

# IB 制度に関する調査研究

【報告書】

2008 年 12 月



MUFG

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

産業研究室 金融グループ



序	1
<b>第1章 商品先物業界における認識</b>	<b>3</b>
第1節 会員各社代表者の認識	4
1. IB制度導入の効果	4
2. IB制度への関心と活用	7
3. IBを活用する場合の選定基準	10
4. IB制度に関心が持てない理由	13
5. IB制度創設の是非	14
6. 新規参入と業態転換の可能性	15
第2節 外務員の認識	16
1. IB制度導入の効果	16
2. IB制度への関心と活用	18
3. 商品取引員の選定基準と要望	21
4. IB制度に関心が持てない理由	29
5. IB制度創設の是非	31
6. 新規参入と業態転換の可能性	32
<b>第2章 他業界における認識</b>	<b>33</b>
第1節 商品デリバティブに対する関心	34
1. 投機目的	35
2. 資産運用上のリスクヘッジ	36
3. 当業者等によるリスクヘッジ	37
第2節 IB制度創設に対する関心	41
<b>第3章 アメリカのIB制度</b>	<b>43</b>
第1節 IB制度概要	44
1. IBの定義	44
2. IB制度の導入経緯と背景	45
3. IB登録業者の実態	46
第2節 登録制度	48
1. 財務要件	48
2. 登録審査	50
3. AP登録	51
<b>第4章 委託者保護上の懸念と制度設計上の課題</b>	<b>52</b>
第1節 委託者保護上の懸念	53
第2節 IB制度設計上の課題	55
1. 金融商品仲介業者について	55
(1) 金融商品仲介業者制度	55
(2) 金融商品仲介業の特徴	57
(3) 手数料の実態	58
2. 望まれるプレーヤと開業規制	59
3. 行為規制と所属会社による管理	61
4. 取扱商品など	63

**第5章 政策提言** ..... **65**

- 1. 現状認識 ..... 66
- 2. IB制度創設に対する意見 ..... 67
- 3. IB制度のあり方 ..... 67

**資料編** ..... **70**

- 1. 自由回答集（代表者編） ..... 71
- 2. 自由回答集（外務員編） ..... 73

# 序

---

アメリカにおける仲介ブローカー（Introducing Broker：IB）制度のように個人の資格で商品先物取引の仲介を可能とする制度（以下、IB制度）について、産業構造審議会商品取引所分科会（以下、分科会）が2007年12月に公表した中間報告は、「委託者の保護を前提とした商品取引員の業態転換の円滑化、新たなビジネスモデルの構築等に向け、必要な措置のあり方について検討すべき」という認識を示した上で、市場における参入・退出に係る制度整備の一貫としてIB制度導入の可能性について触れられている。分科会では2008年度の会合においてもIB制度創設の是非について検討が行われており、市場関係者から注目されている。

確かにアメリカにおいて多数のIBが活躍していることは事実であり、適切な制度設計がなされれば業界の活性化に資する可能性がある。しかし、このようなIB制度について本当にニーズが存在するのか、ニーズが存在するとして弊害防止の観点から制度上どのような事項が担保される必要があるのか、IB制度を適切に普及させるためにはどのような要件が必要であるのか、といった事項について何ら合理的な検証・検討は行なわれたことが無い。

そこで客観的な事実について調査を行った上で、IB制度のあり方に関する検討を行なうべく、日本商品先物振興協会の会員各社の代表者及び外務員に対してアンケート調査を行った他、金融商品取引法によって制度設計がなされている金融商品仲介業登録を行っている独立系ファイナンシャルアドバイザー（Independent Financial Advisor：IFA）及び会計事務所等、また金融デリバティブ商品や外国為替証拠金取引（FX）を取扱っている証券会社やFX業者に対して面談インタビュー調査を実施した。また消費者保護制度に詳しい有識者や商品先物取引を含む委託者トラブル事件を数多く担当している弁護士に対しても面談インタビュー調査を行い、IB制度設計上の懸念事項等について意見交換

を行った他、アメリカにおける IB 制度の概要についても文献等により整理を行い、検討の素材とした。

上記調査を前提として本報告書では、IB 制度に対する商品先物業界における認識（第 1 章）、他業界における認識（第 2 章）、アメリカにおける IB 制度（第 3 章）、委託者保護上の懸念事項と IB 制度設計上の課題（第 4 章）について整理を行い、あるべき IB 制度について政策提言を行っている（第 5 章）。

本報告書が、今後の IB 制度を巡る検討の一助となり、ひいては健全な商品デリバティブ市場の発展に少しでも寄与することが出来れば望外の喜びである。

# 第1章 商品先物業界における認識

# 第1節 会員各社代表者の認識

---

## 1. IB 制度導入の効果

IB制度を導入することによる諸効果についてアンケートした結果、その効果に対する期待は概して高いと言える。特に市場の厚みが増すことについては、69.2%の回答者が期待できると答えており、同項目における外務員の回答（56.2%）を越す期待が寄せられている<sup>1</sup>。また、新規参入促進による業界全体の活性化についても、外務員の回答（69.4%）よりやや少ないものの、59.0%が期待できると答えている。これらの事実から、IB制度によって市場参加者の幅の広がりがもたらされる、という直接的な効果には強い期待が寄せられていると考えられる。

一方で、業界の信用力向上の取り組みを促進する効果に関しては、41.0%の回答者が期待するとしたが、「分らない」という回答が過半数を占めた。この点、外務員が同項目において「分らない」と回答した割合が約27.9%（期待できるは56.2%）であるのと対照的であり、代表者においては、IB制度の導入によって業界の姿勢が改善される、という効果に対してより慎重に考える傾向を示している。

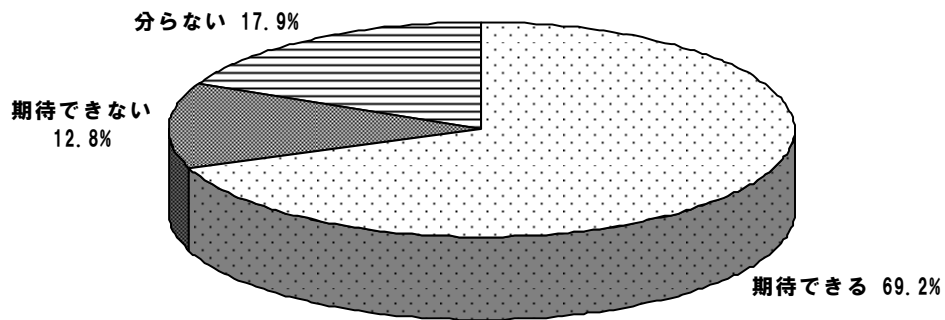
---

<sup>1</sup> 外務員に対して行ったアンケート調査の結果については、第2節を参照。



Q1-1 商品取引員の営業チャネルが拡大する結果、市場の厚みが増す効果が期待できるか

(回答者数39)

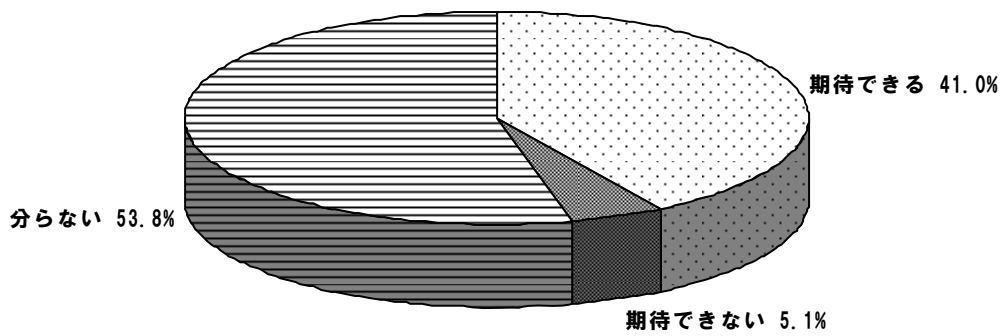


(単位：人)

期待できる	期待できない	分らない
27	5	7

Q1-2 IB 制度導入の結果、信用力向上に向けての業界の取り組みを促進する効果が期待できるか

(回答者数39)

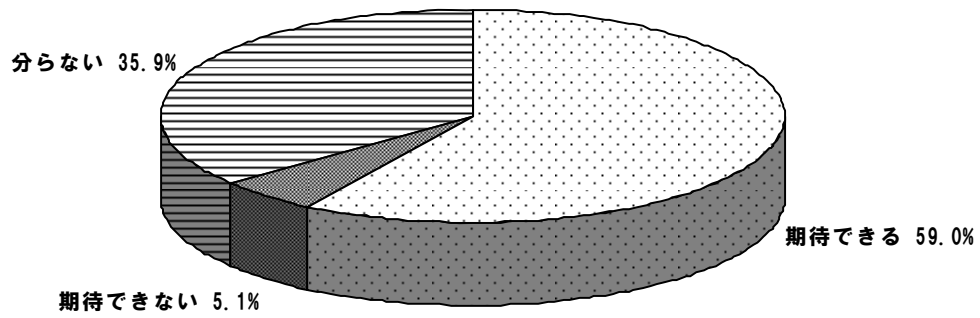


(単位：人)

期待できる	期待できない	分らない
16	2	21

Q1-3 新規参入が促進される結果、業界全体が活性化する効果が期待できるか

(回答者数39)



(単位：人)

期待できる	期待できない	分らない
23	2	14

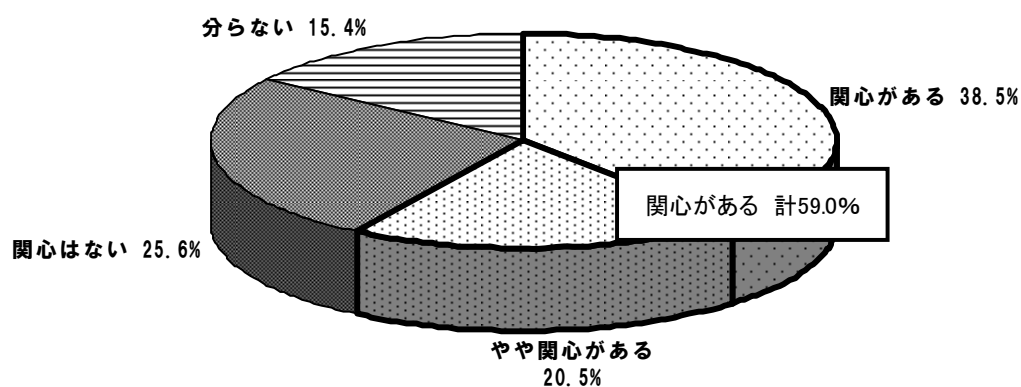
## 2. IB 制度への関心と活用

代表者の回答によれば 59.0%の者が制度に対する関心を寄せている。この点外務員における関心（72.5%）には劣るが、代表者の回答では「やや関心がある」を除いた「関心がある」の割合（38.5%）が外務員のそれ（30.6%）を上回る。具体的な活用方法については、従来と異なる顧客層の開拓（82.6%）、IB 管理型の新たなビジネス展開（73.9%）、固定経費（人件費）の削減（69.6%）の順に期待が高い他、約 1/4 の回答者が自らの IB 転換も想定に入れている点は注目に値するであろう。

アプローチしたい顧客層については、富裕層の個人投資家に対しては全回答者が「関心がある」と答えた他、当業者・事業法人への関心（60.9%）も高い。また国内、海外の機関投資家への関心も 3 割前後寄せられている。回答の傾向は外務員のものと同様だが、代表者の方がその他の個人投資家（65.2%）、当業者・事業法人、海外機関投資家（26.1%）に対する関心が高いことが分かる。自由回答の中には、海外拠点を展開する上でコストが高くつくことに対し、海外の IB 活用の有効性を指摘する声もあった。

Q2 IB 制度に対する関心、活用のニーズ

(回答者数39)



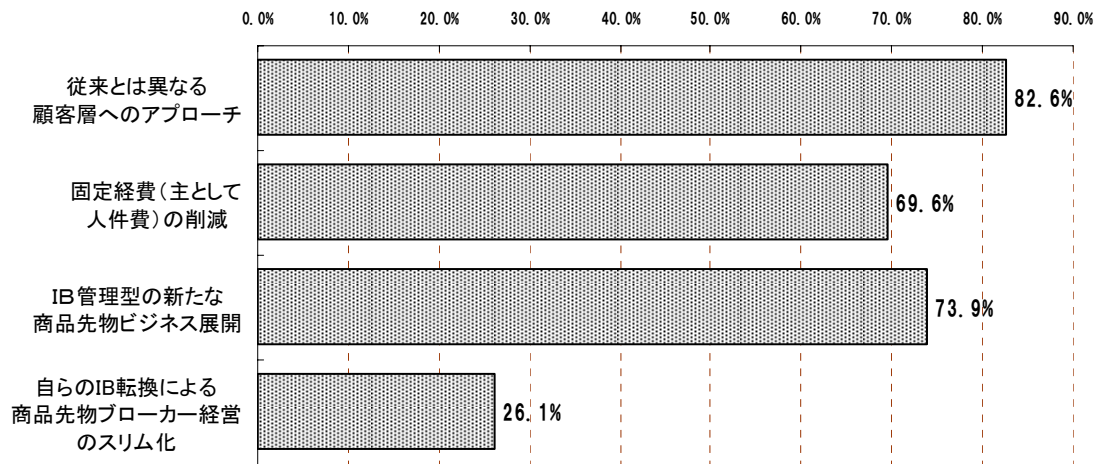
(単位：人)

関心がある	やや関心がある	関心はない	分らない
15	8	10	6

※Q2-1～2-2はQ2で「関心がある」、「やや関心がある」と回答した者のみが対象

Q2-1 IBを活用する場合、想定できる活躍

(複数回答, 回答者数23)

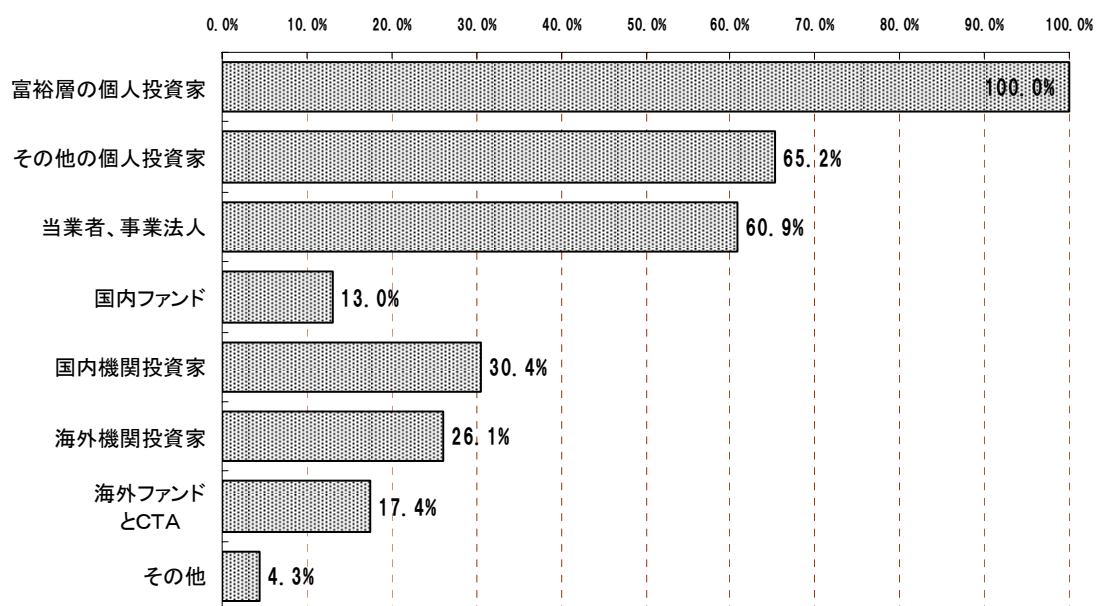


(単位:人)

従来とは異なる顧客層へのアプローチ	固定経費(主として人件費)の削減	IB管理型の新たな商品先物ビジネス展開	自らのIB転換による商品先物ブローカー経営のスリム化
19	16	17	6

Q2-2 IBを活用する場合、IBを通じてアプローチしたい顧客層

(複数回答, 回答者数23)



(単位: 人)

富裕層の個人投資家	その他の個人投資家	当業者、事業法人	国内ファンド	国内機関投資家	海外機関投資家	海外ファンドとCTA	その他
23	15	14	3	7	6	4	1

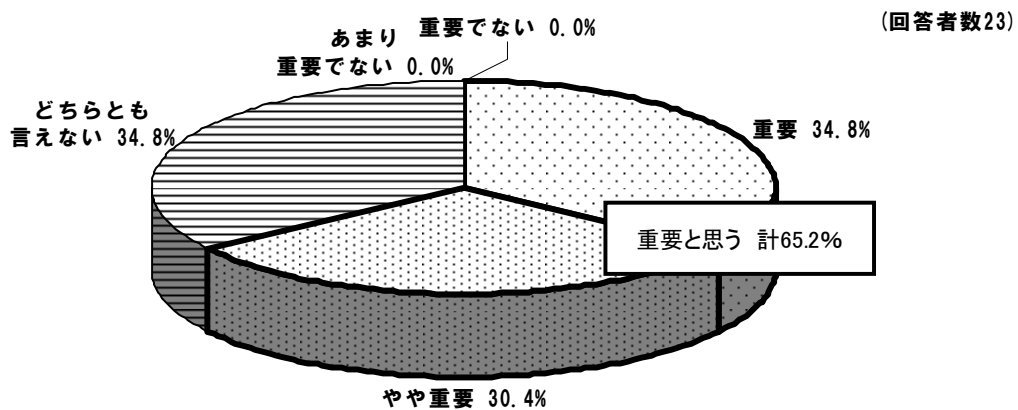
### 3. IB を活用する場合の選定基準

設問中のどの項目も重要視されることに変わりはないが、特にコンプライアンス意識、アドバイザー能力の2項目においては「重要」と「やや重要」を選んだ者の割合が95%を超え、外務員の回答と同様、非常に注目度が高かった。近年コンプライアンス遵守に取り組む商品先物業界における意識を如実に反映した結果と言えよう。また、営業実績（65.2%）、仲介手数料などの契約条件（60.8%）、既存顧客と異なるカテゴリーの顧客基盤（73.9%）についても重要であるとの回答が多く、期待を裏付ける結果であったものの、これらよりもコンプライアンス・CS ニーズがより優先される傾向も明らかになった。この点逆説的に言えば、これらの特に期待の高い項目が現状の課題に対する認識であるとも言い換えられよう。

※Q2-3 は Q2 で「関心がある」、「やや関心がある」と回答した者のみが対象

Q2-3 IB を活用するとした場合、どのような点を評価して選定するか

Q2-3① 営業実績

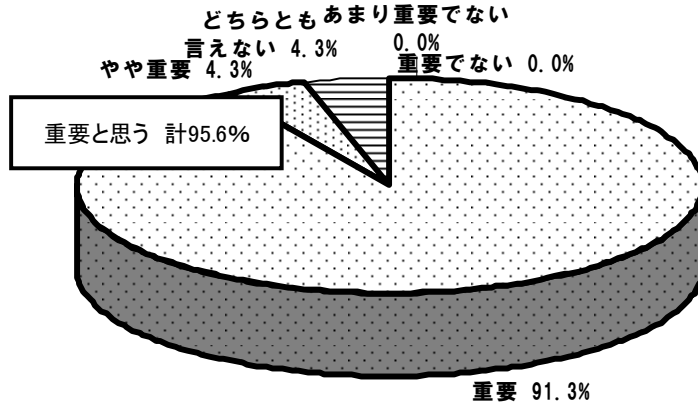


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
8	7	8	0	0

Q2-3② コンプライアンス（法令など遵守）意識の高さ

(回答者数23)

