

2020年3月9日

米国商品先物取引委員会による
「スワップ・ディーラーおよび主要スワップ参加者に対する
登録閾値および一定の要件のクロスボーダー適用」
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）が本年1月8日に公表した「スワップ・ディーラー（SD）および主要スワップ参加者（MSP）に対する登録閾値および一定の要件のクロスボーダー適用」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。

【総論】

今回の提案は、当方がCFTCに対して提出した2018年のコメント¹でも明確化を求めてきたものであり、かつ、策定目的として規制の重複や市場の分断にも配慮されており、全体的な内容について賛同する。

ただし、以下の点について懸念があり、一層の検討を要望いたしたい。

1. non-U.S. personに関するクロスボーダー規制適用の明確化

今回の提案はnon-U.S. personに対する様々な要件²について未だ整理がなされていない。全体として最適な規制を定めるために、これらの域外適用に係る内容についても早急に示していただきたい。加えて、今回提案された規制と上記の規制との適用が同時に行われるよう、適用時期のハーモナイゼーションについても検討いただきたい。

2. Significant Risk Subsidiary (SRS) の定義の見直し

CFTCは従前より、「direct and significant connection with activities in, or effect on, commerce of the United States」（CEA Section 2(i)）が認められる場合にスワップ規制の域外適用を行うとしている。一方、今般新設されたSRSの概念は、保証人による経済負担が明確な保証とは異なり、親会社によるSRS救済は法的な義務ではない。よって、米国経済への影響度合いは必ずしも明確ではなく、SRSに域外適用を行った場合、この概念を不必要に拡張するこ

¹ <https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion300833.pdf>

² 清算集中義務・取引執行義務・SDR報告義務(Entity Level要件)・Real Time Public Reporting義務(Transaction Level要件)・Group A要件(一部のEntity Level要件:CCO、リスク管理、データ記録保存、独占禁止法違反)など。

となり、Tarbert 委員長による”Guiding Principles for Regulating Foreign Activities³”を満たさず、規制の趣旨に反することになると考えられる。

また、2013年7月の”Interpretive Guidance and Policy Statement Regarding Compliance With Certain Swap Regulations (2013 Guidance)”⁴にもとづき、米国規制対象先の判定は既に一巡している。現状の整理のもとで、実務が定着しているなか、SRS 新設により顧客属性の再判定という膨大な負担がスワップ市場参加者にかかることから、費用対効果の観点からも、2013 Guidance のフレームワークを維持していただきたい。

3. SD/MSP 登録されていない “non-U.S. person” への規制適用関係の明確化

2013 Guidance においては “X. Appendix F” において SD/MSP 登録されていない “non-U.S. person” への規制適用関係が整理されていたところ、今回の提案では、SD/MSP 登録されている “non-U.S. Swap Entity” への Group B Requirements および Group C Requirements の適用関係が整理されている一方で、SD/MSP 登録されていない non-U.S. person への言及はない。

については、SD/MSP 登録されていない non-U.S. person が、U.S. person や SRS を相手方として取引する場合の、各種規制要件の適用関係を明確化していただきたい。各規制の原文を参照すると、いずれも規制の直接の対象者は SD/MSP もしくは U.S. person と規定されていると認識しているため、SD/MSP 登録されていない non-U.S. person にはあくまで間接的に規制が適用されるのみ（すなわち、SD/MSP もしくは U.S. person の規制遵守のための規定のみ）との理解でよいか。またその場合、間接的に適用される規制の内容を 2013 Guidance における “X. Appendix F” と同様に整理いただきたい。

4. 規制適用の除外対象に係る対称性の確保

U.S. Swap Entity と Non-U.S. Swap Entity との間で、規制適用関係に非対称性が見られるため、対等な適用となるよう整理いただきたい。具体的には Table C において、Non-U.S. Swap Entity が U.S. Person の Foreign Branch を取引相手方とする場合であっても Foreign Branch Group B Exception と同様の除外規定を適用すべきである。

想定される一般的なケースとしては、米銀 SD のソウル支店（U.S. Swap Foreign Branch）と、邦銀 SD 東京本店（Non-U.S. Swap Entity）との間のスワップ取引が挙げられる。この場合、米銀 SD ソウル支店は Table C Footnote2 のとおり Foreign Branch Group B Exception によって当該四半期のスワップの平均想定元本の最大5%について免除規定が認められうるが、邦銀 SD の東京本店には除外規定の適用がなく、非対称となっているうえに、その理由が明らかではない。

³ “Statement of Chairman Heath P. Tarbert in Support of the Cross-Border Swaps Proposal”における”Guiding Principles for Regulating Foreign Activities”の一つとして(1) Protect the National Interest が挙げられている。

