

# クリアリング機能の強化に向けた今後の取組について

平成20年4月24日

クリアリング機能の強化に関する研究会

## 目次

### はじめに

#### . クリアリングを巡る現状

1. クリアリングの機能・効果とその強化の必要性
2. 商品分野における関連制度の整備等に関するこれまでの主な経緯
3. 商品分野のクリアリングハウスを巡る海外の状況・動向
4. クリアリングハウスを巡る国内の状況・動向

#### . クリアリング機能の強化に向けた今次検討における基本的考え方

1. 我が国のクリアリングハウスに係る基本認識
2. 今次検討における基本的なアプローチ
3. クリアリングハウスと市場の関係アクターとの関係のあり方等

#### . クリアリングハウスの経営基盤の確立

1. 組織・体制の整備
2. 運営財源の確保
3. 経営方針の明確化

#### . クリアリングにおける信用力の強化

1. 違約対策財源の充実
  - (1) 基本的な考え方
  - (2) 具体的な取組のあり方
    - 違約担保財源の適正な確保(取引証拠金、清算預託金)
    - クリアリングハウスの財務基盤の強化
2. 清算参加者の信用力の強化
  - (1) 清算資格の要件の見直し等
  - (2) 清算資格の要件の見直しに伴う移行が円滑に可能となるような環境の整備
3. 清算リスク管理のあり方等
  - (1) 清算リスク管理のあり方
  - (2) 破綻対応手続(違約処理)のあり方

#### . クリアリング機能の強化のためのその他の検討事項

1. 規律と信用力の強化を前提とした清算参加者の利便性の向上のあり方
2. その他の検討事項等

### おわりに

## はじめに

国際的な資源獲得競争、資金移動のグローバル化、ネット取引の普及等を背景に、国境・分野を越えた市場間競争が激化する中で、我が国の商品先物市場の競争力を強化することが喫緊の課題となっている。

こうした中、農林水産省及び経済産業省は、現在、産業構造審議会商品取引所分科会やそれぞれの研究会において、取引所運営のあり方、市場参加者の多様化・拡大、金融分野との連携・融合など、市場流動性増大に向けた広範な課題について検討し、取組を実施している。

他方、我が国の商品先物市場の競争力強化のためには、これらの取組とともに、市場の信頼性の向上に不可欠なクリアリングの機能を強化し、内外の市場参加者がより一層安心して取引を行うことができる環境を整備することが必要である。

特に、制限値段幅の見直し等の取組が進む中で、クリアリングハウスの経営基盤の確立や清算参加者の資格要件の見直し等を通じた信用力の強化など、上記取組に対応した市場の信頼性の向上のための措置を講じることが喫緊の課題である。

こうしたクリアリングを巡る内外環境を踏まえ、本研究会では、市場の信頼性の向上の観点から、クリアリング機能を強化するために実施すべき具体的方策及びそのスケジュールを検討し、取りまとめを行った。

## ・クリアリングを巡る現状

### 1. クリアリングの機能・効果とその強化の必要性

#### (1) クリアリングの機能・効果(参考1参照)

クリアリングハウス(清算機関)は、以下のとおり、市場の信頼性を担保するために重要な役割(機能)を果たしている。

・市場において成立した取引によって生じる債権債務関係の直接の当事者として、即ち、買い手に対しては売り手として、売り手に対しては買い手として、それぞれの相手方に代わり決済の履行を保証する。

・こうしたクリアリングの仕組みを通じ、個々の市場参加者(売り手・買い手)の信用リスク<sup>1</sup>を遮断する。

これらの機能により、主として、以下の効果がある。

・市場参加者は、他の市場参加者の信用リスクを問題とすることなく、安心して市場に参加することができる。

・決済不履行(違約)の連鎖<sup>2</sup>を防止し、市場に安定性をもたらす。

但し、こうした機能・効果を十分に発揮するためには、信頼される強固なクリアリングの仕組みであることが前提となる。

#### (2) クリアリング機能の強化の必要性

クリアリングが有するこうした機能・効果の重要性を踏まえ、内外の市場参加者がより一層安心して取引を行うことができる環境を整備し、市場の信頼性を高める観点から、クリアリング機能を強化していくことが必要である。

### 2. 商品分野における関連制度の整備等に関するこれまでの主な経緯

#### (1) 平成2年

・それまで、取引所における取引の決済は「商品取引所を経て」行うこととされ、法律上、クリアリングハウス制度が存在しなかったが、商品取引所法の一部改正により、取引所の選択によりインハウス型クリアリングハウス<sup>3</sup>を導入することができることとなった。

(注)なお、清算機関の必要性については、これ以前の昭和40年代から審議会等の場でしばしば検討されていた。

#### (2) 平成15年

・平成15年6月より、東京工業品取引所がインハウス型クリアリングハウスを導入。

#### (3) 平成16年

---

<sup>1</sup> 売買相手の信用状態の悪化などにより、債務不履行が生じるおそれのこと。

<sup>2</sup> 取引相手の債権債務関係が市場取引の相手方に直接及ぶ状況下において、ある者に違約が発生した場合、市場取引を通じて別の者の債務が不履行となり違約につながることを。

<sup>3</sup> 商品取引所自身で、商品取引債務引受業を行う機関。

- ・商品取引所法の一部改正により、それまでの「商品取引所を経て」行う決済方式、インハウス型クリアリングハウスに加え、取引所横断的な決済が可能となるアウトハウス型クリアリングハウス<sup>4</sup>も導入することができることとなった。

(4)平成16～17年

- ・取引所横断的な決済を可能とするアウトハウス型クリアリングハウスとして「株式会社日本商品清算機構」が設立され、業務を開始した。

(注)平成16年12月24日 設立登記

平成17年 4月25日 商品取引所法に基づく商品取引債務引受業の許可

平成17年 5月 2日 業務開始

### 3. 商品分野のクリアリングハウスを巡る海外の状況・動向

(1)海外の主な商品分野のクリアリングハウス(参考2 - 1及び2 - 2参照)



(2)状況・動向のポイント

欧米諸国(ロンドン、シカゴ等)では、クリアリングに係る100年以上の歴史があり、その中で、クリアリング機能の重要性やそのためのコスト等に係る市場関係者の高い意識が醸成されている。

クリアリングハウスは、強固な経営基盤と高い信用力を有する。

- 組織(トップの権限、専門の人材等)、運営財源(清算手数料等)など
- 高い信用力
  - ・クリアリングメンバー<sup>9</sup>は、世界的な金融機関などが中心
  - ・適正な証拠金・預託金の確保、強固な財産基盤

<sup>4</sup> 商品取引所とは別組織で、商品取引債務引受業を行う機関。

<sup>5</sup> 英国のアウトハウス型クリアリングハウス。傘下にLCH Clearnet Ltd (旧 London Clearing House Ltd)とLCH Clearnet SA (旧 Clearnet SA)を収める持株会社形式の組織で、LIFFE、LME、ICE Futures Europe 等の取引の清算を引き受ける。

<sup>6</sup> 株式会社シカゴマーカンタイル取引所(CME)の清算部門で、CME、CBOT、One Chicago.LLC等の取引の清算を引き受ける。

<sup>7</sup> 株式会社ニューヨークマーカンタイル取引所(NYMEX)の清算部門で、NYMEXの取引の他、ドバイマーカンタイル取引所(DME)の取引の一部等の清算を引き受ける。

<sup>8</sup> ICE Futures U.S.(ICE先物取引所米国市場)の清算部門。

<sup>9</sup> 清算機関が行う債務引受業務の相手方となる者(清算参加者)のこと。

## ・清算リスク管理の徹底、機動的なトランスファー<sup>10</sup>の実施 等

米国では、近年の取引所間の合併等も契機に、インハウス化を指向する取引所がある一方、米国法務省が取引所が支配権を有するクリアリングハウスは包括的に精査されるべきであるとの見解を示し(平成20年1月31日)、事実上マッチングと清算の機能を分離する方向性を示唆するなど、クリアリングハウスの独占性等を巡る議論が存在する。

「清算機関のための勧告」(CPSS-IOSCO 勧告 / 2004年11月)<sup>11</sup>など、取引の国際化を想定した取組も進展している。

### 4. クリアリングハウスを巡る国内の状況・動向

#### (1) クリアリングの現状(海外との対比)

欧米諸国に比し、クリアリングに係る歴史が浅く、市場参加者において、クリアリング機能の重要性等に係る共通認識が必ずしも醸成されているとは言い難い。

そうした中で、株式会社日本商品清算機構(JCCH)については、設立時の経緯等もあり、クリアリング機能について取引所との間で一定の役割分担をする形で運営するなど、特殊な運営形態となっている。

(注)このため、我が国の商品先物市場のクリアリング機能を評価する場合には、JCCHにおける取組のみならず、取引所における取組を合わせ、それらの全体で評価する必要がある。

クリアリングの仕組み自体は一定程度整備されているものの、業務開始後3年近くが経過し、関係者からは以下のような課題が指摘されている。

- クリアリングハウスの経営基盤が十分に確立されておらず、改善すべき余地があるのではないか。

・組織、運営財源、経営方針 等

- 信用力の強化の観点から、改善すべき余地があるのではないか。

・清算参加者の信用力の低さ

：業務開始以降の約3年で既に4社<sup>12</sup>の清算参加者が破綻

・取引証拠金・清算預託金の適正性、財務基盤の脆弱性

・清算リスク管理のあり方、違約処理ルール of 適正性・明確性 等

なお、国内の金融商品分野におけるクリアリングの状況・動向については、参考3-1~3-3のとおりである。

<sup>10</sup> ある清算参加者が保有する未決済約定を別の清算参加者に移管すること。

<sup>11</sup> 2004年11月に、CPSS-IOSCO(Committee on Payment and Settlement Systems「先進国中央銀行の支払決済システム委員会」- International Organization of Securities Commissions「各国証券監督当局の国際機構」)が、共同で清算機関(CCP)が満たすべき最低基準として15の勧告を作成。

<sup>12</sup> 丸村(H17.6.3)、MMGアローズ(H18.3.30)、トリフォ(H19.9.10)、日本ファースト証券(H20.3.21)

(2) クリアリングのあり方に係る近時の指摘

こうした中で、これまでも審議会や研究会において以下のような指摘がなされている。

「工業品先物市場の競争力強化に関する研究会」報告書(平成 19 年 6 月 27 日)

・・・(株)日本商品清算機構(JCCH)等についても、清算システムのあり方、財務基盤の強化、清算参加者の資格要件の見直し・財務要件の引き上げ等を含め、今後、そのあり方について総合的に検討していくことが必要である。

産業構造審議会商品取引所分科会「中間整理」(平成 19 年 12 月 7 日)

市場の信頼性の向上に向けた課題

(a) クリアリングシステムの強化

< 現状・課題 >

・我が国の商品先物市場が内外の投資家からより一層信頼されるものとなるためには、強固なクリアリングシステムが整備されることが必要不可欠である。しかしながら、我が国のクリアリングシステムは、清算参加者の財務要件が厳格でなく信用力が低いなど、国際的に比較して必ずしも強固なシステムとはなっていない。

< 今後の方向性 >

・このため、市場の信頼性向上に向け、クリアリングシステムの強化を図る必要がある。その際、例えば、以下のような検討課題があると指摘されており、少なくとも、こうした課題を含め、課題を整理し、必要な見直しを早急に行うことが必要である。

- 決済不履行防止のための監視体制の充実強化
- トランスファー制度の活用
- 清算参加者の資格要件の見直し
- 取引証拠金、清算預託金、決済不履行積立金等の充実
- 清算参加者として、信用力の高い金融機関の加入を促進 等

## ・クリアリング機能の強化に向けた今次検討における基本的考え方

### 1. 我が国のクリアリングハウスに係る基本認識

#### (1) クリアリングハウスのあるべき姿

クリアリングハウスは、違約の未然防止と適切な違約処理により、カウンターパーティーリスク<sup>13</sup>を確実に遮断することを担保することが求められる。このため、強固なガバナンス、信用力の高い清算参加者、厳格な清算リスク管理、適正な証拠金・預託金の確保、強固な財務基盤、確実・迅速・公正な違約処理等を前提とすることが必要とされる。

同時に、クリアリングハウスは、取引所による市場の流動性増大等のための取組と一体となって市場に信頼性・安定性をもたらし、商品先物市場の健全な発展の基盤となる必要がある。

#### (2) 我が国のクリアリングハウスを巡る現実

我が国の商品先物市場のクリアリングハウスは、世界的な金融機関等により清算参加者が構成されている欧米のクリアリングハウスとは清算参加者の構成が異なるなど、国際的に見て経営基盤や信用力に差がある。

さらに、現在の株式会社日本商品清算機構(JCCH)は、設立時の経緯等もあり、クリアリング機能について取引所との間で一定の役割分担をする形で運営を行うなど、特殊な運営形態となっている。