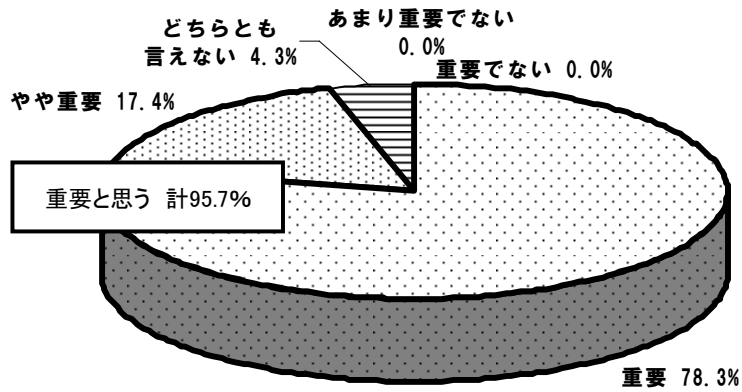


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも 言えない	あまり 重要でない	重要でない
21	1	1	0	0

Q2-3③ 専門知識やアドバイザー能力

(回答者数23)

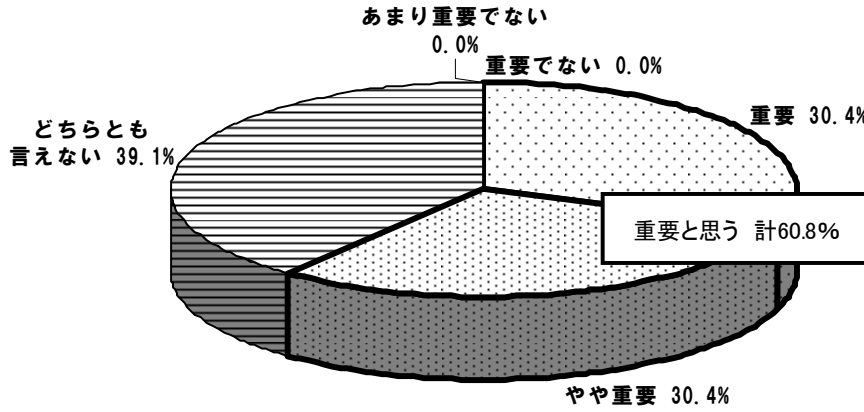


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも 言えない	あまり 重要でない	重要でない
18	4	1	0	0

Q2-3④ 仲介手数料など契約条件

(回答者数23)

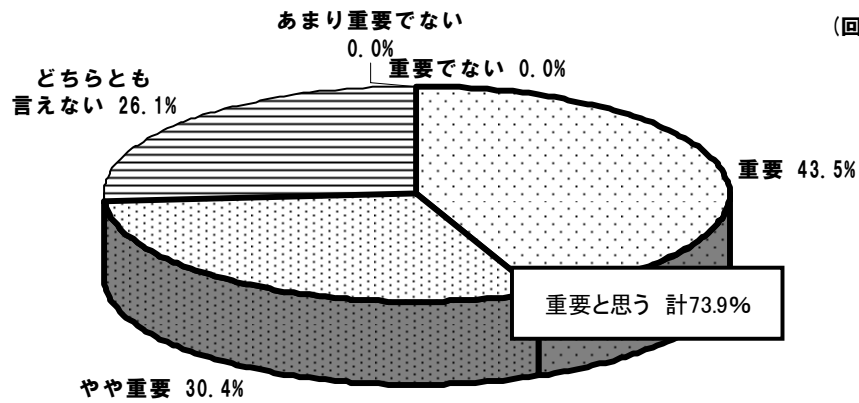


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
7	7	9	0	0

Q2-3⑤ 既存顧客とは異なるカテゴリーの顧客を持っていること

(回答者数23)



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
10	7	6	0	0



## 4. IB 制度に関心が持てない理由

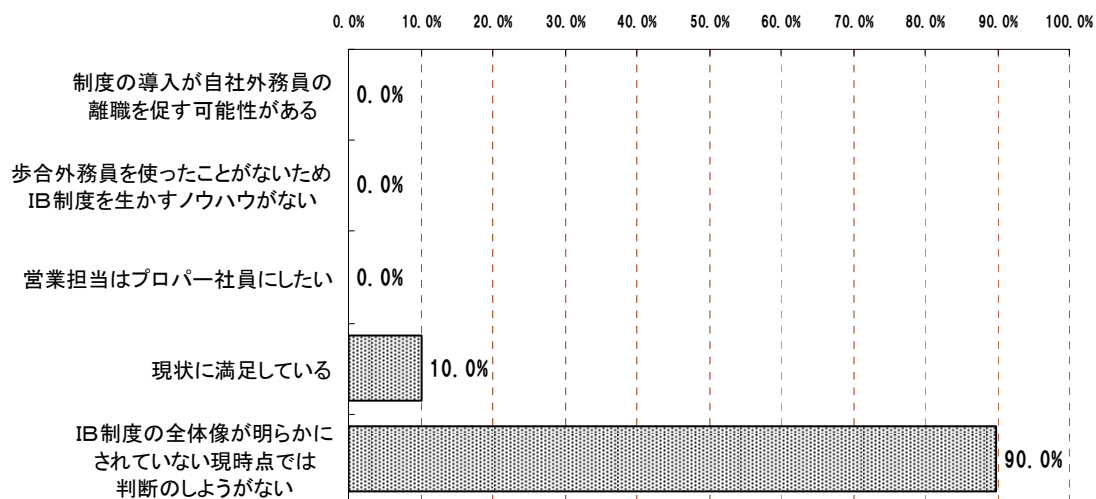
回答者の 1/4 は関心がないと回答したが、その理由の大部分は「現時点では判断のしようがない」というものであった。その本意は効果の程を掴みかねる、というところであろうと推測される。こうした「関心がなく」と回答した者も、ネガティブな意見を持っている訳ではないため、制度に対する期待が無いとまでは言えない。外務員の回答は「業界の活性化につながるとは思えない」との否定的な意見が最も多く、「わからない」とする意見が少数であったのと対照的に、代表者の回答は「判断のしようがない」と態度を保留する意見が多いことから、代表者の慎重な姿勢が浮かび上がる。

但し代表者もその効果に対しては懐疑的であると言えるため、こうした層への啓蒙が今後 IB 制度の検討・導入に当たっては必要となつてこよう。

※Q3 は Q2 で「関心がなく」と回答した者のみが対象

### Q3 IB 制度に関心が持てない理由

(複数回答, 回答者数10)



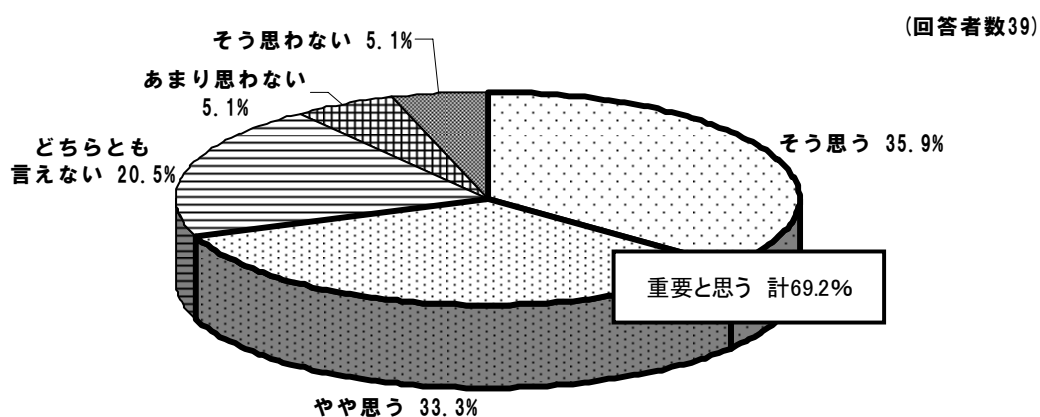
(単位: 人)

制度の導入が自社外務員の離職を促す可能性がある	歩合外務員を使ったことがなく、IB 制度を生かすノウハウがない	営業担当はプロパー社員にしたい	現状に満足している	IB 制度の全体像が明らかにされていない現時点では判断のしようがない
0	0	0	1	9

## 5. IB 制度創設の是非

IB 制度の創設に対しては 7 割弱の回答者が賛成（創設が重要と回答）している。代表者の回答は、他の設問では外務員と比較してやや慎重な傾向が見られるが、この設問では代表者の回答の方がより高い賛成の割合を示している。また残りの回答者のうち、反対意見（「あまり思わない」と「そう思わない」の合計）は約 1 割で、制度導入自体への抵抗感は小さいことが分かる。自由回答においては手放して賛成できない理由として、コンプライアンス遵守など IB の管理に対する懸念が少なからず挙げられている。また自由回答の中には、IB 制度を創設するのであれば、商品取引員と IB との間の責任の所在の明確化を求める声もあった。

Q4 市場の活性化や競争力強化の為に、IB 制度を創設することは重要か



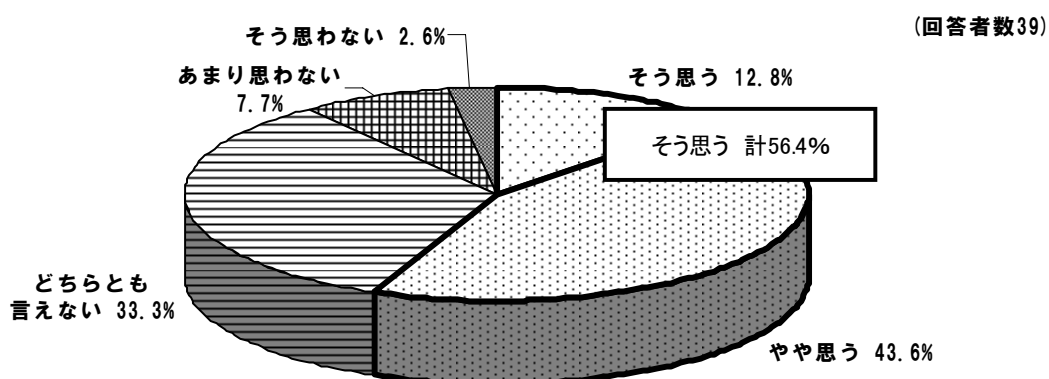
(単位：人)

そう思う	やや思う	どちらとも言えない	あまり思わない	そう思わない
14	13	8	2	2

## 6. 新規参入と業態転換の可能性

過半数が新規参入と既存商品取引員の業態転換が促進されると答えているものの、他の項目と比較すると若干期待度が低く、その効果はわからない（どちらとも言えない）とする回答も目立つ。Q1-2、Q3と同様に、新しい制度ということで期待を寄せるが、業界内のプレイヤー構成や体質が改善されるといった効果に対してまでは疑問視する傾向があることが伺える。この設問でも、外務員の回答と比較して全体的な傾向は似ているが、代表者の方が外務員よりも慎重な回答をする（「やや」あるいは「どちらとも言えない」を選択する）傾向が見られる。

Q5 IB制度が導入されることで、異業種からの新規参入及び既存商品取引員への業態転換が促されると思うか



(単位：人)

そう思う	やや思う	どちらとも言えない	あまり思わない	そう思わない
5	17	13	3	1

## 第2節 外務員の認識

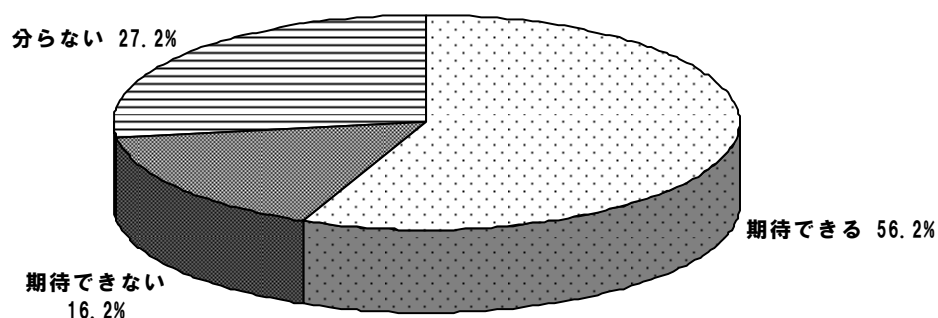
### 1. IB 制度導入の効果

IB 制度を導入する効果に対する期待は「わからない」とする者が各設問で約 1/4 見られるものの、概して高いと言える。特に新規参入による業界の活性化 (Q1-3) については7割弱が「期待できる」と答えている。市場の厚みが増す (Q1-1)、業界の信用向上取り組み (Q1-2) についても半数以上が「期待できる」と答えており、この2項目では期待する者の割合が代表者の回答におけるそれを10~15%上回っている。

その一方でこの2項目において16.2%の回答者が「期待できない」を選択している。少数派だが悲観的な見通しを持つ者も、代表者の回答(「期待できない」は各5.1%)と比較して多いことが分かる。

Q1-1 商品取引員の営業チャネルが拡大する結果、市場の厚みが増す効果が期待できるか

(回答者数265)

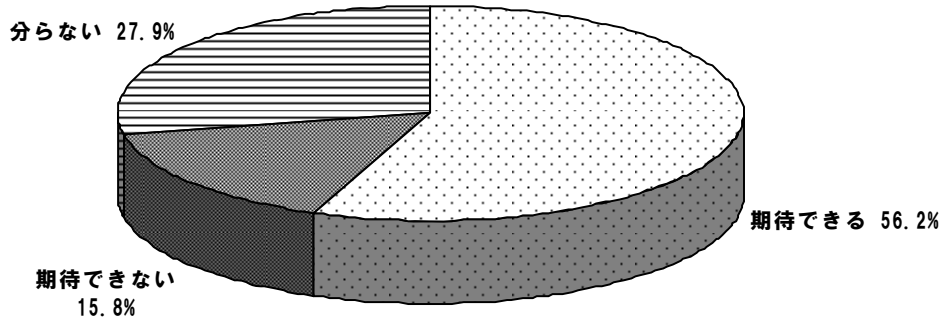


(単位：人)

期待できる	期待できない	分からない
149	43	72

Q1-2 IB 制度導入の結果、信用力向上に向けての業界の取り組みを促進する効果が期待できるか

(回答者数265)

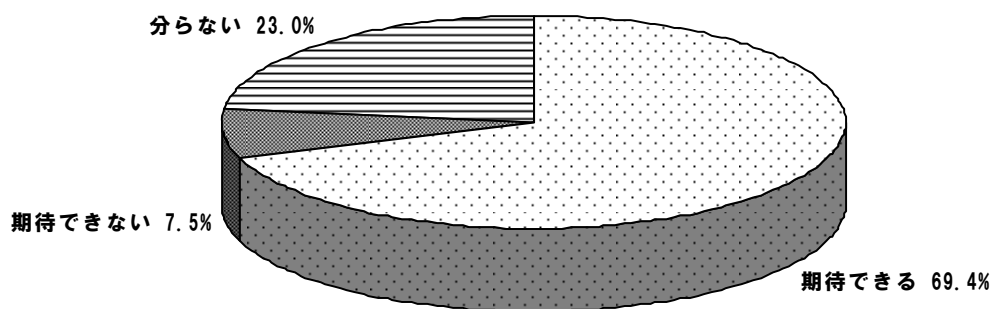


(単位：人)

期待できる	期待できない	分らない
149	42	74

Q1-3 新規参入が促進される結果、業界全体が活性化する効果が期待できるか

(回答者数265)



(単位：人)

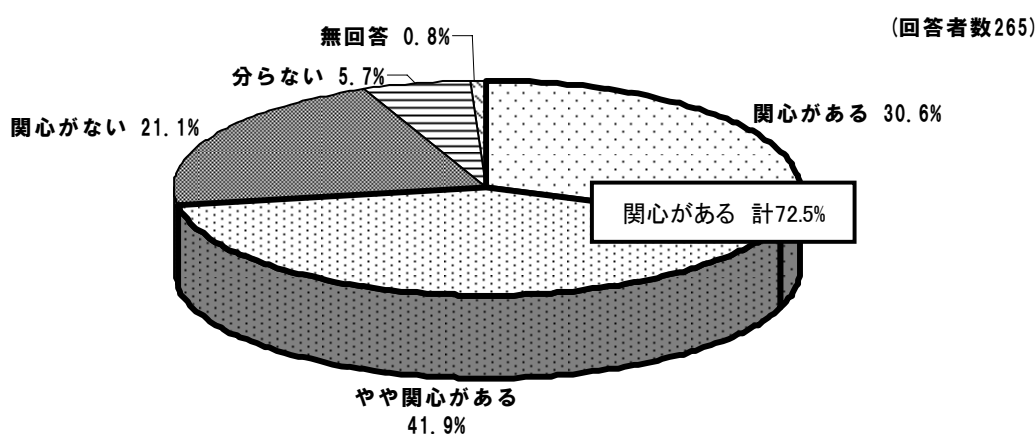
期待できる	期待できない	分らない
184	20	61

## 2. IB 制度への関心と活用

外務員においても代表者と同様、IB 制度への関心は高く、7 割強の回答者が関心ありと答えている。IB となった場合は、手数料収入を多く獲得 (68.0%)、金融商品仲介業との兼業による幅広い商品の提供(63.4%)、独自の戦略・知識の提供によるサービスの充実(61.3%)に対する関心が特に高い。また、IB として独立したい(31.4%)、仲間と営業専門会社として独立したい (21.1%) との考えを持つ者も存在することから、IB 制度が導入された場合にはある程度商品取引員所属の外務員からのシフトが予想される。当業者・法人の開拓に意欲的な者 (39.7%) の存在も、投資家層拡大の意味で注目に値する。自由回答の中には FP との兼業、分散投資の一環として商品先物取引を取り入れたい、といった総合金融サービスに関心を示す声もあった。

アプローチしたい顧客層については代表者の回答と同様、富裕層の個人への関心 (89.2%)が高い。国内の当業者・事業法人 (37.6%)、国内機関投資家(37.1%)、国内ファンド(23.2%)への関心を示す者もいることから、商品取引員所属外務員から IB への転向が、顧客層拡大を後押しする可能性を示している。

Q2 個人としての IB 制度に対する関心



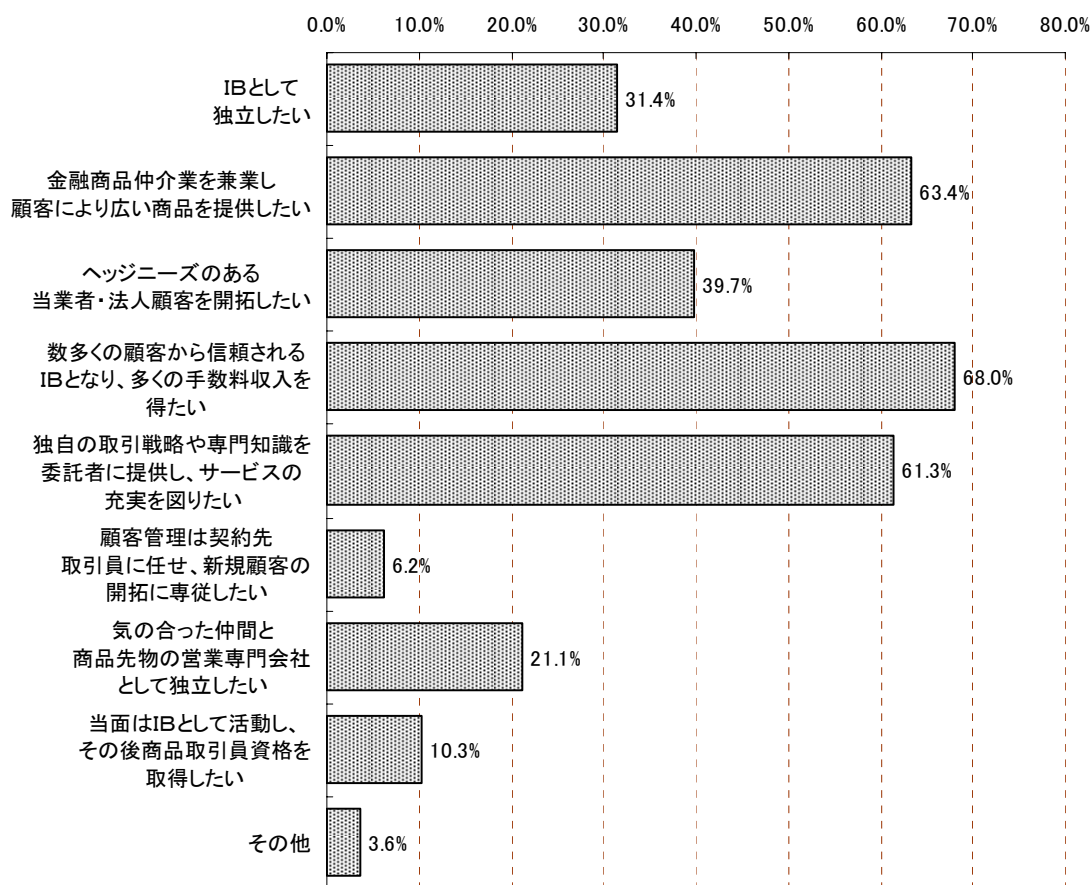
(単位：人)

