

世界金融危機を踏まえた金融システム整備へ向けて ～金融商品取引法等の一部を改正する法律案～

財政金融委員会調査室 藤井 一裁

いわゆる「リーマン・ショック」以降急速に拡大した世界金融危機は、金融システムの安定性に大きな懸念を生じさせるとともに、実体経済に波及して深刻な景気後退をもたらした。その教訓を踏まえ、金融セクターの規制・監督についての国際的な議論が進展している。

「金融商品取引法等の一部を改正する法律案（閣法第44号）」は、世界金融危機を受けた国際的な議論や我が国金融・資本市場で見られた問題等を背景として、平成22年1月に金融庁が取りまとめた「金融・資本市場に係る制度整備について」に掲げられた項目のうち、店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上、証券会社の連結規制・監督等について、金融商品取引法を始めとして関係法律の改正を行うものである。

本稿では、改正案のうち、店頭（OTC）デリバティブ取引¹等に関する清算機関の利用の義務付け及び金融商品取引業者のグループ規制の強化について、その概要を紹介するとともに、今後の課題について概括することとしたい²。

1. 改正案提出に至る経緯

（1）世界金融危機への対応策

2007年（平成19年）に顕在化した米国のサブプライムローン問題に端を発した各国金融・資本市場の混乱は、2008年（平成20年）9月の米国大手証券会社リーマン・ブラザーズの経営破綻を機に、世界金融危機として急速に拡大した。混乱の影響は実体経済面にも広く波及し、深刻な景気後退局面を全世界的にもたらしている。国際的な協調の下での各国政府・中央銀行による財政政策・金融政策を動員した対応により、金融市場・実体経済ともに落ち着きを取り戻しているが、その影響はいまだに残っている。

一般の世界金融危機においては、証券化商品や店頭デリバティブ取引等新たな金融商品に対するリスク評価の在り方や、甘いリスク管理の下での金融機関の業務運営等が問題となる³一方で、従来、金融仲介で主体的な役割を果たしてきた銀行等の業者に焦点を置いて行われてきた金融分野の規制・監督についても、その在り方を見直す必要性が指摘されている⁴。

この反省を踏まえ、金融分野の規制・監督については、国際的な協議の場での議論が進められている（表1）。2009年（平成21年）4月に開催された第2回金融・世界経済に関する首脳会合（G20 ロンドン・サミット）では、健全性規制のための国際的な枠組みの強化、システム上重要な金融機関の規制等を内容とする「金融システムの強化に関する宣言」が採択された。また、同年9月の第3回金融・世界経済に関する首脳会合（G20 ピッツバーグ・サミット）でも、国際的な金融規制体制の強化として、質の高い資本の構

築等に加え、店頭デリバティブ市場の改善やシステム上重要な金融機関の問題への対処などが首脳声明に盛り込まれている。

表 1 世界金融危機以降の金融規制改革の主な議論等

	国際的な議論等	我が国における議論等	
2008年 9月 (平成 20)	○米国リーマン・ブラザーズ経営破綻 (いわゆる「リーマン・ショック」)	○金融審議会金融分科会第一部会報告(格付会社の公的規制等)	
11月	○G 20 ワシントン・サミット 「改革のための原則を実行するための行動計画」		
12月			
2009年 4月 (平成 21)	○G 20 ロンドン・サミット 「金融システムの強化に関する宣言」	○金融商品取引法等改正 (格付会社の公的規制等) ○金融審議会金融分科会に基本問題懇談会を設置	
6月	○金融安定化フォーラム 「金融システム強化のための提言及び基本原則」		
7月	○バーゼル銀行監督委員会 「バーゼルⅡの枠組みの強化」		
9月	○G 20 財務大臣・中央銀行総裁会議 「金融システムの強化に向けたさらなる取組に関する宣言」 ○中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ (バーゼル銀行監督委員会の上位機関) 「世界的な銀行危機に対する包括的な対応」		
11月	○G 20 ピッツバーグ・サミット 首脳声明(国際金融規制体制の強化) ○金融安定理事会によるG 20 首脳への報告書等		
12月	○G 20 財務大臣・中央銀行総裁会議 ○金融安定理事会によるG 20 首脳への報告書等		
2010年 1月 (平成 22)			○「金融・資本市場に係る制度整備について」公表
3月			○金融商品取引法等改正案を閣議決定、国会提出

