

平成 25 年 8 月 21 日

米国 CFTC による「Exemptive Order Regarding Compliance with Certain Swap Regulations」および「Interpretive Guidance and Policy Statement Regarding Compliance with Certain Swap Regulations」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) が本年 7 月 12 日に公表した「Exemptive Order Regarding Compliance with Certain Swap Regulations」(以下「Exemptive Order」という。) 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。今後、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

<総論>

「Exemptive Order」の適用期限について

我々は、今回 CFTC が公表した「Exemptive Order」により、同時に CFTC が公表した「Interpretive Guidance and Policy Statement Regarding Compliance with Certain Swap Regulations」(以下、「Interpretive Guidance」という) の開始時期が、項目によって、「Federal Register 登録後 75 日間」、もしくは「本年 12 月 21 日、もしくは各国の代替コンプライアンス措置(「substituted compliance」) の決定から 30 日後のいずれか早い日まで」猶予されていることに対し、本年 1 月に CFTC が公表した further proposed guidance に対する各国政府および全銀協を含む市場参加者からの意見が尊重されたものとして歓迎する。

一方、今後進展するとみられる各国当局間での域外適用に関する調整が完了しない状況下で「Interpretive Guidance」の適用が開始される場合には、米国ならびに米国以外の市場参加者(事業法人も含む)への対応負荷は極めて大きいと考えられ、円滑な市場運営に影響が出ることも想定される。このため、「Interpretive Guidance」の適用開始時期については、各国当局間の協議や金融機関の対応準備が整った段階で判断していただきたい。

<各論>

以下では、Exemptive Order および Interpretive Guidance で規定される事項のうち、我々が懸念する事項とその改善に資すると考える方策についてコメントする。

1. 「U. S. Person」の定義および適用開始時期について

(1) 「U. S. Person」の定義について

今回公表された「Interpretive Guidance」では、「U. S. Person」の定義として、あらたに(vi)および(vii)の定義が追加¹されている。我々は、この追加により、米国外のファンドであっても、そのファンドに対する出資・投資者が「U. S. Person」であって、投資先が「Non U. S. Person」に限定されていない場合には、当該ファンドは「U. S. Person」に該当するとの解釈が示されていると理解している。

この解釈によれば、「non-U. S. Person」は、自身のSD(Swap Dealer)登録要否判定にかかる閾値(De Minimis)の計算に際し、取引相手であるファンドについて、ファンドに対する出資・投資者についても確認したうえで、当該ファンドが「U. S. Person」に該当するかどうかを確認する必要があると考えられる。しかしながら、「non-U. S. Person」が取引の相手方であるファンドについて、その国籍・主たる事業所・米国人による実質支配度、取引内容等を確認することは極めて労力を要し、特に当該ファンドが複数のヘッジファンドを傘下に持つ場合等においては、対応が極めて困難であると考えられる。

したがって、CFTCは、ファンドに対して、「U. S. Person」への該当性を表明させる、あるいは、取引相手方がファンドの「U. S. Person」への該当性を容易に判断可能な情報を開示することを求めるべきである。

一方、日本において公募形式で取引される投資信託等の信託ファンドについては、そのスキーム上、募集行為は通常、投資信託販売会社が行っており、受託者である信託銀行が投資信託の最終的な受益者に「U. S. Person」が存在するか否かを調査するためには多大な労力とコストがかかり、対応は極めて困難であると考えられる。日本において公募形式で取引される投資信託等の信託ファンドについては、約款上、必ずしも米国人の応募を妨げる規定はないが、日本国内で募集が行われている以上、実態として過半を米国人が所有しているファンドは存在しないと思われる。また、公募投資信託に限らず、企業年金等についても日本に拠点を置く企業の年金である以上、実態として過半を米国人が所有しているファンドは存在しないと思われる。にもかかわらず、それを証明するために多大な労力とコストをかけて最終受益者の調査を実施することは不合理であると言わざるを得ない。

仮に日本の信託ファンドもInterpretive Guidanceにおける「collective investment vehicles」に含まれる可能性があるのであれば、「U. S. Person」によりファンドが過半所有の確認については、各国の事情・慣行を勘案し、簡易的な判断が可能となる措置を設けていただきたい。