関心がある	やや関心がある	関心はない	知らない
81	111	56	15

※Q2-1～2-2はQ2で「関心がある」、「やや関心がある」と回答した者のみが対象

Q2-1 IBとなるとした場合、実現したいこと

(複数回答, 回答者数194)

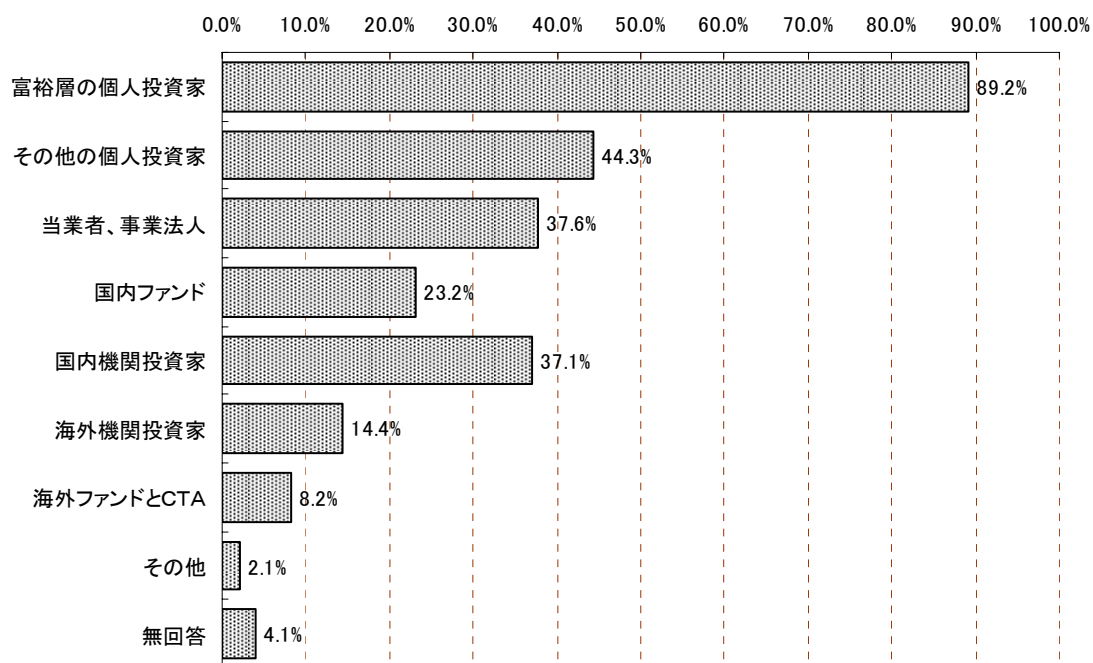


(単位：人)

IBとして独立したい	金融商品仲介業を兼業し顧客により広い商品(株式、FX、金融デリバティブなど)を提供したい	ヘッジニーズのある当業者・法人顧客を開拓したい	数多くの顧客から信頼されるIBとなり、多くの手数料収入を得たい	自分独自の取引戦略や商品の専門知識を委託者に提供し、サービスの充実を図りたい
61	123	77	132	119
顧客管理は契約先商品取引員に任せ、新規顧客の開拓に専従したい	気の合った仲間と商品先物の営業専門会社として独立したい	当面はIBとして活動し、その後商品取引員資格を取得したい	その他	
12	41	20	7	

Q2-2 IB となる場合、アプローチしたい顧客層

(複数回答, 回答者数194)



(単位：人)

富裕層の個人投資家	その他の個人投資家	当業者事業法人	国内ファンド	国内機関投資家
173	86	73	45	72
	海外機関投資家	海外ファンドとCTA	その他	無回答
	28	16	4	8



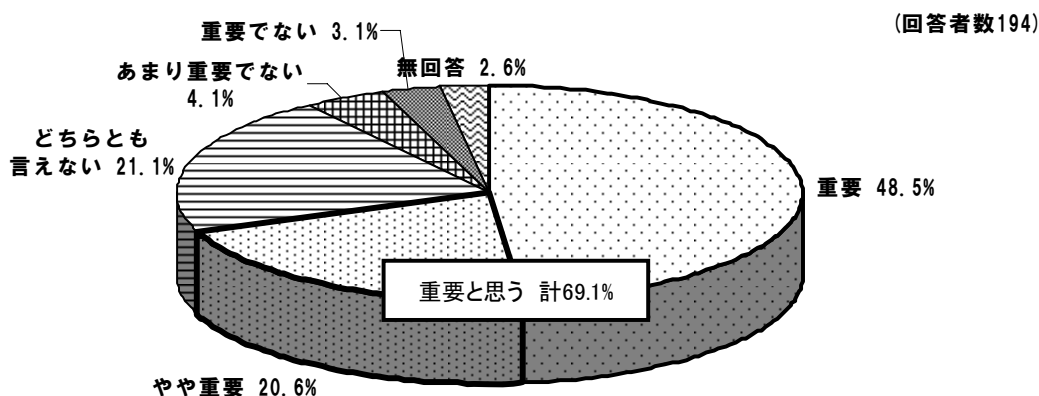
### 3. 商品取引員の選定基準と要望

設問中のどの項目も重要視されることに変わりはないが、項目により注目度に差異が見られた。コンプライアンス意識(92.2%)、経営の安定(91.7%)、顧客サービス(90.8%)の3つが特に重視される結果となった。コンプライアンスと顧客サービスの両項目が特に重視される点では、代表者のIB選別基準と同様の傾向を示している。なお、商品取引員の経営の安定が特に重視される反面、業歴・取引実績(45.3%)、知名度(54.1%)については相対的に重要視する者が少なかった。また現在所属の商品取引員(69.1%)よりも、他社であっても経営の安定した商品取引員に魅力を感じる傾向も明らかになった。その上で契約条件が良い(76.8%)、証券・FXのライセンスがある(80.9%)についても高い関心が寄せられている。

※Q2-3～2-4はQ2で「関心がある」、「やや関心がある」と回答した者のみが対象

Q2-3 IBとなる場合、どのような商品取引員と契約したいか

Q2-3① 現在、所属している商品取引員

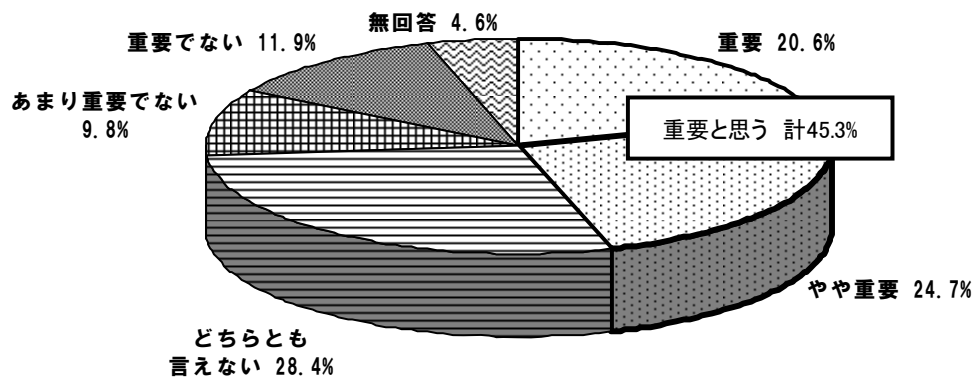


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
94	40	41	8	6

Q2-3② 長い業歴や取引実績のある商品取引員

(回答者数194)

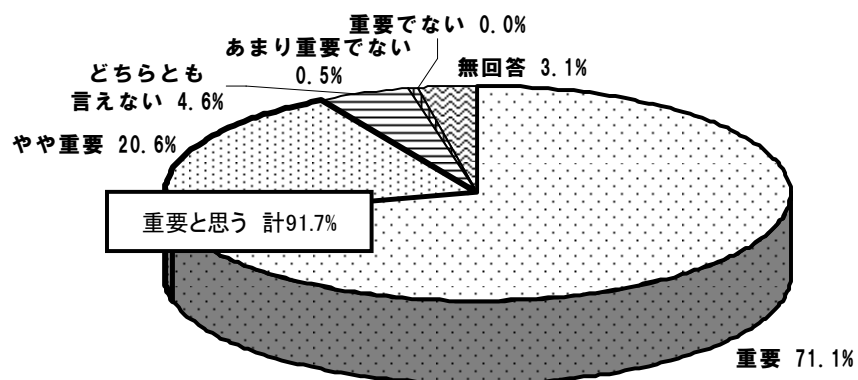


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
40	48	55	19	23

Q2-3③ 経営の安定している商品取引員

(回答者数194)

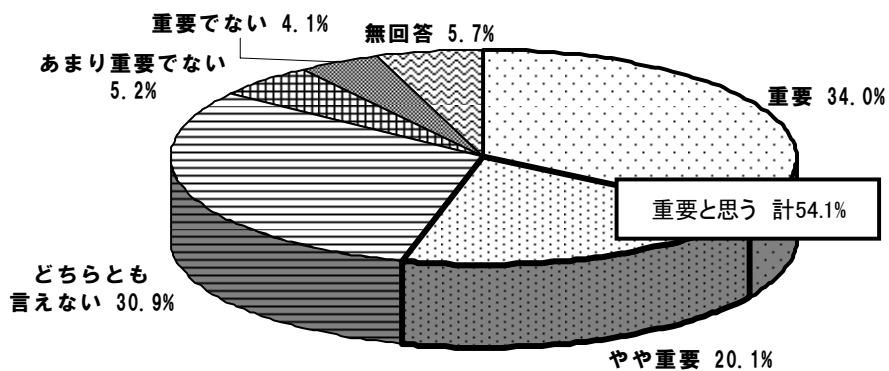


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
138	40	9	1	0

Q2-3④ 投資家の間で知名度が高い商品取引員

(回答者数194)

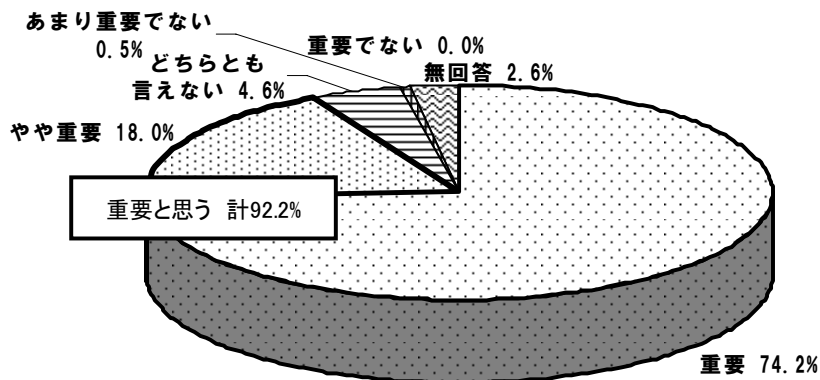


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
66	39	60	10	8

Q2-3⑤ コンプライアンス意識の高い商品取引員

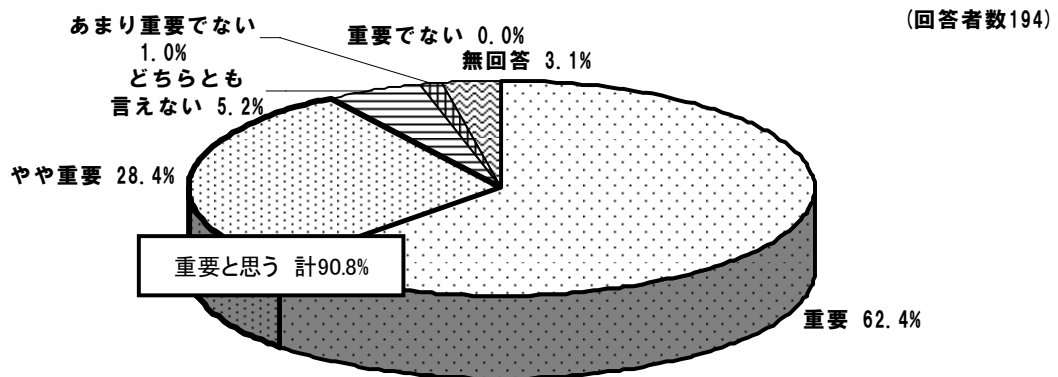
(回答者数194)



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
144	35	9	1	0

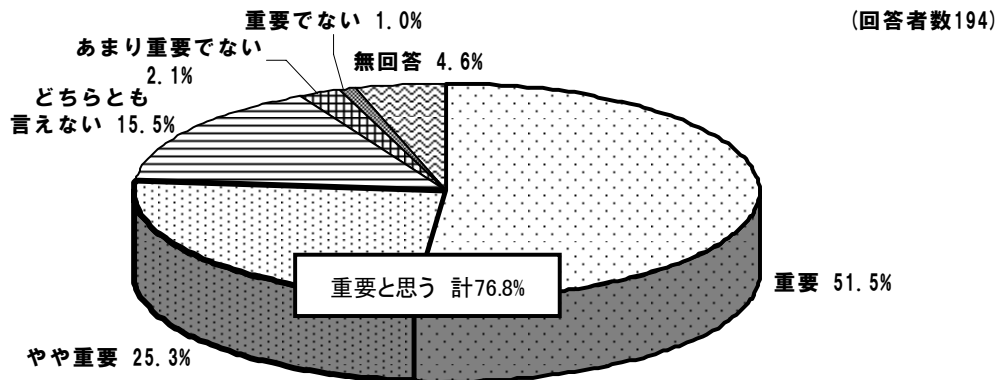
Q2-3⑥ 顧客サービスに力を入れている商品取引員



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
121	55	10	2	0

Q2-3⑦ 契約条件が良い商品取引員

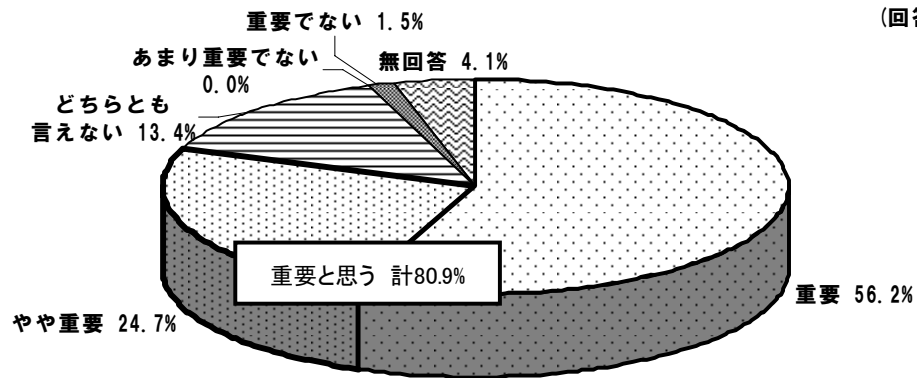


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
100	49	30	4	2

Q2-3⑧ 証券・FXのライセンスがある（品揃えがよい）商品取引員

(回答者数194)



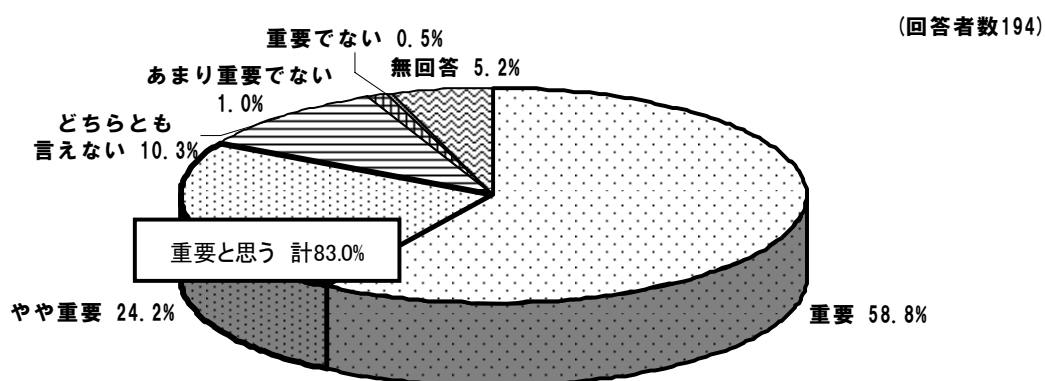
(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
109	48	26	0	3

商品取引員に望むこととして最重要視される項目は、取次手数料（83.0%）と品揃えの充実（85.0%）であった。ネット・セミナー等の営業支援（74.8%）、オフィス用品レンタル（67.5%）、オフィススペース貸与（63.4%）についても 6~7 割強が重要と答えたように要望は強いが、どちらかと言えば重要と思う（「やや重要」を選択した）者が各 3 割弱を占めている点で、取次手数料や品揃えの充実と比べてそれほど強くないことが分かる。自由回答の中には情報の多様化、高速化というインフラ面での支援を望む声もあった。

#### Q2-4 IB となる場合、契約相手の商品取引員に望むこと

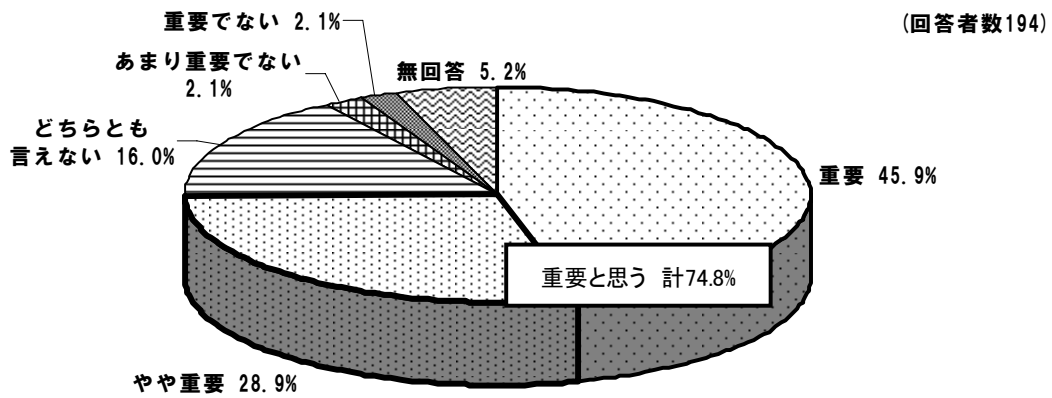
##### Q2-4① 好条件の取次手数料



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
114	47	20	2	1

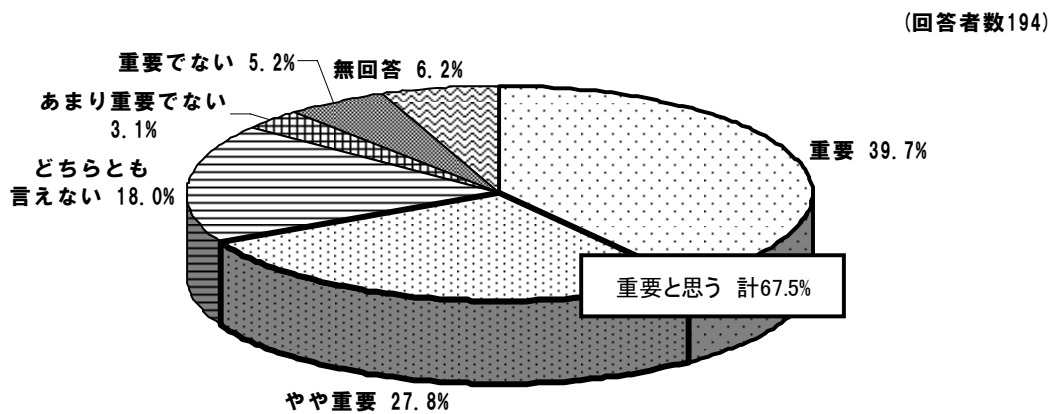
Q2-4② ネット、セミナーなど高度な営業支援の展開



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
89	56	31	4	4

Q2-4③ 自宅を事務所とする場合の支援（オフィス用品のレンタルなど）

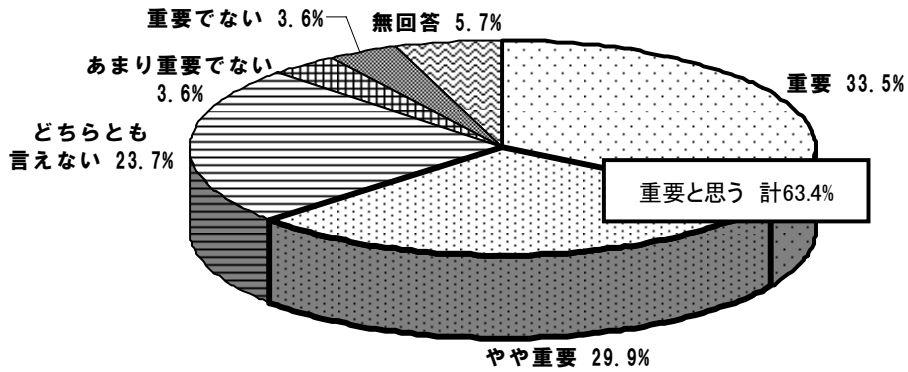


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
77	54	35	6	10

Q2-4④ 廉価なオフィススペース貸与

(回答者数194)

