

デリバティブ規制に関する提言書

2019 年 9 月 6 日

一般社団法人 日本仮想通貨ビジネス協会

デリバティブ規制に関する提言書

2019年9月6日

一般社団法人日本仮想通貨ビジネス協会 (JCBA)

1. はじめに

一般社団法人日本仮想通貨ビジネス協会（以下「JCBA」という。）は、暗号資産交換業者という枠に縛られず、暗号資産に関わる幅広い事業者の団体としての立場から、日本における暗号資産及びブロックチェーンビジネス関連ビジネスの健全な成長のため、暗号資産デリバティブに関する法規制としてのあるべき姿を目指すという観点に立ち、デリバティブ部会を立ち上げ、議論をしてきた。本書は、部会での議論を基に、JCBAとして今後のデリバティブ規制のあり方についてとりまとめたものである。

2. 目的

日本では世界に先駆けて暗号資産に関する法整備が行われ、更に改正金商法に暗号資産が金融商品として組み込まれることになった。この金融規制の整備が日本の金融機関や機関投資家の市場参入を促し、暗号資産現物及びデリバティブ取引の公正かつ健全な発展が予想される。JCBAは、健全な暗号資産取引市場の育成には、利用者保護の徹底、過度な投機及び不公正取引の抑制と同時に、リスクヘッジ目的及び市場流動性供給の取引を促進する市場環境の整備が必要と考えている。JCBAは、暗号資産ビジネスにかかわる事業者としての立場から、この新たな市場の健全な成長のため、以下、見解を述べるものである。

3. JCBAについて

JCBAには、暗号資産交換業者のみならず、銀行、金融商品取引業者、暗号資産に関連するビジネスに従事する事業者やビジネス参入を検討する事業者、法律事務所や会計士事務所など、合計115社（2019年9月6日現在）が会員として加入している。JCBAは、このような幅広い関連事業者の協力を得て、来るべき自律分散型の協調社会における社会基盤となることが期待されるブロックチェーン、とりわけその原動力となる暗号資産が持つ社会革新の可能性を拓く礎となり、我が国における暗号資産ビジネス全般の持続的な発展を期することを目的に、税制・ICO（発行市場）・カストディ（資産管理事業）・デリバティブ（派生商品）セキュリティ・システムなど複数の論点において分科会を形成し、活動している。

4. 提言骨子

【1】暗号資産デリバティブ取引におけるオーダーブックを用いた取引（価格優先・時間優先の原則に従って注文をマッチングさせる取引）は、店頭デリバティブ取引として整理

されるべきであり、当該取引を行う場を提供することは、金融商品市場の開設行為には当たらないと解されるべきである。

【2】暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の交換取引（スワップ取引における元本交換、現渡の先物取引やオプション取引など）については、暗号資産交換業には該当しないと解されるべきである。但し、当該暗号資産現物を利用者のために金商業者が預かる場合には、係る行為は（暗号資産のカストディ業務として）暗号資産交換業に該当すると考えるべきである。

【3】証拠金率（レバレッジ比率）に関しては、金融商品取引業等に関する内閣府令その他の関連法令において、特定の数字又は算定法を明記するのではなく、認定金融商品取引業協会の自主規制規則に具体的な定めを委ねるべきである。

5. 各論

以下、3つの骨子について、当協会の見解を述べる。

【1】暗号資産デリバティブ取引におけるオーダーブックを用いた取引（価格優先・時間優先の原則に従って注文をマッチングさせる取引）は、店頭デリバティブ取引として整理されるべきであり、当該取引を行う場を提供することは、金融商品市場の開設行為には当たらないと解されるべきである。

1 問題の所在

現在、我が国の多くの暗号資産交換業者において、暗号資産 CFD 取引がオーダーブックを用いた方法で利用者に対して提供されている。また、海外の多くの暗号資産交換業者においても暗号資産 CFD 取引や暗号資産オプション取引がオーダーブックを用いた方法によって提供されている。このように、暗号資産デリバティブ取引においては、オーダーブックを用いた取引価格の提示が実務上定着している状況にある。

