

カナダ金融機関監督庁「Draft Guideline: Margin Requirements for non-centrally cleared derivatives」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

1. 前文

- (1) カナダ金融機関監督庁（OSFI）が本年 10 月 19 日に公表した「Draft Guideline : Margin Requirements for non-centrally cleared derivatives」（以下「規制案」という。）に対してコメントする機会が与えられたことに感謝の意を表したい。
- (2) 本規制はクロスボーダー取引も対象としており各国規制との整合性が必要であるが、既に規制案を出している米・欧・日当局間に不整合点が複数存在している。今後、他の G20 諸国からも規制案が出てくると思われ、一金融機関が遵守すべき規制が、ダブルスタンダード、トリプルスタンダードにならないよう、各国規制内容のハーモナイゼーションに尽力いただきたい。
- (3) 本コメントを読む際には、本年 7 月 10 日付で当協会が欧州当局宛て提出したコメント（Comments on Second Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012 issued by the European Supervisory Authorities*）¹も併せて参照願いたい。欧州当局の市中協議文書については、米、欧、日等の主要当局間における調整内容が反映されたものと認識しており、その市中協議文書に対するコメントは当協会における最近の考え方として、十分な理解を賜りたい。

2. 具体論

(1) 規制対象範囲に関する事項

① 金融機関取引

大手金融機関のみを規制対象にするという考え方は他国規制と同様であり違和感はない。一方で、外国銀行の海外支店を直接の義務対象としているなど、他国規制と平仄が取れない部分があることに懸念を表明する。CSA の実務の現状では、複数の本支店がブックする取引から発生する時価（MTM）をネットティングしたうえで必要担保額を算出して担保授受しているため、各支店が異なるルールにもとづき担保授受するように無理やり切り分けることは合理性を欠き、かつ実務的にも困難である。無用な混乱を避けるためにも、支店単位のルール適用は廃止いただき、極力他国と同じフレームワークを導入していただきたい。

¹ <http://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion270740.pdf>

② 事業法人取引

現状、事業法人は、本邦や米国、シンガポールにおいては規制対象とされていない。閾値が比較的大きく設定されているものの、海外の大手のデリバティブ・エンドユーザーも規制対象にするという考え方は、相手方の事業法人の理解が得られがたく、(i)CSA の普及実態や(ii) (欧州を除いた) 他国の規制との平仄といった観点からも、時期尚早と思われるので、本項目については再考願いたい。

③ 信託勘定、SPC との取引

日本における信託勘定取引では、規制対象の金融主体とは法的に分別管理（倒産隔離）されている。本規制においては、非常に多くのデリバティブを取り組む特別目的会社（SPC）等は規制対象になると理解しているが、SPC 等は担保授受するための資金流動性は必ずしも持っていない。これらの entity に対しても変動証拠金（VM）や当初証拠金（IM）の授受を間接的に強要することは、そのビジネスモデルを持続不可能とするおそれもあるため、慎重な対応をお願いしたい。

また、全般に SPC 等はその性質から、必ずしも多くのデリバティブ取引を行っているとは限らない。よって、規制上の取扱いとしては、non-financial entity と同様の取扱いを可能としていただきたい。

④ 一括清算や担保ネットティングの法的有効性未確認国の取引相手の扱い

ネットティングの有効性が確認されていない法域で設立された相手との間には本証拠金がかからないことを明確にすべきではないかと考える。P5～6 のパラグラフ 15 では single, legally enforceable netting agreement を締結することを求めているが、相手方の属性からして、そもそもそのような契約を締結できないこともある。そのような相手との間に VM や IM の授受を義務づけた場合、本来正のエクスポージャーを有している先として管理すべき先への担保差入が必要となってかえってリスクを増やすことになるおそれがある(*)。これはそもそもその政策目的と整合的ではない。そのような相手との取引では VM および IM を免除すべきである。

(*)カウンターパーティから見ると、当方は一括清算ネットティングが有効な相手であるため VM 金額算出の前提となるエクスポージャーも一括清算が可能との前提で計算することになるが、一方、当方から見ると、カウンターパーティは一括清算ネットティングの有効性が未確認であるためエクスポージャーはグロスベースで算出することになる（すなわち、正のエクスポージャーのみ足し合わせてエクスポージャーを算出し、負のエクスポージャーはゼロとして扱う）ことから、両者のエクスポージャー計算には必然的に齟齬が生じ、交換すべき VM の金額を決めることができない。仮に、両者の計算に整合性を持たせるため、カウンターパーティが一括清算ネットティングの有効な相手であるとの前提で当方のエクスポージャー算出を行うとした場合（すなわち、負けている取引のネガティブエクスポージャーは差し引いて計算する）、当方から見

たエクスポージャーが実態より小さく見えることになるため、本来は正のエクスポージャーを持っているにもかかわらず担保を出すことになるケースも生じ、この場合、かえってリスクを増加させることになる。これは、リスク削減というそもそもの政策目的に逆行する。

(2) 担保事務、必要担保金額計算

① 担保授受に関する義務

米・欧・日のような他の主要法域でも証拠金規制を導入すべく準備が進んでいることを勘案し、クロスボーダーでの証拠金授受に実効性を持たせるためには、受領のみを義務とすることが適切と考える。担保の法的有効性等の差異を含む法域間のコンフリクト解消を行ったうえで受領および拠出の両方を義務付けることは理想であるが、それよりも、まずは義務内容を受領のみに限定することは時限性に力点を置いた対応として尊重すべきである。誤解を招かないように申しあげるが、受領のみの義務化だけでも WGMR (Working Group on Margin Requirements) レベルで複数国に展開させた後、将来的に受領および拠出の両方を義務化していくことが望ましいとの考えにもとづき提案しているのである。