#### (3) 我が国のクリアリングハウスが今後目指すべき方向性

我が国のクリアリングハウスは、取引所における取組、役割分担等と相まって、カウンターパーティーリスクの遮断という基本的な機能・役割を一定程度既に果たしている。しかしながら、上記のあるべき姿、清算リスク管理に対する内外の要請の高まり等を踏まえると、経営基盤の確立、信用力の強化などの面から、様々に改善すべき点があるのも事実である。

我が国のクリアリングハウスは、こうした改善を着実かつ速やかに実施し、クリアリングハウスとしての実力を蓄え、その実力に応じて取引所との役割分担等に係る比重を徐々に変えるなど、クリアリングハウスとしての本来の機能を発揮させる環境を整えるべきである。これを通じ、我が国の商品先物市場の信頼性・安定性の根幹として、その健全な発展の基盤となる必要がある。

### 2. 今次検討における基本的なアプローチ

#### (1) 今次検討の位置づけ

今次検討においては、国境・分野を越えた市場間競争の激化、清算リスク管理に対する要請の高まり等の中で、直ちに具体的な取組を開始する必要性から、当面取り組むべき事項を中心に検討を行った。このため、今後、本取りまとめにおける取組を実施

---

<sup>13</sup> 取引の相手方が債務不履行を発生させるおそれのこと。

した上で、更に、内外の市場における動向等を踏まえつつ、クリアリング機能の強化のための取組を進めていくべきことは言うまでもない。

(2) 今次検討に際し留意すべき事項

我が国の商品先物市場のクリアリング機能については、前述のとおり様々に改善すべき点はあるものの、カウンターパーティーリスクの遮断という基本的な機能・役割を一定程度既に果たしている。そうした中で、現在のJCCH自体の実力・市場環境、各取引所の取引ルール等の違い、今後の取引所間関係やクリアリングハウスを巡る内外の動向が不透明であること等を総合的に勘案しつつ、取組のあり方を検討する必要がある。

(3) 改善に向けての基本的な視点

我が国のクリアリングハウスを巡る現状を踏まえ、主として、以下の観点から、改善を図ることが必要である。特に、その際、クリアリングハウスと取引所・清算参加者の関係の規律強化が重要である。

【経営基盤の確立】

組織・体制の整備(ガバナンスの強化、専門人材の確保・育成等)

運営財源の確保(清算手数料の引き上げ)

経営方針の明確化(中期経営計画の策定)

【信用力の強化】

違約対策財源の充実

(適正な取引証拠金・清算預託金の確保と財務基盤の強化)

清算参加者の資格要件の見直し(純資産額要件の引き上げ等)

清算リスク管理の強化、違約処理の適正化等

(4) スピード感とメリハリをもった取組の実施

直ちに取組むことが必要かつ現実的な事項については、スピード感をもって直ちに実施することが必要である。他方、例えば、我が国の証券市場におけるクリアリング機能の強化の取組の実践においても、市場取引や市場関係者の実務への影響等が考慮され、漸進的なアプローチが取られていることなどを踏まえ、スピード感をもって取組を実施することを原則としつつ、改善すべき事項ごとの実施時期については、その影響等を考慮しつつ、メリハリをもって当該事項ごとに精査することが必要である。

(5) 「清算機関のための勧告」(CPSS-IOSCO 勧告 / 2004年11月)との関係

「清算機関のための勧告」(参考4参照)は、今後のクリアリングハウスのあり方を検討する際に重要なガイドとなる。他方、その実施に際し様々な実践があるとともに、我が国の商品先物市場のクリアリングハウスを巡っては、経営基盤の確立など、より基本的な課題も存在する。このため、こうした現状を踏まえつつ、当該勧告の内容・方向性を認識し、今次検討の参考とする。

### 3. クリアリングハウスと市場の関係アクターとの関係のあり方等

(1) クリアリングハウスと取引所の関係について

クリアリングハウスと取引所は、利益相反的な関係となる場合が多く、両者の関係

には一定の規律(独立性)が保たれることが必要である。

しかしながら、我が国のクリアリングにおいては、これまでの歴史、経緯等により、株主構成や取締役構成のほか、取引証拠金、清算預託金等の決定等において、取引所に比重を置いた仕組みとなっている。他方、JCCHの現状等を踏まえると、直ちに、これらの基本的な仕組みを変更し、JCCHが全てを主導することは必ずしも現実的とは言えない。このため、今後は、専門的知識を有する人材の確保・育成、清算リスク管理の実践等を通じ、実力を蓄え、それに応じ、清算リスク管理の観点から取引証拠金、清算預託金等の決定などに一定の関与をしていくこと等により、両者の関係における比重を徐々に均整化していくことが必要である。また、ガバナンスの強化の観点から取引所との間に一定の規律(独立性)をビルトインしていくことが必要である。

## (2) クリアリングハウスと清算参加者の関係について

クリアリングハウスと清算参加者は、例えば、清算参加者はクリアリングハウスから取引・財務状況等について監視・監査を受ける立場にあるなど利益相反関係にある。このため、クリアリングハウスと清算参加者との間では、今後、これまで以上に厳格な規律が必要であり、当該規律が守られることが、市場の信頼性の根幹の一つと言える。

他方、清算参加者は、クリアリングハウスのユーザーであり、クリアリングハウスは、上記の規律と信用力が担保される範囲において、清算参加者の利便性の向上に努めることが必要である。しかし、現在、清算参加者は、クリアリングハウスとの十分な意思疎通の機会を得ているとは必ずしも言えない状況にあるため、今後は、そうした機会を持つことが必要である。

## (3) クリアリングハウス内における取引所間の関係について

現在、各取引所の取引ルールや違約処理に係る考え方等が異なる中で、違約対策、違約処理等は、指定商品市場ごとに決済不履行リスクを遮断する形で運用されている。

当該運用に関しては、清算参加者の信用力、他の市場における実践、厳格なリスク管理と適正かつ合理的なリスク負担、市場参加者の安心等を総合的に勘案する必要がある。このため、各取引所の取引ルール等が異なる現状において、指定商品市場ごとに決済不履行リスクを遮断するとともに、その規模等を踏まえて決済不履行積立金等の違約対策のための措置がなされることは必要である。

特に、商品先物市場では、証券市場と異なり、その参加者としてリスクヘッジャー<sup>14</sup>である当業者(石油等の取扱事業者、農産物取扱者など)が存在する。当該当業者が、自ら参加していない他の市場におけるリスクを負担することは適切とは考えられず、こうした観点からも、指定商品市場<sup>15</sup>ごとに決済不履行リスクを遮断することが必要である。

<sup>14</sup> 将来の価格変動等の不確実性を回避するために取引を行う者のこと。

<sup>15</sup> JCCH が債務引受業の対象とする債務の起因となる取引が行われる商品市場のこと。

## ・クリアリングハウスの経営基盤の確立

### 1. 組織・体制の整備

【参考】

#### 勸告13. ガバナンス(Governance)

清算機関のガバナンスの取極めは、公益の要請を満たし、所有者や参加者の目的をサポートするように、明確かつ透明であるべきである。

特に、これらの取極めは清算機関のリスク管理手続の実効性を高めるものであるべきである。

#### (1) 取締役構成

< 現状 >

以下のとおり、取引所の理事長等を中心とした市場関係者で構成されている。

役員：取締役9名(うち常勤2名)、監査役3名(うち常勤1名)(平成20年4月1日現在)

代表取締役社長 渡辺好明(東京穀物商品取引所理事長)

代表取締役副社長 南學政明(東京工業品取引所理事長)

専務取締役 野口宣也(常勤)

常務取締役 岩本健太郎(常勤)

取締役 犬嶋 隆(日本商品先物振興協会副会長)

取締役 岩村 信(関西商品取引所理事長)

取締役 加藤雅一(日本商品先物振興協会会長)

取締役 木村文彦(中部大阪商品取引所理事長)

取締役 多々良實夫(日本商品委託者保護基金理事長)

監査役 藤沼貴司(常勤)

監査役 関 保喜代

監査役 升田 純

常勤の代表取締役社長(トップ)が置かれていない。利益相反的な関係ともなりうる取引所のトップがクリアリングハウスの経営のトップを兼ねている。また、有識者、清算参加者等の社外取締役は置かれていない。

< 今後のあり方 >

ガバナンスの強化、清算リスク管理の徹底、取引所との規律、経営責任体制の明確化・強化等の観点から、利益相反関係にない常勤の代表取締役を置くものとする。(平成20年度早期に選任委員会(仮称)を設置するなどし、検討を進め、早急な着任を目指す)

ガバナンスの強化の観点から、他の市場における実践等をも踏まえ、活発な議論と迅速な意思決定(取締役の数が膨張しすぎず、むしろ、少人数であること等)、構成のバランス、利益相反関係等の点に留意しつつ、有識者、清算参加者等の社外取締役を相当程度置くものとする。(平成20年度早期にこうした社外取締役を選任し、選任委員会(仮称)における検討を踏まえ、逐次拡大する)

その際、清算参加者の社外取締役を選任する場合には、以下の点に留意する必要がある。

- (a) 清算参加者については、クリアリングハウスとの意思疎通、意見の反映等が必要である一方、クリアリングハウスとの間での規律が重要であること。
- (b) 国内事業者、外資系事業者など、多様な清算参加者の意向が適切に反映されるようバランスの取れた構成であること。

【参考】株式会社日本証券クリアリング機構の役員構成(同社HPより(平成20年4月1日現在))

役員数 取締役11名(うち常勤2名)、監査役3名(うち常勤1名)

代表取締役社長 山下 剛正

常務取締役事務統括長 藤澤 廣一

取締役(社外取締役) 石橋 英樹(クレディ・スイス証券(株)マネージングディレクターコンプライアンス部長)

取締役(社外取締役) 久保田 政一((社)日本経済団体連合会 常務理事)

取締役(社外取締役) 小林 繁治((株)ジャスダック証券取引所 常務執行役)

取締役(社外取締役) 高橋 昭夫(大和証券エスエムピーシー(株)常務執行役員)

取締役(社外取締役) 飛山 康雄((株)東京証券取引所グループ取締役兼代表執行役専務)

取締役(社外取締役) 樋出 幹雄((株)大阪証券取引所東京支社長)

取締役(社外取締役) 宮内 誠治(極東証券(株)常務執行役員)

取締役(社外取締役) 山田 祐介(野村證券(株)参事)

取締役(社外取締役) 渡辺 英二(日興コーディアル証券(株)取締役副社長)

常勤監査役 田中 榮

監査役 中島 茂(弁護士)

監査役 松本 傳(公認会計士)

## (2) 職員体制

### < 現状 >

職員は、現在22名であり、各取引所からの出向者を中心に構成されている。

：東京工業品取引所より7名、東京穀物商品取引所より6名。

### < 今後のあり方 >

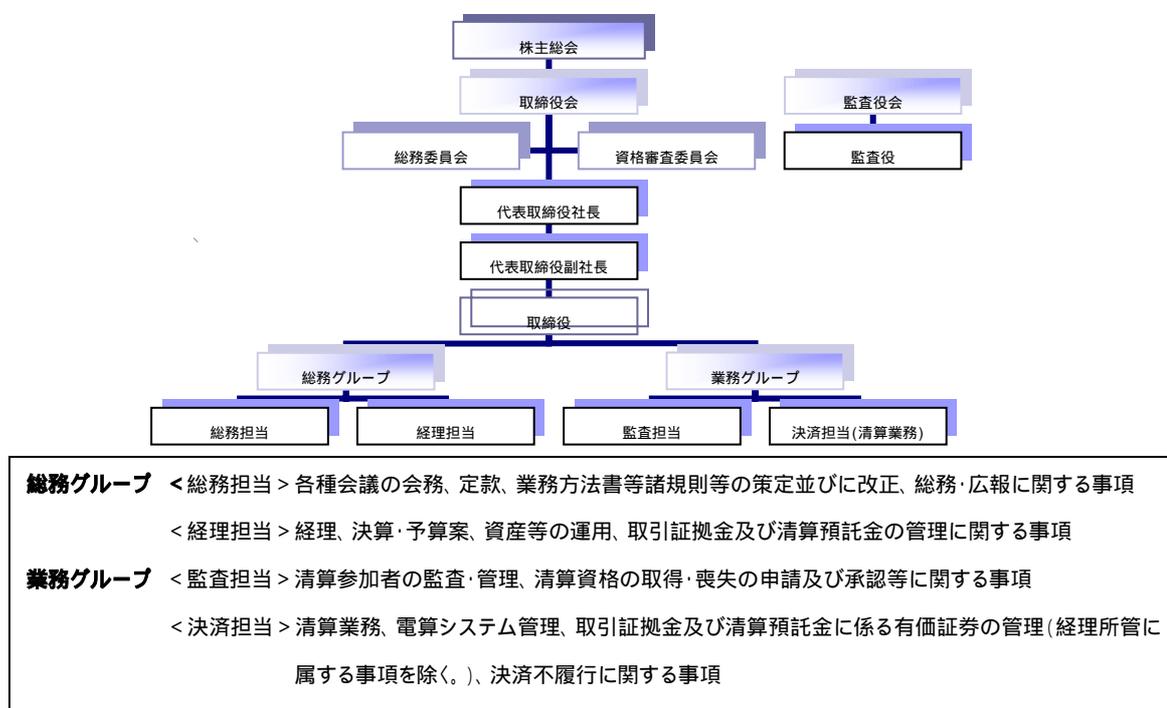
運営コストが増大しないことを前提としつつ、清算リスク管理業務に関する高度な専門的知識・ノウハウを有するプロパー職員の採用、当該専門知識・ノウハウに係る外部リソースの活用等により、クリアリングハウスに当該専門知識・ノウハウを蓄積していくことが可能な体制を整備する。(平成20年度から随時実施)

