
「証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善について」（証券取引審議会報告書）

証券取引審議会・平8.6.11

証券取引審議会は、6月11日、4日にデリバティブ特別部会が取りまとめた「証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善について」と題する報告を了承し、久保大蔵大臣に提出した。

同審議会では、デリバティブ特別部会においてデリバティブ取引をめぐる諸問題について審議することを決定し、同特別部会は昨年11月より審議を行い、この間、本年2月には証券会社の会計処理の在り方についての審議結果を「証券会社のトレーディング業務への時価法の導入について」と題する報告書として取りまとめており（第539号（1996.2）31頁参照）、今般、証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の在り方についての審議結果を報告書として取りまとめた。

今回取りまとめられた報告書では、昨年のベアリングズ事件や、これを受けて証券監督者国際機構（IOSCO）等の場において行われた取引所におけるリスク管理の在り方等の国際的な議論を踏まえ、今後仮に取引所の会員証券会社が経営破綻をきたしたような場合においてもその会員証券会社の顧客の資産の保護やシステミック・リスクの回避について十分な対応ができるよう、次のような措置等を講ずるよう提言している。

(1) 取引証拠金の計算方法の改善について

会員がデフォルトを起こした場合に、十分な取引証拠金を確保するとともに顧客資産を適切に保護するため、取引証拠金の計算方法について、現行の自己分・委託分の合算から、自己・委託ごと、顧客ごとに分別計算を行うよう改善すること。

(2) 証拠金及び値洗資金の差入期限の短縮について

会員又は顧客がデフォルトを起こした場合に、十分な証拠金を確保するため、可能な限り証拠金や値洗資金の差入期限の短縮を行うこと。

(3) 追い証制度の見直しについて

会員がデフォルトを起こした場合に、顧客資産を適切に保護する等の観点から、値洗制度への移行を行うこととし、これに伴い、委託証拠金に係る現金預託義務を解除すること。

なお、同報告書の提言に係る改善措置の具体的な内容、実施の時期等については、今後、証券取引所等を中心に検討が行われることとなっている。

同報告書の全文は、以下のとおりである。

証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善について

〔平成8年6月11日〕
〔証券取引審議会〕

はじめに

我が国の証券取引所における先物・オプション取引は、昭和60年に国債先物取引が、また、昭和63年に株価指数先物取引が、それぞれ開始されて以来、その健全な発展のため、さまざまな環境整備が図られてきたところである。

しかしながら、昨年のベアリングズ事件を契機として、国際的にも証券監督者国際機構(IOSCO)等の場において取引所におけるリスク管理の在り方が議論されており、我が国の証券取引所についても、国際的にみて遜色のないリスク管理の仕組みを整えることが、我が国の先物・オプション取引市場の一層の健全な発展のために喫緊の課題となっている。

このような観点から、今後仮に証券取引所の会員証券会社(特別参加者を含む。以下同じ。)が経営破綻をきたしたような場合においても、当該会員証券会社の顧客(先物・オプション取引の委託者を指す。以下同じ。)の資産の保護及び他の会員証券会社の経営破綻への波及の恐れ(いわゆるシステムミック・リスク)の回避について、十分な対応がとられるような制度を可能な限り速やかに確立する必要がある。

当審議会は、かかる問題意識の下、証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の在り方について検討し、以下のような諸項目の改善について報告書を取りまとめた。

1. 取引証拠金の計算方法の改善

(1) 自己-委託間の分別計算

取引証拠金については、現在、会員証券会社の自己分の売り・買い両建玉と委託分の売り・買い両建玉とをすべて合計したものを相殺計算して算出しているため、会員の建玉規模に見合った十分な取引証拠金が証券取引所に預託されていない場合があり得るものとなっており、会員証券会社がデフォルトを起こした場合に取引の履行に支障を来し、システムミック・リスクを招来する恐れがある。