(出所) 金融庁、財務省ホームページ等をもとに作成

他方、米国や欧州連合（EU）等では、金融システム全体に関わるリスクを監視する観点から、金融規制・監督体制を再構築する動きが出ている。

米国では、2009年6月金融規制改革法案の概要を発表し、新たなシステムック・リスクの特定、金融規制の協調体制の改善を図る金融サービス監督協議会の創設を打ち出すとともに⁵、金融機関に対する厳格な監督・規制の推進や金融市場に対する包括的な規制の構築等の方針を示した。金融機関に対する監督では、金融システムの安定を脅かすおそれのあるすべての会社の監督権限をFRB（連邦準備制度理事会）に付与し、厳格な資本・流動性・リスク管理に係る基準を整備するとともに、ヘッジファンド等についてもSEC（証券取引委員会）による監督機能を強化することとされた。また、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）⁶を含むすべての店頭デリバティブ取引に対する包括的な規制の導入等が示されている⁷。加えて、2010年1月にはオバマ大統領が、預金取扱金融機関に自己売買の制限やファンドへの出資を禁止する等新たな金融規制案を発表している⁸。

（2）我が国における対応策の検討⁹

世界金融危機の影響は我が国にも波及したものの、金融機関のサブプライムローン関連商品保有高やCDS取引高が諸外国に比較して少なく、金融システムそのものは相対的に安定している。しかし、実体経済、株価、企業金融等の分野で金融危機の深刻な影響を受け、現在も一部では影響が残っている。

国際的な金融規制改革の動きの中で、平成21年7月に設置された金融審議会金融分科会基本問題懇談会では、今次の金融危機を踏まえて今後の我が国金融システムの在り方について8回にわたり会議を開催して検討を行い、12月9日に報告（以下「基本問題懇談会報告」という。）を公表した。基本問題懇談会報告では、より高い仲介機能と強靱性を有する金融システムの構築が重要であるとの認識を示した上で、市場発の金融危機への対応として「金融危機の要因となりうる不均衡の過度な蓄積を予防するための方策」「危機の伝播を抑制するための方策」「マクロ健全性の観点からの規制・監督の充実」「実体経済への波及に対応するための方策」について検討が必要であると指摘している。

一方、金融庁政務三役は、平成21年11月13日、金融・資本市場整備に関する検討について次期常会に向けた対応として、店頭デリバティブ取引に関する規制等5つの検討項目を事務方に指示したほか、基本問題懇談会の審議等の内容を参考にしつつ、制度整備案等の論点整理を行う方針を明らかにした¹⁰。これに基づき、金融庁は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）」を公表し意見を募集するとともに、12月末には意見交換会を開催するなど、市場関係者との意見交換を進めた。

これらの結果を踏まえ、平成22年1月21日に金融庁が公表した「金融・資本市場に係る制度整備について」では、「我が国における危機の伝播を抑止するための措置の実施、金融商品取引業者等への適切な規制・監督を通じて、我が国金融システムの安定性・透明性の向上と投資家保護の確保に資する」との考え方が明らかにされた上で、「店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上」「国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化」「証券会社の連結規制・監督等」「ヘッジファンド規制」「投資家保護・取引の

公正等の確保」等について対応骨子が示されている¹¹。

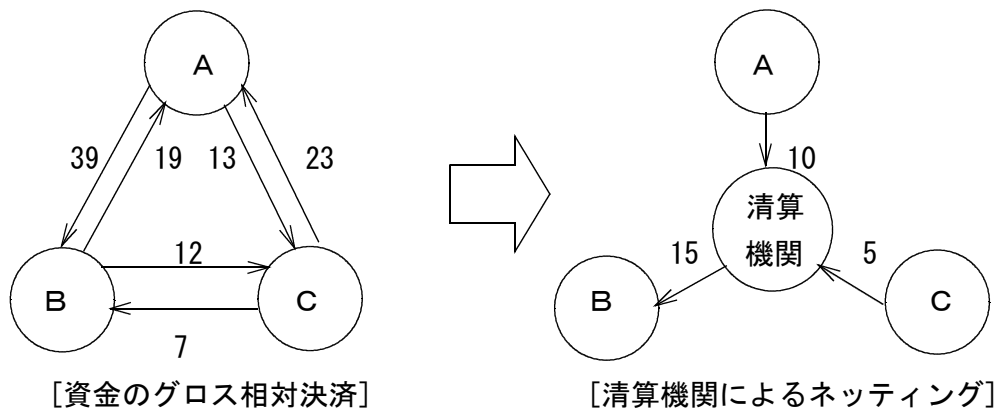
改正案は、以上の経緯から、店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性の向上、グループ規制・監督の強化等の措置を講ずるため、金融商品取引法等関係法律の改正を行うものであり、平成22年3月9日に閣議決定の上国会提出された。