一方、改正金商法の施行後は、暗号資産 CFD その他の暗号資産デリバティブ取引は、金商法上のデリバティブ取引に含まれることとなる。これに伴い、オーダーブック方式によって暗号資産デリバティブ取引を行う場を提供する行為が、原則として禁止されている金融商品市場の開設行為にあたらないかが問題となる（金商法第 80 条）。

2 理由

以下、当協会の見解の理由を述べる。

(1) オーダーブック方式での取引の場を金融商品市場とすることの弊害

金商法において、原則として市場開設行為を制限しているのは、我が国の株式市場においては、情報通信技術が発展途上にあった頃から、取引所集中義務によって需給を統合し、投資家保護の前提となる公正な価格発見機能を維持してきたとの歴史的背景が大きいものと思料される。

これに対し、暗号資産現物取引や暗号資産デリバティブ取引は、世界中で分散的に始まったものであり、特定の市場に集中されるものはないが、インターネットに代表されるような情報通信技術の飛躍的な進歩により、取引情報へのアクセスは何人にとっても容易となっており、物理的な取引集中を行わずとも、価格発見が比較的容易となり、取引の裁定が一定程度行い得る状況となっている。従って、暗号資産現物取引と同様に暗号資産デリバティブ取引については、特定の取引所に取引を集中させないと公正な価格発見機能が阻害されるわけではない。

他方、暗号資産デリバティブ取引において、オーダーブック方式での取引の場を金融商品市場と考えることには大きな弊害がある。

仮に金融商品市場に該当するとした場合、暗号資産デリバティブ取引を提供する業者としては、FX業者が採用するような、自らが気配値を提示するクォートドリブン方式による相対取引を行うこととなる。しかし、暗号資産デリバティブ取引において、金融商品取引業者によるオーダーブック方式を採用できなくし、クォートドリブン方式による相対取引のみを行わせることは、むしろ、公正な価格発見を制約する可能性があり、利用者保護にもとるおそれがある。

まず、暗号資産デリバティブ取引においては市場デリバティブ取引が行われている市場は少なくとも国内においては存在していない。また、私設取引システムは、店頭デリバティブ取引においては対象とされていない（金商法第2条第8項第10号、同30条、同167条の3）。従って、そのような場で、公正な価格形成がなされることは期待できない。

次に、外国為替証拠金取引（FX取引）において、インターバンク市場における取引価格が情報格差の是正に寄与しているように、暗号資産デリバティブ取引においても業者間取引市場における取引価格がそのような機能を果たすであろうか。FX取引においては、顧客に提示されるレートは、1日あたり7兆円規模の取引が多数の銀行（プロ参加者）によって行われるインターバンク市場にカバーを掛ける前提で提示されるものであり、インターバンク市場において取引情報の均質化が図られる結果、顧客とFX取引業者との情報の非対称性は限定的である¹。一方、暗号資産デリバティブ取引については、現下、外国為替取引に

¹FX取引は、業者が提示するクォートによる相対取引であり、レートを提示する業者とそのレートに応じて取引を行う顧客の間に情報の非対称性が生じ得る構造となっている（原型は、“Bucket Shop”）。昨年、金融庁が主催した「店頭FX業者の決済リスクへの対応に関する有識者検討会」第4回会合において神田秀樹学習院大学教授より外国為替証拠金取引の不透明性として「バケットショップ（顧客を相手方として自己が取引すること）を自由に行っているため生じる懸念である面が大きい。」との指摘もなされている。

おけるインターバンク市場に相当する業者間市場は存在しておらず、当該市場での取引価格が参照されることで、FX取引のように情報の非対称性が緩和されることはない。このような状況を踏まえると、オーダーブックによる取引を金融市場開設行為として事実上排除してしまった場合、顧客は情報の非対称性を自身で解消する手立てを狭められることとなり、却って利用者保護の趣旨に反するおそれがある。

