

特集

3

デリバティブの基礎知識

島 幸明 Shima Yukiaki 弁護士

2002年弁護士登録、西銀座法律事務所。日弁連消費者問題対策委員会(金融サービス部会)に所属し、東京投資被害弁護士研究会(現事務局長)や、MRI被害弁護団(事務局次長)等、多数の研究會や弁護士団で投資被害の救済に当たっている。2014年から東京都消費生活相談アドバイザー。近著に「Q&A振り込め詐欺救済法ガイドブック」(民事法研究会)等。



1 取引の特徴

デリバティブ取引の最大の特徴はその多様性そのものにあります。というのも、この取引は、従来にはなかった新しい取引ですから、利用者のニーズに合わせた複雑な取引を次々と作り出すことができ、それが一般消費者の理解を困難にしているともいえます。

その他の特徴としては、実際に支払った資金の何倍もの取引をすることになるというレバレッジ効果(ハイリスク・ハイリターンの取引)や、契約する時点では価値がゼロであるというオフバランス効果(売り手も買い手も契約時点では損得がないのが原則)がある、といわれます。

2 取引の分類・種類

デリバティブ取引は、大きく(1)先物取引(2)オプション取引(3)スワップ取引の3つに分類されます*1。他にも、この3つを組み合わせたデリバティブ取引(例えば先物オプション取引)や、デリバティブ取引を投資信託等に組み込んだ金融商品など多様な取引が存在しますが、ここでは最も基本的な上記3つの取引の説明をします。

(1) 先物取引

概要

先物取引とは、将来の一定の時期に、一定の価

*1 また、デリバティブ取引は、その取引場所によって①市場デリバティブ取引(取引所において行う取引)②店頭デリバティブ取引(取引所ではなく事業者と顧客が1対1の相対で行う取引)にも分類することができる。①の例は、いわゆる日経225オプション取引、②の例は通貨オプション取引などが該当する。

格で売買を行うことをあらかじめ約束する取引です。先物取引は、前述したように少ない証拠金で多額の取引をすることになるというレバレッジ効果を有するほか、満期を待たずに反対売買*2をすることで決済できる(差金決済取引)などの特徴があります。

例えば、ある投資家が「1年後に、大豆1トン、10万円」で購入する先物取引をしたとします。証拠金は1万円です。投資家は、1年後に10万円を支払うことによって大豆1トンを引き受けること(現受け)も可能ですが、ほとんどのケースでは反対売買をして決済することで取引を終了します。証拠金を差し入れることにより、実際には商品や代金全額の資金がなくても取引をすることが可能になるのです。

種類・類型

先物取引は①商品先物取引(商品取引所における大豆やコーンなどの商品を原資産とする先物取引)と②金融先物取引(金融商品や金利などを原資産とする先物取引*3)に分けられ、商品先物取引は「商品先物取引法」(以下、商先法)、金融先物取引は「金融商品取引法」(以下、金商法)で規制されています。

判例等

先物取引のうち、特に商品先物取引については、古くから一般消費者に多くの被害をもたら

*2 市場を通じて、当初買っていたものを売る(転売)、または、売っていたものを買う(買戻し)こと。

*3 外国為替証拠金取引(FX)などがこれに含まれる。

しており、先物取引業者の責任を認める裁判例は多数あります。それらの裁判例は、いわゆる適合性原則^{*4}違反、説明義務違反等のほか、手数料稼ぎを目的とする不合理な取引(特定売買)がなされたことなどを認定しています。

(2) オプション取引

概要

オプション(option)取引とは、「権利」を売買する取引で、例えば前述の「大豆を将来の一定の時期に、一定の価格で買う権利」を売買したりする取引です。

投資家Aが、Bから「1年後に、大豆1トンを、10万円で購入する権利」を、1万円^{*5}で買ったとしましょう。

1年後に大豆1トンの市場価格が10万円以下だった場合、「10万円で買える権利」にはまったく価値がありません。したがってAはオプションを行使せず権利を放棄することになります。権利購入価格の1万円は、Aの損失・Bの利益として確定します。

大豆1トンの価格が例えば15万円になった場合、Aはオプションを行使して、大豆1トンを市場で10万円で購入すると同時に15万円で売却し、差額分の利益を得ることができます^{*6}。これも実際は差金決済で行います。

このような取引がオプション取引で、買う権利をコール・オプション、売る権利をプット・オプションといいます。

種類・類型

オプション取引は、原資産による分類^{*7}、権利行使ができるタイミングによる分類^{*8}、オプションの種類による分類^{*9}などがありますが、日本では日経225オプション取引が最も有名です。

日経225オプションは、日経平均株価を原資産とするオプション取引の1つで、取引所に上場されており、現在日本で最も活発に取引されているオプション取引です。

判例等

有名な判例には、オプション取引については、抽象的な権利の売買であり、現物取引の経験がある者であっても、そのしくみを理解することは容易でないうえ、とりわけオプションの売り取引は、利益が限定されているにもかかわらず損失が限定されないのも、各種証券取引の中でも極めてリスクの高い取引類型であることは否定できず、その取引適合性の程度も相当に高度なものが要求される、と判断した最高裁判平成17年7月14日判決があります。

