

インド準備銀行「Discussion Paper on Margin Requirements for non-Centrally Cleared Derivatives」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、インド準備銀行（RBI）が 2016 年 5 月 2 日に公表した「Discussion Paper on Margin Requirements for non-Centrally Cleared Derivatives」に対してコメントする機会を与えられたこと、そして RBI がインド市場の特性を踏まえた主要な論点をカバーしようと試みられていることに感謝の意を表したい。

インド金融市場の重要性および今後の更なる発展の可能性に鑑みると、このディスカッション・ペーパー（以下「DP」という。）に対しては、インド国内はもとよりアジアを中心に多くの海外金融機関からも意見が寄せられることと思われる。本規制は、インドにおいて活動を行う海外金融機関およびインドの金融機関の海外支店取引等にも適用されることから、我々は特にクロスボーダーでの適用に伴い生じる問題点や影響も踏まえてコメントしており、規制の最終化および国際間合意を形成する際にも本コメントを参照していただきたい。

○コメント

(1) 規制対象範囲

①規制対象範囲から除外すべきプロダクト

DP3～4 頁のパラグラフ 4、5 において、変動証拠金（VM）については現物決済される為替フォワード、為替スワップおよびクロス・カレンシー・スワップの全ての要素に対して適用されることとなっている。為替取引（為替フォワード、為替スワップ）に関しては、BCBS-CPSS が定める「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」に則り、計画的に対応すべきものと認識しているが、証拠金規制に関する BCBS-IOSCO 最終報告書の対象とはされていない。

インド国内では CCIL（Clearing Corporation of India Limited）において為替取引の清算集中が行われているが、クロスボーダー取引を考慮し、為替取引まで規制対象とすることは、規制導入までの市場参加者の準備期間が非常に限られていることや、国際的な整合性の観点からも本邦規制や米国規制と同様に対象外としていただきたい。

②金融機関との取引

DP13～14 頁のパラグラフ 30 において外国銀行のインド支店が適用対象とされているが、CSA（Credit Support Annex）の実務では、複数の本支店がブックする取引から発生する時価（Mark-to-Market（MTM））をネットィングしたうえで必要担保額を算出して担保授受している。インド支店が他当局と異なるルールに

従う場合は、インド国内拠点の取引を他取引から分離する必要があり、実務的にも困難である。結果として、海外金融機関のインドにおける金融取引減少による市場流動性の低下をもたらすリスクがある。無用な混乱を避けるためにも、極力他国と同じフレームワークを導入していただきたい。

なお、インドの外貨規制により、インド国内でインドの金融機関と行ったデリバティブ取引等については、インド国内での担保授受が求められると認識している。同規制を踏まえると、インドの金融機関がインド国内支店および海外支店で取引を行う際に、国内用と海外用の2つのCSA契約締結（当初証拠金（IM）も含めると4つ）、および2回のオペレーション（IM含めると4回以上）が必要となる。全体としてみると経済効果は同様のため、結果として同規制は、担保授受に伴うオペレーショナルリスク、決済リスクを増幅するものとなる。また、上記の契約、オペレーション等の負荷は、インドの金融機関の海外展開の障害、海外金融機関のインド金融市場算入障害ともなり、市場流動性にも悪影響を及ぼす懸念がある。以上を踏まえ、本証拠金規制対象取引においては、上記外貨規制を非適用とし、円滑なインド市場への証拠金規制適用を検討いただきたい。

③事業法人との取引

現在、事業法人は、本邦や米国、シンガポール、カナダにおいては規制対象とされていない。本証拠金規制では、閾値が比較的大きく設定されているものの、事業法人の理解が得られがたい。また、オペレーション態勢未整備の事業法人は、新規取引ができなくなるため、実業に伴う市場リスクヘッジが不可能となり、実体経済への影響がより大きなものとなる懸念がある。“CSAの普及実態”や“他国の規制との平仄”といった観点からも時期尚早と思われ、事業法人との取引については対象外とするよう再考願いたい。

