

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
● 変動制の証拠金規制とすることについて		
1	<p>今回、新たに法人FX取引に証拠金規制が導入されることとなった経緯を知りたい。</p> <p>また、個人のFX取引における証拠金規制と異なり変動制の各通貨ペアごとの必要証拠金率とするのは何か。</p>	<p>これまで、法人顧客を相手方とするFX取引については証拠金規制がなく、店頭FX業者が任意で証拠金率を設定していたところ、今般、相場急変時における未収金発生リスクへの対応など、店頭FX業者の適切なリスク管理の観点から、法人顧客を相手方とする店頭FX取引について、証拠金規制を導入することとしたものです。</p> <p>店頭FX業者のリスク管理の観点からは、取引対象となる通貨ペアごとの時々の相場の変動率等を踏まえた必要証拠金率とすることが望ましいと考えられることから、毎週、店頭FX業者が必要証拠金率を算出する方式としております。</p>
2	<p>改正案においては、必要証拠金率を通貨ペア毎に過去の相場の変動率等に基づき算出させることとしており（少なくとも1週間に1回見直し）、個人顧客に対する規制と比較して極めて分かりづらいものとなっている。</p> <p>個人投資家が、倍率規制を回避するために法人を設立して取引を行っている例が散見されることにも鑑みれば、法人取引であっても、投資家保護の目的で行う適切な範囲での分かり易い規制が検討されるべきである。</p> <p>なお、仮に改正案を導入する場合は、適切な運用がなされるべく注意するとともに、高い倍率で行うFX取引のリスクについて、より一層の注意喚起を促してもらいたい。</p>	<p>本件は、法人顧客を相手方とする店頭FX取引について、相場急変時における未収金発生リスクへの対応など、店頭FX業者の適切なリスク管理の観点から、証拠金規制を導入するものです。</p> <p>店頭FX業者のリスク管理の観点からは、取引対象となる通貨ペアごとの時々の相場の変動率等を踏まえた必要証拠金率とすることが望ましいと考えられることから、毎週、店頭FX業者が必要証拠金率を算出する方式としております。</p> <p>本規制導入後においても、店頭FX業者が①リスクの状況に応じたリスク管理態勢の構築に努め、②法人口座に関する審査態勢を整備し、③顧客に、店頭FX取引に伴い直接又は間接的に生じ得るリスクについて適切な説明・開示を行うよう、引き続き適切に監督してまいります。</p>
3	<p>個人同様のレバレッジを採用すれば今般の規制の対象外とするなど、一定の証拠金比率で固定する選択肢があるべきと思料する。</p>	
4	<p>個人のレバレッジ（25倍）が適切に機能しているのであれば、法人も同じ水準にすればよく、わざわざ今回の改正のような難しい計算方法を使用してレバレッジを算出する必要はないのではないか。</p>	
● 個人顧客を相手方とするFX取引における証拠金規制との関係		
5	<p>個人に対する規制が一律最低限の必要証拠金率を求めるものに対して、法人に対する規制は各通貨ペアの過去の変動率から必要証拠金率を算出することから、場合によっては個人に適用している必要証拠金率を上回ることも想定され、個人顧客が法人顧客より高いリスクにさらされる可能性もある。</p> <p>計算によって得られた法人顧客の必要証拠金率が個人の必要証拠金率を上回った場合における整合性についての評価、および個人顧客の必要証拠金率を上限とするというような検討はなされなかったのかお伺いしたい。</p>	<p>時々の相場の変動率等に基づき必要証拠金率を算出するという考え方を踏まえれば、必要証拠金率について上限を設けることは適当でないと考えます。</p> <p>また、個人顧客を相手方とするFX取引における必要証拠金率（4%）は、過去の相場の変動率等を踏まえつつ、①顧客保護、②業者のリスク管理、③過当投機防止の観点から定められたものであり、今般の改正の対象とはしていませんが、当該必要証拠金率の適切性については、引き続き注視してまいります。</p>
6	<p>法人顧客については、「定量的計算モデル」を用いて必要証拠金率を算出するものとされているが、為替変動によっては個人顧客のレバレッジ25倍よりも低い水準となることも想定される。</p> <p>この場合、個人顧客のレバレッジ規制見直しにつながることは無いか。</p>	
7	<p>今回の規制案では、法人FX取引で義務付けられる最</p>	<p>ご指摘のような場合に、法人顧客に求められる必要証</p>

