

グローバル外為行動規範

外国為替市場における適切な慣行に関する一連のグローバルな原則

(注) 本稿は、東京外国為替市場委員会において、「FX Global Code December 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。

目次	
序文.....	3
I. グローバル外為行動規範とは	3
II. グローバル外為行動規範の適用対象	5
倫理.....	8
ガバナンス	11
取引執行.....	14
情報共有	26
I. 機密情報の取扱い	26
II. コミュニケーション	28
リスク管理とコンプライアンス	31
I. リスク管理、コンプライアンス、及びレビューの枠組み	31
II. 主なリスクの種類	35
取引確認と決済	43
I. 包括的な原則	43
II. 取引確認プロセス	44
III. ネットィング及び決済プロセス	45
IV. 口座照合プロセス	47
付属書 1：具体的な例示	49
取引執行.....	49
情報共有.....	58
リスク管理とコンプライアンス	62
取引確認と決済.....	65
付属書 2：用語集.....	67
付属書 3：遵守意思表示	70

序文

I. グローバル外為行動規範とは

グローバル外為行動規範は、外国為替市場における適切な慣行に関する一連のグローバルな原則を示し、外国為替ホールセール市場¹の健全性と円滑な機能の促進に向けた共通のガイドラインを示すために策定された。グローバル外為行動規範は、頑健、公正で、流動性が高く、開かれた、適度に透明性の高い市場、すなわち、多様な市場参加者が頑健なインフラのもとで、適切な行動基準に従い、市場情報を反映した競争的な価格で、安心して効果的に取引を行うことのできる市場の促進を目的としている。

グローバル外為行動規範は、市場参加者に対し法律上、又は規制上の義務を課すものではない。また、規制に取って代わるものでもない。グローバルに適切な慣行やプロセスを明示することにより、各国のあらゆる法律、規則、及び規制を補完する役割を果たすことを企図している。

グローバル外為行動規範は、世界の 16 か国・地域の中央銀行と民間市場参加者とが協力して策定された。

- 中央銀行サイドでは、グローバル外為行動規範の作成を取り進め、その採用を促進するため、外国為替作業部会 (Foreign Exchange Working Group: 「FXWG」) を 2015 年 7 月に発足させた。FXWG は、主要通貨圏を代表する 21 の中央銀行において市場運営の職責を担っている幹部により構成されている国際決済銀行 (BIS) 市場委員会の下で運営された。FXWG の議長は、ガイ・デベル氏 (オーストラリア準備銀行副総裁) が務めた。
- 民間市場参加者サイドでは、各地域の外国為替市場委員会 (FXC) やその他地域における外国為替市場を代表する市場参加者の間の調整をサポートすることで、グローバル外為行動規範の策定及び普及の過程において幅広く多様な市場参加者が関与するよう促すために、FXWG が CLS 銀行 CEO のデイビッド・プース氏を議長とする民間市場参加者グループ (Market Participants Group: 「MPG」) を発足させた。

グローバル外為行動規範の策定は協働作業によるものである。FXWG と MPG により作成された一連のドラフトは、幅広い外国為替市場参加者から知見を得るために、FXWG と MPG のメンバー自身に加え、FXWG を構成する各中央銀行が管轄する FXC のメンバーや幾つかの業界団体へも提供され、コメントが求められた。

本グローバル外為行動規範は、6 つの基本原則を中心に構成されている。

- 倫理: 市場参加者は、外国為替市場の公正性や健全性を促進すべく、高い倫理観のもとプロフェッショナルな態度で行動することが期待されている。

¹ 各外国為替市場委員会及び中央銀行は、今後も各市場の特性に合わせて必要に応じ各地域の基準を公表する場合がある。

- **ガバナンス:**市場参加者は、自己の外国為替市場活動について、責任を明確化し包括的な監督を行い、かつ外国為替市場への責任ある関与を促進するため、健全で効果的なガバナンス体制を有することが期待されている。
- **取引執行:**市場参加者は、頑健、公正で、開かれた、流動性が高く、適度に透明な外国為替市場を実現すべく、取引の交渉及び執行において、注意を払うことが期待されている。
- **情報共有:**市場参加者は、分かりやすく正確なコミュニケーションを行うことや機密情報を守ることにより、頑健、公正で、開かれた、流動性が高く、適度に透明な外国為替市場の実現を後押しするような効果的なコミュニケーションを促進することが期待されている。
- **リスク管理とコンプライアンス:**市場参加者は、外国為替市場への関与において発生するリスクについて効果的に特定し、管理し、報告するための頑健な管理及びコンプライアンス環境を促進し維持することが期待されている。
- **取引確認と決済:**市場参加者は、外国為替市場において予測可能で、円滑かつタイムリーな決済を促進すべく、頑健、効率的、透明で、リスクを軽減できるような取引執行後のプロセスを構築することが期待されている。

グローバル外為行動規範は、これまでと同様の協働体制のもと、定期的に見直しを行い修正されることが予定されている。

グローバル外為行動規範と準拠法

市場参加者は、自己及び事業を行っている法域の外国為替市場に対し適用される法律、規則、及び規制（準拠法）を理解し、これらを遵守しなければならない。市場参加者は、このような準拠法を遵守するために、社内ポリシーや手続きを規定する責任を引き続き負う。

本ガイダンスの内容は、準拠法を代替又は修正するものでは決していない。同様に、本ガイダンスは、所轄する市場又は市場参加者に対して権限を有している規制当局、監督当局、又はその他の公的当局の判断を示すものでもなく、その裁量を拘束するものでもなく、準拠法の違反に対する法的防衛手段を提供するものでもない。

グローバル外為行動規範は、市場参加者が外国為替市場で事業を行い、内部的な手続きの策定や見直しをするに当たって、要点を纏めた参考資料として用いられるべきであるが、外国為替市場において事業を行う上での包括的な指針となることは目的とされていない。

グローバル外為行動規範において使用されている用語の中には、準拠法において特定の定義又は意味を有し、法域において一定の義務又は責任を示唆する場合がある。グローバル外為行動規範は、異なる法域において事業を行っている市場参加者に対して適切な慣行の規範を示すことを目的としているので、ある特定の法域においてのみ使用されている用語の意味がグローバル外為行動規範の解釈に適用されることは意図されていない。なお、グローバル外為行動規範において使用されている用語は、外国為替市場における市場慣行の用語として一般に認められている意味に従って読まれるべきものであり、法律上又は規制上の特定の意味を付

与すべきではない。

グローバル外為行動規範において使用されているいくつかの用語の定義については、付属書2の用語集を参照。

II. グローバル外為行動規範の適用対象

外国為替市場には様々な参加者が存在し、それぞれ異なる方法で多様な商品を取引している。グローバル外為行動規範は、この多様性を念頭において作成されており、セルサイド及びバイサイドの組織、ノンバンク系流動性提供者、電子取引プラットフォームの運営者、仲介、執行、及び決済サービスを提供するその他の組織等、外国為替市場に関与する全ての市場参加者に適用されることが想定されている。市場の多様性を考慮すれば、全参加者に対して適用できる画一的なアプローチは存在し得ないが、グローバル外為行動規範は、責任ある市場参加者のための共通のガイドラインを定めることを目的としている。

本文書において、「市場参加者」²とは、次の個人又は組織(法的形式は問わない)を意味する。

- (i) 直接或いは他の市場参加者を通じてかを問わず、自己の通常の業務として外国為替市場において活発に活動しており、複数の通貨間での売買、又はデリバティブ(デリバラブルであるか否かを問わない)等、為替レートの変動に基づき差益若しくは差損を生じることが設定されている取引に従事している者、又は
- (ii) 上記(i)の取引を執行できる設備、システム、プラットフォーム、若しくは組織を運営している者、又は
- (iii) 外国為替指標の執行サービスを提供している者、であり
- (iv) 関係する法域において、リテールの市場参加者とみなされない者。

「市場参加者」という用語には、上記の事項を市場参加者のために行う従業員も含まれる。

目安として、次の個人或いは組織は、上記(i)～(iv)に該当する市場参加者として外国為替業務に従事していると考えられる。

- 金融機関、

² 市場参加者という用語は、定義の通り、原則として企業及び従業員の両方を指すものとして使用されている。但し、グローバル外為行動規範の原則がその性質上、企業又は従業員のいずれか一方について明らかに関連性が高い場合もある。例えば、ある原則は、個人の行動というよりはむしろ、事業又は企業レベルのポリシー及び手続きに関連する場合がある。「企業」及び「従業員」という用語は、状況に応じて、自社に所属する従業員に対する企業としての適切な慣行が焦点となっている場合や、その逆の場合に使用されている。

- 中央銀行(法律上の義務や政策上の機能の履行を阻害しうる場合は対象外)³、
- 準政府機関及び国際機関(当該組織の政策上の目的の履行を阻害しうる場合は対象外)、
- アセットマネージャー、政府系投資ファンド、ヘッジファンド、年金基金、及び保険会社、
- 自己名義若しくは自己が属しているグループの親会社、子会社、支社、関連会社、若しくはジョイントベンチャーの名義で外部(グループ外)と取引を行う、事業法人の財務部署又は財務センター、
- 資産管理業務を行っているファミリーオフィス、
- 外国為替指標の執行サービスを提供する企業、
- ノンバンク系流動性提供者、高頻度取引戦略を含む自動取引戦略を運営する企業及び／又はアルゴリズム取引執行を提供する会社、
- ブローカー(個人向け外国為替証拠金業者を含む)、投資顧問業者、アグリゲーター、及びこれらに類する仲介人／代理人、
- 外国為替ホールセール市場向けの送金事業者、両替商、及びマネーサービス業者、
- 電子取引プラットフォーム、
- 取引確認及び決済用のプラットフォーム、及び
- 関係する法域において外国為替市場参加者と分類される組織。

目安として、次の個人或いは組織は、上記(i)～(iv)に該当する市場参加者として外国為替活動に従事しているとは考えられない。

- レート配信プラットフォーム、
- 個人顧客向けの送金事業者、両替商、及びマネーサービス業者、
- プライベートバンキングの顧客で、個人として又は個人投資ビークルを介して取引を行う者、及び

³ 中央銀行による、その法律上の義務又は政策上の機能の履行のための取引は、中央銀行が自ら行う場合と、金融機関及び国際機関等の他の市場参加者が代理人として、或いはその他の方法で中央銀行の代わりに行われる場合があることに注意。

- 個人顧客全般。

外国為替市場における市場参加者は、その種類及び市場への関与の度合いから見て非常に多様である。グローバル外為行動規範は、これらの市場参加者全てに適用されることを想定しているが、どのように適用されるかの詳細は、それぞれの活動内容に因ることになる。実際には、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。究極的には、どのような方策をどのように採るかという判断は、適切な内部評価を反映した上で、各市場参加者に委ねられている。

付属書3は「遵守意思表明」(Statement of Commitment)のフォームである。遵守意思表明の使用は、グローバル外為行動規範と同様に自主的なものであるが、外国為替市場における透明性、効率性、及び機能性を向上させるというグローバル外為行動規範の目的を後押しするために様々な方法で活用することができる。遵守意思表明には、その背景に関する説明文書も添付されている。

倫理

基本原則

市場参加者は、外国為替市場の公正性及健全性を促進すべく、高い倫理観のもとプロフェッショナルな態度で行動することが期待されている。

市場参加者の倫理的かつプロフェッショナルな行動は、外国為替市場の公正性及び健全性を支えるものである。適切な判断を行うことは倫理的かつプロフェッショナルに行動するための基礎であり、市場参加者(企業及びその従業員の両方を指す)は、グローバル外為行動規範の各ガイダンスを適用する際、及び外国為替市場に参加する際は常に、以下のハイレベルな原則に沿って行動すべきである。

原則 1

市場参加者は、最高の倫理基準を目指すべきである。

市場参加者は、次のことを行うべきである。

- 顧客及びその他の市場参加者との取引において、**正直**に行動すること、
- 顧客及びその他の市場参加者との取引において、一貫しており、かつ適度に透明性のある態様で、**公正**に行動すること、及び
- 特に疑わしい慣行及び行動を回避し、これに対処する場合等には、**誠実**に行動すること。

次の各当事者は、それぞれの立場において高度な行動基準を維持する責任を負っている。

- 各企業は、自社内における倫理価値観及び倫理的な行動を推進し、外国為替市場において高い倫理基準をより幅広く促進する努力をサポートし、自社の従業員がそのような努力に積極的に関与するよう促すべきである。
- 上級管理職及び現場の管理職は、自社の企業文化に倫理的な慣行を積極的に根付かせ、これをサポートし、従業員に対して適切なアドバイスができるように備えておくべきである。
- 従業員は倫理上の問題に直面したとき、非倫理的な行動についての責任を負うことを想定して判断を行い、適宜専門家のアドバイスを求めるべきである。従業員は、状況を考慮したうえで、内部又は外部の適切な関係者に懸念事項を報告及び／又はエスカレーションすべきである。

原則 2

市場参加者は、最高のプロフェッショナル基準を目指すべきである。

外国為替市場において最高水準のプロフェッショナリズム及び最高水準の業務遂行を維持することは、全ての市場参加者の共通の利益に資するものである。

高い水準の業務遂行は次のことによって支えられている。

- 準拠法について十分に理解し、遵守すること、
- 対象業務について十分な経験、実務的知識、及び資格を有していること、
- 十分な能力とスキルをもって業務を行うこと、
- 取引実行方法、記録保持、及び倫理的行動等に関する自社のガイドライン及び業務手続き等に沿ってプロフェッショナルとしての判断を行うこと、及び
- 広範な外国為替市場において最高水準のプロフェッショナリズムの推進に努めること。

企業は、適切なトレーニングを受け、職務をプロフェッショナルに遂行するために必要な経験を有する従業員を有するべきである。

原則 3

市場参加者は、利益相反を認識し、これに対処すべきである。

市場参加者は、市場参加者の倫理的判断やプロフェッショナルな判断を阻害する、若しくはその可能性があると考えられる実際の及び潜在的な利益相反を認識すべきである。市場参加者はこれらの利益相反を排除するか、合理的に排除することが困難な場合には、顧客及びその他の市場参加者の公平な取扱いができるよう、利益相反を理由として当該取引を差し控えることを含め、効果的に管理すべきである。

従業員は、利益相反が生じる可能性があることを認識し、その分野における自社のポリシーに従うべきである。

利益相反が生じ得る場面の例としては次のようなものがある。

- 個人若しくは会社の利益が顧客若しくはその他の市場参加者の利益と相反する場合、又はある顧客の利益が別の顧客の利益と相反する場合、
- 個人的な関係、
- 贈答及び企業接待、及び

- 個人勘定での取引。

市場参加者は、利益相反を排除又は管理するための適切かつ効果的な仕組みを策定しておくべきである。これには以下のようなものを含む。

- 職務及び／又は指揮命令系統の分離、
- 情報ウォールの設定(例として、特定の部門間の物理的な分離及び／又は電子的な分離)、
- 利益相反を生じる可能性のある職務がある場合に、担当従業員の職務を変更すること、
- 利益相反の特定及び対処が出来るよう、該当する従業員に対して研修を行うこと、
- 認識された利益相反、個人的な関係、並びに贈答品及び企業接待の受領に関してその申告ポリシーの策定及び／又は記録化を実施すること、及び
- 個人勘定での取引に関するポリシー及び管理を策定すること。

特定の利益相反について、合理的に排除することが困難又は効果的な管理(該当するサービス又は業務の引受を中止することを含む)ができないとの判断がなされた場合には、市場参加者は、影響を受けた当事者らがその取引又はサービスの継続を希望するか否か事前に判断できるようにするため、その利益相反について十分に詳細な情報を開示すべきである。

ガバナンス

基本原則

市場参加者は、自己の外国為替市場活動について、責任を明確化し包括的な監督を行い、かつ外国為替市場への責任ある関与を促進するため、健全で効果的なガバナンス体制を有することが期待されている。

グローバル外為行動規範に規定されている原則を促進しサポートするため、適切なガバナンス構造を構築すべきである。各企業のガバナンス構造は、その複雑さ及び範囲において異なるものとなる可能性がある。採用される構造の詳細は、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に見合ったもので、準拠法を考慮したものであるべきである。

原則 4

市場参加者の外国為替事業の戦略及び財務の健全性について最終的な責任を負う組織又は個人は、市場参加者の外国為替業務について適切な監視、監督、及び管理ができるよう、十分かつ効果的な構造及び仕組みを策定しておくべきである。

市場参加者の外国為替事業の戦略及び財務の健全性について最終的な責任を負う組織又は個人は、以下のものを策定しておくべきである。

- 市場参加者の外国為替業務に関して、明確に規定された透明性の高い責任体制を有する業務構造、
- 適切な管理情報に基づく、市場参加者の外国為替業務についての効果的な監視、
- 市場参加者の日々の外国為替業務に対して責任を負う上級管理職に対して、効果的に意見することを推奨する環境、及び
- 市場参加者の外国為替業務が、その業務上のリスク及び行動上の義務を反映した態様で行われているかを評価するための独立した管理機能及び仕組みを維持すること。かかる機能は、十分な権限及びリソースを有しており、市場参加者の外国為替業務戦略及び財務健全性について最終的な責任を負っている組織又は個人にアクセスできるものとすべきである。

上記を実施するにあたっては、市場参加者が従事する活動の種類(市場参加者による電子取引活動又はプライムブローカーサービスの提供及び利用の有無等)を考慮に入れるべきである。

原則 5

市場参加者は、自己の外国為替業務に関して倫理的かつプロフェッショナルな行動の確固たる文化を根付かせるべきである。

市場参加者は、例えば、以下のようなことを行うべきである。

- ・ 上級管理職が、関連する従業員に対し、望ましい慣行、価値、及び行動について、明確に説明し、率先垂範すること、
- ・ 関連する全ての従業員について(i)外国為替市場における自身の活動において遵守すべき価値観及び倫理・行動の基準、及び(ii)該当する準拠法(原則 25 を参照)についての認識と理解を促進し強化するために適切な方策を採ること、及び
- ・ 関連する全ての従業員(上級管理職も含む)に対して、市場参加者のポリシーに違反・逸脱する行為があった場合には、懲戒及びその他の処分が下される可能性がある点について認識させること。

