

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

目次

項目名	頁
●対象取引の範囲	1
▼対象取引の範囲	1
▼金融商品取引清算機関等で清算される取引	1
▼グループ内取引	2
●対象となる当事者の範囲	2
▼「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」	2
▼SPCの取扱い	6
▼信託勘定の取扱い	7
▼証拠金規制の対象者となる金融商品取引業者等	7
●証拠金の授受	10
▼証拠金額の計算	10
▼証拠金の授受	12
▼差し入れられた証拠金の管理	14
▼証拠金の差異の取扱い	17
●担保物一般	18
▼担保物一般	18
▼ヘアカット	18
●経過措置	21
●その他	23

凡例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
金融商品取引法	金商法
金融商品取引法施行令	金商法施行令
店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令	店頭デリバティブ府令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）	改正金商業等府令
金融商品取引業等に関する内閣府令第二百三十三条第一項第二十一号の六イの規定に基づき、金融庁長官の定める潜在的損失等見積額を算出する方法を定める件（案）	潜在的損失等見積額の算出告示
金融商品取引業等に関する内閣府令第二百三十三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（案）（旧：金融商品取引業等に関する内閣府令第二百三十三条第七項及び第八項の規定に基づき、金融庁長官が定める資産等を定める件（案））	担保告示
銀行法第十四条の二の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準	銀行自己資本告示
バーゼル銀行監督委員会・証券監督者国際機構	BCBS-IOSCO
中央清算されない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 （BCBS-IOSCO、2013年9月及び2015年3月改訂）	BCBS-IOSCO 最終報告書

番号	コメントの概要	金融庁の考え方
●対象取引の範囲		
▼対象取引の範囲		
1	NDF 取引等の差金決済を行う為替取引、通貨オプション取引に関しては、先物為替取引と同様、外為決済リスクのガイドンスに則った対応とすることを許容して頂きたい。	ご指摘のような取引についても、中央清算されない（非清算）店頭デリバティブ取引に該当する場合には、証拠金規制の対象となりえます。
2	時価を算出した基準日から証拠金の預託等を行う日までの間に、時価算出対象となった店頭デリバティブ取引の全部または一部に期日が到来するものがあり、当該取引を除いた時価合計額に基づけば証拠金の預託等が不要である場合、証拠金の預託等を行わないことを可能としてもらいたい。	証拠金額は、毎日ないし潜在的損失等見積額を算出すべきとき（改正金商業等府令第123条第1項第21号の5イ及び同項第21号の6イ）に、時価等に基づき算出されるものであり、ご指摘のような、基準時後に予想される事情を加味した算出方法は認められません。
3	<p>主要行等向けの総合的な監督指針（案）における「②取引規模やリスク特性を勘案した十分な頻度での定期的な変動証拠金の授受」に関し、現実的に以下のようなケースは許容されうることを確認致したい。</p> <p>例1. 信用力が比較的高い取引先に対して、想定元本1億円の取引を1件のみ実施する場合。</p> <p>例2. 既にCSA契約を締結している相手先との取引において、取引の大部分（90%等）はCSAでカバーされているが、システム上の制約等により、一部の拠点あるいはプロダクトのみCSAでカバーできない。</p>	いずれの例についても個別具体的な事情に基づき実質的に判断される必要がありますが、例1については、取引先の信用力や取引件数・額に関わらず、取引に応じた適切な頻度で変動証拠金の額を計算し、授受を行う必要があります。例2については、CSA契約によってカバーされていない取引については、CSA契約によってカバーされている取引とは分離して変動証拠金を授受するといった方法や、別のリスク削減手法を講じるなど、適切なリスク管理を行う必要があります。
4	変動証拠金当初証拠金について、取引当事者同士の合意の下であれば、非清算店頭デリバティブ取引に加え、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引を変動証拠金及び当初証拠金の計算対象とし、その計算結果をもって証拠金を請求し、預託等を受けることは妨げられず、また違法ともならないとの理解でよいか。当初証拠金及び変動証拠金の算定は実務上CSA単位で行うことになるが、もし規制適用対象外取引を当初証拠金及び変動証拠金の算定対象に加えることが許容されない場合、規制導入後に新規に締結された取引について別途CSAを締結する必要が生じ、担保に係る契約管理とオペレーションが煩雑となるおそれがある。また、規制適用対象取引のみを対象として証拠金を計算する場合と、規制適用対象外取引も含めて証拠金を計算する場合を比較すると、前者よりも後者が小額となる可能性もある。	ご理解の通りです。なお、ご指摘を踏まえ、かかる措置が許容されるよう、規定を修正致します（改正金商業等府令第123条第7項）。
5	保険デリバティブ（天候・地震デリバティブ）については、異常気象や大規模地震等のリスクを分散することを目的とした保険代替商品であり、取引停止の連鎖などのシステムリスクを引き起こす蓋然性が極めて低いことから、証拠金規制の対象から除外していただきたい。	規制の対象となるその他の取引と同様のリスクが生じうることから、ご指摘のような保険デリバティブについて、証拠金規制の適用対象外とする予定はありません。
▼金融商品取引清算機関等で清算される取引		
6	<p>「非清算店頭デリバティブ取引」の定義では、店頭デリバティブ取引のうち、金融商品取引清算機関（当該金融商品取引清算機関が連携金融商品債務引受業務を行う場合には、連携清算機関等を含む。）又は外国金融商品取引清算機関が債務負担するものを除くとしている。</p> <p>現在、金融商品取引法施行令第1条の18の2を受けた平成23年金融庁告示第105号の第2条第1号、第4号により、外国法人等を参照するCDS取引と韓国ウォン建て金利スワップについて金融商品債務引受業の対象取引から除かれ、日本の金融商品債務引受業の免許がない外国清算機関（前記告示第1条第1項）やコリアエクスチェンジでそれぞれ清算が可能となっているが、これらの取引についても本証拠金規制の対象となるのか。</p>	ご意見を踏まえ、金商法施行令第1条の18の2に基づき金融債務引受業の対象取引から除かれる取引が非清算店頭デリバティブ取引の範囲から除外されるよう規定を修正致します（改正金商業等府令第123条第1項第21号の5柱書）。
7	<p>「非清算店頭デリバティブ取引」の定義に関して、「外国金融商品取引清算機関」の部分で「外国の法令に準拠して設立された法人で外国において金融商品債務引受業と同種類の業務を行う者」としていただきたい。</p> <p>海外清算機関で清算集中された取引を本邦規制下の非清算集中取引として扱うべきではなく、また、規制開始時期まで</p>	

