

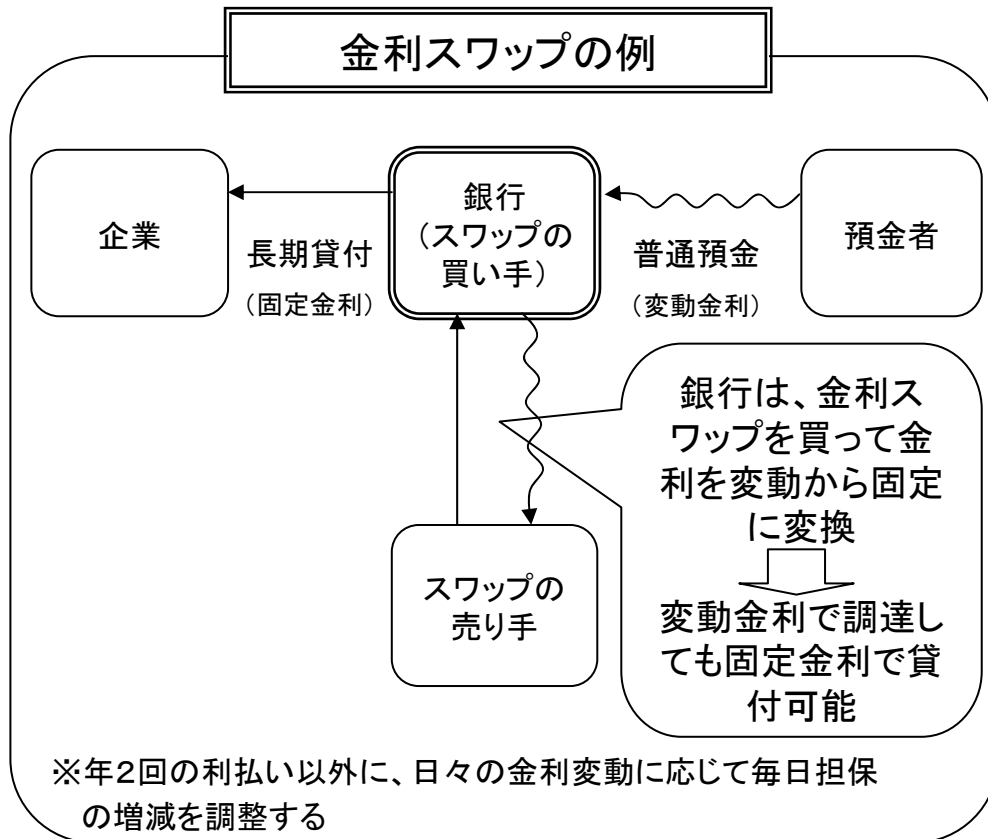
金融・資本市場に係る制度整備についての概要

I. 店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上	
1. 決済の安定性の確保(清算集中等)	1
2. 市場の透明性向上(取引情報の保存・報告の義務付け)	3
II. 国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化	4
III. 証券会社の連結規制・監督等	
1. 証券会社の連結規制・監督の導入	5
2. 金融商品取引業者に対する主要株主規制の強化	5
3. 保険会社の連結財務規制	6
IV. ヘッジ・ファンド規制	7
V. 投資家保護・取引の公正等の確保	
1. 地方公共団体に係る特定投資家制度の見直し	8
2. デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方	9
3. 金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備	10
4. 信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者の選任等の申立権の整備	11
VI. その他	
空売り報告制度の整備	12
(参考)金融・世界経済に関する首脳会合(G20サミット)声明(抄)	13