原則 6

市場参加者の報酬及び昇進の制度は、倫理基準及びプロフェッショナルとしての行動基準に沿った市場慣行及び行動を促すものであるべきである。

市場参加者である企業の報酬及び昇進の制度は、当該企業における倫理基準及びプロフェッショナルとしての行動基準に沿った慣行及び行動を促すものであるべきであり、従業員に対し、不適切な行動や慣行、又は業務にかかるリスク限度を超えたリスクテイクへの動機を与えてはならない。

考慮すべき事柄としては以下のようなものがあるが、これらに限られるものではない。

- ・ 固定報酬と変動報酬のバランス、
- ・ 変動報酬の支払の形式及びタイミング、
- ・ かかる報酬制度において、該当する従業員の利益が企業の短期的及び長期的利益の両方に沿ってどのように調整されているか、及び
- ・ 不適切な慣行又は行動を抑止するための適切な仕組み。

原則 7

市場参加者は、潜在的な不適切な慣行及び行動に対して、効果的に対応するための適切なポリシー及び手続きを有しておくべきである。

市場参加者は、(i)不適切な可能性のある慣行及び行動についての懸念を報告するための秘匿性の高い報告経路を従業員又は社外関係者に対して提供し、(ii)報告された内容について適切な調査及び対応を行うため、効果的な仕組みに基づくポリシー及び手続きを維持すべきである。

特に、企業は、不適切な可能性のある慣行及び行動(違法な、非倫理的な、又は疑わしい慣行及び行動を含むが、この限りではない)に関する懸念について、どこにどのように報告すれば、秘密裏に、

報復措置のおそれを抱かずに済むのか、関係する従業員及び社外関係者に対して明確にすべきである。

不適切な可能性のある慣行及び行動に関する報告は、独立した立場の者又は組織によって調査されるべきである。調査を行う者又は組織は、十分なスキルと経験を有しているべきで、調査を行う上で必要となるリソース及びアクセス権を与えられるべきである。

市場参加者は、問題事案の性質及び複雑さを考慮に入れた上で、合理的な期間内に調査を完了し適切な結論を出すべきである。調査の完了前に社内でのエスカレーション及び外部への報告を行うことが適切な場合もある。報告及び結論は、市場参加者の社内の適切な個人に対して通知されるべきであり、適切な場合には規制当局又は公的当局に報告されるべきである。

取引執行

基本原則

市場参加者は、頑健、公正で、開かれた、流動性が高く、適度に透明な外国為替市場を実現すべく、取引の交渉及び執行において、注意を払うことが期待されている。

為替取引の執行は、取引経路が多岐にわたり、かつその過程においてそれぞれの市場参加者が異なる役割を果たしている等、多様である。為替取引における全市場参加者は、取引執行における各自の役割にかかわらず、外国為替市場の円滑な機能をサポートするよう、誠実に行動すべきである。

原則 8

市場参加者は、自己が取引を行う立場について明確にしておくべきである。

市場参加者は、オーダーの管理及び取引の執行における自己の役割及び立場について理解し明確に伝達すべきである。市場参加者は、自己の役割について全ての取引に適用される基本契約又はその他の取引条件を規定するか、取引毎に自己の役割を規定することで取引関係を管理することができる。市場参加者が自己又は相手方の立場の変更を希望する場合は、代替措置について両当事者が合意すべきである。

顧客のオーダーを受けた市場参加者は、以下のとおり行動することが想定される。

- エージェントとして、顧客の指示に基づき顧客を代理して、自らはそのオーダーに関連するマーケットリスクを取らずにオーダーを執行する、又は
- プリンシパルとして、オーダーに関連するマーケットリスク、信用リスク等のリスクを引き受けて行動する。プリンシパルは取引の当事者として行動し、両当事者が合意するまでは、オーダーを執行する義務は生じない。オーダーの受諾により、プリンシパルに執行にかかる裁量が付与される場合には、合理的かつ公正に、顧客にとっての不利益が生じない方法で裁量を行使すべきである。

原則 9

市場参加者は、自己が取引を行う立場に基づき、顧客のオーダーを公正かつ透明性をもって取り扱うべきである。

市場参加者は、顧客のオーダーを、公正に、かつ透明性をもって取り扱うことが期待されている。その具体的な方法及び関連する適切な慣行の内容については、上記の原則 8 で説明したとおり、市場参加者の役割によって異なる。外国為替市場では、伝統的にプリンシパル取引が主流となっているが、一部にエージェント取引が存在する。そのため、この原則は、プリンシパル取引、エージェント取引双方のケース、さらには電子取引プラットフォーム及びインターディーラーブローカーのケースも想定している。

役割

役割にかかわらず、オーダーを取り扱う市場参加者は、次のことを行うべきである。

- 顧客にとって公正で透明性のある結果を得るための、明確な基準を有すること、
- 真実を述べること、
- 明確で誤解の余地のない表現を使うこと、
- 提示している価格が、取引可能なものか、単なる気配値なのかを明確にすること、
- 顧客が顧客自身にとって不適切と思われる商品についてのオーダーを依頼してきた場合、それを拒否するための適切なプロセスを用意しておくこと、
- マーケットを混乱させる意図をもって取引を行わないこと(詳細については取引執行の原則 12 を参照)、及び
- 顧客オーダーの交渉を行う前に、顧客に対して適切な開示及び情報の提供を行うことで、顧客が取引を行うべきか否かについて十分な判断材料を持った上で決定できるようにすること。

市場参加者は、顧客に対して、次のような事柄について認識させるべきである。

- オーダーが合算ベース又は時間順に取り扱われるのか等、オーダーの取り扱い及び取引がどのように行われるのか、
- 顧客に開示している取引条件に基づき、取引執行が電子又はマニュアルで行われる可能性、
- 取引執行ポリシーに影響する可能性のある様々な事柄。一般的には、ポジショニング、顧客のオーダーを管理している市場参加者がオーダーに関連するリスクを負担しているか否か、その時点での流動性及びマーケットの状況、その他の顧客のオーダー及び／又は取引戦略が含まれる、
- 裁量が行使される、又は行使が想定される場合、裁量の行使方法、及び
- 可能な場合には、タイムスタンプにかかるポリシーや、タイムスタンプがオーダーの受領時及びオーダーのトリガー・執行時の両時点において適用されるのかといった点(詳細についてはリスク管理とコンプライアンスの原則 36 を参照のこと)。

顧客のオーダーをプリンシパルとして扱う市場参加者は、次のことを行うべきである。

- プリンシパルとして市場参加者が顧客と取引する根拠となる、条項及び条件(次のような内容を含むもの)を開示すること、
 - 当該プリンシパルが取引当事者として行動し、顧客の取引相手として取引を行うこと、
 - 当該プリンシパルが、RFQ(request for quote)、気配値リクエスト、オーダーについての相談又は発注、その他取引執行につながる可能性のあるあらゆる意向表明を受けて、どのようにコミュニケーションを行いまた取引を行うのか、及び
 - 当該市場参加者がプリンシパルとして行う取引と、マーケットメイキングの間で生じ得る・生じた利益相反をどのように特定し、対処するのか。
- マーケットリスクが移転される時点について明確にすること、
- マーケットメイキングやヘッジ等のリスク管理が、トレーディング戦略、ポジショニング、想定されるリスク、その時点での流動性やマーケット状況にふさわしいものであること、及び
- グローバル外為行動規範の他所に規定された適切なガイドラインに沿った、マークアップポリシーを社内ルールとして整備しておくこと。

顧客のオーダーをエージェントとして取り扱う市場参加者は、次のことを行うべきである。

- エージェントとしての顧客との関係性について、顧客に対して説明を行うこと、
- 顧客により依頼された結果を達成すべく努めること、
- 顧客のオーダーに関係する以下のような情報を提供する、透明性のあるオーダー執行ポリシーを設定すること、
 - 顧客のオーダーをどの市場で執行しうなのか、
 - 取引を執行する場所(venues)の選択に影響を与える事柄、
 - エージェントが顧客のオーダーを速やかかつ公正に執行する方法。
- 契約期間を通じて適用される報酬及び手数料等の取引条件について顧客に対して透明性を担保すること、及び
- エージェントとして受けたオーダーに関する情報は、競争力のあるクオートのために必

要な限りにおいてのみ、マーケットメイク又はプリンシパルとして取引しているトレーディングデスクと共有することができる(詳細については情報共有の原則 19 を参照)。

外国為替電子取引プラットフォームを運営している市場参加者は、以下のことを行うべきである。

- 利用者にとって透明性のあるルールを策定すること、
- 電子レート配信サービスの利用に適用される可能性のある制限又は義務について明確化すること、
- マーケットリスクが移転する時点について明確にすること、及び
- (顧客が利用可能な全てのサービスから選択する機会を持てるよう) マーケットデータ等、提供されているサブスクリプションサービス及び関連する便益に関する適切な開示を行うこと。

インターディーラーブローカー(「IDB」)として取引を行う市場参加者は、以下のことを行うべきである。

- エージェントとしての役割において顧客のオーダーを取り扱う市場参加者に関して上記で説明されているものと同様の期待を満たすこと。

IDB は、ボイスブローカー等、ボイスで運営することも、一部又は全部を電子的に運営することも可能である。電子的要素も有している IDB は、外国為替電子取引プラットフォームでもあるとみなされ、従って、外国為替電子取引プラットフォームを運営している市場参加者について期待される内容も満たすべきである。

顧客として取引を行う市場参加者は、以下のことを行うべきである。

- 上記の他者に対して期待すべき責任について認識すること、
- 自己が依頼し引き受ける取引に伴うリスクを認識すること、及び
- 自己が受ける執行サービスについて定期的に評価すること。

原則 10

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって、また注文方式の違いも考慮しつつ取り扱うべきである。

市場参加者は、執行においてオーダー方式別に配慮すべき事項があることに留意すべきである。

顧客のストップロスオーダーを扱う市場参加者は次のことを行うべきである。

- ストップロスオーダーの条件を定めるために必要な、参照価格 (reference price)、金額、期間、及びトリガー等の情報を顧客から得ること、
- リスク管理取引がストップロスオーダーのトリガーレベルに近い水準で執行される可能性について顧客に開示すること、及び
- それらのリスク管理取引が参照価格 (reference price) に影響を与え、ストップロスオーダーがトリガーされるきっかけとなり得るということを顧客に対して開示すること。

容認されない慣行の例

- ストップロスオーダーの水準にマーケットを動かすことを意図した取引又はその他の行為、及び
- 予め損失を負うことを前提としたストップロスオーダーを提示すること。

顧客のオーダーを執行する市場参加者(オーダーを部分執行する場合も含む)は、次のことを行うべきである。

- 顧客のオーダーの執行の是非及び方法については、その時点でのマーケットの状況及びその他顧客に対して開示された関連する事柄に基づき、その他関連のあるポリシーにも留意しつつ、公正かつ合理的に判断すること、
- 顧客のオーダーの執行(部分執行も含む)の是非及びその方法について判断し、その内容を実務上可能な限り速やかに顧客に伝えること、及び
- 顧客のオーダーのうち、顧客に指定された条件の範囲内で、複数の顧客のオーダー間の優先順位やその顧客に対してその時点のクレジットラインの利用状況等に応じ、執行可能なオーダーを全て執行すること。

特定のフィキシングレートで取引を行うオーダー(フィキシングオーダー)を取り扱う市場参加者は次のことを行うべきである。

- これに伴うリスクを理解し、適切な手続きを認識すること、
- 共謀等により、不適切な情報共有を行わないこと又は為替レートに影響を与えようとしないこと、
- 直接的に、又はフィキシングにかかる顧客関連フローを通じて、自身が利益を得るためにフィキシングレートに故意に影響を及ぼさないこと、

- FSB(金融安定理事会)の外国為替指標に関する報告書⁴における提言に沿って行動すること。例えば以下のことを含む
 - 透明性のある手法で、かつ、かかる取引を受諾することにより負うリスクに見合ったプライシングを行うこと、
 - フィキシングオーダーの受領及び執行に関する内部ガイドライン及び手続きを制定し実行すること。

容認される慣行の例

- マーケット価格及び顧客の取引結果に対して故意に悪影響を与えない限りにおいては、フィキシングウィンドウの前、フィキシングウィンドウ内、及びその後にならば顧客のオーダーの取引を行うこと。
- 顧客のオーダーを纏め、ネットティング後の金額で執行すること。

容認されない慣行の例

- 顧客に不利になるよう価格の吊り上げ又は押し下げを行う意図で、フィキシングウィンドウ内で数秒以内の間に、顧客のオーダーを超える量の売買を行うこと、
- マーケット価格及び顧客の取引結果にとって故意に悪影響を与える目的で、フィキシングウィンドウの直前に売買を行うこと、
- フィキシングウィンドウ内に、顧客に不利になるようなフィキシングレート(注文)の操作を企図し、大口の取引意図を見せること、
- 特定の顧客がフィキシングレートで取引していることを他者に伝えること、及び
- 顧客の利益に反して、他の市場参加者と共謀してフィキシングレートを吊り上げ又は押し下げること(情報共有の原則 19 及び 20 を参照)。

最後に、相当規模のマーケットインパクトを生じる可能性のあるオーダーを取り扱う市場参加者は、特に細心の注意を払うべきである。例えば、吸収合併に関連するもの等、事業上必要とされる一定の取引で、相当規模のマーケットインパクトを生じる可能性のあるものがある。

原則 11

市場参加者は、プリンシパルとして取引を行う場合に限り顧客のオーダーについてブリヘッジを行い、かつそのブリヘッジは公正かつ透明性をもって行われるべきである。

⁴ Financial Stability Board Final Report on Foreign Exchange Benchmarks, September 30, 2014. を参照。

プリヘッジは、執行が見込まれる単一、又は複数の顧客のオーダーについてのリスク管理で、こうしたオーダー及び取引において顧客の利益となるように企図されている。

市場参加者は、顧客に対する不利益を生じさせたりマーケットを混乱させたりするような目的・手法でない場合に限り、プリヘッジを行うことができる。市場参加者はプリヘッジの手法について、顧客が執行に関する自身の選択肢を理解できるように、顧客に対して伝えるべきである。

- 上記の原則に従ってプリヘッジが行われているかについて評価するにあたり、市場参加者は、その時点のマーケットの状況(流動性等)及び執行が見込まれる取引の規模及び性質を考慮すべきである。
- 市場参加者は、プリヘッジを行っている間も、リスク管理、マーケットメイク、及び他の顧客のオーダー執行等の業務を継続して行うことができる。上記の原則に従ってプリヘッジが行われているかについて検討する際には、単一の取引に対するプリヘッジは、市場参加者の全体的なエクスポージャーを考慮に入れた取引ポートフォリオの一部としてみなされるべきである。
- 市場参加者がエージェントとして行動している場合、プリヘッジを行うべきではない。

プリヘッジに関する具体的な例示については、付属書1を参照。

原則 12

市場参加者は、市場機能や価格発見プロセスを阻害するような意図をもって、取引の要求、オーダーの発注、又は価格の提示を行うべきではない。

市場参加者は、マーケット機能の阻害やマーケットの健全性の毀損を意図した取引戦略又はクオートを行うべきではない。そのような取引戦略は、過度の遅滞、人為的な価格変動、又は他の市場参加者の執行遅滞を発生させ、マーケットの価格、深さ、又は流動性について誤った印象を与える可能性のあるものも含まれる。かかる戦略には、トレーダーが、執行前に取り消しする意図のビッド又はオファーを提示する「スプーフィング」、「フラッシング」、又は「レイヤーリング」、及びマーケットの価格、深さ、又は流動性について誤った感覚を生むような「クオートスタッフィング」又は「ウォッシュトレード」といった、共謀及び／又は相場操縦行為も含む。

クオートをする市場参加者は常に、取引を行う明確な意図を持ってクオートすべきである。参照目的(reference purposes)の価格はその旨を明示すべきである。

市場参加者は、マーケットの状況及び取引及びオーダーがマーケットに与え得るインパクトについて適切に検討すべきである。取引は、取引時点でのマーケットの実勢価格又はレートにて行われるべきである。ヒストリカルレートロールオーバー等の例外的なケースについては、内部コンプライアンスポリシーにおいて規定されるべきである。

顧客のオーダーを扱う市場参加者は、取引の目的がマーケットの機能を阻害又は歪めることであると信じる根拠がある場合には、例外なくその取引を拒否できる。市場参加者は適切にエスカレーションすべきである。

オーダーの取扱い及び市場の混乱を説明する例示については、付属書1を参照。

原則 13

市場参加者は、取引及び／又はオーダーに関連して参照価格(*reference price*、高値及び安値を含む)がどのように設定されるのかについて理解すべきである。

この理解は、両当事者間における開示等の適切なコミュニケーションによって裏打ちされているべきである。この参照価格(*reference price*)の設定に際して第三者価格ソースを利用している場合、両当事者はその算出方法や、当該第三者価格ソースが得られない場合の代替策について理解しているべきである。

原則 14

プリンシパルとして行動している市場参加者が顧客取引に対して適用するマークアップは、公正かつ合理的なものであるべきである。

マークアップは、市場参加者が引き受けるリスク、経費、及び特定の顧客に対して提供するサービス等、様々な事項に対して市場参加者に支払われる対価として、最終的な取引価格に含められるスプレッド又は手数料である。

市場参加者は、自己の行っている外国為替業務に関して、以下の事項等を記載した文書を作成し開示することにより、透明性を促進すべきである。

- 最終価格にはマークアップが含まれている可能性があることを顧客に対して明確にする、
- 同一又は類似の取引について、提示される取引価格が顧客毎に異なり得ることを顧客に対して明確にする、
- マークアップの要素(特定の取引の性質に関連するもの、顧客との総合的な関係性に関連するもの、及び関連する経費等を含む)を示す等して、顧客がマークアップの決定について理解できるようにする、及び
- 特定の水準にリンクした、又は特定の水準でトリガーされるオーダーのプライシング及び／又は執行に対して、マークアップがどのように影響するのかについて顧客に対して開示する。

市場参加者である企業は、従業員が適切かつ公正にマークアップを決定できるよう、ポリシー及び手続きを策定しておくべきである。これらのポリシー及び手続きには少なくとも次の内容を含むべきである。

