

「非清算店頭デリバティブ取引に係る

証拠金規制」の最終化

本年9月から

段階的に証拠金授受に係る態勢整備が求められる

金融庁は本年3月、中央清算されない店頭デリバティブ取引（非清算店頭デリバティブ取引）に係る証拠金規制の最終化を行った。証拠金規制はシステムミック・リスクの抑制および店頭デリバティブ取引の清算集中促進の観点から、その導入が国際的に合意されたものである。現在、海外でも規制の最終化・実施準備の動きが進んでおり、日本においても本年9月から、変動証拠金および当初証拠金の授受に係る態勢整備を、取引規模に応じて段階的に義務付けることとしている。

金融庁

総務企画局市場課課長補佐 宮本 孝男

市場課専門官 白澤 光音

監督局総務課健全性基準室

課長補佐 朝倉 利恵

最終化までの経緯

先般の金融危機時に金融システム全体へ影響を与えた店頭デリバティブのリスクを抑制する観点から、一定の店頭デリバテ

ィブ取引については、中央清算機関の利用を義務付けることが国際的に合意された。中央清算される店頭デリバティブ取引では中央清算機関との間で証拠金の授受が行われる仕組みとなっているところ、2011年11月のG20カンヌ・サミットでは、

中央清算されない店頭デリバティブ取引（非清算店頭デリバティブ取引）についても、当事者間で証拠金の授受を義務付けることが国際的に合意された。これを受けて、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSC

）は、13年9月に「中央清算されない店頭デリバティブ取引に係る証拠金規制に関する最終報告書」（最終報告書）を公表し、規制要件を示すとともに、15年12月から段階的に規制を実施することとした（注1）。これをふまえ、金融庁は14年7月に規制

デリバティブ証拠金規制が適用へ

案を公表し、パブリックコメントを実施した。

その後、BCBSおよびIOSCOが15年3月、規制の円滑な実施に向けての準備期間を確保するため、規制導入時期を16年9月に延期することを決定し、各国の規制の調和に向けて当局・業界間の調整を続けてきた。

これらの議論を受けて、15年秋以降、主要各国で規制の最終化に向けた動きが進展している(注2)。

日本においても、金融庁が各国の規制内容やパブリックコメントに寄せられた意見をふまえて規制案を修正し、15年12月に再度パブリックコメントを実施したうえで、16年3月に規制の最終化を行った。

日本における証拠金規制の概要

証拠金規制においては、非清算店頭デリバティブ取引の時価(勝ちポジション)に応じた変動証拠金と、取引相手が破綻した際のポジション再構築までに生じると想定される潜在的な

時価変動にあてられた当初証拠金の授受が求められている。

日本では、金融商品取引業等に関する内閣府令(府令)、告示(注3)および監督指針(注4)

において当該証拠金の授受を求め、その対象主体や適用時期、講じるべき措置等を定めている。告示は府令を受けてより細かい実務的手順等を定め、監督指針は府令の規定の前提や内容を補足しており、府令、告示、監督指針一体で証拠金規制が適用されることとなる。以下、その概要を解説する。

①対象主体

①変動証拠金

変動証拠金規制については、原則としてすべての金融機関を対象としている。ただし、店頭デリバティブ取引の規模に応じて、府令の対象になる者と監督指針の対象になる者に分かれており、適用内容・水準に差異を設けている。

府令においては、証拠金規制の目的の一つが清算集中の促進であることから、原則として清算集中義務と同一の対象者としている。具体的には、店頭デリ

バティブ取引に係る想定元本額が単体で3000億円(注5)

以上である金融商品取引業者等(第一種金業者、登録金融機関である銀行、保険会社、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行、信用金庫連合会、農林中央金庫)が対象となる。

また、最終報告書では投資ファンドも金融機関と同様に規制の対象とすることとされており、日本では、それに相当するものとして、投資信託等のスキームで利用される信託勘定における取引も規制対象としている。当該取引においては、関係者(信託会社、投資運用業者)の間であらかじめ協議・調整のうえで、規制を遵守することが期待される。

