

平成 26 年 10 月 17 日

証券監督者国際機構による市中協議文書「中央清算されない店頭デリバティブ取引  
にかかるリスク削減措置」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、証券監督者国際機構（IOSCO）が本年9月17日に公表した市中協議文書「中央清算されない店頭デリバティブ取引にかかるリスク削減措置」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、本件が検討されるに当たり、我々の以下のコメントが十分に斟酌され、ルールが最終化されることを期待する。

<総論>

1. 本規制（基準）の策定方針について

2015 年 12 月から開始となる証拠金規制導入にあたり、今後各国から規制の詳細や FAQ の発表、業界全体でのプラクティスの統一が図られると考えられる。したがって、今回導入しようとしている新たな規制の内容は、証拠金規制の内容および統一されたプラクティスの内容を十分踏まえたものになるよう、各国規制当局に要望したい。

また、本協議で掲げられた規制項目は、二当事者間の合意の上で成立するものが多い。そうした項目について、相手の要因により規制要件を満たすことができない場合、帰責性のないエンティティには、なんら責任が及ばないことを明確化していただきたい。

さらには、規制要件の詳細を、逐次、当局に確認できるような仕組みを設けていただきたい。

2. 投資家への規制適用範囲について

取引業者（Broker、Dealer）と投資家（ファンド・信託取引等）では取引量やリスク量等が異なり、また投資家に別の法規制等もあることから、それら違い（特性・規制法令間の平仄）を考慮した適用範囲とすることで、リスク削減基準全体の実効性が高まると考えられる。

このため、カバードエンティティを一律に規制するのではなく、ディーリング業務を行う取引量、取引者数の多い取引業者と投資家（ファンド・信託等）に分け、取引業者側に対する規制（適用範囲に違いを設けた規制）を行うことで、投資家（顧客側）への実質的な規制とする方法も検討すべきである。

### 3. リスク削減手法 (Risk Mitigation Techniques) の段階的適用について

リスク削減手法の要件については、当初から厳しい条件とするのではなく、段階的に要件を具体化し、徐々に厳しくしていくことを要望する。

リスク削減手法の対応は、要件内容によっては、システム手当など時間を要するものがあり、少しでもリスクを最小化する観点からすれば、当初から厳しい要件（例えば、Confirmation の日次化）を設定するのではなく、段階的な適用期間を設けるべきと思われる。また、相手方の規模感に応じた行為頻度にするなど、要件を緩和することも検討いただきたい。

<各論>

#### 1. 本規制の対象範囲 (Scope of Coverage) について (基準 1)

システムック・リスクを最大限削減するためには、リスク削減措置は可能な限り幅広く、市場参加者に適用すべきとのアプローチには賛成である。一方で、リスク削減措置は相互の協力により解決されるものであり、一方のみが法令化・義務化される状況では有効に機能せず相互に義務が発生するように法令化されるべきである。

対象企業と対象外企業との取引への適用・勧告内容は、各国裁量に委ねられるべきである。特に、Non-Financial End User への適用については、実際のリスクに比して不相応に大きな負担となりかねないため、あくまで各国の裁量に委ねるべきと考える。

なお、上記の前提を踏まえつつ、より実効性のある規制とするため、その規制の対象範囲の検討に当たっては、以下の点も考慮いただきたい。

#### ① Financial Entities and Systemically Important Non-Financial Entities (Covered Entity) の定義・対象範囲について

Financial Entities の概念が大きく、リスク削減手法に関して地域や企業のインフラなどの対応に温度差がある中で、幅広い機関へ対応が求められるとなると、実務負担が非常に大きくなることから、可能な限り幅広く市場参加者に適用すべきとのアプローチを原則として採用しつつも、実際の適用において対象者をより限定させるため、Financial Entities と Systemically Important Non-Financial Entities の各定義を明確にしていきたい。

ただし、上記の定義の明確化にかかわらず、Covered Entity の定義・対象範囲は、各国における法規制・取引の関係者・取引実態等に応じて適用することが可能になるよう各国に裁量の余地を残すことをお願いしたい。

また、取引当事者として実質的な投資判断者（運用者）が関わるスキームの場合、運用者への規制を検討すべきである。なぜなら、名義人（名宛人）である管理者と実質的な投資判断者（運用者）が異なるスキームのファンドの場合、基準 2～9 の実施において、運用者に適用する方がリスク削減基準全体の実効性が高まると考え

られるからである（特に基準6の Portfolio Compression は管理者では実施ができない）。

## ② 証拠金規制と本規制の関係について

Key considerations 1.2 では、本基準の適用者は、各国が定める証拠金規制の適用対象者の規定と一致（consistent）するように求められているが、現状、日米欧の当局から公表されている証拠金規制案では、当該規制の適用対象者の基準がそれぞれ異なっている。

上記のように各国での証拠金規制の適用基準が異なると、クロスボーダー取引においては、二当事者間の行為基準が異なり混乱を来す懸念があるため、クロスボーダーの適用に際して、丁寧な規定をお願いしたい。