(2) 我が国における健全な市場の育成を阻害する可能性

暗号資産取引において、現物取引は、資金決済法の適用を受けることからオーダーブック方式による取引が認められる一方、同じ暗号資産を原資産とするデリバティブ取引、オーダーブックを用いた取引が事実上不可能になることは、流動性供給を抑制することになり、健全な市場形成に支障を来す可能性がある。特に、暗号資産先物取引など取引の参加者の厚みが必要なデリバティブ取引においても、オーダーブック方式を排除してしまうことは、我が国の暗号資産市場のグローバル競争力育成の観点からも問題であると考えられる。

又、海外ではオーダーブックを用いた取引が主流となっており、グローバルな存在である暗号資産取引において、我が国のみが独自の規制を課すことは、日本の利用者が海外の暗号資産取引所を利用することをかえって事実上促進することになる可能性が高く、結果的に利用者保護に反するおそれがある。

なお、一般にオーダーブックによる取引は、スプレッドが狭まり、約定機会が増すため、低コストで効率的な取引の仕組みと言われている。もっとも、売り買いの注文同士が直接対当することから市場の需給にアンバランスが生じた場合にはボラティリティが高まる、流動性の低い取引対象の場合は、約定機会が大きく減ずるなどの問題があると言われている。一方で、クォートドリブンの取引では、取引に即時性があり、低流動性であっても約定機会は一定程度保たれる。しかし、クォートを出すメイカーのリスクと取引に要する事務コスト等をスプレッドで調整するためにスプレッドは広がり易いと言われている（現に、我が国の暗号資産市場の場合、オーダーブックを用いた現物取引とクォートドリブンの証拠金取引とでは、スプレッドは前者に対して後者は平均して10倍から数十倍乖離している状況にある。）。暗号資産取引市場は、依然として発展途上にあり、様々な取引手法を併存させることで、効率的な市場形成がなされるものと思料する。よって、制度的に特定の取引を排除してしまうことは、避けるべきである。

なお、現状、オーダーブックによる取引において、マッチングを行うものがマーケットメイクを行っているケースも見受けられる。これは利益相反ともなり得るので、マーケットメイク等に係る自主規制の整備は実施されるべきと考える。

(<https://www.fsa.go.jp/news/29/singi/20180413-1/02.pdf>)。

(3) 金商法上の根拠

金商法の条文解釈に基づけば、現在、暗号資産交換業者が提供している暗号資産 CFD 取引や海外の暗号資産交換業者が提供する暗号資産オプション取引などの暗号資産デリバティブ取引は店頭デリバティブ取引であって、これらの取引の場を提供することは、それがクォートドリブン方式であるかオーダーブック方式であるかにかかわらず、金融商品市場の開設行為には該当しないと解することが可能である。

金商法は、以下のとおり定めている。

・第2条第14項：この法律において金融商品市場とは、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う市場（商品関連市場デリバティブ取引のみを行うものを除く。）をいう。（以下省略）

・同条21項：この法律において市場デリバティブ取引とは、金融商品市場において、金融商品市場を開設する者の定める基準及び方法に従い行う次に掲げる取引をいう。（以下省略）

以上の定義に基づけば、金融商品取引所に上場されていない暗号資産デリバティブ取引については店頭デリバティブ取引に該当し、店頭デリバティブ取引を行う場を提供することは金融商品市場の開設行為にはあたらず、店頭デリバティブ取引の媒介行為にとどまると考えることが可能である。

加えて、金商法第30条において「金融商品取引業者は、第2条第8項第10号に掲げる行為を業として行おうとするときは、内閣総理大臣の認可を受けなければならない。」とPTSの認可を規定している。しかし、同法第2条8項10号は「有価証券の売買又はその媒介、取次ぎ若しくは代理」を対象としており、同法第2条8項1号において「有価証券の売買」からデリバティブ取引に該当するものが除外されていることから、暗号資産デリバティブ取引をオーダーブック方式で行ったとしてもPTSには該当しない。

