

平成 24 年 3 月 22 日

米国ボルカー・ルール施行規則に係る市中協議文書
(米国商品先物取引委員会 (CFTC) 市中協議文書)に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会は、国内で活動する 142 行の国内銀行および 47 行の外国銀行で構成される銀行の業界団体であり、ここで示された意見はその会員行の総意である。

全国銀行協会として、米国の 4 つの監督当局 (連邦準備制度理事会 (FRB)、通貨監督庁 (OCC)、連邦預金保険公社 (FDIC) および証券取引委員会 (SEC)) における市中協議に引続き、米国商品先物取引委員会 (CFTC) から、本年 2 月 14 日に公表された、ボルカー・ルール施行規則案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。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントが米国当局におけるルールの最終化に向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

【総 論】

金融危機の再発防止および投資家・預金者保護の観点から、預金取扱金融機関における投機的投資の制限など新たな規制が必要との趣旨は理解できる。

しかしながら、極端な制限・禁止行為は、銀行が行う施策等を狭め、円滑な金融仲介機能を十分に発揮することを妨げるおそれがある。

また、米国で導入される本規制案は、その対象範囲の広さから、域外の金融機関の収益や組織体制のあり方に重大なインパクトをもたらすと想定される。米国一国の規制強化により、かえって金融システム全体の安定性が損なわれ、世界経済の回復の腰を折る可能性がある。

とりわけ、①域外適用、②米国以外の政府債への適用、③為替フォワードや通貨スワップ等への適用は、各国国債市場の安定的な消化を脅かし、米ドル資金供給源の減少等といった市場流動性低下に伴い、グローバルな実体経済への悪影響をもたらしかねない。このように米国の国内法によって国際的な金融システムの不安定化を招くことは許されないと考える。

さらに、本規則は、SIFIs 規制、バーゼルⅢ新規制など金融危機の再発防止に向けた取り組みとの矛盾や不整合が生じないかたちで、定められるべきである。

このような点については、米国および各国の規制当局間において、十分な調整を行っていただきたい。

【各 論】

○ 規制の対象先について

- ・ 本規制実施に当たっては、原則として、外国銀行の本店所在国準拠法の定めを尊重すべきである。外国銀行の場合には、規制対象銀行の本店所在国準拠法における定義に加え、本規制案における新たな定義（例えば、「トレーディング勘定」の定義等）が加わることで、非常に複雑な実務対応が求められるとともに、多額のシステム投資が必要となる¹。また、外国銀行がマジョリティを保有するエンティティは、米国銀行が資本を一部保有していても規制上は外国銀行であることを明記すべきである。
- ・ スワップ業者登録している銀行・会社すべてを対象とすべきでない。銀行ではトレーディングを目的としていない与信科目まで対象となるため、甚大な影響が出る。また、スワップ業者登録をしている会社のインオーガニックな成長を目指した出資などが意図せざる制約となる可能性もあることから、スワップ業者登録している銀行・会社すべてを対象とすべきとの記載は削除すべき。(Q22)

○ 自己勘定取引の禁止について

1. 自己勘定取引の定義

(1) 自己勘定取引の定義の明確化について (Q18)

- ・ 下記項目については、以下の理由により、自己勘定取引項目より、明示的に除外すべきである。

① バンキング勘定で実施する ALM 目的のヘッジ会計適用取引、債券投資

短期的な相場の変動による収益目的の取引ではない場合、または、投資目的の債券売買のうち当初長期保有目的であるものの、相場の急激な変動により 60 日以内にポジションクローズせざるを得ない場合があるが、こうした取引は本ルール上の自己勘定取引から除外すべきであり、当然のことながら報告記録要件対象とすべきではない。

さらに、勘定の区分については各金融機関の本店準拠法（本国）を尊重すべきであり、ヘッジ取引の適用要件は日本の会計基準となるよう日米当局間で調整されることが望ましい。日米二つのルールを同時に満たす必要がある場合、コンプライアンス（事務基準）やシステム開発、計数報告体制など相応の準備が必要となり、一時的には業務を縮小せざるを得ない懸念がある。

② 関連会社のための代理・仲介・カスタディアン

¹ 具体的には、生じうる問題としては、①本規則案における「トレーディング勘定」の定義が米国会計基準（USGAAP）のそれと対象範囲が異なっているため、正当な取引を行っていても法令違反とみなされるおそれがある。例えば、USGAAP 上では、トレーディング勘定でなく満期保有目的（HTM）でないものがその他有価証券（AFS）と定められている。また、規則案では、仮に AFS であっても（当初の保有意図に関係なく）結果的に 60 日以内に売却した場合には反証が必須とされる。このため、当初 AFS としてバンキング勘定で米国債以外の国債（例：ユーロ債）を購入した後、信用状況の悪化・値下がりなどにより結果的に 60 日以内に売却した場合、上記の反証が否認されれば、財務会計上、バンキング勘定での扱いが否認されたうえ、ボルカー・ルール上の法令違反にあたるといった問題が発生する懸念がある。また、②本規則案におけるヘッジ関係の疎明プロセスと、財務会計上のヘッジ適用疎明プロセスが乖離することにより、銀行側に 2 種類の疎明プロセスが求められることになる。

非関連会社の為の代理・仲介・カストディアンとしての行為のみならず、関連会社分も除外すべき。(Q14)

- ③ 変動証拠金 (Variation Margin) の授受を要するデリバティブや商品先物
変動証拠金の授受を要するデリバティブや商品先物の代表的なものには、一般に普及しているデリバティブ担保契約だけでなく、清算機関向け取引も該当する。変動証拠金はリスク管理を目的として導入されたものと言えるため、一律の適用は取引の流動性を不当に低下させるおそれがある。(Q18)

