

「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)」等の公表について」に対するパブリックコメントの募集を受けた意見兼「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正(案)の公表について」に対するパブリックコメントの募集を受けた意見

平成21年5月21日

金融庁総務企画局市場課 御中(FAX:03-3506-6251)

金融庁監督局証券課 御中(FAX:03-3506-6117)

先物取引被害全国研究会

代表幹事 弁護士大迫恵美子

事務局長 弁護士荒井 哲朗

- 1(1) 今般公表された「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)」は、FX取引(通貨関連デリバティブ取引である外国為替証拠金取引)における金銭の区分管理について、大要、「区分管理額及び区分管理必要額」を毎日算定し(改正案143条の3)、区分管理必要額の不足を2営業日以内に解消するべきことを要件とする(同143条の2第1項6号)「信託会社又は信託業務を営む金融機関への金銭信託」を義務付けることとするものである(同143条1項1号)。
- (2) 当研究会は、すでに、平成19年12月25日付「外国為替証拠金取引業者の証拠金の分別管理に関する意見書」によって「店頭金融先物取引である外国為替証拠金取引を取扱う金融商品取引業社の証拠金の分別・区分管理の方法は、金融商品取引業等に関する内閣府令第141条1項と同様の方法とするよう、同府令を早急に改正すべきである」との意見を述べ、さらに平成20年3月7日付「『金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正案』に対する意見」において「店頭金融先物取引業者は顧客の預り資産の全てを信託の方法によって分別管理するよう金融商品取引業等府令を改正すべきである」との意見を述べている。

また、日本弁護士連合会はすでに平成20年2月14日付「外国為替証拠金取引における分別管理に関する意見書」によって「店頭外国為替証拠金取引を取扱う金融商品取引業者の分別管理(区分管理)の方法は、信託銀行等への金銭の信託に限ることとし、銀行等への預金又は貯金、カバー取引相手方への預託、媒介等相手方への預託などの方法によることを禁止すべきである(金融商品取引業等に関する内閣府令143条1項1号、同3号及び同4号の規定を、削除すべきである)」との意見を述べている。
- (3) したがって、以上のような経緯に照らせば、今回、これらの意見に添う施策が採られたことに対しては、積極的に評価をする。但し、遅きに失したとの感を持っている

ことを申し添える。

- (4) もっとも、上記区分管理の方法が預り資産の保全にどの程度有意なものになるかは、レバレッジ規制のあり方に大きく左右される。追って内閣府令改正案が別途公表されるとのことであるが、レバレッジは25倍程度が望ましく、これを超える「商品」はその存在の必要性及び相当性ともに肯定できない。この点については、上記の当研究会の平成20年3月7日付「『金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正案』に対する意見」が「店頭金融先物取引である店頭外国為替証拠金取引について最大レバレッジを30倍と」するべきであるとの意見を述べ、上記日本弁護士連合会の平成20年2月14日付「外国為替証拠金取引における分別管理に関する意見書」が意見の理由中で「レバレッジ規制を改めて検討するべきである」と述べているところである。

- 2(1) 内閣府令改正案は、FX取引にロスカット取引を行っていない状況やロスカット取引を行うための十分な管理体制を整備していない状況を「業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがある」状況(金融商品取引法40条2号)に当たると明記して(改正案123条1項21号の2、同号の3)FX取引におけるロスカット・ルールの徹底を図っている。

- (2) 脆弱なシステムのリスクはFX取引に内在するリスクではなく、顧客に負わせるべきリスクでもない。FX取引におけるロスカット・ルールの適切な発動が業者の顧客に対する義務であり、そのためにFX取引において起こりうる様々な事態に十分対応できるようシステムを用意しておかなければならないとしてロスカット・ルールが適切に発動されていれば確保されていたであろう証拠金の賠償を命じた東京地判平成20年7月16日(先物取引裁判例集52巻366頁、消費者法ニュース78号285頁)の後にも、ロスカット・ルールに関連するシステムトラブル等の紛争は極めて多く、かつ、迅速な解決がなされていない状況にある。

