

平成 25 年 3 月 15 日

バーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSCO）による「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制に係る『第二次市中協議文書』」に対するコメントの提出について

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 2 月 15 日に公表された市中協議文書「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制に係る『第二次市中協議文書』」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 における規則の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>

我々は、2012 年 7 月 6 日に BCBS/IOSCO から公表された「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」に係る市中協議文書に対する 2012 年 9 月 28 日付の我々のコメントで述べているように、本規制を導入する場合においても、以下の点について考慮することが不可欠であると考えている。

- ① 本規制による金融市場へのインパクトの十分な確認と分析、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
- ② 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）、国際ルールや各国規制との整合性への考慮。特に、証拠金を授受する慣行や ISDA-CSA の普及度に関する現時点の地域差を踏まえて、適用範囲および適用時期を検討すること

以下、本市中協議文書における質問に沿って、コメントを述べたい。また、本市中協議文書の内容のうち、明示的な質問事項ではない事項についても、本紙面の末尾において実務上の観点から追加的なコメントを付している。

<質問 1 >

（総論）

我々は、現物決済される為替フォワード・スワップ取引については、本規制の目的、特にシステミック・リスクの削減目的を踏まえて概観した場合、以下のとおり、その特性、取引期間、リスクの分散度等に関して他のデリバティブ取引と明らかに異なる性質を有し

ていることから、当初証拠金・変動証拠金のいずれも適用対象外とすべきであると考えている。仮に、何らかの証拠金規制を課す場合においても、1年超の為替フォワード・スワップ取引に対して変動証拠金のみを課すことが適切であるとする。

①現物決済される為替フォワード・スワップ取引の特性について

- ・ 米国ドッド・フランク法に関して、米国財務省が為替フォワード・スワップ取引について、スワップ取引規制の一部適用除外を決定した際の判断理由においても記載されているが、当該取引については、その取引参加者は自分自身とそのカウンターパーティの支払履行義務と契約期間中の決済時のエクスポージャーの完全な程度を認識しており、したがって当該取引における時価が為替交換レートや金利水準によって変化するとしても、実際の決済金額は変わらない。
- ・ そのような違いに起因して、現物決済される為替フォワード・スワップ取引については、他のデリバティブ取引と比較して、信用リスク・市場リスクとも明らかに限定的であるという性質を有しており、異なる扱いを許容すべきである。なおこのような点については、市場関係者間で共有されていると認識している。

②太宗の取引が短期であること

- ・ 本市中協議文書の付属文書 C の Table6 (P.33) にあるとおり、定量的影響度調査 (QIS) の対象である金融機関において、為替フォワード・スワップ取引の1年以内の取引比率 (分母には、為替フォワード・スワップ取引以外の為替デリバティブ (例、通貨オプション) も含まれている) は 52.1%とされており、過半を占めている。
- ・ 2012年11月に国際決済銀行 (BIS) より公表されている Statistical release : OTC derivatives statistics at end-June 2012 において、為替関連取引と他のデリバティブ取引との取引期間の特徴に関する比較が可能である。また、BIS 統計のベースとなっているわが国の 2012年6月時点の統計値においても、同様の比較が可能である。いずれの統計においても、為替フォワード・スワップ取引を中心とした為替関連デリバティブ取引については、他のデリバティブ取引と比較した場合、取引期間に関して顕著な違いが見られる。(下記表1および表2)

表1 BIS 統計 (<http://www.bis.org/publ/otc-hy1211.pdf>) (P.13、14、17)

取引類型	1年以内	1年超5年以内	5年超
為替関連取引	72.7%	19.3%	8.0%
金利関連取引	41.9%	34.4%	23.7%
クレジット関連取引	20.8%	67.8%	11.4%

表2 わが国統計 (2012年9月日本銀行より公表、

<http://www.boj.or.jp/en/statistics/bis/yoshi/index.htm/>)

