

平成 23 年 9 月

金融庁総務企画局市場課 御中

店頭デリバティブ清算集中義務の適用範囲にかかる要望書

ISDA Japan Regulatory Committee
OTC デリバティブ規制に関するワーキンググループ

International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Otemachi Nomura Building, 21st Floor
2-1-1 Otemachi
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0004
P 03 5200 3301 F 03 5200 3302
www.isda.org

NEW YORK WASHINGTON
LONDON BRUSSELS
HONG KONG SINGAPORE
TOKYO

2009年9月のG20ピッツバーグサミット首脳声明に基づき、現在主要各国・地域において新たな店頭デリバティブ規制の導入が予定されており、その一環として、わが国においても平成22年金融商品取引法改正において、店頭デリバティブ取引についての金融商品取引清算機関等での清算義務付け（清算集中義務）や取引情報保存・報告制度の創設といった措置が講じられ、現在、平成24年11月までの施行に向け、内閣府令等による詳細設計を待つ段階にある。

こうした状況において、店頭デリバティブ市場参加者としては、わが国を含む各国・地域の新たな規制がグローバルに整合性ある形で導入されることを強く希望している。元来店頭デリバティブ取引は、国・地域を跨ぐクロスボーダー取引がその重要な割合を占めている。また店頭デリバティブ取引の主要プレーヤーであるグローバル金融機関は、その各国・地域の法人・支店にブッキング機能、営業機能、リスク管理機能等などの役割を分担させ、そのリスク管理や資本配布を効率的に行う等、店頭デリバティブ取引に関するグローバルな運営体制を敷いている。こうした中でもし各国・地域における規制が相互の整合性がないまま導入された場合、グローバル金融機関のクロスボーダー取引やグローバルな運営体制維持を効率的に行うことが阻害され、グローバル市場の分断や規制アービトラージを誘発し、結果として各国市場の効率性の阻害、システミック・リスクの増大を招く恐れもある。

わが国の市場においても、店頭デリバティブ取引は海外の市場や市場参加者と密接な関連を持ちながら発展してきている。主要通貨である円建てのデリバティブ取引や日本企業を参照するCDS等について、欧米主要金融機関や本邦金融機関がマーケットメーカーあるいはユーザーの立場で活発な取引を行っているが、その取引は本邦国内で行われるものだけでなく、わが国内外を跨るもの（例えば本邦金融機関と海外投資家との取引）、あるいはわが国の外で行われるもの（例えば欧米金融機関と海外投資家との取引）などがあり、また欧米主要金融機関の多くは、わが国における代理・媒介取引と海外でのブッキング機能を活用した取引を多く行うなど、極めて多様かつクロスボーダーな取引形態をとっている。

こうした状況を踏まえると、今回導入される店頭デリバティブ規制について、わが国における規制と海外における規制の相互の整合性は、わが国市場の発展のために極めて重要である。その整合性がないまま規制が導入された結果、もし店頭デリバティブ取引を行う者がわが国と海外の規制を二重に受けることとなれば、わが国の市場発展に重大な影響を及ぼすこととなりかねない。例えば、欧米金融機関はわが国市場での取引を避け、円建て取引や日本企業を参照するCDS等を日本国外で取引するインセンティブを持つ可能性があり、またわが国の金融機関は海外顧客との取引が事実上できなくなることで国際競争力を大きく阻害されるといった懸念もある。わが国の金融機関と金融市場の発展のために、そうした事態は是非避けるべきものであると考える。

本要望書は、わが国の店頭デリバティブ市場の主要参加者の有志によって構成されるワーキンググループとしての清算集中義務の適用範囲についての要望事項をまとめたものであり、特に国内外の市場参加者が関わるクロスボーダー取引に関する清算集中義務の適用範囲に絞って要望を行うものである。新たな店頭デリバティブ規制の中では、もし市場参加者がわが国及び海外での二重規制を受けた場合実務的に対応が不可能であるという点において、所謂清算集中義務が最も大きな関心事となっており、特に海外規制との関係でその適用範囲が極めて重要であると考えからである。

具体的な要望事項は、以下「1. 要望事項」の通りであるが、主要な考え方は以下の通りである。

- (1) わが国の清算集中義務(※)の対象のうち、金利スワップ取引については、法の施行後当面の間、「円建て」取引を対象とすること
- (2) 清算集中義務に関する取引主体の「国内外」の判断基準を「取引の契約当事者(ブッキング主体)が誰か」によること
- (3) 取引主体が国内外に跨る場合(クロスボーダー取引)については、取引主体の一方が海外の清算集中義務に服する可能性があること、その結果わが国市場参加者が海外の清算集中義務(※)の対象となる清算機関での清算を行わざるを得ない可能性があることを勘案し、そうした行為が金商法上問題とならないよう、法令上の手当てを行う、あるいは当該国当局間での調整を行っていただくこと
- (4) 取引主体が双方国外の場合は、わが国の清算集中義務の対象としないこと

