

(仮 訳)

金融庁、日本銀行  
2012年8月13日

米国スワップ規制のクロスボーダー適用にかかる  
米国商品先物取引委員会 (CFTC) の市中協議案について

我々は、貴委員会の一定のスワップ規制に関するクロスボーダー解釈ガイダンス案及び段階的遵守オーダー案に対してコメントする機会を歓迎する。このレターは、これらの案についての我々の懸念、特に、米国外に設立された外国金融機関への登録及び取引要件の適用に関する我々の懸念に対して貴委員会の考慮を求めることを目的としている。

ドッド・フランク法の店頭デリバティブ規制の域外適用に関し、我々は、ある金融グループの海外拠点から生じるリスクがグループ全体に直接波及することがありえ、そうした事態が避けられるべきであるという懸念は理解できる。しかし我々は、貴委員会案にも記載されているとおり、そのような域外適用は、各国間の国際礼譲の原則と整合的でなければならないと考える。日本を含む多くの国は、清算集中義務や取引報告を含むG20のコミットメントの実施につき、国際的に整合的かつ協調的な方法で、2012年末という合意された期限に向け相当前進している。日本が本年11月より実施する予定の規制は、米国の規制と同一ではないが、デリバティブ市場の透明性を向上させ、システムック・リスクを緩和するとともに、市場の濫用から守るというG20国の目的と整合的であり、この点でドッド・フランク法と同じ目標を共有している。

こうした状況を背景として、我々は、以下のような、2つの全般的な懸念及び貴委員会案に対する3つの個別的な修正要請を有している。

1. 全般的な懸念事項

**一規制の重複や抵触の回避**

第一に、米国法が日本国内に設立され業務を行う本邦金融機関を米国の規制に服させる限り、規制の重複や抵触が生じることは避けられず、ひいては当該金融機関のみならず他の市場参加者に対しても不当な負担が課されることになるであろう。

これに関して、金融庁は、日本における店頭デリバティブ市場参加者とその取引に対する適切な規制の決定と実施に一義的な責任を負っている。それゆえ、我々は貴委員会に対し、日本国内に設立され業務を行う本邦金融機関に対するスワップディーラー登録要件等の米国デリバティブ規制の域外適用の必要性について、再検討を要請する。

## −クロスボーダー規制における国際調整の必要性

第二に、クロスボーダー取引に対する店頭デリバティブ規制の適用の範囲と時期が各国間で異なり、また不整合であるならば、クロスボーダー取引に対するある国の規制が適切な国際的な調整もなく適用されることで、これらの取引に対し追加的コストが不当に課される結果、店頭デリバティブ市場の流動性が低下するリスクが生じる。例えば、清算集中義務の対象となる商品の範囲が国毎に同一ではなく、かつ両当事者の取引を清算するのに利用できる中央清算機関（CCP）が存在しない場合、市場参加者は、2つの国の規制のいずれかに違反することを恐れ、取引を行えなくなるであろう。この関連で、金融庁は、本年11月に施行する店頭デリバティブ規制の実施当初段階では、清算集中義務の範囲を規模の大きな国内市場参加者間の取引に限定することにより、この問題に対処する方針である。

それゆえ、我々は、店頭デリバティブのクロスボーダー規制の対処方法について国際的に整合的なアプローチが確立するまで（少なくとも1年間かつ必要に応じて更新可能とするなど）、貴委員会がクロスボーダー取引に対する規制の適用を延期することを検討するよう強く求める。

### 2. 個別的な要請事項

上述の全般的な懸念事項に加え、我々は、貴委員会案に対して次の3つの個別的な修正要請を有している。

1. 代替的コンプライアンス措置の適用範囲の一層の拡大、及び手続、時期等の詳細の明確化
2. 非米国人に対するCFTC規制の適用の延期
3. 非米国人に関する閾値にかかるスワップ取引算定からの一定取引の除外

#### 1. 代替的コンプライアンス措置の適用範囲の一層の拡大、及び手続、時期等の詳細の明確化

CFTCの解釈ガイダンス案において、規制の二重適用を回避する目的から、代替的コンプライアンス措置という概念を貴委員会が導入する意向であることは認識している。我々はこのステップを歓迎する一方、これに関連して2つの懸念を有している。

