

外国為替作業部会

グローバル外為行動規範の 遵守に関する報告書

2017年5月

(注) 本稿は、東京外国為替市場委員会において、「Foreign Exchange Working Group REPORT ON ADHERENCE TO THE FX GLOBAL CODE May 2017」(原文、英語)の内容を仮訳したものである。本稿と原文に齟齬が生じる場合には、原文の記載が優先する。

はじめに

グローバル外為行動規範（以下コード）は、外国為替ホールセール市場（以下外国為替市場）においてグローバルに重要な役割を果たすとともに、頑健、公正で、流動性が高く、開かれた、適度に透明性の高い外国為替市場を促進することを企図して策定された。コードは、2015年5月に国際決済銀行（BIS）メンバー中央銀行の総裁がBIS市場委員会のもとに設立するよう指示した外国為替作業部会（「Foreign Exchange Working Group」、以下FXWG）が、民間市場参加者グループ（「Market Participants Group」、以下MPG）¹と緊密に連携しながら策定した。

コードは、自主的な性格のものであり、効果を発揮するためには外国為替市場の参加者の間で受け入れられ、採用され、遵守される必要がある。そのため、FXWGは、コードの広範な採用・遵守を促進し、そのためのインセンティブを与えることにより、コードをサポートする方法を策定すべく取り組んできた。市場参加者には、自身の実務をコードの原則と整合的なものとするべく精査・修正するための時間が必要である。幅広い市場参加者のフィードバックを踏まえると、大半の市場参加者はこうした対応に約6～12か月を要するとみられる。

この報告書は、コードが幅広く採用されるためのFXWGによる詳細な計画を提示し、これと並行してMPGが引き受けた重要かつ支援的な作業について言及する。

¹ MPG は、外為市場における多様な市場参加者を代表しており、事業会社やアセットマネージャーを含むバイサイド、セルサイド、取引プラットフォーム、Electronic Communication Network（ECN）及びノンバンク市場参加者における上級職員の専門的知識を活用した。

コードの採用のための詳細な計画

コードが採用されるためのFXWGによる詳細な計画は、以下の4つの理念を中心に構成されている：(I)コードは、明瞭であり、妥当なものであり、外国為替市場における適切な慣行を反映したものであるべきである。(II)コードを日常の実務や企業文化に落とし込むための適切な措置を講じることは、市場参加者の責任である。(III)模範を示し、適切な市場慣行の促進と維持に対するコミットメントを示すのは、中央銀行の役割である。(IV)市場参加者と中央銀行がコードに対する積極的な関与を維持し、コードが妥当なものであり続けることを確実にするための適切な仕組みを有することが重要である。以上の4つの理念と、これに関連する遵守をサポートするための仕組みの詳細は以下の通り。

理念 1

コード：コードは、明瞭であり、妥当なものであり、外国為替市場における適切な慣行を反映したものであるべきである。

コードは、適切な慣行の構成要素は何であるかを提示し、特定の分野においては適切な慣行に関する外国為替市場における理解をさらに進めるための助けとなる。コードは、広く適用され、外国為替市場の参加者をグローバルにカバーする。外国為替の市場構造と規制上の取り扱いの両方に関する法域毎の多様性の尊重と、グローバルな取り組みとしての整合性を両立させるために、コードには比例原則が盛り込まれている。特にコードの序文では、「各市場参加者が、自身の活動をコードの原則と整合的なものとするための措置は、必然的に各市場参加者の外国為替業務の規模及び複雑さ、並びに外国為替市場との関わり方の性質を反映し、準拠法を考慮したものとなろう。」と明確に認めている。

コードの本文における多くのハイレベル原則は、市場参加者がコードを実施する際に判断を行うよう求めている。例えば、コードは、市場参加者がリスク管理の枠組みを策定する際に考慮すべき内容に関する原則を示しているものの、何が有効な枠組みの要素であるかは、市場参加者毎の業務の性質に応じて大きく異なるという点を認めている。このように、原則ベースで詳細を定めないというアプローチは、コードの自主的な性格と整合的であり、市場参加者がコードの原則を理解し、自身の行動がそれらと整合的かどうかを注意深く検討することを確実にするよう促すものである。

理念 2

有効な枠組み：コードを日常の実務や企業文化に落とし込むための適切な措置を講じることは、市場参加者の責任である。

FXWGは、市場参加者がコードを採用し遵守するための有効な枠組みを確立するために考慮すべきと考えられる3つの重要な要素を明らかにした。

- 市場参加者の実務にコードをどのように組み込む (embed) か、
- その後、市場参加者が自身の実務をコードに照らしてどのようにモニタリングするか、及び
- 市場参加者が、自身のコード遵守をどのように表明 (demonstrate) するか。

組み込み (EMBEDDING)

市場参加者にとって、コードのガイダンスを日常の事務に組み込み (embed)、自身の組織内のみならず、市場全体においても、適切な慣行が促進・育成されるような確固とした文化の創造を促進することが重要である。

