

店頭デリバティブ規制の全貌

金融庁は今年5月から7月にかけて一連の内閣府令等の改正案を公表し、段階的に実施される店頭デリバティブ規制の全体像を明らかにした。すでに円金利スワップの清算集中義務については、今年12月に地銀を含む想定元本1兆円以上の主体が対象となり、来

年12月には想定元本3000億円以上の主体にまで対象が広がることが決まっている。電子取引基盤の利用義務付けは来年9月からスタート。国際的な動向と平仄を合わせ、清算されない取引について証拠金授受も義務付けられる。

「清算集中制度」の概要と今後の見通し

来年12月から想定元本3000億円以上の金融機関同士の円金利スワップも対象に

先般の金融危機をふまえて国際的に店頭デリバティブ取引規制の整備が進められていることを受け、わが国においても、①清算機関の利用の義務付け、②電子取引基盤の整備、③証拠金規制の導入等に向けた取組みが着実に進められているところである。本稿は、これらのうち①をテーマとするが、本特集の別稿「電子取引基盤規制等の概要と今後の見通し」において②を、「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」において③を取り上げることから、まず共通事項として、店頭デリバティブ取引規制の整備に係るこれまでの動きを概説する。なお、本稿中意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることを申し添える。

店頭デリバティブ取引 規制の概要

(1) 国際的な取組み

サブプライムローン問題等を契機とする国際的な金融危機を

受け、金融市場の改革に向けた取組みが進められるなか、2008年11月に開催されたG20ワ

シントンDC・サミットでは、店頭デリバティブ市場の透明性・安定性向上のための改革を実

金融庁 総務企画局
市場課 課長補佐

榎本 雄一朗
専門官 塚本 晃浩

施していくことが合意された。

これを受け、09年9月のG20ピッツバーグ・サミットでは、「遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭デリバティブ取引は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。店頭デリバティブ取引は取引情報蓄積機関に報告されるべきである」との声明が公表された。

これにより、電子取引基盤による取引執行、清算機関を通じた決済、取引情報蓄積機関への取引情報の報告等の実現が、国際的な合意事項とされることとなった。

また、11年11月のG20カンヌ・サミット最終宣言により、右記の合意を着実に実施していくべきことが確認されるとともに、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSCO）に対し、他の関係機関とともに2012年6

月までに、中央清算されない店頭デリバティブ取引に対する証拠金に係る基準を市中協議用に策定することが求められた。BCBSおよびIOSCOは13年9月、「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」を公表し、証拠金規制の全体像を示すとともに、各国に対し15年12月をメドとして証拠金規制を実施することを提言している。

(2)わが国の動き

わが国においては、G20ピッツバーグ・サミットの合意をふまえ、金融庁において店頭デリバティブ取引規制に関する具体的な検討を開始し、10年1月21日、市場関係者からの意見をふまえ、報告書「金融・資本市場に係る制度整備について」が公表された。

同報告書をふまえ、清算機関の整備・利用の義務付けと、取引情報蓄積機関に対する取引情報の報告制度を盛り込んだ金融

商品取引法の改正法（以下、「2010年改正金商法」）が策定され、10年5月19日に公布、12年11月1日から施行されている。

また、G20ピッツバーグ・サミットの合意事項のうち電子取引基盤に係る部分については、11年秋までにIOSCO等における議論や欧米における制度整備の方向性が明らかになったことから、同年11月、金融庁に「店頭デリバティブ市場規制にかかる検討会」が設置され、同年12月26日、検討の成果が「店頭デリバティブ市場規制にかかる検討会」における議論の取りまとめ（以下、「取りまとめ」）として公表された。取りまとめをふまえて電子取引基盤の整備を盛り込んだ金融商品取引法の改正法が策定され、12年9月12日に公布されている。同法のうち電子取引基盤に係る部分は、公布日から3年以内に施行されることとされている。

（詳細は別稿「電子取引基盤の使用義務等の概要と今後の見通し」参照）。

G20カンヌ・サミットの合意事項である証拠金規制の導入については、金融商品取引業等に関する内閣府令および関連する監督指針の改正により対応することが予定されており、金融庁はこれらの改正案を取りまとめ、14年7月3日から8月4日までの期間、これをパブリックコメントの手続に付したところである（詳細は別稿「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」参照）。

