

金融・資本市場に係る制度整備についてのポイント

今次の世界的な金融危機を受け、店頭デリバティブ取引やヘッジ・ファンドなどに関して海外・国内において様々な議論が行われている。

こうした各般の議論や我が国の実態を踏まえ、我が国として対応すべき諸課題について、今通常国会に向けた具体的検討を開始することとし、昨年 11 月 13 日、「金融・資本市場に係る制度整備について」において、以下の各項目について、市場関係者等から適宜調査等を行うこととした。

上記調査も踏まえ、同年 12 月 17 日に「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」を公表し、同骨子案について市場関係者等との意見交換を行い、更に広く意見を募集したところであり、これらの意見も踏まえ、次のとおり「金融・資本市場に係る制度整備について」を整理した。

また、ファンド販売業者や信託会社等に対して行政処分が行われた場合等において、当局がファンド販売業者等の破産手続開始や新受託者の選任等を申し立てる権限が設けられていないことから、投資者の被害が拡大する等の事態が発生している。従って、投資家保護・受益者保護の観点から、こうした事態に対応するための制度整備を併せて行うこととする。

これらについて、今後、本年の通常国会での法案提出を含め、制度整備に向けた取組を行って参りたい。

I. 店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上

背景

CDS 等の店頭デリバティブ取引については、今次の金融危機において、欧米では、決済・清算に係る市場インフラの整備が不十分であったこともあり、取引相手方の破綻等により決済を履行できないリスクが深刻化。このため、国際的には店頭デリバティブ取引の清算機関の利用義務付け（清算集中）や市場の透明性の向上に向けた取組が進展。

考え方及び対応骨子

(1) 清算集中の対象及び清算機関制度

- ① 取引量が多額な店頭デリバティブ取引（現状では、金利スワップ取引のプレーン・バニラ型）については、清算集中により、清算機関に危機の伝播を遮断させ、我が国市場の決済リスクを縮減することが必要である。
 - ※ 我が国市場における決済リスクの縮減を確実かつ速やかに行うためには、我が国に設立された清算機関（国内清算機関）による清算集中が本来求められるところ。他方、我が国金融機関の多くが国際的な取引を行っていることから、一定の要件を満たした、国内清算機関と外国清算機関との連携による清算への集中及び外国清算機関への清算集中を行うことも選択肢とすることとする。
 - ※ 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、国内清算機関と概ね同等のリスク極小化機能を求める等の必要な参入要件を設けるとともに、当該要件が満たされているかを当局が継続的に監督するための制度を整備する必要がある。
- ② 我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある店頭デリバティブ取引（具体的に、当面は、CDS の指標取引のうち iTraxx Japan を想定）については、国内清算機関への清算集中を行う必要がある。ただし、清算の要否の認定にあたっては取引当事者間で国際的に採用されている実務慣行を尊重するとともに、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。
- ③ 上記①・②の清算集中義務の対象業者は、破綻時に保有ポジションを他の金融機関に

移転するコストが甚大になるおそれのある、取引規模の大きい金融商品取引業者等とすることが適当である。

- ④ 清算機関がシステム上重要なインフラであることを踏まえ、国内清算機関に対する主要株主規制及び資本金規制を導入することとする。

(2) 取引情報の保存・報告

- ① 市場全体の透明性を確保するとともに、当局による店頭デリバティブ取引の実態の十分な把握を可能とする観点から、取引情報蓄積機関や清算機関から当局への店頭デリバティブ取引情報の提出を可能とする必要がある。
- ② ①に加えて、金融機関に対して、当局に直接情報を提出するよう求めることも必要。

Ⅱ. 国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化

背景

- ・ 国債取引については、日本国債清算機関が清算業務を提供しているが、同機関の利用率は取引全体の4割程度に留まっている現状。平成20年9月のリーマン・ブラザーズ証券破綻時、国債市場では同社による国債証券の受渡しが無能となったことから、受渡しの遅延（フェイル）が前例のない水準まで積み上がり、レポ市場の流動性は大きく低下。
- ・ 貸株取引については、DVP 決済（証券の受渡しと資金の支払いの同時履行）の仕組みが整備されておらず、決済リスクの削減が図られていない現状。