- 市場参加者は、自身の組織において、例えば、既存の方針及び手順を見直したり、実務をコードと整合的なものにするための適切かつ自身に見合った措置を必要に応じて講じたりすることによって、自身の実務がコードのガイダンスと整合的であるかどうかを評価する必要がある。職員の研修や教育は、コードの原則を効果的に組み込むうえで特に重要である。
- さらに広くみれば、市場全体における適切な慣行の促進と維持について、市場参加者は関心を有するとともに、果たすべき役割がある。それは、部分的には模範を示すことで達成できるが、取引先やその他市場参加者に対して同様に期待したり、これらの先と接する際にコードの認知度の向上を促したりすることによってもサポートすることができる。

これを促進するために：

- FXWGは、120を超える業界団体や主要な市場インフラ提供者に対する幅広いアウトリーチを、MPGの協力を得ながらグローバルに実施してきた。コードの適用対象となる市場参加者の多様性を踏まえると、業界団体やインフラ提供者はコードの認知度を高めるための重要な媒体となる。業界団体やインフラ提供者からの反応は非常に好意的であり、中にはコードを支持する声明を既に公表した先や、メンバーや顧客に対して教育を行ったりコードへの認知度を高めたりし始めている先もある。
- 多くのインフラ提供者と業界団体は、適切な場合には、自身の規則集や教材でコードについて言及し得ると表明している。これにより、適切な慣行に関する強いシグナルを発し、既存の組織構造と文献にコードを織り込むことができる可能性がある。

モニタリング

コードのガイダンスを自身の実務に組み込んだ市場参加者が、これをいかに効果的に実施したかをモニタリングする適切な仕組みを設けることも同様に重要である。

- 市場参加者は、自身の組織において、コードの文章自体に実施に関する実務的なガイダンスを求めることもできるが、究極的には比例原則を踏まえて何が適切かについて自身で判断する必要がある。各市場参加者の行動は、自身の外国為替業務の規模及び複雑さ、並びに外国為替市場との関わり方の性質を反映したものとなると期待できる。
- FXWGは、個々の市場参加者のレベルにとどまらず、外国為替市場における実務や文化へのコードの組み込みの進捗状況についてモニタリングしていくことが重要であると考えている。

これを促進するために：

- FXWGは、個々の市場参加者による効果的なモニタリングを促進したり、外国為替市場の進歩に関する幅広い指標となったりするような、後述の遵守意思表示やサーベイといった多くの仕組みを策定すべく取り組んできた。

表明 (DEMONSTRATING)

FXWGは、市場参加者が自身のコード遵守を表明することで、コードの認知度や位置づけを高めることができるほか、潜在的な取引先やサービス提供者を比較するための利用可能な手段を他の市場参加者に対して提供することができると考えている。

これを促進するために：

- FXWGは、外国為替市場における透明性、効率性及び機能性の向上といったコードの主要目的をサポートするために、市場参加者が対外的に又は二者間で使用できる遵守意思表示（コードの付属書3）を設けた。
 - 遵守意思表示は、各市場参加者が、(i)コードを支持し、外国為替市場における適切な慣行についての一連の原則であることを認め、(ii)自身の外国為替市場における業務をコードの原則に沿ったかたちで行うことにコミットし、(iii)自身の業務をコードの原則に沿ったかたちで行うことができるよう、自身の業務の規模及び複雑さ、並びに自身の外国為替市場との関わり方の性質に基づいて適切な措置を講じたと考えていることを表明することができる、単一かつ共通の基盤を提供する。遵守意思表示を用いるかどうかや、どのように用いるかの決定は、市場参加者自身に委ねられている。
 - また、比例原則の概念も遵守意思表示に組み込まれている。例えば、一部の市場参加者における適切な措置とは、既存の方針及び手順を見直す、上級管理職による監督に関する適切な水準感について評価する、及び／又は、コードに特化した職員研修を設ける、又は、コード内の適切な慣行を既存の研修に組み込む、といった措置を含むかもしれない。
- MPG は、市場参加者がコード遵守を表明することの重要性を認識したうえで、市場参加者が遵守意思表示の使用を対外的に明らかにすることができる登録機関（public register）の設置の可能性を検討してきた。FXWG は、コードとその目的をサポートすることを企図したこうした市場ベースの取り組みを奨励する。登録機関に関するこうした取り組みは継続中であり、潜在的な取引相手や顧客といった関係者にとっての一覧性を高めるために登録機関の間にリンクを張ることを含む、多くの選択肢が検討されている。

理念 3

中央銀行の役割：模範を示し、適切な市場慣行の促進と維持に対するコミットメントを示す。

中央銀行は、コードの策定において重要な役割を果たした。中央銀行は、一連の作業を立ち上げ、作業を計画し、コードの起案に貢献し、遵守の検討をリードした。従って、中央銀行が模範を示し、適切な市場慣行の促進と維持に対するコミットメントを示すことが適切である。