2. 店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用の義務付け

世界金融危機においては、CDS等の店頭デリバティブ取引について、取引相手に係るリスク（カウンターパーティ・リスク）が深刻化し取引の縮小が生じた。基本問題懇談会報告では、その要因の一つとして「決済・清算等に係る市場インフラの整備が不十分であったこと」を指摘している。

清算機関は、約定が成立した取引について、売り手と買い手の間に入ってその債権・債務を引受け、決済の相手方となるものであり、清算機関が間に入ることで多数の取引当事者間で成立した債権債務関係が単純化される¹²。その結果、カウンターパーティ・リスクを軽減するとともに、売りと買いのネットィングを行うことで差額決済を可能とし、決済に必要な資金等を減らす効果がある（図）。

図 清算機関の機能



例：Aの受取分（Bから19＋Cから23）

－Aの支払分（Bへ39＋Cへ13）

＝差額10（Aから清算機関へ支払）

（出所）日本銀行『決済システムレポート2009』15頁をもとに作成

G20ピッツバーグ・サミット的首脳声明では、店頭デリバティブ市場の改善について、遅くとも2012年末までに清算機関を通じた決済等を行うよう求めている。また、欧米では、各国監督当局が市場参加者にCDS取引に当たって清算機関の利用を義務付ける方針を示したことから、米国のデリバティブ取引所であるインター・コンチネンタル取引所（ICE）グループや、ドイツ証券取引所グループの大手金融先物取引所Eurex等が清算機関を設けるなど、複数の清算機関が業務を開始している¹³。

一方、国内における店頭デリバティブ取引の清算機関の取扱いについては、金利スワップ取引及びCDS取引を対象とした清算業務の提供を目指す検討が民間ベースで進められている。株式会社日本証券クリアリング機構、株式会社証券保管振替機構及び株式会社東京証券取引所の3社は、平成20年9月に共同で「OTCデリバティブのポストトレード処理の整備に関する研究会」を設置し、平成21年3月27日に最終報告書を取りまとめた。また、株式会社東京金融取引所では、平成20年10月以降、「OTCデリバティブ取引のクリアリング制度に係る検討会」において検討が行われ、平成21年4月15日に取りまとめを公表している。

改正案では、こうした動きも踏まえ、店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性を確保するため、清算機関の利用の義務付け（清算集中）、取引情報保存・報告制度を創設する。また、それに関連して、現行の金融商品取引清算機関制度の改正等、清算関連の基盤整備を行う。

（１）清算関連の基盤整備

現行の金融商品取引清算機関制度では、有価証券の売買、デリバティブ取引等に基づく債務の引受けを業として行うこと（金融商品債務引受業）は、内閣総理大臣の免許を受けた者又は内閣総理大臣の承認を受けた金融商品取引所でなければ行うことができない¹⁴。この制度に基づき、現在は免許を受けた株式会社日本証券クリアリング機構、株式会社日本国債清算機関及び株式会社ほふりクリアリングの3社と、承認を受けた株式会社大阪証券取引所及び株式会社東京金融取引所が清算業務を行っている（表2）。

表2 国内清算機関の比較

	名称	資本金	主な清算対象	清算参加者
	日本証券クリアリング機構	17億円	・国内各証券取引所における株式等の現物取引 ・東京証券取引所における先物取引及びオプション取引	163社
	日本国債清算機関	18億2,640万円	・店頭市場にて取引される国債	33社
	ほふりクリアリング	3億1,000万円	・取引所外取引（相対取引）における株式等	59社
○	大阪証券取引所	47億2,300万円	・大阪証券取引所における先物取引、オプション取引及び為替証拠金取引等	90社
○	東京金融取引所	58億4,465万円	・東京金融取引所における為替証拠金取引及び金利先物取引等	65社

（注）○は承認を受けた金融商品取引所である。

（出所）金融庁資料をもとに作成

改正案では、店頭デリバティブ取引等の清算集中の制度を創設するに当たり、国内に設立された清算機関の基盤強化を図るため、現行の金融商品取引清算機関制度について、免許審査基準に未決済債務等の決済が適正かつ確実に行われるための仕組み及び体制の整備

