

「外国商品先物取引に係る顧客資産の分離保管に係る規制の解釈について」への回答

平成 25 年 2 月 7 日

一般社団法人 フューチャーズ インダストリー アソシエーションズ ジャパン  
代表理事 会長 ミッチェル・フルシャ 殿  
代表理事 バイスプレジデント 茂木 八洲男 殿  
日本商品先物振興協会 会長 岡地 和道 殿

農林水産省食料産業局商品取引グループ長・商品取引室長  
経済産業省商務流通保安グループ商取引・消費経済政策課長

2013 年 2 月 5 日付けの標記文書で要望のあった件について、以下のとおり回答します。

我が国の商品先物取引業者（以下「商先業者」という。）が、米国の商品取引所における取引の委託を当該商品取引所の取引参加者である米国の商品先物取引業者（以下「FCM」という。）に取り次ぐ場合、FCM が行う分離保管措置に関して次の措置がとられれば、商先業者が委託者から預託を受けた証拠金は国内において分離保管措置の適用除外となる委託証拠金に「相当するもの」（商品先物取引法規則第 98 条の 2 第 1 項第 1 号、第 97 条第 1 項第 3 号二）に該当すると解釈しており、その場合は、商先業者は分離保管措置をとることは要しない（※）。

① FCM の分離保管額を把握すること

商先業者は、毎日、FCM から分離保管額の通知を受けるとともに、委託者の求めがあった場合には当該委託者の分離保管額の確認に応じること。

② FCM の分離保管額が不足する場合に対応すること

FCM の分離保管額が委託者資産の返還に不足することとなった場合、委託者は商先業者に対して全額の返還を請求できる旨の特約が、委託者と商先業者との間で締結されていること。

③ FCM からの送金は商先業者の専用口座になされること

FCM から商先業者への委託者資産の送金のため、当該送金の受入れに用いられる口座（当該商先業者の事業用口座とは異なる口座であって、その名義により委託者資産の受入れに用いられることが明らかなもの）を開設し、委託者資産は当該口座に送金されるようにすること。

※別紙「回答についての考え方」で理由を記載した。

## 回答についての考え方

今回の要望について：

商品先物取引法（以下「法」という。）第 210 条第 2 号は、商品先物取引業者（以下「商先業者」という。）は、外国商品市場取引に関し、委託者等から預託を受けた金銭等の価額に相当する財産を、商先業者の固有財産から分離して、信託会社に信託する等の措置（以下「分離保管措置」という。）をとるべきことを定めている。ただし、同号において、委託者等から預託を受けた金銭等のうち主務省令で定めるものは、分離保管措置の適用除外としている。

これを受けて、同法施行規則（以下「規則」という。）第 98 条の 2 第 1 項第 1 号は、外国商品市場取引においては、国内取引所取引に関する分離保管措置の適用除外とされているもの（規則第 97 条第 1 項各号）に「相当」するものについては、分離保管措置の適用除外となることを定めている。

今回の要望は、この「相当」の解釈が明確でないことにより、国際市場間裁定取引を含む国内外市場への取引アクセスを求める顧客ニーズ等に対して、商先業者が適切に対応できない状況が存在しているということが背景にあると認識している。

基本的な考え方：

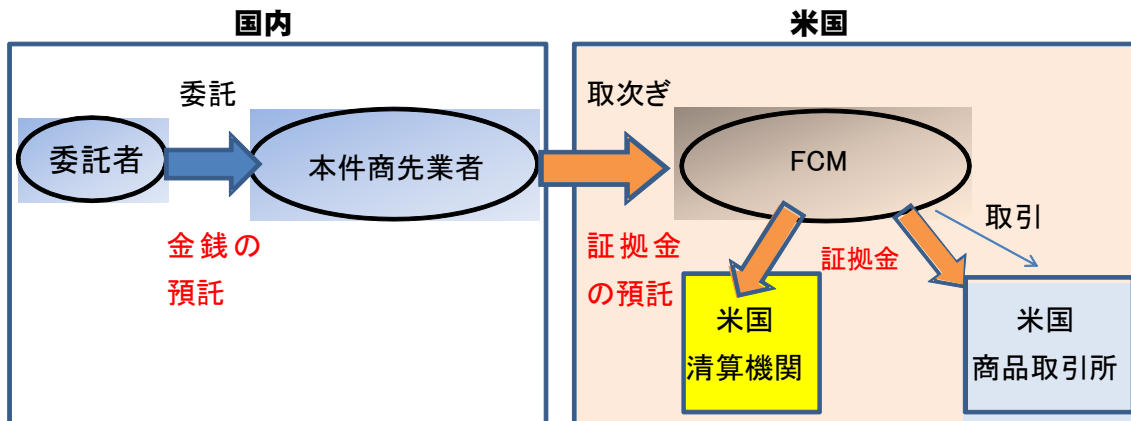
法第 210 条第 2 号が外国商品市場取引において分離保管措置を義務づけている趣旨は、委託者資産の保全という点にあると考えられる。そのため、規則第 98 条の 2 第 1 項第 1 号の適用除外は、委託者資産の保全について、外国において国内と同等の措置がとられている場合に認められるべきであると考えられる。

したがって、外国商品市場取引に関する取引関係が国内取引所取引に関する規則第 97 条第 1 項各号に「相当」するか否かは、取引形態に関する形式的観点に加えて、外国においても国内市場における取引の場合と同等に委託者資産の保全が図られているかという実質的観点からも考察し、判断するべきであると考えられる。

米国の商品取引所における外国商品市場取引について：

諸外国におけるデリバティブ取引に関する投資者保護法制や倒産法制は様々であり、また想定される具体的な取引形態も様々であることから、「相当」の該当性は、個別具体的に判断する必要があると考えられる。そのため、まず、今回の要望の背景にあると考えられる事例について、「相当」と認められるか否かを検討する。

具体的には、委託者が、米国の商品取引所における外国商品市場取引を国内の商先業者（以下「本件商先業者」という。）に委託し、本件商先業者は、当該委託者の注文を米国の商品取引所の取引参加者（以下「FCM」という。）に取り次ぎ、併せて当該委託者から預託を受けた金銭を外国商品市場取引の証拠金に充てるため FCM に預託する場合を考える（以下「本事例」という。）（下図参照）。



現行法令の規定に従うと、原則としては、本件商先業者は、委託者から預託を受けた金銭について、法第 210 条第 2 号に基づき、信託会社に信託する等の分離保管措置をとらなければならないが、本件商先業者が FCM に預託した証拠金が国内取引所取引に関する規則第 97 条第 1 項各号に掲げるものに「相当」するものであれば、規則第 98 条の 2 第 1 項第 1 号に定める分離保管措置の適用除外に当たり、委託者から預託を受けた金銭について、信託会社への信託等の分離保管措置をとる必要はないこととなる。

以下、FCM への証拠金の預託が、国内取引所取引に関する分離保管措置に「相当」するか否かにつき、形式的観点及び実質的観点から検討する。

#### ・形式的観点

本事例は、形式的には、規則第 97 条第 1 項第 3 号二に「相当」するように見える。すなわち、上記図の委託者が「取次委託者」、本件商先業者が「取次者」、FCM が「会員等」、本件商先業者が FCM に預託した金銭が「当該委託証拠金」に該当するとも考えられる<sup>1</sup>。

#### ・実質的観点

しかし、委託者資産の保全という分離保管制度の趣旨に鑑みると、本事例の場合に本件商先業者が FCM に預託した金銭が「当該委託証拠金」に「相当」と言えるためには、米国において委託者資産の保全が十分になされているといえるかという、実質的観点からも検討する必要がある。

国内の場合を前提として検討すると、証拠金は最終的にはその全部が商品取引清算機関に取引証拠金として預けられ（法第 179 条）、当該機関で保管がなされることが法律上規定されている。

<sup>1</sup> 委託者から金銭（取次証拠金。法第 179 条第 3 項。）の預託を受けた本件商先業者は、その金銭を取次先の業者である外国商先業者（ただし、今は国内の業者と仮定。）に対して委託証拠金として預託することとなる（法第 179 条第 2 項、同条第 1 項第 1 号イ後段）。この場合、本件商先業者は、委託者から預託を受けた金銭について原則として分離保管義務が生じる（法第 210 条第 1 号）ものの、規則第 97 条第 1 項第 3 号二により当該委託証拠金（ただし、取次証拠金の額の範囲に限る。）相当額については分離保管義務の適用除外となる。

これに対して、米国の場合は、FCMに預託された証拠金は、その全部又は一部が米国清算機関に取引証拠金として預けられるが、一部がFCMの事業用口座とは別の分離保管用銀行口座に保管されることがある。もっとも、FCMの分離保管用銀行口座に保管された委託者資産は、米国連邦倒産法の清算手続は及ばず、口座内の金額に対して委託者は優先弁済権を有する。したがって、適切に分離保管がなされていれば、FCMが倒産したとしても資産は全額委託者（本事例においては一次的に本件商先業者）に返還されることとなるが、適切に分離保管がなされていない場合には、委託者資産が欠損するリスクが存在すると考えられる。