- 顧客に対して適用されるレートが、市場の状況及び内部的なリスク管理の慣行やポリシーに照らして公正かつ合理的なものとなるためのガイダンス、及び
- 従業員がマークアップの決定に際して、正直に、公正に、かつプロフェッショナルに行動できる(顧客に対してマークアップに関する誤った情報を伝えないことを含む)ようにするためのガイダンス。

市場参加者は、自社のマークアップ慣行が自社のポリシー及び手続き、顧客への開示に合致しているかについて、モニタリングするプロセスを策定しておくべきである。マークアップは、市場参加者の社内における監督及びエスカレーションプロセスの対象とすべきである。

マークアップを説明する例示については、付属書1を参照。

原則 15

市場参加者は、外国為替市場の機能度を高めるため、実務的に可能な限り迅速に取引の齟齬を特定し是正すべきである。

市場参加者は、自己の外国為替業務により生じる取引の齟齬の件数をできる限り少なくするよう設計された効果的なポリシー及び手続きを持ち、かかる齟齬については、速やかに対処すべきである。

プライムブローカーとして活動する市場参加者は、顧客に対し許可した取引の信用リスクを引き受けるという特別な役割を担う。顧客の身元が把握できる場合には、プライムブローカー顧客及び執行ディーラーは、プライムブローカーを通じて取引条件のタイムリーな修正及びマッチングを実現できるよう、取引齟齬を解決する責任を負っている。

匿名でのマーケットアクセスが提供された場合、アクセス提供者が取引齟齬の解決を支援すべきである。

取引確認及び決済における齟齬については原則 48 を参照。

原則 16

ボイスブローカーとして活動する市場参加者は、取引当事者間のクレジットが不十分な場合にのみネームスイッチを行うべきである。

ネームスイッチを引き受けるボイスブローカーは、以下のことを行うべきである。

- 当該取引について、適切な管理とモニタリングを行うこと、
- 適切な承認を得ること、
- 関連する機密情報を適切に保護しつつ、可能な限り速やかに当該取引を執行し記帳する

こと、及び

- 当該取引について適切な記録を保持すること。

ディーラーはいかなる場合にも、ネームスイッチについての謝礼をブローカーに要求したり受領したりすべきではない。

原則 17

ラストルックを採用している市場参加者は、透明なかたちでそれを適用するとともに顧客に対して適切な開示を行うべきである。

ラストルックとは、電子取引において、取引依頼を受ける市場参加者が、取引依頼について自己の提示価格で執行するか否かについて最終的な判断を下す機会を与えられる慣行である。取引依頼を受ける市場参加者がラストルックを適用する場合、その枠組み及び利用に関して、開示されている条件に沿った統制と管理を整備しておくべきである。これには、適切な管理及びコンプライアンス部門による監督等が挙げられる。

市場参加者は、ラストルックがどのように自己の取引に適用されるのかについて顧客が十分な情報を得て理解した上で判断できるよう、自己のラストルック慣行について透明性を確保すべきである。市場参加者は、少なくとも、価格変動(上下両方向)が取引の受諾又は拒否の判断に影響を与えるか否か、影響がある場合にはどのように影響するのか、ラストルックの判断を行うために想定されている又は通常要する時間、及びより根本的に、ラストルックを適用する目的、について開示すべきである。

ラストルックは、注文の有効性及び／又は価格の妥当性を検証するリスク管理上の仕組みであるべきである。有効性の確認は、取引依頼に含まれている取引詳細が取引執行上の観点から適切であり、またその取引を行うために十分なクレジットがあることを確認する目的で行われるべきである。価格の妥当性の確認は、取引依頼がなされた価格がその顧客に適用できる実勢価格と一致しているかを確認することを目的とすべきである。

ラストルックにおいて、市場参加者は、有効性及び価格の妥当性の確認プロセスに基づき、顧客の取引依頼を受諾するか拒否するかについて、専権的な裁量を有しているため、取引依頼が受諾されなかった場合に生じるマーケットリスクは顧客が負うことになる。従って、グローバル外為行動規範の該当する原則に沿い、

- ラストルックは、顧客の取引依頼を受諾する意図無く、情報収集を目的として利用されるべきではない。
- 市場参加者が取引依頼を受領し、ラストルックウィンドウが開始した時点から機密情報が発生し、この機密情報の使用は、情報共有に関する原則 19 及び原則 20 に沿って行われるべきである。

- 市場参加者はラストロックウィンドウ中に顧客からの取引依頼から得られる情報を利用した取引活動を行うべきではない。そのような取引活動は、(1)取引依頼から得られる情報に基づいた電子取引プラットフォーム上でのあらゆるプライシング行為(pricing activity)、(2)取引依頼から得られる情報に基づいたあらゆるヘッジ行為を含む。このような行為は他の市場参加者に対して顧客の取引意図を伝えてしまうリスクがあり、市場価格を顧客にとって不利な方向に動かし得る。顧客の取引依頼が結果的に拒否された場合、そのような取引活動は顧客にとって不利益となり得る。

このガイダンスは以下の**全て**を満たす合意がある場合には適用されない。

1. 市場参加者が、顧客からの取引依頼があった際に、市場リスクを取らずに顧客の取引依頼に応じるために、それに先立ってオフセットする取引を市場で行うという明確な理解があること
2. ラストロックウィンドウ中の取引量の全てが顧客に渡されること
3. この理解が適切に文書化され、顧客に開示されること

市場参加者が、取引依頼に関連する情報の適切な取扱等、顧客の取引依頼がどのように扱われているかについて顧客と対話ができることは、適切な慣行である。こうした対話は、顧客の取引依頼に関するプライシングや執行についての透明性を高める尺度を含み、顧客が継続的に自身のニーズに合致した執行方法となっているかどうかを評価するために、顧客による取引依頼の取扱われ方の評価の一助となるべきである。

原則 18

顧客に対してアルゴリズム取引又はアグリゲーションサービスを提供している市場参加者は、その仕組みについて十分な開示を行うべきである。

市場参加者は、アルゴリズムを用いたコンピュータプログラムによりオーダーの価格及び数量等の様々な取引条件を決定するアルゴリズム取引サービスを顧客に提供することができる。

市場参加者は、オーダールーティングを含め、複数の流動性ソースや取引執行が行われるプラットフォームへのアクセスを提供する、アグリゲーションサービスを顧客に対して提供することもできる。

顧客にアルゴリズム取引やアグリゲーションサービスを提供している市場参加者は、以下のことを開示すべきである。

- 関連する機密情報を適切に保護した上で、サービスのパフォーマンスを顧客が評価できるようにするため、アルゴリズム執行戦略又はアグリゲーション戦略についての明確な説明および十分な情報提供、
- アルゴリズムの提供者又はアグリゲーションサービスの提供者がプリンシパルとして執行し得るか、
- サービスの提供に適用される手数料、

- アルゴリズム取引サービスの場合には、発注の際のルーティング優先順位の決定に関する一般的な情報、及び
- アグリゲーションサービスの場合には、アクセスが提供されている流動性ソースについての情報。

アルゴリズム取引提供者の顧客は、取引戦略が顧客自身の執行戦略に見合ったものであるかどうか、継続的に評価するために、このような開示されたデータや情報を利用すべきである。

取引プラットフォームにアクセスするためにアグリゲーターを利用する顧客は、アグリゲーターに表示される価格を決定するパラメータを理解すべきである。

アルゴリズム取引又はアグリゲーションサービスを提供する市場参加者は、そのサービスを顧客に対して開示されている内容で提供すべきである。

情報共有

基本原則

市場参加者は、分かりやすく正確なコミュニケーションを行うことや機密情報を守ることにより、頑健、公正で、開かれた、流動性が高く、適度に透明な外国為替市場の実現を後押しするような効果的なコミュニケーションを促進することが期待されている。

I. 機密情報の取扱い

原則 19

市場参加者は、機密情報を明確かつ効果的に特定し、アクセスを適切に制限すべきである。

市場参加者は、機密情報を特定すべきである。機密情報とは、市場参加者によって受領又は生み出されたもののうち、公開されていない以下の情報を含む。

- (i) 外国為替取引情報。これは、市場参加者自身又はその顧客の、過去、現在、及び将来の取引活動又はポジションに関する情報、或いはこれらの取引活動の過程において受領若しくは生み出された慎重に扱われるべき関連情報等、多様な形式を取り得る。例としては次のようなものが含まれるがこの限りではない。
 - 市場参加者のオーダーブックの詳細、
 - その他の市場参加者の取引意図(Axe)、
 - 市場参加者によってその顧客に対して提供されるスプレッドマトリックス、及び
 - 指標(ベンチマーク)を使用したオーダー。
- (ii) 指定された機密情報。市場参加者は、機密、専有的、その他の情報について、より高い非開示基準に基づいて取り扱うことについて他者と合意し、それを書面による非開示契約、又はそれに類する秘密保持契約の対象とすることができる。

機密情報の特定は、市場参加者に課され得る法律上又は契約上の制約に則して行われるべきである。

市場参加者は、機密情報へのアクセスを制限しこれを保護すべきである。

- 市場参加者は、リスク管理上、法律上及びコンプライアンス上の必要性等、当該情報を受領する正当な理由がある内部又は外部の関係者に対して開示する場合を除き、機密情報を開示すべきではない。

- 市場参加者は、内部又は外部の関係者が当該情報を不正使用するとみられれば、いかなる場合も機密情報を開示すべきではない。
- 上記又は顧客と特段の合意がある場合を除き、顧客、潜在顧客、又はその他の第三者から取得した機密情報は、それが提供された目的に限り使用されるべきである。
- プライムブローカーとして活動する市場参加者は、プライムブローカー業務と他のセールズ及びトレーディング業務との間を適切なレベルで分離すべきである。
 - 利益相反の可能性を回避するため、プライムブローカーは適切に情報を遮断するべきである。
 - プライムブローカーは、他社に求める基準及び自社で採用する基準について、透明性を確保すべきである。

マーケットカラーについての議論は原則 22 を参照。

原則 20

市場参加者は、特定の場合を除き、外部者に対して機密情報を開示すべきではない。

市場参加者は、特定の場合に限り、機密情報を開示すべきである。例えば、以下のような場合であるがこの限りではない。

- 代理人、市場仲介人(ブローカー若しくは取引プラットフォーム等)、又は他の市場参加者に対して、取引の執行、処理、清算、更改、又は決済のために必要な範囲において開示する場合、
- 相手方若しくは顧客の同意を受けて開示する場合、
- 準拠法に基づき公開することが義務づけられた場合、若しくは関連する規制当局又は公的当局から要請された場合、
- 政策上の目的で中央銀行から要請された場合、及び
- 機密情報を開示する市場参加者と同様に機密情報を保護するという条件で、アドバイザー又はコンサルタントに対して開示する場合。

市場参加者は、他の取引当事者の機密情報の漏洩に繋がらず、マーケットの機能の混乱若しくは価格発見プロセスを阻害する目的でなく、その他相場操縦又は共謀の行為を助長しない場合に限り、自身の過去のポジション及び／又は取引についての情報を自発的に共有する判断を行うことができる。

市場参加者は、原則 20 に照らして適切な場合にのみ機密情報を尋ねるべきである。

機密情報の開示・非開示の判断に際して、市場参加者は、準拠法や開示制限についての顧客との合意事項について考慮すべきである。

II. コミュニケーション

原則 21

市場参加者は、明確・正確・プロフェッショナルな、かつ誤解を生じないような方法でコミュニケーションをとるべきである。

コミュニケーションは、相手が容易に理解できるものであるべきである。従って、市場参加者は、コミュニケーションの相手にとって適切な用語及び言い回しを使用すべきで、不明瞭な表現を使用すべきではない。情報の正確性及び整合性をサポートするため、市場参加者は次の点に留意すべきである。

- 第三者による情報を、情報源(例えば、通信社)であるその第三者のものとして扱うこと、
- 意見は意見として明確にすること、
- 虚偽の情報を伝えないこと、
- 価格変動を生じる可能性のある風説について取り上げる際は適切な判断を行い、風説を風説として特定し、相場操縦又は他の市場参加者を惑わす目的で風説を流布しないこと、及び
- 例えばオーダーの一部を執行する際等に、機密情報を保護する目的で誤解を与えるような情報を提供しないこと。従って、市場参加者は、取引相手からオーダーが全額かと尋ねられた場合には、不正確に全額だと示唆するのではなく、回答を拒否できる。

市場参加者は、従業員によるコミュニケーションが、その従業員が所属している組織、ひいては業界全体に対して影響を与えることに留意すべきである。

原則 22

市場参加者は、情報の機密性を損ねることなく、マーケットカラーを適切に伝えるべきである。

市場参加者の間で、一般的な市場情勢や市場に対する見方、匿名化され合算されたフローに関する情報といったマーケットカラーを適時に共有することは、効率的で開かれた透明な外国為替市場に寄与する。

企業は、マーケットカラーの適切な共有の方法について、従業員に対して明確なガイダンスを示す

べきである。特に、コミュニケーションの対象は、適切に合算され匿名化された情報に限るべきである。そのため、

- コミュニケーションには、具体的な顧客の名称、顧客の身元又は取引パターンを外部に伝える仕組み(例として、特定の市場参加者に紐付けられたコードネーム)、又は個別の顧客に特有の情報を含むべきではない、
- 顧客のグループ、所在地、取引戦略については、市場参加者が元の機密情報を導き出すことができない程度にまで一般化した情報にして伝えられるべきである、
- コミュニケーションは、市場についての見解とその確信度合いを共有することに限るべきで、各自の取引ポジションについて開示すべきではない、
- フローの開示は値幅に限るべきで、特定の顧客又はフローに関する具体的なレートは開示されるべきでなく、取引量については公表されている取引活動を除き、一般化して言及されるべきである、
- 公開されていないオプションの取引意図については、広く観察されている取引スキームや取引テーマの観点で言及されるべきである、
- 取引執行時間については、その取引情報が広く観察可能な場合を除き、幅を持たせて言及されるべきである、
- 市場参加者は、顧客に対しそのオーダー(合算され匿名化されたフィキシングオーダーも含む)の状況について情報を提供する際、その情報に関連する他の市場参加者の利益を保護するよう(同じ又は近いレベルに複数のオーダーがある場合は特に)留意すべきである、及び
- 市場参加者は、マーケットカラーの提供や取得の過程で機密情報を要求すべきではない。

マーケットカラーのコミュニケーションを説明する例示については、付属書1を参照。

原則 23

市場参加者は、認められるコミュニケーションの態様や手段についての明確なガイダンスに従業員に対して示すべきである。

市場参加者は、追跡、監査、記録保持、及びアクセス管理が可能である認可された方法によって他の市場参加者との間でコミュニケーションを行うべきである。使用されるコミュニケーションの手段にかかわらず、情報セキュリティの基準を適用すべきである。可能な場合には、市場参加者は、認められるコミュニケーション手段のリストを保有すべきであり、セールス及びトレーディングデスクのコミュニケーション手段については記録・録音されることが推奨される(特に、取引又はマーケットカラーの共有

に使用される場合)。市場参加者は、緊急事態及び事業継続のために必要な場合等、一定の状況下では、記録・録音されていない通信回線の使用を認めることも検討すべきだが、記録・録音されていない通信回線又は装置の使用が許容される場合のガイダンスに従業員に提示するべきである。

リスク管理とコンプライアンス

基本原則

市場参加者は、外国為替市場への関与において発生するリスクについて効果的に特定し、管理し、報告するための頑健な管理及びコンプライアンス環境を促進し維持することが期待されている。

I. リスク管理、コンプライアンス、及びレビューの枠組み

適切なリスク管理、コンプライアンス、及びレビューの枠組みは、外国為替市場における市場参加者の諸行動から生じるリスクを管理・軽減する様に設定しておくべきである。それらの枠組みは、複雑さと範囲において様々であるが、一般的に以下のような共通点がある。例えば、

- 業務を行うことで生じるリスクを負う事業部門が責任を負う。
- さらに、リスクを伴う活動を監督し事業ラインからは独立してそれらのリスクを評価するリスク管理の機能と、準拠法や基準の遵守をモニタリングする独立したコンプライアンスの機能の両方が存在する場合がある。
- 最後に、内部統制システム、事業活動、リスク管理及びコンプライアンスの機能等を独立してレビューする、レビュー又は監査の機能もある場合がある。

リスクとコンプライアンスの管理について、リスク管理システム内の質量両面の想定についての確認を含め、定期的に独立した他部署からのレビューを受けるべきである。

以下の原則は、リスク管理、コンプライアンス、及びレビューのための頑健な枠組みを実現するための多くの推奨事例を述べているが、全ての推奨が全ての市場参加者にとって適切なものというわけではない。市場参加者は、自己の外国為替業務の規模及び複雑さ、並びに外国為替市場への関わり方の性質に基づき、準拠法も考慮にした上で、どの推奨事例が適切なのか検討すべきである。

原則 24

市場参加者は、リスク管理とコンプライアンスのための枠組みを有するべきである。

これら 2 つ枠組みに共通する要素として次のようなものがある。

- リスク管理及びコンプライアンスの権限や独立性を支持すること等、原則 4 に基づいた、適切な上級レベルの組織又は個人による効果的な監督。具体的には以下の通りである。
 - 上級レベルの組織又は個人が、その組織の外国為替業務のリスク許容度についての戦略的判断を行うべきである。
 - 上級レベルの組織又は個人は、明確に権限、制限、及びポリシーを示している

リスク管理及びコンプライアンスの枠組みについて策定、コミュニケーション、実行、及び定期的な見直しを行う責任を負う。リスクは、策定されたリスク管理及び準拠法の原則に従って、堅実かつ責任をもって管理されるべきである。

- リスク及びコンプライアンス関連の情報を、簡潔かつタイムリーに、正確に、わかりやすく、上級レベルの組織又は個人に提供すること。
- トレーディング機能をリスク管理及びコンプライアンス、ディール処理、会計、及び決済機能から分離すること等、職務や独立した報告ラインの適切な分離。リスク管理者及びコンプライアンス部門の従業員は事業部門と緊密に連携して働くことはできるが、リスク管理及びコンプライアンスの機能は事業部門からは独立しているべきで、収益をあげる活動に直接関与すべきではない。報酬制度は、この独立性を損ねるものであってはならない。
- 十分なリソース及び明確に定められた役割、責任、及び権限(情報及びシステムへの適切なアクセスを含む)を与えられた従業員。これらの従業員は、適切な知識と経験を有し、適切なトレーニングを受けているべきである。

