

本文書は市中協議のみを目的としたものであって、他の目的のための利用を IOSCO 理事会も会員も承認していない。

第1章—序章

本報告書は 2016 年 5 月 9 日に IOSCO が公表した報告書“The Impact of Storage and Delivery Infrastructure on Derivatives market Pricing”（倉庫報告書）の調査結果を踏まえたものである。

本追加プロジェクトは、倉庫施設（RSI）および監督組織（ROB）が商品デリバティブの価格形成と市場健全性と効率性に影響を与える問題を明らかにし、これらの問題への取り組みを支援するために、健全な慣行（Good or Sound Practices）の形でこれらの組織にガイダンスを提供するものである。

その役割と活動に対して適切であれば、全ての RSI、ROB、IOSCO 会員である管轄国（地域）の金融規制当局が本文書で規定する健全な慣行を採用することを IOSCO は奨励する。IOSCO はこれらの慣行の実行により商品の現物保管と受渡の環境が透明で堅固になり、全ての商品市場参加者の利益になると考える。

健全な慣行に相応しいよう、本文書には複数の手段が含まれている。記載されている全ての慣行が全ての市場参加者に当てはまるわけではないが、市場参加者が個々の慣行の導入可否を判断し、自身の環境に応じて導入するものである。

規制の枠組み、IOSCO 会員である規制当局、RSIs、ROBs の違いを認めて、本報告書にある健全な慣行は多くの手段を示している。例示を目的とした健全な慣行はそれぞれ“should”、“could”、“may”を使い分けているが、これは RSI、ROB もしくは金融規制当局が期待する効果的取組であること、慣例は目標とするゴールもしくは特定のリスク緩和に合致することが望ましいこと、もしくはさらなる選択肢として、慣例が RSI、ROB もしくは金融規制当局によって達成・明示できる積極的基準を示していること、について合理的な見込みがあるかどうかによるものである。

第2章—要旨

本文書は倉庫施設をめぐる多くの問題点とこれを軽減するための可能な措置を「倉庫・受渡施設の健全な慣行」の形で提起している。

倉庫報告書は、原資産を保管する倉庫や倉庫施設の運営には幅広い慣習があり、それは商品の種類、取引施設、管轄国（地域）によって多様であることを指摘している。監視、ガバナンス、運営、倉庫施設の管理に関する慣行において、またそれらの慣行の透明性において様々な度合いで差異が見受けられる。これらの慣行は、

適切な政策や手続きがとられない場合には、潜在的にデリバティブの価格形成に影響を与える可能性がある。これらは5つの潜在的な改革分野、つまり監督、透明性、利益相反、料金とインセンティブ、運営に区分できる。

鍵となる要素が倉庫と倉庫保管の規制構造において提起されるべきなのは、現物市場と異なって、先物取引は売り手と買い手の匿名のマッチング（つまり、市場参加者は取引の相手方を選択できない）であることが理由である。約定、清算、決済の段階を通じて市場の健全性に一定の信頼を確立するために、売り手と買い手の双方は、商品デリバティブの商品の契約と受渡、出入庫の実施の条件に従って取引することを理解し、これに従うことを約束すべきである。

加えて、健全な慣行が有益であるのは、倉庫と倉庫保管に関する規制は現在も進化の過程にあるためだ。デリバティブ市場は技術革新や変化があり、現物市場と歩調を合わせているので、倉庫、倉庫保管の慣行とその規制も進化する必要がある。RSI 間の多様性に必要に応じて対処する健全な慣行を構築する過程においては、取引施設や管轄国（地域）の違いを問わず、市場健全性の促進に鍵となる要素を更に認識するものとする。

もし、原資産となる現物市場の商慣習と法的枠組み、個々の商品や商品クラスの性質が商品デリバティブ契約の倉庫と倉庫保管の慣習を広く決定づけるのであれば、倉庫と倉庫保管の慣習が管轄国（地域）、取引施設、商品デリバティブ契約を超えて同一化することはない。しかし、責任主体や実施方法に関係なく、同一の健全な倉庫、倉庫保管の規制構造の要素がいくつか見られる。

本文書では、これらの特定分野について検討を行い、これらの問題に対処する将来性ある健全な慣行を列挙する。これらは管轄国（地域）、規制の取り決め、RSI の運営活動に応じて適用することができる。将来性ある健全な慣行の包括的主題は、特定の行為を禁じたり、新規の行動を求める規範的取組をとることよりも、マーケットに優良事例と自己修正を動機づける枠組みを構築することである。

健全な慣行は3つの分野に分類できる。

- a. 問題を予防する努力のための健全なガバナンスと紛争解決手続きの構築を求める防止的慣行
- b. 悪影響を軽減するための発生した問題に対処するための監視的慣行
- c. 事実発生後に紛争解決によって行動に対応するための懲罰的慣行