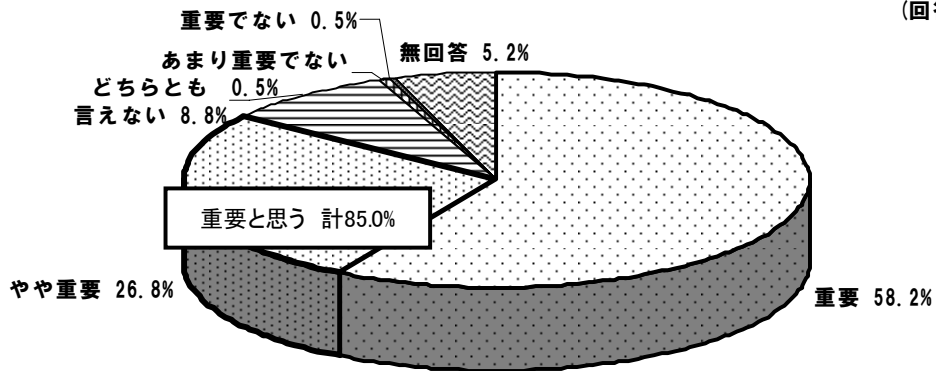


(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
65	58	46	7	7

Q2-4⑤ 取扱商品の品揃え

(回答者数194)



(単位：人)

重要	やや重要	どちらとも言えない	あまり重要でない	重要でない
113	52	17	1	1



## 4. IB 制度に関心が持てない理由

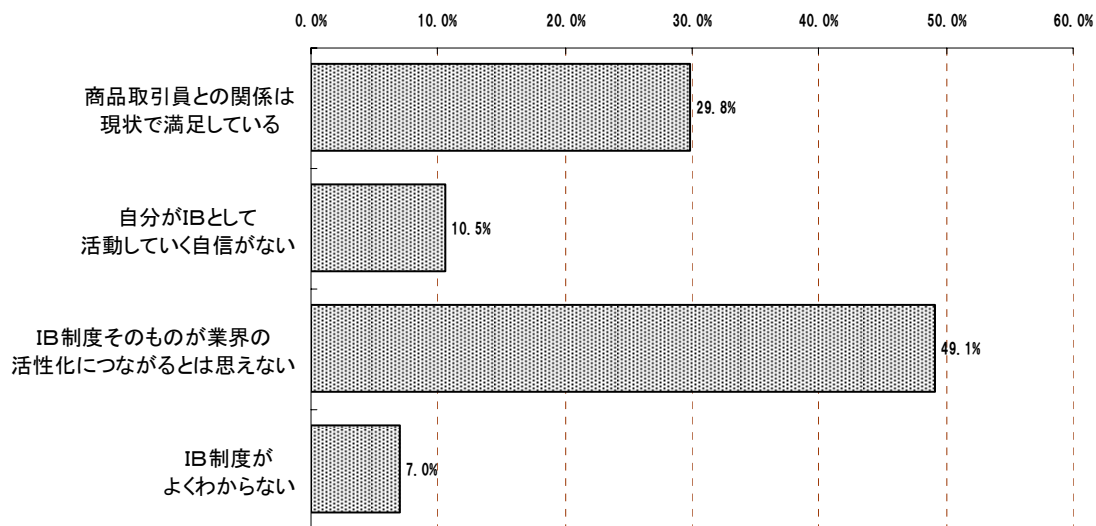
回答者の 21.1%は関心がないと回答したが、うち半数が「IB 制度そのものが業界の活性化に繋がるとは思えない」という考えを持っていた。また3割の者が「現状の商品取引員との関係に満足している」と回答しているため、彼らの様に仮に IB 制度が導入されても、現状の外務員としての立場の継続を望む者が少なからず存在することが分かる。

一方で、代表者の回答では大部分を占めた「IB 制度がよくわからない」ため関心が持てないとする者が、7%とごく少数であった点是对照的である。自由回答の中には、現在のコミッション契約との違いがわからないという意見が多い他、管理が行き届かなければ IB が不正の温床となり、業界のイメージダウンに繋がる恐れがある、などの意見があった。これらは業界内の周知と法制度の整備によって、ある程度の改善は期待できるため、今後の制度設計上の課題を示唆していると言える。

※Q3はQ2で「関心がない」と回答した者のみが対象

Q3 IB制度に関心が持てない理由

(複数回答, 回答者数57)



(単位: 人)

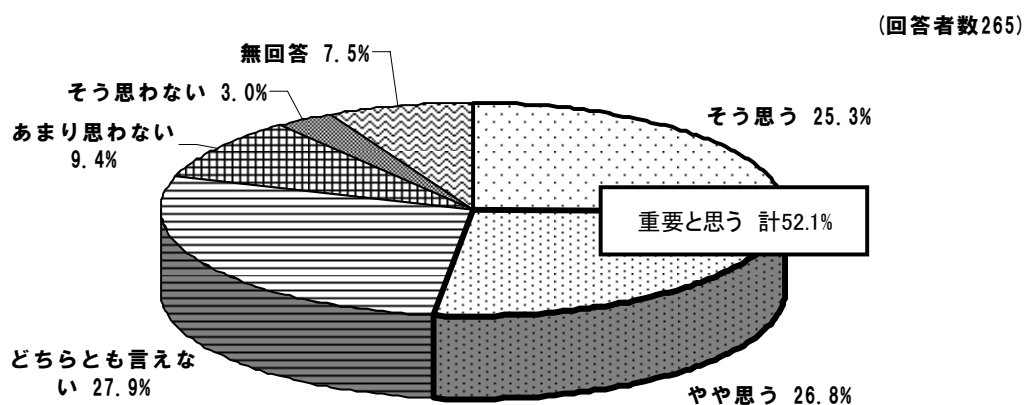
商品取引員との関係は現状で満足している	自分がIBとして活動していく自信がない	IB制度そのものが業界の活性化につながると思えない	IB制度がよくわからない
17	6	28	4

## 5. IB 制度創設の是非

IB 制度の創設に対しては半数強の回答者が賛成（創設が重要と回答）しているが、代表者の意見（7 割弱が賛成）に比べて賛成の意見が少ない。反対意見（「あまり思わない」と「そう思わない」の合計）に関しては 12.4%と、代表者の意見（反対が 10.2%）と同程度である。他の設問においては、外務員の IB 制度に対する期待は代表者のものより高いケースが多かったが、創設に対してはやや及び腰になっているのは意外な傾向である。

自由回答の中には、IB 制度を創設する場合に IB と商品取引員との間の責任所在をどのように整理するかといった点や、IB のコンプライアンス面を危惧する声があった。その他には規制緩和、業界のイメージ向上など IB 制度以外の改善を優先すべきとの声もあった。

Q4 市場の活性化や競争力強化の為に、IB 制度を創設することは重要か



(単位：人)

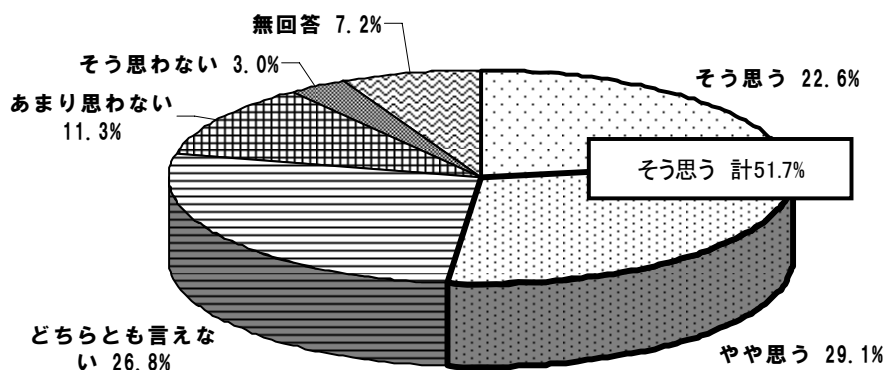
そう思う	やや思う	どちらとも言えない	あまり思わない	そう思わない
67	71	74	25	8

## 6. 新規参入と業態転換の可能性

過半数が新規参入と既存商品取引員の業態転換が促進されると答えているものの、Q5と同様に他の項目と比較して若干期待度が低く、「どちらとも言えない」とする回答が1/4を超えた。代表者の回答における傾向と同様に、業界内のプレイヤー構成や体質が改善されるといった効果に対しては疑問視する傾向があることが伺える。事実、自由回答においてもそもそも参入したいプレイヤーがいるのか疑問視する声や、導入の効果を想像しづらいという声が挙がっている。この他の回答者の意見も分かれており、早期に実現すべき、大変良い事だなどの前向きな捉え方が多い一方で、現状の問題の解決策となり得るか、などの疑問の声も挙がっている。

Q5 IB制度が導入されることで、異業種からの新規参入及び既存商品取引員への業態転換が促されると思うか

(回答者数265)



(単位：人)

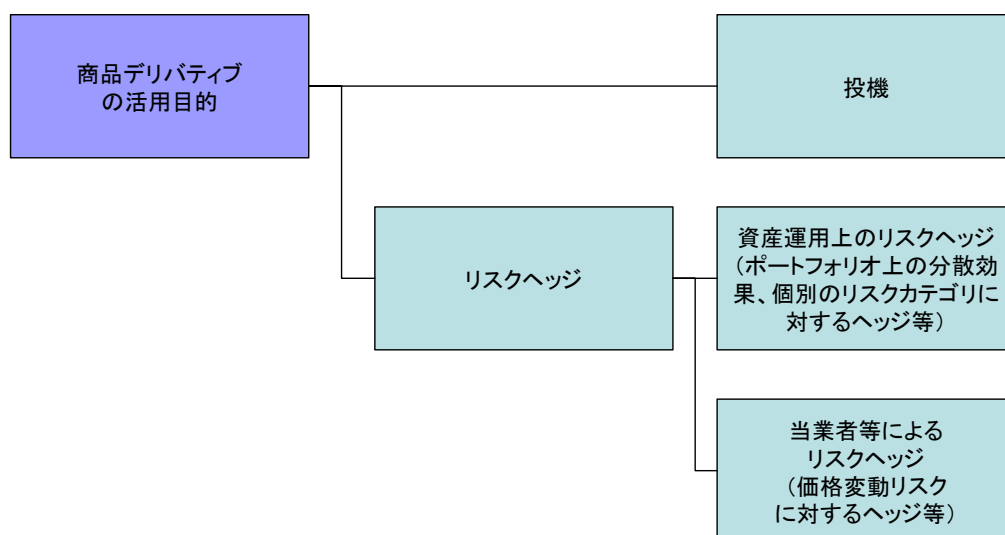
そう思う	やや思う	どちらとも言えない	あまり思わない	そう思わない
60	77	71	30	8

## 第2章 他業界における認識

# 第1節 商品デリバティブに対する関心

---

金融デリバティブやFXを取扱う証券会社／FX業者、金融商品仲介業登録をしているIFA及び会計事務所等において商品デリバティブの取り扱いに対するニーズや可能性についてインタビュー調査を行った。その際、投機目的で行う取引と、ヘッジ目的で行う取引とを区別し、後者については、資産運用上のリスクヘッジ（ポートフォリオ上の分散効果、個別のリスクカテゴリに対するヘッジ等）を目的とする取引と、当業者等による価格変動リスクのヘッジを目的とする取引についても区別して質問を行っている。



# 1. 投機目的

投機目的で行う商品デリバティブ取引については、上場金融デリバティブやFXを提供している証券会社において「今後のIFAや取扱商品の拡充については当然視野に入れており、商品デリバティブについても条件さえ揃えば取り扱いと考えている（証券会社）」、拡充したい取扱商品としては「顧客ニーズのある、外為、貴金属、ガソリン、小麦、排出権等が上げられ、これらを取り扱えるようになることを望んでいる（証券会社）」という声が聞かれた。またFX業者においてもレバレッジが高いといった商品の類似性から「FX業者の多くは、投機商品として商品デリバティブ取引に対する関心を持っていると思われる（FX業者）」との声が聞かれた。

これに対して、インタビュー調査を行ったIFAや会計事務所等はいずれも、商品デリバティブを投機商品として顧客に提案することに対しては消極的ないし批判的であった。IFAの中には、「商品デリバティブは（投機商品として提案すべきではなく）、あくまでも個人資産のリスクヘッジを目的とすべきであると考えている（IFA）」とする者や、そもそも「日本国民の多くはリスクを管理する能力に乏しく、デリバティブ取引のようにリスクが過大なものを普及させることは、弊害があまりに大きい（IFA）」とした上で、レバレッジの高い金融デリバティブについても個人投資家には適さないとする意見の者も存在した。

## 2. 資産運用上のリスクヘッジ

資産運用上のリスクヘッジを目的として行う商品デリバティブ取引については、様々な意見が聞かれた。まず保有している資産に対するヘッジ取引を個別に行うことについては、「100%考えられない (FX 業者)」、「個人資産のリスクヘッジは伝統的なアセットアロケーションを基本とするため、個人が商品デリバティブを使うことはあまり考えられない。この点、株取引によって生じるリスクのヘッジを行うためにデリバティブを使うことは理論上ありうるが、ヘッジコストが高いため、その必要があるほどの資産規模を有している人は少ないであろう (IFA)」といった意見が聞かれたように、非現実的であると考えている者が多い。

コモディティ関連商品をリスク分散効果や超過収益の獲得を目的として、ポートフォリオの一部に組み入れることについて、「商品デリバティブを組み込んだパッケージ商品については、個人投資家にとって利用可能なオルタナティブ投資商品が現状では少ないため、一般論としては歓迎できる (証券会社)」、「商品がインデックスファンドのように簡単で分かりやすいものであることが重要だろう。貴金属やエネルギー価格を参照する ETF のように身近に感じられるものが受け入れやすいのではないだろうか (FX 業者)」、「ポートフォリオに組み入れるオルタナティブ資産の一部として、デリバティブ (商品を含む) を使うことはありうるであろう。しかし、そのリスク分散効果に関する実証研究が十分にあるわけでもなく、今は商品も提供されていない (IFA)」、「パッケージ化した商品であれば、富裕層を対象としたオルタナティブ投資としての利用を IFA が提案することは可能であろう。もっとも、使いやすさの点では、ETF で十分であるとも感じている (IFA)」といった声が聞かれた。

また IFA の中には、「理論的には商品デリバティブが投資家の関心を集める可能性はあると思われる。しかし、現状では株価指数先物すらも投機商品として捉えられており、投資家の間でも商品デリバティブが現物取引のヘッジツールとなるという意識はほとんどないものと思われる (IFA)」と指摘し、上場金融デリバティブですら個人投資家がヘッジツールとして活用することは稀であることから、商品デリバティブについてはさらにハードルが高いとする声も聞かれた。



### 3. 当業者等によるリスクヘッジ

当業者等がリスクヘッジの為に商品デリバティブ取引を活用する場合について、それ自体は肯定的に捉える声が多く聞かれたものの、そもそも中小企業等の場合にはリスクヘッジに対する必要性を認識しているのか、当業者向けに IFA や会計事務所等がリスクヘッジの提案をし得るのかといった点について、「中小企業にも潜在的なニーズはあるかもしれないが、実際に中小企業がどこまでリスクヘッジの必要性を認識しているか、という点は疑問である (FX 業者)」といった懐疑的な意見も聞かれた。

当業者等によるヘッジを目的とした商品デリバティブ取引の可能性については、「商品デリバティブ取引を中小企業の経営上のリスクヘッジツールとして利用することは可能であり、その需要もあると思われる (IFA)」、「既存顧客の中で、リスクヘッジのために商品デリバティブを活用するニーズが顕在化している者はいないが、実際には潜在的なニーズが必ずあると考えている (会計事務所)」、「中小企業にとっても物価変動リスクは軽視できるものではなく、企業を経営する上では常に想定しておかなければならない。したがって、中小企業の経営者においても、リスクヘッジをすることに対するニーズはあるだろう (会計事務所)」という趣旨の意見も多く聞かれた。より具体的に「鉄のスクラップ業者はメリットに気付けばヘッジ手段として商品デリバティブを考えるであろう。5年前には1.3万円/キロ程度だった価格が一時期7万円/キロまで高騰した事実もある。但し、そうした高騰期には現物の入手が困難な時期でもあるため、このような時期に先物による手当てを行うことに対する需要は大きいはずである (IFA)」、「ある建設会社の経営者が、2008年2月頃から半年ほどで鉄鋼の価格が1.5倍に上昇したと話していたが、このようなリスクは常に存在するため、リスクヘッジの手段が提供されれば良いと思う (会計事務所)」、「(農産品デリバティブについて)今の日本においては、そもそも農作物の価格についてリスクヘッジを目的としてデリバティブ取引を行う必要性に乏しいと考えられているのではないか。今後、農業法人の中から、優れた経営管理能力を有する事業者が増えれば、商品デリバティブ取引が活用される場面が多く生まれてくることになるだろう (証券会社)」といった活用可能性についても期待を示す声が聞かれた。

しかし、当業者とは言っても中小事業者等における活用については、「商品デリバティブを当業者が活用すること自体は望ましいと考えるが、現時点ではそのニーズがどれほどあるのか分からない。使い勝手の良さが重要となるが、例えば保険感覚で利用できるパッケージがあれば良いかもしれない (IFA)」、「中小企業の経営者でリスクヘッジのための方法を知っている人は実際には少ないであろう。また、実際に商品デリバティブによるリスクヘッジの提案が可能で、かつ信頼できる人材も多くないと思われる (会計事務所)」、「中小企業の場合、規模が小さいこともあり、調達コストが変動するリスクにまで気が回っていない経営者が少なくない。例えば、運送業においてはガソリン価格が経営上重要な関心事であるが、それをヘッジすることが行われているとは言い難い (会計事務所)」といった声が聞かれた。

### 【FX 業者による IB 制度の活用可能性】

インタビュー調査を行った FX 業者によれば、既に指摘したように投機商品としての商品デリバティブには多くの FX 業者が関心を寄せているが、「FX 業者の約 9 割がインターネット取引のみを取扱っており、今後も対面チャネルへの業務展開の可能性は低いと考えられる」との指摘があり、FX 業者の大半は IB 制度の活用意向に乏しい可能性が高い。