(2) 反証可能な推定 (Rebuttable Presumption)

- 「ある勘定が、§ 3(b)(2)(i)(B)または(C)に掲げる対象金融ポジション以外で、当該対象銀行エンティティが保有する期間が 60 日以下である対象金融ポジションの取得のために用いられる場合、あらゆる事実および状況にもとづき、当該対象金融ポジションが、個別にまたはカテゴリーとして、専ら § 3(b)(2)(i)(A)に掲げる目的のために取得されたものでないことを当該銀行エンティティが示すことができる場合を除き、当該勘定はトレーディング勘定と推定される。」は削除すべきである。トレーディング勘定とバンキング勘定の区分は各国により異なり、各国当局が監督している。また、外国銀行組織が米国監督当局に対して反証を示すことは、外国銀行に対して必要以上のコストを求めることとなり、公平ではない。(Q23)
- 銀行が行うヘッジ取引には、複数の選択肢があり、それ自体があるリスクを消したり、顧客取引によって発生したポジションの大きさを縮小するために行うものである。ヘッジ取引の保有期間を一律的に制限するのではなく、それを行うことに相当する所要資本から計算された「リスク許容度やポジション枠」等を設定するなどして「リスク管理手法の高度化」を促す方が合理的と考える。(Q23)
- もしくは、保有期間の設定が不可避となるのであれば、混乱を避けるために、米国財務会計上のガイドライン（証券投資のトレーディングに係るもの）と平仄をあわせて、保有期間は最長でも 30 日以下とするのが妥当と考える。(Q28)

2. 規制対象となる金融ポジションの定義等について

(1) 為替フォワードや通貨スワップ等

- 直物為替以外の為替取引についても、対象金融ポジション (covered financial position) の定義に含めるべきでない。同取引を規制対象とすることは、市場の流動性リスクの増大と不安定化を招き、実体経済に対し悪影響を及ぼす。(Q46)
- とりわけ、為替フォワード、NDF (Non-Deliverable Forward) および通貨スワップは、外貨の資金繰りや外貨建て資産のヘッジを目的に利用されるこ

とが多く、銀行業務の根幹に係る取引である。実際の取引に裏打ちされた取引が全世界で多い点でコモディティとは一線を画すことから、デリバティブ取引として禁止されるべきでない。(Q52, 53) 為替フォワードについては脚注 126 にあるとおり、米財務長官がドッド・フランク法上のデリバティブとして扱わないよう整理していることから、同様の扱いとするのが妥当である。(Q55)

- そもそも、規制対象となるデリバティブ取引は、本店所在国の準拠法を尊重すべきである。(Q54)
- また、ローンは対象金融ポジション (covered financial position) から外れている一方、他の負債証券 (debt security) は対象に含まれているが、他の負債証券も対象外とすべき。ローンも負債証券も同様に流通するうえ、経済効果も同等であり、どちらも当然のことながら短期での売買を目的とするものではなく、双方を区別する理由がない。リレーション上、ローンではなく負債証券の保有を余儀なくされるケースもあり、金融システム全体の安定性維持のためにも負債証券も対象外とすることが必要である。(Q46)

(2) 流動性管理

- 提案されているように流動性管理目的のポジションを自己勘定取引禁止の対象から免除する規程は必須と考える。(Q34, 35, 40)
- 流動性管理目的のポジションに対する免除規定の適用要件を構成する管理マニュアルの整備・運用の要件は、状況の急変にも対応可能とするためにも、弾力的なものとするべきである。(Q33)
- また、流動性管理の免除規程が認められるための要件のうち、第4の要件(通常時からの偏差(deviation) など、銀行の直近の資金調達ニーズと一致する限りにおいて、流動性管理目的のポジション保有を求める)は削除すべき。通常オペレーションにおける必要額からの偏差によって評価することは、資金オペレーションを事前に立てた資金計画や資金ニーズの範囲に制限することとなり、金融市場における不測の事態に対する金融機関の資金繰り面での対応能力を弱めるものになりかねない。(Q36, 38)

3. 例外的に許容される自己勘定取引

(1) 引受

- 自己勘定取引の禁止の例外として認められるための7要件のうち、5番目の要件は削除、もしくは「引受取引が目先の顧客需要を満たすように設計されている」等の文言に変更すべきと考える。(Q65)
- また、6番目の要件にあるヘッジ取引に係る記載を削除すべきと考える。このままでは、プライマリー市場での引受スタンス慎重化を引き起こし、国債入札の札割れリスクを増大させるおそれがある。(Q67)
- 例外として認められるためには顧客等が必要とする範囲を超えないことが

要件とされている。顧客へのヒアリング、過去の販売実績、市場環境等を総合的に判断することで、目先の顧客需要をある程度予想できる市場がある一方で、短期的需要予測を正確にできないため困難な市場もある。このため、顧客等が必要とする範囲を超えないことを要件とするのは回避すべきである。(Q73)

- ・ 引受判断基準、銘柄継続保有は、各金融機関の顧客取引、与信判断を伴うものであることから、保有継続銘柄の公開は不要とするべき。引受自体は貸出同様、銀行の重要な金融機能の一つである。その可否判断は各金融機関の与信判断をもとに行われるものであり、形式基準から同行為に規制を課すことは、市場における金融機能のストレスをもたらす副作用の方が大きいと考えられる。(Q79)

