

金融商品取引業者への 早期警戒制度等の導入案

制度調査部
金本 悠希

証券化商品の追跡可能性の確保のための措置も導入

【要約】

- 2008年2月6日、金融庁は「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正案を公表した。改正案は2008年3月10日までパブリックコメントに付されている。
- 改正案では、サブプライムローン問題等を踏まえ早期警戒制度が導入されている。早めにリスクを特定し、場合によっては業務改善命令を発出する等の対応を行うとされている。
- さらに、サブプライムローン問題で証券化商品のリスクの所在の特定が困難になったことから、証券化商品の原資産の追跡可能性の確保のための措置も導入されている。これにより、証券会社等は、原資産のリスク情報を収集し、適切な説明が出来るよう社内で分析することが必要とされる。
- また、無登録業者等への対応方法を追加している。これは、未公開株を一般投資家に販売している無登録業者や、詐欺的な投資スキームを利用して一般投資家に被害を生じさせている事業型ファンドの事例が発生していることから、被害の防止のために設けられている。

1. はじめに

○2008年2月6日、金融庁は「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正案（以下、改正案）を公表した¹。改正案は2008年3月10日までパブリックコメントに付されている。

○改正案のポイントは、以下の4点である。

- ①早期警戒制度の導入
- ②証券化商品の追跡可能性を確保するための措置の導入
- ③無登録業者等への対応方法の着眼点の追加
- ④店頭デリバティブ取引業の業務の適切性を確保するための措置の導入

2. 早期警戒制度の導入

(1) 金融商品取引法の自己資本規制

○第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者（おおむね証券会社が該当）は、金融商品取引法で自己資本規制が課されている。具体的には、自己資本規制比率を毎月末内閣総理大臣に届け出、自己資本規制比率が120%を下回らないようにしなければならないとされている（金融商品取引法46

¹ 金融庁 HP (<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20080206-2.html>) 参照。



条の6第2項)。

- この自己資本規制比率が120%を下回ると、内閣総理大臣から、業務方法の変更、財産の供託などを命じられる場合がある。さらに100%を下回ると、3ヶ月以内の期間で業務停止が命じられる場合があり、3ヵ月後も100%を下回っており回復の見込みがない場合は、金融商品取引業の登録が取り消される場合がある(金融商品取引法53条)。

(2) 改正案の早期警戒制度の導入案

- 今回の監督指針改正案では、サブプライムローン問題や金融商品取引業者の破綻事例等を踏まえ、早期警戒制度が導入されている。これは監督機関が業者に対して早期警戒のモニタリングを行うもので、その内容のポイントは以下のとおりである(監督指針改正案IV-2-7)。

- ①自己資本規制比率の毎月の変動幅、変動割合を把握し、顕在化しているリスクの分析等を行う。
- ②金融商品取引業者の有価証券保有額を把握し、一定の価格変動を仮定したストレステスト²を基に、市場リスクの分析等を行う。
- ③店頭金融先物取引を行う金融商品取引業者に対して、為替変動の影響について把握し、為替変動によって自己資本が毀損するリスク等に関する分析等を行う。
- ④早め早めにリスクを特定し、場合によっては業務改善命令を発出する等の対応を行う。

- なお、改正案では、業者側のコスト等の観点から、早期警戒のモニタリングは業者の規模やリスク特性等によって柔軟に運用するとされている。

3. 証券化商品の追跡可能性の確保

- サブプライムローン問題では、「証券化によって原資産のリスクが分散した結果、証券化商品のリスクの所在や規模の特定が困難になる」³という問題が指摘されている。

- 証券化商品の取引は、改正案でも指摘されているように、「基本的にはプロ同士(証券会社等と適格機関投資家等)の取引と考えられるため、法令上の開示規制や業者の説明義務の対象にはならない可能性が高い」(監督指針改正案IV-3-1-2(5))。

- しかし、証券化商品の上のような問題に対し、改正案では、証券化商品の説明態勢に関する新たな規定が追加されている。具体的には、監督機関は証券会社等を監督する際、以下の点に留意が必要とされている(監督指針改正案IV-3-1-2(5))。

² 一定の条件が発生したと仮定し、その場合どのような問題が起こるかを検証する分析手法。

³ 注1参照。

- ①証券会社等が、販売に先立ち、原資産の内容やリスクに関する情報を収集し、適切な説明が出来るよう、社内で分析を行っているか。
- ②販売の際、格付のみに依存せず、自ら分析した原資産のリスク、格付に反映されない流動性リスク等についても情報伝達を行うよう、社内手続き・ルールが定められており、必要な態勢が整備されているか。
- ③顧客から要望があれば、その顧客が原資産の内容やリスクに関する情報を適切にトレースできるよう、情報伝達のための社内手続き・ルールが定められており、必要な態勢が整備されているか。
- ④市場価格の特定が困難になった場合にも、理論価格等を評価・算定し、顧客に迅速かつ的確に提示することが出来る態勢が整備されているか。また、その理論価格等の評価・算定に当たって、客観性を確保するための態勢が整備されているか。

