

CFD 取引に関する規則の制定に対するパブリック・コメントの結果について

平成 22 年 3 月 16 日

日 本 証 券 業 協 会

本協会では、「CFD 取引に関する規則」の制定について、平成 22 年 1 月 18 日から平成 22 年 2 月 5 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（26 件、10 先）及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

項番	該当条文	意見	考え方
1	全般	【意見】 F X と同一のレバレッジ 25 倍、ロスカットルール of 徹底、ロスカット維持率（証拠金維持率）100% への引き上げ、全額信託保全。以上の完全義務化。 【理由】 F X と統一ルールにしてもらった方がトレーダーとしては圧倒的にやり易いから。	CFD 取引に関するロスカットルールにつきましては、本自主規制規則にて義務付けの方針であり、証拠金率規制及び証拠金等の顧客分別金信託は、金融商品取引法令により規制されることとなっております。 また最低ロスカット水準については、「証券 CFD 取引ワーキング・グループ」において、値洗い間隔に応じた過去一定期間の価格変動幅に備える考え方が妥当だとして合意された水準であり、当該規制を証拠金率規制の維持必要預託額の 100% まで引き上げる必要はないと考えます。
2	第 3 条	同じ行使価格で同じ満期のコール・オプションの買いとプット・オプションの売りをあわせて作るいわゆる合成先物は、経済的には先渡取引の買いポジションと同様であり、またコ	本自主規制規則の対象となるのは第 3 条第 1 号に掲げる取引であり、金融商品取引法令上オプション取引に分類される取引については、本自主規制規則

項番	該当条文	意見	考え方
		ールの売りとプットの買いの組み合わせは先渡取引の売りポジションと同様のものを作り出すこととなりますが、これらはオプション取引の組み合わせであるので、規則案第3条のCFD取引には該当しない、という理解でよろしいでしょうか？	の対象外となります。
3	第3条第1号ロ	【意見】 当該定義においてカバー取引の締結を目的として金商業者等と契約を締結する際は当該定義との関連性はどう判断されるのか？ 【理由】 上記顧客への販売も検討しているため	協会員が他の金融商品取引業者を含む法人を相手方として行う取引については、本自主規制規則の対象外となります。
4	第3条第1号ロ	規制の対象をあくまで個人とし、法人は規制対象外と理解してよいか ① 不招請勧誘（再勧誘含む） ② レバレッジ規制 ③ ロスカット規制	
5	第3条第1号ロ	今般のCFDの規制の対象が個人に限定されていることについての考え方につきお尋ねします。 ロスカットルール導入の背景については、「投資家の保証金を超える損失の発生を最小限に留め、また取り扱い会社の財務の健全性を損なわないため（CFD取引に関する規則（案）の解説）11 ページ（6）ロスカットルールに関する事項」とあり、ロスカットルールの対象から法人を除外したのは、一	本自主規制規則の対象となる個人について、取引経験等によって例外を設けることは、本自主規制規則の趣旨等からして、適當ではないと考えます。

項番	該当条文	意見	考え方
		一般的に CFD などでは重大な被害を受けるのは個人投資家だから、ということかと考えますが、同時に、金商法と同様に「法人を相手方とする通貨関連デリバティブ取引は、各法人の信用力を審査し、それに応じて無担保又は有担保で与信枠が設定される」との手法が一般的であり、個人顧客を相手方とする FX 取引とは異なる状況にあると考えられる（平成 21 年 7 月 3 日公布の業府令のパブリックコメント）」という側面もあるかと推察します。もし後者のような考慮であれば、個人顧客であっても、各個人の信用力を審査し、それに応じて無担保又は有担保で与信枠を設定した上で行う CFD 取引については、本規制の対象から除外するという考え方も可能ではないでしょうか。	
6	第 3 条第 1 号ハ	第 1 号ハの規定によれば、CFD 取引では決済方法が差金決済に限られると思われるが、それでは、個別株を対象とした CFD タイプの取引であって、差金決済のほか現物の受渡しを行う決済方法を認める場合は、CFD ではないということになるのか。その場合、どのような取引だと規定され、規制されるのか（または、従来の規制には当てはまらない、新しい取引となるのか）。 FX では、実際に差金決済のほか、現実取引通貨を受け渡す決済方法を認めている業者があるが、いずれも FX として規制されているものであり、これとの定義の異同を確認する	現状、現物の授受を行う CFD 取引は本邦には存在していないと認識しており、本自主規制規則の規制対象とはしておりませんが、今後の CFD 取引の発展に合わせ必要に応じて検討していくものと考えます。

