

平成 26 年 7 月 31 日

金融庁総務企画局市場課 御中

ISDA 東京事務所

「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令等（案）」及び「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（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「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令等（案）」及び「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」（平成 26 年 7 月 1 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

電子取引基盤制度にかかる「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令等（案）」及び「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」に対するコメント

ISDA 東京事務所  
平成 26 年 7 月 31 日

項番	該当条文	意見・質問	理由等
1	金商法施行令第 1 条の 8 の 6 第 1 項第 2 号	<p>金商業等府令改正案第 45 条第 7 号ト、又は、第 232 条の 4 第 1 項第 12 号に基づき業務の内容及び方法として提出する「取引価格の決定方法及び取引の成立の時期」の記載内容により、貴庁が、電子取引基盤運営業務を行う金商業者登録、又は、電子店頭デリバティブ取引等業務の許可をした場合、金商法第 40 条の 7 第 1 項に定める電子情報処理組織使用義務を負う金融商品取引業者等が当該内容に従って業務の運営（つまり、特定店頭デリバティブ取引）を行う限り、金商法第 40 条の 7 第 1 項「電子情報処理組織を使用して行わなければならない。」、及び、金商法施行令第 1 条の 8 の 6 第 1 項第 2 号「電子情報処理組織を使用して行うものに限る。」における「電子情報処理組織の使用」を遵守している、との理解でよいか。</p> <p>また、当該「取引価格の決定方法及び取引の成立の時期」の記載内容としては、「口頭にて顧客間の取引合意を確認した上で、遅滞なく、取引価格及び取引内容（取引相手先・主要な経済条件）を電子情報処理組織に記録し、顧客間の取引成立にかかる確認を電子情報処理組織上で行う」方法を許容して頂きたい。</p> <p>必ずしも「あらかじめ取引価格及び取引内容（取引相手先・主要な経済条件）を電子情報処理組織に入力し、当該入力内容をもとに顧客間の取引合意を電子情報処理組織上で確認した上で、顧客間の取引成立にかかる確認を電子情報処理組織上で行う」方法のみに限定しないで頂きたい。</p>	<p>電子情報処理組織使用義務を履行するために求められる要件を確認するため。（電子情報処理組織に取引を記録することと、電子情報処理組織により取引を執行することでは、業務面やシステム面の対応が大きく異なるため、確認させて頂くもの。）</p>
2	金商法施行令第 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号、	<p>本条における電子情報処理組織とは、金商業等府令改正案第 8 条第 6 号ト(6)(7)にその要件を規定するような pre-trade や trade execution のための用に供されているシステムであり、単に post-trade 処理のみを行うようなシステムや電子メールなど</p>	<p>電子情報処理組織の定義が広く、開示用電子情報処理組織（金商法第 27 条の 30 の 2）や、PTS（同法第 2 条第 8 項第 10 号）のように定義そのものや電子取引情報処理</p>