本文書における健全な慣行はこれら3分類の例示を含む。

第3章—用語

本文書では、様々な市場固有の用語が使用されている。これらの用語は目的に合わせて解釈されるべきである。つまり、IOSCO は使用される言語において規範的であることも、すべての市場慣行を捉えることも意図していない。中でもよく利用される用語は：

- a. RSI（倉庫施設）。保管期間の長短にかかわらず、商品デリバティブ契約に関連する現物受渡

手続きの一部として保管、移管されるために使用されるあらゆる実施設を指す。商品の性質によって、受渡商品にふさわしい、倉庫、穀物エレベーター、小屋、サイロ、タンク、パイプライン、船舶、屋外保管地域、金庫室などが該当する。

- b. ROB（監督組織）。RSIを監督する市場当局、たとえば取引施設、CCP（中央清算機関）、自主規制団体や法定規制機関を指す。この監督は、手の届く範囲、直接的あるいは間接的なガバナンスによって行うことが可能である。必要に応じて、市場参加者に権限を行使するROBは（現物市場活動の監視よりもむしろ）金融法令の支配下にあり、「金融当局」という用語が明白に使用されている。必要に応じ、いくつかの方策は金融当局や他のROBによって行使される方が好ましいことも、これらの健全な慣行は示している。
- c. 料金。RSI内の商品の倉庫所有者であるRSIが行う請求を指す。本文書では、特に言及しない限り、料金が量または期間による固定制か、量による変動制か、量や期間に比例するか、これらの組み合わせかを区別しない。さらに商品の品質格付けや当該RSIでの保管期間の商品の保険といった、RSIによる追加的サービスに対する請求も料金である。
- d. 規則。商品の契約条件の設定および取引施設で取引されたりCCPで清算される商品デリバティブ契約の受渡メカニズムの一部であるRSIの監督のための、取引施設とCCPの運営の規制枠組みを指す。規則は正式な規則の形態をとるルールブックや、指針、優良事例、ガイダンス、契約条件や取り決めがある。商品デリバティブ契約の取引施設のルール、これらの契約の証拠金や決済、清算のためのCCPのルール、取引施設を監督する国内規制機関、中央政府あるいは取引施設、CCP、RSIが所在する（州、県等）地方政府による法律も規則に相当する。

第4章—監督

取引施設またはCCPは、商品デリバティブ契約や商品に関係するRSIが健全な慣行に準じるよう提案すべきである。市場参加者とRSIの利用者は、選択できる場合には、低レベルの基準と思われるところよりも優良事例となっているRSIを選択する傾向にある。市場利用者に対して基準を満たした水準で利用可能なサービスを確保するといういくつかの責務が体系化されていることが、適切な監督の水準である。

取引施設やCCPは、たとえば上場商品デリバティブの利用者にRSIが健全な慣行に準じているか苦情や懸念の報告をしてもらうことができる。取引施設またはCCPは、問題のモニタリングのために苦情メカニズムを利用することも、苦情対応のためにRSIと協力することもできる。

金融当局は一般的にRSIを直接的に規制していないことを、倉庫報告書は指摘している。多くの場合、金融当局は取引施設、CCPを直接規制している。別の言い方をすれば、取引施設またはCCPは、商品デリバティブ契約の受渡条件や手順を策定し、保管と受渡手続きに参加するRSIの登録や監視の枠組みを構築し、RSIが取引施設、CCPと他のすべてに該当する保管、受渡規則を遵守していることを確認する責任がある。

一番の予防的慣行は、取引施設、CCPや他のROBが参加の最低基準やルールの承認といったRSIに対する明確な権限を構築することである。明確な予見性があれば、市場参加者は信頼を寄せ、受渡手続きへの参加に関心を持ったり、受渡能力のあるRSIには平等な機会が提供される。次の予防的慣行としては、ROBが市場

参加者と RSI 間の損害賠償を含む紛争解決手続きを明確に確認すべきである。

管轄国（地域）によっては、デリバティブ契約の条件、取引、清算、決済規則は直接もしくは間接的に取引施設、CCP 会員、市場参加者、または施設利用者に法的拘束力があり、金融当局からの承認や審査が必要なこともある。金融当局は取引施設や CCP と当初またその後も継続的に、その規則や条件の遵守、実施について関与が可能である。

RSI に適用される規制の枠組みを検討するにあたり、倉庫報告書は RSI の監督において取引施設または CCP が実施する慣行は多様であることを指摘している。取引施設が RSI に健全な慣行を求め、悪質な行為に対抗せざるをえない場合の権限にも多様性が存在する。