原則 25

市場参加者は、自己の外国為替業務に関連のある全ての準拠法及び基準を熟知し遵守するとともに、適切なコンプライアンスの枠組みを有するべきである。

効果的なコンプライアンスの枠組みは、独立した監督及び管理を行うべきで、以下のようなものが含まれるが、この限りではない。

- 外国為替業務に適用される準拠法及び基準の認識、
- マーケットの悪用、共謀、相場操縦、詐欺、及び金融犯罪を予防及び検知し、外国為替業務全般において生じうる重大なリスクを緩和するための適切なプロセス、
- 準拠法及び基準の遵守について効果的にモニタリングできるようにするための十分な記録の収集及び保持、
- 特定された問題をエスカレーションするための、具体的に規定された報告手続き、
- 不正行為のおそれを検知できるよう、強制休暇等の方法により、関係する従業員の取引アクセスを定期的に制限する必要性を検討すること、
- 準拠法、外部行動規範、及びその他の関係する指針の適切な実施について、ポリシー及び手続き並びにコンプライアンスマニュアル、内部行動規範等のその他文書により、上級管理職及び従業員に対して、アドバイス及び指針を提供すること、

- 準拠法及び基準についての認識及び遵守を確実にするための、トレーニング及び／又は宣誓手続き、
- 日常の活動及び業務をモニタリングするためのプロセスを設定する等、コンプライアンスプログラムを適切に実施し運用すること、及び
- コンプライアンス機能及び管理(機能及び管理上の重大な不備又は機能不全について上級管理職に対して注意喚起する仕組み等を含む)についての定期的なレビュー及び評価。適切な上級レベルの組織又は個人は、問題が発生した場合にはタイムリーに解決するよう監督すべきである。

原則 26

市場参加者は、自らが抱える外国為替リスクを認識し管理するためのシステム及び内部統制を備えた、適切なリスク管理の枠組みを維持すべきである。

効果的なリスク管理は、市場参加者が、自己の晒されている様々な種類のリスク(下記の「主なリスクの種類」を参照)を認識し理解することから始まり、典型的にはリスクリミット及び監視仕組みの設定並びにリスク緩和及びその他の堅実な実務の導入が行われる。効果的なリスク管理の枠組みには、以下のようなものが含まれるが、この限りではない。

- 適切かつ十分に書面化された、リスクリミット設定についての承認プロセス、
- 包括的かつ十分に書面化された、外国為替業務全般にわたるリスク(例として、顧客の取引をプライムブローカーとして仲介する市場参加者又はマーケットアクセスを提供する市場参加者に特有のリスクを含む)の認識、計測、集約、及びモニタリングのための戦略、
- リスクを管理し緩和するための、書面化されたポリシー、手続き、及び管理(定期的に見直しと検討を行うこと)、
- 認知度の向上や遵守を促進するため、組織内においてリスク管理ポリシーと管理について明確なコミュニケーションを行うこと、並びにかかるポリシー及び管理についての従業員の理解をサポートするためのプロセス及びプログラム、
- 効果的なモニタリング及びリスクについてのタイムリーな報告をサポートするための情報システム、
- 適切なエスカレーション、リスク緩和措置、得られた教訓の蓄積等、頑健な事故管理、
- 全ての商品、サービス、及び手続きに関する、新しい又は新たに生じるリスクを認識するための頑健なリスク評価(及び新たな商品、サービス、及び手続きについての承認プロセス)、

- 堅実で一貫性のある評価法及び手続きを伴っている健全な会計のポリシー及び実務、及び
- 特定されたギャップ又は弱点を解消するためのプロセスを含む、適度な頑健性のある、リスク管理についての自己評価プロセス。

プライムブローカー及び電子取引プラットフォーム等、特定の市場参加者は他の市場参加者に信用仲介及び／又はマーケットアクセスを提供している。これらの市場参加者は、こうした業務も考慮に入れてリスク管理及びコンプライアンスの枠組みを有するべきである。さらに、マーケットにおける適切な行為に関する期待を明確に示すため、これらの市場参加者は、信用仲介及び／又はマーケットアクセスの提供先との間で継続的な対話を行うことが推奨される。

原則 27

市場参加者は、自己の外国為替取引に関連するリスクを制限、モニタリング、及び管理するための慣行を有するべきである。

これらの慣行には以下のようなものが含まれるが、この限りではない。

- 取引活動の定常的なモニタリング(不成立、取り消し、又は誤った取引の適切な認識及びエスカレーションを含む)。
- 実際に発生した又は未遂となった市場での不正行為及び相場操縦を検知するための、自動又は手動のモニタリングシステム。該当する従業員は、不正又は相場操縦を示唆する取引パターンを検知する能力を有しているべきである。市場参加者は、オフマーケットレート、見せ玉オーダー、及び不自然に規模の小さい又は大きいオーダー等、一定の統計値又は指標を使用して、さらなる確認を要する取引について注意喚起し得る。疑わしい行為が速やかに、適切なかたちで確認及びエスカレーションされるような適切なプロセスがあるべきである。
- リスクを負っている事業部門からは独立している従業員による、リスク管理及び会計上の目的で使用される評価法についての検証。
- 関係するリスク管理機能又は上級管理職に対し、リスクポジション及びトレーダーの損益報告書に関して、適切なかたちで定期的かつタイムリーに行われる、独立した報告(予想水準からの顕著な損益の乖離についてのレビュー等)。
- モニタリングのため、正確かつタイムリーにリスクポジションを算定できるよう、取引は、速やかかつ正確に捕捉されるべきである(原則 36 を参照)。
- フロントオフィス、ミドルオフィス、及びバックオフィスのシステム間で定期的な照合を行い、事業部門から独立した従業員によって差異の認識とその解決の追跡が行われるべ

きである。

- リスクリミットの違反があった場合の、上級レベルの組織又は個人に対するタイムリーな報告(エクスポージャーをリミット内に抑えるためのフォローアップ及び適切な再発防止策を含む)。
- オーダー及びレートの適切な提出、提示に関連する適切な管理の仕組み(電子取引の場合には、キルスイッチやスロットル等)。これらの管理の仕組みは、事前に設定された規模及び価格のパラメータ並びにエクスポージャーの閾値を超える、誤ったオーダーやレートの入力、送信、提示を防止するよう設計されているべきである。

市場参加者は、一つの流動性ソースに依存することに伴うリスクを認識し、必要に応じ代替策を用意しておくべきである。

原則 28

市場参加者は、リスク管理及びコンプライアンス機能の有効性や遵守状況について独立したレビューを行うプロセスを有するべきである。

- 独立したレビューを定期的に行い、レビュー結果を記録し是正措置については追跡を行うべきである。
- レビューは、外国為替業務に関する全ての重大なリスクを対象とする包括的なもので、適切な評価手法を用いるべきである。
- レビューチームには、必要な経験又は専門性を備えた有能な従業員等、必要な権限とサポートが与えられるべきである。
- レビュー結果は、確認及びフォローアップのため適切な上級者に対して報告されるべきである。

上記は、適切な場合には監査機能により行うこともできる。

II. 主なリスクの種類

市場参加者は、自己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によって、程度の異なる多様なリスクに晒される可能性がある。このことを念頭におき、以下の原則は、外国為替業務にあてはまる主なリスクの種類に関連する適切な慣行を示している。

信用／カウンターパーティリスク

原則 29

市場参加者は、適切な場合には、法的強制力のあるネットティング基本契約やクレジットサポートアレ

ンジメント等の適切なネットティングや担保設定の仕組みの利用等を通じて、取引相手の信用リスクを管理するための十分なプロセスを有するべきである。

ネットティング基本契約及びクレジットサポートアレンジメントの利用は、外国為替市場の円滑な機能を強化する。取引相手の信用リスクを管理する他の方法としては、取引前に取引相手の信用力を正確かつタイムリーに評価すること、適切な場合にはカウンターパーティエクスポージャーを十分に分散させること、速やかにカウンターパーティエクスポージャーの上限を設定しモニタリングすること、そして承認された限度に収まる場合にのみ取引を承諾することが含まれる。与信限度はフロントオフィスから独立して設定されるべきで、市場参加者の設定しているリスク許容度を反映したものであるべきである。

市場参加者は、取引相手との関係について正確な記録を保持すべきである。これには会話の記録及び書面によるやり取りの記録を含むことがあり、保持のポリシーは準拠法に沿ったものであるべきである。

マーケットリスク

原則 30

市場参加者は、正確かつタイムリーな方法でマーケットリスクを計測・モニタリング・報告・管理するためのプロセスを有するべきである。

外国為替の価格又はレートの変動はマーケットリスクを発生させ、市場参加者の財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。マーケットリスクの計測は、ストレステストの利用等、一般的に受け入れられている評価手法及び概念に基づいて行われるべきである。これらの計測手法については、定期的に独立したレビューを受けるべきである。マーケットリスクの計測においては、ヘッジ及びリスク分散の効果を考慮に入れるべきである。

市場参加者は、外国為替市場における取引により生じる可能性のある流動性リスクを認識し、モニタリングし、適切な場合にはこれを緩和するべきである。

原則 31

市場参加者は、取引ポジションから生じる損益やマーケットリスクの大きさを計測するために、取引ポジションを時価評価するための独立したプロセスを有するべきである。

取引ポジションの時価評価では、もし存在する場合には、一般的にクオートされた市場価格が最良の指針となる。評価目的で外部データを得る場合には、

- スクリーンサービス、ブローカー、及びその他の第三者の提供者等が有益な情報源であり、
- フロントオフィスから独立した機能が、価格及び時価評価が正確かつ定期的に計測されていることを確認すべきであり、

- データが何を示しているかについて(例えば、価格が直近の実際の取引に基づくならば、その取引はいつ執行されたのか、また価格が実際の取引に基づかないならば、どのように算定されたものなのか)理解しておくべきである。

市場参加者は、各取引日について内部的に合意された業務終了時間を設定し、その時点を基準として終業時ポジションをモニタリングし、評価できるようにしておくべきである。

参照価格(reference market price)がない場合(例えば、複雑なデリバティブ又はエキゾチック商品を時価評価する場合)には、適切なリスク算定の指標として、フロントオフィスからは独立した内部機能により承認された内部モデルを使用することができる。

オペレーショナルリスク

原則 32

市場参加者は、人為ミス、システムやプロセスの不十分さ又は不具合、若しくは外部事象に起因して生じうるオペレーショナルリスクを認識し管理する適切なプロセスを有するべきである。

市場参加者は、時差や商慣習の違い等、グローバルな取引環境に起因するオペレーショナルリスクを考慮に入れるべきである。オペレーショナルリスクには、人為ミス、不正行為、システム上の問題、又は想定外の外部事象に起因するものもある。

市場参加者は、取引業務が行われるオフィスエリア及びインフラがオペレーション上の混乱、テロ、妨害工作等に対して抱える脆弱性に対処すべく、厳格なセキュリティ対策を講じるべきである。取引業務を担当していない従業員及び外部からの訪問者による取引機能へのアクセスは、適切な範囲において、時間制限、セキュリティチェック、及びアクセスにかかる管理者承認を明記した手続きによって制限されるべきである。

原則 33

市場参加者は、各自の外国為替業務の性質、規模、及び複雑さに応じた事業継続計画(BCP)を有するべきであり、大規模災害の発生時、重要な取引プラットフォーム、決済又はその他重要サービスへのアクセス喪失時、若しくはその他の市場混乱の発生時には、速やかにかつ効果的に実施できるようにしておくべきである。

BCPには以下のような項目を含めることができるが、この限りではない。

- 適切な範囲で、外国為替業務全般にわたって業務が継続できるようにする代替業務計画(外国為替フィキシングが利用できない事態におけるデータ保管及び使用、並びに手続き等を含む)。
- 代替業務計画について行う定期的な見直し、修正、及びテスト(上級管理職及び該当する従業員が不測の事態における対応に習熟するための訓練も含む)。代替業務計画

の発動を要する可能性のあるシナリオの定期的な見直しも含むべきである。

- 必要なシステム及び手続きのバックアップを特定した災害復旧計画。市場参加者が決定した全ての重要な自動化プロセスについては、自動及び／又は手動の代替案を書面化して整備しておくべきである。
- 決済システムの運営者及びその他のインフラ及び主要サービスの提供者による BCP の理解等、外部依存性の特定。また、これらの組織の BCP 又はその他のバックアッププロセスを、市場参加者自身の BCP に適切に組み込んでおくこと。
- 依存している社内外の関係先の緊急連絡先。通信手段は安全なものとするべきである。
- 主要な従業員、システム、及びオペレーションを受け入れられる、本拠地以外のバックアップ拠点(定期的な保守及びテストを行っておくこと)。

テクノロジーリスク

原則 34

市場参加者は、技術システム(ハードウェア及びソフトウェア)の使用又はこれへの依存に起因して生じる可能性のある不利益な結果に対処するプロセスを有するべきである。

市場参加者は、依拠しているシステムそれぞれに明確な責任者を割り当てるためのプロセスを整備しておくべきであり、変更については内部のポリシーに従って承認を受けるべきである。どのシステムも、実装前に徹底したテストを行うべきで、全ての処置について監査証跡を保存しレビューできるようにしておくべきである。これは、取引システム及びアルゴリズムの開発、テスト、実装、及びアップデートにも適用すべきである。市場参加者は、サイバーセキュリティのリスク等、自己の外国為替業務に影響する可能性のある、より幅広いリスクについても認識しておくべきである。

電子取引プラットフォームを運営している市場参加者は、プラットフォームが日中、正常に稼働しているか(例として、稼働率)をモニタリングすべきで、定期的に主要なシステムについて稼働率テストを行い、当該システムが正確かつタイムリーに、確実に取引を処理する能力があるか判断すべきである。

電子取引に関与している市場参加者は、市場実勢と著しく乖離したレートの提示や取引、ファットフィンガーエラー、技術的な問題、取引ロジックの欠陥、想定外又は極端なマーケットの状況から生じる、意図しない又は管理されていない取引活動等、誤った取引又は市場を混乱させる原因となるような電子的なレート提示又はこれを受けた行動の発生の可能性及び影響を抑制するため、適切かつ自身に見合った管理の仕組みを導入すべきである。

市場参加者は、意図的に電子取引相手の技術的能力を超えた態様又は公表しているプロトコルに合致しない態様でレート提示又はこれを受けた取引を行おうとすべきではない。プラットフォームの技術的限界に到達又は超過すると知られている過剰なメッセージレートは、スロットリングロジック及

び／又はサーキットブレーカーの適用等により管理されるべきである。プラットフォームの欠陥又は業務継続に支障を来たす機能が判明した場合には、適切にエスカレーションされるべきである。

電子的なレート提示又はこれを受けた取引を行っている市場参加者間の電子ワークフローに第三者が介在する場合でも、いずれの市場参加者も免責されない。アグリゲーター及びマルチバンクプラットフォーム等、電子的なクオートの配信とこれに依拠した取引の両方の機能を果たす可能性のある市場参加者は、関係する全ての原則を遵守すべきである。

決済リスク

原則 35

市場参加者は、取引活動の混乱を最小限に留めるための速やかな解決策を含めた、決済リスクを管理し削減するための慎重な対策をとるべきである。

決済不履行は、市場参加者をマーケットリスク及び信用リスクに晒す可能性がある。市場参加者は、取引相手に対する決済エクスポージャーを適切にモニタリングし制限するためのポリシー及び手続きを有するべきである。

該当する場合には、市場参加者は、決済リスクを削減するために支払ネットティング及びバイラテラルネットティングを検討すべきである。

本項についての詳細に関しては、「取引確認と決済」の項目も参照。

コンプライアンスリスク

原則 36

市場参加者は、適切なレベルの透明性及び監査可能性を容易にするために、自己の市場活動に関するタイムリーで一貫性のある正確な記録を保持し、無権限の取引を防止するためのプロセスを有するべきである。

市場参加者は、適切な場合にレビューのための効果的な監査証跡を作成し顧客に対する透明性を提供するため、受領又はトリガー・執行されたオーダー及び取引についての正確かつタイムリーな記録を保持すべきである。

この記録には、日時、商品の種類、オーダーの種類(ストップロスオーダー、又は価格がラストルックの対象となるオーダー等)、取引量、価格、トレーダー及び顧客のネーム等を含むことがあるが、この限りではない。市場参加者は、オーダーが受領された時点とオーダーがトリガー・執行された時点の両方を記録するための、十分に詳細かつ一貫性のあるタイムスタンプを採用すべきである。

市場参加者は、これらの詳細について適切な関連データの保管及び維持を円滑にするためのプロセスを保持すべきである。

顧客が市場における自己の活動に関して十分な情報を得た上で判断をするために、顧客に対してそのオーダー及び取引について十分な透明性を提供するよう要請された場合には、顧客に対して情報提供がなされるべきである。情報は、取引紛争の解決にも使用される場合がある。記録により、市場参加者は内部ポリシー及び適切な市場行動基準の遵守に対する自己のコンプライアンスを効果的にモニタリングすることができる。

市場参加者は、時間外及びディーリングルーム外で取引を行う権限を有する従業員を指定し、許可される取引の上限及び種類を規定したガイドラインを策定すべきである。速やかな書面による報告のプロセスを規定し、適切な記録を保管すべきである。

原則 37

市場参加者は、その取引がマネーロンダリング、テロ資金、又はその他の犯罪行為に使用されないことを確かなものとすべく、取引相手について顧客確認 (Know-Your-Customer :KYC) を行うべきである。

市場参加者は、KYC の原則を実践するための適切な対策を整備しておくべきである(「取引確認と決済」の項目の原則 52 を参照)。

市場参加者は、マネーロンダリングの防止及びテロ資金対策についての全ての準拠法を明確に理解しておくべきである。

市場参加者は、疑わしい行動について速やかに報告することを促進する内部的なプロセスを整備しておくべきである(例として、必要に応じ、コンプライアンスオフィサー又は適切な公的当局への報告)。これらの活動の深刻な性質及び(違法行為の疑いのある組織又は個人には疑いを明らかにせずに)適切な報告先への報告義務についての意識を向上させるため、関係する従業員に対して効果的な研修を行うべきである。かかる研修は、マネーロンダリングの手法の急速な変化に対応できるよう、定期的にアップデートされるべきである。

