

平成 24 年 9 月 28 日

BCBS/IOSCO による「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」に係る市中協議に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、BCBS/IOSCO から本年 7 月 6 日に公表された市中協議文書「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」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 BCBS/IOSCO におけるルール of the 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。

<はじめに>

まず我々は、今回提案されている「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」の市中協議文書の内容について、懸念を抱いていることを表明する。

金融危機以降、店頭デリバティブ取引市場改革に関しては、各国当局・市場関係者により進められてきている。その根幹は、2009 年 9 月の G20 ピッツバーグ・サミットにおけるコミットメント、すなわち、①2012 年末までに、標準化されたすべての店頭デリバティブ取引は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきであること、②店頭デリバティブ取引は、取引情報蓄積機関に報告されるべきであること、③中央清算機関を通じて決済がされない取引は、より高い所要自己資本賦課の対象とされるべきであること、と理解している。また、我々は、2011 年 11 月の G20 カンヌ・サミットにおいて、BCBS および IOSCO に対し、本件「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」に関する国際的な基準策定が要請されたこと、およびシステム・リスクの削減を着実に進める必要があるとの問題認識は理解している。

しかしながら、2012 年 6 月に FSB より公表された各国における改革の進捗状況報告にあるとおり、本規制と表裏一体であるはずの清算集中制度を含めて、G20 ピッツバーグ・サミットで合意された改革については、各国・法域での取組み状況に差異が生じており、改革の実施期限とされている 2012 年 12 月末までの国際的な改革の実施が危ぶまれている。したがって、まずは G20 ピッツバーグ・サミットにおいて掲げられ、すでに着手されている取組みについて、着実な実施を目指すべきというのが、我々の基本的な考えであり、本規制を導入する場合においても、十分な分析・影響の確認、およびそれを踏まえた実施までの十分な準備期間の確保が不可欠であると考える。

本提案は、清算集中制度のみならず、バーゼルⅢの自己資本規制・流動性規制（含む、CVAに係る資本賦課）など、他の国際的な規制や各国規制との関係においても必ずしも平仄が取れておらず、重複や齟齬が一部に生じていると考えられる。例えば、流動性規制の流動性カバレッジ比率（LCR）では国債などの流動性の高い資産の保有が求められる一方、本証拠金規制では、同様に流動性の高い資産の取引相手への差し入れが求められるため、国によっては影響を受けるおそれがあることを指摘したい。各々の平仄を取ったうえで本規制の検討がなされない場合、意図せざるリスクの顕在化や、各国・法域間の規制のアービトラージ・競争優位が発生する可能性がある。このことを踏まえ、本規制を導入する場合においては、金融・店頭デリバティブ取引規制全般や店頭デリバティブ取引の市場慣行（ISDA-CSA（Credit Support Annex）を含む）について考慮のうえ、これまで策定されてきた国際ルールや各国規制と整合性の取れた内容とすることが必須と考える。

加えて、後述のとおり、市中協議文書における論点は多岐に亘っているなか、各国・法域における法制度・商慣習・会計基準などへの影響も軽視できないことから、本規制の検討に当たっては、そのような事項に関しても十分な配慮・検討が行われることを要望する。

<総論>

1. 健全性規制等との整合性に関する懸念

市中協議文書においては、本規制の導入目的としてシステミック・リスクの削減が挙げられている。システミック・リスクを有すると考えられる SIFI に対しては、G-SIFIs を中心として追加的な資本賦課が求められるとともに、再建・破綻処理計画の策定が進められているところである。SIFI 選定の過程においては、デリバティブ取引に関する相互関連性と規模が定量的に評価されており、デリバティブ取引を含めたシステム上の重要性が考慮されたうえで、SIFI に対する規制強化が行われていると理解している。すでに SIFI に対しては上記規制強化が行われていることを踏まえ、過度な規制が課されることがないように慎重な検討をお願いしたい。

また、本邦金融機関においては、デリバティブ取引のみならず、すべてのリスク性資産がバーゼル規制にもとづく資本賦課の対象となっている。これらリスク性資産の対象の中には、無担保デリバティブ取引も含まれており、今次バーゼルⅢの導入においては、当該デリバティブ取引の現在価値（時価）変動についても、CVAに係る資本賦課の導入を通じて厳密に捕捉されることとなっている。すでに資本賦課を課されている銀行にとって、証拠金規制はデフォルターズペイ、追加的な資本賦課はサバイバーズペイ等の違いはあるものの本証拠金規制は明らかに二重の負担を求めていることから、資本賦課の規制を受けてい

ない他の業態との公平性を十分に考慮した規制の設計を図っていただきたい。

さらに、清算集中の対象とならない（複雑な）金融商品に関しては、バーゼルⅡ.5 およびバーゼルⅢでは、銀行に対してすでに保守的な資本賦課の設定が行われているが、そのような商品については、清算集中の要件としての標準化が困難であると想定されるほか、各国におけるその市場取引規模が小さい場合には清算集中に移行することは現実的には困難である。かかる状況を踏まえ、もともと集中清算への移行が現実的ではないような金融商品に関して、資本規制の適用を受けている銀行とそのような規制を受けていない他の業態とのバランスにも配慮いただきたい。

2. マクロ経済的な観点からの懸念

店頭デリバティブ取引は、マクロ経済的な観点においても、第一次産業（農林漁業）・第二次産業（鉱工業）に従事する企業といった実体経済や各種基金運用等が必要とする為替リスク、金利リスク等のヘッジニーズとも深く結びついている。また、銀行においても、本来業務である投融資が必然的に包含する金利、為替、クレジット等の市場リスク・信用リスクを調整するという無視することのできないニーズがあることを認識いただきたい。本規制の導入により、店頭デリバティブの取引コストは増加することが予想されることから、結果として、リスクヘッジニーズを有する顧客へのコスト転嫁などのネガティブな影響が懸念される。さらには、銀行において必要なリスク調整が困難となる場合には、かえってシステムック・リスクを増幅する懸念もある。

上記の観点からは、非金融機関、即ち一般事業法人への影響が懸念されるため、一般事業法人との関係で市中協議文書にある「システム上重要な非金融機関（systematically important non-financial entity）」の定義についてどのように考えているのか明確にしていきたい。なお、「システム上重要な非金融機関」の範囲としては、例えば、各国の法制において、店頭デリバティブ取引の取引量・エクスポージャーなどにもとづき清算集中への参加を義務付けられている非金融機関とすることが考えられる。また、我々は市中協議文書においては、金融機関と「システム上重要な非金融機関」に該当しない一般事業法人との取引については、本規制の対象外であると理解しているが、その点について明確にしていきたい。なお、少なくとも本邦においては事業法人との取引については小口分散している実態を踏まえ、我々は金融機関同士の大口取引とは異なり、システムック・リスク発生の可能性は著しく低いと考えている。このため、一般事業法人に対する規制適用の必要性は低いと考えている。

3. 当初証拠金に係る授受要件の導入への懸念

市中協議文書においては、ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーから取引主体を保護するものとして、当初証拠金に係る授受要件の導入が提案されている。しかし、グロスベースでの授受を義務化した場合には、市中協議文書においても言及されているように、流動性需要や取引コストの増大による金融市場へのインパクトが大きいこと、金融機関のバランスシート上、相互授受する証拠金のネッティングが許容されないことによって取引実態以上の負担が強いられるおそれがあること、グローバル・レベルで特定のキャストディアンに担保管理が集中することで新たなオペレーショナル・リスク等が発生するおそれが高いなどの問題が発生することが懸念される。なお、流動性需要や取引コストの増大への懸念については、市中協議文書と併行して行われている定量的影響度調査（QIS）も考慮したうえで検討を行うとのことであるが、我々は、金融市場に与えるインパクトは甚大であると認識している。

以上の問題認識を踏まえ、我々は、仮に本規制の導入を検討する場合においても、当初証拠金に係る授受要件の義務付けは行わず、自己資本規制の補完的リスク削減ツール（Risk Mitigation）として、変動証拠金に係る授受要件のみを適用することを要望する。

4. ISDA—CSA の活用について

変動証拠金に関してのみ規制適用を検討するとしても、本規制のフレームワーク・インフラ整備をグローバルかつ統一的な目線をもって個別に構築することは、各国・法域の当局・市場関係者双方にとっての負荷・コストは大きいものと推測される。一方で、周知のとおり、店頭デリバティブ取引におけるグローバルな市場慣行としては、ISDA—CSA（Credit Support Annex）が存在し、変動証拠金に相当する担保を一定の頻度で授受することにより、カウンターパーティ・リスクの低減を図っているところである。我々は、市中協議文書で提案されている内容については、当初証拠金の義務化などの一部を除き、概ね ISDA—CSA の考え方と合致していると考えている。加えて、ISDA においては CSA の標準化（Standard Credit Support Annex=SCSA）の取組みもなされているところである。したがって、効率的かつ合理的にグローバルレベルの対応を行うという観点から、一義的には ISDA—CSA の活用をベースに検討がなされること、その場合、MTM を対象としたネッティングによる変動証拠金の授受というかたちで検討がなされること、さらには、SCSA の取組みと整合的なかたちで進められることを要望する。

ただし、本邦を含めたアジア地域においては、欧米と異なり、ISDA—CSA の普及度が低く、現時点においてすでに、証拠金を授受する慣行自体に地域差が存在することを併せてご認

識いただきたい。加えて、本邦においては、事業法人与取引を行う際には、すべての銀行取引を包括する銀行取引約定書を締結し、不動産等有形固定資産を含めた顧客の資産を担保取得する方法により、保全についても包括的に実施することが多いという独自の商慣行が存在している。このため、証拠金の授受を行わなくても、事業法人との店頭デリバティブ取引に関するリスクは低減されている面があることから、欧米のように、店頭デリバティブ取引のみを対象とする適格担保の取得を義務化する必要性は、必ずしも高くはないと考えられる。そのような状況のなか、仮に本規制の影響が「システム上重要な非金融機関」としての一般事業法人にまで及ぶ場合、証拠金や担保拋出を依頼しても理解を得がたく、場合によっては顧客の資金繰りへの影響も危惧されること、オペレーションのためのインフラ拡充が必要となる、法律専門家の数が少なく限定的であるといった問題が発生することが懸念される。

したがって、本規制の検討に当たっては、「はじめに」に記載のとおり、CSA の普及度合や各国の商慣行などの地域特性に配慮した規制の枠組みとするように、検討いただきたい。

5. クロスボーダー取引への対応について

我々は、各国・法域間の規制のアービトラージ・競争優位の回避の観点から、原則的には、本規制の内容および適用時期については、国際的に統一した対応・制度設計が必要と考えている。一方で、「はじめに」に記載のとおり、本規制と表裏一体の店頭デリバティブ取引改革への取組みについて、各国・法域における差異が生じている現状を踏まえると、我々は、本規制を導入する場合においても同様に、各国・法域における規制内容および適用時期について、差異が生じることへの懸念を抱いている。クロスボーダー取引について、一方の当事者の所在国が本規制の適用を受け、他方の当事者の所在国は未適用の場合を想定すると、一方の当事者のみが証拠金を要求するなどの不整合な事態や、それに伴う様々なコンフリクトが生じる可能性が高い。

したがって、クロスボーダー取引に関しては、当事者双方の所在国ともに本規制を導入している場合のみに限定することが、最もコンフリクトを回避する方法と考える。なお、当事者の法域については、法的主体（Legal Entity）単位で判断し、金融機関の海外支店については本店所在国の規制が適用されること、現地法人については、当該法人の所在国の規制が適用されることを、明確にすべきと考える。

<各論>

【Part 1】証拠金規制の実施と時期

Q 1：清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制の導入時期について

総論に記載のとおり、本規制は、内容および導入時期の両面において、清算集中制度・資本規制等他の金融規制と整合性を取ったかたちで進めることが必須である。とりわけ清算集中制度と本規制とは表裏一体の関係にあることを踏まえると、各国・法域における清算集中義務の対象範囲およびその進捗と合わせるかたちで検討がなされるべきである。本規制だけを独立的に取り上げて検討すべきではない。我々は、本規制の内容および導入時期については、各国・法域における清算集中に関する一連の制度整備が完了し、かつ、当該制度が施行されることにより、清算集中されないデリバティブ取引の範囲が実務的に明確になった時点ではじめて、検討を行うべきと考える。

本規制の内容および適用時期については、原則的には、国際的に統一した対応・制度設計が必要と考えられるが、目下の清算集中に関する各国・法域による差異を踏まえ、上述のとおり、まずは清算集中に関する国際的な取組み・協調により、「清算集中されないデリバティブ取引」の定義・内容を各国・法域で一致することを優先すべきである。なお、銀行の顧客の立場からは、清算集中が可能な取引について、コストを負担したうえでクライアント・クリアリングによる清算集中を行うか、清算集中を行わず相対での決済とするかについて、顧客自身がコスト・ベネフィットを考慮しつつ判断できる余地を残すことが望ましい。

【要素 1】対象範囲－規制対象商品

Q 2：為替スワップおよび為替フォワード取引の取扱いについて

為替スワップおよび為替フォワード取引については、取引期間の長短にかかわらず、すべて本規制の適用対象外とすべきである。

当該取引については、特に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、伝統的な商業銀行業務において欠かせない機能である。また、大半の国・法域の制度下で清算集中義務の対象外とされており、主要な中央清算機関においても清算集中の対象となっていないため、本規制の適用により清算集中を促進することには繋がらない。加えて、システミック・リスクの観点で考えても、取引の太宗は 1 年未満であり、いわゆるリーマン・ショック時の極度のストレス時でさえ相応の流動性が確保された市場であるため、カウンターパーティの破綻時においても即座にポジション再構築が可能な取引と推察される。なお、為替関連取引は、現状、インターバンク取引においても必ずしも全

での取引が ISDA マスター・アグリーメントの下で行われている状況でないことを踏まえると、本規制の適用対象となった場合、ドキュメンテーションの整備負荷などが他の取引と比べて大きいと考えられる。

以上の事実を踏まえると、他のデリバティブ取引と比較しても、その影響度合が大きいことを鑑み、例えば 1 年等の特定の期間にとどまらず、当該取引について本規制の対象とする合理的理由が乏しいと考える。

Q3：検討すべき追加的な商品免除規定について

我々は、市中協議文書において検討されている為替スワップ・為替フォワード取引以外にも、商品・スキームの特性を鑑みて、本規制の対象外とすることを検討すべき要素が存在すると考えている。

商品の観点からは、NDF (Non-Deliverable Forward) についても、本規制の適用対象外とすることを検討いただきたい。 NDF については、為替フォワード取引と同様、外貨建て資産のヘッジに活用されていること、法域によっては現状清算集中の取扱いに差異が生じていること、また、アジア市場においては、各国の通貨規制により為替フォワード取引を行うことが出来ない場合には、その代替手段として利用されている実情を踏まえた検討をお願いしたい。

また、プレーンバニラの通貨スワップ、特に利払いごとに元本を洗い替えるタイプの通貨スワップについても、金融機関による投融資のみならず、ソブリンおよび一般事業法人が他国通貨による資金調達や貿易を行う際に利用されていることを踏まえると、取引コストの大幅な上昇を招いた場合には、国際的な活動の停滞や貿易の縮小といった実体経済への悪影響をもたらすリスクがあることから、本規制の適用対象外とすることを検討いただきたい。

スキームの観点から、我々は信託勘定を本規制の対象外とすることを要望する。 信託勘定においては、取引当事者は信託銀行となるものの、信託銀行には分別管理義務があるために、信託銀行自体の信用リスクからは隔離されている（信託銀行が倒産しても、ファン드는デフォルトしない）。また、カウンターパーティの破綻が発生した場合においても、当該信託勘定を管理する金融機関への影響はないと考えられる。また、本邦の信託勘定では、予定キャッシュフローに従った償還・配当を行うために店頭デリバティブ取引を行うケースがあるものの、ファンドの財産規模に応じてリスクを限定して取引を行うことが前提と

なっている。投資信託や年金信託等の商品においては、運用対象となる信託財産は委託者の自己勘定からは隔離されており、ファンドの財産で支弁できる範囲においてデリバティブ取引を行っている限りにおいて、当該ファンドにはデリバティブ取引による取引相手のデフォルトリスクは十分にカバーされていると考えられる。

それにもかかわらず、仮に信託勘定が本規制の適用主体になった場合には、証拠金授受の発生により、受益者への予定されている収益支払の実現が困難になる等の問題が生じる結果、ファンドの信用格付の低下や元本・配当の支払に支障を招き、スキーム運営上、大きな悪影響をもたらす懸念がある。

【要素 2】

Q 4：適用範囲に関する主要な原則について

市中協議文書では、まず金融機関を適用対象として想定している。本邦金融機関においては、デリバティブ取引のみならず、すべてのリスク性資産に対するバーゼル規制にもとづく自己資本の配賦、とりわけバーゼルⅢ規制の導入によって、本証拠金規制の対象とされるデリバティブ取引に関して、一定の銀行自身の資源を確保することが求められている。かかる状況を踏まえ、仮に本規制の基本的な枠組みが維持されるのであれば、公平性の観点から信用極度額の設定などにおいて、資本賦課が課せられていることを踏まえた十分な検討をお願いしたい。

また、金融機関であっても各国の清算集中制度において、清算集中義務が段階適用されている市場参加者および取引については、各国においてシステムック・リスクをもたらす可能性が低いとみなされていると考えるのが合理的であり、そのような市場参加者および取引については、本規制の適用除外とすることも併せて検討すべきである。

また、「総論：項番 2」に記載のとおり、「システム上重要な非金融機関」の定義を明確にさせていただくとともに、本邦の商慣行を踏まえると、我々は一般事業法人への影響について懸念を抱いていることを改めて表明する。

なお、市中協議文書においては、ソブリンや中央銀行については規制の対象外とする方向性が記載されているが、国際機関が本規制の対象となるか否かについて、明確にしていきたい。

Q 5～Q 8：当初証拠金に関する信用極度額（Thresholds）の設定について

「総論：項番3」に記載のとおり、我々は、当初証拠金については規制適用を義務化しないことを要望しているが、本議論に貢献するとの観点から以下の点についてコメントする。

我々は、「総論：項番4」に記載のとおり、本規制に関しては一義的には、変動証拠金に係る授受要件のみを課すこととし、それは ISDA-CSA の活用をベースに検討がなされることを要望している。さらに、変動証拠金に係る授受要件を課す場合、信用極度額を設定することが市場慣行に沿った対応と考える。ただし、信用極度額は、市中協議文書にあるような規制主体別に国際的な枠組みを設定することを検討する場合でも、取引当事者同士の協議により決定されている現状の市場慣行を踏まえて、取引当事者同士の関係が考慮可能となるような、一定程度の柔軟性を確保しておくことが現実的であるとする。

加えて、仮に当初証拠金の枠組みが維持されるのであれば、Q4 に記載のとおり、健全性規制主体については、「主要な市場参加者」に該当するか否かにかかわらず、資本賦課によるリスク低減効果を踏まえた、十分な信用極度額の設定を許容すべきである。またその場合、金額の程度については、各国の市場規模の違いを踏まえ、各国当局の裁量に委ねるべきである。

Q 9：証拠金相互授受の原則の義務化による市場参加者の資本・流動性への影響について

当初証拠金授受を義務化した場合には、流動性需要や取引コストの増大による金融市場へのインパクトが大きいと考える。その全体的なインパクトの大きさの測定は、定量的影響度調査（QIS）の結果を踏まえた議論になると理解しているが、証拠金相互授受が義務化された場合には、各取引当事者による適格担保の需要が急速に高まり、結果として市場流動性の枯渇や市場の機能不全を誘発する可能性が拭えない。このことから、「総論：項番3」に記載のとおり、MTM（mark-to-market）にもとづくネットティングによる変動証拠金の授受により、本規制を検討するという我々の提案が合理的なものとする。

【要素3】

Q13～Q16 当初証拠金・変動証拠金の最低基準額と計算方法について

「総論：項番3」に記載のとおり、我々は、当初証拠金授受については規制適用を義務

化しないことを要望しているが、本議論に貢献するとの観点から以下のとおりコメントしたい。

当初証拠金授受について、市中協議文書では、標準スケジュール表（付属文書 A）が提案されている一方、各国・法域の当局によって承認された内部モデルの使用などの複数の方法により、各金融機関等の判断で対応することも可能とされている。しかしながら、各金融機関の内部モデルについては、ロジック自体の違いが生ずることに加え、リスク管理上の評価レートやボラティリティ、評価時点についても完全に一致しないと想定されることから、取引当事者間におけるリコンサイルの手間のみならず、交渉や紛争（dispute）が頻発する懸念は大きい。市中協議文書では取引当事者間の最善の努力が期待されていると理解しているが、市場関係者におけるそのための負荷は大きいと考えられる。

そのような紛争を回避する方策としては、相手との齟齬がないよう、例えば、提案されている標準スケジュール表のようなシンプルな計算方法とすることが有効と考えられる。しかし、内部モデルと比較して、必要証拠金額がより保守的な数値となる可能性があることを踏まえると、市場参加者にとっては合理的な選択肢ではないと考えられる。

また、当初証拠金に用いるモデルとして、バーゼル規制上のポテンシャル・エクスポージャー算出モデルによる対応を認める場合には、各金融機関の証拠金算出モデルの承認プロセスの省略が可能となるメリットはあると考える。ただし、その場合でも各金融機関ごとに算出モデルの差異が発生するという問題は残る。

上記を踏まえると、当初証拠金の計算方法に関する実務を想定した場合においても、我々は現実的な対応は困難であるという認識を抱いている。

なお、市中協議文書においては、当初証拠金の計算は保有期間 10 日の VaR にもとづくこととされているが、保有期間 10 日としている背景を説明いただきたい。ストレス時においても十分な流動性を保ってきた市場に関しては、保守的に見積もっても、数日でのポジション再構築も可能と考えられる。このため、保有期間は 10 日に限定する合理性は乏しいと考えられる。

Q17：変動証拠金の支払頻度

変動証拠金授受に際しての支払頻度については、各国における現状の市場慣行や証拠金授受のインフラの相違を踏まえ、市中協議文書にあるような日次を原則とせず、週次など

の対応も幅広く許容すべきである。なお、我々は、週次であっても、担保とする資産の評価難度・流動性を勘案した現状の CSA 評価サイクルと照らし合わせても、適切かつ十分な頻度と考える。

Q19：オペレーション負荷について

エクスポージャーに晒される部分を一定に留めつつ、担保移動に係るオペレーションの負担軽減という目的を達成するためには、MTA (Minimum Transfer Amount) の設定を可能とすることは必須というのが我々の考えである。信用リスク管理上は、MTA はゼロないし極小化するほど効果的であるものの、事務負荷の軽減の観点から、相手先の信用力を前提として、実務上、例えば、MTA を数百万ドル・レベルで設定することも市場慣行として許容されている。したがって、仮に当局が最低引渡額の上限について決定する場合でも、現在の市場慣行を参考に相手方の信用力等を勘案のうえ、個社別に設定する余地を残し、オペレーション負荷が急激に増大することを回避することが必要である。

【要素4】

Q20：証拠金として適格な担保の対象について

我々は、適格担保の対象が各国法制ごとに制限され、各国ごとに差異が生じることを危惧している。例えば、各国が適格担保を自国におけるマザー・マーケット資産に限定した場合には、クロスボーダー取引において、取引相手国の適格担保を調達して拠出する必要が生じるため、コストや調達の容易さの側面からデメリットが発生する可能性がある。

なお、我々は、例えば日本国債のような流動性や市場規模を十分兼ね備えた適格担保については、法域にかかわらず、幅広く許容されることが適切と考えており、またそのことを想定している。

Q21：適格担保の集中の制限、標準的なヘアカットについて

集中の制限 (Concentration Limits) といった分散化に関する要件については、市場規模や市場流動性の状況に応じて柔軟に設定する必要がある。我々としては、日本国債のような十分な流動性を有している国債についても、(相対的に流動性の低い) 他国の国債や国際機関債・一般企業債と同様の一律的な集中の制限が設定された場合、市場規模や発行量対比で不利となり、相対的な価値が低下することを危惧している。

また、付属文書 B のヘアカット・スケジュール表においては、他通貨の現金 (Cash in different currency) の掛け目が 8%とされているが、「他通貨」の定義を明確にしていきたい。仮に米ドルを基軸通貨として他通貨を異なる通貨 (different currency) とする意図であるならば、米系金融機関が有利になる一方、非米系が非常に不利となるため、所在国によって不公平とならない規制とすることが必要である。

【要素 5】

Q23：当初証拠金のグロスベースでの授受について

「総論：項番 3」に記載のとおり、我々は、グロスベースでの授受を含めて、当初証拠金については規制適用を義務化しないことを要望している。市中協議文書でも言及されているように、かかる規制を適用した場合には、一部のカストディアンに証拠金が預託されるかたちで集中する結果、集中リスクが生じることを強く懸念している。

現在、カストディ業務を行っている金融機関は限定的であり、本義務化を短期間で進めると、グローバル・レベルで特定のカストディアンに担保管理が集中することで新たなオペレーショナル・リスク等が発生するおそれが高い。加えて、公共性が高い中央清算機関と異なり、カストディアンはその業務において、顧客から見た場合には必ずしも透明性が高くはない面にも留意が必要と考える。

また、カストディアンに対して分別管理を義務化した場合には、その費用負担を巡って当事者間で係争が発生するリスクや、かえって流動性を低下させる懸念があることにも留意が必要と考える。

Q24：再担保・転担保について

担保の取扱いについては、各国・法域における破綻法制や民法といった基本法制に左右されるものであり、多くの場合、法域による差異が存在すること、およびその差異は短期間では解消され得ないことを前提としたうえで、本規制における原則や規制を検討すべきである。当然のことながら、G20 でもクロスボーダー取引に関する各国間の協調が指摘されていることから、担保の取扱いに関する基本法制の整理について、厳格な各国における事前調査・確認を踏まえた提案がなされるべきである。

なお、再担保・転担保を禁止することで、取引相手の債務不履行時に証拠金徴収主体が証拠金を即時に利用できるというメリットは理解するものの、デリバティブ取引以外の取引においては、再担保・転担保を明示的に禁止する規制はないものと認識しており、他の取引との整合性が取れていない。さらに、資金調達源を制約することは、調達コストの上昇に繋がる可能性があり、即時に利用できるメリットよりもデメリットの方が大きいと考える。

【要素6】

Q25～26：関連企業との取引の取扱いについて

同一法域内にかかわらず、関連企業との取引については、当初証拠金・変動証拠金のいずれについても、規制の対象外とすることを強く要望する。

そもそもシステミック・リスクの削減が目的であれば、親子会社間の取引に対して、証拠金を義務化したとしても、親会社が破綻すれば、(親会社保証等を有するケースも多く)すべての関連会社との取引に影響が及ぶことは自明であり、義務化の法的保全効果や経済的なリスク削減効果は極めて低い。したがって、関連企業間の取引については、当初証拠金・変動証拠金のいずれについても授受を行う必要性はないというのが、我々の認識である。

市中協議文書においては、関係企業との取引に関する当初証拠金規制の適用有無について、各国・法域の裁量とすることが検討されているが、その場合、クロスボーダー取引において規制の不整合が生じることが想定される。また、関連企業間では、通常、現金・国債等については効率的に運用・管理していることや証拠金の授受が一般的ではないことを踏まえると、変動証拠金のみを焦点を当て規制を課した場合においても、追加的な流動性需要を引き起こす懸念があると考ええる。

【要素7】

Q27：クロスボーダー取引における各国の枠組みの協調について

クロスボーダー取引に関する我々の懸念および要望については、「総論：項番5」に記載のとおりであるが、本規制の影響度合いを鑑みるに、クロスボーダー取引に関して、自国の規制と他国の規制との整合性を金融機関側で個別に判断を行うことは困難である。各国の協調が不十分なまま規制が適用された場合には、リスク管理態勢・システムその他の負

荷が過重なものとなることから本規制が法域を跨いで十分整合的で、かつ、重複のないものとなるように、各国当局で協調することを改めて要望する。

その際には、Q24 に対する我々のコメントに記載のとおり、当初証拠金・変動証拠金や規制主体の範囲だけではなく、各国における破綻法制・民法といった基本法制、分別管理義務などの論点についても、各国当局が協調のうえ整備することが必要である。したがって、我々は市中協議文書の 30 ページに記載されているとおり、「監督当局は、証拠金規制をクロスボーダーで実施するため、監督当局同士で緊密に連携し、協調を推進することに努める必要がある。」とのコメントを強く支持する。

さらに、市中協議文書の 30 頁において、「ホーム国とホスト国の規制が異なる場合、子会社・支店は、2つのうちより厳格な方を遵守することで、ホーム国とホスト国双方の規制を満たす」との記述がある。我々は、グローバルな規制監督のあり方においては、レベル・プレイング・フィールドの確保が重要と考えている。一方で、グローバルベースでは最低基準が定められ、各国裁量においてより厳しい規制を設けることがありうることは理解しているが、厳格な方の規制を課すことを国際ルールとすることについては、一方の当事者にとっては母国の監督当局以外の規制の影響を直接的に受けることになり、コンフリクトを発生させる要因になりうることから、回避すべきと考える。

以 上