

平成 24 年 8 月 27 日

米国 CFTC 「スワップ規制のクロスボーダー適用」に係る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

全国銀行協会として米商品先物取引委員会（CFTC）から本年 7 月 12 日に公表された市中協議文書「スワップ規制のクロスボーダー適用」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。

CFTCにおける本ルール最終化に向けて、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

<はじめに>

我々は、Non-U.S.スワップ・ディーラー（SD）が U.S. Person との間でディーリングを行っているという事実のみをもって、登録義務および米国の規則への準拠義務を課すとする本域外適用ガイダンス案には強い違和感を持っていることを表明したい。

例えば、Non-U.S. SD が母国で法人顧客とスワップ取引を行い、マーケットメイクを行っている U.S. SD との間でヘッジ取引を実行することによってそのリスクを軽減していると仮定する。提案されている枠組みの下では、かかる Non-U.S. SD は、当該 U.S. Person との間でのディーリング・アクティビティ（dealing activity）の想定元本の合算金額が最低基準額（de minimis）の閾値を上回る場合には、登録が要求される。上記のケースでは、Non-U.S. SD 自身が積極的にマーケットメイクを行っていない限り、当該 Non-U.S. SD の業務は、ディーリング・アクティビティには該当しないとの考え方があられるかもしれないが、このままでは「ディーリング・アクティビティ」の定義が曖昧であるため、結局は Non-U.S. SD も登録義務が課される懸念がある。

さらに、上記のケースでは、U.S. SD には登録義務が課され、U.S. SD が登録したことによって、清算集中を義務付けるなど取引に関する特定のルールが Non-U.S. SD にも適用されることが考えられる。清算集中義務は取引の両当事者に対して要求されるため、SD 間では清算集中がデ・ファクト・スタンダードになると想定され、そのような結果は、ある程度理解できるものといえる。しかし、Non-U.S. SD に対してもリアルタイム報告（Real Time Reporting）などのルールが適用される場合、米国規制の目的に照らして考えると、そのようなルールの適用は U.S. SD のみを対象として報告を要求することで十分であることから、Non-U.S. SD に対しても同様の義務を課することは正当化されない。一定の状況下では、母国規制による代替

(substituted compliance) が認められるものの、Non-U.S. SD にとってコンプライアンスにかかる複雑性が増すことになるうえ、規制の同等性に関して、世界各国の異なる規制当局が包括的な合意に達するとの見通しは立っていない。Non-U.S. SD 自身の存続可能性への関心は、第一義的には母国の規制当局が有しており、したがって、規制の水準とその深度は、母国の規制当局が決定したほうがよい。

上記すべてを勘案した結果、我々は、本域外適用ガイダンスの枠組みは支持しないという立場をとっている。本ルール適用の対象は、基本的に米国域外に及ぶべきではないと考えている。

また、日本のスワップ・ディーラーは、日本国内での登録が要求されており、すでに日本の規制当局の十分な監視・監督下にある。U.S. Person と取引を行っているという事実のみをもって、CFTC に登録することを要求することによって、二重の登録義務・コンプライアンス管理義務を課すこととなり、これに伴う負担は軽微ではない。特に、U.S. Person と取引を行う場合、母国規制による代替は、取引レベルの要件については認められていないことを踏まえると、負担は一層増える。各国当局がそれぞれ他国のスワップ・ディーラーに登録を求めるよりも、各法域の規制の調和を図るための規制当局間での協力や調整がもっと強調されるべきである。米国法にもとづいて設立された関連会社 (affiliate) や海外スワップ・ディーラーの米国支店が、U.S. Person と相当量のディーリング・アクティビティを行っている場合、CFTC に登録すべきという点について異論はない。しかし、我々は、スワップ・ディーラーとしての登録が要求されていない Non-U.S. Person であっても特定の規則への準拠を求める本ガイダンス案には賛成し難いとの立場である。

<総論>

1. 「U.S. Person」の定義の明確化

まず、「U.S. Person」の定義が曖昧であるため、特定することが困難である。特に事業法人の海外支店については解釈が複雑であり、「U.S. Person」の判定に多大な労力を要する点を改善していただきたい。