	に海外清算機関の免許取得がかなわない場合も想定した上でご検討いただきたい。	
8	金商法第 156 条 62 号に基づき、一定の金利デリバティブ取引はすみやかに清算集中する必要がある。ただし、店頭デリバティブ取引に係る業務処理には様々な態様があり得ることから清算集中の時限に関する特段の規定は設けられていないと理解している。金融商品取引清算機関等の業務の流れに従って速やかに債務負担をさせる当該デリバティブ取引（状態としては清算集中前の非清算集中取引）については、本規制の対象外という認識でよいか。	店頭デリバティブ取引を行った時点において当該取引を清算機関で清算することが明確に合意されている場合等、金融商品取引清算機関等で清算されることが確実である店頭デリバティブ取引につきましては、証拠金授受の対象となる取引とはなりません。
▼グループ内取引		
9	いわゆるグループ内取引は、内閣府令上は証拠金授受義務の対象外であるが、クロスボーダーのグループ会社間取引についての取り扱いについて各国当局間で調整いただき、グループ会社間取引はグローバルに規制対象外であることを明確化いただきたい。	直接我が国の規制に対するご意見ではありませんが、国際的な規制の調和については、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。
10	いわゆるグループ内取引は、第 123 条 9 項 4 号口における想定元本の合計金額に含めないという理解でよいか。	いわゆるグループ内取引であっても、仮に、金融商品取引清算機関等が債務を負担することとなった場合には、「清算集中等取引情報」に含まれることとなる結果、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 4 号口における想定元本額の計算の対象に含まれる場合があります。
11	「想定元本の合計額(当該者に親会社等、子会社等又は親会社等子会社(当該者を除く。))があるときは、それらの者に係る金額を合計した額」は、グループ内取引は合計しなくてもよいという理解でよいか。	ご指摘を踏まえ、グループ会社間の取引が当初証拠金閾値の計算対象から除外されることが明確になるよう、条文を修正致します(改正金商業等府令第 123 条第 11 項第 1 号ハ、同項第 4 号ハ)。
12	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」や「金融商品取引業者等」について、そのグループ全体での非清算店頭デリバティブ取引や清算集中されていない店頭商品デリバティブ取引、先物外国為替取引の取引量の想定元本額合計が一定額未満の者を IM 受入義務対象から除外しているが、判断基準となる非清算店頭デリバティブ取引等からはグループ会社間取引は除くべきである。	
13	「想定元本の合計額(当該者に親会社等、子会社等または親会社等子会社があるときは、それらの者に係る金額を合計した額)」は、「合計しない額」とすべきではないか。	ご指摘の規定は、非清算店頭デリバティブ取引等の想定元本額の合計額をグループベースで算出すべきことを定めるものであり、修正の必要はないと考えております。なお、グループ会社間の取引は、かかる算出の対象からは除外されるべきと考えられますので、この点が明確になるよう、規定を修正致します(改正金商業等府令第 123 条第 11 項第 1 号ハ、同項第 4 号ハ)。
14	改正金商業等府令第 123 条第 11 項の「一兆一千億」を超過するか否かの計算に当たっては、企業内における取引を想定元本残高計算に含める必要があるか。(銀行であれば、バンキング部署とトレーディング部署間での取引など)	含める必要はありません。また、当該取引を含める必要がないことが明確になるよう、規定を修正致します(改正金商業等府令第 123 条第 11 項第 1 号ハ、同項第 4 号ハ)。
●対象となる当事者の範囲		
▼「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」		
15	外国に所在する者との間における取引に関しては、証拠金規制の適用は除外されるが、その例外として、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」の一部を相手とする場合は、規制対象となるものとされている。しかし、一括清算や担保契約の法的有効性が確認されていない法域に所在するカウンターパーティーに関しては、対象から除外するか、あるいは、導入について猶予期間を設定して頂きたい。	ご意見を踏まえ、担保取引を含む一括清算の約定若しくはそれに類する約定の有効性が確認されていない国又は地域の者との取引は、証拠金規制の適用対象外となるよう、規定を修正致します(改正金商業等府令第 123 条第 10 項 1 号イ、同条第 11 項 1 号イ)。 なお、当該国又は地域の者との取引においては、証拠金規制は課されませんが、当該取引の特質に鑑み、監督指針において、適切なリスク管理態勢の構築が求められます。
16	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者」も対象としているが、少なくとも当面の間は、規制対象は相手国においても証拠金規制が導入されている地域に限定していただきたい。 例えば、「外国とは G20 諸国の内外を問わない。ただし、当面の間は、相手国所在地において証拠金規制が制定されてい	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者」(改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号イ)における「外国」には、当該外国において証拠金規制が導入されていない国又は地域が含まれます。

	ない場合は、対象から除外することも可とする」点を(Q&A等で)明らかにしていただきたい。	
17	改正府令の施行日について（平成 27 年 12 月 1 日）とされているが、これまでの店頭デリバティブ取引への規制の導入状況を見れば、主要国といえども、必ずしも国際的に合意されたスケジュールで政策を導入できているわけではなく、特に本規制に関しては、スケジュールがタイトであり国際的に合意されたスケジュールの遵守には困難が伴うことが予想される。 他国がマージン規制を導入していない中で、（特にクロスボーダー取引について）日本が先に導入することにならないよう、必要な措置を準備してほしい。	BCBS-IOSCO において、証拠金規制の導入時期を、2015 年 12 月から 2016 年 9 月に変更することについて合意されたことから、我が国においても同様の整理となるよう、規定を修正致します（改正金商業等府令附則第 1 条）。国際的な規制の導入時期については、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。
18	本邦規制では変動証拠金における為替フォワード取引は対象外であるが、EU では対象となっている。規制対象に違いがでてくると実務上大きな負担となる。EU には規制開始当初は為替フォワードを対象外とし、市場参加者の準備等を踏まえ段階的に導入するなど、可能な限り各当局と平仄を合わせていただくことをお願いしたい。 また、各国規制間の閾値の違い（為替変動によるものも含む）、他国が遅れた場合の規制開始時期のずれ等も実務上大きな問題であり、慎重にご検討いただきたい。	ご意見を踏まえ、改正金商業等府令第 123 条第 7 項として、規制対象となる非清算店頭デリバティブ取引が含まれる基本契約書に基づいて行われる規制対象外の取引についても、規制対象の取引と同様の取扱いが許容されるよう、規定を修正致します。また、我が国の規制と各国の規制とが整合的なものとなるよう、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。
19	店頭デリバティブ取引に係る国内規制と海外規制が異なる場合、どのような対応を行えばよいかご教示ください。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、原則として自らが行う取引に適用のある我が国の証拠金規制及び外国の証拠金規制を遵守する必要があります。なお、我が国における証拠金規制において、同規制の措置と同等であると認められる外国の法令に準拠すること等により、その適用が除外される旨を定めているように（改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 5 号、同条第 11 項第 5 号）、適用のある各国の規制において、クロスボーダー取引に一定の特例が認められる場合があります。
20	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」には、国際的な規制上の整合性を十分に踏まえ、海外において債券等（証券化商品を含む）の発行を目的に設立される Special Purpose Vehicles（“SPVs”）は、原則、含まれないこととして頂きたい。さらに、この点について「業として」行うに該当するののかどうかに係らしめないものとして頂きたい。「業として」の解釈については、金融商品取引業の定義における「業として」の解釈と同様のものになるとするならば、対公衆性及び反復継続性といった定性的判断によらざるを得なくなり、例えば、自己のポートフォリオを改善するために行うデリバティブ取引等は基本的に「業として」行うには該当しないという一般的な理解はあるものの、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものとなり、SPVs について必ずしも、原則含まれない、という扱いができなくなってしまう。 上記が不可能な場合、改正金商業等府令 123 条 9 項 5 号及び同条 10 項 5 号の「外国の法令に準拠することその他これに類する事情により当該金融商品取引業者等の非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金の預託等を受ける措置等について公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合における当該取引」に該当するものとして、国際的な規制の整合性を担保するため、海外において債券等（証券化商品を含む）の発行を目的に設立される Special Purpose Vehicles（“SPVs”）との一定の取引を適用除外とすべきである。	ご指摘の SPVs についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、適用除外規定等を設けることは予定しておりません。また、「業として行う」とは、一般に、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うものをいうと解されていると考えられます。さらに、自己のポートフォリオを改善するために行う店頭デリバティブ取引等は、基本的に「業として行う」ものに該当せず、「金融商品取引業」に該当しないものと考えられます。ご指摘のような SPVs が「外国においてデリバティブ取引を業として行う者」に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
21	「業として」についての平成 19 年(2007 年) 7 月 31 日付け「『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等』に対するパブリックコメントの結果等について」における貴庁回答「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」35 頁～36 頁の項番 3 や 39 頁～40 頁の項番 25 を拝読するに、その趣旨からして、社債を発行することを目的として外国に	「業として行う」とは、一般に、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うものをいうと解されていると考えられます。また、自己のポートフォリオを改善するために行う店頭デリバティブ取引等は、基本的に「業として行う」ものに該当せず、「金融商品取引業」に該当しないものと考えられます。ご指摘の SPC が行う行為が「外国においてデリ