しかし、「富裕層を顧客とする FX 業者を中心として、全体の 1 割程度は対面ないしオペレータによる電話取次ぎチャネルをインターネットチャネルと併用している」とのことであり、これらの FX 業者については、IB 制度についても関心を示す可能性がある。

### 【会計事務所等による IB 制度の活用可能性】

会計事務所等からは、「ただでさえ金融商品（投資信託）についても自分達は理解できていないわけではない。ましてや商品デリバティブはどんなものかも分からず（ハイリスクということは分かるが）、特に何も思うところはない（会計事務所）」、「金融商品仲介のニーズ自体はあると思うが、金融商品知識に乏しい会計事務所職員が仲介業務を行なうことにはリスクがあると考えており、積極的に取り組もうという発想はない。あくまで本業に注力する方針であり、投資信託も含めて自分達では必ずしも良く理解出来ていない金融商品について今後深く勉強するというのも難しい（会計事務所）」という声が聞かれた。金融商品仲介業者登録をしていながら休眠状態であること、投資信託についてさえも十分に商品の仕組みを理解していないこと、本業から見れば極めて付随的な業務でしかないこと、等を理由に数多くの会計事務所等からインタビュー調査への協力を得られなかったことから一般的には IB 制度の活用可能性は低いと考えられる。

しかし、インタビュー調査に協力頂けた会計事務所等では、「今後は、中小企業の経営上のリスクヘッジに関して顧客にアドバイスができる人材や、そのために使いやすい商品がますます必要になる。IB 制度が実施された場合、顧客に対するアドバイスが有効なものとなりうるのは、あくまで経営資源のリスクヘッジの対象が明確になっている場合に限られるであろう。中小企業等が投機目的で商品デリバティブ取引に参入することには賛成できず、この点についての

啓蒙も会計事務所・税理士事務所の役割であると思う（会計事務所）」、「現在の顧客の中でリスクヘッジのための商品デリバティブ取引のニーズが顕在化している企業があるとは言い難いものの、実際には潜在的なニーズが必ずあると考えている。しかし、中小企業の経営者でリスクヘッジのための方法を知っている人は実際には少ない上、そのような提案が可能で、かつ信頼できる人材も多くない。仮にこのような提案をするのであれば、中小企業の事業内容を熟知し、在庫や帳簿も見ていることから、税理士事務所・会計事務所が適しているのではないか。また、提案の機会さえあればビジネスとして成立するのであり、今後はリスクヘッジの可能性について中小企業経営者に対して啓蒙を行っていく必要があると思うが、同様の理由で、税理士事務所・会計事務所が啓蒙するには適しているのではないか（これに対して、例えば銀行の融資部門はデリバティブの提案に向いていると思われるものの、運用部門と分離されているため、実際に提案を行うことは困難であろう）。そして、中小企業に対する啓蒙は、その多くを占めるワンマン体質を改善し、経営上のリスクを長期的に管理する必要性を自覚させるところから始めなければならないであろう（会計事務所）」といった前向きな発言も聞かれた。

会計事務所等における金融商品や商品デリバティブに対する知識不足を補う方法としては、IFA 等との連携が有効であるとして、「会計事務所や税理士事務所が金融商品を扱っている場合、手数料の獲得を目的としていると見られてしまい、顧客からの評判を得られないという事情がある。顧客にとっては、中立的な立場の FP から金融商品を提案される方が望ましいと感じられるようである。会計事務所や税理士事務所から顧客を紹介してもらい、共同で金融商品の提案をすることも多くなっている。このように業務を分担することで、FP と会計事務所・税理士事務所がそれぞれに適した役割を果たすことが可能となることから、顧客に対して優位性を示すことができると考えている。既に、都心部の公認会計士・税理士にはこのような利点を理解している人が多くなっており、今後はこのように洗練した形での提案形態が普及するのではないか (IFA)」といった指摘も聞かれた所であり、IB 制度が創設された場合、リスクヘッジを前提とした提案が出来る IB と会計事務所等の連携によって中小企業等に対して啓蒙がなされることも期待される。

## 第2節 IB制度創設に対する関心

---

第1節と同様、証券会社／FX業者、金融商品仲介業登録をしているIFA及び会計事務所等に対して、IB制度創設に対する意見や活用可能性についてインタビュー調査を行った。

IB制度の創設について肯定的な意見として、「物価が上昇している現在では、商品デリバティブを企業向けのリスクヘッジの手段として提案することは十分に考えられる（IFA）」、「IB制度の導入には賛成である（会計事務所）」といった声も聞かれたが、IB制度の具体的な活用ニーズを指摘する声は少なかった。もっとも金融商品仲介業者との比較で、「IFAにとっては、顧客の資産が減少することは自らの業務による利益獲得の機会が減少することをも意味することから、それを回避したいという動機付けが働いている。そのため、IFAと顧客の間には利益相反の関係が生じず、あくまで顧客の利益が最重要視されることになる。このような関係はIBと顧客においても同じであり、IBであれば顧客の利益を重視した活動をするのが期待できるのではないかと（証券会社）」といった声もあり、IB制度の意義について前向きな意見も聞かれた。

またインタビュー調査の中では、IB制度創設自体については否定的な立場ではないものの、証券会社／FX業者、金融商品仲介業登録をしているIFA及び会計事務所等がそれぞれの顧客層に、商品デリバティブを提供するという点については疑問の声や、そもそもニーズがあるかどうか分からないといった声が聞かれた。この点については、「今後制度が創設されたとしても、どうするかについては想像がつかない。どのみちかなり先の話になるのではと思われる。ニーズが出てくるのであれば参入の検討をすることもあるだろうが、（業者登録するとしたら）このニーズは自ら作り出していかなければならないだろう（IFA）」、「現状では金融商品仲介業自体の認知度も低い（IFA）」といった認識も聞かれた。

一方で、IB制度の創設に対して否定的な見解も聞かれた。すなわち、「IFAが商品デリバティブを仲介できるようになることについては、悪質な業者が参入することを懸念しているため、賛成できない（IFA）」、「そもそも、IB制度

を創設すること自体について賛成できない。この姿勢は、IB 制度を適切に設計したとしても、特に変わることはない。例えば新規参入を望む大手企業にとっても商品取引員制度を利用すれば事業を行う上では十分であると思われ、IB を利用することに特段の利点があるとは思えない（弁護士）、「近時、商品先物市場のプロ市場化を推進する動きがあるが、これが実現した場合、IB の存在意義は乏しくなるのではないか。というのは、プロ市場化に伴い、個人投資家の割合が相対的に低下し、機関投資家や当業者等のプロが多数を占めることを想定されるが、IB がプロを対象に提案を行うことに需要があるとは思えず、またそのような能力も期待できないからである（弁護士）」といった声が聞かれた。

## 第3章 アメリカのIB制度

# 第1節 IB 制度概要

---

## 1. IB の定義

商品取引所法の定義規定によれば、仲介ブローカー (introducing broker : IB) とは「商品取引員 (futures commission merchant : FCM) に従事する外務員 (associated person : AP) 登録された者を除く者で、将来の受渡しに係る商品の買付又は売付注文の勧誘ないし受託に従事するものの、当該注文から生じる取引もしくは契約の証拠金として、又は保証ないし担保とする目的で金銭、有価証券、その他財産を受領ないし信用供与を行わない者」<sup>2</sup>と定義されている。アメリカにおいて商品先物取引の仲介業を行う資格がFCMとIBであるが、IBは顧客から金銭等の受領を行ったり、顧客に信用供与を行ったりしない点に最大の特徴があると言える。

またCFTC規則は、FCM、フロア・ブローカー (floor broker)、AP、商品投資顧問 (commodity trading advisor : CTA)、商品投資管理業者 (commodity pool operator : CPO) のいずれかの登録を受けている者は、上記商品取引所法の定義から除外している<sup>3</sup>。

---

<sup>2</sup> 7U.S.C. § 1a(23).

<sup>3</sup> 17C.F.R. § 1.3(mm).



## 2. IB 制度の導入経緯と背景

IB制度は、1982 年商品取引所法改正の際に導入された制度であるが、IB制度導入以前には特段の登録義務を負わない代理店（Agent）による違法行為等が頻発していた経緯から導入が検討された経緯がある。当時、1974 年商品取引所法改正によってAPの登録は先行して義務付けられていたが、商品取引所法が代理店の定義を明確にしていなかったことから、代理店を通じた違法行為が多発していた上、代理店に業務を委託していたFCMは自らの責任を認めようとしなかった。そこで、新しくIBという登録区分を設け、登録を義務付けるという法改正を行うことで、不明確な地位にあった代理店として商品先物受託業務を行っていた者の地位を明確化させ、不当な顧客勧誘や取引から委託者を保護しようとしたというのが、1982 年商品取引所法改正の最大のポイントであったと言える<sup>4</sup>。

CFTC は 1982 年の商品取引所法改正を受けて、関連する CFTC 規則の整備を行ったが、FCM の AP として登録されていた個人について、FCM から直接報酬を受けており、FCM の AP を名乗るのであれば、代理店において業務を行なっている場合においても引続き FCM の AP としての登録を認めるという解釈を採用しようとした経緯がある。この背景には、当時 FCM の代理店として業務を行なっていた者の中には、穀物倉庫業者や穀物現物取引業者が多く含まれており、これらの大半が IB となることを希望しておらず、FCM の登録を行って業務を行なうことも希望していなかったという事情があると言われているが、最終的に代理店業務を行なっていた者は全て IB となるか、FCM の支店となる必要があるという解釈で落ち着くこととなった。

---

<sup>4</sup> 龍田節「商品取引所法上の取引資格」『商品取引所論体系 8』（全国商品取引書連合会、1994 年）173-174 頁。

### 3. IB 登録業者の実態

2007年9月30日時点におけるFCM登録は197件であるが、これに対してIB登録数は1,699件となっており<sup>5</sup>、アメリカにおける先物市場においてはIBが大きな役割を果たしていると言える。IB登録業者の属性等について公的な統計等は公表されていないが、アメリカ先物業協会（Futures Industry Association：FIA）が発刊しているFI Magazineに掲載されたIBに関するアンケート調査結果<sup>6</sup>が、IB登録業者の実態を把握する上で参考となる。

まずIB登録業者の特徴として、小規模事業者が大半であることを指摘することが出来る。大半のIBが1つの拠点しか有しておらず、10以上の拠点を有している大規模IBは僅か2%に留まっている。また在籍しているAPについても5人以下という事業者が79%となっている他、取引が実際に行われている口座数も50以上保有しているIBは、46%で半数以上のIBが50以下の口座しか有していない<sup>7</sup>。

IBを通じて行われる取引であるが、凡そ6割が投機玉、ヘッジ玉は4割程度となっている。取引品目は農産品が多く、穀物（grain）が30%弱を占めている他、家畜（livestock）が約16%を占めており<sup>8</sup>、1982年の商品取引所法改正以前から穀物倉庫業者や穀物現物取引業者等がFCMの代理店を行っていたことも鑑みると、IBを通じて取引を行っている者の中には農業従事者ないし関係者が今なお多く含まれていることが考えられる。

---

<sup>5</sup> CFTC, Performance and Accountability Report Fiscal Year 2007, p.14.

<sup>6</sup> David Bruderle, Introducing Brokers: Small and Ag-Focused But Tech Savvy, FI Magazine March/April 2004. アンケートは調査当時のIB1,550業者を対象に行われ、128業者からの回答を得たものである（回答率8.3%）。

<sup>7</sup> Id.

<sup>8</sup> Id.

### 【IBによるヘッジ取引のアドバイザー/コンサルティング】

IBの中には、所属FCMの販売チャネルとして機能している者や、投機商品として商品デリバティブを販売している者も多いが、IFA的な立場でアドバイザーを行うことを業務の中核としているIBも少なくない。業種によって当該業界事情に精通したIBがヘッジ取引のアドバイザーないしコンサルティングを行っている事例も多く、歴史的経緯や実際のニーズから農業従事者向けのヘッジやマーケティング支援を得意とするIB等も見られる。

CMEグループの商品取引所であるCBOTの公式Webサイト<sup>9</sup>にはブローカーの紹介サイトが存在しており、IBを含む様々なブローカーを探すことが可能となっている。その「Agricultural Hedging and Marketing」というカテゴリの中には8社が紹介されており、複数のIBが掲載されている。例えばここで紹介されている「E Hedger LLC」という業者はIB及びCTAとして登録されており、農家向けに先物やオプションを用いたマーケティング戦略等のコンサルティングを行っていると説明されている。

また既に指摘したように、IBの多くが比較的少ない口座数しか有していないことから、売買手数料を主たる収入源としているのではなく、アドバイザーやコンサルティングといったサービスの対価として収入を得ている可能性が高いと考えられる。

---

<sup>9</sup> <http://www.cbot.com/cbot/pub/page1/1,3248,1055,00.html>

## 第2節 登録制度

---

IBを含む登録業者の登録権限はCFTCが有しているが、商品取引所法はCFTCが登録先物協会に対して、登録機能の一部を行うよう要求することが出来ると定めており<sup>10</sup>、登録審査を含む実際の登録業務は登録先物協会であるNFAが行っている。但し、CFTCは商品取引所法の要件を満たしていると判断される場合には、NFAの登録審査を待たずに命令によって登録を認めることが可能である他、適切な通知及び聴聞の機会を設けた上で、NFAが行った登録の停止を行う権限<sup>11</sup>を保持することで、NFAに対しても牽制機能を果たしている。

IBになろうとする者は、一定の財務要件等を満たした上で、所定の登録届出書によってNFAに対して登録申請を行い、登録審査を受ける必要がある。

### 1. 財務要件

IBの法定財務要件についてはCFTC規則によって定められているが、30,000ドルの純資産（net capital）又はNFAが定める調整純資産（amount of adjusted net capital）のいずれか高い方とされており<sup>12</sup>、実質的にはNFA規則が定める財務要件が適用されている。NFA規則は、原則として45,000ドルの調整純資産を要求しているが、調整純資産が1,000,000ドルを下回るNFA会員IBについては、1事業所（本店含む）につき6,000ドル、所属AP1人につき3,000ドルの調整純資産が加重されている<sup>13</sup>。

---

<sup>10</sup> 7U.S.C. § 21(o).

<sup>11</sup> 7U.S.C. § 21(f).

<sup>12</sup> 17C.F.R. § 1.17(a)(1)(iii). SEC登録している証券ブローカー及び証券ディーラーはSEC規則が要求する額を含めて、もっとも高い額としている。

<sup>13</sup> NFA規則 ¶ 7005(a). つまり1事業所（1人事務所）でIBを開業する場合でも54,000ドルの調整純資産が要求される。なお、SEC登録業者についてはやはりSEC規則に従うとしている。

なおFCMの財務要件と比べると、CFTC規則はFCMに対して 250,000 ドルの純資産<sup>14</sup>、証拠金額の内顧客勘定分の 8%又は非顧客勘定分の 4%、NFAが定める調整純資産のいずれか高い方としている<sup>15</sup>。この点NFA規則は、500,000 万ドルの調整純資産を原則として要求した上で、NFA会員FCMについては、IBと同様に 2,000,000 ドルを下回るNFA会員IBについて 1 事業所（本店含む）につき 6,000 ドル、所属AP1 人につき 3,000 ドルの調整純資産が加重している<sup>16</sup>。

FCMについては、IBの保証を引受けることがままあるが、NFA規則はIBの保証業務を行なう場合について財務要件を加重している。具体的には、最低基準となる調整純資産を 750,000 ドルと定めた上で、2,000,000 ドルを下回るNFA会員IBについて 1 事業所（本店含む）につき 9,000 ドル、所属AP1 人につき 4,500 ドルの調整純資産が加重している<sup>17</sup>。

	IB	FCM	保証 FCM
法定財務要件 (CFTC 規則)	純資産 30,000 ドル ※NFA 規則で加重可	純資産 250,000 ドル* ※NFA 規則で加重可	同左（区別なし）
NFA 規則上の 財務要件	調整純資産 45,000 ドル (調整純資産が 1,000,000 ドルを下回る NFA 会員 は、<6,000 ドル/事業所+ 3,000 ドル/AP>を追加)	調整純資産 500,000 ドル (調整純資産が 2,000,000 ドルを下回る NFA 会員 は、<6,000 ドル/事業所+ 3,000 ドル/AP>を追加)	調整純資産 750,000 ドル (調整純資産が 2,000,000 ドルを下回る NFA 会員 は、<9,000 ドル/事業所+ 4,500 ドル/AP>を追加)

\*クリアリング機関のクリアリングメンバーは純資産 20,000,000 ドルが要求される。

<sup>14</sup> クリアリング機関のクリアリングメンバーについては 20,000,000 ドル以上であることが要求されている。

<sup>15</sup> 17C.F.R. § 1.17(a)(1)(i). SEC登録に関する取扱いはIBと同様である。

<sup>16</sup> NFA規則 ¶ 7001(a).

<sup>17</sup> NFA規則 ¶ 7002(a).

## 2. 登録審査

IB登録申請者に要求される財務要件は、FCMよりも大幅に緩和されたものとなっているが、基本的な登録審査書類については同様となっており、定性的な適格性評価の基準についても特段緩和されている訳ではない<sup>18</sup>。

またIB登録審査においてNFAは、IB申請者の適正だけでなく、代表者(Principal)となる者の適正についても評価を行っており、注目に値する。ここで代表者とは、個人事業主、パートナーシップのジェネラルパートナー、会社の取締役、上級執行役員(CEO、COO、CFO)、事業部門長、その他マネージャー経営権限を有する者が含まれており、Form8-Rによって個人識別情報の他、犯罪歴や行政処分歴等を申告させ、犯罪歴については関係当局に指紋照合を行っている<sup>19</sup>点が特徴的である。

	IB	FCM
NFA が求める登録審査書類	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Form7-R</li> <li>・ Form 1-FR-IB(Part A)又は FOCUS Report 又は FCM による保証契約 (Form 1-FR-IB Part B)</li> <li>・ 財務状況を示す書類等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Form7-R</li> <li>・ Form 1-FR-FCM 又は FOCUS Report</li> <li>・ 財務状況を示す書類等</li> </ul>
登録手数料	200 ドル	500 ドル
NFA が各代表者に求める登録審査書類	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Form8-R</li> <li>・ Fingerprint card</li> </ul> ※兼務の場合で既に登録されている場合には不要	同左
代表者登録手数料	85 ドル ※兼務の場合で既に登録されている場合には不要	同左

<sup>18</sup> NFA規則 ¶ 8204(a)(1).

<sup>19</sup> NFA規則 ¶ 8204(a)(2).

### 3. AP 登録

CEAは、FCMやIBの関係者として、委託者の注文の勧誘もしくは受託を行う者はAPとして登録を義務付けている他、実際に勧誘もしくは受託業務に携わらなくとも、パートナー、執行役、従業員、代理人として、勧誘もしくは受託業務の監督を行う者もAPとして登録することを義務付けている<sup>20</sup>。これを受けてIBの代表者や支店長（branch office manager）はAPであることが要求されており、実質的にはIBを申請する者の要件としてAP登録という要件を課しているとも整理することが可能である。

代表者が提出するForm8-Rの中には、専門性に関する事項を記載する項目があり、金融取引業規制機構（The Financial Industry Regulatory Authority : FINRA）が実施する全国商品先物試験（National Commodity Futures Examination : NCFE ; Series3）と呼ばれる試験に合格していることを示す必要がある（支店長については、Series30の合格が要求される）。Series3は、デリバティブに関する理論や実務、先物及びオプションによるヘッジと投機、関係規則等を試験項目としており、FCMやIBの従業員に限らず、受験資格を広く公開している<sup>21</sup>。

---

<sup>20</sup> 7U.S.C. § 6k(1).

