

平成 26 年 8 月 4 日

金融庁総務企画局市場課 御中

ISDA 東京事務所

「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」等
(案) 及び「主要行等向けの総合的な監督指針」等の一部改正 (案) に
対する意見の提出について

先般、貴庁から公表された「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」等 (案) 及び「主要行等向けの総合的な監督指針」等の一部改正 (案) (平成 26 年 7 月 3 日公表) に関して、確認事項及び要望事項を別紙の通りまとめましたので提出いたします。

ご高覧いただき、何卒宜しくお取り計らい下さいますようお願い申し上げます。

以上

「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」等(案)及び「主要行等向けの総合的な監督指針」等の一部改正(案)に対するコメント

内容

第 1	海外規制との調整等	2
第 2	義務対象者の範囲	4
第 3	信託勘定及び SPC の取扱い	7
第 4	対象取引の範囲	13
第 5	清算機関で債務引受される取引の取扱い	15
第 6	控除額及び最低引渡担保額	16
第 7	証拠金の差異の取扱い	20
第 8	証拠金の授受に関する時間的枠組み	22
第 9	担保差入人の債務不履行の取扱い	27
第 10	潜在的損失等見積額の算出	27
第 11	差し入れられた IM の管理方法等	29
第 12	リハイポ	31
第 13	担保物一般	32
第 14	担保集中リスクの回避	34
第 15	異なる通貨に関するヘアカット	35
第 16	外国業者等の扱い	40
第 17	グループ内取引の扱い	44
第 18	経過措置	45
第 19	その他	49

第1 海外規制との調整等

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
01.1	金商業等府令（案）第123条第9項1号、同条第10項第1号	ネットティングの法的有効性未確認国の取扱い(VM及びIM共通)	一括清算ネットティングおよび担保の効力の法的有効性が未確認の国、地域は義務化の対象外であることを明確化して頂きたい。	<p>法的有効性が未確認な地域に本店が所在する相手方とCSA契約を締結した場合、相手方のデフォルト発生時に担保とエクスポージャーが相殺できず、不測の損失が発生するリスクがある。このため、当該リスクをテイクしてでも、CSAを締結したいか否かは、各社の個別判断に委ねるのが合理的であり、少なくとも有効性が担保されない状況下、当局が一律義務化するの是不適切と思われる。また、BCBS/CPSSによる外為決済に係る監督指針*P15のGuideline 3: Replacement cost risk 2.にネットティングが法的に有効な場合に関して、有担化の推進を求める記載あり、BISにおいても、法的有効性が確保されていることを推進の前提と考えていることは明らか。</p> <p>一方、信用リスク削減の観点からCSAの活用地域を拡大していくことには異論はないが、そのためには、各国におけるネットティングの法制化等、CSAを推進するためのインフラ整備を当局間で連携して進めていくことが先決であり、インフラ整備が整備されるまでは、法的有効性が未確認の国、地域における義務化は留保すべき。</p>
01.2	金商業等府令（案）第123条第9項1号、同条第10項第1号	ネットティングの法的有効性未確認国の取扱い(VM及びIM共通)	担保契約が法的に有効でない国に属する金融機関等との取引は、義務対象外にするなど、柔軟な対応を検討して頂きたい。	担保契約の法的有効性が確認できない国との証拠金授受を強いられることは、取引相手破綻時に予期せぬ損失が起り得る。
01.3	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	ネットティングの法的有効性未確認国の取扱い(VM及びIM共通)	VM、IMに関する適用除外の例外として、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」の一部を相手とする場合を規定している。しかし、一括清算や担保契約の法的有効性が確認されていない法域に所在するカウンターパーティに関しては対象から除外するか、あるいは、導入について猶予期間を設定して	一括清算の有効性が確認されていない先からのVM受入れも義務付けられた場合、本邦金融機関がVM差入を要求すれば相手方も同様にVMの差入を要求すると思われるため、結局相互にVMを差し入れることになり、その場合、一括清算の有効性が確認されていないにも関わらず一括清算ができるとの前提で各取引の勝ち分、負

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			頂きたい。	<p>け分をネットして全体のエクスポージャーを算出し、それに基づき VM 授受を行うことになると思われる。</p> <p>(例えば、本邦金融機関 A 社がネットिंगの有効性の確認されていない国の B 社と店頭デリバティブ取引を 3 件行っており、2 件についてはそれぞれ 10 万ドル、20 万ドルの評価益、3 件目については 60 万ドルの評価損が出ていた場合、エクスポージャーは 3 件をネットしてマイナス 30 万ドルとして、A 社が B 社に 30 万ドル分 VM を差し入れる。)</p> <p>しかし、一括清算の有効性が確認できないのであれば、エクスポージャー算出の際に勝ち分、負け分をネットすべきではなく、負け分はゼロとして扱ってリスクを算出すべきであり(上記例で言えば、マイナス 60 万ドルはゼロとして扱う)、そうして算出したエクスポージャーは必ず正の数字となる(上記例では 30 万ドル(=10 万ドル+20 万ドル+0)となる)。つまり、そのような相手との取引ではリスク管理上はいかなる場合でも VM を受け入れるべきであり、一括清算できる前提で算出したエクスポージャーが負だったからといって VM を差し入れれば、それはリスク軽減ではなくリスク増大につながり、システミックリスク削減という政策目標にむしろ反することになってしまう。むしろ、そのような場合は他の方法によるリスク削減策(例えば保証人を立ててもらおう等)を検討すべきであり、一律に IM、VM の受け入れを義務付けるのは適切でない。</p>
01.4	金商業等府令(案)第 123 条第 9 項第 1 号、同条第 10 項第 1 号	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者」における「外国」の範囲 (VM 及び IM 共通)	<p>「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者」も対象としているが、少なくとも当面の間は、規制対象は相手国においても証拠金規制が導入されている地域に限定して頂きたい。</p> <p>例えば、「外国とは G20 諸国の内外を問わない。ただし、当面の間は、相手国所在地において証拠金規制が制定されていない場合は、対象から除外することも可</p>	<p>規制導入の背景、趣旨を鑑みれば、G20 諸国に限らず、CSA 契約を推進していくべきと考えているが、現状を鑑みれば 2015 年 12 月時点で G20 諸国の全てが証拠金規制を導入するとは考えがたい。</p> <p>現実的に規制未導入の諸国に所在する金融機関に CSA の締結を依頼しても相手が締結に協力してくれる可能性は低く、締結できない場合に、当該先との新規取引が不可となると実務的に混</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			とする」点を(Q&A等で)明らかにして頂きたい。	乱が生じるのは明らか。 一方、規制未導入国に対しては推進不要といった誤解を生じさせるのも回避すべきであり、原則的には G20 諸国に限らず、要締結としつつも、Q&A 等で例外に関する考え方を明示すればワークするものと思われる。
01.5	金商業等府令附則(案)第1条	規制導入に関する他国との協調性(VM及びIM共通)	改政府令の施行日について(平成27年12月1日)とされており、これはBCBS-IOSCOでの国際合意とも整合的なものである。しかし、これまでの店頭デリバティブ取引への規制の導入状況を見れば、主要国といえども、必ずしも国際的に合意されたスケジュールで政策を導入できているわけではなく、特に本規制に関しては、スケジュールがタイトであり国際的に合意されたスケジュールの遵守には困難が伴うことが予想される。 日本国政府に置かれては、海外主要当局の動向等にもご配慮いただき、他国がマージン規制を導入していない中で、(特にクロスボーダー取引について)日本が先に導入することにならないよう、必要な措置をご準備頂きたい。	他国でマージン規制が導入されていない中で、日本でのみ本規制が導入されれば、本邦金融機関のみが取引時にVMに加えてIMの差入を要求せざるを得ないことになるため市場で取引してもらえなくなり、自らの市場リスク管理ができなくなるため。

第2 義務対象者の範囲

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
02.1	金商業等府令(案)第123条第9項第2号、4号口、同条第10項第2号、4号口・ハ	基準時における店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額の規制適用範囲の判断(VM及びIM共通)	「店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額の平均額が三千億円以上である」、及び、「非清算店頭デリバティブ取引、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本額の合計額の平均額が1兆1千億円以上である」に該当するか否かは、取引相手先からの表明に合理的に依存することができる、との理解で	本規制の適用有無にあたっての市場の混乱を回避するとともに、継続的な管理にかかる実務上の負担を軽減するため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>よいか。</p> <p>そのような理解でよい場合、「該当しない」旨の表明を受けて以降、当該取引相手先から「該当する」旨の通知がない場合、「該当しない」とみなしてよい、という取扱いを許容して頂きたい。</p>	
02.2	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6	当初証拠金義務対象者（IM）	<p>取引先が「義務対象者」かどうか分からないと、特に規制導入時には混乱が予想される。</p> <p>定期的に Web 等で公表するなどの手立てを検討頂きたい。</p>	本規制の適用有無にあたっての市場の混乱を回避するとともに、継続的な管理にかかる実務上の負担を軽減するため。
02.3	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6	当初証拠金義務対象者（IM）	<p>当初証拠金の義務対象者としての要件を満たす金商業者については、自らが義務対象者であることを告示する等の手立てを検討頂きたい。</p>	本規制の適用有無にあたっての市場の混乱を回避するとともに、継続的な管理にかかる実務上の負担を軽減するため。
02.4	金商業等府令（案）第123条第9項	証拠金受入れ義務対象基準（VM）	<p>いわゆる Variation Margin（“VM”）の受入れ義務に関して相手方の取引規模を基準とした除外を定めているが、除外されるか否かの判断を行うのは「（123条）第1項第21号の5イの規定により非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額を算出すべき時（「基準時」）」とされており、21号の5イでは、「毎日」「非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額」を算出することとされているので、結局、本第9項に規定する除外措置に当てはまるか否かは毎日判断しなければならないこととなる。</p> <p>しかし、取引相手方の取引規模を日次でモニタリングすることは不可能であり、仮に分かったとしてもVMの受入れを行うには担保契約の締結、システムやオペレーションの準備等が必要であるため、即日VMの受入れを開始することは不可能である。</p> <p>そのため、例えば以下のような措置をご検討頂きたい。</p> <p>・相手方との契約においての、取引規模に関する表明（3</p>	相手方がVM、IM受入れ義務対象に当たるか否かに関する現実的な困難、及び、VM、IMの受入れを行うための準備に必要な期間を考慮した規制が必要であると思われるため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>千億円以上でない旨の表明)を求めるとともに、それが事実と異なることとなった場合に速やかに通知を行うとすることにより、当該通知がなされるまでは当初の表明に依拠して VM 受入れ義務が除外される相手方として扱ってよいこととする。</p> <p>・取引規模に関する当初表明が事実と異なることとなった旨の通知があった場合は、それから一定期間以内(例えば6カ月)に VM の受入れを開始すれば法令違反にはあたらないものとする。</p>	
02.5	金商業等府令(案)第123条第10項	証拠金受入れ義務対象基準(IM)	<p>いわゆる Initial Margin (“IM”) の受入れ義務に関して相手方の取引規模及び相手方のグループレベルでの取引規模を基準とした除外を定めているが、除外されるか否かの判断を行うのは、「(123条)第1項第21号の6イの規定により潜在的損失等見積額を算出すべき時(「基準時」)」とされており、21号の6イでは、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に「潜在的損失等見積額を算出する」とこととされている。この意味するところは必ずしも明確でないように思われるが、取引状況によってはかなり頻繁なものになる可能性もある。</p> <p>しかし、相手方の取引規模及び相手方のグループ規模での取引規模をタイムリーに把握することは不可能であるし、仮に分かったとしても IM の受入れを行うには担保契約の締結、受け入れた IM の分別に関する契約の締結、システムやオペレーションの準備等が必要であるため、即日 IM の受入れを開始することは不可能である。</p> <p>そのため、例えば以下のような措置をご検討頂きたい。</p> <p>・相手方との契約においての、取引規模に関する表明(単</p>	相手方が VM、IM 受入れ義務対象に当たるか否かに関する現実的な困難、及び、VM、IM の受入れを行うための準備に必要な期間を考慮した規制が必要であると思われるため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>体3千億円以上でなく、かつ、グループベースで一兆千億円以上でない旨の表明)を求めるとともに、それが事実と異なることとなった場合には速やかに通知を行うこととすることにより、当該通知がなされるまでは当初の表明に依拠してIM受入れ義務が除外される相手方として扱ってよいこととする。</p> <p>・取引規模に関する当初表明が事実と異なることとなった旨の通知があった場合は、それから一定期間以内(例えば12カ月)にIMの受入れを開始すれば法令違反にはあたらないものとする。</p>	
02.6	金商業等府令(案)第123条第9項第1号、第2号第4号口 同条第10項第1号、第2号、第4号口、ハ	証拠金受入れ義務対象基準(VM及びIM)	一定の種類の者について、その店頭デリバティブ取引量の少ないものをIM、VM受入義務対象から除外しているが、元々、IM、VM受入義務の対象者であったものが、その後、取引量の減少等により、IM、VM受入義務の対象外となった場合は、IM、VM受入義務対象時に行われた取引に関してももはやIM、VM受入義務はない、との理解でよいか。	明確化のため。
02.7	金商業等府令(案)第123条第9項1号、同条第10項第1号	「金融商品取引業者等」に含まれる義務対象者(VM及びIM共通)	一種業のFX業者(外為証拠金取引業者)の一部は、NDFや通貨オプション取引等を行っているが、当該規制に対して準備ができてないと予想される。そのため、こうしたFX業者(外為証拠金取引業者)が行う業務を証拠金規制の対象から除外するか、証拠金規制に対応するための十分な猶予期間を設けて欲しい。	個人投資家等向けのサービスを停止せざるを得ない、といったケースが出てくる懸念あるため。

