

平成24年8月6日

金融庁総務企画局  
総務課 国際室  
市場課  
御中

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

### クロスボーダー取引への店頭デリバティブ規制適用についての要望書

2009年9月のG20ピッツバーグサミット首脳声明に基づき、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進められており、わが国においても平成22年金融商品取引法（以下「金商法」）改正において清算集中義務や取引情報保存・報告制度の創設とのその詳細に関する規定措置が講じられ、本年11月の法施行を待つ段階にある。

ISDA Japan Regulatory Committeeの「OTCデリバティブ規制に関するワーキンググループ」（以下、「当WG」という。）では、システミックリスクの防止という主旨に賛同し、規制導入にあたってはその主旨に沿った形での適切かつ効果的な導入が行われるよう、特に金商法改正及び関連する内閣府令等の規定に関し数々の意見を発信してきた。

特に、店頭デリバティブ市場の特徴として、国・地域をまたがるクロスボーダー取引が活発に行われ、それを各国の金融機関やユーザーが利用することによって効率的なリスク管理が行われているという現実に鑑み、店頭デリバティブに関わる規制については各国・地域の規制がグローバルに整合性ある形で導入されることの重要性について強く主張してきた。

今般、わが国における金商法による規制、米国における所謂ドッド・フランク法（以下、「DF法」という。）による規制の詳細と具体的スケジュールが固まりつつある中、米国当局からDF法によるデリバティブ規制のクロスボーダー取引への適用に関するガイダンス（以下、「CFTCガイダンス」という。）が公表された<sup>1</sup>。CFTCガイダンスは、規制の域外適用及びクロスボーダー取引への適用に関して主要国当局から初めて明示的に示されたガイダンスであり、域外適

<sup>1</sup> Commodities Futures Trading Commission, “Cross-Border Application of Certain Swaps Provisions of the Commodity Exchange Act; Proposed Rule”, Federal Register Vol.77, No.134, July 12, 2012

**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](http://www.isda.org)

NEW YORK WASHINGTON  
LONDON BRUSSELS  
HONG KONG SINGAPORE  
TOKYO

用及びクロスボーダー取引の規制上の扱いに関する議論が具体的に始まったという意味で意義あるものではあるものの、その個別条項については各国規制、特に金商法との関係ではその整合性に問題があると言わざるを得ず、その適用が現実には様々な実務的問題を引き起こし、ひいてはわが国の市場機能の大幅な低下を引き起こしかねないリスクがある。

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当WGとして、各国店頭デリバティブ規制の域外適用及びクロスボーダー取引への適用について、特にわが国市場参加者の観点からの要望をまとめたものである。主に今般公表されたCFTCガイダンスに関する懸念事項と要望事項を中心に記述しているが、欧州において来年以降に詳細規定が順次制定される欧州市場インフラ規制（EMIR）についても潜在的に同等の問題を有しており、EMIRに関する懸念事項と要望事項についても付記している。

こうした問題意識から、米国を始めとする主要海外当局との間で、整合性ある規制の導入に向けた具体的なルールづくり、及びそのために必要な措置をとっていただくことを強く要望するものである。

## 1. クロスボーダー取引に関わる具体的な懸念事項

CFTCガイダンスあるいはEMIRにおける関連条項が実際に適用された場合、現実的に起こりうる具体的な問題として以下のような事項が懸念される。

### ① Swap Dealer (SD)・Major Swap Participant (MSP)登録に関わる事項

CFTCガイダンスによると、non-US personのUS personとのスワップ取引が12ヶ月の間に80億ドル（de minimis threshold）を超過する場合、当該non-US personにSD登録義務が発生し、その結果として企業レベルの義務（entity level requirements）が発生する<sup>2</sup>、としている。しかしながら、多くの日系市場参加者にとってSD登録義務及びそれに伴い発生する企業レベル義務は、実務上対応が困難あるいは不可能である。その結果、多くの日系市場参加者が、SD登録義務が発生するリスクを避けるため、米系市場参加者との取引を回避しようとする可能性が高い。