<sup>21</sup> 試験実施主体が元々証券業界の自主規制機関であることもあり、証券業界に従事する者も受験しやすい。

## 第4章 委託者保護上の懸念と制度 設計上の課題



# 第1節 委託者保護上の懸念

---

新たに IB 制度を創設し、商品デリバティブを積極的に推進することについては懸念を示す声も少なくなかった。その背景には、商品デリバティブ取引と商品先物業界に対する根強い不信感が垣間見られ、「商品デリバティブに対して警戒感が持たれている（証券会社）」、「商品デリバティブ業界にとって最も改善が必要となる点は、業界全体に対するイメージの悪さであろう（証券会社）」、「かつては FX も業者の質が低く、世間の評判が芳しくない時代もあったが、ここ数年の取り組みで悪いイメージはなくなったと思う。以前の FX 業界は世間で悪いイメージがあった点で商品先物業界と共通する部分もあるが、商品先物業界が同様のイメージアップを果たすのは大変ではなかろうか。その違いは業者に対する不信感・イメージに他ならない。商品先物業界は FX 業界と比較すると歴史が長く、過去の社会問題や不祥事などで悪いイメージがごびり付いてしまった感がある（FX 業者）」、「商品先物業界には自社の利益の獲得を最優先する風潮が蔓延し、不適切な取引が横行しており、業界全体に対して非常に悪いイメージが持たれている（IFA）」、「IFA が（IB 制度等を通じて）商品デリバティブを仲介できるようになることについては、悪質な業者が参入することを懸念しているため、賛成できない（IFA）」、「商品デリバティブ業界に対する一般的なイメージが良いとは言い難い。それは商品デリバティブ取引が身近でない上、怖い印象が持たれていることに原因がありそうである（会計事務所）」、「商品先物業界が退潮していることについては、現在参加しているプレイヤー自体に問題があるわけではなく、かつての悪いイメージが持たれたままであることに主な原因があると思う。今後、商品先物業界を発展させるためには、業界そのものが持つイメージを向上させることが大きな課題となるであろう（会計事務所）」、「商品先物取引に係る委託者トラブルが生じる要因として、業界全体が十分に情報提供を行っていないということもあり、委託者に商品先物取引の知識が不十分であるということが挙げられる。また、商品先物取引においてトラブルが頻発する問題の根本には、業界全体が過去の遺物を引きずっているという事情もあると考えている（有識者）」、「商品デリバティブ取引の実態として、

悪質な業者により詐欺的な取引手法がとられることがある。例えばザラバ取引において、顧客からの注文を受けた商品取引員が顧客の建玉の反対玉を建てることで、顧客の損失を前提として業者が多額の手数料を稼ぐということも少なくない（弁護士）」といった声が聞かれ、今なお根強い不信感が払拭できていないことが、IB 制度創設に際して最大の懸念事項となっていると言える。

## 第 2 節 IB 制度設計上の課題

---

### 1. 金融商品仲介業者について

#### (1) 金融商品仲介業者制度

金融商品取引法は、第一種金融商品取引業者、投資運用業者、登録金融機関の委託を受けて、①有価証券売買の媒介、②取引所金融商品市場における有価証券及びデリバティブ取引の媒介、③有価証券募集もしくは売出しの取扱い又は私募の取扱い、④投資顧問契約又は投資一任契約の締結の媒介、行う業者として「金融商品仲介業」者という資格を設けている（金商法第 2 条第 11 項、同第 66 条）<sup>22</sup>。金融商品仲介業者は金銭等の預託を受けることが禁止され、販売勧誘規制については金融商品取引業者と同様の禁止行為が定められている（金商法第 66 条の 14 等）が、開業規制については比較的簡易な登録が要求されているのみであり、個人での登録が認められている他、最低資本金規制や純財産額規制、自己資本比率規制等の適用も受けない（金商法第 66 条以下）。

	株式会社要件	最低資本金規制	純財産額規制	自己資本比率規制
第一種金融商品取引業者	あり	あり	あり	あり
第二種金融商品取引業者	なし	法人：あり 個人：営業保証金	なし	なし
金融商品仲介業者	なし	なし	なし	なし

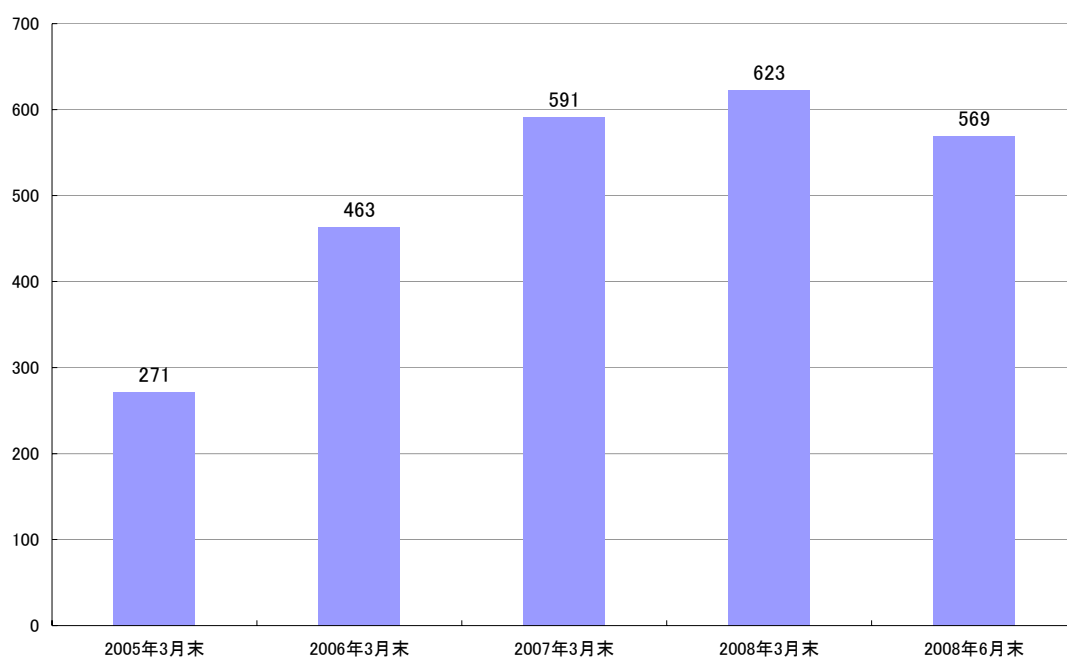
---

<sup>22</sup> 2003 年の証券取引法改正によって導入された証券仲介業が、金融商品取引法の制定に伴って現在の制度に改定されたものである。

このように、現行の金融商品仲介業者制度は、開業規制のハードルを低く設定しているが、「IFA が金融商品仲介業者登録をする際の審査において、業者の過去の経歴がかなり重視されている。具体的には、証券会社や保険会社の出身者や FP は問題なく登録することができることが多いのに対し、商品先物業界出身者は登録できない場合が少なくないということを知る（証券会社）」といった声が聞かれたように、登録を行う金融庁において、金融商品仲介業者としての適格性を審査しているものと考えられる。また所属証券会社の立場からも、「IFA の選定の際に留意すべき条件が 4 点ある。第 1 は、地理的条件である（具体的には、東海道域内に所在すること）。これは、顧客が大都市圏に集中していること、IFA の管理の面で都合が良いことによる。第 2 は、事業プランである。これは、例えば本業が IFA とは別にあり、その経営状況が思わしくない場合に、専ら本業を補助するために IFA 業務に参入すること等を防ぐ趣旨である。第 3 は、過去の履歴に問題がないこと（行政処分や資格剥奪がなされていないこと等）である。第 4 は、兼業形態である。これは IFA 希望者が複雑な形態で兼業している場合、当社から実態が把握しにくく、管理が難しくなってしまうことから判断要素としている。」といった声が聞かれ、所属証券会社も事実上の自主規制を設けていることが伺える。

なお、金融商品仲介業者登録数の推移は下記グラフの通りであり、2008 年 6 月末時点で 569 件となっている。

【金融商品仲介業者数の推移】



(出所) 金融庁『金融庁の1年 平成 19 事務年度版』より作成

## (2) 金融商品仲介業の特徴

金融商品仲介業者制度のメリットについては、「総合証券会社に対するアドバンテージとして、外務員の顧客に対する密着度の高さが挙げられる（IFA）」、「元々FPとしてアドバイスをしていたが、それはあくまでも顧客自身に実際の取引をしてもらうことを期待することが前提となっていた。しかし、金融商品仲介業を始めてからは、適宜状況にあった商品を提供することで資産運用の実行支援まで行うことができるようになり、サービス提供がスムーズになった（IFA）」、「あくまでもライフプランの設定や資産管理の支援を目的としており、証券会社や銀行の営業担当者が商品を勧めるのとは根本的に目的が異なっている（IFA）」、「多くの金融商品仲介（銀行の窓販等）は中立的に金融商品を提供することができていないと認識しており、中立的に金融商品を提供することが必要であると考え、金融商品仲介業を始めた（IFA）」、「IFAは、販売会社側の利益のために商品を販売することを目的とはせず、あくまで顧客の側に立ち、中立的な立場から顧客の利益のために商品を提供することで信頼を得られる点に強みを持っている（IFA）」といった顧客サイドの利益に資する、顧客のニーズに応えることが出来るといったメリットを強調する声が聞かれた。もっとも「現状では、FP資格の難易度がそれほど高いわけではなく、またそもそもIFAの中には正規のFP資格を保有していない者も相当数存在するため、中立的な提案が行われていない場面も多く（取り込む必要のない顧客に金融商品を提案する等）、金融機関の営業マンと同じような役割を果たしてしまっていることもある。今後はこうした業者が淘汰されるのを厭わず、業界全体の底上げを図る必要がある（弁護士）」といった指摘もあり、IFA全てが顧客サイドのエージェントに徹しているとは言えない現状にも配慮は必要であろう。

また中には、金融商品仲介業者がデリバティブ等を販売するチャネルとして適していることを指摘する意見として、「日々の回転数（注文件数）が多く、それだけフォローのための時間を要する先物取引においては、注文回数が多くなっても顧客に対応することが可能であり、それができない総合証券会社との差別化が図れる。デリバティブ取引は相応の知識と経験を要するため、現物株式などに比べて尚更アドバイザーが必要とされる。デリバティブ取引は、IFAが総合証券会社に対してより強いアドバンテージを發揮できるフィールドである（IFA）」という声も聞かれた。

### (3) 手数料の実態

金融商品仲介業者の多くは、所属会社から販売手数料の一部を媒介手数料としてキックバックしてもらうという方法で収入を得ており、顧客が金融商品仲介業者に手数料を支払うケースというのは一般的でない。この点、IFA を積極的に販売チャネルとして活用している証券会社では「IFA に支払う報酬は、販売手数料の半額程度と、比較的高い設定になっている。デリバティブのようにリスクの高い商品の販売の場合には顧客の囲い込みが非常に重要であり、このような報酬の設定は合理的であると考えている。顧客の特性に応じた営業活動ができることは対面販売チャネルの利点であり（他の商品の販売（車のセールス等）と同じである）、このような仕組みは 60 歳以上の顧客にも受け入れられている（証券会社）」という声も聞かれたが、「収入は金融商品の販売手数料からなり、アドバイザー業務の対価として顧客から報酬を得ることはない（IFA）」というのが一般的な IFA の手数料体系である。もっとも IFA の中には、アドバイザーによる付加価値を顧客から認められ、アドバイザー自体についても 1 時間 2 万円程度の相談料を設定している会社も見られた。

## 2. 望まれるプレーヤと開業規制

第1節で紹介したように、従来から商品先物業界に対して不信感を抱いているケースが多いことが背景にあると思われるが、IB制度の創設に際しては、不適切なプレーヤが参入しないような制度設計とすることを希望する声が聞かれた。具体的にはIFAから、「IB制度を健全に機能させようとするのであれば、IBとして活動するための資格を厳格なものにすることで、悪質な業者が参入することを防ぐ必要があるだろう。そこで、FPが取り扱う金融商品の内の一つの選択肢として、商品デリバティブを位置づけることが有益ではないか。その際には、現物取引の実態があるものに仲介対象を限定することと、要件の厳格なライセンス制度を確立して参入のための間口を狭くすることが必要であろう(証券会社)」、「IB制度が実現すれば、そこでなされる営業スタイルは、従来の商品先物の営業スタイルと全く違ったものになりそうである。IB制度の普及・定着のためには、他分野からの参入が必要不可欠ではないだろうか(IFA)」、「IB制度が正常に機能するためには、IBに相当程度高度な知識・スキルが要求されることになるであろう。実需筋を顧客としており、かつ資金効率性について判断できる人でないと、企業経営上のリスクに対するヘッジを目的とした商品デリバティブ取引を提案することは難しい。それができないのであれば、IBによる営業は、従来の商品先物業界における営業となんら変わらないものになってしまうであろう(IFA)」、「質の高い業者のみに商品デリバティブの取扱を許可するという運用ができれば、普及に貢献することも可能ではなかろうか。ここにIFAが付加価値を生み出す機会が眠っており、差別化を図ることができれば、逆に大手取引業者の側からIB登録のオファーが来るということも考えられる(IFA団体)」といった声が聞かれた。また「現在、商品先物市場は縮小傾向にあるが、これは過去のトラブル等も手伝って、当業者がリスクヘッジのために商品先物取引を利用する機会があまりないことや、新しい業者が参入することが少ないことが背景にあるように思われる。今後商品先物市場の活性化を図るのであれば、従来の業者とは異なる新規参入者(FP、銀行・商社の子会社等)を呼び込むことが必須であろう(有識者)」という声も聞かれた。

またコミッションセールスのように販売会社側の立場でIFAないしIB業務を行なうことが不適切であるとして、「コミッションセールスから転じたIFAにはその体質に問題があるところもある。そしてIB制度が導入された場合に

も同様の問題が生じる懸念がある。IB がコミッションセールスの延長となってしまえば意味が無く、IB の質を維持することを可能とする仕組みが必要となるのではないかと（証券会社）」といった指摘もあった。

このように、IB 制度を創設した場合、不適切な業者の参入を防止すべきであるとの声が多く聞かれたが、開業規制をどのように考えるべきであるかという点については、「IB 制度を導入するのであれば、悪質な業者を排除するために、参入要件を厳格なものにする必要があるだろう。そこで、例えば、一定の資本金（例えば 30～50 億円）を IB 登録の要件とすることが有益であろう（IFA）」というように、IB の役割を大手当業者等に対するヘッジツールの提供にほぼ限定し、大手企業の子会社等の形態での参入しか認めべきでないといった声も聞かれた一方で、「IB の開業に際して、最低資本金要件を課すとしても、あまりにも厳格な規制になってしまうとすれば賛成できない。というのは、実質的に銀行や商社の子会社のみが IB として参入できるような仕組みになってしまうとすれば、制度設計上バランスを失するようにも思われるからである（有識者）」との指摘もあった。

また開業規制については資本金等の形式基準ではなく、監督官庁による許認可を検討する際に実質基準で判断すべきであるとの声も聞かれた。すなわち、「IB の開業に際しては許可を要するとした上で、開業の可否を主務省に判断させるのが有益であろう。この場合、従来 of 許可制のようにほぼ形式的要件のみに基づいて運用するのではなく、主務省がより主体的に判断することが求められよう。このような制度にすることで、届出制を採用した場合と異なり、悪質な業者を排除することができると思われる。なお、IB の業務には知識や経験が必須であることから、主務省が開業許可を判断する場合、業者の前職の内容や処分歴の有無を考慮に入れることは必要であろう（これは、金融商品仲介業の許可と同様である）。また、履歴の改竄や不実記載があった場合には、許可を得た業者であっても排除すべきであるのは当然である（有識者）」、「IFA が金融商品仲介業登録をする際の審査において、業者の過去の経歴がかなり重視されている。具体的には、証券会社や保険会社の出身者、FP は問題なく登録することができることが多いのに対し、商品先物業界出身者は登録できない場合が少なくないということを知る。この背景には、悪質な業者が IFA として活動するのを抑制したいという金融庁の意図があるように思われる。このような事情は、IB についても全く同じと考えてよいであろう（証券会社）」といった声がそれである。



### 3. 行為規制と所属会社による管理

まず行為規制について、不適切な業者による参入を懸念する立場から、「財務基盤の貧弱な業者が参入することが想定されるため、悪質な業者の参入を防ぐ観点から、IBにも商品取引員と同水準の行為規制を掛けることが必須である（弁護士）」という声が聞かれた。また適合性原則との関係で、「証券会社は、株価指数先物取引をIFAに取扱わせる場合においても資産、経験、知識といった視点から適合性の敷居を高くしているが、IB制度創設に際してはこれよりも更に高い敷居を設けて、素人や取引のリスク性を理解できない者を排除すべきではないだろうか（IFA）」といった意見も聞かれた。

また法令による行為規制ではなく、所属会社による管理に期待するべきであるという意見もあり、「金融商品仲介業者登録に関しては、行政（監督官庁）の登録時における制限は緩く、参入（登録）自体は容易である。むしろ証券会社の内部的なハードルの方が参入障壁<sup>23</sup>とさえ言える（IFA）」、「アメリカの証券会社では外務員に対して毎年資格試験を課しており、これに合格しないと対象の金融商品を販売することができない仕組みを持っている。こうした販売資格制度の運用や自社内における教育・研修プログラムにより質の維持を図っていることになる。これは監督当局に対する自社のコンプライアンス体制のアピールにもなる要素でもある。このようなIB制度を支えるインフラ整備、例えば仲介業者の違反行為は所属会社あるいは販売会社の責任として自己牽制が働く仕組みの構築等、が今後の課題と言える」といった声が聞かれた。

もっとも、この点については所属証券会社によって温度差があるようであり、「証券会社によっては、IFAの営業に対して干渉することが少ない。また、監督官庁から証券会社に対して行政指導がなされた場合には、それが重大性をもって受け止められているようであるが、それは証券会社の内部に留まってしまい、IFAにまで伝わってこないのが現状である（IFA）」との声もあった。しかし、このIFAは「このような緩やかな管理体制が続けば、顧客とのトラブルが発生することは十分に予期される。今後IFAに対する信頼を高めるためには、このような事態が生じることを可能な限り回避し、仮にそれが生じた場合には適切

<sup>23</sup> 例えばIFA制度を先駆的に導入した大手証券会社である日興コーディアル証券における取扱いを念頭に置いた意見である。日興コーディアル証券では、IFAに対して厳しい管理基準を適用している他、取扱商品についてもインデックスファンドを中心とした投資信託のみに制限する等、IFAの自由度をある程度制約することで自らのコンプライアンス責任を果たそうとしているようである。

に対処することが求められるであろう。そして、顧客とのトラブルに対応するのは所属会社であることが望ましいが、IFA に対する定期的な教育・指導（セミナー等）の機会も今後は増やしていく必要があるように思われる」と述べ、むしろ所属証券会社による管理に期待するというスタンスを示している。

有識者からは委託者サイドの自己規律・自己責任を重要視するべきであるとして、「IB が行うことができる業務範囲については、ある程度広く認めてもかまわないのではないか。その際には、委託者の自己規律・自己責任を重視し委託者の意思を尊重し、過度な規制にならないようにすることが重要である（もっとも、虚偽の情報提供等があった場合に個人投資家の保護を図るべきであるのは当然である）。従来、個人投資家の自立を確保する手段が少なかったため、保護の程度が著しく、結果として制度に依存する度合いも大きくなってしまっていた。しかし、本来投資活動には自己責任が伴うのであり、これを施策に反映させることが必要であろう（有識者）」といった声も聞かれ、個人委託者に対する啓蒙の重要性も指摘された。

