

2018年9月14日

カナダ証券管理局による
「デリバティブ取引に係る登録制度」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、カナダ証券管理局（CSA）が本年4月19日に公表した「デリバティブ取引に係る登録制度」（以下「市中協議」という。）に対して、コメントの機会を与えられたことに感謝の意を表したい。本件検討に当たり、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

なお、当協会はCSAから6月に公表された「デリバティブ取引に関するビジネスコンダクト」に関するコメントも同時に提出しており、これらは関連する論点も多いため、あわせてお読みいただきたい。

【総論】

1. 同等性評価による適用免除について

我々は、同等性が認められた法域に所属する foreign derivatives dealers については、無条件に登録義務が免除されるべきであり、免除要件（Section 52）は課されるべきでないと考えている。日本の金融商品取引法について金融庁と協力しつつ、同等性評価を行い、日本の金融機関については、Appendix B への追加によって登録免除要件を課すことなく、本規制と金融商品取引法が同等であることをもって、本規制の対象外としていただきたい。

（理由）

日本は G20 合意に従い、金融商品取引法によって店頭デリバティブ規制を既に導入しており、当該規制は米国 CFTC から米国規制との同等性を幅広く認められている。このように母国の厳格な規制に服している本邦金融機関に対してカナダ法域における登録義務を新たに課すことは、非効率な二重規制対応を強いることとなり、当該金融機関にとって過度な負担となる。

もし母国の店頭デリバティブ規制に服する金融機関に derivatives dealer としての登録を求めた場合には、米国 Dodd-Frank 法の店頭デリバティブ規制施行時と同様、規制負担回避の観点からカナダ域内企業との取引を停止する金融機関も生じ、デリバティブ市場の流動性に悪影響を及ぼす可能性があると考えられる。

以下のコメントは規制の適用免除が認められなかったことを前提にコメントする。

2. クロスボーダー取引の明確化について

本市中協議で提案されている規制のクロスボーダー取引への適用関係を整理・明確化し

ていただきたい。

(理由)

市中協議の提案は、foreign derivatives dealer がカナダ域外で執行・記帳する取引またはカナダ人を取引相手としない取引にまで、カナダの取引報告、ポートフォリオ照合義務等の規制が及ぶ可能性がある。

例えば、オンタリオ州の取引報告要件(ONTARIO SECURITIES COMMISSION RULE 91-507)では、取引当事者の少なくとも一方が” Registered Derivatives Dealer” である取引を、カナダ当局に報告する義務が発生する。このため、非カナダ人が foreign derivatives dealer として登録した場合、当該 foreign derivatives dealer が行うすべての取引が報告義務対象および照合義務対象に該当すると考えられ、過度な負担を生じさせることになりかねない。

については、foreign derivatives dealer による取引のうち、母国規制、支店所在地の現地規制も踏まえ、カナダ当局から求められる規制に対応するクロスボーダー取引への適用関係を整理・明確化していただきたい。具体的には、規制対象取引は、「カナダ国内で執行および記帳された取引」または「カナダ国内に所在するカナダ人を取引相手とする取引」に限定することで目的は満たされると考える。

3. derivatives dealer 登録について

derivatives dealer としての登録について、カナダ域外企業においては支店単位で登録することが許容されるべきである。

(理由)

本市中協議では、derivatives dealer の登録についてカナダ域内と域外の企業を区別していないが、カナダ域外企業については、他国でも大きな取引量があること、Canadian financial institution としての登録が支店単位で許容されていることから、企業単位ではなく、支店単体で derivatives dealer として登録することが認められるべきである。

カナダ域外企業を一律にカナダ域内企業と同等の基準で登録義務対象とし、企業単位の登録しか許容されない場合、本規制遵守要件が一律にグローバルに適用されるため、たとえ域外からのカナダ域内企業との取引が非常に限定的であった場合にも登録対象になることが考えられる。結果として、米国 Dodd-Frank 法の店頭デリバティブ規制施行時の米国市場と同様、規制負担回避の観点からカナダ域内企業との取引を停止する金融機関もあると考えられ、最終的にカナダ市場の流動性低下等に繋がる可能性がある。