また、本域外適用ガイダンス案では、米国外のファンドであって、ファンドのすべてが米国外で管理されているものであっても、直接、または間接に U.S. Person により過半が所有される場合は米国エンティティとして分類される、とあるが、この点について、「直接的または間接的に過半を所有」されることの意味が不明確であり、何ら詳細な説明が与えられていない。

さらに、同じく 7 月 12 日に公表された市中協議文書「スワップ規制遵守に関する適用除外要件」(Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations) では米国法人の米国外支店を Non-U.S. Person として取り扱っている一方で、本域外適用ガイダ

ンス案では米国法人の米国外支店を U.S. Person とすると提案されており、2つの提案には矛盾がある。¹

米国法人の海外支店やファンドの場合、ファンドマネージャーまたは米国投資家が米国外ファンドや米国外マーケットにアクセスすることを制限したり、出資した資金を引き上げるといった行動を招き、その結果、流動性が著しく低下する事態が生じるおそれがある。

については、U.S. Person の定義の明確化を図るとともに、その中で、米国法人の米国外支店は U.S. Person としない旨、明記いただきたい。

2. 規制の異なる法域をまたがったクロスボーダー取引に対する適用への配慮

本提案では、U.S. Person の海外支店、現地法人との取引においては、本国法の同質性が確保できた場合に母国規制による代替が適用できるとしている。母国規制による代替は個別項目ごとに同質性を求めるのではなく、包括的な対応を認めていただきたい。

また、本提案における U.S. Person の海外支店、現地法人の取り扱いについて、取引当事者の双方をともに U.S. Person として規制対象とすることは理解できる。しかし、取引相手方となる Non-U.S. Person については、「域外適用」規制要件の対象から除外して欲しい。

さらに、Non-U.S. SD と Non-U.S. Person との取引は、適用期限を延期した場合でも、米国への影響があるとは考えられないため、その延期後についても本ルール適用対象から外すことを要望したい。

Non-U.S. Person の場合、当該法人の母国規制と米国規制とが二重に課されることになり、市場流動性の阻害や取引コストの増加を招くことになる。このため、Non-U.S. Person については、当該法人の母国規制に従っている限り、当該母国内の取引についてドッド・フランク法のデリバティブ規制の適用から除外していただきたい。

以上を踏まえ、ドッド・フランク法にもとづく本域外適用ガイダンス案は、各国規制の整合性を確保したうえでその適用指針を最終化した方がよい。

3. スワップ・ディーラー (Swap Dealer) 登録 (SD 登録) 義務

スワップ・ディーラーなどの業者登録に関し、日本では、デリバティブを取り扱う「金融商品取扱業者」の登録制度がすでに実施されている。本国当局の管理態勢のもとでの適切な管理が行われている状況下、別途、米国規制にもとづいた業者登録が必要となる場合には、二重の管理負担が生じるため、適切ではないと考える。

¹ 2012年8月9日付の国際銀行協会 (Institute of International Bankers) によるコメント (Re: Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations, RIN 3038-AD85) 3頁 (上から3つ目のパラグラフ) を参照。

したがって、上述のとおり、Non-U.S. Person について、母国で同様な業者登録規制が導入されていれば、当該母国での法律で代替できるようにしていただきたい。もしくは、CFTC の SD 登録規制はあくまでも米国規制であることを鑑みれば、SD 登録については自国または米国を主たる活動の場として業務を行っているエンティティに限った対応としてはどうか。その他 Non-U.S. Person については、当該法人の母国法にもとづいて各国当局の管理下で適切な管理が行われていれば、それで十分であり、SD 登録は不要とした方がよい。また、Non-U.S. 関連会社について、U.S. Person との取引がビジネスの根幹をなしている関連会社もあればそうでない会社も存在する中で、すべての U.S. Person との取引を合算すべきではなく、関連会社毎の SD 登録基準を設け、それぞれについて SD 登録要否を判定すればよいと考える。

