

平成 27 年 7 月 31 日

シンガポール金融管理局市中協議文書「Draft Regulations for Mandatory Clearing of Derivatives Contracts」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、シンガポール金融管理局（MAS）が本年7月1日に公表した市中協議文書「Draft Regulations for Mandatory Clearing of Derivatives Contracts」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、本件検討に当たり、我々の以下のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

○Question 1. (paragraph 3.1, 3.4)

MAS seeks views on the proposal to subject, at a minimum, SGD fixed-to-floating SOR IRS and USD fixed-to-floating LIBOR IRS to clearing obligations.

(コメント)

グローバルな清算集中義務化に鑑みて、USD および SGD IRS 取引に関する清算集中義務の導入に違和感はない。

ただし、海外金融機関が USD、SGD IRS 取引の決済に利用する“recognised clearing houses” (“RCHs”) や “approved clearing houses” (“ACHs”) については、現在、主要海外金融機関が利用している CCP (LCH 等) を含め、幅広く利用可能とすべき。

(理由)

USD、SGD IRS 取引の銀行間取引における清算集中に関しては、現状 LCH を利用することが一般的であり、LCH が利用不可能となる場合は取引が行い難く、シンガポールにおける市場の流動性低下に繋がるおそれがある。

加えて、本邦金融機関では、本邦法令にもとづき利用可能な外貨 IRS の CCP は現状では「指定外国清算機関」に限定されており、同「指定外国清算機関」に指定されている LCH Limited (UK エンティティ) が利用不可能となれば、シンガポール市場において USD、SGD IRS 取引が行えなくなる。

規制に伴い世界中で CCP が設立されているが、いくつもの CCP メンバーになることは、多大な費用、体力負担ならびに不効率なマージン管理に繋がることから、CFTC、ESMA、JFSA 等が認可した CCP の利用を可能としていただきたい。

○Question 2. (paragraph 3.5)

MAS seeks views on whether it would be appropriate to mandate clearing of EUR, GBP

and JPY IRS.

(コメント)

グローバルな清算集中義務化に鑑みて、EUR、GBP、JPY IRS 取引に関する清算集中義務の導入の方向性に違和感はない。

ただし、清算集中の義務化に当たっては、官民ともにシステム整備や事務態勢の整備が必要となる。特に、義務化当初から Mother Currency 以外の通貨を対象とした場合、CCP との決済フローや証拠金管理の整備は増す可能性もある。

したがって、今回提案しているとおり、まずは USD・SGD 建ての IRS (LIBOR 建て) から義務化を開始し、その定着度合いを踏まえつつ、将来、EUR・GBP・JPY などの通貨への対象拡大を検討する段階的な導入が適切なプロセスと考える。

なお、対象を拡大する際、海外金融機関が清算集中に利用する“RCHs”について、現在、主要海外金融機関が利用している CCP (LCH、JSCC 等) が含まれるべきであり、その際には、当局間での Regulation に関する整合性の調整や、ACHs、RCHs の円滑な承認プロセスが必要となることから、当該対応をお願いしたい。

また、JPY IRS に関して、邦銀シンガポール支店においてブックする取引に適用されるか否かは、取引の状況に応じて、時期や範囲について個別に判断していただきたい。

(理由)

EUR、GBP IRS 取引の銀行間取引における清算集中に関しては、現状 LCH を利用することが一般的であり、LCH が利用不可能となる場合は取引が行い難く、シンガポールにおける市場の流動性低下に繋がるおそれがある。

加えて、本邦金融機関では、本邦法令にもとづき利用可能な外貨 IRS の CCP は現状では「指定外国清算機関」に限定されており、同「指定外国清算機関」に指定されている LCH が利用不可能となれば、シンガポール市場において EUR、GBP IRS 取引が行えなくなる。

また、本邦金融機関は、JPY IRS 取引を行うに当たって、本邦法令にもとづき JSCC を清算機関として利用することが求められており、JSCC が利用不可能となると、シンガポール市場において JPY IRS 取引が行えなくなる。

こうしたことから、JSCC を“RCHs”としていただく必要があるが、仮に JSCC が“RCHs”となった場合でも、カウンターパーティのシンガポールの金融機関や欧米銀行シンガポール支店等が、JSCC に清算参加していない現状においては JPY IRS の清算ができず、邦銀のシンガポール支店の JPY IRS の市場流動性確保ができないおそれがある。このため、JPY IRS への対象拡大の際は、かかる固有の事情を踏まえ、状況に応じて邦銀シンガポール支店への適用を猶予する等の対応を検討いただきたい。

上記の対応がなされない場合には、邦銀のみならず、シンガポールの金融機関等にとっても、十分な市場流動性を欠くことも懸念される。

○Question 3. (paragraph 3.6)

MAS seeks views on whether subjecting more types of SGD, USD, EUR, GBP and JPY IRS products, such as basis swaps, forward rate agreements or overnight index swap, to clearing obligations, would result in margining efficiencies for market participants.

