

クリアリング（清算）制度について

1. 現行制度

(1) 制度概要

先物取引は、契約期間が長いと、相場が一方向に継続的に動いた場合、取引参加者が多額の債務不履行におちいる可能性がある。このため、決済リスクの軽減の観点から日々の価格変動による計算上の差損益を取引所又は清算機関が毎日洗い出し（値洗い）損勘定になった会員が差損金を支払い、益勘定になった会員が差益金を受け取る形で清算が行われている。従来、その決済期限は取引日の翌々営業日（T + 2）とされていたが、本年6月6日から翌営業日（T + 1）に短縮されている。

商品取引所法においては、以下のいずれかにより清算を行うこととされている。

取引所を経由して清算を行う型

取引により生じた債権・債務関係は、値洗いで損勘定になった会員の集団が債務者になり、益勘定になった会員の集団が債権者（ネットで売り（買い）の会員が益勘定の場合は、ネットで買い（売り）の会員が損勘定）となって成立している。これを、取引所が仲介して、損勘定となった会員から損金を徴収し、益勘定となった会員へ益金を交付する。受託会員については、自己と委託を区分して差金の徴収及び交付を行う。

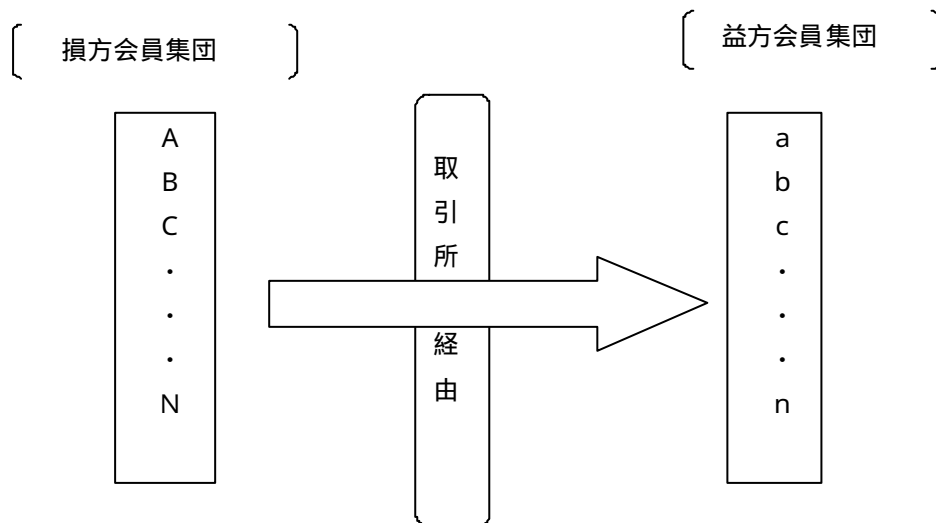
商品市場における取引の債権・債務が益勘定になった会員の集団と損勘定になった会員の集団との間の関係になるため、1会員の債務不履行（違約）が違約玉の反対建玉を有する会員集団全員の損失につながりうる。会員は他の会員の信用力による決済リスクを有することになる。

これが、従来の我が国における清算制度の原則である。

東京穀物商品取引所、横浜商品取引所、中部商品取引所、関西商品取引所、大阪商品取引所、福岡商品取引所がこの仕組みにより取引の清算を行っている。

注) 商品取引所法第81条第1項 「商品市場における取引の決済は、業務規程の定めるところにより、取引所を経てしなければならない。」

(参考) 清算のイメージ



取引所が相手方となって清算を行う型（インハウス型クリアリングハウス）

取引所が差金の徴収及び交付を行う点では前記と同様であるが、各会員の取引により生じた債権又は債務の相手方(CCP:Central Counter Party)となって決済の履行を保証することにより、会員の違約リスクが他の会員に直接及ばないようにする仕組み。