② 評価頻度

P6 のパラグラフ 16 には VM の評価頻度として、“Variation Margin **must** be calculated and called on a daily basis.”と記載されている。一方、P6 のパラグラフ 22 では IM の評価頻度として、“Initial Margin **should** be calculated and called on a daily basis.”と記載されている。これは、真にやむを得ない場合には、IM については取引当事者の合意を前提として日次よりも緩やかな評価頻度を用いることが許容されることを確認しておきたい。

③ 為替ミスマッチ時の 8%追加ヘアカット

P12 のパラグラフ 46 には、字義通り読めば、VM の場合通貨ミスマッチに対する 8%追加ヘアカットは対象外と規定されていると理解できるが、その理解で間違いでないかを確認したい。そうであるならば、最終案には、より明確な文言を用いて表現していただきたい。P14 の表に記載されているように、為替ミスマッチが発生していれば 8%ヘアカットが適用されるというのは、IM についてのみ適用されるというように文言を付加していただきたい。

また、IM 計算の中に為替ミスマッチが要素として組み込まれているという点で、8%ヘアカットは不要という考え²もあるので、参考にしていただきたい。

² <http://www2.isda.org/functional-areas/wgmr-implementation/>

[August 17, 2014] ISDA letter to the ESAs on Proposed Margin Requirements: Analysis of Currency Mismatch Haircut

なお、さらなる参考であるが、現金担保および現金以外担保の区別に関係ない取扱いを念頭に置いた代替案として、全銀協が欧州監督当局に対して 2015 年 7 月 10 日付けで発信した意見書（「Second Consultation Paper : Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012」に対するコメント）に記載したものを提示したい。

<8%追加ヘアカット適用基準の緩和>

- ・ 担保コスト増となる 8%ヘアカットを回避するには、transfer currency を VM の通貨に合わせることで、あるいは、termination currency を IM の通貨に合わせる必要がある。
- ・ しかしながら、前者はクロスボーダー取引においては双方の利害が真っ向から衝突するため、期日までの契約締結を困難にする。また、後者も、特にクロスボーダー取引時に無理やり単一通貨に設定すると、破産発生時の対応に混乱を来すことになる。
- ・ VM のみならず、IM もほとんどの金融機関に義務化される中、そもそも 8%追加ヘアカットを設定する必要性は乏しい。
- ・ VM におけるキャッシュ担保につきヘアカット不要としたこととの平仄を確保する必要がある。

以上の点に鑑み、以下の代替案を検討していただきたい。

termination currency および transfer currency に関し、同一域内の契約においては単一通貨の設定とするが、クロスボーダー契約においては複数通貨の設定（各当事者で異なる単一通貨の設定）を容認すること。

④ ヘアカット率のハーモナイゼーション

P14 のパラグラフ 57 に証拠金適格資産のある資産ごとのヘアカット率が定められている。本邦および欧州では債券に係る債務が履行されない確率（デフォルト確率）に応じたヘアカット率が適用されるのに対して、本規則案では債券に係る外部格付に応じたヘアカット率が適用されている。本邦および欧州案に平仄を併せていただくとともに、金融機関が遵守すべき規制が、ダブルスタンダード、トリプルスタンダードにならないよう、各国規制内容のハーモナイゼーションに尽力いただきたい。

⑤ 担保受け渡し期間

まずは“calculation date”の定義が存在しないので、明確化を求める。ただし、以下は、“calculation date”が“deal date（取引約定日）”と同義であるとの前提でコメントする。

担保受け渡し期間については、取引当事者が双方とも同一域内にある場合は比較的短期間で担保を決済できると思われるが、取引当事者間の時差が大きい場合のクロスボーダーにおける実務では担保所要額についての折衝に時間を要することや担保として高頻度で利用される国債の標準決済サイクルからも影響を受ける。したがって、オペレーションはクロスボーダーでも実施され、かつ、ロケーションや担保種類によっては最短で対応しうる期間が異なるという実態を踏まえ、相対取引の組み合わせを考慮のうえ、VM および IM において現行の市場慣行に即した期間を検討すべきである。また、一部の地方銀行ではクロスボーダーでの取引を実施しており、現行の事務フローを変える必要が出てくるため、現行の市場慣行に即した期間設定とすることで、対応負担の軽減を図りたい。

➤ 具体的提案

本店所在地	calculation date からの日数上限
i) 同一域内、もしくは予め定めた特定の範囲内（例えばカナダ域内同士）	VM、IM ともに T+2 営業日 （現金の場合は T+1 営業日）
ii) 上記以外（一方がカナダ域内、他方がアジア域内の場合等）	VM、IM ともに T+3 営業日

上限日数は現行の市場慣行に即した期間であり、MPOR（margin period of risk）の修正は不要とする。

（注）ii）は、クロスボーダーでのオペレーションが発生する場合。

⑥ IM に関する rehypo

P7 のパラグラフ 27 で IM に関する rehypo が禁止されているが、柔軟な運営を可能としていただきたい。Non-cash IM だけでなく、cash IM についても欧州第 2 次市中協議文書等で議論されているように、各種議論がなされていることから、それらと平仄を合わせて cash IM に関する re-hypo、re-pledge、re-use 等の余地を残していただきたい。

(3) IM モデル

・ モデルパラメータの確認頻度

モデルパラメータがストレスデータを含むことの確認頻度は、米国健全性当局の最終規則と平仄を合わせ、最低年次に緩和いただきたい。欧州第 2 次市中協議文書で、モデルパラメータの再調整が最低年次となっていることも踏まえ、業界全体で年次パラメータ更新の枠組みを検討中であり、カナダ規制もそれと整合的となることを希望する。

以 上