

ANZ 銀行	バナメックス	東京三菱銀行
パークレイズ	JP モルガン・チェース	シティバンク
DBS	ドイツ銀行	ゴールドマン・サックス
HSBC	モルガン・スタンレー	野村證券
ソシエテ・ジェネラル	スタンダード・バンク・オブ・ サウスアフリカ	スタンダード・チャータード UBS ウォーバーク

ロンドン 2001 年 2 月 22 日

外為市場で主導的立場にある仲介機関が、公正な外為取引のあり方に関する新たな指針集 (good practice guidelines) を取りまとめた。この作業は、金融安定化フォーラム (FSF)¹ の高レバレッジ機関に関する作業グループ (HLIsWG²、議長は Sir Howard Davis³) が 2000 年 4 月に発表した報告書の中の提言に応じて実施されたものである。

< 解説 >

アジア通貨危機等の際には、一部の高レバレッジ機関 (いわゆる「ヘッジ・ファンド」を含む) が、中小規模のエマージング市場において市場攪乱的な取引を行ったとの疑念を持たれている。HLIsWG は、この問題について検討を行い、一連の政策提言を取りまとめ、報告書を 2000 年 4 月に公表しました⁴。同報告書は、提言の一つとして、外為市場の主要参加者が良好な取引慣行に関する行動指針を自主的に策定し、同行動指針をエマージング市場に広めていくことを挙げています。これは、市場攪乱的な取引を抑制するためには、当局による規制強化よりも、民間市場参加者のいわば市場自治に関する自主的な努力が有効であるという認識に基づいています。

行動指針の起案には、主要な商業銀行および投資銀行が、共同で当った。一連の指針は、既存の市場活動規範 (Code of Conduct) に盛り込まれることが想定されている。この共同作業は、金融市場の環境整備に取り組む中央銀行のグループに支持されている。また、行動指針は、主要な金融センターで外為市場の規範に関し責任を負っている諸団体によって検討され、承認 (endorse) されている。

< 解説 >

上記提言を受けて、2000 年 6 月に、有力市場参加金融機関の有志 (上掲) が作業グループを組成し、行動指針の起草作業を開始しました。同グループは、HLIsWG を構成する各国中央銀行や、主要外為市場委員会からの助言を受けながら草案を修正し、2001 年 2 月

¹ Financial Stability Forum。国際金融システムの安定性や国際的な金融監督の問題に責任を有する諸機関の協調と連携について考案するため、1999 年 4 月に創設されたフォーラム。G7 各国およびオランダ、シンガポール、オーストラリア、香港の金融監督当局・中央銀行、IMF、世界銀行、ECB、バーゼル銀行監督委員会 (BCBS)、グローバル金融システム委員会 (CGFS)、証券監督者国際機構 (IOSCO)、保険監督者国際機構 (IAIS) 等の代表により構成。議長は、BIS の Crockett 総支配人。

² Working Group on Highly Leveraged Institutions。ヘッジファンドに代表される高レバレッジ機関が、金融システムや金融市場の安定性に及ぼす影響を考察し、所要の対応策を検討する目的で設立。

³ 英国 FSA 長官。

⁴ 報告書全文は、FSF のホームページ (www.fsforum.org) にて閲覧・取得可能。

22日、ロンドンにおいて同グループの共同代表者（Mr. Heald<HSBC>、Mr. Puth<JPモルガン・チェース>）が記者会見を行い、行動指針を公表しています。

行 動 指 針

我々冒頭に名を列ねた企業は、以下の指針について検討したうえで、それを各自の行動指針または規範に取り入れた。我々は、行動規範や模範行為の制定に携っている企業および業界団体に対し、そうした文書の作成に際しては、この点を念頭に置いて実施することを奨励する。我々は、全世界の市場参加者に対し、各国・地域における法令が許す限りにおいて、これらの行動指針を自身の規範に取り入れるよう、奨励する。

< 解説 >

本行動指針は、ACIのModel Codeや、東京Code of Conduct（通称：Orange Book）を含む各市場の行動規範集に取って代わろうとするものではありません。既存の規範集等の下では市場攪乱的な取引を防ぎきれなかったとの認識を踏まえ、これを補完する目的で制定されたものです。こうした趣旨に基づいて、作業グループでは、今回策定された行動指針を既存の規範集等に盛り込むよう、各地の市場委員会や市場参加者に求めています。

1. 我々は、相場が荒れている場合には、全ての取引当事者が、市場リスクと与信管理の問題について、普段よりも強く意識し、敏感にリスクを感じ取らなければならないと考えている。特定通貨の相場が大きく動いている状況では、仲介機関は、当該通貨の取引がどのような資金的な裏付けを有しているかについて、特に注意を払うべきである。

< 解説 >

本項は、外国為替市場において相場が大きく変動している場合に、それをさらに助長するような取引活動は、回避する努力をすべきであることを示したものです。そのためには、個々の取引が市場に攪乱的影響を与えないかどうか意識して注意を払い、必要に応じて取引相手にも注意を喚起することが求められています。