原則 38

市場参加者は、直接的又は間接的な取引アクセスが権限のある従業員のみにより制限されるよう、合理的なポリシー及び手続き(又はガバナンス及び管理)を有するべきである。

市場参加者は、各トレーダーが取引できる商品の種類が定められているトレーダー又はデスクのマンドート、及びトレーダーによるマンドートを逸脱した取引を検出するための取引後の監視を維持すべきである。

市場参加者は、直接的又は間接的な取引アクセスが、アクセス権限を持つ先のみからであるか確認するために定期的にレビューすべきである。

市場参加者は、純粋な事業目的でない取引又は調整を利用した利益・損失及び／又はリスクの隠蔽又は操作(又はその試み)を検知できるように整備されたモニタリングを行うべきである。

原則 39

市場参加者は、効果的なモニタリング及び監査を可能とするため、行われた取引についてのタイムリーかつ正確な記録を作成すべきである。

市場参加者は、顧客からの依頼があれば、当該顧客との特定の取引を取扱う際に行った行為についての情報を提供できるようにすべきである。顧客が市場参加者に情報提供を求める場合は、合理的であり、虚偽又は取引に無関係な要求は避けるべきである。顧客は、情報提供を求める際、その理由の概要を示すべきである。市場参加者は、顧客の情報提供依頼に応じるためのプロセスを用意すべきである。

法的リスク

原則 40

市場参加者は、外国為替業務に関連して生じる法的リスクを認識し管理するためのプロセスを有すべきである。

市場参加者は、準拠法が他の市場参加者との間の権利及び義務の適法性又は実行可能性に影響する場合について理解し、重大な法的リスクを軽減するための措置を取るべきである。

市場参加者は、取引相手との間で法的取り決めに交わすべきで、適切な場合には、標準条項及び条件を用いるべきである。市場参加者は、取引相手との法的取り決めの記録を保持すべきである。

取引を行う際には、市場参加者は、標準条項が用いられるか、条件の変更が要求されているか明確にすべきである。重大な変更がある場合には、取引前に合意されるべきである。標準条項が存在しない場合には、市場参加者は、一層注意深く条件交渉を行うべきである。市場参加者は、速やかに書面上の合意を確定させるよう努めるべきである。

プライムブローカーとしての業務に関連する検討事項

原則 41

プライムブローカー業務を行う市場参加者は、全ての当事者にとってのリスクを軽減するため、市場における自身の活動内容に合致した方法で、取引許可及び与信許容額について取引の全ての段階におけるリアルタイムのモニタリング及び管理を行うよう努めるべきである。

プライムブローカー業務を行う市場参加者は、クレジット限度及び取引許可のアロケーション、モニタリング、修正、及び／又はこれの解消等がタイムリーに行える頑健な管理システムを構築及び／又は実施し、関連するリスクを十分に管理するよう努めるべきである。

- ・ プライムブローカーの顧客は、許可されたパラメータの限度内においてのみ取引が行われるよう、自己の与信限度及び許可された取引の種類についてリアルタイムでモニタリングするよう努めるべきである。

- 執行ディーラーは、執行前に取引の有効性を検証するため、指定制限 (designation limits) をリアルタイムでモニタリングするよう努めるべきである。
- プライムブローカーは、取引活動及びギブアップ取引の受領時に適用されるリミットについてモニタリングができるよう合理的に設計されたシステムを有するべきである。

プライムブローカーは、プライムブローカー契約及び指定通知 (designation notices) の条項及び条件に基づいて取引を受諾する立場にあるべきである。

プライムブローカーは、リミット超過の例外、リミットの変更、修正又は更改について規定した、合理的に設計されたポリシー及び手続きを持つべきである。

取引確認と決済

基本原則

市場参加者は、外国為替市場において予測可能で、円滑かつタイムリーな決済を促進すべく、**頑健、効率的、透明で、リスクを軽減できるような取引執行後のプロセスを構築することが期待されている。**

下記の原則は、外国為替取引の取引確認及び決済に関連するシステム及びプロセスに関するものである。これらの原則は、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と整合的に適用すべきである。

I. 包括的な原則

原則 42

市場参加者は、**信用リスク及び法的リスクを管理するための、一貫性のあるオペレーション実務、文書化、及びポリシーを策定すべきである。**

オペレーション実務(取引確認及び決済のプロセスを含む)は、法的及びその他の文書に合致したものであるべきである。同様に、信用リスクの軽減策についても、こうした文書及び市場参加者の信用リスクポリシーに合致したものであるべきである。

原則 43

市場参加者は、**平常時及びピーク時のいずれにおいても、処理容量のモニタリング及び管理のための頑健な枠組みを策定しておくべきである。**

市場参加者は、少なくとも、市場の平常時及びピーク時のいずれにおいても、処理時間に過度の影響を与えることなく一貫して外国為替処理が行えるよう、十分な技術的及びオペレーション上の能力を備えておくべきである。

市場参加者は、必要に応じて、タイムリーに、極端な需要の変化に対応するために定義された仕組みを確立しておくべきである。さらに、明確に定義され、明文化された、処理能力及びパフォーマンスの管理プロセスも確立し、定期的にレビュー(外部ベンダーによるものも含む)を行うべきである。

原則 44

市場参加者は、**取引データをフロントオフィスのシステムからオペレーションシステムに直接自動送信することが推奨される。**

取引データの直接自動送信は、送信中にデータが改変又は削除されない、安全なインターフェースを介して行われるべきである。取引データをフロントオフィスのシステムからオペレーションシステムに自動送信することができない場合には、取引データが完全かつ正確にオペレーションシステムに取り込まれるよう、十分な管理を行うべきである。

原則 45

市場参加者は、厳格な管理をもって、取引の更改、修正、及び／又は取り消しを行うべきである。

取引の更改、修正、又は取り消しのためのプロセスは、明確に定義され、オペレーション、セールス、及びトレーディングの各従業員を適切に分離するべきである。取引の修正及び取り消しに関する報告は、これらの分野を所管する管理職に対して定期的になされるべきである。

II. 取引確認プロセス

原則 46

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに、安全で効率的な方法により取引確認を行うべきである。

市場参加者は、外国為替取引の執行、修正、又は取り消しの後、実務上可能な限り速やかに取引確認を行うべきである。自動取引確認マッチングシステムの利用が可能であれば、強く推奨される。また、市場参加者は、取引執行と取引確認の責任を分離したオペレーション実務を導入すべきである。

取引確認は、可能な場合には常に安全な方法で送信されるべきで、電子化及び自動化が奨励される。外国為替商品の取引確認には、可能な限り、業界内で合意されたテンプレートを用い、標準化されたメッセージタイプを使用すべきである。インターディーラーブローカー (IDB) を介してアレンジされた取引については、当該取引の両当事者の間で直接確認を行うべきである。市場参加者は、正確な記録ができるよう、IDB から取引通知を受領すべきである。

電子メール等の一般通信回線の利用は、不正なやり取りや開示対象者以外への機密情報の漏洩等のリスクを飛躍的に高める。一般通信回線を利用して取引確認を取り交わす場合には、その通信手段が情報セキュリティ基準を満たすようにすべきである(情報共有の原則 23 を参照)。

市場参加者双方が従来型の確認メッセージの交換の代わりにフロントエンド電子取引プラットフォームを使用することを選択している場合には、取引データの交換は自動化され、フロントエンドのシステムからオペレーションシステムに直接送信されるべきである。また、2 つのシステム間のデータの流れが改変されず、データの削除や手動での修正が行われないう、厳格な管理を導入すべきである。従来型の確認メッセージの交換ではなく、取引マッチングのために電子取引プラットフォームを利用することについての合意は、両者の間で法的取り決めとして文書化されるべきである。

原則 47

市場参加者は、実務上可能な限り速やかにブロック取引の確認、承認およびアロケーションを行うべきである。

ブロック取引の内訳は、執行後実務上可能な限り速やかにレビュー及び確認されるべきである。インベストメントマネージャーやその他エージェントとして複数の取引相手を代理して取引する者は、ブロック取引を引き受けた後、各取引先に分配する。ブロック取引に含まれる各取引先は、アロケーショ

ン前に承認された実存の取引先であるべきである。アロケーション後の各取引は、実務上可能な限り速やかに各取引相手に通知され、取引確認を受けるべきである。

原則 48

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに取引確認や決済の齟齬を特定し解決すべきである。

市場参加者は、受領した取引確認又は行われたと主張されている取引と、自己の取引記録との間に齟齬を発見した場合、実務上可能な限り速やかに解決するために、内部で確認の上取引相手に報告すべきである。さらに、市場参加者は行われたと主張されている取引については慎重に照合し、内部の取引記録に該当するものがなければ、先方にその旨を通知すべきである。

確認ができない、又は争いのある事項については、早急に解決できるよう、エスカレーションの手続きを確立しておくべきである。また、取引内容の齟齬から生ずる悪影響を検知し報告するプロセスを整備しておくべきである。

エスカレーションプロセスには、取引確認に関するベストプラクティスに沿っていない可能性がある取引相手を識別できるよう、トレーディング部門やその他の内部関係者に対する通知も含めるべきである。上級管理職は、自社がその取引相手と取引を継続することにより生ずるオペレーショナルリスクを評価できるよう、確認できない取引の数や確認までの時間について、定期的な情報を受け取るべきである。

原則 49

市場参加者は、各外国為替商品のライフサイクルイベントに特有の取引確認及び処理にかかる特徴点を認識すべきである。

市場参加者は、独自の特徴を持つものも含め、自社が取引する全ての外国為替商品の取引確認、行使、及び決済について明確なポリシー及び手続きを確立すべきである。該当する場合には、市場参加者は、オペレーショナルリスクを抑えるため、様々な外国為替商品に付随する追加の条項及び条件やライフサイクルイベントに伴うプロトコル及びプロセスについて、オペレーションの責任を負う従業員を十分に習熟させるべきである。市場参加者は、外国為替商品に関連する適切な用語、契約条項、及び市場慣行についても熟知しておくべきである。

III. ネットィング及び決済プロセス

原則 50

市場参加者は、決済リスクの測定及びモニタリングを行い、可能な際にはリスクを軽減するよう努めるべきである。

市場参加者は、自社の外国為替決済リスクを定量化するタイムリーかつ正確な手段を開発すべきである。市場参加者の外国為替のオペレーションに関与している各分野の管理職は、少なくとも、決済プロセス及び決済リスクを軽減するために使用されるツールについての概要を理解しておくべきである。

外国為替決済のネットティング(自動決済ネットティングシステムの利用を含む)は奨励される。市場参加者がネットベースの決済支払プロセスを利用する場合には、二者間での適切な文書による取り決めに裏付けられているべきである。ネットティングにはバイラテラル(二者間)又はマルチラテラル(多数当事者間)のものがある。

ネットティング対象となっている当初の取引の確認についても、他の外国為替取引の場合と同様に行われるべきである。ネットティング対象となっている当初の取引は全て、ネットティングの計算を行う前に確認されるべきである。バイラテラルネットティングの場合、市場参加者が使用する決済額のネットティングプロセスには、二者間のネットティング額を、通貨毎に事前にその取引相手との間で合意されたカットオフポイントで確認するための手続きも含まれるべきである。より一般的には、実務上可能な限り、PVP(payment-versus-payment)の仕組み等、決済リスクを削減する決済サービスを利用すべきである。

原則 51

市場参加者は、標準決済指図(standing settlement instructions :SSI)を利用すべきである。

市場参加者は、取引関係にある相手との間で、実務上可能な場合には、該当する全ての商品及び通貨のための SSI を用いるべきである。SSI の入力、認証、メンテナンスについての責任は、トレーディング及びセールスを担当している従業員とは明確に分離され、理想的には、取引決済について責任を負うオペレーションの従業員からも分離された従業員によって負担されるべきである。SSI は、安全に保管され、STP (straight-through processing) がスムーズに行えるよう、全ての関連する決済システムに提供されるべきである。同一の取引相手との間で特定の商品、通貨のために複数の SSI を使用することは推奨されない。同一の取引相手との間で特定の商品、通貨のために複数の SSI を使用することは、決済リスクを生ずる可能性があるため、適切な管理が必要である。

SSI は、取扱開始日を明確に設定すべきで、少なくとも 2 名以上によるレビュー等の適切なプロセスによる承認のもとで補足され、修正されるべきである(監査証跡記録を含む)。SSI の変更を行う場合には、事前に十分な余裕をもって取引相手に通知すべきである。可能な限り、SSI の変更、通知、新規 SSI は、認証済みの標準化されたメッセージフォーマットで送付されるべきである。

全ての取引は、取引実行日の時点で有効な SSI に従って決済されるべきである。SSI 変更の時点で未決済であり、新規 SSI の開始日以降が取引実行日である取引については、決済前に(二者間、又は認証済メッセージの一斉送信を介して)再度確認されるべきである。

SSI が利用できない場合(又は既存の SSI がその特定の取引には妥当でない場合)、代替決済指示が実務上可能な限り速やかに送付されるべきである。これらの指示は、認証済みのメッセージを介して、又はその他の安全な方法によって取り交わされるべきで、その後、取引確認のプロセスの一部として検証されるべきである。

原則 52

市場参加者は、直接支払を要請すべきである。

市場参加者は、外国為替取引に際し、直接支払を要請すべきであり、第三者支払によってオペレーショナルリスクが顕著に高まるほか、全ての取引当事者をマネーロンダリング又はその他不正行為に巻き込む可能性もあることを認識すべきである。第三者支払に関与する市場参加者は、その利用に関して明確なポリシーを規定し、該当する支払はこれに従って行われるべきである。

少なくとも、これらのポリシーは、支払者に対して、第三者支払を利用する理由、並びにマネーロンダリング防止、テロ資金供与防止、その他の準拠法の観点からリスク評価を行う必要性について明確に理解していることを求めるべきである。第三者支払の取り決めは、対象取引の前に、取引相手との間で合意し明文化しておくべきである。取引の執行後に第三者支払が要請された場合は、同程度のデューデリジェンスを行い、適切なコンプライアンス及びリスクの承認を確保すべきである。

原則 53

市場参加者は、決済プロセスにおけるトラブルの可能性を抑えるため、日中及び一日の終わりにおける資金繰りの見通し、モニタリング、及び管理ができるよう、十分なシステムを有するべきである。

市場参加者は、外国為替取引の決済に使用される自社の各口座に必要な資金を確保するための明確な手続きを規定しておくべきである。ノストロ口座を持つ市場参加者は、ノストロ口座のオーバードラフトリスクを減らすために、可能な限り、各テナー（取引実行日）までの全ての取引、取り消し、修正を含め、リアルタイムで口座の残高を見積もっておくべきである。

市場参加者は、時差及びコルレス側のカットオフタイムを考慮し、実務上可能な限り速やかに支払指示を送るべきである。市場参加者は、ノストロ銀行が支払エラーをタイムリーに特定し修正できるよう、またエスカレーションプロセスをとれるよう、受け取り予定額を（可能な限り標準化されたメッセージフォーマットで）伝えるべきである。

市場参加者は、支払指示の取り消しや修正を行う場合はノストロ銀行と連絡を取るべきである。市場参加者は、一方的に支払指示の取り消し又は修正が可能な時刻を理解し、指図受付のカットオフタイムを該当する通貨における決済サイクルの開始時間にできるだけ近づけるよう、ノストロ銀行と交渉すべきである。

IV. 口座照合プロセス

原則 54

市場参加者は、速やかに口座照合プロセスを行うべきである。

市場参加者は、予想キャッシュフローと実際のキャッシュフローをタイムリーに照合する為に、定期的な照合プロセスを実施すべきである。速やかな照合は、市場参加者による入力漏れや入力エラーを早期に発見し正確な口座残高の把握を可能にするため、市場参加者は各口座の資金が適切に確保されているかを確認するための適切な行動を取ることができる。照合作業は、コルレス銀行に有している口座の残高に影響する取引の処理に関与していない従業員が行うべきである。

ノストロ口座全体の照合は可能な限りで早期に実施すべきである。ノストロ口座の全体照合をサポートするため、市場参加者は、自動発行されるノストロ口座出入金明細を受領できるようにしておき、またノストロ照合の自動システムを導入しておくべきである。市場参加者は、争いの解決策も講じておくべきである。

エスカレーションプロセスも整備されるべきであり、不明なキャッシュフローや決済できなかった取引については発動されるべきである。

原則 55

市場参加者は、速やかに決済における齟齬を特定し補償請求をすべきである。

市場参加者は、支払の未受領、支払の受領遅延、金額相違、二重支払、不明な支払を検出し、これらを関連当事者に通知する手続きを確立すべきである。支払不履行のあった取引相手と連絡を取るため、また、より広範に争いの解決のため、エスカレーションプロセスを整備しておくべきである。エスカレーションプロセスは、不履行及び争いから生ずるビジネス上のリスクについても対応できるようにしておくべきである。取引実行日に支払をできなかった市場参加者又は取引実行日に間違った支払(不明な支払又は二重支払等)を受け取った市場参加者は、タイムリーに正しい金額が充当されるようにアレンジし、又は補償費用を支払うべきである。

支払が受領できなかった場合は、その全てにおいて、直ちに取引相手のオペレーション部門及び／又はトレーディング部門に報告すべきである。市場参加者は、最新の予想キャッシュフローをもとに決済エクスポージャーをアップデートすべきである。市場参加者は、決済に関する問題を以前から起こしており、引き続き支払不履行を繰り返す取引相手とは、取引関係を限定することを検討してもよいであろう。

付属書 1: 具体的な例示

グローバル外為行動規範において示されている例示は、原則及び原則が適用され得る状況を説明するためのものである。例示は高度に類型化されたものであるので、規則そのもの、若しくは規範的又は包括的な指針であると理解又は解釈されるべきではない。また、これらの例示は、免責される場合を示すものではなく、起こり得る状況を網羅したものでもない。実際、多様な事案及び状況が発生し得ることを明確に理解しておくべきである。一部の例示では、現実味を出すために、マーケットにおける特定の役割についての言及となっているが、例示された行動は全ての市場参加者に該当するものである。