項番	該当条文	意見	考え方
		ものである。	
7	第3条第1号ハ	CFD取引の要件のひとつに「約定価格と決済価格の差に基づいて差金決済を行う取引であって、金商法第2条第24項に規定する金融商品の授受を行わないものであること（第3条第1号ハ）」とありますが、これに拠れば、店頭先渡取引で差金決済を行うことが可能であるが現物決済も行えるものは、規則案第3条のCFD取引には該当しない、という理解でよろしいでしょうか？ また、店頭先渡取引で差金決済を行わず現物決済のみを行うものもCFD取引には該当しない、という理解でよろしいでしょうか？	ご理解の通りです。
8	第3条第1号ニ（2）	【意見】 複数限月を持たないが、毎月1回納会日並びに決済日を設定して自動清算（顧客が自身で清算しない場合）を行う形式の取引も該当するのだろうか 【理由】 上記形式の取引の販売を検討しているため	本規定の取引とは、期限が設けられ、その期限に達した場合にはそこで清算され終了するものを意図しております。 いただいたご意見を踏まえ、以下の記述に変更いたしました。 「（2）あらかじめ期限が設けられており、当該期限に達した場合には清算され、継続されることのない取引」
9	第3条第1号ニ（2）	第1号ニ（2）の、「限月のある取引」とは、何を指すものか？取引期限という意味であれば、東京金融取引所が上場を検討しているCFD取引も、毎日の取引日が取引期限を迎えるという商品性である。この場合、当該CFD取引も「限月のある取引」になるのではないかと。	
10	第3条第1号ニ	【意見】	第3条第1号ニ（1）から（3）までのすべてに

項番	該当条文	意見	考え方
	(3)	当該名称を用いなくても実質有価証券 CFD と同様の取引所上場商品の取引が開始された場合、本規則ではどのような扱いとなるのか？ 【理由】 様々な観点からそうした商品が上場された場合、当社での扱いの可能性も予想されるため。	該当する取引であれば、本自主規制規則の対象外となります。
11	第3条第1号ニ(3)	第1号ニ(3)の、「市場を開設する者が『CFD』又は『Contract For Difference』という表記を名称に用いていない取引」とは、何を意図した表現か？東京金融取引所は、上場を検討する取引について、「新株価指数先物」という表現を用いており、この意味ではここでいう「…名称に用いていない取引」に該当する。 結論として、第1号ハ及びニの規定では、CFD取引の定義としては不十分である。 第1号ニで規定したいのは、東証や大証に上場する株価指数先物を排除するための規定であると推測する。そうであれば、案のような表現ではなく、もっと直接的に、既存の株価指数先物と異なる CFD 取引の本質を表現して定義をすべきである。すなわち、CFD 取引とは、①反対売買によってのみ決済され、期限到来による強制決済がない、②差金決済によってのみ決済され、現物の授受による受渡決済は行われない、③反対売買による決済を行わない限り、建玉を継続して	本自主規制規則は取引所に上場する CFD 取引についても規制の対象としております。またご指摘のとおり第1号ニは、取引所取引のうち既存の先物取引のように一般的に CFD と定義することが適切ではない先物取引を規定し、本自主規制規則の対象外とするものです。 ご指摘の取引期限の有無については CFD 取引に両者が並存しており、また決済方法については既存の先物取引に差金決済と現物授受の両者が並存しております。従って取引期限と決済方法だけで CFD 取引を定義することは不十分で、これらに加え「CFD」又は「Contract For Difference」という表記を名称に用いているかどうかを合わせて要件とする方が、より実態に近い分類ができるものと考えております。 ご意見を踏まえ、さらに CFD 定義の有効性を高