### ② 清算集中等に関する実務的問題

日米それぞれの規制において清算集中義務が施行され、クロスボーダー取引等についてCFTCガイダンスが実際に適用された場合、清算集中等に関する実務的問題として以下のような問題が

---

<sup>2</sup> ただし Substituted Compliance 可。

発生する可能性が高い<sup>3</sup>。

例1：米銀東京支店がUS person（米銀・米系証券の本店、日系米国現法、別の米銀東京支店等）と円金利スワップ取引を行った場合、当該米銀東京支店はDF法上の清算集中義務を負うこととなるが、当該米銀東京支店はわが国における登録金融機関であり、当該取引をLCH等の海外の清算機関（外国金融商品取引清算機関の認可を受けていない）において清算集中をすることができない。また当該米銀東京支店は金融商品取引清算機関である(株)日本証券クリアリング機構（以下、「JSCC」という。）において清算集中を行うことが可能であるが、JSCCがDF法上のDesignated Clearing Organization(DCO)登録をしておらずまたexemptionの対象となっていないため、JSCCにおける清算集中をもってDF法上の清算集中義務を果たすことができない。その結果、米銀東京支店はこれらUS personを相手方とする円金利スワップ等を行うことが事実上不可能となる。

例2：邦銀が米銀東京支店と円金利スワップ取引を行った場合、当該取引は日本における清算集中義務の対象となる。一方、DF法上は米銀米国外支店とnon-US personとの取引であり、1年の遅延措置対象となるものの、最終的にはDF法上の清算集中義務の対象となるが、JSCCがDF法上のDCO登録していない、あるいはexemptionの対象となっていないため、JSCC清算はDF法上の清算集中義務を満たさず、また一方、LCH等海外清算機関が金商法上の外国金融商品清算機関の免許を取得していないため、LCH清算は金商法上の清算集中義務を満たすことができない。その結果、こうした取引を行うことが事実上不可能となる。

一方、EMIRとの関係においても、以下のような実務的な問題が発生する可能性がある<sup>4</sup>。

例3：欧州銀東京支店は、登録金融機関として金融商品取引業者等（以下、「金商業者等」という。）と行う円金利スワップ等についてはJSCCでの清算集中義務を負うが、一方でEMIR（Article 25(1)）によって欧州域外に設立されたCCPであるJSCCへの清算集中を禁止される。また、当該欧州銀東京支店及び相手方である金商業者等は、金商法上の外国金融商品取引清算機関の免許を受けていないLCH等欧州CCPでの清算集中を行うことができない。その結果、欧州銀東京支店は金商業者等との円金利スワップ取引等を行うことが事実上不可能となる。

<sup>3</sup> ここにおける主な前提は以下の通り。①円金利スワップがDF法上の清算集中義務の対象商品に含まれる、②LCH等海外清算機関が金商法上の外国金融商品取引清算機関の認可を受けていない、③JSCCはDF法上のDCO登録を行っておらず、またexemptionの対象となっていない、④CFTCの域外適用ルール上、米銀米国外支店とUS personとの取引については遅延措置及びsubstituted complianceの適用がなく、一方米銀米国外支店とnon-US personとの取引については1年の遅延措置が適用され、当該措置終了後substituted complianceが適用される。

<sup>4</sup> ここにおける主な前提は以下の通り。①Article 25(1) EMIR “Prohibition against non-EU CCP’s providing clearing services in the EU”が施行され、当該条項の対象に欧州銀の欧州外支店及び邦銀の欧州支店が含まれる、②JSCCがEuropean Securities and Markets Authority (ESMA)によるrecognitionを受けていない、③LCH等欧州のCCPは金融庁による外国金融商品取引清算機関の免許を受けていない。

例4：邦銀本店が別の邦銀在欧州支店と円金利スワップ等を行った場合、金商法上の清算集中義務を負うが、当該邦銀在欧州支店はArticle 25(1) EMIRにより欧州域外に設立されたCCPであるJSCCへの清算集中を禁止される。またLCH等欧州CCPが金商法上の外国金融商品取引清算機関の免許を受けていないため、当該取引をLCH等に清算集中することができない。その結果、邦銀本店と邦銀在欧州支店の間のこうした取引を行うことが事実上不可能となる。

