



先物業協会 - 日本支部

## FIA ジャパン

コモディティ・クリアリングハウスに関する報告

### 緊急対策の提言

(日本語訳)

2009年2月9日

---

## FIA ジャパン

# コモディティ・クリアリングハウスに関する報告

## 緊急対策の提言

### 背景

過去1年間にわたり、FIA ジャパンは、商品業界に係わるクリアリングハウス機能の改善に向けた具体的な提言を一連の報告書により提示してまいりました。これらの報告書において述べたとおり、日本の商品業界における成功裏な発展は、市場参加者のための財務的に健全かつ信頼できるクリアリングハウス機能が要請されていることへの早急な取り組みにかかっています。我々は規制当局に対し、行動計画をもって財務、経営及びリスク管理における不十分な点を直視して、ジョイント・ベンチャーやアウトソーシングの代替案を真剣に検討するよう提言してきました。

我々は、規制当局等との会合において、清算機構の機能向上について現在の計画は「不十分」であるとの意見を述べてきました。これらの協議を経て、我々は経済産業省より、取引所を含む業界関係者に係わる現在の金融危機を考慮した上で、この重要な問題にどのように取り組むべきかの行動計画を提言するよう求められました。本報告書はこの要請に応じて作成したものです。

昨今の世界的な金融の混乱は、クリアリングハウスの絶対的な必要性和透明性及び取引先リスク管理の提供という重要な経済機能の必要性を改めて裏付けました。昨年、清算機構の改革案が発表されましたが、国際的な市場環境の変化に伴い、既に現在及び将来の状況に対処できるものではありません。我々は、規制当局と業界のリーダーたちが今すぐ行動すべきであると考えています。日本のクリアリングハウス機能の抜本的変革なくしては、取引所取引市場の発展はありえないでしょう。今、大胆な行動が求められているのです。

## 諸課題間の関連

我々の過去の報告においては、以下を最重要課題として挙げてきました。

- 財務-清算機構の資本及び保証金
- リスク管理
- IT 要件
- 経営陣の経験及びコーポレート・ガバナンス
- 事業計画

実際には、これらの課題は全て相互に関連しています。一つの課題を検討するにあたっては、他の課題も検討する必要があります。例えば、IT 要件は、財務要件に対処しない限り満たすことはできません。市場参加者に必要な財務保証を提供するための資本の根本的ニーズがある一方、資本なくしては IT システムを調達することもできません。同様に、資本はリスク管理システムの開発や、適切な経営陣を採用するためにも必要です。商品先物業界関係者は自己の財務問題で苦闘しており、必要な資本を提供することができないことは十分に認識されています。よって、他の投資家から資本を集める必要がありますが、健全で妥当な事業計画や、その計画を実行する適切な経営陣がなくして、投資を行うものは誰もいません。同時に投資家は、クリアリングハウス及びその会員を保護するための適切なリスク管理構造があることを求めます。

現在の清算機構の構造及び日本の商品先物業界の財政的現状に鑑みれば、我々が必要と考える変革に既存の清算機構が対応することを期待するのは相当困難でしょう。

## 日本における「サイロ」構造

日本の金融、先物業界の現在の「サイロ」構造が、国内での業界の拡大及び海外からの利用者の誘致に当たり、深刻な問題となっていることを認識しなければなりません。利用者は、事業を行うに当たり効率的かつ実用的な構造を求めており、さもないと他の国際的市場へその取引の場を求め、それを利用することになります。これが現在の状況であることは明らかです。他の主要な国際的市場においては、証券業と商品取引業の壁は消滅しています。

欧米の先物取引所においては、清算会員の大多数は金融機関です。日本においては、金融機関は金融商品取引所には直接関与しているものの、商品市場には関わりがありません。

ん。金融機関を取り込む方法を模索すれば、日本の商品市場の流動性及び安全性の向上につながります。これは、当業者である利用者を含む市場の利用者にとって日本の商品市場を利用する上での重要かつ根本的な価値になります。

