

「店頭 FX 業者の決済リスクへの対応に関する有識者検討会」における意見

2018年4月13日

学習院大学 神田秀樹

問題があるとした場合におけるそれに対する処方箋

1 (ありうる問題) システミックリスク

(状況)

- ・市場規模等にかんがみると、店頭 FX 取引が決済不能を起こすとシステミックな問題を惹起する可能性を否定できない。

(処方箋)

- ・業者に対する財務規制の強化とストレステストの強化で臨む。
- ・取引データ等の情報の協会や当局への報告義務を強化して早期是正措置等を期待する。
- ・スワップ取引などの店頭デリバティブ取引に関する G20/FSB の処方箋を採用する。
①電子取引基盤の利用、②取引情報の保存および当局への報告、③CCP（中央清算機関）を通すか、または証拠金強化（変動証拠金＝時価変動相当額・当初証拠金＝取引の相手方が将来デフォルトした際に取引を再構築するまでに生じうる時価変動の推計額）。

2 (ありうる問題) 業者の破綻（システミックな問題を惹起しない場合）

(状況)

- ・一般に、自己責任という場合、2つのことを区別すべき。①締結した契約が履行された場合の相場変動による損失、②締結した契約が履行されないことによる損失。①の損失は自己責任といえるとしても、②も自己責任（業者の選択も自己責任）としていいか。この点の説明義務を業者に負わせたとしても（「私が締結する契約は履行されないかもしれませんが。そのことによる損害も私が破綻したら取れません」と説明することになる）、それだけでは個人投資家相手の取引については十分とはいえないように思われる。

(処方箋)

- ・証拠金の保全に加えて何らかの措置を検討することが望ましい。
- ・セーフティネット（補償基金制度など）は実現しないであろうから、業者破綻時においてもポジションの他の業者への移管等により契約の履行が確保されるような制度の整備をすることが望ましい。

3（ありうる問題）個人顧客にとっての取引の不透明性

（状況その1）

- ・バケットショップ（顧客を相手方として自己が取引すること）を自由に行っているため生じる懸念である面が大きい。
- ・次に述べる非対称性から不公正な取引が行われやすい。

（状況その2）非対称性

- ・取引価格は業者側が提示するため、リアルタイムでしかも顧客側の取引に応じて変動できるようなプログラムを自ら構築して取引を実行できるが、顧客側はそのようなプログラムの詳細な内容を知ることができない。
- ・業者側は顧客のすべての注文状況を把握できるため、顧客側には業者側の提示する仕組みや業者のポジションがわからないようなプログラムを使って取引を実行できる。
- ・そもそも業者と顧客間の取引を実行するネットやコンピュータ上のプログラムは業者が作ったものであり、それが透明・公正なものであるかどうか、当局も把握しにくい。

（処方箋）

- ・バケットショップを原則禁止する。
- ・プログラムや取引データ等の情報の協会や当局への報告を強化するなどしたうえで、不公正取引のチェック体制を強化する。
- ・情報開示を強化する。なお、個別の取引から業者があげる利益の額を開示させることが考えられるが、カバー取引は個別取引ごとでなくマクロでやっているとかなど、原価が不明等を理由に受け入れられないであろう。
- ・証拠金（倍率規制）の強化はファーストベストではないがやむをえない規制としてありうる。

4（その他のありうる問題）取引の射幸性（刑法185条・186条参照）

以上