たとえば、日本居住の委託者(出資者)により設定され、当該委託者あるいは日本居住の販売会社等によって募集されている信託ファンドであれば、約款や目論見書等による特段の指定がないかぎり、米国人投資家向けでないことは明らかである。

したがって、「設立者が非米国人であり、米国外で、非米国人により販売あるいは募集されているファンドは、約款・目論見書等で米国人投資家向けの募集が謳われていない場合、「U. S. Person」として扱わない」などにすべきである。

¹ Interpretive Guidance IV. A. 4. (vi) (vii) (Federal Register45317)

加えて、日本の信託ファンドの場合、ファンドの委託者たる資金の出資者または受託者たる信託銀行（ファンドの名義人であり、管理処分権をもつ）の所在地をもって「Principal place of business」を判定すべきであり、ファンドの管理処分権を持たず、運用指図権限しか有しない投資顧問会社や運用会社の所在地をもって判定すべきではない。

(2) 「U. S. Person」の定義の適用開始時期について

「Interpretive Guidance」における「U. S. Person」の定義は極めて複雑であり、自身が取引を行うすべての取引相手について、今回見直された「U. S. Person」の定義への該当性を判定するために、必要な情報を収集・分析し、あるいは取引相手から「U. S. Person」への該当性に関する表明を受けるには実務上相応の時間を要する。したがって、「U. S. Person」の定義の適用開始時期は「Federal Register 登録後 75 日後」ではなく、少なくとも本年 12 月 21 日以降としていただきたい。

2. De Minimis calculation（閾値計算）のための確認事項および要望事項について

(1) 「U. S. Person から保証を受けている Non-U. S. Person」について

取引の相手方が「U. S. Person から保証を受けている Non-U. S. Person」に該当し、当該相手方との取引を閾値の計算に加える必要があるのは、当該「U. S. Person から保証を受けている Non-U. S. Person」が、SD または SD の関連会社ではなく、かつ、保証を提供する「U. S. Person」が Financial Entity である場合であるとの理解で正しいのか確認したい。

また、いわゆる保証（「Guaranty」）の範囲については、デリバティブ取引に係る保証のみを対象とするとの理解が正しいことを確認したい。仮にデリバティブ取引と関係がない取引に関する保証まで対象となるのであれば、デリバティブ規制の趣旨から逸脱していると考えられることから、保証の範囲はデリバティブ取引に係る保証に限定すべきである。

さらに、今回、新たに計算対象に含めるとされた「U. S. Person の保証を受けている Non-U. S. Person」との取引については、「Interpretive Guidance」の効力が発生した時点から計算に含めると理解しているが、その理解で正しいかどうか確認したい。本内容は Proposed Guidance には示されていない内容であるため、遡及適用は行わず、「Interpretive Guidance」の効力が発生した時点から適用されるべきである。

「Interpretive Guidance」によれば、グループの閾値合算から除外可能な「U. S. Person から保証を受けている non-U. S. Person」について、例えば、邦銀が「U. S. Person から保証を受けている non-U. S. Person」を相手方として取引する場合、当該 non-U. S. Person の関連会社に SD 登録している会社があり、かつ、当該 non-U. S. Person が閾値内で Swap Dealing Activity を行なっている場合には、邦銀の SD 登録要否判定のための閾値計算から除外してよいと解釈できると考えられる。この場合、当該「non-U. S. Person の SD 登録している関連会社」の定義は、直接親子関係にある会社だけでなく、兄弟会社も含むより広い「affiliate

under common control」(Federal Register P. 45320 脚注 268) の定義によると考えてよい
か。「Interpretive Guidance」では、関連会社 (affiliate) にかかる脚注が複数存在する
ため、上記における定義を確認したい。