SD 登録はエンティティ単位で行われるが、SD 登録に際しての適用対象となる最低基準額について、SD である U.S. Person の支店を介したセントラル・ブック（本店勘定）の取引が最低基準金額の計算範囲から除外される一方、関連会社の取引量はカウントされてしまうことは矛盾している。関連会社を仲介業者（agent）とした関連会社間の取引も除外した方がよいと考える。そうでなければ、すべての関連会社において SD 登録が必要となってしまう、現実的ではない。そもそも、SD のエンティティ・ルールで採用されている関連会社の合算ルールは、同規則案では提案されていなかったものである。提案されている合算ルールは、取引量が僅少な主体、米国経済への影響をほとんど有しない法人にまで登録義務を強いるものであり、過剰な規制と考える。実際、多くの企業が、スワップ取引を登録ディーラーに移管する措置を講じるであろう。合算基準の適用に際しては、登録済ディーラーの取引や取引移管中の取引も除外していただきたい。²なぜなら、取引の完全移管には一定の期間を要し、登録期限までには完了しないことが想定される状況下、移管中の法人は、近々不要となると分かっている登録のために無用な規制対応コストを強いられることになるからである。

4. SD 登録義務に対する合理的な導入期間の設定

従来、マーケット参加者は、その取引の相手方が U.S. Person であるかどうかを特定する義務を負っていなかった。また、取引相手が U.S. Person であることを特定するためのマーケット慣行も何ら存在していない。マネーロンダリングや税法の分野で類似の義務が賦課されているというケースはあるものの、今般の U.S. Person の定義はそのいずれとも異なっている。したがって、この U.S. Person の定義を導入するにあたっては、新たな契約文書の作成など、各

² 2012年8月9日付の国際銀行協会（Institute of International Bankers）によるコメント（Re: Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations, RIN 3038-AD85）5頁～6頁を参照。

国の関係者が規制対応への準備ができるよう、規制の最終化から施行まで、十分な導入準備期間（例えば、1年程度）を確保していただきたい。³

合理的な期間が経過するまでの間、①米国内に所在しない、②米国法にもとづいて設立されていない、③主な事業所が米国内に存在しない、④米国法人の海外支店、のいずれも Non-U.S. Person とみなす取り扱いを許容し、合理的な期間を置いた後に CFTC による定義を発効させる、といった段階的で現実的な導入期間を設けた方がよい。

定義が不明瞭であるために、多くのグローバルに活動する金融機関は、本ガイダンス案が最終化したタイミングで結局登録が不要と判明し無駄なコストを強いられるか、あるいは、登録義務違反を余儀なくされるかのいずれかの狭間でジレンマに陥る可能性がある。結局不要に終わるような登録コストを強いるような結果を招くことは決して軽視されるべきではない。

また、域外適用に関しても、本規制の実施に係るコストは米国内にとどまらず、米国外法人に係るもの（例：米国外各国規制の母国規制による代替に係る適格性の検証、など）も含まれるため、甚大なものになると考えられる。そのため、正式なルール・メイキングのプロセスの中で、コスト・ベネフィット分析を行い、甚大なコストに見合うベネフィットがあるのか否かを広く問うた方がよいと考える。

米国内のデリバティブ規制の適用タイミングと、域外適用のタイミングに齟齬がある。域外適用についてはまだ「本ガイダンス案」が示されている状態である。今後のコメント期間等を経て、様々な論点が検討されることを鑑みれば、域外へのデリバティブ規制の適用は、一旦延期し、米国内のスケジュールと別個に検討するといった考え方を採用するよう検討いただきたい。

登録義務に関しては、母国当局との調整が必要であるため、そのプロセスには一定の時間が必要である。その面からも登録期限は延長されるべきである。米国財務省による除外規定も未公表である状況下、様々な不透明要素が残る中で登録義務を課すことは不合理と考える。⁴