こうしたリスクを回避する等の観点から、取引証拠金については、海外の主要な取引所と同様に、自己-委託間の分別計算を行うこととすべきである。

(2) 顧客間の分別計算

また、会員証券会社がデフォルトを起こした場合に、その顧客の委託証拠金を保全するとともに、建玉と併せて委託証拠金を速やかに他の会員に移管することにより顧客が一時的にせよ委託証拠金を二重に預託する必要(負担)が生じないよう、取引証拠金について顧客間でも分別計算を行うこととし、基本的には委託証拠金を証券取引所へ全額預託することとすべきである。

2. 証拠金及び値洗資金の差入期限の短縮

現在、委託証拠金及び追い証(顧客の評価損が一定以上になった場合に委託証拠金を評価損相

当額だけ積み増すもの)の差入期限は3日、取引証拠金及び値洗資金(会員証券会社の間で日々の評価差損益を授受するもの)の差入期限は4日とされている(いずれも差入義務発生日起算)。

会員証券会社がデフォルトを起こした場合、これらの差入期限が短ければ短いほど、当該会員証券会社の不履行債務が膨らむリスクを抑えることができ、顧客資産の保護及びシステム・リスクの回避に資することができる。このような視点から、委託証拠金及び取引証拠金並びに値洗資金の差入期限については、海外の主要な取引所が1日ないし2日(いずれも差入義務発生日起算)であること等を勧奨し、可能な限りにおいて短縮すべきである。

なお、差入期限が十分短縮されれば、併せて委託証拠金率等の引下げを行うことも可能と考えられる。

3. 追い証制度の見直し

現在、会員証券会社間では値洗いが行われており、日々の評価差損益が授受されている。しかし、顧客と会員証券会社の間では値洗いは行われておらず、顧客に評価損が発生した場合にのみ委託証拠金を積み増す追い証制度が採られているため、顧客にとっては、評価益の実現が遅れることとなる上、会員証券会社がデフォルトを起こした場合、現在の仕組みの下では評価益は一般債権に組み入れられてしまい、実現されないリスクに晒されることとなる。

こうした顧客のリスクを回避するため、顧客と会員証券会社との間でも、海外の主要取引所と同様に、値洗いを行うこととすべきである。

なお、値洗い制度へ移行し、顧客の評価損がその発生の都度会員証券会社に差し入れられることとなる場合には、現在の委託証拠金に係る現金預託義務は解除すべきである。

(注) 現金預託義務を解除すれば全額有価証券による代用が可能となるが、株式の信用取引に関する最高裁判所刑事判例(最決昭和41・9・6)によれば、代用有価証券の差入れは根担保質権の設定であると考えられ、顧客の所有権は保全されると考えられる。この場合、この点を明確にするよう先物・オプション取引に係る口座設定約諾書の規程を整備すべきである。一方、同約諾書において顧客の所有権を留保する特約を明記することにより、質権設定以外の法律構成を採用しても顧客の所有権は保全されるとの見解も示された。

また、現金預託義務が解除された場合でもなお任意に預託される現金についても、顧客保護の観点から、何らかの措置を講じることについて引き続き検討することが望ましい。

4. 委託証拠金の計算方法の合理化

現在、同一顧客が同一商品について売り建玉と買い建玉を両建てしている場合には、委託証拠金をそれぞれの建玉毎に預託することとなっているが、両建て部分については、市場リスク(価格変動に伴う損失リスク)は相殺されるという観点から、委託証拠金を預託する必要はないと考えられる。

委託証拠金の計算方法の合理化を図る観点から、このように同一顧客が同一商品について売り建玉と買い建玉を両建てしている場合については、海外の主要な取引所と同様に、売り建玉と買い建玉の相殺計算を認めることとすべきである。

なお、海外の主要な取引所では、同一主体が限月や指数の異なる複数の商品の間で市場リスクを相殺して計算することを認めるいわゆるSPAN（Standard Portfolio Analysis of Risk）方式が導入されており、我が国の証券取引所においても、その導入の可能性を含め、引き続き証拠金の計算方法の合理化について検討が行われることが望ましい。