(2) マーケットメイク

- ・ マーケットメイクへの該当有無の判断の基準は、簡略化・明確化いただきたい。各参加者の検証・報告負荷が重いことに加え、実効性にも疑問がある。(Q81-85, 87.1)
- ・ 「顧客 (customer)」の定義を明確化してほしい。特にインターバンク・マーケットメイカーにとってはインターバンク参加者も顧客になり得ることを明記していただきたい。(Q80-86, 99)
- ・ マーケットメイクについては、それに付随する行為等やポジション保有を規制するのではなく、それを行うことに相当する所要資本から計算された「リスク許容度やポジション枠」等を設定するなどして「リスク管理手法の高度化」を目指すべきである。ある程度のリスクやポジション保有を許容しなければ、銀行等は金融機関としてマーケットメイクの有効性を見出せない。(Q80)

① 許容されるマーケットメイクとなるための7要件

- ・ 自己勘定取引の例外として認められるマーケットメイクの要件を再考すべき。具体的な問題点は以下のとおり。
- ・ §_4(b)(2)(iii)の要件について、そのクリア基準の設定が、「合理的な」顧客予想フローにもとづくものであるが、その定義が曖昧であり、各金融機関において、本規則案において認められる合理性を判別することは困難。(Q87, Q87.1)
- ・ §_4(b)(2)(v)の要件について、その収益が Bid/Ask 差によるものか、価格変動によるものか等を判別することは困難。(Q87, 96)
- ・ §_4(b)(2)(vii)の要件はセカンダリー市場の流動性低下を引き起こす可能性があるため、削除するか、許容されるマーケットメイクを識別する際の参考情報の位置付けに止めるべき。(Q87)
- ・ 提案された7つの要件を同時に満たすことは市場の安定性を損なう可能性が

ある。デルタ量は合理的に短期に期待される量を超えないようにデザインされることが求められるが、裏返すと突発的なイベントが発生した時や事前の合理的な予想を超えたフローが発生した場合にはマーケットメイク機能を十分に提供できない可能性が高まり、結果、市場が不安定になるおそれがある。(Q89, 94)

- マーケットメイクに伴うリスクテイクと裁定取引の区別は困難である。市場流動性、価格透明性等を促進する裁定取引について、許容されるマーケットメイク取引の対象とならないことを理由に、禁止取引とすべきではない。(Q91, 94)
- 現状、マーケットメイク取引に伴う収益は極めて限定的であるうえ、提案のような要件を課した場合には、費用対効果において業務が成り立たず、マーケットメイク業務が衰退し、さらには、流動性供給、プライシングの面において顧客にも不利益が発生するおそれがある。このため、各金融機関における、一定のデルタ裁量は許容すべき。(Q80)

② マーケットメイクに関するヘッジ

- マーケットメイクに関するヘッジを規制対象外とすることは妥当と考える。ただし、マーケットメイクに関するヘッジに関する基準は、ヘッジ取引許容基準と同様、厳格な基準とすべきでない。マーケットメイク業務は、市場動向予測にもとづくリスクテイクや、ヘッジを継続的価格提示の中で行っており、ヘッジ取引許容基準を同様に適用することにより、セカンダリー市場の流動性低下を引き起こす可能性がある。(Q98)
- ヘッジ取引許容基準と同様の要件を導入するのであれば、マーケットメイクヘッジの要件としては、§ 5(b)(2)(ii),(iii),(iv),(v)の基準適用は、機動性を欠き、実効性は低いため、見直すべき。(Q98)

③ 付属文書 B：許容されるマーケットメイク関係業務区別に係る補足

- オファー・ビッド幅が小さい商品を主として取り扱っている場合等、マーケットメイク目的であるものの、全体収益の中での顧客収益の比率が低い場合等については、自己勘定取引としてみなすべきでない。(Q177, 177.1)
- 許容されるマーケットメイクが制限されることで、反対サイドの取引を引き受ける投資家が著しく減少し、流動性が低下する。例えば出来高の極めて大きい為替市場と小さい商品市場について一律に制限を設けることは現実的ではない。(Q179)
- 許容されるマーケットメイク取引の判断基準となる6つの指標は複雑である。実務上、収益の分解は困難であり、報告負荷が極めて高い等の難点がある一方、指標の有効性には疑問がある。指標による制限には馴染まず定性的な管理とすべき。(Q184, 185, 186)

(3) 許容されるリスクヘッジ取引

- ・ 「ヘッジ手段の時価損益がヘッジ対象の時価損益を相当に上回る可能性がある場合には正当なヘッジではないと推定される」との記載は、削除すべきである。銀行は、クレジットデフォルトスワップ（CDS）を活用し、債券および貸出に係るデフォルトリスクをヘッジしており、CDSの時価評価損益が、ヘッジ対象である債券なり貸出の時価評価損益を一時的に上回るケースは多々あるなど、銀行から重要なヘッジ手段を奪うことになりかねない。
（Q105）とりわけ、時価評価の対象とならない貸金の信用リスクを、時価評価にさらされるCDSでヘッジした場合、CDSポジションにおいてのみ評価益が生じる場合が想定されるが、斯かるヘッジは正当なヘッジであり、これは許容されることを確認したい。