(i) 一番目の懸念は、代替的コンプライアンス措置の適用範囲が狭過ぎることである。日本の規制との重複や抵触が極力回避されるよう、この範囲の一層の拡大を要請する。

企業体に対する規制について、代替的コンプライアンス措置は、米国にスワップをブ

ックしている先を含め、米国に本拠を持つスワップディーラーのあらゆる種類の外国関連会社に対して適用されるべきである。代替的コンプライアンス措置はより広い範囲で取引に対する規制にも適用されるべきである。例えば、本邦金融機関と米国に本拠を持つスワップディーラーの日本関連会社（米国にスワップをブックしている場合）の間で行われる日本国内の取引に対しては、代替的コンプライアンス措置が適用されるべきである。加えて、本邦金融機関の本店と米国に本拠を持つスワップディーラーの間のクロスボーダー取引は、代替的コンプライアンス措置の恩恵を受けられるべきである。

(ii) 二番目の懸念は、代替的コンプライアンス措置の手続、実施スケジュール等の詳細が貴委員会案において明確ではないことである。貴委員会は、同等性評価は、外国の立法/規制体系全体ではなく、清算集中や取引執行基盤のような個別の要件毎に行うと提案している。我々は、同等性評価は、外国の規制が米国規制と概ね調和しており、G20のコミットメントの全体的な目的と整合的であるか否かといった観点から、国毎にかつ包括的な方法で行われるべきと考える。同等性評価に当たっては、今後段階的に導入される予定の規制内容や、米国外の市場における多様な慣行に照らした異なる規制の必要性といった要素も考慮されるべきである。

更に、ある特定の時点で、日本の規制におけるある要件が米国の要件と同一ではないとしても、貴委員会が、日米の規制の相違を解消するために、日本の既存の規制に加えて、米国の規制を適用することは受け入れられない。言い換えれば、代替的コンプライアンス措置の検討にあたっては、部分毎にではなく全体をセットとして、外国の規制を尊重すべきである。

## 2. 非米国人に対する CFTC 規制の適用の延期

上述のとおり、我々は、スワップディーラー登録を含む CFTC 規制は、日本国内に設立され業務を行う本邦金融機関に対して、原則論として、適用されるべきではないと考えている。もし仮に本邦金融機関が限定的な状況の下でスワップディーラーとしての登録を要求されるとしても、それは極力負担の少ないものであるべきであり、また、十分な準備期間が確保される必要がある。

この点に関して、CFTC ルールによれば、スワップディーラーとしての登録の申請は、スワップの定義に係る最終ルールが米国官報上で公表された後 60 日以内に提出する必要がある。この期限は、米国人と同様、非米国人にも適用されるとなっているものの、我々は、スワップディーラー登録要件は（登録に伴うその他の義務とともに）、(i) 代替的コンプライアンス措置の手続、実施スケジュールなど代替的コンプライアンス措置の詳細が明らかになり、そして(ii) 貴委員会による代替的コンプライアンス措置のための評価が完了し、これが関係者と同意に至るまでは、非米国人に適用しないことを要請する。

### 3. 非米国人に関する閾値にかかるスワップ取引算定からの一定取引の除外

第三に、仮に非米国人が限定的な状況の下で登録を必要とされる場合、次の類型のスワップ取引は、非米国人に対するスワップディーラー登録要否の決定に際して、閾値にかかるスワップ取引の算定から除外されるべきである。

#### (i) 非米国人の共通の支配下にある米国外の関連会社と米国人の間の取引

我々は、日本国内に設立された本邦金融機関についてスワップディーラーとしての登録の必要性を決定する際には、当該金融機関が米国人と行う取引のみが含まれるべきであると考え。言い換えれば、本邦金融機関の共通の支配下にある日本国外（例えば、英国や香港）に設立された法人が米国人との間で行った取引は、日本国内に設立された本邦金融機関に対する閾値にかかるスワップ取引の算定に含めるべきでない。

更に、もし仮に本邦金融機関がスワップディーラーとして登録されるべきであるとしても、その子会社、兄弟会社及び親会社が、閾値以下で米国人と取引を行っているのであれば、それらはスワップディーラーとしての登録を要求されるべきではない。

#### (ii) 非米国人の米国支店と米国人の間の取引

解釈ガイダンス案によると、日本国内に設立された本邦金融機関は、その米国関連会社が行う米国人との取引にかかる想定元本を閾値に算入する必要はないと理解している。これと同様に、本邦金融機関の米国支店と米国人の間の取引も、本邦金融機関に対する閾値算入から除外されるべきであると考え。

我々は、貴委員会が、上記を考慮し、我々の要請に沿った形で解釈ガイダンス案及びオーダー案を修正することを求めたい。もし上記に関し質問があれば、遠慮なく連絡していただきたい。