<各論>

1. スワップ・プッシュアウト規定全般（最低基準額の考え方）

スワップ・プッシュアウト規定（Swaps Push-out Rule）と呼ばれるドッド・フランク法第 716 条によって、商業銀行は、特定の種類のスワップ取引への参加を中止もしくは譲渡するか、そうでなければ連邦政府による支援（federal assistance）の権利を失うことになる。

Non-U.S. Person が、自身のスワップ取引量を踏まえ、米国のデリバティブ子会社にスワップ業務をプッシュアウト（移管）する必要がある、当該子会社は SD として登録を要すると判

³ 2012年8月9日付の国際銀行協会（Institute of International Bankers）によるコメント（Re: Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations, RIN 3038-AD85）4頁参照。

⁴ 2012年8月9日付の国際銀行協会（Institute of International Bankers）によるコメント（Re: Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations, RIN 3038-AD85）8頁～9頁参照。

断した場合に、当該 Non-U.S. Person は、そのとおりにプッシュアウトを実施するか、あるいは代わりに、U.S. Person を取引相手とするスワップ取引を最低基準額以下へ減らすかを選択できるようにしていただきたい。これによって、Non-U.S. Person は、スワップの想定元本の合算が過去 12 カ月間の登録期日時点において閾値を上回っていたとしても、今後 12 カ月間におけるスワップの想定元本の合算が最低基準額を下回るという想定にもとづいて、米国の SD 登録を回避できるというインセンティブを得ることができる⁵。このようなケースにおいて、Non-U.S. Person が登録要件の適用外となるか否かについて明らかにしてもらいたい。このような移行期間を設定することによって、Non-U.S. Person がディーリング業務を速やかに米国内のデリバティブ子会社に移管するか、またはディーリング業務を米国外に移管するかを決めることができることを考える。

2. スワップ合算ルールの考え方 (P.41219 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

本提案では、「スワップの合算」の考え方について、以下のように述べている。

「CFTC は、CFTC 規則第 1.3 条 (ggg) (4)により、スワップのディーリング・アクティビティが最低基準額の閾値を超過しているかを判断するうえで、共通支配下にある関連会社 (Affiliate) との間でのスワップ取引の想定元本の合算も含めることを要求している。CFTC は、当該規定は、Non-U.S. Person が当該スワップ取引の想定元本の合算が最低基準額の閾値を超過しているかを判断する際に、U.S. Person とその共通支配下にある Non-U.S. 関連会社との間で行われたスワップ取引の想定元本の合算を含めることを要求するものであるとの見解に立っている。」

CFTC は、Non-U.S. Person が U.S. Person とその共通支配下にある Non-U.S. 関連会社との間で行われるスワップ取引の想定元本を合算することを要求している。「共通支配下」という概念は、特定の Non-U.S. Person が支配している、あるいは Non-U.S. Person によって支配される、または Non-U.S. Person と共通支配下にある、いかなるエンティティについても勘案すべきであることを意味していると考えられる。日本で設立された主要なオペレーティング・ディーラーの観点からすると、東京に本社を置くその親会社は確実に「共通支配下」に該当する。しかし、親会社の直下にあるそのディーラーの主要な兄弟会社 (sibling entity) が「共通支配下」に該当するか否かは明確ではなく、そのような兄弟会社の取り扱いについて明

⁵ Federal Register/Vol. 77, No. 100 の P.30630 参照。脚注 422 では、以下のように記載されている。「CFTC 規則第 1.3 条 (ggg) (4)、取引所法規則 3a71-2(a)(1) 参照。CEA 第 1a 条(47)および取引所法第 3 条(a)(68)によりそれぞれ規定される「スワップ (swap)」および「証券派生スワップ (security-based swap)」の法定上の定義を適用する最終規則の発効日から 1 年間は、当該想定元本テストは、その発効日以降の取引主体のディーリング・アクティビティにもとづいて行うものとする。Id 参照。したがって、取引主体が最低基準額 (de minimis) による適用免除を受けることができるかの分析には、当該分析において、その取引主体が商品がスワップであるか、証券派生スワップであるかを理解する必要があることを踏まえ、発効日以前のディーリング・アクティビティは含まれない。」