現在、日本では証券、金融商品及び商品について別個の清算機構が存在し、それぞれの主要取引所が個々に清算機能を提供しています。国際的には、利用者は透明性あるクリアリングハウスの管理運営の基に清算資金、証拠金のより有効な運用方法を必要とし、そのため、リスクの相殺が可能な建玉、またはリスク軽減が可能なアビトラージ取引建玉等、清算参加者毎の実質リスク量の算定基準を求めています。しかし、これは現在の日本の市場構造では不可能です。我々は、商品業界におけるクリアリングハウス問題に対する解決策の策定に当たっては、既存の「サイロ」を取り払う方法を考慮すべきであると考えます。これこそが市場の利用者が必要とし、求めているものなのです。この点については、本報告の後半で詳説します。

クリアリングハウスの成功及び日本の商品市場の成功には、「利用者主導」の解決策が必要です。つまり、行動計画の策定に当たっては、利用者を考慮するのみならず、利用者の直接の関与を求めることが必要です。利用者も解決策に参加しなければなりません。

## **対策及び解決策**

以下の対策を速やかに実行する必要があります。東京工業品取引所の新しいシステムは、数ヶ月のうちに整備されます。安全かつ適切なクリアリングハウスが存在しないために潜在的な新規会員や顧客が東京工業品取引所の市場を利用しないとすれば、東京工業品取引所の資本及び資源の莫大な投資は無駄になってしまいます。東京工業品取引所の成功を確かなものにするには、時間が重要です。国際レベルのクリアリングハウスを十分に確立するためにはもちろん多くの時間が必要されます。信頼を得るため、プロジェクトを計画し、組織を設置して進めなければなりません。日本の商品業界は危険にさらされているのです。

### **I. 東京工業品取引所におけるクリアリングハウスの創設**

東京工業品取引所は、日本で最大の商品取引所です。現在、同取引所は国際的な取引所となり、国内の主要な当業者による利用のみならず国際的な参加者を呼び込むための行動を実施しています。この業界においては、同取引所が唯一相当額の資本を有する機関です。日本のコモディティ・クリアリングハウスには、東京工業品取引所の資本基盤を用いるべきです。これは、子会社として又は取引所内の別部門として実施可能です。既存のクリアリングハウスは実質的には資本がなく、特に近年中に採算を見

込むことは構造的に不可能なため、現在の状況においては資本を調達することは不可能です。

我々は、東京工業品取引所がクリアリングハウスの設置及び運営の負担を引き受けるのとなれば、自己の資本をリスクにさらすことになることを認識しています。この点は、東京工業品取引所がこの対策に合意する前に考慮すべき重要な事項です。

日本商品清算機構は、現在、清算サービスを東京工業品取引所のみならず日本の全ての商品取引所に提供しています。いかなる清算問題の対策も、他の商品取引所が継続して共通の清算サービスを受けられることを保証する必要があります。この点は下記の行動計画に組み入れられています。

## II. 外部有識コンサルタントの選定

クリアリングハウスのような機関又は重要な機能の構築にあつては、外部システム及びコンサルティングを取り入れることが必要であると考えられることは、一般的に受け入れられています。これは世界中の取引所で一般的に行われています。先の東京工業品取引所における新売買システムの導入に際する経験も、その一例としてあげられます。後述の方法により、他の国際的な取引所が何らかの形で支援又は参加する場合であっても、取引所に対し国際的な標準及びベスト・プラクティスについての助言並びに専門性及び知識を提供するコンサルタントを選定すべきでしょう。コンサルタントの専門性及び知識には、システム、リスク管理、構造、財務及び国際的な利用者の要求を含むものとします。ご希望があれば、FIA ジャパンがこのようなコンサルタントをご紹介することもできます。

また、初期の段階において外部の国際的なクリアリングハウスと話し合いを持ち、別の手法又はアウトソーシング又はジョイント・ベンチャーの案を検討すべきです。ジョイント・ベンチャーは必ずしも財務的所有を意味するものではありません。この段階では専門コンサルタントが助力すべきでしょう。

## III. 必要な対策を実行する「作業部会」の設置

クリアリングハウスの創設に関する意思決定を助け、対策の実行をリードするため、東京工業品取引所の下に作業部会を置くべきでしょう。これは「研究グループ」ではなく、「作業グループ」です。作業部会は少人数の経験豊富な上級管理職者からなるものとし、作業部会の半数は「マーケットユーザー」であるものとします。作業部会の参加者としては以下のような構成を提案します。