監督指針においては、リスク管理の観点から、それぞれの監督指針において対象となる金融機関すべてを対象としている。

これにより、店頭デリバティブ取引に係る想定元本額が単体で3000億円未満の者等、府令の対象とならない金融機関についても、監督指針に基づき、規模や特性に応じた変動証拠金に

係る態勢整備が求められる。

なお、実際の取引への適用にあたり、双方の当事者が府令対象となる場合にのみ府令の規制が適用され、府令対象の者と監督指針対象の者との取引については、監督指針が適用される。

また、店頭デリバティブ取引の相当程度がクロスボーダー取引であることをふまえ、外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者と取引する場合についても、店頭デリバティブ取引の規模に応じて、府令および監督指針の内容が適用される。

②当初証拠金

当初証拠金規制については、府令において、店頭デリバティブ取引に係る想定元本額が単体で3000億円以上であるという基準に加え、非清算店頭デリバティブ取引に係る想定元本額がグループで1・1兆円(注6)を超える者を規制対象とし、これら両方の条件を満たす場合にのみ適用されることとしている。監督指針においても府令の対象者のみを適用対象としている。これは、最終報告書において、当初証拠金規制の複雑性や市場

の流動性に与える影響等を勘案し、非清算店頭デリバティブ取引に係る想定元本額がグループで一定規模（80億^円超）の主体を対象を限定していることをふまえたものである。

なお、変動証拠金と同様に、外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者と取引する場合についても、前記の条件を満たす場合に、府令および監督指針の内容が適用される。

(2)適用時期

適用時期については、最終報告書に沿って非清算店頭デリバティブ取引に係る想定元本額に応じて段階的に適用することとしている（図表1）。なお、適用時期が異なる者同士の取引においては、双方の当事者が条件を満たす時期に適用される。たとえば当該額が500兆円の者（16年9月適用）と350兆円の者（17年9月適用）との間の取引に係る当初証拠金規制は、後者に合わせて17年9月が適用時期となる。

(3)対象主体や適用時期の判定に関する補足

証拠金規制の対象となるか否

かを判断する際には、前記のとおり、単体の店頭デリバティブ取引に係る想定元本額やグループの非清算店頭デリバティブ取引に係る想定元本額を確認することとなるが、ここで以下の3点を補足しておきたい（図表2）。

第一に、最終報告書に従い、為替フォワード取引や為替スワップ取引については、変動証拠金および当初証拠金規制の対象外であり、変動証拠金規制および当初証拠金規制の対象となるか否かを判断する際の単体の店頭デリバティブ取引の想定元本額の計算からも除かれている。一方で、当初証拠金規制の対象となるか否かを判断する際のグループの非清算店頭デリバティブ取引の

〔図表1〕 非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金規制の実施時期

施行・適用の期日	変動証拠金	当初証拠金
	非清算店頭デリバティブ想定元本 (グループ全体)	
2016年9月1日	420兆円超	420兆円超
17年3月1日	420兆円以下	-
17年9月1日	-	315兆円超
18年9月1日	-	210兆円超
19年9月1日	-	105兆円超
20年9月1日	-	1.1兆円超

〔注〕 今般改正する府令の条項の対象とならない金融機関に対する変動証拠金に係る監督指針の規定については、17年3月1日から適用。

想定元本額の計算には、これらの取引を含める必要がある。第二に、最終報告書において、当初証拠金規制に関し、為替フォワード取引および為替スワップ取引と経済的性質が同様であ

る通貨スワップ取引の元本交換部分が明示的に規制の適用対象外となっていることから、日本の当初証拠金規制においても、当該部分は規制の対象外としており、ただし、変動証拠金規制においては当該部分も規制対象となっており、かつ、変動証拠金規制および当初証拠金規制が適用されるか否かを判断する際の想定元本額の計算の場面でも、当該部分を含めて計算することが必要である点に留意されたい。