なお、規制対象が上記の証拠金規制と異なる場合は、当該対象者以外にも及ぶ場合（項目）を明確にしていきたい。

## ③ Third-party Service の利用について

Reconciliation などにおいては、Third-party Service を利用するのが一般的である。service 提供者が現状寡占的であることに加え、市場参加者が同じ service を利用しなければ効率性が上がらないということを鑑みれば、今後も同じ Third-party Service が中心的に利用されると考えられる。

その実効性が危ういということは、個社のみならず、マーケット全体の混乱を招く可能性が高いため、Third-party Service を利用するに当たっての実効性の評価については各国当局で行い、必要に応じて service provider に指導を行っていただきたい。

## 2. Trading Relationship Documentation について（基準2）

Explanatory notes 2.6 では、当局が"Trading Relationship Documentation"として適格書式を具体的に明示するのは不適當である（it may not be appropriate for authorities to prescribe a universal form of documentation）とあるが、我々は Trading Relationship Documentation として ISDA/CSA 契約書を適格なものとして考えており、本基準で積極的に適格書式を例示すべきである。

ISDA/CSA 契約書は、スワップ契約において最も広く利用され、（程度の差こそあれ）本ガイドラインでの各基準に沿った記述を含んでいる。加えて、ISDA/CSA 契約書では証拠金規制対応のため、各基準に沿った記述の詳述の検討がなされていることもあり、当該契約書を積極的に認知する意義は大きいと思われる。

## 3. 約定確認（Trade Confirmation）について（基準3）

約定確認期限を設定する際は、クロスボーダー取引と国内取引を分けて設定していた

だきたい。

MarkitWire や SWIFT 以外の媒体で Confirmation を行うケースがあり、これらの媒体以外で行う際は、時差の関係からクロスボーダー取引の方が通信・確認等に時間を要するため、Confirmation により多く時間を要することが想定される。

#### 4. カウンターパーティー間での評価について（基準4）

本市中協議文書で提案された評価方法は、リスク削減措置項目としては有益であると考えられる一方で、現在どの法域においても制度化されておらず、導入には慎重な検討が必要である。

時価算出のためのプロセスおよび手法について合意し、明確に文書化することは重要であるが、どの法域でも導入されていない現状を踏まえると、まずは合意すべき具体的な内容を議論すべきであり、導入に当たっては慎重な検討を要するものとする。

頻繁に取引される店頭デリバティブでは、幅広い意見の一致があることは理解しているが、これをどのように文書化するかは極めて難しい問題である。一方で頻繁に取引されない取引については、共通する評価手法がない場合もあり、それを事前に同意し、文書化することは重要であるが、評価プロセスや方法を一致させることは難しいと思われる。

なお、上記の文書化に関連して、デリバティブ取引の時価評価ロジックは、一般的に各行の知的所有権を構成するものであり、無条件に開示されるべきものではないと思われることから、Key considerations 4.3 の”methodology”の記載は、削除いただきたい。

#### 5. Reconciliation について（基準5）

##### ①Portfolio Reconciliation の実施およびその頻度について

Portfolio Reconciliation を定期的な頻度で行うべきとの提案については、以下の理由から義務ではなく、推奨指針にしていきたい。

担保授受交渉で所要担保額の計算が合致しており、Reconciliation の必要性が低いカウンターパーティーとも、定期的に Reconciliation を行うことは負担が重く、仮に証拠金授受の過程で証拠金計算額が大きく異なる先があれば、必然的に Reconciliation を行うことになると思われる。

なお、義務であれ、推奨指針であれ、仮に頻度を規定する場合は、業界に過度な負担を与えないよう、最低月1回程度の頻度でお願いしたい。

仮に Reconciliation を規制で義務付けるのであれば、「material terms」の項目、定義についてグローバルに統一するべきであり、定義を明確化するとともに、不明確な点を排除するための方法（例えば具体的なプロダクトについて FAQ で詳細を確認できる等）を確立するべきとする。

証拠金規制対応のためのプラクティスとして、**Reconciliation** の内容は業界統一のものに収斂していくことが期待されるが、それと平仄がとられず、各国で異なる規制内容で導入された場合、各国規制の調査、取引相手と自身が遵守する規制内容が異なる（頻度、**material terms** が異なる）場合の両者での協調、それらを勘案した社内データの整備およびシステム構築の負荷が非常に高まると思われる。（例えば、**material terms** がグローバルに統一されていなければ、極端な場合、世界各国毎の **material terms** を調査し、それを包括的にカバーできる社内データベースを構築し、取引相手に合わせて異なる **material terms** の項目を抽出して **Reconciliation** を行うことになる。**Reconciliation** は双方が正確なデータを照合して初めて意味があるものになるため、双方でデータの認識差異が生じないように、予め定義を明確化していただきたい。

## ②"uncollateralized"な取引について

"uncollateralized"な取引とは、何を想定しているか具体例を挙げていただきたい。

**Standard 1 (Scope of Coverage)** の **Key considerations** によれば、本規制の対象プロダクトは、証拠金規制対象者が行う非清算集中デリバティブ取引である。その取引については、証拠金規制ですべて担保授受しているため、"uncollateralized"とはどういう状況を指しているか不明である。