(2) 共同出資会社の閾値管理について

お互いに独立している複数の金融機関が出資している共同出資会社が、複数の金融機関
グループで Affiliates と認定される可能性があるが、その場合、それぞれの金融機関グル
ープにおいて当該共同出資会社の行う取引が閾値の合算管理の対象となり、また、共同出
資会社においては複数の金融機関グループが行う取引は閾値の合算管理の対象となる。同
一の取引がダブルカウントされる状況や、複数の金融機関グループの取引の合算を求め
ることは回避されるべきであり、たとえば複数の金融機関が出資する共同出資会社につ
いては、当該共同出資会社の議決権のマジョリティを保有し、業務を実態的に支配して
いる 1 つの金融機関グループのみが閾値を合算管理すればよいことを明確化すべきである。

(3) グループの閾値合算から除外可能な U. S. Affiliate と SD の取扱いについて

今回公表された「Exemptive Order」においては、2012 年 12 月 21 日時点で U. S. Person
と Swap Dealing Activity を行っていた Non-U. S. Person は、共通支配下にある U. S.
Affiliate、および SD 登録済のエンティティの取引、ならびに 2012 年 12 月 21 日時点で
U. S. Person と Swap Dealing Activity を行っていた Non-U. S. Affiliate の取引をグル
ープの閾値合算から除外できるとされている。我々は、2012 年 12 月 21 日時点で米国人と Swap
Dealing Activity を行っていた Non-US Person の定義が明確でないと考えており、本取
扱いについては、制約条件を付けず、U. S. Affiliate および SD 登録済のエンティティの取
引、ならびに Non-U. S. Affiliate の取引をグループ閾値合算対象から除外することができ
るようにすべきである。また、グループ閾値合算対象からの除外は、2012 年 12 月 21 日
以降の取引だけではなく、2012 年 10 月 12 日の当初閾値に合算開始時点以降行われた全
ての取引に対して適用されることを明確にしていきたい。

また、「Interpretive Guidance」においては、SD 登録エンティティの取引はグループの
閾値合算から除外できるとされているが、これについても、SD 登録以後の取引のみ除外可
能とするのではなく、SD 登録以前の取引も閾値合算開始時点まで遡って除外できること
を明確にすべきである。遡って除外可能としない場合、たとえグループ内のエンティティが
SD 登録した場合でも、SD 登録以前に行われた SD 登録エンティティの取引がグループの閾
値合算に含まれ続ける結果、グループ合算ベースでの閾値が高止まりし続ける問題が生
じる。

(4) SD の閾値の計算と MSP (Major Swap Participants) の閾値の計算とで計算から除外で

きるとされる取引相手方の範囲が相違する点について

SD登録の可否を判定するための閾値の計算においては、i)「U. S. Person」であるSDの米国外支店、ii)SD登録済のGuaranteed Affiliates、iii)non-SDであるGuaranteed AffiliatesのうちSD(SDのAffiliatesを含む)から保証を受けたnon-U. S. Person、iv)Non-Financial Entityから保証を受けた非米国法人、を相手とする取引はカウント不要と考えられるが、一方で、MSPの閾値の計算においては上記iii)iv)がカウント不要とはされていない。閾値の計算における管理上、少なくとも一方の当事者がnon-U. S. Personである金融機関である場合には、MSPの免除基準をSDの免除基準と同範囲とすることを要望する。

(5)米国金融機関の非米国支店 (Foreign Branch) にかかる適格要件について

「Interpretive Guidance」では、SDである米国金融機関の非米国支店との取引をSD判定の閾値計算から除外できる条件を(i)～(v)で定めており、更にこの条件は「Exemptive Order」にも適用される旨明記されている。閾値の計算に関する米国金融機関の非米国支店との取引についての(i)～(v)の条件は、「Interpretive Guidance」において新たに定義されたものであり、当該米国金融機関の非米国支店との取引が(i)～(v)にあてはまるかどうかの判断には相応の期間が必要である。「U. S. Person」の定義同様、少なくとも「Exemptive Order」が有効な期間内は「Exemptive Order」にのみ従えば良いとし、制約を付けずにSDである米国金融機関の非米国支店との取引についてはSD判定のための閾値計算から除外することを要望する。また、当該取引が(i)～(v)の要件に適合するか否かを米国金融機関の非米国支店の取引方であるnon-U. S. Personが判定することは困難であり、また、米国人である相手方から見れば適合するか否かの確認に応じる必然性はない。したがって、制約を付ける場合でも、non-U. S. Personの側では形式要件のみ確認すれば足りるとするか、あるいは、相手方の表明に依拠できることを明記する等、よりシンプルなルールとすることを要望する。