第3 信託勘定及びSPCの取扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
03.1	金商業等府令	信託勘定の扱い(VM)	・信託勘定での取引は対象外として頂きたい。	本邦信託勘定は、ファンドの財産規模に応じてリスクを限定

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
	(案) 第 123 条第 1 項第 21 号の 5 二、同項第 21 号の 6 へ	及び IM 共通)	・対象外とすることが困難な場合は、例えば、期間 1 年以下のものは除外といった例外規定の設定を検討して頂きたい。	して取引を行うことが前提となっており、取引の大半がヘッジ目的でなされた短期の為替フォワード、為替スワップであり、取引期間が短いことが多い。また、個々の勘定ごとの取引量は限定的な場合が多く、本邦マーケットに悪影響を及ぼすようなシステミックリスクを有していない。 また、信託勘定が本規制の適用主体になった場合には、証拠金授受の発生により、受益者への予定されている収益支払の実現が困難になる等の問題が生じ、ファンドの信用格付の低下や元本・配当の支払に支障を招き、スキーム運営上、大きな悪影響をもたらす懸念もある。
03.2	金商業等府令 (案) 第 123 条第 1 項第 21 号の 5 二、同項第 21 号の 6 へ	信託勘定の扱い (VM 及び IM 共通)	金銭債権を主な信託財産とする信託勘定において、資産もしくは負債のヘッジ目的のために、特定のカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合、当該取引は対象外との認識でよいか。	信託勘定は、受託者の倒産から隔離されており、信託勘定ごとの残高による影響度合いにより判断されるべきである。また、当該信託の委託者が事業法人等、金融商品取引業者等以外の者であれば、実質的な取引相手は金融商品取引業者以外の者であると解釈することが妥当と考えられる。
03.3	金商業等府令 (案) 第 123 条第 9 項第 2 号、第 10 項第 2 号	信託勘定を用いた取引 (VM 及び IM 共通)	債券の取得とデリバティブ取引を組合せて行うリパッケージビークルとして信託勘定を使用する場合、信託勘定が行うデリバティブ取引については一律本規制の適用対象外になることを再考していただきたい。	SPV 等のようにリパッケージビークルとして信託勘定を用いる場合、主な信託財産は、デリバティブ取引の CF を捻出する為の債券 (担保資産) のみであり、実務上 IM 及び VM を支払う資産を信託財産が保有していることはない。また、受託者の固有財産からそれを補てんすることもできないことから、規制対象とした場合、SPV のようにリパッケージビークルとして信託を活用することはできなくなり、信託の利便性を失うことにつながる。
03.4	金商業等府令 (案) 第 123 条第 9 項第 1 号、同条第 10 項第 1 号	SPC の取扱い (VM 及び IM)	SPC が保有する資産もしくは負債のヘッジ目的のために、特定のカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合、当該 SPC は金融商品取引業者等以外の者との認識でよいか。	当該 SPC のデリバティブ取引は対公衆性がなく業として行っているとは考えられないため。 また、SPC が余剰に金銭を保有することは想定されておらず、証拠金を追加で拠出することは困難と考えられる。当初の SPC の設計において証拠金を追加で拠出する可能性を考慮すると、コスト負担が大きくなり、取引成立の阻害要因となる可

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				能性がある
03.5	金商業等府令 (案)第123 条第9項第1 号、同条第10 項第1号	SPCの取扱い (VM及 びIM共通)	<p>「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」には、社債を発行することを目的に外国において設立された Special Purpose Company (SPC)が、該当するかご教示頂きたい。</p> <p>また、仮にそのようなSPCが「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当する場合は、以下の点を確認させていただきたい。</p> <p>i) 同一のSPCを使って、1回債 (Series 1)、2回債、3回債といった形で社債を発行し、その各々についてスワップ取引を締結する、ii) 各債券 (に伴うスワップ取引) ごとに契約上 (責任財産限定条項等) 又は当該SPCに適用される倒産法に基づき倒産隔離されている。</p> <p>上記、i、iiを満たす場合、(SPC全体ではなく) 各社債について締結されるスワップ取引について、「信託勘定に属するものとして経理される取引」と同様の扱いにて、想定元本の合計額が3,000億円未満の場合には、第123条第1項第21号の5の規定及び同項第21条の6の規定は適用されない理解でよいか。</p>	
03.6	金商業等府令 (案)第123 条第9項第1 号、同条第10 項第1号	SPCの取扱い (VM及 びIM共通)	<p>「(外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者)には、国際的な規制上の整合性を十分に踏まえ、海外において債券等 (証券化商品を含む) の発行を目的に設立される Special Purpose Vehicles (“SPVs”)は、原則、含まれないこととして頂きたい。さらに、この点について「業として」行うに該当するのかどうかに係らしめないものとして頂きたい。「業として」行うの解釈については、金融商品取引業の定義における「業として」行うの解釈と同様のものになるとするならば、一般的に理解されているように対公衆性及び反復継続性といっ</p>	<p>欧州規制案においても、Article 3 GEN - Treatment of derivatives associated to covered bonds programmes for hedging purposesにて、一定の条件の下に、当初証拠金及び変動証拠金規制を適用対象外とする方向で市中協議をしている。</p> <p>本邦証拠金規制のみ適用されるという結果になった場合、海外のSPVsに対する金商業者等によるヘッジ・スワップの供給が、欧米ディーラとの競合上、困難になるものと予想される。</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>た定性的判断によらざるを得なくなり、例えば、自己のポートフォリオを改善するために行うデリバティブ取引等は基本的に「業として」行うには該当しないという一般的な理解はあるものの、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものとなり、SPVs についての上述の扱いができるとは必ずしも限らなくなってしまふ。</p> <p>上記が不可能な場合、府令第 123 条第 9 項第 5 号及び同条第 10 項第 5 号の「外国の法令に準拠することその他これに類する事情により当該金融商品取引業者等の非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金の預託等を受ける措置等について公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合における当該取引」に該当するものとして、国際的な規制の整合性を担保するため、海外において債券等（証券化商品を含む）の発行を目的に設立される Special Purpose Vehicles (“SPVs”) との一定の取引を適用除外とすべきである。</p>	
03.7	金商業等府令（案）第 123 条第 9 項第 1 号、同条第 10 項第 1 号	SPC の取扱い（VM 及び IM 共通）	<p>「業として」についての平成 19 年(2007 年)7 月 31 日付け”「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等」に対するパブリックコメントの結果等について”における貴庁回答「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」35 頁～36 頁の項番 3 や 39 頁～40 頁の項番 25 を拝読するに、その趣旨からして、社債を発行することを目的として外国に設立された Special Purpose Company (SPC) が、その社債のキャッシュフローをヘッジしたり或いは社債に係る責任財産のキャッシュフローをその発行する社債のために組み替えたりすること等を目的として専ら金融商品取引業者等を相手方として店頭デリバティブ取引を行っている場合、当該 SPC は「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う</p>	

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			者」にはあたらないと理解しておりますが宜しいでしょうか。	
03.8	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号、主要行等向けの総合的な監督指針（案）	SPCの取扱い（VM及びIM共通）	国内で設立されたSPCは、店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額が3千億円以上であるか否かに拘わらず、当該SPCが、変動証拠金及び当初証拠金の「預託等」を受ける義務を負わないという理解でよいか。 また、かかるSPCとの取引の相手方が金融商品取引業者等であったとしても、主要行等向けの総合的な監督指針等に基づき、当該SPCとの取引に関して、「変動証拠金の適切な管理に係る体制整備」をする義務を負わないという理解でよいか。	一般的に、国内で設立されたSPCは、金融商品取引業者又は登録金融機関としての登録をしていないため、「金融商品取引業者等」又は「金融機関等」に該当しない。したがって、左記のような結論になると思われるが、念のため、確認したい。
03.9	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号、主要行等向けの総合的な監督指針（案）	SPCの取扱い（VM及びIM共通）	金融商品取引業者等が、海外で設立されたSPCを相手方とする取引については、①当該SPCが、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当し、かつ店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額が3千億円以上であれば、当該SPCから、変動証拠金の「預託等」を受ける義務を負う、②当該SPCが、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当し、かつ店頭デリバティブ取引、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本の合計額が1兆1千億円以上（但し、附則第2条第2項に基づく段階的適用の規定に従う）であれば、当該SPCから、当初証拠金の「預託等」を受ける義務を負う、③主要行等向けの総合的な監督指針（案）に基づく変動証拠金の適切な管理の対象となる取引の相手方ではない、という理解でよいか。	一般的に、海外で設立されたSPCは、金融商品取引業者又は登録金融機関としての登録をしていないため、「金融商品取引業者等」又は「金融機関等」に該当しない。したがって、左記のような結論になると思われるが、念のため、確認したい。
03.10	金商業等府令（案）第123条第9項第1	不動産流動化目的のSPCの取扱い（VM及びIM共通）	下記に係わるファイナンス手法でSPC等を相手方とする非清算店頭デリバティブ取引については証拠金規制より除外願いたい。	不動産流動化目的のSPCは、事業会社等が不動産を保有することを目的としてSPCを組成するもの。 当該SPCが行うデリバティブ取引は、ローン調達コスト変動

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
	号、同条第10項第1号		<p>・当該取引の概要（ストラクチャーの概要）</p> <p>事業会社等（不動産業者、商社等）が、不動産物件を新たに開発・取得、乃至は保有する物件を流動化することを目的としてSPCを組成するもの。</p> <p>SPCの資産は不動産乃至は信託受益権（＝不動産を信託銀行に信託したもの）、負債（調達）はローン・特定社債となる。</p> <p>銀行等金融機関は、SPCへの当該ローンの出し手、特定社債の引受にて顧客の資金調達ニーズに対応。</p>	リスクをヘッジする為のもの（金利スワップ中心）であり、同取引のみを業として行うものではない。
03.11	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号、主要行等向けの総合的な監督指針（案）	航空機・船舶等に係わるファイナンス（含むリース取引）目的のSPCの取扱い（VM及びIM共通）	航空機・船舶等に係わるファイナンス手法（含むリース取引）に用いられるSPC等に係わり、こうしたSPC等を相手方とする非清算店頭デリバティブについては右記理由により証拠金規制より除外願いたい。	航空機・船舶等に係わるファイナンス（含むリース取引）案件について、航空機・船舶等の保有者としてSPC等を設立し、SPC等が借入人として航空機・船舶等の購入資金を金融機関から融資を受けるストラクチャード・ファイナンス手法が一般的。こうしたファイナンス手法のもと、借入人たるSPC等をカウンター・パーティーとしたデリバティブ取引が金利ヘッジ目的もしくはキャッシュフローヘッジ目的に組み込まれる場合があるが、こうしたデリバティブはストラクチャード・ファイナンス手法の一環のものにて証拠金の授受に馴染まない。また、当該SPC等はデリバティブ自体を生業としていない点やその取引目的が明確。このため、当該SPC等は金融システムにおいて重要な対象主体とは認められず、システムリスクは極めて限定的。
03.12	金商業等府令（案）第33条、第123条第9項第3号、同条第10項第3号	マルチセラー型のSPCの取扱い（VM及びIM共通）	「連結財務諸表に関する会計基準」第6項に定める「子会社」に該当しないものの、金融機関が単独でCPの償還等の信用・流動性補完を行うSPCや、金融機関が単独で概ね90%以上の貸出を行うSPCについては、金融商品取引業者等（当該銀行）の子会社等と考え、規制対象外との認識でよいか。	金融機関がスポンサーとなり、資産流動化取引のために運営を行っているいわゆるマルチセラー型のSPCを対象に想定している。日本の会計基準においては非連結であっても、購入債権の実質的なリスクは当該金融機関が負担し、当該SPCは倒産しない仕組みとなっている。SPCの資産購入の取引相手は事業法人等、金融商品取引業者等以外の者であり、金額も分散されるため、一律に証拠金を担保に供する必要性がないと考