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	<p>低証拠金率は変動することとされており、相場の動向によっては、一律4%で固定されている個人のFX取引よりも義務付けられる最低証拠金率が高くなる可能性があるが、この場合でも金融商品取引業者等は、個人のFX取引において未収金発生防止等のための管理態勢の不備等を直接的に問われることはないか。</p>	<p>証拠金率を満たす水準の証拠金の預託を個人顧客から受けていないことのみをもって、未収金発生防止等のための管理態勢の不備等を問われるものではないと考えられます。</p> <p>なお、個人顧客を相手方とするFX取引における必要証拠金率（4%）は、過去の相場の変動率等を踏まえつつ、①顧客保護、②業者のリスク管理、③過当投機防止の観点から定められたものであり、今般の改正の対象とはしていませんが、当該必要証拠金率の適切性については、引き続き注視してまいります。</p>
<p>● 規制対象</p>		
8	<p>今回の証拠金規制の対象は、通貨を対象とするデリバティブ取引のうち「当該取引の期限が到来した場合に、決済をした後、決済された取引と通貨の種類、価格及び件数若しくは数量が同じである取引を成立させること又は決済をせずに、期限の延長その他の方法により当該取引の期限を実質的に延長させることをあらかじめ約するもの」（金商業等府令（改正案）第117条第1項第39号）とされている。</p> <p>上記の要件は、期限日にポジションを自動的に再構築し、又は期限を自動的に延長すること（いわゆるロールオーバー）等の方法によって、取引の期限を実質的に無期限とし、反対売買により差金決済されるまではポジションが存続する取引のみを規制の対象とする趣旨であると理解している。そのため、「あらかじめ約する」とは、約定時に合意していること（すなわち、取引の当初から自動的にポジションの再構築や取引の延長が予定されているものであること）を意味し、約定時においては、将来の一定の期日に決済を行うことが合意されており、自動的にポジションの再構築や期限の延長は特に合意されていない取引については、上記の要件を満たさず、証拠金規制の対象にはならないという理解でよい。</p> <p>また、上記の理解を踏まえれば、約定後にポジションの再構築や期限の延長を当事者間で合意するとしても上記の要件には該当せず、証拠金規制の対象にはならないという理解でよい。</p>	<p>改正金商業府令117条1項39号の「あらかじめ約する」とは、契約締結時に合意していることを指していますが、契約締結時の合意の有無は、個別具体的な事情により実質的に判断されるべきものです。</p> <p>ご指摘のいわゆるロールオーバーが契約締結時に合意されていない取引について、契約締結後にポジションの再構築や期限の延長の合意がされたとしても、証拠金規制の対象とならないことはご理解のとおりです。</p> <p>ただし、契約締結後の合意に基づくポジションの再構築等が特定通貨関連店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該取引が証拠金規制の対象になることに留意が必要です。</p>
9	<p>今回の法人顧客に対するレバレッジ規制については、2015年1月のスイスショック及び同年8月のチャイナショックによって法人顧客を中心に未収金が発生したことが背景にあると思われるが、未収金の発生要因がFX取引に存在する特有のものか、特定のFX業者の態様によるのか等によって、規制の対象会社を定めるべきではないか。FX業者を一括りとして、画一的に規制すべきではない。</p> <p>また、法人顧客を画一的に取り扱うことは好ましくないと考える。取引先リスクに応じた制度とすべきではないか。</p>	<p>本件は、法人顧客を相手方とする店頭FX取引について、相場急変時における未収金発生リスクへの対応など、店頭FX業者の適切なリスク管理の観点から、証拠金規制を導入するものであり、リスク管理態勢を速やかに整備するためにも、全ての店頭FX業者を対象とすることが適当と考えます。</p> <p>また、今般の規制において、法人顧客の信用リスクにより必要証拠金率に差を設けることは求められておりませんが、店頭FX業者の判断により、そのような取扱いをすることを妨げるものではありません。</p> <p>この場合、全ての法人顧客から少なくとも内閣府令及び告示（以下、「内閣府令等」）で定める基準以上の証拠金の預託を受ける必要があることに留意が必要です。</p>
<p>● 必要証拠金率の算出方法</p>		