このように、CFTCガイダンスやEMIR関連条項がそのまま適用された場合、多くの日系市場参加者がSD登録義務を回避するために米系市場参加者との取引を回避しようとする可能性があり、また上記の例で示されるような実務的な問題が発生するため、日系・米系・欧州系を問わず多くの市場参加者が特定の形態の取引を行うことが事実上不可能となる。また、二重規制に対応するための事務・管理体制構築に伴う各市場参加者のコスト増に伴い、市場取引コストの増大ひいては市場取引の停滞を招く恐れもある。

こうした傾向は、SD登録義務に関わる要件についての不透明性、企業レベル規制や取引レベル規制に関する代替的コンプライアンス措置（substituted compliance）適用に関する不透明性が存在する場合、市場参加者の疑心暗鬼やリスク回避姿勢によって想定以上に加速する恐れがある。また、わが国の規制においては、清算集中義務等の対象となる金商業者等の範囲や対象となる取引について、本年11月の導入当初は比較的狭い範囲の対象に限定し、その後順次対象範囲を広げていくというフェーズ・インアプローチを取っている一方で、米国や欧州の規制が域外適用されることで、当初は金商上の清算集中義務等の対象ではない金商業者等や取引が米国・欧州の規制の対象となるといった事態も懸念され、わが国市場参加者に大きな混乱を与えかねない。こうした動きはわが国の市場機能の深刻な機能低下をもたらし、わが国市場参加者のリスク管理能力を大きく低下させる恐れがある。

## 2. 要望事項

上記問題意識に基づき、貴庁及び海外関連当局に対し、以下の事項を要望する。

### 2-1. 米国CFTCガイダンス及び遅延措置に関して

#### 総論

#### (1) G20一律のクロスボーダー取引への適用遅延措置

当面は各国の規制適用の対象をお互いに国内でブッキングされる取引（いわゆる「内・内取引」）に限定することとし、G20 当局間におけるクロスボーダー取引の規制ルールの合意（下記(3)参照）まで、「内・外取引」への規制の適用は行わないこと。

#### (2) 国レベルでの柔軟な代替的コンプライアンス（substituted compliance）措置の運用：

当面の各国における「内・内取引」への規制適用において、例えば、邦銀の在米支店や米銀の

在日支店による取引に日米両国の規制が二重に賦課されることのないよう、各金融機関による個別申請ではなく、日米規制当局間合意による包括的な代替的コンプライアンス措置の運用を実施すること。

### (3) 域外適用ルールにかかるG20合意

G20規制当局間で協議の上、国際的な整合性を担保することに加え、各国の市場環境（取引規模・システミックリスクの大小）を踏まえ、クロスボーダー取引にかかる規制の詳細ルールを作成の上で、「内・外取引」に適用対象を拡大して、各国規制を実施すること。

## 各論

### (1) 企業レベル規制・取引レベル規制の米国外への適用

#### ① SD及びMSP登録していない非米国人への適用

CFTCガイダンスはSDやMSP登録をしていない非米国人であっても、取引相手先が米国人であれば、一部の取引レベル規制（清算集中や電子基盤取引等）を適用するとしている。これは、自国の業登録をしていない国外の法人に米国規制を適用することを意味し、不適切である。このような過度な域外適用は禁止すべきである。

#### ② SD及びMSP登録していない米国外関連会社への適用：

CFTCガイダンスは、米国人の米国外関連会社については、SDやMSP登録をしていない場合においても、米国の企業レベル規制・取引レベル規制の適用があり得るようにも読み取れる。仮にこの解釈が正しい場合、自国の業登録をしていない国外の法人に米国規制を適用することになり、不適切である。このような過度な域外適用は禁止すべきである。