オプション取引もさまざまですが、概して難解な取引であり、特にオプションの売り取引はリスクの高い取引といえることができます。

(3) スワップ取引

概要

スワップ(swap)取引とは、受け取ったり支払ったりするものを「交換」する取引で、例えば固定金利と変動金利を交換するなどの取引がこれに当たります。

種類・類型

スワップ取引にはいろいろな種類のものがあります。主なものとしては、①金利スワップ(同一通貨の異なる金利を交換する取引)と、②通貨スワップ(異なる通貨間でキャッシュ・フローを交換する取引)^{*10}に分けることができます。

スワップ取引自体は、一般の消費者が行う機会は多くありませんが、これを取り込んだ商品や取引は多数あります。例えば、多くの信用金

*4 顧客の知識、経験、財産状況、当該取引を締結する目的に照らして、不適当な勧誘を行ってはならないという原則のこと。

*5 権利購入価格。オプションの代金を、プレミアムという。

*6 Aは権利の購入価格として1万円を支払っているため、最終的な収支はこの1万円と売却損益を差し引きした4万円になる。

*7 例えば原資産が金利であれば金利オプション、通貨であれば通貨オプションという。

*8 権利行使日のみに権利行使が可能なものをヨーロッパ・タイプ、いつでも権利行使が可能なものをアメリカン・タイプという。

*9 ささまざまな条件を付加したオプションをエキゾチック・オプションといい、特定期間内に特定価格に達すると発動するものとしてノックイン(またはノックアウト)オプションがある。

*10 通貨スワップでも、元本交換が行われないタイプのもの、異通貨間で金利のみの交換を行うものを特に「クーボンスワップ」という場合がある。

庫では、金利スワップを活用して、住宅ローンの固定金利の利率を設定しています。

判例等

スワップ取引については「本件取引は、将来の金利変動の予測が当たるか否かのみによって結果の有利不利が左右されるものであって、その基本的な構造ないし原理自体は単純で、少なくとも企業経営者であれば、その理解は一般に困難なものではない」とした2つの最高裁判平成25年3月7日および同月26日判決があります。

しかし、これらは、特約を定めない最も単純なスワップ取引(いわゆるプレーンバニラスワップ^{*11})の事案であり、かつ、顧客が相当規模の企業であったというものです。スワップ取引もさまざまであり、一概に単純であるなどといえる取引ではないことに注意が必要です。

3 デリバティブ取引を組み込んだ仕組商品

いわゆるノックイン型投資信託^{*12}や、仕組債(EB債^{*13}、日経平均リンク債^{*14}等)(**図1**)などは、デリバティブ取引そのものではありませんが、デリバティブ取引を組み込んで作られたもので、実質的にはデリバティブ取引に類する取引であるといえます。

ノックイン型投資信託等については、銀行などの金融機関で一般消費者に販売され、多数の被害をもたらしました。これについては、当時79歳の女性にノックイン型投資信託を販売した銀行に不法行為責任を認め、大阪地裁(平成22

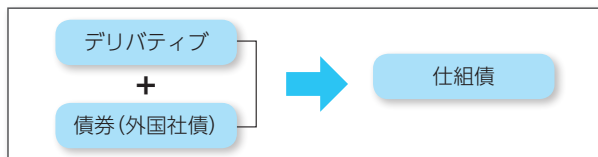


図1 仕組債のしくみ

*11 金利スワップで最も基本的なもので、同一通貨の固定金利と変動金利との交換を行うものをいう。
 *12 日経平均株価等のあらかじめ決められた指標が一定の水準を超えて下落しない限り、高い利率が得られるという条件の債券(外国法人の社債)に投資する投資信託。

年8月26日判決)などの裁判例があります。

4 消費者保護の実際

(1) 法令等

商品以外のデリバティブ取引については、金商法が規制しているほか^{*15}、金融商品の販売等については金融商品販売法が広く適用され、さらには消費者契約法、民法等の基本法も適用されます。

また、デリバティブ取引およびこれを組み込んだ仕組商品による被害が多発したことを受けて、金融庁は「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」で、いわゆる「最悪のシナリオを想定した想定最大損失額」について顧客に理解できるような説明をすることを求めるなどしています。

(2) 具体的な法規制等

商品以外の店頭デリバティブ取引についても^{*15}、不招請勧誘が禁止されています。

その他、適合性の原則(金商法40条1号)、説明義務(金商法38条7号)、断定的判断の提供の禁止(金商法38条2号)などの販売勧誘規制は、他の金融商品と同様に適用されます。