5. その他の検討課題

(1) 大口建玉規制

ヘッジされていない投機的な大口建玉については、会員証券会社のデフォルト防止及びシステムミック・リスク防止の観点から、建玉水準についての監視を行い、建玉の縮小や証拠金の追加差入れの要求等何らかの措置を講ずることも考えられるが、過重な規制となりかねない等の指摘もあることから、国際的なリスク管理の在り方の動向にも留意しつつ、将来にわたり検討すべき課題と考えられる。

(2) 違約損失補償準備金

違約損失補償準備金は、デフォルトを起こした会員証券会社の取引証拠金が不足をきたした場合等に備えて会員証券会社の間で資金をプールしておくものであり、市場規模の拡大に比して十分な規模であるとともに、仮にそれを充当した場合に十分速やかな補充が可能であることが必要である。今般、取引証拠金の十分性を確保するための措置（上記1）を講ずることから、その補充等については、今後、必要に応じて検討すべきものと考えられる。

(3) 取引所間の情報交換の充実、デフォルト処理手続きの明確化等

ボーダーレス化する先物・オプション取引のリスク管理を充実するため、取引所間の情報交換の充実やデフォルト処理手続きの明確化を図ることも重要と考えられる。我が国においても、これまで各国の取引所との間で幾つかの情報交換協定の締結を行うとともに、定款をはじめとする取引所の諸規程や適切な公表を通じてデフォルト処理手続きの明確化を図ってきたところであるが、今後とも、その推進に努めていく必要がある。

結語

証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善について、当審議会の検討結果は以上の通りである。

今後、本報告を踏まえ、行政当局をはじめ関係各者において、具体的な措置を講ずるべく、実務面の対応にも十分配慮しつつ、可能な限り速やかな対応がなされることが重要である。それにより、グローバル・スタンダードに照らして遜色のない証券取引所におけるリスク管理制度を確立することを通じて、我が国の先物・オプション取引市場の一層の健全な発展が促進されることを期待するものである。

なお、当審議会においては、引き続き「デリバティブ取引をめぐる諸問題」についての検討を継続していく。

証券取引審議会名簿

会 委 員	長 員	成城学園名誉学園長	加藤一郎
		東京ガス(株)社長	安西邦夫
		東京大学教授	江頭憲治郎
		(株)小松製作所代表取締役会長	片田哲也
		神戸大学教授	神崎克郎
		(株)富士総合研究所会長	楠川徹
		経済評論家	五代利矢子
		ホームエコノミスト	篠崎悦子
		(株)日本経済新聞社常務取締役	杉田亮毅
		日本証券業協会会長	土井定包
		日本女子大学教授	時子山ひろみ
		(社)日本放送協会解説委員	浜野崇好
		日本銀行理事	本間忠世
		東京証券取引所理事長	山口光秀
		大阪大学教授	蠟山昌一
		東京大学教授	若杉敬明

証券取引審議会デリバティブ特別部会名簿

座 委 員	長 員	大阪大学教授	蠟山昌一
		法務省刑事局刑事課長	麻生光洋
		三和銀行常務取締役	安藤重寿
		日本経済新聞社論説委員	内田茂男
		東京大学教授	江頭憲治郎
		早稲田大学教授	大塚宗春
		大和証券専務取締役	川上達彦
		山一証券投資信託委託取締役副社長	河邊雅靖
		ソロモン・ブラザーズ・アジア証券 取締役東京支店長	河村明雄
		法務省民事局参事官	菊池洋一
		日本証券業協会副会長	関要
		日本銀行営業局長	竹島邦彦
		野村證券常務取締役	寺西功
		企業財務制度研究会専務理事	中島公明
		大阪証券取引所専務理事	野口卓夫
		東京証券取引所常務理事	半沢保博
		三井物産代表取締役専務取締役	福間年勝
		日本興業銀行常務取締役	藤澤義之
		東京大学教授	堀内昭義
		新日本証券代表取締役副社長	三ヶ尻利嘉
		第一生命代表取締役副社長	森田富治郎