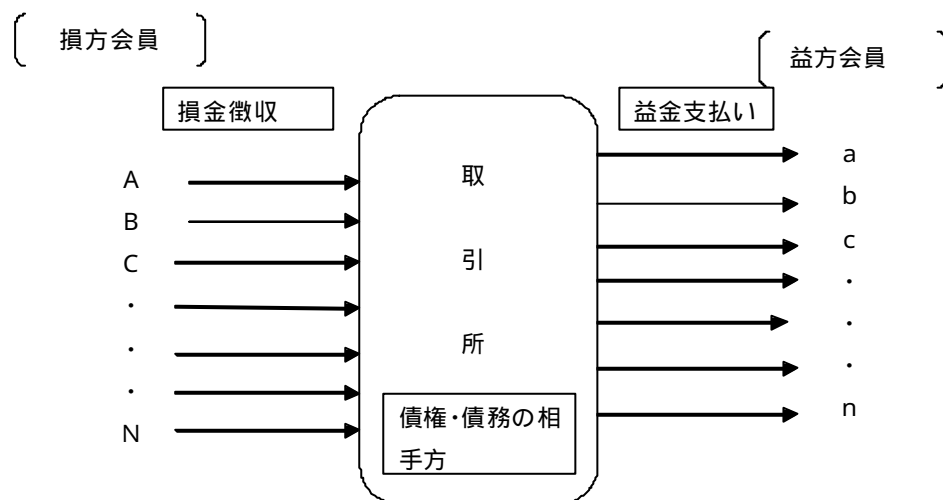
取引に関する債権・債務の関係が取引所（クリアリングハウス）と違約会員との関係になるため、違約が生じた場合においては取引所の損失になる。会員はクリアリングハウスの信用力で決済リスクを判断することができるが、クリアリングハウスの違約財源を超える違約が発生した場合には、クリアリングハウスが破綻することになる。

平成2年の商品取引所法改正で、取引所の選択により、この方式で清算を行うことができるよう規定が整備された。

東京工業品取引所では、本年6月6日からこの方法で清算及び決済を行っている。

注) 商品取引所法第81条第2項「第1項の規定にかかわらず、商品市場における取引を円滑にするために必要があるときは、定款で定めるところにより、会員に代わつて当該会員の商品市場における取引に基づく債権又は債務について、当該債権を行使し、若しくは取得し、又は当該債務を履行し、若しくは引き受けることができる。」

(参考) 清算のイメージ



(参考) クリアリングハウスの形態

現行の商品取引所法においては、取引所の選択によりインハウス型のクリアリングハウスを設置することは可能であるが、アウトハウス型のクリアリングハウスの設置は想定されていない。

インハウス型では、そのクリアリングハウスが設けられている取引所の取引についてのみ清算を行うことになるが、アウトハウス型のクリアリングハウスでは、複数の取引所における取引のクリアリングを引き受けることが可能になる。また、証券取引における清算機構のように、複数の取引所間の損益を通算して清算することが可能になる。

インハウス型クリアリングハウスについては、取引所と一対一に対応しているため、市場管理とクリアリングが連携して行いやすいという点がメリットとして挙げられている。

(2) 取引所における違約処理

違約処理の方法

違約時には違約会員の自己、委託玉ともに反対売買により手仕舞いする（取引所業務規程等）。違約会員の建玉（違約玉）のうち片建玉の部分については、原則として、違約玉に対当する反対玉（被違約玉）を有する会員に按分して反対売買により手仕舞いがされる。

前記（ 1 ） の清算方式をとっている取引所においては、違約処理に伴い、被違約玉に係る益金の支払いが取引所が必要と認める期間留保されることとなっている。

前記（ 1 ） の清算方式をとっている取引所においては、違約が発生した場合、違約処理に伴う支払いは取引所が行い、それに伴い取引所が受けた損失は、下記の違約処理財源から補てんする仕組みとなっている。

違約処理のための財源

違約の際の財源として、取引所は会員に会員信認金、取引証拠金、特別担保金（又は特別清算負担金）を預託させている。

違約発生に伴う損失は、違約会員の会員信認金、違約会員の取引証拠金、違約会員の特別担保金、違約担保積立金（損失補填準備金として取引所の剰余金から積立）、当該商品市場における違約会員以外の会員の特別担保金（又は特別清算負担金）の順で填補される。

