日までの間、清算参加者に別途の当初証拠金の預託を求めています。JSCC は、当該当初証拠金の所要額を、受渡決済の対象となる各国債銘柄の価格変動(参照期間は120日、信頼水準は99%カバー値)に基づいて算出される想定損失額を銘柄ごとに合算した額として算出しています。また、JSCC は、商品市場において受渡により決済を行う場合は、受渡に係る価格変動リスクに応じて、清算参加者の自己分及び顧客分の証拠金所要額に対する引上げを行います。当該証拠金の額を算出する際に用いる比率は、過去の現物価格変動率等に基づき定期的に見直しを行います。

3) 祝日取引に係る取引証拠金の事前割増

祝日取引を行う日において、JSCC は、祝日清算参加者を対象に、祝日取引において成立した上場デリバティブ取引の清算を行います。祝日取引は OSE 及び TOCOM において翌営業日付の取引として行われ JSCC で清算されるものの、祝日取引により祝日清算参加者のエクスポージャーが累積しないよう、JSCC は増加が見込まれるエクスポージャーを踏まえ、祝日取引前に取引証拠金所要額の割増しを行います。

(3) CDS 取引

JSCC は、CDS 取引の当初証拠金を、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式によって計算した当初証拠金基礎基準額に、CDS 取引の特性を考慮した各種のチャージ額を加算することにより計算しています。また、参照組織にクレジットイベントが発生した場合には、そのリスクをカバーする額を加算することとしています。

1) 当初証拠金基礎基準額

当初証拠金基礎基準額は、価格変動に伴うリスクをカバーするための額として、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式により計算されます。

具体的には、当日の CDS 取引のポジションについて、過去の一定期間における日々の価格を用いた正味現在価値 (NPV) の変動額を算出し、その変動額の一定水準をカバーする値としています。

計算に用いるパラメータは、参照期間は750日、信頼水準は99%を超える上位1%の平均値、保有期間は5日とし、参照期間におけるデータのほか、過去最大の価格変動について保有期間を通常の2倍(10日)としたシナリオをストレスシナリオとして加味しています。これらは、価格が急変しやすい CDS 取引の特性を考慮したものです。

2) ショートチャージ及びビッド・オファーチャージ

ショートチャージは、「jump-to-default」リスクをカバーするための額として、算定されます。具体的には、JSCC は、各参照組織についてネットポジションを計算し、最大の売超ポジションとなる銘柄の想定元本に0.48を乗じることで、ショートチャージを算定しています。

ビッド・オファーチャージは、破綻した清算参加者のポジション処理において発生する市場流動性リスクをカバーするための額として算定されます。具体的には、JSCC は、銘柄ごとのネットポジションを計算し、ネットポジションの感応度に市場実勢に応じて JSCC が設定するアスク・ビッド幅を乗じることで、ビッド・オファーチャージを算定しています。

3) クレジットイベント証拠金及びシングルネーム証拠金

クレジットイベント証拠金は、参照組織にクレジットイベントが発生した場合に、そのリスクをカバーする額を当初証拠金に加算するものです。具体的には、JSCC は、その参照組織を参照する取引の売超ポジションを算出し、市場状況を考慮して JSCC が定めるその参照組織に適用する料率をこれに乗じることで、クレジットイベント証拠金を算出しています。

シングルネーム証拠金は、インデックス CDS を構成する参照組織にリストラクチャリング(クレジットイベントの一種)が発生して分離されたシングルネーム CDS に対して、そのリスクをカバーする額を当初証拠金に加算するものです。具体的には、JSCC は、その参照組織を参照する取引のネットポジションを算出し、売超ポジションについては、市場状況を考慮して JSCC が定めるその参照組織に適用する料率をこれに乗じることで、シングルネーム証拠金を算出しています。買超ポジションについては、JSCC は、その参照組織を参照する取引の将来キャッシュフローの現在価値としてシングルネーム証拠金を算定しています。

この他、CDS 取引については、JSCC は、特定の清算参加者にポジションが集中した場合のリスクをカバーするため、コンセントレーション・チャージを適用していません。具体的には、市場規模に基づいて設定した水準を超えるポジションを保有する清

算参加者に対して、当初証拠金の割増しを行っており、清算参加者が市場規模に対して過度のポジションをとることを抑制しています。

(4)金利スワップ取引

JSCC は、金利スワップ取引の当初証拠金について、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式によって計算した当初証拠金所要額に対し、金利スワップ取引の市場流動性リスクを考慮した額を加算することにより計算しています。

1)当初証拠金所要額

当初証拠金所要額は、金利変動に伴うリスクをカバーするための額として、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式により計算されます。具体的には、当日の金利スワップ取引のポジションについて、過去の一定期間における日々のイールドカーブの変動シナリオを用いた NPV の変動額を算出し、その変動額の一定水準をカバーする値としています。

計算に用いるパラメータは、参照期間は1, 250日、信頼水準は99%を超える上位1%の平均値、保有期間は5日(顧客取引(アフィリエイトを除く)の場合には7日間)とし、参照期間におけるデータのほか、過去の大きなストレスイベントにおける金利変動のデータをストレスシナリオとして考慮しています。これらは、参照期間における金利変動に大きなストレスイベントが加わった場合や除外された場合において、当初証拠金所要額が急増又は急減しないことを目的としています。

また、当初証拠金所要額の計算に当たっては、現在の金利変動の動向を迅速に反映させるため、直近の金利変動の動向を基準として過去の金利変動シナリオを修正する手法(Exponentially Weighted Moving Average 法に基づく Volatility Scaling 手法)を採用しています。

JSCC は、クロスマージン制度の利用者として届出のあった金利スワップ取引清算業務の清算参加者、アフィリエイト及びアフィリエイト以外の顧客(以下、「クロスマージン利用者」といいます。)に対して、清算済取引のうち、円貨建て金利スワップ取引と国債先物取引及び金利先物取引についてリスク相殺を可能とするクロスマージンを行っています。JSCC は、これらの利用者の当初証拠金所要額について、金利スワップ取引とクロスマージンの対象となる国債先物取引及び金利先物取引のポジションを含むポートフォリオに対し、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式により計算を行っています。

清算参加者は、顧客(アフィリエイトを除く)との事前合意に基づき、当該顧客の当初証拠金所要額について、定率の割増し(クライアントアディショナルマージン)を行う制度を利用することができます。JSCC は、清算参加者からの申請により、対象とな

る顧客の当初証拠金所要額を引き上げます⁸⁹。

2)流動性チャージ

流動性チャージは、破綻した清算参加者のポジション処理において発生する市場流動性リスクをカバーするための額として算出されます。具体的には、流動性チャージは、金利スワップ取引の主要な年限の区分(テナーバケット)ごとに、ポジションの感応度(PV01)に対して清算参加者へのマーケットサーベイに基づいて設定されるアスク・ビッド幅を乗じたうえで、テナーバケット間の過去の金利変動に基づく相関係数を反映して算出される金額となります。

3)ホリデーマージン

外貨建て金利スワップ取引の各関連通貨の発行国市場の休業日において、変動証拠金等に係る決済が困難である一方、直近の評価による当該対象通貨に係るポジションの時価の変動等について、リスク管理上適切に捕捉する必要があるため、JSCC は当該対象通貨に係る変動証拠金等相当額を各清算参加者の当初証拠金所要額に加減します⁹⁰。また、JSCC の休業日に、対象通貨の発行国市場が営業日である場合について、当該通貨の本国市場において想定される金利及び為替変動リスクなどを捕捉するために、JSCC は休業日前日の各清算参加者の当初証拠金所要額について割増しを行います。

(5)国債店頭取引

JSCC は、国債店頭取引の当初証拠金を、デルタ法により計算した時価変動リスクをカバーする額に、国債店頭取引の特性を考慮した各種のチャージ額を加算することにより計算しています。国債店頭取引では、当初証拠金所要額を1日3回(7時、11時及び14時)、算出します。

1)時価変動リスクをカバーするための当初証拠金額

国債店頭取引では、時価変動リスクをカバーするための当初証拠金額を POMA (Post Offset Margin Amount)と呼んでいます。POMA は、デルタ法により計算されません。

⁸⁹ クライアントアディショナルマージンを利用することで清算参加者の顧客に係る当初証拠金の割増しが行われません。また、当該清算参加者がクライアントアディショナルマージンを利用することにより上位2先の担保超過リスク額の合計額が減少した場合、当該清算参加者の清算基金所要額から当該減少効果分が減じられます。

⁹⁰ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

具体的には、当日の計算時点の国債店頭取引のポジションについて、過去の一定期間における価格変動と銘柄間の相関に基づきポジションから生じるリスク額を計算します。計算に用いるパラメータは、参照期間は251日、501日又は1, 251日⁹¹、信頼水準は99%、保有期間は3日としています。また、日中に国債店頭取引のDVP決済が進捗することによるポジション量の変化を反映させるため、同様の計算により日中の決済完了時点のPOMAが計算されます。これは調整POMAと呼ばれています。

さらに、過去の大きな相場変動やポジション変動を反映するため、過去の一定期間において算出したPOMAの上位一定割合の平均値が計算されます。これは平均POMAと呼ばれています。

また、POMAの計算には銘柄間の相関を用いていますが、過剰な相殺を防止するため、相殺前のリスク額の一定割合を、下限額として計算しています。

それぞれの当初証拠金所要額の算出時における時価変動リスクをカバーするための当初証拠金額の決定にあっては、1回目の算出ではPOMA、調整POMA又は下限額のうち最大の値を、2回目の算出では調整POMA又は下限額のうち最大の値を、3回目の算出では調整POMA、平均POMA又は下限額のうち最大の値を採用します。

2)その他のチャージ

時価変動リスクをカバーする当初証拠金額に加算する各種のチャージは、資金決済(Fund Only Settlement、FOS)不履行リスクをカバーするための当初証拠金額、レポレート変動リスクをカバーするための当初証拠金額、マーケットインパクトチャージで構成されます。

FOS不履行リスクをカバーするための当初証拠金額は、清算参加者が破綻した場合に変動証拠金を含むFOSが履行されないことにより生じる損失をカバーするための額として算定されます。具体的には、銘柄後決め現先取引以外の国債証券取引については、過去の一定期間における資金決済金額の上位一定割合の平均値とします。また、銘柄後決め現先取引については、債務引受を行う7時、11時及び14時の各時点における資金決済金額に相当する額とします。

レポレート変動リスクをカバーするための当初証拠金額は、破綻した清算参加者のポジション処理においてレポ取引を約定することで発生するレポコストをカバーするための額として算定されます。具体的には、国債店頭取引のポジションを再構築する

⁹¹ 連続した250日間、500日間又は1, 250日間の期間にストレス期における1日間を加え、参照期間を251日、501日又は1, 251日とした場合のそれぞれの計算結果のうち、大きいほうの値を下限のパラメーターとして採用します。

ためのレポ取引の金額に、JSCC が想定するレポレート変動幅を乗じたりリスク額に基づいて算定されます。また、当該リスク額はポジションの受渡しを考慮して相殺を行っていますが、過剰な相殺を防止するため、相殺前のリスク額の一定割合が下限額として計算されています。実際のレポレート変動リスクをカバーするための当初証拠金額の決定には、時価変動リスクをカバーするための当初証拠金額と同様に、1回目の算出では上記リスク額又は下限額のうち最大の値を、2回目の算出では上記リスク額又は下限額のうち最大の値を、3回目の算出では上記リスク額、上記リスク額の過去の一定期間の上位一定割合の平均値又は下限額のうち最大の値を採用することとしています。

マーケットインパクトチャージは、破綻した清算参加者のポジション処理において発生する市場流動性リスクをカバーするための額として算定します。具体的には、国債証券の種別、年限、残存年数の区分ごとに、清算参加者へのマーケットサーベイに基づいて設定されるアスク・ビッド幅を設定し、これにポジションの金利感応度を乗じて算定します。

原則 6 重要な考慮事項 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。

JSCC は、清算業務ごとに、カレント・エクスポージャーを削減することを目的とした変動証拠金制度を採用しています。変動証拠金は、1日1回授受されています。変動証拠金の計算においては、直近の市場価格を使用してポジションが時価評価されており、その時価評価額と直前の評価額の差額が授受すべき金額となっています。上場デリバティブ取引の祝日取引に関しては、JSCC は祝日清算参加者のエクスポージャーが累積しないよう、祝日取引前に取引証拠金所要額の割増しを行います。また、連続して祝日取引が行われる日においては、JSCC は祝日清算参加者に対して直近の市場価格を使用して想定される証拠金所要額及び差金代金の額からリスク量の算出を行い、預託担保を超過するリスク量を保持する祝日清算参加者について、連続する祝日における清算を停止することができる仕組みを設けています。これらによって、祝日清算参加者について祝日取引が行われる日においてもカレント・エクスポージャーが累積することが防止されています。[祝日取引に係る取引証拠金の事前割増については、この原則6の重要な考慮事項3を参照。]

また JSCC は、上場デリバティブ取引の清算においては、日中(午前中)に直近の市場価格を使用して証拠金所要額の再計算を行い、当日中に不足額の預託を求めています。加えて、JSCC は、急激な価格変動が生じた場合には、それにより生じるエクスポージャーの変化をカバーするため、追加的に日中(午後)に直近の市場価格を使用して証拠金所要額の

再計算を行い、当日中に不足額の預託を求めることができます。さらに、JSCC は、過大なポジションを保有している清算参加者に対してより機動的に対処できるよう、リアルタイムに直近の市場価格を使用して証拠金所要額の再計算を行い、JSCC が清算参加者毎に定める基準に照らしてリスク額が過大となっている参加者に対し、午前9時から午後1時までの間は、当日中に不足額の預託を求めています⁹²。

JSCC は、金利スワップ取引の清算では、日中(正午)に各清算参加者の直近のポジションに基づき証拠金所要額の再計算を行い、当日中に不足額の預託を求めています。加えて、JSCC は、急激な価格変動が生じた場合には、それによるエクスポージャーの変化をカバーするため、証拠金所要額の再計算を行い、追加的に、不足額の預託を求めることができます。

JSCC は、現物取引の清算、国債店頭取引清算及び CDS 清算においても、急激な価格変動が生じた場合には、それにより生じるエクスポージャーの変化をカバーするため、証拠金所要額の再計算を行い、当日中に不足額の預託を求めることができます。JSCC は、日中の証拠金所要額の再計算について、現物取引の清算及び CDS 清算においては日中における直近の市場価格を使用しますが、国債店頭取引清算においては日中の市場価格の取得が困難であることから、前日の業務終了時点のポジションに基づいて計算した証拠金所要額に一定の料率を乗じることにより証拠金所要額の再計算を行っています。

原則 6 重要な考慮事項 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。

ポートフォリオ・マーギニング

JSCC は、当初証拠金の所要額を、取引の種類別に清算参加者の自己又は委託の口座ごとに、その口座内のポジションのポートフォリオに基づいて計算します。

現物取引においては、ヒストリカルシミュレーション (VaR) 方式による当初証拠金の計算により、異なる銘柄間の価格変動の相関関係を踏まえた当初証拠金の計算を行っています。

⁹² JSCC は、清算参加者リスク額が過大になっていると判断した場合、該当する清算参加者の上場デリバティブ取引に係る債務引受の全部又は一部の停止を行うことができます。

す。

上場デリバティブ取引では、VaR 方式による当初証拠金の計算により、HS-VaR 方式においては異なる銘柄間の価格変動のヒストリカルな相関関係を踏まえた当初証拠金の計算を行っており、AS-VaR 方式においてもリスク相関が大きい商品グループを特定したうえでリスク額の割引を行って当初証拠金を計算します。

CDS 取引においては、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式による当初証拠金の計算により、異なる参照組織や異なる残存期間のポジションにおける価格変動の相関関係を踏まえた当初証拠金の計算が行われています。

金利スワップ取引においては、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式により、異なる金利の種類やテナーのポジションに対し、金利変動の相関関係を踏まえた当初証拠金の計算が行われています。また、JSCC は、当初証拠金の計算において、円貨建て金利スワップ取引と国債先物取引及び金利先物取引についてリスク相殺を可能とするクロスマージン制度を導入しています。JSCC は、クロスマージン利用者の当初証拠金所要額について、金利スワップ取引とクロスマージンの対象となる国債先物取引及び金利先物取引のポジションを含むポートフォリオに対し、ヒストリカルシミュレーション(期待ショートフォール)方式により計算を行っています。

国債店頭取引においては、JSCC は、異なる残存期間の銘柄のポジションにおける価格変動の相関関係を踏まえた相殺比率に基づく証拠金計算を行っています。

クロスマージン

JSCC は、他の CCP との間のクロスマージンを行っていません。

JSCC は、JSCC が取り扱う清算対象取引のうち、複数の取引の種類にまたがるクロスマージンを行っています。具体的には、金利リスクという同様のリスクを持つ点を根拠として、クロスマージンの利用を希望する清算参加者及びその顧客に対して、金利スワップ取引における当初証拠金に関し、円貨建て金利スワップ取引と国債先物取引及び金利先物取引のリスク相殺を可能とするクロスマージンを行っています。

証拠金モデルの堅牢性

JSCC は、証拠金モデルの堅牢性を検証すべく、日々、バックテストを行っています。

証拠金所要額を算出するための各種パラメータは、定期的に見直され、市場ストレス期には追加の見直しも行われています。

また、清算対象取引間の相関については、上場デリバティブ取引は週次、国債店頭取引は日次で、証拠金計算に用いる相関関係のパラメータが見直されています。また、証拠金計算にヒストリカルシミュレーション方式を採用する現物取引、CDS 取引及び金利スワップ

取引においては、価格変動のヒストリカルデータが日次で更新されています。これらにより、相関関係の変動が適時に証拠金計算に反映されています。

原則 6 重要な考慮事項 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的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。

バックテスト

JSCC は、各清算業務について、日々、口座ごとの証拠金所要額とその口座のポジションから発生する実際の損失額(基準日以降の実際の市場変動に基づく損失額)との比較によるバックテストを行い、リスク管理方針において定める目標信頼水準が達成されていることを確認しています。また、日々、口座ごとの証拠金所要額とその口座のポジションから発生し得る仮定の損失額(基準日のポジションが基準日以前においても存在していたという仮定のもとでの損失額)との比較、その他統計的手法による分析を用いたバックテストも行っています。

目標信頼水準が達成されていない場合には、JSCC はその原因を分析し、必要に応じて、証拠金のモデルやパラメータの見直しを含めた検討を行うこととしています。

バックテストの結果は、月1回リスク管理会議で報告され、四半期ごとに取締役会で説明されるとともに、各清算業務の諮問委員会を通じて、年1回清算参加者に説明されています。

原則 6 重要な考慮事項 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。

JSCC は、少なくとも年1回、各清算業務から独立した包括的リスク管理部門において、証拠金モデルの全般的な検証を行っています。この中で、JSCC は、証拠金を含めたリスク管理制度の考え方や計算手法について、バックテスト結果やストレステスト結果に基づく十分性及び妥当性の検証を含む評価を行っています。また、JSCC は、新たな清算サービス

の導入時には、必要に応じて、証拠金モデルの追加や変更を行っています。重要な証拠金モデルの追加や変更については、包括的リスク管理部門による検証を要することとしています。