(コメント)

主要な清算機関（LCH、JSCC）で清算集中が可能な金利デリバティブ取引については、適切な猶予期間を経たうえで清算集中義務の対象とする方向性に違和感はない。

しかしながら、Forward Rate Agreement, Overnight Index SwapなどはクリアリングできないCCPもあることから、まずは主要通貨かつプレーンなIRSからスタートすべきと考える。

また、現時点で技術的に清算集中が困難と考えられる金利デリバティブ取引（クロスカレンシー・ベークススワップ、その他オプション性のある取引等）については、性急な清算集中義務化を避けるべきである。

(理由)

CCPによっては、取り扱えない商品、通貨があることから、まずはプレーンなものから始めることで、市場の混乱を回避できると思われる。

現時点で技術的に清算集中が困難な金利デリバティブ取引が、清算集中義務の対象となってしまうと、シンガポール市場において、当該デリバティブ取引が実施できなくなるおそれがある。

○Question 5. (paragraph 5.2)

MAS seeks views on the proposed exemptions from clearing obligations approach: (a) all banks from mandatory clearing as long as they do not exceed a maximum threshold of S\$20 billion gross notional outstanding derivatives contracts booked in Singapore for each of the last four calendar quarters; and (b) all other specified persons that are not banks.

(コメント)

本規制の導入に当たり、その他の Financial institution では相当程度の準備時間が必要と思われることから、まずは、銀行エンティティから導入するのが妥当である。

また、クリアリング義務化対象となる閾値の設定についても妥当と思われる。ただし、どのカウンターパーティがクリアリング義務化の対象先であるか判定するうえでも、MASから対象先を公表いただきたい。

一方、CCPへの間接的なクリアリング参加方法は、“Client Clearing”だけではなく CCPメンバーであるアフィリエイトを利用した方法（ScDスキーム）もあり、現在の記載（ユーザーが直接CCPのメンバーまたはクリアリング業者にぶら下がる Client Clearing）については、“CCPのメンバーとなり、直接クリアリングに参加するか、Client Clearing など、間接的にクリアリングに参加する”という文言に修正していただきたい(paragraph 5.2)。

○Question 7.

MAS seeks views on the proposed approach for the commencement of clearing obligations.

(コメント)

クロスボーダー取引の義務化は、主要各国との協調性を踏まえて決定いただきたい。また、外国銀行に対しては、自国の規制を遵守する Substitute Compliance を認めていただきたい。

(理由)

クロスボーダー取引の規制への対応は各国重要事項の一つであり、自国以外の規制を遵守すること（二重規制）はユーザーとしてシステム等大きな負荷がかかることから、国際的協調性をもって協議を進めていただきたい。

○Question 8.

MAS seeks views on proposed considerations in expanding the scope of our mandatory clearing regime.

(コメント)

たとえ既に一部の清算機関（CME 等）で清算集中されている金利デリバティブ以外の取引（NDF 等）であったとしても、市場における共通の取引プラットフォームを通じた約定がなされていない場合には、規制導入の可否を十分に検討した後、適切な猶予期間を経たうえで、清算集中義務の対象とすることが望ましいと思われる。

(理由)

IRS 等の金利デリバティブ以外の取引（NDF 等）については、現状、市場における共通の取引プラットフォームが存在せず、主要な清算機関との連携が自動化されていない。（IRS 等の金利デリバティブ取引では、Markitwire が共通プラットフォームとして利用されている。）

上記取引を行う際には、技術的に清算機関（CME 等）での清算集中が可能である一方で、マニュアルでの明細管理を強いられることから、性急な清算集中義務が課された場合には、市場参加者にとって大きな負担となる。

○Question 9. (Annex B 6.-(1))

MAS seeks views on the draft SF(CDC)R attached in the Annex B.

(コメント)

CCP へのクリアリング時限については、a) within the same day the specified contract is executed としつつ、b) other than a business day の場合は within the next business day とされて

いる。

シンガポールにおける成約時間帯によっては、MAS 法域外の CCP でクリアリングを行う場合にシンガポールの **business day** の翌営業日の債務引受となるケースもあると思われるが、そのような実務上の対応に問題ないことを確認したい。(例えば JSCC でクリアリングを行う場合に、成約時間帯によっては、翌日の債務引受となるケースもあると思われ、問題ないことを確認したい。)

以 上