ROB はたとえば倉庫管理者や RSI が定めた他の責任ある関係者に特定の要件を課したり、ROB の権限に従うことや仲介、特定の金融健全性の要件、情報透明性、説明責任措置に合意した RSI の参加のみを認めるなど、価格発見手順にマイナスの影響を与えうる RSI 管理者の行為を防止するための規則を要求できる。こうした要件は、効率的な受渡手続きを促し、取引施設による適切なリスク監視を可能にするはずである。金融当局は、取引施設が自ら緊急に行動したり、RSI に行動を強制するといった、マイナスの行為を迅速に解決するためのある種の権限の保有も要求できる。最後に金融当局は、市場の健全性を危うくする行為のために RSI を処罰できる能力の保有も取引施設または CCP に要求できる。

これらの要件は、取引施設または CCP の規則、受渡過程における加入申請、または RSI が RSI の行為行動に対する権限を正式に書面化した契約や合意によって形式化すべきである。ROB はまた、RSI とのやりとりを公平に行うことを確実にするためのガバナンス手続きの構築を取引施設または CCP に要求できる。

金融当局は監視能力を有するとともに、取引施設に対し、商品デリバティブ契約の取引の健全性の確保のために必要であれば制裁を課すか他の手段を講ずることができる。また ROB は商品デリバティブの決済に使われる RSI と取引施設の受渡手続きが市場混乱を引き起こさないよう、取引施設の行為の適切な基準を強制する能力がある。

取引施設の監督の一環として、取引施設は該当する RSI と受渡手続きの関係者が取引施設の要件を遵守し、市場混乱を生じさせていないということを示す直接間接の情報の金融当局への提供が要請によって求められる。RSI の財務の安定性と業務の継続性の確保を可能にする方法のひとつに、たとえば、RSI の財務的安定性や業務の継続の確保があり得る。つまり、RSI の ROB である取引施設または CCP が RSI や RSI 運営者に承認手続きの一部として、または定期的に RSI が最低限の純資産を保有していることの提出を求めることができる。これは、適用できれば監査済みという形で財務諸表によって証明することもありうる。

ROB、現物市場当局や政府機関のような関連する第三者が構築した適用規則遵守の責任を持つ、当該企業またはグループ内の適切なレベルの適性ある人材を RSI が指名し明白な決定権を与えることを ROB は求めることができる。

RSI は商品預託者である者が倉庫業務の運用と法務の効率性、とくに紛争解決支援の観点から適切に同等に扱われるよう保証する目的で顧客熟知(Know your customer)の幅広い原則を採用することができる。

倉庫報告書はまた、多くの場合、ROBはRSIに対して、ROBの法令に基づいた監督に関する調査や法執行を直接行う権限があることを指摘している。こうした権限は事実発覚後、市場操作のような行為に取り組むために有効だが、ROBはデリバティブ価格に影響しうる新たな問題を検出し、取り組む能力が非常に限られている。規制権限や適用される権力の問題を解決することは、現在取り組んでいる新たな問題の悪化を妨げ、遅らせることもできる。

法制度上これを許容できる管轄国（地域）であれば、政府がRSIに対する特別かつ直接の監督を金融当局に認めることを検討できる。その結果、こうした当局はRSIの公正で効果的な機能に対する法規制を構築、実施することが許可される。多くの金融当局にとって、これは現物商品に係る活動まで金融規制の範囲を拡大することを意味する。金融当局は多数、多様な倉庫施設を直接監督するために必要なリソースや技能を取得する必要もある。よって、金融当局の役割の大幅な拡大を意味し、健全な慣行の権限を越えることになる。

RSIが関連する監視のもう一つの論点に域外適用がある。市場参加者によって表明されている不明確な点、これはIOSCOに対して説明されている既存の取引施設規則から明らかだが、取引施設に係るRSIへの適用区域と規制管轄国（地域）に関するものである。

デリバティブ商品が取引施設またはCCPの所在と異なる領土に所在するRSIを通じて受渡されることが認められるデリバティブ契約であったり、商品が上場されている場合には、この問題は特に重要である。RSIが取引施設の管轄国（地域）に対し法規制や契約を通じた同意をしない限り、取引施設またはCCP、さらに（取引施設またはCCPの）金融当局の域外RSIに対する規則の適用は、透明性を欠く。この透明性の欠如が、取引施設、CCPもしくはROBの域外地域での受渡契約から発生する問題への対処能力を妨げたり、対処を遅らせている。

必要な場合には適切な措置を講じることができるよう責任と管轄国（地域）の問題を迅速に解決するために、ROBは以下の方法をとることができる。

RSIに対して金融当局が間接的な監督権を保有する場合、受渡や保管が行われるRSIが他の管轄国（地域）に所在しても、金融当局はROBたる取引施設もしくはCCPの監督の中で、ROBの役割をもって、その管轄国（地域）で上場されるデリバティブ商品に関連するサービスを提供するRSIの活動に金融当局は影響力があることを表明できる。金融当局が影響力を持つことによって、ROBはRSIに対し、当該商品を上場している、その管轄国（地域）の法制の遵守義務がある取引施設と同じ金融当局の管轄への同意を要求できる。