証拠金モデルの全般的な検証結果は、取締役会に年1回報告され、清算参加者に対しても各清算業務の諮問委員会を通じて年1回提示されています。

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。

原則 7 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るべきである。

資金流動性リスクの主な潜在的源泉は、清算参加者の破綻です。清算参加者が破綻した際には、JSCCは、最初に破綻清算参加者から担保として預託を受けた現金、破綻後に換金した代用有価証券及び倉荷証券の代金並びに破綻清算参加者への支払いを留保した現金を、資金決済の履行のために利用します。これに不足がある場合に備えるため、JSCCは、自己資金及び親会社であるJPXからの円貨建ての資金流動性供給ファシリティに加えて、資金決済銀行として指定された複数の商業銀行から、円貨建及び外貨建それぞれの資金流動性供給ファシリティを確保しています。

JSCCの資金決済銀行は、現在すべて清算参加者となっており、JSCCに対して複数の役割を果たしています。資金流動性供給ファシリティの提供を受けている資金決済銀行の破綻により資金流動性の供給が受けられないケースも想定し、JSCCは、複数の資金決済銀行からの資金流動性供給ファシリティを確保しています。

これに加えて、国債店頭取引については、元本決済に伴う決済金額の大きさにより、清算参加者の決済不履行時における資金流動性の必要額が巨額となることが想定されることから、JSCCは、清算参加者又はそれ以外の金融機関との国債証券のレポ取引により、資金流動性を調達する制度を設けています。

さらに、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務について、JSCCは、清算参加者の決済不履行時において、非破綻清算参加者からJSCCが預託を受けた清算基金のうち日本円⁹³を資金決済のために一時的に利用できる制度を設けています。

⁹³ 清算基金所要額のうち、日本円で預託が求められる金額に限ります。

原則 7 重要な考慮事項 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。

JSCC は、各清算業務の資金決済において、支払方の清算参加者から入金を受けた後、受領方の清算参加者に対して出金する制度としているので、支払方の清算参加者が破綻した場合を除き、資金決済のために日中に流動性を調達する必要はありません⁹⁴。JSCC は、清算参加者の資金決済について、支払方の清算参加者からの入金状況を継続的にモニターしています。

また、JSCC は、定期的に、清算参加者の資金繰りに関する情報を得ており、仮に、日々の各清算参加者の資金決済予定額が、その清算参加者の資金決済能力のレベルを超えるおそれが認められる場合や過去の資金決済額の最大額を超える場合には、事前に清算参加者に連絡して対処方についての説明を求めることとしています。

原則 7 重要な考慮事項 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(sameday)、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。

JSCC は、資金決済システム又は SSS の機能を有しておりません。

⁹⁴ 国債店頭取引清算業務においては、JSCC は日本銀行が提供している DVP 決済を利用して、渡方清算参加者から決済代金と引換に国債証券を受領した後、受方清算参加者に決済代金と引換に国債証券を引き渡しています。JSCC は渡方清算参加者から国債証券を受領する際に、日本銀行の国債 DVP 同時担保受払機能を用いて、受領する国債を担保とした資金を決済代金に充てています。

原則 7 重要な考慮事項 4:

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。

JSCC は、資金決済の履行に備えるため、日本円及び外貨建て金利スワップ取引に係る決済通貨としている日本円以外の各関連通貨について複数の資金決済銀行から、また、日本円について親会社である JPX から、資金流動性供給ファシリティを確保しています⁹⁵。さらに、取引所取引(現物取引及び上場デリバティブ取引)の清算業務については、JSCC は、清算参加者の決済不履行時において、非破綻清算参加者から JSCC が預託を受けた清算基金のうち日本円⁹⁶を資金決済のために一時的に利用できる制度を設けています。

JSCC は、流動性資源の十分性を確認するため、日々、各清算業務において決済通貨としている日本円の資金流動性資源についてストレステストを実施しています。

JSCC では、国債店頭取引については、清算参加者又はそれ以外の金融機関との間のレポ取引により、資金流動性を調達する制度を設けており、必ずしも資金流動性供給ファシリティに依存していません。このため、資金流動性供給ファシリティの十分性を確認するためのストレステストは、JSCC の取り扱う国債店頭取引以外の取引を対象としています。

以上の資金流動性資源に関し、JSCC は、国債店頭取引以外のすべての清算業務に係る取引横断的な資金流動性ストレステスト及び国債店頭取引に係る資金流動性ストレステストを実施しています。[国債店頭取引に関して実施している資金流動性のストレステストについては、この原則7の重要な考慮事項9を参照。]

国債店頭取引以外のすべての清算業務に係るストレステストにおいては、ストレスシナリオ毎に、想定破綻清算参加者のポジション処分が完了するまでの期間における日々の流動性必要額の累積額が最大となる日の当該累積額を計算しています。これらの清算業務に係る各清算対象取引から生じるストレス環境下の流動性必要額は、過去最大の価格変動や過去のストレス期における清算対象取引間の価格変動の相関を採用するなど、極端であ

⁹⁵ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

⁹⁶ 清算基金所要額のうち、日本円で預託が求められる金額に限ります。

るが現実に起こり得る価格変動に基づいて、計算されています。このように、JSCC はヒストリカルデータに基づくだけでなく、多様なケースを想定して、仮想のフォワードルッキング・シナリオに基づくストレスリスク額の計算や、リバースストレステストを実施することにより、多面的な分析を行っています。

ストレス環境下の流動性必要額の計算に用いる想定破綻清算参加者数は、全ての JSCC の清算対象取引について、上位2先(当該想定破綻清算参加者に関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)です

原則 7 重要な考慮事項 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(資金調達のため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。

JSCC は、流動性必要額を満たすための適格流動性資源として、次の流動性資源を備えています。

- ・ 破綻した清算参加者が証拠金又は清算基金として預託する現金並びに破綻後に換金した代用有価証券及び倉荷証券の代金
- ・ 資金流動性供給ファシリティ
- ・ JSCC の自己資金
- ・ 現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務における、非破綻清算参加者が清算基金として預託した日本円

また、国債店頭取引清算業務については、これに加えて、清算参加者又はそれ以外の金融機関との国債証券のレポ取引により、資金流動性を調達する制度を設けています。

破綻した清算参加者が証拠金又は清算基金として預託する担保のうち、現金は当日、代用有価証券は適時に換金後の利用が可能です。資金流動性供給ファシリティは、資金決済銀行として指定された商業銀行及び親会社である JPX によって提供されています。各資金決済銀行及び JPX との間の契約に基づき、事前合意された申込期限までに JSCC が申請を行えば、資金は申請当日に利用可能です。国債店頭取引清算業務における流動性資源

であるレポ取引は、流動性の高い有価証券である国債証券を利用するものであり、当日中の資金調達が可能です。

これらの適格流動性資源の概要及び使用順位については、再建計画書において明記されています。JSCC は、ストレス時に資金流動性を調達する必要性が生じた場合であっても、再建計画書に基づき、これらの適格流動性資源により、適時にその必要額を調達することが可能であると想定しています。

原則 7 重要な考慮事項 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決め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。

この原則7の重要な考慮事項5に記述のとおり、JSCC は、適格流動性資源により、資金流動性の必要額を調達することが可能であると想定しています。さらに、適格流動性資源として備えている自己資金以外に JSCC が有している流動性資源を必要に応じて補完的に利用することが可能です。

原則 7 重要な考慮事項 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。

流動性資源

JSCC の主な適格流動性資源は、破綻した清算参加者が証拠金又は清算基金として預託する現金、破綻後に換金した代用有価証券及び倉荷証券の代金、資金流動性供給ファシリティ及び JSCC の自己資金で構成されています。また、国債店頭取引清算業務については、これに加えて、清算参加者又はそれ以外の金融機関との国債証券のレポ取引により資金流動性を調達する制度を設けています。また、JSCC は、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務において、非破綻清算参加者が清算基金として預託した日本円⁹⁷を資金決済のために一時的に利用することが可能です。

流動性供給主体の信頼度

JSCC は、日本円の資金流動性供給ファシリティについては6行の資金決済銀行から取得することによって、資金調達先を分散しています。また、JSCC は、流動性供給主体のさらなる多様化を図るべく、親会社である JPX から日本円の資金流動性供給ファシリティを取得しています。資金調達先の集中状況は、月次でモニターしています。

JSCC は、各資金決済銀行及び JPX の資金流動性供給ファシリティの規模は、各行及び JPX の財務規模に比較して十分に実行可能な水準であると判断しています。実際、2008 年の金融危機の際には、JSCC は、問題なく資金流動性供給ファシリティにアクセスすることができました。

日本円の流動性供給主体である資金決済銀行は、すべて金融庁の監督下にあり、現在、日本銀行の資金供給オペレーションの対象先となっています。日本円以外の通貨の流動性供給主体である資金決済銀行は、すべて金融庁又は所在国の金融規制当局の監督下にあります。また、日本円の流動性供給主体である JPX は、金融商品取引所持株会社として金商法上の財務要件を課されており、金融庁の監督下にあります。JSCC は、これらの資金決済銀行の財務の健全性について、定期的に財務状況の報告を受け、継続的にモニタリングを行っています。

JSCC は、国債店頭取引清算業務については、清算参加者又はそれ以外の金融機関との国債証券のレポ取引により資金流動性を調達する制度を設けています。このレポ取引を用いた制度は、清算参加者が、市場からの資金調達が困難な場合に国債証券を担保として現行の日本銀行の補完貸付制度にアクセスすることも想定した枠組みで、その実効性が確保されています。

JSCC は、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務において、資金流動性供給ファシリティからの資金調達及び JSCC の自己資金の利用によっても決済を完了させることが

⁹⁷ 清算基金所要額のうち、日本円で預託が求められる金額に限ります。

困難な場合、非破綻清算参加者が清算基金として預託した日本円を資金決済のために一時的に利用することができます。この制度の実効性を確保するため、JSCCは、清算参加者に対し、清算基金所要額のうち一定額を日本円で預託することを求めています。

JSCCは、流動性供給主体が有する流動性資源にアクセスする手続について、少なくとも年1回行われる破綻処理訓練(ファイヤー・ドリル)の中で、その実効性を確認しています。

原則 7 重要な考慮事項 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。

JSCCは、各清算業務の資金決済について、可能な限り日本銀行の口座を利用しています。具体的には、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務(日本円を決済通貨とする資金決済のみ)及び国債店頭取引清算業務については、すべて日本銀行の口座を通じて資金決済を行っています。ただし、金利スワップ取引清算業務において、外貨建て金利スワップ取引に関し日本円以外の通貨を決済通貨とする資金決済については、商業銀行の口座を通じた決済を行っています⁹⁸。現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務については、清算参加者の構成が多様であることから、各清算参加者の必要に応じて、日本銀行又は商業銀行の口座を通じた決済を可能としています。

原則 7 重要な考慮事項 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、極端であるが現実に起こり得る市場環境を様々に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

⁹⁸ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

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。

資金流動性のストレステスト

JSCC は、資金流動性供給ファシリティ及び JSCC の自己資金が潜在的な資金流動性必要額の充実に十分か否かを判断するために、少なくとも1日1回、各清算業務において決済通貨としている日本円及び外貨建て金利スワップ取引⁹⁹の決済通貨としている日本円以外の各通貨についてそれぞれの流動性資源に関するストレステストを行っています。

ストレステストの枠組みは、様々な過去最大の価格変動及び極端であるが現実には起こり得る仮想的シナリオを含むものです。

日々行っているストレステスト結果は、CRO、代表取締役社長を含む常勤取締役及び関係部門長に報告されています。また、資金流動性リスクに係るリスク管理方針の遵守状況の一部として、月次でリスク管理会議に、四半期ごと及び年次で取締役会に報告されています。ストレステストの結果、資金流動性供給ファシリティの十分に問題が確認された場合には、JSCC はその見直しを含めて対応を検討することとしています。

国債店頭取引清算業務における国債証券のレポ取引による資金流動性調達制度は、清算参加者が市場からの資金調達が困難な場合に、国債証券を担保に現行の日本銀行の補完貸付制度にアクセスすることも想定した枠組みとなっています。このアクセスの際、清算参加者が日本銀行に担保として提供する国債証券に対してヘアカットが適用されるため、清算参加者が希望する場合には、JSCC とのレポ取引についてもヘアカット付きを選択できる制度となっています。このとき、JSCC は、各清算参加者が預託する当初証拠金でヘアカット相当額をカバーすることから、JSCC は、すべての清算参加者がヘアカット付レポ取引を選択した場合を想定し、ストレス環境下においても当初証拠金預託額でヘアカット相当額がカバーされていることを日々確認しています。加えて、JSCC は、参加者の破綻後の相場変動により非破綻清算参加者の受領すべき金額が増加する可能性を想定し、ストレス環境下においても当初証拠金預託額でこのような増加額も含めてカバーされていることも日々確認しています。

その確認結果については、上述の資金流動性供給ファシリティのストレステスト結果と同じ枠組みで報告しています。

⁹⁹ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

ストレスシナリオ

JSCC は、ストレステストを行うに当たって、極端であるが現実には起こり得る様々なシナリオを考慮しています。こうしたシナリオは、保守的で、関連する過去の市場データを考慮したものです。

JSCC は流動性資源の十分性を確認するためのストレステストにおけるストレスシナリオについて、ヒストリカルシナリオの採用を基本としつつ、取引の特性にあわせて適切に設定することとしています。

JSCC が採用するヒストリカルシナリオは、ブラックマンデー(1987)、アジア通貨危機(1997-1998)、LTCM 破綻(1998)、米国同時多発テロ(2001)、リーマンショック(2008)、東日本大震災(2011)、スイスフランショック(2015)、コロナショック(2020)、米国の相互関税に関する思惑・市場変動(2025)といった、清算対象取引に係る各市場において、少なくとも直近30年における最大変動をもたらしたストレスイベントを考慮したものです。

そのほか、各清算対象取引の特性に応じて、JSCC は、ストレス環境下における清算対象取引間の相関関係を考慮することで、ストレステストにおいてフォワードルッキングな取引横断的なシナリオも含めています。

加えて、流動性資源の十分性を確認するためのストレステストにおけるストレスシナリオにおいては、将来想定される仮想のストレスシナリオを清算対象取引間の相関等を踏まえて設定した、取引横断的なシナリオも採用しています。

破綻清算参加者数の想定については、JSCC は上位2先(当該破綻清算参加者に関係会社に該当する他の清算参加者が存在する場合には、当該他の清算参加者も含みます。)の破綻を想定しています。

ストレスシナリオのレビュー及び検証

JSCC は、リスク管理方針に基づき、少なくとも月次で、資金流動性供給ファシリティについてのストレステストの前提となっているシナリオ、モデル、パラメータの適切性について検証を行います。JSCC のストレスシナリオは、直近の市場価格やポジション状況を反映しています。更に、JSCC は、日次で、流動性資源が不十分となるシナリオを特定すべく、リバーズストレステストも実施しています。

JSCC の包括的リスク管理部門は、リスク管理方針に基づき、資金流動性供給ファシリティを含むリスク管理モデル全般について、少なくとも年次で検証し、必要に応じて、見直しの検討を提言します。検証結果は、同規程に基づき、取締役会に報告されています。

原則 7 重要な考慮事項 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。

JSCC は、業務方法書に決済時限の変更や決済の繰延べに関する包括的な規定¹⁰⁰を設けています。ただし、1社又は複数の清算参加者の破綻が発生した場合であっても、JSCC はこれらの規定に基づく決済時限の変更や決済の繰延べを行うことは想定しておらず、規則に定める通常の決済時刻に決済を実行することを前提としています。これは、十分かつ適時に供給可能な資金流動性供給ファシリティや国債店頭取引清算業務におけるレポ取引による資金流動性調達制度によって裏付けられています。

¹⁰⁰ 証券等取引清算業務に関する業務方法書第80条
商品取引債務引受業に関する業務方法書第84条
CDS清算業務に関する業務方法書第113条
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第113条
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第91条

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 8 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。

決済のファイナリティの時点

決済には、有価証券に係る証券決済と資金決済、さらに、商品の現物先物取引における受渡決済があります。

証券決済及び資金決済のいずれについても、CSD 又は資金決済を行う銀行における清算参加者の口座からの振替が実行された時点で決済が履行されたものとなり、ファイナルとみなされます。日本円以外の通貨による資金決済については、資金決済銀行における清算参加者の口座からの同一銀行内における振替又は異なる資金決済銀行間の決済において JSCC の口座への入金の実行された時点で決済が履行されたものとなり、ファイナルとみなされます。現物先物取引における商品の受渡しに係る決済については、適格受渡品の渡方清算参加者による引渡し又は受方清算参加者による受領をもって、JSCC と清算参加者との間においてその決済が履行されたものとなり、ファイナルとみなされます。ただし、市場開設者が ADP (Alternative Delivery Procedure) により行うことについて承認した場合には、当該承認をもって決済が終了したものとみなされます。

決済に係る債務の履行の認識

JSCC と清算参加者間の決済方法は業務方法書に明記されており、その方法による決済が行われた時点で債務が履行されたものとなります。

ファイナリティの法的確実性

JSCC が行う各種決済については、決済の方法及び時限を事務処理要領で明確にして

います。事務処理要領は、JSCC の業務方法書に基づいて清算参加者の事務処理を定める文書で、清算参加者に対して法的拘束力を有します。これにより決済のファイナリティにおける法的確実性を確保しています。

原則 8 重要な考慮事項 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。

JSCC の各清算業務は、決済日及び決済時限を明確にすることで、決済日中又は受渡期日におけるファイナルな決済が行われるように設計されています。

JSCC においては、ファイナルな決済が、予定される決済日を超えて繰り延べられた事例はありません。

決済は日中リアルタイムで行われています。決済は、清算参加者の資金決済銀行又は CSD において各種決済に関する JSCC の支払指図が実行された時点や、適格な受渡品の渡方清算参加者による引渡し又は受方清算参加者による受領が行われた時点でファイナルとなります。清算参加者は、ファイナルな決済の履行状況について、JSCC の清算システムや CSD のシステムを通じて随時確認することができます。

原則 8 重要な考慮事項 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。

JSCC は、各清算業務について事務処理要領を整備しています。事務処理要領は、JSCC の業務方法書に基づいて清算参加者の事務処理を定めており、振替指図が取消不能になる時点を定めています。

具体的には、JSCC に対して行われた決済指図は、その指図が実行された時点で取り消すことができないものとなります。

振替が実行される前の振替指図の取消しに関する条件や権限については、それぞれの CSD における規則や手続に定められています。

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 9 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。

JSCC が決済に使用する通貨は、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務、CDS 清算業務並びに国債店頭取引清算業務については日本円のみです。金利スワップ取引清算業務については、日本円に加え、外貨建て金利スワップ取引に係る決済のために日本円以外の通貨を使用しています¹⁰¹。

JSCC は、各清算業務の資金決済について、可能な限り中央銀行である日本銀行の口座を利用しています。具体的には、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務(日本円を決済通貨とする資金決済のみ)及び国債店頭取引清算業務については、すべて日本銀行の口座を通じて資金決済を行っています。ただし、金利スワップ取引清算業務において、外貨建て金利スワップ取引に関し日本円以外の通貨を決済通貨とする資金決済については、商業銀行の口座を通じた決済を行っています。JSCC は、日本円以外の通貨の資金決済のため、資金決済銀行として商業銀行(2行)を指定し、清算参加者は、そのうちの1行の口座を選択して決済を行うことが可能です。現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務については、清算参加者の構成が多様であることから、日本銀行の口座に加え、JSCC が日本円の資金決済のために資金決済銀行として商業銀行(6行)を指定し、清算参加者は、そのうちの1行の口座を選択して決済を行うことが可能です。