考え方及び対応骨子

(1) 国債取引の決済リスク削減

- リーマン危機時にも確認された日本国債清算機関のリスク削減機能の更なる活用を図るため、同機関を含む市場関係者において、以下の取組に関し、本年前半を目途とする工程表の作成・公表を目指す。併せて、国債取引の清算集中を法令上措置することを検討する（その時期は決済期間の短縮の実現時期に合わせることが考えられる）。
 - ① 日本国債清算機関の利用拡大を図るための同機関の態勢強化を図る。また、その利用にあたり関係法令上の取扱い等の明確化が求められる場合、早急に対応する。
 - ② 決済期間の短縮、フェイル発生時の取扱いルール確立・普及を図る。

(2) 貸株取引に係る証券決済・清算態勢の強化

- 関係者において、清算集中又は DVP 決済のルール化の時期を含む工程表を早急に作成・公表すべきであり、本年中の作成・公表を一つの目途とする。

(3) 我が国の清算機関の体制のあり方（清算体制の整合性の整備）

- 現在の金融商品毎に清算機関が分立している状況（5機関に分立）の改善を図るべく、まずは、市場関係者において、具体的にどのような対応が清算コストの削減に資するのかを考慮しつつ、各金融商品を通じた清算体制の整合性に配慮した検討がなされることが望まれる。

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

背景

証券会社については、現行、単体ベースの規制・監督が基本。しかし、証券会社の組織の巨大化・複雑化（グループ化）が進み、グループ内で業務を行う証券会社が、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陥る等の事態が生じるおそれがある。

考え方及び対応骨子

大規模かつ複雑な業務をグループ体として行う証券会社など、現行の単体ベースの規制・監督ではそのリスク等の全体像の把握が困難な証券会社について、連結ベースの規制・監督を制度として導入すべきである。

(1) 連結規制・監督の対象

- ① 一定以上の総資産額を有する大規模な証券会社については、すべて、当該証券会社とその子会社を対象とする連結規制・監督を行うこととする。
- ② このうち、グループ全体の業務・リスク状況の把握が必要と判断される者については、親会社等を含むグループ全体の連結規制・監督を行うこととする。
- その際、既に他業法によるグループ全体の連結規制・監督が行われている場合は重複規制を避けるとともに、親会社が外国当局による規制・監督を受けている場合や、証券会社と一体的に業務を運営しているとは認められない場合には、当該規制・監督等の実情を踏まえ適切な対応を行うこととする。
- 以上の判断を行うため、①の証券会社に対し、親会社等の規制・監督に係る状況や財務状況等に係る情報の提供を求めることとする。

(2) 連結規制・監督の内容

- 連結自己資本規制や兄弟会社に対する報告徴取等の整備は必要と考えられるが、業務範囲規制のような事前規制の導入は避けることとする。
- 連結自己資本規制について、国際展開を図る上で、バーゼルⅡを用いた自己資本規制の適用を行う者に対しては、これによる枠組みとする。

2. 金融商品取引業者に対する主要株主規制の強化

背景

現行法令上、金融商品取引業者の主要株主に対し、業務改善等の命令が可能な制度とはなっていない。

考え方及び対応骨子

- 金融商品取引業者の適切な業務運営等の確保のために必要な場合に、主要株主のうち議決権の過半数を保有する者に対する業務改善等の措置命令を可能とする必要がある。

3. 保険会社の連結財務規制

背景

- ・ 保険会社又は保険持株会社を頂点とするグループについては、既に法律上一定の規制・監督の枠組みが設けられているが、財務健全性基準（ソルベンシー・マージン基準）については保険会社単体に対して設けられているのみである。
- ・ 近年、保険業界の組織再編が進む中、グループ全体の財務の健全性を定量的に把握する必要性が高まっている。また、今次の金融危機の教訓として、グループ内の他の会社の経営悪化に起因する問題が保険会社に危機を招きかねないことが国際的に指摘され、連結ベースの財務健全性基準等に関する議論が進められている。

考え方及び対応骨子

保険契約者等の保護を図る観点から、保険会社又は保険持株会社を頂点とするグループ全体を対象とする連結財務健全性基準を導入することが適当である。

(1) 連結財務健全性基準の対象範囲等

- 保険会社又は保険持株会社を頂点とするすべてのグループを対象とすることとする。

(2) 連結財務健全性基準の導入時期

- 国際的な議論との整合性にも留意しつつ、保険業界の組織再編等が進みつつある日本の現状にかんがみ、早期の導入を図ることとする。

IV. ヘッジ・ファンド規制

背景

(1) 国際的な対応動向

ヘッジ・ファンドの国境をまたがる活動実態を踏まえ、各国当局が出来る限り同様の視点から規制すべきとの共通認識が形成され、EU、米国においてヘッジ・ファンド運用者を登録対象とし、運用者が当局に対して、リスク管理等の観点から、運用財産について、継続的に報告すること等を義務付けることが議論されている。