第三に、グループ内取引や当事者の一方が事業会社・個人である取引は変動証拠金規制および当初証拠金規制の対象外であり、これらの取引は、対象となるか否かを判断する際の想定元本額の計算からも除かれている。

(4)契約書の締結

監督指針では、証拠金授受の前提としてISDAマスター契約やCISA契約等の適切な契約書の締結を求めている。なお、店頭デリバティブ取引において世界的に利用されている当該契約書の使用が望ましいが、たとえばクロスボーダー取引がない場合や取引量が少ない場合など、

デリバティブ証拠金規制が適用へ

〔図表2〕 証拠金規制における外国為替等に係る店頭デリバティブ取引の取扱い

取引の種類		①金商法に定義される店頭デリバティブ取引	②規制対象となるか否かの判定		③規制対象取引	
			3,000億円 (府令123条10項)	1.1兆円 (府令123条11項)	変動証拠金 (府令123条1項21号の5)	当初証拠金 (府令123条1項21号の6)
先渡取引 (差金決済型)	為替先渡 (FXA) 取引	○ (1号)	△ (約定日から受渡日まで2営業日以内)	○	○	○
	外国為替証拠金 (FX) 取引					
	ノンデリバブル・ フォワード(NDF) 取引					
	為替予約取引					
オプション取引		○ (3号)	△ (権利行使期間が2営業日以内)	○	○	○
通貨・金利 スワップ取引	バーシス・スワップ 取引	○ (5号)	○	○	○	△ (元本交換部分)
	ノンデリバブル・ スワップ(NDS) 取引	○ (5号)	○	○	○	○
	クーポン・スワップ 取引					
先物外国為替 取引 (現物決済型)	為替スワップ取引	×	×	○	×	×
	為替フォワード 取引					
直物(スポット) 為替取引		×	×	×	×	×

(注) ○はすべて対象、△はカッコ内に記載した一部取引を除いて対象。カッコ内の号数は金商法2条22項の各号数。

取引の規模や特性に応じて同等の和文契約書の使用も認められる。

(5) 計算・授受等

① 変動証拠金

府令の対象者は、日次で必要変動証拠金額を計算し、変動証拠金の預託等または返還を求めなければならない。具体的な計算方法は計算告示2条で定められている(図表3)。

ここでは、変動証拠金の授受だけではなく、リターン(返還)義務を定めている点(パターン3)に注意する必要がある。これは、変動証拠金は日々双方のポジションをゼロにして取引相手方に対する信用リスクをなくすことを目的としていることから、明示的に定めているものである。

預託等または返還を求める額が、変動証拠金と当初証拠金を合算して、当事者があらかじめ定めた7000万円以下の額(最低引渡担保額)またはそれを下回る場合、預託等または返還を求める必要はない。なお、最低引渡担保額は、あくまで少額の証拠金を

〔図表3〕

変動証拠金の計算方法

○ パターン1：勝ち分が増えた場合

	Day0	Day1	Day2
当事者A	± 0	100	120
当事者B	± 0	- 100	- 120
差入証拠金額	0	BからAに+100	BからAに+20

$$\begin{aligned} \text{非清算店頭デリバティブ取引の時価} &- \text{預託されている変動証拠金} = \text{変動証拠金} \\ +120 &- (+100) = +20 \end{aligned}$$

○ パターン2：負けから勝ちに変化した場合

	Day0	Day1	Day2
当事者A	± 0	- 50	20
当事者B	± 0	50	- 20
差入証拠金額	0	AからBに+50	BからAに+70

$$\begin{aligned} \text{非清算店頭デリバティブ取引の時価} &+ \text{預託している変動証拠金} = \text{変動証拠金} \\ +20 &+ (+50) = +70 \end{aligned}$$

○ パターン3：負け分が減った場合

	Day0	Day1	Day2
当事者A	± 0	- 80	- 50
当事者B	± 0	80	50
差入証拠金額	0	AからBに+80	BからAに+30

$$\begin{aligned} \text{預託している変動証拠金} &- \text{非清算店頭デリバティブ取引の時価の絶対値} = \text{変動証拠金} \\ +80 &- |-50| = +30 \end{aligned}$$