① 許容されるヘッジ取引となるための7要件

- ・ ヘッジ取引を適用除外とすることには賛成。ただし、現行の規則案のままではヘッジ取引の操作性が低下し、市場流動性の低下を引き起こす可能性があるため、ヘッジ取引の適用除外に係る要件について、以下のとおり見直すことが必要。（Q105-107）
- ・ §_5(b)(2)(i)の要件について、ヘッジ対象取引の種類によっては、銀行事業体に大きな負荷、システム投資負荷がかかるため、見直しが必要。
- ・ §_5(b)(2)(ii)の要件について、ヘッジ取引は刻々と変化するポジション、市場環境に応じてヘッジ取引を行うため、ヘッジ対象を事前に特定する時間的余裕はないことに留意すべき。
- ・ §_5(b)(2)(iii)の要件について、相関関係を要件とすることは実効的でないため、不要とすべき。ヘッジ対象とヘッジ取引の相関は相場環境によって大きく崩れる可能性があること、および、ヘッジ対象取引の種類によっては、本要件への対応のため、銀行事業体に大きな負荷、システム投資負荷がかかるため、見直しが必要と考える。例えば、ヘッジ手段の本質的なリスクがヘッジの目的となっているリスクと同一と考えられる場合には、「合理的相関」が認められることを提案したい。
- ・ §_5(b)(2)(iv)の要件について、ヘッジ取組時に存在しないポジションに対して先行的にヘッジ取引を行う可能性があることを勘案する必要がある。

② 文書化要件

- ・ 現行案ではマーケットメイク活動やヘッジ取引など規制免除取引に関する報告が義務付けられ、資産/負債規模が50億ドル以上の金融機関については17本もの定量レポートを月次で提出することになっている。ボルカー・ルールはドッド・フランク法における項目の一つに過ぎず、デリバティブ規制なども含め、金融機関は多大な報告が必要となる。これら定性的・定量的な報告は金融機関に対し新たな人員、インフラ、投入資金等大きな負荷がかかる

と同時に、定量項目の難易度も極めて高い。収益以上の管理コストが必要となるケースも想定され、銀行経営を圧迫する要因となる。加えて、外国銀行の場合、デリバティブ規制等自国の規制にも準じる運営を行わなければならない、限定的な銀行体力に対して余りに負荷が大き過ぎることが懸念される。

(Q110)

- ・ ヘッジ取引の文書化については、商品特性を踏まえて対象を明確化すべき。

(Q114)

- ・ 取引の都度、文書化することは、とりわけ微調整が必要なダイナミックヘッジを行うデリバティブ・マーケットメイク業務において、記載内容が詳細なものとなるなど、銀行の対応負担が大きい。そこで、例えばトレーディングデスクの機能を明確化すること等により、文書化は不要とする扱いを認めるべき。または、事後的な文書化を許容すべき。(Q106, 114)

(4) その他許容取引とすべき対象取引

① 米国以外の政府債等

- ・ 本規則案では、米国債、エージェンシー債、州債等の地方債のみが例外の対象となっている。しかし、米国の金融安定ならびに銀行事業体の安全性・健全性の確保を促進するという目的を達成するという趣旨を十分に踏まえたとしても、規則案通りに決定した場合、投資資金の米国集中などの流れを助長する可能性が排除できない。グローバルな金融調整において不均衡・不公正をもたらし、債券市場における需給バランスを崩す結果、世界的に不安定な相場環境になる懸念がある。(Q122)
- ・ そこで、例えば、一定の条件（例えば、FRB の適格担保の政府債、G20 諸国発行の国債、流動性の高い上場商品等）を満たす外国政府債等、およびそれらを原資産とするデリバティブ取引を適用除外に追加すべきである。

(Q122)

② 本規制の例外となる米国債等（米国債、エージェンシー債、地方債など）を原資産とするデリバティブ取引

- ・ 銀行がポートフォリオの金利リスクヘッジを目的として米国政府債券を原資産とするデリバティブを活用するうえで、同市場の流動性・市場規模が維持されることは不可欠であるので、米国政府債券を原資産とするデリバティブ取引は許容されるべきである。(Q55, 121)
- ・ 許容されるヘッジ取引の要件が厳格であることに加え、モニタリングのために多大な負担とコストを銀行に強いることとなる。(Q121)

③ 取引所取引

- ・ 取引所取引は、現物取引市場の安定にも寄与するものであり、その流動性を確保するために、米国銀行組織に委託している場合も含めて許容取引とする

べき（自己勘定取引の禁止の適用除外にするべき）である。なお、取引所取引は将来の市場変動も考慮した取引証拠金が日次で徴求されており、標準化された取引として流動性も高いことから、高リスク資産または高リスク取引に該当するとは考えられない。(Q117)

④ 関連会社間取引とそのヘッジ取引

- ・ 関連会社間取引とそのヘッジ取引については、マーケットメイク（market making activities）もしくはリスクヘッジ（risk mitigating hedging activities）の一類型であるため、明示的に規制対象外として認めていただきたい。(Q87, 102)
- ・ 米国外本支店を相手方とする取引の場合（例：邦銀本店と同 NY 支店間の取引）には、当然のことながら、米国内支店同士の取引（例：邦銀 NY 支店と同 LA 支店との取引）についても、許容取引とすべきである。さらに、米国外子会社との取引も許容取引とすべきである。

(5) 許容される米国外取引

- ・ 米国一国の規制を域外適用すべきではなく、本規制の実施により、米国外に所在する外国銀行事業体が、米国または州の法にもとづいて設立された銀行事業体または斯かる銀行事業体の米国外子会社もしくは支店を相手方とすることのみをもって、斯かる外国銀行事業体の所在する国を勘定店として行う取引において、正当な活動が制限されるなどの不利益を被るべきではない。 (Q138)
- ・ また、現在では、主要な金融機関間においてクロスボーダー取引が広く行われており、許容される米国外取引の範囲を制限することは現実的ではない。このため、許容される米国外取引の範囲は、より幅広く設定することが必要である。(Q136, 138)
- ・ さらに、本規制案で許容される取引（マーケットメイク等）を判断するに当たっては、米当局が米国外取引を含めた全取引を監視する必要があるが、本規則案で外国銀行の非在米拠点の行為を把握することは実態上不可能である。米国外拠点での行為については、母国当局が適切な監督を行っているため、本規則案の適用は米国内の活動拠点に限定すべきである。 (Q80)
- ・ とりわけ、①米外国外取引：外国銀行の米国外拠点と外国銀行の米国外拠点で締結された取引（すなわち、外国銀行の米国外拠点間で締結された取引）、および②外国銀行の米国外拠点と米国金融機関の米国外拠点で締結された取引について、外国銀行に対しては、許容取引の対象とすべきである。②において、例えば、邦銀が米国金融機関またはその日本国内子会社もしくは支店を相手方に、本邦企業を参照債務者とする CDS 取引を東京の勘定店で取組んだ取引において、当該邦銀は当該取引について本規制の適用対象外とされるべきである。(Q138)