なお、現在、電子取引基盤運營業務においては、特定店頭デリバティブ取引につきオーダーブック方式により価格を提示することが求められているが（金融商品取引業等に関する内閣府令第8条第6号ト、金融商品取引法施行令第1条の8の6）、当該方式で価格を提示し取引を成立させることは、金融商品市場の開設行為とは考えられていない。なお、この点に関しては、特定店頭デリバティブ取引以外の店頭デリバティブ取引に関しても、これをマッチングする海外のSwap Execution Facility (SEF)やMultilateral Trading Facility (MTF)の行なう業務が、外国金融商品市場となるような解釈は行なわれてこなかった。また、CDS取引におけるCredit Event Auctionの場の提供に関しても、これまで、金融商品市場の開設行為とは解釈されてこなかった。このことからすれば、オーダーブックを用いた暗号資産デリバティブ取引の場を提供することを金融商品市場の開設行為とすると従来の店頭デリバティブ取引における解釈と矛盾する可能性がある。言い換えれば、オーダーブック方式を用いた暗号資産デリバティブ取引の場を提供する行為を金融市場の開設行為と解釈することとすれば、既存の店頭デリバティブ取引における上記の取引の場の提供行為が金融市場の開設行為であるとの従来の解釈に疑義が生じてしまい、既存の店頭デリバ

ティブ取引の遂行を困難にする可能性すらある。

(4) 小括

以上のとおり、オーダーブック方式によって暗号資産デリバティブ取引を行う場を提供する行為を金融市場の開設行為と考えることは、暗号資産デリバティブ取引における公正な価格発見機能を制約する可能性があり、業者と利用者との情報格差を拡大する可能性がある上に、我が国における暗号資産デリバティブ取引市場の健全な発展を阻害する可能性がある。また、条文上も、当該行為が金融商品市場の開設行為と解釈されるものではなく、かかる解釈をすることは、却って従来の店頭デリバティブ取引の解釈と矛盾する可能性がある。よって、そのような解釈は実態的にも形式的にも妥当でないと考える。

【2】暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の交換取引（スワップ取引における元本交換、現渡の先物取引やオプション取引など）については、暗号資産交換業には該当しないと解されるべきである。但し、当該暗号資産現物を利用者のために金商業者が預かる場合には、係る行為は（暗号資産のカストディ業務として）暗号資産交換業に該当すると考えるべきである。

1 問題の所在

暗号資産と金銭とのスワップ取引や異なる暗号資産間のスワップ取引においては、取引開始時と終了時に元本交換が行われる。また、金銭を対価とする暗号資産オプション取引においては、差金決済を選択しない限り、権利行使時に暗号資産現物の売買が行われ、他の暗号資産を対価とする暗号資産オプション取引においては、権利行使時に暗号資産現物の交換が行われる。さらに、暗号資産先物取引において現渡が選択される場合には、受渡期日における暗号資産現物の売買又は交換が行われる。そこで、これら暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の売買又は交換が暗号資産交換業に該当するのかが問題となる。また、当該売買又は交換により利用者に引き渡すべき暗号資産現物を、当該デリバティブ取引を行った金融商品取引業者が管理する場合、当該管理行為は暗号資産交換業に該当するのかが問題となる。

2 理由

以下、当協会の見解の理由を述べる。

(1) 暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の売買・交換について

(ア) 暗号資産デリバティブ取引に対する規制の在り方

金融庁の「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関

する法律等の一部を改正する法律案」説明資料²によれば、今般の法改正により暗号資産デリバティブ取引が金商法上の金融商品デリバティブ取引として規制されることになったのは、主として、暗号資産証拠金取引に対して、外国為替証拠金取引（FX取引）と同様の規制（販売・勧誘規制等）を整備することになったことが明らかである。