項番	該当条文	意見	考え方
		保有できる（取引期限がない）、ことを明記して、CFD 取引を定義すべきである（なお、株価指数先物を原資産とする CFD 取引には取引期限があるが、これは原資産がある一定時期に消滅することによる期限であって、CFD 取引自体の本質は取引期限がないことである。また、受渡決済が可能な場合は、CFD 取引に、決済を受渡しで行うオプション取引が結合したものとするか、又は、既存の先物取引として取扱うべきである。）。	めるため、第 3 条第 1 号ニ（3）の規定の「表記を名称に用いていない取引」という部分を「表記を名称又は商品説明に用いていない取引」に変更いたしました。 ただし、今後、第 1 号ニの各号すべてに該当し、本自主規制規則上形式的には CFD 取引に該当しない取引であっても、実質的に明らかに CFD 取引と認識されるべき取引が本規則の予見しない形で現れた場合には、本自主規制規則の趣旨に鑑みて、当該取引を CFD 取引として規制するために何らかの対応が必要となってくるものと考えております。
12	第 4 条	第 4 条第 1 項第 1 号で不招請勧誘の禁止の対象とならない顧客は、第 2 号の対象からも除外されるという理解でよろしいでしょうか？	第 4 条第 1 項第 1 号で不招請勧誘の禁止の対象とならない顧客が、同条同項第 2 号の対象からも除外されるというわけではありません。
13	第 4 条第 1 号	インターネットを介したパソコンの電子メールや、携帯電話のメールサービスを利用した投資勧誘は規制対象外と理解してよいか。 （顧客の立場では、新聞の折込広告と同様に読み飛ばせば済む世界となっている為。同様の考え方で、さほど差し支えないものと考えている）	ファックス、電子メールなど電話及び訪問以外の方法による勧誘は、本規定の不招請勧誘の禁止には該当しませんが、その態様により、他の勧誘規制や広告規制の対象になり得ると考えます。
14	第 4 条第 1 号	継続的取引関係にある顧客において、口座開設者の定義は、当社証券総合口座開設者であり且つ C F D 口座開設者である	ご理解の通りです。本自主規制規則でいう口座とは、デリバティブ取引を行うことができる口座です。

項番	該当条文	意見	考え方
		顧客が対象であり、当社証券総合口座開設者であり且つCFD非口座開設者は、対象外との認識で正しいか？確認したい	
15	第4条第1号	継続的取引関係にある顧客において、取引実績のある者の定義は、FX同様に一年間に2回以上の取引、または、一年間に1回の取引でも残高のある顧客なのか？もしくは、過去に1回でも取引のある顧客なのか？確認したい	取引の時期や回数を問うものではなく、取引の経験を問うものです。
16	第4条第2号	メール勧誘の場合は前項の項目の質問で規制対象外であれば関係ない話になるが、もしメール広告や、メール勧誘も対象の範囲内とした場合で、顧客に対して、その勧誘を受ける意思の有無を確認する方法としてメール文章の最後尾に「必要がない場合又はご迷惑に感じられた場合は、下記宛にメールを返信してください。http://*****」といった様な、ご不要或いはご迷惑の確認をして、返信が無い事をもって「勧誘を受ける意思の有無を確認すること」を実施したことと考えてよいか。	勧誘行為については個別具体的に判断されることとなりますが、その勧誘に先立って顧客の勧誘を受ける意思を明示的に確認する必要があります。 従って、ご質問の勧誘については、勧誘を受ける意思の有無を確認することを実施したとは認められないことになります。
17	第4条第2号	第4条第1項第2号の「確認」は必ずしも書面によるものである必要はないという理解でよろしいでしょうか	ご理解の通りです。
18	第4条第3号	口座申込みを受けて取引口座は開設したけど、お取引をなされない、或いは、初回入金に応じていただけないお客様に対して、メールでお取引口座が開設されている状況を連絡して、「ご入金をお待ちしている。」と連絡する行為は、今回の規制を受ける勧誘ではないとして実施してよいか。	個別の事例につきましては個別具体的に判断されることとなります。 尚、ご質問のケースは必ずしも明確ではありませんが、顧客が取引契約の締結をしない旨等の明示的な意思表示が無い場合、又はご質問のメールで「ご