項番	該当条文	意見・質問	理由等
	第 17 条の 3	は含まれないとの理解で宜しいか。例えば、取引執行後にコンファメーションを電子メールで取引相手に送ることは該当しないと考えるか。	組織の用途も特定されていないため、システムを使ったあらゆる行為が該当しないように定義の明確化を図る意図。(定義が広がりすぎると、post-trade 処理を電子情報処理組織を使用して行うことのみで金商法第 40 条の 7 第 1 項に定める電子情報処理組織使用義務を履行したと解することにより、本条文の適用範囲が意図せざるところまで狭まり、実務に影響が大きい。)。
3	金商業等府令第 1 条第 4 項第 16 号	本条における電子情報処理組織とは、金商業等府令改正案第 8 条第 6 号ト(6)(7)にその要件を規定するような pre-trade や trade execution のための用に供されているシステムであり、単に post-trade 処理のみを行うようなシステムや電子メールなどは含まれないと理解して宜しいか。例えば、取引執行後にコンファメーションを電子メールで取引相手に送ることは該当しないと考えるか。	同上
4	金商業等府令第 125 条の 7 第 1 項	「金融庁長官が指定するもの」は具体的には「店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令第二条第一項及び第二項に規定する金融庁長官が指定するものを定める件」第 2 条規定の取引のうち、電子取引基盤運営業務を行う金融商品取引業者及び電子店頭デリバティブ取引等許可業者（以下、電盤業者）が取り扱う範囲に留まるとの理解で宜しいか。仮に、電盤業者が取り扱う範囲を超えて指定された場合には、日本においては取引が執行できなくなるとの理解で宜しいか。	義務範囲の取引と、電盤業者の取扱範囲の取引の相違により、取引が不可能となる事態を避けるため。
5	金商業等府令第 125 条の 7 第 1 項	告示指定において、円金利スワップのうち、標準化され、かつ、本邦市場において市場流動性が十分にある商品に、対象を限定して頂きたい。 上記の観点から、米国 CFTC 規制の例にならぬ、例えば、取引の開始日、金利受け払い周期、変動金利指標、日数計算、満期日、休日規定等の詳細にかかる適切な特定を行って頂きたい。 また、オプション性のある商品、及び、想定元本が変動する商品（例：アモチ付ス	標準化されておらず、市場流動性が十分でない商品を義務の対象とした場合、金商業等府令第 8 条第 1 項第 6 号ト(7)の「取引価格の決定方法」に従い電子取引基盤上で取引執行することは困難であり、事実上市場での取引を遮断する結果となりかねない。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
		ワップ) 等、を対象外とすることを告示において明確にして頂きたい。	
6	金商業等府令第 125 条の 7 第 1 項	取引の一部に義務の対象となる商品を含む、いわゆる「パッケージ取引」(右記に例示) については、本規制の施行時点において対象外として頂きたい。	<p>例えば、下記が「パッケージ取引」として想定される。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• swap curves (package of two swaps of differing tenors)</li> <li>• swap butterflies (package of three swaps of differing tenors)</li> <li>• swap spreads (government securities vs. swaps typically within similar tenors)</li> <li>• Invoice spreads (Treasury-note or Treasury-bond futures vs. swaps)</li> <li>• cash/futures basis (Eurodollar futures bundles vs. swaps),</li> <li>• offsets/unwinds</li> <li>• delta neutral option packages (caps, floors, or swaptions vs. swaps)</li> <li>• mortgage-backed security basis (to-be-announced swaps (agency MBS) vs. swap spreads)</li> </ul> <p>「パッケージ取引」を将来的に義務の対象とする際には、取引の遮断を防ぐため、市場参加者、電子取引基盤運営業を行うもの、及び、(清算集中義務の対象になる場合) 中央清算機関の準備・対応状況を踏まえて慎重に対応すべきものとする。</p>

項番	該当条文	意見・質問	理由等
7	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項	パッケージ取引の取り扱いに関しては、引き続き市場参加者の準備・対応状況を踏まえて慎重に対応して頂きたい。また、今後検討される際には、流動性が十分でないリスクが含まれるパッケージ取引は対象から外して頂きたい。	
8	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項	本府令改正案の別表（第 125 条の 8 関係）の公表事項から察するに、電子情報処理組織の使用義務の対象となる取引行為には、新規の成約は含まれ、既存契約の変更、解約・早期終了は含まれないとの理解で宜しいか。もしも含まれているならば、電子取引基盤運営業務を行う金融商品取引業者及び電子店頭デリバティブ取引等許可業者が実務上取り扱う範囲には、現状、既存契約の変更、解約・早期終了が含まれていないため、既存契約の変更、解約・早期終了などが不可能となる事態を回避するため、対象外として頂きたい。	既存契約の変更、解約・早期終了などが不能となるような事態を回避するため、定義の明確化と適用除外を図るため。
9	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項	金商法第 40 条の 7 第 1 項の「特定店頭デリバティブ取引を行う場合には」という文言から、既存取引の解約、一部解約、及び、条件変更は、同法第 40 条の 7 第 1 項に規定する内閣府令で定めるものに該当しないとの理解で正しいか。	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項において、該当しない取引として明示されていないため、念のため確認させて頂くもの。
10	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項	特定店頭デリバティブ取引に、店頭デリバティブ取引の解約及び変更（又は、少なくとも、ポートフォリオ・コンプレッションの実行による店頭デリバティブ取引の解約及び変更）は含まないことを明らかにしていただきたい。	店頭デリバティブ取引の解約及び変更は期間等の取引条件が定型的でないため、ポートフォリオ・コンプレッションの実行により行われるものであるか否かを問わず、それに関する情報を公表しても、取引の公正を確保するという電盤規制の趣旨に資するものではないものと考えられる。  加えて、ポートフォリオ・コンプレッションの実行により行われる場合には、当事者による価格（解約清算金等）の交渉及び決定が行われないことから、市場において通常行われている取引の解約及び変更とは全く異なるものといえる。このようにマーケット・スタンダードと異な