(3) 解決手段

解決手段としては、他の金融商品と同様に、調停や訴訟のほか、一般社団法人全国銀行協会(全銀協)や特定非営利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター(FINMAC)、弁護士会等のADR(金融ADR)などが用意されていますが、率直に言って解決は容易とはいえません。

これまで述べてきたように、デリバティブ取引はその種類も性質も多様で、一般消費者(特に高齢者)にはその理解が容易でないものが多数あるのですが、裁判所の判決例をみると、その商品特性等を十分に考慮することなく、消費

*13 他社株転換社債。株式関連の仕組債であり、特定の株価が一定の水準を超えて下落すると、償還金の代わりに株式で返還される。
 *14 日経平均株価の変動率などによって、償還金額や利率が変動するという債券。
 *15 商品デリバティブ取引の規制については、特集1「デリバティブ取引の現状と課題」参照。

者の請求を否定するものが多々あります。

5 消費生活相談を受けるに当たって

(1) 最近の相談傾向等

これまで、消費生活相談を受けるに当たって知っておいてほしい基礎知識を述べてきましたが、デリバティブ取引に関する最近の相談傾向などについても若干触れておきます。

商品先物取引等の相談件数の減少等

従来、デリバティブ取引に関する相談で最も多かったのは、商品先物取引や外国為替証拠金取引(FX)でした。しかし、FXについては、2005年の金融先物取引法、2007年の金商法等の改正で登録制度や店頭取引について不招請勧誘が禁止されたこと、インターネット取引の割合が増大したことなどにより、相談件数は減少しました。商品先物取引についても、「商品取引所法」が「商品先物取引法」に変更され、2011年1月1日以降は不招請勧誘が禁止されたことなどに伴って、減少傾向にあります(図2)。

仕組債、ノックイン型投資信託など

多くの一般消費者に販売されていたノックイン型投資信託や、仕組債などに関する相談は、リーマンショックで被害が顕在化したことなどに伴って、ここ数年増加傾向にありました。し

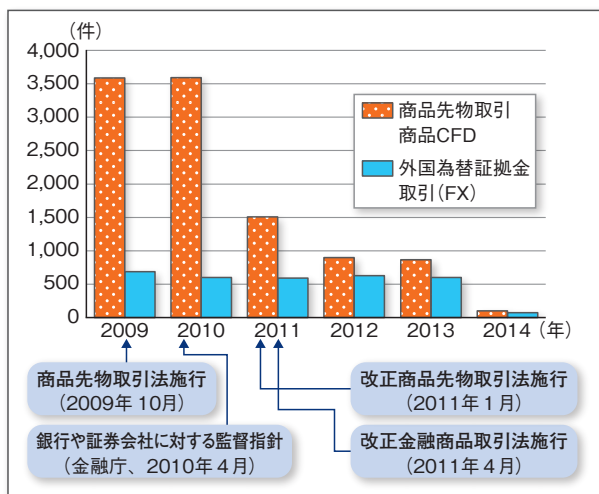


図2 デリバティブ取引に関連する相談件数の推移

相談件数は2014年7月31日までの登録分。最新情報は「各種相談の件数や傾向」(国民生活センター)を参照。
http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/index.html

かし、2010年4月16日に金融庁の監督指針が改正され、いわゆる最悪のシナリオに関する説明義務等を負わせたことなどによって、その傾向は若干落ち着いたように思われます。

最新のデリバティブ取引

最近相談が増えているものとして、バイナリーオプション(binary option)*16という取引があります。バイナリーとは二者択一という意味で、例えば為替相場が、満期時点で権利行使価格を上回るか、下回るかによって、損益が決まるという取引です。オプション取引ですから、決して簡単な取引でないことは先述のとおりですが、FXも経験したことがないような初心者や経験の少ない人に、インターネットを通じて、あたかも簡単に儲かるかのような勧誘をしているケースも多くみられます。しかも、その中には海外の詐欺的な事業者も複数含まれるようです。

(2) 相談を受けるに当たっての注意点

消費生活相談を受けるに当たっては、特に以下の点に留意します。

- ①まず、問題となっている取引がどのような取引かを知ることが最も重要です。相談者から、交付されたパンフレットなどを受領するだけでなく、インターネットなどでその取引の内容やリスク等について情報収集を行いましょう。
- ②次に、その相談者がどのような人か、年齢・職業等はもちろん、取引経験、保有資産、最終学歴、一人暮らしかどうかなど、適合性原則に関係する事柄をできる限り聴き取ることが重要です。
- ③そのうえで、当該事案においてどのような勧誘や説明がなされたか、日時や場所だけでなく、具体的な言葉をできる限り確認しましょう。

デリバティブ取引に関する相談対応は簡単ではありませんが、諦めずに相談者の話を聴くところから始めていただきたいと思います。

*16 参考：「海外業者とのバイナリーオプション取引にご注意ください！
 一無登録業者との契約は行わないで!!」(国民生活センター)
http://www.kokusen.go.jp/news/data/n-20140904_1.html