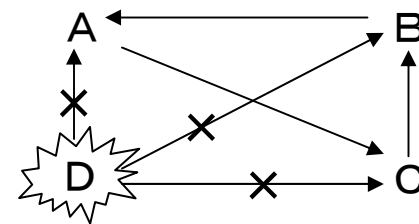
金利スワップの清算機関への集中

金利スワップとは、異なる金利を交換する取引。

金利スワップの例

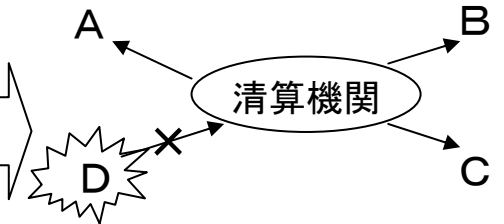


＜集中されない清算関係＞



D社(スワップの売り手)が破綻した場合、スワップの買い手であるA、B、C社がスワップを続けるためには、新たに買うことが必要
⇒ スワップ市場の流動性枯渇・混乱

＜集中された清算関係＞



D社が破綻した場合でも、A、B、C社は清算機関との間でスワップを続けることができ、清算機関のみが新たに買うことが必要
⇒ スワップ市場への影響を最小化

⇒ 金融市場の安定化の視点から、金利スワップの清算を清算機関に集中させることが必要。

※従って、金利スワップの清算は国内清算機関に集中されることが望ましいが、金利スワップ取引の実態にかんがみ、清算集中において、国内清算機関と外国清算機関の連携による方式、及び外国清算機関の参入を認めることが適当。

※連携の形態及び直接の形態による外国清算機関の参入にあたっては、国内清算機関と同等のリスク管理を行うこと等を要件とし、当局が継続的に監督する制度を整備する。

クレジット・デフォルト・スワップの国内清算機関への集中

クレジット・デフォルト・スワップとは、社債等発行企業の破綻（クレジット・イベントの発生）時における社債保有者の危険保証。

クレジット・デフォルト・スワップ

社債等発行企業が『破綻（クレジット・イベントの発生）』した際、保険の売り手が、社債等の簿価買取等により清算し、社債保有者（保険の買い手）の危険を保証する

『破綻』に該当するか（クレジット・イベントの認定）に関し、我が国の倒産法制に則した判断がなされる等、我が国の実情に照らした扱いが必要

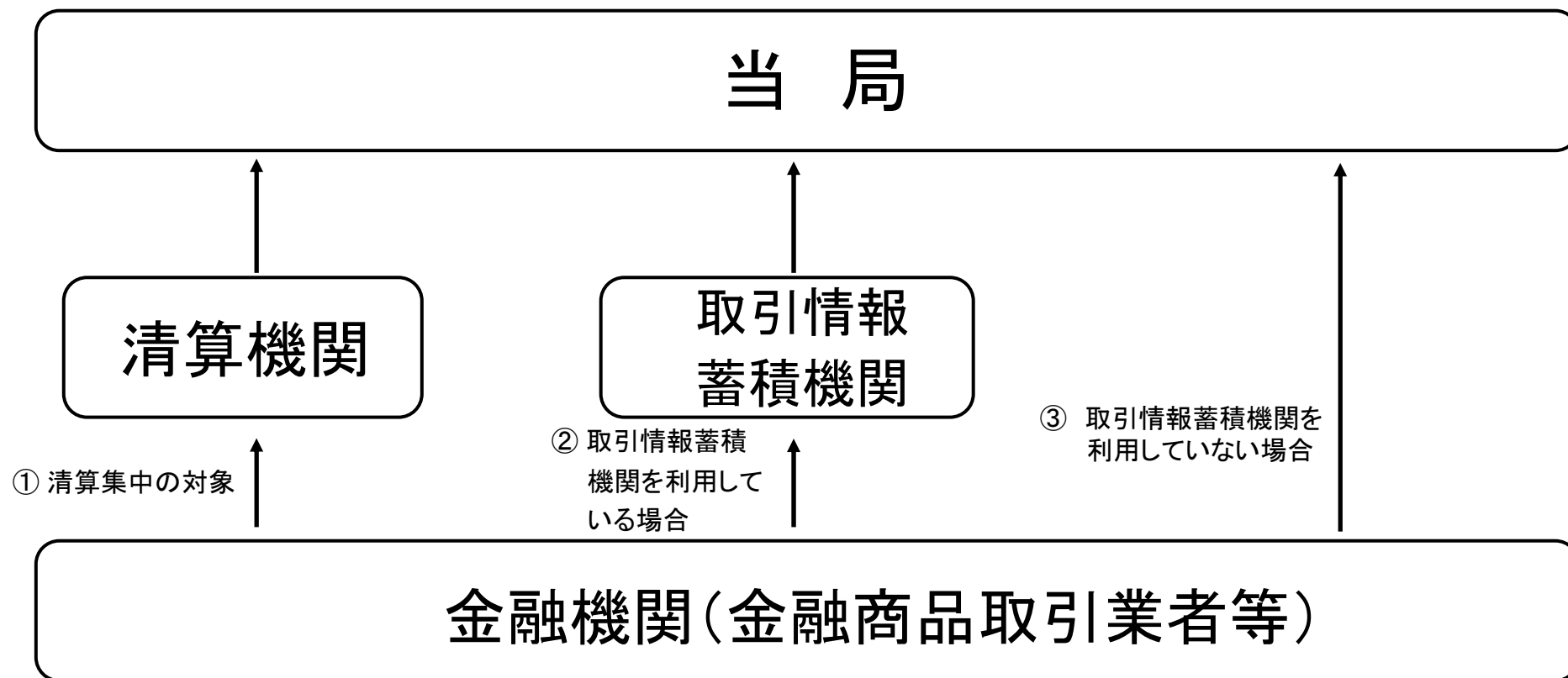
⇒ 取引当事者の間で国際的に採用されている、クレジット・イベントの認定に係る実務慣行を尊重しつつ、認定の判断に対して、国内清算機関が、適切に関与するとともに、契約当事者として必要な主張を行うことができることとする必要