## 4. 取扱商品など

そもそも投機目的の商品デリバティブ取引を個人向けに提案すべきではないとの声が多く聞かれたが、仮に個人向けの商品を提案するとすればレバレッジの低い商品を用いる必要があるとの指摘があった。すなわち、「貯蓄を強く志向する日本の国民性から、レバレッジ効果の高い金融商品は受け入れられ難い。そして、商品デリバティブ取引もレバレッジ効果が高いものであり、一般投資家にとって高いハードルとなっている。そこで、証拠金の一定割合（例えば 5 割）のみを取引の担保とする仕組みを導入し、顧客から見た場合のレバレッジを低くすることが有益ではないか。このような仕組みを設けることができれば、証拠金として提供した額を超える損失を蒙ることがなく、追加証拠金の発生を抑制しうるため、日本においても抵抗感が薄れるのではないか（証券会社）」、「商品デリバティブ取引を健全に機能させるためには、取引によるリスクを過大なものにするのを避ける必要がある。そのためには、証拠金の一定割合（例えば 1 割）のみを取引の担保とする仕組みを導入し、レバレッジを低くする（例えば 2~3 倍まで）ことが有益ではないか。このような仕組みを設けることができれば、証拠金として提供した額を超える損失を蒙ることがなく、追加証拠金の発生を抑制しうるであろう（IFA）」といった声が聞かれた。

また幅広く商品を展開するのであれば商品ファンドがより適しているとの指摘があり、「わざわざ個人投資家が商品先物に手を出す必要性には疑問を感じるが、一般に受け入れられるとしたら、（ボラティリティが）商品先物取引と為替証拠金取引の中間くらいのもの（商品ファンド）ではないだろうか（FX 業者）」、「商品ファンドは証券会社等が本気で推進すれば、商品取引発展のためのツールとなり得るし、商品業界に対するマイナスイメージ払拭のきっかけにもなるだろう。商品ファンドであれば小豆、小麦といった個別の銘柄ほどのインパクトがないため、受け入れの抵抗感が小さいと思われる。また個人的な感覚だが、農産品に比べて金やプラチナといった貴金属の方が、取引を始めるに当たって馴染み易い気がする（FX 業者）」といった声が聞かれた。商品ファンドについては「商品全体に連動するのではなく、特定の商品（個別銘柄）に連動するファンドがあることは望ましく、今後は従来よりも高い割合で顧客に対して提案していきたいと考えている（IFA）」との声もあったが、商品ファンドについても「レバレッジは抑えた方がよく、せいぜい 2 倍程度にする必要がある（IFA）」という指摘があった。

この他、IB が積極的に商品デリバティブを販売するとした場合、「顧客のラップ・アカウントを開設して、手数料を一定額に固定する制度を創設すれば、IB が顧客に金融商品を仲介することがより容易になるのではないか（証券会社）」として、ラップ・アカウントの有用性を指摘する声も聞かれた。

## 第 5 章 政策提言

## 1. 現状認識

わが国における商品先物市場の出来高は、平成 15 年以降減少傾向にあり、過去 4 年間で半減している。これには様々な要因が考えられるが、①平成 16 年商品取引所法改正を契機とした規制強化や業界におけるコンプライアンスの取組みによって投機に参加する個人委託者が減少したこと、②海外におけるデリバティブ市場に対して国内商品先物市場の相対的な競争力が低下したため、国内外当業者によるヘッジ取引の利用が進まないこと、などが主因として挙げられる。

近年、商品価格が激しく変動する中、当業者の間にヘッジ取引の必要性を再認識する動きが見られるものの、出来高が大幅に減少した現在の商品先物市場の流動性ではヘッジ取引の用に耐えることが難しく、当業者による利用はなお低調となっている。また商品先物に限らずオプションなども含めた商品デリバティブや、現物商品や商品デリバティブを原資産に組み入れた仕組債ないしファンドが、オルタナティブ投資の対象として注目されているにも関わらず、国内ではこのような投資商品が必ずしも十分に活用されていないのが実情である。

こうした実情に鑑みると、市場を真に活性化させるためには、商品先物業界が一丸となって市場の活性化に取り組むことが急務であると言えよう。また商品取引員の数も減少する中、従来の投機を目的とした個人委託者だけでなく、ヘッジ取引を望む当業者やオルタナティブ投資を望む機関投資家（年金基金やアクティブファンド等が代表例であろう）等の市場参加を促すべく、異業種からの新規参入も促進するべきであると考えられる。

## 2. IB 制度創設に対する意見

IB 制度の創設を強く期待する。

本調査でも明らかになったように業界関係者（会員各社代表者及び外務員）の多くは、IB 制度の導入が市場の活性化に資すると考えており、実際の活用意向も強いと言える。業界関係者の中には IB 制度の活用によって、富裕層の個人投資家や当業者等に対するアプローチを考えている者が多い他、一定の割合で国内外機関投資家や海外のファンド（投資マネージャー含む）などへのアプローチを意図している者も存在しており、商品先物市場の利用者層を適切な形で広げることに繋がると考えられる。証券会社／FX 業者、IFA、会計事務所等においても IB 制度に対する期待の声も聞かれたところであり、関係者には IB 制度の適切な活用についてより踏み込んだ検討を行なうことが期待される。

## 3. IB 制度のあり方

IB には各種専門的なアドバイザーとなることが期待される。

IB は、相手が個人であれ当業者であれ、委託者を害する行為を行えば IB 自身の商売が成り立たなくなるはずであり、この点は既存の金融商品仲介業者登録を行っている IFA と全く同じである。単に取引を媒介するに留まらず、相手が当業者であればヘッジ戦略のアドバイザーとして、相手が機関投資家などであればオルタナティブ投資戦略のアドバイザーとして、委託者に対して無形の付加価値を提供するのが IB の本来的な姿であると考えられる。

ヘッジ戦略ないしオルタナティブ投資戦略のアドバイザーとなるのであれば、当該当業者の経営環境や業界動向、投資環境や投資理論等に精通していることが求められることから、当該当業者業界出身の専門家による IB 設立又は IB 所属のアドバイザーとしての参画が望まれる。

投資環境や投資理論等に精通しているアドバイザーは、証券市場関係者を中心として既に存在していることから、こうした他業界からの新規参入も期待される場所であるが、その一方で、ヘッジ戦略のアドバイザーについては、当業者以外に原資産市場の動向にも精通した者が少ないという実態がある。以前は商社や問屋などの「当業（兼業）商品取引員」が多く見られ、原資産市場に関する専門的な知見を有する者が付随業務として商品先物取引の受託を行っていたことも多かった。しかし、現在では委託者からの取引注文の受託を主要業務とする「受託専門商品取引員」が商品取引員の大半を占めており、既存の商品取引員やその外務員でヘッジ戦略のアドバイザーとなれる専門家は必ずしも多くない。当業（兼業）商品取引員が近年減少した背景としては、受託専門商品取引員を対象とした規制強化や、近時の清算機構参加資格要件の引き上げなどによって、受託業務を兼業で行うには規制対応コストが高くなりすぎたことなどが考えられる。そこで、顧客資産の預かりを予定していない IB については、こうした規制コストを軽減し、兼業でも開業できるような制度設計とすることで、当業者がヘッジ取引のアドバイザーとして活躍する途を今以上に拓くべきである。

規制については米国の事例も参考にしつつ、必要な行為規制を定めた上で、開業規制については要件を低く設定すべきである。

確かにこれまでの商品先物業界においては不適切な営業が少なからず存在し、委託者との間にトラブルがあったことは事実である。また近時、開業規制の存在しない海外商品先物等を取扱う業者によるトラブルも頻発しており、IBの開業規制については厳格な基準を設けるべきであるとの声も聞かれた。

しかしIBは、顧客資産を預からないことが予定されていることから、過剰な財務要件や純資産要件を課す必要性に乏しく（要件を課すとしても適切な金額の営業保証金を設定する程度<sup>24</sup>）、IFAのように個人がそのスキルや顧客とのリレーションを前提として活躍することが期待されていることに鑑みれば、大資

<sup>24</sup> 金融商品取引法は、金融商品仲介業者に対して最低資本金規制も純資産規制も課していないが、アメリカにおけるIBはNFAによって45,000ドル以上（実際には1事業所において1人で開業する場合でも54,000ドル以上）の調整純資産を課されている。IBには各種専門的なアドバイザーとして活躍することが期待されることから、誰でもIBになれる（本業が上手く行っていない個人事業主等が安易に開業できる）というのでは制度として問題があると思われることから、第2種金融商品取引業者に課されている営業保証金のような名目で例えば500万円程度の開業資金を要件とすべきではないかと思われる。



本を有する金融機関や商社等の子会社でなければ参入できないような要件を設定することは、市場の活性化というIB制度導入の趣旨に反する結果を招きかねない。

そこで、開業要件は可能な限り低く設定した上、犯罪歴や行政処分歴について厳格な審査を行なった上で開業を許可するといった監督当局の運用が期待される。また監督当局が全てのIBに対して、経常的に検査監督を行うことはエンフォースメントコストの観点から妥当でなく、所属会社による厳格な管理や自主規制の枠組みを一層整備していくことを強く期待したい。特に投機目的での取引の勧誘を行わせるのであれば、所属会社によるコンプライアンスの重要性はより高まることから、所属会社にIBの管理責任を厳格に求めることが出来る制度が必要であると考えられる。

販売勧誘に際しての禁止行為等については、金融商品仲介業者についても金融商品取引業者と同等の規制が課せられている他、アメリカでもIBにはFCMと同等の販売勧誘規制が課せられていることに鑑みて、特にIBについてのみ商品取引員よりも禁止行為等に係る規制を緩和すべきではない。アメリカでは勧誘及び注文の取次ぎ自体を行なう場合はもちろん、その監督者に対しても外務員登録が義務付けられており、IB登録を申請する場合、当該IBの代表者も外務員であることが要求されている。このような制度はIBの質を維持する観点からも有効であり、日本においても導入が期待される場所であるが、日本における現行の外務員制度は、他業界に籍を置く者が外務員試験を受験し、外務員となることが出来ない仕組みとなっている<sup>25</sup>ことから、異業種からの参入障壁となる可能性が高い。IB制度の導入に際しては異業種からの参入が強く期待される場所であり、外務員試験の受験資格及び登録資格を商品取引員の従業員以外にも開放することも検討されるべきであろう。

---

<sup>25</sup> 商品取引員に所属する外務員の登録事務に限って、登録に係る主務大臣の権限が自主規制機関である日本商品先物取引協会に委譲されている（商品取引所法第206条）。

# 資料編

# 1. 自由回答集（代表者編）

---

## Q2-2. IB を通じてどのような顧客層にアプローチしたいか

○海外の当事者、事業法人、個人投資家。海外に拠点を展開することはコスト高となるので海外 IB の活用は有効な手段となる。

## Q3. IB 制度に関心が持てない理由

○弊社は現状では積極的に IB 制度を追求する意図を有しておりません。現在の議論においては、IB に係るコンプライアンスを IB、商品取引員がどのように確保するのかについて必ずしも明らかにされていないことがその理由です。

## Q5. その他の意見

○現在の他社清算や取次制度では受け手側として負担すべきリスクが大きすぎて容易に受けることはできない。一方、出し手側としては①「純資産額規制比率に関して受託商品取引員と違いがない」こと、また②「法規制をクリアするコストに関して受託業者と大差がない」ことから、現状で業態転換が行われる主な理由は資金繰りだけではないかと推察される。しかしながら、①は委託玉リスクが高すぎて建玉を増加させることは依然として困難であり、収益の改善が見込めないことを示している。②でコストは劇的に減少することはないことから収支の改善も期待しにくいことは明らかである。従って、一旦資金的要請から業態転換するものの、結果的には廃業の道に進まざるを得ないというのが現在の状況であろうと考察される。「市場の規模の維持拡大と業態転換」を同時に実現するためには IB 業務を法制化するしか方法はないと思われる。

○業界に関する諸制度、諸法令がいつどのように改変されるのか、ファジーな要因が極めて多岐にわたる中、その全体像を含め「IB 制度」がどのような文脈に位置づけられるのかが現時点で判断できないので、問 2 は「分からない」と回答しました。

○市場参加者（顧客）を増大させる事によってのみ業界の活性化と資金の流動化が図れる。従って、市場参加者を増やす為の施策や制度は幅広く取り入れるべきである。IB 制度もその一つと考える。

○商品業界の不振は、多少緩和されたとはいえ、証券取引をしているような投資家から見れば、何かダークなイメージは未だにあります。そこで商品取引員各社は、その点を理解して今、コンプラについて一生懸命努力しているということです。それでも今の業界は苦しい状態であることは間違いなく、何か大きな策を打つべきことは、その通りです。しかしこの IB 制度を導入したとすれば、この人たちのコンプラをどう守っていくのでしょうか。このような小手先だけ絆創膏をはるような策は賛成できません。大きな型で堂々と他業種、証券、保険、銀行など十分に参入できなくては、この業界の先はないのではないのでしょうか。

○インターネット取引のみのため、現在の所は、関心はございません。

<p>○IB 資格取得に関して、委託者とのトラブル防止に係る厳格な規制が必要である。IB と委託者間のトラブルに関して、その責が商品取引員に及ばない旨を明確に制度化する必要がある。</p>
<p>○基本的に「商品仲介業者 (IB) 制度の導入は必要と考えます。今後の商品取引員経営において、新規営業チャネルの獲得、固定経費などの削減、業態転換選択の拡大などメリットが期待できます。しかし、いくつか問題点もあると思います。一番危惧されるのがコンプライアンスの件です。高度な商品取引に対する知識と法令遵守の高い意識を兼ね備えた者と契約関係を結ばないと現在より複雑な法令違反が発生し、責任の所在などの部分で大きな問題が発生すると思います。取次業に転換するにも、多くの問題を解決しながら経営改革を推進していかなくてはならない現状において、法整備、契約条件など、適切な環境が構築されない状態で制度導入しても絵に描いた餅で終わってしまいます。また、固定費削減の部分で発注システム・バックオフィスシステムなどのコストが不要とありましたが、売買報告書、法定帳簿などは契約関係にある商品取引員が行うこととなりますので、バックオフィスシステムに関わる部分については従来通りのコスト負担になると考えます。受発注においても IB 業者用がより専門色を強めてくると、発注システムツールや業務支援系のシステムが必要になってくるのではと思います。そうするとフロントシステムについても何らかの対応を考えなくてはならないのではと考えます。最後に、異業種からの新規参入ですが、私は非常に期待が薄いと思います。新規参入したいと思うほど現状の商品先物市場に魅力があるかということです。やはり今一番大切なのは現在の商品先物市場をより魅力ある市場に復活させることが最重要課題であると思います。</p>
<p>○再勧誘の禁止など、営業規制が強化されているなか多数の IB の管理ができるのでしょうか。(主務省、日商協) 商品取引員が管理を求められるとすれば、質の高い IB に絞って契約することになり、契約金、条件の高騰が見込まれ、競争が激しくなるのではないのでしょうか。新規参入組がノウハウのない中で質の高いサービスを提供できるのか疑問ですが、IB 管理システムを持つ業者が登場して、新しいビジネス、例えば証券・FX・先物を一元化して取り扱うなどの効果も生まれるかも知れません。</p>
<p>○我国の雇用制度にそぐわない様に思われる。</p>
<p>○法人であろうが個人であろうが、IB になるための参入要件、財務要件を、思い切って緩和すべきだと思います。</p>
<p>○IB 制度を早い時期に実施すべきだと考える。ただし商品先物取引が今、大きな転換期を迎えている中、今後も価格の乱高下が想定されるため、個人・法人を問わず資格要件をある程度厳格にする必要がある。そうしなければ、トラブルが発生した場合など、その責任の所在は全て IB となるのか、それとも IB と契約した受託商品取引員にも及ぶのかといった問題が残る。</p>
<p>○1.取次商品取引員と商品仲介業者 (IB=イントロデュースング・ブローカー) との、求められる要件の違いを明確にして頂きたい。 2.商品仲介業者の行う、売買注文のアドバイザー業務と「仲介」の範囲を明確にして頂きたい。 3.受託商品取引員と商品仲介業者とが業務委託契約を結び、商品仲介業者が顧客 (投資家) との間に立ち売買注文のアドバイザー業務と仲介を行う場合の、顧客 (投資家) に対する責任分担を明確にして頂きたい。 4.受託商品取引員と商品仲介業者とが業務委託契約を結び、商品仲介業者が顧客 (投資家) との間に立ち売買注文のアドバイザー業務と仲介を行う場合の、受託商品取引員に係る商品取引仲介業者へのコンプライアンス的要件 (管理監督業務) を明確にして頂きたい。</p>

## 2. 自由回答集（外務員編）

---

### Q2-1 IB となる場合、実現したいこと

<input type="radio"/> ファイナンシャル・プランナーとして、証券、FX、商品先物、保険など、顧客に幅広く金融商品を紹介したい。
<input type="radio"/> 顧客の利便性を高めるべく、金融一体課税にすべき。金融サービス法を施行させ、IB として FX、証券業も兼業できる垣根を取り払うべくライセンスを設ける。
<input type="radio"/> すでに私は、15 年歩合外務員としてやってきましたが、今後の業界の流れがわからなくなってきました。しかし、自分の理想のような形はあります。
<input type="radio"/> IB として独立、商品取引員資格を取得するより、金融業界のあらゆる垣根を低くし、金融総合商社のような形態で、顧客の資産運用全般に携われるような法律改正の充実。
<input type="radio"/> 業界に身をおく立場として IB 制度導入に関心はあるが、自分自身が IB になると考えた事はない。
<input type="radio"/> IB と FP の兼業、税理士などとの協業。

### Q2-2 IB となる場合、アプローチしたい顧客層

<input type="radio"/> ラップ口座を解禁して、一定要件の元でのリスク開示を明確にした上での自営業など。
<input type="radio"/> 石油市場のように、すべての市場での現物受け渡しの活性化につながるようになれば良いと思う。
<input type="radio"/> 年金資金の運用のプライマリー的な機関。
<input type="radio"/> すべてのお客様に対し、ポートフォリオの観点から、全ての金融商品より分散投資の一部として、商品先物取引を戦略として取り入れる。

### Q2-3 IB となる場合、どのような商品取引員と契約したいか

<input type="radio"/> 委託者の売買差金が過去 3 年間でより高いところ。
<input type="radio"/> 選択肢の全てに関してですが、交渉によって契約条件に柔軟に応じてくれる会社。
<input type="radio"/> 商品取引員自体が IB を必要とし、本当に IB に力を入れていこうとする商品取引員。
<input type="radio"/> 顧客満足度の高い商品取引員。

#### Q2-4 IB となる場合、契約相手の商品取引員に望むこと

○顧客支援。情報の充実。
○③、④を必要とするようでは、IB としての自立は困難と思われ、現在の継続以外の何かが必要。(※③=オフィス用品のレンタルなどの自宅を事務所とする場合の支援 ④=廉価なオフィススペースの貸与)
○契約のルールを明確にし、遂行してくれる商品取引員。
○国内だけでなく、海外にもきちんとつないでいる商品取引員。
○情報の多様化、高速化。
○システムや資料などを支援。
○SLA (※Service Level Agreement を指していると考えられる。: SLA=主にコンピュータ業界にて見られる、利用者とサービス提供者の間のサービス水準に関する合意)

#### Q3 IB 制度に関心が持てない理由

○IB 制度により取組高は増加するかも知れないが、IB の参入基準や不正者への対応策を明確にしなければ、IB と投資家との損失補填や利益貸与の温床になる恐れがあり、一層のイメージダウンになりかねないため。
○パンフレットなど豊富な販売ツールの提供。
○IB 制度に期待する前に、商品取引員が自助努力し、活性化へつながる方策を考えるべきであると思う。
○現在、帰属する商品取引員を良くすること以外に余念はない。IB、FCM とも日本の商習慣に適合・定着するか疑問。(※FCM=Futures Commission Merchant)
○責任の所在、認知度 (IB) など悲観的。
○FX での IB 制度もあまり成功しなかった。
○現在のコミッション営業とあまり変わりなく、未収金発生などの建玉管理のリスクが逆に増大する。
○受託契約の相手方とならない制度では、顧客に責任あるアドバイスをするべく質の高いブローカーは望めないと考えます。
○①米国を例にとれば、IB は FCM のフルギャランティーとノンギャランティーの 2 種類が存在するはず。顧客紛議となった場合に全てのケースにおいて FCM が責任を負うのであれば FCM としてリスクが大きすぎる。 ②IB 制度導入議論は、Full Discretionary A/C (一任勘定取引口座) と並行して進めるべき。単純に客を紹介して口銭をもうらうだけの制度だけでは市場活性化は限界があるし、長続きはしないと思う。一部で「一任勘定」=紛議の元、と時代錯誤的な意見を聞くことがあるが、手数料のみに依存する受託方法は結局過当売買につながってしまうわけで、決して個人投資家本位とは言えない。むしろ、顧客の満足=利益がブローカーに還元される仕組みを創ってこそ繁栄の道が開かれると考えます。
○早急にすべき。コンプラ、顧客中心と言うのであれば、IB にして当然。
○IB 制度の導入によって、市場活性化を期待するというのは疑問。取引所の形態が海外とは全く違うので、比較するのは難しい。天下り先として残っているような小さな取引所は廃止。
○外務員のコミッション契約と大きな違いが見出せない。
○未知な事が多過ぎる為に、制度そのものを想定できない。