ROB間で効率的で自由なコミュニケーションと協力が行われるよう、ROBは、取引施設またはCCPのRSIが所在する管轄国（地域）にある海外ROBとの適切な情報交換協定の整備も検討できる。これらの目的のために構築される公式の覚書の利用ということも考えられる。情報交換協定の評価にあたって、ROBは、管轄国（地域）のRSIに関する監視に対して海外ROBが有する適切な権限の範囲を考慮すべきである。

第 5 章—透明性

ROBと市場参加者の懸念は、RSI で問題が生じているか監視できないことに気付いていることだ。特に、市場参加者は商品の場所や動き、RSI からの出入庫、RSI 内の在庫水準に関する情報が不足していることに留意している。これは原資産の供給量を推定し、商品デリバティブと原資産の決済と受渡の判断を行おうと市場参加者が在庫情報の知識を使用する場合に、特に重要である。

透明性を向上させる一つのありうる方法は、取引施設かその指定者が定期的にすべての市場参加者への平等な該当データの公開を含め、発表することである。公表される正確なデータは商品の類型や特定の取引施設の倉庫と受渡手続きに適合すべきである。あるいは、データは事業者団体や第三者機関が公表するものでよい。

取引施設と CCP は RSI に適用される規則要件が遵守されるよう、RSI に対して定期的な監査手続きを行うことを期待することもできる。監査範囲としては、RSI が公表用として取引施設または CCP に提出するデータの正確性や在庫/RSI の一般的な条件がありうる。運営上の慣行を評価するにあたって、監査手順は倉庫容積と形状、運営能力、サイバーリスクや自然災害に対する危機管理計画を含む業務能力、会計、受渡紛議と裁定、会員や顧客の満足度、顧客の苦情に対する補償や取引施設が検証に必要と考えるその他の要素を含むことがありうる。

取引施設は、監査の欠陥について対処するための方針や手続きを備えているべきである。

市場参加者や第三者に透明性を提供するため、RSI の監査手順を取引施設は公表できる。

取りうる次の方法は、取引施設や CCP が RSI 内の商品の保管と受渡に関する情報を入手、モニターすることである。この方法であれば、取引施設は RSI と連絡を取り合い、早期にあらゆる問題を解決することができる。この情報は取引施設または CCP 内で機密情報として扱われ、公表されることはなく、公表により生じうる商業的損害のリスクを低減する。

商品の市場価格への潜在的影響を最小化する方法で、ROB は RSI に対し、市場参加者に計画的・非計画的な保守整備について報告してもらうために最大限の努力を要求することが期待される。

RSI の運用量と能力について、使用可能なデータと当該データの入手能力に差異があることも、倉庫報告書は指摘している。たとえば、ROB は RSI について全倉庫容積、出入庫比率、通路の長さ、運送のアクセス能力を定期的に入手、収集、公開することができないかもしれないし、ROB は受渡手続きに関する紛議、違約、遅延、ペナルティーについての情報を保有しないかもしれない。情報の入手がなければ、市場参加者の受渡、受渡施設の再提供、または商品の継続的保管について、経済的決断を危うくすることになるかもしれない。デリバティブ市場とすべてのリスク管理、これがもたらす価格発見のメリットへの参加を減少させることにより、RSI の不透明さ、受渡手続きの健全性への懸念、あるいは個々の RSI の慣行が受渡手続き全体への市場参加者の将来見通しに悪影響を与えかねない。

市場参加者に更なる情報を提供するために、取引施設または CCP は RSI の運用能力に関する情報公開を構築または強化できる。これはすべての種類の取引施設や RSI に同一の規範的形式をあてはめるのではなく、商品の類型や倉庫要件の性質に合わせるべきである。

これらの情報の定期的公開に加え、受渡に参加するための手続きの一部として、商品デリバティブの決済と受渡の役割を適切かつ円滑化するために、RSI は取引施設または CCP に個々の RSI の能力に影響しうるあらゆる変化を通知すべきである。

ROB は、特に関連する商品デリバティブもしくは商品の価格形成に影響を与えうる場合には、サービスに関するすべての変更を市場参加者に迅速に公開することを RSI に求めるべきである。

加えて、取引施設は、ROB に対し受渡手続きに関する紛議、違約、遅延、ペナルティーに関連する受渡、保管の問題の対応に遅れがないようにさせるべきである。

市場参加者は RSI が課す倉庫料の種類と額に透明性が欠如していると指摘している。優良事例は最低倉庫料金を ROB に審査させ（つまり、商品デリバティブ契約条件の一部として）、これを公開することだが、IOSCO は倉庫料や適切な水準の設定は業務上機微であることや、倉庫料、費用の透明性が倉庫サービスを提供する業界を害してはならないことを理解している。