JSCC は、日本円の資金決済のため、日本銀行及び上述の商業銀行(6行)にそれぞれ JSCC 名義の資金決済口座を有しており、各清算参加者と JSCC の間の資金決済は、清算参加者が選択した銀行において、清算参加者の口座と JSCC の口座の間の口座振替によって行われます。なお、この口座振替は、同一銀行内での口座振替によって行われ、異なる銀行間では行われません。JSCC は、日本円以外の通貨の資金決済のため、上述の商業銀行(2行)に JSCC 名義の資金決済口座を有しており、各清算参加者と JSCC の間の資金決済は、清算参加者が選択した銀行における清算参加者の口座と JSCC の口座の間の

¹⁰¹ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

口座振替によって行われます。

原則 9 重要な考慮事項 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。

JSCC において資金決済銀行となれる商業銀行は、JSCC が定める「日本円資金決済銀行指定指針」又は「外貨資金決済銀行指定指針」を満たした銀行のみです。JSCC が承認する資金決済銀行は、日本国においてプレゼンスがあり、かつ、十分な資本力を有した信用度の高い銀行ですべて金融庁による監督及び日本銀行による審査・モニタリング等の対象又は所在国の金融規制当局の監督の対象となっています。

原則 9 重要な考慮事項 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。

JSCC は、商業銀行の利用に伴う信用リスクを可能な限り排除するため、この原則9の重要な考慮事項2に記載のとおり「日本円資金決済銀行指定指針」及び「外貨資金決済銀行指定指針」に基づき、十分な資本力を有した信用度の高い商業銀行のみを資金決済銀行として選定しています。

この「日本円資金決済銀行指定指針」及び「外貨資金決済銀行指定指針」においては、商業銀行が、規制当局の監督を受けている主体であって、安定的な事務処理能力を有し、また、安定した収益性、一定水準以上の財務体力や信用力を有することを求めています。

JSCC は、資金決済銀行として選定されている各商業銀行から定期的に財務状況の報告を受けて、その財務健全性について確認するとともに、資金決済業務が日々円滑に行われていることを確認し、資金決済銀行が継続的に「日本円資金決済銀行指定指針」又は「外貨資金決済銀行指定指針」を満たしていることをモニターしています。

また、JSCC は、日本銀行及び日本円について資金決済銀行を6行並びに日本円以外の通貨について資金決済銀行を2行選定することによって、資金決済銀行の破綻により資金の決済が予定どおりに行われない決済リスクを分散しています。JSCC は、資金決済銀行

における資金決済の集中状況を、月次でモニターしています。

加えて、JSCC が商業銀行に開設する日本円の資金決済のための口座は、日本国の預金保険制度の下でその全額が保護される決済性預金の口座であることから、商業銀行から生じる信用リスクは極めて限定的です。

原則 9 重要な考慮事項 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。

JSCC は、日本銀行及び資金決済銀行を通じてすべての資金決済を行っており、自らの帳簿上での資金決済は行っていません。

原則 9 重要な考慮事項 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。

中央銀行マネーでの資金決済

日本銀行の「当座勘定規定」第5条第3項は「振替依頼は、取消すことができない」と規定していることから、日本銀行金融ネットワークシステム(日銀ネット)での振替処理完了の時点でファイナリティーが確保されます。

商業銀行マネーでの資金決済

資金決済銀行における資金決済に関しては、JSCC と清算参加者との間の振替は、電信送金によって行われます。JSCC と資金決済銀行との間の契約には、日本円の資金決済について、資金が該当する JSCC 口座に振り替えられる時点が定められています。清算参加者は、日本円以外の通貨の資金決済については、JSCC が定める送金指図到達時限までに振替指図が到達するよう、資金決済銀行に対し資金振替指図を送るものとされています。

これは、日本国の金融市場において確立された資金決済アプローチであり、JSCC は、安全かつ堅牢な決済システムであると考えています。

このアプローチの下では、資金が受方の銀行口座に入金された時点で決済はファイナルとなり、取消不能となると解されます。JSCC は、このような取決めは、日本国の法規によって支持されていると理解しています。

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。

原則 10 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。

JSCC は、ほぼすべての証券決済について、CSD の口座振替システムにより振替を行っています。JSCC と清算参加者との間で現物の受渡しが行われるのは、日本銀行の出資証券の現物取引及び上場商品デリバティブ取引のうち現物先物取引です。

JSCC の証券取引等清算業務¹⁰²に関する業務方法書は、清算参加者と JSCC との間の日本銀行の出資証券の受渡しを有価証券の券面の授受によって行う旨、及びその決済時限を規定しており、この券面の授受によって有価証券の引渡債務が履行されます¹⁰³。

また、清算参加者と JSCC との間の商品の現物の受渡しについては、JSCC の証券取引等清算業務に関する業務方法書並びに商品取引債務引受業に関する業務方法書及び下部規則において、商品の現物の授受方法及び決済時限を規定しています¹⁰⁴。

なお、各業務方法書及び下部規則は JSCC のウェブサイトを通して公開されています。

上述の業務方法書のほか、JSCC は、現物受渡しに関する詳細な事務手続を定めた「非 DVP 決済に係る事務処理要領」及び「商品先物取引に係る受渡決済関係事務処理要領」を清算参加者に提供しており、清算参加者は、有価証券の券面及び商品の現物の授受に係る事務手続を事前に理解したうえで円滑に業務を遂行することが可能です。

¹⁰² 現物取引及び OSE に上場する上場デリバティブ取引の清算業務

¹⁰³ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第47条、第48条及び第56条

¹⁰⁴ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第5章第7節の2第3款及び商品取引債務引受業に関する業務方法書第60条

原則 10 重要な考慮事項 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。

現物の保管・受渡しに関連するリスク

JSCC は、現物(有価証券及び倉荷証券の券面)の保管・受渡しに関連する主なリスクには、元本リスク、盗難・滅失リスク、偽造証券の移転リスクがあると考えており、下記のとおり対処しています。

(1)元本リスクへの対処

上述の「非 DVP 決済に係る事務処理要領」及び「商品先物取引に係る受渡決済関係事務処理要領」は、受方清算参加者が券面を受領する前に決済代金を支払う旨及び渡方清算参加者が券面を引き渡した後に決済代金の支払いを受ける旨を定めており、このプロセスによって、現物の受渡しに伴う元本リスクを排除しています。

(2)盗難・滅失リスクへの対処

JSCC は、渡方清算参加者から引渡しを受けた券面について、同日中又は一部のコモディティにあっては翌日に受方清算参加者に引き渡します。翌日に引き渡す場合には、当該券面が JSCC の手元に滞留することがないように銀行などの安全に保管できる場所に保管しています。このように、JSCC が当該券面を手元に保持する期間は極めて短く、したがって盗難・滅失リスクも限定的であると JSCC では考えています。さらに、JSCC は、当該券面を手元で保持する間は、JSCC 内の施錠された耐火金庫において保管することにより、盗難・滅失リスクを軽減しています。

(3)偽造証券の移転リスクへの対処

JSCC は、偽造証券の移転のリスクを減ずるために、券面を授受する際に決済に使用される券面が有効な券面であることを確認し、また、事後的なトレース・対処を可能とするために、授受した券面の記番号を記録しています。

券面の引渡しによらないコモディティの現物の受渡しに係る決済については、受方清算参

加者と渡方清算参加者との間で受渡しが行われたことをもって、JSCCと清算参加者との間においてその決済が行われたものとしています。なお、受渡期日までに受渡しの当事者となった清算参加者が受渡しを履行しない場合には、当該清算参加者によるJSCCへの金銭の納入、並びにその受渡しの相手方への当該金銭の交付をもって決済が終了されます。

また、JSCCは、受渡決済の履行の確保を目的として、受渡しに係る価格変動リスクに応じて、清算参加者の自己分及び顧客の証拠金所要額に対する引上げを行います。

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

CSD(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。CSD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。

JSCC は証券集中振替機関ではありません。

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。

原則 12 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。

DVP 決済の採用

JSCC とその清算参加者との間の有価証券（日本銀行の出資証券を除く。）の決済、上場国債証券の決済及び国債店頭取引の決済については、有価証券の受渡しと資金の支払いをリンクする DVP 決済制度が利用されており、これによって有価証券の決済における元本リスクが排除されています。

(1)有価証券の DVP 決済（ネット＝ネット型）

JSCC は、有価証券（日本銀行の出資証券を除く）の決済において、ネット＝ネット型（CPSS「証券決済システムにおける DVP」（1992年）におけるモデル3の類型）の DVP 決済を採用しています。このスキームの下では、JSCC が清算参加者に引き渡す証券の価値が、JSCC がその清算参加者から受領した資金及び証券の価値の範囲内に制限されるため、清算参加者から JSCC への債務の履行額を超えて JSCC から清算参加者への債務の履行が行われることはなく、清算参加者が破綻した場合の元本リスクは排除されます。

このスキームの下での資金・証券の授受は、清算参加者の口座と JSCC の口座との間で行われ、資金・証券の振替が行われた時点でファイナリティが確保されます。[原則 8（決済のファイナリティ）を参照。]

また、清算参加者への引渡し引渡しが留保された証券は、引渡しまでの間、JSCC の口座で保持されるため、清算参加者の債権者などの第三者による請求から保護されています。

(2) 国債証券の DVP 決済(グロス=グロス型)

JSCC は、上場国債証券の決済及び国債店頭取引の決済について、国債証券の CSD である日本銀行の参加者(国債資金同時受渡関係事務利用先)となることで、日本銀行が提供しているグロス=グロス型(CPSS「証券決済システムにおける DVP」(1992年)におけるモデル1の類型)の DVP 決済(RTGS(即時グロス決済))を利用しています。このスキームの下では、清算参加者と JSCC との間の資金・証券決済はグロスベースで同時に履行され、資金・証券の振替が行われた時点でファイナリティが確保されます。[原則8(決済のファイナリティ)を参照。]

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 13 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。

清算参加者の破綻

JSCC の規則は、破綻の事由や清算参加者が破綻した場合の手続、これに関わる当事者の義務を含む、破綻処理手続の詳細を定めています。JSCC は、清算参加者が債務を履行することができない場合又はそのおそれがある場合に、経営陣の判断により、清算参加者の破綻を認定します。破綻を認定した場合、JSCC は、新たな取引の債務引受・債務負担を停止する措置を講じるとともに、破綻した清算参加者のポジションを処理し、損失を確定させます。

JSCC は、清算対象取引ごとに、その特性に応じたポジションの処理方法を採用しています。具体的には、JSCC は規則や事務処理要領において、取引所取引については、市場における反対売買及び必要に応じ非破綻清算参加者が参加するオークションを行うことにより、CDS 取引、金利スワップ取引及び国債店頭取引については、非破綻参加者が参加するオークションを行うことにより、破綻した清算参加者のポジションを処理することとし、それらの具体的な処理方法を定めています¹⁰⁵。また、JSCC は、取引所取引、CDS 取引及び金利スワップ取引については、ポジション処分までの間の損失拡大を防ぐため、破綻清算参加者のポジションに対して速やかにヘッジを行うことが可能です。CDS 取引及び金利スワップ取引についてのヘッジ取引は、破綻処理に関する各清算業務の諮問委員会(CDS 破綻管理委員会、金利スワップ破綻管理委員会)の助言のもとで行われます。外貨建て金利スワ

¹⁰⁵ ETF 特別清算参加者の破綻時における ETF の設定・交換に係る未履行債務は、債務負担の申込み時に遡って効力を失うものとし、JSCC は相手方清算参加者から受領した上場有価証券・金銭を当該参加者に返還します。

ップ取引のポジションを有する清算参加者が破綻をした場合については、ヘッジを含む破綻処理は通貨の種類ごとに行います¹⁰⁶。

ポジション処理の際、上場デリバティブ取引、CDS 取引及び金利スワップ取引については、顧客取引について他の清算参加者へのポジション及び担保の移管を可能としています。また、現物取引においては、JSCC は顧客担保の預託を受けておりません。さらに、国債店頭取引においては、現状、清算参加者のアフィリエイト以外の顧客は存在しません。JSCC は、破綻処理によって生じた損失を、その規則に基づき、損失補償財源によってカバーします。

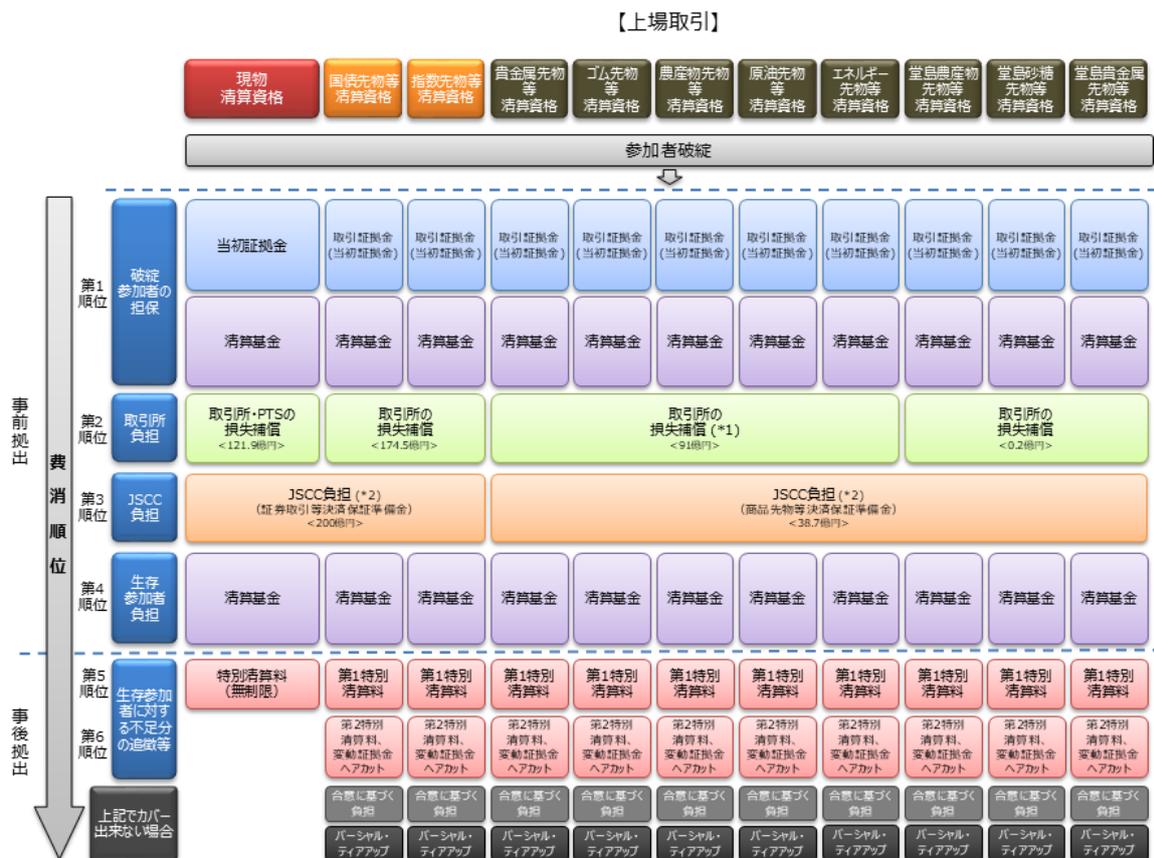
JSCC は、清算参加者の破綻が発生した場合であっても、通常の決済スケジュールを変更せずに決済を履行します。JSCC はこの決済の履行を目的として、一時的に必要な資金流動性を調達するため、資金流動性供給ファシリティを維持しています。これに加えて、JSCC は現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務について、非破綻参加者が清算基金として預託した日本円を資金決済のために一時的に利用できる制度を設けています。さらに、JSCC は国債店頭取引について、清算参加者等との国債証券のレポ取引により資金流動性を調達する制度を設けています。[詳細は原則7(資金流動性リスク)を参照。]

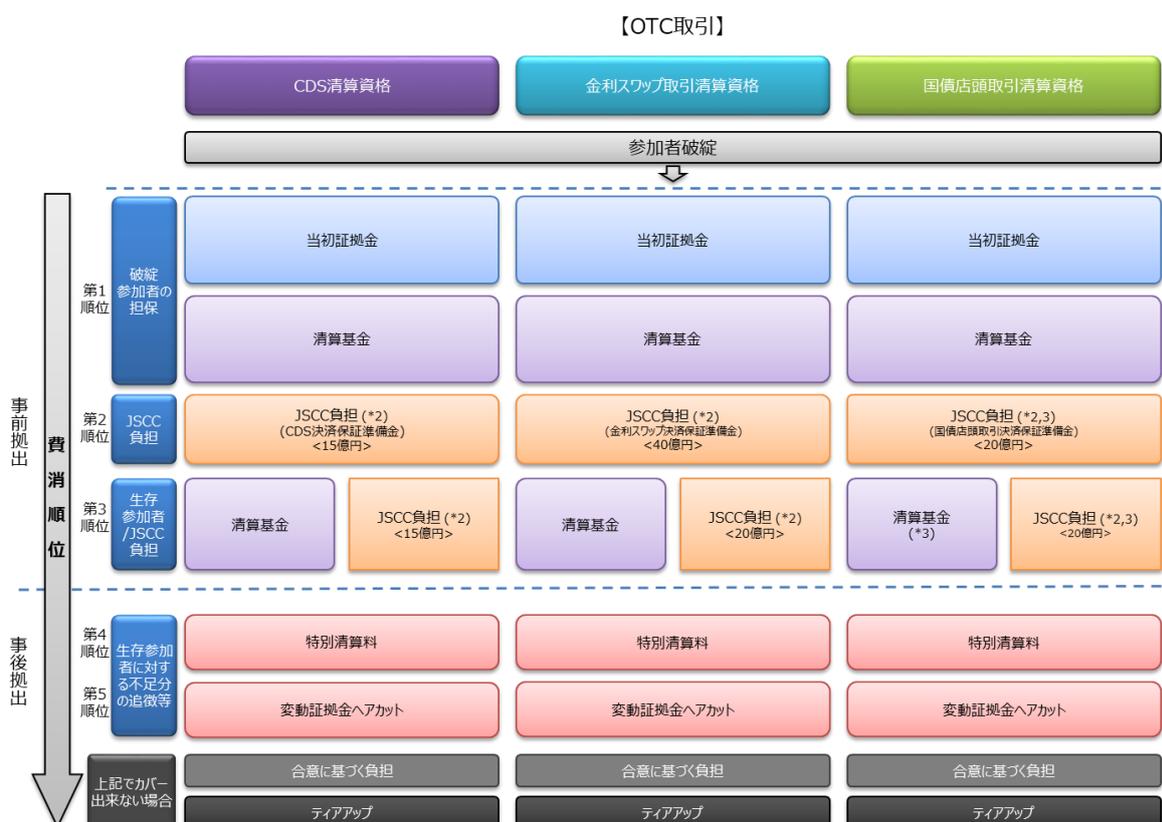
¹⁰⁶ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

損失補償財源の構成

JSCCは、以下の図のように、清算業務ごとに区分された損失補償制度を構築しています。これにより、ある清算業務で生じた損失が他の清算業務に及ぶことを防止しています。

原則ごとの情報開示 原則13 重要な考慮事項1 IV-5 損失補償財源





- (*1) 91 億円のうち 70 億円はエネルギー先物等清算資格以外を対象として OSE が損失を補償するものです (2023 年 6 月より一定の間)。
- (*2) JSCC が負担する決済保証準備金の額及び費消時の回復方法は各清算業務の規則にて定められています。
- (*3) 国債店頭取引清算における非破綻清算参加者の清算基金及び特別清算料による損失は、信託銀行である清算参加者が信託に係る取引に基づいて損失負担する部分と、それ以外の部分に区分して、割り当てられます。信託負担分への損失の割当は、破綻清算参加者のポジション全体に占める信託取引の原取引ベースでの割合に基づいて行われます。詳細は (3)国債店頭取引の損失補償財源を参照ください。

