

2010年10月26日 全5頁

個人の店頭デリバティブ、不招請勧誘禁止へ (速報)

資本市場調査部 制度調査課
是枝 俊悟

金融庁、金商法関連改正政・府令案を公表、パブリック・コメントを募集中

[要約]

- 2010年10月22日、金融庁は、2010年金商法改正に伴う政・府令案を公表した。本稿では、そのうちデリバティブ取引関連の規制の改正案について扱う。
- 改正案では、個人を相手方とする店頭デリバティブ取引について、全般的に不招請勧誘を禁止するとしている。ただし、継続的取引関係にある場合や、カバー・コードの勧誘を行う場合等は不招請勧誘禁止の対象外としている。
- 改正案がそのまま施行されると、例えば、店頭のターゲット・バイイングについては、不招請勧誘禁止の対象になるものと考えられる。
- 金融庁は、11月22日まで改正案に対するパブリック・コメントを募集している。

概要

○2010年10月22日、金融庁は2010年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等（以下、改正案）を公表した。

○改正案では、デリバティブ取引関連について、主に以下の内容の改正を行うものとしている。

- ・デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等の見直し
- ・不動産デリバティブ取引に対する規制の導入
- ・有価証券関連以外の外国市場デリバティブ取引に係る規制の明確化

○改正案の施行期日は、2011年4月1日の予定とされている。金融庁は、2010年11月22日まで改正案に対するパブリック・コメントを募集している。

デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等の見直し

○金融庁は、改正案により個人向けの店頭デリバティブ取引について、「投資者保護上問題の少ない一定の取引」（後述）を除き、その全般について不招請勧誘を禁止するものとしている。また、再勧誘の禁止、勧誘受

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス TEL00-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキヨウノースタワー

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧説を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。株式会社大和総研は、株式会社大和証券ホールディングスと大和証券キャピタル・マーケッツ㈱及び大和証券㈱は、株式会社大和証券ホールディングスの子会社です。内容に関する一切の権利は株式会社大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

諾意思確認義務など、他の販売勧誘等の規制についても同様に対象範囲を拡大するものとしている。

○現在のところ、金商法および関連法令では不招請勧誘禁止の対象となる取引について、店頭金融先物取引を規定、再勧誘禁止・勧誘受諾意思確認義務の対象となる取引について、（店頭・取引所とともに）金融先物取引を規定している。改正案がそのまま施行されれば、個人を相手方として行う店頭デリバティブ取引について、**現物の有価証券等の授受を行う取引を含めて原則として不招請勧誘禁止・再勧誘禁止・勧誘受諾意思確認義務の対象となる。**

○個人を相手方として行う店頭デリバティブ取引のうち、「店頭 CFD 取引」については、日証協規則にて不招請勧誘禁止・再勧誘禁止・勧誘受諾意思確認義務の対象となっている¹。日証協規則の「店頭 CFD 取引」は、店頭デリバティブ取引のうち差金決済を行うものに限定されており、現物の有価証券等の授受を行う取引については日証協規則による不招請勧誘等の禁止の対象外となっている²。しかし、**金融庁の改正案では、現物の有価証券等の授受を行う取引を含めて原則として不招請勧誘禁止・再勧誘禁止・勧誘受諾意思確認義務の対象としている。**

◆規制の対象となる取引・対象外となる取引

○不招請勧誘等の規制の対象除外となる「投資者保護上問題の少ない一定の取引」については、改正案では、継続的取引関係にある顧客を相手方とする取引³や、いわゆる「カバード・コール」の取引などを規定している。

○「カバード・コール」とは、現物資産の買い持ちと、コール・オプションの売りを同時に行う投資戦略のことである。例えば、投資家が既に保有する現物株式を証拠金代用有価証券として担保に供し、同じ銘柄について同じ数量だけコール・オプションの売りを行うことが考えられる。単なるコール・オプションの売りの場合は、対象とする有価証券の価格が高騰すれば投資家は無限大の損失を被るリスクがあるが、「カバード・コール」の場合は原資産を保有しているため対象とする有価証券の価格が高騰しても、顧客は保有する有価証券を（時価よりも低い）一定の価格で証券会社に対して売却するだけによく、最大損失額は限定される。