#### ③ 非米国SDへの企業・取引レベル規制の適用

非米国人であるSDが本邦の金融商品取引業者等である場合、規制の重複を回避する観点から、米国の企業・取引レベル規制の適用はすべきではない。

### (2) 代替的コンプライアンス措置（Substituted Compliance）（以下「SC」という。）について

#### ① 包括的なSC適用

CFTCガイダンスは、企業レベル及び取引レベル規制のSCについて、各法人がCFTCに対して個別申請し、取引レベル規制の場合、規制要件ごとにCFTCが承認する仕組みとなっている。しかしながら、本邦の金融商品取引業者等に該当する米国外の法人や米国外で取引を行う米銀の海

外支店が、米国のCFTCに個別に申請手続きをすることは適切ではなく、米国と日本の規制当局間で包括的に合意し、すべての金商業者等に一律にSCを適用すべきである。また、取引レベル規制の項目ごとにSCの適用有無を判定する点についても、これらの各規制が一体となって適用されることに意味があることを勧告すると、不合理と考える。取引レベル規制についても、金商法に基づく規制遵守をもって包括的にSCの承認がなされるべきである。

## ② 規制当局間のMOU締結

CFTCガイダンスでは、海外の規制当局との間で、まずMOU（又は同種の契約）を締結することが、SCの申請手続きの前提となっている。本邦へのSC適用にかかる不安を早期に除去するためにも、貴庁と米国規制当局(CFTC及びSEC)との間で、MOUの早期締結をお願いしたい。

## ③ MOUの交渉における優先順位

SCにかかるCFTCとの交渉においては、特に、清算集中の取扱いを最優先順位として頂き、清算集中義務の適用範囲等の差異にとらわれることなく、同等性を認めて頂くよう交渉願いたい。また、本邦市場の現状を踏まえた、電子基盤取引の施行時期（平成27年頃）のずれ、及び、対象範囲を金商業者等に限定、リアルタイム・レポーティングの義務を設けない、等についても、そのことをもってしてCFTCがSCの承認をしない、ということのないようにして頂きたい。また、証拠金規制については、未だ本邦当局としての施行スケジュールが明確でないと認識しているが、早急に方向性を定めて頂いた上で、CFTCによるSCの承認が得られる環境を整えて頂きたい。

## (3) 清算機関の相互承認

### ① JSCCのDCO登録：

本邦市場における金利スワップ取引等の取引停止の事態を避けるために、JSCCのDCO登録を早期に認めて頂くよう、貴庁としてもCFTCに積極的に働きかけて頂きたい。

### ② 海外主要清算機関への「外国金融商品取引清算機関」の認可

上記と同時に、欧米CCP（LCH、CME等）やアジアCCP（SGX、HKEX、KRX等）海外主要清算機関への「外国金融商品取引清算機関」の認可についても、貴庁として積極的に行って頂きたい。

## (4) SD/MSP登録

### ① 本邦における業登録との重複

本邦の金商法において、業登録をしている金商業者等は、既に本邦の店頭デリバティブ規制の全面適用を受けているにもかかわらず、CFTCガイダンスでは一定の基準を満たした場合米国の

SD登録も同時に義務づけられることとなる。同一の法人に対して、このような日・米両国による二重規制が課されることのないようにして頂きたい。

## ② 非米国人のSD登録期限の延期要望

CFTCガイダンスでは、米国人も非米国人もSD登録期限は一律に本年10月12日（「Swap」の定義確定から60日後）となっているが、SCの内容を始めとした域外適用ルールが固まっていない中、対応するのは不可能であり、非米国人のSD登録期限については、クロスボーダー規制に対する当局間の調整に目途がつくまで、少なくとも1年程度延期されるべきである。

## ③ 同一支配下の関連会社等による取引のSD登録閾値への合算

CFTCガイダンスでは「同一支配下の非米国の関連会社等による米国人との取引、及び、米国人に債務保証される取引、をSD登録閾値の計算上合算すべき」としている。「同一支配下」や「関連会社」の定義が明確ではないものの、当該合算の対象は、あくまでも「子会社」に限定すべき（いわゆる「兄弟会社」等は排除すべき）である。また、同一支配下の関連会社等における閾値の合算においては、SD登録を行った関連会社等の取引量は、合算対象から控除する扱いとすべきである。