を追加するとともに、最低資本金規制及び主要株主規制（20 %以上の議決権を保有する者に対する認可制）を導入する。

また、外国清算機関の国内への参入に関しては、直接参入を可能とするために外国金融商品取引清算機関制度（免許制）を創設するとともに、国内清算機関との連携（リンク参入）を可能とするために連携清算機関制度を創設し、いずれも国内清算機関である金融商品取引清算機関制度に準じた制度を整備する。さらに、金融商品債務引受業の定義を「債務を、引受け、更改その他の方法により負担すること」と改めることにより、清算における債務引受け概念の実質化を図ることとしている。

（２）店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用の義務付け

改正案では、店頭デリバティブ取引等のうち、我が国における取引規模が多額で、その取引に基づく債務不履行が我が国市場に重大な影響を及ぼすおそれのある一定の取引については、国内清算機関、国内清算機関と外国清算機関の連携（リンク方式）、外国清算機関に清算集中することを義務付ける。具体的には、円金利スワップ取引のプレーン・バニラ型（一定の期間、固定金利の支払と変動金利の支払を交換する取引）が対象として考えられている。

また、この中でも、その特性にかんがみ我が国において清算する必要があるものについては、国内清算機関に清算集中することを義務付ける。これは、その取引自体の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取引については、取引当事者の間で国際的に採用されている破綻要件の認定に係る実務慣行¹⁵を尊重しつつ、我が国法制に精通等した我が国清算機関が清算の要否の判断に適切に関与する必要があること等から、国内清算機関における集中的な清算が重要であるとする考え方に基づくものである。国内清算機関への清算集中の対象としては、当面はCDSの指標取引のうち iTraxx Japan（日本企業のうちCDS取引量が多い50社が破綻した場合に、当該企業の社債等の保有者の危険に対する保険としての取引）が想定されている。

（３）取引情報保存・報告制度の創設

改正案では、市場の透明性向上の観点から、清算集中を行う清算機関に取引情報の保存及び当局への報告義務を課すとともに、当局が監督上必要な情報を確実に取得するために、清算集中の対象とならない取引についても金融商品取引業者等に保存及び報告義務を課すこととしている。

また、清算集中されない取引の情報については、契約執行の電子化が進む中、取引情報蓄積機関に最終的に蓄積されることが予想される。そこで、改正案では取引情報蓄積機関の指定制度を創設し、金融商品取引業者等は、自らに代わり、国内の取引情報蓄積機関及び指定外国取引情報蓄積機関による取引情報の保存及び報告を選択することも可能とする。

3. 金融商品取引業者のグループ規制の強化

世界金融危機の局面では、証券会社であるリーマン・ブラザーズの経営破綻や保険会社であるAIGの経営不安によって金融市場の混乱が生じたように、銀行部門と比較して規制が緩やかな証券会社等が国境を越えて金融システムに影響をもたらした。その背景には、金融規制緩和の中で、欧米各国の金融機関グループでは総合的な金融サービスを提供するコングロマリット化、大型化が進み、金融システム上重要な役割を果たすようになったことが挙げられる¹⁶。G20サミットを始めとする国際的な協議の場では、こうした「金融システム上重要な金融機関」に対する規制・監督等が引き続き議論されている。

我が国の金融商品取引業者に対する規制・監督は単体ベースを原則としているが、銀行については、連結自己資本規制やグループ会社に対する業務範囲規制等、連結ベースの規制・監督が整備されている。この点、基本問題懇談会報告では、金融システム上重要な金融機関に関連して、一定の基準を満たす第一種金融商品取引業者に対して、「制度上明確に手当てされた連結ベースの規制・監督等を導入することについて検討が必要である」と指摘している。

改正案では、これらの状況を踏まえ、第一種金融商品取引業者及び投資運用業者について主要株主規制を強化するとともに、一定規模以上の第一種金融商品取引業者に対して連結規制・監督の枠組みを導入する¹⁷。

(1) 主要株主規制の強化

第一種金融商品取引業者及び投資運用業者については、会社の総株主等の議決権の20%以上の議決権を保有している主要株主に関して届出義務を課し、主要株主が金融商品取引法等の法令に係る犯罪歴や行政処分歴等に関する適格性を満たさない場合に、登録拒否や措置命令等を行う措置が導入されている。一方、銀行及び保険会社の主要株主は認可制であり、かつ総株主の議決権の50%を超える議決権を保有する主要株主に監督上必要な措置を命ずること等が既に可能となっている。