取引類型	1年以内	1年超5年以内	5年超
為替フォワード・スワップ	66.7%	25.7%	7.6%
金利フォワード・スワップ	34.2%	42.4%	23.4%
エクイティ フォワード・スワップ	17.2%	42.5%	40.2%

③リスクが小口分散されていること

- ・ 為替関連取引については、ファンディングツールとして幅広く活用されているなか、他のデリバティブ取引と比較して、取引主体は小口分散しているのが実態である。
- ・ 実際に、前述の BIS 統計において、取引の集中度を示す「ハーフィンダル指数 Herfindahl Indices」が取引類型ごとに示されているが、為替関連取引については他のデリバティブ取引と比較して、以下のとおり当該指数は低位になっている。このことはリスクの集中度が相対的に低く、取引が多数の金融機関等に分散していることを示唆している。（下記表 3）

表 3 BIS 統計 (<http://www.bis.org/publ/otc-hy1211.pdf>) (P.20～22)

取引類型	指数
為替フォワード・スワップ、通貨スワップ	487
金利スワップ（米）	764
金利スワップ（ユーロ）	549
エクイティ フォワード・スワップ（米国）	736
エクイティ・フォワード・スワップ（欧州）	781

- ・ 加えて、2月15日付で BCBS より公表されている「外為取引の決済に関連するリスクを管理するための監督上の指針」に記載されているとおり、CLS を通した PVP 決済によるリスク削減が段階的に発展しており、かつ当該「監督上の指針」に基づき今後さらなる促進が期待されることも考慮すべきである。
- ・ 以上のとおり、他のデリバティブ取引と比較した場合、システミック・リスクに大きな違いがあることを踏まえ、為替フォワード・スワップについては、他のデリバティブ取引と一律的な扱いにすべきではなく、当初証拠金・変動証拠金については適用除外とすべきである。仮に変動証拠金について適用を検討する場合においても、リスク量が相対的に大きい、すなわちシステミック・リスクの削減効果が相対的に高いと考えられる1年超の取引に限定すべきである。なお、1年以内の取引への適用については、個々の金融機関がカウンターパーティの信用力等を踏まえ、当事者間で協議のうえ対応すべきものとする。

<質問 2>

- ・ 質問 2 (ii) にある「質権者は、再担保に供された担保を顧客資産として取扱う」、及び (iii) 適用される破産処理制度のもとで、差入れ担保に対する第一優先権が顧客に与

えられていなければならない」との条件については、わが国の現行法制度の下では認められない考え方である。したがって我々は、再担保（再利用）を許容する条件が例示されている内容に限定される場合には、法域間の規制の公平性が保たれないと考えている。

- ・ 一方で、当初証拠金の再担保（再利用）の許容については、他の金融規制との整合性や各国の市場慣行を踏まえて、各国の法制度において顧客資産が合理的に保護され、かつ各国の倒産法制・分別管理法令等の有効な整備完了を条件として、例示されている条件よりも幅広く許容すべきケースも存在すると思われる。
- ・ たとえば、2012年11月18日に金融安定理事会（FSB）から公表されている「証券貸借・レポ取引のシャドールバンキングリスクに対処するための政策提言」に係る市中協議文書においては、勧告8および勧告9において、健全性規制の対象となる主体である銀行については、バーゼルⅢの流動性カバレッジ比率（LCR）規制の適用などを踏まえ、現金担保の再投資や顧客資産の再担保を許容している。そのような他の金融規制との整合性を踏まえ、本規制においても、健全性規制の対象となる主体については、各国の法制度を踏まえ、各国規制当局の裁量のもと、（一定の制限のもとで）当初証拠金の再担保（再利用）を認めることを検討すべきである。