そのため、米国の分離保管制度において想定しうる委託者資産に関するリスクは、適切に分離保管がなされていない場合である（保管不足リスク）。また、本事例の場合、国外から国内への送金が行なわれるので、国外から送金する際に、本件商先業者の固有財産と混同を生じてしまうリスクが存在すると考えられる（混同リスク）。

以上を国内と米国で表にして比較すると、次のとおりである。

	国内	米国		懸念されるリスク
	国内清算機関	外国清算機関	分離保管用銀行口座	
最終的な預託先	国内清算機関	外国清算機関	分離保管用銀行口座	懸念されるリスク
保全の確実性	確実	確実	口座内の金額に対して米国連邦倒産法上優先権が与えられている。	<b>【保管不足リスク】</b> 口座内の金額が不足しているリスク
取引参加者破綻時の返還手続	委託者が直接返還請求をする。	商先業者がFCMの管財人に対して返還請求し、FCMの管財人が返還する。		<b>【混同リスク】</b> 米国から日本への送金時に商先業者の固有資産と混同するリスク <sup>2</sup>

なお、米国では、FCMが分離保管額を日次で全米先物協会（National Futures Association：NFA）に報告する義務があり、また、分離保管額不足に対する刑罰（100万ドル以下の罰金、又は10年以下の禁錮）も定められているなど、適切な分離保管の履行を担保する制度も存在する。

しかし、委託者資産の保全の観点から、FCMへの証拠金の預託が国内取引所取引に関する分離保管措置の適用除外に、実質的観点から「相当」ということができるためには、本事例においては次のような対応を行うことが必要であると考えられる。①及び②によって保管不足リスクを、③によって混同リスクを遮断することができると考えられる。

<sup>2</sup> FCMから本件商先業者が送金を受ける時点で、本件商先業者も倒産していた場合に当該リスクが顕在化する。

本事例において必要となる対応	
保管不足リスクの遮断	① FCMは、商先業者に分離保管額を日々通知し、商先業者は、委託者の求めがあった場合には当該委託者の分離保管額の確認に応じること。
	② FCMの分離保管額が委託者資産の返還に不足することとなった場合、委託者は商先業者に対して全額の返還を請求できる旨の特約が、委託者と商先業者との間で締結されていること。
混同リスクの遮断	③ FCMから商先業者への委託者資産の送金のため、当該送金の受入れに用いられる口座（当該商先業者の事業用口座とは異なる口座であって、その名義により委託者資産の受入れに用いられることが明らかなもの）を開設し、委託者資産は当該口座に送金されるようにすること。

このように、本事例においては、上記表中①から③の措置が確保されるのであれば、委託者資産の保全を十分に図ることができ、FCMへの証拠金の預託は国内取引所取引に関する分離保管措置の適用除外となるものに「相当」するものと認められると考えられる。

なお、米国における分離保管額が、日本における本来の分離保管必要額（規則第98条の2第1項第1号に定める適用除外を行わない場合に法第210条第2号により分離保管が要求される額をいう。）に満たない場合は、その不足分は適用除外の対象とならないことから、商先業者において分離保管措置をとる必要がある。

#### ・結論

米国の商品取引所における外国商品市場取引について、本件商先業者がFCMに委託者の証拠金を預託する本事例の場合には、上記に掲げる対応がとられるのであれば、当該金銭については分離保管措置の適用除外に該当するものと考えられる。この場合、本件商先業者は、当該金銭について、国内で信託会社に信託する等の分離保管措置をとることを要しないと考えられる。

#### その他の事例・法域について：

前述のとおり、「相当」の該当性については、取引形態毎に判断する必要があるため、個別具体的な判断が必要である。

また、諸外国におけるデリバティブ取引に係る投資家保護法制、倒産法制及び当該外国におけるビジネスの実態については千差万別であるため、国内商先業者が当該外国の商品取引所の参加者に対して証拠金を預託する場合に、当該金銭が分離保管措置の適用除外となるかは、当該外国の法制等の個別事例に則して実質的に判断する必要があると考えられる。もっとも、委託者資産の保全という観点から、本事例と同等である場合には、同様に分離保管措置の適用除外が認められると考えられる。

以上