（参考）海外のCDS清算機関では、取引当事者間で認定が行われない等の場合の認定は、当該機関の規則上、当該機関が行うこととされている。

⇒ 清算要件が我が国での企業の破綻要件と密接に関連しているクレジット・デフォルト・スワップの清算を国内清算機関に集中させることが必要。

（ただし、国内清算機関の早急な設立や清算コストのあり方等について、当該清算機関と市場関係者の十分な調整による条件整備が求められる）

店頭デリバティブ取引等に関する取引情報の保存・報告について

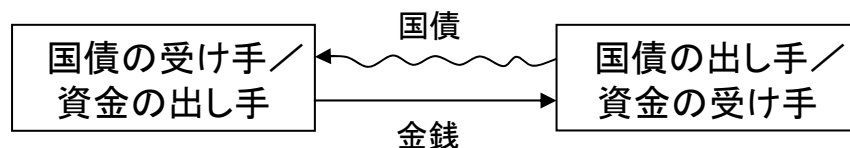


- ① 清算集中の対象となる取引は、清算機関が取引情報を保存し、当局へ報告。
- ② 清算集中の対象とならない取引のうち、取引情報蓄積機関を利用している取引は、取引情報蓄積機関が取引情報を保存し、当局へ報告。
- ③ 清算集中の対象ではなく、取引情報蓄積機関を利用していない取引は、金融商品取引業者等が取引情報を保存し、当局へ報告。