【各論】

1. foreign derivatives dealer の登録免除要件について (Section 52)

Section 52 の foreign derivatives dealer の登録免除要件について、同等性が認められた法域に所属する foreign derivatives dealer 対しては課されるべきでないと考えている。仮にこの主張が認められなかった場合でも、(1) (a) 「non-eligible derivatives party (non-EDP) への勧誘または成約を行っていない」という要件は、登録免除要件として存置すべきではない。また、取引相手への文書開示事項のうち (2) (b) (ii) (B) 「カナダ域外に実質的にすべての資産があること」という要件はその定義を明確化するとともに、書面による開示を実施すべき取引相手を、カナダ国内に所在する取引相手に限定すべきである。

(理由)

米国 CFTC から米国 Dodd-Frank 規制との同等性を認められた法域に所属する derivatives dealer などの場合、当該 derivatives dealer がすでに母国の厳格な規制に服しており、顧客保護の態勢がしっかりと整備されているため、監督上、「non-EDP への勧誘または成約を行っていない」という要件は不要と考えられる。

また、(2) (b) (ii) (B) の取引相手への開示事項について、「all or substantially all of the assets」の意味するところが必ずしも明確でないため、定義を明確化すべきである。また、少なくとも、カナダ支店を持つ域外企業は当該要件を充足することを確認したい。

また、現在の規制案では (2) (b) (ii) は、foreign derivatives dealer の全取引相手が本件開示義務の対象となると理解されうることから、適用対象は書面による開示を実施すべき取引相手を、カナダ国内に所在する取引相手に限定するよう、“the derivatives party” の記載を修正すべきである。

2. 規制対象となる商品について (Section 3)

規制対象となる商品から、為替フォワード、為替スワップ、およびデリバティブを内包する預金やローンは対象外とすべきである。

(理由)

為替フォワードおよび為替スワップは、流動性・透明性が比較的高い市場で取引され、決済リスクを緩和する仕組みも整備されている。このような状況も踏まえ、本規制と類似の規制がすでに導入されている米国では、規制対象外とされている。

また、本規制の対象デリバティブを定義する規制（オンタリオ州における ONTARIO SECURITIES COMMISSION RULE 91-506 等）においては、通常の預金や一部のデリバティブを内包するローンが規制対象外とされているが、具体的な商品については明らかにされておらず、極めて限られた範囲での例示にとどまっている。そもそも、デリバティブを内包する預金やローンはデリバティブとしてのリスクが限定的であることから、これらの種類の商品はすべて規制対象外とすべきである。

3. derivatives dealer としての登録要件の明確化について (Annex IV part 3/Section 6)

CSAは derivatives dealer として登録が必要な要件を可能な限り限定的にすべきである。なお、明確化に当たり、以下の理解で問題ないことを確認したい。

- ① non-EDP の範囲は” organized under the laws of Canada or a jurisdiction of Canada or that has its head office or principal place of business in Canada” という理解でよいこと。
- ② 上記の理解だとすれば、カナダ域外の non-EDP に相当する取引先とのデリバティブ取引だけでは derivatives dealer 登録は不要という理解でよいこと。
- ③ Section 6(a)に記載されている non-EDP との取引は、本規制が施行された日以降の取引が対象となり、仮に施行前に行われ、施行後に満期を迎える取引であっても対象とならないという理解でよいこと。
- ④ Section 6(b)に記載されている non-EDP への勧誘、接触については、行為地やブックがカナダ域外の場合は該当しないという理解でよいこと。
- ⑤ Section 6(c)に記載されているクリアリングの提供先については、” Canadian counterparty” に限定されるという理解でよいこと。

(理由)

”Registration trigger”では「デリバティブ取引をビジネスとして行うもしくはセクション6で登録が求められるもの」が登録対象との記載があり、カナダ域内か域外かが問われていないことから、カナダ域外企業も含め、前者の要件に合致すれば、ほぼすべての金融機関が登録を行わなければならないという不自然な解釈となりうるため、明確化すべきである。