- ・あるいは、同様の観点で、「取引の発生場所（米国内か外か）」、「当事者（米国居住者（以下“米”）－米国非居住者（以下“非”）、米－米、非－非）」、「当事者の取引特性（母国ルールでのトレーディング勘定、バンキング勘定）」の3点で切り分け、「米国内」、「米－米」、「トレーディング勘定同士」をすべて充足する場合のみ、禁止対象と位置づけることも1つの案である。
- ・「米国外で行われたトレーディング（trading solely outside of the United States）」の要件のうち、米国の非居住者であること（No party to the transaction is a resident of the United States）とする要件は、不要とすべき。例えば、外国銀行が、外国において、米国の銀行とデリバティブ取引を締結した場合における当該外国銀行や、「米国外でのトレーディング」を行うことを目的とした米国設立銀行の海外現地法人にも本規則案が適用されるべきではない。仮に非居住者であることを要件とする場合でも、非居住者の定義のうち、2番目と8番目の要件は変更もしくは除外すべきである。（Q136, 138, 139）
- ・また、「米国外で行われたトレーディング」の要件のうち、「取引に関わる人物が物理的に米国にいないこと（No personnel of the banking entity that is directly involved in the transaction is physically located in the United States）」とする要件は、どの程度までの関わり方を指すのかが明確でないことから削除すべき。（Q138）
- ・また、在米現地法人・支店と本邦親会社および関連会社間で行われる関係会社間取引についても、米国外の取引とみなされる取引に含めるべきである。グループ全体のリスク量が米当局への報告対象である中、グループ内のリスク調整は、規制によって制限すべきではない。グループ内のリスク調整を認めることは、効率的なリスク資本配賦などを通じて、当該金融機関の安定性を向上させ、むしろ米国の金融安定化にも資するはずである。（Q138）
- ・このほか、証券取引所や「Swap Execution Facility (SEF)」等の執行機関や仲介業者も、明示的に除外すべきである。（Q139, 140）
- ・また、日本の商慣習上政策投資株式を保有することがある。米国会社の海外上場子会社の株式についても同様であり、Resident of the United States の定義から、米国会社の子会社は排除すべき（Q138）
- ・なお、本規則案における「米国外 (outside of the United States)」の定義は、ドッド・フランク法全体に適用されないことを明記すべき。

4. トレーディング業務に適用される報告記録要件

- (1) 一般的なアプローチおよび付属文書 A：報告要件（報告記録の対象範囲を縮減すべき）
 - ・ 閾値（10億ドル）の判定について、FDIC に加盟しない外国銀行の米国支店については、算出範囲を米国内支店にとどめるべきである。外国銀行にとって、米国支店の活動が、本店含む非米国活動を上回ることは想定し難く、米

国法人の活動を規制する閾値の算定基準に、はるかに大きな米国外取引金額を含めることには意味を持たない (Q150)。また、求められるモニタリング・報告・記録保存についても、FDIC に加盟しない外国銀行の米国支店においては、対象を米国内にとどめるべきである。(Q150, 162, 166)

- ・ (財務会計上の) バンキング勘定上のヘッジは、報告・記録保存要件対象とすべきでない。当局間での密な情報交換等により、外国銀行の過剰な業務負荷を回避すべきである。
- (2) 付属文書 A：量的アプローチ (報告記録に係る負担を軽減すべき)
- ・ 「Spread Profit and Loss」は定量報告項目より除外すべきである。ロイターやブルームバーグ等の情報ベンダーが配信するリアルタイム価格は正確性に問題があり、様々な問題が発生しうる。(Q168)
 - ・ 「Customer-Facing Trading Ratio、Inventory Risk Turn Over、Pay-to-Receive Spread Ratio」は計量困難であることから除外すべき。デリバティブのヘッジは、頻繁な微調整を伴うダイナミックヘッジを行っていることから、いくつかの項目について計量が困難なものがある。また、邦銀のスワップ子会社 (米国籍) のようにインターバンクを主要顧客としたマーケットメイク業務を営む場合においては、顧客属性でマーケットメイク取引かそのヘッジ取引かを区別することは難しく、報告時限を勘案すると、計量体制の構築やその後の報告について負担感が極めて大きい。(Q168, 168.1, 168.2, 169)
 - ・ さらに、スワップ等一定のデリバティブ取引について、「Inventory Aging」を計量することは実務的ではなく、回避すべき。スワップ取引等のマーケットメイクにおいては、ポジションのコントロールは、反対取引による相殺により行っており、個別のスワップ取引そのものを売却することはない。個別取引は満期まで勘定に残っているのが通常であり、そのようなケースにおいて在庫保有期間を計測することは無意味と考える。また、別途、店頭デリバティブ規制で報告義務が定められることと思うが、二重の報告義務が発生しないようにしてもらいたい。(Q174)
 - ・ 総じて、これら定量項目を計測するには、銀行として取引の都度、ビッドとオファーのスプレッドをシステムに格納するといったシステム開発や分析スタッフの増員が必要となる。仮に多大なコストをかけてシステム変更を行ったとしても、営業時間中に取引が進行しているなか、一時点の定量項目はトレーディングの実態を正確に表象するものではなく、コスト対比の効果も薄いと考える。(Q174)
 - ・ マーケットメイクによる主たる損益が顧客取引からの損益に由来することを証明するための定量報告項目としては、「Comprehensive Profit and Loss」および「Portfolio Profit and Loss」ならびに「Fee Income and Expense」で十分と考えられる。(Q168, 173, 174)