取引施設は取引規則において、RSI はその料金の承認または審査を受けなければならないという要件を定めるか、倉庫料は全ての市場参加者に「公正、透明、無差別」な方法で設定されるという要件を定めることができる。RSI が商品の保管に割引を提供する場合、その割引がすべての市場参加者に類似の条件で提供されているか、また開示が RSI の事業の競争性を損なわないかを考慮すべきである。

取引施設は RSI が提供できる料金、割引リストの公表を検討することができる。

第 6 章—料金とインセンティブ

倉庫保管料の支払いは取引後に生じるものの、倉庫料金と倉庫が保管に関連して課す料金は、受渡期限を迎える商品の価格発見や限月間の価格関係（たとえばフォワードカーブの形状）において重要な要素である。金属や農産物の出庫の列や穀物市場での収束に関する最近の問題は、特に料金設定における健全な慣行の重要性を示している。まず、そして最も重要なのは、規制当局と取引施設は現物市場の構造、倉庫と倉庫業務の役割、個別交渉した料金の条件などの倉庫料金の構造、その変更は受渡にインパクトを与える可能性があることや、市場参加者の経済的選択、ひいては価格形成に影響を及ぼすことを認識すべきことである。

一般的な倉庫業務や保管とそれ以外の料金も、倉庫にとって重要な収入源であり、しばしば倉庫は通常の現物業務の一部として、またデリバティブ市場の条件に基づいて、現物の商品を保管することによりその両方から収入を得ている。概して、デリバティブ契約の原資産の保管に課す上限額や賃貸料を取引施設が設定し、公表す

る。しかし、中には原資産がある時点でデリバティブ契約の条件に基づき登録、証券化、認証され、その後、証券化や認証が取り消されることもあり、これらは取引施設の規則の対象にはならないため、一層複雑化する。一部の管轄国（地域）では、特定の RSI は一部の顧客に割引やインセンティブが適用でき、結果として料金や賃貸料は標準価格と大幅に異なっている。こうした取り決めは通常公表されておらず、市場参加者が商品の保管と受渡に RSI を利用していても、取引施設にはわからない可能性がある。

RSI において原資産の保管を継続するよう顧客にインセンティブを与えるために保管料（もしくは他市場で賃貸料と呼ばれている）を割引くことで追加の賃貸料を稼ぐ RSI 所有者の慣習を報告書は明らかにしている。さらに RSI の中には、受渡遅延に至る混雑や列を生み出すインセンティブを使っている場合がある。このことについて以下の二つのマイナスの影響がある。

- デリバティブ契約に裏付けられた商品が容易に入手できないが現物市場の商品は容易に入手できるとき、実需家がスポット市場の商品の現物受渡にプレミアムを払うつもりであるか、またはデリバティブ契約の納会に際して商品受渡の遅延を反映して先物価格が安価になっているか、その両方かであることにより、現物スポット価格と関連するデリバティブ契約の取引価格の間に乖離が生じうる。これは、現物スポット市場と金融デリバティブ市場間の価格の収束に反した動きであり、秩序あるデリバティブ市場の最も重要な目的を妨げる。
- 倉庫から商品を取り出すための列は、まず、集約化したデリバティブ市場への市場参加者の参加の阻害要因となる。利益、とりわけ透明性について、取引施設の活動運営の規則や中央清算の健全性のメリットを喪失させる。

出庫の列やその結果としての RSI 所有者の保管料が超過することがないよう、多数の方法が可能である。しかし、各管轄国（地域）の RSI 所有者と RSI 利用者間の商業的な取り決めの性質を理解することが重要である。これらの取り決めが二者間でしっかりと形成される場合には IOSCO は当局として取り決めへの介入を要望することはないことを指摘する。取引施設が設定する料金徴収の規則やガイドラインの範囲内で、市場参加者は市場の需給の状況に基づいた適切な倉庫料を設定する商業的交渉を行うことは自由とすべきである。つまり、こうした取り決めが形成されていない範囲、あるいは市場健全性を脅かす受渡の妨害を発生させる保管料の問題の発生がある場合、ROB は、期限通りの受渡を促す透明性、無差別の原則に依った枠組みを策定することを検討すべきである。

そのために、取りうる方法は多数あり、それらは通常業務の慣行の範囲で適用可能なものとする。

一部の料金を倉庫からの商品の受渡の発生後迅速に支払わせることで、期限どおりの受渡を促す料金体系を RSI が構築することを ROB は求めることができる。たとえば徴収される料金全体の一部は商品が保管されている期間に基づいた日額料金と一部は出庫後にのみ支払われる一括払い（出庫料金）に分けることが考えられる。

ROB は受渡不履行や受渡遅延に対して RSI にペナルティ制度を策定することができる。ペナルティ制度は、商品にあわせて定額、案分比例、段階的上昇などがあるが、商品ごとに適切な業務慣習によって適宜決定されるで

