

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## 外国為替証拠金取引(FX)業者の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見直し
セントラル短資 FX 株式会社	—	【見直し変更】	BBB	ネガティブ → 安定的

  

発行体	証券コード	短期発行体格付	
株式会社マネーパートナーズグループ	8732	【変更】	J-3 → J-2

### ■ 格付の視点

#### 1. 格付見直しの概要

JCR では、外国為替証拠金取引（FX 取引）を専業とする外国為替証拠金取引業者（FX 業者）2 社（セントラル短資 FX、マネーパートナーズグループ、以下格付公表先 2 社）の格付を見直した。見直しの結果、セントラル短資 FX の長期発行体格付については見通しを「ネガティブ」から「安定的」に変更した。また、マネーパートナーズグループの短期発行体格付については「J-3」から「J-2」に格上げとした。市場などの環境には従来から大きな変化はないものの、格付公表先 2 社においては個社の取り組みにより、収益の水準や安定性に関し改善がみられることが、今回の格付アクションの背景となっている。

#### 2. 足元の市場動向・業者動向

FX 取引の市場取引高には、為替相場の変動が大きい場合には膨らみ、小さい場合には縮小する傾向がある。近年、為替相場の変動は総じて低調である。このため FX 店頭取引の市場取引高は徐々に減少し、19/3 期に 3,740 兆円と、ピークであった 16/3 期の 5,524 兆円に比べ 32%少ない水準となった。20/3 期に入っても為替相場の変動性が低い状況は変わらず、FX 業者各社にとって収益の確保が容易でない環境にある。

長年にわたり FX 業者の業績を圧迫してきた価格競争は終息しておらず、1 取引通貨当りの利益率に対する低下圧力がかかり続けている。格付公表先 2 社を含む既存の業者も、顧客基盤維持のためスプレッド縮小による対抗を余儀なくされている。主要通貨についてはスプレッドが横並びとなり業者間の競争が落ち着いているものの、収益性の高い高金利通貨については他社を追随してスプレッド縮小に踏み切る業者が散見され、価格競争が終息しているとはまだ言えない。また、顧客獲得のための広告宣伝費、安定した取引維持のためのシステムコストが相応に必要であることも、FX 業者の損益を圧迫している。

FX 業者は、独自性のある新商品・新サービスの導入による新たな投資家層・投資ニーズの掘り起こしや、リスクヘッジのために行う反対取引（カバー取引）の最適化に努めている。ただし、新サービスを足がかりに顧客が定着化するまでには相応の時間を要し、短期的な収益の増加には結びつきにくい。

カバー取引にかかる環境変化には注意が必要である。15 年以降の一時期、カバー先が FX 業者に対し、証拠金率（カバー取引額に対する必要証拠金の割合）の引き上げやスプレッドの拡大など、取引条件を厳しくする動きをみせたことがあった。カバー先では新興国情勢の不安定化などを受け、為替変動リスクへのバッファーを厚くする方向へと取引条件を見直したものとみられる。FX 業者にとり証拠金率引き上げは必要資金調達額の増大を、カバースプレッドの拡大は利幅の縮小を意味する。取引条件厳格化は今のところ落ち着いているが、為替変動が高まる局面ではカバー取引条件の悪化が再びみられるかもしれず、JCR では引き続きその動向に注意していく。

### 3. 市況に左右されやすい産業としての性格

FX 業者については、市況に左右されやすいという性格と厳しい競合環境が、収益の変動性を高めるものとして格付を制約する要素となっている。ある程度コンスタントに取引する投資家もみられるとはいえ、FX の取引高は為替相場の水準やボラティリティの影響を受ける。また、年々減少傾向にはあるものの依然として業者数が多く、もともと商品・サービスの差別化が難しいことから、スプレッド縮小競争が生じやすい。FX 投資家のスプレッドへの感応度は高く、取引高でみた業界内シェアの変動が今後も起こりうることを格付には織り込む必要がある。

### 4. リスク管理

格付公表先 2 社においては、為替リスクや顧客の信用リスクに由来する費用が利益を圧迫する懸念は小さいと考えられる。

為替リスクは、顧客注文を受けてカバー取引を行う仕組みをとることで抑制している。複数の金融機関と取引契約を結ぶことによって、安定的なカバー取引を可能にしている。顧客の注文動向によっては自己ポジションを形成するが、ディーラーごとにポジション限度を設定したり一定時間ごとのポジション解消を義務付けたりするなどして、リスクを抑制している。資本対比の為替リスク量は非常に限定的である。もっとも、最近では収益確保のためカバー取引の効率化を目指す中で、従来よりもポジションの形成を一定の範囲内ながら積極的に許容する動きが一部にみられる。現状ではポジションは社内で設定された限度内で管理され、目立った損失はこれまで発生していないが、収益を追求する中で適切なリスク管理が維持できるか引き続き注視していく必要がある。

顧客の信用リスクについては、マージンコールや強制ロスカット方式を採用することで抑制されており、顧客からの預り証拠金を大きく超えるような貸倒損失は発生していない。たとえば、英国の EU 離脱を決めた国民投票 (Brexit) の際には、多額の貸倒損失発生リスクがあったものの、格付公表先 2 社においては顧客へのリスク周知などに努めた結果、損失発生はきわめて少なかった。