○なお、カバード・コールと同様に投資家の損失が限定される店頭デリバティブ取引の類型にいわゆる「ターゲット・バイイング」⁴の取引なども考えられる。「ターゲット・バイイング」の取引は、店頭デリバティブ取引ではあるが、現物の有価証券等の授受を行う取引であるので、現在の日証協規則における「店頭 CFD 取引」には該当しないものとされ、現状では不招請勧誘等の規制の対象とはなっていない。しかし、改正案では不招請勧誘禁止の対象外とされる取引には含まれていない。改正案の内容がそのまま施行されれば、「ターゲット・バイイング」の取引は不招請勧誘等の規制の対象に含まれるものと考えられる。

¹ 再勧誘禁止・勧誘受諾意思確認義務については、店頭だけでなく取引所取引の CFD 取引も対象となっている。

² 店頭デリバティブ取引のうち、「店頭 CFD 取引」に該当するものには現物資産の授受を行わないこと以外にも条件がある。

³ ただし、同様に不招請勧誘の対象となる店頭金融先物取引とは別区分となる。すなわち、店頭金融先物取引について継続的取引関係にある個人顧客であっても、店頭デリバティブ取引については継続的取引関係にない場合は、その顧客に対して店頭デリバティブ取引の不招請勧誘を行うことはできない。

⁴ 「ターゲット・バイイング」とは、プット・オプションの売りと同時にオプション行使された際の対象有価証券の購入代金（の一部または全額）を証拠金として預託する取引のことである。単純なプット・オプションの売りの場合、投資家は証拠金として預託した金額以上の損失を被るリスクがある。しかし、対象有価証券の購入代金の全額を証拠金として預託する「ターゲット・バイイング」の場合、仮に当該有価証券の価格が下落したとしても、その有価証券を預託した証拠金で（時価よりも高い価格で）購入するだけで済み、最大損失額は証拠金預託額に限定される。一方、預託する証拠金額が当該有価証券の購入代金を下回る額の場合、顧客は証拠金預託額以上の損失を被るリスクがある。

不動産デリバティブ取引に対する規制の導入

- 金融庁は、改正案にて、不動産インデックス・不動産価格等を参照指標とするデリバティブ取引を業規制・行為規制の対象にするとしている。
- これは、不動産価格の変動リスクに対するヘッジ手段として、不動産デリバティブ取引に関するニーズが高まりつつある状況を踏まえ、フォワード・ルッキングな投資者保護のための対応と説明されている。
- 金商法等の規制の対象となる「デリバティブ取引」については、取引の参考指標が金商法施行令にて列挙されているが、改正案ではこの参考指標に不動産インデックス・不動産価格等を加えるものとなっている。
- 改正案がそのまま施行されれば、不動産インデックス・不動産価格等を参照指標とする店頭のデリバティブ取引についても不招請勧誘等の規制の対象となるものと考えられる。

有価証券関連以外の外国市場デリバティブ取引に係る規制の明確化

- 現在のところ、外国業者が、国内の金融商品取引業者等から有価証券関連以外の外国市場デリバティブ取引（金利先物取引等）の注文を受けることについては、明文上の規定はないが、金融庁は規制対象外として実務上取扱ってきている。
- 金融庁は、改正案にて、外国業者が、国内の金融商品取引業者等から注文（取次ぎによるものを含む）を受ける場合や、勧誘をすることなく、国内のプロ顧客⁵の注文を受ける場合には、規制対象外であることを明確化するものとしている。

⁵ プロ顧客とは、金融商品取引業者等、適格機関投資家、資本金10億円以上の株式会社等をさす。