	設立された Special Purpose Company (SPC) が、その社債のキャッシュフローをヘッジしたり、又は社債に係る責任財産のキャッシュフローをその発行する社債のために組み替えたりすること等を目的として、専ら金融商品取引業者等を相手方として店頭デリバティブ取引を行っている場合、当該 SPC は「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」には該当しないとの理解でよいか。	「業として行う者」に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
22	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」には、社債を発行することを目的として外国において設立された Special Purpose Company (SPC) が該当するか。 また、仮にそのような SPC が「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当する場合、(1) 同一の SPC を使って、1 回債 (Series 1)、2 回債、3 回債といった形で社債を発行し、その各々についてスワップ取引を締結する、(2) 債券 (に伴うスワップ取引) ごとに契約上で倒産隔離が保証されている (責任財産限定条項等) という要件を満たせば、(SPC 全体ではなく) 各社債について締結されるスワップ取引について、「信託勘定に属するものとして経理される取引」と同様の扱いにて、想定元本の合計額が 3,000 億円未満の場合には、第 123 条第 1 項第 21 号の 5 の規定及び第 21 号の 6 の規定は適用されないと理解でよいか。	「業として行う」とは、一般に、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うものをいうと解されていると考えられます。これに該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、仮にご指摘の SPC が「外国においてデリバティブ取引を業として行う者」に該当する場合においては、当該者との取引に対して、改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 5 及び第 21 号の 6 の規定が適用されると考えられます。 また、ご指摘の (1) 及び (2) のような措置がとられた SPC につき、どのような取扱いとなるかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
23	金商品取引業者等が、海外で設立された SPC を相手方とする取引については、①当該 SPC が、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当し、かつ店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額が 3 千億円以上であれば、当該 SPC から、変動証拠金の「預託等」を受ける義務を負う、②当該 SPC が、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」に該当し、かつ店頭デリバティブ取引、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本の合計額が 1 兆 1 千億円以上 (但し、附則第 2 条第 2 項に基づく段階的適用の規定に従う) であれば、当該 SPC から、当初証拠金の「預託等」を受ける義務を負う、③主要行等向けの総合的な監督指針 (案) に基づく変動証拠金の適切な管理の対象となる取引の相手方ではない、という理解でよいか。	①及び②については、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号括弧書き及び第 11 項第 1 号括弧書きの要件を満たす者を相手方とする取引においては、ご理解のとおりです。 ③についても、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号イの要件を満たす者を相手方とする取引において、ご指摘の変動証拠金に係る適切な管理を求める監督指針の項目が適用されることとなります。さらに、一括清算の約定若しくはこれに類する約定の有効性が確認されていない国又は地域の SPC との取引についても、適切なリスク管理態勢の構築が求められることとなります。
24	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行っている者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時における店頭デリバティブ取引にかかる想定元本の合計額が 3 千億円以上であると見込まれる者」に関し、当局間で連携し、例えば証拠金規制が導入されている国だけでも、対象先を開示するといった対応が取れないか。	取引の相手方の店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額については、当該相手方からの自己申告の内容や自社との取引規模等様々な資料があることから、十分に合理的な判断をすることが可能であると考えられますので、ご指摘のような対応をとることは予定しておりません。
25	「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時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が 3 千億円以上であると見込まれる者」及び、「基準時における店頭デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本額の合計額が 1 兆 1 千億円以上であると見込まれる者」に該当するか否かは、取引相手先からの表明に合理的に依存することができる、との理解でよいか。 そのような理解でよい場合、「該当しない」旨の表明を受けて以降、当該取引相手先から「該当する」旨の通知がない場合、「該当しない」とみなしてよい、という取り扱いを許容して頂きたい。	「取引の状況その他の事情」としては、例えば、相手方からの自己申告の内容、自社との取引規模その他の合理的に入手可能な範囲の資料等が考えられます。 どのような措置を講じれば、「取引の状況その他の事情から合理的に判断」したといえるかは、個別事例に則して実質的に判断されるべきものと考えられます。相手方による契約書上における表明ないし取引ごとに行う表明は、主要な判断要素ではありますが、「該当しない」旨の表明があったことをもって、反対の表明があるまでは、合理的に入手可能な範囲の資料から容易に判断される事項その他の事情をまったく勘案せず、「該当しない」とみなすという取扱いは許容されないと考えられます。
26	「取引の状況その他の事情」とは具体的にどのようなことを指すのか、想定元本額の合計額を計算する対象期間、対象となる拠点 (本店等) 等の判断基準をより明確にしてください。 また、基準時における想定元本額の合計額を取引の都度相手方と確認することは実務上非常に負担が大きく、前年 (前々年) の想定元本合計額に基づいて対象となる相手が判断できるような方法でなければ対応が非常に難しいと考える。	「取引の状況その他の事情」としては、例えば、当該相手方からの自己申告の内容、自社との取引規模その他の合理的に入手可能な範囲の資料等が考えられます。 なお、ご意見を踏まえ、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号括弧書き及び第 11 項第 1 号括弧書きにおける想定元本の合計額の計算の対象となる期間が明確になるよう、規定を修正致します。 また、計算の対象については、外国に所在する本店の取引の他、所在地にかかわらず、全ての支店の取引が含まれると考

		えられます。
27	「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の定義の明確化が必要。また、「外国において店頭デリバティブを業として行っている者」の想定元本額残高計算に含めべき対象取引の明確化が必要。	「業として行う」とは、一般に、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うものをいうと解されています。これに該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。 なお、ご意見を踏まえ、改正金商業等府令第123条第10項第1号括弧書き及び第11項第1号括弧書きにおける想定元本の合計額の計算の対象となる期間が明確になるよう、規定を修正致します。
28	本府令案において、国内の entity において、金融商品取引業者等でない者は証拠金徴求対象者から明示的に除かれているが、国外の Entity に関しては業基準や数値基準を以って判断すると規定されている。他方、BCBS-IOSCO の最終報告書においては、各国中央銀行、各国政府、MDBs、国際決済銀行は明示的に除外されており、又、各国政府系機関についても当該国当局裁量にて除外することが認められている。クロスボーダーの取引において、業判断や数値基準等において国際的なトラブルとならないよう、各国中央銀行、各国政府、MDBs、国際決済銀行、及び所在国において当該国当局裁量にて証拠金徴収対象者となっていない者を、日本の規制においても明示的に証拠金徴求対象者から除外できるようお願いしたい。	ご指摘を踏まえ、外国政府、外国の中央銀行、国際開発金融機関及び国際決済銀行を相手方とする取引については、改正金商業等府令第123条第10項第1号及び第11項第1号において、証拠金規制の適用対象から除外されるよう規定を修正致します。
29	国際的な規制上の整合性を十分に踏まえ、BCBS/IOSCO 最終報告 Requirement 2.4 に列挙する Central banks, sovereigns (含む、Public Sector Entities), multilateral development banks, the Bank for International Settlements に該当するものとして、外国が証拠金規制の対象外とする取引相手先(例: EMIR Article 1-4 及び 1-5、欧州規制案 Article 2 GEN 4(c)にて規定する先)は、「(外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者)には含まれないこととして頂きたい。さらに、この点について「業として」行うに該当するのかどうかに係らしめないものとして頂きたい。「業として」行うの解釈については、金融商品取引業の定義における「業として」行うの解釈と同様のものになるとするならば、一般的に理解されているように対公衆性及び反復継続性といった定性的判断によらざるを得なくなり、例えば、自己のポートフォリオを改善するために行うデリバティブ取引等は基本的に「業として」行うには該当しないという一般的な理解はあるものの、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものとなり、Central banks, sovereigns (含む、Public Sector Entities), multilateral development banks, the Bank for International Settlements についての上述の扱いができるとは必ずしも限らなくなってしまう。上記が不可能な場合、府令案第123条第9項第5号及び同条第10項第5号の「外国の法令に準拠することその他これに類する事情により当該金融商品取引業者等の非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金の預託等を受ける措置等について公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合における当該取引」に該当するものとして、これらの取引相手先との取引を指定する措置を講じて頂きたい。	
30	VM、IM に関する適用除外の例外として、「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者」の一部を相手とする場合を規定している。 ここで「業として」とは、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うもの」というと理解しているが(平成19年7月の金融庁のパブコメ回答 35頁No.3) (http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7/00.pdf) このうち、「対公衆性」の要件としては、定義府令第16条	「業として行う」とは、一般に、「対公衆性」のある行為で「反復継続性」をもって行うものをいうと解されていると考えられます。これに該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。 なお、ご指摘を踏まえ、外国政府、外国の中央銀行、国際開発金融機関及び国際決済銀行を相手方とする取引については、改正金商業等府令第123条第10項第1号及び第11項第1号において、証拠金規制の適用対象から除外されるよう規定を修正致します。