⁴ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2013-07-26/pdf/2013-17958.pdf>

5. Other Non-U.S. Personにおける清算されたスワップのSD登録閾値算入除外の拡大

今回の提案は、§ 23.23(d)において、Other Non-U.S. Person は DCM、登録 SEF、適用除外 SEF もしくは FBOT を通じて匿名で執行され、DCO もしくは適用除外 DCO によって清算されたスワップに関して、SD 登録閾値の計算から除くことを定めている。この提案に対して我々は米国へ与えるリスクの度合いの観点から賛同するが、除外規定を拡大し、(DCM、登録 SEF、登録除外された SEF もしくは FBOT を通じて匿名で執行されているかに関わらず、) DCO もしくは適用除外された DCO によって清算されたという要件を満たす全てのスワップに関して Other Non-U.S. Person のSD登録閾値への算入から除外することを提案する。なぜなら、これらの機関によって清算された時点で、当該スワップ取引からカウンターパーティリスクが取り除かれ、米国に与える重大なシスミックリスクは低減されており、規制対象とすることは過大であると考えられるためである。また、このように除外対象を拡大することによって、清算機関の利用拡大やグローバルなスワップ市場の流動性の促進につながるため、除外対象の拡大は U.S. Person/Non-U.S. Person 双方にメリットがあると認識している。

6. Non-U.S. Swap Entity の U.S. Branch に対する取扱いの検討

実務として支店単位で対応しない規制要件については、non-U.S. person の U.S. Branch とそれ以外で異なるルールを適用するべきではなく、現行の 2013 Guidance の整理と同様に、non-U.S. person 同士の取引(ただしカウンターパーティが Guaranteed Entity であるなど明確に米国との関係性がある場合を除く)においては Branch 所在地に関わらず非適用 (Do Not Apply) としていただきたい。

例えば Table C では、non-U.S. person の U.S. Branch だけを切り出して、Group B の一部の規制要件を適用するルール案となっているが、Portfolio Reconciliation や Swap Trading Documentation は U.S. Branch だけではなく、全社的に対応する必要がある。一方で、non-U.S. person 同士の取引は基本的に米国への影響は軽微であると考えられることから、CFTC はこれらの規制の適用について慎重に検討すべきである。

【各論】

II. Key Definitions

A. U.S. Person, Non-U.S. Person, and United States

(2) Is it appropriate, as proposed, that commodity pools, pooled accounts, investment funds, or other CIVs that are majority-owned by U.S. persons not be included in the proposed definition of “U.S. person”? Would a majority of such funds or CIVs be subject to margin requirements of foreign jurisdictions? Is it accurate to assume that the exposure of investors to losses in CIVs is generally capped at their investment amount? Does tracking a CIV’s beneficial ownership pose challenges in certain circumstances?

(コメント)

U.S. person が過半数を所有する商品プール、プール口座、投資ファンド、その他の CIV (以下「投資ファンド等」という。)が“U.S. person”の定義に含まれないことは適切である。

(理由)

U.S. person が過半数を保有する投資ファンド等について、投資ファンド等の所有者の特定や移動をリアルタイムで確認するのは重大な実務負荷となるため現実的ではない。こうした実務負荷および登録閾値の計算に係る過大なコストを回避するために、究極的には non-U.S. person が U.S. person の関わる投資ファンド等について一律取引を行わないと判断することにもつながる懸念があり、健全で活発な市場活動が阻害される可能性があると考えられる。

(5) Should the “U.S. person” definition include a catch-all provision? What types of entities would be expected to fall under such a provision?

(コメント)

U.S. person の定義に catch-all provision を含めるべきではない。

(理由)

catch-all provision を含めることによって条文から U.S. person かどうかを明確に判断できないケースや判断が分かれるケースが生じた場合、non-U.S. person は実務的には保守的な対応 (すなわち、当該エンティティを “U.S. person” とみなし取引を回避または制限する、もしくは本来は不要な規制対応の準備を行う) をせざるを得なくなり、これによって米国とそれ以外の国の市場の分断の進行にもつながる可能性があると考えられ、規制の趣旨にそぐわない。

III. Cross-Border Application of the Swap Dealer Registration Threshold

B. Non-U.S. Persons

(19) Should a non-U.S. person be permitted to exclude from its de minimis threshold calculation swap dealing transactions conducted through a foreign branch of a registered SD?