その際、清算参加者の負担や他の市場における実践等を踏まえ、高度な専門家集団として、スリムで効率的な組織とすべきである。

### (3) 業務運営体制

< 現状 >

概ね、以下のような業務運営体制がとられている。



< 今後のあり方 >

業務運営体制が、清算業務及び清算リスク管理を効果的かつ効率的に行うために適正なものとなっているか、再度、検証・評価し、必要な点に関し見直しを行う。また、今後も、こうした検証・評価、見直しを不断に行う。(平成20年度上半期に検証を行い、見直しが必要な事項については、その後速やかに実施(その後も不断の見直し))

その際、少なくとも、規律と信用力の強化を前提とした清算参加者の利便性の向上や、(株主、取締役会等による規律に加え)清算参加者による経営の効率性、事業運営の適正性等に係るチェック・アンド・バランスを働かせる観点から、清算参加者との意思疎通等を円滑に行うための仕組み(内部委員会の設置など)が必要である。(平成20年度の早期に検討し、上半期から実施)

また、J C C Hが清算リスクの管理を適切に行うため、清算リスク管理委員会(仮称)の設置について検討する。

### (4) 株主構成等

< 現状 >

以下のとおり、4取引所を中心としつつ、商品取引員<sup>16</sup>(清算参加者)の利益代表

<sup>16</sup> 商品取引所法第190条第1項の規定に基づき、商品取引受託業務を営むことについて主務大臣の許可を受けた者のこと。

団体である日本商品先物振興協会等が一定割合の株式を保有している。個別の清算参加者や金融機関等は株主となっていない。

東京工業取引所	26.0%	日本商品先物振興協会	16.0%
東京穀物商品取引所	26.0%	関西商品取引所	8.0%
中部大阪商品取引所	20.0%	日本商品委託者保護基金	4.0%

#### <今後のあり方>

個別の清算参加者、金融機関等による出資については、当面の間、以下のとおり考える必要がある。

- ・現在も、商品取引員である清算参加者については、日本商品先物振興協会が一定割合の株式を保有している。他方、クリアリングハウスと利益相反関係にある清算参加者間で厳格な規律が求められるとともに、清算参加者間での公平性が確保される必要がある。このため、欧米諸国のようにクリアリング機能の重要性やそのためのコスト等に係る関係者の高い意識が醸成されるとともに、こうした厳格な規律、公平性といった条件が確保された後に、個別の清算参加者が株式を保有することを検討すべきである。
- ・むしろ、ガバナンスの強化という観点からは、取締役構成、業務運営体制その他の体制等を総合的に勘案する必要がある。その際、株式の保有という形式によらない場合にも、クリアリングハウスと清算参加者との意思疎通等は重要であり、上述の通り、そうした機会を設けるための仕組みが必要である。
- ・また、金融機関等による増資については、資金調達及びガバナンスの強化の両面から望ましいが、後述の通り、当期純利益を配当によらず決済不履行積立金として積み立てることとした場合、当面、現実的とは考えにくい。

#### [参考]

例えば、状況が類似した我が国の証券分野においても、株式会社日本証券クリアリング機構は各取引所が全ての株式を保有する形となっており、清算参加者は株式を保有していない。こうした実践や我が国の商品先物市場のクリアリングに係る現状を踏まえると、現時点で、取引所を中心とした株主構成それ自体に問題があるというわけではないと考えられる。

株式会社日本証券クリアリング機構の株主構成(同社HPより)

- ・(株)東京証券取引所グループ
- ・(株)大阪証券取引所
- ・(株)ジャスダック証券取引所
- ・(株)名古屋証券取引所
- ・証券会員制法人 福岡証券取引所
- ・証券会員制法人 札幌証券取引所

## 2. 運営財源の確保

### <現状>

清算手数料は、1円/枚とされている。その収入は概ね年間1.5億円であるのに対し、J C C Hの運営費は現時点でも4億円強である。即ち、清算手数料によって

基本的な運営費すらまかなうことができていない(現在は、運営費に証拠金等に  
係る受取利息を充当している)。

清算手数料は、設立時の経緯等により、いったん取引所が清算参加者から徴収し、  
これをJCCCHに払い込む形になっており、JCCCHが清算参加者から直接徴収する  
形になっていない。このため、清算参加者において、必ずしもクリアリングに係る  
負担意識等が醸成されていない。

【JCCCHの決算の推移】

< 収入の部 > 単位:千円

勘定科目	平成17年度	平成18年度	平成19年度(見込)
【手数料収入】	199,924	170,761	148,222
清算手数料	199,624	170,361	147,822
清算資格取得手数料	300	400	400
【受取利息】	588,420	996,191	1,070,481
【その他】	19,407	44,232	20,502
収入合計	807,751	1,211,184	1,239,205

< 支出の部 >

【事務運営費】	377,491	391,894	398,947
【ソフトウェア等償却費】	17,932	26,525	26,423
【その他】	300	13,658	0
支出合計	395,723	432,077	425,370

税引前当期純利益	412,028	779,107	813,835
税引後純利益	225,331	478,286	488,301

なお、スケールメリット、業務内容の違い等を踏まえて比較する必要があるが、海外  
のクリアリングハウスにおける清算手数料は、概ね10～80円/枚の水準にある。  
また、我が国の証券市場においても、例えば、株式会社日本証券クリアリング機構  
の場合など、運営費を大きく上回る清算手数料を徴収している。(参考5参照)

< 今後のあり方 >

将来における我が国の商品先物市場の存立を盤石なものとする観点から、後述のと  
おり、当面の間、少なくともJCCCHの受取利息収入に当たる部分(但し、税金支払い  
分を除く)を違約対策財源として決済不履行積立金に着実に積み立てていくという前  
提に立ち、現行1円/枚の清算手数料を少なくともクリアリングハウスの基本的な運  
営費をまかなうことができる水準に引き上げることが必要である。

その際、JCCCHによる今後の支出見積もり見通し(年間約6億円)を前提とすると、  
近時の出来高動向を踏まえ、今後の出来高をある程度保守的に見積もり収入見通し  
を算定した場合、少なくとも6円/枚への清算手数料の引き上げが必要である。この  
ため、清算手数料を現行の1円/枚から5円/枚引き上げ、6円/枚とする。

JCCCHによる試算額。JCCCHによれば、当該今後の支出見込額は、現在の業務運営を単純に継  
続した場合のものであり、当該見込額には、少なくとも、仮に、証拠金制度を見直した場合、取引  
の24時間化に伴う何らかの対応が必要となる場合等のシステム改変等の費用、保険契約をする  
こととなった場合の当該保険料等は算入されていない。これらの支出に関しては、その必要性やコ

ストについて、取引所、清算参加者と十分に調整した上で、関係者との間で必要やむを得ないものと判断されるものについては、可能な限りＪＣＣＨの効率化努力でまかなうことを原則としつつ、これによってもまかなうことができない場合には、当該追加的な費用に見合う清算手数料の増加が必要になると考えられる。

(注)清算手数料の引き上げに際しては、必要な範囲で、商品、市場等の特性も考慮すべきである。

また、各取引所においても、上記 前段の観点を共有し、各取引所は応分の取引所定率会費を引き下げること検討する。具体的には、清算手数料を6円/枚に引き上げるのに対し、少なくとも当面の間1円/枚程度の引き下げを検討する。

上記 ~ の措置については、可能な限りスピード感をもって実施する必要がある一方、取引所や清算参加者の事業運営に影響を及ぼすことから一定の経過期間・経過措置を設けるものとする。具体的には、関係者と調整を行い、原則として以下のスケジュールにより段階的に実施する。

	平成20年10月1日～	平成21年4月1日～
清算手数料	現在の1円/枚から2.5円/枚引き上げ、3.5円/枚とする。	完全実施(6円/枚とする)
取引所定率会費	各取引所において、応分の取引所定率会費の引き下げ(少なくとも当面の間0.5円/枚程度)を検討する。	各取引所において、応分の取引所定率会費の引き下げ(少なくとも当面の間1円/枚程度)を検討する。

なお、例えば、現状では現実的ではないものの、今後、想定を上回る出来高の増大等により想定された収入見通し以上の収入がある場合など、清算手数料による収入が支出(運営コスト)を上回る場合には、原則として、これを決済不履行積立金に積み立てるものとする。

今回、少なくともＪＣＣＨの受取利息収入に当たる部分を違約対策財源として決済不履行積立金に着実に積み立てていくという前提に立ち、清算手数料をＪＣＣＨの基本的な運営費をまかなうことができる水準に引き上げることとした場合、今後、特にこうした前提での取組を行う間については、収支に係る規律を守る観点から、ＪＣＣＨは、合理的な理由がない限り、受取利息に相当する収入を運営費に充てるべきではない。そうした措置を講じる前に自らの効率化努力により当該必要な支出をまかなうことを基本とすべきである。また、事情変更による新たな支出項目等により支出が収入を上回ることがやむを得ない合理的な理由があり、かつ、取引所、清算参加者等の関係者の理解が得られる場合には、収支に係る規律を守る観点から、受取利息に相当する収入を当該必要な支出に充てるのではなく、当該必要な支出に見合う清算手数料の引き上げを行うことを基本とすべきである。

清算手数料の徴収については、手続の効率性等にも留意しつつ、ＪＣＣＨが清算参加者から直接徴収する方向で検討する。(平成20年度中に必要な準備を行い、平成21年度から実施)

今後、清算手数料へのボリューム・ディスカウント<sup>17</sup>の導入についても検討する。また、JCCCHは、いたずらに清算参加者のコスト増加を招くことのないよう、常に、運営費の効率化に最大限の努力をするものとする。

### 3. 経営方針の明確化

<現状>

JCCCHは、設立以来3年以上が経過しているが、「中期経営計画」を策定していない。

<今後のあり方>

経営の基本方針となる「中期経営計画」を早急に作成する。(平成20年度早期に経営改革推進会議(仮称)を設置し検討を開始。平成20年度中に策定し、平成21年度から実施)

その際、「清算機関のための勧告」を重要なガイドとしつつ、他方、JCCCHの現状、内外の取引所・クリアリングハウスを巡る状況、市場環境、他の市場における実践、必要となるコスト・効果等を十分に踏まえ、スピード感を持ちつつ、メリハリをもってクリアリング機能を強化する観点から、その時点でのJCCCHの実力に見合った具体的かつ現実的な取組を設定すべきである。

また、「中期経営計画」には、ガバナンスの強化や適正な違約の防止と違約処理等に係る措置について具体的に取り組むべき事項を定めることはもちろんであるが、以下の事項にも留意しつつ、これを定めるべきである。

- クリアリングハウス自身の組織運営上のリスクに係る事項(勧告7～9)
- 清算参加者からの要請に係る事項(効率性(勧告12)・透明性(勧告14))、規律と信用力の強化を前提とした利便性の向上、意思疎通の円滑化等

[参考]

#### クリアリングハウス自身の組織運営上のリスクに係る事項

##### 勧告7. 保管・投資リスク(Custody and investment risks)

清算機関は、損失や資産へのアクセスの遅れのリスクが最小化される方法により資産を保有すべきである。

清算機関が投資する資産は、最小限の信用・市場・流動性リスクを持つ商品にて保有されるべきである。

##### 勧告8. オペレーショナル・リスク(Operational risk)

清算機関は、オペレーショナル・リスクの源を特定し、適切なシステム、管理、手続の整備を通じてこれを最小化すべきである。

システムは、信頼性が高く安全で、かつ適切で十分な処理能力を持つべきである。

事業継続計画は、タイムリーな運行の復旧と清算機関の債務の履行を可能とするものであるべきである。

<sup>17</sup> 一定期間内で一定枚数以上の清算があった場合に、通常より低い料率を適用する手数料体系のこと。

**勧告9 . 資金決済(Money settlements)**

清算機関は、決済銀行リスク すなわち、参加者と資金決済を行うために銀行を利用することから生じる信用・流動性リスク を除去または厳格に制限するような資金決済に関する取極めを採用すべきである。

清算機関に対する資金振替は実行された時点でファイナルになるべきである。

**清算参加者からの要請(効率性・透明性)に係る事項****勧告12 . 効率性(Efficiency)**

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

**勧告14 . 透明性(Transparency)**

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

「中期経営計画」の策定に当たっては、取組の妥当性・必要性、見込まれるコスト等につき、株主のほか、清算参加者の理解を得るとともに、その実施状況を定期的に評価するものとする。

## ・クリアリングにおける信用力の強化

### 1. 違約対策財源の充実

～ 違約担保財源の適正な確保とクリアリングハウスの財務基盤の強化

#### (1) 基本的な考え方

クリアリング機能の強化のためには、その信用力の強化が必須である。このため、清算参加者が高い信用力を有すること、適正な清算リスク管理がなされていること等に加え、万一、違約(決済不履行)が生じた場合に備えた十分な担保・財源を確保していることが重要である。

まず第一に、仮に、違約が発生した場合に、取引証拠金、清算預託金といった違約者自身が供出した違約担保財源によって、可能な限り、決済不履行による損失の補填が行われること(デフォルターズ・ペイ)が必要である。そのため、こうした違約担保財源が適正に確保されることが重要である。

更に、仮に、違約者自身の違約担保財源によって決済不履行による損失の補填ができない事態が生じた場合にも、違約者以外の他の清算参加者の違約担保財源等による負担(サバイバース・ペイ)に及ぶより前の段階で、クリアリングハウス自身の違約対策財源等(サードパーティーズ・ペイ)によって、決済不履行による損失の補填を極力完了できる体制を整えることが重要である。このため、取引所等の第三者による損失補償等の額等は当該者との間での契約により定めるものを踏まえ、クリアリングハウスの財務基盤を強化する(決済不履行積立金を積み増す)ことが重要である。

これらを踏まえ、市場参加者が安心して取引に参加できる環境を整備し、信用力を強化する観点から、違約担保財源を適正に確保するとともに、クリアリングハウスの財務基盤を強化することが重要である。

[参考] 決済不履行によりJCCHが損失を被る場合の損失補填の順序(指定商品市場ごと)の概略

違約者が JCCH に預託している取引証拠金、清算預託金等	
違約者が JCCH に対し返還請求権を有する金銭等、信認金	デフォルターズ・ペイ
JCCH の決済不履行積立金	
取引所等の第三者による損失補償・損失保証等	サードパーティーズ・ペイ
違約者以外の他の清算参加者の清算預託金	
益方の清算参加者の益差金	サバイバース・ペイ

## (2) 具体的な取組のあり方

違約担保財源の適正な確保(取引証拠金、清算預託金)

### (a) 取引証拠金

[参考]

#### 勧告4. マージン要件(Margin requirements)

清算機関が参加者に対する信用エクスポージャーを制限するためにマージン要件を利用している場合、その要件は、通常の市場環境下における潜在的なエクスポージャーをカバーするのに十分なものであるべきである。

マージン要件を設定するために用いられるモデルやパラメータは、リスクに基づいたものであり、定期的に見直されるべきである。

#### < 現状 >

・我が国の商品先物市場においては、SPAN証拠金等リスクに見合った証拠金(以下「いわゆるSPAN証拠金」とする。)制度は取られていない。先進国の証券・商品市場でいわゆるSPAN証拠金を採用していない市場は、我が国の商品先物市場以外、ほぼ存在しない。

CMEによるSPAN証拠金<sup>18</sup>のほか、これと同等の機能を有するリスクに応じた証拠金をいう。

・取引証拠金(取引本証拠金)は、取引所により、概ね参考6 - 1及び6 - 2の設定方法によって、毎月、計算・設定されている。なお、いわゆるSPAN証拠金の場合、片建玉リスク<sup>19</sup>に応じた部分に関し証拠金が設定されるのに対し、我が国の商品先物市場における証拠金制度では、両建部分<sup>20</sup>についても、それぞれ証拠金を預託することとされている。

・この取引本証拠金のうち、1 / 2までを建玉中の値洗い<sup>21</sup>によっても維持しなければならない額(証拠金維持額)とし、残りの1 / 2を値洗いに充当可能な額(値洗充当可能額)としている。

#### < 今後のあり方 >

・今後、制限値段幅<sup>22</sup>の大幅な拡大・撤廃(サーキットブレーカー<sup>23</sup>に置き換え)が進む中で、「清算機関のための勧告」の「勧告4」を踏まえ、リスクに応じた適切な違約

<sup>18</sup> CMEが1988年に開発したリスクベースの証拠金計算で算出する証拠金のこと。SPANとは、Standard Portfolio Analysis of Riskの略。

<sup>19</sup> 日々の取引終了時点における未決済約定のうち売りか買いかいずれか一方になっている玉(片建玉)があることにより、その後の価格変動によってもたらされる損失のこと。

<sup>20</sup> 同一商品の同一限月において、売り玉と買い玉とが同一数量あること。

<sup>21</sup> 取引の成立値段(約定値段)と、その日以降の帳入値段との価格差を計算し、この計算に基づき、清算参加者と清算機関との間で差損益分の受け払いを行うこと。

<sup>22</sup> 急激な価格変動による取引の混乱を防止するため、取引所が商品ごとに価格の変動額の上限及び下限を設定すること。

<sup>23</sup> 一定の価格変動が生じたときに、一定時間取引を中断し、その後設定価格を緩和した上で取引を再開し、市場の過熱を抑制する制度。

担保財源を確保する観点から、いわゆるSPAN証拠金を導入する方向でその詳細について検討し、早急に結論を得るものとする。(平成20年度上半期に詳細について結論を得る)

- ・その場合、いわゆるSPAN証拠金は、片建玉リスクに応じた部分に係る証拠金であり、現在の証拠金制度における値洗充当可能額といった考え方をとることができないため、その導入は、現在の証拠金制度の運用及び商品取引員の事業運営等の変更を伴う。このため、クリアリングハウス、各取引所、関係機関、学識経験者のほか、商品取引員を交えた検討の場を設け、検討を進めるべきである。
- ・また、価格変動リスクのカバー率<sup>24</sup>については、上記の「勧告4」、他の市場における実践等を踏まえつつ、国際的に見て遜色のない水準とすることが適当である。
- ・その他、取引証拠金のあり方に関し、清算参加者からの要望、他の市場における実践等を踏まえつつ、その預託方法など、必要な点について、検証・見直しを行うべきである。

#### (b) 清算預託金

##### < 現状 >

- ・現在の清算預託金の額は、参考7のとおり、JCCCH設立以前の市場状況を前提に設定したものであり、設立以降も、改定されていない。

ここでは、特別の言及がない限り、一般清算預託金を指す。以下、同じ。

一般清算預託金：清算参加者が通常預託すべき預託金

特別清算預託金：清算参加者の財産及び建玉状況に鑑み、市場管理上必要な場合に預託すべき預託金

- ・また、清算預託金の額は、清算参加者のリスクにかかわらず、一律に「累積限度額<sup>25</sup>」が設定されている。
- ・なお、例えば、我が国の証券市場においては、一律の限度額を設けるのではなく、清算参加者ごとのリスクに応じて清算預託金額が計算されるとともに、その預託額が毎日又は1ヶ月ごと等に改定され、リスクに応じ機動的に変動する等の実践がなされている。

##### < 今後のあり方 >

- ・他の市場における実践等を踏まえつつ、現在の清算預託金のあり方(預託額の計算方法、改定の頻度等)を検証し、必要な点について見直しを行うため、早急に検討に着手する。(平成20年度中に検討に着手し、必要な事項から速やかに実施)
- ・その際、他の市場における実践等を踏まえつつ、特に、現在の一律の累積限度額の設定の妥当性、清算参加者ごとのリスクに応じた清算預託金額の設定の必要性、清算預託金額の一定期間ごとの改定の必要性等について検討すべきである。他方、JCCCHの損失補填の仕組み等を踏まえつつ、信用力の低下を招くことのないよ

<sup>24</sup> 証拠金の計算で、過去の価格変動等から判断して、今後の発生しうる価格変動を担保する割合のこと。

<sup>25</sup> JCCCHが商品市場ごと又は商品ごとに定める一般清算預託金の預託額の上限のこと。

う十分に留意すべきである。

- ・上記の検討結果を踏まえ、実現可能な事項から速やかに実行に移すべきである。但し、預託金額の大幅な増加等が生じる場合、改定された預託額の預託について、一定の経過期間が必要であると考えられる。
- ・価格変動リスクのカバー率については、他の市場における実践等を踏まえ、適切な水準とすべきである。
- ・なお、現行の清算預託金の仕組みでは、近時の厳しい市場環境等を背景とした清算参加者の減少や後述する清算資格の要件の見直しに伴う清算参加者の減少により清算預託金が目減りすることとなるため、この点については、信用力の低下を招くことのないよう十分に留意しつつ、上記の検討・実施時期にかかわらず(それ以前の段階においても)、機動的に必要な見直しを行うものとする。

## クリアリングハウスの財務基盤の強化

### (a) 基本的な考え方

- (i) 上記のような違約担保財源の適正な確保を図った場合にも、仮に、違約者自身の違約担保財源によって決済不履行による損失の補填ができない事態が生じた場合、違約者以外の他の清算参加者の違約担保財源等による負担に及ぶより前の段階で、クリアリングハウス自身の違約対策財源等によって、決済不履行による損失の補填を極力完了できる体制を整えることが重要である。
- (ii) このため、取引所等の第三者による損失補償等の額等については、当該者との間での契約により定めるものであることを踏まえ、前述のとおり、決済不履行積立金を着実に積み増すことが必要である。また、必要に応じ、当該財源を前提とした保険<sup>26</sup>の活用<sup>26</sup>の適否について検討する必要がある。
- (iii) なお、既存株主以外の金融機関等による増資は、現時点で具体的な可能性があるわけではなく、また、既存株主による増資は、検討の対象から排除されるものではないものの、厳しい市場環境下でこれらを期待することは困難と言わざるを得ないと考えられる。

### (b) 決済不履行積立金の着実な積み増し等に向けた今後の取組のあり方

(参考8参照)

#### <現状>

- ・決済不履行積立金は、現在、約7億円であり、平成19年度決算(見込)における剰余金額(約5億円)を決済不履行積立金に積み増した場合にも、約12億円である。
- ・JCC Hにおいて、そもそも、この決済不履行積立金以外に担保となる財産を保有していない等の状況にあり、現在は保険に加入していない。

#### <今後のあり方>

---

<sup>26</sup> 一般的に、清算機関が決済不履行により被る損失補てんの一つ的手段として保険会社との間で保険契約を締結すること。

(i) 決済不履行積立金の積み増しに係る基本枠組

上述の通り、今後、清算手数料を少なくとも運営費をまかなう水準に引き上げることとする場合、毎年、少なくともJCCCHの受取利息収入(年間約10億円)に当たる部分(但し、税金支払い分(約4億円)を除く)を決済不履行積立金に積み立てていくことが可能である。

(ii) 決済不履行積立金の当面の目標額

- ・現時点において、JCCCHが4取引所全体の毎日のリスクエクスポージャー測定を行っておらず、日々の各清算参加者の期待最大損失額(リスク額)に係るデータが存在しないとともに、ストレス・テスト<sup>27</sup>の手法が精査されていない等により、「清算機関のための勧告」の「勧告5」に基づく目標額の算定も直ちに行うことが現実的でない状況の中で、直ちに完全に正確な目標額を設定することは困難である。(参考9参照)
- ・他方、決済不履行積立金を積み増し等によるクリアリングハウスの財務基盤の強化は直ちに着手すべき喫緊の課題である。
- ・こうした中、JCCCHにおいては、毎月末、各清算参加者のリスク量(片建玉リスク)を算出している。このため、当該リスク量の実績をもとに、まず、当面の目標額を設定し、決済不履行積立金の積み増し等の取組をスタートさせるべきである。また、当該目標額は暫定的な性格のものであることから、今後、毎日のリスクエクスポージャー測定により緻密なデータの蓄積を行うとともに、我が国商品先物市場の実践に応じたストレス・テストのあり方等を精査し、それらが整理された段階で、実現可能な取組のあり方等を踏まえつつ、当該当面の目標額を精緻化するというアプローチをとることが現実的である。
- ・その場合、具体的には、4取引所体制となった平成19年1月末以降のJCCCHにおける清算参加者の期待最大損失額(リスク額)の算出結果によると、最大87億円、最小33億円であったことから、当面の目標額を概ね87億円とすることが現実的である。

【参考】株式会社日本証券クリアリング機構 利益剰余金 約76億円

大阪証券取引所 先物取引等違約損失準備金 約70億円

(いずれも平成19年3月31日時点)

(iii) 当面の目標額に対応した具体的措置のあり方

- ・上記(i)のとおり、年間、概ね6億円程度の決済不履行積立金の積み増しが可能であることを前提に、今後5年程度で現在7億円(平成19年度決算(見込)の剰余金を加えて約12億円)の決済不履行積立金を概ね40～50億円程度まで積み増すとともに、例えば、保険の活用について検討することにより、当面の目標額をカバーすることが考えられる。

<sup>27</sup> ごく希に発生する価格の極めて急激な変動や、流動性の欠如、信用リスクの顕在化などの異常事態が、クリアリングハウスの財務状況に与える影響の見込みを把握すること。なお、これに対し、通常の市場環境において当然想定しておくべき相場変動による影響を把握することをノーマルテストと呼ぶ。

#### (iv)その他

- ・なお、当面の間、上記のような措置をした後、決済不履行積立金、清算手数料、受取利息収入等をどのようにしていくべきかについては、その時点における様々な状況を踏まえ、総合的に検討すべきである。また、引き続き、財務基盤の強化のあり方について幅広く検討する。
- ・決済不履行積立金は、上述の「**クリアリング機能の強化に向けた今次検討における基本的考え方**」に沿い、商品市場ごとの規模等に応じて積み立てを行うものとする。
- ・上記のJCCCHにおける決済不履行積立金に係る取組を踏まえつつ、各取引所は、清算リスク管理に係る内外の要請が一段と高まることが予想される数年後の将来を見据え、それぞれの判断により、必要に応じ、当該JCCCHによる基礎的な違約対策財源の確保に加え、付加的な違約対策財源(保険の活用を含む。)の確保を着実にを行うものとする。

## 2. 清算参加者の信用力の強化

### (1) 清算資格の要件の見直し等

【参考】

#### **勧告2. 参加要件 (Participation requirements)**

清算機関は、清算機関への参加から生じる債務を履行するために、参加者が十分な財務資源及び強固な業務運行能力を持つことを求めるべきである。

清算機関は、参加要件が継続的に満たされていることをモニタリングするための手続を備えるべきである。

清算機関の参加要件は客観的で公表され、かつ公正で開かれた形での参加を許容するものにすべきである。

### 清算資格の要件の見直し

#### < 現状 >

#### (a) 清算資格の要件

(i) 清算資格を取得するためには、業務方法書第6条及び第7条に規定される以下の項目を満たすべきこととされている。(詳細については参考10参照)

【業務方法書第6条】 取引所の会員(又は取引参加者)であること

【業務方法書第7条】 ・経営の体制

・財務基盤(財務要件)

・営業所

・適切な業務執行体制

(注) 清算資格の種類ごと(指定商品市場ごと)に、自社清算資格又は他社清算資格を取得

(ii) 特に、上記要件のうち、「財務基盤(財務要件)」については、指定商品市場ごと

に必要となる純資産額<sup>28</sup>が定められ、複数の指定商品市場の清算を行う場合（複数の清算資格を取得する場合）に必要とされる純資産額は、当該指定商品市場ごとに定められた額を合算したものとされている。

(iii)また、当該指定商品市場ごとの純資産額は、設立当時の経緯により、概ね当時の全ての会員が清算資格を取得できる水準に設定された。（参考11参照）

（注）なお、前述のとおり、JCCF設立以来4社が破綻している。

(iv)受託会員等<sup>29</sup>と市場会員等には異なる純資産額が設定されている。

(b)他社清算資格の要件

：特に、「財務基盤（財務要件）」について、業務方法書第7条（2）の規定に基づき、必要とされる純資産額が「自社の清算資格に係る純資産額に加え、清算の引受けを行う指定商品市場に係る純資産額を加算したもの」とされる。

(c)清算参加者数（参考12参照）

・自社清算参加者<sup>30</sup> 92社（平成20年3月31日現在）

・他社清算参加者<sup>31</sup> 3社

（注）他社清算参加者の3社は、東京工業品取引所のゴム、貴金属、石油及びアルミニウムの各市場及び中部大阪商品取引所の鉄スクラップ及び石油の市場において他社清算資格を保有し、それ以外の市場において自社清算資格を保有している。

(d)なお、我が国の証券市場等においては、参考13のとおり、清算資格の要件が設けられている。

< 今後のあり方 >

(a)「財務基盤（財務要件）」について

(i)清算資格の要件は、本来、当該者の総合的な信用力（財務・資金力）に着目して設定されるべきものであることや我が国の証券市場における実践等を踏まえ、現在のように指定商品市場ごとに必要となる純資産額を細分化して設定し、複数の指定商品市場の清算資格を取得する場合に当該指定商品市場ごとに定める額を合算する方式を改め、当該者の総合的な信用力に着目し、原則として、複数の指定商品市場の清算資格を取得するか否かにかかわらず、共通した一律の財務要件を設定するものとする。

(ii)また、下記（v）前段のとおり当業者に対する合理的な配慮を行うものの、原則として、受託会員等と市場会員等の区別をせずに共通した一律の財務要件を設定

<sup>28</sup> 資産の合計金額から負債の合計金額を控除して計算した金額のこと（商品取引所法第99条、同法施行規則第38条）。

<sup>29</sup> 商品取引員であって、商品市場において、委託者（投資家等）から受託した取引を行うことができる取引所会員又は取引参加者のこと。

<sup>30</sup> 清算参加者が自ら行う取引について、クリアリングハウスが行う債務引受業の相手方となる資格を有する者。

<sup>31</sup> 清算参加者が自ら行う取引及び他の市場参加者が行う取引について、クリアリングハウスが行う債務引受業の相手方となる資格を有する者。

するものとする。

- (iii) 清算参加者の信用力を強化し、クリアリング機能をより一層強固にすることにより、国内外からの市場の信頼性を確保する観点から、現在の純資産額要件を大幅に引き上げるものとする。また、我が国の証券市場における実践等を踏まえ、資本金額や純資産額規制比率<sup>32</sup>をも財務要件とする必要がある。

(注) 我が国の証券市場における清算資格の要件は、資本金や純資産額の水準は総じて国際的にも遜色ない水準にあるとともに、クリアリングハウス設立以来、違約が発生したことがないなど、現時点で参考とするに概ね十分な要件と言える。

- (iv) 具体的には、自社清算に係る資格要件については、当初の段階として、我が国の証券市場における実践を踏まえるとともに、現行の純資産額要件よりも低下することがないように留意し、以下のような基準に設定する。

現在の純資産額要件において、全ての指定商品市場の純資産額(受託会員等の場合)を合計すると、9.7億円(約10億円)となる。

【新たな財務要件】

(取得基準)

・資本金	3億円以上
・純資産額	20億円以上
・純資産額規制比率	200%以上

(維持基準)

・資本金	3億円以上
・純資産額	10億円以上
・純資産額規制比率	140%以上

(注) 「取得基準」とは、清算資格を取得するために必要な基準を言い、「維持基準」とは、清算参加者が清算資格を取得した後に常に維持をしなければならない基準を言う。

- (v) その際、以下の点に留意すべきである。

- ・市場会員等に対し、純資産額規制比率に係る要件を適用することが適切か否かについて、十分に検討する。
- ・専らリスクヘッジのために商品先物市場を活用する当業者については、他の事業者と異なり、自己等の事業活動に必要な範囲で市場参加するものであり、過大な受託リスク(立替リスク)が発生しないと見込まれる場合には、上記の基準によらず、現行の指定商品市場ごとに純資産額要件を設定する枠組みをベースに、その各々の額の妥当性について再度検証・精査し、必要な見直し(引き上げ)を行った上で、財務要件として適用することが適切である。その際、基準を緩和される者がいたずらに拡大しないよう極めて厳格な制限を付すべきである。

<sup>32</sup> 純資産額の、商品市場において行う取引につき生ずる相場の変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額に対する比率。

・ロスカット<sup>33</sup>による強制手仕舞い<sup>34</sup>を委託者に義務づけていることが電子システム上確保され、厳格にリスクが制限されている場合、純資産額要件を一定程度緩和することについて検討する。その際、仮に一定程度の緩和をする場合にも、基準を緩和される者がいたずらに拡大しないよう極めて厳格な制限を付すべきである。

(vi)また、他社清算資格に係る財務要件については、自社清算資格の場合よりも、より一層高い信用力を必要とされることから、我が国の証券市場の実践等を踏まえるとともに、当該証券市場における他社清算の実績、我が国の商品先物市場において他社清算を行うことが想定される現実的な規模・実態、他社清算の円滑な実施の観点等を総合的に勘案し、特に、純資産額要件については、清算を委託する非清算参加者の純資産額を加える現行の方式を改め、一律、以下のとおり設定する。

純資産額の基準	50億円以上	100億円以上	200億円以上
清算を受託することが可能な会社数	5社	10社	制限なし

(vii)上記(i)～(vi)の基準への移行については、スピード感をもって実施することが必要である一方、例えば、自社清算に係る取得基準を満たさない事業者は、財務体質の改善による基準の遵守、他社清算の委託、取次への転換<sup>35</sup>、合併、廃業等の選択を迫られることを踏まえ、当該基準への移行には、一定の経過期間が必要である。具体的には、今回の基準の引き上げの程度を踏まえ、遅くとも平成21年10月から上記の基準へ移行する。即ち、それ以降、清算資格者であるためには、既存の清算参加者を含め、少なくとも取得基準を満たすことが必要である。

(viii)上記の要件については、今後も、以下のような方向で見直しを行っていくものとする。

- ・自社清算資格の財務要件は、我が国の証券市場の実践、我が国商品先物市場の現状等を踏まえ、「取得基準」と「維持基準」に区別して設定している。しかし、「清算機関のための勧告」の「勧告2」や通常の見直し概念からすると、取得時の基準と維持されるべき基準が異なることは必ずしも一般的とは言えない。
- ・このため、上記(i)～(vii)の見直しを行った後、概ね1年を経過した段階で維持基準を取得基準に一致させる方向で、今後、上記の見直しの実施状況、清算資

<sup>33</sup> 委託者が選択した場合に一定以上に損失が拡大することを防ぎ、投資家のリスクをあらかじめ定めた範囲で限定することを目的とした取引のこと。

<sup>34</sup> 委託者とあらかじめ定めた事象が発生した場合に、自動的に未決済約定の反対売買を行うことにより決済を行うこと。

<sup>35</sup> もともと取引所会員等として自ら取引所における取引・清算を行っていた者が、自ら取引・清算を行わないこととなり、他の受託会員に取引の取次委託することとなること。

格要件に係る国内外の動向等を踏まえつつ検討する。

- ・また、自社清算資格及び他社清算資格に係る財務要件については、今後、内外の他の市場における実践、動向等を踏まえつつ、更に引き上げを行うことを含め検討を進めるほか、資本金、純資産額及び純資産額規制比率による基準が妥当か等について、更に検討を進める。

(ix) その他

- ・上記(i)～(viii)の見直しに際しては、一時的な純資産額や純資産額規制比率の変動により清算参加者としての資格がいたずらに不安定になり、市場取引に影響することのないよう、国内外の市場における実践を踏まえ、例えば、基準額や基準値を下回る以前の一定段階で警告をし、財務状況の改善を求めることとする措置や、基準額や基準値を下回った場合に直ちに資格の喪失とせず一定の回復期間を置くといった措置などを講じることを合わせて検討する。
- ・上記のとおり、現行の指定商品市場ごとに必要となる純資産額を定める方式を改め、共通した一律の財務要件を定める場合にも、上述の「**Ⅱ** クリアリング機能の強化に向けた今次検討における基本的考え方」の整理に基づき、厳格なりスク管理と適正かつ合理的なりスク負担等の観点から、指定商品市場ごとの清算資格の種類、当該種類ごとの清算資格の取得、指定商品市場ごとの違約対策・違約処理といった基本的な仕組みは現行通り維持する。
- ・我が国の商品先物分野における現行の純資産額規制比率については、証券分野における自己資本規制比率等と異なり、当該比率の算出に際しての資産の概念に固定資産等が含まれるなど、必ずしも国際的な自己資本規制比率の概念と整合していないことから、今後、これを整合させる方向で見直しを行うことが必要である。

(b) その他の要件について

- ・違約処理との関係で必要とされている「取引所の会員(又は取引参加者)であること」との要件について、金融機関等の他社清算参加者となりうる者の見解、他の市場における実践、我が国の商品先物市場の現状等を踏まえつつ、そうした者の円滑な参入を促す際の障害とならないか、また、仮に障害となる場合には、円滑な違約処理が可能な範囲でどのような改善が可能かを検証する。(平成20年度中に検証)
- ・経営の体制、適切な業務執行体制など、その他の要件についても、厳格に遵守される必要がある。その遵守の方法が適切か否かを検証し、必要な見直しを行う。(平成20年度中に検証・見直し)