	<p>第2号、4号8号からは関係会社のみのための行為であっても直ちに「対公衆性がない」とは言えず、また、取引の相手方が特定された1名であることをもって直ちに「対公衆性」がないとは言えないと理解されている（競走用馬投資関連業務（業府令第7条4号二）における「クラブ法人」について、その権利を愛馬会法人のみが取得するにも拘らずその自己募集について第二種金融商品取引業の登録が必要と解されている）ことからして、内容があいまいであると言わざるを得ない。</p> <p>そのため、海外の中央銀行等について、IM、VM 受入義務の対象外として別途規定して頂くとともに、より明確かつ実際の判断の容易な基準を採用して頂きたい。</p> <p>また、中央政府、中央銀行等（告示案第1条第3号に列举されたエンティティ）を明示的に IM、VM を受入れるべき対象から除外しない場合は、それらの相手との IM、VM については、第1条第3号の最後の括弧内（いわゆる Wrong Way Risk のある担保物の排除）を適用しないこととして頂きたい。</p>	
31	<p>「外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者であって、取引の状況その他の事情から合理的に判断して基準時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が三千億円以上であると見込まれる者」における「想定元本額の合計額」は、「基準時の属する年の前々年の4月から前年の3月まで（基準時が12月に属するときは、その前年の4月からその年の3月まで）の各月末日における店頭デリバティブ取引（清算集中等取引情報又は取引情報の対象となっているものに限り、信託勘定に属するものとして経理されるものを除く。）に係る想定元本の合計額の平均額」を意味するとの理解で正しいか。</p>	<p>ご意見を踏まえ、改正金商業等府令第123条第10項第1号口並びに第11項第1号口及びハにおける想定元本の合計額の計算の対象となる期間が明確になるよう、規定を修正致します。</p>
32	<p>変動証拠金・当初証拠金の受入義務について、「金融商品取引業者等について、外国の法令に準拠することその他これに類する事情により（中略）公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがないと認められる場合であって金融庁長官が指定する場合」について規制対象外とすることが定められているが、どのような場合を想定されているのか。</p>	<p>我が国における証拠金規制と同等と認められる証拠金規制を有する法域の同規制を遵守している場合を想定しております。なお、この点が明確になるよう、規定を修正致します。</p>
▼SPCの取扱い		
33	<p>SPC が保有する資産もしくは負債のヘッジ目的のために、特定のカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合、当該 SPC は金融商品取引業者等以外の者との認識でよいか。</p>	<p>ご指摘のような SPC が「金融商品取引業」を行うものとして金融商品取引業者の登録を要するか否かは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。なお、自己のポートフォリオを改善するために行う店頭デリバティブ取引等は、基本的に「業として行う」ものに該当せず、「金融商品取引業」に該当しないものと考えられます。</p>
34	<p>国内で設立された SPC は、店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額が3千億円以上であるか否かに拘わらず、当該 SPC が、変動証拠金及び当初証拠金の「預託等」を受ける義務を負わないという理解でよいか。</p>	<p>ご指摘のような SPC が改正金商業等府令第123条第10項第4号イ又は第11項第4号イに規定する第一種金融商品取引業者又は登録金融機関に該当しないのであれば、証拠金の預託等を受ける義務を負わないと考えられます。</p>
35	<p>国内で設立された SPC との取引の相手方が金融商品取引業者等であったとしても、主要行等向けの総合的な監督指針等に基づき、当該 SPC との取引に関して、「変動証拠金の適切な管理に係る体制整備」をする義務を負わないという理解でよいか。</p>	<p>当該 SPC が当該規制の対象に該当しないのであれば、当該 SPC との取引については、証拠金規制の対象とはなりません。</p>
36	<p>下記に係わるファイナンス手法で SPC 等を相手方とする非清算店頭デリバティブ取引については、ローン調達コスト変動リスクをヘッジする為のものであり、証拠金規制より除外願いたい。</p> <p>・当該取引の概要（ストラクチャーの概要） 事業会社等（不動産業者、商社等）が、不動産物件を新たに開発・取得、乃至は保有する物件を流動化することを目的として SPC を組成するもの。 SPC の資産は不動産乃至は信託受益権（＝不動産を信託銀行</p>	<p>ご指摘のような SPC 等が行う取引が証拠金規制の対象となるか否かは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。なお、自己のポートフォリオを改善するために行う店頭デリバティブ取引等は、基本的に「業として行う」ものに該当せず、「金融商品取引業」に該当しないものと考えられます。</p>

	に信託したもの)、負債(調達)はローン・特定社債となる。銀行等金融機関は、SPC への当該ローンの出し手、特定社債の引受にて顧客の資金調達ニーズに対応。	
37	航空機・船舶等に係わるファイナンス手法(含むリース取引)に用いられる SPC 等に係わり、こうした SPC 等を相手方とする非清算店頭デリバティブについては以下の理由により証拠金規制より除外願いたい。 航空機・船舶等に係わるファイナンス手法(含むリース取引)に用いられる SPC 等に係わり、こうした SPC 等を相手方とする非清算店頭デリバティブについては、当該 SPC 等はデリバティブ自体を生業としていない点やその取引目的が明確であり、当該 SPC 等は金融システムにおいて重要な対象主体とは認められず、システミック・リスクは極めて限定的であるため。	
38	「連結財務諸表に関する会計基準」第 6 項に定める「子会社」に該当しないものの、金融機関が単独で CP の償還等の信用・流動性補完を行う SPC や、金融機関が単独で概ね 90%以上の貸出を行う SPC については、金融商品取引業者等(当該銀行)の子会社等と考え、規制対象外との認識でよい。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、当該 SPC が「子会社等」に該当するか否かは、金商法施行令第 15 条の 16 第 3 項の規定に照らして、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
▼信託勘定の取扱い		
39	信託勘定での取引は対象外とするか、それが困難な場合は、例えば、期間 1 年以下のものは除外といった例外規定の設定を検討していただきたい。	信託勘定による取引についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、適用除外規定を設けることは予定しておりません。
40	金銭債権を主な信託財産とする信託勘定において、資産もしくは負債のヘッジ目的のために、特定のカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合、当該取引は対象外との認識でよい。	信託勘定による取引についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、ヘッジ目的の有無にかかわらず、適用除外規定を設けることは予定しておりません。
41	債券の取得とデリバティブ取引を組合せて行うリパッケージビークルとして信託勘定を使用する場合、信託勘定が行うデリバティブ取引については一律本規制の適用対象外になることを再考していただきたい。	信託勘定による取引についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、リパッケージビークルとして信託勘定を使用する場合においても、適用除外規定を設けることは予定しておりません。
42	「信託会社等に関する総合的な監督指針」11-8-2として新設された改正案は、指定運用の信託のうち C S A 等の契約締結を受託者の裁量によって行うもののように、受託者において C S A 締結にかかる裁量を有する信託のみを対象とするものか(いわゆる特定運用の信託においては C S A 等の契約締結自体が委託者の指図によることから、受託者にはそのような裁量権がなく、したがって本指針の項目の対象外か)。	信託勘定による取引についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、委託者の指図の有無によって、適用除外規定を設けることは予定しておりません。
▼証拠金規制の対象となる金融商品取引業者等		
43	「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」において、対象としている主体は第一種金融商品取引業を行うものに限定されるのか。	「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」においては、第一種金融商品取引業者及び登録金融機関を対象としています。
44	監督指針において、「金融機関等を相手方とする非清算店頭デリバティブ取引」に対する変動証拠金の適切な管理に係る体制整備が求められているが、「金融機関等」の具体的な対象者についてご教授いただきたい。	この「金融機関等」は、今般の監督指針の改正により変動証拠金に係る態勢整備が求められることとなる金融機関及び外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者を指します。
45	本規制の対象として、「清算集中取引情報又は取引情報の対象となる店頭デリバティブ取引の基準時の属する年の前々年の 4 月から前年の 3 月(基準時が 12 月の場合は前年の 4 月からその年の 3 月)までの想定元本額の合計額の平均額が 3,000 億円以上の場合」と記載されている。 したがって、本規制施行時 2015 年 12 月 1 日から 2016 年 11 月 30 日においては、2014 年 4 月から 2015 年 3 月までの清算集中取引情報又は取引情報の対象となる店頭デリバティブ取引を基準に、規制対象の要否を確認することとなる。 一方で、登録金融機関である保険会社については、2015 年 4 月以降に取引報告規制が開始する予定であるため、保険会社と約定する取引については、2015 年 12 月 1 日から 2016 年 11 月 30 日までには規制の対象とならず、2016 年 12 月 1 日か	登録金融機関である保険会社についても、証拠金規制は 2016 年 9 月 1 日から段階的に適用されます(改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 4 号イ及び第 11 条第 4 号イ並びに同府令附則第 2 条第 2 項及び第 3 項)。 なお、店頭デリバティブ府令第 2 条の 2 に基づく取引規模の届出・公表の制度が登録金融機関である保険会社に適用されるのは 2015 年 4 月 1 日からですが(店頭デリバティブ府令附則第 1 条)、同日から 2016 年 3 月末日までの間においては、店頭デリバティブ府令第 2 条の 2 に基づく取引規模の届出・公表の対象となるのは、2014 年 4 月から 2015 年 3 月末までの期間であるため(同附則第 2 条第 2 項)、証拠金規制の適用が開始された当初から、上記の公表の内容を確認することは可能と考えられます。