④グループ内取引

市場参加者の取引効率性、グループ内リスク管理態勢等を踏まえ、グループ内取引を規制対象外としていただいていることに深く感謝する。そのうえで、DP13頁の Paragraph 29に記載されている“if these transactions do not transfer risks in or out of a banking group.”は削除をいただきたい。リスクのグループを越える外部移転は、当該取引がグループ外と行われることを前提としていると考えた場合、グループ内取引を除外することを規定した本文章に上記表現が付されていることは、どのような取引・確認方法が想定されるのか等について、市場参加者の混乱を招くおそれがある。上記文言の削除が難しければ、当該取引の種類および確認方法について明確にいただきたい。

⑤規制未導入国および法的有効性未確認国の規制対象からの除外明確化

現実的には、規制未導入国に所在する取引相手に対し、(i)民間金融機関がCSA契約の締結を求めても強制力がないこと、(ii)オペレーション態勢の構築には長

期間を要すること、さらに(iii)倒産法制を改正し、ネットティングの法的有効性を確保するには長期間を要することから、欧・米・日の規制開始日にあわせ CSA 契約締結および担保授受の開始を行うことは実質的に不可能である。

また、規制遵守義務のある法域の金融機関は規制違反回避のため、CSA 契約未締結の取引相手との新規取引を一斉に停止せざるを得なくなる。これにより、デリバティブ市場でのカバー取引等が成立しない等、対象地域の市場流動性に大きな影響が出ることが予想される。

これらに鑑み、規制未導入国および法的有効性未確認国を規制対象から除外することを明確化していただきたい。

(2) 担保事務、必要担保金額計算

① ネットベースでの担保授受についての可否について

DP7 頁の paragraph 14 に“Due to lack of legal unambiguity on reckoning exposures based on net basis, the requirement of variation and initial margins have to be applied on a contract by contract basis.”という記載があるが、これは、インドにおいては一括清算ネットティングの有効性が確保されていないことを示唆しているのかを確認したい。また、それを理由に、IM、変動証拠金 (VM) のいずれについても、取引ごとのグロスベースでの計算を求めているということなのかを確認させていただきたい。

仮に、我々の指摘した内容が上記の理解のとおりであれば、一括清算ネットティングの有効性が確保できていないにも関わらず VM の授受を行えば、リスクを増やすことになり、規制目的に逆行することになる。また、コメント(1) ⑤にも記載のとおり、クロスボーダー取引を前提とすると、ネットティングを前提とした他国規制と取扱いが異なることにより、スムーズな規制導入の妨げになる可能性がある。

② 為替ミスマッチ時の 8%ヘアカット

他国規制と同様に、VM をキャッシュでやり取りする場合は、為替ミスマッチ時の 8%ヘアカットは不要とするべきである。DP11 頁の paragraph 24 の表では、その点が明確ではないため明確に記載いただきたい。

(3) モデル関連

・ 標準掛目計算の義務付け、および内部モデル計算へのフロア設定

標準掛目計算（標準的手法）を義務付け、かつその 80%を内部モデル計算のフロアと設定することで、ポートフォリオのリスク特性・分散効果を適切に勘案して IM 計算を行なうという内部モデル法の効果が損なわれる。標準的手法と内部モデル法の 2 種類の計算手法を許容する BCBS-IOSCO の意図に反するものであり、フロア設定は撤回いただきたい。

(4) その他

①規制開始時期について

規制開始である 2016 年 9 月 1 日まで 3 か月を切った現段階においても、規制内容が確定していない。契約書の締結・オペレーション体制の構築等には時間がかかるため、9 月 1 日開始は準備期間が非常に短く、現実的なスケジュールではないと考える。実施時期については再考いただきたい。

②クロスボーダー取引について

DP13~14 頁のパラグラフ 30 において、クロスボーダー取引の取扱いについては、各国当局と協力して対応する旨が記載してある。しかし、以下の理由から、期日までにその取扱いが明確になることは、極めて困難と考える。

- i) 規制開始までに 3 か月を切った現段階においても、インドにおける規制が最終化されていない
- ii) グロスベースでの担保授受や内部モデルで計算した IM 金額へのフロアの設定等、本インド規制案で提示されている内容は、他国で発表されている規制と大きく乖離している
- iii) RBI が調整しなければならない規制当局は、日米欧当局も含めた複数当局である。

したがって、無用な市場の混乱を避けるためにも、規制導入当初はクロスボーダー取引については、本規制の適用対象外にするなど検討いただきたい。

(5) 各質問に対する回答

①Issue for feedback/comments(p.4)

What are the views on the proposal of excluding physically settled forex forward and swap contracts from initial margin requirements? Are there any other products which may be considered for exclusion from margin requirements?