### 作業部会のメンバー

部会長	強力なリーダーシップを持つ日本人
東京工業品取引所	上席業務運営/国際関係の管理職
ユーザー	国際的業務を展開しているブローカー
ユーザー	商社
ユーザー	商品のエンドユーザー（例：エネルギー会社）
ユーザー	日本の商品取引業者
他市場の代表者	日本の金融商品及び証券取引所
助言機関:	外部コンサルタント 国際的なクリアリングハウス

部会長の役割は、プロジェクトの成功にとって重大なものです。会長は国際的な経験を有し、業界の政治的なプレッシャーと無関係に行動できる者でなければなりません。

前述の金融商品及び証券取引所「サイロ」からの代表者は、金融部門と商品部門との間の協力関係を探る機会を意味します。金融市場全体を強化するためには、このような人工的障壁を取り除く努力を行わなければなりません。金融商品取引所及び証券業界においては、取引所組織内または関連する既存の清算機関を有しています。これらの清算機関は商品業界よりも進んだものですが、それでもクリアリングハウスの世界的なベスト・プラクティスの域には達していないとみなされています。しかし商品・証券・金融共同で利用者の要請に応えるべく努力することは、日本の金融市場全体の利益になります。現在、世界の市場で用いられているいずれかのモデルを参考に、これを「共通清算機関創設への取り組み」のきっかけとしていくことができるでしょう。

#### IV. 作業部会の活動

作業部会には以下に列記する様々な活動を完了するためのスケジュール表に基づく指示が与えられます。各活動段階及び目的については、完了日が設定されます。作業部会は、各活動段階について、法務上及び運営上のアシスタントの支援を受ける必要があります。

作業部会活動計画は以下のとおりです。

- ✚ 第一段階 - コンサルタントとして作業部会へ助言する外部専門アドバイザー（外国のクリアリングハウスを含む。）の調査、調整及び手配。
- ✚ 東京工業品取引所の一部としてのクリアリングハウスの詳細な企業構造を決定。構造の設定に当たっては、1) 十分な資本 2) 適切なコーポレート・ガバナンスの要件、さらに可能であれば 3) 金融商品及び証券取引所の参画と“共通清算”への方向性について考慮すべきです。
- ✚ システム及び IT 要件のためにリスク管理機能の概要の決定。
- ✚ 証拠金算出方法の決定。
- ✚ 取得又はアウトソースする IT システムの選定。
- ✚ リスク管理を外部委託するか内部で行うかの検討及び決定。
- ✚ 必要資本の決定。  
必要な資本の決定にあつては、取引高及び事業の成長見込み並びに予定されるアウトソーシング戦略に基づく必要資本の時系列表を作成。短期（当初2年間）、中期（以後3年間）及び以後2年間についての要件を概算します。
- ✚ 保証金要件及び必要額の増加額の算定方法の決定。
- ✚ 資本調達先及び資本調達方法の決定 - 外部投資家  
これについては、クリアリングハウスの構造-東京工業品取引所の一部とするか、別子会社とするかを調整する必要があります。また、前述の他の取引所又はクリアリングハウスとの関与とも調整する必要があります。
- ✚ 清算参加者の資本要件及び資本要件の評価方法の決定。
- ✚ -事業計画の概要の策定 - 「営利性」モデル。  
市場の取引高及び海外参加者の利用の想定量を基準とします。
- ✚ コーポレート・ガバナンス・モデル。  
国際的なベスト・プラクティスを用いた、コンプライアンス及び受託者義務並びに審査に関する独立性要件を含むコーポレート・ガバナンス構造の決定。
- ✚ 経験及び専門知識等の具体的要件を含む上級管理職要件の決定。
- ✚ 必要な法律及び規制変更及び整備の決定。
- ✚ 店頭取引清算の機会を検討し、必要要件を運営、資本及び前述の他の行動計画のステップへ組み入れ。

- ✚ 日本の他の商品取引所への共通の清算処理サービスの継続に関する計画案の作成。
  - ✚ 上記を網羅した作業計画及びタイムテーブルの設定。またそれらを記載した日本の商品取引のマーケティング用資料の作成。
- 

私達は関係者とお会いし、本報告について協議したいと考えております。

2009年2月9日

FIA ジャパン 会長

ミッチ・フルシャー