もっとも、今回の法改正では、暗号資産を金融商品の一つとして位置づけたことから、暗号資産証拠金取引のみならず、広く暗号資産デリバティブ取引全般が金商法の規制対象となる。そこで、一般利用者向けの暗号資産証拠金取引のみを念頭におくのではなく、様々な種類の暗号資産デリバティブ取引について、その利用者（一般投資家かプロ投資家かなど）や取引目的（投機目的かヘッジ目的かなど）も勘案するとともに、近い将来における市場の拡大等の可能性も踏まえて、過不足のない規制を行うことが求められる。また、暗号資産デリバティブ取引は、金融商品デリバティブ取引の一類型となる以上、従来の金融商品デリバティブ取引に対する規制と整合が取れている必要がある。

（イ）暗号資産デリバティブ取引のヘッジ機能、流動性向上機能

デリバティブ取引は、一般に、レバレッジを利用した投機にも利用されるが、リスクヘッジ目的で用いられることも多い。また、現物取引にデリバティブ取引が加わることで市場間相互に裁定が働くことにより流動性が向上し価格の安定が図られている。このデリバティブの機能は暗号資産デリバティブ取引にも同様に当てはまる。従って、暗号資産の現物取引及びデリバティブ取引における利用者保護を図り健全な市場を育成するためには、過度な投機や不公正取引を抑制するとともに、リスクヘッジ目的の取引や市場の流動性向上のための取引を円滑に行うことができる環境を整えることが、金商法の理念に適う。

この点、現時点では、我が国では一般個人を対象とした CFD 型の暗号資産証拠金取引が目立っているが、米国では、暗号資産現物を投資対象に組み入れる大学や年金が増加するなど、暗号資産はオルタナティブな金融資産として認知が進んでいる。また、金商法で暗号資産が金融商品に組み込まれ、金融規制の整備が進むことから、日本の金融機関や機関投資家の間で暗号資産現物及びデリバティブ取引が今後活発化する可能性が相当程度ある。このような流れの中で、今後、暗号資産デリバティブ取引がリスクヘッジ目的で利用される場面が増えることやそれによる暗号資産現物取引及びデリバティブ取引の流動性向上が図られる可能性が相当程度ある。

（ウ）暗号資産デリバティブ取引の金商法による一元的規制の必要性

暗号資産証拠金取引は通常、差金決済取引であることから、暗号資産現物の売買・交換及びそれに伴う暗号資産の業者への預託は発生しないため、当該取引は暗号資産交換業には該当せず専ら金商法の規制対象となる。

² <https://www.fsa.go.jp/common/diet/198/02/setsumei.pdf>

他方、暗号資産デリバティブ取引の履行に伴い暗号資産現物の売買又は交換が行われ、現物の受渡しが発生する暗号資産デリバティブ取引について、金商法上の暗号資産デリバティブ取引として規制されることは当然として、それに加えて暗号資産交換業としても規制されるかどうか現状では明確にされていない。この点、当該取引が暗号資産交換業にも該当することとなると、これを扱うことのできる業者は、金商法上の兼業承認を得て金融商品取引業と暗号資産交換業の両方の登録を行う必要がある。また、当該業者は必ずしも完全には整合的には作られていない両業法上の行為規制に服する必要がある。仮にそうなると、当該取引への参入は難しくなり、少なくとも当面の間は市場の参加者が相当に限定されることになり得る。暗号資産現物取引のリスクヘッジとして行われるデリバティブ取引は、多くの場合、現物取引を伴う暗号資産デリバティブ取引であること、及び、市場間の裁定が働くのは、主として現物取引を伴うデリバティブ取引であることに鑑みれば、暗号資産デリバティブ取引の履行に伴い行われる暗号資産現物の売買・交換を暗号資産交換業として扱うことは、暗号資産デリバティブ取引のリスクヘッジ及び市場の流動性向上を阻害することになり、結果として利用者保護を損なう可能性が高い。しかも、そのような意図がなくとも、より参入が容易な暗号資産デリバティブ取引における差金決済取引について現物を伴う取引よりも推奨することとなり、今回の法改正の趣旨に反した結果を招いてしまうおそれさえある。

