

平成 28 年 1 月 19 日

米国商品先物取引委員会市中協議文書「SWAP DEALER DE MINIMIS EXCEPTION
PRELIMINARY REPORT」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、米国商品先物取引委員会（CFTC）が2015年11月18日に公表した市中協議文書「SWAP DEALER DE MINIMIS EXCEPTION PRELIMINARY REPORT」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、市中協議文書で提示された以下の質問事項等に関し、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

1. III.B.5. Notional Value and Alternative Measures of Dealing Activity について

p.20, Question (3):

Are Counterparty and Transaction Counts useful metrics for identifying potential swap dealing activity?

(コメント)

取引先数、取引件数は、潜在的なディーリング活動を捕捉するに適した方法と考える。

(理由等)

取引先数、取引件数は、ディーリング活動を表す指標として適している。多くの取引先数、取引件数があることは、日常的業務としてスワップのディーリング活動を行っていることを示すと考えられる。一方、想定元本のみ現在の手法では、例えば、一件の取引が偶然大きな想定元本であった場合にも、日常的業務としてディーリング活動として捕捉してしまう懸念がある。

また、単一指標の閾値では、SD（スワップディーラー）登録を回避するため、当該指標による捕捉のみを回避する行動が行われるリスクがあることから、複数の指標による閾値設定が望ましい。

2. III.D. Measuring Potential Swap Dealing Activity across Asset Classes について

p.33, Question (1):

Is it reasonable to assume that entities with less than \$1 billion of aggregate notional amount in IRS and CDS over a 12-month period are not likely engaged in appreciable swap dealing activity?

p.33, Question (3):

Is the methodology used to identify affiliated entities and to aggregate notional swap trading activity appropriate?

(コメント)

金利スワップ、CDS について、閾値を 10 億ドルとすることは不適切と考える。

(理由等)

想定元本だけではディーリング活動を捕捉しきれず、さらに、低い閾値の設定は登録者を増やすだけで本来登録すべき金融機関を適切に捕捉できない。

また、グローバルに展開する金融機関は閾値を超えないようにするため、ビジネスから撤退することも余儀なくされる。低い閾値はこうした活動をより強いることとなる。結果的に、米国人との取引が回避され、米国市場において流動性が低下することとなる。

p.34, Question (6):

Is focusing on the Counterparty and Transaction Count ranges at which the majority of Potential Swap Dealing Entities were registered as swap dealers an appropriate strategy to identify potentially significant swap dealing activity? Should another approach for using Counterparty and/or Transaction Counts be considered?

p.34, Question (7):

The analysis for this Preliminary Report did not assess the range of products executed by an entity as another alternative indicator of potential dealing activity. Staff invites comments on the value of analyzing this metric, potentially in conjunction with other metrics.

(コメント)

取引先数、取引件数ならびにスワップ商品のレンジに焦点を当てる方法は適切と考える。

(理由等)

取引先数、取引件数は日常的業務としてディーリング活動を行っていることを示す指標として適切であり、限定的な取引のみを行っている金融機関が SD 登録する事態は回避すべきである。

また、幅広い商品を取り扱っている業者は SD として認識されるのに適しており、一方でローンに紐づく限定的なスワップのみを取り扱う金融機関は SD と考えるべきではない。

3. IV.A.2. Policies Advanced by a De Minimis Exception について

p.38, Question (4):

Are entities curtailing their swap dealing activity to avoid swap dealer registration, and if so, what impact does that have on the swap market?

(1) 費用対効果について

(コメント)

各金融機関はグローバルベースの閾値管理の負担が極めて大きく、システム全体として

見てもコスト・ベネフィットに合わない。

(理由等)

多くの金融機関は SD 登録対象とならないようディーリング活動を抑制すべく管理しており、管理にはリソースを割いている。また、小規模の業者が市場から撤退することで、限定的な SD による寡占市場となる懸念がある。

(2) Substituted Compliance の適用対象の Entity について

(コメント)

CFTC が Substituted Compliance を認めている 6 法域 (Australia, Canada, the European Union, Hong Kong, Japan, Switzerland) で設立された Entity については、現状の 80 億ドルの SD 登録の閾値を少なくとも維持するか、あるいは増額すべきで、引下げを検討すべきではない。

(理由等)

CFTC が 80 億ドルの閾値を設定した当時は、G20 各国でも包括的なスワップ規制を導入している法域は米国を除き限定的であったが、現在では取引報告義務や清算集中義務を実施した法域も増え、スワップ市場を取り巻く国際的な規制環境は大きく変化している。

SD 登録義務の性質は Entity Level 規制に近く、Substituted Compliance が承認されている 6 法域の母国当局により適切に監督されているスワップ業者は、いわば二重規制の状態にある (一部規制要件については Substituted Compliance が認められているが、完全ではない)。