項番	該当条文	意見・質問	理由等
			<p>る解約及び変更に関する取引情報を公表することは市場を混乱させるだけであるとすらいえるため、かかる事態の発生は回避される必要があると考えられる。</p>
11	<p>金商業等府令第125条の7第2項</p>	<p>複数の市場参加者間を対象としたポートフォリオ・コンプレッション・サービス(例えば、TriOptima社のポートフォリオ・コンプレッション・サービスであるtriReduce)に伴い、リスク額の調整のために実施する新規の代替取引を、金商法第40条の7第1項に規定する内閣府令で定めるものに該当しないものとして頂きたい。</p>	<p>現状のコンプレッション・サービスの事務慣行上、当該新規の代替取引を、金商業等府令第8条第1項第6号ト(7)の「取引価格の決定方法」に従い電子取引基盤上で取引執行することは困難であり、市場でのリスク削減を目的としたポートフォリオ・コンプレッションを事実上中断せざるを得ない結果となりかねない。</p>
12	<p>金商業等府令第125条の7第2項</p>	<p>特定店頭デリバティブ取引に、ポートフォリオ・コンプレッションの際に、既存取引の変更の代替として当該既存取引の全部解約と共に締結される店頭デリバティブ取引を含まないことを明らかにしていただきたい。</p>	<p>ポートフォリオ・コンプレッションは、法形式としては、①既存の取引の解約及び変更(変更取引方式)又は②既存の取引の全部解約及びこれに対応する置換取引(但し、想定元本総額は同一又は減少します。)の同一当事者間による締結(置換取引方式)の組み合わせにより行われる。</p> <p>置換取引方式によりポートフォリオ・コンプレッションが行われる場合、置換取引の締結は形式的には新規の取引の締結と見ることができ、金商業等府令案によれば電盤規制の対象に含まれてしまうと考えられる。</p> <p>しかしながら、ポートフォリオ・コンプレッションの実行により行われる一体取引は全体として参加者のマーケットリスクを変更しないように設計されるため、各参加者はそれを構成する個々の取引の価格について関心を持たず、実際にも個々の取引の価格の交渉及び決定は行われず、従って、置換取引は市場で行われている取引と</p>