※「わが国の清算集中義務」とは、金融商品取引法に基づき、店頭デリバティブ取引その他の取引に基づく債務を「金融商品取引清算機関」または「外国金融商品取引清算機関」に負担させなければいけない義務のことをいう。また、「海外の清算集中義務」とは、外国の法令に基づき、店頭デリバティブ取引その他の取引に基づく債務を、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義務を行う者であって、「外国金融商品取引清算機関」ではないもの(以下、「海外の清算機関」という)に負担させなければいけない義務のことをいう。

こうした点を明確にするため、清算集中義務に関する内閣府令その他における手当てを行っていただくこと、また、その他、わが国の金融市場やわが国の金融機関が競争上不利な立場におかれないう、海外の規制当局との調整を行っていただくことを強く要望するものである。

1. 要望事項

今後予定されている内閣府令の制定・改正において、平成 24 年 11 月 19 日までに施行予定の店頭デリバティブの清算集中義務の適用範囲¹につき、以下を要望する²。

内閣府令にて定めるべき事項

1) 金商法第 156 条の 62 柱書の清算集中義務の対象となる「金融商品取引業者等」が、「次の各号に掲げる取引を行う場合」とは、

- a. 「取引を勧誘・執行する」行為(媒介や代理による当該行為を含む)ではなく、「取引の契約当事者³となる」行為(いわゆる「取引のブッキング」)を指している旨を明確にする⁴こと
- b. 本行為の対象には、平成 24 年 11 月 19 日までの法施行以前を取引契約日とする過去取引には遡及しない旨を明確にすること。

2) 金商法第 156 条の 62 柱書の「当該取引に基づく自己及び相手方の債務」とは、

- a. 「自己」及び「相手方」がともに、本邦において設立された法人、外銀の在日支店、あるいは、邦銀の海外支店⁵(以下「本邦法人等」という。)で、かつ、「金融商品取引業者等」(以下、「金商業者」という。)に該当する⁶、という基準を満たす場合である旨明確にすること。また、「相手方」のみがこの基準を(本邦法人等でないという理由で)満たさない場合、(以下「クロスボーダー取引」という。), 「自己」である金商業者等は海外又は本邦のいずれかの清算機関において清算集中を行うことを可能と

¹ 清算集中義務の対象となる「金融商品取引業者等」の範囲は本要望書の対象外としている。

² 本要望書は、「円金利スワップ」が金融商品取引法(以下、「金商法」という。)第 156 条の 62 第 2 号における内閣府令にて規定され、施行日(平成 24 年 11 月 19 日までの予定)において金商法第 2 条第 29 項に規定する「外国金融商品取引清算機関」が存在しない場合を前提としている。

³ 取引の相手方に対し、当該取引に内包される、または起因する経済的および法的リスクを負う当事者

⁴ なお、法文上、「取引を行う」が「取引の代理・媒介行為を含まない」旨明白である場合は、パブリック・コメントへの回答等の形で再確認頂きたい

⁵ 邦銀海外支店の扱いについては、p.7 の脚注 12 を参照

⁶ 「相手方」が「金商業者等」に該当しない(すなわち、「顧客」)場合、そもそも清算集中義務の対象とならない旨を内閣府令において明確化して頂きたい。

する手当てを行うこと⁷、及び、「自己」及び「相手方」がともに本基準を満たさない場合、わが国の清算集中義務の適用外である、旨を明確にすること。

- b. 「自己」の「相手方」が、同一金融グループ内の本支店、あるいは、財務諸表の連結対象先⁸である関係会社等、に該当する場合を除く旨を明確にすること。

3) 金商法第 156 条の 62 第 2 号の「取引高その他の状況に照らして、その取引に基づく債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものとして内閣府令で定める取引」については、

「円金利スワップ」のうち「金融商品取引清算機関」または「外国金融商品取引清算機関」にて債務引受が可能で清算集中に適した取引、が該当する旨を明確にすること。

告示にて定めるべき事項

4) 金商法施行令第 1 条の 18 の 2 の「当該取引に基づく債務の不履行による我が国への資本市場への影響が軽微なものとして金融庁長官が指定するもの」について