以下に、JSCC の各清算業務の損失補償財源について概説します。

(1) 取引所取引の損失補償財源

現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務において、清算参加者の破綻による損失は、以下の順序でカバーされます。

- 1) 破綻清算参加者が自己の計算により預託する証拠金、清算基金その他の担保 (他の清算業務で預託された担保が残存している場合には、その残存部分を含みます。)

[証拠金については原則6(証拠金)を、清算基金については原則4(信用リスク)を参照。]

2) 市場開設者による拠出

- JSCC が清算対象取引としている取引所取引の市場開設者(取引所及びPTS)は、JSCC との損失補償契約に基づき、清算対象取引から生じる損失をカバーするための資金を拠出します¹⁰⁷。

3) JSCC による損失負担

- JSCC は、清算業務ごとに、株主資本のうち一定額を損失補償のための財源として拠出しています。JSCC が拠出する損失補償財源が費消された場合には、財源の再充填がなされます。財源の再充填に必要な対応は再建計画書において明記されています。
- JSCC は、自己資本による再充填が困難な場合に備え、親会社である JPX と予め必要なファイナンスの取決めを行っています。

4) 非破綻清算参加者の預託する清算基金

- 非破綻清算参加者は、そのリスク額に応じて清算基金により損失を負担します。
- 破綻清算参加者のポジション処理のためオークションを実施した場合、落札した清算参加者の清算基金は、落札参加者以外の清算参加者の清算基金の費消後に費消されます。
- 非破綻清算参加者は、損失負担により清算基金の全部又は一部が費消された場合、現物取引の清算業務においては、その費消された日の翌営業日まで、上場デリバティブ取引の清算業務においては、破綻処理単位期間の終了後に清算基金を回復することが求められます。なお、JSCC は、破綻処理単位期間中における信用リスクに対処すべく、各非破綻清算参加者の清算基金所要額を日々計算し、日々の清算基金所要額が最初の破綻の直前の清算基金所要額を超過する場合には、非破綻清算参加者に対して、超過額を破綻時証拠金として預託を求めます。破綻時証拠金は預託した清算参加者が破綻処理単位期間中に破綻した場合、その損失補償財源として使用される自己責任担保です。

¹⁰⁷ 祝日清算参加者が祝日取引に関する決済不履行を発生させたとき JSCC が認める場合には、その決済不履行により発生する損失については、当該祝日清算参加者が祝日取引を行う市場開設者が拠出する祝日取引準備金による補填を先行して行います。

5) 非破綻清算参加者による追加拠出

- 現物取引の清算業務において、清算参加者の破綻による損失が他のすべての損失補償財源の合計額を上回る場合には、JSCC は、非破綻清算参加者に追加拠出として「特別清算料」を求めます。JSCC は、この「特別清算料」により、残存する損失をカバーします。特別清算料は、現物清算資格を有する清算参加者がそれぞれの清算基金所要額に応じて負担します。
- 上場デリバティブ取引の清算業務において、清算参加者の破綻による損失が上記の損失補償財源の合計額を上回る場合には、JSCC は、非破綻清算参加者に追加拠出として「第一特別清算料」を求めます。第一特別清算料の所要額は清算資格ごとに計算され、その清算資格を有する清算参加者がそれぞれの破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の清算基金所要額に応じて負担します。第一特別清算料は、破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の清算基金所要額の3倍が上限となります。

6) 変動証拠金のヘアカット

- 上場デリバティブ取引の清算業務において、清算参加者の破綻による損失が他のすべての損失補償財源の合計額を上回る場合には、JSCC は、非破綻清算参加者に追加拠出として「第二特別清算料」を求めます。第二特別清算料の所要額は清算資格ごとに計算され、その清算資格を有する清算参加者のうち破綻日からの変動証拠金の勝ち方(受領方)である非破綻清算参加者が、それぞれの差金代金相当額の累計の勝ち分(受領分)に応じて負担します。第二特別清算料は、当該勝ち分が上限となります。

上場デリバティブ取引の清算業務において、損失が第二特別清算料までの損失補償財源を上回るおそれがある場合には、損失処理の方策について、清算参加者、JSCC 及び関連する市場開設者の間で協議を行います。

協議による合意が成立しなかった場合、破綻清算参加者のポジション処理のためのオークションを必要な部分について不成立とし、処分未了の不履行約定について、期限前終了(パーシャル・ティアアップ)を行います。

(2) CDS 取引・金利スワップ取引の損失補償財源

CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務においては、清算参加者の破綻による損失は、清算業務ごとに、以下の順序でカバーされます。

- 1) 破綻清算参加者が自己の計算により預託する証拠金及び清算基金(他の清算業務で預託された担保が残存している場合には、その残存部分を含みます。)

[証拠金については原則6(証拠金)を、清算基金については原則4(信用リスク)を参照。]

2) JSCC による損失負担

- JSCC は、清算業務ごとに、株主資本のうち一定額を損失補償のための財源として拠出しています。JSCC による損失負担は、本第二順位及び下記の第三順位の二段階で拠出する枠組みとしています。JSCC が拠出する損失補償財源が費消された場合には、財源の再充填がなされます。財源の再充填に必要な対応は再建計画書において明記されています。
- JSCC は、各清算業務の自己資本による再充填が困難な場合に備え、親会社である JPX と予め必要なファイナンスの取決めを行っています。

3) 非破綻清算参加者の預託する清算基金及び JSCC による損失負担

- 非破綻清算参加者の清算基金による損失負担及び JSCC による損失負担は、比例配分で行われます。
- 非破綻清算参加者は、そのリスク額に応じて清算基金により損失を負担します。
- 非破綻清算参加者の清算基金による損失負担には、上限が設けられています。具体的には、破綻処理単位期間において発生する破綻について、最初の破綻の直前の清算基金所要額が損失負担の上限となります。
- なお、非破綻清算参加者の清算基金による損失負担は、破綻清算参加者のポジション処理のためのオークションへの貢献度に応じて定められます。具体的には、貢献度の低い清算参加者の清算基金から順に費消されていくとともに、落札した清算参加者の清算基金は、落札参加者以外の清算参加者の清算基金の費消後に費消されます。
- 非破綻清算参加者は、損失負担により清算基金の全部又は一部が費消された場合には、破綻処理単位期間の経過後に、清算基金を回復することが求められます。なお、JSCC は、破綻処理単位期間中における信用リスクに対処すべく、各非破綻清算参加者の清算基金所要額を日々計算し、日々の清算基金所要額が最初の破綻の直前の清算基金所要額を超過する場合には、非破綻清算参加者に対して、超過額を破綻時証拠金として預託を求めます。破綻時証拠金は預託した清算参加者が破綻処理単位期間中に破綻した場合、その損失補償財源として使用される自己責任担保です。

4) 非破綻清算参加者による追加拠出

- 清算参加者の破綻による損失が上記の損失補償財源の合計額を上回る場合には、JSCC は、非破綻清算参加者に追加拠出として「特別清算料」を求めます。この「特別清算料」は、破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の

清算基金所要額が上限となります。これにより追加拠出に伴う清算参加者に対するプロシクリカルな影響を抑制しています。

- なお、非破綻清算参加者が追加拠出する「特別清算料」は、破綻清算参加者のポジション処理のためのオークションへの貢献度に応じて定められます。具体的には、貢献度の低い清算参加者から順に特別清算料の追加拠出が求められます。

5) 変動証拠金のヘアカット

- 清算参加者の破綻による損失が、他のすべての損失補償財源の合計額を上回る場合には、破綻日からの変動証拠金の勝ち方(受領方)である非破綻清算参加者は、その変動証拠金の勝ち分(受領分)を上限として、変動証拠金のヘアカット(減額)を通じて損失を負担します。

損失が変動証拠金のヘアカットによっても補填することができないおそれがある場合には、損失処理の方策について、清算参加者及び JSCC の間で協議を行います。

協議による合意が成立しなかった場合、すべての清算約定の強制終了(ティアアップ)が行われます。

外貨建て金利スワップ取引のポジションを有する清算参加者の破綻による損失補償に関しては、損失補償財源は通貨の種類ごとに配分されます¹⁰⁸。配分された損失補償財源は、通貨の種類ごと、上記の順序で充当されます。通貨の種類ごとに配分された損失補償財源に余剰が生じる場合には、その余剰分は他の通貨に係る損失補償財源として再配分されます。

また、クロスマージン制度を利用する清算参加者の破綻の場合には、クロスマージン対象の国債先物取引及び金利先物取引から生じる損益については、金利スワップ取引の損失補償財源によりカバーされます。ただし、上記4)非破綻清算参加者による追加拠出までの損失補償財源によりカバーされない損失は、円貨建て金利スワップ取引のポジション及びクロスマージンの対象となっていた国債先物取引及び金利先物取引のポジションに係る最終的な損失額に応じて按分されます。この按分の後、円貨建て金利スワップ取引に係る損失は、上記5)変動証拠金のヘアカットによりカバーされ、国債先

¹⁰⁸ 外貨建て金利スワップ取引については、2020年4月1日より当面の間、取扱いを休止しています。

物取引及び金利先物取引のポジションに係る損失は、上記(1)の取引所取引の損失補償財源の費消順位に従い損失の処理が行われます。

(3) 国債店頭取引の損失補償財源

国債店頭取引清算業務において、清算参加者の破綻による損失は、以下の順序でカバーされます。

- 1) 破綻清算参加者の証拠金及び清算基金(他の清算業務で預託された担保が残存している場合には、その残存部分を含みます。)

[証拠金については原則6(証拠金)を、清算基金については原則4(信用リスク)を参照。]

2) JSCC による損失負担

- JSCC は、清算業務ごとに、株主資本のうち一定額を損失補償のための財源として拠出しています。JSCC による損失負担は、本第二順位、下記の第三順位及び第五順位の三段階で拠出する枠組みとしています。JSCC が拠出する損失補償財源が費消された場合には、財源の再充填がなされます。財源の再充填に必要な対応は再建計画書において明記されています。
- JSCC は、国債店頭取引清算業務の自己資本による再充填が困難な場合に備え、親会社である JPX と予め必要なファイナンスの取決めを行っています。

3) 非破綻清算参加者の預託する清算基金及び JSCC による損失負担

- 非破綻清算参加者の清算基金による損失負担及び JSCC による損失負担は、それぞれの上限額に対する負担額の割合が等しくなるように行われます。
- 非破綻清算参加者の清算基金による損失は、信託銀行である清算参加者が信託に係る取引(以下、「信託取引」といいます。)に基づいて損失負担する部分(以下、「信託負担分」といいます。)と、それ以外の部分(以下、「非信託負担分」といいます。)に区分して割り当てられます。信託負担分への割当は、破綻清算参加者のポジション全体に占める信託取引の原取引ベースでの割合に基づいて行われます。信託負担分への割当後に残った損失は、非信託負担分に割り当てられます。信託負担分と非信託負担分に割り当てられた損失は、それぞれ、次の方法で各非破綻清算参加者に割り当てられます。
 - 信託負担分に対して割り当てられた損失は、その区分に属する各非破綻清算参加者に対し、破綻清算参加者との原取引の割合に基づいて割り当てられます。

- 非信託負担分に割り当てられた損失は、その区分に属する各非破綻清算参加者に対し、その清算基金所要額に基づいて割り当てられます。
 - 本第三順位における非破綻清算参加者の清算基金による損失負担には、上限が設けられています。具体的には、破綻処理単位期間において発生する最初の破綻の直前の清算基金所要額が損失負担の上限となります。ただし、本第三順位における信託負担分に係る清算基金の損失負担額は、原取引に基づいて各信託銀行に割り当てられた金額を上限とします。なお、信託負担分において、本第三順位における清算基金所要額の未使用額がある場合、信託取引を有する非破綻清算参加者に対して、下記の第五順位において、当該未使用額の拋出が求められます。
 - なお、非破綻清算参加者の清算基金による損失負担は、破綻清算参加者のポジション処理のためのオークションへの貢献度に応じて定められます。具体的には、貢献度の低い清算参加者の清算基金から順に費消されていくとともに、落札した清算参加者の清算基金は、落札参加者以外の清算参加者の清算基金の費消後に費消されます。
 - 非破綻清算参加者は、損失負担により清算基金の全部又は一部が費消された場合には、破綻処理単位期間の経過後に、清算基金を回復することが求められます。なお、JSCC は、破綻処理単位期間中における信用リスクに対処すべく、各非破綻清算参加者の清算基金所要額を日々計算し、日々の清算基金所要額が最初の破綻の直前の清算基金所要額を超過する場合には、非破綻清算参加者に対して、超過額を破綻時証拠金として預託を求めます。破綻時証拠金は預託した清算参加者が破綻処理単位期間中に破綻した場合、その損失補償財源として使用される自己責任担保です。
- 4) 非破綻清算参加者による追加拋出
- 信託負担分と非信託負担分とに区分して割り当てられた損失が、それぞれの区分の負担を行う各非破綻清算参加者に係る上記の第三順位の損失補償財源を上回る場合には、JSCC は、損失が上回った区分の非破綻清算参加者に対し、追加拋出として「特別清算料」を求めます。この「特別清算料」は、次の方法で各非破綻清算参加者に割り当てられ、それぞれの区分において、上記の第三順位の損失補償財源の費消後に残存する損失のカバーに使用されません。
 - 信託負担分に係る「特別清算料」は、その区分に属する各非破綻清算参加者に対し、破綻清算参加者との原取引の割合に基づいて割り当てられません。
 - 非信託負担分に係る「特別清算料」は、その区分に属する各非破綻清算参加者に対し、その清算基金所要額に基づいて割り当てられます。各非清算

参加者の負担は、破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の清算基金所要額が上限となります。これにより追加拠出に伴う清算参加者に対するプロシクリカルな影響を抑制しています。

- 信託負担分において、本第四順位における「特別清算料」の拠出が清算基金所要額未満の場合、下記の第六順位において、清算基金所要額から本第四順位での使用額を控除した額を上限として、さらに「特別清算料」の拠出が求められます。
- 5) 信託取引を有する非破綻清算参加者の預託する清算基金及び JSCC による損失負担
- 信託取引を有する非破綻清算参加者の清算基金による損失負担及び JSCC による損失負担は、それぞれの上限額に対する負担額の割合が等しくなるように行われます。
 - 信託取引を有する各非破綻清算参加者の清算基金による損失負担は、上記の第三順位における各非破綻清算参加者の清算基金の残存額の割合に応じて行われます。
 - 上記の第三順位及び本第五順位における信託取引を有する非破綻清算参加者の清算基金による損失負担の合計額の上限は、破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の清算基金所要額となります。
 - 信託取引を有する非破綻清算参加者の清算基金による損失負担は、破綻清算参加者のポジション処理のためのオークションへの貢献度に応じて定められます。具体的には、貢献度の低い非破綻清算参加者の清算基金から順に費消されていくとともに、落札した清算参加者の清算基金は、落札参加者以外の清算参加者の清算基金の費消後に費消されます。
- 6) 信託取引を有する非破綻清算参加者による追加拠出
- JSCC は、清算参加者の破綻による損失が上記の第五順位までの損失補償財源を上回る場合には、信託取引を有する非破綻清算参加者に対し、追加拠出として「特別清算料」を求めます。
 - この「特別清算料」は、信託取引を有する各非破綻清算参加者に対し、上記の第四順位における「特別清算料」の残存額の割合に応じて割り当てられます。この場合において、上記の第四順位及び本第六順位における各非破綻清算参加者に割り当てられる「特別清算料」の合計額の上限は、破綻処理単位期間における最初の破綻の直前の清算基金所要額となります。これにより追加拠出に伴う清算参加者に対するプロシクリカルな影響を抑制しています。

7) 損失の追加補填

- 清算参加者の破綻による損失が、他のすべての損失補償財源の合計額を上回る場合には、破綻日からの変動証拠金の勝ち方(受領方)である非破綻清算参加者は、その変動証拠金の勝ち分(受領分)を上限として、追加的に損失を補填します。

これらによっても損失を補填することができないおそれがある場合には、損失処理の方策について、清算参加者及び JSCC の間で協議を行います。

協議による合意が成立しなかった場合、すべての未決済ポジションについて一括清算(ティアアップ)が行われます。

原則 13 重要な考慮事項 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。

JSCC は、規則及びマニュアルにおいて、破綻処理手続について定めています。その中で、破綻の認定、破綻した清算参加者のポジション処理、損失補償財源による損失の処理などの一連の破綻処理について、対応を明確にしています。

この手続には、破綻認定やその後の処理に関する規制当局との情報連携、清算参加者への通知、及び対外公表が含まれています。また、JSCC の各部署の役割・責任や役員の関与について明確にされています。

また、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務については、破綻した清算参加者のポジション処理に非破綻清算参加者の参加を求める枠組みを構築しており、JSCC の規則において、その役割・責任が定められています。

JSCC は、破綻処理の実効性を確保するため、少なくとも年1回、破綻処理訓練(ファイヤー・ドリル)を実施しており、その結果を踏まえ、必要に応じて規則及びマニュアルの見直しを行っています。破綻処理において非破綻清算参加者の参加を求める枠組みがある清算業務については、JSCC は、清算参加者に破綻処理訓練への参画を求め、その結果をフィードバックしています。

原則 13 重要な考慮事項 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。

JSCC の破綻処理は、JSCC の各清算業務の規則に定められています。各清算業務の規則は、JSCC のウェブサイトにおいて公開されています。

清算参加者の破綻が生じた場合には、JSCC は、破綻した清算参加者の債務引受・債務負担の停止、ポジションの処理方法、顧客ポジションの取扱い、清算参加者の破綻による損失の処理結果などの破綻処理に関する重要事項について適時に公表します。

原則 13 重要な考慮事項 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。

JSCC は、破綻処理の実効性を確保するため、少なくとも年1回、各清算業務における破綻処理訓練(ファイヤー・ドリル)を実施しています。この訓練には、清算参加者をはじめとする業務関係者が参加しています。JSCC は、破綻処理訓練の結果を踏まえ、必要に応じて規則及びマニュアルの見直しを行っています。

また、業務内容に重要な変更があった場合にも、破綻処理に関連する規則及びマニュアルの見直しを行っています。破綻処理訓練の結果は、リスク管理会議及び取締役会に報告されています。

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。

原則 14 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。

顧客のポジションや証拠金の分別管理

JSCC は、清算対象取引の特性に応じて、顧客保護のための分別管理の取決めを設けています。

OTC デリバティブ取引清算業務(CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務)については、JSCC は、清算参加者の自己分のポジション及び証拠金と各顧客分のポジション及び証拠金を分別して管理しています。具体的には、各顧客のポジション及び証拠金について、顧客が清算参加者のアフィリエイトであるか否かに関わらず、常時、CCP レベルで個別の顧客口座ごとに分別管理されており、各顧客のポジションと関連する証拠金を清算参加者の破綻又は支払不能から保護するための制度が整備されています。

上場デリバティブ取引については、クロスボーダー顧客を含む多様な顧客が多数存在することを勘案し、JSCC は、清算参加者の自己分と顧客分でポジション及び証拠金を別に管理したうえで、その顧客分のポジション及び証拠金については、清算参加者の選択に従い、グロス・ベースで合算されたオムニバス顧客口座又は個別の顧客口座で管理しています。