国債レポ等の清算機関の態勢強化

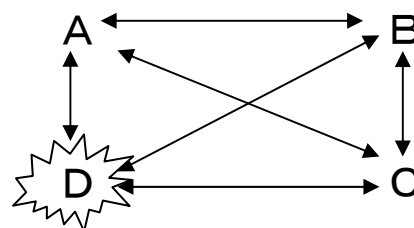
国債レポ取引

- ・ 資金と国債を一定期間融通し合う取引

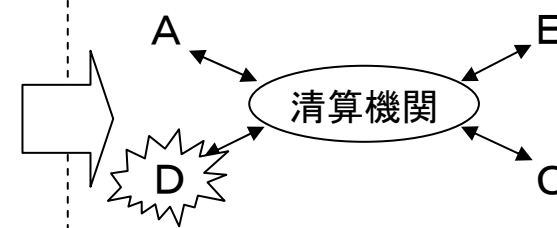


※ 一定期間経過後にそれぞれ返済

<相対の清算>



<清算機関による清算>



リーマン・ショックの際の教訓

- ① 清算機関の利用率は4割程度に留まっている現状。

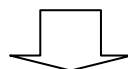
⇒ 相対の清算を行った取引においては、直接リーマン・ブラザーズと取引を行っていなかった者にも混乱が波及。
 (リーマン・ブラザーズからの国債引渡しの遅延がその国債の第三者への引渡し遅延に連鎖。遅延そのものについても、相対の場合は解消まで1か月程度を要したところ、清算機関利用の場合は2週間で解消。)

- ② 相対取引に比し、清算機関による清算を行った取引においては、直接の取引先がどこであるかに関わらず、清算機関自身の信用力・流動性によって国債の引渡し・資金の支払いを実施。

⇒ ただし、リーマン・ショックの際には、清算機関の態勢(人員・資金・国債調達力)が整っていなかったこと等から、同機関の国債引渡し事務等に遅延が発生。



国債レポ市場の流動性が低下

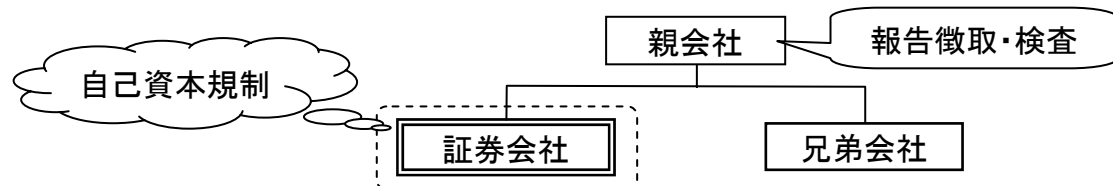


国債レポ等の清算機関の利用拡大(①)のための態勢強化(②)が必要

証券会社の連結規制・監督等

現 状

- 証券会社等の金融商品取引業者自身（単体）に対する規制・監督が原則



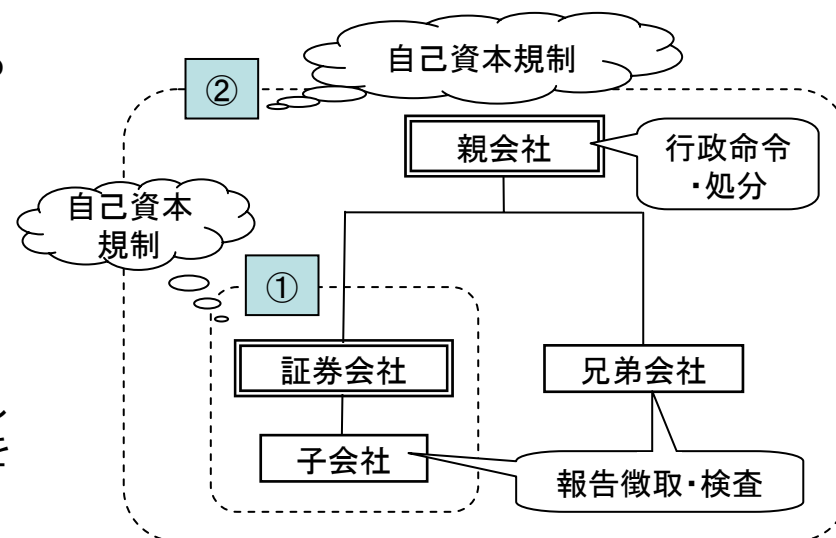
証券会社の連結規制・監督の導入

- 証券会社が大規模で複雑な業務をグループ体として行っている場合、当該証券会社が、グループ内の各社からもたらされる財務・業務上の問題等により突然破綻し、その市場仲介機能が不全に至る等の事態が生じるおそれ

