

平成 26 年 11 月 6 日

欧州証券市場監督局市中協議文書「Clearing Obligation under EMIR(no. 3)」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、欧州証券市場監督局（ESMA）が本年10月1日に公表した市中協議文書「Clearing Obligation under EMIR（no. 3）」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。

○市中協議文書の各「質問」に対するコメント

質問 3

EMIR5(4)で設定している基準の考え方で、NDF（non-deliverable forward）デリバティブに関連するシステミックリスクを軽減するという目的に対し、このクラスの決定で適切に対処できると考えますか。

（コメント）

- アフリカや南米で流通している流動性の低い通貨は対象外だが、対象となっている 12 通貨で銀行間の NDF 取引のほとんどがカバーされている。
- 我々は、原則として全ての NDF が清算集中されるべきと考える。一方で、FX NDF 取引は FX 取引全体の中のごく一部しか占めていないため、FX のシステミックリスク全体への影響は比較的小さく、適切に対処できると考える。

質問 4

NDF クラスで提案されている通貨ペアに、長期満期（2 年まで）を含むことにリスクがあると考えますか。

（コメント）

- 清算集中義務の対象となる満期に関し、より長い満期（例えば 2 年超）を当初から定めている契約へ適用することに懸念を持っている。
- クライアントの要望により、より長い満期（例えば 3 年）の NDF の契約を締結することもあるが、これらの契約については、残存の満期が 2 年となった時点で清算集中しなければならないのか。より長い満期の契約ではプライシングが困難となるだけでなく、過大な実務上の負荷やオペレーショナル・リスクが生じるため、当該契約は清算集中対象とすべきでないと思われる。

質問 6

NDF についても、金利スワップや CDS と同じ取引当事者カテゴリーの定義を適用する提案に同意しますか。その理由とその代替案があればお願いします。

(コメント)

- 市中協議文書では、プロダクツにかかわらず、ひとつでも EMIR が清算集中義務を課す商品のメンバーになっていればカテゴリー1として位置づけられている。その結果、邦銀も導入当初より義務化の対象になると認識している。
- 邦銀は円金利 OTC デリバティブでは主要プレーヤーではあるが、NDF では同レベルのボリューム比率を有しておらず、また本邦法体制を含めたインフラ対応・整備に関しても未だ進展していない。
- かかる状況下、日本証券クリアリング機構 (JSCC) で円金利 OTC デリバティブのメンバーであることを理由に、NDF の清算集中義務化に際しカテゴリー1に分類するのは実態にそぐわないと考えられる。

質問 7

清算集中義務の適用開始日はスムーズな清算集中義務の導入を確保できると考えますか。その理由とその代替案があればお願いします。

(コメント)

- 市中協議文書で指摘されているように、NDF のクリアリングのシェアは数%に留まっており、市中協議文書を公表した時点で 95%超がクリアリングされていた金利 OTC デリバティブとは、市場参加者の体制整備の状況が大きく異なると認識している。かかる状況下、金利スワップと同様のスケジュールで義務化を進めることは現実的とは思えない。また、邦銀は、欧州の金融機関 (米銀の現地法人を含む) との取引に NDF 取引を締結している場合が多く、本件導入の影響が大きいと考えられる。
- また、清算集中義務の開始日に関して、邦銀が国外で NDF を清算集中することを禁じている日本の金融商品取引法との関係について懸念している。現在、FX NDF を清算集中する清算機関 (CCP) は日本国内に存在せず、国外にも JFSA により承認された CCP はない。したがって、この問題が解消されるまで、邦銀は日本の法律に違反することなく EMIR の清算集中義務を遵守することができない。
- フロントローディングの期間に関連する問題もある。ESMA は、市場参加者にとって清算集中の適用が確実となる日、すなわち官報での RTS (Regulatory Technical Standards) の公表日にフロントローディング期間が有効となることを提案しているが、最終の RTS が公表された時点で EMIR と日本の法令とのコンフリクトが解消されていない場合、邦銀には、清算集中義務が適用されるフロントローディング期間 (カテゴリー1企業は 6 か月、カテゴリー2企業は 12 か月) に開始した取引を最終的に清算集中できるかどうか不確実性が残る。

- 邦銀は、EMIR か日本の法令を遵守するため、対象となる取引相手とのこれらの商品の取引を中止せざるをえず、さもないと当該取引に清算集中義務が適用される前まで状況が解消されることを期待し取引を継続せざるをえない。この場合、いずれのケースも日本の企業に不確実性が残ると考えられる。
- 上記の点を踏まえ、フロントローディングの期間の開始（最終的には清算集中義務の適用）を邦銀が日本の法令に違反せずに EMIR を遵守することが確実になるまで延期すべきである。

質問 8

NDF の最低満期残存期間 (minimum remaining maturities) についてコメントをお願いします。

(コメント)

- 質問 7 のコメントで検討しているように、EMIR の義務と日本の法令とのコンフリクトの結果、フロントローディングの期間の開始日を懸念している。
- NDF の通貨市場の慣例では スポット取引はほとんどが T+2 だが、いくつかの通貨（フィリピンペソ (PHP)、ロシアルーブル (RUB)）では T+1 となっている。規定されている満期 (3D-2Y) では、いくつかの通貨の短期取引 (short date trade) は清算集中義務対象にはなっておらず、他の多くの通貨と整合していない。さらに、当日ファーストレグが確定する NDF 通貨スワップも同様に除外されるため、同様に整合的ではない。

以 上