改正案では、主要株主の財務悪化、法令違反、利益相反等が傘下の金融商品取引業者の経営に悪影響を与えること等をかんがみて、50%を超える議決権を保有する者（特定主要株主）に対し内閣総理大臣への届出義務を課すとともに、特定主要株主に対する措置命令その他の監督に関する規定を整備する。ただし、過剰規制を避けるため、銀行・保険会社のような認可制は導入せず、届出制を維持することとしている。

(2) 連結規制・監督の導入

改正案では、まず、総資産の額が一定金額を超える第一種金融商品取引業者について、「特別金融商品取引業者」として届出を義務付けるとともに、子法人等を有する場合には当該法人と子法人等を対象とする連結規制・監督（川下連結）を行う。

加えて、特別金融商品取引業者の親会社がその業者の経営管理を事業として行っているか、親会社等による資金調達の支援であってその停止が当該業者の業務運営に著しい支障

を来すおそれがあると認められるものを行っている場合には、親会社を規制・監督の対象として指定することを可能とし、親会社等を含むグループ全体の連結規制・監督（川上連結）を行う。ただし、既に他の法律（銀行法、保険業法等）でグループ全体の連結規制・監督が行われている場合には、重複規制を避ける観点から親会社の指定を行わないことが認められる。

また、連結規制・監督に当たっては、第一種金融商品取引業者単体の自己資本規制比率に加えて、連結自己資本規制比率による規制も新設される。

4. 今後の課題

(1) 今回の改正案をめぐる課題

ア 清算機関の機能強化と実効性

我が国におけるCDSを始めとする店頭デリバティブ取引等の清算集中については、東京証券取引所及び東京金融取引所が中心となって検討が行われ、一定の方向性を見出している段階である。G 20 ピッツバーグ・サミットの首脳声明で遅くとも2012年末までに実施することとされており、我が国においても改正案による枠組みの導入により早期の清算集中の開始に向けて詰めた議論が急がれる。

また、清算機関や取引情報蓄積機関の詳細な制度設計は、政令等に委ねられた点が多い。今後の国際的な議論を受け、制度を構築していくに当たっては、国際的な整合性はもとより、国内の市場参加者に安定したインフラを提供することができるよう、国内清算機関や取引情報蓄積機関を育成していく観点が欠かせない。

他方、欧米各国では清算機関に関する議論が先行し、既にCDS等の清算を行っている清算機関も見られる。我が国では、国内清算機関に集中することが望ましいとの原則を示しつつも、国際的な取引の実態等にかんがみて、今回の改正案では国内清算機関と同等の制度を整備する前提で外国清算機関の参入を一部認めることとなっている。今後の国内店頭デリバティブ市場の方向性等も加味しながら、外国清算機関の参入について引き続き検討する必要がある。

イ CDS等そのものの取引規制の動き

CDSを始めとする店頭デリバティブ取引については、清算集中による決済リスクの軽減・取引の透明性確保とは別に、その取引自体の規制を強化すべきとの意見が欧米各国で主張されている。この背景には、国債が債務不履行となるリスクを売買するCDSが市場の混乱を引き起こし、ギリシャの財政不安を増幅させたのではないかと指摘がある¹⁸。

今後、G 20 サミット等の場でも取引規制自体が議論となる可能性があるが、規制強化が信用リスク軽減というCDSの特性を損なう可能性の指摘もあり¹⁹、慎重な議論が必要である。我が国においては、新たな金融商品をめぐる国際的な議論が欧米各国のみで主導されることのないよう、積極的に合意形成に関与していくべきである。

ウ グループ規制の運用と金融システム上重要な金融機関への監督の在り方

金融商品取引業者のグループ規制の強化により、既に連結規制・監督の枠組みが導入されている銀行・保険会社とともに、非銀行部門を含めた金融グループに対する規制・監督の体制が一定程度整うことになる。ただし、これまで単体での規制・監督を前提としてきた金融商品取引業者グループにとっては、新たな規制によって柔軟な事業展開等が行いにくくなる事態も想定され、金融システムの安定性確保と登録制のもとでの自由度のある事業の展開の両立が図られるよう、政令等による枠組み整備には注意を払う必要がある。