あろう。

ペナルティ制度の代替として、ROB は保管の列の発生による倉庫の潜在的収入を減少させるための取り決めに規定することができる。商品が受け渡されずにいたり、一部の商品が列待ちになっている場合一定期間以上の料金を制限する賃貸料キャップ制を導入することも可能である。

受渡遅延は取引施設規則の違反であり、懲戒処分の対象であることを ROB、取引施設または CCP は明確にできる。そのために、取引施設は、一定期間、取引や受渡への参加の無効や取消しといった懲罰手続きや常習的違反への罰金を設定すべきである。ROB は規制違反に対して法的処分を求めることもできる。

ROB は商品所有者の倉庫施設の利用について、手続きをより透明化し、平等で匿名化した機会を商品所有者に提供するために、取引施設や CCP は保管料の収集と分配に責任を持つ枠組みの構築も検討することが考えられる。

金融当局は取引施設と CCP に保管料の合理性と保管の「市場価格」との関係について検証、承認するガバナンスの手続きの構築を推奨することもできる。

収束については、金融当局、取引施設、CCP は当該商品の保管の需給および保管の商業的価値と取引施設が設定する保管料の整合性を認識すべきである。取引施設が設定する料金が保管の真の価値を反映していない場合、価値の差異は商品の現物価格の低さと、先物価格との収束の低さに反映される。市場は常に進化しており、取引施設は定期的に当業者と協議を行い、長期に価格が収束しないことがないようにすると共に／あるいは対処するための手続きを導入すべきである。

第 7 章—利益相反

RSI 運営者と市場参加者が同一法人であるか同一グループ内の企業であるか受益所有権を共有する場合、利益相反が存在する可能性に対して市場参加者や RSI の利用者が懸念を示していることを倉庫報告書は明らかにしている。

特に 2 つの分野で懸念がある。まず、関係企業の業務上の要求に対して与えられる優先傾向への懸念で、無関係の市場参加者よりも関係企業の商品受入れ、受渡を RSI が優先させる可能性などである。

第 2 に、内部で把握している RSI に関する情報と RSI 内の取引所用と取引所外用の商品の在庫について、通常のビジネスで市場参加者に公開されている以上のものが共有されている、またこれにより関係者に市場活動において商業上の優位がもたらされることへの懸念がある。

利益相反の公表、利益相反に対処する方針の構築など、すべての利益相反を検知、低減するメカニズムを RSI が備えるという要件を通じて、利益相反に対処できる。

内部情報に基づく取引をはじめ、様々な形態の市場の不正使用に対する幅広い法制がすでに存在していることを IOSCO は指摘する。しかしながら、現行の方策で追跡できるような種類の市場の不正使用の形にはなっておらず、また商品の受渡の列における順番操作のような優先待遇の実施が市場参加者に不利益を生じさせないか懸念が表明されている。

金融市場当局は一般に、RSI など現物市場活動への権限が限定されている。そのため、取引施設の活動に対する権限行使によって利益相反への懸念に対応するために、複数の構造的方法がありうる。RSI の取り決めを含める取引施設の規則において、構造的および／または開示という方法により利益相反に対処する要件を設定することが考えられる。以下の方法は、利益相反の事例と影響を軽減する方法である。

取引施設または CCP は出庫の順番に関する規則や商品受渡の優先的扱い禁止の規則を明確に策定することができる。

秩序ある取引と決済に対するリスクが相当大きいと取引施設が確信する場合は、取引施設または CCP は RSI で生じる利益相反を特定、モニターし、適切な措置を執る明確な手続きを有するべきである。

取引施設および CCP は活発な市場参加者との利益相反を特定し、対処するための適切な手段を取っている RSI のみの利用を認めるべきである。たとえば、RSI に以下の要件を求めることが考えられる；

- a. 利益相反に対する方針を公開する；
- b. 特定したすべての利益相反の詳細を公表する；
- c. ガバナンス構造、機密情報の保護、開示手続きについて外部監査を実施する。

機密情報とは、保管者の身元、商品の予定あるいは実際の積荷情報、受渡手形に関する情報、受渡手段の保有またはキャンセルに関するものに限らないが、これらを含むことができる。

取引施設または CCP は RSI に対して、関連する市場参加者との法的または受益関係の公開を求めることができる。取引施設は関係者の行動をモニターするためにこの情報を使用することができる。代わりに、取引施設または CCP は RSI 及び RSI と関係する市場参加者の詳細を他の市場参加者が知ることができるよう公開することもできる。

第 8 章—運営

倉庫報告書は、原資産の保管や受渡手続きの機能不全や混乱は価格収束に深刻な影響を与えたり、現物商品に市場プレミアムを発生される可能性があることを指摘している。RSI の運営はリスク管理と価格形成に直接的な影響があり、それ故デリバティブと現物市場価格の収束の達成に主要な役割を果たし、これは市場健全性と効率性に影響する。