2. 外為業務の管理者は、相場が大きく変動している際の取引実行に関して、特に責任を有する。仲介機関は、こうした環境下で取引を行うことのリスクと、顧客の活動内容について調査が行われる可能性があること（possible scrutiny of actions）に関し、顧客と話し合うようにしなければならない。マーケット・メーカーは、市場の混乱を深める可能性がある、ないし市場を混乱させようとしていると感じた場合には、顧客との取引を拒絶する権利を留保して差し支えない。

< 解説 >

本項は、インターバンク参加者に対し、市場攪乱的な取引を未然に防ぐ役割を求めたものです。リスク等の存在を知らない顧客には説明を行い、意図的に混乱を生じさせようとする顧客には思い止まるよう説得を試み、場合によっては取引を拒絶する、といった行動が求められています。

3. 外為業務の管理者は、ストップ・ロスを含む全ての取引指図の取り扱いに関し、どのような執行条件の下で取引指図を引受けたかについて、顧客との間で合意が成立しているよう、常に注意を怠らないことが求められる。市場動向、特に個々のトリガー・レベル決定に関わるような見通しについては、顧客と頻繁に連絡を取ることを、強く推奨する。

< 解説 >

本項は、取引指図の引受け・実行に関してあるべき心構え・姿勢を示しています。たとえば、相場急変時やミスヒット発生時など、ストップ・ロス・オーダーやロックアウト型オプション取引等の取引指図は顧客との揉め事が頻繁に発生する分野です。このような問題の発生を回避するため、実際に取引を執行する際の条件等についての意識の擦り合せのほか、取引指図に影響を与えるような相場動向の変化については遅滞なく顧客に連絡することを強く求めています。

4. 顧客からの取引指図の取り扱いに当っては、市場環境が許す限りに於て、指図に忠実に顧客にとって最善の形で実行するよう努める規範が求められる。特に、金融仲介機関が自己勘定で取引する際には、顧客の利益が損なわれることのないよう、注意が払われなければならない。

< 解説 >

顧客からの取引指図に係わる利益相反問題を取上げた項目です。
金融機関が、顧客の利益を犠牲にして自己取引を優先することが無いような、行動規範を定めることが求められています。例えば、顧客から大量の買いオーダーを受けた金融機関が、相場上昇を予想して先に自分の買い取引を執行するケース、顧客のオーダーに関する情報を意図的に漏洩して自己のポジションに有利な方向に相場を誘導するケース等が該当すると思われます。

5. 外国為替取引に従事する企業やその他の組織は、自身が発行する市場関連調査の独立性と尊厳が確保されるよう、常に配慮すべきである。

< 解説 >

営業（ディーリング）部門と調査部門の関係についての条項です。
金融機関に対して、調査業務をディーリング業務から分断すること、言い換えれば、ディーリングで儲けるために調査部門が事実を歪曲したり重要な事実を意図的に言及しなかったりすることのないよう求めています。例えば、ディーリング部門が特定通貨の売りポジションを造成した後、調査部門が当該通貨の相場を押し下げる意図で当該国の経済見通しに関する悲観的なレポートを出す、といったケースが、これに該当すると考えられます。
調査部門が独自に調査を行い、その結果を歪めることなく発表した結果、相場が変動したり、偶々その変動がディーリング部門にとって有利に働いたことを、問題視するものではありません。

6. 金融仲介機関は、噂や信憑性に疑いのある情報の取り扱いに関し、厳格な内部行動指針を施行することが求められる。我々は、ディーラーは、誤りであることを知っている、あるいは不正確であると疑っている情報を伝えてはならない、とする Model Code^(注)を、強く支持する。

(訳注) 国際 Code of Conduct および金融市場慣行の 38 ページ。Model Code (www.aciforex.com) 参照。

< 解説 >

本項は、金融機関に対し、風説の流布に当るような行為をしないよう求めるものです。なお、本行動指針は既存コード等を補完するものであるという立場から、ここでは本件に関し比較的詳細な規定を設けているモデル・コードを支持することを表明しています。

7. 銀行同士または銀行と顧客の間で行われる相場操縦的な取引慣行（manipulative practices）は、容認できない取引行為である。

< 解説 >

例えば、銀行が他の銀行或いは顧客と結託して、一定水準のオーダーを執行する目的等のために、相場操縦的な取引を行うことが該当します。

8. 外為取引部門の管理者は、不自然な価格の動きを作り出すために、電子取引システムを悪用することを禁止しなければならない。

< 解説 >

例えば、オプション取引やストップ・ロス・オーダーを無理矢理発動させるため、複数の利用者が共謀して、電子ブローキングシステム上で実勢から離れたレートでの取引を成立させるといったケースが考えられます。

詳細については、下記にご連絡下さい。

HSBC 銀行

ロンドン：+ 44-20-7336-3742

以上