Q6 その他の意見

<p>○流動性を高めていく為には、投機玉と個人投資家の参入・参加が必要だと考えます。流動性を高めなければヘッジもアービトラージも考えにくく、偏った値動きをするなど長期取引が難しくなると考えます。個人投資家が取引に参加しやすい商品設計と法整備と、ルール・仕組みを望みたいと考えます。</p>
<p>○市場の動きにより活動性は変化するが、レバレッジの自由化など、行政によって規制された部分が多く残り、一般参加のニーズをかき消してしまっている。異業種が参入しやすい環境になってくれば、今日の取り組みも生かされると思いますが、今のところとことん（市場が）縮小してからでないと、発展は考えられないでしょう。</p>
<p>○IB 制度導入が実現すれば、お客様に対するサービスが今よりも良くなり、競争も激しくなれば満足してもらう為のアドバイスができるようになります。それは事故、トラブルの減少にもつながり、大変良い事だと感じます。</p>
<p>○市場の活性化や競争力強化の為には、IB 制度の導入よりも値幅制限やレバレッジ率の緩和や、外資を誘導するための板寄の廃止など、取引ルールの改善が重要と思われる。現在のそのような流動性の乏しい市場にはマーケットメーカーを置く事も重要と思われる。</p>
<p>○24H 取引における IB 制度の問題点など、今後の取引所の方向性、主務省の方針などが不透明で IB 制度が注目されると思えないし、解決策になるともイメージしにくい。</p>
<p>○コンプライアンスと市場振興のバランスを取り、利便性向上の増加、税制改革、金融サービス法の施行、IB 制度の導入を早期に行うべし。</p>
<p>○新しい事を導入する前に、業界の中の古い良くないものの排除を先に行かない、顧客が安心して取引出来る環境作りをしないといけないと思います。</p>
<p>○以前は日本市場での取組高公表を非難する動きがあり、今は価格上昇により世界的にファンドの実情を知る上で取組高の公表が言われています。周りの環境よりも是非東京市場独自の味のある市場作りをして欲しいと思います。一番大きな理由は、個人投資家中心の市場だからです。</p>
<p>○商品取引員や外務員サイドの入れ替えなども大切だと思いますが、取引所サイドや行政サイドにも日本独特の公平性の維持などにより努めてほしい。</p>
<p>○管理などの諸問題はいかがなものなのか。歩合制などを促進してしまい、コンプライアンス面が心配されます。</p>
<p>○ビジネスモデル以前に行政の商品取引業界に対するスタンスを問うべき。</p>
<p>○保険の歩合外務員とイメージが被ります。個人として独立意欲が無い私は、安定・拡充を望んでいます。</p>
<p>○商品先物市場のイメージが国内においてははかなり悪く、モラルに欠ける人材（営業マンなど）によるものだと思いますが、もっともっと市場の PR をすべきだと思います。又、商品多様化なども検討すべきだと思います。</p>
<p>○IB 個人取得者のトラブルの多発。又は、未取得者の営業行為によるトラブルなど…。管理体制の強化が無いと信用、信頼性を失う結果になるのではないかと。</p>
<p>○IB 制度に関してあまり知識は無いのですが、海外からの投資資金を呼び込むことが出来なければ、現在のフルコミッション外務員と大きな違いはない印象を受けました。しかし、市場規模の小さい日本市場に NY やロンドン以上の魅力はなく、海外資金が流入するとは考え辛いです。日本市場に NY やロンドン以上の優れたシステムや独自の銘柄がなければ、IB 制度による国内市場のボリュームアップは限定的と思えます。また一登録外務員の立場から述べさせていただきますと、仮に IB 制度により国内商品市場が活性化したとしても、(規制もせず自由競争であれば)優秀な IB を獲得できるのはごく一部の大手商品取引員だけであり、(商品取引員自体も外資系かもしれません) 大多数の中小商品取引員にメリットは無いと感じます。つまり、IB 制度によって市場の活性化が成功したとしても、国内の商品取引員の多くはメリットを享受することは無いと考えます。</p>

○市場活性化と商品取引員の経営支援という目的はわかりませんが、活性化にどれだけ結び付くか全く不透明で、現在各社で展開しているコミッション営業の延長のように思えてなりません。今の商品相場のボラティリティと勧誘規制のために、顧客と長くお付き合い頂くこと、新規顧客を開拓し続けることそのものが難しい。
○IB 先進国とは何処ですか？もう少し、実態が分かればイメージが湧き易いのですが…。
○引き続きコンプライアンスなどの自助努力が必要。FCM 代表取引所、団体の相場屋として生きるのか、金融機関として生きるのか、といった覚悟が曖昧、又はなさすぎる。
○市場環境および商品取引員のスキルの成熟度を考慮すれば、日本の商品市場への IB 制度の導入は時機尚早のような気がする。業界再編の動きが加速している現状において、想定外の流れに傾いてしまった場合、致命的なダメージにつながりかねないと危惧します。
○今まで無い為、想像するのが難しいが、新しい制度を造るのは良いのではないかと思う。このままでは市場は活性化どころか、死んでしまう。先進国の中で先物市場のない唯一の国になってしまう恐れもある。IB 制度だけでなく、もっと新しい血を注ぐことが急務だと思う。
○アメリカの取引形態を取り入れる事は必要であると思うが、市場性の違い、国民性の違いを考えれば、単に同じ様に取り入れる事が日本の先物市場にとって、必ずしも良いとは考えられない。売買の方法も来年より大幅に変わるが、顧客がもっと理解しやすい単純なものを取り入れて、委託者の増加を計る事の方が先決の様に思われます。
○取引所及び取引会社がまだまだ充実しているとは思えない。最近の相場変動が大きい動きに対応出来る仕組みを作る事を望みます。
○日本顧客の質と、欧米などの顧客層の違いの認識が主務省と現場と大きな相違があると思っております。このような前向きな制度導入案と共に、日本市場の顧客の立場から日本市場独自の取引も継続されるべきものと、主務省にも御理解を頂きたいと思えます。投資家サイドに立ってのグローバル化を何卒ご検討願います。
○何故、現在の我が国商品市場の取組高減少につながったか、コンプライアンスの徹底及び改善の方法を考えていくべきだと思います。
○例えば、弁護士、公認会計士など、既に広く知られた職業（公的資格）として IB があり、数ある金融商品を取り扱う公的資格として存在するなら、一定の効果は期待できると思うが、そうなる迄には莫大な時間がかかる考える。
○業界全体が縮小するなか、商品取引員・外務員ともに IB の創設は不可欠だと思うので、早期に実現して欲しい。
○（市場が）ハイリスクであることの改善、主務省の定める証拠金制度の見直し。世界レベルに合わせた仕組み。
○商品取引員の立場としては、(IB 制度の導入は) 人材の流失に繋りかねない問題であり、顧客とのトラブルが増加すると考える。
○過去の負の遺産である業界イメージの抜本的な解決により、損得以前の取引に対する安全・安心な環境整備が先決と考える。
○IB がブローカーである以上、市場に対する責任の所在を明らかにすべきであり、情報開示、資格取得、監督行政など十分に議論すべきだと思います。
○是非、実現させて下さい。
○IB 制度は、個人、グループの資質が問われると考える。まだまだ古い考え方、手法の会社、経営者、幹部が多く残る業界をこの機会に一掃してほしい。又、他業種からの参入についても安易な考えで参入できないように水際で選別してほしい。
○先物取引を一般的に、株式取引の様に出来る環境づくりが必要だと思います。
○現実には、独立系のフィナンシャルプランナーからのニーズがあると思いますので、是非、推進していただきたい制度だと思います。
○IB 制度の導入と並行して、規則緩和も含めて市場の活性化について真剣に検討してもらいたい。
○個人的には十数年前から提言していた案件であるが、現状のように、がんじがらめの勧誘



<p>規則の状況下では、果たして <b>IB</b> になりたいと思う人達がいるかどうか疑わしい。市場の流動性を高めるための方策も同時に当局には考えて貰いたい。</p>
<p>○将来的に、<b>IB</b> 制度の導入は必要な事と思いますが、現状の厳しすぎる規制・規則があつては、魅力を感じる人は少ないのではないかと思います。著しく流動性が低下した原因を排除し、市場の再構築をしてからの話と思います。</p>
<p>○我国において <b>IB</b> 制度が確立されることにより、海外 <b>IB</b> の営業力を以てして海外資金を日本国内の市場に導入することが容易となる。現在、海外大手機関投資家専用の窓口として機能している海外商品取引員のオムニバス口座での取引を活性化できると考える。</p>
<p>○欧米の <b>IB</b> 制度の歴史と成り立ち経緯と、今後導入するであろう日本版 <b>IB</b> の違いを明確にすべき。現状の構想案では、日本版 <b>IB</b> の意図する事が不明確であると思料します。国内商品取引員向けの救済制度なのか、日本商品市場の活性化や国際化に主眼があるのかを明確に打ち出すべきだと思います。</p>
<p>○個人・法人を問わず、「最初にお読み下さい」を読んでみて、<b>IB</b> になった場合のメリットが弱い気がする。ここにはインセンティブや <b>IB</b> になった場合の優遇措置など具体例が書かれておらず、また口座開設から取引終了までの具体的流れも理解し難い。制度として興味はあるものの問1で「分からない」を選んだ理由はそこにある。現行のまま <b>IB</b> 制度を創設しても、契約や取引に煩雑な手続きが伴うため、それが新規参入者にとって足枷になるのではないだろうか。もし私が金融商品仲介業者なら、商品先物取引は勧めず、金現物か <b>ETF</b> を勧めると思う。そして、その金融商品仲介業者に関する説明がこのアンケートでは不明瞭である。また、<b>IB</b> を創設する事によって”お客様”にどんなメリットがあるのかが見えない。それが最も大切な点なのではないだろうか。もっと <b>IB</b> に関する（金融商品仲介業者も）詳細な解説とプランとビジョンが見たい。</p>
<p>○外務員のメリットがいくつか項目が挙げられていますが、メリットが感じづらいです。会社、異業種のメリット、業界のメリットは大いに感じられますので、制度導入は不可避でしょうし、業界改革には必要かと。良きにつけ悪しきにつけ、明確に既存外務員の展望がもう少しはっきりすると、アンケートも生きてくるのでは。改革スピードも早くなるかと思いません。</p>
<p>○もっと早くこの（<b>IB</b>）制度が促進されるべきだったと考える。遅きに失した感さえある。米国へ学ぶべく、その流れに必然性があり。</p>
<p>○<b>IB</b> 制度の導入が商品先物市場を良くするのではなく、まず魅力的な市場にしていけないと <b>IB</b> として参入する企業も個人も増えないと思います。</p>
<p>○一任勘定契約売買を認められる制度がほしい。</p>
<p>○もう少し具体的な事前認識がないと、回答が困難なところも。</p>
<p>○悪質な <b>IB</b> が出現、または詐欺的な商法が派生しないかどうか気が掛り。</p>
<p>○他業種からの参入による市場の拡大は期待できるが、本業で外務員をやっている者にとっては <b>IB</b> 制度が導入された事によっても、劇的に変化が起こると思われぬ。 <b>IB</b> での独立が成功例として認知される様になるまで時間を要すると思うし、初めのうちは資金のバックアップがなければ不可能かと思われる。</p>
<p>○商品事故が発生した場合の <b>IB</b> の責任はどのようなものか？</p>
<p>○米国と日本の商品先物取引及び市場規模の違いなどを考えれば、社会的な認知度などによりまだまだ難しいのではないかと。</p>
<p>○<b>IB</b> が保険業の「代理店契約」に近い制度であるならば、これを本業として生計を立てるといことは困難になるのではないかと思います。又、稼働できる <b>IB</b> はごく一部であつて、いずれ淘汰されていくのではないのでしょうか。保険業と比べて今はニーズが低いので、その向上に努めることが必要不可欠になってくるのではないのでしょうか。</p>
<p>○取引規制を緩和しないと市場の取引は増えない。トラブルなどには個別外務員に対してのペナルティーで考えてほしい。</p>
<p>○過去に日本市場で例のない <b>IB</b> 制度が浸透するには、相当な時間がかかると思う。また、信用問題としてバックボーン（所属商品取引員）がなくなると、営業展開にも様々な障害がで</p>

てくるのではと考えます。
○異業種からの参入により市場が活性化するかもしれないが、それと同時に詐欺的な行為には注意が必要と思う。経営がスリム化されると、収益の安定が損なわれたり、詐欺的な行為、コンプライアンスの違反が多くなったりする様な気がします。
○メリットだけでなく、予想されるデメリットを知りたい。
○懸念されるのはコンプライアンス面とリスク面の両方です。この制度はおそらく個人の資質に関わる部分が大きくなると思われ、安易な制度導入は如何なものか。現行は拡大(市場拡大)を優先するより、しっかりした基盤を構築することが本来の市場拡大に繋がると考えます。
○IB 制度があまり理解出来ていないので、顧客のニーズに合っているか判断しづらい。
○現状のフルコミッションの立場と大差なく思える。保険業の個人外務員的な営業活動や昔のテレコールや飛込みを髣髴させ、かえって細かいトラブルの温床にならないか懸念する。
○今後商品先物市場が単独で存在しない事、出来ない事を前提に、縦割り行政も含め抜本的な方向性を示して欲しい。
○IB 制度導入による IB 増加により、IB の質が問われる時代が来ると思われる。異業種からの参入が増加することは市場にとってはプラスと思われるが、個々の IB の能力、コンプライアンスの問題については懸念される問題と思われる。
○産業資金の調達である証券市場と、価格の標準化とヘッジ機能を有する商品市場の育成は、資本主義経済発展において欠くことのできない要素となっております。先進各国はこの二大市場を経済発展の重要な要素として現在も育成強化しております。 世界各国の過剰流動性や資本は規制が少なく市場規模が大きく税制(タックス)にも恵まれている市場へ流れるのは当然の帰結であり、我が国・当業界にとっても大きな課題を提供しております。また広く国民に経済の知識と市場原理を学ぶべく多数の投資家が参加できうるシステムを構築しております。しかしながら我が国においては知識習得の機会をも与えない不招請勧誘の禁止までの論を張る、行き過ぎた情勢となっております。 当業界も改めて経済の一翼を担うまた国益を担う重要な資本主義の位置にあることを認識するとともに襟を正し自己の立場を再認識すべきであろう。同時に顧客保護・委託者保護を前面に打ち出すのなら現在のシステムの改善が望まれます。委託者は時として委託者保護と逆行する現在の市場システムに途惑っております。 高額なインフレ証拠金の適用では市場に参加もままならず、必然建玉も限られて参ります。委託者のみならず取引員の経営も圧迫、当業界の急激な萎縮・衰退は企業年金問題にまで発展しかねない大きな社会問題にもなりかねず、これ以上の萎縮・衰退は許されません。当業界の再出発の起点・機会が与えられることを望みます。国益にかなう大所高所の判断が速やかに問われております。 現在の環境では参加者が限られ、一部大手機関投資家さながらの独占価格を許すことにもなりかねません。そのような事態ともなれば、直接消費者はもとより一次産業に携わる漁業・農業・畜産業者などは直接多大な影響を受け、食の自給率にも影響を及ぼします。また燃料・資材原料の価格動向は中小企業のみならず大企業にも大きな影響を及ぼすことは、我が国においても今夏貴重な経験となり記憶に新しいと存じます。 また委託者保護の立場からも現在の様な値幅制限のかつてない拡大はわずかな建玉でも大変なリスクを被ることとなり、結果委託者保護と逆行することも珍しく無いのが現状となっており今、委託者は怯え戸惑いの感を禁じ得ません。上記現状を十分に認識したうえで、誰でも参加できうる証拠金の減額適正化と値幅制限の縮小を望んでおります。 委託者保護を最優先とするならばこの高額インフレ証拠金の是正と値幅制限を縮小し、広く一般投資家が参加しやすく、また経済投資の知識を習得する場をより多く提供することとなり、必然市場本来の持つ機能発揮へ繋がると存じます。現在のままでは市場規模はますます縮小・衰退してまいります。この縮小・衰退している市場には海外資本が魅力を感じるはずが無く、海外からの投資資金流入はおろか、呼び込むことすら難しくなると存じます。既にシンガポール・香港市場は一大マーケットに育成されつつあり、我が国が遅れを取るこ

は許されません。

当業界も襟を正すところは正し、全力をあげて信用・信頼を勝ち取ることが肝要と存じます。またお灸も効きすぎれば害となり、不招請勧誘禁止論では国益に反するおそれもあり本末転倒・枝葉末節となりかねないので一考を要すと存じます。同時に業界はこれより全力をあげて市場の健全化と発展に努め新たなスタートの基点とせねばならないと存じます。

○IB 制度自体は営業の幅、経営の幅を広げるためにも導入すべきだとは思ふ。ただし、現在の市場を活性化させるためには、IB 制度導入前に市場管理体制を整えなければ、絵に描いたモチとなると思う。

○単に質問ですが・・・案内文の最初にお読みくださいの内容から・・・

- ・仲介業からの顧客への斡旋は、仲介先の商品取引員へ顧客を引き渡すことになるので、仲介業個人、会社が顧客へのアドバイスなどを行えないのではと思えます。あくまでも、現行のコミッションのシステムより、条件面が書かれている内容では、不足しているように思えます。単に読んだだけでは、理解はしていないかもしれませんが、書かせていただきました。
- ・矛盾と思うのですが、「商品取引員には次のようなメリットがある」の②固定費の削減で、発注システム、バックオフィスシステムなどのコストが不要とあります。これは、仲介業者、個人において「コストが不要」ではないかと思えます。商品取引員は、どちらにしても、顧客を預かる（預ける）のですから、経費は変わらずかと思えます。ただ、外務員のコストが減るのみで内勤職員と顧客の管理（アドバイス）へのコストなどは残るかと思えます。
- ・「外務員は次のメリットが期待できます」において、①に所属している商品取引員からの独立とあります。この中で、受注枚数の増加が収入増に直結とありますが、これも、一旦仲介先の商品取引員へ顧客を預けた場合に、売買枚数に応じてインセンティブが発生するとすれば、顧客管理を仲介業者が行うこととなります。この辺の内容を細かく整備しなくては、実際に仲介業 IB とは、どのような作業をすれば、手数料としてのインセンティブが発生するのか、単に1件の紹介料、若しくは売買枚数、大口顧客、法人顧客などにより発生するインセンティブなのか、という内容によっては、全くのメリットが無く、会社として仲介業 IB を行うには、経費ですら生み出せない状態だと思えます。
- ・商品会社などの経営陣のイメージでは、単に IB とは支店のようなもので、支店経費を稼げばチャラ、売上以上であればインセンティブと考えてはいないかどうか？ 多分このような古めかしいことは考えてはいないと思えますが……。この場合は、顧客管理までその仲介業者が行い、取引内容から入金（不足）の依頼、未収金などの顧客管理業務は委託先の商品取引員がしっかりと行い、コンプライアンスのもと、顧客管理をしっかりといただければと思います。仲介業者は単に顧客1件当りの手数料と、売買に応じたバック（インセンティブ）の収益だけを受け取れば良いのでは。以上、単に、思えることを書かせていただきました。アンケートですので、失礼を承知の上での内容です。