	ら義務対象となるという理解でよいか。	
46	改正金商業等府令第 123 条第 10 項の「一兆一千億」を超過するか否かの計算に当たっては、「親会社等、子会社または親会社等の子会社」に金融商品取引業者等ではない企業の取引が含まれる理解でよいか。	ご理解のとおりです。
47	本条文内の「一兆一千億」を超過するか否かの計算に当たっては、「先物外国為替取引に係る想定元本」に、取引日から 2 営業日以内に期日が到来する為替スワップ取引の直物為替部分は含まれるか。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、直物為替部分と先物為替部分をまとめて一回として計算対象に含めれば足り、それぞれを一回として想定元本の計算に含める必要はありません。
48	「先物外国為替取引に係る想定元本額」を、平均額 1 兆 1 千億円基準の算出対象から削除して頂きたい。国際規制当局間での議論が必要であれば、早急に議論の上、当該削除をお願いしたい。	我が国の証拠金規制は BCBS-IOSCO 最終報告書に基づいており、同報告書には当初証拠金規制の適用に係る基準である 1 兆千億円の算出対象となる取引に先物外国為替取引に相当する取引を含める旨が規定されておりますので、ご指摘のような修正を行う予定はありません。
49	本条文内の「一兆一千億」を超過するか否かの計算に当たっては、残高算出対象範囲に証拠金規制対象外の「先物外国為替取引」が入っているが、本規制の対象範囲と整合的でないと思われるため特段理由がなければ除外すべきである。	
50	「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三千億円以上である」（改正金商業等府令第 123 条第 9 項第 2 号、同項第 4 号口、同条第 10 項第 4 号口）、及び、「非清算店頭デリバティブ取引、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本額の合計額の平均額が一兆一千億円以上である」（改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 2 号、同項第 4 号ハ）に該当するか否かは、取引相手先からの表明に合理的に依存することができる、との理解でよいか。そのような理解でよい場合、「該当しない」旨の表明を受けて以降、当該取引相手先から「該当する」旨の通知がない場合、「該当しない」とみなしてよい、という取扱いを許容して頂きたい。	取引の相手方について、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 2 号若しくは第 4 号口又は第 11 項第 2 号イ若しくは第 4 号口に定める想定元本額の要件が満たされるか否かは、当該相手方に関して合併、分割、名称変更等があった場合等を除き、基本的には、店頭デリバティブ府令第 2 条の 2 第 2 項に基づき当方が定期的に公表された内容を確認することで判断することから、当該公表内容を確認せず、相手方からの「該当しない」という表明のみに依拠することは許容されないと考えられます。 また、取引の相手方について、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号口又は第 11 項第 1 号口若しくはハ、第 2 号口若しくは第 4 号ハに定める想定元本額の要件が満たされるか否かは個別事例に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。 当該判断において、相手方による契約書上等における表明ないし取引ごとに行う表明は、主要な判断要素ではありますが、一度「該当しない」旨の表明があったことをもって、反対の表明があるまでは、自社との取引規模等の合理的に入手可能な範囲の資料から容易に判断される事項その他の事情をまったく勘案せず、「該当しない」とみなすという取扱いは許容されないと考えられます。
51	規制対象となる金融商品取引業者等の店頭デリバティブ取引の想定元本額の合計額の平均額が三千億円以上（未満）である、あるいは、非清算店頭デリバティブ取引、店頭商品デリバティブ取引及び先物外国為替取引に係る想定元本額の合計額の平均額が一兆一千億円以上（未満）などの閾値の確認は、金融庁より対象金融商品取引業者等の一覧が公表され、当該リストを確認することで足りるものであるという理解でよろしいか。	取引の相手方について、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 2 号若しくは第 4 号口又は第 11 項第 2 号イ若しくは第 4 号口に定める想定元本額の要件が満たされるか否かは、当該相手方に関して合併、分割、名称変更等があった場合等を除き、基本的には、店頭デリバティブ府令第 2 条の 2 第 2 項に基づき公表された内容を確認することにより判断することをもって足りると考えられます。 他方、取引の相手方について、金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号口又は第 11 項第 1 号口若しくはハ、第 2 号口若しくは第 4 号ハに定める想定元本額の要件が満たされるか否かについて、ご指摘のような公表措置をとる予定はありません。
52	変動証拠金の預託等を受ける義務に関して相手方の取引規模を基準とした適用除外を定めているが、除外されるか否かの判断を行うのは改正金商業等府令第 123 条第 21 号の 5 の規定により非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額を算出すべき時（「基準時」と）されており、同イでは、「毎日」「非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額」を算出することとされているので、結局、同条第 9 項に規定する適用除外に当てはまるか否かは毎日判断しなければならないこととなる。しかし、取引相手方の取引規模を日次でモニタリングすることは不可能であり、仮に分かったとしても変動証拠金を受け入れるには担保契約の締結、システムやオペレ	非清算店頭デリバティブ取引について、改正金商業等府令第 123 条第 10 項第 1 号口、第 2 号又は第 4 号口の規定により変動証拠金規制の適用が除外されるか否かは、当該非清算店頭デリバティブ取引を行った時を「基準時」（改正金商業等府令第 123 条第 7 項第 1 号ハ参照）として、当事者の過年度の店頭デリバティブ取引の想定元本の残高によって決定されることとなるよう規定を修正致します。 これにより、変動証拠金に係る証拠金規制の適用が除外されるか否かは、当事者について、基準時の属する年の前々年の 4 月から前年の 3 月まで（基準時が 12 月に属する場合には、前年の 4 月からその年の 3 月まで）の各月末日における店頭

	<p>ーションの準備等が必要であるため、即日変動証拠金の受入れを開始することは不可能である。</p> <p>そのため、例えば以下のような措置をご検討頂きたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・相手方との契約において、取引規模に関する表明（3千億円以上でない旨の表明）を求めるとともに、それが事実と異なることとなった場合に速やかに通知を行うことにより、当該通知がなされるまでは当初の表明に依拠して変動証拠金の預託等を受ける義務が除外される相手方として扱ってよいこととする。 ・取引規模に関する当初の表明が事実と異なることとなった旨の通知があった場合は、それから一定期間以内（例えば6カ月）に変動証拠金の受入れを開始すれば法令違反にはあたらないものとする。 	<p>デリバティブ取引に係る想定元本の合計額の平均額が3,000億円以上となるか否か、及び、平成29年3月1日より前にあつては、平成28年3月から5月までの各月末日におけるグループの非清算店頭デリバティブ取引等の想定元本の合計額の平均額が420兆円を超えるか否か（改正金商業等府令附則第2条第2項）によって決まることとなります。したがって、改正金商業等府令第123条第10項第1号口、第2号又は第4号口の適用があるか否かは、毎日判断しなければならないものではありません。</p> <p>なお、相手方による契約書上等における表明が事実と異なることが判明した場合には、速やかに変動証拠金の預託・受入れを行う必要があると考えられますので、当該額に近い規模を有すると認められる金融商品取引業者等を取引の相手方としている金融商品取引業者等は、必要とみられる場合には、前もって証拠金規制の対応に係る準備を進めておくことが望ましいと考えられます。</p>
53	<p>当初証拠金の預託等を受ける義務に関して相手方の取引規模及び相手方のグループレベルでの取引規模を基準とした除外を定めているが、除外されるか否かの判断を行うのは、「（123条）第1項第21号の6イの規定により潜在的損失等見積額を算出すべき時（「基準時」）」とされており、21号の6イでは、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に「潜在的損失等見積額を算出する」とこととされている。この意味するところは必ずしも明確でないように思われるが、取引状況によってはかなり頻繁なものになる可能性もある。しかし、相手方の取引規模及び相手方のグループ規模での取引規模をタイムリーに把握することは不可能であるし、仮に分かつたとしてもIMの受入れを行うには担保契約の締結、受け入れたIMの分別に関する契約の締結、システムやオペレーションの準備等が必要であるため、即日IMの受入れを開始することは不可能である。</p> <p>そのため、例えば以下のような措置をご検討頂きたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・相手方との契約において、取引規模に関する表明（単体3千億円以上でなく、かつ、グループベースで一兆千億円以上でない旨の表明）を求めるとともに、それが事実と異なることとなった場合には速やかに通知を行うこととすることにより、当該通知がなされるまでは当初の表明に依拠してIM受入れ義務が除外される相手方として扱ってよいこととする。 ・取引規模に関する当初表明が事実と異なることとなった旨の通知があった場合は、それから一定期間以内（例えば12カ月）にIMの受入れを開始すれば法令違反にはあたらないものとする。 	<p>非清算店頭デリバティブ取引について、改正金商業等府令第123条第11項第1号口若しくはハ、第2号又は第4号口若しくはハの規定により当初証拠金規制の適用が除外されるか否かは、当該非清算店頭デリバティブ取引を行った時を「基準時」（改正金商業等府令第123条第7項第1号ハ）として、当事者の過年度の店頭デリバティブ取引の想定元本の残高によって決定されることとなるよう規定を修正致します。</p> <p>これにより、当初証拠金に係る証拠金規制の適用が除外されるか否かは、取引の当事者の属するグループにおいて、「基準時」の属する年の前年の3月から5月まで（「基準時」が9月から12月までに属するときは、その年の3月から5月まで）の各月末日における非清算店頭デリバティブ取引等に係る想定元本の合計額の平均額が一定額（改正金商業等府令附則第2条第3項参照。）を超えるか否か、及び、取引の当事者において、「基準時」の属する年の前々年の4月から前年の3月まで（「基準時」が12月に属する場合には、前年の4月からその年の3月まで）の各月末日における店頭デリバティブ取引等に係る想定元本の合計額の平均額が3,000億円以上となるか否かによって、判断されることとなります。</p> <p>なお、相手方による契約書上等における表明が事実と異なることが判明した場合には、速やかに当初証拠金の預託・受入れを行う必要があると考えられますので、当該規模を有すると認められる金融商品取引業者等を取引の相手方としている金融商品取引業者等は、必要とみられる場合には、前もって証拠金規制の対応に係る準備を進めておくことが望ましいと考えられます。</p>
54	<p>当初証拠金の義務対象者としての要件を満たす金融商品取引業者等については、自らが義務対象者であることを告示する必要があるか。</p>	<p>金融商品取引業者等に対して、自己について改正金商業等府令第123条第1項第21号の5又は第21号の6の適用があることを公表させる義務を課すことは予定しておりませんが、取引を開始する際、または継続的に義務対象者であるか相互に確認することが望ましいと考えられます。</p>
55	<p>元々、当初証拠金、変動証拠金受入義務の対象者であったものが、その後、取引量の減少等により、受入義務の対象外となった場合は、当初証拠金、変動証拠金受入義務対象時に行われた取引に関しても受入義務はない、との理解でよいか。</p>	<p>改正金商業等府令第123条第10項第1号口、第2号、第4号口、第11項第1号口若しくはハ、第2号又は第4号口若しくはハの規定により証拠金規制の適用が除外されるか否かは、非清算店頭デリバティブ取引を行った時を「基準時」（改正金商業等府令第123条第7項第1号ハ）として、過年度の店頭デリバティブ取引の想定元本の残高によって決定されることとなるよう規定を修正致します。</p>
56	<p>基準時において、「適用しない」取引に該当しなくなった場合（例：基準時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が3千億円以上となった場合）、当該取引相手先からの当該通知以降に行った取引のみを第1項第21号の5及び同項第21号の6の規定を「適用する」取引とし、当該通知以前に行った取引については引き続き第1項第21号の5及び同項第21号の6の規定を「適用しない」取引とし</p>	<p>したがって、基準時の後に取引規模の変動があったとしても、それにより既存の取引に係る規制の適用関係が変更となることはありません。</p>