例示は、説明されている主な原則に基づき、基本原則毎に分類されているが、一つの例示に対し多数の基本原則が関係する場合も多い。「×」印をつけた例示は避けるべき行動を、「○」印をつけた例示はグローバル外為行動規範が促進し強化することを目指している行動を示している。この付属書（具体的な例示）は、将来的に外国為替市場の特性の変化に伴い、修正されることが予想される。

市場参加者は、この具体的な例示を、グローバル外為行動規範の他の項目と同様に、プロフェッショナルに、かつ責任をもって解釈すべきである。市場参加者は、健全な判断を行い、倫理的かつプロフェッショナルとして行動すべきである。

取引執行

市場参加者は、自己が取引を行う立場について明確にしておくべきである。(原則 8)

- 顧客が自己を代理して EUR/NOK を買うよう市場参加者に依頼。市場参加者は、エージェントとして取引を行う旨、及び市場参加者は手数料を申し受ける旨、顧客と合意済みである。市場参加者は、マーケットにおいてそのオーダーを執行し、取引成立後にポストレード執行分析を示した上で、手数料を価格に加算する。

市場参加者は、自己が取引を行う立場について明確にしておくべきである。この例示では、両当事者はその立場及び手数料が発生することについて事前に明確にしていた。具体的には、市場参加者はエージェントとしての立場で顧客の依頼を執行し、執行の詳細、及び発生する費用についても透明性を確保している。

- 顧客がマーケットオーダーとして EUR/NOK を買うよう市場参加者に依頼。その市場参加者と顧客はプリンシパルベースの関係にあり、両者間の取引条項及び条件に規定されている。市場参加者は、自己の在庫及びアクセス可能な流動性を利用する等して、合意済みの条項に従って顧客のオーダーを執行する。

市場参加者は、自己が取引を行う立場について明確にしておくべきである。この例示では、顧客との関係の根拠となる条項及び条件を事前に開示することにより、両当事者は取引を行う立場について事前に明確にしている。具体的には、市場参加者と顧客は、プリンシパルとしての立場で取引を執行することに合意している。

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって取り扱うべきである(原則 9 及び 10)

- 銀行がファンド(顧客)から、EUR/PLN を午後 4 時のロンドンフィキシングで売る大口オーダーを受ける。事前に締結した取引条項及び条件によれば、銀行はプリンシパルとして取引を行い、マーケットの状況に応じてフィキシング取引をヘッジすることができると両者は合意している。銀行は、これだけ大量の売りを、顧客に不利益な方向にマーケットを動かすことなく執行するには 5 分のフィキシングウィンドウでは短すぎると判断し、フィキシングウィンドウの前に一部をヘッジする。また、銀行は、顧客の利益を企図してリスクの一部を自己のポジションとして残し、オーダーの全額をマーケットで取引しないことで、フィキシングでの顧客のオーダーのマーケットインパクトを抑える。

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって取扱うことが期待されている。この例示では、顧客と銀行は、銀行がプリンシパルとして取引を行うことに合意していた。銀行は、顧客のオーダーがマーケットに与える影響を抑えることにより、顧客の利益となるように取引を執行している。

-
- × 市場参加者は、USD/ZAR を買う旨のオーダーを複数の顧客から受けている。市場参加者は、そのポリシーにおいて、電子取引によるオーダーは、顧客から受領した順に処理される旨を開示している。市場参加者は、他のオーダーより後に受領したものであるにもかかわらず、別の顧客からのオーダーを最初に約定させる。

市場参加者は、例えばオーダーが合算されるのか時間順に処理されるのか等、オーダーがどのように取扱われ、取引されるのかを左右する要因について顧客に対して周知しておくべきであり、顧客にとって公平かつ透明性のある結果を実現するための明確な基準を設定しておくべきである。この例示では、市場参加者は顧客に対してオーダー処理のポリシーについて周知していたが、時系列でない順にオーダーを執行したことで当該ポリシーに違反している。

-
- × 顧客が市場参加者に対してエーエージェントとしての契約に基づいた取引執行を指示する。エーエージェントとしての契約には、事前に交渉した取引手数料についての記載がある。取引執行中に、市場参加者の執行デスクが、執行する各取引に開示されていないスプレッドを追加したため、顧客は事前に交渉した額を上回る手数料を支払うことになる。

顧客のオーダーをエージェントの立場で取り扱う市場参加者は、報酬及び手数料を明確に規定した条件及び条項について顧客に対して透明性を担保すべきである。この例示では、市場参加者は、事前に交渉された手数料を上回る請求をしており、顧客に対して開示していない。

- × ディーラーAは、フィキシングで執行する大口のオーダーがあつて自己に有利なレートになるよう手伝って欲しいとボイスブローカーBに言う。そこでブローカーBは、同様のオーダーを持っているディーラーCに連絡し、3者のオーダーを統合することでフィキシングウィンドウ中、又は前により大きなインパクトを与えることで合意する。

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって取扱うべきであり、顧客の機密取引情報を開示すべきでなく(原則 19)、倫理的かつプロフェッショナルとして行動すべきである(原則 1 及び 2)。上記の例における、指標フィキシングレートに意図的に影響を与えようとする共謀は、倫理的でもプロフェッショナルでもない。顧客の取引活動に関する情報を外部者に対して漏洩しており、外国為替市場の公正で円滑な機能を損ねる、非競争的な行動である。

- 企業の財務部が銀行に電話し、ニューヨーク時間の翌朝 11:00 のフィキシングで GBP/SEK の大口の買いを発注する。顧客と銀行は、銀行がプリンシパルとして取引を行うこと、取引をヘッジできることに合意する。銀行は、11 時頃の流動性がオーダーを吸収するには不十分と判断して、取引のマーケットインパクトを抑えるため午前中から GBP/SEK を小口で買い始める。銀行は、自己の在庫を使って顧客のオーダーをフィキシングレートで 11:00 に執行する。

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって取り扱うべきである。この例示では、市場参加者は顧客にとって公正な結果となるよう努めている。

- × 顧客は、クロスボーダーM&A 取引の一環として、午後 4 時のフィキシングで 5 billion USD/JPY を買う旨市場参加者に指示する。このオーダーを受領後、但し午後 4 時前に、市場参加者は、リスク管理目的ではなく、自己のポジションのために 300 million USD/JPY を買う。午後 4 時のフィキシング後、市場参加者は、顧客のオーダーにより生じた価格変動で利益を得るという目的のみのために、自己のポジションの 300 million USD/JPY を売る。

市場参加者は、オーダーを公正かつ透明性をもって取扱うべきであり、顧客から得た機密情報は、当該情報が提供された目的のために限り使用されるべきである。この例示では、その代わりに、市場参加者は顧客のオーダー情報及びフィキシングオーダーにより予想されるマーケットインパクトを自己利益のために利用しており、顧客に不利益をもたらす可能性がある。

-
- 銀行は、顧客の M&A 取引に関連して特定の通貨の大口の売りを伴うオーダーを見込んでいる。銀行はこの取引がマーケットに対して相当のインパクトを与え得ると認識しているため、内部フローのマッチング、執行のタイミング、アルゴリズムの使用、及びプリヘッジ等、執行戦略について積極的に顧客と相談する。銀行は顧客との合意に基づき、想定される取引のリスク管理及び顧客にとってより良い結果をもたらす意図で、オーダーの執行を見越して取引する。

相当規模のマーケットインパクトを発生させる可能性のあるオーダーを取扱う市場参加者は、注意深くオーダーを取扱うべきである。この例示のオーダーは、相当規模のマーケットインパクトを生じ得る大口の売りであり、関係する当事者はオーダーのモニタリングと執行のために複数の方策を取っている。

市場参加者は、プリンシパルとして取引を行う場合に限り顧客のオーダーについてプリヘッジを行い、かつそのプリヘッジは公正かつ透明性をもって行われるべきである。(原則 11)

- 銀行は顧客に対し、プリンシパルとして取引を行うこと及び顧客のオーダーについてプリヘッジする可能性があることを開示している。銀行は顧客のために大量のストップロスの買い注文を受けており、ストップロスがつく可能性があると予想している。銀行は、この重要なテクニカルレベルにおいてマーケットに同様のオーダーが多数あることを予想し、執行に際してスリッページが大きくなるリスクを認識している。銀行はオーダーの一部についてプリヘッジを行うことを決め、マーケット価格を押し上げる意図なく、事前に買い始める。しかし、マーケットは、マーケット価格が当該テクニカルレベルをつけた時に生じた他の市場参加者による買いによりストップロスレベルを急速に超えた。ストップロスはトリガーされたものの、プリヘッジの結果、銀行はストップロスレベルに近い執行価格を提供することができた。

市場参加者は、プリンシパルとして取引を行っており、かつ顧客の利益となる意図をもって行われる場合に限り顧客のオーダーのプリヘッジを行うべきである。ストップロスのオーダーは特定のトリガーレベルの到達を条件としており、多くの場合オーダーは重要なマーケットレベルに置かれ、このレベルに達した時には相当程度のスリッページが生じる可能性がある。この例示では、銀行はプリヘッジを利用して事前に在庫を作っている。これにより、銀行はプリヘッジしなかった場合と比べてより良いポジションを作ることができ、顧客をスリッページから保護し、従って顧客にとって有利な結果をもたらすことができている。

-
- 市場参加者は顧客に対し、プリンシパルとして取引を行うこと及び執行が予測される顧客のオーダーについてプリヘッジする可能性があることを開示している。顧客は市場参加者に、日中の流動性の乏しい時間帯に大口の USD/CAD のビッドプライスを尋ねる。流動性

状況及び執行が予測されるオーダーの規模に基づき市場参加者はインターディーラーブローカー (IDB) スクリーンに表示されているものよりかなり低いビッドをクオートする必要があると予想する。もっとも、市場参加者は、顧客の価格を改善するためにクオート判断の前に IDB 経由で小口の売りを出し、マーケットの流動性を確かめる。市場参加者は、顧客の利益となるよう既に売却した分も考慮に入れて、全額についてのビッドプライスをクオートする。

市場参加者は、プリンシパルとして取引を行う場合に限り、執行が予測される顧客のオーダーについて顧客の不利益にならないよう、プリヘッジを行うべきである。この例示では、市場参加者は、執行が予測されるオーダーに関するリスクを管理する目的で、かつプリヘッジした分の利益を考慮に入れることで顧客に利益をもたらす意図をもって、オーダーの一部についてプリヘッジを行っている。

市場参加者は、市場機能や価格発見プロセスを阻害するような意図をもって、取引の要求、オーダーの発注、又は価格の提示を行うべきではない。(原則 12)

- × 市場参加者は、USD/MXN の大口の売りを希望している。これを行う前に、市場参加者は、広く利用されている電子取引プラットフォームにおいて、マーケット価格を押し上げ、他の市場参加者に USD を買うよう仕向ける意図で断続的に小口での USD/MXN 買いを執行する。その後、市場参加者は、単一又は複数の電子取引プラットフォームにおいて、当初の大口の売りオーダーをより高い価格で執行する。

市場参加者は、マーケットの価格、深さ、又は流動性について誤った印象を与える目的をもった行為を行う等、市場機能や価格発見プロセスを阻害するような意図をもった取引の要求、又はオーダーの発注を行うべきではない。この例示は人為的な価格変動を意図した取引戦略を説明している。市場参加者が取引のインパクトを緩和する目的で大口取引を小口取引に分割することはしばしばあるが、この例示では、小口取引は人為的な価格変動を起こす意図で行われている。市場参加者は通貨の大口売りを予定しているが、マーケット価格についての誤った印象を生むために小口での買いを利用している。

- × 市場参加者は、USD/MXN の大口の売りを希望している。市場参加者は広く利用されている電子取引プラットフォームにおいて、小口のオファーを繰り返し置く。市場参加者は、マーケットに誤解を生じさせる意図をもって、同じ電子取引プラットフォーム上で、同じ会社の別の取引コードを使用し、これらのオファーを買い上げる。

これは上の例示の延長である。この行為は、実際には同一の組織の取引であるのに、複数の取引参加者がラリー(価格上昇局面)に参加しているかのような誤った印象を生じるものである。このような取引戦略の利用は回避すべきである。

- × 顧客は、特定の通貨ペアについて、午後 4:00 のフィキシングにかけて相場を上昇させることで利益を得ようとする。この顧客は、午後 3:45 に銀行に電話をかけ、大口のオーダーを伝え、「フィキシングウィンドウの最初の 1 分間で可能な限り迅速に買う」よう指示する。

市場参加者は、マーケットの価格、深さ、又は流動性について誤った印象を与える目的をもった取引戦略の採用等、市場機能や価格発見プロセスを阻害するような意図を持った取引の要求、又はオーダーの発注を行うべきではない。この例示における顧客の依頼は、マーケットの価格及び深さについて誤った印象を与えることが意図されている。

-
- × ヘッジファンドは、エキゾチックユーロプットを保有している。この通貨はニューヨーク時間にオプションのノックインレベルに向かって下落している。ヘッジファンドは、大型休暇のためアジア時間には流動性が低下することを知りつつ、オプションをノックインさせる意図でアジアのマーケットオープンに向けて、A 銀行にノックインレベルのすぐ上の価格に大口のユーロのストップロス売りオーダーを預ける。同時に、同量のユーロをノックインレベルのすぐ下の水準で買うよう、B 銀行に対してリミットオーダーを預ける。A 銀行も B 銀行も、ヘッジファンドがエキゾチックユーロプットを保有していることを認識していない。

市場参加者は、人為的な価格変動を起こす意図をもった取引の要求、又はオーダーの発注を行うべきではない。この例示では、ヘッジファンドは、マーケットの実態とは異なる人為的な価格変動を生じさせるためのオーダーを預けることによって、ノックインオプションで利益を出そうとしている。

-
- × IDB はブローカーディーラー、ディーラー銀行、又はその他の金融機関からの指示に基づかずに、価格の提示を行っている。トレーダーがその価格で取引しようとしたが、IDB はこのクオートは他者により取引された、又は取り下げられたと伝える。

市場参加者は、マーケット価格、深さ、又は流動性について誤った印象を与える目的をもった戦略等、価格発見プロセスを妨害する意図で価格提示を行うべきではない。この例示で説明されている行為は、「flying a price」としても知られ、実際よりも流動性が高いかのような誤った印象を意図的に与える。こうした行為は、IDB(ボイス又は電子)、又は自己の提示するプライスが第三者によるものと見せかける電子取引プラットフォームにおいて発生する可能性がある。この行為はその他の市場参加者においても同様に不適切である。

市場参加者は、取引及び／又はオーダーに関連して参照価格(reference price、高値及び安値を含む)がどのように設定されるのかについて理解すべきである。(原則 13)

-
- マーケットメイカーは、顧客に対して参照価格(reference price)がどのように設定されるのか

について開示している。USD/JPY の急落後、マーケットメイカーは、自社のポリシー及び開示済みの内容に則した参照レート(reference rate)で顧客のストップロスオーダーを執行する。

市場参加者は、自身の行う取引及びオーダーに関連して、参照価格(reference price)がどのように設定されるのかについて理解すべきである。この例示ではマーケットメイカーは参照価格(reference price)がどのように設定されるのかについて顧客に対して開示している。

プリンシパルとして行動している市場参加者が顧客取引に対して適用するマークアップは、公正かつ合理的なものであるべきである。(原則 14)

-
- × 銀行は顧客から、ある水準でのストップロスの GBP/USD 売りオーダーを受ける。マーケットでその水準が取引されている時、銀行は幾分スリッページをつけてストップロスオーダーを執行する。銀行はストップロスの執行にかかるオールインレートに対してマークアップが課されることを顧客に対してそれまでに開示していなかったにもかかわらず、マークアップを加算して、少し低いレートで顧客のオーダーを執行する。

マークアップは公正で合理的なものであるべきであり、市場参加者は最終的な取引価格にマークアップが加算される可能性があること並びに特定の水準でトリガーされるオーダーのプライシング及び執行に影響を与える可能性があることについて顧客に対して開示することにより透明性を向上させるべきである。この例示では、銀行は、マークアップがオールインレートにどのように影響するのかについて顧客に対して開示していない。

-
- × 銀行は、ある企業に対して、その企業が銀行のプライシングについての理解度が比較的低く、異議を申し立てる可能性が低いことにつけこんで、同様の規模、信用リスク、及び取引関係にある他の企業よりも高いマークアップを取っている。

マークアップは、公正で合理的なものであるべきであり、引き受けるリスク、発生するコスト、及び顧客に対して提供されるサービス、特定の取引及び顧客との総合的な関係性にかかわる要因等を反映し得る。この例示におけるマークアップの適用は、顧客間での理解度の差のみに基づき顧客の待遇を差別化しているので、公平・合理的ではない。次の例示では、異なるマークアップが異なる顧客に適用されているが、取引量という顧客との総合的な関係性を根拠としている。

- 銀行は、同程度の規模及び信用度の企業に対し、総合的な関係性の差異を勘案して異なるマークアップを取っている。例えば、これらの顧客がこの銀行と行う取引の量は顕著に異なっている。

市場参加者は、外国為替市場の機能度を高めるため、実務的に可能な限り迅速に取引の齟齬を特定し是正すべきである。(原則 15)

- × ヘッジファンドは、自身のプライムブローカー (PB) にギブアップする取引を、執行ディーラーを通じて執行する。ヘッジファンドから PB に提供された取引条件が執行ディーラーの提示するものとマッチしない。PB から取引詳細に齟齬があると知らされたヘッジファンドは、執行ディーラーがミスをしたので PB が執行ディーラーと齟齬を解消すべきだと回答する。

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに齟齬を是正すべきである。特に、プライムブローカーの顧客及び執行ディーラーは、プライムブローカーを通じて取引齟齬を是正しタイムリーに修正を行い、取引条件をマッチングする責任を負っている。この例示では、ヘッジファンドは齟齬を解消する責任をプライムブローカーに負わせているが、取引相手をヘッジファンドも執行ディーラーも認識していたのであるから、ヘッジファンドはディーラーに直接連絡して齟齬を解消すべきであった。