・グループ・ベースの健全性規制
・グループ会社に対する監督上の措置（報告徴取・検査、行政命令・処分）

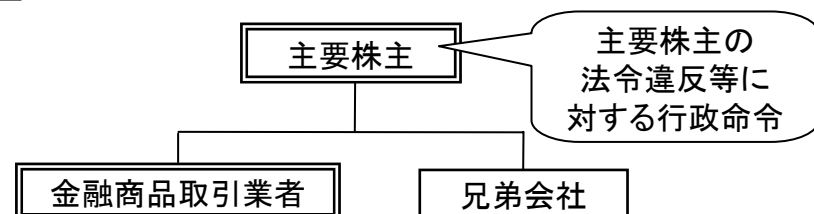
を子会社グループに適用(①)

更に、親会社が銀行法によるグループ・ベースの規制・監督に服していない、子会社へのリスク遮断装置を講じていない等、親会社を含むグループ全体のリスク状況等の把握が必要であると考えられる場合は、親会社グループにも上記の規制・監督を適用(②)



金融商品取引業者の主要株主に対する規制の強化

- 金融商品取引業者（第一種・投資運用）の主要株主の法令違反等により、当該業者の業務運営が悪影響を受ける場合に、当該業者の適切な運営を確保するための措置が必要
- ⇒ 主要株主のうち過半数の議決権を有する者に対して業務改善命令を求める権限の導入

