



2016年12月1日

日本商品委託者保護基金

〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町3丁目8番1号

理事長 多々良 實夫殿

常務理事 庄司 國男殿

CC

農林水産省 食料産業局 食品流通課

商品取引室長 石黒 裕規殿

経済産業省 商務流通保安グループ

商取引・消費経済政策課

課長 戸邊 千広殿

一般社団法人 フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン

〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-1-1

明治安田生命ビル14階 GT 東京法律事務所気村

代表理事 理事長 丸山 純一

代表理事 副理事長 茂木 八洲男

代表理事 プレジデント・CEO マイケル・ロス

コモディティ・スタディ・グループ委員長 杉谷 誠



### 「非受益者に対する費用負担の免除」に係る要請

一般社団法人 フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン (FIAJ) は1988年米国ワシントン DC に世界本部を有するフューチャーズ・インダストリー・アソシエーション (FIA) の日本支部とし創立、2010年には一般社団法人として再組織されました。現在、国内外の取引所、清算組織、金融機関、デリバティブ取引受託業者、自己取引業者、国際弁護士事務所、情報技術業者等、60余の会員により組織運営されています。変革を重ねる世界のデリバティブ界にあって市場環境及び構造の変化、それに伴う取引形態の変遷等に対応すべく、本年10月、当協会は本年1月に再統合された新生 FIA との間において新たな業務提携を締結し、当協会のミッションである「アジア中核市場としての、わが国市場の育成」を基に、「集中清算取引を伴うデリバティブ市場業務の拡充」を通じグローバル市場の健全な発展を促しています。FIA は1955年に米国において組織



され、現在、清算取引デリバティブ (cleared derivatives) 取引業界を代表する世界的産業協会として 48 か国からの会員参加とそれに伴う各分野からのプロフェッショナル 15000 名により構成されています。当協会の会員による清算デリバティブ市場占有率は米国市場における顧客取引に対し推定85%に至る等、世界の主要市場において高い占有率を有しております。

#### 日本商品委託者保護基金の会費について

一般社団法人 フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン (FIAJ) は日本商品委託者保護基金 (以下「保護基金」) の会費負担に関して問題提起致します。商先業者に預けられた取引証拠金など委託者債権は、日本商品清算機構 (以下「清算機構」) に預託されると共に分離保管制度により保全が行われますが、当制度の基にあって委託者債権を弁済しきれないような不測の事態が生じた際に、一般委託者 1 人あたり 1,000 万円を限度として弁済を行うペイオフ制度が設けられ一層の委託者保護環境が構築されています。

ペイオフ制度における補償対象債権の支払い資格は個人委託者であって商先業者において直接商品先物取引口座を有する者 (以下「一般委託者」) に限られています。商先業者は補償対象債権の支払いを受ける資格がない会員自己取引、海外先物業者、商品投資顧問業者、国内外金融業者及び当業者委託取引、その他、適格機関投資家 (以下「非受益者」) の取引を含め商品先物市場の全取引について取引 1 枚ごとに定率会費の支払いを行っています。本状況に鑑みて、海外委託者や国内機関投資家等を含め保護基金に支払われる定率会費に関し「不公平な扱いを受けている」とする疑問の声が寄せられる状況に至っています。FIAJ ではこうした状況下、商先業者の自己取引を含む市場参加者取引及び商先業者が受託する非受益者の取引について、商品先物市場の取引費用負担に関する公平性の観点により、保護基金への定率会費の支払い免除を提言申し上げます。

#### ● 国内商品市場の参加者動向

貴金属、石油市場などの国際市況は 2016 年に入り活況を呈する場面も見受けられましたが、TOCOM の全体的な出来高は下半期、前年同期比減となる月もあるなど伸び悩む状況で推移しています。一方、日銀による金融緩和政策の導入などにより一部投資資金が商品市場に向かう傾向もあり、ドバイ原油や東京ゴールドスポット 100 など市場建玉が増加している銘柄も見受けられますものの国内機関投資家、当業者等の取引にあっては海外市場での依存度が圧倒的に高く、今後更にその傾向が高まるものと判断されます。

かかる状況下、東京商品取引所 (TOCOM) 市場における海外委託者の市場占有率は引き続き増加傾向にあるものと考えられます。2016 年 (1 月から 8 月ベース) に入り海外からの取引は市場全体の過半数を占めるまでに至り、今後の市場流動性向上のために不可欠な存在となっています。特に外国先物業者及び海外自己取引等の取引の多くはプロフェッショナルな取引を背景とするもの



が多く、欧米からアジア市場への取引分散化や国際市場間での裁定を目的とする等、今後クロス・ボーダー取引を背景とするわが国市場の更なる成長への布石として期待される反面、国内外取引所が共通して上場する国際市況商品取引所市場にあつては取引の利便性、安全性の向上、透明性ある健全な市場流動性を基盤とした市場経済機能が求められ、国際的な市場間競争の激化を余儀なくされる状況にあります。とりわけ取引コストの構造にあつては透明性高い“コスト・プラス(+)”(委託者への詳細なコスト開示)意識が定着する実態にあります。

現状、TOCOM等わが国における商品先物市場での取引は海外委託者の他、国内の機関投資家や会員の自己取引等、現行のペイオフ制度における非受益委託者による取引が全体の約7割を占めています。一方で一般委託者の大部分を占める国内の個人投資家による取引は減少傾向が続き、市場全体の3割に満たない状況に至っています。今後、国内における個人投資家層の育成は重要かつ不可欠な課題であるものの、わが国の商品デリバティブ市場がグローバル市場としての競争力を高めていくためには潜在的に取引拡大が見込まれる海外委託者、当業者、金融機関等に対して、より効率的で透明性の高い取引環境を提供するよう努めていくことの重要性を官民の共有テーマとして認識して行く事が重要であります。