改正案は、同判決の趣旨をこの種取引全体に及ぼすことによってFX取引の健全化に資することになるものと考えられ、積極の評価をする。そもそも、一般の主婦や学生までもが取引に参加している現在の状況に照らし、損失を拠出証拠金の範囲に限定する機能を欠くハイレバレッジ取引が放置されていること自体が著しく不適切であるというほかない。ロスカット・ルールに関する今回の措置は、証拠金に業者の差損金請求権の保全の効果のみに意味を見るのではなく、顧客を不測の損害から保護する機能があることを正解するものであって、その意味でも適切である。

- (3) もっとも、ロスカット取引自体の適否も、レバレッジ規制のあり方に大きく左右される事柄である。例えば、200倍の倍率をかけてドル円の取引を行った場合に含み損が証拠金の4分の1を割り込めばロスカット取引がなされるとすると、37.5銭の変動でロスカット取引がなされることになるが、このような変動幅は正常な経済

予測ではなく、それこそ単なる偶然によって生じる事象に金銭を賭ける不健全な行為であるというほかはない。37.5円の下落を生じさせてロングポジション（買玉）を有する顧客の証拠金をロスカットにより消滅させて自社の利益に転じた直後に、75銭の上昇を生じさせてショートポジション（売玉）を有する顧客の証拠金を消滅させるということさえ可能になる。レバレッジが不適切な程度に高ければ、スリッページ（約定価格の損失方向でのずれ込み）が頻繁に大きな幅で生じることになることは容易に予想できる。相対的に流動性が小さく、かつ流動性が顧客から見えにくい取引である店頭取引において、レバレッジ規制を併せて採用することなくするロスカット・ルールを導入は、かえって顧客に不測の損害を被らせることになりかねない。

3（1）「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」は、上記の内閣府令改正を受けて監督指針を策定するものであり、上記同様に積極の評価をする。

（2）もっとも、現在問題が多発している原因は、広告や説明によって生じた顧客の取引に対する期待と、取引の実態が著しく乖離しているところにあるものと考えられる。手数料をスプレッド（売買各ポジションを建てるときと落とすときのレートの差）に織り込んだ上で著しく低いスプレッドで取引を行うと称する以上は、予測されうる程度の為替変動等があるにすぎない場合にはその取引条件を一方的に変更することを許容するべきではない（1ドル100円で買ったものを同時点で99円99銭で売ることができる」と広告・宣伝・表示しているのに3取引単位（枚）を99円99銭で売ろうとしたら1枚は99円99銭で決済できたが1枚は99円95銭でしか売れず、さらに1枚は99円90銭でしか売れないこととなるような状況がしばしば生じるようでは、スプレッドが1銭の取引であるとはいうことができない）。取扱業者の財務状況に配意した視点（監督指針改正案 - 3 - 3 - 4（5））はもとより不適切なものではないが、より強調されるべきは、「隠されたリスク」を顧客に負担させることとなっていないかという観点である。監督指針改正案 - 3 - 3 - 2（3）、において、ロスカットが予定どおりに行われなかった頻度やその程度をスリッページの頻度及び程度と併せて具体的かつ詳細に摘示・説明されているか、顧客に誤解を生じさせないように記載・説明されているかという観点から監督をすることを強調して記載するべきである（1ドル100円で建てたロングポジションが99円62.5銭でロスカットが適用されるべきところ、100円を切ってから値が付かず62.5銭を下回り、ようやく99円50銭に至って反対決済が開始されたが、1枚が反対売買されたのみで次の1枚は、99円30銭、99円10銭で決済されるというのでは、1ドルあたりのスプレッドが1銭で証拠金の4分の1が維持されなくなった時点でロスカット取引がなされる取引であると認識して取引を行っている者が予測して負うべきリスクを明らかに超えるリスクを負担させることになる）。

以上