<質問3>

- ・ 「はじめに」で述べているように、我々は、本規制の導入に当たっては、十分な準備期間の確保、および証拠金を授受する慣行や ISDA-CSA の普及度に関する現時点の地域差を考慮することが必要と考えている。加えて、証拠金授受については、各国法制度との整合性を考慮した制度設計が必要である。その観点に立って、我々は本市中協議文書の原則8および規制8.1~8.10に掲げられている導入に係る提案について、以下のとおり変更することを強く要望する。
 - ① 当初証拠金の2015年1月1日からの（現時点から2年程度での）適用開始については、準備期間が極めて不足していることから、各国における制度設計（法令またはガイダンス整備）の確定後から2年以上の十分な準備期間を設けること（たとえば3~4年）
 - ② 変動証拠金についても、当初証拠金に適用される、想定元本金額合計にもとづく対象主体の判定と同様のスケジュールによる段階的な導入とすること、また変動証拠金規制の対象主体の判定に係る閾値についても、当初証拠金と平仄を合わせること
 - ③ 提案されている対象主体に係る閾値については、全体的に緩和すること、特に最終年以降（2019年以降）については、当初証拠金・変動証拠金とも0.25兆ユーロ（本市中協議文書において2018年度の閾値として提案されている水準の1/3）に拡大することで対象主体を限定すること
 - ④ 本規制の最終ルール確定後においても、現状、証拠金を授受する慣行が定着していない、ISDA-CSA の普及度の低い法域における対応状況や、（特に当初証拠金に係

る) 紛争 (dispute) の解決方法の検討状況等を踏まえて、(たとえば、相対的にシステミック・リスクが高い商品に先行して導入し、為替スワップ・フォワード取引についてはその後の導入とするなど) 各国当局による証拠金規制の導入に関するリスケジュールや移行期間の設定を柔軟に許容すること

- ・ 本市中協議文書において提案されている適用プロセスについて、特に我々が懸念しているのは、以下の点である。

① 当初証拠金に関する定量的モデルの構築、および紛争 (dispute) の解決のために不可欠な DRP (dispute resolution procedure) の策定には相当な時間を要すると思われること

- ・ 定量的モデルの構築および各国当局での承認は今後新たな対応が必要であり、また各国当局における制度設計 (必要とされるモデルの要件の確定) を踏まえて対応することを鑑みると、提案されている 2015 年 1 月 1 日からの当初証拠金規制の導入は (取引規模の大きな主体同士の取引に対象を限定したとしても) 現実的ではないと考えられる。なお、定量的モデルの利用の代替案として標準化されたスケジュールも提案されているが、定量的影響度調査 (QIS) でも分析されているとおり、その場合、金融機関の流動性へのインパクトは極めて大きく、可能な限り定量的モデルを利用できる金融機関の拡大を見定めたいうえで、本規制を導入すべきであると考えられる。
- ・ また、DRP の策定については、ISDA において過去 2 年以上に亘って継続検討しているものの、未だに最終化に至っていないことを踏まえると、短期間で策定することは極めて困難であると考えられる。グローバルにコンセンサスが得られた DRP が整備されることなく当初証拠金が導入されると、当初証拠金の拠出額を巡って市場参加者の間で紛争 (dispute) が頻発し、当初証拠金の授受が機能しなくなるおそれがある。なお、紛争 (dispute) を回避する観点からは、我々は WGMR が主導して DRP の作成や定量的モデルの基本設計・具体的計算の手順 (注) を構築することが、1 つの効果的な方法であると考えている。

(注)

定量的モデルの基本設計・具体的計算の手順として必要な事項は、次のような要素が考えられる。

- ・ 使用するヒストリカル・データの期間、サンプル P/L へのウェイト勘案の有無、平常時 VaR とストレス時 VaR の組合せ、定量的 (内部) モデル法によるヘアカット率の計算方法、well-defined asset class の定義の明確化: 同一アセットクラス内における計算方法の区別の許容 (たとえば円金利デリバティブのうち、バニラ取引については定量的モデルベース、エキゾチック取引については標準表を用いることなど) など