上記2) a. の「クロスボーダー取引」において、金商業者等が海外の清算機関を利用できるよう適切な形で告示指定して頂くこと⁹。

⁷ この点については、要望事項5)ご参照。

⁸ なお、本項目における連結基準をどのように設定するかについては、清算集中義務の範囲の議論において、別途、明確にさせて頂きたい。

⁹ なお、そもそも海外の清算機関(外国金融商品取引清算機関ではない)が海外において金商業者等を相手に清算業務を行う場合の金商法の適用範囲については、整理する必要があるものの、その点は、明文で明確化するというよりは、パブコメ等で考えを示して頂きたい。いずれにしても金商法の適用範囲の整理に依拠せずとも、明確化が図れるようお願いしたい。

その他の事項

5) 上記要望事項2)a)における、「クロスボーダー取引において「自己」である金商業者等は海外又は本邦のいずれかの清算機関において清算集中を行うことを可能とする手当て」について、以下の対応をお願いしたい。

- a. 当該取引の相手方が清算集中義務に服する海外の規制当局により認可された清算機関から、金商法第156条の20の3により「外国金融商品取引清算機関」の免許申請を受けた場合、遅滞なく免許の審査及び認可の手続きを実施して頂くこと
- b. 前項a)が担保されない場合においては、上記4)の告示指定またはその他適切な方法により、当該取引の自己(金商業者等)が「外国金融商品取引清算機関」の免許を取得していない(取引の相手方が清算会員である)海外の清算機関の清算会員となり取引を継続できるようにして頂くこと¹⁰

なお、わが国の金融機関の海外市場・海外顧客との取引、また海外金融機関のわが国の市場・わが国の顧客との取引が不必要に阻害されないよう、外国金融商品取引清算機関への金融商品債務引受業の免許認可、その他、「クロスボーダー取引」等、取引主体が複数の国を跨る取引に関する清算集中義務に関し、海外規制当局との間で国際的規制の枠組みの調整を行い、本邦法人等あるいは本邦金融市場が競争上不利な立場とならないよう、最大限配慮して頂きたい。

2. 金商法の清算集中義務の適用範囲(具体例)

上記1)の要望事項を踏まえると、平成24年11月19日(までの予定)の施行時点における「円金利スワップ」のうち「金融商品取引清算機関」にて債務引受が可能な取引の清算集中義務の適用範囲は、以下の通りとなる。

¹⁰ 具体的には、内閣府令において「海外の清算機関において清算対象とされている取引」を清算集中義務の対象から除外、告示指定において当該取引を金融商品債務引受業者等の対象業務の適用除外とする、等の手当てが考えられる。またその過程では、海外当局との間でクロスボーダー取引の当事者(わが国及び海外の市場参加者)が利用可能な清算機関の共通化を図る等の調整や法令上の手当てを行う必要もあると考えられる。

| 「相手方」 「自己」 | 邦銀・日系 証券の国内 本支店 | 邦銀の海外 支店 | 邦銀・日系 証券の海外 現法 | 外資系の在 日現法 | 外銀の東京 支店 | 外資の海 外本支店 海外現法 |
|-----------------------|-----------------------|-------------|----------------------|--------------|-------------|----------------------|
| 邦銀・日系証 券の国内本 支店 | ○ (双方) | — (双方) | △ (自己) | ○ (双方) | ○ (双方) | △ (自己) |
| 邦銀の海外 支店 | — (双方) | — (双方) | — (自己) | — (双方) | — (双方) | — (自己) |
| 邦銀・日系証 券の海外現 法 | △ (相手方) | — (相手方) | × | △ (相手方) | △ (相手方) | × |
| 外資系の在 日現法 | ○ (双方) | — (双方) | △ (自己) | ○ (双方) | ○ (双方) | △ (自己) |
| 外銀の東京 支店 | ○ (双方) | — (双方) | △ (自己) | ○ (双方) | ○ (双方) | △ (自己) |
| 外資の海外 本支店海外 現法 | △ (相手方) | — (相手方) | × | △ (相手方) | △ (相手方) | × |

(括弧内は、義務の当事者)

○ わが国の清算集中義務に従う

△ 金商業者等は海外又は本邦のいずれかの清算機関において清算集中を行う¹¹

×

— 国際当局間の合意に基づきわが国の清算集義務適用の有無を決定¹²

OTCデリバティブ規制に関するワーキンググループ(以下、「本WG」という。)の調査(平成23年6月実施)によると、平成22年度中の取引フローベース(想定元本ベース。本邦にて執行された取引を対象)

