「デリバティブの祝日取引制度導入に伴うリスク管理制度に係る制度要綱」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

株式会社日本証券クリアリング機構（以下「当社」といいます。）では、デリバティブの祝日取引制度導入に伴うリスク管理制度について、その要綱を 2021 年 6 月 15 日に公表し、7 月 15 日までの間、広く意見の募集を行いました。

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。[1]

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	１．取引証拠金の事前割増制度について	
	（１）基本的な考え方	
1	・　通常営業日と同様により適切なリスク管理を行えるようにするため、以下の観点からリスク管理制度を変更するべきである。 ①　祝日取引日においては決済が行われない制度案となっているが、祝日取引日においても、必要に応じて日本円以外の祝日用の決済通貨を用いて通常営業日と同様に取引証拠金や差金代金のコール・決済が行われるとともに、SPAN リスク・パラメーター・ファイルなど関連する必要な情報の提供が行われるべきである。	・　今回の祝日取引制度につきましては、2020 年に大阪取引所が設置し市場参加者との議論が行われた「デリバティブの祝日取引に関するワーキンググループ(WG)」及び同年 6 月に公表された同 WG 報告書の内容に基づいています。 ・　同 WG における検討では、祝日取引の早期実現のため、現在の金融インフラ等の状況（日本円や外貨での祝日の決済は困難）を踏まえて実現可能な方法、参加しない市場参加者への影響をできるだけ抑えた方法とする方向で検討が進められ、「祝日取引は前営業日のナイトセッションの延長として、先物値洗差金及びオプション取引代金の決済は祝日明けの営業日分の取引と合わせて行う。」、「祝日における基準値段・清算値段の更新は行わない。」ことを大前提とし

[1] デリバティブの祝日取引制度導入に関しては、株式会社大阪取引所及び株式会社東京商品取引所においても、「デリバティブの祝日取引制度導入について」を公表し、パブリック・コメントを募集しておりましたが、両社の要綱案に寄せられた意見とそれに対する考え方は、以下で公表されております。
https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/index.html

	② 来る祝日取引日の日数に応じて、祝日前に祝日取引の参加によらず全ての清算参加者に対して想定保有期間（MPOR）の日数を調整して、取引証拠金の引上げを行うべきである。加えて、この引き上げられた取引証拠金については、通常の取引証拠金と同様に委託分については顧客が負担するものとすべきである。また、このような引上げが行われる場合には事前に清算参加者に対してタイムリーに周知が行われるべきである。	て、「祝日取引によるエクスポージャー拡大に対応したリスク管理制度の導入が必要。」との認識から、FMI 原則等において要請されるエクスポージャーの累積の抑制を図る手段として取引証拠金の事前割増制度等を祝日取引に参加する清算参加者に対して適用することをリスク管理制度として導入するものです。 ・ 祝日取引制度導入にあたっての考え方は上記のとおりではございますが、取引証拠金の事前割増制度に関しましては、今般のパブリック・コメント等において、取引証拠金の事前割増額については顧客に負担を求められる仕組みへのご要望が寄せられたことから、あくまで清算参加者自己での預託を原則とするものの、顧客と清算参加者が事前に合意した場合に当該顧客に事前割増額の預託を求めることを例外的に可能とするスキームを追加で設ける方向で検討することとします。 ・ また、当社では、金融インフラの状況や祝日取引開始後の取引、清算参加者の状況等を踏まえ、今後も必要に応じて祝日取引に係るリスク管理制度の改善を検討して参ります。
2	・ 取引証拠金の事前割増制度は、清算参加者において委託分のポジションも含めた担保の自己負担が必要となり特に大規模な清算参加者において負担が大きい。このため、事前割増額を設ける場合においても顧客に負担を求めることできる仕組みもしくは事前に顧客が預託した取引証拠金の範囲内に取引を限るかわりに事前割増額の預託が不要となるような仕組みを導入すべきである。	
3	・ 海外取引所においては通常の取引証拠金の計算時に祝日が考慮されたパラメーターによって証拠金計算が行われている場合があり、祝日前に参加者に限定して特別の対応を行っていないということを考慮した制度とすべきである。	
	（２）事前割増額の取扱い	