#### ● 補償対象債権の支払い対象

ペイオフ弁済業務(委託者あたり1千万円を限度とする補償対象債権の支払い)の支払い対象となる一般委託者、商品先物取引法、第269条、第1項(以下「法」)であります。非受益者である商先業者の自己取引、金商法第2条、第3項、第1号に規定する適格機関投資家、商品投資に係わる事業の規制に関する法律第2条、第4項に規定する商品投資顧問業者、及び外国の法令上上記それぞれに相当する者等、現状わが国市場において高い市場占有率を有する(TOCOM取引の約7割を占めると見られる)非受益者、所謂‘プロの投資家’は補償対象債権(法、第306条)の支払いを受ける資格を供与されていません。

一方、保護基金の会員に加入することが義務付けられている商先業者は、取引の属性に係わらず非受益者取引を含む全ての取引に対して定率会費を負担しています。取引1枚あたりに商先業者が保護基金に支払う定率会費は、取引コストとして委託手数料に転嫁されています。海外委託者含む非受益者はペイオフ弁済の支払いを受ける資格がないにも係わらず弁済の対象とされる一般委託者と同等の会費負担を強いられているなどとして、わが国商品先物取引市場における取引について公平性の欠陥が指摘される状況にあります。

#### ● わが国の分離保管弁済制度と外国の分離保管制度

商先業者は委託者から預かった金銭は全額清算機構に預託されますが、一時的に商先業者が保管する状況があるため商先業者に不足の事態が生じた場合、清算機構による委託者債権支払い後も未払いが生じる可能性があります。そのため保護基金は商先業者と分離保管弁済契約を結んで未払い額(不足額)の弁済を行います。弁済は商先業社が別途基金へ預託する保全対象財



産を原資として行われています。保護基金が行うペイオフ弁済とは清算機構へ預託する取引証拠金と分離保管弁済制度を補完するものです。尚、2005年の保護基金設立以来、ペイオフ弁済に至る事案は発生したことはありません。

米国など外国市場においては先物取引業者（以下「FCM」）が委託者資産の預託及び返却が出来る口座はCFTC規定に準ずる金融機関においてFCMが開設する規制分離保管(Regulated Customer's Segregated Account)に限定されます。預託された分離保管資産は前述する規制口座から預託を受けた顧客資産は同FCMが取引の清算を行う清算組織に開設する分離保管認定口座である顧客清算口座を通じ清算組織に再預託され、顧客資産の預託から返却に至る全ての顧客資産の移動は顧客の優先弁済権を伴う顧客資産の分別管理規定口座間で行われています。従って、分離保管された顧客資産は分離保管措置義務が遵守されている中ではFCM破綻などの際にも委託者債権が不足することはありません。しかしながら金融機関、機関投資家などの委託者はFCM毎に預ける金銭の額や建玉の枚数に制限を設けるなど更なる取引先リスク管理を行います。基本的に、市場参加者の規制遵守姿勢を基盤とした清算組織の機能と分離保管制度が相乗する事により、顧客資産と市場機能の保護が確立され、現状わが国の保護基金にあたる機関等による分離保管弁済制度の必要性は存在しません。

#### ● 類似する日本投資者保護基金について

わが国の証券業界において金融商品取引法の下で投資家保護を目的とする日本投資者保護基金が設立されています。証券会社は委託者の金銭、株式、債券など有価証券を自らの資産とは分離して管理する分別管理が法律上義務付けられ、証券会社の破綻、それ以外の財政的に困難な状況により投資家の金銭、有価証券を返還できない場合、1人当たりそれぞれ上限である1,000万円まで補償を行います。対象とされるのは株式、債券、投資信託、国内取引所上場のデリバティブ市場において取引を行うために預けられた金銭等となります。

日本投資家保護基金(2016年3月末時点で会員数は252社)は投資家保護のため確保すべき投資家保護資金をその業務規程により500億円と定め、資金が500億円未満となった場合1年につき50億円の算定基礎額に基づいて以下(A),(B),(C)の合計額で各会員の負担額が決定されます。(投資家保護資金残額は2015会計年度末時点で568億円、2003年度以降規定の500億円以上を維持しているため、それ以降負担金の徴収は行っていない。)

(A) 算定基礎額の20%に相当する額を会員数で除して得た額

(B) 算定基礎額の40%に相当する額に、各会員の営業収益の額を全ての会員の営業収益の額を合計額で除して得た比率を乗じて得た額

(C) 算定基礎額の40%に相当する額に、各会員の補償対象顧客資産の額を、全ての会員の補償対象顧客資産の額の合計で除して得た比率を乗じて得た額。

上記(C)における補償対象顧客資産とは、銀行、証券会社、保険会社や国、地方公共団体、その



他適格機関投資家など所謂プロの投資家の資産は除外されると共に、それら投資家が行う取引については費用負担の対象となっておりません。

#### 結論

- 以上、国内の商品先物市場においてペイオフ制度による弁済の対象となる受益者である一般委託者に限られていることにより、保護基金への費用負担額に関し市場参加者間において不公平な対応がなされています。よって、非受益者に対する当該費用の負担は「免除」すべきものとして、本書を持って要請申し上げます。
- また、TOCOM 市場参加者の実態を念頭に、今後、わが国市場の成長を促すため、分離保管制度全般について保護基金の在り方と共に、今後、継続的検討を重ねる必要性を合わせて指摘申し上げます。