

東京外国為替市場委員会（以下「本委員会」）では、派生的な電子取引スキームについて検討を重ねてきた。それは、昨今の技術革新に伴い、外国為替市場において従来のオーバー・ザ・カウンター取引（OTC取引）の範疇に必ずしも収まらないと思われる派生的な電子取引スキームの導入が見られるようになり、こうした取引スキームの利用が拡大すれば、外国為替市場における取引のあり方全般を大きく変えていくことも考えられるとの問題意識をもったからである。派生的な電子取引の普及は為替市場の流動性を高めることが期待され、インターバンク市場の活性化に繋がる可能性も指摘されている。一方で、こうした効果が発揮されるためには、インターバンク市場の慣行や行動規範を理解し、遵守した上で利用することが求められよう。

具体的な検討の際には、EBS社が提供する「EBS Prime」を第一次的な対象として採り上げた。このようなアプローチを採用した理由は、EBS社が外国為替市場において既に「市場インフラ」としての地位を有しているため、EBS Primeの導入に伴うインパクトも他の類似スキームに比べ大きいと思われることのみによる。

この『派生的な電子取引スキームに関する諸考察』（以下、本レポート）は、本委員会の市場調査小委員会において、派生的な電子取引スキームがインターバンク市場取引に与える影響のうち、取引慣行や行動規範、あるいは市場参加者としての留意点に着目しつつ行った議論の成果である。当小委員会は、派生的な電子取引スキームの有効利用を実現する観点から、こうしたスキームに関する認識を市場参加者と共有するとともに、市場取引の円滑な遂行及び無用なトラブル防止の一助とすることを目的に、本レポートを公表するものである。

本レポートは、現時点で入手可能な情報に基づいて想定し得る範囲内での議論をカバーするものであるが、今後とも派生的な電子取引スキームの利用状況を注視するとともに、必要に応じて議論を継続させてまいりたいと考えている。

2004年7月6日

東京外国為替市場委員会

議長

荻野 哲司

## 派生的な電子取引スキームに関する諸考察

### 1. EBS Prime

#### (1) 取引概要

EBS 社が提供する「EBS Prime」とは、添付資料の通り。

法的には、EBS 社は市場参加者が EBS Prime を通じ EBS Prime Bank(以下「EPB」)と締結する取引は、EPB と EBS Prime Customer(以下「EPC」)との契約内容の如何に拘わらず市場参加者から見て EPB との相対取引となるとしており、この観点から、EPB が市場参加者に対して約定上の一切の責任を負うものと理解される。

#### (2) 取引開始後に予想される影響

EBS 社は民間ベンダーとして銀行等間外国為替市場（以下「インターバンク市場」）の一翼を構成しているが、同社が提供している EBS Spot Dealing System はインターバンク市場で幅広く利用され、既に「市場インフラ」として一定の役割を果たしている。EBS Prime が EBS Spot Dealing System をベースとして提供されるサービスであることを勘案すると、その導入に伴うインパクトも相応な大きさとなることが予想され、市場流動性、取引慣行、行動規範の観点からそれぞれ検証を行った。

##### ① 市場流動性

より多くの市場参加者に広くインターバンク市場へアクセスする機会を提供することで、市場流動性の供給が高まり、インターバンク市場の機能が一層向上する可能性を有する。

##### ② 取引慣行

インターバンク市場での取引実績が相対的に少ない市場参加者が、EBS Prime を通じ市場参加を果たすことで、インターバンク市場における取引慣行に影響を及ぼす可能性がある。

EBS 社は市場参加者が EBS Prime を通じ EPB と締結する取引は、EPB と EPC との契約内容の如何に拘わらず、市場参加者から見て EPB との相対取引となるとしており、特に、(3) ①ア～エで想定するケースについては影響が大きいものと予想される。

##### ③ 行動規範

インターバンク市場での取引実績が相対的に少ない市場参加者が、EBS Prime を通じ市場参加を果たすことで、インターバンク市場における行動規範に影響を及ぼす可能性がある。

特に、自行(社)名でインターバンク市場の参加者として EBS Spot Dealing System 上で取引を継続する銀行が、EBS Prime を導入することによって、EPC として他行(社)名(EPB 名)でも取引可能となる。この結果、EBS Prime の特性、主に匿名

性を利用し、レピュテーション・リスクをおかすことなく行動規範を逸脱した行為を行う可能性が高まり、「Code Of Conduct」、「The Model Code」等の行動規範（以下「市場行動規範」）の観点より様々な問題点を内包しているものと思われる。