(エ) 金商法に規制を一元化することによる弊害が特段ないと考えられること

金融商品取引法における店頭デリバティブ取引に関する参入規制・行為規制と暗号資産交換業における暗号資産現物の売買・交換取引に関する参入規制・行為規制を比較した場合、概ね金商法における規制が厳格または同等である。その意味で、暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の売買・交換取引を暗号資産交換業として規制する必要性は乏しい。

但し、暗号資産交換業に独特の規制として重要なものとして、利用者のための暗号資産の管理が挙げられる。そこで、この点を理由に、暗号資産デリバティブ取引の履行に伴い行われる暗号資産現物の売買又は交換を暗号資産交換業に含める必要があるかは別途検討すべきである。

この点、確かに、暗号資産デリバティブ取引を提供した金商業者が顧客のために暗号資産現物を管理する場合には、暗号資産交換業に求められる暗号資産の管理に関する要請（暗号資産の分別管理義務の徹底、十分なサイバーセキュリティ対策など）を満たす必要があるものと考えられる。しかし、暗号資産デリバティブ取引の履行に伴い暗号資産現物の売買又は交換を行う段階では、顧客のための暗号資産の管理は生じていない（そのような管理が発生するのは、現物の決済完了後に金商業者が顧客のために管理する場合である。）。従って、顧客のための暗号資産の管理における規制の必要性から、暗号資産デリバティブ取引の履行に伴い行われる暗号資産現物の売買又は交換そのものを、暗号資産交換業とす

る必要性はない。

(オ) 条文解釈

有価証券デリバティブ取引においては、その履行として有価証券現物の売買が行われ得るが、金商法においては、「有価証券の売買」に関する規制と「店頭デリバティブ取引」に関する規制は排他的に適用されており、有価証券現物の売買取引は「店頭デリバティブ取引」に加えて「有価証券の売買」としては規制されていない。言い換えれば、店頭デリバティブ取引に該当する取引の履行として行われる有価証券の売買は、店頭デリバティブ取引と一体として規制されている。

この考え方を前提とすれば、暗号資産デリバティブ取引の履行として行われる暗号資産現物の売買・交換取引も同様に暗号資産デリバティブ取引と一体として規制されるところに条文解釈としての不都合性はないと考える。

なお、金融庁の事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係では、「仮想通貨を用いた先物取引等の取引においては、決済時に取引の目的となっている仮想通貨の現物の受渡を行う取引と、当該取引の目的となっている仮想通貨の現物の受渡を行わず、反対売買等を行うことにより、金銭又は当該取引において決済手段とされている仮想通貨の授受のみによって決済することができる取引（以下「差金決済取引」という。）が存在する。これらの取引のうち、差金決済取引については、法の適用を受ける「仮想通貨の交換等」には該当しない。」とされているが、「差金決済取引」に該当しない暗号資産デリバティブ取引が必ず暗号資産の交換等に該当するとまではしていない。この点については、金商法第2条第22項第1号においては、金融商品を参照資産とする先渡取引（フォワード取引）については、反対売買等によって差金決済することができる取引のみが、同項の店頭デリバティブ取引の定義に該当するものとされているところ、上記事務ガイドラインで示されている解釈は、金商法第2条第22項第1号と同様の基準を定めたものと理解することが可能であり、上記の結論と矛盾するものではない。

(2) 暗号資産デリバティブ取引の履行の結果、暗号資産現物を利用者のために業者が預かる場合

暗号資産デリバティブ取引の履行として暗号資産現物の売買・交換取引が行われた場合において、利用者に引渡す暗号資産を金商業者が利用者のために管理することが考えられる。このような利用者のためにする暗号資産の管理は必ずしも当該デリバティブ取引に付帯するものとはいえない。なぜなら、現物の引渡し先を、利用者が口座を有する暗号資産交換業者や利用者が利用する信託会社とすることも可能であるからである。また、金商業者が利用者の暗号資産の管理をすることになると、暗号資産交換業と同等のハッキングリスク等に晒される。以上に鑑みれば、当該管理行為は暗号資産交換業に該当すると考えることが合理である。具体的には、暗号資産デリバティブ取引の履行として暗号資産現物の