	て頂きたい。		
57	<p>一種業のFX業者（外為証拠金取引業者）の一部は、NDFや通貨オプション取引等を行っているが、証拠金規制に対して準備ができてないと予想される。当該規制に対応できていない場合、個人投資家等向けのサービスを停止せざるを得ない、といったケースが出てくる懸念があるため、こうしたFX業者（外為証拠金取引業者）が行う業務を証拠金規制の対象から除外するか、証拠金規制に対応するための十分な猶予期間を設けて欲しい。</p>	<p>ご指摘のようなFX業者が行う取引についても、規制の対象となるその他の主体が行う取引と同様のリスクが生じることから、証拠金規制の適用除外規定又は猶予に関する規定を設けることは予定しておりません。</p> <p>なお、証拠金規制に関しては、非清算店頭デリバティブ取引に係る取引規模等により段階的に適用することとしています。</p>	
●証拠金の授受			
▼証拠金額の計算			
58	<p>7千万円、70億円といった日本円建の金額が使われているが、店頭デリバティブ取引はクロスボーダーで活発に行われており、その場合の契約では円以外（米ドルやユーロ等）の通貨建ての金額が使われることが多い。その場合も、その額が7千万円、70億円を超えない限りは日本の法令上の問題とはならないと理解しているが、その理解でよいか。</p> <p>仮にその理解でよいとして、為替相場が円安に動いたことによりその金額が7千万円相当額、70億円相当額を超えることとなった場合には、それを法令違反等として扱わないこととして頂きたい。</p> <p>仮にそれは認められないとしても、是正のために合理的な努力を行っていることをもって免責する扱いとして頂きたい。</p>	<p>改正金商業等府令第123条第1項第21号の6口の「7,000万円」や計算方法告示第3条第2項の「70億円」については、個別具体的な事情に基づき実態に即して実質的に判断する必要がありますが、一般論として、合理的な理由がある限り、これらに相当する外貨建ての金額を用いることが妨げられるものではありません。なお、例えば、「証拠金の預託等を要しない額として当事者があらかじめ定めた額（7,000万円以下の額に限る。）」（改正金商業等府令第123条第1項第21号の5口）が、当該定めをした時点の為替レートに基づき7,000万円以下に相当する外貨建金額で設定された後、円安が進行したことにより、上記の外貨建金額が7,000万円相当額を上回ることとなった場合であっても、「あらかじめ定めた」時点において7,000万円以下であることが確保されていたといえることから、直ちに同規定に違反することにはならないと考えられます。もっとも、このような状態が継続することは証拠金規制の趣旨にそぐわないことから、合理的な期間内に7,000万円相当額以下の金額となるよう、契約の変更その他の必要な措置を講じることが求められます。</p>	
59	<p>規定あるいは合意した額が為替変動により円建て金額を上回るようになった場合も、規定あるいは合意時点で枠内であれば、直ちに規制違反とは取り扱われず、具体的には、年次等定期的に見直しを実施し、相手先の合意が得られれば変更を実施する対応で問題ないことを確認したい。</p>		
60	<p>規制上、円貨建てで設定されているThreshold・MTAは実務慣行上ドル建てで設定する事が主流。為替レートの水準が変わる度に契約変更を行うのは困難であるため、為替換算レートの運営については各行に委ねていただきたい。</p>		
61	<p>70億円、7千万円と円建てで規定している場合、今後円高が進んだ場合は、ユーロや米ドル等の外貨建てで当該円建て金額を見た場合にBCBS-IOSCOの国際合意で定められた金額を大幅に上回ってしまうという可能性もあると思われる。為替相場が大きく変動するものであることを考慮すると、より機動的な変更を可能とするため、これらの金額については業府令ではなく告示で指定すべきではないかと思われる。</p>		
62	<p>①変動証拠金について預託を要しない金額を7千万円以下の範囲で、当事者間で定めることができ、また②当初証拠金については、連結グループ合計で最大70億円を潜在的損失等見積額から控除してよいとなっているが、証拠金の預託等を要しない額を「7千万円相当額以下」又は「70億円相当額以下」としていただきたい。</p>		<p>ご指摘のような修正を行う予定はございません。なお、証拠金の預託等を求めることを要しない額は、変動証拠金に関して合意される金額と当初証拠金に関して合意される金額を合計して7,000万円以下となります。この点、趣旨を明確化する修正を行いました。</p>
63	<p>国内規制において、最低受渡金額等が日本円で規定されているが、為替の大幅な変動により、取引先が自国通貨をベースにした海外規制を満たせなくなった場合にはどのような対応を行えばよいか、ご教示ください。</p>		<p>外国の規制の問題ではありますが、当該規制の趣旨に即した対応が求められると考えられます。</p>
64	<p>「潜在的損失等見積額から控除することができる額として当事者があらかじめ定めた額」は、各双務担保契約（例：ISDA Credit Support Annex）の契約当事者が双方合意した額である、との理解でよいか。また、取引相手先Aと取引相手先Bが当該契約当事者の場合、Aの「潜在的損失等見積額から控除することができる額」とBの当該額が必ずしも同額ではなく、双方異なる額をもって合意することは、規制上許容される、との理解で正しいか。</p>	<p>いずれもご理解のとおりです。</p>	
65	<p>「潜在的損失等見積額から控除することができる額」は、取引相手先間で独立して運用される、との理解でよいか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>	