5. 許容取引の制限 (ハイリスク・アセット)

- ・ ハイリスク・アセットの定義が不明確であり、脚注 215 (コンプライアンスプログラムとして、「high-risk assets」あるいは「high-risk trading strategies」に対する禁止事項を定める) の意図・禁止事項の具体例が不明。別箇所に、「high-risk assets」あるいは「high-risk trading strategies」に係わる数量報告を定めているが、ここで求められている禁止事項の要件が不明確である。通常商品の取り扱いと同じく、予め定めたリスク上限内で運営するリスクベース・アプローチとしていただきたい。
- ・ または、事例や商品カテゴリー図などを示したうえで、実際の基準や運営に当たっては、各行に任せ、当局検査などで確認する体制をとるか、セーフハーバールールを定めるべき。(Q213)

○ 対象ファンド業務の禁止について

1. 対象ファンドの定義

(1) 総論

- ・ 禁止となる対象ファンドのうち、米国外ファンドに対する適用は除外していただきたい。対象ファンドに該当する米国外ファンドをすべて投資禁止の対象とすることによって、PE ファンドやヘッジファンド以外を投資対象とするファンドも含むすべての米国外籍の少人数プロ私募的なファンドも規制の対象に含まれることとなる。この結果、意図せざる不合理かつ大きな悪影響を外国銀行にもたらすおそれがあり、少なくとも米国外ファンドについては禁止の対象から除外すべき。

(2) ABCP コンデュイット

- ・ 対象ファンドの規制対象として、投資会社法 (Investment Company Act) 3(c)(1)、3(c)(7)で SEC への登録が免除された投資会社が含まれている。米国や米国外の ABCP コンデュイットの多くがこの対象に含まれる可能性がある。しかし、顧客債権流動化を目的として銀行が流動性・信用補完を提供している ABCP コンデュイットを、ヘッジファンド、PE ファンドを意図した本件の規制対象に含める必要はないと考える。

(3) ローン証券化 (Loan securitization)

- ・ ローン証券化のためのビークルとしてのファンドについては、持分投資禁止の適用除外を受けることとなっているが、ABS に限らず、ローンを主体として運用されている私募ファンドの持分投資についても、適用除外を受けられる旨、明記いただきたい。(Q221, 222)

2. 許容される対象ファンドへの投資

- ・ ファンドを投資家へ販売・募集等を行う際には、十分な期間のトラックレコードを保有し、それを投資家に開示することが必要となる。日本を含む多くの国の投資家は、投資判断の際に通常 3~5 年程度の運用実績 (トラックレコード) を要求するが多いが、ファンド設立後の 1 年という極めて短期間で投資資金を回収すると、十分な運用検証の行われないうファンドの投資家への勧誘を誘発する懸念を否定できない。また、強制的かつ短期間での投資資金の回収を行うと、ファンド運用が不安定化する可能性があり、投資家に求められるロックアップ期間とのコンフリクトを生じるおそれがある。したがって、投資資金の回収期間は一律とするのではなく、銀行事業体以外の投資家の保護の観点から、投資資金の回収のペースは柔軟な設定を可能とすべきである (目論見書等への記載や当局による承認、スポンサーである銀行事業体以外の投資家からの承認等)。(Q258)

- ・ 対象ファンドへの投資額の合計と銀行事業体の Tier 1 比率を直接結び付ける

べきではない。銀行事業体の Tier1 比率は、市場環境や制度変更等によって変動する可能性がある指標であると考えられる。例えば、ファンド投資の領域外で起きた資本毀損の発生により、投資・設定中のファンドの維持・運営に悪影響をもたらす可能性があることから、銀行事業体独自の事由で発生し得る事象を、一般投資家も参加するファンド市場全体への影響要因として設定することは、銀行に対する様々な事業上の変動を、より大きな範囲での市場参加者にさらに拡大することになりかねず、市場の安定維持や投資家の保護の観点から不適切である。(Q268)

3. その他許容される対象ファンド業務および投資

(1) 許容される米国外の対象ファンド業務および投資 (Q291-295)

①要件・定義について明確化を図るべき

- ・業務が米国外でのみ発生する場合には、ファンドの持分権の取得・保有やスポンサーを務めることを認めているが、「米国外」の定義が不十分であり、明確化が必要である。具体的には、少なくとも以下の場合には許容される米国外の対象ファンド業務および投資に該当する（すなわち、当該ファンドの持分権の取得・保有等が許容される）ことを明確化すべきである。
 - ◇ 米国外の各国当局に登録したファンド（ミューチュアルファンドや ETF 等）の取得
 - ◇ 投資家への売出・売却には関わっていない銀行事業体（つまり投資のみを行っている銀行事業体）のファンド運用者が米国内にある
 - ◇ ファンドのアドバイザーが米国内にある
 - ◇ 米国外にあるファンドが米国市場にアクセスしている（米国株・米国債券・米国籍ファンド等の取得）
 - ◇ 参照資産が米国商品であっても取引所が米国外に存在する
- ・また、許容される米国外の対象ファンド業務および投資の要件・定義の設定に当たっては、①顧客との直接のコンタクトによっても営業活動には直接関与しない業務（アドミ業務やリスク管理業務）および②投資家の求めに応じた営業活動範囲（クライアントサービス）については、禁止の対象とならないようにすべきである。特に、②については、クロスボーダーでの投資家とのコミュニケーションのあり方について、仔細なルールを明示する等、整理すべきである。
- ・加えて、「米国外の銀行事業体による米国外でのファンド投資活動」について、以下の 3 要件を充足さえしていれば、当該ファンドやそのファンド・マネージャーが米国籍であったとしても、ボルカー・ルールにおけるファンドの持分権の取得・保有等に係る制限の適用除外対象となる（すなわち、当該ファンドの持分権の取得・保有等が許容される）ことを明記すべき。
 - 当該ファンドへの投資活動を行う米国外の銀行事業体は、米国法にもとづく銀行事業体により直接または間接的に支配されていないこと