- ② 変動証拠金に関しても、現状、証拠金を授受する慣行が定着していない、ISDA-CSAの普及度の低い法域においては、実務上、当事者間のドキュメンテーションの交渉・オペレーション負荷が大きいことは否めない事実であること
- ・本ルール of 最終化および各国の制度設計により、本規制の適用対象・範囲、適格担保の内容等の詳細が明確になることを踏まえると、現在証拠金授受を行っていない取引当事者間においては、本格的な交渉・協議は詳細が明確になった後とらざるを得ない面があることに留意すべきである。
 - ・また、システミック・リスクの削減という本規制導入の目的を鑑みると、取引量の少ない、小規模な金融機関については、変動証拠金の規制適用を含めて一律同時期のタイミングでの導入意義は乏しく、提案されている閾値についても影響範囲を慎重に見極めつつ、再検討することが必要と思われる。また清算集中の促進という観点においても、本規制の導入時期は各国における小規模な金融機関に対する清算集中の義務付け・制度設計と整合的に進めるべきものとする。
- ・ また、我々は本規制の導入にあたっては、規制 8.1～8.10 に記載されている提案のうち、特に、当初証拠金に係る閾値、規制適用の判定基準となる連結ベースの合算想定元本金額の計算方法に関して、以下の対応が必要と考えている。
- ・ 閾値および規制適用の判定基準となる想定元本金額については、現状のグローバルな市場慣行に則り、米ドル建てとすべきである。また、想定元本金額にエンドユーザーとの清算集中されないデリバティブ取引については含めないこと等、計算対象となる取引の範囲を明確にすべきである。
 - ・ 閾値および規制適用の判定基準となる想定元本金額に関して、我々は、規制回避の動きを防止する観点から連結グループベースを提案している意図について理解している。一方で、会計基準等の差異による連結グループ企業の判定基準の違いに加えて、各国法制度の違いによる事前の閾値のアロケーションが困難なケースや、金融機関によっては法域を跨るエンティティのエクスポージャー管理の早期整備が困難なケースもあると想定される。したがって、エンティティごとに閾値設定および想定元本金額の判定を行うこととしたうえで、規制回避の動きについては、各国当局が協調して別のフレームワークで対応することが現実的であるとする。
 - ・ 取引相手である金融機関等の清算集中されないデリバティブ取引の取引量が本規制の適用基準に抵触しているか否かについては、取引当事者間では判断できず、また相手方の表明に依拠することは合理性・客観性に欠いている。したがって、国際決済銀行（BIS）または各国当局により、適用対象主体を定期的に（たとえば年 1 回）公表すべきである。また、判定基準となる想定元本金額については、提案されている各年

末の直近 3 か月間の月末想定元本金額の平均によるのではなく、たとえば 10-12 月の 3 か月間の月末想定元本金額の平均により、翌々年の対象主体を決定するなど、判定から実際の証拠金授受までの確認・準備期間を適切且つ現実的に設けるべきである。そのような準備期間がない場合には、対象主体が拡大すればするほど、準備期間なく証拠金授受を直ちに開始することは実務上困難である。

<質問 4 >

- ・ 本市中協議文書のエグゼクティブ・サマリーでも記載されているとおり、トレーディング勘定及びカウンターパーティ信用リスクの資本賦課に関する標準的手法の見直し、レポ・証券貸借に係る潜在的な最低ヘアカット、LCR の実施といった関連する規制との関係を踏まえた、さらに深度ある定量的影響度調査 (QIS)、および分析が行われることを期待している。
- ・ また、付属文書 C Table7 においては、定量的モデルによる清算集中されないデリバティブ取引の当初証拠金は、清算集中される取引と比較して、想定元本に対する比率が高い（前者が 0.50% に対し、後者は 0.10%）という試算を踏まえると、流動性への懸念を緩和する観点から、清算集中されないデリバティブ取引の証拠金比率について、清算集中の促進の目的を阻害しない範囲で（たとえば 0.20% 程度）、当初証拠金授受の閾値を引き上げることが検討いただきたい。
- ・ なお、付属文書 C Table 9 においては、標準化されたスケジュールを使用した場合に必要となる当初証拠金額（EUR 50million の閾値を適用して算出された金額）は、利用可能な資産の 86% に達するとの試算になっている一方、定量的モデルを利用した場合については 8% となっており、極めて大きな差になっている。質問 3 におけるコメントでも述べたように、定量的モデルの構築や紛争 (dispute) の解決が困難な可能性を踏まえると、小規模な金融機関を中心に、規制導入当初は標準表を用いた金融機関等が想定以上に多くなる可能性がある。したがって、標準表の掛け目水準については、分析上、たとえば利用可能な資産の 20% 以下に収まり、かつ想定される定量的モデルの 2 倍以内に収まるなど、現実的に対応可能な水準にすることを検討すべきと考える。