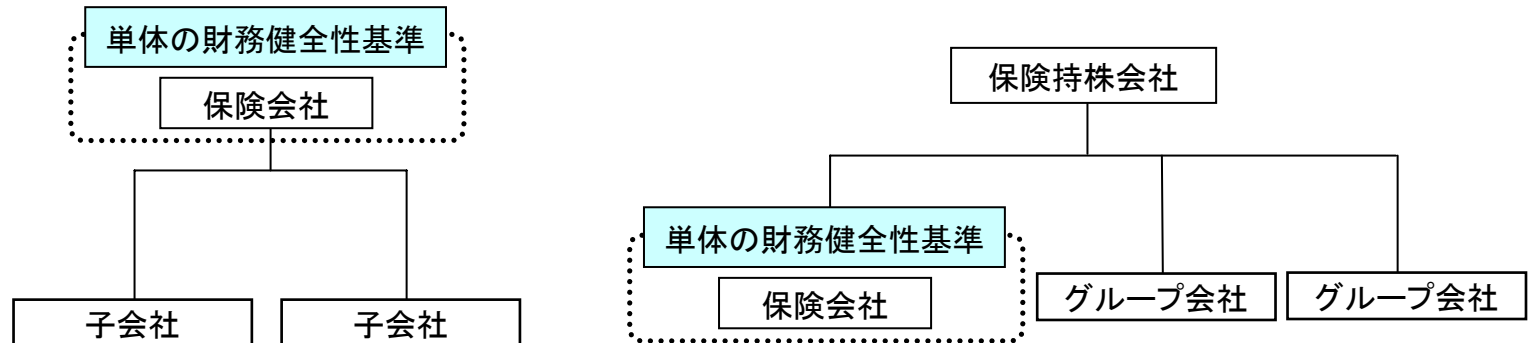


保険会社の連結財務規制

現 状

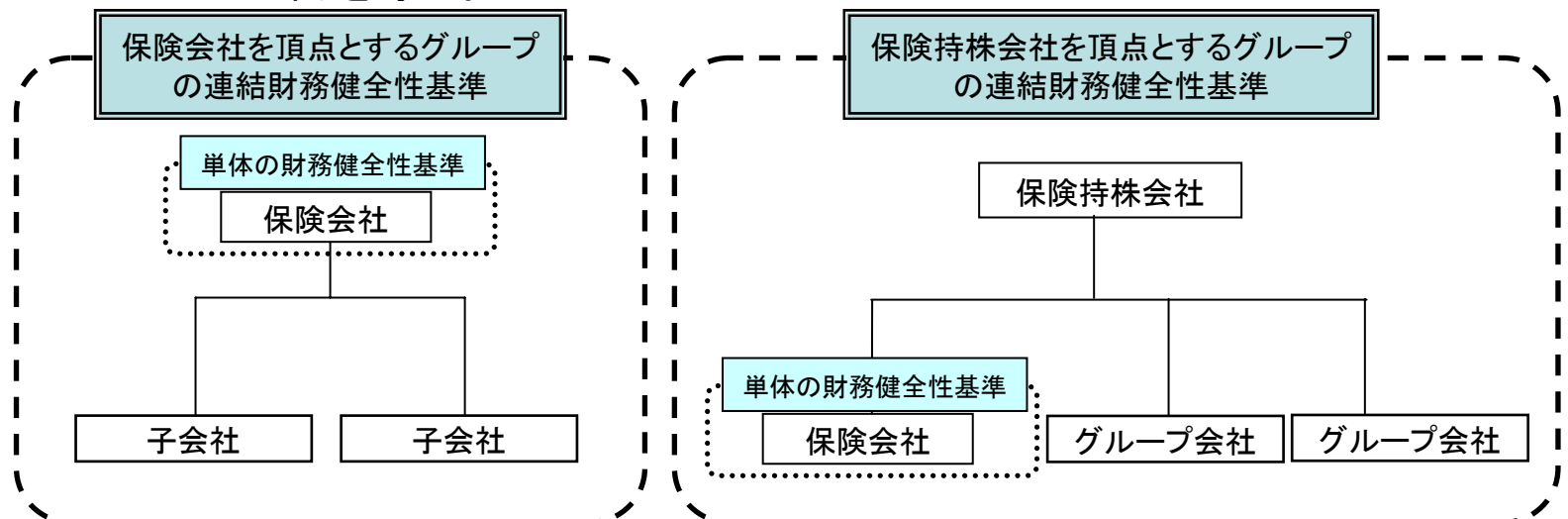
- 財務健全性基準(ソルベンシー・マージン基準)は保険会社単体のみ。

※監督上の措置(行政命令、報告徴求・検査)はグループ・ベースで導入済み。



連結財務健全性基準の導入

- 保険会社または保険持株会社を頂点とする全てのグループを対象として、連結財務健全性基準(連結ソルベンシー・マージン基準)を導入。



ヘッジ・ファンド規制

背景

- 昨秋以降の欧米の金融危機：ヘッジ・ファンドが運用株式大量売却等により、危機を増幅させたとの国際的指摘
 - 金融システムの安定性確保の観点に立ち、各国が、国際的に共通の視点により、自国所在のヘッジ・ファンドについて規制すべきとの議論
- ➡ ①一定規模以上のヘッジ・ファンドの登録による規制：【国際合意】
規制内容としての報告事項の拡充等：【現在国際的に議論中】

我が国の規制の実情に留意しつつ、国際的な議論との整合性を確保した規制を行う

我が国の対応について

登録対象の拡充等

現行の金融商品取引法によるファンド規制

①投資一任運用業者【登録】、②投資信託運用業者【登録】、③集団投資スキーム（自己運用）【登録・届出（プロ向け）】

- ヘッジ・ファンド運用者については、運用形態から、投資一任運用業者、投資信託運用業者に該当。
➡ 登録済み
- 届出となっているプロ向け集団投資スキーム（自己運用）に対しても、国際的にみると、「登録」に相当する報告徴取等の規制を実施。
➡ 現時点で、登録対象とする必要はない。
- 外国投資信託を国内から直接設定等する運用は、現在の金融商品取引法の規制対象外。
➡ これを行う者も、登録対象とする。

ファンドのリスク管理状況に係る報告事項等の拡充

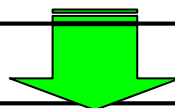
➡ 国際的な議論等を踏まえ、運用者の事業実態を勘案しつつ、運用財産のリスク管理状況等を継続的に当局へ報告する等の報告事項の拡充を、各国と協調して行う必要。

