

「市場デリバティブ取引に係る取引証拠金の計算方法等の一部見直しについて」
に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当社では、「市場デリバティブ取引に係る取引証拠金の計算方法等の一部見直し」について、その要綱を2016年3月24日に公表し、4月23日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、7件のコメントが寄せられました。

本件に関してお寄せいただいたコメントの概要及びそれに対する当社の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	<p>【リスク量（建玉の保有水準）に応じた取引証拠金所要額の割増し制度の整備について】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現行の先物証拠金の特性として、1日分の価格変動リスクをカバーするべく当初証拠金を計算しているが、過大なポジション・リスクを抱える参加者のポジションを1日で処分する事は相当に困難であると予測される。FMI原則の遵守の観点から、リスク保持者が一定の「集中リスク」及び「流動性リスク」に対し、精緻なモデルの元、当初証拠金に対し追加チャージ制度を設ける事は必須であると考えます。また、クリアリング・システムの健全性の為、システムック・リスク軽減の観点からも、クリアリング・システムをデフォルター・ペイ（破綻者による損失のカバー）に移行する事が必要であると考えます。これらを考慮すると、出来るだけ早いタイミングでの追加チャージ制度の導入に対して全面的に賛成である。 ・ 然しながら、（3）割増額の計算方法、（4）割増額の加算対象について、今後のシステム更改の際に業者の負担を軽減すべく、自動化された手法にて割増額の計算、通知等を行う事が望ましい。 ・ また、上場デリバティブにおける損失補償の仕組みとして、第3順位にて生存参加者の預託する清算基金の他社分を費消する制度設計となっている為、上場デリバティブ市場への間接参加者が他の清算参加者の破綻により損失を被る可能性がある。損失補償制度の抜本的改正は困難が予測されるため、損失補償の上位階層である第1順 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引証拠金所要額の割増し制度の整備後の取引証拠金所要額については、取引証拠金所要額の通常分と割増分を合算した数値を清算参加者標準端末により通知のうえ、取引証拠金の割増額が適用されている清算参加者に対しては当該割増額の計算内訳を別途電子メールにて通知する予定です。 ・ また、頂いた御意見は、今後の制度改正及びシステム更改等の際の参考とさせていただきます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>位、破綻参加者の担保拠出分によりロスを抑える制度設計が望ましい。現行のSPANパラメーターによる証拠金計算は上場デリバティブにおける長年の実績があるが、今後はFMI原則を踏まえストレスイベントの精緻化についても検討頂きたい。</p>	
2	<p>【リスク量（建玉の保有水準）に応じた取引証拠金所要額の割増し制度の整備について】</p> <ul style="list-style-type: none"> 委託分の割増額は、清算参加者自己分の取引証拠金所要額に加算するのではなく、委託分へ加算すべきではないか。また、清算参加者が、当該割増額を起因した顧客の予めの同意の取り付けを条件として、委託分の取引証拠金所要額へ割増額を加算できるとしている点について、合意の必要無く、適用可能とすべきではないか。そのためには、大阪取引所の先物・オプション取引口座設定約諾書の改訂が必要と考える。 委託分がオムニバス形式のため、委託分の割増額を直ちに顧客へ適用できないことは理解している一方で、過大なポジションを持つ顧客が破綻した場合のテールリスクまで清算参加者が負う制度には反対する。顧客のモラルハザードを招くとともに、顧客の破綻が清算参加者の連鎖破綻につながって清算機関が遮断すべきシステムミックリスクをかえって拡大させると考える。 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の委託分については、オムニバス形式による管理となっていることから委託分における取引証拠金所要額の割増額は委託分全体をネットポジションで計算することとなります。そのうえで、御指摘のように当初より委託分へ加算を行うこととした場合、当社が計算した当該割増額について各清算参加者自身が顧客毎に割振りを行う必要があるため、各清算参加者の計算作業や顧客とのリコンサイル作業等の発生により実務負担が大きくなる懸念があると考えております。これらの状況を踏まえ、現行の制度下においては、当該割増額は自己分へ加算することが妥当であると考えております。 一方、委託分におけるポジションの大半が清算参加者の関連会社自己分であること等を想定し、顧客の同意を得た場合においては当該割増額を委託分へ加算することができるものとしております。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
3	<p>【リスク量（建玉の保有水準）に応じた取引証拠金所要額の割増し制度の整備について】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2016年夏を実施の目途としているが、実施までに相応の期間を取るべきであり、例えば、来年1月や来年度入り後としてはどうか。また、試算結果は、実施日の1か月程度前に加え、現段階でも、例えば3月末基準などで、提供して頂きたい。 他の清算部門が当初証拠金の割増制度を導入したときに比べ、パブコメから実施までの期間が短く、清算参加者や顧客の準備期間に配慮願いたい。また、清算参加者や顧客が対策を考える上で、自身への適用の有無を含め、試算は重要なファクターであり、早期に提供して頂きたい。 	<ul style="list-style-type: none"> 実施日の1か月程度前からの試算（ドライラン期間）に加え、過去一定期間に係る試算結果についてもドライラン期間以前のタイミングでご提供できるように準備を進めさせて頂いております。 本件については、各清算参加者の自己責任担保をより適正な水準とすべく本年1月末のユーザーコミッティ・3月下旬からのパブリック・コメントの実施を経て本年夏を実施の目途としておりますが、これらのスケジュールについては他の制度改正と比してとりわけ短期間ではないと考えております。
4	<p>【リスク量（建玉の保有水準）に応じた取引証拠金所要額の割増し制度の整備について】</p> <ul style="list-style-type: none"> 別紙 1. (1) ①流動性基準額の算出方法 流動性基準額 及び 同②集中基準額の算出方法（注記9）において、流動性基準額算出係数及び集中基準額算出係数は、貴社から清算参加者に通知する、とあるが、Targetサイトを通じての通知に加え、HP上にも公表すべきと考える。 委託分への割増の適用もある中、顧客自身もある程度予測可能なように、係数はなるべく顧客にも開示されるべきと考える。顧客への通知を清算参加者のタスクとせず、貴社自身から伝えられるようお願いしたい。 	<ul style="list-style-type: none"> 流動性基準額及び集中基準額の計算に必要な係数については、ホームページ等で公表することを想定しております。
5	<p>【リスク量（建玉の保有水準）に応じた取引証拠金所要額の割増し制度の整備について】</p> <ul style="list-style-type: none"> 別紙 1. (2) 判定に使用する各清算参加者の保有建玉残高の計測について、各清算参加者の保有建玉残高は、自己分については同銘柄の買建と売建を相殺し、委託分は 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の委託分についてはオムニバス形式による管理となっており顧客単位でポジションを把握することは困難であること