加えて、SDである米国金融機関の非米国支店は、エンティティとしてはSDである米銀本体と一体であり、規制上もSD同様の義務を負う、もしくは米規制と同様の規制に従うこととなっている。SDである米国金融機関の非米国支店との取引は十分に当局より監視され、リスクは抑制されていると考える。したがって、「Interpretive Guidance」においても、米国金融機関の非米国支店との取引については制約条件を設けずに閾値のカウントからの除外を要望する。

3. 円金利スワップに関する清算集中義務の範囲等について

円金利スワップについては、日本において金融商品取引法上の清算集中義務が課される

とともに、米国のドットフラック法上も米国銀行との取引については、取引の相手方となる non-U. S. Person にも取引清算集中義務が生じる。日本では、円金利スワップについて適格 CCP での間接清算参加の仕組みが整備未済であり、また、米国法における適格 CCP が日本において認可されていないために、日本法と米国法上の清算集中義務を同時に満たすことができず、取引ができなくなる事態が今後生じ得る可能性が懸念される。クロスボーダーのスワップ市場における円滑な取引執行のためには、かかる不整合は早期に解消されるべきで、そのために必要な各法域間の CCP の相互承認の手続きが進められている過程では、個別の不整合に対しては柔軟に規制の代替適用を認める No Action Letter を出す等の対応を講じるべきである。

また、豪・EU・香港・スイス・カナダ・日本の6カ国におけるクリアリング規制については、75日間の猶予期間および代替適用の検討時間を置くことができるとされているが、十分な検討時間を確保するために、その他の項目と同様に12月21日まで猶予期間を確保していただきたい。

4. Substituted Complianceについて

(1) 包括的な Substituted Compliance について

同等性評価を伴う「Substituted Compliance」の適用範囲については、2012年8月に、日本の金融庁がコメント²しているとおり、同等性評価は、外国の規制が米国規制と概ね調和しており、G20のコミットメントの全体的な目的と整合的であるか否かといった観点から、国毎にかつ包括的な方法で行われるべきであり、各国当局間で調整を図るとともに、個別要件毎ではなく、包括的な方法で適用を検討していただきたい。

(2) Transaction レベル規制に関する Substituted Compliance の適用について

上記<総論>のとおり、域外適用の適用開始時期については、慎重な判断をいただきたいが、少なくとも Transaction レベル規制に関する Substituted Compliance については、代替適用可もしくは代替適用不可となった場合のいずれにおいても相応の対応準備期間を確保するため、現在設定されている代替適用決定から30日間の適用猶予期間を90日に拡大いただきたい。なお、その結果、期日が12月21日を越える場合でも猶予期間は確保されるべきである。

(3) SDR Reporting の Substituted Compliance について

SDR Reporting に関する Substituted Compliance は、金融当局間において相互アクセス

² 2012年8月13日付金融庁コメントレター <http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120820-1/01.pdf>

の枠組み等が議論されており、本議論のなかで解決すべき問題である。CFTC は、すでに「U. S. Person」 との取引について報告を受けているため、CFTC による直接アクセスが可能であることを条件とするべきではない。

5. Non-U. S. SD 米国支店の取扱い

Non-U. S. SDの米国支店の取扱い³については、Non-U. S. personであるにもかかわらず、「Interpretive Guidance」内において、Transactionレベル規制については「Substituted Compliance」を適用せず、CFTCの強い監督下に置くこととされており、「Non-U. S. SDの米国支店」と取引を行った場合に受ける影響が不透明であると考えられる。「Non-U. S. SDの米国支店」とNon-USとの取引については、従来どおりCFTCの規制対象としない取扱いとしていたきたい。「Non-U. S. SDの米国支店」とNon-U. S. personとの取引において、ドッド・フランク法が適用されるとなった場合、母国や米国域外との取引に支障が生じ、市場への影響が大きいものと考えられる。

以 上

³ Interpretive Guidance IV.G.4.a.(Federal Register45350 fn513)