地方公共団体に係る特定投資家制度の見直し

金融商品取引法においては、投資家をその知識・経験・財産等の状況から「特定投資家（プロ）」と「一般投資家（アマ）」に区分しており、この区分に応じて金融商品取引業者等の行為規制の適用を行うことにより、規制の柔軟化を図っている。

背景

- 地方公共団体は、現行、「アマへ移行可能なプロ」と分類されている。
- 金融商品取引業者等は、アマへの移行措置を行わない地方公共団体に対しては、リスク説明等を含む書面交付義務等の行為規制が適用されない。
- ⇒一部の地方公共団体において、高度な金融知識が求められる複雑な金融商品を購入しているところが見受けられる。



対応

投資家保護の一層の充実の観点から、地方公共団体については、「プロへ移行可能なアマ」に分類を変更することが適当。（プロとしての取扱いの継続を希望する地方公共団体については、引き続きプロとして扱う手続きが円滑に進むよう工夫が必要。）

特定投資家（プロ）		一般投資家（アマ）	
アマへ移行不可	アマへ移行可能	プロへ移行可能	プロへ移行不可
・ 国 ・ 日本銀行 ・ 金融機関 - など	・ 地方公共団体 ・ 政府系機関 ・ 上場会社 ・ 資本金 5 億円以上と見込まれる株式会社 - など	・ 一定要件を満たす個人 ○金融商品取引業者と 1 年以上の取引経験があり、 ・ 純資産額 3 億円以上 ・ 投資性のある金融資産 3 億円以上と見込まれる個人	・ ③以外の個人

デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方

不招請勧誘規制とは、勧誘の要請をしていない顧客に対して訪問し又は電話をかけて勧誘することを禁止する規制。

背景

- 近年、店頭FX取引と類似する証券CFD取引が個人に広がりを見せている。
- 平成21年改正商品取引所法により商品デリバティブ取引にも不招請勧誘の禁止が導入。

	有価証券関連 デリバティブ取引	有価証券関連以外の デリバティブ取引	
	(証券CFD取引等)	金融先物取引 (FX等)	その他 (CDS等)
市場	—	—	—
店頭	—	不招請勧誘禁止	—

様々な意見

○適合性原則遵守上の問題の発生に対し、予防的な対応が必要。

FX取引については規制強化したにも関わらず市場規模は拡大しており、不招請勧誘規制が金融イノベーションを阻害するという意見は当たらない。

○顧客に適切な商品の情報を提供できなくなることにより、我が国の金融サービスの発展を阻害。特に、顧客の保有資産のヘッジ・ニーズ等に応えるためには、デリバティブ取引の能動的な勧誘を認める必要。仮に不招請勧誘を禁止する場合も、自主規制で対応すべき。

対応

デリバティブ取引一般を不招請勧誘の禁止の対象とすべきかどうかについて、市場関係者や利用者と引き続き意見交換を行い、本年前半を目途に結論を得るよう検討を進める。

金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備

現状

- 現行法上、当局は、一部の金融商品取引業者(証券会社)について、破産手続開始の申立てが可能。
- 証券会社以外の金融商品取引業者(第二種金融商品取引業者や投資運用業者等)については、当局が破産手続開始の申立てをすることができない。

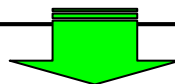
背景

○ファンドの販売業者(第二種金融商品取引業者)や運用業者(投資運用業者)において、投資者から出資を受けた資金を流用する等の詐欺的な事案が発生。

○当該業者に対し業務停止等の行政処分を行った場合も、ファンド財産が業者の管理下にあることから、

- ①更なる資金流出が起こるおそれ
- ②ファンド財産の処分が進まず、出資者等への資金返還が速やかに行われないケースも

⇒破産手続開始の決定により、裁判所の監督の下、ファンド財産を破産管財人の管理下に置くことが有効であるが、現行制度上は、破産手続開始の申立てが自己・債権者に限られ、当局は自己破産の懲慥等の対応しかできない。