今後は、国際的な議論が続けられている「金融システム上重要な金融機関」への具体的対応が引き続き課題となる。その際、我が国においては監督当局が金融庁に一元化されている一方で、金融業態ごとに個別の法律により監督する仕組みであることから、業態横断的な実効性ある監督の在り方について更に議論する必要がある。

(2) 今後の我が国金融システムの課題

ア さらなる規制強化の動きへの対応

世界金融危機においては、これまでの金融に関する過度な規制緩和が混乱をもたらしたのではないかと意見がしばしば指摘され、G 20 サミット等での国際的な協議においても基本的には規制強化の方向で進められている。サブプライムローン問題やリーマン・ショックの発信源となった米国では、更に厳しい規制を求める動きも見られる。

我が国では、平成9年に橋本内閣が掲げた金融システム改革構想（日本版金融ビッグバン）以降、金融・資本市場に関する制度面の改革が継続的に進められてきた。最近では、平成19年に「金融・資本市場競争力強化プラン」（市場強化プラン・Better Market Initiative）が策定され、平成20年の金融商品取引法等改正で銀行・証券・保険会社のファイアーウォール規制や銀行・保険会社の業務範囲規制を緩和するなど、国際的な市場間競争激化の中での競争力強化を目指した施策が続けられてきた。

今回の金融・資本市場に係る制度整備についての我が国の取組については、規制強化に転じた欧米と比べて対応に差があるとの指摘もなされている²⁰。しかし、各国で金融市場・金融業を取り巻く環境が大きく異なる中で、単に他国の規制強化に同調するのではなく、国際的に統一すべき一定の規制を除いては、我が国の経済・金融情勢や市場強化対策に即した規制・監督を検討していくことが求められる²¹。

イ 市場強化プランに代わる市場強化対策の必要性

我が国では、日本版金融ビッグバン以降、銀行部門・市場部門を通じた多様でバランスの取れた金融仲介機能を提供する複線的な金融システムの構築を指向して改革が進められ、市場強化プランにおいてもその方向性は維持されてきた。しかし、今日においても、家計の貯蓄、企業の資金調達のいずれも銀行部門に集中している状況は続いており²²、資本市場を通じた直接金融が積極的に活用されているとは言えない。

基本問題懇談会報告では、家計部門への投資機会の提供、企業等への成長資金の供

給等の観点から「複線的な金融システムの構築は、引き続き取り組んでいくべき重要な課題である」との認識を示している。あわせて、複線的な金融システムのうち市場型金融の進展には「開示、業者、取引所、決済、取引ルール等の各分野における制度整備や実務・慣行上の取組みなどを積み重ねていくという長いプロセスを経て初めて実現するもの」と、長期的な取組を求めている。

世界金融危機への対応策が大きな山場を越えた今日、改めて我が国金融・資本市場の将来目指すべき方向性を明らかにし、市場強化プランに代わる市場強化の総合的な対策を確立する必要があると考える²³。その際には、金融商品取引業者を始めとする各金融業態の関係者が担うべき役割・果たすべき責務についても、議論を進めることが求められる。

1 デリバティブとは、通貨（外国為替）、債券、株式などの「本源的資産」に対して、その価格変動を対象とする取引契約をいい、代表的なデリバティブ取引としては、先物取引、オプション取引などがある。また、取引形態としては、取引所で行われる取引所取引と、当事者同士が相対で行う店頭取引がある（日本証券業協会証券教育広報センター・高橋文郎編『新証券市場2009』（中央経済社 平21.3）49頁）。

なお、OTCとはOver The Counterの略で、店頭取引を示す。

2 今回の改正案では、このほかに投資家保護・取引の公正等の確保の観点から「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」「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」「裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備」が行われる。

3 金融審議会金融分科会基本問題懇談会報告（平21.12.9）では、金融商品・取引についてサブプライム関連融資やその証券化、CDS等の店頭デリバティブ取引の状況を指摘し、金融機関については甘いリスク管理の下で過大な短期収益の追求が行われたこと等を背景として指摘している。

4 淵田康之『グローバル金融新秩序』（日本経済新聞出版社 平21.12）20頁

5 内閣府『世界経済の潮流2009年Ⅱ』（平21.11）第2章第5節2。

6 CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）とは、貸付債権の信用リスクを保証してもらうオプション取引であり、貸付債権にデフォルト（債務不履行）が起こった際、その損害額が保証されるものである（財団法人日本証券経済研究所『図説日本の証券市場2008年版』（平20.3.5）114頁）。例えば、社債保有者がスワップの買い手となった場合、社債等発行企業が破綻した際に、スワップの売り手が、社債等の簿価買取等により清算し、社債保有者の危険を負担することになる（金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に係る説明資料」（平22.3）4頁）。