なお、東京工業品取引所においては、これらに加え、違約対策保険契約により違約処理の財源を確保している。

(関連条文)

a) 会員信認金（法第 3 8 条第 1 項）

商品取引所が取引の安全を期するために会員から預託させるもので、会員になるときに商品市場ごとに定められた額を預託する（会員に取引を委託した者の債権について優先的に弁済される）。

b) 取引証拠金（法第 7 9 条第 1 項）

商品取引所が市場における取引の履行を担保するために、会員の建玉について預託させる。種類として、取引本証拠金、取引定時増証拠金、取引臨時増証拠金がある。

c) 特別担保金（法第 8 4 条の 2 第 1 項）又は特別清算負担金（法第 8 1 条第 3 項）

商品取引所が当該商品市場における会員間の違約損失を担保するために会員から預託させる。

d) 取引所積立金

商品取引所が会員間の違約損失を補填させるために、定款に定めるところにより事業年度末において剰余金を生じた場合、必要と認める額を積み立てることができるもの（名称は、各取引所によって異なる。）

(3) 清算参加者の資格構成

我が国においては、法律上も取引所の規程上も、清算参加者について特別の資格要件を設けておらず、前記(1)及びのいずれの清算方式をとっている場合においても、全ての取引所の会員が清算に参加している。

(清算に参加する会員の財務上の要件)

一般会員

- ・商品市場ごとに定款で定められた額以上の純資産があること。

商品取引員

- ・受託業務を行う商品市場ごとに省令で定められた一定額を合算した額以上の純資産額があること。なお、「純資産」は、「総資産 - 総負債」として計算され、固定資産(簿価)が含まれる。
- ・純資産が資本金を上回っていること及び流動比率(流動資産/流動負債)が100%を超えていること。

2. 英米の先物取引及び国内の証券・金融先物取引における清算制度

英米の先物取引及び国内の証券・金融先物取引においては、いずれも、取引所あるいはクリアリングハウスが市場における取引の決済の履行を保証するクリアリングハウス制度が採用されている。

(1) 英米の先物取引におけるクリアリング制度

英米の主要取引所におけるクリアリングハウス制度

() 取引所が相手方となって清算を行う型

取引所が、取引により生じる債権・債務の相手方となるインハウス型のクリアリングハウスとして以下のような例がある。

(例)

CME(Chicago Mercantile Exchange)、NYMEX(New York Mercantile Exchange)

() 取引所とは別法人が相手方となって清算を行う型

取引所とは別法人の清算機関(クリアリングハウス)が、清算機関の会員の相手方となって値洗い差金の徴収及び交付を行うアウトハウス型のクリアリングハウスとして以下のような例がある。

(例)

BOTCC(Board of Trade Clearing Corporation)、LCH(London Clearing House)。LCHは、複数の取引所の清算業務を行っている。

クリアリングハウスの財務基盤(違約処理のための財源)

違約の際の財源として、違約会員の証拠金、違約会員のデフォルトファンドへの拠出金、保険、親会社保証、(違約会員以外の)デフォルトファンド、クリアリン

グハウスの資本金等を充てることとされている。これらによる補填をしてもなお不足する場合においては、クリアリングメンバーに一定の基準で補填を割り当てることとなる（デフォルトファンドを回復するためにクリアリングメンバーに一定の拠出を割り当てる取引所もある。）。

清算参加者の資格構成

英米では、取引所の取引に参加するための会員資格と清算に参加するための清算会員（クリアリングメンバー）の資格要件は別になっており、取引所の会員の中に清算会員（クリアリングメンバー）と非清算会員（ノンクリアリングメンバー）が存在する。

クリアリングハウスの信用力を高めるために、清算会員に関する要件は、取引参加資格よりも厳しいものとなっている。また、我が国の商品取引員に関しては、財務要件が純資産額・負債額・流動比率に重点が置かれているが、米国のFCM（商品取引員に相当）に関しては、預かり委託者資産に対する一定比率が純資産必要額の算定基準の一つとされるなど財務要件に関する考え方が異なっている。

更に、クリアリングハウスが、清算会員の財務状況の監視等を行っている。

（２）国内の証券・金融先物取引におけるクリアリング制度

クリアリングハウス制度

東京証券取引所等及び東京金融先物取引所では、インハウス型の清算機構で清算が行われてきたが、平成14年6月に「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」（証券取引法及び金融先物取引法改正）が成立し、証券取引所及び金融先物取引所においていわゆるアウトハウス型の清算機構の設立も可能となっている。