- ▶ 米国外の銀行事業体による当該ファンドへの投資活動（アドミニ・バックオフィス活動等は除く）は、物理的に米国内に所在する子会社・関係会社・従業員によって行われていないこと
 - ▶ 当該ファンドの持分権が、米国居住者に対して売出・売却されていないこと
 - ・さらに、米国外において認められる（＝外国取引の適用除外の対象となる）業務は、本ルールにもとづいた法令遵守体制整備・報告義務は不必要であることを明記すべきである。
- ② 「ファンド持分が米国居住者に販売されていない」とする要件について（外部ファンドへの出資について）
- ・ § 13 (c) (1) (iii)、および § 13 (c) (C)(3) (iii)にある、"No ownership interest in such covered fund is offered for sale or sold to a resident of the United States"について、本条件の適用は、当該ファンドの持分を米国籍の投資家に売却（sale）や募集（offer）を行った外国金融機関に限定されるべきである（コントロールの及ばない外部ファンドへの出資は規制の対象外とすべき）。理由としては以下の3点。
 - ▶ 過剰な域外適用に繋がること：例えば本邦 GP が組成した本邦企業に投資する本邦買収ファンドの持分取得も、他投資家に米国居住者が存在すると規制の対象となってしまうが、かかる制約は過剰な域外適用となり、ボルカー・ルールの趣旨に照らして適切とは言えない。
 - ▶ ボルカー・ルールの目的に合致しないこと：外国金融機関による米国籍の LP 投資家がいるファンドへの出資を規制しても、ボルカー・ルールの目的に合致せず、また、米銀の競争力の維持には貢献しない。
 - ▶ 本規制の能動的な遵守が困難であること：一般的に、ファンドの LP 投資家は、他の投資家に米国居住者が含まれていないことを定期的・継続的にモニタリングすることが実務的に対応困難である。例えば、コントロールの及ばないファンドの持分権を取得した後に、ファンドが米国内居住者に売出・売却を開始する場合や、他投資家の持分が米国居住者に買収されたり、他投資家自体が米国居住者に買収される可能性もある。
 - ・ ファンドのストラクチャーが、マザーファンドと当該マザーファンドに出資する複数のフィーダーファンドといった二重構造である場合（投資家は、フィーダーファンドに出資）や、同一の投資対象に対して実態的に同一のファンド・マネージャーが運営するメインファンドとパラレルファンドが並行的に投資する形態である場合（投資家は、メインファンド・パラレルファンドそれぞれに存在）において、「ファンド持分が米国居住者に販売されていない」とする要件については、ストラクチャー全体ではなく、対象投資家が直接出資する個々のファンドごとに判断すればよい点を明確にしていきたい。例えば、後者の事例において、メインファンドおよびそのファンド・マネージャーが米国内に所在し、当該メインファンドが、ボルカー・ルールにお

る持分権の取得・保有等に係る制限の適用対象となる場合であっても、パラレルファンドが米国籍でないオフショア・ファンド（ケイマン籍等）であつて、かつ、そのパラレルファンドの持分権が米国居住者に販売されておらず、その投資家として参加していない場合であれば、本邦投資家が当該パラレルファンドからの投資の募集勧誘を受けて、当該パラレルファンドへ日本から投資することは、ボルカー・ルールにおける持分権の取得・保有等に係る制限の適用除外要件に該当する（すなわち、当該ファンドの持分権の取得・保有等が許容される）ことを明確化いただきたい。

③ 仮に「ファンド持分が米国居住者に販売されていない」とする要件をコントロールの及ばないファンドにも適用する場合は、以下のような措置を設けるべき（Q291-295）

- ・規制案の定義が複雑過ぎるため、「外国ファンド (foreign funds)」の定義は、目論見書等に記載されるファンド籍をベースにすべきである。
- ・もしくは、米国居住者に対して募集・販売されていないことを疎明する方法として、①販売目論見書において、ファンド構造上、募集時に米国居住者が購入不可能な設計となっていること、または②購入時点で、他の投資家に米国居住者が含まれていないよう確認することの何れかで十分であることを、認めるべきである。また、コントロールの及ばない対象ファンドの持分権を取得した後にファンドが米国内居住者に売出・売却を開始した場合、他投資家の持分が米国居住者に買収されたり、他投資家自体が米国居住者に買収された場合に、直ちにルール違反とならないよう特別措置が必要である。

(2) ローンの売出しと証券化

- ・貸出の証券化取引において、クレジットデリバティブの活用を認めるべきである。証券化取引では、裏付資産の分散を図ることが極めて重要であり、銀行が証券化を意図する貸出資産のみでは適切な分散が図れない場合には、分散を達成する手段としてクレジットデリバティブは有用である。（Q300）また §_14 (d) において、証券化（シンセティックを含む）のオリジネーターが受益権のオーナーシップを一部でも保有することが考えられるため、斯かる証券化のオリジネーションが事実上阻害されることのないよう明確化願いたい。