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				えられるため。

第4 対象取引の範囲

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
04.1	金商業等府令 (案)第123 条第9項第3 号、同条第10 項第3号	対象取引(VM及びIM 共通)	「親会社等、子会社または親会社等の子会社」に金商業 者ではない企業の取引が含まれる理解でよいか。	明確化のため。
04.2	金商業等府令 (案)第123 条第21項第5 号	対象取引(VMおよび IM)	NDF取引等の差金決済を行う為替取引、通貨オプション 取引に関しては、先物為替取引と同様、外為決済リスク のガイダンスに則った対応とすることを許容して頂き たい。	先物為替取引と発生するリスクが同様に、取引の多くがリス ク量が少なく、取引期間も短いため、先物為替取引と同様の 取り扱いをすることを許容して頂きたい。
04.3	金商業等府令 (案)第123 条第10項第1 号、2号、4号 ハ	対象取引(IM)	「先物外国為替取引に係る想定元本」に、取引日から2 営業日以内に期日が到来する為替スワップ取引の直物 為替部分は含まれるか。	明確化のため。
04.4	金商業等府令 (案)第123 条第10項第1 号、2号、4号 ハ	対象取引(IM)	左記条文の残高算出対象範囲に本規制対象外の「先物外 国為替取引」が入っているが、本規制の対象範囲と整合 的でないと思われるため特段理由がなければ除外すべ き。	為替スワップ・フォワードについては本規制の対象外である 事及び、今後、外為決済リスクの監督上の指針内で為替スワ ップ・フォワードについてのガイダンス等が定められる見込 みの中、ダブルスタンダードとなる虞があるため、除外もし くは整合性の取れる基準としていただきたい。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
04.5	金商業等府令（案）第123条第10項第1号、2号、4号ハ	対象取引（IM）	企業内における取引を、左記条文内の「一兆一千億」を超過するか否かの想定元本残高計算に含める必要があるか。（銀行であれば、バンキング部署とトレーディング部署間での取引など）	明確化のため。
04.6	主要行等向け総合監督指針（12）他	対象範囲の例外規定（VM）	「②取引規模やリスク特性を勘案し、十分な頻度での変動証拠金の授受、を記載」に関し、現実的に以下のようなケースは許容されうることを確認致したい。 例 1. 信用力が比較的高い取引先に対して、想定元本 1 億円の取引を 1 件のみ実施する場合。 例 2. 既に CSA 契約を締結しているが、90%等、取引の大部分は CSA でカバーされているが、システム上の制約等により、一部の拠点あるいはプロダクトのみ CSA でカバーできない。	規制対象商品は100%カバーされるのが理想であるが、現実的にはシステム上の制約等に部分的にカバー出来ないケースも存在する。仮に100%必須となった場合、これらの限定的な部分をカバーするために、追加コストを払って対処する必要が生じるが、それにより削減されるリスクは限定的であり、採算が合わないケースが多いと思われる。このため、100%カバーを必須条件としないようご配慮を賜りたい。
04.7	金商業等府令（案）第123条第10項第1号、第2号、第4号のハ	対象取引の判断基準（IM）	「先物外国為替取引に係る想定元本額」を、平均額 1 兆 1 千億円基準の算出対象から削除して頂きたい。国際規制当局間での議論が必要であれば、早急に議論の上、当該削除をお願いしたい。	府令案第 123 条第 1 項第 21 号の 6 の「潜在的損失等見積額」の算出にあたっては、非清算店頭デリバティブ取引として「先物外国為替取引」を含んでいないものと理解している。 また、「先物外国為替取引」は通常 CLS にて決済されており、非清算店頭デリバティブ取引に伴うリスクとは別個に整理されるべきものとする。 したがって、その適用除外を規定する同条第 10 項の各号において、除外の基準となる取引の想定元本額の合計額の算出にあたり、そもそも「潜在的損失等見積額」の算出対象外となっている取引の想定元本額を算入するのは、論理的に整合せず、適切ではないものとする。
04.8	金商業等府令（案）第123条第9項柱書、第10項柱書	基準時での「適用しない」取引および「適用する」取引（VM 及び IM 共通）	基準時において、「適用しない」取引に該当しなくなった場合（例：基準時における店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額が 3 千億円以上となった場合）、当該取引相手先からの当該通知以降に行った取引のみを第 1 項第 21 号の 5 及び同項第 21 号の 6 の規定を「適	基準時において、「適用しない」取引に該当しなくなったことを理由に、それ以前に行った取引をすべて証拠金規制の対象としてしまうと、当該取引の価格には、証拠金規制上の義務に服する場合に織り込むべきコストが反映されていないため、当該取引相手先との間で価格の再交渉を行わなければな

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			用する」取引とし、当該通知以前に行った取引については引き続き第1項第21号の5及び同項第21号の6の規定を「適用しない」取引として頂きたい。 なお、当該通知前に締結されたスワップ取引の権利行使日が当該通知日以降に到来し、権利行使をした際に生じるスワップ取引についても、引き続き第1項第21号の5及び同項第21号の6の規定を「適用しない」取引として頂きたい。	らない等の市場の混乱が生じることとなる。 また、「適用しない」取引に該当しなくなったことを理由に、それ以前に締結したスワップ取引について、それ以降に到来した権利行使日に権利行使した結果生じたスワップ取引を証拠金規制の対象とする場合も、上記と同様の問題が生じる。
04.9	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5、同項第21号の6	対象取引（VM及びIM共通）	第123条第1項第21号の5に係る証拠金（以下、変動証拠金）及び同条第21の6に係る証拠金（以下、当初証拠金）につき、取引当事者同士の合意の下、非清算店頭デリバティブ取引に加え、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引を変動証拠金及び当初証拠金の計算対象とし、その計算結果を以って請求し、預託等を受けを妨げず、また、違法ともならない、と理解して宜しいでしょうか。	当初証拠金及び変動証拠金算定は実務上 CSA 単位で行うことになるが、もし規制適用対象外取引を当初証拠金及び変動証拠金算定対象に加えることが許容されない場合、規制導入後に新規に締結された取引について別途 CSA を締結する必要が生じ、担保に係る契約管理とオペレーションが煩雑となるおそれがあるため、確認させて頂くもの。 ※規制適用対象取引のみを対象として証拠金を計算する場合と、規制適用対象外取引も含めて証拠金を計算する場合を比較すると、後者が前者よりも小額となる可能性もある。

第5 清算機関で債務引受される取引の取扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
05.1	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5柱書、同項21号の6柱書	清算機関で債務引受される取引の取扱い（VM及びIM共通）	「非清算店頭デリバティブ取引」の定義では、店頭デリバティブ取引のうち、金融商品取引清算機関（当該金融商品取引清算機関が連携金融商品債務引受業務を行う場合には、連携清算機関等を含む。）又は外国金融商品取引清算機関が債務負担するものを除くとしている。 現在、金融商品取引法施行令第1条の18の2を受けた平成23年金融庁告示第105号の第2条第1号、第4号により、外国法人等を参照するCDS取引と韓国ウォン建	外国清算機関で清算している外国法人等を参照するCDS取引やコアエクステンジで清算している韓国ウォン建て金利スワップは証拠金規制の対象とはすべきでないと考え、公表府令案の文言からは証拠金規制対象となるように読めるため、確認したい。 もしも、この読み方が正しいのであれば、規制対象から除外頂きたい。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			て金利スワップについて金融商品債務引受業の対象取引から除かれ、日本の金融商品債務引受業の免許がない外国清算機関（前記告示第1条第1項）やコアエクスチェンジでそれぞれ清算が可能となっているが、これらの取引についても本証拠金規制の対象となるのか？	なお、業府令第123条第1項第10号1では、外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者に関してグループベースの店頭デリバティブ取引量も基準としており、そこでは「外国の法令に準拠して設立された法人で外国において金融商品債務引受業と同種類の業務を行う者が債務を負担するもの」は除かれることとなっている。この扱いとの整合性からも、外国清算機関で清算される外国法人等を参照するCDS取引やコアエクスチェンジで清算される韓国ウォン建て金利スワップは証拠金規制の対象外とすべきと思われる。
05.2	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5柱書、同項第21号の6柱書	清算機関で債務引受される取引の取扱い（VM及びIM共通）	金商法第156条62号に基づき、一定の金利デリバティブ取引はすみやかに清算集中する必要がある。但し、店頭デリバティブ取引に係る業務処理には様々な態様があり得ることから清算集中の时限に関する特段の規定は設けられていないと理解している。金融商品取引清算機関等の業務の流れに従って速やかに債務負担をさせる当該デリバティブ取引（状態としては清算集中前の非清算集中取引）については、本規制の対象外という認識でよいか。	明確化のため。

第6 控除額及び最低引渡担保額

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
06.1	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5口、同項第21号の6口	控除額/最低引渡担保額の扱い（VM及びIM共通）	①変動証拠金について預託を要しない金額を7千万円以下の範囲で、当事者間で定めることができ、また②当初証拠金については、連結グループ合計で最大70億円を控除してよいとなっているが、規定あるいは合意した額が為替変動により円建て金額を上回るようになった場合も、規定あるいは合意時点で枠内であれば、直ちに規制違反とは取り扱われない。具体的には、年次等定期的に見直しを実施し、相手先の合意が得られれば変更を	クロスボーダー取引の担保契約の場合、これらの条件は円以外の通貨（米ドルやユーロが主に想定される）で規定、管理される場合が多いと思われる。当事者間で7千万円相当以下、70億円相当以下の額を定めていても、いったん円以外の通貨で規定した後に為替相場が当該通貨に対して円安に振れたことにより、外貨額がそれを上回ることとなった場合に、速やかにそれを変えるためには相手方の協力が必要であるためタイムリーに変更することは困難。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			実施する対応で問題ないことを確認したい。	現実的には、年次等定期的に見直しを実施し、相手先の合意が得られれば変更を実施することしか対応困難と思われるため、確認をお願いするもの。
06.2	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5口、同項第21号の6口	控除額/最低引渡担保額の扱い（VM及びIM共通）	規制上、円貨額で設定されている Threshold・MTA は実務慣行上ドル建てで設定する事が主流。為替レートの水準が変わる度に契約変更を行うのは困難であるため、為替換算レートの運営については各行にゆだねて頂きたい。	
06.3	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6口	控除額/最低引渡担保額の扱い（IM）	<p>70億円、7千万円といった日本円建ての金額が使われているが、店頭デリバティブ取引はクロスボーダーで活発に行われており、その場合の契約では円以外（米ドルやユーロ等）の通貨建ての金額が使われることが多い。その場合も、その額が70億円、7千万円を超えない限りは日本の法令上の問題とはならないと理解しているが、その理解でよいか。</p> <p>仮にその理解でよいとして、為替相場が円安に動いたことによりその金額が70億円相当額、7千万円相当額を超えることとなった場合には、それを法令違反等として扱わないこととして頂きたい。</p> <p>仮にそれは認められないとしても、是正のために合理的な努力を行っていることをもって免責する扱いとして頂きたい。</p> <p>また、70億円、7千万円と円建てで規定している場合、今後円高が進んだ場合は、ユーロや米ドル等の外貨建てで当該円建て金額を見た場合に BCBS-IOSCO の国際合意で定められた金額を大幅に上回ってしまうという可能性もあると思われる。為替相場が大きく変動するものであることを考慮すると、より機動的な変更を可能とするため、これらの金額については業府令ではなく告示で</p>	<p>為替相場は短期間に大きく動きうるものであり、それに合わせて即時に70億円、7千万円を超えていないか点検して、超えている場合に適時に担保契約を変更するのは実務上現実的でない。</p> <p>また、担保契約の修正には相手方の同意が必要であるが、相手が海外のマージン規制に服しており、当該規制上は金額超過していない場合は（例えば、契約で、Minimum Transfer Amount を50万ユーロと定めており、相手方に課せられるマージン規制ではMTAの上限を50万ユーロとしていた場合は、ユーロ円相場が円安となっても、契約上のMTAの額（50万ユーロ）は海外規制上の上限50万ユーロを超過しない）、相手方としてはMTAを引き下げる修正を行う理由はないため、当方から修正を求めても応じてもらえない可能性が高い。</p> <p>上記からすると、当初法令上の要件に適合する金額として定めた契約条件が為替相場変動により要件に適合しなくなった場合には、是正のための努力はできても、相手方の協力なしには是正できない。</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			指定すべきではないかと思われる。	
06.4	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6口	控除額の扱い(IM)	「潜在的損失等見積額から控除することができる額として当事者があらかじめ定めた額」は、各双務担保契約(例: ISDA Credit Support Annex)の契約当事者が双方合意した額である、との理解でよいか。	「70億円以下の額」という閾値がグループ会社ベースで設定されている一方、「潜在的損失等見積額から控除することができる額」については個別契約当事者がその閾値内に収まるよう定めることが可能、との理解を前提に、実務上起こり得る事例について確認させて頂くもの。
06.5	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6口	控除額の扱い(IM)	取引相手先Aと取引相手先Bが当該契約当事者の場合、Aの「潜在的損失等見積額から控除することができる額」とBの当該額が必ずしも同額ではなく、双方異なる額をもって合意することは、規制上許容される、との理解で正しいか。	「70億円以下の額」という閾値がグループ会社ベースで設定されている一方、「潜在的損失等見積額から控除することができる額」については個別契約当事者がその閾値内に収まるよう定めることが可能、との理解を前提に、実務上起こり得る事例について確認させて頂くもの。
06.6	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6口	控除額の扱い(IM)	当初証拠金の算出に当っては、連結グループ合計で最大で70億円を控除できるとされているが、その控除は次のいずれにあたりと理解すればよいか? (1)相手方からの請求額から任意に控除し、控除後の当初証拠金を納入することができる (2)相手方に対する請求額から任意に控除し、控除後の当初証拠金を徴収することができる また、(1)の場合、相手方が控除した金額の連結グループ合計が70億円以内であることを確認する義務は生じるか?	控除方法および義務内容を確認させて頂くもの。
06.7	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6口	控除額の扱い(IM)	「潜在的損失等見積額から控除することができる額」は、取引相手先間で独立して運用される、との理解でよいか。 例えば、取引相手先Aと取引相手先Bとの非清算店頭デ	海外における欧州規制案にかかる業界団体内の議論では、「where the total initial margin calculated to be exchanged for all non-centrally cleared OTC derivatives between counterparties at group level」(Article 2 GEN-3)と記載されていることから、左記の事例においては、取引