## ④ 米国人の在日現地法人が媒介・代理等の形態で実施した取引のSD登録閾値への不算入

CFTCガイダンスでは「米国人の関係会社たる海外法人が、米国人への取引の媒介、米国人の代理取引等を実施した場合、当該取引をSD登録閾値の計算上カウントすべき」としている。媒介・代理の類型の場合、米国人との取引のみを算入するのか、非米国人との取引についても算入するのか、については必ずしも明確にされていないが、当該算入の対象はあくまで当該媒介・代理を委託している米国人のSD登録閾値への参入に限定すべき（媒介・代理を委託している海外法人のSD登録閾値に不参入とすべき）である。

## ⑤ 非米国人による米国人SDの在日支店を相手とする取引のMSP登録閾値への不参入

非米国人において、米国人SDの米国外支店を相手とする取引をSD登録閾値へ不算入とする取扱はCFTCガイダンスで提案されているが、一方、MSP登録閾値への不算入の取扱は提案されていない<sup>5</sup>。仮にSD登録閾値では不算入となりながら、MSP登録閾値では参入となった場合は、非米国人において米国人SDの在日支店を相手とする取引を敬遠する要因となりかねないため、非米国人において、米国人SDの米国外支店を相手とする取引はMSP登録閾値でも不算入とすべきである。

## ⑥ 「ディーリング・アクティビティ」の明確化

CFTCガイダンスでは、閾値判定において「ディーリング・アクティビティ」に該当するかどうか重要なポイントとなると考えられるが、セーフハーバー等が示されておらず、該当するか

<sup>5</sup> P.31のQ4で含めるべきか、コメントを求めている。

どうか不明確な取引については、一律に米国人との取引を回避する等の過剰反応をもたらす可能性がある。規制対象とならない典型的な取引は、セーフハーバーとして示すなどの明確化をすべきである。

## (5) 「米国人」と「非米国人」

### ① 米国人と非米国人の峻別

CFTCガイダンスにおける米国人の定義は概念的で曖昧さを残していることから、市場における実務上の運営にあたっては、米国人と非米国人を瞬時に峻別して取引をするのは実務的に困難である。その結果、米国人と疑わしき取引相手先との取引を、自らのSD登録リスクや米国規制の適用を恐れるあまり一斉に回避する等の過剰反応をもたらし、市場取引の縮小につながる可能性がある。クロスボーダー取引にかかる規制上、米国人と非米国人という概念によるルールづくりではなく、各国規制の代替性を広く認めた上で、全ての取引がいずれかの規制でカバーされるべき、というルールの枠組みを構築すべきである。

### ② 非米国人の米国内支店の取扱い明確化

CFTCガイダンスでは、非米国人の米国内支店は、非米国人として扱われると推察されるが、明確な規定がない。非米国人の米国内支店は、非米国人として扱われる旨明確化すべきである。

## 2-2. 欧州規制の域外適用に関して

### (1) 域外適用ガイドラインの早期公表

欧州規制の域外適用については、ガイドライン等が公表されていないものの、取引相手先の一方がEU域内である場合、非EUの取引相手先にもEUの規制が適用される方向感であると理解している。欧州当局として独自の域外適用ルールを公表予定であれば、早期に案を公表するよう貴庁としても働きかけて頂きたい。

### (2) 清算機関の相互承認

Article 25(1) EMIR “Prohibition against non-EU CCP’ s providing clearing services in the EU”の対象に、欧州銀の海外支店が含まれる場合、上記1-②の通り、わが国市場に大きな影響を与えるものとなる。また、ESMAによるJSCCの承認が得られない場合、EU内の本支店を通じてJSCCに参加予定の欧州銀が本邦の金融機関と取引を行うことが出来なくなるため、ESMAによるJSCCの承認及びLCH等海外主要清算機関への「外国金融商品取引清算機関」の認可についても、貴庁として積極的に働きかけて頂きたい。

以上