

CDS取引の監視

証券取引等監視委員会

総務課長

佐々木清隆

CDSのリスク

- マーケット・リスク
- 信用リスク
- カウンターパーティー・リスク
- オペレーショナル・リスク
- 流動性リスク
- リーガル・リスク
- システミック・リスク
- 不公正取引リスク

市場監視の観点からの懸念

- 取引実態が不透明;特にpricing、取引記録の所在
- 不公正取引のリスク;価格操作、風説の流布、インサイダー取引等
- CDSスプレッドと参照企業の株価の(逆)相関関係の傾向;CDSスプレッドのwidening→株価の下落
- どのように監視態勢・手法を構築するか？

CDSを使った不公正取引(仮想)

- CDSスプレッドの操作
 - 参照企業についての風説の流布
 - 相場操縦: 仮装売買、馴合売買
- CDSスプレッドの操作による参照企業株価の操作;
特にスプレッドwidening→株価下落を利用した空売り
- 参照企業の重要事実を利用したインサイダー取引

CDSに関する不公正取引と金商法の規制

- 金融商品取引法上「店頭デリバティブ取引」として不公正取引規制の対象
- 不正行為の禁止(第157条)
- 風説の流布、偽計等の禁止(第158条)
- 相場操縦行為等の禁止(第159条)
- インサイダー取引規制(第166条)。

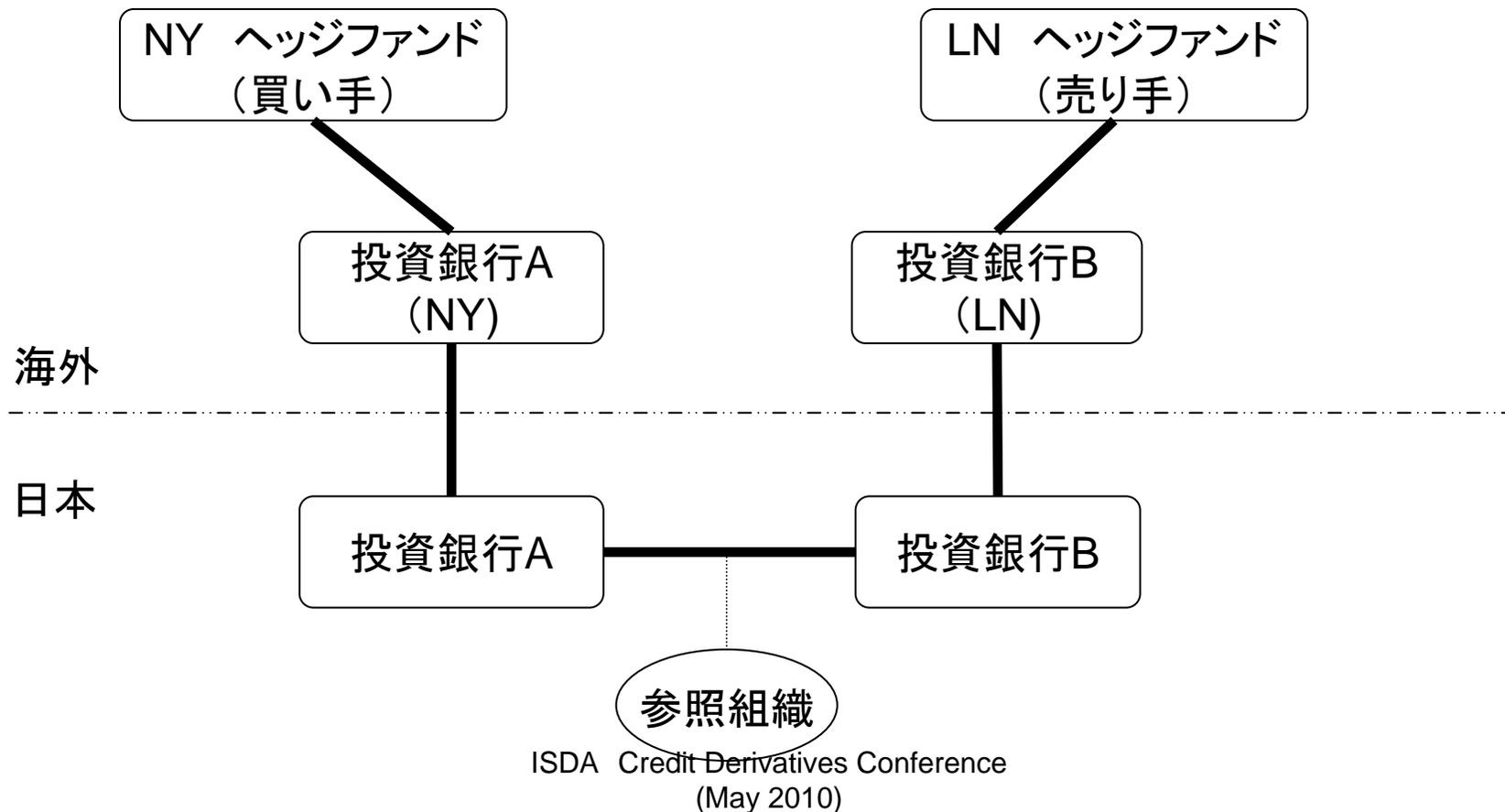
Japanese Single Name CDSの トレーディング(1)

- トレーディング・テスト: 外資系金融機関の在日拠点
- ブッキング: 主にロンドン(在日拠点はロンドン拠点からの委託)
- リスク管理: 一義的に在日拠点、グローバルにはロンドン、ニューヨーク等

Japanese Single Name CDSの

トレーディング(2)

売り手、買い手とも海外居住者の場合



CDSスプレッドと株価の相関関係

- 定説なし
- 他方、2008年以降(逆)相関関係があるようにも見える
- 株価→CDSスプレッド:ありうるとの意見
- CDSスプレッド→株価:ないとの意見が太宗

CDSを利用した不公正取引

- 不公正取引は困難との意見が大半
 - プロ同士の市場
 - 流動性
 - コスト
- 他方、pricingについての透明性の向上を望む意見

CDS取引の監視(1)

市場参加者・マーケットメーカーにおいて

1. CDSに係る不公正取引に関する検証態勢は発展途上

- CDS単独で検証する社は少数
- 全ての商品の横断的検証の中で対応
- 未整備の証券会社における検証態勢の必要性についての認識の高まり; 検証手法の確立や社内管理態勢整備

2. インサイダー取引に係る検証の観点

- 証券会社が参照企業について有する情報を利用して行うインサイダー取引の観点による検証のみ; 法人関係情報類似
- CDS取引の最終投資家によるインサイダーの観点はなし

CDS取引の監視(2)

3. 相場操縦や風説の流布等の観点からの検証は、
未実施

- CDSはプロ同士の市場であり、流動性に乏しく、不正を行うにもコストが大きいことから、相場操縦等の不公正取引は困難との市場参加者の見方が反映

今後の課題

- 店頭デリバティブとしてのCDS取引全体を把握するためのデータ収集・蓄積方法
 - CCPへの取引集中
 - マーケット・メーカー：報告義務
 - 海外関係当局との連携；特にDTCC
- CDSスプレッドの妥当性の判断基準；何が正しい価格か？
- 市場の透明性・公正性、投資家保護の観点から、CDS市場・取引のモニタリング・監視手法の検討

Thank you

kiyotaka.sasaki@fsa.go.jp

<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>