清算集中義務の段階的拡大

以下では、清算機関の利用の義務付けに関する事項のうち、義務対象範囲の拡大状況と今後の検討事項について述べる。

(1)清算集中義務の拡大状況

①制度施行時（12年11月1日）

金融機関に対して清算機関の利用を義務付けること（清算集中義務）の趣旨は、約定された店頭デリバティブ取引に係る債権債務を清算機関に移転させ、取引当事者双方の債権債務の相手を清算機関に一元化することにより、①清算機関を通じて取引に係る債権債務の総額を相殺により縮減するとともに、②取引当事者の破綻の影響が市場に伝播するリスク（システム・リスク）を回避することによって、店頭デリバティブ取引に係る決済リスクを削減することにある。

2010年改正金商法の策定

時においては、清算集中義務の対象となる取引の範囲を定めるにあたって、前記の制度趣旨に照らし、わが国における取引規模が大きく、清算集中による決済リスクの削減がわが国市場の安定に必要と考えられるか否かを考慮することとし、具体的な

範囲は内閣府令（店頭デリバティブ等の規制に関する内閣府令（以下、「店頭デリバティブ府令」）で定めることとされた。

一方で、清算集中義務に対応するためには、金融機関や清算機関においてさまざまな準備が必要となることから、取りまとめにおいては、清算集中義務の対象を定めるにあたって段階適用的なアプローチをとることが適当とされたところである。

このような考え方に基づき、清算集中義務の施行時（12年11月1日）には、対象者について、取引当事者が金融商品取引業者等であって、清算機関の清算参加者となっている場合における取引に限定することとされた（注1）。

また、対象商品については、円建て金利スワップのうち、変動金利の対象指標を3カ月物LIBORまたは6カ月物LIBORとするものと、インデックスのCDSであるiTraxx

Japanに限定することとされた。

②第一次店頭デリバティブ府令改正（14年6月20日公布）

取りまとめでは、清算集中義務の制度施行後2年程度をメドに「清算取次ぎ（クライアント・クリアリング）」（注2）の環境が整備されていることを前提に、対象取引の規模・残高からみて、取引相手先が破綻した場合に生じるリスクが一定以上の大きさとなる金融商品取引業者等（以下、対象者を拡大する）こととされていた。

14年2月末、わが国の清算機関である日本証券クリアリング機構がクライアント・クリアリングを開始したことにより、清算集中義務を拡大する前提が整ったことから、金融庁は14年6月20日、清算集中義務の拡大を盛り込んだ店頭デリバティブ府令の改正案を公布した。改正案の概要は以下のとおりである。

・対象者…14年12月から、清算参加者であるか否かを問わず、

過年度の店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額の平均額が1兆円以上となる金融商品取引業者等同士の取引を対象とする（図表）。15年12月からは、想定元本額の合計額の平均額が3000億円以上となる場合に範囲を拡大する。

・対象商品…14年7月から、円建て金利スワップのうち、変動金利の対象指標をユーロ円TIBOR3カ月物（年限5年以内）またはユーロ円TIBOR6カ月物（年限10年以内）とするものを追加する。

③第二次店頭デリバティブ府令改正

清算集中義務のさらなる拡大を内容とする店頭デリバティブ府令の改正案が本年7月3日から8月4日までの間パブリックコメントの手續に付され、現在最終化に向けた手續が行われている。同改正案は、16年12月から登録金融機関である保険会社を対象者として追加することと

している。また、対象取引について、信託勘定に属するものとして経理される取引のうち、過年度の店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額の平均額が3000億円以上となる信託財産に係るものを追加している。

(2) 今後の検討事項

① 清算集中義務の拡大

以上のとおり、清算集中による決済リスクの削減が国際的に議論されるなか、わが国においても清算機関の利用を義務付け、また、必要に応じて対象を拡大してきた。前述の「取りまとめ」においては、金融機関および清算機関における対応状況や、海外における検討状況もふまえて、清算集中義務の対象商品について、外貨建ての金利スワップ、日本企業を参照するシングルネームのCDS、欧米企業を参照するインデックスおよびシングルネームのCDS等を追加することについて今後の検討