4	・ 取引証拠金の事前割増の割合については、頑健な計算方法によって算出すべきであるとともに、その算定根拠等を明らかにしてほしい。固定の割合となっているが、昨年3月のコロナショックのようなストレス期においては取引証拠金の急上昇が見られたこともあり、事前割増によりリスクが適切にカバーされていることをより明らかにしてほしい。	・ 取引証拠金の事前割増の割合は、過去の参加者ごとの1日あたりの取引証拠金額の増減の状況から起こりうるポジションの増加を推定するという方法により、FMI原則等で求められる一定水準をカバーできる割合を算定して、水準を設定しているものです。ただし、祝日においては諸外国においても通常営業日と比較して取引が少ない傾向もあることから、今後、祝日取引への参加状況等も踏まえつつ、制度開始時点の割合を決定いたします。 ・ また、祝日取引制度の開始後も、取引や参加者の状況を踏まえ、事前割増の割合についても必要に応じた見直しを行って参ります。
5	・ 委託分に係る事前割増額やその調達コストを各顧客に請求するかどうかは各社判断に委ねられているとの理解だが、JSCCや取引所より指針を出していただき清算参加者間で不健全な競争が起きることを防ぐ措置を講じていただきたい。 ・ 取引証拠金の事前割増適用外スキームの利用は実務上困難であることから、祝日取引に参加したい場合に申請することを前提とする仕組みに変更し、事前割増分を祝日取引を利用する顧客に適正に請求することが可能になるようにしていただきたい。	・ 取引証拠金の事前割増額につきましては、制度上、委託分に関しても清算参加者自己分による預託となりますことから、上記に記載した、顧客と清算参加者が事前に合意した場合に当該顧客に事前割増額の預託を求めることを例外的に可能とするスキームの場合を除き、顧客から預託を受けた取引証拠金を清算参加者自己分である事前割増額に充当することは出来ません。また、調達コスト等に関しましては、現在の日中取引証拠金や緊急取引証拠金と同様に参加者の判断に委ねられることになります。 ・ 祝日WGにおいて、顧客レベルまで祝日取引の参加要否を確認したうえで、取引証拠金の事前割増の適用要否を一律的にコントロールすることは、現在の取引所及び当社における実務上非常に困難であることから、取引証拠金の事前割増額については原則として清算参加者自己により預託するものとし、顧客の取引所における発注・約定及びJSCCにおける債務引受が確実に抑止されているとみなすこ

		とのできる仕組みが整備・履行される場合に限定して適用外とすることを可能な仕組みとしております。 ・ ただし、事前割増適用外スキームについては、清算参加者が複数の顧客を対象外としたい場合についても利用が容易となるよう実務面での対応を図って参ります。
6	・ ネット証券のように取引証拠金の前受を踏まえて顧客が取引を行っている場合には、取引証拠金以上のリスク拡大の蓋然性が非常に低いことから、委託分のポジションは取引証拠金の事前割増額の適用対象外としてほしい。	・ 取引証拠金の事前割増制度は祝日取引を行う可能性のある清算参加者に対して適用する制度であり、清算参加者間の取扱いの平等性を確保する観点からも、清算参加者の実務上の取扱いに関わらず自己・委託の全てのポジションに対して適用することしております。 ・ 当社では、今後も必要に応じて祝日取引に係るリスク管理制度の改善を検討して参ります。
	２．祝日参加者モニタリング・清算参加者の決済不履行時の措置等について	
7	・ 祝日取引準備金の額が祝日参加者モニタリングの判定にも使用される制度設計となっていることから、祝日取引準備金の具体的な金額及び金額の妥当性・十分性を明らかにしてほしい。	・ 祝日取引準備金を祝日参加者モニタリングの判定に使用する趣旨は、連続する祝日取引期間中の追加預託対応は、参加者側において相応の事務負担の発生が見込まれるところ、当該負荷の軽減にも配慮して祝日取引準備金の額を勘案した判定水準とするものです。 ・ 祝日取引準備金の金額につきましては、祝日取引が希望する参加者により行われる中で、祝日取引の市場振興及び祝日取引に参加を希望しない参加者に配慮するための仕組みとして OSE 及び TOCOM が政策的な観点から設定するものであり、現状、OSE では 50 億円、TOCOM では 5 億円を予定しております。

8	・ 祝日清算参加者モニタリングについては、直近のリスクを反映した頑健なモニタリングを行うべきである。また、参加者に対しては基準への抵触前に「リスク／担保比率」が確認でき、100%に達する前の時点で何等かの通知が行われる仕組みを求める。	・ 祝日清算参加者モニタリングにつきましては、祝日取引における直近の約定値段等を踏まえたモニタリングを行います。また、清算システムにおいて、「リスク／担保比率」をリアルタイムで把握できるとともに、100%に達する前の一定時点で参加者に対してメールによるアラートを送信する仕組み等を設けます。
9	・ 祝日等において清算参加者の決済不履行が確認された場合、即座に当該参加者の債務引停止や周知を行うなど、マーケットへの追加のリスクが発生しないよう措置を講じるべきである。 ・ 連続する祝日において、祝日参加者モニタリングのリスク過大性への対応が行われなかったために債務引受停止になった場合、参加者が十分な証拠金を預託している場合に限り祝日明けに債務引受停止を解除するべきである。 ・ 祝日取引準備金について、祝日取引に関する決済不履行とJSCC が認めた場合に損失補償財源として費消されるとのことだが、祝日取引に関するかどうかの判断が難しいことから、祝日清算参加者の破綻時に一律費消されるべきである。	・ 当社は、祝日等においても、清算参加者が決済を履行しない又はそのおそれがあると認めるときは、債務引受停止等の必要な措置や周知を行います。 ・ 当社は、祝日清算参加者モニタリングにおける過大性判定の解消がなされなかった場合は、当該参加者に決済不履行のおそれがない場合に限り祝日明けに債務引受停止を解除します。 ・ 決済不履行が祝日取引に関するかどうかに関しましては、原則として祝日取引が行われた祝日等の翌営業日における支払い不能等を対象とします。

提出者：1=FIA、ソシエテ・ジェネラル証券株式会社、2、4、8、9=FIA、3、6=楽天証券株式会社、5=ゴールドマン・サックス証券株式会社、7=三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

以　上