確にしていきたい。この点は、スワップ取引が最低基準額の閾値を超過するかを判断するうえで非常に重要であることに留意いただきたい。

3. 質問 1 : Non-U.S. 清算集中機関 (CCP) を介在した取引 (P.41218 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

Non-U.S. Person が U.S. SD と取引を行い、直ちに当該スワップ取引を Non-U.S. CCP に対し清算移管 (novate) する場合、このような取引は U.S. Person との間の取引とみなされるか。また、CCP がどこで設立されたかに関わらず、オリジナルのスワップの取引相手に応じ、取引を U.S. Person との間で行われたとみなすべきか、明確にしていきたい。この点はスワップ取引が最低基準額となる閾値を超過しているか否かを判断するうえで重要な論点である。CCP の所在地により決定する場合、U.S. CCP (例えば、CME (Chicago Mercantile Exchange) や ICE (IntercontinentalExchange)) はどのように取り扱うべきか、明らかにした方がよい。もし CCP の所在地により決定することになった場合には、Non-U.S. Person は U.S. CCP を利用しないようになることに留意いただきたい。

4. 質問 1a : U.S. Person から保証を受けている Non-U.S. Person (P.41218 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

我々は、「はじめに」でも述べたように、本提案の枠組みには異論があるが、仮に Non-U.S. SD に登録が要求されることになった場合、「U.S. Person」の定義に U.S. Person から保証を受けている Non-U.S. Person を含めないという CFTC のアプローチを強く支持する。

取引相手が U.S. Person から保証を受けている Non-U.S. Person である場合、U.S. の SD/主要スワップ参加者 (MSP: Major Swap Participant) による不履行から生じる損失のリスクは、Non-U.S. Person により生じるのであり、米国の保証人により生じるものではない。そのような保証を受けている Non-U.S. Person は米国の金融システムに対して重大なリスクを与えないことから、U.S. Person の定義に含めない方がよい。

保証を受けている Non-U.S. Person が U.S. Person に含めるべきではないと考えるもう一つの理由は、そのような保証を受けている Non-U.S. Person が U.S. Person とみなされる場合、母国規制による代替の枠組みが当該 Non-U.S. Person と Non-U.S. SD との間の取引には適用されず、Non-U.S. SD はドッド・フランク法に加え、母国の規制にも準拠しなければならないため、Non-U.S. SD に二重の規制が課せられることになる。これは、Non-U.S. SD にとって負担が過大である。

5. 質問 1c : U.S. Person に支配／共通の支配下にある Non-U.S. Person (P.41218 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

U.S. Person に支配されている、もしくは U.S. Person と共通の支配下にある Non-U.S. Person も U.S. Person に該当するという概念には異論がある。そのような Non-U.S. Person が U.S. Person とみなされる場合、母国規制による代替の枠組みが Non-U.S. Person と Non-U.S. SD との間の取引には適用されず、Non-U.S. SD はドッド・フランク法に加え、母国の規制にも準拠しなければならないため、Non-U.S. SD に二重の規制が課せられることになる。これは、Non-U.S. SD にとって過大な負担がかかりすぎると考える。

6. 質問 2 : 「通常の業務 (regular business)」の考え方 (P.41220 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

質問 1a に対する回答と同様の理由から、Non-U.S. Person が SD に該当するかを判定するうえで、Non-U.S. Person との「通常の業務」として行うスワップ取引を勧告する必要がないという CFTC の見解に賛成である。

7. 質問 3c、質問 5 : 同一支配下にある関連会社の合算 (P.41222 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

Non-U.S. Person が SD に該当するかを判定するうえで、Non-U.S. 関連会社によって行われたスワップ取引の想定元本を含めるべきではないと考える。

関連会社は異なるエンティティであり、登録するか否かは個社別に判定されるべきである。例えば、それぞれがディーリング・アクティビティを行っているが、単体ベースでは、閾値を超過していない複数の関連会社があると想定する。合算ルールが適用されると、各関連会社はそれぞれのスワップ取引は閾値を十分に下回っており、米国の金融市場の完全性に負の影響を及ぼしていないにも関わらず、登録義務を負うことになる。