項番	該当条文	意見	考え方
			入金をお待ちしている。」と連絡する行為が、単に事務手続の完遂を促すもので勧誘に該当しない場合には、本規定の再勧誘の禁止には該当しないものと考えます。
19	第7条、第8条	これらの規定で、具体的な数値基準を定めているが、これは独占禁止法に違反するのではないか。つまり、具体的な数値基準を定めることで、実質的に業者間の競争が制限され、結果的に横並びとなる。これは独占禁止法の趣旨に反し、好ましくないのではないか。 貴協会は、顧問弁護士などの専門家や公正取引委員会と調整し、具体的な数値基準を定めることについて問題ないとの見解を得ているのか。	ロスカット取引に係る規定は、投資家の保証金を超える損失の発生を最小限に留めるといった投資家保護や、取扱会社の財務健全性確保といった目的を達成するために、必要と考えます。
20	第8条	【意見】 各取引のロスカット水準の設定に関して、ロスカットによる決済約定結果は当該規定水準を下回っても規則違反になるかどうか？ 【理由】 様々な理由から、ロスカットにおける決済が結果的に事前に設定した水準で決まらない可能性も予想されるため。	第8条はロスカットを発動すべき水準の設定を規定したものであり、ロスカットの約定価格を規定したものではありません。
21	第8条	ロスカット水準の設定に「当初建値方式」を採用して問題ないか？確認したい ⇒（値洗い方式ではない）	本自主規制規則におけるロスカット基準額は、少なくとも証拠金規制における維持必要預託額を更新する際には更新しなくてはなりません。いただいた

項番	該当条文	意見	考え方																				
		・当社のロスカット水準（証拠金率 40%）を当てはめると、以下のロジックになるが、問題ないか？確認したい 【計算方法】 (例) 個別株 (5倍) = 建玉:100 証拠金:20 ロスカットポイント:40% → ロスカット証拠金率 $20/100 \times 40\% = 8\%$ <table border="1"> <thead> <tr> <th>値洗い間隔</th><th>1分以内</th><th>10分以内</th><th>当社証拠金率</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>個別株CFD</td><td>2%</td><td>4%</td><td>8%</td></tr> <tr> <td>株価指数CFD</td><td>1%</td><td>2%</td><td>4%</td></tr> <tr> <td>債券CFD</td><td>0.4%</td><td>0.8%</td><td>4%</td></tr> <tr> <td>その他CFD</td><td>2%</td><td>4%</td><td></td></tr> </tbody> </table>	値洗い間隔	1分以内	10分以内	当社証拠金率	個別株CFD	2%	4%	8%	株価指数CFD	1%	2%	4%	債券CFD	0.4%	0.8%	4%	その他CFD	2%	4%		ご意見を踏まえて以下の通り条文を追加いたしました。 「第6条第2項第4号 ロスカット判定を行うにあたっては、実預託額はロスカット判定時ごとに、ロスカット基準額は少なくともその営業日ごとの一定の時刻（金商業等府令第117条第1項第30号の、その営業日ごとの一定の時刻をいう。）ごとに、当該時刻における店頭 CFD 取引に係る有価証券の価格又は有価証券指標の数値を反映した取引額に基づいて算出すること。」
値洗い間隔	1分以内	10分以内	当社証拠金率																				
個別株CFD	2%	4%	8%																				
株価指数CFD	1%	2%	4%																				
債券CFD	0.4%	0.8%	4%																				
その他CFD	2%	4%																					
22	第9条第1項	【意見】 第9条1項の最後に「ただし、前条各号の取引の区分の最大数値以上をロスカット数値とする場合は、顧客ごとに一括して算出することができる」を追加していただきたい。 【理由】 現在すでに、個別株関連店頭デリバティブ取引と、株価指数関連店頭デリバティブ取引を保証金の区別なく同じ口座内で取引を行っているため、個別株関連店頭デリバティブ取引と株価指数関連店頭デリバティブ取引を別々に管理し、それぞれでロスカットを行うことは顧客の利便性を損なう恐れがある。 この規制に対応する場合、個別株関連店頭デリバティブ取	第9条については、対象資産の種類ごとに算定することを定めたものであり、対象資産の種類ごとに管理することを求めるものではありません。 ロスカット取引に係る規制は、金融商品取引法令におけるレバレッジ規制と密接に係わるものであり、実預託等の算出方法についても、レバレッジ規制と同様、取引区分ごとの算出を求めるものです。																				