授受する際の事務負担に配慮したものであるため、証拠金額から控除するものではなく、最低引渡担保額を超えた場合、最低引渡担保額を超えた部分だけではなく、必要変動証拠金額の全額を授受する必要がある。また、変動証拠金の預託等または返還を求められた者は取引相手方に対し、当該証拠金を預託等または返還する必要がある（差入義務）。

このように証拠金規制は、当事者の一方に預託等または返還を求めること、もう一方に求めるに応じて預託等または返還することを定めており、一方から求めがあった後、当事者は当該変動証拠金の授受を遅滞なく行うこととなる。「遅滞なく」は、「現行の決済等の実務の範囲内で速やかに」との意味であり、具体的な日数は定めていない。

自らが算出した授受すべき変動証拠金の額と、取引相手方が算出した変動証拠金の額が異なる場合は、当事者があらかじめ定めた方法により算出した額の預託等または返還を受ければ足りる。府令では、あらかじめ定

デリバティブ証拠金規制が適用へ

めた方法があることを前提としているが、この点を実効的にするため、監督指針で、紛争が発生した場合の対応方法を事前に定め、紛争の内容を記録・保存することを求めている。これにより、リスク管理部署等が、紛争への対応や、証拠金の算出が適切に行われていないかどうかを検証し、不備等あれば改善につなげることが期待される。

以上が府令対象者に対する義務だが、府令の対象とならない取引量が小規模な者等については、必ずしも日次での時価の算出や授受は求められておらず、監督指針において、取引の規模やリスク特性等を勘案した十分な頻度での時価算出・証拠金の授受等を行えば足りる旨を規定している。この「十分な頻度」とは、他社と比較した取引量だけでは一概に決まらず、金融機関全体の業務と比較した影響度、保有するポジション特性、カウンターパーティーリスク管理方針等さまざまな要素を勘案し、金融機関自身が決定すべきものである。

また、変動証拠金の余剰分についての返還(図表3のパターン3)については、リスク管理の観点から実施することが望ましいが、監督指針においては、小規模金融機関の事務負担に配慮し、明示的には求めている。

②当初証拠金

当初証拠金の計算は変動証拠金と異なり、日次での算出等は求めておらず、原則として、非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変動があった場合(具体的には、新たな取引が発生した場合等)に行う必要がある。さらに、最低でも月次で算出を行うとともに、相場変動等が生じて必要証拠金額や担保の額が大きく変動し、追加的に証拠金の預託等が必要と見込まれる場合にも算出する必要がある。当初証拠金については、計算額から当事者があらかじめ定めた70億円以下の額(信用極度額)を控除することができる(計算告示3条)。信用極度額を控除したうえで、必要当初証拠金額を計算し、預託等を求めることとなる。変動証拠金と同様に、控除後の額が最低引渡担

保額以下の場合には預託等を求める必要がなく、最低引渡担保額を上回る場合は全額を授受する必要がある。

当初証拠金の授受に際しても差入義務があり、自らが算出した預託等を求める額と、取引相手方が算出した預託等する必要がある額に差異が生じる可能性がある。この場合、あらかじめ当事者が定めた方法により算出される額を遅滞なく授受するとともに、その後、当該差異について残額を授受する方法その他の当該差異を解消する方法に係る措置を速やかに行うものとしている。この「当該差異を解消する方法」については、今後、適切な市場慣行が形成されることを期待される。なお、当初証拠金については、信託の設定等により管理され、変動証拠金と異なり取引相手方への信用リスクが生じないことから、変動証拠金において求めている証拠金の返還は求めている。必要当初証拠金額の計算は、標準表またはあらかじめ金融庁長官に届け出た定量的計算モデルのいずれかによって計算する

