

当初証拠金（IM）規制への対応 必要なステップ

2020年までの間、毎年9月に規制対象の閾値が引き下げられ、当初証拠金（IM）規制の対象となるエンティティの数が増加します。規制対応には多大な時間が必要であり、システム、プロセス、契約書を確実に整備するために緻密な作業が求められます。

IM 規制への対応を図る取引当事者は、以下のステップを考慮すべきでしょう。各ステップは必ずしも時系列に並べられているわけではなく、実際の順序とタイミングは各社個別の事情によって決まります。

ステップ 1: 規制対象となるエンティティの早期特定

ステップ 2: カウンターパーティーへの早期情報開示

ステップ 3: 規制遵守に関する情報の交換

ステップ 4: 特殊ケースの特定

ステップ 5: カストディアンとの関係構築

ステップ 6: 規制遵守への準備

ステップ 7: 契約書の交渉/締結

ステップ 8: 規制対応の完結

ISDAについて

1985年の設立から、ISDAはより安全で効率的なグローバル・デリバティブ市場の構築に向けて活動を行っています。2018年現在、ISDA会員は67カ国850社を超え、事業法人、投資会社、国際機関、保険会社、エネルギー・コモディティ会社、グローバルおよび地域金融機関等の市場参加者で構成されています。

また、市場参加者に加えて、デリバティブ市場を構成する重要なインフラ、例えば、取引所、ブローカー、清算機関、取引情報蓄積機関、法律事務所、会計事務所やその他サービス提供者も会員となっています。ISDAおよびISDAの活動に関する情報は、ISDAのホームページをご覧ください: www.isda.org

ステップ1 規制対象となるエンティティ の早期特定

計画策定の一環として、規制対象となる可能性の高いエンティティを特定します。

- ✓ (i) 変動証拠金 (VM) 規制の対象であり、(ii) 非清算集中デリバティブの連結平均元本総額 (AANA) が将来の関連する段階的導入日の閾値を上回ると推定される、全てのエンティティが含まれます。
- ✓ フェーズ4 (2019年9月) の閾値は7,500億ユーロ (本邦規制は105兆円)、フェーズ5 (2020年9月) の閾値は80億ユーロ (本邦規制は1兆1000億円) になります (適用される規制によっては他通貨建ての同水準の金額)。
- ✓ 規制対象になるかどうかを確定するのは、AANAの観察期間 (適用開始となる9月の直前の3月~5月) の終了後になります。とはいえ、準備期間を十分に確保するため、観察期間の終了よりかなり前の段階から推計作業に着手する必要が生じるでしょう。
- ✓ この目的において、システム開発が必要となる可能性があります。
 - AANAは企業グループの連結ベースで合算する必要があります。
 - 適用される規則によっては、AANAを複数の通貨で計算する必要が生じる場合があります。
 - AANAはプリンシパル (本人) レベルで、すなわち当該プリンシパルが利用している全ての運用マネージャー (利用される場合) を通じた取引の合算ベースで算出する必要があります。その際、プリンシパルと運用マネージャーの間で事前にコミュニケーションをとる必要が生じ得ます。

ステップ2 カウンターパーティーへの 早期情報開示

各カウンターパーティーと十分余裕をもって全てのステップを完了するために、規制対象になると予想されるエンティティのステータスを開示することをお勧めします。

- ✓ 規制の影響が生じ得るカウンターパーティーの数を確定するため、早期の双方向の開示が必要です。
- ✓ 業界のベスト・プラクティスに沿う形で関連情報を共有するために、当事者は、ISDA又はその他の業界のワーキング・グループに参加することが望ましいでしょう。
- ✓ IM規制適用開始日の1~1年半前に情報を開示すべきですが、
 - 後期のフェーズになるほど、多くのカウンターパーティーが同時に規制対象となるため、より多くの時間が必要になるでしょう。
 - プリンシパルが複数の運用マネージャーを利用する場合には、必要な計算と開示を行なうエンティティと、最善の計算・開示方法について、検討する必要が生じるでしょう。
 - カウンターパーティーとのコミュニケーションを促進するため、関連する連絡先情報を開示することも、特にグループの法的主体によって異なる場合には、望ましいでしょう。