外資系銀行にとって、関連会社の活動を含めることは負の影響を及ぼす。現行のドッド・フランク法の下では、外資系銀行が SD/MSP として登録した場合、連邦政府による支援、例えば連銀貸出 (discount window) を受けることが制限される。関連会社についてディーリング・アクティビティの合算が要求され、その結果、Non-U.S. である銀行のディーリング・アクティビティが最低基準額の閾値を超過していないにも関わらず、SD/MSP として登録しなければならなくなった場合、Non-U.S. Bank は連邦政府支援を受けることができなくなり、これは不合理である。また、外資系銀行が既存のディーリング・アクティビティを維持し、かつ連銀貸出も受けられるようにするための解決策は、当該スワップ取引を関連会社に移管 (プ

ッシュアウト) し、当該関連会社を SD/MSP として登録することである。このようなケースにおいて、登録した関連会社のディーリング・アクティビティを合算することは、移管を無意味なものとし、結局、外資系銀行が連銀貸出を受けられるようにするための政策が機能しなくなってしまうことになる。

さらに、関連会社が SD/MSP として登録している場合、規則の趣旨は、当該登録により充足されており、Non-U.S. Person のディーリング・アクティビティが規則により定められる最低基準額の閾値を超えない限り、Non-U.S. Person に対し登録を要求する必要はないと考える。

8. 質問 5 : 同一支配下にある関連会社の合算 (P.41222 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

Non-U.S 関連会社が SD として登録される限り、当該登録 SD により締結されたスワップの想定元本は、他の Non-U.S 関連会社によって締結されたスワップの想定元本と合算すべきではないという点について、強く支持する。

仮に Non-U.S. Person が登録 SD により締結されたスワップの想定元本と他の Non-U.S. 関連会社により締結されたスワップを合算しなければならないとすると、SD 登録が連鎖的に生じるものと見込まれる。すなわち、それぞれのグループ企業において行われるスワップの想定元本が最低基準額の閾値を大幅に下回っているにも関わらず、ディーリング・アクティビティが最低基準額の閾値を上回る関連会社が存在すると、スワップ業務を行うグループ企業も新たに SD 登録を行わなければならない可能性がある。しかし、このようなケースにおいて、米国の金融システムの完全性は、最低基準額の閾値を超過するディーリング・アクティビティを行う関連会社に対して登録と諸規則への準拠を求めさえすれば維持されると考える。

9. 質問 10 : SDR 報告の母国規制による代替 (P.41231 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

本ガイダンス案では、CFTC が Non-U.S. SD/MSP とその Non-U.S. の取引相手との間のスワップ取引に関するデータに直接アクセスできる場合、SDR 報告 (スワップ・データ・レポジトリ報告 : スワップ取引蓄積機関への報告) について母国規制による代替を認めることを検討している。CFTC は、米国内の取引主体が行っている取引の場合、当該スワップ取引のモニタリングに関心を持っており、SDR 報告データにアクセスを持つべきと理解している。

しかしながら、Non-U.S. の取引主体が行っている取引の場合、当該スワップ取引は米国との関連性はなく、米国の金融システムに対して負の影響を与えることはない。SDR 報告の母国規制による代替の条件として Non-U.S. の取引主体間スワップ取引データへのアクセスを要求するのは不合理であり、当該要件は削除していただきたい。

10. 質問 12 : Non-U.S. SD/MSP が U.S. Person を相手とする取引における母国規制による代替 (P.41232 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

取引相手が U.S. Person の場合、米国当局は当該取引相手との取引の規制・監督に関心を持っており、それがドッド・フランク法にもとづく規則・規制の直接適用を受ける根拠になっていると理解している。一方、海外当局もそうした取引の監督およびモニタリングに関心を持っている。そうした場合、各国当局は、国際礼譲の考え方や、母国とホスト国の当局者間が利害のバランスを取り、互いに支えあうように努力するというホスト・母国監督 (host-home country supervision) の考え方を尊重してきた。また、各法域は、他の法域におけるデリバティブ取引規則の国際調和のための努力を尊重すべきと考える。これらを踏まえると、ドッド・フランク法の規則・規制は、U.S. Person には直接適用されるとしても、Non-U.S. SD/MSP に対しては母国規制による代替が認められた方がよいと考える。