ことを求めている。具体的要件は潜在的損失等見積額算出告示を適宜参照されたい。また、監督指針においても、取引のリスクを適切に捕捉することや、定量的計算モデルを用いた場合に当該モデルの適切な管理や内部監査の実施を監督上の着眼点としている。なお、定量的計算モデルについては業界における標準モデル作成の取組みなど現在実務が形成されつつある状況であり、今後、規制実施に向けて業界とも十分な対話を行ってきたいと考えている。

(6)当初証拠金の管理

受領した当初証拠金については、受領者の信用リスク等から隔離されている必要がある。信託の設定やカストディアンの利用により管理する必要がある。また、担保の再利用等は禁止されている。

ただし、金銭を当初証拠金として用いる場合、信託銀行等において一定の運用をすることは許容されている。この場合、当初証拠金の保全を企図している趣旨に鑑み、当該運用は安全性を確保した方法によりなされる

必要がある。具体的運用方法については、市場の状況や各運用方法の特性等を勘案し、適切な対応がなされるべきである。

(7) 規制対象外の取引の取扱い

証拠金規制における規制対象取引は非清算店頭デリバティブ取引である。しかし、ISDAマスター契約等には、為替フォワード取引、為替スワップ取引等、規制対象とならない取引が含まれていることもある。この場合、一つの基本契約書に基づき行われる取引すべてをネットリングしたうえでリスク管理を行うことが合理的である場合もあるため、証拠金規制においてもそれらの取引を規制対象取引に含めて取り扱うことを許容している。ただし、証拠金額が減少する場合のみ含めるような恣意的な運用を防ぐため、継続して含めることを条件としている。また、規制対象取引は規制適用以降の取引であるが、前記と同様に継続的取扱いを条件として規制適用前の取引も規制適用以降の取引と合わせて取り扱うことを許容している。

なお、前記いずれの場合にお

いても、いかなる取引を規制対象取引と合わせて取り扱うかという判断は取引相手ごとに合意することができるとも、変動証拠金と当初証拠金で異なる取扱いをすることも可能である。

(8) 適格担保

具体的に授受される証拠金としての資産は、金銭、国債、高格付債券、主要な株価指数を構成する株式等である。金銭以外の資産については、その種類や年限に応じ、銀行自己資本告示と同様の一定のヘアカット（証拠金評価価値の削減）が課せられることとなる。利用可能な資産の種類やヘアカットの水準は、担保告示を参照されたい。

また、変動証拠金が金銭をもつてあてられる場合以外は、当事者がそれぞれあらかじめ一つずつ定めた通貨の種類と、授受される資産に係る通貨の種類が異なる場合、8%の通貨ミスマッチ・ヘアカットが課せられる。なお、変動証拠金と当初証拠金とで異なる通貨を定めることも可能である。

府令において変動証拠金が金銭をもつてあてられている場合、

通貨ミスマッチ・ヘアカットが不要とされているが、監督指針において、当該金銭が主要な通貨あるいは当事者がそれぞれあらかじめ一つずつ定めた通貨と異なる場合、一定の為替リスクを考慮することとしている。具体的には、各金融機関が適切に対応することとなるが、たとえば、必ずしも一律8%とせず、リスクに応じたヘアカットをかけるという対応もありうるだろう。なお、監督指針において、金銭や日本国債といった流動性の高い資産以外を証拠金に用いる場合、一定程度の分散を求めている。

クロスボーダー取引における留意点

これまで、おもに国内での取引を念頭に記述してきたが、デリバティブ取引はクロスボーダー取引が活発に行われている分野でもある。証拠金規制では、自社だけではなく取引相手方も必要証拠金額を計算し、相互に証拠金を授受することから、クロスボーダー取引においては、

当事者の双方が所在する国の規制の内容や適用関係を調整することが重要になる。このため、日本も含め各国の規制においては、相互に同等性評価を行い、同等であれば相手国の規制に服することで自国の規制を満たしていることとみなして、規制の適用を調整することが想定されている。

このほか、クロスボーダー取引に係る論点として次のことを指摘しておきたい。証拠金規制が導入されていない国に所在する金融機関等との取引については、規制裁定を防ぐために証拠金規制の対象としている。一方、取引の性質等をふまえ、一括清算約定の法的有効性が確保されていない外国（ネットイング非有効国）に所在する金融機関等との取引については、証拠金拠出がむしろリスクとなる可能性があることに鑑み、証拠金規制の対象外としている。ただし、監督指針において、適切なリスク管理を求めている。具体的にどのような管理を行うのかは、各金融機関において検討すべきだが、たとえば、より保守的な取引量のモニタリングやグロス

デリバティブ証拠金規制が適用へ

のエクスポージャーによる与信枠管理といった方法が考えられる。

今後の見通し

今後金融機関には、前記の規制要件に従って必要な措置を講じ、16年9月以降の規制導入へ向けた準備を進めることが求められる。金融庁としても円滑な規制の実施に向けて、引き続き業界と議論を重ねていきたい。

また、引き続きクロスボーダー取引に対する規制の適用について調整を図るべく、海外当局と規制の同等性評価を行う予定である。なお、同等性評価にあたっては、規制の細部の違いにこだわらず、実質的に同等であれば、相互に規制を認めあうことが重要であると考えている。

本稿の作成にあたっては、前田壮一氏（金融庁監督局総務課健全性基準室課長補佐）、磯部昌吾氏（金融庁金融研究センター研究官）、定本礼子氏（金融

庁総務企画局市場課係長）から多大な協力を得た。本稿における意見は執筆者の個人的見解であり、金融庁の公式見解ではない。

（注）1 最終報告書のおもな内容に

ついては、石川知弘・塚本晃浩「非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金規制」の概要と今後の見通し」（本誌14年10月27日/11月3日号67ページ以下）を参照。

2 アメリカではFRB、OCC、FDIC等が15年10月に、CFTCが15年12月に規制を最終化した。ヨーロッパでは、16年3月に規制当局案が公表され、欧州議会等で議論されている。

3 具体的には、「金融商品取引業等に関する内閣府令第百二十三条第一項第二十一号の五口及び同項第二十一号の六口の規定に基づき、金融庁長官が定める方法を定める件」（計算告示）、「金融商品取引業等に関する内閣府令第百二十三条第一項第二十一号の六口の規定に基づき、金融庁長官が定める潜在

的損失等見積額を算出する方法を定める件」（潜在的損失等見積額算出告示）、「金融商品取引業等に関する内閣府令第百二十三条第八項及び第九項の規定に基づき、金融庁長官が定める資産及び割合を定める件」（担保告示）。

4 具体的には、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」、「主要行等向けの総合的な監督指針」、「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」、「系統金融機関向けの総合的な監督指針」、「保険会社向けの総合的な監督指針」、「信託会社等に関する総合的な監督指針」。規制の具体的内容は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に記載し、その他の監督指針はそれを参照するかたちとしている。

5 当該額は、非清算店頭デリバティブ取引を行うつど計算するのではなく、1年ごとに過去の一定の期間の平均額で判定する。具体的には、16年9月から16年11月の取引に対しては14年4月から15年3月の各月末の平均額、16年12月から17年11月の取引に対しては15年4月から16

年3月の各月末の平均額（以後、1年ずつずらして適用）を参照して判定する。

6 当該額は、非清算店頭デリバティブ取引を行うつど計算するのではなく、1年ごとに過去の一定の期間の平均額で判定する。具体的には、16年9月から17年8月の取引に対しては16年3月から5月の各月末の平均額（以後、1年ずつずらして適用）を参照して判定する。

みやもと たかお

02年東京大学経済学部卒、金融庁入庁。ロチェスター大学MBA。銀行第一課課長補佐、保険監督者国際機構（IAIS）事務局、副大臣秘書官等を経て現職。

しらさわ みつね

弁護士。14年TMI総合法律事務所入所。15年任期付公務員として金融庁入庁、現職。

あさくら りえ

99年大阪大学文学部卒、財務省近畿財務局入省。米NY連銀出向、国際室課長補佐、金融国際審議官補佐官等を経て現職。