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>リバティブ取引にかかる潜在的損失等見積額から相手方から預託等を受けている証拠金の時価の合計額（「潜在的損失等見積額から控除することができる額」を加える前ベース）を控除した残額が50億円であり、取引相手先Aが取引相手先Bとの当該取引を対象に計算した「潜在的損失等見積額から控除することができる額」が50億円、そして、取引相手先Bが取引相手先Aとの当該取引を対象に計算した「潜在的損失等見積額から控除することができる額」が30億円、であらかじめ定められた場合、AはBから証拠金の預託等を求める義務は生じないが、BはAから預託等を求める義務が生じる、との理解でよいか。</p>	<p>相手先AとBの間で当初証拠金を交換する義務は生じない（AがBから証拠金の預託等を求める義務は生じないため、BもAから預託等を求める義務は生じない）、とするのがBCBS/IOSCO最終報告との整合性の観点からは適切である、との意見もあったことから、本邦規制におけるこの点の取り扱いを明確にさせて頂くもの。</p>
06.8	金商業等府令（案）第123条第1項第21の6号ロ	控除額の扱い（IM）	<p>残額を計算する際は、受入を合意済だが未受渡の証拠金を加算し、返還を合意済みだが未受渡の証拠金は控除して調整するとの理解でよいでしょうか。</p>	<p>・明確化のため</p>
06.9	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6ロ	控除額の扱い（IM）	<p>いわゆる“グループ会社”間で予め70億円（threshold）を分配し、その後は、グループ会社毎に分配された金額（threshold）を超える部分について、各グループ毎に担保額を計算し、授受を行うという理解でよいかことを確認したい。</p>	<p>「グループ合算で当初証拠金額が70億を超えるか否か」は証拠金授受条件に関係ないことを明確にしたい（グループ合算で当初証拠金額が70億を超えるか否かの管理は困難なため）。</p>

第7 証拠金の差異の取扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
07.1	金商業等府令 (案) 第 123 条第 1 項第 21 号の 5 ハ	算出した証拠金に当 事者間での差異があ る場合の取扱い (VM)	変動証拠金について、「当該証拠金の額と当該証拠金に 相当する額として当該相手方が算出した額とが異なる ときは、当事者があらかじめ約した方法により算出した 額に相当する証拠金」の預託を受けることが規定されて いる。 現状の市場慣行上は、相手方との間で証拠金算定金額に 差異がある場合には、CSA に定める Dispute Resolution に従って、Split(双方の算定額の平均値) もしくは Undisputed Amount(双方の算定額のうち小さい方、但し 授受の方向が異なる場合はゼロ)による方法により解決 しているが、これは「当事者があらかじめ約した方法」 に該当するという解釈で正しいか確認させて頂きたい。	「当事者があらかじめ約した方法」の解釈について確認させ て頂くもの。
07.2	金商業等府令 (案) 第 123 条第 1 項第 21 号の 5 ハ	算出した証拠金に当 事者間での差異があ る場合の取扱い (VM)	括弧内の「当事者があらかじめ約した方法により算出し た額」のあらかじめ約した方法として、 ・いわゆる undisputed amount による方法(例えば、当 事者 A、B 間の担保契約だとして、A が 60 の担保差入を 要求し B が同意するのが 40 の担保差入のみであった場 合は、両者が異論のない額である 40 を B が A に差し入 れるべき担保額と決定する方法)、 ・いわゆる split による方法(上とおなじ例において、A、 B 両者の主張する担保額の間値である 50 を B が A に 差し入れる担保額と決定する方法) のいずれも許容されるとの理解でよいか。 また、「当事者が あらかじめ約した方法 」とは、必ず しも契約書に明記された方法に限るものではなく、例え ばメール等により合意されたものであっても当該方法 に基づく証拠金算出が一貫して行われることが実務上 予定されている限り、そのような合意も含むと理解して	現在日本において、担保差入必要額についての両当事者の主 張にかい離がある際に実務上多く採用されている方法につ いて、規制上問題ないことを確認したい。 また、いわゆる Split による解決方法は細かく契約書でその 旨規定していないことも多いが、「当事者が あらかじめ約し た方法 」とは必ずしも契約書中に明記していることまで求め るものではないことを確認したい。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			よいか。	
07.3	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6ハ	算出した証拠金に当事者間での差異がある場合の取扱い（IM）	相手方とのモデルの相違などにより当初証拠金算定金額が異なった場合には、第21号の5ハの規定に準じて、当事者があらかじめ約した方法により算出した額の預託を受けることでよいか確認させて頂きたい。	変動証拠金の計算が合わない場合には、内閣府令第123条第1項21号の5ハにおいて「当該証拠金の額と当該証拠金に相当する額として当該相手方が算出した額とが異なるときは、当事者があらかじめ約した方法により算出した額に相当する証拠金」の預託を受けることが規定されているが、当初証拠金については同様の規定がないため確認させて頂くもの。
07.4	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6ハ	算出した証拠金に当事者間での差異がある場合の取扱い（IM）	Initial Margin（“IM”）について預託を求めた後、遅滞なく、その預託を受けることが求められているが、IMについてもVM同様あるいはそれ以上に双方で計算結果が合わなくなることが予想される。 IMについてもVMについてと同様の紛争解決方法（双方で合意している部分のみの受入を行う、あるいは双方で主張する額の間額の受入を行う）に沿って対応することで、IM受入義務を充足したものとして扱って頂きたい。	例えば日本の金融機関が英国の金融機関と店頭デリバティブ取引を行っている場合、日本の金融機関は金融庁から、英国金融機関は英国当局から承認されたモデルを使ってIM額を計算することになるが、日本の金融機関がUSD300MilをIMとして請求したのに対して、英国金融機関が仮に自らが相手方の立場にあったと仮定して自らのモデルで算出したIM額が仮にUSD200Milであった場合、英国金融機関としてはUSD200MilまでしかIMを出さないという対応を行う可能性が高い（日本の金融機関サイドでも、相手方の請求するIM金額につきその妥当性を検証したうえで同様の対応を取る可能性がある。マージン規制が導入された場合、相手方から請求されるIMを事前に予測することは取引のプライシングや自らの流動性管理上不可欠となり、その予測とかい離したIM請求をそのまま受け入れることは考えにくい）。 このような対応を行った場合、第123条第1項第21号の6イ、ロにより算出されたIM請求額の一部しか受け入れないことになるため、提案されたルールによれば当該相手との取引がその後は禁止されることになる。 欧州当局によるマージン規制のRTS案では、IMについてもディスプレイットが発生しうることは前提として考えていると思われる（RTS案 Chapter 2 Article 1 MRM 1中の Explanatory text for consultation purposes 参照（28～29 ページ））、主要国の中で仮

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				に日本のみが IM の全額受入を義務付けた場合、本邦金融機関がクロスボーダー取引に参加できないこととなりかねず、リスク管理能力、取引流動性等に重大な影響が及ぶことが懸念される。 仮に、自らが算出した金額全額を受け入れることができなかった場合は、その分について資本規制上のチャージがかかることにより自己資本にも反映されることも考慮して、左記の扱いを認めて頂きたい。
7.5	金商業等府令（案）第123条第1項第21の6号ハ	算出した証拠金に当事者間での差異がある場合の取扱い（IM）	潜在的損失等見積額から預託等を受けている証拠金の時価の合計額を控除した残額が、相手先と一致しない場合は、第21号の5号ハと同様に、あらかじめ約した方法により解決することが想定されているでしょうか。（または反対に、一致しない額で相互に預託等しあうこととするのでしょうか）	明確化のため

第8 証拠金の授受に関する時間的枠組み

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
08.1	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（VM）	日次でのマージンコール実施が義務化されているが、①「原則的に毎日」とするか、あるいは②監督指針に併せて「取引規模やリスク特性を勘案し、十分な頻度で」と変更して頂きたい。①、②とも困難な場合は、少なくとも移行期間を設定して頂きたい。	① 実態として CSA 契約の先進地域である欧米比、本邦では CSA 契約の活用・普及が遅れており、CSA の推進を担うドキュメンテーション担当者やオペレーション担当者、システムインフラも不十分。 ② 新たに大量の CSA 契約の締結が義務付けられた上で、同時に日次オペレーションが義務化されれば、事務負荷は急激に拡大。体制整備が追いつかず、フェイル等の発生原因にもなりうる。 ③ BCBS/IOSCO の最終報告書の要件は日次等十分な頻度とされており、あくまで日次は例示に過ぎず、十分な頻度であれば日次でなくとも構わないと解釈するのが自然。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				<p>④ 仮に自行には十分な事務体制があり日次オペレーションが可能であっても、取引相手に十分なオペレーション体制がなければ、現実的に週次等の対応を認めざるを得ない。しかしながら、自行が規制違反を問われるリスクがあるため、相手方からリクエストされても却下せざるを得ない。実態として、国内の地方銀行の多くが、府令適用先になると思われるが、多くの地銀からは日次は対応不可と述べているため、契約締結交渉時に混乱が発生することが想定される。</p> <p>⑤ 上記を鑑みると、まずはCSAの普及・拡大を図るのが現実的であり、普及・拡大と頻度向上を同時に義務化するのとは非現実的と思われる。</p>
08.2	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（VM）	「毎日」の例外を、告示等に委任又はガイドラインで規定する枠組みとして、後日規定できるようにして頂きたい。	<p>欧州規制案に対する業界団体からのコメントにも予定されている通り、規制を域外適用させる場合、外国における取引相手先の事務管理体制次第では、必ずしも「毎日」の頻度での変動証拠金の所要額算出及び預託等に対応できない事例も、特に、規制の導入当初は考えられるものと思われる。</p> <p>本邦規制の場合、域外適用の対象が、「（外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時における店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額が3千億円以上であると見込まれる者）」と大規模な業者に基本的に限定されると理解しているので、上記のような懸念は欧州規制案に比して大きくないと思われるものの、不測の事態に柔軟に対応できるよう、告示等に委任又はガイドラインで規定する枠組みとして対応できるよう府令上手当てしておいて頂きたい。</p>
08.3	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（VM）	変動証拠金の算出は「毎日」とのことであるが、これはCSAにおいても明示的に日次と規定することを求めるものであり、例えばアドホック条件付で週次とすることは許容されないという認識で正しいか確認させて頂き	変動証拠金算定/授受の頻度に関する規定を確認させて頂くため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			たい。	
08.4	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5イ、ロ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（VM）	毎日時価を計算することが求められているが、当日基準ではなく、それ以前の営業日を基準とすることも可能であることを確認したい。その上で、「直ちに、当該相手方に対して当該残額が証拠金の預託等を求めること」の「直ちに」は、それ以前の営業日を基準とした時価を計算した後、直ち求めることでも問題ないことを確認したい。	当日中に、当日の時価計算及び支払要求を行うことは実務上不可能であり、左記のオペレーションが実務慣行に則している。
08.5	金商業等府令附則（案）第123条第1項第21号の6イ	対象取引（IM）	「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」には、アモチゼーションは該当するとの理解でよいでしょうか。 また、「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に関して、この号においては元本として定めた金額に相当する金銭又は通貨を授受することを約する部分を非清算店頭デリバティブ取引から除くこととされているため、スタートとエンドに元本交換が有る通貨スワップの元本洗替は、権利関係の変更に該当しないとの理解でよろしいでしょうか。	明確化のため。
08.6	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（IM）	潜在的損失等見積額の算出を「日次」で実施した場合、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実があったか否かを実際に確認しなくとも、本要件を満たすことができるとの理解でよいか。 また、取引頻度が少なく、かつ、取引残高が小さい取引相手作との間で、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実が生じる得る頻度を考慮し、あらかじめ潜在的損失等見積額の算出を「週次	取引頻度が比較的多い先とは「日次」、そうでない先とは「週次及び随時」として実務上運用することをもって本要件を満たすものとして頂くことで、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があった」か否かを、全ての取引相手先を対象に日次でモニタリングする内部管理体制を構築する負担をなくすことができるようお願いするもの。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			及び随時」とする旨を双方合意している場合、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実があったか否かを実際確認しなくとも、潜在的損失等見積額の算出を「週次及び随時」で実施することで、本要件を満たすことができるものとして頂きたい。	
08.7	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（IM）	「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったときに、 <u>あるいは、当事者間であらかじめ合意した頻度（日次、または、週次及びアドホック）で、</u> 」と下線部を追加して頂きたい。	取引の相手方との取引が恒常的に活発に行われている主要なインターバンク市場参加者間の場合、事実上、日次で当初証拠金を算出することになる。そうでない場合については、少なくとも週次及びアドホック、とするのが、実務上の観点からは望ましい。
08.8	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6イ	証拠金の授受に関する時間的枠組み（IM）	第21号の6においてはいわゆる Initial Margin の受入について規定していると思われるが、金額の算出、預託等の請求、預託等の受入の頻度として、イで「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」としているが、週1回決まった日に計算を行い、それに基づき預託等の請求、受入を行うこととすべきと思われる。	「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」の範囲は必ずしも明確でないように思われ（例えば、スワップションが行使されてスワップが発生した場合、スワップで利払が発生した場合等はこれにあたるのか、明らかでない）、また、それらのイベントと IM の計算を連動させるのはシステム的にも困難と思われる。それよりも週1回決まった日を決めて IM を計算し、それに基づき預託等、受入を行うこととすることにより、実務的負担が軽減される。 新しく店頭デリバティブ取引を行った場合、取引当初の Exposure はゼロに近いとため、それに起因する VM 金額はわずかな額であり、マージンオペレーションへの影響は軽微であると考えられる一方で、IM に関しては取引直後の店頭デリバティブ取引であってもかなりの金額となる可能性がある。そのため、IM の計算を相手方