10	<p>「定量的計算モデル」の基準の内容の詳細、当該モデルを用いた計算方法と、具体的な算出例を例示して欲しい。</p>	<p>具体的な算出にあたっては、内閣府令等で定める要件に従い、各業者において、正確性及び合理性が確保されたモデルを構築するとともに、合理的な方法により継続</p>

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
11	「片側九十九パーセントの信頼区間を使用し、特定通貨関連店頭デリバティブ取引（府令第百十七条第一項第三十九号に規定する特定通貨関連店頭デリバティブ取引をいう。）とあるが、片側九十九パーセントの信頼区間として用いる係数をガイドライン等で詳細に定義して欲しい。	して算出したデータに基づいて行う必要があります。
12	「保有期間を一日以上とするものとする」とあるが、保有期間の一日の定義は、各社が各々で決める営業日を「一日」とするということであれば、それでよいか。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、「保有期間を一日以上とするものとする」とは、必要証拠金率の算出にあたり、特定通貨関連店頭デリバティブ取引に係る資産を保有すると仮定する期間を一日以上とする必要があることを指しています。
13	「ヒストリカル・データ（過去に実際に発生した価格変動を表す数値という。）」の解釈は、毎営業日継続的に得られる数値であり、その数値が Bloomberg 等第三者の数値と比べて合理的な範囲内の誤差に収まっているのであれば、自社の数値を用いることも問題ないか。 なお、ここでいう営業日とは本邦金融機関の営業日ではなく F X マーケットの営業日とする。	ヒストリカル・データについて、自社の数値を用いることは必ずしも排除されるものではありませんが、具体的な算出にあたっては、各業者において、正確性及び合理性が確保されたモデルを構築するとともに、合理的な方法により継続して算出したデータに基づいて行う必要があります。
14	今回の府令改正で導入される法人レバレッジの計算の基礎データは、法人外国為替証拠金取引を取り扱っている各社が共通としている価格配信元やカバー取引先であるインターバンク外国為替市場における公正な価格に基づく価格データと考えているが、その際にある特定の定点を挟んだ一定時間の（ウィンドウ）平均レートを使用しても問題はないか。また、主要通貨には、その価格に約定実績を組み入れた VWAP（出来高加重平均価格）データの使用も可能であるか。	ご指摘のような取扱いについて必ずしも排除されるものではありませんが、具体的な算出にあたっては、各業者において、正確性及び合理性が確保されたモデルを構築するとともに、合理的な方法により継続して算出したデータに基づいて行う必要があります。
15	「直近二十六週の期間を対象とした数値又は直近百三十週の期間を対象とした数値のいずれか高いものを採用すること。」とあるが、「金融モニタリングレポート（2015年7月）」65頁において課題として提示されている”為替相場急変時の対応”を踏まえ、たとえば「直近四週の期間を対象とした数値」も比較対象に加えるなど、短期の急激な変動にも対応可能な制度設計を検討してもらいたい。	店頭 F X 業者のリスク管理の観点からは、短期と長期双方を組み合わせた方式とすることが適当と考えられることから、直近 26 週と 130 週の双方を対象として計算し、いずれか高いものを採用することとしたものです。 なお、ご指摘のように直近 4 週の期間を対象とした数値も比較対象に加えるなど、店頭 F X 業者の判断において、内閣府令等で求められる水準以上の証拠金の預託を受けることを妨げるものではありません。
16	個人向けの必要証拠金率は、府令の定めにより整数（4%）となっているが、今回導入される法人向け必要証拠金率についても、算出した数値の小数点以下を切り上げ、整数とすることでよいか。	必要証拠金率の端数処理を行う場合、内閣府令等で求められる水準を満たすためには、切り上げにより対応する必要があります。 ご指摘のように、小数点以下を切り上げ、整数として適用することも可能と考えます。
● 見直し頻度		
17	必要証拠金率の見直しの頻度は月 1 回又は四半期に 1 回にして欲しい。	時々相場変動を適時に反映させる観点からは、少なくとも毎週 1 回の見直しが必要と考えます。 なお、毎週算出する必要証拠金率以上となっている限り、顧客の利便性等を考慮し、実際に適用する必要証拠金率を変更しないことを妨げるものではありません。