11. 質問 15 : U.S. Person の保証が付与された Non-U.S. Person 相手の取引 (P.41232 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

取引相手が U.S. Person の保証を受けている Non-U.S. Person の場合に、母国規制による代替を容認するという点について、CFTC のアプローチを歓迎する。

Non-U.S. SD/MSP の取引相手が Non-U.S. Person である場合、現地当局が当該取引の規制・監督に強い関心を持っている。取引相手が U.S. Person の海外支店や海外代理人の場合についても、同じことが言える。こうしたケースについては、各国当局は、国際礼譲の考え方や、母国とホスト国の当局者間が利害のバランスを取り、互いに支え合うよう努力するというホスト国・母国監督の考え方を尊重してきた。取引相手が U.S. Person の保証を受けている Non-U.S. Person の場合に母国規制による代替を容認する CFTC のアプローチは、この国際礼譲やホスト国・母国監督の考え方を適正に反映したものである。したがって、CFTC のこのアプローチを強く支持する。

12. 質問 21 : 導管体との取引 (P.41232 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

取引相手が U.S. Person の導管体 (conduit) である場合の取引レベル要件 (Transaction-Level Requirements) の遵守は、Non-U.S. SD/MSP にとって重大な課題であり、CFTC にこの要件について再検討していただきたい。本ガイダンス案は、スワップの取引相手が U.S. Person の導管体であるか判定するに当たって以下の3つのケースを提示している。

- (1) Non-U.S.の取引相手が、U.S. Person によって過半数所有されているケース

(2) Non-U.S.の取引相手が、U.S. Person の他の米国子会社・関連会社と定期的にスワップ取引を行っているケース

(3) Non-U.S.の取引相手の財務内容が、U.S. Person の連結財務諸表に含まれているケース
しかし、(2)のケースについて確認を行うことは困難である。Non-U.S. SD/MSP に対し、デュー・デリジェンスのために Non-U.S.の取引相手の取引内容を定期的にチェックすることを求めるものとなっているが、こうしたチェックを行うことは実務上、現実的ではない。また、Non-U.S.の取引相手が守秘義務を理由に取引内容の開示を拒否した場合には不可能である。U.S. Person の導管体を通じた取引に関する CFTC の懸念は理解できるものの、各ケースの有無を確認することの実務的な難しさを勘案すると、導管体の概念を持ち出さない方がよいと考える。

13. 質問 26：規制の同等性の判定 (P.41234 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

一定のケースについて母国規制による代替を容認する CFTC のアプローチを歓迎する。

しかしながら、同等性を判定するための手法については、我々は異なる見解を持っている。すなわち、同等性評価は、各法域の規則・規制が 2010 年ソウル G20 サミットにおける合意内容や、その後の、規制実施の協調に向けての国際的な規制・監督当局者間で合意した規則・規制と同等のものとなっているか、という観点から実施された方がよいと考える。

14. 質問 31：取引レベル規制の適用全般 (P.41235 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

本ガイダンス案では、SD/MSP でない Non-U.S. Person の場合、U.S. Person との取引について、清算集中、(電子プラットフォームなどによる)取引執行基盤、リアルタイム当局報告、大口取引報告、SDR 報告、取引記録保持義務などが適用される。しかしながら、SD/MSP に登録していない Non-U.S. Person に当該ルールを適用するのは、あまりにも幅広く対象者を設定し過ぎており、登録対象者でない Non-U.S. Person に対して過度の負担を強いるものである。

さらに、規制上の観点からみても、Non-U.S. Person が登録していない場合、対象となる U.S. Person と取引している者を把握するのは困難と考えられる。したがって、当該要件は課さないでいただきたい。