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				<p>と合わせるためには、取引明細に関する認識を両者で合わせる事が非常に重要になる。</p> <p>しかし、現実には一日のうち、どの時点の取引明細を取るかは、各社まちまちであるのが実態である(東京クローズ、ロンドンクローズ、ニューヨーククローズ等。また、クローズと言っても時間が同じであるとは限らない)。両者で基準時点が異なれば、その間に行われた取引が認識されるか否かの違いが生じるため、当然両者で IM 金額について大きな齟齬が生じることになる。それを防ぐためには、少なくとも一方の当事者が相手方の基準時点での取引明細を確認するといった対応を行う必要があり、これは大きな負荷となる。この点を考えると、IM の計算、コール、受け渡しを日次で行うことを求めるのではなく(大手金融機関の間では毎日何らかの取引は行われるとすれば、毎日 IM の計算、受入が必要となる)、例えば週次で行うことを認めるのが合理的と思われる。</p>
08.9	金商業等府令(案)第123条第1項第21号の5ハ、同項第21号の6ハ	証拠金の授受に関する時間的枠組み(VM及びIM共通)	<p>米国の金融機関など、時差の大きい取引先との決済について、T+1での決済は極めて困難。例えば、日本国債の決済期間は2012年4月にT+3からT+2に短縮されているが、T+1での決済は困難。</p> <p>「遅滞なく」は必ずしもT+1ではなく、上記例のような場合は場合はT+2やT+3決済でもやむを得ないことを確認したい。</p>	明確化のため。
08.10	金商業等府令(案)第123条第1項第21号の5ハ、同項第21号の6ハ	証拠金の授受に関する時間的枠組み(VM及びIM共通)	<p>変動証拠金及び当初証拠金の預託等を遅滞なく受けることが義務付けられているが、現行の市場慣行に従った期間内に預託を受ければ許容されるか確認させて頂きたい。</p>	為念、当初証拠金及び変動証拠金の決済期限に関する規定を確認させて頂くため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
08.11	主要行等向けの総合的な監督指針(12)他	証拠金の授受に関する時間的枠組み (VM)	「取引の規模、リスク特性等を勘案した十分な頻度での定期的な変動証拠金の授受およびアドホックコールに対応した変動証拠金の授受」に関し、週次であれば、必ずしもアドホックコールは必要ないという理解でよいか。	<p>① 週次であれば十分な頻度であると考えられる。</p> <p>② アドホックコールは実務上の運用ハードルが高いため、体制整備が十分でない金融機関からは適用を拒否されることが多い。</p> <p>③ 特定の地域、国においてはアドホックコール実施の習慣がない。</p>

第9 担保差入人の債務不履行の取扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
09.1	金商業等府令(案)第123条第1項第21号の5ハ、第21号の6ハ	担保差入人の債務不履行の場合の取扱い (VM 及び IM 共通)	相手方の責に帰すべき理由により、変動証拠金及び当初証拠金の預託を受けることができなかった場合には、預託を受ける側の金融商品取引業者等が法令違反に問われることがないことを確認させて頂きたい。	相手方の責に帰すべき理由により、当初証拠金及び変動証拠金の預託を受けることができなかった場合の扱いについて確認させて頂くため。

第10 潜在的損失等見積額の算出

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
10.1	金商業等府令附則(案)第123条第1項第21号の6柱書、同号イ(1)	潜在的損失等見積額の算出 (IM)	第123条第1項第21号の6柱書において、非清算店頭デリバティブ取引に係る当初証拠金の計算対象から、通貨に係る法第2条第22項第5号に掲げる取引(以下、通貨スワップ取引)の元本交換部分は除かれ、クーポン交換部分については含む、とされておりますが、通貨スワップ取引に係る同条同項同号イ(1)の計算方法(以下、標準方式)における規定の割合を掛ける対象たる「想定元本」は「元本として定めた金額」でしょうか、又は、クーポンの金額の合計値でしょうか。また、通貨スワップ取引に係る「時価」はクーポン交換部分のみを対象と	通貨スワップ取引に係る標準方式における実際の計算において、解釈を明らかにするため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			した時価という理解で宜しいでしょうか。	
10.2	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6	潜在的損失等見積額 の算出(IM)	BCBS/IOSCO のマージン規制最終報告書の15ページ目 3(iv)の趣旨や平成18年金融庁告示第二十号第五十七 条の二(注4)～(注7)に鑑みると、潜在的損失等見積 額には、オプション取引はオプション権の取得(オプシ ョンの買い)のみが算出額に含まれ、オプションの売り は含まれないとの理解で宜しいでしょうか	明確化のため。
10.3	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6イ(1)	潜在的損失等見積額 の算出(IM)	いわゆるIMの計算方法に関して、定量的計算モデルに よらない方法を定めているが、その中のいわゆる net-to-gross ratio に相当する部分に関して、分子で ある「非清算店頭デリバティブ取引の時価の純合計額」 の「純合計額」は仮にそれがマイナスとなった場合はゼ ロとして扱うべきなので、「非清算店頭デリバティブ取 引の時価の合計額(ただし当該合計額が零を下回る場合 には零とする)」等とすべきと思われる。 また、分母となる「非清算店頭デリバティブ取引の時価 (当該時価が零を下回る場合には、零とする。)の合計 額」はゼロとなる場合があり(時価が全てマイナスある いはゼロの場合)、その場合、この式ではnet-to-gross ratio が計算できないが、その場合は時価の方向が全て 同じであるためネットティング効果がなく、net-to-gross ratio は1として扱う旨の規定を加えるべきであると思 われる。	規定内容の明確化のため。
10.4	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6イ(2)	内部モデル(IM)	「内部モデルの届出に関し、金融庁長官が定める基準を 満たすものとして予め金融庁長官に届け出た方法」とあ るが、金融庁長官が定める基準はどういった内容で、い つ頃提示される予定か。	モデルの設計及びシステム開発には相当の期間が必要となる ため、基準が定められるのであれば、可能な限り早く把握し たいため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
10.5	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6イ(2)	内部モデル(IM)	BCBS/IOSCO 最終報告書ならびに欧州規制案で提示されている、取引種別ごとの資産クラス分類は取引毎に資産クラス分類が一定となるようなルールが必要	
10.6	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6イ(2)	内部モデル(IM)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 定量的計算モデルの基準を示してほしい。また欧州規制ではモデルの補正を半年ごとに行うことが提案されているが、本邦規制においてこのような見直しが規定されるか。 2. 当初証拠金の定量的計算モデルが上記の定期的な見直しの結果使用できなくなった場合、標準的方法(想定元本に対する掛け目を用いる方法)へ直ちに移行することなく、猶予期間を設けてほしい。 3. 定量的計算モデルが常に直近の過去データに基づいて計算され、その他の調整が必要ないことを確認したい。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 明確化のため。 2. 標準的方法に基づく当初証拠金必要額は、定量的計算モデルに比べて飛躍的に大きくなると予想される。急なモデルの変更は証拠金にかかる資金繰り等によって、市場に悪影響を与える可能性が高い。 3. 市場の動きは、市場環境とともに変化するので、遠い過去のボラティリティの高い市場データが、今後の当初証拠金の計算に有効であるとは限らない。常に直近の過去データに基づき、将来の潜在的損失額を見積もるべき。

第11 差し入れられた IM の管理方法等

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
11.1	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ニ	当初証拠金の管理方法(IM)	左記条文に「信託の設定その他の方法により」管理することとあるが、信託は第三者の信託銀行だけではなく、規制対象金融機関の信託勘定や、グループ内信託銀行における設定でも許容されるのか。	現時点における関連法令等の条文上、許容されていると思われるが、念のため。
11.2	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ニ	当初証拠金の管理方法(IM)	預託された IM について、IM の預託を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由またはこれに類する事由が生じた場合にその相手方に IM が返還されるような管理方法を求めているが、この「これに類する事由」に含まなければならない事由として何か具体的な事由がある	預託されたいわゆる Initial Margin の分別管理方法についての法律上の要件の明確化のため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			のか？	
11.3	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ニ	当初証拠金の管理方法 (IM)	IM 預託者については「非清算店頭デリバティブ取引に係る債務を履行しないとき」を対象とする一方、IM 受入者については「一括清算事由(中略)又はこれに類する事由が生じた場合」を対象としているが、2つのケースで問題とする場面を分けている理由はなにか。	預託されたいわゆる Initial Margin の分別管理方法についての法律上の要件の明確化のため。
11.4	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ニ	当初証拠金の管理方法 (IM)	当初証拠金の保全方法として、信託勘定を用いる場合、取引先別に信託を設定するのではなく、現行制度における分別管理金信託のように1つの信託契約で複数の取引先から受け入れた当初証拠金を保全する方法でよいか確認させて頂きたい。	取引先別に信託を設定する必要がある場合、契約管理とオペレーションが煩雑となるおそれがあるため、確認させて頂くもの。
11.5	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ハ	当初証拠金決済方法 (IM)	当初証拠金はグロス決済とし、相互にグロスベースで差入れする必要があるという認識で正しいか確認させて頂きたい。	当初証拠金のグロス決済については証拠金規制に関する BIS/IOSCO 最終提言書には記載されているが、内閣府令案等には明記されていないため念のため確認するもの。
11.6	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ニ	当初証拠金の管理方法 (IM) 一括清算時の取り扱い	当初証拠金の預託を受けた金商業者等に一括清算事由等が発生した場合に当該相手方に返還されるのは、当初証拠金そのものではなく、非破綻当事者が ISDA マスター契約及び CSA に基づき算定した、破綻当事者に対して返還されるべき金額に相当する資産であり、それを否定するものではないことを確認したい。	明確化のため。
11.7	金商業等府令 (案)第123 条第1項第21 号の6ハ	当初証拠金の管理方法 (IM) 保差入人の債務不履行	預託された IM について、担保差入人が非清算店頭デリバティブに係る債務を履行しないときに「遅滞なく」利用することができることが要求されており、タイミングとしては IM や VM の預託請求からその受入までのタイム	例えば、IM を第三者のカストディ等で保管している場合、保管資産が債権回収のために解放される前にはカストディアンが必要な手続きを経る必要があり、必ずしも2、3日で回収に充てられるとは限らない。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
		行の場合の取扱い	ング（本条本項第 21 号の 5 ハ、第 21 号の 6 ハ）に関するのと同じ言葉が使われているが、これらは必ずしも同じ長さの期間中に完了することを求めているのではないとの理解でよいか。もしそうでない場合は、より、長い時間を許容する表現に変更して頂きたい。	また、包括的禁止命令や Automatic Stay 等の倒産手続上の制約に服する場合に、速やかに担保を実行することが出来なくなる可能性がある。

第12 リハイポ

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
12.1	金商業等府令（案）第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ホ	当初証拠金に関するリハイポの可否（IM）	「担保に供し、又は貸し付けないこと」の例外を、告示等に委任して、後日規定できるようにして頂きたい。	BCBS/IOSCO 最終報告において条件付で許容されている一方、欧州や米国等 G20 主要国における最終的な取扱いが未定の中、他国との整合性を確保する観点から、柔軟性を残すよう告示指定等により例外を設けられるようにして頂きたい。 特に、海外における業界団体の議論においては、プライム・ブローカレッジの方式で、執行ブローカーと顧客との媒介取引を行うプライム・ブローカーにとっては、再担保・再貸付の禁止は、執行ブローカーと顧客との双方に当初証拠金を預託等する結果となり、経済的に大きな打撃を受ける、との懸念が示されている。
12.2	金商業等府令（案）第 123 条第 1 項第 21 号の 6 二、ホ	信託勘定の銀行勘定への貸付け（IM）	業府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ハの規定により預託を受けた証拠金について、「信託の設定その他の方法」による管理を求めるとともに、証拠金を貸し付けないことが要求されている。 当該証拠金が現金である場合、それは金融機関に対する預金という形で存在すると思われ、信託勘定では多くの場合、銀行勘定に対する貸付けとなる。これは形式的には「貸付け」であるが、証拠金の返還を困難にするものではないため、本ホで禁じている「貸し付け」には当たらないとの理解でよいか？	IM が現金である場合、信託勘定においてそれを札束で管理することは現実的でないため銀行勘定貸付けにせざるを得ない。銀行勘定貸し付けは証拠金の返還を困難ならしめるものではないため、形式的には貸し付けにあたったとしても、禁じるべきものではないと思われるため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
12.3	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の6二、ホ	信託の設定による当初証拠金の管理（IM）	信託の設定により当初証拠金を管理する場合において、当該証拠金が現金である場合、慣行に従い以下の形態で運用することはホの規定に抵触しないことを確認したい。 ①コールローンへの放出、②金銭信託の購入、③信託銀行の銀行勘定への貸付、④他行流動性預金への預入	信託銀行現金の預託を受けた場合、慣行として左記の様な形態で運用することが一般的である。 何れの形態も速やかに現金を利用可能とすることを目的とした運用手法であり、規制の趣旨に反するものではないとの理解だが、念の為に確認したい。
12.4	金商業等府令（案）第123条第1項第21条の5（なお同項第21号の6ホ）	変動証拠金に関するリハイポの可否（VM）	金商業等府令（案）第123条第1項第21号の5ハの規定により預託等を受けた証拠金、すなわち、変動証拠金、については、預託等を受けた証拠金を担保に供し又は貸し付ける、ことが許容される旨を明確にして頂きたい。	記載がないので、左記のような理解だが、府令上明確にして頂きたい。