ステップ3 規制遵守に関する 情報の交換

IM規制の遵守方法について重要な決定を行なう必要があります。これらの情報を各カウンターパーティーと交換することをお勧めします。

- ✓ IMを拠出する際に、両当事者はどのカストディアンを利用するのか。
- ✓ 両当事者はどのようにIMを計算するのか（ISDA標準当初証拠金モデル（ISDA SIMM™）、標準表（グリッド）、その他の方法の利用等）。
- ✓ 最低引渡担保額（MTA）、IMの閾値、MTAのIMとVMへの配分方法の決定。両当事者がグループの複数のエンティティを通じて取引する場合には、IMの閾値の配分方法の決定。
- ✓ 各カウンターパーティー及びカストディアン（必要に応じて）との間で適格担保とヘアカットを合意します。
 - VMを現金のみによって拠出する当事者は、IM規制を満たすため他形態の担保の調達の検討が必要。
 - 関連するカストディアンが設定する、担保スケジュールの提出及び有効化の期限に留意。

ステップ4 特殊ケースの特定

特殊ケースの該当の有無を特定します。

- ✓ 例として、ネットリングが有効でない法域、各国国内法・言語に基づく契約書、印紙税、担保権の登録、エンティティ固有の規制要件（UCITS等）の影響を検討することが挙げられます。
- ✓ 規制遵守に必要な法的意見書の範囲を検討します。

ステップ5 カストディアンとの 関係構築

関連するカストディアンとの関係を構築し、全ての規制対象となるカウンターパーティーとの関係に関する情報を提供します。

- ✓ 両当事者が利用する各カストディアンが対象になります。関係構築に必要な作業は、利用するカストディアンの種類により異なります。
- ✓ KYCの確認作業が必要となり、数週間・数カ月間を要する可能性があります。
- ✓ 新たな分別勘定の開設が必要になる場合があります。
- ✓ カウンターパーティーとコミュニケーション可能な状態にします。

ステップ6 規制遵守への対応

規制遵守に必要な内部体制を事前に構築する必要があります。

- ✔ IM計算モデルの用意をします（ISDA SIMM、規制当局の標準表等）
 - ISDASIMMクラウドソーシング・ユーティリティ（株式、クレジット）との接続を含む内部データ入力の準備
 - 計算機能の開発、ベンダーの確保。
 - カウンターパーティーとのポートフォリオ照合/ISDASIMMの試行計算の実行。
 - 必要に応じて、モデル利用について規制当局の承認を取得、あるいは規制当局への届出を実施。
- ✔ 必要に応じて事務機能を拡充します（必要なITその他のシステム開発を含む）
 - 複数のIM/VMクレジット・サポート・アネックス（CSA）、担保請求通知/担保照合のプロセスに対応する体制整備。必要に応じてベンダーの確保。
 - 誤方向リスクと集中制限のモニタリング（適用される規制による）。
 - 外部格付け及び信用力評価（EU規制）を踏まえた標準的な担保ヘアカットの算出および適用。
 - 該当する場合、徴求したIMIに為替レートのヘアカットを算出/適用。
 - 担保管理機能を外部委託する場合、第三者の担保管理者の理解及び準備が十分であることを確認。
 - 直接的な規制対象ではなくても、カウンターパーティーが適用規制に基づきIMの拠出を要求される場合には、適格なIMの授受のためのシステム開発が必要になり得ます。

ステップ7 契約書の交渉/締結

規制適用開始日の前に各カウンターパーティーとの間で、以下を含む必要な契約書を交渉/締結する必要があります。

- ✔ 各カウンターパーティーとの間で、二者間のIM CSA又は担保授受契約/担保契約。
- ✔ 各カウンターパーティー及びカストディアンとの間で、三者間の口座管理契約又は類似の契約。仲介者を利用してカストディアンにアクセスする場合には、追加契約が必要になる可能性。
- ✔ 適格な担保スケジュール。
- ✔ ISDA SIMMのライセンス契約及びISDA SIMMクラウドソーシング・ユーティリティの参加契約（必要な場合）

ステップ8 規制対応の完結

必要な関係が全て構築されたこと、テストが完了したことを確認します。

- ✔ 関連する全てのカストディアン及び内部システムにおいて、口座開設手続が完了していること。
- ✔ カストディアンにおいて分別勘定を用いた授受についてテストすること。
- ✔ 該当する全ての第三者の担保管理者とテストを実行すること。