

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		見通し
セントラル短資 FX 株式会社	—	【据置】	BBB	ネガティブ

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	【据置】	J-3

■ 格付の視点

1. 格付見直しの概要

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、セントラル短資 FX の長期発行体格付については見通し「ネガティブ」のまま据え置きとした。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も「J-3」に据え置いた。2 社のいずれについても、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る要素となっている一方、市況産業という性格と厳しい競合環境が収益の変動性を高めていること、システムにかかるオペレーショナルリスクが存在することなどが、格付を制約している。

セントラル短資 FX については、営業損失が 2 期続いたが、経費削減などにより 19/3 期に入り単月ベースでの黒字を確保するなど、業績持ち直しの兆しがみえ、親会社からのサポートも得られているため格付は据え置きとした。ただ、利益の安定性には依然懸念が残ることから見通しは「ネガティブ」のままとした。マネーパートナーズグループについては、収益環境が良好と言えない中でも安定的に営業利益を確保し、財務基盤にも問題はないことなどを踏まえ、格付を据え置いた。利益の相場変動への耐性を実績により示していることは、格付にポジティブな要素である。このような要素を JCR は今後、予定されているストレステスト強化の影響の度合いを見きわめながら、格付に反映させていく。

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。18/3 期においては前期における英国の EU 離脱を決めた国民投票（Brexit）のような目立ったイベントがなく、為替相場の変動は総じて低調であった。このため FX 店頭取引の市場取引高も 4,179 兆円と、ピークであった 16/3 期の 5,524 兆円に比べ 24%少ない水準となった。19/3 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 業者の営業収益は伸び悩む傾向にある。

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。新興業者が低スプレッドで顧客数、取引高を伸ばす中、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。最近では業者間の競争が落ち着きつつあるものの、高金利通貨を中心にスプレッドの縮小に踏み切る業者も散見され、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、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との関係を深め、長期的な取引とな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. 市況産業としての性格

FX 業者については、市況産業という性格と厳しい競争環境が、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に左右されやすい。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大きな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、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. 規制動向

18 年に入り、金融庁では FX 業者のリスクが金融システムに波及することを防止することを目的に「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」（検討会）を設置し、証拠金倍率上限の引き下げを含む規制策を検討してきた。しかし、検討会が 6 月にとりまとめた報告書では、証拠金倍率規制の強化は提言されず、懸念されていた証拠金倍率上限の変更による FX 業者の損益悪化の可能性は遠のいた。一方、報告書では、店頭 FX 業者がすでに実施しているストレステストの一層の厳格化や、取引データの報告制度の充実などが提案されている。ストレステストの厳格化の中では 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 業者の経営への影響の面で比較的大きいと思われる。これによりストレステスト上の信用リスク量が増え、FX 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可能性がある。JCR では、金融先物取引業協会が自主ルールとして定めるであろう厳格化後のストレステストのルールは、格付公表先 2 社に過重なものとはならないと現在のところ考えているものの、今後の検討の方向性を注視する必要があるとみている。他方、報告制度の充実については、システム対応のコストや業務負担が、中小の FX 業者にとっては重いものとなる可能性があるものの、格付公表先 2 社にとっては過度に重いものとはならないとみている。

■各社の格付事由

セントラル短資 FX

【据置】

長期発行体格付	BBB
格付の見通し	ネガティブ

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。資本水準も比較的高い。中長期目線でポジションをとる顧客が多く、口座数や証拠金残高の割には取引高が少ない。高金利通貨取引への注力、BtoB 取引やカバー取引システムの最適化の追求などにより 16/3 期までは黒字を維持してきた。しかし、17/3 期と 18/3 期においては市場取引高の低迷に加え BtoB 取引が減少したことで、連続で営業損失を計上した。このため、取引通貨のスプレッド縮小、商品ラインナップの整理、新しい顧客取引ツールの導入などの増収策や経費節減に取り組んでおり、その成果が徐々に出つつある。取引高は拡大し、足元では単月ベースで黒字基調にある。また、純資産は、仮に 18/3 期と同程度の最終赤字を 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。経費削減やカバー取引のため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」）からのサポートも得られている。低迷している業績に持ち直しの兆しがみえつつあることと親会社からのサポートがあることを踏まえ格付は据え置きとした。ただ、格付の見通しについては「ネガティブ」のままとした。これは新興国における政治経済の混乱が目立っており高金利通貨取引の規模が縮小する懸念があることや、BtoB 取引の回復がまだ弱いことなどを勘案すると、利益の安定性には依然懸念が残るためである。

マネーパートナーズグループ

【据置】

短期発行体格付	J-3
---------	-----

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。これまでの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経費構造の改善などにより、市況悪化に対する MP の損益耐性は比較的高い。グループ連結ベースの資本水準も良好である。18/3 期にはスプレッドを競合他社と同程度に引き下げたことで取引高を増やし、市場取引高が減少する中にあっても前期並みの営業収益を維持した。長期にわたって安定的に収益を確保しており、19/3 期以降も基幹システム更新で経費は増える見通しだが現状程度の営業利益を確保する可能性は高いとみられる。FX 取引以外のサービスの拡充に努めており、FX 口座から外貨で口座入金できるカードの発行や外貨両替など、外為の実需に関連するサービスの手数料収入が、まだ金額は少ないものの伸びている。仮想通貨交換業にも積極的に取り組もうとしている。現時点ではサービス開始に至っていないが、トレーディングのように自らがポジションを保有するような形態はとらないとの姿勢を示している。相場変動に対する損益耐性の高さを実績により示していることは、格付にポジティブな要素である。このような要素を JCR は今後、予定されているストレステスト強化の影響の度合いを見きわめながら、格付に反映させていく。

(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

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB	ネガティブ

発行体：株式会社マネーパートナーズグループ

【据置】

対象	格付
短期発行体格付	J-3

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：2018年9月11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)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「親子関係にある子会社の格付け」(2007年12月14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と問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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んを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であると問わず、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も、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の定める 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