項番	該当条文	意見	考え方
		引用の口座と株価指数関連店頭デリバティブ取引用の口座に分ける必要があり、当社のシステム上各口座間の資金の移動を一旦証券口座を経由して行う必要があり、証券口座のメンテナンス等の理由により資金移動ができないため、個別株関連店頭デリバティブ取引口座には十分資金があるにもかかわらず、株価指数関連店頭デリバティブ口座には資金に余裕がないケースなどが想定され、顧客の意図しないロスカットが実行されてしまう可能性がある。 この、内容を追加してもロスカットの判定となる基準を下回るわけではなく、規制の趣旨に反するものではないと考えます。 <追記事項> 当社では、現在、個別株関連店頭デリバティブ（個別株 CFD）の必要保証金率は 20%（100 分の 20）、株価指数関連店頭デリバティブ（株価指数 CFD、株価指数先物 CFD）の必要保証金率は 5%または 20%（100 分の 5、または 100 分の 20）となっています。 なお、ロスカットは保証金率 60%となっておりますので、個別株関連店頭デリバティブでは 12%（100 分の 12）、株価指数関連店頭デリバティブは、3%または 12%（100 分の 3、または 100 分の 12）となっております。	

項番	該当条文	意見	考え方
		また、ロスカットはリアルタイムで行っておりますので、第 8 条の各号のロスカット判定の間隔が 1 分以内である取引の最大値（100 分の 2）で個別株関連デリバティブ、株価指数関連デリバティブの区別なく、顧客ごとに一括してロスカットを行うことができるようにしていただきたいと考えております。 ※23 年 1 月の金融商品取引法の規制実施までには、金商法の規制に沿うように変更する予定です。	
23	第 9 条第 1 項	個別株、株価指数および債券のそれぞれの有価証券関連店頭デリバティブ毎に区分してロスカット水準を個別に算出することは、現実的でないため、すべての取引を一括して算出する方法で問題ないか？確認したい	
24	第 9 条第 1 項	この規則を遵守するにはカテゴリ別に口座を分けなければならないという事が起こります。 口座を分けることにより、顧客は CFD 取引の保証金をそれぞれの口座に分けなければならないといった事が起こります。 さらに、カテゴリによって口座に十分な資金があっても、その他のカテゴリの預託状況によってはロスカットを免れることができなくなり、お客様の利益を損なうおそれがあると考えられます。 以上から、顧客利便性を鑑み証券 CFD 内での計算はまと	