対応

破産手続開始の原因となる事実がある場合において、当局による破産手続開始の申立てが可能な範囲を一部の金融商品取引業者(証券会社)から金融商品取引業者全般に拡大。

信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者選任等の申立権の整備

現状及び背景

<信託業の免許・登録の取消し等の場合>

現行① 受託者の解任については、当局の申立てにより裁判所が行うことが可能。

現行② 一方、新受託者の選任等については、利害関係人等のみが申立権を保有。(当局の申立権なし。)



<問題点>

- 信託業の免許・登録の取消し等を受けた受託者は、人的資産の散逸や関係企業との取引停止等により、時間経過に伴い財産管理能力が低下していくことが想定される。→速やかに新受託者を選任する必要。
- 新受託者の選任等を利害関係人等のみの判断に委ねていると、選任に時間を要し、信託財産の適切な管理が困難となるおそれ。



対応

信託業の免許・登録の取消し等が行われた場合の新受託者の選任等について、当局による申立てが可能となるよう制度整備を行う。

当局の申立権の有無

	受託者		信託財産管理者	
	受託者の解任	新受託者の選任	管理者の解任	管理者の選任
現 行	○	×	×	×
改正後	○	○	○	○

※「信託財産管理者」とは、新受託者が選任されるまでの間、信託財産の管理を行う者をいう。

空売り報告制度の整備

現 状

空売りとは、有価証券を有することなく、又は借り入れて、売付けを行うこと

○空売り規制の概要

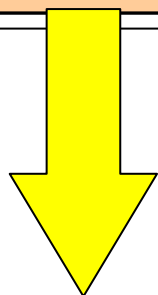
【恒久的措置】

- ①明示・確認義務（売付けが空売りであるか否かの別の明示・確認を証券会社等に義務づけ）
- ②価格規制（原則、金融商品取引所が直近に公表した価格以下の価格での空売りを禁止）

+

【時限的措置】（平成20年秋以降導入。現在、平成22年1月末まで延長）

- ①売付けの際に株の手当てがなされていない空売り（Naked Short Selling）の禁止
- ②発行済株式総数の原則0.25%以上の空売りポジションの報告・公表義務



背 景

- ①諸外国において、強化された空売り規制の恒久化や時限的措置の継続の動き。
- ②証券監督者国際機構（IOSCO）が、空売り報告書（平成21年6月公表）において、デリバティブ取引を報告対象に含めることの検討を提案。

対 応

- 時限的措置については、当面、マーケットの状況を注視しながら対応。
- 空売りポジション報告・公表制度の恒久化については、下記の点も含め、引き続き、総合的に検討。
- ・ 価格規制のあり方について。
 - ・ 店頭取引を含むデリバティブ取引のポジションを報告対象とすることについて。
 - ・ 公表内容について。

(参考) 金融・世界経済に関する首脳会合(G20サミット)声明(抄)

G20ピッツバーグ・サミット首脳声明(2009.9.24-25)

●店頭デリバティブ市場の改善:遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭(OTC)デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。店頭デリバティブ契約は、取引情報蓄積機関に報告されるべきである。中央清算機関を通じて決済がされない契約は、より高い所要自己資本賦課の対象とされるべきである。我々は、FSBとその関連メンバーに対して、実施状況及びデリバティブ市場の透明性を改善し、システミック・リスクを緩和し、市場の濫用から守るために十分かどうかにつき、定期的に評価することを要請する。

G20ロンドン・サミット金融システムの強化に関する宣言(2009.4.1-2)

●ヘッジ・ファンド、又は、そのマネージャーは、登録される。また、それが個別的に又は集合的にもたらすシステミック・リスクを評価するのに必要な、レバレッジ等の適切な情報を監督当局あるいは規制当局に対し継続的に開示することを求められる。