これを促進するために：

- 中央銀行は、法律上の義務や政策上の機能の履行が阻害される場合を除いて、コードの原則を遵守する意向である²。中央銀行も他の市場参加者と同様に、公表されたコードに照らして自身の事務を精査するには時間を要するが、他の市場参加者と同程度の期間で作業を進めるよう努める。さらに、中央銀行は、遵守意思表示又は類似の書面を用いてコミットメントを表明する。
- 中央銀行は、法律上の義務又は政策上の機能の履行が阻害される場合を除いて、自身の通常の外国為替取引先に対してコードの原則の遵守を期待する。
- 多くの外国為替市場委員会（以下FXC）及び／又は、これらのFXCを支援している中央銀行は、準拠法と整合的なかたちで、FXCのメンバーシップとコードの遵守を公に紐付けることを決定した。コードの適用対象となるすべてのFXCメンバー（又はメンバーシップが個人ベースである場合はメンバーが属する企業）は、FXCのメンバーシップの獲得及び維持のために、遵守意思表示又は類似の書面を用いてコミットすることが期待されている。適切な移行措置が講じられるほか、中央銀行は自身の国・地域のFXCと詳細な要件について協議している。

理念 4

コードの有効性の維持：市場参加者と中央銀行がコードに対する積極的な関与を維持し、コードが妥当なものであり続けることを確実にするための適切な仕組みを有することが重要である。

コードは、MPG及び各国・地域のFXC、並びに中央銀行を通じてコード策定に直接的に関与した市場参加者による多大なる時間と労力の投資からの恩恵を受けた。これは妥当なコードを策定し、幅広い遵守を促進するための枠組みを設けるために必要不可欠であった。こうした投資が今後も維持されることも同様に重要である。中央銀行は市場参加者と協力して、コードを最新の状態に維持し、市場の進化に伴って進化することを確かなものとすることにコミットした。

これを促進するために：

- 中央銀行の総裁は、コードの公表と同時に設立されたFXCのグローバルな連合体であるGlobal Foreign Exchange Committee（以下GFXC）の枠組みを通じて、FXCが共同でコードを所有・維持することに合意した。
- GFXCは、積極的にコードの普及に努め、同様にメンバーは各法域においてコードの遵守を促進する。また、遵守をサポートする効果的な仕組みに関する適切な慣行についての意見交換を行うための場を提供する。
- コードの維持に関して、GFXCは、市場においてコードに盛り込むに値する新たな動きが生じているかについて定期的に評価する。GFXCは、それが適切な場合には、各国・地域のFXCメンバーと協議しつつ、こうした新たな動きに対応するためのコードの改訂を検討する。より低い頻度ではあるが、GFXCは、コード起

² 政策機関としての中央銀行の特別な役割を踏まえると、コード遵守のために中央銀行の政策目標の達成能力が制約されるものではない。コードのすべての原則に厳密に従うと特定の法律上の義務又は政策上の機能の履行が不可能な場合には、中央銀行は政策目的や法律上の義務の達成を優先する。

案の際に合意された手順に則って、すなわち、各国・地域のFXCを通じて、また場合によってはその他の経路も通じて、市場参加者からコードに対する意見を募ることによって、より包括的なコードの見直しを監督する。また、遵守の仕組みの有効性についても、同様のタイムテーブルで見直されうる。

- またGFXCは、コード公表後の成果についてモニタリングする。コードの成果は、市場参加者におけるコードの認知度や、市場参加者によるコードの原則に対するコミットメント、市場参加者によるコード実施のペース、外国為替市場における市場慣行と透明性に対するコードのインパクトなど、数多くの要素からみた進捗状況によって測られる。GFXCは、成果をモニタリングするために、市場参加者に対する幅広いサーベイを用いる。サーベイは、毎年実施することが想定されており、初回のサーベイは、進捗状況をモニタリングしていくためのベースラインとするためにコードの公表後間もなく実施することが想定されている。GFXCは、サーベイ結果を踏まえて議論するほか、サーベイ結果は、GFXCがコードの変更の必要性を定期的に評価する際の材料として役に立たせることができる。

さらに、BISメンバー中央銀行の総裁は、コードに対する継続的なコミットメントを示すために、BIS市場委員会がコード採用後の有効性について評価するよう勧告した。こうした評価は、2017年5月のコード公表のおよそ3年後に、GFXCと協議しつつ実施されることが想定されている。評価においては、どの程度幅広くコードが採用されたか、遵守の仕組みの有効性、市場における行動がどの程度変化したか、市場機能に対するコードの影響、といった論点について検討する。

結び

コードは、外国為替市場における適切な慣行を明記している。コードの自主的な性質を踏まえると、外国為替市場全般の市場参加者によってコードが受け入れられ、採用され、遵守される場合にのみ、行動基準の強化に効果を発揮する。先に示したとおり、コードが幅広く採用されるためのFXWGによる詳細な計画は、市場参加者がコードを効果的に組み込むために必要な措置を講じ、コードの遵守をモニタリングし、表明することを促すようにデザインされている。また、模範を示し、市場参加者と共に先々までコードの妥当性の維持に取り組むという、中央銀行の重要な役割を認識している。