- 顧客が電子取引プラットフォームを利用して、自身のプライムブローカー名義で外国為替取引を行う。電子取引プラットフォームの規則では、顧客のオーダーとマッチする執行ディーラーのフルネームを顧客に対して開示することは認められていない。電子取引プラットフォームは、顧客の記録と異なる価格の取引を確認する。電子取引プラットフォームとプライムブローカーは、この取引の齟齬を速やかに解決すべく、顧客と協力する。具体的には、電子取引プラットフォームが、顧客の身元は明らかにせずに執行ディーラーに連絡する。

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに齟齬を是正すべきで、かつ、原則 20 に示されている通り、機密情報を保護すべきである。匿名でのマーケットアクセスが提供されている場合、アクセス提供者は取引の齟齬の解消をサポートすべきである。この例示では、顧客と執行ディーラーが取引齟齬解消の責任を負うものの、顧客と執行ディーラーはお互いのネームを知らず、知っているべきでもない。プライムブローカー及び電子取引プラットフォームの協力が必要である。

ラストルックを採用している市場参加者は、透明なかたちでそれを適用するとともに顧客に対して適切な開示を行うべきである。(原則 17)

- × 市場参加者は、電子取引プラットフォームに表示されている価格が 12 / 13 であるところ、当該電子取引プラットフォーム経由で 13 という価格で EUR/USD 1 million を買うという取引依頼を匿名の流動性提供者に送る。この取引依頼は、その匿名の流動性提供者が受領し、取引確認を行う前にラストルックウィンドウの対象となると理解されている。このラストルックウィンドウに、その匿名の流動性提供者は 13 未満の価格でマーケットに買い注文を出す。この買い注文が約定した場合には、流動性提供者は市場参加者による取引依頼も約定させるが、この買い注文が約定しない場合には市場参加者の取引依頼も約定させない。

市場参加者は、ラストルックを有効性及び価格等を検証するためのリスク管理の仕組みとしてのみ利用すべきである。この例示では、流動性提供者は顧客の取引依頼に含まれている情報を、自己の利益が出るかどうかの判断のために不正に利用しており、利益が出ない場合には取引を成立させる意図がない。

- 顧客がラストルックの対象となる取引依頼を送り、流動性提供者はラストルックを利用する目的を開示している。顧客はこうした取引にかかる自己の平均フィルレシオに関連するデータを確認する。データによると、フィルレシオは予想より低く、顧客はその理由について流動性提供者とフォローアップを行う。

ラストルックを採用している市場参加者は、透明なかたちでそれを適用するとともに顧客に対して適切な開示を行うべきである。当事者間で、取引をどのように取り扱われたかについて継続的な対話を行うことも適切な慣行である。この例示では、市場参加者が顧客に対して透明性を確保していることにより、顧客が自身のオーダーの取扱方法についての判断を、十分に情報を得た上で行うことが可能となっており、両当事者間での対話が促されている。

- × 顧客が電子取引プラットフォーム上で 25 million EUR/USD を買うという依頼をする。ラストルックウィンドウ中、市場参加者は顧客の取引依頼を考慮し電子取引プラットフォーム上で自身の価格をより高い方向に調整(skew)する。

市場参加者はラストルックウィンドウ中に顧客の取引依頼に含まれる情報を使用すべきではない。この例示では、市場参加者はラストルックウィンドウ中に顧客の取引依頼に含まれる情報を利用して電子取引プラットフォーム上の価格を変えている。この行為により、市場参加者は顧客の取引意図を市場に伝えている可能性があり、顧客はその取引が結果的に拒否された場合不利益を蒙る可能性がある。

- 顧客は市場参加者に電子取引プラットフォーム上で 20 million USD/MXN を買うという依頼をする。その取引依頼に関連するラストルックウィンドウ中にその市場参加者は多くのプラットフォーム上で USD/MXN やその他通貨ペアの価格を更新し続ける。市場参加者がこれらのプラットフォームに提示する価格は、自身のプライシングアルゴリズムへの通常のインプット(市場価格の変動や自身が行うその他の取引を含む)を反映するが、顧客の取引依頼から得られる情報はラストルックウィンドウ中にはインプットとして使用しない。

市場参加者は、取引依頼から完全に独立したものであれば、ラストルックウィンドウ中であっても、価格の更新を行うことができ、継続的に価格提示を行うことができる。電子取引の速度を考慮すると、

一般的に、1 つまたは複数のラストルックウィンドウ中に市場参加者は価格を更新する必要がある。この例示では、市場参加者はラストルックウィンドウ中の価格の更新において、顧客からの取引依頼は考慮していない。

顧客に対してアルゴリズム取引又はアグリゲーションサービスを提供している市場参加者は、その仕組みについて十分な開示を行うべきである。(原則 18)

- × アグリゲーターは、ブローカーリベートを供与する電子取引プラットフォームに優先的にオーダーをルーティングする。アグリゲーターの提供者は、顧客に対してブローカーリベートがルーティングの優先順位に影響していることを開示していない。

顧客に対してアグリゲーションサービスを提供している市場参加者は、その仕組み、特にルーティングの優先順位がどのように決定されているかについての一般的な情報について十分に開示を行うべきである。この例示では、アグリゲーションサービスの提供者は、ルーティングの優先順位を決定する要因について開示していない。

情報共有

市場参加者は、機密情報を特定し保護すべきである。(原則 19 及び 20)

- × アセットマネージャーから銀行のマーケットメイカーに対して:「ABC 銀行がたった今電話してきて、EUR/SEK を買いたいという取引意図 (Axe) を伝えてきました。御社も買いますか？」

市場参加者は、顧客の取引意図 (Axe) 又は取引活動に関する情報等、機密情報の開示又は要求をすべきではない。上記の例示では、アセットマネージャーが他の銀行の取引意図 (Axe) という機密情報を開示し、また別の銀行に取引意図 (Axe) という機密情報の開示を要求している。以下の例示では、アセットマネージャーは機密情報を要求することを避けている。

- ABC 銀行からアセットマネージャーに対して:「EUR/SEK スポットに取引意図 (Axe) があるのですが、そちらはどうですか？」
アセットマネージャーから銀行マーケットメイカーに対して:「お電話をありがとうございます。今日のところは EUR/SEK に興味はありません。」
-

- × ヘッジファンドから銀行のマーケットメイカーに対して:「御社はポンドを買い持ちですか？」

市場参加者は、正当な理由なく足許のポジションや取引活動に関する情報等の機密情報の要求を

すべきではない。以下の容認される例示では、ヘッジファンドは具体的なポジションではなく相場観を尋ねている。

- ヘッジファンドから銀行のマーケットメイカーに対して:「ポンドについてはどう考えていますか？」

- × 銀行が 150 million USD/MXN のクオートをするよう顧客から依頼されている。その銀行はこの通貨ペアについては活発にマーケットメイクを行っていない。銀行のマーケットメイカーは別の銀行マーケットメイカーに電話して:「150 million USD/MXN の 2 way プライスのクオートを受けているのだけど、クオートのスプレッドの感触を知りたいので、御社の USD/MXN 価格マトリックスを教えてくださいませんか？」

市場参加者は、顧客の取引活動に関する情報等の機密情報を開示又は要求すべきではない。上記の例示では、銀行のマーケットメイカーは、顧客の意向及びスプレッドマトリックスという専有的な機密情報について開示及び要求している。次の例示では、銀行は必要とする範囲の情報のみを要請している。

- 銀行が 150 million USD/MXN のクオートをするよう顧客から依頼されている。この銀行はこの通貨ペアは取り扱っていないのでマーケットメイカーは別の銀行のマーケットメイカーに電話して:「150 million USD/MXN の 2 way プライスをいただけますか？」

- × 銀行は、外国為替リサーチ部門により作成された取引推奨案について、全顧客に向けて同時に発行されるまでは機密情報であるという指定を組織全体で実施している。銀行の外国為替リサーチアナリストからヘッジファンドに対して:「弊社は中央銀行の政策金利予想を見直し、USD/JPY の先行き見通しを上方修正しました。後ほど、USD/JPY 買いを推奨するレポートを公表する予定です。」

市場参加者は機密情報を開示すべきではない。この例示では、アナリストは、取引推奨案という指定機密情報を公表前に外部者に対して開示している。次の例示では、外国為替リサーチアナリストは、公表後のリサーチを開示している。

- 銀行の外国為替リサーチアナリストからヘッジファンドに対して:「弊社は中央銀行の政策金利予想を見直し、USD/JPY の先行き見通しを上方修正しました。1 時間ほど前に USD/JPY 買い推奨のレポートをお送りしましたが、ご覧になりましたでしょうか。」

- × ヘッジファンドマネージャーが大口顧客のポートフォリオレビューに出席。レビューにおいて、

マネージャーは顧客が近々、ある通貨アロケーションを別の通貨ペアに変更する予定であることを知る。マネージャーは、アドバイスは求められたが、アロケーションマンドートを受けてはいない。会議終了後、マネージャーは自分のトレーディングデスクに電話し、近々予定されている取引について知らせる。

市場参加者は、機密情報を受領する正当な理由のある者に対して開示する場合を除き、機密情報を開示すべきではない。特に、顧客から得た情報は、その情報が提供された特定の目的のために限り使用されるべきである。この例示では、予定されている通貨アロケーションは、機密情報であり、ヘッジファンドマネージャーに対しては、そのアドバイスを得る目的に限って開示されたものである。この情報はトレーディングデスクに開示されるべきではない。

-
- × ファンドが銀行に対し、フィキシングで EUR/PLN の大口の買いオーダーを依頼。その直後、銀行は別の顧客ヘッジファンドに連絡して「フィキシング前に顧客の EUR/PLN の大口買いオーダーに対応するのだけど、この影響で今後 20 分以内にマーケットが上昇すると思う。御社にも少し融通できると思うのですが。」

過去、現在、及び将来の顧客の取引活動は、他の市場参加者に開示すべきではない機密情報である。

市場参加者は、明確・正確・プロフェッショナルな、かつ誤解を生じないような方法でコミュニケーションをとるべきである。(原則 21)

- × アセットマネージャーは 3 つの銀行に電話し「50 million の GBP/USD の価格をお願いできますか？私の全額なのですが。」アセットマネージャーは GBP 50 million ずつ 3 つの銀行から買う(合計 GBP 150 million)。

市場参加者は、明確・正確・プロフェッショナルな、かつ誤解を生じないような方法でコミュニケーションをとるべきである。上記の例示では、アセットマネージャーは、より有利な価格を引き出そうと銀行を欺いている。尋ねられた場合でも、アセットマネージャーは、取引依頼が全額についてのものかどうか開示することを拒否することができた。

-
- × セルサイドの金融機関が流動性の低い通貨ペアの大口売りを出そうとしている。この金融機関のトレーダーは複数の市場参加者に連絡し、この通貨の大口の買い手がいると聞いている、と事実ではない内容を伝える。

市場参加者は、誤解を生じないような方法でコミュニケーションをとるべきである。この例示では、トレ

オーダーは、マーケットを自分に有利な方向に動かすという意図で虚偽の情報を伝えている。

市場参加者は、情報の機密性を損ねることなく、マーケットカラーを適切に伝えるべきである。(原則 22)

- 法人顧客は取引相手に 24 時間の日本円「call level」オーダーを預けており、つい先ほど、その call level をつけた。銀行のセールスから法人顧客に対して:「円が御社の call level まて来ました。マーケットでは幅広い先から売りがみられており、価格はこの 15 分間で非連続的に(gapping) 200 ticks 下落しました。マーケットは引き続き売り気配ですが、動きは円に限定的です。発端はわかりませんが。ネット上で地震について話題になっているようですが主要ニュースチャンネルでは確認されていません。」

市場参加者は、情報の機密性を損ねることなく、マーケットカラーを適切に伝えるべきである。この例示では、セールス担当者は、情報を十分に抽象化し、第三者からの情報については出所を明確にした上で、最近のマーケットの展開についての情報を共有している(原則 21)。

- × 銀行のセールスからヘッジファンドに対して:「今朝、XYZ(XYZ は特定の顧客のコードネーム)から NZD/USD の大口の買いがちょうど発生したところです。」

市場参加者は、マーケットカラー適切に伝えるべきで、フロー情報は匿名化し一般化したものに限り共有すべきである。上記の例示では、特定の顧客の正体を明かしている。次の例示では顧客はその業種に一般化されており顧客が特定できないようにされている。

- 銀行のセールスからヘッジファンドに対して:「今朝はリアルマネーからの NZD/USD の大口の買いがみられました。」
-

- × アセットマネージャーから銀行のマーケットメイカーに対して:「貴行が GBP/USD の大口の買い手だったと聞きましたよ。また同じ英国の会社ですか？」

市場参加者は、特定の顧客の取引活動を含め、機密情報を要求すべきではない。マーケットカラーは匿名化し一般化して特定の顧客に関する一連の取引が判明しないようにすべきである。上記の例示ではアセットマネージャーは機密情報を要求している。次の例示では、一般的なマーケットカラーを要求している。

- アセットマネージャーから銀行 マーケットメイカーに対して:「直近 1 時間の GBP/USD の 100 ポイント上昇について見方を教えてくださいませんか？」

-
- × マーケットメイカーからヘッジファンドに対して:「円の流動性が悪化しています。ちょうど今も、日本の自動車企業の 100 million USD/JPY の売りに 15 ticks もかかってしまいました。」

市場参加者はマーケットカラーを適切に伝えるべきで、フロー情報は匿名化し一般化したものに限り共有すべきである。上記の例示では、最近の取引について具体的なコミュニケーションが行われており、顧客の具体名が明らかになってしまう可能性がある。次の容認される例示では、取引執行のタイミングについては幅広く言及し、顧客の種類も一般化されている。

- マーケットメイカーからヘッジファンドに対して:「円の流動性が悪化しています。先週は 100 million USD/JPY をたった 3 tick で取引できたのですが、今日は 15 tick、時間も倍かかりました。」

市場参加者は、認められるコミュニケーションの態様や手段についての明確なガイダンスに従業員に対して示すべきである。(原則 23)

- × セールスは、顧客に取引確認すべき約定済みのオーダーが多数あるにもかかわらず、早退してしまう。記録・録音されている回線へのアクセスがないので、その後このセールスは、記録・録音されていない個人の携帯電話を使って顧客にショートメッセージを送って取引確認を行う。

取引に使用される場合のコミュニケーション手段については、記録・録音することが特に推奨される。上記の例示では、セールスは記録・録音されていない回線を使用して取引確認を行っている。次の容認される例示では、セールスは記録・録音された手段を使って取引確認を行うよう努めている。

- セールスは、顧客に取引確認すべき約定済みのオーダーが多数あるにもかかわらず、早退してしまう。記録・録音されている回線へのアクセスがないので、その後このセールスは、オフィスに残っている同僚に連絡し、その同僚から顧客に連絡し、記録・録音されている手段を利用して取引確認をしてもらう。

リスク管理とコンプライアンス

市場参加者は、自己の外国為替取引に関連するリスクを制限、モニタリング、及び管理するための慣行を有するべきである。(原則 27)

- × 銀行の顧客は、銀行のセールス&トレーディング部門が提供している電子取引プラットフォーム

ームを通じてのみ、外国為替市場の流動性にアクセスしており、流動性の代替ソースを持っていなかった。顧客は単一の流動性ソースに依存することについて、リスク評価を行ったことがなかった。銀行は、想定外のマーケットイベントに対応するため、電子取引プラットフォームを通じて提供している流動性を調整し、結果として顧客の自己為替ポジションの管理に多大な影響を与えた。その顧客は、マーケットにアクセスする代替手段がなかった(ボイスセールストレーディング部門との間にも取引関係がなかった)ため、取引能力が毀損された。

市場参加者は、自社の外国為替取引に関するリスクを制限、モニタリング、及び管理するための慣行を有するべきである。特に、市場参加者は単一の流動性ソースに依存することのリスクを認識し、適宜、代替策を用意しておくべきである。この例示では、顧客が単一の流動性ソースに依存していることによって自らの業務をリスクにさらしていることを認識しておらず、代替策を用意していなかったため、外国為替ポジションの管理に重大な制約が生じた。

-
- 市場参加者は、広範な顧客層を有しており、外国為替プライムブローカー2社の他にも複数の二者間契約等、流動性にアクセスする経路を複数維持している。市場参加者は、業務上の効率化を図るため、ほとんどのフローについて1社のプライムブローカーを経由させている。一方で、少額ながらも自らのポートフォリオの代表的なフローについては定期的に別の外国為替プライムブローカーと複数の二者間契約を使うようにしている。

市場参加者は、単一の流動性ソースに依存することのリスクを認識し、適宜、代替策を用意しておくべきである。この例示では、市場参加者は自社の業務の性質に見合った複数の流動性ソースを維持し利用する方策を採っている。

-
- × 小規模の自己勘定トレーディングファンドは、自社のプライムブローカーが「Net Open Position」(NOP)及び「Daily Settlement Limits」(DSL)等のリミット制限をチェックするために設定しているリスクチェックをそのまま模倣して使用している。このファンドのアルゴリズムにはプログラミングバグがあり、暴走したアルゴリズムにより規則的に損失が発生した。このファンドは、リミットチェックを行っていたにもかかわらず、ファンドの存続を脅かす損失を被っていることを発見した。

市場参加者は、自社の為替取引に関連するリスクを制限、モニタリング及び管理するための慣行を有するべきである。この例示では、トレーディングファンドにおいて、自身の業務特有のオペレーショナルリスクを認識し管理するためのプロセスが不十分であった。ファンドが採用していたリミットチェックは、ファンドに対してポジション価額の減少を知らせることができなかった。極端な場合、利益ではなく損失を出すようなアルゴリズムは、ファンドのポジション価額を減少させるものであることから、NOPやDSLのリミットに抵触しない可能性もある。

市場参加者は、各自の外国為替業務の性質、規模、及び複雑さに応じた事業継続計画(BCP)を有すべきであり、大規模災害の発生時、重要な取引プラットフォーム、決済又はその他重要サービスへのアクセス喪失時、若しくはその他の市場混乱の発生時には、速やかにかつ効果的に実施できるようにしておくべきである。(原則 33)