清算参加者がオムニバス顧客口座での管理を選択した場合、CCP レベルでは複数の顧客のポジション及び証拠金が当該オムニバス口座の下で分別管理される一方で、清算参加者レベルでは、各顧客分のポジション及び証拠金がそれぞれ分別管理されます。この場合において、清算参加者は、日々、JSCC に対し、顧客ごとのポジションに関する情報を提出し、JSCC は当該ポジション情報に基づき顧客ごとの証拠金所要額を算出します。清算参加者が個別の顧客口座での管理を選択した場合には、当該個別の顧客分のポジション及び証拠金は、常時、CCP レベルで設定された各個別の顧客口座により分別管理されます。

なお、オムニバス顧客口座又は個別の顧客口座での管理いずれにおいても、清算参加

者は、顧客の顧客(以下、「間接顧客」といいます。)ごとに、CCPレベルでの管理を選択することもできます。加えて、いずれの場合においても、清算参加者の顧客に当該清算参加者のアフィリエイトが含まれるときには、清算参加者は、当該アフィリエイト分のポジション及び証拠金について、当該アフィリエイト以外の顧客分のポジション及び証拠金と、CCPレベルで分別管理することが求められています。

また、上場デリバティブ取引においては、これらに加え、JSCCは必要に応じ、清算参加者に対し、個別顧客ごとのポジション及び証拠金の情報提供を求める権限も有しており¹⁰⁹、これらの制度により、顧客のポジションと関連する証拠金を清算参加者の破綻又は支払不能から保護しています。[詳細は、次項のポジション及び証拠金の移管を参照。]

国債店頭取引清算業務については、清算参加者の自己及び各顧客分のポジション及び証拠金は、グロス・ベースで管理されています。また、各顧客分のポジション及び証拠金については、顧客が清算参加者のアフィリエイトであるか否かに関わらず、常時、CCPレベルで個別の顧客口座ごとに分別管理されています。なお、顧客の保護に関し、顧客の計算で清算参加者が占有する有価証券や顧客の計算に属する現金については、金商法で当該清算参加者に対し分別管理が義務付けられています。

現物取引については、JSCCは、清算参加者の破綻が発生した場合には、破綻清算参加者のすべての取引をネットिंगした破綻処理を行うことを想定しています。JSCCは、清算参加者からのみ担保の預託を受けており、顧客の担保の預託を受けておりません。また、顧客の計算で清算参加者が占有する有価証券や顧客の計算に属する現金については、金商法で当該清算参加者に対し分別管理が義務付けられています。さらに、未決済約定に係る顧客分の有価証券及び現金の保護に関しては、日本では代替的なスキームにより対処が行われています。具体的には、金融商品取引業者の小規模顧客については、金商法により設立された日本投資者保護基金による顧客保護スキームが提供されています。加えて、大口(プロフェッショナル)顧客については、ほふりクリアリングが提供する一般振替DVPの利用が可能であり、これにより元本リスクの排除が図られています。

ポジション及び証拠金の移管

JSCCは、清算対象取引の特性に応じて、顧客保護のためのポジション及び証拠金移管の取決めを設けています。

上場デリバティブ取引の清算業務、CDS清算業務及び金利スワップ取引清算業務については、清算参加者が破綻した際には、顧客は、自身のポジション及び証拠金を、破綻清算参加者の同意なしに、別の清算参加者に移管することができます。この場合、各顧客は、

¹⁰⁹ 先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第26条
商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第34条

移管先の清算参加者から承諾を受ける必要があります。

上場デリバティブ取引の清算業務については、移管先の清算参加者が、取引所との間で、移管に同意する旨の表明を含めた所定の手続を行う必要があります。JSCC は、取引所における決定に基づき、ポジション及び証拠金の移管の実施します¹¹⁰。CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務については、顧客が移管先の清算参加者を通じて、移管処理のために JSCC に対して申込みを行い、JSCC は移管される顧客取引に係る証拠金所要額が移管先の清算参加者から預託されていることを確認したうえで、ポジション及び証拠金の移管を実施します¹¹¹。

上場デリバティブ取引の清算業務、CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務については、移管先の清算参加者は、ポジション及び証拠金の移管を希望する各顧客との契約上の関係に基づいて、ポジション及び証拠金の移管請求の受諾の可否を判断することができます。清算参加者の破綻時において、他の清算参加者にポジションの移管が行われない場合、顧客は当初証拠金のうち当該顧客が清算参加者に対して負担する清算取引にかかる未履行債務の額を控除した額について JSCC に返還請求することが可能です。

金利スワップ取引清算業務については、清算委託者(アフィリエイト及びクライアント)は、参加者の破綻時において、他の清算参加者にポジションを移管させない場合には、破綻認定日以降に受け取れるはずの「利益相当分」について、JSCC に対する支払請求権を有します。

なお、現物取引の清算業務においては、JSCC は、移管すべき顧客のポジション及び証拠金を保持していません。

国債店頭取引清算業務においては、現状、清算参加者のアフィリエイト以外の顧客は存在しません。

フェロー・カスタマー・リスクへの対処

JSCC は、清算対象取引の特性に応じて、同一の清算参加者を利用する別の顧客の破綻リスク(いわゆる“フェロー・カスタマー・リスク”)に対する顧客保護の取決めを設けていま

¹¹⁰ OSE の先物・オプション取引に係る証拠金及び未決済約定の引継ぎ等に関する規則第3章第3節
先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第28条及び第30条
TOCOM の業務規程第90条
商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第41条及び43条

¹¹¹ 清算参加者の破綻時の移管制度のほか、CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務については、顧客は自己のポジションを、清算参加者又は別の顧客に移管することが可能です。移管に伴い移管元の顧客分のポジションは解消されます。

す。

上場デリバティブ取引の清算業務においては、清算参加者が個別顧客口座による顧客証拠金の管理を選択している場合には、各顧客の証拠金は、JSCC において各顧客のために開設された口座にて分別管理されます¹¹²。この場合において、さらに清算参加者が、間接顧客ごとの個別の顧客口座での管理を選択している場合には、各間接顧客の証拠金が、JSCC において各間接顧客のために開設された口座にて分別管理されます。他方、清算参加者がオムニバス口座による顧客の証拠金の管理を選択している場合には、複数の顧客の証拠金が、グロス・オムニバス口座体系において管理されることとなります。ただし、この場合においても、顧客自身が預託した証拠金の返還を請求する各顧客の権利は、JSCC の業務方法書に明確に規定されています¹¹³。これにより、フェロー・カスタマー・リスクが排除されています。

日本国の法令、JSCC の業務方法書及びその下部規則¹¹⁴は、清算参加者が、顧客の代理人として、すべての顧客の証拠金を、グロス・ベースで JSCC に預託することを要求しています。すなわち、清算参加者は、証拠金の預託の際に、個々の顧客のポジションを別の顧客のものと相殺することはできません。

清算参加者が破綻した際の円滑なポジション及び証拠金の移管又は顧客の証拠金の返還を確保するために、清算参加者は、JSCC の規則の下で、JSCC に預託された顧客のポジション及び担保の詳細について、JSCC から請求があり次第(ストレス時を含みます。)提供することを義務付けられています¹¹⁵。JSCC は、清算参加者がこの要件の遵守が可能であることを定期的にレビューしています。

CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務については、顧

¹¹² 証券取引等清算業務に関する業務方法書第46条の3及び46条の4
商品取引債務引受業に関する業務方法書第53条及び第54条

¹¹³ 先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第24条及び商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第31条は、各顧客が代理人である清算参加者を通して JSCC に預託している当初証拠金(証券取引等清算業務に関する業務方法書の規定上、「取引証拠金」と呼称。)に対する返還請求権を定めています。各顧客が JSCC に対して有する当初証拠金の返還請求権の額は、各顧客が JSCC に預託した当初証拠金の額から、当該顧客が清算参加者に対して負担する清算取引にかかる未履行債務の額のみを控除した額と規定しており、これは、各顧客が JSCC に預託した証拠金が他の顧客の損失の補填に用いられることはないことを意味しています。

¹¹⁴ 金商法第43条の2
先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第24条
商先法第210条

商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第31条
¹¹⁵ 先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第26条
商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第34条

客の証拠金は、グロス・ベースで、JSCC における顧客ごとの委託口座にて分別されています¹¹⁶。一方で、清算参加者においては、顧客から差し入れられた証拠金の全額を JSCC に預託する必要があります。顧客の破綻時において、当該顧客の顧客口座に記録されたポジションと、当該顧客と同一の清算参加者を利用する別の顧客の顧客口座に記録されたポジションを、相互にネットリングすることを許容する規則は存在しません。

顧客保護に関する法的基盤

日本法では、清算参加者が破綻した際には、破綻清算参加者と JSCC の間の未決済ポジションの処理については、JSCC の規則が一般的な日本国破産法に優先する旨が明確に定められています¹¹⁷。

したがって、JSCC は、JSCC の規則に定めるところにより、破綻清算参加者の自己ポジションを解消し、かつ破綻清算参加者の顧客ポジションを移管又は解消する法的権能を有しています。

清算参加者に対して外国法域において倒産処理手続が開始された場合には、その倒産処理手続の効力は、「外国倒産処理手続の承認援助に関する法律」に基づいて、その倒産処理手続を承認する旨の日本国の裁判所の決定がなされた場合に限り日本国に及ぶこととなります。

外国法域における倒産処理手続は、日本国の裁判所による援助命令の発行によってのみ破綻清算参加者の財産に適用されます。この援助命令は、日本法の破綻手続との関係で大きな障害にならない場合に発行されるものであり、この場合の外国法域における倒産処理手続は、日本国と同様の取扱いとなることが期待されます。

原則 14 重要な考慮事項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。

[清算参加者の顧客のポジション及び証拠金と、清算参加者のポジション及び証拠金の分

¹¹⁶ CDS 清算業務に関する業務方法書第59条
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第59条
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第39条

¹¹⁷ 金商法第156条の11の2及び商先法第181条

別管理については、この原則14の重要な考慮事項1を参照。]

JSCC は、OTC デリバティブ取引(CDS 取引及び金利スワップ取引)と上場デリバティブ取引について、顧客のポジションに基づく証拠金の預託を求めています。OTC デリバティブ取引については、顧客は JSCC に対して、当初証拠金及び変動証拠金の所要額以上の額を預託する必要があり、上場デリバティブ取引については、当初証拠金の所要額以上の額を預託する必要があります。

JSCC は、各顧客のポジションについて、国債店頭取引及び OTC デリバティブ取引については個別口座、上場デリバティブ取引については、清算参加者の選択に従いオムニバス口座又は個別の顧客口座において分別しており、顧客の証拠金は、代理人である清算参加者を通じた、JSCC に対するグロス・ベースでの預託が求められています。

顧客の証拠金については、この原則14の重要な考慮事項1に記載のとおり、金商法、商先法、JSCC の業務方法書及びその下部規則に基づく分別管理により、フェロー・カスタマー・リスクが回避されています。

原則 14 重要な考慮事項 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。

顧客のポジション及び証拠金の移管は、この原則14の重要な考慮事項1に記載のとおり実施されます。この移管の手続は、業務方法書及びその下部規則において定められているほか、清算参加者が破綻した際には、公衆一般に対して具体的に周知されます。なお、JSCC の移管の取決めの有効性は、2008年のリーマン・ブラザーズの破綻の際に実証されています。

原則 14 重要な考慮事項 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。

JSCC の各清算業務についての分別管理並びにポジション及び証拠金の移管の取決めは、業務方法書及びその下部規則並びに関連規則(上場デリバティブ取引においては取引所の規則も含まれます。)に詳述されており、これらは JSCC や取引所のウェブサイトにおい

て公開されています。各顧客の証拠金は清算参加者の破綻リスクやフェロー・カスタマー・リスクから保護されています。[この原則14の重要な考慮事項2から重要な考慮事項3までを参照。]

日本法では、清算参加者の破綻の際に、破綻清算参加者とJSCCの間の未決済ポジションの処理のために、JSCCの規則が一般的な日本国破産法に優先して適用する旨が定められています。JSCCは、分別管理並びにポジション及び証拠金の移管の取決めに関連するリスク、コスト及び不確実性は極めて限定的であると認識しています。

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 15 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。

JSCC における一般的なビジネス・リスクは、JSCC の管理及びオペレーションから生じ得るリスク及び損失の可能性であり、清算参加者の破綻に関連せず、また、信用リスク又は資金流動性リスクに対処する施策により個別にカバーされていないものです。

これらのリスクには、杜撰な事業戦略の実行、システムリスクを含むオペレーショナル・リスク又は投資リスクの発現及びマイナスのキャッシュフロー又は予期せぬ過大な営業費用から損失を生ずる可能性が含まれます。

JSCC は、このビジネス・リスクを管理するために、事業計画の達成状況や財務状況を継続的に確認するとともに、システムリスクを含むオペレーショナル・リスクや投資リスクの管理を、原則3(包括的リスク管理態勢)で述べた包括的リスク管理業務の中で、月次で行っています。

原則 15 重要な考慮事項 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。

JSCC は、仮に事業上の損失が発生した場合においても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しています。

JSCC は、システムリスクを含むオペレーショナル・リスク及び投資リスクをカバーするために、上述の資本を財源とするネットベースの流動資産の額は、最低でも6か月分の営業費用をカバーするために十分な額以上でなければならないと認識しています。

JSCC は、上述の資本を財源とするネットベースの流動資産の額が十分であることについて、原則3(包括的リスク管理態勢)で述べた包括的リスク管理業務の中で、月次で管理しています。

なお、ビジネス・リスクをはじめとする参加者破綻以外に係る損失の処理においては、JSCC が負担する決済保証準備金を充当することはありません。[参加者破綻処理のための損失補償財源については、原則13(参加者破綻時処理の規則・手続)の重要な考慮事項1を参照。]

原則 15 重要な考慮事項 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か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。

JSCC は、リスクの顕在化により生じた極端なストレス状況下におかれた場合においても、市場の中核インフラとして、不可欠なサービスを市場利用者に対し継続的に提供できるよう、再建を実行可能とするために必要な情報及び手続を整理し定めた再建計画書を保持しています。

JSCC は、再建計画書に従った再建を実行可能なものとするため、上述のとおり、6か月分の営業費用をカバーするために十分な資本を財源とするネットベースの流動資産を確保しています。この流動資産は、清算参加者の破綻時に利用する財源とは分別して管理・保持されており、仮に JSCC が再建や秩序立った撤退を達成しなければならない事態が生じた場合においても、清算参加者が業務の移行などの代替的な対応を行うための、十分な時間が確保できると考えられます。JSCC は、再建計画書において、システム障害や不適切な業務運営を含む予期せぬ事態が発生したことによって収益を失う場合に、6か月の期間においてその状況に対処するための措置を列挙しています。例えば、JSCC は、自己資本による再建が困難な場合に備え、親会社である JPX と予め必要なファイナンスの取決めを行っています。

原則 15 重要な考慮事項 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。

JSCC の資本を財源とするネットベースの流動資産は、日本円現金(小口現金及び銀行預金)、いずれも短期の国債証券、地方債証券及び政府保証債券並びにその他安全性や流動性が確保されていると認められた投資の形で保有されています。これらは、質の高い資産であり、ストレス市場環境下においても、高い流動性を有しています。なお、銀行預金のうち決済性預金は日本国の預金保険制度の下でその全額が保護されています。

銀行預金は、JSCC が定める基準に基づいて選定した銀行に保管されています。[詳細は、原則16(保管・投資リスク)を参照。]

原則 15 重要な考慮事項 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。

JSCC の資本再建計画においては、最低限6か月分の営業費用に相当する額(以下、「最低確保額」といいます。)の、資本を財源とするネットベースの流動資産を確保するための手段が定められています。

具体的には、JSCC は、最低確保額を超える余剰額部分の流動資産の減少傾向が顕著な場合その他の警戒すべき事由が発現した場合に採用し得る手段として、以下を含む手段を定めています。

- 業務委託先との委託費の支払い延期及び値下げの交渉等
- 人件費を含む経費の抜本的な見直し
- 清算手数料体系の見直し
- 事業計画の見直し

また、あわせて、JSCC は、最低確保額の流動資産の確保が著しく困難となった場合、そのおそれが生じた場合その他の資本調達計画を発動すべき事由が発現した場合に JSCC が採用し得る手段として、以下を含む手段を定めています。

- 親会社と予め取り決めていたファイナンスの実行
- 親会社その他の株主等関係者との増資に関する協議
- 事業及び業務の再評価及びリストラクチャリング

JSCC は、この資本再建計画を少なくとも年1回検証し、必要があれば見直しを行います。見直しを行う場合には、軽微なものを除いて、取締役会の承認を得ることとしています。

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 16 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。

JSCC の資産の保管先

JSCC は、自己資産の運用対象を、JSCC が定める「資金運用等取扱規則」に基づいて、銀行預金、国債証券、地方債証券及び政府保証債券並びにその他安全性や流動性が確保されていると認められた投資に限定しています。

銀行預金の保管先は JSCC が定める基準に基づいて選定した銀行に限定されていません。[詳細は、原則4(信用リスク)を参照。]

国債証券、地方債証券及び政府保証債券については、その購入先の金融機関の顧客口において保管されています。仮にその金融機関が破綻したとしても、顧客口の資産は振替法によって保護されます。

清算参加者及びその顧客の資産の保管

清算参加者及びその顧客から預託を受けた担保の保管については、FMI 原則の適用を受ける CSD 及び中央銀行のほか、「預託を受けた担保の保管先指定指針」が定める基準を満たす保管先での保管に限定されています。

保管先リスクの管理

JSCC の自己資産の保管先は JSCC の基準を満たした銀行に限定されています。清算参加者及びその顧客から預託を受けた担保の保管先は、FMI 原則の適用を受ける CSD 及び中央銀行のほか、「預託を受けた担保の保管先指定指針」が定める基準を満たす保管先に限定されています。

これらの基準及び指針は、CSD 及び中央銀行以外の保管先に対して、規制当局の監督を受けている主体であって安定的な事務処理能力を有し、また、安定した収益性、一定水準以上の財務体力や信用力を有することを求めています。

JSCC は、全ての保管先に対してオペレーショナル・リスクの状況、中央銀行以外の全ての保管先に対して財務状況を定期的にモニタリングしています。

原則 16 重要な考慮事項 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。

JSCC の自己資産へのアクセス

JSCC の自己資産の保管に当たっては、各保管先において自己名義の口座で保持していることから、JSCC は自らの資産に必要な時に迅速にアクセスすることが可能です。

清算参加者・顧客から預託を受けた資産へのアクセス

清算参加者及びその顧客から預託を受けた担保の保管に当たっては、各保管先において、担保の保管を目的とした JSCC の自己名義の口座及び保管施設で保持していることから、JSCC は、その担保資産に必要な時に迅速にアクセスすることが可能です。

なお、金利スワップ取引清算業務及び CDS 清算業務において預託される米国債は、米国所在のカストディ銀行における JSCC の口座で、上場デリバティブ取引の清算業務において預託される外国国債証券(米国債、英国債、独国債及び仏国債)並びに国債証券(海外 CSD に預託されるものに限ります。)は海外 CSD (Euroclear Bank SA / NV) における JSCC の口座で保管され、JSCC が迅速にアクセスすることが可能です。

法的基盤

日本法においては、口座保有者の資産に対するアクセスの権利については、確かな法的基盤が確保されています。また、米国債、英国債、仏国債、独国債及び国債証券(海外 CSD に預託されるものに限ります。)の保管先である海外 CSD (Euroclear Bank SA / NV) については、JSCC はこれらの保管先との契約締結過程におけるデューデリジェンスにおいて、アクセスの権利についての法的基盤について確認を行っています。