	例えば、取引相手先 A と取引相手先 B との非清算店頭デリバティブ取引にかかる潜在的損失等見積額から相手方から預託等を受けている証拠金の時価の合計額（「潜在的損失等見積額から控除することができる額」を加える前ベース）を控除した残額が 50 億円であり、取引相手先 A が取引相手先 B との当該取引を対象に計算した「潜在的損失等見積額から控除することができる額」が 50 億円、そして、取引相手先 B が取引相手先 A との当該取引を対象に計算した「潜在的損失等見積額から控除することができる額」が 30 億円とあらかじめ定められた場合、A は B から証拠金の預託等を求める義務は生じないが、B は A から預託等を求める義務が生じる、との理解でよいか。	
66	本条文中の「70 億円以下の控除額」については、いわゆる“グループ会社”間で予め 70 億円 (threshold) を分配し、その後は、グループ会社毎に分配された金額 (threshold) を超える部分について、各グループ毎に担保額を計算し、授受を行うという理解でよいことを確認したい。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、潜在的損失等見積額から控除することができる額としてあらかじめ定めた 70 億円以下の額を各グループ会社に分配した上で、個社毎に分配された金額を超える部分について、個々の取引相手方との間で当初証拠金授受を行う等の対応が必要です。この点、趣旨が明確になるよう、規定を修正致します。
67	当初証拠金の算出に当たっては、連結グループ合計で最大で 70 億円を控除することができることとされているが、その控除は次のいずれに当たると理解すればよいか。 （１）相手方からの請求額から任意に控除し、控除後の当初証拠金を納入することができる （２）相手方に対する請求額から任意に控除し、控除後の当初証拠金を徴収することができる また、（１）の場合、相手方が控除した金額の連結グループ合計が 70 億円以内であることを確認する義務は生じるか。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、ポートフォリオに権利関係の変更等があった場合において、相手方に対する潜在的損失等見積額を算出した上で、預託等を受けている当初証拠金額及び潜在的損失等見積額から控除することができる額を控除して算出される当初証拠金額所要額を相手方に請求することとなります。したがって、相手方からの請求額から控除するということはありません。 なお、いずれの場合であっても、あるグループ内において証拠金授受に係る契約締結を統括する担当者等については、相手方に対して差し入れるべき証拠金額の計算の一環として、相手方の連結グループ内で潜在的損失等見積額から控除することができる額の合計額が 70 億円以内となっていることを、契約締結時及び当該額の変更時等に確認することが望ましいと考えられます。
68	受け入れるべき証拠金額を計算する際は、受入を合意済だが未受渡の証拠金を預託等がされている証拠金額に加算し、返還を合意済みだが未受渡の証拠金は同額から控除して調整をすとの理解でよいでしょうか。	ご理解のとおりです。
69	証拠金規制の対象取引について、現状、信用リスク管理上（与信リスク低減の手段として）設定している独立担保額 (Independent Amount) は、引き続き設定できるとの認識でよいか。	ご指摘の独立担保額については、証拠金規制に従って授受すべき証拠金額を減少させるものでなければ、証拠金規制の導入後も引き続き設定することが許容されます。
70	非清算店頭デリバティブ取引に係る当初証拠金の計算対象から、通貨に係る法第 2 条第 22 項第 5 号に掲げる取引（以下、「通貨スワップ取引」という。）の元本交換部分は除かれ、クーポン交換部分については含む、とされているが、通貨スワップ取引に係る同号イ（１）にて定める標準表を用いる計算方法における規定の割合を掛ける対象である「想定元本」は、「元本として定めた金額」か、又はクーポンの金額の合計値か。また、通貨スワップ取引に係る「時価」はクーポン交換部分のみを対象とした時価という理解でよいか。通貨スワップ取引に係る標準表を用いた計算方法における実際の計算の解釈を明らかにして頂きたい。	潜在的損失等見積額は、金利交換部分について計算する必要があります。また、その際に用いる「想定元本」は、「元本として定めた金額」を用いることが適切であると考えられます。さらに、「時価」は金利交換部分のみを対象としたものとなります。
71	BCBS-IOSCO の最終報告書 15 ページ目 3 (iv) の趣旨や平成 18 年金融庁告示第 20 号第 57 条の 2 (注 4) ~ (注 7) に鑑みると、潜在的損失等見積額には、オプション取引はオプション権の取得（オプションの買い）のみが算出額に含まれ、オプションの売りは含まれないとの理解でよいか。	オプション権の売りについては、潜在的損失等見積額の算出対象に含む必要はございません。

72	IMの計算方法に関して、定量的計算モデルによらない方法を定めているが、その中のいわゆる net-to-gross ratio (NGR) に相当する部分に関して、分子である「非清算店頭デリバティブ取引の時価の純合計額」の「純合計額」は仮にそれがマイナスとなった場合はゼロとして扱うべきなので、「非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額（ただし当該合計額が零を下回る場合には零とする）」等とすべきと思われる。	ご指摘を踏まえ、規定を修正致します（潜在的損失等見積額の算出告示第9条第1項）。
73	IMのNGRの計算において、分母となる「非清算店頭デリバティブ取引の時価（当該時価が零を下回る場合には、零とする。）の合計額」はゼロとなる場合があり（時価が全てマイナスあるいはゼロの場合）、その場合、この式ではNGRが計算できないが、その場合は時価の方向が全て同じであるためネットティング効果がなく、NGRは1として扱う旨の規定を加えるべきであると思われる。	分母である「非清算店頭デリバティブ取引の時価（当該時価が0を下回る場合には、0とする。）の合計額」が0となる場合には、NGRは1として扱うことができるよう、規定を修正致します（潜在的損失等見積額の算出告示第9条第1項）。
74	「内部モデルの届出に関し、金融庁長官が定める基準を満たすものとして予め金融庁長官に届け出た方法」とあるが、金融庁長官が定める基準はどういった内容で、いつ頃提示される予定か。	今回のパブリックコメントにおいて公表し、内容に対して、ご意見を募集致します。
75	内部モデルによる当初証拠金計算方法については、BCBS-IOSCO 最終報告書ならびに欧州規制案で提示されている、取引種別ごとの資産クラス分類は取引毎に資産クラス分類が一定となるようなルールが必要である。	全ての取引について、事前に分類することは困難であり、現時点では、これ以上の詳細なルールは想定しておりません。
76	定量的計算モデルの基準を示してほしい。また欧州規制ではモデルの補正を半年ごとに行うことが提案されているが、本邦規制においてこのような見直しが規定されるか。	定量的計算モデルの基準については、今回のパブリックコメントにおいて公表し、内容に対して、ご意見を募集致します。モデルの管理については、監督指針において、検証にかかる適切な態勢構築を求める予定です。
77	当初証拠金の定量的計算モデルが、半年ごとに行う補正等の定期的な見直しの結果使用できなくなった場合、標準的方法（想定元本に対する掛け目をを用いる方法）へ直ちに移行することなく、猶予期間を設けてほしい。	規制のなかで、明確な猶予期間を設けることは想定しておりません。
78	定量的計算モデルが常に直近の過去データに基づいて計算され、その他の調整が必要ないことを確認したい。	直近の過去データ以外の調整が必要ないとは言い切れず、状況に応じ、適切な管理が求められることとなります。
▼証拠金の授受		
79	変動証拠金の算出は「毎日」するものとされているが、「原則的に毎日」とするか、監督指針に併せて「取引規模やリスク特性を勘案し、十分な頻度で」と変更するか、例外を告示等に委任又はガイドラインに定めるなどの方法で後日規定することができる等の枠組みを作成して頂きたい。上記が困難な場合は、少なくとも移行期間を設定していただきたい。	改正金商業等府令に基づく証拠金規制の対象者は、第一種金融商品取引業者又は登録金融機関であって、過年度における店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額の平均額が三千億円以上の者に限られます。このような者は、相応の規模を有する金融機関であることから、毎日、変動証拠金を算出することを求めることが必要かつ適切と考えられます。
80	変動証拠金の算出は「毎日」とのことであるが、これはGSAにおいても明示的に日次と規定することを求めるものであり、例えばアドホック条件付で週次とすることは許容されないという認識でよいか。変動証拠金算定/授受の頻度に関する規定を確認させて頂きたい。	ご理解のとおりです。
81	毎日時価を計算することが求められているが、当日基準ではなく、前営業日基準でも可能であることを確認したい。その上で、「直ちに、当該相手方に対して当該残額に相当する証拠金の預託等を求めること」の「直ちに」は、あくまで前営業日基準の時価を計算した後、直ちに求めることでも問題ないことを確認したい。	取引等の「時価」の算出を求めるものであるため、計算の基準時は、実務上可能な限り、計算を行う時点に近接した日時とすることが必要となります。 また、変動証拠金の預託等又は返還を求めることは、当該変動証拠金の算出を行った後直ちに行うことが必要となります。
82	改正金商業等府令第123条第1項第21号の6イの「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」には、アモチゼーションは該当するとの理解でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、アモチゼーションが元本の償還を伴う行為を指す場合においては、「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に含まれると考えられます。
83	「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に関して、この号においては元本として定めた金額に相当する金銭又は通貨を授受することを約する部分を非清算店頭デリバティブ取引から除くこととされ	通貨スワップの元本部分を当初証拠金算出の対象取引から除外する趣旨は、当該元本交換が替フォワード取引と同様の性質を有する点にあると考えられます。したがって、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、