第13 担保物一般

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
13.1	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第3号	デフォルト率（VM及びIM共通）	当該項目に記載されている「当該債券に係る債務が履行されない可能性が千分の七十五以下である場合」の債務が履行されない確率は、内部格付ではなく、外部格付に基づくものであることを明確化して頂きたい。	異なる金融機関において、特定の同一発行体に対する格付やPDへの認識が一致するとは限らないため、同一の担保債券に対して掛目の認識が一致しない懸念があり、適格担保の範囲を巡ってディスピュートが発生する懸念あり。このため、少なくとも乖離の可能性が多い内部格付の使用は不可であることを明確化して頂きたい。
13.2	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第3号、第4号	デフォルト率（VM及びIM共通）	第三号については、債務が履行されない確率が千分の七十五以下とあるが、これは一年のデフォルト確率が7.5%以下という理解で良いか。通常の格付機関の過去データと比較すると、これはCCC格等かなり低い格付に対応する債券まで許容されるように読めるがその理解で良いか（第四号の100分の1もBB格等投資非適格レベルのデフォルト確率となっている）。	参加者間で適格担保の範囲について意見の相違が発生すると、実務上支障を来すため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			また、この債務が履行されない確率は、どのように計測すべきか。各参加者が外部格付または内部格付等から判断することで足りるのか。	
13.3	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第5号	「指定国の代表的な株価指数」に該当するもの（VM及びIM共通）	「指定国の代表的な株価指数」における代表的なとは、例えば当該指数の先物取引が上場していたり、或いは当該指数のETFが組成されていたりするような株価指数であれば、流動性も十分なものと言え、代表的な株価指数と理解しておりますが宜しいでしょうか。日本においては、例えば、日経225、TOPIX、JPX日経インデックス400などは「指定国の代表的な株価指数」に該当し得ると考えておりますが、如何でしょうか。	明確化のため。
13.4	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第6号イ	投資対象範囲の特定（VM及びIM共通）	「投資対象が前各号に掲げるもの（現金、金、高格付公社債、指定国の主要株価指数構成銘柄の株式・CB）に限定されていること」とありますが、国内の公募投信に投資対象がそれらの資産に限定されているものは一般的な公募投信には存在せず、通常は余資運用のためのコールローン、指定金銭信託、預金などが含まれていると認識しております。一般的な公募投信を排除する意図が無いのであれば、実態に照らしてこれらの余資運用を許容するよう、条文を修正頂きたいと思っております。	国内公募投信や外国籍公募投信において、設定資金や運用売却金の待機資金、解約に供えての準備金としての余資が状态的に存在しており、コールローン等への余資運用が定款上に記載されているのが通常であり、実態とあった条文措置を求めるため。
13.5	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第1項、同項表第4欄	ヘアカット規定（一般）（VM及びIM共通）	金融庁告示（案）第2条第1項の条文中の「同表の第四欄に定める割合とし」及び「同表の第四欄に定める割合のうち最も高いもの」の解釈としては、第四欄に定める割合以上の割合を適用することを妨げるものではない、という理解でよいか。	府令で定められた水準よりも保守的なヘアカットを適用することはリスク管理の観点から妨げられるものではないと理解しているが、明確化のため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
13.6	金商業等府令（案）第123条第8項	ヘアカット規定（一般）（VM及びIM共通）	金融庁長官の承認を受けた場合は、当該承認に関わる計算方法が使用可能となっているが、IMの内部モデルと同様、届出で使用可能として頂きたい。	IMの内部モデルが届け出で認められることを鑑み、モデル開発期間の短縮、官民の申請負担の軽減の観点からも、許容して頂きたい。
13.7	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第2項	ヘアカット率（一般）（VM及びIM共通）	ヘアカット率については現在BCBS-IOSCOおよび告示で提案されているヘアカット率ではなく、定量的手法に基づいた透明性のある決定方法を望む。	ヘアカット率の決定方法が不透明であるため。
13.8	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第2項	ヘアカット率（一般）（VM及びIM共通）	BCBS-IOSCO 4.2では、定量的手法と標準スケジュールを提示しているが、告示案では標準スケジュールに当たるヘアカット率のみが提示されている。両当事者間で同一のヘアカット率を規定する契約書上、 クロスボーダー間の交渉 が難航すると考えられる。各国規制間で平仄がとれるよう国際協調をお願いしたい。	

第14 担保集中リスクの回避

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
14.1	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第3号	担保集中リスクの回避（VM及びIM共通）	欧州証拠金規制案では担保の集中によるシステムリスクを回避するためにコンセントレーション・リミットが設けられているが、金商法にはないことを確認したい。 また、欧州規制等他国でコンセントレーション・リミットが導入される場合は、日本国債についての免除を求める等、各国規制間で平仄がとれるよう国際協調をお願いしたい。更に、コンセントレーション・リミットは、受領した担保額に対するものではなく、CSA契約書に基づいた証拠金所要額に対するものでお願いしたい。	明確化のため。 特に2015年12月から当初証拠金の預託義務が開始されると思われる一部邦銀は、日本国債を当初証拠金として拠出すると思われるが、欧州銀行はコンセントレーションリミットを上回る日本国債を受け取ることができない。結果として、欧州金融機関と本邦金融機関の間で取引が停止し、流動性の枯渇を招く危険性があるが、このような本末転倒の結果を産まないよう、国際協調を望む。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
14.2	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第3号	担保集中リスクの回避（VM及びIM共通）	担保集中の回避義務に関する記載はないが、仮に何らかの制約を課す場合は、流動債の高い（先進国の）国債などは制限の対象から除外して頂くなど、柔軟に対応して頂きたい。	本邦の主たる市場参加者のほぼ100%がJGBを適格担保として差入及び受入担保として利用しているため、万一、国債担保の利用が制限された場合、予期せぬシステミックリスクや流動性の枯渇が発生する可能性もあり。 予期せぬシステミックリスクとは、担保拋出のための金繰りが難しくなる金融機関が現れ、そのことが原因で信用不安が伝播する可能性を想定したもの。また、やや大げさかもしれないが、現在使っている債券担保が部分的に使えなくなる状況が、JGBだけではなくUSTを含む国債・社債において全世界的に同時発生するため、現状予期できない地域・規模・スピードで流動性の枯渇が起こること可能性も否定できないのではないかと。
14.3	金商業等府令（案）第123条第7項、金融庁告示（案）第1条第3号	担保集中リスクの回避（VM及びIM共通）	欧州規制案では、同一発行体からの債券担保については、50%以下とする旨が記述されたが、ISDAの集計によれば、本邦の主たる市場参加者のほぼ100%がJGBを適格担保としており、その金額も額面ベースで現金担保とほぼ同額。国債担保の利用が制限される内容場合、予期せぬシステミックリスクや流動性の枯渇が発生する可能性もあり。欧州案と同様の内容が導入されれば、特に本邦のマーケット参加者への影響が甚大であり、慎重に考慮願いたい。	取引相手と担保物に明解な相関関係がある場合には、相対での契約においてヘアカット料率を高めに設定する等、二社間での交渉において決定できる内容であるため。

第15 異なる通貨に関するヘアカット

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
15.1	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第2項	ヘアカット（異なる通貨）	証拠金資産の価格について「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合には、当該金額に当該時価に金融庁長官が定める割合を乗じて得た金額を加えて得た金額」と規定されているが、ISDA Master Agreementに基づくCSAに基づいて担保の	追加ヘアカット規定について実務面及び理論面の懸念があるため見直しを要望させて頂くもの。 ①実務面の懸念点（変動証拠金と当初証拠金について）

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>授受を行う場合、この追加ヘアカット規定について以下のような解釈に基づく運用は許容されるか確認させて頂きたい。</p> <p>・証拠金の通貨が、CSA 対象取引のいずれとも異なる通貨となっている場合は追加ヘアカット規定を適用し、いずれかと同じ場合には適用しない。</p>	<p>証拠金資産通貨と証拠金対象取引通貨が異なる場合のヘアカット加算に対応するためには、担保対象取引を通貨別に分割して通貨別に証拠金算定と授受を行う必要がある。通貨別に証拠金授受を行う場合、証拠金計算処理が複雑となりシステム対応負荷が大きくなるともに、通貨別に証拠金を決済することによる業務負荷増加とヘルシュタット・リスクが発生する。</p> <p>②理論面の懸念点（当初証拠金について） 当初証拠金は取引先との証拠金対象取引を全体を通算して一括して計算されるため、証拠金資産通貨と証拠金対象取引通貨を対応付けて同じであるか異なるかを単純に識別することはできず、通貨別に配分/分割するための何らかのルールを設ける必要がある。 また、内部モデルにおいて、外貨(USD, EUR 等)キャッシュフローを円貨に変換した上で 円貨建時価の変化を織り込んで当初証拠金を算定する場合、追加ヘアカットを適用することは為替変動リスクを二重に反映することとなる。</p>
15.2	金商業等府令（案）第 123 条第 8 項、金融庁告示（案）第 2 条第 2 項	ヘアカット（異なる通貨）	「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合」に担保に関して 8%のヘアカットを適用するとされているが、Variation Margin、Initial Margin いずれに関しても、この提案は削除すべきである。	<p>Variation Margin に関しては、8%のヘアカットを適用すると相手方に超過担保を差し入れることになって信用リスクがむしろ増えてしまい、システミックリスク軽減という政策目標にむしろ逆行することになる。</p> <p>また、自己資本告示第 94 条第 2 項に似た記述の規定があるが、これは、カウンターパーティがデフォルトした場合のネットティング契約に定める清算通貨（一括清算時）と担保の通貨のギャップにかかるものであり、全く着眼点が異なるため、証拠金規制でこれに倣うことはできないと考える。</p> <p>証拠金規制の変動証拠金について、担保と被担保債務であるデリバティブ取引の通貨が異なる場合の影響は、それぞれの通貨のキャッシュフローの運用・調達コストの違いにほかならず、そのギャップは評価額算出の際に適用される OIS のデ</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				<p>イスカウト・カーブなどで考慮されるべきものである。経済効果の実勢を反映していない「8%ヘアカット」を適用することは、デリバティブ取引の評価そのものの適正性に混乱を生じさせる要因となり、デリバティブ取引の価格の透明性にも悪影響を与えることが考えられる。</p> <p>Initial Margin に関しては、ヘアカットを掛けるべき部分とそうでない部分の特定が不可能であるため、実務上、対応できない。</p>
15.3	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第2項	ヘアカット（異なる通貨）	<p>・「店頭デリバティブ取引の履行通貨と担保資産の通貨が異なる場合には、追加的に8%のヘアカット率」を適用するとされているが、8%部分に関しては、当面の間、適用を凍結して頂きたい。</p> <p>・8%のヘアカットを当初証拠金に適用する際、どのように適用されるのか、具体的に示して頂きたい。</p>	<p>以下の点に鑑み、少なくとも当面の間は8%の適用は凍結するのが現実的。</p> <p>① デリバティブ取引から発生する信用リスクを極小化すべく、新たにPEをカバーするIMが追加されることになったが、IMを受け取ることで、担保通貨と取引通貨の相違から発生する為替リスクはほぼカバーされている。このため、更に担保物のヘアカットを8%保守的に見積もることは、一種の二重課税。</p> <p>② 保守的に見積もることで担保コストのみならず、信用リスクを増加させ、市場流動性を悪化させるため、金融機関の健全性を悪化させる可能性あり、規制導入の趣旨に即さない。</p> <p>③ 8%を回避するため、欧米の一部の金融機関では取引通貨ごとに担保授受のオペレーションを実施することを想定しているが、オペレーション余力の少ない本邦金融機関が対応することは困難。</p> <p>④ 8%のヘアカットを当初証拠金に適用する際、どのように適用すればよいか不明確。</p>
15.4	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）	ヘアカット（異なる通貨）	<p>スワップの場合、8%の追加的ヘアカットが原資産通貨にかかるのか、スワップの通貨にかかるのかについて、明確化をお願いしたい。</p>	<p>原資産の通貨と、支払い（決済）通貨が異なるケース（例えばドル金利を参照し、円で決済するクオントスワップやドルで決済を行うアジア株式のポートフォリオスワップなど）が</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
	第2条第2項			存在するため。
15.5	金商業等府令(案)第123条第8項、金融庁告示(案)第2条第2項	ヘアカット(異なる通貨)	「当該資産に係る通貨」と「非清算店頭デリバティブ取引の通貨」が同じであることの要件を明確化して頂きたい。例えば、米ドル/円の通貨スワップ取引で円現金担保の場合、両通貨が同じと見做してもよいか。また同様の内容が各国規制に導入される場合、定義を共通化して頂きたい。	明確化のため。
15.6	金商業等府令(案)第123条第8項、金融庁告示(案)第2条第2項	ヘアカット(異なる通貨)	<p>変動証拠金(同条第1項第21号の5)として預託等を受ける証拠金が前項の規定により資産をもって代用された(代用有価証券)場合、当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合に当該時価に乗じるに通貨に係る割合(通貨に係るヘアカット)を適用すべきではない。</p> <p>当該通貨リスクは、むしろ当初証拠金の算出モデルにおいて考慮されるべきものであり、「通貨に係るヘアカット」の適用は、そのような考慮が行われていない場合に限定できるよう、本府令における記載を工夫して頂きたい。</p> <p>また、当初証拠金の算出モデルにおける取り扱いについては、今後とも ISDA/SIFMA 等の業界団体との継続的な議論をお願いしたい。(2014年7月14日付欧州規制案に対する ISDA/SIFMA 意見書をご参照)</p>	<p>同条第1項第21号の5にて定義されているように、変動証拠金は、「非清算店頭デリバティブ取引の時価の変動に応じて、非清算店頭デリバティブ取引の相手方から預託等をされるもの」である。これに対して、同条第1項第21号の6にて定義されているように、当初証拠金は、「非清算店頭デリバティブ取引について将来発生し得る費用又は損失の合理的な見積額に対応して預託等されるもの」である。</p> <p>例えば、米ドル建て金利スワップの取引相手先から日本国債を変動証拠金として預託等を受けた場合、当該変動証拠金の預託等必要額算出時点から、当該取引相手先の破綻後に当該スワップ債権と相殺できる時点までの期間に、米ドルと日本円の外国為替レートが変動することに伴い追加的に生じ得る費用又は損失は、正しく「非清算店頭デリバティブ取引について将来発生し得る費用又は損失の合理的な見積額に対応して預託等されるもの」として定義される当初証拠金にて預託等されるべきものである。</p> <p>したがって、当初証拠金として預託等される日本国債に加えて、変動証拠金として預託等される日本国債についても、通貨に係るヘアカットを適用することは、上記の変動証拠金の定義に不整合である。</p> <p>また、変動証拠金に通貨に係るヘアカットを適用することは、</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				時価に対して当該割合を乗じて得た額を、預託等を受けた取引相手先に対して与信する行為に他ならず、新たに取り相手先間に非担保債権・債務が生じることになり、規制の趣旨に照らして本末転倒の結果となり得るものと思われる。
15.7	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）第2条第2項	ヘアカット（異なる通貨）	<p>第123条第8項の2番目の括弧中で「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合」とある。このうち第123条第1項第21号の5に基づき差し入れる担保（いわゆる Variation Margin）に関する「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」の意味として、次の理解でよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当該非清算店頭デリバティブ取引の下で行われる支払の通貨、あるいは引き渡される（現金以外の）資産の通貨が1種類のみである場合は当該通貨を意味する（例：円 LIBOR と円固定金利を交換する円金利スワップでは日本円）。 ・当該非清算店頭デリバティブ取引の下で行われる支払の通貨、あるいは引き渡される（現金以外の）資産の通貨が複数に及ぶ場合は当該非清算店頭デリバティブ取引の全体に関して米ドルとする（例：円の LIBOR とユーロの固定金利を交換する通貨スワップに関しては米ドルあるいは別途当事者間で合意した通貨。円の支払とユーロの支払を別々に分けて判断すると言わない）（なお、この例において、米ドルの支払が一切起こらないにもかかわらず、米ドルを例として挙げたのは、ISDA が公表した Standard CSA における扱いに倣ったもの）。 	店頭デリバティブ取引の中で、特に複数の通貨の支払が行われるような取引について「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」の意味を明確にするため。
15.8	金商業等府令（案）第123条第8項、金融庁告示（案）	ヘアカット（異なる通貨）	上記の質問に関して第123条第1項第21号の6に基づき差し入れる担保（いわゆる Initial Margin）に関しては、性質上、当該当事者との店頭デリバティブ取引の全体に対して計算されることになるが、それに関する	<p>Initial Margin はその性質上デリバティブポートフォリオ全体に対して計算されるものであり、各取引とひも付けすることは不可能であると思われるため。</p> <p>なお、自己資本告示第94条第2項に一見似た規定があるが、</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
	第2条第2項		「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」はどのように判断すればよいか？	前の質問における「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」の理解が正しいとすると、この条文はマージン規制とは全く別の論点を扱ったものであり、この条文での扱いを参考にはできない。