<その他 明示的な質問事項以外へのコメント・要望について>

(規則 2.1)

- ・ 変動証拠金については、現状の市場慣行やオペレーション負荷を踏まえ、取引相手の信用力に応じた一定の閾値を許容すべきである。

(規則 2.2)

- ・ 定量的モデルおよび標準表のいずれにおいても、対象主体の破綻確率という直接要因

が含まれず、信頼区間・保有期間・適用利率等のみで担保額が決まる運営が合理的ではないケースも想定されることから、カウンターパーティの信用力の違いを踏まえた実務運営を許容すべきである。

(規制 2.3)

- 最低受渡金額 (MTA) については、各国における現状の市場慣行を踏まえ、米ドル建てや (たとえば円・豪ドル建て等の) 自国通貨建ても許容すべきである。また為替レートによる変動や相手先の信用力等を考慮して、上限値に一定の裁量を設けていただきたい。

(規則 3.2 および 3.3)

- 国外を含めて、連結グループの中でもエンティティごとにデリバティブに係るモデル、リスク管理態勢を構築している事例もあることから、同一の商品について、連結グループ内のエンティティごとに異なる定量的モデルの使用が許容されることを明確にしていきたい。

(規則 4)

- 本規制の適用により、様々な法域の金融機関等との間での担保授受が活発になると想定される中、本規制の導入にあたっては、担保として授受する現金に付利する利息への課税有無について、各国の租税条約の整備、非課税措置の検討などの論点整理が必要と思われる。
- 主要な原則 4 においては、「担保として受け入れる資産は合理的に分散すべき」とあるが、たとえば日本国債のような一定水準以上の高い流動性を有する債券に関しては、分散の要件について、相対的に流動性の低い債券と同じ規制を適用すべきではなく、そのような高い流動性を有する債券については、授受を要する証拠金の全てに利用することが当然認められるべきである。

(規制 7.1)

- 本規制は、導入に合意している法域間、およびネットィングの法的有効性が確立している法域同士のみ適用されること、および国際的に整合性を有したうえで有効性の判定をめぐって紛争が発生し得ない法的有効性の確認方法 (たとえば、公的機関による公表等) を明確化すべきである。本規制に基づき、仮にネットィングの法的有効性が確立していない法域の取引主体との間で証拠金授受を義務付けられた場合、デフォルト時に相殺できずに損失を被る可能性が拭えない。

(付属文書 B)

- 「デリバティブの履行通貨と担保資産の通貨が異なる場合の資産への追加的ヘアカッ

ト」(additional haircut on asset in which the currency of the derivative obligation differs from that of the collateral asset)との記載に関して、1つの通貨で当初証拠金を計算することを相対で合意した場合、すべてのアセットクラスについて、当該通貨で当初証拠金を計算可能であると理解しているが、その旨明確にしていきたい。

- また、個別取引の取引通貨と当初証拠金の算出通貨が異なる場合には、為替レートを当初証拠金の算出において織り込むことで、為替リスクについては包含されていると考えられることから、当該記載については、「当初証拠金の通貨と担保資産の通貨が異なる場合の資産への追加的ヘアカット (additional haircut on asset in which the currency of initial margin used for settlement differs from that of the collateral asset) とすることが適切であると考え。加えて、ヘアカット率も定率ではなく、たとえば0~8%というような、取引当事者双方の合意による一定の裁量を許容すべきである。

以 上