清算資格に係るその他の事項

<現状>

(a) 清算資格の要件に係る継続的なモニタリング

- ：JCCFでは、清算資格の要件が継続的に満たされていることをモニタリングするための手続を備えていない。但し、現在、商品取引員については、月に一回



ど、今後、どのような事業体制をとるべきかについて適切な経営判断を行うことが期待される。

他方、行政、クリアリングハウス、取引所、商品取引員など、市場関係者においては、他社清算の円滑化、取次者からの受託の円滑化、IB(Introducing Broker)制度<sup>39</sup>の導入に向けた検討など、そうした事業体制の転換・移行が円滑に可能となるような環境の整備を進めることが重要である。

## 他社清算の円滑化について

### <現状>

ほぼ全ての清算参加者が自社清算参加者であり、他社清算参加者は極めて少ない。しかも、その数少ない他社清算参加者も、主として系列会社の清算を行うものであり、系列を越えて他社清算を行っているケースはほとんどない。また、現在の清算参加者は、全て取引所の会員であり、取引所の会員でない金融機関等は、清算参加者となっていない。

- ・自社清算参加者 92社(平成20年3月31日現在)
- ・他社清算参加者 3社

なお、我が国の証券市場においても、商品先物市場の場合と同様に、他社清算資格を有する者はほとんどいないのが現状である(各社HPより)。こうした状況を踏まえると、金融機関等がビジネスとして他社清算参加者として参入することは必ずしも容易でないと認識される。

[参考](株)日本証券クリアリング機構の場合

	現物清算資格	国債先物等清算資格	株価指数先物等清算資格	株券オプション清算資格
自社清算資格者数	114	159	103	101
他社清算資格者数	4	1	1	1

(平成20年3月3日現在)

### <今後のあり方>

清算資格の要件の見直しが行われることも踏まえ、信用力の高い他社清算参加者がより一層円滑に他社清算を行うことが可能となるような環境を整備することが必要である。

このため、クリアリングハウス、取引所、商品取引員、金融機関等の関係者の参加の下に、(a)取引所の会員となっている既存の清算参加者、(b)金融機関等の新規の清算参加者が、それぞれ他社清算をより一層円滑に行うことが可能となるための課題を具体的に整理し、それらに対応する必要かつ適切な取組を検討・実施する。(平成20年度中に検討を行い、その後、可能なものから速やかに実施)

その場合、具体的には、例えば、以下のような課題がある。

- ・他社清算参加者と非清算参加者との間の責任・業務の範囲は、個別の契約関係

<sup>39</sup> 商品取引員と顧客との間で契約の仲介を行う者で、通常、顧客から金銭を預からない。証券業において「証券仲介業者」として制度化されているほか、米国等においても導入されている。

によることが原則であるが、その際、他社清算参加者が非清算参加者に対し、例えば、外形的な資金余力等からあらかじめ清算数量を制限することや、取引状況及び取引リスクをモニタリングすることなど、清算リスクを担保する方法について幅広く検討するほか、海外市場における実践等を踏まえつつ、清算リスク管理と公正な競争の双方の観点から適切な関係となるよう契約関係を締結することが必要である。

- ・現在、いわゆるSPAN証拠金を採用していないこと、市場会員に対し軽減した証拠金額を設定していることなど、取引証拠金の額が他の市場等と比較して必ずしも市場のリスクを十分にカバーするものとなっているか不透明であり、こうした状況では、他社清算を業として行いうる環境になっているとは必ずしも言えない。
- ・清算を受託した他社清算参加者が、これを委託する非清算参加者(取引所会員)が違約者となった場合の違約玉に関しどのような義務を負うかについて、現在、取引所ごとに取扱いが異なるが、これについて取引所間で共通の処理方法を整理する必要がある。
- ・取引所の会員(又は取引参加者)であることを清算資格を取得するための要件としていること、受渡や違約処理に関するルールなど、取引所における取引や受渡決済を行うことなしに他社清算参加者となろうとする金融機関等の円滑な参入を阻害する要因となりうる事項がないか再度検証し、そうした事項がある場合には、必要な見直しを行うべきである。

## 取次者からの受託の円滑化について

### <現状>

現在、取次者から市場における取引の取次を受託している受託会員は、ほとんどの場合、系列会社又は人的関係のある取次者から受託を行っているものであり、そうしたケースも少ない。

- ・受託会員 57社(平成20年3月31日現在)  
(うち取次者から受託している受託会員 9社)
- ・取次者 15社

なお、我が国の証券市場においては、日本証券業協会ホームページによれば、直近で、証券会社は319社であり、そのうち証券取引所の会員又は取引参加者となっている会社は127社である。このため、192社が商品分野における取次に相当し、取次という形態が商品分野における場合よりも一般的である。

### <今後のあり方>

清算資格の要件の見直しが行われることも踏まえ、取次者からの受託がより一層円滑に行われるような環境を整備することが必要である。

このため、上記の他社清算の円滑化のための検討と合わせ、クリアリングハウス、取引所、受託会員等の関係者の参加の下に、取次者からの受託がより一層円滑に行われるための課題を具体的に整理し、それらに対応する必要かつ適切な取組を検討・実施する。(平成20年度中に検討を行い、その後、可能なものから速やか

に実施)

その場合、具体的には、例えば、以下のような課題がある。

・受託会員と取次者との間の責任・業務の範囲は、個別の契約関係によることが原則であるが、その際、受託会員が取次者に対し、例えば、外形的な資金余力等からあらかじめ取次者から受託する数量を制限すること、取引リスクをモニタリングすることなど、受託リスクを担保する方法について幅広く検討するほか、我が国の証券市場、海外市場における実践等を踏まえつつ、受託リスクの管理と公正な競争の双方の観点から適切な関係となるよう契約関係を締結することが必要である。

### 3. 清算リスク管理のあり方等

#### (1) 清算リスク管理のあり方

##### 【参考】

##### **勧告3. 信用エクスポージャーの測定と管理(Measurement and management of credit exposures)**

清算機関は、最低限、一日に一度は、参加者に対する信用エクスポージャーを測定すべきである。

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

#### 基本的な考え方

- (a) 決済不履行を未然に防止し、市場の信頼性・安定性を向上させる観点から、クリアリングハウスは、上記の勧告等を踏まえつつ、清算参加者の信用エクスポージャーの測定・管理を進め、財務状況等の把握・管理のあり方を改善することにより、清算リスク管理の充実を図ることが必要である。
- (b) その際、上述の「[1. クリアリング機能の強化に向けた今次検討における基本的考え方](#)」にあるとおり、メリハリをもって漸進的なアプローチをとることが重要である。このため、清算リスク管理に関し、取るべき措置とその実施時期については、クリアリングハウスのその時点における実力、当該措置の必要性・費用対効果等を十分に踏まえて整理するものとする。
- (c) 特に、今後、クリアリングハウスが新たなコストを要する措置を導入する場合には、収支規律の観点から、上述の「[1. クリアリングハウスの経営基盤の確立](#)」にあるとおり、その必要性・効果について客観的に十分な検証を行うとともに、清算参加者等の十分な理解を得て実施する。

#### 具体的な取組のあり方

##### < 現状 >

- (a) 信用エクスポージャーの測定と管理
  - (i) 信用エクスポージャーの測定

清算参加者の未決済約定(建玉)をもとに当該清算参加者が破綻した場合にクリアリングハウスが被る最大損失額を算出する手法。具体的には、例えば、清算参加者の未決済約定が売り越しの場合、ストップ高により当該清算参加者が破綻したものと仮定し、これにより発生する損失額を求め、当該損失額から当該参加者がクリアリングハウスに預託している取引証拠金及び清算預託金を控除した額(リスクエクスポージャー)に倒産確率(デフォルト率)を乗じた額を当該額として算出するものである。

:現在、信用エクスポージャーの測定は行っていないものの、毎月1回、受託会員等に関し、「リスク比の計算具体例(平成18年6月13日)」(参考14参照)に基づき、「リスク比」を計算しており、この中で、「リスク量」を計算することによりリスクエクスポージャーを測定している。なお、市場会員等については、これまで「リスク比」の計測を実施していなかった。

## (ii) 信用エクスポージャーの管理

### (イ) 測定結果に基づく清算参加者の監視・管理

- ・現在、十分な測定ができていないため、必ずしも十分な監視・管理は行われていない。
- ・特に、特別清算預託金、清算数量制限<sup>40</sup>については、以下のとおりである。

#### - 特別清算預託金(清算参加者に対し預託を指示する清算預託金)

:清算預託金に関する取扱要綱第3条により、特別清算預託金の預託の指示は、取引所がその会員等である清算参加者の財産及び建玉状況に鑑み、特別清算預託金を預託させることが市場管理上必要であると認めた旨、当該取引所からJCCHに通知があった場合に行うとされている。また、預託の方法及びその額は、取引所の通知によるものとされている。

#### - 清算数量制限

:現在、実施していない。

### (ロ) 取引証拠金、一般清算預託金等による管理(リスク軽減)

:いわゆるSPAN証拠金も導入されていないとともに、一般清算預託金の必要額もJCCH設立以前に取引所が決定した金額から改定されておらず、かつ、一律の限度額を設ける形となっているなど、測定されたリスクエクスポージャーを踏まえた設定となっていない。

### (ハ) 信用エクスポージャー測定を踏まえた違約対策財源の検証

:現在、信用エクスポージャーの測定を行っていないため、それを踏まえた違約対策財源の検証は行っていない。

## (b) 清算参加者の財務状況等の把握・管理

- ・業務方法書第18条及び同運用要綱第7条第2項に基づき、毎月、月計残高試算表及び手元流動資金に係る届出書、半期ごとに純資産額調書を徴収し、財

<sup>40</sup> 清算参加者に対し、その財務状況に照らし、一定の基準により債務引受数量を制限すること。

務状況を把握している。また、原則として、受託会員等である清算参加者に対し、年1回、業務方法書第19条に基づく立入監査等を実施している。

- ・財務状況が悪化している清算参加者に対しては、純資産額調書及び手元流動資金に係る届出書の徴収並びに必要な応じて立入監査等を実施し、財務状況の把握を行っている。

#### <今後のあり方>

##### (a)信用エクスポージャーの測定と管理

###### (i)信用エクスポージャーの測定

- ・「清算機関のための勧告」の「勧告3」を踏まえ、まずは、全ての清算リスク管理の前提となるリスクエクスポージャーの測定を毎日行う。これを着実にを行うことにより、データを蓄積し、実践経験を積み、清算リスク管理のための基盤を構築することが重要である。このため、取引所側においても、片建玉データの提供など必要な協力をする体制を構築する。(平成20年度のできる限り早期に体制を整備し実施)
- ・また、これに合わせ、取引所における現在の実践等を参考にしつつ、格付けを有する清算参加者の当該格付け等を活用しつつ、保守的に見たおおよその各清算参加者の倒産確率(デフォルト率)<sup>41</sup>を置くことにより、概ねの信用エクスポージャーの測定を実践する(実施時期は上記と同様)。
- ・精緻な倒産確率の測定のノウハウ構築やリスクエクスポージャーのリアルタイム監視<sup>42</sup>については、上述の毎日のリスクエクスポージャー測定等を着実に実施し、十分な実践経験・実力を蓄えた上で、財務状況等の把握の状況、費用、効果等を踏まえ、中期的な視野で研究を進める。
- ・また、決済不履行のおそれがある清算参加者等の取引状況について、取引所との間で情報交換を円滑に行うことが必要である。

###### (ii)信用エクスポージャーの管理

###### (イ)測定結果に基づく清算参加者の監視・管理

- ・まずは、毎日のリスクエクスポージャーの測定等を着実にを行うことにより、清算リスク管理の基盤となる実力を蓄えるものとし、そうした実践を踏まえつつ、その時点での実践、実力等に応じ、測定結果に基づく清算参加者の監視・管理のあり方(リスクエクスポージャーが財務状況等に照らし過度に高い清算参加者について、具体的にどのような場合に、どのような指導等を行うか等)について、中期的な視野で研究する。
- ・また、同様に、市場管理の観点のみならず清算リスク管理の観点からクリアリングハウスが特別清算預託金の預託指示に関与することや、清算数量制限といった清算リスク管理手法についても、中期的な視野で研究を進める。

<sup>41</sup> 取引先が基準日より1年間で倒産する確率。

<sup>42</sup> 市場において取引が成立する都度、常時、清算参加者の売買状況を把握し、清算参加者のリスクを把握すること。

(ロ)取引証拠金、一般清算預託金等による管理

：測定されたリスクエクスポージャーに対するカバーという観点を踏まえつつ、  
1.(2)の「違約担保財源の適正な確保」で示された方針の下、いわゆるSPAN証拠金の導入、リスクに応じた一般清算預託金の預託等の見直しを着実に進める。