なお、金商法及び商先法においては、CCPの業務方法書に規定することにより、清算参加者の破綻時に破綻清算参加者の担保を一般的な倒産手続よりも優先してCCPとの債務の履行に用いることが認められており、安定的な担保へのアクセスが確保されています。[クロスボーダーの担保の取扱いについては原則1(法的基盤)を参照。]

原則 16 重要な考慮事項 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。

JSCCは、清算参加者及びその顧客から預託を受けた担保の保管先の信用リスクを可能な限り排除するため、この原則16の重要な考慮事項1に記載のとおり、保管先を、FMI原則の適用を受けるCSD又は中央銀行のほか、「預託を受けた担保の保管先指定指針」が定める基準を満たす保管先に限定しています。この「預託を受けた担保の保管先指定指針」が定める基準には、安定した収益性、一定水準以上の財務体力や信用力を有すること、安定的な事務処理能力を有することが含まれます。

JSCCは、「預託を受けた担保の保管先指定指針」が定める基準に基づいて各保管先がその要件を満たしていることを、定期的に財務状況の報告を受けて財務が健全であることを確認し、また、保管に係る事務処理が日々円滑に行われていることを確認することによって、継続的にモニターしています。

また、JSCCは、現金担保の保管先として複数の銀行を選定しており、その集中状況を、月次でモニターしています。

原則 16 重要な考慮事項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。

JSCCが行う投資の基本方針はリスク管理方針に定められています。資金が安全性及び流動性が高い投資対象のみに投資されることが確保されるように、適格投資対象の範囲は限定されています。具体的な資金運用方針は、「資金運用等取扱規則」及び「預託を受けた担保の運用方針について」として定められています。

JSCCは、これらの運用方針に基づき、預託を受けた担保の運用に係る適格投資の範囲を、普通預金、定期預金、信託銀行の銀行勘定への貸付、国債証券を担保とした有担保コ

ール、金融機関に対するリバースレポ取引及び国債証券への投資(米ドル担保については、普通預金、信託銀行及び一定の信用力を有する銀行の銀行勘定への貸付、金融機関に対するリバースレポ取引並びに信託銀行のカस्टディオ口座への預け金)に限定し、また、自己資産の運用に係る適格投資の範囲を銀行預金、国債証券、地方債証券及び政府保証債券並びにその他安全性や流動性が確保されていると認められた投資に限定しています。普通預金、定期預金又は信託銀行の銀行勘定の貸付においては、運用先を一定の基準を満たす銀行に限定しており、運用に係る信用リスクを可能な限り排除しています¹¹⁸。

なお、上述の運用方針は、JSCC のウェブサイトにおいて公開されています¹¹⁹。

また、現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務においては、JSCC が清算参加者から預託された日本円現金担保についてリバースレポを含む方法によって管理する特定管理制度を導入しています。特定管理により生じた収益は、特定管理を希望する清算参加者の日本円現金担保の額に応じて按分され、損失が生じた場合は、特定管理から生じる損失の補填に充てるために JSCC が拠出する特定管理損失準備金を取り崩すことによりこれを補填し、これによっても補填し得ない損失額がある場合は、特定管理希望清算参加者の日本円現金担保の額に応じて按分し、各特定管理希望清算参加者に別途請求されます。CDS 清算業務及び金利スワップ取引清算業務においては、JSCC が清算参加者及び清算委託者から預託された担保を運用し、投資利益・損失を投資に供した担保の額に応じ、各清算参加者・清算委託者に按分する制度を構築しています^{120 121}。

¹¹⁸ 投資損失などの清算参加者破綻以外に係る損失の処理に関して、各清算業務の清算参加者破綻に係る損失補償財源の充当を明示的に定めた JSCC の規則上の規定はありません。[参加者破綻処理のための損失補償財源については、「原則ごとの情報開示 原則13 重要な考慮事項1 IV-5 損失補償財源」を参照。]

¹¹⁹ JSCC の資金の運用方針については以下のリンクを参照。

<https://www.jpx.co.jp/jscc/kaisyu/shikinhoushin.html>

¹²⁰ 参加者破綻以外に係る損失に関して、これ以外に清算参加者・清算委託者への損失割当を明示的に定めた JSCC の規則上の規定はありません。

¹²¹ 2026 年 4 月 1 日より、金利スワップ取引清算業務においては、担保の運用により収益が生じた場合、清算参加者・清算委託者に対し所定の計算式に基づき利息を付します。また、損失が生じた場合、JSCC が当該損失の補填に充てるために積み立てた金利スワップ運用損失準備金を取り崩すことによりこれを補填し、これによっても補填し得ない損失額がある場合は、投資に供した担保の額に応じ、各清算参加者・清算委託者に按分します。また、この取扱いに加え、清算参加者と清算委託者との間であらかじめ合意した方法により利息の額を取り扱うことができます。この場合、金利スワップ運用損失準備金の取崩しによっても補填しえない損失が生じた際には、清算参加者は清算委託者が預託した金銭担保残高に応じた損失額についても負担します。

原則17 オペレーショナル・リスク

FMI は、オペレーショナル・リスクをもたらす内部・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。

原則 17 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。

JSCC のリスク管理方針は、JSCC の清算業務におけるオペレーショナル・リスクを特定し、モニターし、管理するための内部管理の枠組みを定めています。[詳細は、原則3(包括的リスク管理態勢)を参照。]

オペレーショナル・リスクの特定・管理

JSCC のリスク管理方針は、オペレーショナル・リスクを、事務リスク(事務過誤の発生リスク、業務遂行のための人員が十分に確保できないリスク、業務の外部委託に係るリスク)とシステムリスク(コンピュータシステムのダウンや誤作動等のシステムの不備、又はコンピュータの不正使用に起因するリスク)に分類し、それらのリスクへの対処方針及び管理の方法を定めています。

また、リスク管理方針では、テロや大規模災害等の危機発生時においても、可及的速やかに業務を復旧・継続させることを目的として、業務継続体制に関する基本方針及びその管理方法を定めています。

JSCC は、包括的リスク管理業務の中で、オペレーショナル・リスクを管理しています。具体的には、事務リスク、システムリスク及び業務継続体制に係るリスク管理方針の遵守状況については、月次でリスク管理会議に報告されています。また、その遵守状況は、四半期に一回、取締役会に報告されています。JSCC は、少なくとも年1回、リスク管理方針の検証を行っており、そのプロセスを通じて、オペレーショナル・リスクの管理方針の検証を行っています。[原則3(包括的リスク管理態勢)を参照。]

事務リスクの管理

JSCC は、リスク管理方針において、事務リスクの管理の基本方針を定めています。この中には、十分な事務処理能力を確保すること、事務過誤の発生を防止するための内部統制の仕組みを設けること、情報セキュリティ対策を講じること、及び外部委託先の管理を行うことが述べられています。JSCC は、この基本方針に基づき、その管理方法の詳細を、「情報セキュリティ基本方針」、「情報セキュリティ対策基準」、及び「外部委託管理規程」に定めています。

JSCC は、事務過誤の発生を防止するための内部統制の仕組みの一環として、業務処理フローの構築に際しては、全社的リスクマネジメント(ERM: Enterprise Risk Management)の手法を用いて各業務処理における潜在的なリスクを洗い出し、その回避・抑制のための対応策をあらかじめ策定することとしています。JSCC は、定期的に、ERM のフレームワークにより、各業務から生じるリスクを特定し、そのリスクの頻度及び大きさを踏まえてリスクの事象の発現を防止・回避するための適切な策を講じています。このプロセスを通じて、制度の改正や新たな清算サービスの追加を行う際においても、業務担当者間、及び外部委託先との間で業務処理に関して蓄積された知見を活用することによって、特定の人材に依存することのない、安定的な業務処理の継続が可能となると考えられます。

また、JSCC の各清算業務部門は、その清算業務の遂行のために整備しているマニュアル及びチェックリストを少なくとも年1回の頻度で検証するとともに、新規清算サービスの開始などの制度変更の際には、必要に応じて改訂を行うこととしています。

また、JSCC の各清算業務部門は、事務過誤が発生した場合には、その原因を調査したうえで、再発防止措置を含む対処方法を策定し、その影響の程度に応じてリスク管理会議に報告することとしています。JSCC は、このプロセスを通じて継続的に事務リスクをコントロールしています。

システムリスクの管理

JSCC は、リスク管理方針において、システムリスクの管理の基本方針を定めています。この中には、十分なシステム処理能力を確保すること、システム開発を適切な計画に基づき行い十分にテストすること、システム障害及びサイバーセキュリティ事案の不測の事態が生じた場合を想定したコンティンジェンシープランを整備すること、情報セキュリティ対策を講じること、及び外部委託先の管理を行うことが述べられています。JSCC は、この基本方針に基づき、システムリスクへの対処の詳細を、「システムリスク管理方針」、「システムリスク管理規程」、「情報セキュリティ基本方針」、「情報セキュリティ対策基準」、「サイバーセキュリティ基本方針」、「サイバーテロ対応マニュアル」及び「外部委託管理規程」に定めています。

JSCC は、主要な清算業務のシステム処理を外部委託しています。業務を外部委託する場合には、「外部委託管理規程」及びその関連文書である「外部委託選定基準」に基づき業

務の外部委託によって生じるリスクを評価しています。

JSCC のシステム部門は、システム障害等が発生した場合には、その原因を調査したうえで、再発防止措置を含む対処方法を策定し、その影響の程度に応じてリスク管理会議に報告することとしています。また、システム容量や処理性能、システム開発状況、及び外部委託先の管理状況についても、リスク管理会議に報告されています。JSCC は、このプロセスを通じて継続的にシステムリスクをコントロールしています。

潜在的な単一障害点

JSCC は、清算業務を処理するシステムの開発に際しては、潜在的な単一障害点をあらかじめ特定したうえで、冗長化構成を採用しており、また、システムテストに際してもフェイルオーバーが想定どおりに行われることを検証しています。したがって、JSCC は、清算業務を処理するシステムにおいて潜在的な単一障害点があるとは考えていません。

業務継続体制

JSCC は、リスク管理方針において、業務継続体制に関する基本方針及びその管理方法を定めています。この中には、システムを二重化すること、バックアップ・センター及びバックアップ・オフィスを確保すること、事業継続に関する計画を策定すること及び概ね2時間以内の業務復旧を目標とすることが述べられています。JSCC は、この基本方針に基づき、その詳細を、JSCC の業務継続に関する計画文書である BCP 基本計画に取りまとめています。なお、この「2時間以内の業務復旧」は、日本国内の証券市場関係者の会議体である証券市場 BCP 協議会が公表している業務継続の目標にも沿ったものです。

JSCC は、この BCP 基本計画に基づいて JSCC の業務継続を脅かすリスク事象が発生した場合の業務継続に向けた対応をとることにより、業務継続が不可能となる事態を回避・抑制しています。

JSCC は、システムの二重化、バックアップ・センターの設置及びバックアップ・オフィスの確保を行っており、これらの実効性を定期的に検証しています。実効性を検証する具体的な取組には、バックアップ・センターとのデータ同期、定期的なデータセンターの切替訓練、バックアップ・オフィスのメンテナンス、バックアップ・オフィスでの実際の業務実施、「事業継続基本計画書(BCP 基本計画書)」に基づく各種マニュアルの更新及び BCP に関する社員教育が含まれます。

JSCC は、上述の取組の進捗状況を、リスク管理会議に報告しています。JSCC は、このプロセスを通じて、JSCC の業務継続体制が継続的に実効性を有していることを確認しています。

必要人材の確保、社員の法令遵守のための取組

JSCC は、清算業務やリスク管理を適切に行うために、それらを実現する資質を有する人員を十分に確保できるように継続的に努力しています。

具体的には、離職などにより鍵となる人材を失うリスクを軽減するため、各清算業務に係る業務知識やリスク管理の知見を有する人材を数多く採用するとともに、社員の教育・訓練により、社員の知識・能力の向上を図っています。

JSCC は、リスク管理方針の中で、法令遵守に関するリスク管理の基本方針を定めています。その基本方針には、行動規範を含めたコンプライアンス・プログラムに基づき法令等遵守体制を整備し、その内容を役職員に対して周知することが含まれています。JSCC は、この基本方針に基づき、役員・社員の規範意識を定めた行動規範や内部情報の管理に関する取り決め及びコンプライアンス・プログラムを定めており、継続的に社員を教育し、訓練しています。JSCC は、法令遵守に関するリスク管理の状況を、必要に応じてリスク管理会議に報告しています。JSCC は、このプロセスを通じて、継続的に不正行為を防止しています。

原則 17 重要な考慮事項 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。

JSCC の取締役会は、JSCC のオペレーショナル・リスクの管理について最終的な責任を有しています。JSCC は、包括的リスク管理業務の中で、オペレーショナル・リスクを管理しており、その管理の基本方針を定めるリスク管理方針を規定するとともに、少なくとも年1回、リスク管理方針の検証を行っており、そのプロセス及び検証結果は、取締役会に報告されます。[JSCC の経営陣及び取締役会の役割の詳細は、原則2(ガバナンス)を参照。]

JSCC の取締役会は、オペレーショナル・リスクに係るリスク管理方針の遵守状況について、四半期に一回の頻度で、報告を受けています。JSCC は、清算参加者との間の清算業務を円滑に行うために、事務処理要領を定めています。また、JSCC は、清算参加者との間において安全なシステム運営を実現するために、システム接続仕様書を定めています。これらの事務処理要領及びシステム接続仕様書は、オペレーショナル・リスクを管理するために、清算参加者との間の認識の齟齬が生じないように、各業務処理の内容や時限を明確に記述しています。事務処理の変更や新たな清算対象取引の追加が行われる際には、これらの文書について適宜見直しが行われるとともに、事前に清算参加者との間でシステムテストが実施され、これらに対する評価及び検証が可能となっています。

また、JSCC は、主要システムの更改又はそれに準ずる大規模開発プロジェクトを行う場合には、必要に応じて外部の専門家による評価を受けることとしています。

原則 17 重要な考慮事項 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るべきである。

JSCC は、リスク管理方針において、「強固かつ包括的なリスク管理態勢を構築し、清算業務の安定的な提供を確保するとともに、当社の資本の毀損を回避する」というリスク管理の目標を明確に定義しています。

この目標を達成するために、JSCC は、すべての重要なシステムが、現在の利用水準及び予測される将来のニーズへの対処に十分な処理能力を有していることを定期的に検証しています。具体的には、月次のリスク管理会議において、各システムにおける処理能力の目標値及び実績値を明示し、システム容量や処理性能が十分に確保されていることを確認しています。

原則 17 重要な考慮事項 4:

FMI は、増大するストレス量を処理し、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。

JSCC は、自己のシステムが十分な処理能力を維持していることを確保すべく、以下の措置を実施しています。

- すべての重要なシステムは、処理量の急増に対処するために十分な処理能力を有することが要求されています。
- システムの実際の利用状況が各システムの特성에応じて設定された一定の閾値を超えた場合には、モニタリング手続において警告が発せられます。これは、処理能力の増強に必要となる期間内に、十分な余裕をもってシステム処理能力の増強を実施できるようにすることを目的としたものです。

原則 17 重要な考慮事項 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。

物理的なセキュリティ

JSCC の清算システムが設置されているプライマリー・データセンターは、日本国の金融市場の安全対策基準のスタンダードとされる「金融情報システムセンター(FISC):金融機関等コンピュータシステムの安全対策基準」におけるすべての要件を満たしていることが確認されており、ISMS の認証を取得しています。

この ISMS の認証の継続のために、年1回の継続審査及び3年に1回の更新審査が行われており、その結果を受けて必要に応じてリスク軽減措置を実施しています。

さらに、JSCC は、社内規則として「情報セキュリティ基本方針」及び「情報セキュリティ対策基準」を定めており、これに基づいて物理的な脆弱性及び脅威に対する対策を実施しています。

情報セキュリティ

JSCC は、「情報セキュリティ基本方針」において、情報資産を適切に取り扱うための基本的な方針及び管理体制を定めています。そして、この「情報セキュリティ基本方針」に基づく「情報セキュリティ対策基準」において、JSCC の情報及び情報システムに関して情報セキュリティ上対処すべき事項を定めています。この対処すべき事項には、社外ネットワークへの接続の管理、コンピュータウイルス対策及びシステム・アクセス手続の制定が含まれます。

「情報セキュリティ基本方針」及び「情報セキュリティ対策基準」は、金融業界における基準に詳しい専門家の意見を踏まえて制定したものです。

JSCC の情報セキュリティを所管する部署は、「情報セキュリティ基本方針」及び「情報セキュリティ対策基準」の遵守状況を年次で確認しています。その結果、業界基準の変更、技術革新その他の要因により、JSCC における基準がもはや適切ではないことが判明した場合には、その見直しや更新が行われます。

また、JSCC は、清算システムの外部委託先が、JSCC の清算システムについてのテクノロジー安全目標を定めており、ISO27001/ISMS の認証基準を満たしていることを確認しています。

原則 17 重要な考慮事項 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に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。

BCP 基本計画の目的

JSCC の業務継続に関する計画文書である BCP 基本計画は、テロ攻撃や天災等が発生した後における JSCC の業務運営の復旧及び再開を目的としています。

BCP 基本計画の設計

JSCC の BCP 基本計画は、事業の全部又は一部を中断する事由(リスク事象)が発生した場合であっても、重要な業務運営の速やかな復旧・再開を可能とする措置を実施する旨及びその措置の詳細を記述しています。こうした措置には、安全性を考慮したシステム冗長性の確保、バックアップ・センター及びバックアップ・オフィスの設置が含まれます。

JSCC の BCP 基本計画は、テロ攻撃や天災等の発生後、2時間以内に事業運営を完全に復旧することを目標として設計されています。また、社内および外部の重要な利害関係者及び当局との連絡体制も規定されています。

セカンダリー・サイト

JSCC は、JSCC の清算システムが設置されているプライマリー・サイトと同等の処理能力を備えたバックアップ・センターであるセカンダリー・サイトを維持しており、JSCC の清算システムは、このセカンダリー・サイトにも設置されています。

セカンダリー・サイトは関西圏に設置されており、プライマリー・サイトからの迅速な切り替えを可能とするアクティブなサイトとして常時維持されています。セカンダリー・サイトには、常勤のシステム運営人員が割り当てられています。

プライマリー及びセカンダリー・サイトは、別々の電力・通信インフラに基づく、地理的に離れた場所に所在しており、両サイトが同時に災害の影響を受ける可能性は極めて低いと JSCC は認識しています。

プライマリー・サイトとセカンダリー・サイトとの間のデータ同期は、準リアルタイムベース（約1分間隔）で行われています。したがって、JSCC は、データ損失の可能性は極めて低いと考えています。

なお、可能性は極めて低いものの、万が一 JSCC の清算システムにおいてデータ損失が発生した場合には、JSCC は、接続する市場開設者や金融機関からデータを取得して照合を行うことにより、データ損失をリカバーすることが可能であると認識しています。

レビュー及び検証

JSCC は、BCP 基本計画の網羅性・有効性を検証するため、少なくとも年1回、BCP 運用訓練を行うこととしています。これには、バックアップ・センターとのデータ同期、定期的なデータセンターの切替訓練、バックアップ・オフィスのメンテナンス、バックアップ・オフィスでの実際の業務の実施、「事業継続基本計画書(BCP 基本計画書)」に基づく各種マニュアルの更新及び BCP に関する社員教育が含まれます。