また、これまで説明してきたとおり、域外企業に過度な負担を課すことは結果としてカナダ市場に悪影響を及ぼすため、可能な限り要件は限定的とすべきである。例えば、「カナダ証券法制にもとづき derivatives dealer 登録が求められているもの」、または「セクション6に該当するもの」、「地理的にカナダ域内に主たる拠点や本店があるもの」、とする条件を設定すべきである。

4. 個人登録について (Section 16)

個人登録は不要とすべきである。仮に個人登録を必要とする場合でも、真に登録が必要な個人に人数を限定し、登録の必要性を明示していただきたい。

(理由)

今回の提案は、広い範囲で個人登録を義務付けており、オペレーションの負荷が相応に生じることが想定される一方、必要性が明らかではないため。

5. リスク管理について (Section 39)

リスク許容度の設定については、デリバティブのみのリスクだけでなく他の商品におけるリスクとあわせて管理することを許容すべきである。

(理由)

一般的に、グローバルな企業では、特定の商品だけでなく様々な商品との連関を踏まえたリスク管理を実施しており、例えば、金利リスクであればデリバティブだけでなく、債券等を含めた統合的なリスク管理を行っている。このような中で、特定の規制において定義された商品(デリバティブ)のみを括り出したリスク許容度の設定は非効率であるため、他の商品におけるリスクと合わせて管理することを許容していただきたい。

6. 閾値計算の対象について (Section 50 および 51)

カナダ域内でのシステミックリスクの減少という観点からは、カナダ域外と域内の法人で閾値計算の対象を変えることに違和感はない。ただし、derivatives dealer 登録免除の閾値は、他国の法令やリスクカバー率を分析のうえ、2.5 億カナダドルから上方修正する余地があるほか、閾値判定対象、観測期間などの見直しを行っていただきたい。

(理由)

仮に、現在提案されている閾値を設定した場合、負担回避の観点から、カナダ市場から撤退する金融機関が増加し、それによりカナダ市場の流動性低下を招き、ひいては、健全なマーケット活動が阻害されるおそれがある。規制の効果を最大限に発揮し、かつマーケットの健全性を保つのであれば、閾値を上方修正し、真に規制すべき大規模なリスクを抱える金融機関を derivatives dealer 登録の対象とすべきである。

また、derivatives dealer 登録免除の閾値を 24 ヶ月間で 2.5 億カナダドルとするに至った分析が十分に示されていない。計算方法は単純に比較できないが、米国の SD 規制に係る市中協議において、12 ヶ月間で 80 億ドルという閾値に恒久化する方向であることは参考になると考えられ、例えば、これを一つの目安とすることも考えられる。

また、derivatives dealer 登録をしている企業はカナダ当局監督下で適切なリスク管理がなされていることから、グループベースの閾値計算の対象は未登録の企業のみとすべきである。加えて、カナダ国内企業の国外支店が行う取引は、カナダに係るリスクは限定的であるため、カナダ国外支店については閾値計算対象となる Canadian counterparty の定義から除外すべきである¹。

なお、市中協議において、24 ヶ月の閾値観測期間が設定されていることにより、カナダ関連取引のビジネス・モデルやブックイング・スキーム変更をプランニングする際に 2 年以上のリードタイムを要することになり機動的な対応が難しくなるため、12 ヶ月へ短縮することをご検討いただきたい。

¹ 類似の規制をすでに導入している米国では、米国籍の金融機関の域外支店は一定の要件を満たせば閾値計算の対象外としている。

7. 解釈等の明確化について

本市中協議の最終化に当たっては、以下の点について、明確化いただきたい。

limited notional amount 免除(Section 50)や foreign derivatives dealers 免除(Section 52) 等の登録免除を法人として受けた場合、Entity としての登録 (Section 7) の免除のみならず、その Entity の代表者や従業員についても個人として登録 (Section 16) が免除されるという理解でよいか。

以 上