○なお、改正案では、「証券会社等が単なる売買の媒介しか行わないなど限定的な役割しか担わない場合であっても、投資者と接点を有する限りにおいては」、同様に以上の点に留意が必要とされている（監督指針改正案IV-3-1-2(5)）。

○以上の規定は証券会社等に関するものであるが、信託受益権の形式で証券化商品を扱う信託受益権販売業者（第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者に該当）についても、改正案で同様の規定が定められている（監督指針改正案V-2-1-1(4)）。

4. 無登録業者等への対応方法について

○金融商品取引法は、基本的に証券取引法を改正して受継いでいる法律である。この改正のポイントの一つに、「集団投資スキーム持分」が新たに（みなし）有価証券とされ、金融商品取引法の適用対象に追加されたことがある（金融商品取引法2条2項5号）。

○この「集団投資スキーム持分」には、たとえば、近年の金融イノベーションにより新たに現れた「映画ファンド」「ゲームファンド」などの持分が含まれる。これらは、従来の証券取引法においては適用対象外とされていたため、「平成電電匿名組合事件」⁴のように一般の投資家が損害を被る事件が発生し、問題が指摘されていた。

○しかし、「集団投資スキーム持分」が（みなし）有価証券に追加されることにより、「集団投資スキーム持分」を一般投資家向けに販売する（取得の申込みの勧誘をする）ことなども、金融商品取引法に含まれ（金融商品取引法2条8項7号）、原則として⁵内閣総理大臣の登録を受ける義務が課されることとなった（金融商品取引法29条）。

○このように登録義務を課される業者の範囲が拡大しただけでなく、「昨今、金融商品取引法の登録

⁴ 2003年から2005年にかけて、一般の出資者1万9,000人から490億円あまりの資金を集めたが、2005年10月3日に民事再生法の適用を申請し、一般の出資者が損害を被った事件。この事件では、匿名組合という商法上の組織を利用したため、当時の証券取引法の適用対象外であった。

⁵ たとえば、適格機関投資家等向けの集団投資スキーム持分の私募等の場合は、登録ではなく届出の義務が課される（金融商品取引法63条1項、2項）。

をしていない業者が未公開株を一般投資家向けに販売し、被害が発生している事例が多発」しているとされる⁶。

○このような状況を踏まえ、被害の未然防止・拡大防止の観点から、監督指針の改正案では、監督機関が無登録業者等にどう対応するかについての着眼点が追加されている。この改正案で追加された着眼点のポイントは以下のとおりである（監督指針改正案Ⅱ-1-1(6)(7)）。

- ①無登録で金融商品取引業を行っている者を把握した場合、その実態把握に努める。
- ②無登録で金融商品取引業を行っている者に関する情報提供があれば、「管理台帳」を作成し、記録しておく。
- ③無登録で金融商品取引業を行っていることが判明した場合
 - a. 故意・悪質でなく、投資者保護の観点から問題のある業者でない場合は、直ちに金融商品取引業の登録を求める。
 - b. 故意・悪質であるなど、その他投資者保護上必要と認められる場合には、捜査当局に連絡するとともに、その行為をただちに止めようとするよう文書による警告を行う。
- ④無登録で金融商品取引業を行っているとは断定するまでには至らない場合でも、行っているおそれがある場合は、文書による警告を行う。
- ⑤警告を発したにもかかわらず是正しない場合は、必要に応じ捜査当局に対し告発を行う⁷。
- ⑥「警告」、「告発」を行った場合は、速やかに金融庁長官へ報告する。

5. 店頭デリバティブ取引業に係る業務の適切性の確保

(1) 外為証拠金取引業者への一斉調査

○金融庁は、昨年（平成 19 年）に、昨今の外為証拠金取引業者の破綻事例等を踏まえて外為証拠金業者に対して一斉調査を行った⁸。

○この調査では、外為証拠金取引業者の以下の点に関する調査が行われた。

- ①顧客が預託した保証金と、業者自身の財産の区分管理の状況
- ②自己勘定取引におけるリスク管理の状況
- ③相場急変時のリスク管理の状況
- ④顧客及びカバー取引先との取引の状況

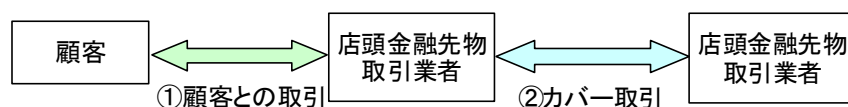
○④の「カバー取引」とは、業者が、顧客との取引により発生しうる損失を減少させるために、他の

⁶ 注 1 参照。

⁷ 無登録で金融商品取引業を行った場合、3 年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金、又はこれらが併科される（金融商品取引法 198 条 1 号）。

⁸ 金融庁 HP (<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20071207-4.html>) 参照。

業者等（カバー取引先）を相手方として行う取引である。顧客取引とカバー取引との間に時間差があれば、その間の相場変動のリスクを業者が負うことになる。



(2) 改正案の概要

- 改正案は、調査の結果を踏まえ、通貨に関する店頭金融先物取引を行う金融商品取引業者（店頭の外為証拠金取引を行う外為証拠金取引業者などが該当）に対し、リスク管理態勢等の監督上の着眼点を追加している（監督指針改正案IV-3-3-4など）。