第16 外国業者等の扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
16.1	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	「外国において店頭デリバティブを業として行う者」の定義（VM及びIM共通）	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時における店頭デリバティブ取引にかかる想定元本の合計額が3千億円以上であると見込まれる者」に関し、当局間で連携し、例えば証拠金規制が導入されている国だけでも、対象先を開示するといった対応が取れないか。	「取引の状況その他の事情から合理的に判断して」で対処すると、正確に判断できない可能性があることと、取引相手先も3千億円が金商業に基づく基準であることを認識していなければ円滑にCSAの推進を行うことが困難であることに鑑み、国内同様に届出、開示する仕組みが必要と思われる。
16.2	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の「想定元本額の合計額」の定義（VM及びIM共通）	「（外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時における店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額が3千億円以上であると見込まれる者）」及び、「（第10項第1号において）かつ、基準時における店頭デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本額の合計額が1兆1千億円以上であると見込まれる者」に該当するか否かは、取引相手先からの表明に合理的に依存することができる、との理解でよいか。 そのような理解でよい場合、「該当しない」旨の表明を受けて以降、当該取引相手先から「該当する」旨の通知がない場合、「該当しない」とみなしてよい、という取扱いを許容して頂きたい。	本規制を域外適用させるにあたっての市場の混乱を回避するとともに、継続的な管理にかかる実務上の負担を軽減するため。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
16.3	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	「金融商品取引業者等」に含まれる義務対象者および「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の「想定元本額の合計額」の定義（VM及びIM共通）	「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の定義の明確化が必要。また、「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の想定元本額残高計算に含めるべき対象取引を明確化が必要。	「店頭デリバティブ取引」の定義は各国で異なり、都度取引相手の想定元本額を確認するのは難しい。また、取引相手に協力を仰ぐためには明確な基準が必要と考えられる。
16.4	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	規制適用の対象商品の判断基準（VM及びIM共通）	国際的な規制上の整合性を十分に踏まえ、BCBS/IOSCO最終報告 Requirement 2.4 に列挙する Central banks, sovereigns（含む、Public Sector Entities）、multilateral development banks, the Bank for International Settlements に該当するものとして、外国が証拠金規制の対象外とする取引相手先（例：EMIR Article 1-4 及び 1-5、欧州規制案 Article 2 GEN 4(c) にて規定する先）は、「（外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者）」には含まれないこととして頂きたい。さらに、この点について「業として」行うに該当するのかどうかに係らしめないものとして頂きたい。「業として」行うの解釈については、金融商品取引業の定義における「業として」行うの解釈と同様のものになるとするならば、一般的に理解されているように対公衆性及び反復継続性といった定性的判断によらざるを得なくなり、例えば、自己のポートフォリオを改善するために行うデリバティブ取引等は基本的に「業として」行うには該当しないという一般的な理解はあるものの、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものとなり、Central banks, sovereigns（含む、Public Sector Entities）、multilateral development banks, the Bank for International Settlements についての	本邦証拠金規制のみ適用されるという結果になった場合、金商業者等による、Central banks, sovereigns（含む、Public Sector Entities）、multilateral development banks, the Bank for International Settlements に該当するものを取引相手先とする非清算店頭デリバティブ取引が、欧米ディーラーとの競合上、困難になるものと予想される。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>上述の扱いができるとは必ずしも限らなくなってしまう。</p> <p>上記が不可能な場合、府令案第 123 条第 9 項第 5 号及び同条第 10 項第 5 号の「外国の法令に準拠することその他これに類する事情により当該金融商品取引業者等の非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金の預託等を受ける措置等について公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合における当該取引」に該当するものとして、これらの取引相手先との取引を指定する措置を講じて頂きたい。</p>	
16.5	<p>金商業等府令（案）第 123 条第 9 項第 1 号、同条第 10 項第 1 号、金融庁告示（案）第 1 条第 3 号</p>	<p>証拠金受入れ義務対象基準（VM 及び IM 共通）</p>	<p>VM、IM に関する適用除外の例外として、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」の一部を相手とする場合を規定している。</p> <p>ここで「業として」とは、「「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うもの」をいうと理解しているが（平成 19 年 7 月の金融庁のパブコメ回答 35 頁 No. 3） http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7/00.pdf</p> <p>このうち、「対公衆性」の要件としては、定義府令第 16 条第 2 号、4 号 8 号からは関係会社のみのための行為であっても直ちに「対公衆性がないとは言えず、また、取引の相手方が特定された 1 名であることをもって直ちに「対公衆性」がないとは言えないと理解されている（競走用馬投資関連業務（業府令第 7 条 4 号ニ）における「クラブ法人」について、その権利を愛馬会法人のみが取得するにも拘らずその自己募集について第二種金融商品取引業の登録が必要と解されている）ことからして、内容があいまいであると言わざるを得ない。</p> <p>そのため、海外の中央銀行等について、IM、VM 受入義</p>	<p>「業として」の要件のうち「対公衆性」の判断にあいまいなところがあり、規制対象範囲をより明確にする必要があると思われるため。</p> <p>海外の中央銀行やソブリン等も、一定の金融機関と反復継続的に店頭デリバティブ取引を行って行けば、本邦金融機関が店頭デリバティブを行った場合は VM、IM の差入れを求めなければならないが、それらは BCBS-IOSCO の最終報告書（9 ページの 2.4）で規制対象から除外されている。また、システミックリスク軽減という政策目的との関係等から言って、そのような先から IM、VM の受入を義務付ける合理性は乏しいと思われる。</p> <p>また、ソブリン等の場合、自らが担保を差し出すこと自体を拒否する先も多いと思われ、そのような先から VM、IM を受け入れることは現実的に困難である。</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>務の対象外として別途規定して頂くとともに、より明確かつ実際の判断の容易な基準を採用して頂きたい。</p> <p>また、中央政府、中央銀行等（告示案第1条第3号に列挙されたエンティティ）を明示的に IM、VM を受入れるべき対象から除外しない場合は、それらの相手との IM、VM については、第1条第3号の最後の括弧内（いわゆる Wrong Way Risk のある担保物の排除）を適用しないこととして頂きたい。</p>	
16.6	金商業等府令附則（案）第123条第9項第5号、同条第10項第5号	対象取引（VM 及び IM）	<p>VM、IM の受入義務について、金融商品取引業者等について、外国の法令に準拠することその他これに類する事情により（中略）公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合について規制対象外とすることが定められているが、どのような場合を想定されているのか？</p>	規制内容の明確化のため。
16.7	金商業等府令（案）第123条第9項第1号、同条第10項第1号	証拠金徴求対象者の除外規定の確認（VM 及び IM 共通）	<p>本府令案において、国内の entity において、金融商品取引業者等でない者は証拠金徴求対象者から明示的に除外されておりますが、国外の Entity に関しては業基準や数値基準を以って判断すると規定されております。他方、BCBS-IOSCO の最終報告書においては、各国中央銀行、各国政府、MDBs、国際決済銀行は明示的に除外されており、又、各国政府系機関についても当該国当局裁量にて除外することが認められています。クロスボーダーの取引において、業判断や数値基準等において国際的なトラブルとならないよう、各国中央銀行、各国政府、MDBs、国際決済銀行、及び所在国において当該国当局裁量にて証拠金徴収対象者となっていない者を、日本の規制においても明示的に証拠金徴求対象者から除外できるようご措置頂きたいとお願いいたします。</p>	BCBS-IOSCO の報告書や他国規制との差異に基づく、クロスボーダー取引でのトラブルを除去するために条文上の明示的措置を求めるもの。

第17 グループ内取引の扱い

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
17.1	金商業等府令（案）第123条第9項第3号、同条10項第3号	グループ内取引（VM及びIM共通）	いわゆるグループ内取引は、内閣府令上は証拠金授受義務の対象外であるが、クロスボーダーのグループ会社間取引についての取扱いについて各国当局間で調整いただき、グループ会社間取引はグローバルに規制対象外であることを明確化いただきたい。	米国にある子会社が、米国の規制に基づいて本邦の親会社と証拠金を授受するようなルールにならないよう、各国当局で調整していただきたい。
17.2	金商業等府令（案）第123条第9項第4号口	グループ内取引（VM）	いわゆるグループ内取引は、第123条第9項4号口における想定元本の合計金額に含めないという理解でよいのか。	左記条文の想定元本の合計金額には『「清算集中等取引情報」または「取引情報」』の対象となっているものに限り合算することとなっている。グループ内取引に係る「取引情報」については、店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令第6条第2項の規定により、金商業者等が保存・報告しなければならない「取引情報」から除外されている一方で、「清算集中等取引情報」からグループ内取引が除外されているか不明確。仮に除外されていないとなれば「取引情報」と整合性が取れない。
17.3	金商業等府令（案）第123条第10項第1号	グループ内取引（IM）	為念ですが、「想定元本の合計額（当該者に親会社等、子会社等又は親会社等子会社（当該者を除く。）があるときは、それらの者に係る金額を合計した額）」は、グループ内取引は合計しなくてもよいという理解でよろしいでしょうか	BCBS/IOSCOの最終報告書では、連結ベースの取引量を算定することとなっており、また、連結ベースでの取引量の大きい先は、デフォルト発生時のシステムリスクが大きいことから優先的に規制対処対象としていることを鑑みれば、グループ内取引はあえて計算対象に含める必要性は低いと思われる。
17.4	金商業等府令（案）第123条第10項第1号、第4号ハ	グループ内取引（IM）	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」や「金融商品取引業者等」について、そのグループ全体での非清算店頭デリバティブ取引や清算集中されていない店頭商品デリバティブ取引、先物外国為替取引の取引量の想定元本額合計が一定額未満の者をIM受入義務対象から除外しているが、判断基準となる非清算店頭デリバティブ取引等からはグループ会社間取引は除くべきである。	グループ会社間取引はIM、VM受入義務の対象外とされており（業府令第123条第9項第3号、同条第10項第3号）、規制対象者の決定においても、グループ会社間取引を計算対象から除くのが論理的である。また、規制対象を連結での取引高で決めていることからすれば、グループ会社間取引は連結では消去されるので、ここでの判断対象からも除くのが論理的であると思われる。