(ハ)信用エクスポージャー測定を踏まえた違約対策財源の検証

：まずは、毎日のリスクエクスポージャーの測定等を着実にを行うことにより、清算リスク管理の基盤となる実力を蓄えるものとし、そうした実践を十分に重ねつつ、検証のあり方を中期的な視野で研究する。

(b)清算参加者の財務状況等の把握・管理

・監査の徹底等により、清算参加者の財務状況等の把握の充実を図る。また、把握した情報を適切に活用することにより、決済不履行のおそれのある清算参加者に対し、より一層機動的に対応し、決済不履行を未然に防止することができるよう、必要な手続・体制の整備を図る。その際、財務状況の悪化や決済不履行のおそれがある場合を除き、基本的には、清算参加者の手続コスト等にも配慮しつつ、必要かつ十分な情報を収集するものとする。

清算参加者の財務状況を適切に把握することが基本となるが、更に、清算参加者の清算リスク管理ポリシー、人員配置、清算リスク管理手法、内部監査の適正性等も把握すべきである。

・上記の手続・体制の整備に際しては、以下のような事項にも留意する。

- 財務状況等の把握・管理の強化のため、コストが大幅に増加しないよう配慮しつつ専門知識を有する人材の確保を図るとともに、関係人員の資質強化等を図る。
- 決済不履行を未然に予防するための措置を機動的に発動できるよう、クリアリングハウスのガバナンス・組織体制の整備、発動要件の明確化(業務方法書第69条)等を図る。
- 財務状況等の把握を合理的かつ効率的に進める観点から、委託者保護会員制法人日本商品委託者保護基金<sup>43</sup>との情報共有や連携の強化を図る。

・以上を踏まえ、現在の財務状況等の把握・管理の現状を総合的に検証した上で、今後、取り組むべき事項を整理し、可能な事項から速やかに実施する。(直ちに検討に着手し、可能なものから速やかに実施するとともに、検討結果のうち今後の課題となりうるものを平成20年度中に策定される「中期経営計画」に反映させる)

(2)破綻対応手続(違約処理)のあり方

【参考】

---

<sup>43</sup> 商品取引所法第293条に基づき、委託者保護業務を行うため、平成17年4月に設立され、同年5月1日に主務大臣の登録を受けた組織。

## 勧告6・破綻対応手続(Default procedures)

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

破綻対応手続の主要な点は公表されるべきである。

### <現状>

#### 破綻対応手続に係る規定等のあり方

：清算機関における違約時の対応手続については、JCCCHの業務方法書に定められており、ホームページにより公表されている。他方、建玉の移管、違約玉の処理等に関しては、各取引所の業務規程等に定められており、ホームページにより公表されている。

#### 緊急融資枠のあり方

：JCCCHでは、流動性逼迫を抑制し、債務を履行し続けるためにタイムリーな行動を採ることができることを確保する観点から、銀行三行との間で、特別(特殊)当座貸越により、即日引き出し可能な融資枠を合計300億円を設定している。

#### トランスファーの活用

- (a) 支払不能の場合のトランスファーについては、JCCCH業務方法書第68条(支払不能の場合の措置)に基づき行うことが可能になっているが、あらかじめ、取引員どうしが結ぶ二者契約や委託者も加えた三者契約が締結されていない等のため、支払不能の場合に取引所の建玉処分までに間に合わず、利用されていない(反対売買<sup>44</sup>により強制手仕舞いされている)。
- (b) 支払不能のおそれがある場合(支払不能になる前段階)については、現行のJCCCH及び各取引所の業務方法書等では、JCCCH・取引所がトランスファーを行うことができることとなっていない。この点については、JCCCHにおいて、どのような場合に支払不能のおそれがあると判断すべきかが十分に整理されていない等の問題がある。

なお、証券分野の清算機関及び取引所の規則では、支払不能の場合のみならず、支払不能のおそれがある場合についてもトランスファーを行うことができるとされている。

- (c) 委託者の意思に基づくトランスファーについては、現行のJCCCH及び各取引所の業務方法書等では、これを行うことができることとなっていない。

#### 決済不履行に係る損失の補填のあり方

：補填の基本的な流れ等は、概ね、国内外の他の市場における手続と同様であるものの、違約者以外の他の清算参加者の清算預託金によってもなお補填が完了しない場合の最終的なロス・シェア<sup>45</sup>については、他の市場と異なり、益方

<sup>44</sup> 取引所で買い玉を転売し、又は売り玉を買い戻すことで決済すること。

<sup>45</sup> 清算機関等が有する損失補填財源で補填できない損失がある場合に、清算参加者に当該損失の負担を求めること。

の清算参加者<sup>46</sup>に負担を求めることとなっている。この点については、およそ、先進国の市場において、我が国の商品先物市場以外でそのようなロス・シェア・ルールになっている市場はない(通常、益方・損方関係なく、清算参加者間で取引規模やリスク規模に応じたプロ・ラタ方式<sup>47</sup>により負担)。

#### <今後のあり方>

##### 破綻対応手続に係る規定等のあり方

- ・JCCMにおける違約時の対応手続が确实・迅速・公正なものとなっているか、改善すべき点はないか、これまでの対応ケースについてレビューするとともに、広く様々な清算参加者から意見を聴取した上で、他の市場における手続・実践等を踏まえつつ、再度検証する。(平成20年度中に検証)
- ・各取引所は、国内外の他の市場における実践等を踏まえるとともに、広く様々な清算参加者からの意見を聴取した上で、取引所における違約処理のあり方について検証し、国内外の市場参加者に対し違約処理に係る透明性を確保する観点から、必要な規程等の見直し等を行う。(平成20年度中に検証・見直し)

##### 緊急融資枠のあり方

:状況変化に対応し、緊急融資枠の規模や契約内容が適切か、不断に検証する。

##### トランスファーの活用

- (a) 支払不能の場合のトランスファーは、違約発生等に伴う市場の混乱を抑制し、迅速な違約処理を可能とする重要な手段であるため、市場の信頼性の向上の観点から、その活用がより一層進むよう措置すべきである。

このため、例えば、国際的に見て遜色のない程度に高い信用力を有する者を除き、原則として、事前に清算参加者間の二者契約や委託者を含む三者契約を締結することを義務づける等の措置について検討する。その場合、差換預託<sup>48</sup>の場合については、実務上、トランスファーが困難であると考えられることから、これを委託者に明示する等の一定の措置を講じる必要がある。(平成20年度中に検討し、平成21年度より実施)

- (b) 支払不能のおそれがある場合におけるトランスファーについては、海外市場における実践等を踏まえると、違約の未然防止の観点から有効な手段であると言える。他方、これにはクリアリングハウス(のトップ)の強力な権限・リーダーシップとその判断を裏付ける清算リスク管理の実践等に加え、クリアリングハウスにおいてどのような場合に支払不能のおそれがあると判断すべきかを十分に整理すること等が前提となるため、こうした点につき、中期的な視野で研究を進め

<sup>46</sup> 違約発生時点での取引が益勘定となり、清算機関から益金の交付を受けた清算参加者。

<sup>47</sup> ラテン語のプロ・ラタ(Pro Rata)を語源とするものであり、清算参加者の取引規模やリスク規模等に比例して損失負担額を決定する方法のこと。

<sup>48</sup> 受託会員である商品取引員(清算参加者)が委託者から委託証拠金の預託を受けた場合で、商品取引員(清算参加者)が委託証拠金の金額以上を取引証拠金として自己の財産をもって清算機関に預託すること。

る。また、これらの前提が整理された場合には、支払不能のおそれがある場合のトランスファーを可能とするため、必要な規定の整備をする。

- (c) 委託者の意思に基づくトランスファーについては、委託者保護の徹底の観点から、JCCF及び各取引所の規程類を見直し、これを柔軟かつ機動的に行うことができるようにする。(平成20年度早期に実施)

#### 決済不履行に係る損失の補填のあり方

- ・ 違約者以外の他の清算参加者の清算預託金によっても補填が完了しない場合の最終的な負担を益方の清算参加者に負担させる方法は、国際的に特異であるのみならず、結局、最終的にクリアリングハウスによってカウンターパーティーリスクが遮断されているとは言えないものであり、市場の信頼性の観点から適当でない。また、こうした方法は、商品先物市場をリスクヘッジの場として捉えた場合、リスクヘッジが確実に行われなくなることを意味し、そうした観点からも、市場の信頼性に影響するものであり、適当でない。
- ・ このため、違約者以外の他の清算参加者の清算預託金によっても補填が完了しない場合の最終的なロス・シェア・ルールについては、現行の益方の清算参加者に負担させる方法を改め、国内外の他の市場における通常の実践と同様、益方が損方にかかわらず、指定商品市場ごとに清算参加者間で、取引規模やリスク規模に応じプロ・ラタ方式で負担することとする。その具体的な負担の按分方法については、国内外の市場における実践に沿いつつ、詳細を検討する。(平成20年度中に必要な規程類の見直しを行い、平成21年度から実施)

### (3) その他

[参考]

#### 勧告10. 現物の受渡(Physical deliveries)

清算機関は現物の受渡に関する債務を明確に規定すべきである。  
これらの債務から生じるリスクは特定され、管理されるべきである。

#### < 現状 >

- ・ 非清算参加者が受渡不履行を起こした場合には、当該者から清算を受託する他社清算参加者が代品を用意し受渡を行わなければ支払い不能となり(業務方法書第68条)、違約者となる。このため、金融機関等の現物受渡による決済(受渡決済)<sup>49</sup>行わない他社清算参加者は、こうしたリスク負担を懸念すると考えられる。

#### < 今後のあり方 >

- ・ 金融機関等の現物受渡による決済(受渡決済)を行わない他社清算参加者がこうしたリスクを回避し安心して参加できるよう、非清算参加者が当月限<sup>50</sup>建玉の受渡に関する情報を他社清算参加者に通知するとともに、当該他社清算参加者が受渡の準備ができない建玉について強制処分することができる仕組みを検討する。(平成20年度中に検討)

<sup>49</sup> 取引所において売買取引をした売買約定について、約定の履行期日に売り方は約定品(現物)を、買い方は約定代金を提供して売買取引を決済すること。

<sup>50</sup> 最終的な決済の期限となる月のこと。

## ・クリアリング機能の強化のためのその他の検討事項

### 1. 規律と信用力の強化を前提とした清算参加者の利便性の向上のあり方

#### < 現状 >

・清算参加者の利便性の向上の観点から、例えば、以下のような事項について検討すべきではないかとの意見がある。

- 米国財務省証券<sup>51</sup>の取引証拠金への充用
- 金融機関LC (Letter of Credit)<sup>52</sup>による取引証拠金の差し入れ
- 信用力の高い大口清算参加者(大口当業者等)の取引証拠金の預託のあり方

・こうした意見がある中で、JCCFと清算参加者の間で、十分な意見交換や意思疎通を行う場や機会が存在しない。

#### < 今後のあり方 >

：上述の「 ．クリアリングハウスの経営基盤の確立」でも言及されたとおり、クリアリングハウスと清算参加者の意思疎通等を緊密にするための仕組みを作り(内部委員会の設置など)、例えば、上記のような意見なども含め、可能な限り、清算参加者の利便性を向上させるよう努めるべきである。但し、その際には、クリアリングハウスと清算参加者の間における規律やその信用力を損じることがないことを前提とすべきである。

### 2. その他の検討事項等

#### (1) その他の検討事項

今次研究会で指摘された法律改正に係る事項等

：本研究会における各委員からの意見等を踏まえると、例えば、以下のような課題がある。こうした課題については、今後、審議会等の場において必要な検討を行うべきである。

- クリアリングハウスの業務範囲(例えば、OTC取引<sup>53</sup>を業務範囲に加えることの可否等)
- 商品取引所による金融分野のクリアリングハウスの利用や、商品分野のクリアリングハウスによる金融分野における取引の清算を可能とするための制度整備
- 中期経営計画の策定の義務づけ等
- 商品取引員の業態転換を円滑にするためのIB (Introducing Broker) 制度の導入 等

その他の事項

<sup>51</sup> 米国が発行する国債。期間別に短期(T - Bill)・中期(T-Notes)・長期(T-Bond)がある。

<sup>52</sup> 銀行が依頼者の求めに応じ、依頼者の信用を保証するために発行する証書。

<sup>53</sup> Over the counter の略。取引所における取引ではなく、相対で売買を行う取引のこと。

:今後、取引の24時間化<sup>54</sup>等が進む中で、これを踏まえた清算リスク管理のあり方(値洗いの頻度等)について、その必要性、費用対効果、本研究会で方向づけられた他の取組との関係、取引所との役割分担等を踏まえつつ検討する。