### （3）市場参加者に期待される対応・役割

前項で予想した市場慣行や行動規範に及ぼされる負の影響を防止するため、インターバンク市場参加者にはそれぞれ以下の対応や役割が望まれる。

#### ① EBS Prime Bank

- 前述の通り、EPB は市場参加者に対して約定上の一切の責任を負うものと理解される（添付資料参照）。EPB は自覚をもってこうした責務の遂行にコミットすることが期待され、それが健全な EBS Prime 取引の発展に繋がるものと考えられる。また、EPB は EBS Prime 取引が、自らのレピュテーション・リスクに大きく関わることを認識し、これを管理する必要があると考えられる。
- EPB はインターバンク市場における円滑な取引を維持する観点から、想定される下記の事態において、自己取引と同様のコミットメントを EBS Prime を通じて締結される取引（以下「EP 取引」）においても果たすべきである。（添付資料、図表の STEP2 の Market Participant Bank と EPB との取引において）
  - ア．EP 取引に関する市場参加者からの照会対応（※）
  - イ．EPC もしくはその取引の相手方によるミスヒット発生時の対応
  - ウ．EP 取引が、CLS 適格取引である場合の CLS 決済対応
  - エ．市場参加者と EPB 間の EP 取引が、CSA 等担保取引対象である場合の担保取引対応
- EPB はインターバンク市場における行動規範を維持する観点から、EPC に対し市場行動規範、及び守秘義務やその他インターバンク市場における市場慣行の遵守に関し、指導的な役割を担うべきである。特に、前項（2）③で指摘した EBS Prime の匿名性を利用した市場価格の人為的操作等、市場行動規範を逸脱する行為に関しては厳に回避するよう EPB は指導を徹底すべきである。
- EPB は、EPC が行う EP 取引をモニターすることにより、自行取引以外の取引を通じて取引情報を入手することが可能となる。EPB は、これらの情報を悪用するなど、市場行動規範を逸脱する行為を行ってはならない。

#### ※EPB の照会対応

EPB は EP 取引に関する自身のコンタクト窓口を、市場参加者に幅広く通知すべきである。EP 取引に関して、EPC が照会を行う先は常に EPB であるべきであり、EPC が市場参加者に対して直接に照会を行うことは、市場参加者にとっての EP 取引の性格からみて適切ではないと考えられる。

- EPB は、EP 取引のミスヒット時の対応等で、迅速かつ適切な対応が求められることから、EPB のコンタクト窓口はフロントセクションが望ましく、そうでない場合でも、フロントセクションと同様の迅速かつ適切な対応ができる部署が望まれる。
- EPB は、EPC が取引を行う可能性にある時間帯においては、EPB の営業時間や祝日に関係なく、常に市場参加者もしくは EPC からの EP 取引に関する照会に対応しうる体制を整えることが望ましい。

#### ② EBS Prime Customer

- EPC は自らが市場参加者であるとの認識の下、健全な EP 取引の実行に留意することが期待される。また、EPC は EPB の指導のもとで市場行動規範の遵守、特に守秘義務やその他インターバンク市場における市場慣行の遵守に努めるべきである。
- 特に、前項（2）③で指摘した EBS Prime の匿名性を利用した市場価格の人為的操作等、市場行動規範を逸脱する行為に関しては、厳に回避すべきである。
- EPC にとっては、EBS Prime を通じインターバンク市場へのアクセスする機会が増加するが、そのことによりそれまでのフロントセクションの取引行動が変化することも考えられる。その取引状況・行動の変化に応じ、行内リスク管理体制や内部報告体制等を適宜見直す可能性があることを、認識することが望ましい。

#### ③ EBS 社

- EBS 社は EBS Prime の有するメリットが最大限発揮されるよう、EP 取引が取引慣行や行動規範に与える影響を慎重にモニターし、必要に応じ適切な措置を講じることが望まれる。
- なお、前項（2）③で指摘した EBS Prime の匿名性を利用した市場価格の人為的操作等、市場行動規範を逸脱する行為を防止する対応策として、市場調査小委員会では EPC のネーム公開について、市場参加者相互による牽制効果があるとの意見がみられた。

#### ④ 一般の市場参加者

- EBS Prime への参加については、本考察の内容を参照しつつ、掛かる取引に係るメリットとリスクを各々の立場で十分理解することが望ましい。

### 2. 派生的な電子取引スキーム

本委員会としては、EBS Prime 以外のこうしたスキームについても取引慣行や行動規範の観点からインターバンク市場に与える影響の度合を慎重に見極めつつ、必要に応じて検討を継続することとしている。

市場参加者においても、各種の電子取引の派生型への参加については、取引に係るメリットとリスクを各々の立場で十分理解することが望ましい。

以上

## EBS Prime

### Overview

EBS Prime allows banks with strongest reciprocal credit on EBS Spot to provide their customers (EBS Prime Customers – EPCs) with the best prices on the EBS Spot Dealing System.