¹¹ 要望事項5)ご参照

¹² 邦銀の海外支店については、国際当局間での合意がなされることを前提に、原則、円金利スワップについては、わが国の清算集中義務に従う(連携清算機関等及び外国金融商品取引清算機関での集中も当然に許容される)ものとする。ただし、このような合意がなされず、邦銀の海外支店が海外の清算集中義務に服する場合には、わが国の義務適用外として頂きたい。

で、上記の○に該当するもの(日系同士 9%、日系と外資系東京ブックが 8%)が 17%、△またはーに該当するもの(日系と外資系海外ブック)が 41%、×に該当するもの(外資系の海外ブック同士)が 40% (今回の調査では現法や支店の区別をしなかったこともあり、全体の数字の合計は 100%となっていない)と推定される。すなわち、○、△及びーで全体の約 58%¹³がわが国の清算集中義務の対象となる可能性がある。

3. 事由

1) 金商法第 156 条の 62 柱書において、清算集中義務の対象となる「**金商業者等**」が次の各号に掲げる取引を行う場合」

a. 「取引を勧誘・執行する」行為(媒介や代理による当該行為を含む)ではなく、「取引の契約当事者となる」行為(いわゆる「取引のブックイング」)を指すとすべき理由

- 清算集中義務の趣旨は、そもそも Post-Trade にかかる規制である
- 取引の経済的リスクを負う主体を規制することが、市場参加者の破綻によるシステムリスクの防止という清算集中義務の目的と、整合的である
- 取引の勧誘・執行を行った拠点と、契約当事者となるブックイング拠点が異なる取引において、「債務の不履行」があった場合には、契約当事者の拠点において債務不履行のリスクは発生する。したがって、「その取引に基づく債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがある」か否かの判断は、取引の勧誘・執行を行った拠点ではなく、契約当事者となるブックイング拠点で行うべきである
- 取引の勧誘、意思決定、執行の主体、媒介者や代理者の有無等の情報を「自己」及び(特に)「相手方」について、Post-Trade の段階のシステムにおいて把握することは、実務的に困難である
- 海外拠点において「取引契約当事者」となっている場合、当該海外拠点における清算集中義務の対象となるので、これをわが国の清算集中義務の対象としないことにより本邦規制との重複を回避できる
- 外資系の金融機関等を中心に、本邦において取引を媒介や代理の形で勧誘・執行し、海外の拠点で「取引契約当事者」となっている場合、当該当事者による取引はすでに海外の清算機関に清算集中しており、そのまま海外現地当局の清算集中義務に服する以上、わが国の資本市場におけるシステ

¹³ TIBOR ベースの取引を含む。平成 24 年 11 月 19 日の施行時点においては、TIBOR ベースの取引が国内金融商品清算機関において清算集中可能な状態となっていない可能性があることに注意

ミック・リスクを防止するという清算集中義務の目的に鑑みても、このような取引をわざわざ本邦の金融商品取引清算機関へ移管する必要はなく、また、無用な移管事務の煩雑さを回避したい

b. 平成 24 年 11 月 19 日までの法施行以前を取引契約日とする過去取引には遡及しない理由

- 平成 24 年 11 月までの金利スワップの金融商品取引清算機関の稼働はスケジュール上かなり困難な状況であり、過去取引に遡って清算集中するのは、事務管理上のリスクが高い
- G20 各国当局との整合性

2) 金商法第 156 条の 62 柱書の「当該取引に基づく自己及び相手方の債務」

a. 「自己」及び「相手方」がともに、本邦において設立された法人、外銀の在日支店、あるいは、邦銀の海外支店で、かつ、「金商業者等」に該当する、という基準を満たす場合である旨を明確にすること。また、「クロスボーダー取引」の場合、金商業者等は海外又は本邦でのいずれかの清算機関において清算集中を行うことを可能とする手当てを行うこと、及び、「自己」及び「相手方」がともに本基準を満たさない場合、わが国の清算集中義務の適用外である、旨を明確にすること、とすべき理由

- 「自己」及び「相手方」が契約当事者のとなるブックイング拠点が海外において設立された法人である場合には、「債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがある」とはいえない
- 清算集中するためには、「自己」及び「相手方」が同一の清算機関の清算会員である必要がある一方、在日法人もしくは在日拠点であり、かつ、金商業者等でなければ、JSCCのCDS清算機関の例にある通り、金融商品取引清算機関の清算会員になれない¹⁴
- 「自己」が「金商業者等」に該当しなければ、そもそもわが国の清算集中義務の適用外
- 「相手方」が、海外現地当局の清算集中義務に服する場合は本邦・海外の適用範囲ルールが完全に互いに整合的でない限り、二重規制となり実務的に対応不能となる

b. 「自己」の「相手方」が、同一金融グループ内の本支店、あるいは、財務諸表の連結対象先である関係会社等、に該当する場合を義務の対象から除く理由

- グローバルな金融機関のグループ内取引を清算集中義務の対象としても、システミック・リスクの削減の効果は期待できない

¹⁴ なお、所謂「顧客」は清算機関の清算会員とはならないことから、清算集中を行うためには所謂クライアント・クリアリングを利用する必要があるが、平成 24 年 11 月までの時限性を考えると、クライアント・クリアリングの開始は現実的に望めない。よって、前述の通り所謂「顧客」は清算集中義務の対象とはしないことが実務的にも必要である。