第18 経過措置

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
18.1	金商業等府令 附則(案)第2 条第2項	対象取引-経過措置 (VM)	金商業等府令第123条第9項1号及び2号、すなわち変動証拠金にかかる3千億円閾値についても、対象となる市場参加者の準備状況を注視頂き、当初証拠金と同様に経過措置の柔軟な発動をお願いしたい。	以下の点に鑑み、変動証拠金に関しても当初証拠金同様の移行期間が必要。 ① 最終報告書作成段階では、変動証拠金は、当初証拠金と異なり、既存の延長線上の対応で可能と考えられたことから経過措置が不要と取り決められたが、既にCSA契約を締結している先に関しても、8%ヘアカット等、規制に対応した契約を改めて締結する必要が出てきており、当初想定していたよりも負荷が大きくなっている。 ② 当初証拠金を新規に導入する先と異なり、変動証拠金に関しては、膨大な件数の新規契約を締結する必要あり。 ③ 業界団体における欧州規制案のパブコメ議論においても、変動証拠金の段階適用を求める声が高まっている。 ④ 米国からは現時点で規制案(Further Proposal)が発表すらされていない状況にある、現実的に準備時間がない。
18.2	金商業等府令 附則(案)第2 条第1項	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	平成27年(2015年)12月1日より前に約定した金利スワップ取引について権利行使が行われて金利スワップ取引が発生した場合、当該金利スワップ取引の約定日は金利スワップ取引の約定日と同じとなりますが、当該金利スワップ取引は、「この府令の施行の日以後に行われる」取引に該当せず、第123条第1項第21号の5に係る証拠金(以下、変動証拠金)及び同項第21号の6に係る証拠金(以下、当初証拠金)の対象外となるという認識で正しいでしょうか?	明確化のため。
18.3	金商業等府令 附則(案)第2 条	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	規制開始以降の取引が対象取引という理解だが、規制開始前取引も変動証拠金・当初証拠金の計算対象に加えて、受入証拠金や差入証拠金を計算・授受する運営	与信管理上、規制対象・対象外に関わらずを一体管理した方が適切との観点から、グローバル金融機関中心に取引相手から求められる可能性がある。

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
			<p>は可能か。</p> <p>同様に、現状金商法上の対象外となる為替取引について変動証拠金・当初証拠金の計算対象に加えて、受入証拠金や差入証拠金を計算・授受する運営は可能か。</p>	<p>また、一体管理した際にネットインク効果から証拠金の授受がほとんど発生しない可能性もあるが、それが問題ない事を確認したい。</p>
18.4	金商業等府令附則(案)第2条	対象取引-経過措置 (VM 及び IM 共通)	<p>新金融商品取引業等に関する内閣府令(以下、新府令)の第123条第1項第21号の5に係る証拠金(以下、変動証拠金)及び同条第21の6に係る証拠金(以下、当初証拠金)の適用は、新府令の施行日以後に行われる非清算店頭デリバティブ取引について適用する、とされていますが、取引当事者同士の合意の下、施行日より前に行われた非店頭デリバティブ取引も変動証拠金及び当初証拠金の計算対象とし、その計算結果を以って請求し、預託等を受けることを妨げず、また、違法ともならない、と理解して宜しいでしょうか。</p>	<p>当初証拠金及び変動証拠金算定は実務上 CSA 単位で行うことになるが、もし規制導入時の既存の取引を当初証拠金及び変動証拠金算定対象に加えることが許容されない場合、規制導入後に新規に締結された取引について別途 CSA を締結する必要が生じ、担保に係るドキュメンテーションとオペレーションが煩雑となるおそれがあるため、確認させて頂くもの。</p> <p>※規制適用対象取引のみを対象として証拠金を計算する場合と、規制適用対象外取引も含めて証拠金を計算する場合を比較すると、後者が前者よりも小額となる可能性もある。</p>
18.5	金商業等府令附則(案)第2条第1項	対象取引-経過措置 (VM 及び IM 共通)	<p>「この府令の施行の日以後に行われる」には、新規取引の締結を含むが、既存取引の条件変更・一部解約については含まない、旨を確認させて頂きたい。</p> <p>なお、施行の日の前に締結されたスワップ取引の権利行使日が施行日以降に到来し、権利行使をした際に生じるスワップ取引については、既存の契約上の権利関係の変更を伴うものではないので、「この府令の施行の日以後に行われる」取引には該当しない取り扱いとして頂きたい。</p>	<p>本邦法令上の用語として、「取引を行う」には、一般的に、新規取引の締結を指し、既存取引の条件変更・一部解約は該当しないものと理解している。</p> <p>既存の契約上の権利関係の変更を伴わないものを義務の対象にすると、例えば、当該事実を認識せずに、本規則施行前に締結したスワップ取引については、値づけをする際、施行日以降の権利行使日に権利行使したスワップ取引が当初証拠金義務に服することを前提としていないため、価格の変更を迫られる等の市場の混乱を生じかねない。</p>
18.6	金商業等府令附則(案)第2条第1項	対象取引-経過措置 (VM 及び IM 共通)	<p>「この府令の施行の日以後に行われる」には、施行の日の前に締結された非清算店頭デリバティブ取引から構成されるポートフォリオに係るコンプレッションの際に生じる新規取引を含めない取り扱いとして頂きたい。</p>	<p>ポートフォリオ・コンプレッションを実施すると証拠金規制を課されるとの理由から、市場参加者がコンプレッションを回避する恐れがあるため。</p>

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
18.7	金商業等府令 附則(案)第2 条第1項	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	(証拠金規制の施行日より前に締結されたことを理由に)証拠金規制の対象となっていない取引を対象とするポスト・トレード・リスク削減サービスの実行により締結、置換(解約及び新規締結)又は変更される取引について、証拠金規制の対象とならない旨を明らかにしていただきたい。	証拠金規制の施行日より前に締結された取引(以下「施行日前取引」といいます。)については証拠金規制は適用されないと理解しておりますが(金商業等府令案第2条第1項)、施行日前取引を対象としたポスト・トレード・リスク削減サービスの実行により締結、置換又は変更される取引が証拠金規制の対象となるとすると、ポスト・トレード・リスク削減サービスの実行を機に各参加者が拠出する証拠金が増加する場合があります、各参加者のポスト・トレード・リスク削減サービスの利用を阻害することになります。ポスト・トレード・リスク削減サービスは、システミックリスクの削減に貢献するものであるにもかかわらず、その利用を阻害する結果となるのは証拠金規制の制度趣旨に反するものであると考えられます。
18.8	金商業等府令 附則(案)第2 条	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	マージン規制は改正府令施行日以後の非清算集中取引について適用するとされている。 しかし、改正府令施行日(平成27年12月1日)においてはマージン規制の対象外であったものの、その後の取引量の増加等により新たにマージン規制の対象となったという場合には、マージン規制の対象となった日以前の取引についてはマージン規制の対象外として頂きたい。	改正府令施行日以後に新たに規制の適用対象となった場合、それまでに行われた取引はマージン規制の対象外であるとの前提でプライスの設定が行われており、それらを事後的にマージン規制の対象外とすれば、エコノミーが当初の想定とは非常に異なったものになってしまう。また、左記の扱いは清算集中義務における本邦での扱いとも整合的であると考えられる(今年6/20に公布され12/1から施行される改正店頭デリバティブ取引の規制に関する内閣府令第2条第4項第2号口においては、 <u>当該取引に係る契約を締結する時における</u> 取引当事者の店頭デリバティブ取引の想定元本額を基準として清算集中対象の取引か否かを判断することとしている)。
18.9	金商業等府令 附則(案)第2 条	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	マージン規制は改正府令施行日以後の非清算集中取引について適用するとされているが、改正府令施行日前に行われた非清算集中取引の全部又は一部についても当事者の合意によりIM及び/又はVMの受入の対象とすることを妨げるものではないとの理解でよいか?	規制内容の明確化のため

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
18.10	金商業等府令 附則(案)第2 条	対象取引-経過措置 (VM及びIM共通)	<p>改正府令の適用対象を「この府令の施行の日以後に行われる」非清算店頭デリバティブ取引としているが、この「行われる」の解釈について確認したい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・府令施行日前行われたスワップ取引が府令施行日後に行使されてスワップ取引がたった場合、このスワップ取引は規制適用対象となるか。 ・府令施行日前行われた非清算店頭デリバティブ取引に対して府令施行日後にいわゆるコンプレッションが行われ、(形式上は)新たな取引が成立した場合、それらの取引は規制対象となるか。 ・府令施行日前行われた非清算店頭デリバティブ取引が府令施行日後に修正、一部解約が行われた場合、その取引は規制適用対象となるか。 ・府令施行日前に第三者間で行われた非清算店頭デリバティブ取引が府令施行日後にノベーションにより、日本の金融機関が一方当事者となった場合、ノベーション後の取引に対して日本の本規制が適用されるか。 <p>上記のような場合が改正府令の対象外となる場合は、業府令第123条第9項第5号、第10項第5号に基づいて金融庁長官の指定をしていただく等の明確化のための措置をお願いしたい。</p>	<p>左に列挙した取引の一部については、最近の金融庁のパブコメ 回 答 (6/20 付) http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140620-5/01.pdf</p> <p>(項目13)において、「改正店頭デリバティブ府令及び告示の施行前に約定された取引であれば、施行日後に変更又は解約された場合であっても清算集中義務の対象外となると考えられます」と回答されている。また、同じ質問中での所謂コンプレッション等のリスク削減手法により生じる置換取引に関する質問への回答において、</p> <p>「清算集中義務の対象である取引が新たに行われたと言える場合には、当該取引は清算集中義務の対象となると考えられる」との考え方が示されている。</p> <p>清算対象取引の範囲とマージン規制対象取引の範囲について同様の理解が成り立つとの前提で上記の回答を踏まえて考えると、スワップ取引の行使により発生するスワップ取引、コンプレッションによる置換取引、府令等施行前の取引の修正、一部解約等はマージン規制の対象から除かれるべきものと考えられる。</p> <p>また、ノベーション取引についても、実質的には既存の取引の継続に過ぎないため、マージン規制対象から除外すべきものと考えられる。</p>
18.11	金商業等府令 附則(案)	段階的適用、移行期間 の必要性 (VM及びIM 共通)	円滑な規制導入を実現するために、相応の準備期間が必要。各国規制が正式に確定した時点から2年間程度の準備期間を設定することは可能か。	
18.12	金商業等府令 (案)第123 条第10項第1 号、2号、金商 業等府令附則	閾値の段階的適用 (IM)	義務対象者の目安となる「420兆円超」や「315兆円超」といった金額が相場状況によって変更になる場合、数年程度のスパン(見直し期間)がないと、すぐに準備ができない金業者が出てくる懸念される。	

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
	(案) 第2条 第2項			

第19 その他

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
19.1	金商業等府令 (案)第123条第 1項第21号の5、 同項第21号の6	社債管理先の CSA 締結について (VM 及び IM 共通)	会社法 704 条・710 条では社債管理会社の、同管理先への善管注意義務、及び利益相反について規定されている。社債管理会社となっている金融機関の一部では、CSA に基づく担保授受が、社債管理会社として知り得た情報を利用しての担保利益相反規定に該当する可能性があるとして社債管理先との CSA 締結を行わないところもある。本件証拠金規制は、CSA 締結を前提としており上記会社法との整理が必要。基本的に CSA 契約は相場変動に伴い、お互いが予め定めた内容に従い担保を授受する双務契約であることを考えれば、本証拠金規制義務対応に伴う CSA 契約締結は、上記会社法 704 条・710 条にも抵触していないと考えられるが、その認識でよいか。	本規制対応に伴う CSA 契約締結が左記会社法に抵触するとなると、本証拠金規制を契機として、一部の社債管理会社を勤める金融機関では、同社債管理先企業との CSA 契約が締結できず、結果として非清算集中デリバティブ取引が実行できなくなる可能性があるため。
19.2	主要行等向け総合監督指針 (12) 他	外為決済に係る監督指針 (VM)	外為決済に係る監督指針に対する対応は、別途実施することであるが、当面の監督目線、モニタリングの開始時期等は柔軟に対応して頂きたい。	以下の点に鑑み、柔軟な対応が不可欠と思われる。 ① 市中金融機関に取って喫緊の課題は非清算集中店頭デリバティブ取引に係る証拠金規制に対応することであり、リソースが限定的な中、同時並行的に外為決済に係る監督指針への対応を実施することは現実的に困難。 ② 現物決済を伴う為替フォワードおよび為替スワップ取引は、取引期間が、デリバティブ取引と比べて遥かに短く、発生するリスクが限定的であり、有担保化を義務化する必要性が低い。 ③ デリバティブ取引を行う取引先と比べ、現物決済を伴う為

項番	該当条文	内容	質問事項／要望事項	理由等
				替フォワードおよび為替スワップのみ取り扱う取引先は、広く分散しており、システム開発やオペレーションの態勢が十分でない金融機関も多い。
19.3	金 商 業 等 府 令 (案)第 123 条第 1 項第 21 号の 6 二、第 178 条第 2 号、「金融商品 取引業者の市場 リスク相当額、取 引先リスク相当 額及び基礎的リ スク相当額の算 出基準等を定め る件」告示第 15 条第 1 項 3 号)	取引先リスク相当 額の算定における 当初証拠金の算入 の扱い (IM)	<p>金融商品取引業者 (A) が取引相手方である金融商品取引業者等 (B) に対して当初証拠金を預託等を行っている場合において、本条により当該当初証拠金は B の破綻時に返還請求権が保護されるよう措置されているものと理解しております。</p> <p>さすれば、A の自己資本規制比率計算上、取引先リスク相当額の算定における短期差入保証金に当該当初証拠金は算入せずとも良いと理解しておりますが宜しいでしょうか。</p> <p>また、A の取引相手方が第二百二十三条第 10 項一に規定の「外国において店頭デリバティブ取引を業として扱う者」 (C) である場合であって、C が当該国の規制により本条と同等の措置を行っている場合も同様に考えて良いと理解しておりますが宜しいでしょうか。</p>	当初証拠金に係る義務内容に従い相手方の破綻時に返還請求権が保護されていることを前提とすると、必ずしも取引先リスク相当額の計上が必要とは考えられないため、確認させて頂くもの。