

平成 28 年 1 月 15 日

香港金融管理局市中協議文書「Non-centrally Cleared OTC Derivatives Transactions-Margin and Other Risk Mitigation Standards」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

1. 前文

- (1) 香港金融管理局(HKMA)が2015年12月2日に公表した「Non-centrally Cleared OTC Derivatives Transactions-Margin and Other Risk Mitigation Standards」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。
- (2) この市中協議文書（以下「CP」という。）に対してはアジアを中心に多くの金融機関から意見が寄せられることと思われるが、本規制はアジア対米州、アジア対欧州といったかたちのクロスボーダーで適用されることから、我々は特にクロスボーダーでの適用に伴い生じる問題点や影響も踏まえてコメントしており、規制の最終化および国際間合意を形成する際にも本コメントを参照していただきたい。

2. コメント

(1) 規制対象範囲

①規制対象範囲から除外すべきプロダクツ

SPM 2.1.1 の脚注 (10) において変動証拠金 (VM) については現物決済される為替フォワード、為替スワップおよびクロス・カレンシー・スワップの全ての要素に対して適用されることとなっている。

為替取引（為替フォワード、為替スワップ）に関しては、BCBS-CPSS が定める「外為決済リスクに関する Supervisory Guidance」に則り、計画的に対応すべきものと認識しているが、証拠金規制に関する BCBS-IOSCO 最終報告書の対象とはされていない。

最終的には為替取引のみの取引先も対象とすべきであるが、規制導入までの時間が非常に限られていること、また、国際的な整合性の観点からも本邦規制案や米国規制と同様に対象外としていただきたい。

②事業法人

現在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、“CSA の普及実態”や“(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対象外とするよう再考願いたい。

なお、Non Financial Party の取扱高に関する定義に関し、カウンターパーティーが本定義に該当するか否かについて、個別直接のヒアリングの必要があるのか、もしくは HKMA から取引前に確認情報が開示される等の対応がなされるのかについても確認したい。併せて、一般事業法人等について本件の監督官庁を確認したい。

- ③特別目的事業体、集団投資スキーム、プライベートエクイティファンドとの取引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事業体 (SPE) 等は規制対象になると理解しているが、SPE 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 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 SPE 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事業法人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

2.1 の 21 においてネットティングの法的有効性が未確認の国に存在する相手とはグロスベースで VM では授受、IM では受領のみの案が提案されている。本提案では、担保コストが膨らむのと同時に、追加的なエクスポージャーが発生し、かえってシステムック・リスクが増大する可能性が生じる。このため、相手方に本条件を応諾してもらうことは相当な困難が想定される。ネットティングの立法化措置等を促す観点で、法的有効性未確認国にこのような対応を求めることに一定の合理性はあると思われるが、結果的に未確認国所在の金融機関がデリバティブ取引を実施することが困難になる可能性がある。一定の猶予期間を設定し、その間に法的有効性未確認国に対し、立法化を促すといった対応が現実的である。

加えて、「証拠金規制に耐えうる体制を有しているかの確認を、事前に実施することが望ましい」との記載もあるが、確認ができなければ取引が不可能になるということか確認したい。

- ⑤香港域外 AI の扱い

香港域外 AI については、海外のマージンスタンダードに準拠する旨の記載があるが、本邦金融機関の海外拠点についてはその限りという解釈でよいか確認したい (SPM 2.1.11 『Approach』 欄記載のとおり 『Substituted Compliance』 に該当するという理解でよいか)。

また、以下の 2 項目に関して、取引当事者それぞれからの事前の申請の要否について確認したい。併せて、事前申請が必要となる際は、申請期限等具体的なスケジュールをお示しいただくとともに、各国当局から HKMA に対して一括での事

前申請の可否や、HKMA から事前にマージンスタンダード適用可能国を開示する等について検討いただききたい。

- ✓ 原則として、HKMA は海外のマージンスタンダードに関し『comparability determination』を実施、その後『Substituted Compliance』あるいは『Partial Compliance』が有効となる（II-1-11）
- ✓ AI ならびに対象機関は、海外のマージンスタンダード、あるいはリスク削減スタンダードについて、『comparability assessment』申請を行う（SPM 2.3.2 SPM 2.3.3）

⑥総エクスポージャー

SPM 2.4.6 および SPM 2.4.7 で総エクスポージャーの定義が記載されているが、SPM 2.4.6 (iii) のようなグループ会社におけるエクスポージャー総額を計算の前提とする場合も含め、取引前の取引相手との間で相互の閾値に対するエクスポージャーの確認方法を明示していただきたい。その際、HKMA が情報を集積し、随時アップデートかつ閲覧可能なツールの提供も含めてご検討いただきたい。

(2) 担保事務、必要担保金額計算

① 担保授受に関する義務について

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されるべきである。

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 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ものである。

②担保全額受領義務について

SPM 3.1.1 にて、MTM (Mark-to-Market) を完全にカバーする金額の VM を授受する旨が記載されているが、現在の CSA の実務上は、そのような金額で合意することは稀であり、その点を遵守するために交渉しても折り合いがつかない可能性が高い。まずは必要最低限の金額の受領を優先するためにも、授受する金額については当事者間の合意にもとづき決定できる枠組みへと変更いただきたい。

③営業日の考え方について

SPM 3.7.6 などに、営業日の基準として香港営業日という考え方があるが、クロスボーダー取引においては、香港が営業日であっても、海外では休日である場合が珍しくない。担保物やオペレーション部署の所在地によって、「営業日」の定

義を変える必要があるため、営業日の考え方については、取引を行う当事者間で合意できる枠組みとしていただきたい。

④為替ミスマッチ時の 8%ヘアカット

VM の現金担保の異種通貨 8%ヘアカットについて、12 頁および 29 頁では「対象外」とされているが、47 頁では「同一通貨の現金担保はヘアカット 0% (=異種通貨の現金担保は 8%) 」とされているため、VM が対象外であることを明確化していただきたい。(なお、米国最終規則では「対象外」と決定済みであることから、「対象外」で統一すべきと考える。)

仮に VM も対象となる場合は、IM 同様、契約でそれぞれの当事者一つずつ、ヘアカット対象外とできる担保通貨の指定が可能となるようにしていただきたい。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、期日までの契約を困難にする。

⑤時価評価

評価方法や、評価で用いられる指標などは、各金融機関の内部情報であり、SPM 4.3 に記載される、相手方へ開示したり、相手方と合意すべきものではないと考えられる。

⑥ポートフォリオコンプレッション

清算機関が行うコンプレッションと異なり、非清算取引のコンプレッションは民間が任意で行うものであり、推奨事項程度に留めるべきと考える。

(3) その他

①監督上のアプローチについて

- ✓ 証拠金に関する定めは、相対の CSA 契約で決められるものと考えられる。
(SPM 5.1)
- ✓ 各種規制や各種実務を一元的にまとめる文書化については、各金融機関の対応負担も踏まえ、実効性や実務負担も考慮した対応を検討いただきたい。
(SPM 5.2)

②BCBS-IOSCO 最終報告書および日欧規制 (案) との不整合

BCBS-IOSCO 最終報告書および日欧規制 (最新市中協議) では、デフォルト率 1%超 7.5%以下の債券担保のヘアカット掛目として 15%が示されているが、Appendix C など本書では言及されていない。

以 上