RSI の商品預託者や法的所有者および／または受益者に関し、法的或いは企業認証番号のような情報のみならず、商品の処理能力または保管量について、RSI が正確な記録、監査や調停を定期的実施するよう、適

切な管理と記録保管制度の導入を金融当局は要求できるとともに、ROB はそれを一般的に確保すべきである。追加的な方法として、RSI の所在地から中央ハブへ、さらに取引施設や CCP へのリアルタイム情報の流れの手続きに関する電子システムの利用も考えられる。

ひいては、取引施設等が保管／移動される商品に関する所有権の情報を追跡、記録、登録するための電子記録管理システムを使用している場合は、不正防止の手段がとられるべきである。たとえば、中央記録システムは同一量の原資産の権利書—あるいは他の証書—が 1 回以上発行されることを回避すべきである。

取引施設はデリバティブ商品仕様の詳細条件や取引施設と RSI 間の契約の条件を通じて、RSI の場所、品質管理、出入庫比率などの現物受渡の重要な部分を規制している。仕様と契約の両方を取引施設が備えている場合もある。

適切な受渡供給を確実に実施させ、商品仕様の一部として保管と現物受渡に関する条件の定義づけを行うことで、受渡計画が RSI との契約のみを通じて管理される状況に比べて、市場参加者に確実性を提供することができる。また、ROB は取引施設と RSI 間の契約よりも、契約仕様に対してより大きな権限をもつ。

金融当局または ROB は、取引施設および／または RSI に独立した苦情受付、処理、必要であれば苦情原因への補償制度の適切な手続きの構築を要求する。これには、代替的受渡手続きや受渡に関する紛争解決が含まれる。

取引施設が設定、公表する保管、受渡要件の方法は、多様であることを倉庫報告書は指摘している。プロの市場参加者は受渡の詳細規定の全貌や商品デリバティブの慣習に精通しているかもしれないが、商品デリバティブ市場を時折利用する者や第三者はそうとは限らない。

商品デリバティブの受渡手続きの適切な情報を市場参加者が確実に得られるよう、取引施設は以下を行うことができる。

- a. 取引施設に上場される商品デリバティブの商品仕様が受渡要件や市場参加者の手続きなどの必要な詳細を確実に盛り込むこと；および
- b. 受渡手続きに重要な差異がある場合にはこれを明示し、その差異により生じる影響を説明すること。

付属書 1 - 健全な慣行の一覧

本付属書は本文書の様々な健全な慣行を概要形式で一覧表にまとめたものである。以下の慣行、特に導入に影響を与える法的要件や制限については文書全体の文脈から解釈されなければならない。

監督

- 取引施設または CCP に関連する RSI の商品や契約は、健全な慣行に準ずるべきである。
- 取引施設または CCP は、上場商品デリバティブの利用者に RSI が健全な慣行に準じているかの苦情や懸念を報告してもらうことができる。
- 取引施設、CCP またはその他 ROB は、RSI に対する参加の最低基準や規則の承認などの明確な権限を構築すべきである。
- ROB は、市場参加者と RSI 間の損害賠償を含む紛争解決手続きを明確に確認すべきである。
- 金融当局による承認や検証が必要となるデリバティブ契約、該当する取引、清算決済の規則について、金融当局は取引施設または CCP による遵守、実行に関与することができる。
- ROB は、価格発見手順にマイナスの影響を与える RSI 管理者の行為を防止するための規則を要求できる。
- 金融当局はまた、あらゆるマイナスの行為を迅速に解決するためのある種の権限を取引施設に要求できる。
- 金融当局は、市場の健全性を危うくする行為のために RSI を処罰できる能力の保有を取引施設または CCP に要求できる。
- 取引施設または CCP の規則、受渡過程、または RSI が締結する他の全ての契約、合意によって要件は形式化すべきである。
- ROB はまた、RSI とのやりとりを公平に行うことを確実にするためのガバナンス手続きの構築を取引施設または CCP に要求できる。
- ROB はまた、取引施設に対する行為の適切な基準を強制する能力を保有できる。
- 取引施設は、直接間接の情報の金融当局への提供が要請によって求められる。
- ROB や関連する第三者が構築した適用規則遵守の責任を持つ、当該企業またはグループ内の適切なレベルの適性ある人材を RSI が指名し明白な決定権を与えることを ROB は要求できる。
- RSI は、商品預託者のための顧客熟知に関する幅広い原則を採用できる。
- 政府は、RSI の特別かつ直接の監督を金融当局に認めることを検討できる。
- 金融当局が RSI の間接的監視を行う場合、取引施設または CCP の監督の中で、ROB の役割をもって、管轄国（地域）で上場されるデリバティブ契約に関連するサービスを提供する RSI の活動に影響を持つことも金融当局は表明できる。
- ROB はまた、RSI に対し、その管轄国（地域）の法制的遵守義務がある当該商品が上場している取引施設と同じ金融当局の管轄への同意を要求できる。
- ROB は、取引施設または CCP の RSI が所在する管轄国（地域）にある海外 ROB との適切な情報交換を行うための協定の整備も検討できる。
- 情報交換のための協定の評価において、管轄国（地域）の RSI に関する監視に対して海外 ROB が有する適切な権限の範囲について、ROB は考慮すべきである。