CFTC が監督対象とする "(Activities with) Direct and significant connection with activities in, or effect on, commerce of the United States" は、米国内業者を監督することにより、その大宗を捕捉することが可能である。他方で米国外の業者については、地理的制約や言語の問題もあり、監督する側・される側双方に多大なコストが必要となる。そのため、スワップ業者全体の健全性、適法性については母国当局に監督を委ねるのが適切かつ効率的である。また、現状の閾値を引き下げることにより、SD 登録を要する米国外のスワップ業者を増やす必要もないと思われる。

4. IV.B.2.Small to Mid-Sized Banking Enterprises について

p.47, Question (3):

Would an expansion of the IDI Exclusion address small to mid-sized banking enterprises' concerns? If so, what sort of expansion would be appropriate given the relevant statutory constraints and competing policy goals?

(コメント)

預金保険対象金融機関へのカウント除外ルール (IDI Exclusion) を、母国で預金保険機構の監督下にある外国銀行に拡大していただきたい。

(理由等)

預金保険対象金融機関は FDIC の管理下、十分なリスク管理がなされていることが IDI Exclusion の背景と考えた場合、邦銀については日本の預金保険機構の監督下にあるため、同様の取扱いとすべきと考える。

FRB は Push Out の議論において、預金保険対象金融機関の解釈を拡大していることから、閾値カウントにおいても同様の解釈をお願いしたい。

5. V. De Minimis Exception Alternatives について p.47.

(コメント)

代替的なアプローチを検討する以前に、取引の解約・移管を除外する旨明確化いただきたい。

(理由等)

取引の解約・移管は、カウンターパーティリスクおよびシステミックリスクを低減するものであり、当該閾値カウントは不要と考える。

特に、既に新規のスワップトレーディング活動を停止し、既存取引の解約や移管にのみ対応している Entity については、解約や移管の取引量や件数、頻度も限定的であり、これらの活動を SD と同様の要件で監督する意義は乏しい。

6. V. A. Higher or Lower Gross Notional De Minimis Threshold について

p.50, Question (1):

What would be the impact of lowering the de minimis threshold to \$3 billion or raising it above \$8 billion on each of the Commission's policy objectives?

(コメント)

30 億ドルへの減額は効果がなく、負担のみが増加する懸念があり、現状の 80 億ドルの閾値を少なくとも維持、あるいは増額すべきで、引下げを検討すべきではない。

(理由等)

金融機関に対して SD としての追加的な監督強化を実施することに伴って発生する監督当局側のコストと、新たにカバーされるスワップ取引の件数・金額、すなわちベネフィットが、極めてアンバランスであり、コスト対比で適正な効果が得られるとは考えられない。

具体的には、30 億ドルに減額した際に追加的に捕捉できる市場は想定元本ベースで 1-2% と少なく、一方、多数の登録者が発生することとなる。これは法令の趣旨であるシステミックリスクの低減にはつながらず、規制当局者の効率的な監督にも支障をきたすおそれがある。また、SD 登録を避けるため、市場の参加者が減少することは市場参加者の寡占化を生み、システミックリスクが増大する懸念がある。

7. V B.1 Different De Minimis Notional Thresholds by Asset Class Alternative について

pp.51-53.

(コメント)

アセットクラス別の De Minimis Threshold の設定は効果が非常に限定的であり、規制のコスト・ベネフィットの観点から、商品毎に異なる閾値を適用するアプローチには反対する。

(理由等)

新たに複数の De Minimis Threshold が設定されることにより、管理が複雑になり、規制の透明性・簡素さが失われる。加えて、計算対象となる取引を抽出するための調査、データベース構築、体制整備、管理等について、多大な時間とコストがかかることで、各市場参加者にとって対応が困難となるばかりでなく、同時に当局のモニタリングコストが増加し、運営における健全性や堅牢性を維持できなくなる可能性も生じる。

8. V. B.2 Multi-Factor De Minimis Threshold Alternative について

p.56, Question(4):

If a multi-factor approach is used, what approach should be used and what should the thresholds be for the various metrics, taking into account the Commission's policy objectives?