## (2) クリアリングハウスとその他の関係アクター等との関係

### 他の関係機関との関係

:JCCCHは、委託者保護会員制法人日本商品委託者保護基金、日本商品先物取引協会<sup>55</sup>等の関係機関と十分に連携しつつ、業務を進めるべきである。特に、委託者資産の保護の観点から商品取引員の財務状況等の監視等をも業務とする日本商品委託者保護基金との関係では、互いに効率的かつ効果的な業務遂行が可能となるよう十分に連携するものとする。

### 他のクリアリングハウスとの関係

:我が国の金融市場など、他の市場のクリアリングハウスによる実践、経験等を学ぶ等の観点から、日常的な情報交換等に積極的に取り組むものとする。

### 規制機関との関係

:規制機関(主務省)及びクリアリングハウスは、「清算機関のための勧告」の「勧告15」を十分に踏まえつつ、それぞれ必要な取組を行うものとする。

[参考]

#### **勧告15. 監督とオーバーサイト(Regulation and oversight)**

清算機関は透明で実効的な監督とオーバーサイトに服すべきである。

国内的にも国際的にも、中央銀行と証券監督者は、相互にさらに他の関係当局とも協力すべきである。

## (3) 見直し結果の規程類等への反映

:本研究会で検討され方向付けられた以上のような広範な課題について、必要な見直しを行った場合には、「清算機関のための勧告」の「勧告1」を踏まえ、関係者において共通の理解が可能となるよう、できる限り明確に規程類等にその内容を規定すべきである。

[参考]

#### **勧告1. 法的リスク(Legal Risk)**

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

<sup>54</sup> 取引所が取引時間を延長し、ほぼ1日中で、取引を行えるようにすること。

<sup>55</sup> 商品取引所法第245条の規定に基づき、商品市場における取引等の受託を公正かつ円滑ならしめ、かつ、委託者の保護を図るため、平成3年5月に設立された(社)日本商品取引員協会を平成11年4月に改組し、主務大臣の認可を受けた組織。

## おわりに

国境・分野を越えた市場間競争の激化等を背景に、商品と金融の相互乗り入れ、取引の24時間化や制限値段幅の事実上の撤廃、清算リスク管理に対する要請の高まりなど、クリアリングハウスを巡る環境はますます複雑化している。

クリアリングハウスは、こうした複雑な環境下においても、市場参加者がより一層安心して取引に参加することができるよう、その機能を発揮するための基礎を早急に構築する必要がある。その際、特に、ガバナンスの強化の観点から、クリアリングハウスは、取引所や清算参加者からの独立性を保ちつつ、自己規律を確保して運営されることが重要である。同時に、クリアリングハウスは、今後、不透明性が増す内外環境の中で、様々な状況変化に柔軟に対応できることが必要である。

このため、クリアリングハウスにおいては、まず、本取りまとめで示された取組を関係者とともにスピード感をもって実行すべきである。クリアリングハウスが持つ機能の重要性にかんがみ、その実施状況については、今後も、監督機関が適切な監視を行うとともに、必要に応じフォローアップを行うことにより、関係者が十分に注視していくべきである。

これらクリアリングハウスを中心とした市場の信頼性・安定性の向上のための取組が、取引所における市場の流動性の増大のための取組と相まって、我が国の商品先物市場の競争力を総合的に強化し、将来における市場の存立を盤石なものとするのが真に期待される。

## クリアリング機能の強化に関する研究会委員名簿

平成20年4月

座長	尾崎 安央	早稲田大学大学院法務研究科教授
委員	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
委員	大崎 貞和	株式会社野村総合研究所研究創発センター-主席研究員
委員	加藤 雅一	日本商品先物振興協会会長
委員	川本 裕子	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
委員	高井 裕之	住友商事株式会社理事 金融事業本部長
委員	多々良 實夫	日本商品委託者保護基金理事長
委員	中島 真志	麗澤大学経済学部教授
委員	南學 政明	株式会社日本商品清算機構代表取締役副社長 (東京工業品取引所理事長)
委員	茂木 八洲男	FIA ジャパン理事バイスプレジデント コモディティーコミティー会長
委員	吉田 稔	株式会社みずほコーポレート銀行 トランザクション業務管理部長
委員	渡辺 好明	株式会社日本商品清算機構代表取締役社長 (東京穀物商品取引所理事長)

(50音順、敬称略)

クリアリング機能の強化に関する研究会  
開催状況

第1回 平成20年2月28日(木)13:30～15:20

- (議題) ・クリアリングを巡る現状  
・株式会社日本商品清算機構の概要  
・取引所における関係の取組(例:東京工業品取引所の場合)  
・検討すべき課題  
・今後の議論の進め方(検討スケジュール)

第2回 平成20年3月17日(月)16:00～17:50

- (議題) ・我が国のクリアリングハウスが担うべき機能と位置づけ、今次検討の  
基本枠組、市場の関係アクターとの関係のあり方等  
・クリアリングハウスの経営基盤の確立  
    (1)組織・財源・経営方針のあり方  
・クリアリングにおける信用力の強化( )  
    (1)クリアリングハウスの財務基盤の強化

第3回 平成20年4月14日(月)9:00～11:00

- (議題) ・クリアリングにおける信用力の強化( )  
    (1)清算参加者の信用力の強化  
    (2)リスク管理のあり方等  
・クリアリング機能の強化のために検討すべきその他の事項  
    (1)規律と信用力の強化を前提とした清算参加者の利便性の向上  
        のあり方  
    (2)その他の検討事項

第4回 平成20年4月24日(木)14:00～15:10

- (議題) ・取りまとめ

## - クリアリング機能の強化 -

### 国内外の状況

#### 【海外】

クリアリング機能に対する意識の高さ  
強固なクリアリング機能  
- 清算参加者の信用力の高さ、豊富な違約  
対策財源、清算リスク管理の徹底 等  
清算リスク管理に対する要請の高まり 等

#### 【国内】

クリアリング機能に対する意識の低さ  
脆弱なクリアリング機能  
- 清算参加者の信用力の低さ、脆弱な経営  
基盤・違約対策財源・清算リスク管理等  
取引所とJCCCHの役割分担等 等

(+ 取引所における競争力強化の取組)

**市場の信頼性の向上のためのクリアリング機能の強化が喫緊の課題**

### 今次検討の基本枠組

我が国の商品先物市場のクリアリング機能については、様々に改善すべき点はあるものの、カウンターパーティリスクの遮断という基本的な機能・役割を一定程度既に果たしている。JCCCH自体の実力、現在の市場環境、各取引所のルール設定の違い等に加え、今後の取引所間関係、クリアリングハウスに関する内外の動向が不透明なこと等を総合的に勘案する必要がある。こうした中で、以下の2点について速やかな対応が必要。こうした取組により、クリアリングハウスが我が国の商品先物市場の信頼性・安定性の根幹として、その健全な発展の基盤となる必要がある。

### 経営基盤の確立

#### 組織・体制の整備

- ガバナンスの強化  
(常勤トップの設置、社外取締役の拡大等)
- 専門人材の確保・育成
- 清算参加者との意思疎通の強化 等

#### 運営財源の確保

- 清算手数料の引き上げ(1円/枚 6円/枚)

#### 経営方針の明確化

- 中期経営計画の策定 等

### 信用力の強化

#### 違約対策財源の充実

- 適正な取引証拠金・清算預託金の確保  
(いわゆるSPAN証拠金の導入等)
- 決済不履行積立金の積み増し 等

#### 清算参加者の資格要件の見直し

- 純資産額要件の引き上げ、円滑な移行 等

#### 清算リスク管理の強化、違約処理の適正化等

- 毎日のリスクエクスポージャー測定等
- トランスファーの活用、違約処理の適正化 等

## クリアリング機能の強化に係る取組の実施時期について

	平成20年度上半期					平成20年度下半期					平成21年度	平成22年度	実施時期		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月				2月	3月
1. 利益相反関係にない常勤の代表取締役を置く			選任委員会(仮称)設置					検討							平成20年度早期に選任委員会(仮称)を設置するなどし、検討を進め、早急な着任を目指す
2. 有識者、清算参加者等の社外取締役を相当程度置く	選任														平成20年度早期にこうした社外取締役を選任し、選任委員会(仮称)における検討を踏まえ、逐次拡大
3. 清算リスク管理に関する高度な専門知識・ノウハウを有するプロパー職員の採用等								随時実施							平成20年度から随時実施
4. 業務運営体制を再度、検証・評価し、必要な点に関し見直しを行う			検証												平成20年度上半期に検証を行い、見直しが必要な事項については、その後速やかに実施(その後も不断の見直し)
5. 清算参加者との意思疎通等を円滑に行うための仕組み(内部委員会の設置など)	検討														平成20年度の早期に検討し、上半期から実施
6. 清算手数料を少なくともクリアリングハウスの基本的な運営費をまかなうことができる水準に引き上げること等															(別添)参照
7. 清算手数料の直接徴収								準備							平成20年度中に必要な準備を行い、平成21年度から実施
8. 「中期経営計画」を早急に作成															平成20年度早期に経営改革推進会議(仮称)を設置し検討を開始。平成20年度中に策定し、平成21年度から実施
9. いわゆるスパン証拠金を導入する方向でその詳細について検討し、早急に結論を得る			検討												平成20年度上半期に詳細について結論を得る (実施時期は要検討)
10. 清算預託金のあり方(預託額の計算方法、改定の頻度等)を検証し、必要な点について見直しを行うため、早急に検討に着手															平成20年度中に検討に着手し、必要な事項から速やかに実施

	平成20年度上半期					平成20年度下半期					平成21年度	平成22年度	実施時期		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月				2月	3月
11. 決済不履行積立金の積み増し														実施	これまでの取組に加え、清算手数料の引き上げに合わせ実施
12. 財務基盤(財務要件)の見直し														新基準へ移行	遅くとも平成21年10月から新たな基準へ移行
13. 維持基準を取得基準に一致させる方向で検討															財務基盤(財務要件)の見直しを行った後、概ね1年を経過した段階で維持基準を取得基準に一致させる方向で、今後、上記の見直しの実施状況、清算資格要件に係る国内外の動向等を踏まえつつ検討
14. その他の要件の検証・見直し															平成20年度中に検証・見直し
15. 清算資格の要件に係る継続的なモニタリング														実施	平成20年度中に手順を整備し、新たな財務要件の実施と同時に実施
16. 上場商品構成物品ごとに細分化された清算資格の種類の見直し														その後実施	平成20年度中に検討に着手し、特段の支障がないと判断された場合には、清算預託金のあり方を見直し等に合わせ実施
17. 他社清算の円滑化														実施	平成20年度中に検討を行い、その後、可能なものから速やかに実施
18. 取次者への受託の円滑化														実施	平成20年度中に検討を行い、その後、可能なものから速やかに実施
19. 信用エクスポージャーの測定															毎日のリスクエクスポージャーの測定については、平成20年度のできる限り早期に体制を整備し実施。その他の課題・取組については、中期的な視野で研究。
20. 測定結果に基づく清算参加者の監視・管理															中期的な視野で研究

	平成20年度上半期					平成20年度下半期					平成21年度	平成22年度	実施時期			
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月				2月	3月	
21.信用エクスポージャー測定を踏まえた 違約対策財源の検証															中期的な視野で研究	
22.清算参加者の財務状況等の把握・管理								検 討							<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">中期経営計画に反映</div>	直ちに検討に着手し、可能なものから速やかに実施するとともに、検討結果のうち今後の課題となりうるものを平成20年度中に策定される「中期経営計画」に反映させる
23.破綻対応手続に係る規定等のあり方								検 証								平成20年度中に検証
24.取引所における違約処理のあり方								検証・見直し								平成20年度中に検証・見直し
25.緊急融資枠のあり方																不断に検証
26.支払不能の場合のトランスファー								検 討							実 施	平成20年度中に検討し、平成21年度より実施
27.支払不能のおそれがある場合における トランスファー																中期的な視野で研究
28.委託者の意思に基づくトランスファー															早期に実施	平成20年度早期に実施
29.決済不履行に係る損失の補填のあり方 (ロス・シェア・ルール)								見直し							実 施	平成20年度中に必要な規程類の見直しを行い、平成21年度から実施
30.現物の受渡								検 討								平成20年度中に検討

(別添)

「6. 清算手数料を少なくともクリアリングハウスの基本的な運営費をまかなうことができる水準に引き上げること等」に係る実施時期

関係者と調整を行い、原則として以下のスケジュールにより段階的に実施する。

	平成20年10月1日～	平成21年4月1日～
清算手数料	現在の1円/枚から2.5円/枚引き上げ、3.5円/枚とする。	完全実施(6円/枚とする)
取引所定率会費	各取引所において、応分の取引所定率会費の引き下げ(少なくとも当面の間0.5円/枚程度)を検討する。	各取引所において、応分の取引所定率会費の引き下げ(少なくとも当面の間1円/枚程度)を検討する。