18	必要証拠金率の下限は毎週 1 回以上更新されることとなっているが、顧客によってはこれを煩雑と感じ、F X 取引を手控えてしまう事態も想定される。 更新期間を長めに設定する代わりに取引金額の大きさに応じて必要証拠金率を引き上げる等の方法を併用することにより、顧客利便性を阻害することなく同等の効果を期待するような考え方もできるのではないか。	
● 金融商品取引業協会による算出		

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
19	<p>金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ－３－３－５（６）②に「金融商品取引業協会が為替リスク想定比率の算出・公表を行う場合（当該協会が当該比率の算出・公表の一部又は全部を委託する場合を含む。）であって、通貨関連店頭デリバティブ取引業者が当該比率を利用する場合には、当該比率を正確かつ継続的に利用するための態勢を整備しているか。」とあることから、金融商品取引業協会が算出・公表する為替リスク想定比率を利用する場合には、通貨関連店頭デリバティブ取引業者に求められるのは、当該比率を正確かつ継続的に利用するための態勢整備であり、金融商品取引業協会に対して、同指針Ⅳ－３－３－５（６）②イからハに記載されている外部委託先へのモニタリングを行うことまでは求められていないという理解でよいか。</p>	<p>金融商品取引業協会は金融商品取引法上の認可又は認定を受けた自主規制機関であることに鑑み、貴見のとおり、今回の改正案においては、店頭ＦＸ業者が、同協会の算出・公表する為替リスク想定比率を利用する場合には、監督指針Ⅳ－３－３－５（６）②イからハの対象とはしていません。</p> <p>なお、同協会は監督当局の監督対象になっていることから、同指針Ⅳ－３－３－５（６）②（注）において、監督当局が同協会に対して適切な業務運営がなされているか、検証することとしています。</p>
● 取引所ＦＸ取引		
20	<p>取引所ＦＸ取引においても、顧客、業者ともに店頭ＦＸ取引と同様にリスクを負っているものと考えられるが、対象を店頭ＦＸ取引に限定し、取引所ＦＸ取引を対象としないのは何故か。</p> <p>今回の府令改正の発端となったのではないかと考えるいくつかの大幅な相場変動時においては、取引所ＦＸ取引、店頭ＦＸ取引ともに未収金は発生したものと推測される。この点を考えれば、同様の規制を取引所ＦＸ取引の法人顧客についても負わせるべき。</p>	<p>取引所ＦＸ取引については、清算・振替機関等向けの総合的な監督指針Ⅲ－２－５において、金融商品のリスク特性等を踏まえた証拠金制度の整備が明記されており、これを踏まえた取引所規則の見直しが予定されていることから、今般の改正の対象とはしていません。</p>
● その他		
21	<p>本改正に賛成である。</p> <p>店頭ＦＸ業者の財務基盤の健全性確保に資するとともに、顧客法人における博打の様な投資やそこでの利益を期待した不適切な経営及び不正会計が減ると思われた。</p>	<p>ご意見ありがとうございました。</p>
22	<p>今回の規制により、国内のＦＸ業者が提供する法人レバレッジは低下すると想像されるが、海外無登録業者が依然高いレバレッジを提供している現状では、一部の投資家が高いレバレッジを求めて海外無登録業者と取引することを、ますます助長しかねないとする。投資者側にも更なる自重を求める対応を行政に検討してもらいたい。</p> <p>今回の法人レバレッジ規制の意義を考えるに、併せて無登録業者対応を進めてもらいたい。</p>	<p>日本の居住者のために又は日本の居住者を相手方としてＦＸ取引業を行う場合には、金融商品取引業の登録が必要となります。</p> <p>金融庁では、無登録業者の存在が明らかになった場合には、当該業者に対して警告書を発出するとともに、その旨を金融庁ウェブサイト公表し、広く注意喚起を行うなど、被害の拡大防止を図るための取組みを推進しています。</p> <p>また、インターネット広告会社に対し、無登録業者の広告掲載を控えることや、クレジットカード会社に対し、クレジットカードによる無登録業者への入金について、顧客への注意喚起をするよう協力要請を行うなどの対応も実施しています。</p> <p>さらに、海外の関係当局に対し、協力の要請も行っているところであり、今後も引き続き、関係機関と連携しつつ、適切に対応してまいります。</p>
23	<p>前回の個人に対するレバレッジ規制のような２段階（１回目 50 倍、期間において 2 回目 25 倍）による実施は、システム改修に負担がかかるので止めてもらいたい。</p>	<p>本件について段階的な施行は行いませんが、準備期間等を確保するために概ね 9 ヶ月後に施行する予定としています。</p>