- × 市場参加者は、プライマリサイトと同じ地域内にあるバックアップサイトを使用し、同じ地域内の従業員を雇用していた。市場参加者は、自社の事業特性、規模及び複雑性に応じた事業継続計画(BCP)を立てていなかった。緊急事態の際、この市場参加者はプライマリサイトとバックアップサイトで電話回線を共有していたため、いずれのサイトにもアクセスできなかった。また、業務継続に必要な従業員に連絡をとることも出来なかった。

市場参加者は、自社の事業特性、規模、及び複雑性に応じた、迅速かつ効果的に実施可能な BCP を有すべきである。この例示では、市場参加者はプライマリサイトとバックアップサイトを維持してはいたものの、緊急時にも対応できる頑健な BCP を有していなかった。次の 2 件の例示では、市場参加者は自社の事業特性、規模、及び複雑性に適合した BCP を策定している。

- 市場参加者は、地理的に非常に離れた地域をバックアップサイトとして選び、そのバックアップサイトのインフラは、現地の従業員により管理できるようにしている。
- 市場参加者は、バックアップデータセンターを維持せず、データセンターが利用不可能になった場合には、取引関係があるマーケットメイカーに電話で連絡してポジションを削減又は解消した上で、データセンターの復帰まではボイスのみで取引を行うことを決定する。

プライムブローカー業務を行う市場参加者は、全ての当事者にとってのリスクを軽減するため、市場における自身の活動内容に合致した方法で、取引許可及び与信許容額について取引の全ての段階におけるリアルタイムのモニタリング及び管理を行うよう努めるべきである。(原則 41)

- × プライムブローカーの顧客は、PB 契約に基づき、各執行ディーラーにつきエクスポージャーリミットを設定されていた。顧客は、執行ディーラーがこれらのリミットをモニタリングしていると思い込み、取引前のコンプライアンスチェック手続きを自社の内部プロセスに盛り込んでいなかった。PB 顧客は多数のアカウントによる取引をまとめてバルク処理し、執行ディーラーには取引後に、PB のアカウント分のディーラーを通知していた。顧客は PB エクスポージャーリミットに違反していたが、執行ディーラーに取引内訳を提示する時点で執行ディーラーから指摘を受け、初めて認識した。

プライムブローカー顧客は、プライムブローカー契約において明示されているエクスポージャーリミットについてモニタリングするよう努めるべきである。これは、執行ディーラーがバルク取引の具体的なアカウント内訳を認識していない場合には特に重要である。顧客は指定されたリミット内に収まる取

引のみが執行ディーラーに依頼されるよう取引前のコンプライアンス・モニタリング手続きを有するべきである。

- 執行ブローカーは手順化され、定着した管理体制により、許容リミットに繰り返し違反する顧客に気づき、顧客に警告した。

プライムブローカー業務を行う市場参加者は、与信許容額についてリアルタイムでモニタリング及び管理するよう努めるべきである。この例示では許容リミットの違反というネガティブな事象を取り上げたが、執行ブローカーは、リスク管理についての適切なモニタリングを行っていたためにリミット違反が繰り返されていることを検知し、関係者に対して適切な情報共有を行ったという良い例示である。

取引確認と決済

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに、安全で効率的な方法により取引確認を行うべきである。
(原則 46)

- 顧客はシングルバンクプラットフォーム上で USD/JPY のスポット取引を執行し、直ちにその銀行のプラットフォームを経由して取引確認の提供を受ける。銀行から受領した取引明細をチェックし終え、顧客は直ちに取引に関する確認のメッセージを銀行に送ることができる。

市場参加者は、実務上可能な限り速やかに、安全で効率的な方法により取引確認を行うべきである。この例示では、銀行の STP(straight-through-processing)及び確認プロセスの開始により、顧客は対応する確認メッセージを短時間のうちに送ることができる。

- ある地域の市場参加者が、その企業の親会社との間で電話による外国為替取引を執行する。両社は、共通のセキュア電子プラットフォームにより直接取引の確認を行う。

取引参加者はできるだけ速やかに、安全で効率的な方法により取引確認を行うべきである。この例示では、両社は汎用的な自動取引確認システムの代わりに共通のセキュア電子プラットフォームにより取引確認を行っている。

市場参加者は、実務上可能な限り速やかにブロック取引の確認、承認およびアロケーションを行うべきである。(原則 47)

- × 企業の財務担当者は午前中、会議で忙しかった。この担当者は、年金基金のためのサブアロケーションを含む複数のブロック取引等、10 件の取引を行うことになっている。担当者は相手方 1 社に電話して、クレジットラインがちょうど足りる範囲で 10 件全ての取引を完了させ、ランチから戻るまで全取引をシステムに入力するのを先延ばしにした。

ブロック取引の詳細については、執行後、実務上可能な限り速やかに、レビュー及び取引確認を行うべきである。この例示では、執行とシステム入力の時間的なずれはこの原則に沿っておらず、取引確認の遅延につながりかねない。

付属書 2:用語集

エージェント(取引代理人):注文に関してマーケットリスクを負わずに、顧客の指示に従い、顧客を代理して取引を執行する市場参加者。

準拠法:市場参加者及び市場参加者が業務を行っているそれぞれの法域の外国為替市場に対して適用される、法律、規則、及び規制。

取引意図(Axe):特定の商品又は通貨ペアについて、取引(取引相手にとって実勢レートより有利な場合もある)を行いたいという市場参加者の意向。

顧客:マーケットメイクやその他の取引執行サービスを外国為替市場において提供する他の市場参加者を介して取引及び活動を要請する市場参加者。市場参加者は顧客として活動する場合もあれば、マーケットメイクを行う場合もある。

コンプライアンスリスク:市場参加者が自己の外国為替業務に適用される法律、規制、規則、業界基準、及び行動規範を遵守しなかったことに起因する、法律又は規制上の制裁リスク、重大な財務上の損失、信用の損失。コンプライアンス上の考慮事項としては、市場における行動に関する適切な基準を守ること、利益相反の管理、顧客の公平な取扱い、及びマネーロンダリング及びテロ資金提供の防止のための対策をとること等がある。

機密情報:外国為替取引情報及び指定機密情報を含む、機密として取扱うべき情報。

企業財務センター:主に非金融系の企業のグループ内における市場参加者で、顧客として(該当しない旨を明示している場合を除く)自己若しくは自己が属しているグループの親会社、子会社、支社、関連会社又はジョイントベンチャーの名義で外部(グループ外)との取引を行う者。

指定機密情報:機密、専有的、及びその他の情報であって、市場参加者がより厳しい非開示基準に同意するもの。市場参加者の裁量で、書面による非開示公開契約、又はそれに類する秘密保持契約の対象とすることができる。

直接支払:外国為替取引の決済において、取引相手の口座に資金を移動すること。

電子取引プラットフォーム:市場参加者が外国為替市場において電子的に取引を執行することを可能とするシステム全般。

電子取引業務:電子取引プラットフォームの運営を行うこと、電子取引プラットフォーム上で価格の提示及び／又は提示された価格をテイクして取引を行うこと、電子取引プラットフォーム上で取引アルゴリズムの提供及び／又は使用を行う等の活動。

FX:外国為替。

外国為替市場:外国為替ホールセール市場。

外国為替取引情報:市場参加者自身又はその顧客の、過去、現在、及び将来の取引活動又はポジションに関する情報(或いはこれらの取引活動の過程において受領若しくは作成された関連機密情報を含む)等、多様な形式を取り得る。

FXC:外国為替市場委員会。

フィキシングオーダー:特定のフィキシングレートで取引を行うオーダー。

ギブアップ:プライムブローカーの指定した当事者からプライムブローカーに、プライムブローカーの顧客との取引執行を行うよう、取引が譲渡されるプロセス。

グローバル外為行動規範:外国為替市場における適切な慣行に関する一連のグローバルな原則。

インターディーラーブローカー(IDB):個人ではなく、ブローカーディーラー、銀行ディーラー、及びその他の金融機関間の取引をサポートする金融仲介業者。ボイスブローカー、電子ブローカー、ボイス／電子のハイブリッドブローカーを含む。程度にかかわらずなんらかの電子執行を行うブローカーは、電子取引プラットフォームのサブカテゴリーでもある。

マークアップ:市場参加者が引き受けたリスク、発生したコスト、及び顧客に対して提供されたサービスの対価等として、市場参加者に対して支払われる、取引の最終的な価格に含まれているスプレッド又は手数料。

マーケットカラー:市場の全体的な状況及びトレンドについて、市場参加者間で共有している見解。

マーケットオーダー:市場参加者に対して、その時点での実勢レートで外国為替商品を売買する外国為替取引を執行するようとの、取引相手からの指示又はコミュニケーション。

市場参加者:序文にて定義の通り。

自己売買:従業員が自己の個人的な利益又は間接的な(例えば、自己の親族又はその他近親者等の)利益のために行う取引。

プリヘッジ:1件又は複数件の顧客のオーダー及びこれにより生じる取引に関して、顧客の利益を守るために行われる、リスクの管理。

プライムブローカー(PB):事前に合意された与信に関する条件やその与信の規定に基づき、取引の複数の当事者に対して自社自体を信用取引相手として提供する組織。プライムブローカーの提供する主な業務は信用仲介業であり、それにオペレーショナルサービス及び技術サービス等の付随するサービスを伴う。

プライムブローカー業務に関わる市場参加者:(i)プライムブローカー、(ii)プライムブローカーのサービスを利用する顧客、又は(iii)プライムブローカーの顧客とプライムブローカーとの間で執行ディーラー(プライスメイカー)若しくは執行仲介人(エージェント若しくはプラットフォーム等)として活動する市場参加者のいずれかである市場参加者。

プリンシパル:自己の名義で取引を行う市場参加者。

リアルタイム:プロセス又は事象が発生する実際の時間と近接する時間。

決済リスク:相手方が決済できなかったことに起因する、取引全額の完全な損失のリスク。売り通貨を支払ったものの、買い通貨を受領できなかった場合等に生じる(決済リスクは「ヘルシュタットリスク」とも呼ばれる)。

SSI:標準決済指図(standing settlement instruction)。

基準:市場参加者の内部的なポリシー、外部の規範(グローバル外為行動規範及び市場参加者の本拠地・業務地の各地域の外国為替市場委員会によって公表されている付属書)、及びその他関連するガイダンス(例えば、国際決済銀行、金融安定理事会等、国際的な公的機関により公表されるもの)。

ストップロスオーダー:参照価格(reference price)が事前に定められたトリガーレベルに達した又は超えた場合に、指定された元本(notional amount)を売買する条件付のオーダー。ストップロスオーダーには、取引相手との間での執行にかかる関係性、参照価格(reference price)、トリガー条件、及びトリガー条件により執行されるオーダーの性質等によって、複数の種類がある。ストップロスオーダーの内容を十分に定めるには、参照価格(reference price)、オーダー数量、時間枠、及びトリガー条件等、一連のパラメータが必要である。

第三者支払:外国為替取引の決済において、取引相手以外の者の口座へ資金を移動すること。

ボイスブローカー:取引の両当事者に対して責任を負うインターディーラーブローカーで、電話、会話システム、及び／又はハイブリッドの手法により外国為替取引にかかる交渉を行う者。

付属書 3: 遵守意思表明

グローバル外為行動規範への遵守意思表明

[組織名]（「当社」）は、グローバル外為行動規範の内容を確認し、これが外国為替ホールセール市場（「外国為替市場」）における適切な慣行として認識されている一連の原則を示したものであることを認める。当社は、グローバル外為行動規範において定義されている市場参加者であることを確認し、当社の外国為替市場における業務（「当社業務」）をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うことにコミットする。このため、当社は、当社業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うことができるよう、当社業務の規模及び複雑さ、並びに当社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。

[組織名]

日付: _____

これは、遵守意思表明の書面サンプルである。

グローバル外為行動規範に関する「遵守意思表明」の説明文書

グローバル外為行動規範は、外国為替ホールセール市場における適切な慣行としてグローバルに認識された原則を提示しています。同規範は、頑健かつ公正で、流動性が高く、開かれた、適度に透明性の高い市場の形成を促し、市場の信頼性を確立・維持する一助となり、また、市場機能の向上にも寄与するために作られています。この「遵守意思表明」は、市場参加者に対して、自らがグローバル行動規範に規定されている適切な慣行を理解しており、また、これを採用するというコミットメントを表明する為の共通の基準を提供しています。

1. 「遵守意思表明」の使用方法和その利点は？

「遵守意思表明」は、外国為替市場の透明性を高め、より円滑にし、機能を強化するという、グローバル外為行動規範の目的を後押しするために作成されました。この目的のため、「遵守意思表明」は、(i)市場参加者がグローバル外為行動規範に示されている適切な慣行を採用し、これを遵守する意思を示すことができ、かつ(ii)市場参加者及びそれ以外の者が、他の市場参加者の業務及びコンプライアンスの基盤をより客観的に評価できる手段を提供しています。グローバル外為行動規範と同様、「遵守意思表明」の使用も自発的なものであり、市場参加者はこれを様々な方法で 사용할ことができます。例えば、市場参加者は、「遵守意思表明」を自社のウェブサイトで公表することで対外的に用いることも、既存又は将来の顧客、或いは取引相手等の他の市場参加者に対して直接提供する等、二者間で用いることもできます。また、該当する場合には、外国為替市場委員会(FXC)のメンバーシップに関連して使用することもできます。

「遵守意思表明」を使用する主な利点には、グローバル外為行動規範についての認知度を向上させ、その目的を競争促進的な方法で推進することが含まれます。「遵守意思表明」の使用及び公表は、顧客、取引相手、及び幅広い市場に向けて、当該市場参加者が適切な慣行を遵守するコミットメントという前向きなシグナルを与えます。「遵守意思表明」の広範な使用はグローバル外為行動規範の位置付けを向上させ、これは主な分野において何が適切な慣行なのかということについての外国為替市場全体での共通の理解を支え、幅広い層の市場参加者に対し、グローバル外為行動規範とその目的についての取組みと支援を促すことに繋がります。

2. 「遵守意思表明」によって、何を表明するのか？

市場参加者は、「遵守意思表明」によって以下のことを表明することとなります：

- (i) グローバル外為行動規範をサポートすると独自に判断したこと、及びこれが外国為替市場における一連の適切な慣行を示したものであると認識していること、
- (ii) 自己の外国為替業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うことにコミットすること、及び
- (iii) 自己の外国為替業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うため、自己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に基づ

いて適切な措置を講じたと判断していること。

グローバル外為行動規範に規定されているガイドラインを採用し実施するか否か、またその程度については、各市場参加者が自ら判断すべきであり、「遵守意思表明」を使用するか否か、またその程度についての判断も同様です。

3. 市場参加者は、例えばその外国為替業務の規模や性質において様々です。このことをどのように考慮に入れれば良いのでしょうか。

グローバル外為行動規範の序文にも記載されている通り、外国為替市場には、様々な参加者が存在し、それぞれ異なる方法で多様な商品を取引しています。グローバル外為行動規範及び「遵守意思表明」の両方とも、この多様性を認識した上で作成されており、かつこれを念頭に解釈されるべきです。

実務上の意味合いとしては、各市場参加者がその外国為替業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うために講じる措置は、当該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、かつ準拠法を考慮したものになります。究極的には、市場参加者が「遵守意思表明」を支持するために採る方策に関する判断は、適切な内部評価に基づき、各市場参加者に委ねられています。市場参加者によっては、適切な措置には、グローバル外為行動規範に照らした自社慣行の見直し、グローバル外為行動規範を遵守するというコミットメントを実現するために合理的に設計されたポリシー、手順、及び管理を策定・維持することが含まれる場合もあるでしょう。さらに、市場参加者は、上級管理職による適切な監督水準についての評価や、専用の従業員研修の開始又は既存の研修への組み込みを行うかもしれません。

4. 市場参加者は、自社の企業構造をどのように考慮にいれるべきでしょうか。

これは、各市場参加者が判断すべき事項です。「遵守意思表明」は、企業グループが単一の、グループ全体で共通の表明書として使用することも、グループ内各社が個々に表明書として使用することも可能なよう柔軟に作成されています。

5. 市場参加者が「遵守意思表明」を使用する前に実施すべきプロセスはどのようなものですか。

市場参加者は、「遵守意思表明」の使用にあたって、どのような種類のガバナンス及び承認のプロセスが適切かを検討すべきです。これらのプロセスは、市場参加者によって異なりますが、市場参加者の「遵守意思表明」の使用及び公表を承認する責任を負っている個人又は複数の個人は、その市場参加者の外国為替市場における活動について適切な監督を行うほか、「遵守意思表明」に含まれているような内容について表明を行う権限を有していることが想定されます。市場参加者による自社の実施ポリシー及び慣行の適切性についての評価は、他の市場参加者による評価とは独立して行われるべきです。

6. 市場参加者はいつから「遵守意思表明」を使用開始すべきですか。

上述したとおり、市場参加者は「遵守意思表示」を使用するに先立ち、異なる方策を取る可能性があります。これらの方策の実施にかかる期間は、市場参加者の現時点での慣行及び市場参加者の業務の規模及び性質によって異なります。幅広い市場参加者からのフィードバックを踏まえると、「遵守意思表示」を使用できるようになるための準備に約 6～12 か月が必要と見込まれています。

7. 市場参加者はどの程度の頻度で「遵守意思表示」の検証・再提出を行うべきですか。

市場参加者の業務が時とともに変化するということを踏まえて、「遵守意思表示」を使用する市場参加者は、自らの業務がグローバル外為行動規範の原則に沿っているかを検証するための方策を検討すべきです。実施される方策は、当該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たものであるべきです。市場参加者によっては、定期的な見直しスケジュールを規定する場合もあれば、時の経過による自社の業務の変化に応じてアプローチを変える場合もあるでしょう。

また、グローバル外為行動規範自体が、新たな課題や外国為替市場の変化、市場参加者及びそれ以外の者からのフィードバックに基づき、随時改訂されることが想定されています。将来、グローバル外為行動規範の改訂版が公表された場合には、その改訂の性質、及び自社の外国為替業務の規模及び複雑さ、並びに外国為替市場への関わり方の性質を考慮に入れた上で、市場参加者は「遵守意思表示」の再提出を検討すべきです。