売買・交換取引が行われた場合、(1) 履行が完了するまでは、当該暗号資産は金商業者の自己資産と考えられるので、暗号資産交換業の適用はないが、(2) 履行の完了後も利用者のために暗号資産を管理する場合には、当該金融商品取引業者には暗号資産交換業の登録が必要となると考える。

【3】証拠金率（レバレッジ比率）に関しては、金融商品取引業等に関する内閣府令その他の関連法令において、特定の数字又は算定方法を明記するのではなく、認定金融商品取引業協会の自主規制規則に具体的な定めを委ねるべきである。

1 金融商品取引業等に関する内閣府令における記載例

例えば、以下のような記載が考えられる。

「約定時必要預託額」とは、各暗号資産デリバティブの取引額に当該暗号資産相場の変動を適切に反映させた額をいう。その算定基準は認定金融商品取引業協会において、これを定めるものとする。

2 理由

上記のとおり、金融商品取引法による暗号資産デリバティブ取引に関する規制が整備されたこと、及び、海外市場での暗号資産取引市場の活性化・多様化に鑑みると、日本においても、現在主に取引されている暗号資産証拠金取引（CFD 取引）に加えて、今後は新たな取引形態（スワップ取引、現渡の先物取引及びオプション取引等）の暗号資産デリバティブ取引の導入及び活発化が予想される。

また、暗号資産現物・デリバティブ取引市場は成長段階にあり、暗号資産のリスクの程度も市場の成長や時間の経過によって変化をしていくことが予想される。例えば、現物・デリバティブ取引市場の流動性が増せば、暗号資産変動率が低下する可能性も相当程度ある。更に各暗号資産によって変動率は大きく異なっている。

種々な取引形態の出現が予想され、また、各暗号資産の特性が著しく相違する状況において、取引形態及び各暗号資産の特質の違いを考慮せずに、証拠金率（レバレッジ比率）につき、一律の数字又は算定基準を法令において定めることは、暗号資産取引市場が急速に変化するという現実を踏まえると、その時々リスク等に応じた規制を行なうことを困難にするため、利用者の利益・保護の観点からも、また健全な市場を育成するためにも望ましくないと考える。むしろ、市場環境の変化に応じて柔軟にレバレッジ規制を調整するためには、自主規制団体である認定金融商品取引業協会の自主規制規則において、各暗号資産の変動率の計算等に基づく証拠金率の算出及び、その定期的な見直しをさせ、それを各暗号資産に適用することが、利用者保護と健全な市場の育成に寄与すると考える。

以上

デリバティブ部会参加会員一覧

(会員番号順)

スモールミーティングメンバー

部会長 TaoTao 株式会社
副部会長 シンプルクス株式会社
書記 株式会社 DMM Bitcoin
アンダーソン・毛利・友常法律事務所

メンバー

株式会社マネーパートナーズ
コインチェック株式会社
Bitgate 株式会社
岡藤ホールディングス株式会社
オーケーコイン・ジャパン株式会社
ネクストコイン株式会社
コイナージ株式会社
株式会社 bitFlyer Blockchain
株式会社 bitFlyer
有限責任監査法人トーマツ
株式会社イーサセキュリティ
西村あさひ法律事務所
LMAX Japan 株式会社
株式会社 Gaia
SA アセット株式会社
シティユーワ法律事務所
株式会社クリプタクト
Caspian Holdings, Limited
一般社団法人 Japan Society of U.S.CPAs
創・佐藤法律事務所
株式会社 withB
クリプトエックス株式会社
株式会社 Xtheta
片岡総合法律事務所