ロ　証券ＣＦＤ取引について

証券ＣＦＤ（Contract For Difference）取引とは、対象資産を個別上場株券等とし、顧客が約定売買価格の一定率の証拠金を取扱業者に預託し、当事者間であらかじめ合意した上場株券等の価格と、顧客が任意に選択した決済時における上場株券等の価格との差金を授受する取引である。この証券ＣＦＤ取引について、取引の実態・規模等を把握し、当該取引の市場に及ぼす影響とともに、不公正取引監視の観点から分析を行った。

ハ　PIPEsについて

PIPEs（Private Investment in Public Equities）とは、投資ファンドが上場企業と第三者割当増資などの条件を交渉し、投資を行う手法である。株式の非公開化を前提とするＭＢＯ（経営陣が参加する企業買収）と異なり、上場維持が大前提であり、上場企業にとっては、上場廃止を回避しながら、資本増強、スポンサー発掘等の経営改善、後継者対策、事業継承等の目的を達成することが可能となる。このPIPEsについて、個別事例を検証し、市場監視の観点から分析を行った。

ニ　ＣＤＳ取引について

ＣＤＳ（Credit Default Swap）取引とは、信用リスクを移転する取引の一種であり、保証と経済効果や取引の構成が類似している。世界のＣＤＳ取引残高は、平成16年末の約８兆ドルから平成19年末の約62兆ドルへと急激に増加㈱している一方、ＣＤＳ取引は取引所取引でないため実態が不透明である。こうした中、G20などの国際的な場でも、ＣＤＳの信用リスク、カウンターパーティー・リスク、システミック・リスク等を中心に議論されており、証券監視委としても、主に内部者取引や相場操縦等の不公正取引の観点から関心を持っているところである。そこで、証券監視委は、平成20年10月以降、証券会社、銀行、法律事務所、監査法人、情報ベンダー等約20社に対してヒアリングを実施し、ＣＤＳ取引の実態を把握するとともに、考えられる不公正取引やその可能性について分析・検討を行った。

㈱　ＩＳＤＡ（International Swaps and Derivatives Association、国際スワップ・デリバティブ協会）による。

第５　今後の課題

市場分析審査では日常的な市場監視を行い、情報の収集・分析等を行うという、証券監視委としての窓口の機能を果たしている。市場分析審査における成果がその後の証券検査、課徴金調査、犯則事件の調査等の成否に影響するため、今後も、市場の動きに対してタイムリーかつ機敏に対応していくとともに、顕在化しつつあるリスクに対しても将来に備えた機動的な対応を目指し、迅速かつ効果的な市場監視を行っていく必要がある。そのためには、情報の収集・分析及び取引審査体制の充実・強化を図るとともに、不公正取引に関連する市場情報を収集分析するにとどまらず、市場動向を幅広い角度から把握し、将来のリスクを見据えたフォワードルッキング・アプローチに基づく市場監視を引き続き実施していかなければならない。また、自主規制機関等との連携も一層強化し、全体としての市場監視の効果を上げていく。

取引審査や市場動向分析といった市場監視から得られた問題意識については、建議などを通じて、金融庁をはじめとする関係機関によるルール整備、制度づくりに反映させていく。また、市場規律の強化という観点からは、各市場参加者による自主的な取組みを通じた市場規律機能が強化されるよう、自主規制機関等を通じて各市場参加者に積極的に働きかけていく必要がある。そのためには、市場参加者との対話、市場への情報発信の強化が欠かせない。

その他、グローバル化への対応として、取引の電子化が進みクロスボーダー取引がますます活性化する中、証券当局間の多国間情報交換枠組み（多国間ＭＯＵ）等を活用した情報交換や、国際的な電子取引への監視の強化など、海外当局と積極的に連携し、市場監視の空白を作らないための取組みを更に進めていく。