(コメント)

1年間の取引先数が一定以上、かつ、1年間の取引件数が一定以上で、かつ想定元本 80 億ドル以上のいずれも超過している Entity に対してのみ、SD 登録を求めるアプローチを支持する。

具体的には、CFTC の試算を参考として、例えば、1年間の取引先数 75、かつ取引件数 10,000 以上、かつ想定元本 80 億ドル以上といった水準が考えられる。

(理由等)

上記のアプローチは、現在の一指標にもとづく閾値設定と比較して、より当局の意向であるディーリング活動の実態に見合う手法と考える。取引額が大きくても取引件数が少ない Entity や、取引先数が多くても取引額が少ない Entity 等を規制対象から除外したとしても、重大なシステミックリスク削減という本規制の当初目的を果たすことは可能と考える。一方で、取引先数、取引件数、取引想定元本額とのいずれかが閾値を超えた Entity を対象とすることは、小さな Entity に想定以上に過度な規制対応コストを課すことにつながる懸念がある。よって、マルチファクターによるアプローチは、現在の一指標にもとづく閾値設定と比べて実態に見合う手法で、より効果的で有用である。

また、De Minimis Exception における考慮点として挙げられている Regulatory Certainty/Allowing Limited Ancillary Dealing/Encouraging New Participants/Regulatory Efficiency といった目的を達成するためには、過度に保守的な閾値設定を行うべきではなく、アプローチの簡素さも担保すべきであることを踏まえると、取引先数、取引件数、想定元本がいずれも一定の閾値を超過している Entity のみを規制対象とすることは、バランスが取れたアプローチであると考えられる。

なお、提示した具体例は、取引者数、取引件数は予備レポートに記載されている潜在的なディーリング活動を行っている金融機関の最も低い数値であり、また、複数の閾値がある場合は、想定元本 80 億ドル以上の閾値は適切と考えている。(なお、ローンに紐づくスワップは外国銀行の米国支店においては除外していただきたい)。

9. V. B.3. Multi-Tiered Swap Dealer Regulation Alternative について pp.57-61,

(コメント)

我々は、掲題について以下2つの論点を完全に独立して認識している点についてまずはお伝えする。

- ① SD 登録している金融機関の規制遵守負担を一部軽減し、その対象を Tier2 と呼ぶことにするというアプローチに対しては、一般的にポジティブな意見を持っている
- ② 一方で、De Minimis Threshold の引き下げ (=要件厳格化) に伴い、SD 登録されるべき金融機関の範囲が拡大することに対しては、強い反対意見を持っている

上述の①、②を総合すると我々の意見は、「②が満たされる (対象範囲が拡大しない) 限りにおいて、①である」。換言すれば、「①を優先しようとする余り、②が犠牲になること」には反対する。

なお、3つ目の論点 (③) としては、「Substitute Compliance が認められている範囲」についてより幅広く認められるよう、改善がされるべきであると考えている。

(理由等)

①と②の論点については、まず、②の De Minimis Threshold の引き下げにより SD の対象範囲が拡大することには、デリバティブ取引量の少ない金融機関に対する過度な規制強化になりかねないことから、反対の立場である。この前提を満たす限りにおいて、次のとおり①の議論に立ち入るべきである。上記「3. (2)」のコメントのとおり、米国外の SD は既に母国当局の規制に服しているケースが多いため、システミックリスクの抑制、透明性確保、投資家保護といった各国共通の規制目的は満たされていると考えられる。このため、少なくとも Substituted Compliance が認められている6法域の SD については、対象を限定した規制要件のみ課せば足る (Tier 2 Dealer) として扱うべきである。

なお、③については、“Substituted Compliance が広範に有効に認められているとは言えない”ため、一例として「Substituted Compliance の明示的運用はしない」で「適用閾値が低い Tier2 だけ導入」するという組み合わせは、無用な規制強化になってしまい、当局の期待する方向とは逆の結果を招きかねないことを懸念している。どのような政策がとられることになろうと、Substitute Compliance の更なる適用範囲拡大および明示的な運用は、今回のルール見直しにあたり、規制と効果のバランス改善に資すると考える。

10. V. B.4. Swaps Executed on a SEF or DCM and/or Cleared について

p.62, Question (1)

How would the exclusion of SEF or DCM-traded and/or cleared swaps from an entity's de minimis calculation impact the policy considerations underlying swap dealer regulation and the de minimis exception?
--

(コメント)

SEF (swap execution facility) /DCM (designated contract market) で執行された取引に限らず、清算機関 (CCP) で清算集中された取引に関しては、閾値カウントの対象から除外すべきである。

(理由等)

SEF/DCM で取引執行されていない取引でも、CCP で清算集中された取引のカウンターパーティリスクは既に削減されている。そのため、重大なシステミックリスクの軽減を満たしている取引であることから、当該取引閾値カウントは不要と考える。

p.62, Question (4)

Would an exclusion for exchange-traded and/or cleared swaps increase the volume of swaps executed on SEFs or DCMs?
--

(コメント)

SEF/DCM 取引を de minimis 計算除外することにより SEF/DCM 取引が増加することで、カウンターパーティリスクおよびシステミックリスクの軽減や市場の透明性向上につながると考えられる。

(理由等)

市場参加者の SEF、CCP を利用する意欲が高まり、結果として、SEF/CCP 関連業者における取引対応が一層進むと考えられる。

以 上