また、JSCC は、少なくとも年1回、日本銀行及び証券保管振替機構などの他の FMI とともに、日本証券業協会及び全国銀行協会が主催する業界全体の BCP 訓練に参加するほか、各 FMI が主催する BCP 訓練に参加しています。

これらの BCP 訓練は、広域災害を想定したものであり、広範囲の市場参加者が参加します。

こうした訓練の結果又はそれに対する所見や提言に基づいて、JSCC は必要に応じて BCP 基本計画の内容を改訂します。

JSCC は、上述の取組の進捗状況を、リスク管理会議に報告します。JSCC は、このプロセスを通じて、JSCC の業務継続体制が継続的に実効性を有していることを確認しています。

原則 17 重要な考慮事項 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。

他の主体が JSCC の事務処理にもたらすリスクの管理

JSCC の「事業継続基本計画書 (BCP 基本計画書)」及びその関連文書である「システム障害時対策要領」においては、JSCC が接続する他の FMI、市場開設者及び清算参加者のシステムにおいて障害が発生した場合の対処方法を発生事象ごとに規定しており、その有効性は、上述の BCP 訓練において検証されます。

JSCC は、外部委託先のシステムについて、外部委託先による開発及び運用に関するリスクの洗い出し及びその対策の状況を定期的に確認しているほか、リスクの顕在化を想定したシステム切替訓練を外部委託先と共同で定期的に行うことにより、信頼性とコンティンジェンシー要件の充足を確認しています。

JSCC が他の FMI に与える可能性のあるリスクへの対処

JSCC は、BCP 基本計画の策定に当たっては、JSCC におけるオペレーショナル・リスクの発現によって相互依存関係にある他の FMI に影響をもたらすような事態の発生を回避するため、他の FMI との協議を踏まえて、発生事象に対する対応方法の取決めを行っています。

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 18 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その他の 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。

JSCC は、各清算業務について、清算資格の取得と維持のための要件(参加要件)を定めています¹²²。この参加要件は、各清算業務の特性に合わせて、そのリスクに沿った合理的な内容となっており、参加可能な主体を過度に制限するものではなく、清算資格の取得申請者に対してオープンアクセスを確保しています。なお、JSCC は、清算参加者の顧客の属性に関する制限を特段設けておらず、また、過度に参加を制限するような手数料を清算参加者に課すことは行っていません。

参加要件は、以下の要件を広範囲にカバーしています。

- 経営体制
- 財務要件¹²³
- 業務執行体制

この参加要件は、各清算業務に関する業務方法書に詳述されており、金融庁又は農林水産省・経済産業省の認可を受けています。この認可は、金商法及び商先法の差別的取扱いを禁止する規定を背景にしていることから、公正なアクセスの裏付けとなっています¹²⁴。

¹²² 証券取引等清算業務に関する業務方法書第2章
商品取引債務引受業に関する業務方法書第2章
CDS 清算業務に関する業務方法書第2章
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第2章
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第2章

¹²³ ETF特別清算資格(ETFの設定及び交換の決済に係る清算制度において、投資信託委託会社を清算参加者とする清算資格)の要件に財務基盤は含まれません。なお、ETF特別清算参加者がETFの設定・交換を実施できない場合、当該設定・交換に係る未履行債務は、債務負担の申込み時に遡って効力を失うため、JSCC はETF特別清算参加者の信用リスクを負いません。

¹²⁴ 金商法第156条の9
商先法第177条

また、この参加要件は、一般に公開されています。

原則 18 重要な考慮事項 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。

JSCC は、各清算業務の特性や市場参加者の属性に応じ、リスクに沿った合理的な参加要件を課しており、その内容は、清算業務の安全性・効率性を確保する観点から、必要最低限で、かつ、十分なものとなっています。

現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務並びに国債店頭取引清算業務の清算参加者には、自社清算参加者と他社清算参加者の区分があり、他の者に対して清算業務へのアクセスを提供することが可能な他社清算参加者になるための参加要件は、自社清算参加者の参加要件に比べて厳格な内容となっています。金利スワップ取引清算業務において、アフィリエイト以外の顧客に対しクライアントクリアリングを提供する場合、JSCC は、清算参加者に対し、顧客に対するリスクを適切に管理できる体制及び顧客の利益が不当に害されることを防止する体制の確保を求めています。また、JSCC の清算参加者となれる者には、金融商品取引業者、商品先物取引業者、銀行、保険会社などの業態の主体が含まれており、JSCC の参加要件においては、それぞれの業態に応じた財務の健全性に係る指標に基づく基準が設定されています。

参加要件は、一般に公開されており、すべての清算参加者及び潜在的な清算参加者がその情報にアクセスすることが可能です。

参加要件は、規制環境又は一般的な市場環境の変化に応じて、必要な場合に見直しを行っています。

原則 18 重要な考慮事項 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。

参加要件の遵守の継続的なモニタリング

JSCC は、清算参加者が各清算業務の清算資格の維持要件を遵守していることについて、継続的にモニタリングを行っています。

(1)財務要件の遵守に関するモニタリング

JSCC は、清算参加者の財務の健全性の観点から、月次、四半期ごと、半期ごと、年次の各単位で、清算参加者から財務状況の報告を受け、その内容についてモニタリングを行っています。

これに加えて、JSCC は日々、清算参加者の財務状況に関するニュースのモニタリングや、清算参加者の信用格付け及び市場情報(株価、CDS・債券スプレッド)のモニタリングを行っています。

(2)経営体制及び業務執行体制に係る要件の遵守に関するモニタリング

JSCC は、経営体制の健全性の観点から、清算参加者の役員や主要株主に変更があった場合には報告を受けることとしています。JSCC は、日々、その報告内容や清算参加者の経営体制に関するニュースについてモニタリングを行っています。

また、JSCC は、業務執行体制の十分性の観点から、例えば、事務所の移転や業務体制の縮小などの業務執行体制に関するニュースについてモニタリングを行うほか、日々の清算業務のオペレーションにおける金銭の支払い、証券の引渡し及び担保の預託が所定の期限までに行われていることのモニタリングを行っています。

清算参加者への措置

清算参加者が JSCC の参加要件を満たしていないことが判明した場合や JSCC の規則に違反していることが判明した場合には、JSCC は、各清算業務に関する業務方法書に規

定する方法により、その清算参加者に対して各種の措置を行うことができます¹²⁵。

JSCC は、その措置を決定する前に、その妥当性について諮問委員会である措置評価委員会に諮問します。措置評価委員会は、弁護士・大学教授などの有識者を含む複数の委員で構成され、JSCC から独立しています。また、措置評価委員会の審議について特別の利害関係を有する委員は、審議に加わることができない旨が措置評価委員会規則で規定されています。

これらの措置には、業務執行体制やポジションの改善指示、清算参加者に対する債務引受・債務負担の全部又は一部の停止、清算資格の取消しが含まれます。これらの措置に先立ち、JSCC は、清算業務の安定的な運営を確保するために必要と判断した場合には、清算参加者の財務状況、経営体制、業務執行体制について、より詳細に把握するためにオフサイトでの資料の徴求やオンサイトでの検査を行うことができます。

また、清算参加者の改善努力を促すため、JSCC は、その規則に基づき、清算参加者に対して適切な対処をとることを勧告することができます。

清算資格の取消しにより、清算参加者が清算業務から退出する場合には、JSCC との間すべての債権・債務を解消すること及び清算資格を喪失するまでの間の清算参加者としての各種の義務を履行することが求められています。これにより、秩序だった退出が確保されています。

JSCC は、清算参加者に対して債務引受・債務負担の停止や清算資格の取消しの措置を行う場合には、他の清算参加者や市場開設者などの利害関係者に通知するとともに、一般に公表します。

¹²⁵ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第2章第5節
商品取引債務引受業に関する業務方法書第2章第5節
CDS 清算業務に関する業務方法書第2章第4節
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第2章第6節
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第2章第4節

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 19 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。

清算参加者は、JSCC の清算業務に対してアクセスすることができる直接の参加者です。

清算参加者以外の者は、清算参加者の顧客として、契約関係に基づき、清算参加者を通じて清算制度を利用することができます(以下、清算参加者を通じて清算制度を利用する者を「間接参加者」といいます。)。間接参加者の範囲は、清算業務ごとに多様であり、ブローカー、銀行、資産管理会社、年金基金、ヘッジファンド、事業法人及び個人を含む場合があります。

JSCC の各清算業務においては、以下の間接参加者が参加しています。

- 現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務: 清算参加者の顧客(間接顧客を含みます。)、取引所の取引参加者(JSCC の清算参加者を除きます。)及び取引参加者の顧客(間接顧客を含みます。)¹²⁶
- CDS 清算業務: 清算参加者のアフィリエイト
- 金利スワップ取引清算業務: 清算参加者の顧客¹²⁷
- 国債店頭取引清算業務: 清算参加者のアフィリエイト

(1)間接参加者の情報の収集のための規則・契約

JSCC の業務方法書、その下部規則及び清算受託契約に基づいて、JSCC は、清算参加者を通じて間接参加者に関する情報を入手することが可能となっています。

現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務についての規則においては、JSCC が求めた場合には、清算参加者は、各間接参加者のポジションに関する情報を提供する必要があると定められています。これにより、JSCC は、間接参加者ごとのポジション

¹²⁶ 現物取引及び上場デリバティブ取引に係る清算業務の顧客は、清算参加者のアフィリエイト及びアフィリエイト以外の者も含みます。

¹²⁷ 金利スワップ取引清算業務の顧客は、清算参加者のアフィリエイト及びアフィリエイト以外の者も含みます。

を把握することが可能となっています¹²⁸。また、上場デリバティブ取引については、規則において、清算参加者は、顧客ごと又は間接顧客ごとの個別の顧客口座での管理を選択することができます。この場合には、JSCC は、顧客ごと又は間接顧客ごとのポジションを常時把握することが可能となっています¹²⁹。また、清算参加者がオムニバス顧客口座での管理を選択した場合において、当該清算参加者は、日々、JSCC に対し、顧客ポジションの管理形態に応じて顧客又は間接顧客ごとのポジションに関する情報の提出が求められることとなります。なお、オムニバス口座及び個別の顧客口座のいずれの口座での管理を選択した場合でも、当該清算参加者の保有する委託分のポジションが過大である疑いがあるときは、JSCC は当該清算参加者に対し、当該清算参加者の顧客及びその間接顧客のポジションの内容、当該ポジションに係る証拠金所要額、当該ポジションに係る証拠金の預託状況並びに当該顧客又は当該間接顧客に対する管理の状況について報告を求めることができます。JSCC の求めにかかわらず、清算参加者がこの報告を行わない場合には、JSCC は、当該清算参加者に対する当初証拠金所要額を引き上げたり、ポジションの改善指示を行ったりすることができます¹³⁰。これにより、JSCC は、間接参加者ごとのポジションを有効に把握することが可能となっています。

CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務に関する業務方法書及びその下部規則においては、間接参加者ごとに JSCC に口座を開設することとされています。これにより、JSCC は、間接参加者ごとのポジションを把握することが可能となっています¹³¹。

¹²⁸ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第40条
清算受託契約第16条
先物・オプション取引に係る取引証拠金等に関する規則第26条
商品取引債務引受業に関する業務方法書第44条
清算受託契約第21条
商品取引債務引受業に係る取引証拠金等に関する規則第34条

¹²⁹ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第46条の3、46条の4
商品取引債務引受業に関する業務方法書第53条、54条

¹³⁰ 証券取引等清算業務に関する業務方法書第21条の2
商品取引債務引受業に関する業務方法書第22条

¹³¹ CDS 清算業務に関する業務方法書第59条
金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書第59条
国債店頭取引清算業務に関する業務方法書第39条

(2)階層的参加から生じる JSCC のリスク

[階層的参加の取決めにより JSCC に生じるリスク及びそのリスクの管理については、この原則19の重要な考慮事項3参照。]

原則 19 重要な考慮事項 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。

JSCC は、清算参加者のポジションリスクのモニタリングを通じて、清算参加者と間接参加者との間の依存関係を特定することができます。具体的には、清算参加者の顧客の破綻が清算参加者に重大な影響を与える事態を回避する観点から、JSCC は、必要に応じて、清算参加者から、個別の間接参加者のポジションやリスク管理状況に関する情報を入力し、清算参加者の財務体力との比較において問題がないことを確認することができます。

原則 19 重要な考慮事項 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。

清算参加者は、その間接参加者が債務を履行しない場合であっても、JSCC に対して債務を履行する責任を負います。したがって、JSCC は、清算参加者がその財務体力との比較において間接参加者に対して過大なエクスポージャーを有していないことを、すべての清算対象取引について少なくとも1日1回、また取引によってはこれを上回る頻度で、モニタリングしています。

また、JSCC は、業務方法書及びその下部規則に基づいて、各間接参加者についての追加的な情報を清算参加者から求めることができます。JSCC は、必要に応じて、間接参加者の詳細なポジション状況や間接参加者に対するリスク管理状況を把握し、清算参加者のリスク管理に重要な影響を与え得る間接参加者を特定し、リスク管理を行っています。

JSCC は、上述のモニタリングに基づいて、必要に応じて担保の増額やポジションの削減を含む追加的なリスク削減措置をとることができます。

原則 19 重要な考慮事項 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。

JSCC は、この原則19の重要な考慮事項3に記載するリスク軽減措置の発動を決定するに当たり、その客観的妥当性を確保するため、弁護士・大学教授などの有識者を含む複数の委員で構成され、JSCC から独立した措置評価委員会に諮問することとしています。

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。

原則 20 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。

JSCC は、リンクの取極め（取引及び清算の取極めを含みます。）が提案された場合には、それを実際に構築する前に、潜在的なリスクについて評価を行います。この評価において、JSCC は、JSCC に影響を及ぼし得る法律・信用・資金流動性・規制・オペレーションの分野に関する潜在的リスクを審査します。

現在 JSCC が有している FMI リンクは、以下のもののみです。

- 地方債、社債券、上場株券、ETF、REIT、転換社債型新株予約権付社債券及び非上場投資信託の証券決済及び当該証券担保に係るカストディアンとしての証券保管振替機構
- 資金決済のための資金決済銀行、国債証券の決済及び担保に係るカストディアンとしての日本銀行
- 外国国債証券（米国債、英国債、独国債及び仏国債）及び国債証券（海外 CSD に預託されるものに限り。）の担保に係るカストディアンとしての Euroclear Bank SA / NV
- 金利スワップ取引清算業務及び CDS 清算業務に関する CFTC Regulation に基づく取引情報並びに金利スワップ取引清算業務に関する OSC 規則及び AMF 規則に基づく取引情報の報告先としての DTCC Data Repository (U.S.) LLC
- 金利スワップ取引清算業務に関する SFO に基づく取引情報の報告先としての Hong Kong Monetary Authority が開設する店頭デリバティブ取引に係る情報蓄積機関である Hong Kong Trade Repository（以下、「HKTR」といいます。）
- 金利スワップ取引清算業務及び CDS 清算業務に関する金融商品取引法に基づく取引情報の報告先としての DTCC データレポジトリ・ジャパン

このようなリンクは、JSCC がこれらの各 FMI の制度に参加することによって構築されています。これらの FMI は、いずれも FMI 原則の対象となっており、したがってリンクに係る潜在的なリスク（法的・信用・資金流動性・カストディ・オペレーショナルリスク等）の発生源は、適切に管理されていると期待されます。

原則 20 重要な考慮事項 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。

リンクに関する取決めに係る法域が英国及びベルギーである Euroclear Bank SA / NV、米国である DTCC Data Repository (U.S.) LLC 及び香港である HKTR を除き、JSCC が現在行っているすべてのリンクは、日本法に基づいて日本国内の FMI との間に構築されているものです。

Euroclear Bank SA / NV は、FMI 原則の適用を受ける海外 CSD であり、JSCC は、同社の契約締結過程におけるデューデリジェンスにおいて、FMI に適切な保護を提供する確かな法的基盤を有することを確認しています。

DTCC Data Repository (U.S.) LLC は、CFTC Regulation に基づいて SDR として登録及びカナダ各州の規制機関から取引報告サービスの提供者として認証されている機関であり、これにより FMI に適切な保護を提供する確かな法的基盤を有することが確認されています。

HKTR は Exchange Fund Ordinance に基づき、Hong Kong Monetary Authority が開設する店頭デリバティブに係る取引情報蓄積機関であり、FMI に適切な保護を提供する確かな法的基盤を有することが確認されています。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、CSD の機能を提供していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、CSD の機能を提供していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、CSD の機能を提供していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、CSD の機能を提供していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、他の CCP との間でのリンクは構築していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、他の CCP との間でのリンクを構築していません。

原則 20 重要な考慮事項 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。

JSCC は、TR の機能を提供していません。

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 21 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。

JSCC は、清算対象取引及びサービスの開発が市場ニーズに見合ったものとなるように、清算参加者の関与を求める正式な手続を有しています。JSCC は、清算業務ごとに、このための諮問委員会を設置しています。具体的には、上場商品運営委員会、CDS 運営委員会、金利スワップ運営委員会及び国債店頭取引運営委員会があります。これらは、清算参加者を含む委員で構成され、主要な清算・決済制度や事務処理体制、清算サービスの開発に際しては、JSCC の取締役会における機関決定に先立って諮問される手続になっています。

特に、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務については、清算参加者の意向をよりの確に反映する観点から、諮問委員会の下に、リスク管理、オペレーション、リーガルの分野を含む委員会が設けられています。

また、JSCC は、パブリックコメント手続や清算参加者・顧客との非公式な協議を通じて、清算・決済制度や事務処理体制、清算サービスの開発に関する規則や手続の改正案についてのフィードバックを受けています。この取組は、多様な清算参加者・顧客が利用する十分な機能を備えた市場を構築する過程において、一般からの意見及び市場参加者の意見が確実に考慮されることを目的としています。

原則 21 重要な考慮事項 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。

JSCC は、その経営の基本理念において、「当社は、市場の中核インフラとして、的確なリスク管理態勢の下、市場の効率性、利便性及び安全性の向上を追求し、市場の持続的な発展に資する。」と掲げ「内外利用者との密なコミュニケーションに立脚した高信頼性の確

保」「リスク管理とのバランスを踏まえた着実なビジネスの拡充」「先進技術も活用した世界最高水準の清算サービスの追求」の3つを、経営の基本理念を実現するための基本方針としています¹³²。

JSCC は、この目標を実現するために、社を巡る環境を踏まえて具体的な方針及びそれを具現化するための中期経営計画を策定しています。そして、その進捗状況を半期ごとに経営陣に報告し、取締役会において、少なくとも年次でレビューすることによって、その計画が測定可能かつ達成可能であることを確保しています。

また、経営の基本理念の「的確なリスク管理態勢の下」を実現するために、JSCC は、包括的リスク管理態勢を構築して、直面するリスクを特定し、そのモニタリング及び管理を行っています。

この包括的リスク管理態勢において、システムリスクを管理するため、JSCC は、システム処理容量とシステム処理に要する時間の目標を設定しています。また、保有すべき財務資源の水準についても、管理を行っています。

原則 21 重要な考慮事項 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。

上記のとおり、JSCC は、中期経営計画の進捗を確認する枠組みや様々なリスクを体系的に管理するための経営管理の枠組みを有しています。

その定期的な確認の中で、実施された施策のシステム面・業務面・コスト面におけるレビューも行われています。

¹³² <https://www.jpx.co.jp/jsccl/kaisya/rinen.html>

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。

原則 22 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。

JSCC は、清算業務における清算参加者、資金決済銀行及びリンク先の FMI との通信のために、広く受け入れられた通信手順・標準を使用しています。JSCC は、社外との通信において以下の手順・標準を採用しています。