3) 金商法第 156 条の 62 第 2 号の「取引高その他の状況に照らして、その取引に基づく債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものとして内閣府令で定める取引」

「円金利スワップ」のうち「金融商品取引清算機関」または「外国金融商品取引清算機関」にて債務引受が可能で清算集中に適した取引、が該当する理由

- JSCC の金利スワップの清算集中の稼働時期が平成 24 年 11 月ぎりぎりとならざるを得ないことを勘案し、法の施行後当面は円金利に絞り、かつ、新たな評価カーブを構築する必要のある TIBOR ベースのスワップは対象外とすべき。(ただし、JSCC での TIBOR ベースのスワップ清算が可能となり次第、すみやかに清算集中義務の対象とする)
- また、米ドル、ユーロ建て金利スワップについても、時限性を勘案し対象外とすべき。また、円金利以外の通貨の取引量は、本 WG の調査によると、平成 22 年度中の取引フローベースで、全体の 2% (海外ブック同士の取引を除いた場合)とわけて限定的であり、「債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがある」とはいえず、金商法施行令第 1 条の 18 の 2 における「当該取引に基づく債務の不履行による我が国の資本市場への影響が軽微なもの」として、告示指定すべきと考える。
- 市場流動性がなく価格情報の取得が困難な取引までが集中清算されると、清算参加者及び清算機関が適正にデフォルト・リスクを管理することができず、かえってシステムック・リスクを増大させるおそれもあるため、市場流動性やシステムック・リスク軽減効果などを勘案して清算集中に適した取引を清算義務の対象とすべきと考える。

4) 金商法施行令第 1 条の 18 の 2 の「当該取引に基づく債務の不履行による我が国への資本市場への影響が軽微なものとして金融庁長官が指定するもの」

上記 2) a. の「『相手方』のみがこの基準を満たさない場合」において、金商業者等が海外の清算機関を利用できるよう適切な形で告示指定して頂きたい理由。

- 告示指定がない場合、海外での清算が「外国金融商品取引清算機関」として免許を受けた清算機関においてのみ許容されることとなり、当該清算機関が免許を取得するまでの間、法令違反を避ける観点から取引が事実上できなくなってしまう事態を回避。

5) 上記要望事項 2) a. における、「クロスボーダー取引において「自己」である金商業者等は海外又は本邦のいずれかの清算機関において清算集中を行うことを可能とする手当て」について、a. 当該取引

の相手方が清算集中義務に服する海外の規制当局により認可された清算機関から、金商法第 156 条の 20 の 3 により「外国金融商品取引清算機関」の免許申請を受けた場合、遅滞なく免許の審査及び認可の手続きを実施して頂くこと、または b. 前項 a が担保されない場合においては、上記4)の告示指定またはその他適切な方法により、当該取引の自己(金商業者等)が「外国金融商品取引清算機関」の免許を取得していない(取引の相手方が清算会員である)海外の清算機関の清算会員となり取引を継続できるようにして頂くこと、をお願いしたい理由。

- 現時点で「外国金融商品取引清算機関」として認可を受けている海外の清算機関は存在せず、また、そもそも、今後、海外の主要な清算機関が免許の申請をしてくるか不明
- 本邦の「金融商品取引清算機関」がクロスボーダー取引の対象となるすべての取引種類(例:外国通貨建て金利スワップ)をカバーすることは非現実的
- 当該クロスボーダー取引に関連するすべての海外の規制当局が、本邦の「金融商品取引清算機関」に対して、免許を与える、もしくは、免許の免除(国内清算機関との同等性を有する場合)の取り扱いをしてくれるかは不透明
- 平成 24 年 11 月 19 日までのわが国の清算集中義務の施行後、G20 及び香港・シンガポール等の主要国において現地での清算集中義務が同時に課されていくことを考慮すると、わが国規制において上記の問題が残る場合、取引の相手方が現地の規制を満たせないという理由で、わが国市場参加者とのクロスボーダー取引を行わなくなる可能性がある。

以上