(2) 我が国の現在の規制の枠組み

我が国所在のファンド運用者については、金融商品取引法上、①投資一任運用業者、②投資信託運用業者、③集団投資スキーム（自己運用）のいずれかとして規制が課されているが、全体として国際合意の「登録」に相当する規制実態を備えている。

考え方及び対応骨子

(1) 登録対象の拡充等

- 金融商品取引法上、いわゆるヘッジ・ファンドと同様の運用形態を採用する運用者は、登録投資一任運用業者、登録投資信託運用業者として、規制を課せられている。届出制に基づくプロ向け集団投資スキームは、実態として、システミック・リスクを招く可能性のあるヘッジ・ファンドに該当するものが確認されていないことから、現時点において、届出対象から登録対象に変更する必要はない。
- 外国投資信託を国内から直接設定・指図する運用形態（投資一任運用業務と整理されるものを除く。）は、現在の金融商品取引法の対象外となっているが、この形態による運用も、ごく一部に見られるため、登録対象とすることとする。

(2) ファンドのリスク管理状況に係る報告事項等の拡充

- ヘッジ・ファンド運用者から当局に対する報告については、国際的な議論等を踏まえ、また、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がある。

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

背景

地方公共団体については、現行、『一般投資家』（いわゆる『アマ』）へ移行可能な『特定投資家』（いわゆる『プロ』）と分類されているが、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。

考え方及び対応骨子

- 地方公共団体には、必要な金融知識を踏まえた投資判断が行われ得る態勢が必ずしも整っていないことにかんがみ、投資家保護の一層の充実の観点から、「アマへ移行可能なプロ」から「プロへ移行可能なアマ」に分類を変更することが適当である。

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

背景

不招請勧誘の禁止は、現状、金融商品取引法施行令において、店頭金融先物取引（店頭FX取引等）のみが対象となっている。近年、店頭FX取引と類似する証券CFD取引が広がりを見せ、また、直近の商品取引所法改正により、一定の取引所デリバティブ取引も不招請勧誘の禁止の対象とされる方向にある。

考え方及び対応骨子

- 取引所取引を含むデリバティブ取引全般を不招請勧誘の禁止の対象とし、適合性原則遵守上の問題の発生に対し、予防的な対応をすべきではないかとの考え方がある。他方、金融機関を中心に、金融機関が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する、という意見もある。
- こうした二つの考え方を踏まえ、取引所取引を含む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。

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

背景

近時、集団投資スキーム（ファンド）の販売業者（第二種金融商品取引業者に該当）や運用業者（投資運用業者に該当）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している。

当局は、証券会社について、破産手続開始の原因となる事実があるときに、破産手続開始の申立てが可能とされている。

考え方及び対応骨子

- 証券会社以外の業者を含む金融商品取引業者全般について、破産手続開始の原因となる事実がある場合、当局による破産手続開始の申立てを可能とする制度整備を行うこととする。

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

背景

現行の信託法・信託業法においては、信託業の免許・登録の取消し等の際して、受託者の解任については、当局による申立ても可能となっている一方で、新受託者等の選任等については、当事者である利害関係人の判断に委ねられているため、選任等の調整に時間を要し、信託財産の適切な管理が困難となるおそれがある。

考え方及び対応骨子

受益者保護の観点から、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等の選任等について、当局による申立ても可能となるよう制度整備を行う。

VI. その他

○ 空売り報告制度の整備

背景

有価証券の空売りについては、現行、恒久的措置として、原則、金融商品取引所が直近に公表した価格以下の空売りの禁止等が措置されている。今次の金融危機においては、更に、

- ・ 売付けの際に株の手当てがなされていない空売りの禁止
- ・ 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

を時限的措置として導入したところである（平成 22 年 1 月末まで）。

諸外国においては、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等が見られている。また、国際的にも、デリバティブ取引を報告の対象に含めることを検討することが提案されている。

考え方及び対応骨子

- 時限的措置として導入した空売りポジション報告・公表制度については、当面、マーケットの状況を注視しながら対応していくこととする。
- 一方、現在、我が国においては、国際的に比較しても厳しい規制内容となっているとの意見に留意するとともに、諸外国の動向等を踏まえつつ、将来における空売りポジション報告・公表制度の恒久化について、①価格規制のあり方についてどう考えるか、②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及び報告方法についてどう考えるか、③公表内容についてどう考えるかを含め、引き続き、総合的に検討する。