項番	該当条文	意見	考え方
		めて出来るように主張したいと考えております。	
25	第9条第1項	【意見】 現在当社は、当該顧客の各号ごとの取引に口座を提供しているのではなく、4つすべての号の取引を1つの口座で提供している。資金の移動はなく1つの口座で様々な商品を取引できることがCFD取引の魅力の1つであり、顧客にも利便性を享受いただいている。従って、個々の号ごとの取引に対しロスカット水準を設定していない。これまで同設定で何ら問題を生じることもなく運用されてきている。そもそも独立させてロスカットを算出させる理由が良く理解できない。取引の種類毎にロスカットを設定する事態は、低コスト、利便性、どのクラスにもデリバティブ運用が可能な、資金の規模に合わせたポートフォリオの構築を可能とさせるCFDにとって、お客様および金融商品取引業者の双方に不利益であるばかりか、新しい運用の世界が広がりだした矢先の規則の制定は、金融市場の発展にマイナスと考える。 【理由】 ①1つのポートフォリオの中で同時に複数の取引を行う投資者にとって、ヘッジ効果を期待した特定の取引についてのみロスカット取引を強制される場合があり、再度同じ効果を期待したポジションの再構築を図ろうとする時、顧客は不要な	

項番	該当条文	意見	考え方
		コストを払う必要があり、不利益となる ②取引の種類毎にシステムを運用すれば、不要なコストが生じ、双方に不利益である ③取引の種類毎にシステムを運用することになれば、C F D という一つのカテゴリーでありながら、取引の種類毎に口座を持つ可能性があり、利便性が損なわれ投資者にとって最も不利益である ④平成 21 年 12 月 22 日に金融庁発表の「平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」内のⅢ．有価証券店頭デリバティブ取引関連 28 項の金融庁の考え方において、「第 117 条第 16 項は、証拠金の実預託額について対象資産の種類ごとに算定することを定めたものであり、対象資産の種類ごとに管理することを求めるものではありません。」とあり、仮にロスカット水準を最も高い数値に合わせれば、対象資産の種類ごとの管理を必須とせずとも、口座全体で管理することは可能であり、それで十分であると理解をしている。あえて取引の種類毎に分離管理する必要性の意義を感じない。	
26	第 9 条第 1 項	【意見】 複数区分の店頭 CFD 取引を行っている場合であっても、ロスカット判定を一括して行う方法が可能であることを確認	

項番	該当条文	意見	考え方
		したい（例えば、個別株 CFD と株価指数 CFD のポジションを保有している場合、個別株 CFD と株価指数 CFD のそれぞれについて実預託額等を算出しロスカット判定を行うのではなく、顧客単位で CFD 取引を一括して実預託額等を算出しロスカット判定を行う方法が可能であることを確認したい）。 上記内容を規則に記載するならば、9 条において、実預託額、取引額及びロスカット基準額を、すべての CFD 取引を対象に一括して算出する取扱を可能とするよう追加することが考えられる。また、8 条において、すべての CFD 取引を対象に一括して算出する場合のロスカット水準を設定することも考えられる。 なお、全ポジションを一括してロスカット判定を行うため、ロスカット水準を割り込んだ場合は、全ポジションを一括して決済することとなる。 【理由】 ある取引区分がロスカット水準を割り込んでいるか判定するためには、取引区分毎に実預託額等を把握する必要がある。そうすると顧客（および業者）は取引種類ごとに証拠金の入出金や管理を行う必要があり、煩雑であることから、顧客の利便性が著しく損なわれる。 また、金商業府令 117 条 16 項は、「証拠金の実預託額につ	

項番	該当条文	意見	考え方
		いて対象資産の種類ごとに算定することを定めたものであり、対象資産の種類ごとに管理することを求めているものではない」(平成 21 年 12 月 22 日付金融庁パブコメ 36 頁 No28)としている。 従って、預託額の管理の延長線上にあるロスカット判定についても、一括した算出を可能とすべきである。	

以 上