課題とされた。

また、グローバルに取引されるアセットクラスについては、どの国において清算集中の対象とされるべきなのか等の問題に

ついて、各国当局との調整が必要であり、各国の当局・中央銀行は継続的に議論を行っている。清算集中制度を国際的に整合性のとれたかたちで実施していく

ためには、各国の清算機関が外国でも清算業務を提供できる環境の整備や、各国の規制の不整合の回避等が不可欠となっている。わが国では後述するとおり、

〔図表〕 想定元本1兆円以上の取引規模の届出を行った者の一覧

商号または名称（五十音順）	
1	あおぞら銀行
2	SMBC日興証券
3	クレディ・アグリコル銀行
4	クレディ・スイス証券
5	ゴールドマン・サックス証券
6	JPモルガン証券
7	ジェー・ピー・モルガン・チェース・バンク・ナショナル・アソシエーション
8	静岡銀行
9	シティグループ証券
10	商工組合中央金庫
11	信金中央金庫
12	新生銀行
13	スタンダードチャータードバンク
14	大和証券
15	千葉銀行
16	ドイツ銀行 東京支店
17	東京スター銀行
18	日本政策投資銀行
19	農林中央金庫
20	野村証券
21	パークレイズ・バンク・ピーエルシー（パークレイズ銀行）
22	ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行 東京支店
23	広島銀行
24	福岡銀行
25	香港上海銀行 東京支店
26	みずほ銀行
27	みずほ証券
28	みずほ信託銀行
29	三井住友銀行
30	三井住友信託銀行
31	三菱東京UFJ銀行
32	三菱UFJ信託銀行
33	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
34	メリルリンチ日本証券
35	モルガン・スタンレー MUFG証券
36	ゆうちょ銀行
37	ユービーエス・エイ・ジー（銀行） 東京支店
38	横浜銀行
39	りそな銀行
40	ロイヤルバンク・オブ・スコットランド・ピーエルシー 東京支店

（注） 13年4月から14年3月までの各月末日における店頭デリバティブ取引に係る想定元本額の合計額の平均額が1兆円以上の者（14年9月30日現在）。

海外清算機関がわが国で清算提供できるよう法整備等を行ってきたところである。

②海外清算機関への免許

わが国の金融機関の多くが国境をまたいだ金融取引を行っているという実態をふまえれば、国内清算機関のみへの清算集中義務を課した場合には、清算集中義務を逃れるため海外で取引を行うこととなり、その結果、わが国店頭デリバティブ取引市場の空洞化が進む等の懸念があった。そこで、2010年改正金商法では外国清算機関制度が整備され、外国清算機関の直接参入が可能となった。

直接参入には金融庁長官の免許が必要であり、所定の免許の審査において、国内清算機関と同様に清算業務の適正かつ確実な遂行が可能であるかを精査することとなる。一方で、2010年改正金商法では、外国清算機関の参入を容易とするため、国内清算機関と比べ、国内拠点

設置義務、最低資本金規制等の一部の規制を除外している。

また、政令(注③)において、

海外清算機関が負担する債務の起因となっている取引であつて、「当該取引に基づく債務不履行によるわが国の資本市場への影響が軽微なものとして金融庁長官が指定するもの」について時限的な措置として、免許を取得することなく清算業務を提供することを認めている。現在、同政令に基づく告示により、適用除外とされた取引(円以外の金利スワップ等)について、海外清算機関がわが国の金融機関に対して清算業務を提供している。

国際的には店頭デリバティブ取引に係る規制が強化されるなか、各国清算機関が他国においても免許を申請・取得する動きが広がっている。わが国で活動する金融機関の利便性と金融市場の魅力を高め、わが国の金融市場の国際競争力を高めることにつながると考えられる、海外

清算機関の免許申請が今後なされるかどうか注目される。

(注① このほか、信託勘定に属する

ものとして経理される取引やグループ内取引が規制の対象外とされている。なお、清算参加者とは、清算機関が行う金融商品債務引受業(金融商品取引法第2条第28項)の直接の相手方となる者をいう(金融商品取引法156条の7第2項第3号)。

2 クライアント・クリアリングとは、清算参加者が、その顧客(クライアント)の代理人として、清算機関に清算の取次を行うことをいう。

3 金融商品取引法施行令1条の18の2

えのもと ゆういちろう

07年金融庁入庁後、金融庁総務企画局国際室課長補佐、米証券監視委員会(SEC)国際リサーチフェロー(出向)等を経て現職。

つかもと あきひろ

弁護士。08年TMI総合法律事務所入所、13年任期付公務員として金融庁入庁、現職。