清算参加者との間の通信手順・標準

(1)現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務

JSCC は、清算参加者が日常的な清算業務オペレーションを実施するための専用端末を提供しています。また、清算参加者は、JSCC が提供する API を利用することにより、JSCC の清算システムに直接アクセスをすることができます。希望する清算参加者には、JSCC の清算システムの接続仕様書を提供しています。

(2)CDS 清算業務 / 金利スワップ取引清算業務

JSCC は、様々なポータル・サイト、FTP (File Transfer Protocol) でのデータ通信、MQ (メッセージキューイング) 転送によるメッセージの送信及び FpML (Financial Products Markup Language) フォーマットでの取引データの提供等のサービスを提供しています。

CDS 清算業務においては、清算参加者からの債務負担の申込みは、DTCC Deriv/SERV LLC が提供している Trade Information Warehouse を通じて処理されています。

金利スワップ取引清算業務においては、清算参加者からの債務負担の申込みは、OSTTRA Limited が提供する MarkitWire、ブルームバーグ・トレードブック・ジャパン証券株式会社が提供する電子取引基盤、TW SEF LLC が提供する SEF、Tradeweb Europe Ltd 及び Tradeweb EU B.V. が提供する MTF、又は Bloomberg Finance L.P. が提供する VCON (Voice Confirmation) を通じて処理されています。

(3)国債店頭取引清算業務

JSCC と清算参加者間の通信は、TCP/IP (Transmission Control Protocol/Internet Protocol)により、証券保管振替機構の提供する決済照合システムを利用して行われており、ISO20022対応メッセージに基づく処理が行われています。

資金決済銀行との間の通信手順・標準

JSCC は、中央銀行における日本円の決済においては、日本円資金の決済のための標準的なネットワークシステムである、日銀ネットを使用しています。

また、商業銀行を介した現物取引及び上場デリバティブ取引の清算業務における担保としての日本円の授受については、JSCC は、全国銀行協会の手続(全銀手続)に基づくファームバンキングシステムを通じて資金移動の処理を実施しています。

なお、商業銀行を介した金利スワップ取引清算業務における決済としての日本円以外の通貨の授受については、SWIFT の金融メッセージサービスに基づく資金移動の処理を実施しています。

CSD との間の通信手順・標準

(1)日本銀行(国債証券のCSD)との間の接続

日本銀行における国債証券の振替・DVP 決済に際しては、JSCC は、日本銀行が提供する、ISO20022XML メッセージを用いたシステム接続仕様に基づいて、日本銀行との間で業務処理を実施しています。

(2)証券保管振替機構(株式等のCSD)との接続

証券保管振替機構における株式等の振替・DVP 決済に際しては、JSCC は、接続仕様としてISO20022 XML メッセージを使用して、証券保管振替機構のネットワークシステムにアクセスすることにより、業務処理を実施しています。

透明性

原則23 規則・主要手続き・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に、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 23 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。

業務方法書

JSCC の各清算業務に関する業務方法書及びその下部規則は、日本語及び英語により、JSCC のウェブサイトにおいて完全に公開されています。業務方法書は、JSCC の清算業務を包括的に規定しており、具体的には通常時における JSCC の清算業務の内容、清算参加者の義務のほか、清算参加者が破綻した際の処理方法、システム障害が発生した際の対応及び天災地変の場合における非常措置を規定しています。加えて、JSCC は、清算対象取引ごとに、緊急事態が発生した場合の対応方法、手続、取決めを明確にしたコンティンジェンシープランを策定し、ウェブサイトにおいて公開しています。

また、JSCC は、各清算業務に関する業務方法書及びその下部規則を改正する必要がある場合には、軽微な改正を除いて、各清算業務における諮問委員会に対し、改正案につき事前に諮問します。[諮問委員会の詳細は、原則2(ガバナンス)を参照。]

さらに、業務方法書及びその下部規則の改正の内容が、投資者に影響を及ぼすものである場合には、JSCC は、その改正案の内容を制度要綱として取りまとめ、パブリックコメント手続を実施します。清算参加者や投資者は、このパブリックコメント手続に係る公開資料を通して、業務方法書及び下部規則の改正の目的や改正に伴う影響を理解することが可能です。

一般情報

JSCC のウェブサイトは、一般にアクセス可能であり、以下のような清算・決済に関する情報が掲載されています。

- JSCC の沿革、会社概要及び経営理念
- ガバナンス

- リスクアペタイト・ステートメント
- 清算参加者となるための要件及び清算参加者一覧
- 清算業務の仕組み
- 適格担保の詳細、保管及び投資の状況
- 証拠金、清算基金及び損失補償制度
- 参加者破綻処理
- 統計情報
- 清算手数料

原則 23 重要な考慮事項 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。

JSCC とその清算参加者との間の権利義務や事務処理方法を含む JSCC の清算制度の内容は、JSCC の各清算業務に関する業務方法書及びその下部規則に定められています。JSCC の業務方法書及びその下部規則は、JSCC のウェブサイトにおいて入手できます。

JSCC の清算制度の根幹を構成する内容は、JSCC の業務方法書及びその下部規則において規定されており、その改正を行う場合には、JSCC は、この原則23の重要な考慮事項1に記載のとおり、各清算業務における諮問委員会に対する諮問やパブリックコメント手続を通して利害関係者に対して改正内容を公開します。

また、JSCC がその清算業務の遂行に当たってその裁量の範囲内で決定できる事項は、業務方法書及びその下部規則に規定されています。

JSCC は、清算参加者が JSCC への制度参加に係るリスク及び費用を評価できるように、清算参加者に対して以下のものを含む広範囲の情報を提供しています。

- 清算対象取引及び清算が行われる条件の詳細
- 適格担保及び適用される担保掛目
- 清算参加者の債務不履行の際の措置及び清算参加者の破綻管理(利用可能な財源を含む)
- 各清算業務についての損失補償制度(Risk Waterfall 体系)

これらの情報は、公開情報である JSCC の業務方法書及びその下部規則に盛り込まれています。さらに、JSCC は、各清算業務における業務処理の詳細を定めた事務処理要領を清算参加者に提供しています。

原則 23 重要な考慮事項 3:

FMI は、参加者が FMI の規則・手続きや 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。

JSCC は、清算資格の付与に先立ち、新たに清算参加者となる者が清算制度や手続を理解できるように、説明会を開催します。また、JSCC は、制度改正や新たな清算対象取引の追加に際しては、必要に応じて、清算参加者に対して清算業務に関する説明を行い、清算参加者における理解を深めるように努めています。

なお、CDS 清算業務、金利スワップ取引清算業務及び国債店頭取引清算業務においては、JSCC は、非破綻清算参加者に対して適用される清算参加者が破綻した場合における処理の手続を周知するために、定期的に清算参加者も参加する破綻処理訓練(ファイヤー・ドリル)を開催しています。

加えて、JSCC は、清算参加者に対する情報提供の充実を図る観点から、清算参加者から預託されている担保の状況や損失補償財源の十分性に対する検証を含むリスク管理に係る主要な情報を「リスク・プロファイル・レポート」として清算業務ごとに月次で各清算参加者に提供しています。

清算参加者が JSCC の規則・手続を継続的に遵守していることは、これらが十分に理解されていることを意味しており、規則・手続が明確かつ包括的であることを示すものであると考えられます。

JSCC は、その業務方法書に基づき、清算参加者の業務執行体制に不備があると認められる場合には、改善指示を行うことができます。このことにより、JSCC の規則・手続及び参加によるリスクに関する理解が欠けていると認められる清算参加者に対する是正措置がとられています。

原則 23 重要な考慮事項 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。

JSCC は、ウェブサイトにおいて清算手数料体系を公開しています。また、各清算対象取引に関する手数料率及びその割引の詳細などを規定した手数料に関する規則は、JSCC の各清算業務の規則に含まれています。

JSCC は、清算手数料体系の改正を行う場合には、清算参加者を含む委員から構成される上場商品運営委員会、CDS 運営委員会、金利スワップ運営委員会及び国債店頭取引運営委員会などの諮問委員会へ事前に提示するとともに、その改正に係る制度要綱の公開

及び JSCC のウェブサイトにおける規則改正内容の公開などの協議手続を経ることとして
います。

JSCC は、既存の清算参加者及び清算参加者となることを希望する者に対して、システム
設計、技術及び通信仕様についての情報を提供しています。これによって、参加に関連す
る費用を見積もることが可能です。

原則 23 重要な考慮事項 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な作成・
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。

この文書が、CPSS-IOSCO の「金融市場インフラのための原則：情報開示の枠組みと評
価方法」に基づく JSCC の開示文書です。JSCC は、少なくとも2年に1回又は記載した内容
に重大な変更があった場合に、この開示文書の更新を行います。また、JSCC は CPMI-
IOSCO が公表した「清算機関のための定量的な情報開示基準」に従って、清算機関が高い
頻度で開示すべき定量的な情報を JSCC のウェブサイトを開示しています。

そのほか、JSCC の各清算業務に関する統計情報は、JSCC のウェブサイトにおいて、日
本語及び英語で公開されています。その統計情報には、以下のものが含まれます。

- 取引所取引の債務引受数量及び金額
- CDS 取引の債務負担金額及び件数
- 金利スワップ取引の債務負担金額及び件数
- 国債店頭取引の債務引受数量、債務引受金額及び件数

また、JSCC は、ウェブサイトにおいてその他の様々な情報を日本語及び英語で公開して
います。その情報には、以下のものが含まれます。

- 清算対象取引
- 清算参加者資格基準
- 清算参加者の名称
- JSCC の清算・決済業務についての情報
- 全体的なリスク管理制度(証拠金制度を含みます。)の概要

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。

JSCCは、TRの機能を提供していません。

V. 公開情報

JSCC 業務方法書等

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/kisoku.html>

JSCC 経営財務情報

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/kaisya/zaimu.html>

JSCC 会社概要

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/kaisya/gaiyou.html>

JSCC 参加者基準及び清算参加者一覧

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/sankasha.html>

JSCC 統計情報

– 取引所取引

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/torihikijyo.html>

– 国債店頭取引

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/tentou.html>

– CDS 取引

https://www.jpx.co.jp/jsccl/toukei_cds.html

– 金利スワップ取引

https://www.jpx.co.jp/jsccl/toukei_irs.html

JSCC 清算手数料

– 取引所取引(現物取引)

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/seisan/genbutsu/fee.html>

– 取引所取引(上場デリバティブ取引)

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/seisan/sakimono/fee/product.html>

– 国債店頭取引

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/seisan/tentou/fee.html>

– CDS 取引

<https://www.jpx.co.jp/jsccl/seisan/cds/fee.html>

- 金利スワップ取引

<https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan/irs/fee.html>

JSCC 清算・決済制度

<https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan.html>

株式会社日本取引所グループ(JPX)

株式会社東京証券取引所(TSE)

株式会社大阪取引所(OSE)

株式会社東京商品取引所(TOCOM)

<https://www.jpx.co.jp/>

株式会社堂島取引所(ODEX)

<https://www.odex.co.jp>

金融商品取引法(金商法)

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=323AC0000000025>

金融商品取引清算機関等に関する内閣府令

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=414M60000002076>

清算・振替機関等向けの総合的な監督指針

<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/seisan/seisan.pdf>

商品先物取引法(商先法)

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=325AC0000000239>

商品先物取引法施行規則

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=417M60000600003>

商品取引清算機関の監督の基本的な指針

<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/syoutori/dealing/attach/pdf/hourei-6.pdf>

会社法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=417AC0000000086>

民法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=129AC0000000089>

外国倒産処理手続の承認援助に関する法律

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=412AC0000000129>

預金保険法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=346AC0000000034>

信託法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=418AC0000000108>

銀行法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=356AC0000000059>

社債、株式等の振替に関する法律(振替法)

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=413AC0000000075>

日本銀行

<https://www.boj.or.jp/>

日本銀行法

<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=409AC0000000089>

日本銀行による金融市場インフラに対するオーバーサイトの基本方針

https://www.boj.or.jp/paym/outline/pay_os/data/rel130312a1.pdf

当座勘定規定

<https://www.boj.or.jp/paym/torihiki/touyo08.htm/>

証券保管振替機構

<https://www.jasdec.com/>

日本証券業協会

<https://www.jsda.or.jp/>

金融情報システムセンター(FISC)

<https://www.fisc.or.jp>

金融市場インフラのための原則(FMI原則)(英語)

<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

FMI 原則 情報開示の枠組みと評価方法 (Disclosure Framework and Assessment Methodology) (英語)

<https://www.bis.org/cpmi/publ/d106.pdf>

FMI 原則の実施状況に関するモニタリング (清算機関および取引情報蓄積機関に関するレベル2評価報告書) (Implementation monitoring of the PFMI: Level 2 assessment report for central counterparties and trade repositories) (英語)

<https://www.bis.org/cpmi/publ/d127.htm>

European Market Infrastructure Regulation (EMIR) (英語)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32012R0648>

The Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018 (英語)

<https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2018/1184/contents/made>

Markets in Financial Instruments Directive (英語)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>

Markets in financial instruments regulation (英語)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0600>

米国商品取引所法 (Commodity Exchange Act) (英語)

<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/7/chapter-1>

CFTC Regulation (英語)

<https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text->

[idx?sid=7c421620fdc60314ab8fd9de494af74e&c=ecfr&tpl=/ecfrbrowse/Title17/17tab_02.tpl](https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?sid=7c421620fdc60314ab8fd9de494af74e&c=ecfr&tpl=/ecfrbrowse/Title17/17tab_02.tpl)

Australian Corporations Amendment (Central Clearing and Single-Sided Reporting) Regulation 2015 –F2015L01411 (英語)

<https://www.comlaw.gov.au/Details/F2015L01411>

Australian Corporations Regulations 2001–F2017C00162 (英語)

<https://www.legislation.gov.au/Details/F2017C00162>

Securities and Futures Ordinance (英語)

<https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571>

Exchange Fund Ordinance (英語)

<https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap66>

Financial Market Infrastructure Act (英語)

<https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/en>

Securities Act R.S.O. 1990, CHAPTER S.5 (英語)

<https://www.ontario.ca/laws/statute/90s05/v21>

National Instrument 94-102 Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (英語)

<https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/9/94-102/national-instrument-94-102-derivatives-customer-clearing-and-protection-customer-collateral-and>

VI. 略称一覧

AMF	カナダ・ケベック州金融市場庁	Autorité des Marchés Financiers
API	アプリケーションプログラミングインターフェース	Application Programming Interface
BCP	緊急時事業継続計画	Business Continuity Plan
CB	転換社債型新株予約権付社債券	Convertible Bonds
CCO	チーフ コンプライアンス オフィサー	Chief Compliance Officer
CCP	清算機関	Central Counterparty
CDS	クレジット・デフォルト・スワップ	Credit Default Swap
CFTC	米国商品先物取引委員会	The U.S. Commodity Futures Trading Commission
CPSS	支払・決済システム委員会 ※2014年9月1日に決済・市場インフラ委員会 (The Committee on Payments and Market Infrastructures、CPMI) に名称が変更。	The Committee on Payment and Settlement Systems
CRO	チーフ リスク オフィサー	Chief Risk Officer
CSD	証券集中振替機関	Central Securities Depository
DVP	DVP	Delivery Versus Payment
EMIR	欧州市場インフラ規則	European Market Infrastructure Regulation
ESMA	欧州証券監督局	European Securities Market Authority
ETF	上場投資信託	Exchange Traded Fund
ETP	電子取引基盤	Electronic Trading Platform
FBOT	外国取引所	Foreign Board of Trade
FINMA	スイス連邦金融市場監督機構	Swiss Financial Market Supervisory Authority
FISC	公益財団法人 金融情報システムセンター	The Center for Financial Industry Information Systems
FMI	金融市場インフラ	Financial Markets Infrastructure
FMI 原則	金融市場インフラのための原則	Principles for Financial Market Infrastructure
FOS	資金のみ決済	Fund Only Settlement
HKTR	Hong Kong Monetary Authority が開設する店頭デリバティブ取引情報蓄積機関	The Over-the-counter Derivatives Trade Repository of the HKMA
HKMA	香港金融管理局	Hong Kong Monetary Authority
IOSCO	証券監督者国際機構	The International Organization of Securities Commissions
ISMS	情報セキュリティマネジメントシステム	Information Security Management System

JGBCC	株式会社 日本国債清算機関	Japanese Government Bond Clearing Corporation
JCCH	株式会社 日本商品清算機構	Japan Commodity Clearing House Co., Ltd.
JPX	株式会社 日本取引所グループ	Japan Exchange Group, Inc.
JPX 総研	株式会社 JPX 総研	JPX Market Innovation & Research, Inc.
JPY	日本円	Japanese Yen
JSCC	株式会社 日本証券クリアリング機構	Japan Securities Clearing Corporation
LIBOR	ロンドン・インター・バンク・オファード・レート	London Interbank Offered Rate
MiFID	金融商品市場指令	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	金融商品市場規則	Markets in financial instruments regulation
MTF	多角的取引施設	Multilateral Trading Facility
ODEX	株式会社堂島取引所	Osaka Dojima Exchange, Inc.
OSC	カナダ・オンタリオ州証券委員会	Ontario Securities Commission
OSE	株式会社 大阪取引所	Osaka Exchange, Inc.
OIS	オーバーナイト・インデックス・スワップ	Overnight Index Swap
OTC	店頭取引	Over the Counter
OTF	組織化された取引施設	Organised Trading Facility
POMA	国債店頭取引における時価変動リスクをカバーするための当初証拠金額	Post Offset Margin Amount
PTS	私設取引システム(取引所金融商品市場に類似する施設のうち、金商法第2条第8項第10号に規定する電子情報処理組織を使用するものをいう)	Proprietary Trading System
REIT	不動産投資信託	Real Estate Investment Trust
RPF	リスク・パラメーター・ファイル	Risk Parameter File
RTGS	即時グロス決済	Real-Time Gross Settlement
SDR	スワップ情報蓄積機関	Swap Data Repository
SEF	スワップ執行ファシリティ	Swap Execution Facility
SFC	香港証券先物委員会	Securities and Futures Commission
SFO	証券及期貨条例	Securities and Futures Ordinance
SSS	証券決済システム	Securities Settlement System
STP	ストレートスループロセッシング	Straight Through Processing
SWIFT	スイフト	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TCCCP	第三国清算機関	Third Country CCP
TCP	トランスミッションコントロールプロトコル	Transmission Control Protocol
TIBOR	東京銀行間取引金利	Tokyo InterBank Offered Rate
TOCOM	株式会社 東京商品取引所	Tokyo Commodity Exchange, Inc.
TONA	無担保コールオーバーナイト物レート	Tokyo OverNight Average rate
TR	取引情報蓄積機関	Trade Repository
TSE	株式会社 東京証券取引所	Tokyo Stock Exchange, Inc.

VaR	バリュー・アット・リスク	Value-at-Risk
金商法	金融商品取引法	Financial Instruments and Exchange Act
金融庁	日本国金融庁	Financial Services Agency of Japan
国債証券	日本国債証券	Japanese Government Bond
札証	証券会員制法人 札幌証券取引所	Sapporo Stock Exchange
商先法	商品先物取引法	Commodity Derivatives Act
福証	証券会員制法人 福岡証券取引所	Fukuoka Stock Exchange
振替法	社債、株式等の振替に関する法律	Act on Book-Entry Transfer of Company Bonds, Shares, etc.
名証	株式会社 名古屋証券取引所	Nagoya Stock Exchange, Inc.