

2010年12月30日 全4頁

個人の店頭デリバティブ、原則不招請勧誘禁止

資本市場調査部 制度調査課
是枝 俊悟

金商法関連政・府令を改正、2011年4月1日より施行

[要約]

- 2010年12月27日、2010年金商法改正に伴う政・府令が改正された。本稿では、そのうちデリバティブ取引関連の規制の改正について扱う。
- 改正により、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が禁止される。ただし、継続的取引関係にある場合や、カバード・コール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。
- 一方、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となる。
- これらの規定は、2011年4月1日より施行される。

※本レポートは、2010年10月26日に発表した拙稿「個人の店頭デリバティブ、不招請勧誘禁止へ（速報）」を、政・府令の正式発表を受けてアップデートしたものである。

概要

- 2010年12月27日、2010年金商法改正に伴う政令・内閣府令等が改正され、公布された（以下、改正政・府令）。
- 改正政・府令では、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。
 - ・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
- 改正政・府令の施行期日は、2011年4月1日となっている。

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、改正政・府令により**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。また、再勧誘の禁止、勧誘受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。

○現行と改正政・府令の施行後のデリバティブ取引の勧誘規制について表にまとめると、以下の図表1のようになる。

図表1 デリバティブ取引の勧誘規制

金商法・日証協規則による商品区分		商品例	現在適用されている勧誘規制	改正政・府令施行後の勧誘規制	
店頭 デリバティブ 取引	うち、通貨・金利等を取引対象とするもの	店頭FX	金商法にて、不招請勧誘禁止、勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘禁止の対象	同左	
	上記以外の金融商品・金融指標を取引対象とするもの	「CFD取引」に該当するもの(現物の授受を行わない、「CFD」の名称を用いる等の要件を満たす)	店頭CFD取引	日証協規則にて、個人に対する取引のみ不招請勧誘禁止、勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘禁止の対象	金商法にて、個人に対する取引のみ不招請勧誘禁止、勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘禁止の対象(ただし、「カバード・コール」の取引等に関しては規制の適用除外)
		上記以外の取引	店頭「カバード・コール」、「ターゲット・バイイング」の取引も含む	規制なし	
市場 デリバティブ 取引	うち、通貨・金利等を取引対象とするもの	東京金融取引所・大阪証券取引所のFX	金商法にて、勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘禁止の対象	同左	
	上記以外の金融商品・金融指標を取引対象とするもの	「CFD取引」に該当するもの(現物の授受を行わない、「CFD」の名称を用いる等の要件を満たす)	東京金融取引所のCFD取引	日証協規則にて、個人に対する取引のみ勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘禁止の対象	同左
		上記以外の取引	大阪証券取引所の日経225先物取引、東京証券取引所のTOPIX先物取引	規制なし	同左

(出所)大和総研制度調査課作成

○これまで、金商法および関連法令では不招請勧誘禁止等の対象となる取引について、店頭デリバティブ取引のうち、通貨・金利等を取引対象とするもの(店頭FXなど)に限定していた。改正政・府令の施行後は、これに加え、通貨・金利等以外の金融商品・金融指標を取引対象とする店頭デリバティブ取引全般について、**個人を相手方として行う取引について**、原則として不招請勧誘禁止等の対象となる。

○また、通貨・金利等を取引対象とするもの以外の店頭デリバティブ取引のうち、「CFD取引」に該当するもの(現物の授受を行わない、「CFD」の名称を用いる等の要件を満たすもの)については、日証協の規則にて、個人を相手方として行う取引について不招請勧誘等の禁止対象となっていた。この規定については、法令と重複することとなるため、改正政・府令の施行に合わせて削除される予定である¹。

○すなわち、改正政・府令の施行後は、店頭デリバティブに対する不招請勧誘禁止等の勧誘規制について、金商法に一本化される。通貨・金利等を取引対象とするもの(店頭FXなど)については個人・法人を問わず不招請勧誘禁止等の対象となり(現行通り)、通貨・金利等以外の金融商品・金融指標を取引対象とするものについては、個人のみ不招請勧誘禁止等の対象となる。

◆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、改正政・府令では、

¹ 日本証券業協会「デリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに伴う本協会規則の一部改正について(案)」(2010年12月13日公表)を参照。<http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/public/10121303.pdf>

継続的取引関係にある顧客を相手方とする取引²や、いわゆる「カバード・コール」の取引³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でよく、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、改正政・府令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⁵。このため、改正政・府令の施行後は、「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となる。

不動産デリバティブ取引に対する規制の導入

- 改正政・府令により、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が業規制・行為規制の対象とされる。
- 金融庁は、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に対応したものと説明している。
- 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、取引の参照指標が金商法施行令にて列挙されているが、改正政・府令によりこの参照指標に不動産インデックス・不動産価格等が加えられる。
- 改正政・府令の施行後は、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。

² 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。

³ 改正府令では、個人が有価証券を証券会社等に貸付けまたは担保に供した上で、その有価証券のコール・オプションを個人が証券会社等に売りつける取引などが規定されている（改正府令116条1項3号）。

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を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。

⁵ 金融庁の説明では、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」であっても、「対象となる有価証券の価格が行使価格を下回りオプションが行使された場合には、本来必要な買付金額を上回る金額を損失として負担しなければならないこととなります。このため、不招請勧誘規制等の適用除外とすることは困難と考えられます」としている（「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. 81～82）。

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

- これまで、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、明文上の規定はなかったが、金融庁は規制対象外として実務上取扱ってきた。
- 改正政・府令により、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⁶の注文を受ける場合については、規制対象外であることが明確化された。

⁶ ここでいうプロ顧客とは、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。