## 6. Portfolio Compression の義務化について（基準6）

**Portfolio Compression** はリスク削減措置のなかでも有効な手法であり、実施を促すことは極めて重要である一方で、実施すること自体を対象エンティティに義務化することに対しては、慎重な判断をお願いしたい。

**Portfolio Compression** は、当初証拠金（**IM**）を削減する効果があり、対象エンティティにとってメリットがあるため、**Compression** 実行は対象エンティティの自主判断でも一定の効果は期待できる一方で、各金融機関の協力により更に効果的なものとなる。

例えば、実施状況を定期的に金融当局がフォローし、合理的な対応が行なわれているかをチェックする枠組みは重要である。

一方で、ヘッジ目的で取り組み解約できない取引もあり、**Compression** を義務とするための定量的な基準の設定は難しく、仮に義務とする場合でも **Portfolio Compression** を行うことを義務化するのではなく、**Portfolio Compression** を合理的な判断のもと検討することを義務付ける内容としていただきたい。

## 7. Dispute Resolution について（基準7）

### ①Dispute の当局宛報告について

**Dispute** が合理的な期間、継続している場合、当局に報告することを義務化することについては、以下の理由から慎重な判断をお願いしたい。

当該 Dispute に起因するリスクについては、両当事者間において信用リスクの枠組みで管理されているのが一般的な実態と考えられ、その意味で、従来より、両当事者は当該 Dispute を回避する十分な動機を持っている。したがって、当局報告義務が、当事者間の Dispute 回避の努力を更に促すだけの効果があるとは思われない。

## ②当局から Valuation Dispute と認定される基準について

Dispute の当局宛報告を仮に義務化するとしても、定量的基準を設定する場合には、各国規制当局には、同基準が各国規制で異なるよう配慮をお願いしたい。

各国での適用基準が異なる場合、クロスボーダー間の証拠金授受においては、実質的に一番厳しい基準にもとづくものとなり、実務的な対応コストが増大する。

## 8. 規制の実施方法について（基準8）

### ①実施時期について

証拠金規制の導入を最優先課題とすべきであり、リスク削減措置の導入は、証拠金規制の導入後一定の期間を確保すべきである。

金融機関は証拠金規制の導入に際して、最大限のリソースを現在配分し対応を進めている。同規制遵守には多くの Challenge を含んでいるが、システムック・リスクを最大限削減するために最も重要な規制だと認識している。一方、既に、主要参加者は何らかのかたちでリスク削減措置を実施しており、本市中協議文書で提案されたリスク削減措置の法令化が一定期間遅れたとしても重大な影響は発生しないと思われる。

本規制の実施に向けては、法令・取引関係者（CP、運用者、管理者（受託者））等の規定整備、契約手当、運営態勢、システム対応等に相当な準備を要し、特に基準5でも述べたような Reconciliation に関するプロシージャールを盛り込んだ契約書を締結するためには、相当の時間がかかるもの考えられる。

したがって、本規制の実施は、証拠金規制の導入後、十分な期間（例えば3年程度）が経過した後に実施すべきである。

### ②対象外企業との取引について

対象外企業との取引に対しては、リスク削減措置を義務化すべきではないとの立場ではあるが、仮に対象外企業との取引についても一定の対応を求めらるれば、実施までに十分な時間を確保すべきである。

なぜなら、証拠金規制の対象者であれば、担保交換の前提として、ISDA マスター契約の締結や、ポートフォリオ照合、Dispute についても対応準備をしていると思われるが、対象外企業の多くはそのような準備をしていない。

### ③Financial End User への適用について

規制対象の Financial End User（ファンド、信託勘定等の投資ビークル）は対象先数が多く、事務体制の整備を含め、ディーラー等取引業者側にも相応の準備期間が必要となる。

このため、取引業者側の実務的な負荷を考慮し、取引業者との同時適用は回避すべきであり、Financial End User に対しては段階適用を設定すべきである。

## 9. クロスボーダー取引について（基準9）

### ①各国当局の国際協調について

ルールの作成は各国に委ねられているが、特にクロスボーダーに関わる部分については、十分な国際協調を踏まえ、共通ルールを作成していただきたい。

各国ルールが共通でない場合、要件の違いにより、かえって相手との Dispute が発生することになり、解決等に多大な労力がかかることが予想される。共通ルールがなければ、相手国のルールを順守するために多大なコスト、対応力を費消することにもなりかねない。

### ②同等性評価について

同等性評価を待たずに施行された規制が域外適用されないよう、各国の施行日をあわせるとともに、施行されるより十分まえに同等性評価を行うべきである。

同等性が認められず、1取引に対し複数法域の規制が適用された場合、スワップ市場に大きな影響が予想され、例えば同一ポートフォリオ照合に関し、データ形式の異なる各国仕様のデータで複数回照合するようなことになれば、産業界に不要なコンプライアンスコストを生じさせることにもなりかねない。

したがって、こうした各国規制の整合性がとられない場合においては、実施時期を遅らす対応が必要である。

以 上