システムにかかるオペレーショナルリスクもおおむね適切に管理されている。しかし、相場が急変した際などに、システム上の要因で取引に支障が発生する事態を完全に排除できていないわけではない。システムの不調で顧客と係争や行政処分の対象となり、損失を被るリスクは存在し、このことも格付の制約要因となっている。

### 5. 規制の影響

FX 業者についてはそのリスクが金融システムに波及することを防止するため、3 つの規制が新設されている。まず、19 年 9 月以降、未カバー率、カバー取引の状況、平均証拠金率といったリスク情報の開示が義務付けられている。20 年 1 月以降は顧客未収金リスク、未カバーポジションリスク、カバー先の破綻リスクという 3 つのリスク分野に関し、厳格なストレステストの実施が義務付けられる。さらに 21 年 1 月以降には日々の取引データの保存、報告が義務化される。これらの規制強化のなかでは、ストレステストにおけるカバー先の G-SIFIs (グローバルなシステム上重要な金融機関) にかかる信用リスク量算出に用いるリスクウェイトの引き上げが、FX 業者に比較的大きな影響を及ぼしうると JCR はみている。これによりストレステスト上の信用リスク量が増え、業者によっては保有する為替ポジションの圧縮や、資本の積み増しが必要となることがある。新たに定められたストレステストやリスク情報の開示などのルールは、特に中小の FX 業者にとっては重い負担となる可能性がある。もっとも、格付公表先 2 社については、これまでの内部管理態勢などを踏まえれば、これらの規制強化の影響は過重なものとはならないと考えている。

## ■各社の格付事由

### セントラル短資 FX

#### 【見直し変更】

長期発行体格付 **BBB**  
格付の見直し **ネガティブ → 安定的**

セントラル短資グループに属する FX 業者。業界の中では中長期目線でポジションをとる顧客が多いため口座数や証拠金残高の割には取引高が少ないものの、預り証拠金残高などでみた事業基盤は業界で上位クラスである。資本水準も比較的高い。格付は、一定の事業基盤、健全な資産内容と財務基盤を反映するとともに、親会社であるセントラル短資（長期発行体格付「A-/安定的」）との結びつきに支えられている。JCR ではこれまで、17/3 期から始まった当社の業績低迷が長引く可能性があり、利益の動向に懸念があったことから、当社の格付の見直しを「ネガティブ」としてきた。しかし、今回の見直しで、収益に持ち直しの傾向がみられること、経費削減の取り組みもあって業績悪化への耐久力も高まったこと、および厳しい状況でも親会社から各種のサポートが提供されたことなどを踏まえ、格付の見直しを「安定的」とすることとした。

17/3 期と 18/3 期の 2 期連続で営業損失を計上したが、19/3 期には営業利益は黒字に回復した。対顧客スプレッド縮小とカバー取引の効率化による価格競争力の回復、顧客取引ツールの改善、強みをもつ新興国通貨の市場開拓などといった施策が、収益回復に寄与している。足元でも黒字基調は続いている。特定の新興国通貨への収益依存度が高く、また同業との価格競争も激しいことは潜在的なリスク要素である。しかし、経費削減により業績悪化への耐久力は以前より高まった。また、純資産は過去最悪となった 18/3 期並みの最終赤字を 3 期連続で計上したとしてもこれを十分吸収できる水準にある。

### マネーパートナーズグループ

#### 【変更】

短期発行体格付 **J-3 → J-2**

独立系の持株会社であり、FX 取引は中核子会社であるマネーパートナーズ（MP）が手掛ける。連結ベースでは、MP の資産が大宗を占め、MP との収益連動性もきわめて高いことから、当社の格付には業界トップクラスの事業基盤を有する MP の信用力を強く反映させている。MP の一定の事業基盤、健全な資産内容と財務基盤が格付を支えている。JCR では、業績が市況に左右されやすい性質を他の FX 業者同様、リスク要素として格付に織り込んできたが、厳しい収益環境が続くなかでも一定の黒字を安定的に確保してきた実績から、当社の収益の安定性の評価を引き上げ、短期発行体格付を「J-3」から「J-2」へ格上げとした。

MP はカバー取引手法の改善による取引当たりの収益性向上や適切な経費コントロールなどにより、長期にわたって安定的に利益を確保してきた。19/3 期も業界全体の取引が低迷し取引高が減少するなか前期並みの営業利益を確保した。20/3 期には基幹システム更新による経費増が営業利益を圧迫するが、この経費増は一過性となる見込みである。市況悪化に対する損益耐性は比較的高いと言える。安定的な利益蓄積によりグループ連結ベースの資本も蓄積が進んでいる。

当社が MP とは別の子会社を通じ暗号資産交換業への参入を計画していることは、格付上の潜在的な懸念要素となる。固定費の増加や、預り資産の流出事故が仮にあった場合の賠償負担リスクが過大にならないか JCR では注視していく。

(担当) 炭谷 健志・松澤 弘太

## ■格付対象

発行体：セントラル短資 FX 株式会社

#### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	BBB	安定的

発行体：株式会社マネーパートナーズグループ

【変更】

対象	格付
短期発行体格付	J-2

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年9月12日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：松村 省三  
主任格付アナリスト：炭谷 健志
- 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」(2019年3月29日)として掲載している。
- 格付関係者：  
(発行体・債務者等) セントラル短資 FX 株式会社  
株式会社マネーパートナーズグループ
- 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果の確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 **日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル