

平成 25 年 2 月 6 日

米国 CFTC 「スワップ規制の遵守に関する追加ガイダンス案 (Further Proposed Guidance)」
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 1 月 7 日に公表された「スワップ規制の遵守に関する追加ガイダンス案」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。

CFTC における本ルール of 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、スワップ取引のディーリング・アクティビティがボーダレスであることに異論はない。しかし、2012 年 7 月 12 日に CFTC から公表された「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 2012 年 8 月 27 日付の我々のコメントで述べているように、non-U.S. のディーラーが 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制への遵守義務を課すとする本域外適用には、引き続き強い違和感を持っており、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取っていることを表明したい。¹

域外適用については、2013 年 7 月 12 日までの時限付きの Final Exemptive Order が適用されている状況のなか、今回の追加ガイダンス案が提示されている。最終ルールの確定によって、はじめてわが国金融機関において最終的に対応すべき事項が確定することとなる。最終ルールの内容が上記時限付きの Final Exemptive Order から大幅に変更される場合は当然のことながら、軽微な変更であったとしても、規制を遵守するための対応が必要となる。したがって、最終ルールの公表時期および適用スケジュールを明確にさせていただくとともに、2012 年 12 月 5 日付で公表されている「クロスボーダー店頭デリバティブ市場規制における原則等に関する共同プレス声明」に則り、わが国の金融当局を含む各国当局と十分に協議したうえで、十分に対応可能な導入準備期間を設けることが必要である。

なお、以下各論に関するコメントにおいては、CFTC より示された課題認識に対して、幾

¹ 2012 年 8 月 27 日付全国銀行協会からの CFTC 宛コメント (P.1~2) を参照。
(<http://www.zenginkyo.or.jp/abstract/opinion/entryitems/opinion240847.pdf> に掲載)

つかの具体的な解決策の提案を含んでいる。

1. De Minimis Test (閾値判定) 目的での関係会社のスワップ取引の合算ルール (Q1~3)

(関係会社の合算ルールについて) (後掲の別添整理表を参照)

我々は、「共通支配下にある関係会社 (affiliates) のスワップ取引を閾値超過モニタリング (De Minimis Test、以下「閾値判定」という) 上合算する」という追加ガイダンス案の提案を支持しない。また、個社ごとに閾値判定を行うことを許容する Final Exemptive Order の取扱いを 2013 年 7 月 12 日以降も維持すべきと考えている。

2012 年 8 月 27 日付の我々のコメント²にも記載のとおり、non-U. S. person の関係会社については、U. S. person との取引がビジネスの根幹をなしている会社もあればそうでない会社もある中で、non-U. S. person 自体は (共通支配下にある U. S. affiliates を除く) U. S. person との取引が稀少であるにもかかわらず、一部の関係会社が U. S. person との取引を相当量行っているという理由のみで、米国経済への影響をほとんど有していない non-U. S. person およびその共通支配下にある non-U. S. affiliate にまで広げたかたちで SD 登録を課すなどの負担を要求することは、過剰な規制といわざるを得ない。

我々は、閾値判定は個社ベースで実施すべきとの立場ではある。しかし、仮に non-U. S. person について、関係会社のスワップ取引の合算が求められるならば、SD 登録の如何にかかわらず、(Final Exemptive Order における取扱いと同じく) 共通支配下にあるすべての U. S. affiliates に係るスワップ取引は閾値判定に含めないことを強く要望する。

また U. S. affiliates については、SD 登録の有無にかかわらず U. S. person としてドット・フランク法の各種規制の対象となっていることを踏まえると、non-U. S. person と (共通支配下にある U. S. affiliate を除く) U. S. person との取引に焦点をあてるという域外適用規制の趣旨に照らしても、U. S. affiliates との間のスワップ取引を当該 non-U. S. person における閾値判定に算入する合理的な理由はない。³

仮に、U. S. person として SD 登録している U. S. affiliates とのスワップ取引が閾値の計算に含まれる場合には、そもそも (共通支配下にある U. S. affiliates を除く) U. S. person とのデリバティブ取引量が少ない non-U. S. person に該当する米国外の金融機関であっても、閾値判定に抵触しないようにするために、スワップ取引の縮小を余儀なくされる懸念がある。

² 2012 年 8 月 27 日付全国銀行協会からの CFTC 宛コメント (P.4) を参照。

³ Proposed Guidance P.41220 に記載されている以下コメントを参照。

“However, since the focus is on the level of activity conducted by non-U.S. persons, swap dealing transactions of affiliated U.S. persons should not be included.”

今回このような提案を行っている CFTC の懸念は、「米銀やその affiliate が米国域外のエンティティを設立し、そこを通じて non-U.S. person とスワップ取引を行うことで、当該 non-U.S. person との取引に対してドッド・フランク法規制が及ばないようにする行為（つまり、米国規制当局の監視下から逃れようとする行為）」にあるものと推察する。しかし、今回の提案内容では、そのような行為の防止にとどまらず、邦銀のように、U.S. person とのスワップ取引を集中的に取り扱う米国域内のエンティティ (U.S. affiliates) のみが SD 登録を行うケースにも大きな影響を与え、結果として、当該 non-U.S. person に対しても SD 登録を求める内容となっている。

前段落における邦銀のような non-U.S. person の対応については、U.S. person との取引は引き続き米国規制当局の監視下にあり、規制回避行為には該当しない。むしろ邦銀が共通支配下にある U.S. affiliate を SD 登録することにより取引の透明性を高めることは、規制への積極的な対応 (positive response) といった意味を有しているため、肯定的に評価すべきである。⁴そのような状況下、実際には、non-U.S. person として、(共通支配下でない) U.S. person とのスワップ取引をもはやほとんど行っていないにもかかわらず、SD 登録を行っている U.S. affiliates のスワップ取引を合算させられることにより、当該 non-U.S. person が SD 登録を求められることは合理性を欠くものと言える。このように (共通支配下でない) U.S. person とのスワップ取引が De Minimis Threshold 以下であるにもかかわらず、当該 non-U.S. person が米国規制当局に SD 登録を求められるならば、これは一国の規制が必要以上に国外へ及ぶことを意味している。各国の監督行政の独立性の観点からも問題があるうえ、各国規制の協調を図るといふ各国当局の合意事項にも沿っていない。

また、追加ガイダンス案においては、SD 登録を行っている non-U.S. affiliates について閾値判定の対象外とする提案が行われている。Swap Dealer については、直接的に CFTC から監督を受けることから、我々はこの提案を支持する。

以上のとおり、仮に関係会社のスワップ取引の合算が求められる場合、米国規制当局が non-U.S. person による U.S. person とのスワップ取引を適切に規制するための閾値判定上の合算ルールとしては、「SD 登録していない non-U.S. affiliate を合算対象とする」ことで十分と思われる。

⁴ 2012年8月27日付全国銀行協会からの CFTC 宛コメント (P.9、パラグラフ 2) において、我々は、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、かつ連銀貸出を受けられるようにするために、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 登録するという解決策について言及している。そのような解決策に沿った動きは、ドッド・フランク法 Sec.716 を踏まえた適切な行為であると考えられる。

なお、当初 Proposed Guidance より提案されているように、SD 登録している U.S. person の米国外支店との取引を non-U.S. person の閾値判定から除外する取扱いに関しては、最終ルールにおいても維持されることを要望する。この取扱いは、SD 登録されている U.S. person は Swap Dealer として規制に服していることを踏まえ、規制上の問題が少ないという理由で設けられた扱いと理解しており、non-U.S. person、U.S. person のいずれのマーケット参加者にとっても有益であると考えます。

(CFTC の懸念に関する解決案について)

仮に米国規制当局の懸念が先述のとおり、「米銀やその affiliate が米国域外のエンティティ (non-U.S. affiliate) を設立し、そこを通じて non-U.S. person とスワップ取引を行うことで、当該 non-U.S. person との取引に対してドッド・フランク法規制が及ばないようにする行為」にあるのであれば、そういう行為のみを規制する記載内容とすべきである。

なお、我々は前述のとおり、そもそも non-U.S. person の閾値判定に際し、米国経済への影響をほとんど有していない non-U.S. person およびその共通支配下にある non-U.S. affiliate にまで広げて SD 登録を課すことは過剰な規制であると考えていることから、共通支配下にあるすべての U.S. affiliates に係るスワップ取引は閾値判定に含めないことを強く要望している。上記の我々の提案を考慮いただく場合においても、例えば母国 (home country) の当局により適切な規制が行われている (共通支配下にある) non-U.S. person(s) に対して、過剰な規制が及ばないような配慮と各国当局との十分な協議が必要であることに言及しておきたい。

2. U.S. person の定義について

(総論)

2012 年 8 月 27 日付の我々のコメント⁵にも記載のとおり、我々は U.S. person の定義の明確化、判定に係る労力に関する改善を求めてきた。今回の追加ガイダンス案において、いくつかの事項についてはより明確になっているものの、いまだに曖昧かつ複雑な点があり、複数の解釈の余地があるだけでなく、確認方法も定かでない。したがって、2012 年 10 月 12 日公表の CFTC Letter No. 12-22 において表明されているように、各社における U.S. person の判定が不整合となる可能性についての懸念が払拭されていないと考えている。

以上を踏まえると、U.S. person の定義は、善意の第三者が合理的に入手可能な情報のみにもとづき判定可能なものとすべきである。そのようなものとならない場合、判定に際し

⁵ 2012 年 8 月 27 日付全国銀行協会からの CFTC 宛コメント (P.2、総論 1 の U.S. person の定義の明確化の最初のパラグラフ) を参照。

て、スワップ取引参加者に過大な負担を強いると考える。

我々は、U.S. person の定義を、例えば、①善意の第三者が合理的に入手可能な情報のみにもとづき容易に判定可能な項目にもとづき各社で判断する責任を負うものと、② ①における判定結果にかかわらず U.S. person と判定される可能性がある項目を明記したうえで、スワップ取引参加者における実務的な負担感を限定的にする観点から、当該 U.S. person 自身が取引相手に対して U.S. person である旨表明する責任を負う（表明を受けた者は、当該表明が正しくないと信じるに足る合理的な理由がない限り、当該表明に依拠することができる）という区分に分類することを提案したい。仮に現在の U.S. person の定義の枠組みを維持するとしても、そのような観点から各項目の定義を整理・明確化することが必要と考えている。

また、米国外銀行の立場において、単一エンティティの支店毎に U.S. person か否かの区別はないことを確認したい。すなわち、「non-U.S. person の要件を満たす外国銀行」の「米国支店」は CFTC の規制上 U.S. person と看做すものではないことを確認したい。

Proposed Guidance、Further Proposed Guidance および Final Exemptive Order には、U.S. person の定義に関する部分に外国銀行の米国支店についての記述がなく、明確化が必要と考えられる。外国銀行の米国支店にとって、自身が U.S. person と看做されるか否かは Transaction Level の規制に係る対応要件を大きく左右するため、明確な判定基準が求められる。なお、U.S. person の米国外支店については、U.S. person の一部であるとの記載が Proposed Guidance にあり⁶、外国銀行の米国支店は non-U.S. person の一部であるというのが整合的な考え方といえる。

U.S. person の定義に関する我々の全体的な意見は上述のとおりであるが、追加ガイダンス案を含めて、現状提示されているルール案に沿って、各論としてのコメントを述べたい。

(各論)

(Prong (i))

Resident について、例えば、市民権 (citizenship) を持っている場合や永住権 (Green Card) を持っている場合のみ該当するのか、米国駐在外国人のように米国に一時的に居住しているものまで含まれるのか等、Resident の定義を、実務上整合的な判断を可能にするよう明確化していただきたい。

⁶ Federal Register/Vol.77, No.134/Thursday, July 12, 2012/Proposed Rules 41218 頁の中段参照。"Under this interpretation, the term "U.S. person" generally means that a foreign branch or agency of a U.S. person would be covered by virtue of the fact that it is a part, or an extension, of a U.S. person."

(Prong (ii) および (iv))

ファンド (fund) の定義を明確にしていきたい。とりわけ、(ii) のファンドの定義が (iv) の investment fund を包含しないのであれば、その点を明確にしていきたい。

仮に (ii) のファンドの定義が (iv) の investment fund を包含するものであるならば、investment fund に対して (iv) の要件 (過半保有) に加えて (ii) の要件 (設立地や主たる事業所所在地) も適用しなければならず、極めて複雑な適用となる。また、適用の複雑化を危惧して、CIV (collective investment vehicles) 等に対して主たる事業所所在地の要件を適用しないこととした Final Exemptive Order の趣旨にも反すると考える。

(Prong (ii) (A))

オペレーションの実質的な決定権限が在米親会社にある場合においても、子会社の本店所在地をもって、Principle place of business と判定できるのか否か不明なので、定義を明確化・精緻化していきたい。基本的には、本店所在地等、善意の第三者が合理的に入手可能な情報から判定可能とすべきものとする。

上記の取扱いは、Final Exemptive Order において示されている Hertz v Friend の判例⁷とも合致しており、KYC (Know Your Counterparty) プロセスにおいても、本店所在地が米国になれば U.S. person ではないと判断することで問題ないことを明確にすべきと考える。

また、Final Exemptive Order において Principle place of business の判定対象から除外されているファンドおよび CIV も、域外適用の最終ルールにおいて、本件の判定対象となるのか否かについて確認したい。

(Prong (ii) (B))

Unlimited liability について明確化が行われたことは歓迎する。しかしながら、U.S. person が過半を所有しているか否かについての判定は、合理的に入手可能な情報により判定不能なケースもある。したがって、2012 年 10 月 12 日公表の No-Action Letter No. 12-22 において提示された外形的要件を満たすもののみを対象とするアプローチを維持すべきである。

(Prong (iv))

追加ガイダンス案において、公募 (publicly-traded) ファンドについては所有者の確

⁷ CFTC Final Exemptive Order, P. 20、脚注 42 を参照。

認が困難とされているが、私募ファンドについても受益者の匿名性を旨とするファンドについては、所有者が U.S. person であるか否かを第三者が確認することは困難である。したがって、その場合は前述のとおり、取引相手の表明をもって依拠可能とすべきである。

また、公募ファンドにおいても “not offered directly or indirectly to U.S. persons” の事実確認については、各国の事情・慣行を勘案し、約款等で明らかに米国人投資家向けに募集が行われていることが確認できず、かつ、取引相手先からの表明がない限りにおいて、米国人が過半を所有していることはないと看做し、U.S. person として扱われないようにすべきである。

なお、日本における信託ファンドの保有者の大多数は、現状わが国の居住者であるが、わが国からみた非居住者である U.S. person が大多数を保有した場合、そのような状況を把握できない可能性を憂慮している。

(Prong (v))

信託勘定において、投資一任業者が投資一任契約にもとづき信託ファンドの運用代理人となり、さらに運用行為を外部委託している場合に、その外部委託先が CEA で定める commodity pool operator 登録を行っているケースについては対象外とすべく対応いただきたい。本規程については、各国の事情・慣行を勘案し、“the operator” には、「運用権限を有している」事例が該当し、「単に取引の発注権限と受託者に対する指図権を有している」事例は該当しない取扱いとしていただきたい。

わが国の信託スキームにおいては、投資運用業者が信託委託者との投資一任契約にもとづき信託ファンドの運用代理人となり、さらに運用行為を外部委託している場合、当該運用外部委託先は、単に取引の発注権限と受託者に対する指図権を有しているに過ぎず、信託ファンドとの間でシステミック・リスクを誘発する関係にもない。このようなスワップ取引の実質的当事者ではないものが、ガイダンス上の U.S. person に該当したとしても、それにより信託ファンド自体の取扱いが左右されるべきではなく、当該定義 (v) を適用すべきではないと考える。

(U.S. person の定義に関するその他の論点)

信託ファンドにおいて、運用を海外（米国）に委託している対象の判定については、最終受益者をベースに判定する旨を明確にしていきたい。

別添 閾値判定に係る整理表 (概要)

我々は、閾値判定に係るルールについて、以下の理解にもとづいて上記コメントを作成している。

<p>Proposed Guidance (2012年7月)</p>	<p>a non-U.S. person, [中略], would include the aggregate notional value of swap dealing transactions entered into by its non-U.S. affiliates under common control but would not include the aggregate notional value of swap dealing transactions entered into by its U.S. affiliates.</p> <table border="1" data-bbox="584 667 1300 801"> <thead> <tr> <th></th> <th>U.S. affiliate (米国の関係会社)</th> <th>non-U.S. affiliate (米国外の関係会社)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th>SD</th> <td>除外</td> <td>合算対象</td> </tr> <tr> <th>Non-SD</th> <td>除外</td> <td>合算対象</td> </tr> </tbody> </table>		U.S. affiliate (米国の関係会社)	non-U.S. affiliate (米国外の関係会社)	SD	除外	合算対象	Non-SD	除外	合算対象
	U.S. affiliate (米国の関係会社)	non-U.S. affiliate (米国外の関係会社)								
SD	除外	合算対象								
Non-SD	除外	合算対象								
<p>Final Exemptive Order [Alternative 1] (2012年12月21日～ 2013年7月12日までの 期間限定の対応)</p>	<p>a non-U.S. person is not required to include, [中略], the swap dealing transactions of any of its U.S. affiliates, < and > a non-U.S. person that is an affiliate of a person that is registered as an SD is not required to include [中略] the swap dealing transactions of any of its non-U.S. affiliates that engage in swap dealing activities, so long as such excluded affiliates are either (1) engaged in swap dealing activities with U.S. persons as of the effective date of the Final Order or (2) registered as an SD.</p> <table border="1" data-bbox="584 1182 1300 1294"> <thead> <tr> <th></th> <th>U.S. affiliate</th> <th>non-U.S. affiliate</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th>SD</th> <td>除外</td> <td>除外</td> </tr> <tr> <th>Non-SD</th> <td>除外</td> <td>合算対象</td> </tr> </tbody> </table>		U.S. affiliate	non-U.S. affiliate	SD	除外	除外	Non-SD	除外	合算対象
	U.S. affiliate	non-U.S. affiliate								
SD	除外	除外								
Non-SD	除外	合算対象								
<p>Further Proposed Guidance [Alternative 2] (今回)</p>	<p>a non-U.S. person would be required, [中略], to include the aggregate notional value of swap dealing transactions entered into by all its affiliates under common control (i.e., both non-U.S. affiliates and U.S. affiliates), but would not be required to include [中略] the aggregate notional value of swap dealing transactions of any non-U.S. affiliate under common control that is registered as an SD.</p> <table border="1" data-bbox="584 1572 1300 1686"> <thead> <tr> <th></th> <th>U.S. affiliate</th> <th>non-U.S. affiliate</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th>SD</th> <td>合算対象</td> <td>除外</td> </tr> <tr> <th>Non-SD</th> <td>合算対象</td> <td>合算対象</td> </tr> </tbody> </table>		U.S. affiliate	non-U.S. affiliate	SD	合算対象	除外	Non-SD	合算対象	合算対象
	U.S. affiliate	non-U.S. affiliate								
SD	合算対象	除外								
Non-SD	合算対象	合算対象								