

「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

平成 21 年 6 月 29 日

金融庁総務企画局市場課 御中

fax.03-3506-6251

先物取引被害全国研究会

代表幹事 弁護士 大 田 清 則

事務局長 弁護士 石 川 真 司

第 1 はじめに

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、個人顧客を相手方とする F X 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）におけるレバレッジについて、顧客保護、業者のリスク管理、過当投機の観点から、想定元本の 4 % 以上の証拠金の預託を受けずに業者が取引を行うことを禁止するものである。

2 本内閣府令案は、御庁が平成 21 年 4 月 28 日付で公表された、F X 取引の区分管理の方法の金銭信託一本化、ロスカット・ルールの整備・遵守の義務付けを内容とする改正案に続いて、公表された改正案である。当研究会では、平成 21 年 4 月 28 日付公表の改正案については、すでに、平成 21 年 5 月 21 日付で意見書（以下「5 月 21 日付意見書」という）を提出しているところであるが、この中でも、レバレッジ規制を導入すべきことを表明している。

今回の内閣府令（案）は、当研究会の考えるところと概ね一致するものであり、F X 取引の適正化へ向けた当局の強い姿勢を表したものであって、その点において評価できるものである。

なお、日本弁護士連合会でも、2009 年 5 月 28 日付意見書で、F X 取引にレバレッジ規制を導入し、一定の経済的合理性の認められる倍率のレバレッジの範囲内で取引を認めるべきとの意見が表明されている。

3 近時、F X 取引については、インターネット上の広告、取引ガイドの類の書籍等によって、“資産運用”の美名のもと、取引への参加が広く一般に勧誘され、実際、一般の主婦や学生までもが取引に参加している現状がある。

また、F X 取引業界には、これを助長するように高レバレッジを謳って他社との優位性を強調する風潮が生まれており、中には、600 倍にも及ぶ

高レバレッジの取引が行われている例もある。

しかし、高レバレッジの FX 取引を容認することは、下記に述べるように多数の問題点がある。

また、先般の「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）」（平成 21 年 4 月 28 日付公表分）では、区分管理の方法を金銭信託に一本化し、ロスカット・ルールの整備・遵守の義務付けを行ったものであるが、これらの FX 取引適正化に向けた規制も、レバレッジ規制を導入してはじめて実効性あるものになるのであって（5 月 21 日付意見書参照）、レバレッジ規制導入は不可欠の規制として絶対に導入すべきものである。

## 第 2 意見の趣旨

- 1 レバレッジ規制を行うことについては賛成である。
- 2 証拠金率は、少なくとも想定元本の 4 % 以上とすべきである。

ただし、通貨毎に価格変動状況が異なることに鑑み、取引通貨によっては、証拠金率を有価証券の信用取引と同様の 30 % 程度とすることもできるように、制度設計されるべきである。

## 第 3 意見の理由

- 1 高レバレッジの問題点  
(1) 投機性・賭博性・射倖性の助長

実需を背景としない高レバレッジ取引を許容することは、取引の投機性を高め、引いては、取引の賭博性・射倖性を高めることになるものである。

我が国では、刑法において、賭博罪（刑法第 185 条）を定めているが、これは、労働による財産の取得という国民の健全な経済生活の美風を主な保護法益とし、健全な経済活動及び勤労生活の風習を墮落させることから防ぐこと、また、これらから付随して生じる財産犯などの発生を防止することを主な目的とするものとされている。

従って、経済合理性を欠く高レバレッジ取引は、形式的な取引の合法性に藉口して、実質的に賭博罪の保護法益を侵害するものであり、これを放置することは、合法的取引の名の下に、賭博の蔓延を助長することになりかねず、その悪影響は計り知れない。特に、FX 取引は、実需の裏付けのない相対取引が多く、賭博性が顕現しやすい性質を有している。

- (2) 市場の公正への悪影響

FX 取引が平成 17 年に合法化されたのは、その取引が、一定の経済合理性を有する場合があるためであるが、高レバレッジの FX 取引の蔓延は、

経済合理性が認められる FX 取引自体をも歪める可能性がある。

FX 取引が、為替市場に及ぼしている影響は必ずしも明らかでないが、一般投資家のような、いわゆるノイズトレーダーに高レバレッジによる過剰流動性が与えられた場合、わずかな値動きにより、多額の損失が発生し、ポジションの解消が求められることになるが、一度に多額のポジションが解消されれば、市場の攪乱要因となるおそれが高い。

### (3) 取引関係者の破綻のおそれ

合理性のない高レバレッジで取引をすれば、当然のことながら、わずかな値動きで多額の損失が発生させる可能性がある。

FX 取引は、取引所集中主義を採用しておらず、業者と投資家の相対取引であることが多く、相対取引の場合、取引の一方当事者が破綻した場合には、取引で利益を出したはずの相手方も多額の損失を被る可能性がある。

業者が破綻した場合は、委託者は、預託した証拠金さえ失うことになる。もっとも、分別保管を徹底した場合は、業者破綻の場合であっても預託証拠金は保護されるとも考えられるが、実際に分別保管されない場合もありうることであり、そもそも破綻しないように制度設計を整備することが重要である。

また、委託者が多額の損失を出して破綻した場合、それと相対する業者は、委託者の証拠金を超える部分の益金を委託者から回収できなくなる可能性があり、その一方で、当該業者は、他の顧客、カバー先に支払うべき金員を支払うことができなくなることもあり得るのであり、委託者のみならず当該業者も破綻する可能性がある。

このように業者、委託者の一方の破綻が、その相手方の破綻を引き起こす可能性や、それ以外の取引関係者の不利益、破綻を引き起こし、破綻の連鎖を生む可能性がある。

特に、現状の FX 取引は、一般の主婦、学生など資力の乏しい者が多数参加していることが窺われ、このような価格変動による損失に耐える能力のない者が多数参加している場合、破綻の連鎖の可能性はさらに高まることになる。

また、これら資力の乏しい参加者は、ほとんど取引の知識・経験がなく、危険性を十分把握しないまま取引に参加することが多く、投資家保護の観点からも、高レバレッジ取引は規制されるべきである。

### (4) なお、適切にロスカットが行われることによって、顧客の不測の損害が生じるおそれや、取引関係者の破綻のおそれが一定程度減少するから、高レバレッジ規制をする必要はないのとの意見もある。

しかし、相場の変動に対して、ロスカットが適切に機能しないおそれは現存するし、これは高レバレッジであればあるほど、そのおそれは高まるのであるから、ロスカットルールは、高レバレッジ取引による弊害を防止する制度的担保にはならない。

## 2 規制の相当性

同様のレバレッジ取引の性質を有する有価証券の信用取引、商品先物取引では、証拠金率について、法令により規制が行われている。

これは、レバレッジ取引の投機性を抑制し、市場の健全性の確保や投資家保護の観点から行われているものであり、その合理性が承認されているところである。

従って、同様の性質を有する FX 取引においても、証拠金率に関する規制が行われることは、合理性があり、規制がなされることには相当性がある。

## 3 ところで、レバレッジ規制を導入するとして、レバレッジをいかなる範囲まで規制するかであるが、この点、今回公表された内閣府令改正案では、証拠金率を公布から概ね 2 年後までは 2 % ( 50 倍 )、その後 4 % ( 25 倍 ) とするとの案が示されている。

証拠金率の合理的な判断としては、他の証拠金取引と比較して、特段の事情のない限り、FX 取引も同程度にすべきである。同じ証拠金取引である、商品先物取引については、5 % 程度、有価証券の信用取引に至っては 30 % 程度としていることに鑑みれば、FX 取引の証拠金率もこれらと同程度とすべきであるので、結論として証拠金率を 4 % 以上と規制することには賛成である。また、証拠金率の決定にあたっては、ボラティリティも参考にすべきところ、FX 取引においては、様々な要因で急激にボラティリティが大きく変動する可能性があることからすれば、これら取引よりも証拠金率を低くする理由はない。

さらに FX 取引のボラティリティは、通貨によって大きく異なること、店頭取引が多く、その場合は、信用取引、商品先物取引などのような市場による規制がなく、ボラティリティが上昇したときに保証金の引き上げ等による対応がなされる制度的保証がないことからすると、ボラティリティの高い通貨を取引対象とする場合、証拠金率は、より高めに設定されるべきであるから、取引通貨によっては、有価証券の信用取引と同程度の証拠金率にすることが検討されるべきである。

なお、本内閣府令は、公布から概ね 1 年後に施行するとしながら、レバレッジについては、公布から概ね 2 年後までは 2 % ( 50 倍 ) 以上とする経過措置を講じることとしているが、その必要性はないと思料する。もと

もと、本内閣府令は公布から概ね1年後に施行するというのであるから、準備期間としてはこれで十分であり、さらに施行後も経過措置を設けなければならない必要性は見当たらないからである。

以上