4. Super 23A

- ・ボルカー・ルールでは、広範囲のファンドを対象にしており、一方で例外規定（米国外で完結するファンド）の要件が厳しいことから、本来要件を課すべきではない米国外の取引についても、その対象となってしまう懸念がある。
- ・またいわゆる Super 23A 条項において、銀行がスポンサー業務もしくは投資運用・助言業務を行っている、あるいは銀行が組成・売出を行っているファンドに対するカバード・トランザクションを禁止しているとおり、こうした

条項に対しても域外適用という観点で悪影響が及ぶ懸念もある。

5. コンプライアンス要件（付属文書 C）

(1) 対象範囲について

- ・ 付属文書 C をすべての銀行事業体に対して負荷するのは、非効率であり、対象業務が小規模な銀行には過大な負担となる。したがって、コンプライアンスプログラムの負荷要件である 10 億ドル以上もしくは総資産の 10% 以上の設定根拠の合理性を明確にするとともに、以下の点を考慮いただきたい。
(Q320)
- 付属文書 C で定められているコンプライアンスプログラムの範囲について、「許容される米国外の取引（§ .6 (d) Permitted trading outside of the United States）」は除外すべきである。(Q320)
- 移行期間中において一時的に保有している非流動性資産の残高は判定対象とすべきではない。追加負担が求められる場合はゴーイング・コンサーンベースとすべきである。(Q320)
- エンタープライズ・ベースでのコンプライアンスプログラムが求められている点について、親会社および 25% 以上保有の子会社等における対応であると理解しているが、連単倍率が低い銀行などについては、親会社単体での対応等が認められるべきである。(Q328, 329)

(2) 過大な負担について

- ・ ボルカー・ルールだけ取り出して米国当局の検証対象となるようなコンプライアンス遵守態勢を外国銀行に対し求めるのは、域外への過剰適用である。金融機関の全社的なコンプライアンス遵守態勢は、母国当局の検査等により検証され、強固な態勢が確立されている。そのような金融機関においては、ボルカー・ルールを含むコンプライアンス態勢が当然に確立されることになるため、ボルカー・ルールのためだけのコンプライアンス遵守態勢を適用されるべきではない。
- ・ コンプライアンスプログラムは、個別行の規模・特性に応じて、軽重つけた対応が求められるべきである。
- ・ 規模に応じた階層的手法（Tiered Approach）は設けられているが、その金額の設定根拠が不明である。
- ・ 外国銀行によるファンド関連取引がすべて米国外にて行われる場合には、FRB 等の米当局の監督権限が及ばないところで業務が完結することから、コンプライアンス対応は米国外のみにて行われていることの確認だけで十分である。
- ・ 母国当局の規制監督下にて、内部管理態勢が検証・確立されている場合は、コンプライアンスプログラムの有効性テストを行う主体は外部に限定する必要はなく、内部監査でも十分である。(Q333)

- ・ 内部監査部門によって検証が行われる態勢が整備されていれば、CEO によるコンプライアンスプログラムの設定、実行、審査、テスト等の表明は不要と考える。(Q337)
- ・ 活動の報告、頻度、基準は、「最低」1回というようにある程度幅を持たせるかたちとすべきである。

○ 経過期間について (Q347)²

- ・ 経過期間については、2010年11月26日にFRBから公表されたボルカー・ルールの経過期間に係る提案 (*Conformance Period for Entities Engaged in Prohibited Proprietary Trading or Private Equity Fund or Hedge Fund Activities* [Docket No. R-1397]) に対するコメントと同様に、反映されていない以下の点を鑑み、再考をお願いしたい。

1. 移行期間延長は柔軟に認めるべき

- ・ 投資禁止対象のカバード・ファンドを保有していても、市場環境等の外部要因により売却が困難なものがある。
- ・ カバード・ファンドの保有期間延長については、FRBは§ 31 (d)(1)に定められたいくつかの要因を考慮することとしているが、これらにかかわらず、銀行にとってファンド売却が困難な場合には、移行期間の延長について、柔軟な対応を許容いただきたい。

2. コンプライアンスプログラムに係る経過期間

- ・ リスク管理を含めコンプライアンスの体制を、米国拠点のみならずグループ会社全般に亘り構築するには、相応のシステム整備や人員確保など多大なコストが発生し、完全に構築するまでには時間を要する。
- ・ 報告・取引保存義務やコンプライアンスプログラムについても、各国当局との協調を確認したうえで、規制される取引と同様に、段階的实施を導入すべきである。
- ・ 最終的な施行規則が公表されるのは、2012年7月12日の適用開始日の間近になるおそれもあり、社内での体制整備を構築するのは現実的に困難であることに留意願いたい。

3. 非流動性資産の扱い

- ・ 非流動性資産については、非流動性資産 (Illiquid Fund)に関する条項は、PEF投資の既出資持分の強制処分が難しい、との認識に鑑み設けられているものであることから、金融機関からの申請ベースで10年間の経過期間が適

² 経過期間については、2010年11月26日にFRBから公表されたボルカー・ルールの経過期間に係る提案 (*Conformance Period for Entities Engaged in Prohibited Proprietary Trading or Private Equity Fund or Hedge Fund Activities* [Docket No. R-1397]) に対し、当協会からは、2011年1月17日付でコメントを提出している。

用されるべきであり、当局による承認は不要とすべき。

- 2010年5月1日以降に組成されたファンドの流動/非流動の判定時期を明確化すべきである。

以 上