15. SD/MSP でない取引当事者が SD/MSP と取引を行った場合の扱い「5. 取引レベル要件の適用 (5. Application of the Transaction Level Requirement (P.41228 of Federal Register/Vol. 77, No. 134) 、 「V. CEA のスワップ規定の他の (Non-SD および MSP)

市場参加者へのクロスボーダーベースでの適用 (V. Cross-Border Application of the CEA's Swap Provisions to Transactions Involving Other (Non-Swap Dealer and MSP) Market Participants) (P.41234 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

「5. 取引レベル要件の適用」では、SD および MSP に対する規制賦課の有無をカウンターパーティ毎に明示している。一方、「V. CEA のスワップ規定の他の (Non-SD および MSP) 市場参加者へのクロスボーダーベースでの適用」では、取引当事者が双方とも SD/MSP でない場合の規制賦課の有無をカウンターパーティ毎に明示しているが、SD/MSP でない取引当事者が SD/MSP と取引を行った場合に、SD/MSP でない取引当事者に課される規制の有無については明示されていない。

この場合、SD/MSP が SD/MSP でない取引相手と取引を行った場合に SD/MSP に対して規制が課せられるので、SD/MSP でない取引当事者には規制が課されない、という理解で良いか確認したい。

16. 規制対象となるディーリング・アクティビティの定義「C. 閾値に係る定義と登録 (C. The Definitions and Registration Thresholds)」、「2. スワップ・ディーラー (2. Swap Dealer)」、「ii 通常のビジネス (ii. Regular Business)」(P.41220 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

規制対象となるディーリング・アクティビティの定義を明確化するか、具体的な解釈例を更に示していただきたい。

例えば、SD 登録要否判定に設定されている最低想定元本 80 億ドルの対象取引の中に、貸出資産の信用リスクおよび価値変動コントロールを目的とした CDS ヘッジ取引は含まれないという解釈で良いか確認したい。定義が不明確な場合、必要以上に U.S. Person との取引を縮小する動きが生じうることに留意いただきたい。

日本では、銀行におけるトレーディング・アクティビティとしてバーゼル上のマーケットリスク相当額の資本賦課を課されている取引は、基本的には特定取引勘定に属する取引、と定義されている。本規制においても、それらと整合的であるように、例えば対象となる取引は少なくとも特定取引勘定に属するものといったような整理をしていただきたい。

17. 登録が必要な個人

登録が必要な個人を、オフィサー・取締役・10%以上の株主、とするのは、特に取引量が僅少な主体にとっては著しく不合理であると考える。シニアオフィサーか部門長レベルとするのが妥当ではないか。⁶

18. エンティティレベルの要件と取引レベルの要件の分類

本案では、エンティティレベルの要件と取引レベルの要件の分類を、SD の会社レベルのリスク削減に結び付くかどうかという観点で区分しているように見受けられる。しかし、実務的に、一つの契約ごとに付随するものか、それとも会社レベルの機能として求められるものかに分類することが望ましい。具体的には、取引レベルの要件のうち、「Swap Trading Relationship Documentation, Portfolio Reconciliation and Compression, Daily Trading Records, External Business Conduct Standard」は、エンティティがファシリティとして備える種類のものであり、カウンターパーティ・リスク管理やコンプライアンスとも関連する。したがって、これらはエンティティレベルに分類された方がよい。

19. 質問 2、質問 3d、質問 3e：信託勘定の扱い (P.41220 of Federal Register/Vol. 77, No. 134)

日本の信託勘定で SWAP 取引を行う場合、ファンド毎に個別に締結している ISDA 契約上、Limited Recourse 条項（責任財産限定特約）が必ず組み入れられており、受託ファンドの破綻がファンド受託者である信託銀行の破綻に繋がることはない。即ち、破綻の連鎖、さらに、米国の金融システムに重大な影響を及ぼすことは考えられないため、SD/MSP の登録要否判定の対象とする必要はないと考える。

以 上

⁶ 2012年8月9日付の国際銀行協会（Institute of International Bankers）によるコメント（Re: Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations, RIN 3038-AD85）8頁（上から1つ目のパラグラフ）参照。