EBS Prime offers EBS-approved banks the ability to access and deal on tighter EBS Spot prices available through EBS Prime Banks (EPBs) that have strong bilateral credit.

EBS Prime will allow EPCs to trade (Bid/Offer) at prices that EPBs can see.

EPCs will see 'dealable' prices that are much closer to EBS 'best'.

EBS Prime increases liquidity and provides better access to the best price for all banks.

The EBS Prime Bank can charge the EBS Prime Customer for the use of their credit. This charge can be facilitated on the EBS system via a pip spread agreed by EPB and EPC on the dealt price.

The EBS Prime Bank is legal entity and principal for all EBS Prime trades with EBS market participants. The EBS Prime Customer will only see the EBS Prime Bank as counterparty to trades and Market participants will also only see the EBS Prime Bank as the counterparty.

**Note:** EBS is considering future enhancements to the system that will enable "name in the market" for EPCs. In this case, the market participant would also see the name of the EBS Prime Customer on the deal ticket, although the legal counterparty will remain as the EBS Prime Bank. There are no plans to permit EBS Prime Customers to see the name of the market participant as counterparty to the EBS Prime Bank.

Two tickets/transactions are generated through EBS Prime – a deal between the EBS Prime Bank and the EBS Prime Customer, and a deal between the EBS Prime Bank and the Market Participant.

### EBS Prime Customer

An EBS Prime Customer must meet all EBS Spot criteria (excluding Credit):

- Be a recognised member of the FX inter-bank community
- Be accepted as a trading partner on competing systems (D2-2)
- Be heard through a voice broker
- Be able to obtain credit with EPB

All existing EBS Customers qualify to be a EPC.

EBS will not recommend any particular EBS Prime Bank to a prospective EBS Prime Customer. EBS will at all times remain neutral and not participate in contract negotiations between the EPB and the EPC.

### EBS Prime Bank

An EBS Prime Bank must:

- Be an existing EBS Spot Customer
- Have strong bilateral credit and access to prices on a global basis.

## Legal Documentation Requirement

1. EBS Prime Bank Agreement including the EBS Prime Terms and Conditions - Parts A & B to be signed by EBS and the EPB, and the EPB must sign the Specified Site Appendix even if there is only one site.
2. Customer Agreement including EBS Prime Terms and Conditions - Parts A & D to be signed by EBS and the EPC, and the EPC must sign the Specified Site Appendix even if only one site.
3. EBS Prime Dealing Rules - No signatures required. Will be provided to both EPB and EPC.
4. Service Agreement – two separate agreements are required, to be signed between (i.) EBS and the EPB & (ii) EBS and the EPC. Both the EPB and the EPC must sign the Specified Site Appendix even if only one site.
5. EPC - EPB may agree/negotiate a separate agreement to be signed between EPB and EPC. EBS would not participate in this negotiation in any way.
6. EBS Prime Set-Up Form and Legal Status Form (if not already a Spot customer)

## EBS Prime Benefits

### EBS Prime Banks:

- Increased revenue opportunity from using credit that might otherwise remain unutilised
- Increased FX market share
- Potential for increased business with EBS Prime Customers
- The ability to build relationships with and cross-sell other products and services to EBS Prime Customers
- Increased profile within the FX community
- Potential for increased access to Emerging Markets

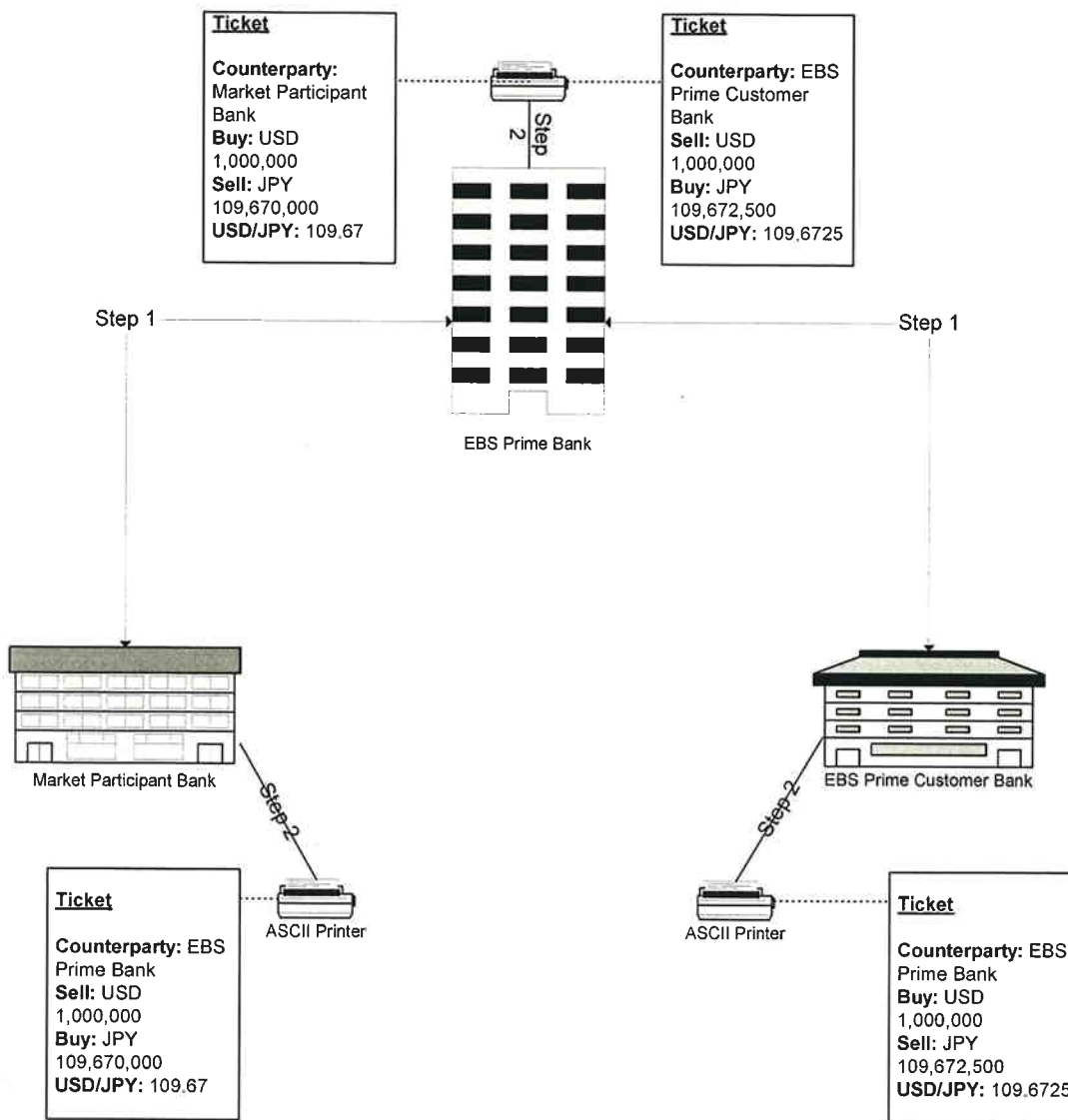
### EBS Prime Customers:

- Access to consistently tighter spreads and greater liquidity from the world's leading banks
- Ability to see and trade on prices previously unavailable due to credit limitations
- Increased probability of dealing on bid/offer

### EBS Market Participants:

- Increased access to counterparties
- Increased access to liquidity
- Access to better prices (“at the right time and right amount”)

### EBS Prime Deal - USD/JPY \$1million



#### EBS Prime Deal Process

**Step 1:** EBS Prime Customer hits the Offer submitted by the Market Participant Bank at 109.67 for \$1mio. Alternatively, the EBS Prime Customer submits a bid of 109.67 for \$1mio into the system and is matched with the Market Participant.

**Step 2:** 2 deals are confirmed and relevant tickets generated. One deal is between the Market Participant Bank and the EBS Prime Bank. The Other deal is between the EBS Prime Customer and the EBS Prime Bank. The EBS Prime Bank is charging the EBS Prime Customer 1/4 pip. This is reflected in the rate and amounts traded between the EBS Prime Bank and the EBS Prime Customer. In this example, the EBS Prime Bank makes a profit of JPY 2,500 (\$22.80) for the deal.

The EBS Prime Bank is the principal legal counterparty for the deal with the Market Participant and for the deal with the EBS Prime Customer.