(コメント)

当該取引については閾値の計算からの除外が認められるべきである。

(理由)

登録 SD の外国支店は SD として米国当局の管理監督下にあつて、米国当局によるリスク把握等が可能となっており、non-U.S. person の SD 登録閾値計算対象から除外されることは合理的であると考えられる。

(20) As discussed in section II.F, under the Proposed Rule, the term “U.S. branch” would mean a branch or agency of a non-U.S. banking organization where such branch or agency: (1) is located in the United States; (2) maintains accounts independently of the home office and other U.S. branches, with the profit or loss accrued at each branch determined as a separate item for each U.S. branch; and (3) engages in the business of banking and is subject to substantive banking regulation in the state or district where located. Given that definition, would it be appropriate to require a U.S. branch to include in its SD de minimis threshold calculation all of its swap dealing transactions, as if they were swaps entered into by a U.S. person? Would it be appropriate to require an Other Non-U.S. Person to include in its SD de minimis threshold calculation dealing swaps conducted through a U.S. branch?

(コメント)

Other Non-U.S. Person に対して U.S. branch が取引したスワップおよび U.S. branch を通じて取引したスワップを SD 登録閾値の計算対象に含めることは、適切ではない。

(理由)

現行のクロスボーダールールについて、「過度に広範である」、「米国域外の規制当局に対して十分な敬意が払われていない」、「グローバルな市場参加者を CFTC 規制対象者との取引から締め出している (市場の分断)」⁵といった問題を当局が認識しているなかで、本設問の提案は、上記問題の解決に向けた取組みとは逆行していると考えられる。すなわち、U.S. branch の最終的なリスクは本店たる Other Non-U.S. Person に帰属するにも関わらず、U.S. branch が取引したスワップおよび U.S. branch を通じて取引したスワップを、一律 U.S. person によるスワップと同様に取り扱い、当該 Other Non-U.S. Person の閾値計算の対象とした場合、米国デリバティブ市場における当該 U.S. branch の取引活動に対するディスインセンティブが働き、米国とそれ以外の国との市場の分断が進行する可能性がある。

(21) Under the Proposed Rule, an Other Non-U.S. Person would not be required to include its dealing swaps with an SRS or an Other Non-U.S. Person in its SD de minimis threshold. The Commission invites comment as to whether, and in what circumstances, a non-U.S. person should be

⁵ CFTC “CROSS-BORDER SWAPS REGULATION VERSION 2.0”
https://www.cftc.gov/sites/default/files/2018-10/Whitepaper_CBSR100118.pdf

required to include dealing swaps with a non-U.S. person in its SD de minimis threshold calculation if any of the risk of such swaps is transferred to an affiliated U.S. SD through one or more inter-affiliate swaps, and as to whether it would be too complex or costly to monitor and implement such a rule.

(コメント)

Other Non-U.S. Person に対して、non-U.S. person との取引を SD 登録閾値の計算対象に含めることは、いかなる場合でも要求すべきではない。

(理由)

本提案に従うと、Other Non-U.S. Person は、non-U.S. person と取引を行う場合、SD 登録閾値の計算に含めるか否かに関して、エンティティベースの確認が逐一必要となる。かかる事務負担に加え、さらにカウンターパーティの non-U.S. person が当該取引のリスクを米国 SD に移転するかをトランザクションベースで都度確認することが必要となる。non-U.S. person 同士の取引であり、米国に与えるリスクは極めて限定的であるにも関わらず、米国の規制によってこのような確認を強いられることは実務負荷の観点から非現実的である。

(22) With respect to proposed § 23.23(b)(2)(iii), should the Commission follow the SEC’s approach, which does not require a non-U.S. person that is not a conduit affiliate nor guaranteed by a U.S. person to count dealing swaps with a non-U.S. person whose security-based swap transactions are guaranteed by a U.S. person. The SEC noted that “concerns regarding the risk posed to the United States by such security-based swaps, and regarding the potential use of such guaranteed affiliates to evade the Dodd-Frank Act . . . are addressed by the requirement that guaranteed affiliates count their own dealing activity against the de minimis thresholds when the counterparty has recourse to a U.S. person.”

(コメント)

SEC のアプローチに沿った対応を採用すべきである。

(理由)

エンティティごとに保証の有無の確認が必要となる guaranteed affiliates に関しても相応の事務負荷が発生するなか、取引ごとに保証の有無の確認が必要となる Guaranteed Entity に関しては実務的な負荷は非常に高く、現実的ではない。

すなわち、Other Non-U.S. Person において non-U.S. person の Guaranteed Entity との取引が SD 登録閾値の計算に含まれることとなった場合、取引相手が明らかに米国と関係のない事業法人等であったとしても、すべての取引先と取引の都度、当該取引に U.S. person からの保証が入っていないことを確認しなければならない。加えて U.S. person から特定の取引に保証が入るようなケースは実際には極めてまれであり、リスク量も低いことが見込まれるなか、non-U.S. Person に対してこのような実務的負荷を課すことは規制から CFTC が得られる監督上の効果と比して極めて重い。

以 上