また、発行市場に目を向けると、近年、割当先が不透明で反社会的勢力等の関与が懸念されたり、既存株主の株主権の著しい希薄化をもたらしたりするような第三者割当増資等のファイナンスが見られるところである。また、こうした発行市場における問題のあるファイナンスは、その後に相場操縦や内部者取引等の不公正取引を惹起するなど、流通市場における公正性・透明性の確保の観点からもしばしば問題を招いているところであり、金融庁の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」や東京証券取引所の「上場制度整備懇談会」の議論等も踏まえて、引き続き発行市場・流通市場全体に目を向けた市場監視の実効性の確保に努めていく必要がある。

さらに、平成20年12月施行の改正金商法により、参加者をプロ投資者に限定した取引所の創設が可能となったことを受け、平成21年６月、東京証券取引所がロンドン証券取引所と共同でプロ向け市場「ＴＯＫＹＯ　ＡＩＭ」を開設した。本市場は、プロ投資者の自己責任に立脚した取引の場として資金調達や投資運用先としての我が国市場の魅力を高めることを目指すものであり、法定の開示規制については柔軟な取扱いが行われているところであるが、プロ向け市場といえども、その運営に当たっては、市場の透明性・公正性の確保が強く求められている。証券監視委としては、こうしたプロ向け市場の特性を踏まえた市場の透明性・公正性の確保に向けて、自主規制機関との一層の連携強化を図り、実効性ある市場監視に努めていく。

第３章　証券検査

第１　概説

証券監視委は、金商法等により内閣総理大臣及び金融庁長官から委任された権限に基づき、金融商品取引業者をはじめとする検査対象先に対して、金融商品取引の公正の確保に係る規定の遵守状況及び財務の健全性等に関し、臨店により検査を行う。

証券監視委は、平成４年の発足以降、取引の公正を確保するための検査を行ってきたが、平成17年７月、市場監視機能の強化を図る観点から整備された改正証取法等が施行され、証券監視委の検査の範囲及び対象先が拡大した。具体的には、それまで金融庁検査局が行ってきた証券会社や金融先物取引業者等の財務の健全性等に関する検査権限や投資信託委託会社等の検査対象先に対する検査権限が、証券監視委に委任されている。同時に、改正金先法が施行され、外国為替証拠金（ＦＸ）取引を取り扱う業者が金融先物取引業者として規制の対象となるなど、金融先物取引業者の検査の対象先が拡大した。

また、平成19年９月、金融・資本市場をとりまく環境の変化に対応し、利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上、貯蓄から投資に向けての市場機能の確保及び金融・資本市場の国際化への対応を図ることを目的とした投資者保護のための横断的な法制として、証取法を改組した金商法が全面施行され、証券監視委の検査の範囲及び対象先がさらに拡大した。具体的には、組合契約等に基づく権利を包括的に有価証券の定義に加えるなど有価証券の範囲を拡大するとともに、これらの有価証券及びデリバティブ取引に係る販売・勧誘のほか、投資助言、投資運用及び顧客資産の管理に係る業務を横断的に金融商品取引業と位置付けるなど、制度の見直しが図られた。これにより、集団投資スキーム（ファンド）持分の販売・勧誘行為や集団投資スキーム形態で主として有価証券又はデリバティブ取引に対する投資運用（自己運用）を行う者などが新たに業規制の対象となり、また、金融商品取引業者や金融商品取引業協会、金融商品取引所等から業務の委託を受けた者に対しても検査を行うことが可能となったことから、証券監視委による検査の範囲がさらに拡大した。

具体的な検査の対象は、以下のとおりである。

①　金融商品取引業者等
（金商法第56条の２第１項、第194条の７）
②　取引所取引許可業者
（金商法第60条の11、第194条の７）
③　特例業務届出者
（金商法第63条第８項、第194条の７）
④　金融商品仲介業者
（金商法第66条の22、第194条の７）
⑤　認可金融商品取引業協会
（金商法第75条、第194条の７）
⑥　認定金融商品取引業協会
（金商法第79条の４、第194条の７）
⑦　投資者保護基金
（金商法第79条の77、第194条の７）
⑧　株式会社金融商品取引所の対象議決権保有届出書の提出者
（金商法第103条の４、第194条の７）
⑨　株式会社金融商品取引所の主要株主
（金商法第106条の６、第194条の７）