項番	該当条文	意見・質問	理由等
			<p>は全く異なるものであり、置換取引に関する情報を市場参加者と共有したとしても取引の公正の確保に資するものではないと考えられる。</p> <p>また、置換取引は、既存取引の解約と一括して行われ、その経済的な条件は解約された既存取引のネット後のポジションと等しくなる。そのため、当該置換取引の成立は、新たなポジションを獲得するものではなく、同じ想定元本となる一つ又は複数の既存取引の条件の変更と同視できるものと考えられる。</p>
13	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項	特定店頭デリバティブ取引に、ポートフォリオ・リバランスの実行により締結される店頭デリバティブ取引は含まないことを明確にしていきたい。	<p>ポートフォリオ・リバランスにおいては、参加者の間に複数の新規の取引が締結されることとなりますが、ポートフォリオ・コンプレッションと同様、かかる複数の新規の取引は各参加者のポートフォリオのマーケットリスクを変更しないように設計されるため、当事者による個別取引の価格の交渉及び決定は行われぬ。従って、ポートフォリオ・リバランスの実行により締結される取引を電子情報処理組織の使用義務の対象とすると、市場における実情を反映しない情報が公表されることになり、市場参加者に誤解を与える結果となるため、かかる事態の発生は回避される必要があると考えられる。</p>
14	金商業等府令第 125 条の 7 第 2 項第 3 号ロ	清算集中義務に係る閾値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 2 条の 2 に届出及び公表が措置されているが、本条の閾値に係る届出や公表は別途措置されると理解して宜しいか。仮に措置されず、金融商品取引業者等による確認が期待されているのであれば、「取引の状況その他の事情から合理的に判断して店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額が六兆円未満であると見	店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令第 2 条第 4 項第 2 号ロとの対比で、実務上不明なため。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
		込まれる者」というような修正をお願いしたい。	
15	金商業等府令 125条の7第 2項第3号口	電子取引基盤の使用義務が課される第一種金融商品取引業者又は登録金融機関として、想定元本の合計額の平均額が6兆円以上の者とされているが、契約の相手方が閾値を超えているか否かを把握するのは困難であるため、清算集中義務と同様、金融庁において対象者を公表してほしい。	電子取引基盤の使用義務がかかる者か否かを各業者が独自に判定するのは困難であるため。
16	金商業等府令 第125条の8 第1項	公表は、電子取引基盤運営業務を行う金融商品取引業者又は電子店頭デリバティブ取引等許可業者（以下、電盤業者）自らが行う他、電盤業者が委託する第三者機関に行わせることが可能との理解で宜しいか。米国においては公表の実務は Trade Repository が行っており、海外の業者が電子店頭デリバティブ取引等の許可を得るにあたり、また、金融商品取引業者が海外のシステムを導入して電子取引基盤運営業務を行うにあたり、参入障壁とならないよう措置頂きたい。	現状、現在使用しているブローカー=電盤業者候補は、米DF法上のSEF業者の系列であって現在使用しているブローカーが国内参入をあきらめる等して、取引の流動性が落ちたり、不能となる事態を避けるため。或いは、電盤業者が日本基準を満たすために新たなシステム投資を行ったコストが当社等の取引者に転嫁されることを防ぐため。
17	金商業等府令 第8条第6号 ト(3)	電子取引基盤運営業者から外部委託を受けて公表業務の一部を行う場合、委託先に、電子取引基盤運営業者としての登録は不要という理解でよいか。	店頭デリバティブの媒介を行っていない限り、金商業登録は不要である旨を確認するため。
18	金商業等府令 第232条の4 第1項	金商業等府令第232条の4により業務方法書に記載することが求められている「取引の成立の時期」や「取引価格の決定方法」については、具体的な要件が別途規定されるのか？また、その場合、その要件はどのような形で規定・周知されるのか。	電子店頭デリバティブ取引等業者が充足することが求められる要件を確認するため。
19	金商業等府令 第8条第6号 ト(4)	「顧客との取引開始基準」として、どのような記載が求められるのか。電子取引基盤運営業者の参加者となる要件として想定している要件があれば、ご教示いただきたい。	電子取引基盤を利用するためにどのような要件が課されるのか確認するため。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
20	金商業等府令 第8条第6号 ト(4)	「顧客の管理方法」として、どのような記載が求められるのか。	業務方法書の記載事項の確認のため。
21	金商業等府令 第8条第6号 ト(6)	気配や取引価格を「顧客に公表する方法」とは、電子取引基盤の利用者（＝顧客）に対して公表すればよく、公衆に対して公表する必要はないという理解でよいか。	明確化のため。
22	金商業等府令 第8条第6号 ト(6)	「公表」の定義は、パブリックなウェブサイト等における価格情報等の提示を指すものであるか。それとも、「電子取引基盤運営業」を行う者と契約した参加者へのみ提示することでも足りるか。	「電子取引基盤運営業」を行う場合、取引プラットフォームへのアクセス付与は、契約締結した参加者に限定されることになるところ、価格情報等の公表にあたっては当該プラットフォーム上だけでなく、一般公衆の縦覧に供する必要があるとなれば、「電子取引基盤運営業者」にとって過大な負担になることが予想されるため。