具体的には、証券の現物取引については、本年1月14日から、株式会社日本証券クリアリング機構が、各取引所の損益を通算して（ネットイング）清算を行っている（設立は平成14年7月1日）。なお、先物・オプション取引については、東京証券取引所の清算・決済事務等の一部がこのクリアリングハウス機構に委託されている。

東京金融先物取引所においては、法改正後も、引き続きインハウス型の清算機構で清算を行っている。

クリアリングハウスの財務基盤（違約処理のための財源）

日本証券クリアリング機構においては、清算参加者の決済不履行による同機構に対する損失を、不履行清算参加者の預託金、各市場（証券取引所）による損失補償、同機構の剰余金、清算参加者の相互保証の順で補填することとされている。

東京金融先物取引所においてもほぼ同様。

清算参加者の資格構成

株式会社日本証券クリアリング機構及び東京金融先物取引所においては、清算会員（自社の清算のみを行う会員と他社の清算を請け負うことができる会員という区分あり）と非清算会員という会員区分がなされている（別紙参照）。

3 . 現行制度の問題点及び検討の視点

(1) 現行制度の問題点

商品先物取引においては、アウトハウス型のクリアリングハウスを選択することが認められていない。また、クリアリングハウスの信用力の基盤となる清算参加者の要件等が明確でなく、清算のみを行う会員が想定されていない。

(2) 検討の視点

- ・ 我が国におけるクリアリングハウス導入のための条件についてどう考えるか。
- ・ アウトハウス型のクリアリングハウスを国内の商品先物取引においても選択できるようにすることについてどう考えるか。
- ・ 決済リスクを軽減するための市場管理との関連を踏まえて清算制度のあり方を考えるべきではないか。

【参考】「商品先物取引に関する研究会における議論の整理」から抜粋

2. クリアリング制度及びその関連事項

(1) クリアリングハウス制度

クリアリングハウス整備の必要性

手数料の完全自由化(16年末)による競争激化が見込まれる中、商品市場における安全性の確保(違約の連鎖の防止)及び海外からの投資資金の参入促進を図るために、クリアリングハウスの整備は急務であるとの意見が多数示された。

クリアリングハウスの導入形態

取引参加者にとってのコスト軽減の観点から、究極的には、取引所横断的な共通クリアリングハウス(アウトハウス型)が望ましいとの意見が多数示された。ただし、独禁法上の問題には留意が必要であるとの指摘もあった。

他方、共通クリアリングハウスの実現までには相当の時間がかかると見込まれることから、東工取等条件の整ったところから、随時インハウス型で導入していくことが現実的であろうとの意見もあった。ただし、インハウス型を導入する場合であっても、クリアリング制度に係るルールについては共通化すべきとの指摘もあった。

いずれにせよ、クリアリング制度に関する取引所にとっての選択肢の幅を広げるためにも、アウトハウス型クリアリングハウスを可能とする制度の整備が必要であるという意見が多数示された。

クリアリングハウス制度の実効化のための環境整備

違約に備えた財務基盤の確保

クリアリングメンバーに無限責任を負わせるのは実際には困難なので、クリアリングハウス独自の財務基盤の拡充が必要との意見が出された。

クリアリングメンバーの限定(下記(2))

(2) 商品取引員の資格

取引員の経営の選択肢の多様化を可能となるよう、取引の執行、清算及び受託等の諸機能を分化して考えるべきとの意見があった。

また、委託者債権保護の観点も踏まえ、取引員の退出ルールを明確化するとともに、それを担保する仕組みが必要であるとの意見があった。

クリアリングメンバーとノンクリアリングメンバーの区分

クリアリングハウスに対する信頼を確保するためには、その直接の決済相手を信用力の基盤となりうるメンバーに限定する必要があることから、クリアリングメンバー(「清算参加者」として法律上明確に位置づけ、取引所におけるクリアリングメンバーとノンクリアリングメンバーを区分する上での前提を整えるべきであるとの意見が示された。