(回答)

「コメント(1) ①規制対象範囲から除外すべきプロダクト」のコメントをご参照いただきたい。

②Issue for feedback/comments(p.4)

What are the views on the proposal of including large non-financial entities within the scope of margin requirements?

(回答)

「コメント(1) ③事業法人との取引」のコメントをご参照いただきたい。

③Issue for feedback/comments(p.6)

Are there any procedural or operational problems in requirement of exchange of variation margin on a daily basis?

(回答)

Daily basis で VM を計算することは、他国規制とも整合的であるため問題ない。ただし、欧米当局に対しても問題提起しているが、担保決済のタイミングについては、「取引の翌日までに決済」といった、オペレーション負荷が高く実効的でないルールは避け、例えば日本の証拠金規制における「遅滞なく」というような、実務上対応可能な範囲に設定すべきである。

④ Issue for feedback/comments(p.7)

Is the threshold for application of initial margin and minimum transfer amount appropriate for Indian conditions?

(回答)

threshold および minimum transfer amount の水準は適切と考える。ただし、minimum transfer amount は、VM と IM のそれぞれに対して設定できること（例：VM に対して INR 2.0 crore、IM に対しては INR 1.5 crore を設定する）を明確化すべきである。

⑤ Issue for feedback/comments(p.9)

What are the views on the proposed floor on initial margin requirements computed based on approved risk models?

(回答)

標準的手法によるフロアの設定は、国際金融規制の場においては、常に標準的手法をよりリスク・センシティブなものに改定する取組みとセットで議論されているテーマである。

しかるに提案されている IM の標準的手法は、名目元本に掛目を乗じる極めて単純なものであり、リスクの分散やネッティング効果が一切考慮されていないため、全くリスク・センシティブな手法とはなっていない。リスク管理ツールとしてのモデルのメリットと、信頼できるフォールバックとしての標準的手法の役割を同時に達成するためには、フロアの設定の前に、その前提となる標準的手法の一層の見直しが必要である。

また、「コメント(3) モデル関連」のコメントをご参照いただきたい。

⑥ Issue for feedback/comments(p.10)

Should certain other assets also be considered for inclusion in the list of eligible collaterals for margining purpose?

(回答)

提案いただいている eligible collateral のリストで十分である。ただし、これらにはインド国外の asset まで含まれるかどうかを確認したい。また、“rating” については、インド国内の rating を指しているのか、あるいはグローバル格付会社が付与する rating を指しているのか、明確にしていきたい。

⑦ **Issue for feedback/comments(p.12)**

What are the views on the proposed legal arrangement for treatment of assets received as initial margin?

Would Indian laws be able to provide mechanism to ensure legally enforceable arrangement which satisfy requirements of paragraph 25 and 26?

Is there a need for third party custodial service provider in India? If the answer is yes, then in what form should the third party custodial service provider be set up?

(回答)

IMの受け手が破綻した際に、IMの出し手の権利が保護されるように再利用等を禁止するのは妥当である。インド法上、DP12頁のパラグラフ25、26で求められた要件を満たすスキームが可能かどうかは分からない。第三者カストディが必要か否かについても分からない。

⑧ **Issue for feedback/comments(p.13)**

What are the views on the proposal of not allowing re-hypothecation, re-pledge or re-use of assets received as initial margin?

(回答)

これらを完全に禁止した場合、利用するカストディアン等のスキームに依存するが、実質的にキャッシュをIMとして利用できない可能性があるため、ルール設定についてはカストディアン等業者が提供しているスキーム内容も踏まえて、慎重に行っていただきたい。同観点を踏まえ、例えば欧州の最終規則では以下の表現とされている旨を共有しておきたい。

Article 34()*

Treatment of collected initial margins

1. The collecting counterparty shall not re-hypothecate, re-pledge nor otherwise re-use the collateral collected as initial margin.
2. The requirement laid down in paragraph 1 shall be deemed to be met where a third party holder or custodian reinvests the initial margin received in cash.

(*)The European Supervisory Authorities (ESAs)“*Final Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012*”(Page51)

以 上