7 内閣府『世界経済の潮流2009年Ⅱ』（平21.11）第2章第5節3。

8 「オバマ金融規制の衝撃 中」『日本経済新聞』（平22.1.25）

9 格付会社の公的規制については、「金融・資本市場競争力強化プラン（市場強化プラン）」（平19.12.21）において「格付会社のあり方についての検討」が盛り込まれており、リーマン・ショック直後からの金融審議会での検討を経て、平成21年の金融商品取引法等改正によって信用格付業者の登録制を含む制度が導入された（平成22年4月1日施行）。

10 金融庁政務三役「金融・資本市場に係る制度整備について」（平21.11.13）。なお、設置当初の基本問題懇談会の役割は「我が国金融・資本市場をめぐる状況等につき意見交換を行うとともに、これを踏まえ、各部会等における審議について必要な調整を図るものとする」（「金融審議会金融分科会基本問題懇談会の設置について」（第1回金融審議会金融分科会基本問題懇談会配付資料 平21.7.29））とされていたが、基本問

- 題懇談会の設置以降、各部会等は開かれていない。
- 11 このうち、法律事項とされたものが今回の改正案に盛り込まれ、他は政令・内閣府令で対応することとしている（金融庁資料「金融・資本市場に係る制度整備について」の法令事項）。
 - 12 日本銀行『決済システムレポート 2009』15 頁
 - 13 石井英行「CDS 清算機関設立競争で先行する ICE」『金融 IT フォーカス』2009 年 10 月号 12 頁
 - 14 為替取引に係る銀行間の資金決済を行う機関については、第 171 回国会で成立した資金決済に関する法律により、資金清算機関制度が整備されている。
 - 15 国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）は、CDS のクレジット・イベントの認定は ISDA の決定委員会が実施する契約が主流となっているとして、「全世界的な枠組みとして、あくまでも ISDA の決定委員会（中略）において実施されるべきである」との意見を提出している（ISDA 東京事務所『金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）』に対する意見書（金融・資本市場に係る制度整備に関する意見交換会（第一部）資料 平 21.12.24））。
 - 16 翁百合「米金融規制改革と監督体制」『日本経済新聞』（平 22.3.25）
 - 17 保険会社については、既に連結ベースの規制・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）は保険会社単体について設けられているのみである。これについても、改正案では新たに連結財務健全性基準を導入することとしている。
 - 18 「国債リスク取引 強まる規制論」『日本経済新聞』（平 22.3.11）
 - 19 「国債リスク取引の金融派生商品 国際規制論が浮上」『日本経済新聞』（平 22.3.10）
 - 20 「金融庁、金融規制そろり見直し」『日本経済新聞』夕刊（平 22.2.3）
 - 21 この点に関し、ダニ・ロドリック氏は「国民の納得を得ようとすれば、規制は国ごとに違ったものになる。各国が独自の取り組みをするのは、決して悪いことではない。（中略）「郷に入れば、郷に従え」を共通ルールにすればよいのだ。」と主張している（ダニ・ロドリック「金融規制に国際協調は必要か」『日経ビジネス』2010 年 3 月 1 日号 114 頁）。
 - 22 金融庁総務企画局「我が国の資金の流れの概観【関連資料】」（第 5 回金融審議会金融分科会基本問題懇談会配付資料 平 21.10.1）によると、家計の金融資産では「現預金」の割合が 55.8 % を占め、企業の資金調達構造でも「借入金」の割合が 35.9 % と高くなっている。
 - 23 平成 22 年 2 月 18 日の金融庁政策会議分科会において、「前政権の時代に「金融・資本市場競争力強化プラン」というものがあったが、今回の「金融・資本市場に係る制度整備について」はその流れに基づくものなのか、それとも新たな流れに基づくものなのか。」との質疑に対し、「今回の制度整備は、前政権時代の議論もベースとしつつ、昨年秋以降の国際的な議論や検討を踏まえて策定したものである。」との回答がなされている（「金融庁政策会議分科会の概要」<http://www.fsa.go.jp/singi/seisaku/bunkakai/gaiyou/20100218.html>）。