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>相殺せずに計算すべきものとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> 自己分は破綻清算参加者の買建と売建が相殺された後の残余の建玉を市場で反対売買を行い清算することとなるため、ネットポジションで見ると考える。他方、委託分はオムニバス形式になっているところ、顧客の破綻時に委託分の全ての建玉が清算されるわけではなく、当該破綻顧客の建玉のみが清算されるため、グロスポジションで見ると考える。 	<p>から、御指摘の点の実現は現状においては難しいものとなります。</p>
6	<p>【先物・オプション清算基金所要額の更新頻度の変更】</p> <ul style="list-style-type: none"> 清算基金の計算頻度及び更新頻度の短縮化はクリアリング・システムの安全性、システミックリスク軽減の為に早急に導入すべき制度であると考え、早期導入に賛成する。然しながら、テイルリスク額の増加時のバッファの為に清算基金に頼るべきでなく、本質的にはテイルリスク部分も取引証拠金にてカバーできるべく、制度設計を行う必要があると考える。従って、デフォルト・ペイの原則に従い、今後更なる当初証拠金の計算の精緻化、リスク量に応じた取引証拠金所要額の割増の計算の精緻化、現実に即したストレスイベントの導入が望まれる。 	<ul style="list-style-type: none"> 頂いた御意見は、今後の制度改正の際の参考とさせていただきます。
7	<p>【先物・オプション清算基金所要額の更新頻度の変更について】</p> <ul style="list-style-type: none"> 清算基金所要額の更新頻度とともに、先物・オプション清算基金所要額の計算方法を、取引証拠金所要額で按分して算出する方法から、SPAN 証拠金額と割増額で按分して算出する方法に変更したほうがより当該制度改正の趣旨に資すると考える。 そもそも清算基金は各清算参加者が保持している建玉の保有量に応じて公平に負担されるべきだと考えるが、現在の規則では指数先物等清算基金所要額を計算する際、期間最大基準PMLを各清算参加者の取引証拠金所要額に応じて算出することとなっている。 <p>この取引証拠金所要額はSPAN証拠金額からネットオプション価値の総額を考慮した額になっており現在の算出計算方法ではネットオプションの価値の総額が計算に含</p>	<ul style="list-style-type: none"> 頂いた御意見は、今後の制度改正の際の参考とさせていただきます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>まれている為、リスク量に対する負担額が必ずしも合致しない計算方法となっている。また現在の計算方法ではネットオプション価値の高いポジションを保有して取引証拠金所要額を減らし、清算基金所要額を減らす事が可能である。</p> <p>一方他国の慣行も見てみると、EUREXにおいては指数先物等清算基金所要額を計算する際Initial Margin(わが国の制度でいうSPAN証拠金額)とAdditional Margin (わが国の制度でいう今回導入される割増額) をベースに清算基金所要額を各清算参加者に配分しており、ネットオプションの価値は考慮していないことがわかった。</p> <p>したがって今回の制度改正の趣旨がFMIの原則の内容をより鑑みること、また国際競争力の強化とするならば、更新頻度とともに計算方法を変更の検討が、より一層当該制度改正の趣旨に資すると考える。</p>	

以上