23	金商業等府令 第8条第6号 ト(7)(ii)	取引価格の決定方法として「顧客の間の交渉」に基づく価格を用いる方法による場合、交渉（3者への引合い）を、電子取引基盤上ではなく、ボイスで行うことが認められ、この際、電子取引基盤運営業者がボイスブローカーとして交渉を仲介することも許されるという理解でよいか。また、顧客同士で直接ボイスにより交渉することも許されるという理解でよいか。  仮に、顧客同士で直接ボイスにより交渉を行った場合、顧客は、交渉の結果決まった取引の内容（取引相手・取引価格）を電子取引基盤上で申告（入力）すれば足りる（＝他の引合いの相手方から受けた気配値等について電子取引基盤上で入力する必要がない）という理解でよいか。すなわち、電子取引基盤運営業者は、「顧客が3者以上に引合いを出したこと及びその際に板に表示された気配値を提示したこと」について確認する義務はないという理解でよいか。	価格の透明性に関し、求められる事項の確認のため。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
24	金商業等府令第8条第6号ト(7)(ii)	取引価格の決定方法として「顧客の間の交渉」に基づく価格を用いる方法による場合に、金商法第40条の7第1項の「電子情報処理組織を使用して行わなければならない。」という義務を果たすためには、顧客は、電子取引基盤上で何を行う必要があるのか。一方当事者が交渉結果を電子取引基盤に入力すれば足りるのか。それとも、一方当事者が交渉結果を電子取引基盤に入力し、相手方当事者がそれを電子取引基盤上で承認（承諾）する必要があるのか。	顧客が遵守すべき義務の内容を確認するため。
25	金商業等府令第8条第6号ト(7)(ii)	「顧客の間の交渉」について、三以上の他の顧客に対して売付け又は買付けの気配の提示を求めたところ、相手方が気配を提示しなかった場合には、別途他の顧客に気配の提示を求める必要があるのか。	明確化のため。
26	金商業等府令第8条第6号ト(7)(ii)	いわゆるシングルプラットフォーム形式をとる場合、自己（電子取引基盤運業者）の他に2社の顧客に引き合いをかければよいか。それとも、「三以上」とは自己（電子取引基盤運業者）は含まないのか。	明確化のため。
27	金商業等府令第8条第6号ト(7)(ii)	「三以上の他の顧客」が、お互いに親会社等、子会社等又は親会社等の子会社等の関係にあることも許容される、との認識でよいか。	米国 CFTC 規制においては、この点許容されていないため、確認させて頂くもの。
28	金商業等府令第8条第6号ト(10)	PTSの業務方法書と同様、「顧客の契約不履行が生じた場合の対処方法」が業務方法書の記載事項とされているが、電子取引基盤運業者が提供する電子取引基盤上で契約の締結（執行）が行われるものの、その後の契約の履行段階に電子取引基盤運業者が関与するのは困難ではないか。例えば、取引が清算機関で清算されなかった場合、電子取引基盤運業者に、どのような対処方法が考えられるのか。	趣旨の明確化のため。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
29	金商業等府令第8条第6号ト(13)	「不公正な取引の防止の方法その他の取引の公正の確保」について、電子取引基盤運営業者が、第1種金商業者等間の（金商業に該当しない）店頭デリバティブ取引について、不公正な取引か否かをチェックするのは困難ではないか。具体的に、どのような店頭デリバティブ取引を「不公正な取引」と想定しているのか。また、取引の公正を確保する体制として、どのような体制を想定しているのか。	電子取引基盤運営業者に課せられる義務の明確化のため。
30	金商業等府令第8条第6号ト(13)	「取引の公正の確保」に最良執行義務は含まれるのか。	同上
31	金商業等府令第8条第6号ト	清算機関との接続に関して、SEF は与信リミットを設ける等、取引執行時点におけるコントロールの導入が必要と考える。また、債務負担が行われなかった場合の対応に関しても、所謂 Void のコンセプトは避け、取引の再提出が可能な枠組みが必要と考える。いずれも SEF によって対応の差が出てくることがないよう、一定のガイドラインをお示しいただきたい。	
32	金商業等府令第2章第5節第4款	<p>「電子店頭デリバティブ取引等業務の許可」にかかる申請・業務の内容及び方法等にかかる手続きは、全て日本語でかなりの量の様式・書類等を用意することを要件としている。例えば、国家間での代替的コンプライアンスや同等性の承認を条件とし、米国や欧州において運営している電子取引基盤業者（SEF や MTF/OTF）が個別に当該申請手続きをする要件から免除されるような制度を、国際規制当局間での議論をベースに創設して頂きたい。</p> <p>例えば、カナダの Ontario Securities Commission (OSC)は米国の SEFs に対する取引所としての承認義務を免除している。</p> <p><a href="http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_swap-execution-facilities_index.htm">http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_swap-execution-facilities_index.htm</a></p> <p>また、一方では、本邦において、米国の SEF や欧州の MTF/OTF が、本邦の金融商品取引業者等を顧客として特定店頭デリバティブの媒介、取次ぎ若しくは代理を</p>	SEF や MTF/OTF との相互承認制度及び業登録義務の免除を実現しない限り、円金利スワップのインターバンクにおける市場流動性が日米欧の各地域で分断されてしまい、逆に価格の透明性を失い、金融危機時のシステムミック・リスクを増大する結果となり得る。

項番	該当条文	意見・質問	理由等
		<p>行う場合、法第 60 条の 14 の電子店頭デリバティブ取引等業務の許可から免除されるように規制の枠組みを整えるとともに、他方では、米国や欧州規制当局に対し、電子取引基盤運営業務を行う金事業者が米国や欧州の金融機関を顧客としてサービスを提供する場合、SEF や OTF/MTF の登録義務から免除されるよう、国際規制当局間会合において交渉して頂きたい。</p>	
33	<p>金商法施行令 附則（経過措置）</p>	<p>外国の許可業者についてのみ、施行日前に許可申請及び許可ができるよう経過措置が定められているが、第 1 種金事業者となる電子取引基盤運営業者についても経過措置が必要なので（経過措置がない場合、改正後の登録申請書に基づく登録申請は施行日以降でなければできない）手当てしてほしい。</p>	<p>経過措置がなければ、電子取引基盤運営業者の登録申請に支障を来たすおそれがあるため。</p>