(a) 通貨に関する店頭金融先物取引のリスク管理態勢の整備

- 改正案では、通貨に関する店頭金融先物取引について、以下のように監督の際の留意事項を定めている（以下、監督指針改正案IV-3-3-4）。

- まず、顧客及びカバー取引相手方との取引に関して、以下の点に留意して監督するとされている。

- ①店頭金融先物取引業者が、顧客との取引後、カバー取引を行うまでに時間差が生じる可能性があれば、その間の相場の急激な変動等に備えたリスク管理態勢を整備しているかなど。
- ②カバー取引を行う際に、カバー取引相手方との間でシステム障害により、取引が行えない場合があることを勘案し、その間の相場の急激な変動等に備えたリスク管理態勢を整備しているか。
- ③カバー取引相手方との契約内容等を十分に把握し、トラブル発生時の対応が迅速かつ適切になされるような態勢が整備されているか。

- また、相場が急激に変動した場合に備え、具体的なリスク管理の方針⁹を定め、そのための態勢を整備しているかにも留意することとされている。

- さらに、自己勘定取引を行っている場合には、以下の点に留意する必要があるとされている。

- ①自己勘定取引を行う担当者のポジションリミット等について、社内規程を整備しているか。
- ②担当者の取引に関し、誤発注を回避するためのリミットを設けているか。
- ③担当者の行う取引が社内規程を遵守しているか、バックオフィスにおいて常時モニタリングする態勢となっているか。

- 改正案では、リスク管理態勢の課題と対応状況について把握し、その業者の状況に重大な問題があると認められる場合は、金融商品取引法（51条）に基づく業務改善命令を発出する等の対応を行

⁹ 自己勘定取引を停止する、カバー取引相手方との取引が出来ない場合には顧客からの受注を行わない等。

うとされている。さらに、業者が支払不能に陥るおそれがあるなどの場合には、金融商品取引法(52条1項)に基づく業務停止命令の発出も含め、必要な対応を検討するとされている。

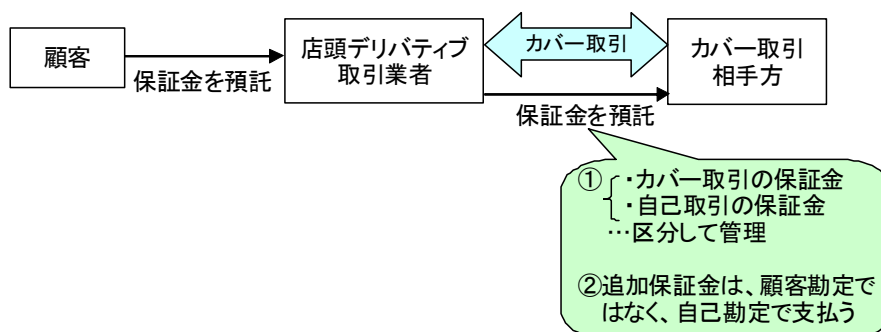
(b)保証金の分別管理

○店頭デリバティブ取引業者は、デリバティブ取引等に関し、顧客から保証金等の預託を受けた場合、自己の固有財産と区分して管理しなければならない(金融商品取引法43条の3第1項)。

○その区分管理の方法として、カバー取引相手方に預託する方法も認められている(金融商品取引業等に関する内閣府令143条1項3号)。

○改正案では、店頭デリバティブ取引業者が金銭その他の保証金を管理するに当たり、カバー取引相手方への預託を行っている場合に、その「保証金のうちカバー取引に該当しない自己取引に係る保証金がある場合は、カバー取引に係る保証金と自己取引に係る保証金とを明確に区分して管理しているか」に留意して監督するとされている(監督指針改正案IV-3-3-1(1))。

○また、改正案では、カバー取引相手方へ預託した保証金について、相場の変動等により追加すべき保証金(顧客への立替金)が発生した場合には、「自己勘定において支払うこととし、顧客勘定として管理する保証金をこれに充てることのないよう管理しているか」に留意して監督するとされている(監督指針改正案IV-3-3-1(1))。



(c)店頭金融先物取引業者の説明責任に関する留意事項

○監督指針では、店頭金融先物取引業者の説明責任に関しても留意事項が定められている(監督指針IV-3-3-2(3))。

○改正案では、説明責任に関する留意事項として、以下の点について適切な説明を行っているか(①③については顧客から説明を求められた場合)が追加されている(監督指針改正案IV-3-3-2(3)③~⑥)。

①カバー取引の発注方法・執行基準、及びカバー取引相手方との間でシステム障害が発生した場合の対応

- ②相場が急激に変動した場合の対応
- ③自己勘定による取引を行っているか否か、行っている場合のリスク管理態勢等
- ④保証金をカバー取引相手方へ預託している場合には、カバー取引相手方の情報・カバー取引相手方での口座設定の状況及び保証金の管理の状況