透明性

- 商品の類型や特定の取引施設の倉庫と受渡手続きに関連するデータの公開を含め、取引施設はすべての市場参加者へ平等に公表できる。
- 事業者団体や第三者機関は、データを公表できる。
- 取引施設と CCP は、RSI に適用される規則要件が遵守されるよう、RSI に対する定期的な監査手続きを行うことが期待される。
- 取引施設は、RSI の監査の欠陥に対処するための方針や手続きを備えるべきである。
- RSI の監査手続きを取引施設は公表できる。
- 取引施設または CCP は、RSI 内の商品の保管と受渡に関する情報を入手、モニターできる。
- ROB は、RSI に対し市場参加者に計画的・非計画的保守整備について報告してもらうために最大限の努力を要求すべきである。
- 取引施設は、RSI の運用能力に関する情報公開を構築または強化できる。これは商品の類型や倉庫要件の性質に合わせるべきである。
- 商品デリバティブの決済と受渡の役割を適切かつ円滑化するために、RSI は取引施設に個々の RSI の能力に影響しうるあらゆる変化を通知すべきである。
- ROB は、サービスに関するすべての変更を市場参加者に迅速に公開することを RSI に求めるべきである。
- 取引施設は ROB の受渡と保管に関して遅れがないようにすべきである。
- 取引施設は取引規則において、RSI はその料金の承認または審査を受けなければならないという要件を定めるか、倉庫料は全ての市場参加者に「公正、透明、無差別」な方法で設定されるという要件を定めることができる。
- 取引施設は、RSI が提供できる料金、割引リストの公表を検討できる。

料金とインセンティブ

- 期限どおりの受渡を促す料金体系を RSI が構築することを ROB は要求できる。
- ROB は、受渡不履行や受渡遅延に対して RSI に対するペナルティ制度を策定できる。
- ROB は、保管の列の発生による倉庫の潜在的収入を減少させるための取り決めに規定できる。
- 受渡遅延は取引施設規則の違反であり、懲戒処分の対象であることを ROB、取引施設、または CCP は明確にすることができる。
- ROB は、取引施設や CCP が保管料の収集と分配に責任を持つ枠組みの構築を検討できる。
- 金融当局はまた、取引施設と CCP に保管料の合理性と保管の「市場価格」との関係について検証、承認するガバナンスの手続きの構築を推奨できる。
- 金融当局、取引施設、CCP は、商品の保管の需給および保管の商業的価値と取引施設が設定する保管料の整合性を認識すべきである。

利益相反

- 利益相反の公表、利益相反に対処する方針の構築など、すべての利益相反を検知、低減するメカニズムを RSI が備えるという要件を通じて、利益相反に対処できる。
- 金融当局は、RSI の取り決めを含める取引施設の規則において、構造的および／または開示という方法により利益相反に対処する要件を設定できる。
- 取引施設または CCP は、出庫の順番に関する規則や商品受渡の優先的扱い禁止の規則を明確に規定できる。
- 秩序ある取引と決済に対するリスクが相当大きい場合は、取引施設または CCP は RSI で生じる利益相反を特定、モニターし、適切な措置を執る明確な手続きを有するべきである。
- 取引施設および CCP は、活発な市場参加者との利益相反を特定し対処するための適切な手段を執っている RSI のみの利用を認めるべきである。
- 取引施設または CCP は、RSI に対して関連する市場参加者との法的または受益関係の公開を求めることができる。

運営

- 商品預託者や法的所有者および／または受益者に関する情報のみならず、商品の処理能力または保管総量について、RSI が正確な記録、監査や調停を定期的実施するよう、適切な管理と記録保管制度の導入を金融当局は要求できる。
- 取引施設等が所有権を追跡、記録、登録するための電子記録管理システムを使用している場合は、不正防止の手段がとられるべきである。
- 金融当局または ROB は、取引施設および／または RSI に独立した苦情受付、処理、苦情原因への保証制度における適切な手続きの構築を要求できる。
- 取引施設は、取引施設に上場される商品デリバティブの商品仕様が受渡要件や市場参加者の手続きなどの必要な詳細を確実に盛り込み、受渡手続きに重要な差異がある場合にはこれを明示し、その差異により生じる影響を説明できる。