	ているため、スタートとエンドに元本交換が有る通貨スワップの元本洗替は、権利関係の変更に該当しないとの理解でよいか。	元本洗替のある通貨スワップ取引に係る元本洗替が権利関係の変更に該当するか否かは、当該通貨スワップ取引に係る元本交換部分の性質が為替フォワード取引と同様の性質を有するか否かにより判断されると考えられます。
84	府令第123条第1項第21号の6イに「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」との規定がありますが、例えば、潜在的損失等見積額の計算方法において、デリバティブ取引の残存期間が短くなり、掛目に変更となった場合が含まれるかなど、具体例をご教示ください。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、ご指摘の事例については、「その他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」に含まれると考えられます。
85	潜在的損失等見積額の算出を「日次」で実施した場合、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実があったか否かを実際に確認しなくとも、本要件を満たすことができるとの理解でよいか。	ご理解のとおりです。
86	取引頻度が少なく、かつ、取引残高が小さい取引相手作との間で、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実が生じる得る頻度を考慮し、あらかじめ潜在的損失等見積額の算出を「週次及び随時」とする旨を双方合意している場合、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」のいずれかの事実があったか否かを実際に確認しなくとも、潜在的損失等見積額の算出を「週次及び随時」で実施することで、本要件を満たすことができるものとして頂きたい。	取引頻度や取引残高が小さい相手との取引についても、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」には、潜在的損失等見積額を算出することが必要となります。なお、原則週次で潜在的損失等見積額の算出を行い、それに加えて、権利関係に変更があったときを「随時」に当たるものと捕らえて、その場合も潜在的損失等見積額を算出する旨の合意を行うことは許容されます。ただし、「随時」とのみ定めて、実際に「いずれかの事実があったか否かを確認しない」取扱いは許容されません。
87	第21号の6においてはいわゆる当初証拠金の受入について規定していると思われるが、金額の算出、預託等の請求、預託等の受入の頻度として、イで「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」としているが、週1回決まった日に計算を行い、それに基づき預託等の請求、受入を行うこととすべきと思われる。	我が国の証拠金規制はBCBS-IOSCO最終報告書に基づいており、同報告書はポートフォリオにおける取引の組み換えが行われる度に、当初証拠金を徴収すべきである旨が規定されています。したがって、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」には、潜在的損失等見積額を算出することが必要となるのであり、単に週次で実施することのみでは本要件を満たさないと考えられます。
88	当初証拠金の算出に関して、「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、終了したとき、その他権利関係に変更があったとき」に即時計算をすることが求められているわけではなく、当事者間であらかじめ合意した、適切な頻度（日次、週次等）において計算していれば良いということを確認させていただきたい。	「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったとき」その他改正金商業等府令第123条第1項第21号の6イに規定する事情が生じた場合には、潜在的損失等見積額を算出することが必要となるのであり、当事者間の合意で算出すべき事由を変更することは出来ません。ただし、「日次」で同号に規定する各行為を行うことを合意した場合においては、かかる合意に従って潜在的損失等見積額を算出すれば、同号の要件を充足するものと考えられます。
89	「非清算店頭デリバティブ取引を行ったとき、非清算店頭デリバティブ取引が終了したときその他非清算店頭デリバティブ取引に係る権利関係に変更があったときに、あるいは、当事者間であらかじめ合意した頻度（日次、または、週次及びアドホック）で、」と追加していただきたい。	我が国の証拠金規制はBCBS-IOSCO最終報告書に基づいており、同報告書はポートフォリオにおける取引の組み換えが行われる度に、当初証拠金を徴収すべきである旨が規定されています。したがって、ご指摘のような規定を追加する予定はありません。
90	米国の金融機関など、時差の大きい取引先との決済について、T+1での決済は極めて困難。例えば、日本国債の決済期間は2012年4月にT+3からT+2に短縮されているが、T+1での決済は困難。 「遅滞なく」は必ずしもT+1ではなく、上記例のような場合はT+2やT+3決済でもやむを得ないことを確認したい。（当初証拠金も同様）	実務上可能な範囲で速やかに行われるのであれば、「遅滞なく」（改正金商業等府令第123条第21号の5ハ及び第21号の6ハ）行ったといえると考えられます。

91	証拠金の預託を「直ちに」求め、「遅滞なく」預託等を受けることに関し、いずれも「実務上可能な範囲」での規定であることを明確にお示しいただきたい。	実務上可能な範囲で速やかに行われるものであれば、「遅滞なく」（改正金商業等府令第123条第21号の5ハ及び第21号の6ハ）行ったといえると考えられます。 また、「直ちに」との用語は「遅滞なく」よりも早い場合を指すことから、証拠金の預託等又は返還の求めは、実務上可能な限り速やかに行われる必要があります。
92	変動証拠金及び当初証拠金の預託等を遅滞なく受けることが義務付けられているが、現行の市場慣行に従った期間内に預託を受ければ許容されるとの理解でよいか。当初証拠金及び変動証拠金の決済期限に関する規定を確認させていただきたい。	実務上可能な範囲で速やかに行われるものであれば、「遅滞なく」（改正金商業等府令第123条第21号の5ハ、同条第21号の6ハ）といえると考えられますので、現行の市場慣行がこれを充足していれば、「遅滞なく」の要件を充足すると考えられます。
93	府令第123条第1項第21号の5ハに「遅滞なく」との規定がありますが、必要となる変動証拠金の合意までに時間を要する場合もある。 当該規定は、証拠金の受渡しに向け、商慣行上、合理的な範囲で早期に対処することを求める趣旨であり、上記のような事由により証拠金授受が遅延するケースが発生したとしても、当該規定の趣旨に反するものではないという理解でよいか。	実務上可能な範囲で速やかに行われるものであれば、「遅滞なく」行ったといえると考えられます。なお、当該合意の遅延が証拠金額として算出した額の相違に起因する場合は、「あらかじめ約した方法」により変動証拠金額を合意し、遅滞なく授受を行う必要があります。
94	監督指針における「取引の規模、リスク特性等を勘案した十分な頻度での定期的な変動証拠金の授受およびアドホックコールに対応した変動証拠金の授受」に関し、週次であれば、必ずしもアドホックコールは必要ないという理解でよいか。	週次であれば十分な頻度であるかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものです。また、変動証拠金の授受は、十分な頻度で行うことに加えて、市場が大きく変動している場合等は、取引の規模、リスク特性等を勘案した上でアドホックコールを行うことが望ましいと考えられます。
95	府令においては、変動証拠金について、日次での授受等が求められるが、府令の対象とならない小規模な金融機関については、監督指針において、「取引規模やリスク特性を勘案し十分な頻度での変動証拠金の授受」を求める旨記載がある。具体的な「取引規模」・「リスク特性」の水準を明確化いただきたい。 例えば、金商法令上、店頭デリバティブ取引残高3,000億円未満の金融機関との取引は規制対象とならないが、当該取引残高3,000億円未満の金融機関は、取引規模が少なく又リスク特性が均一的であり、「少なくとも週次以上の頻度で授受を行う」等、規定の明確化をお願いしたい。	ご指摘の点は、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものであり、規定上での明確化は行いません。
▼差し入れられた証拠金の管理		
96	「信託の設定その他の方法により」管理することとあるが、信託は第三者の信託銀行だけではなく、規制対象金融機関の信託勘定や、グループ内信託銀行における設定でも許容されるのか。	個別事例に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、特に規制対象金融機関が自己の信託勘定に信託の設定を行うことについては、現状の実務や証拠金規制の趣旨を踏まえた上で、慎重な検討を行うことが必要と考えられます。
97	預託されたIMについて、IMの預託を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由またはこれに類する事由が生じた場合にその相手方にIMが返還されるような管理方法を求めているが、この「これに類する事由」に含まれなければならない事由として何か具体的な事由があるのか。	例えば、外国の法令において一括清算事由に相当するような事由として取り扱われているものが考えられます。
98	当初証拠金の預託者については「非清算店頭デリバティブ取引に係る債務を履行しないとき」を対象とする一方、当初証拠金の受入者については「一括清算事由（中略）又はこれに類する事由が生じた場合」を対象としているが、2つのケースで問題とする場面を分けている理由は何か。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、改正金商業等府令第123条第1項第21号の6二の規定は、ご指摘の2つの場合を書き分けているものではなく、当初証拠金の管理方法に係る要件として、当初証拠金を預託等した者に債務不履行があった場合には、預託等を受けた者において、当初証拠金を債務不履行に係る損害に充当できること、及び、当初証拠金の預託等を受けた者に一括清算事由又はこれに類する事由が生じた場合には、当初証拠金はその者の財産と区別されて返還されるべきことの2点を規定しているものです。 なお、かかる記述は我が国の証拠金規制が依拠するBCBS-IOSCO最終報告書の規定に基づくものとなります。
99	現行条文案では、当初証拠金に対する担保権の行使が、非清算店頭デリバティブ取引に係る債務不履行にのみ限定されているように解される。然しながら、第123条第1項第21	改正金商業等府令第123条第1項第21号の6二は、受領した当初証拠金の管理方法について、相手方が非清算店頭デリバティブ取引に係る債務を履行しないときに遅滞なく利用する

	<p>号の6の対象とする金融商品取引業者同士又は金融商品取引業者と外国において店頭デリバティブ取引を業として行う者の間の取引実務において使用されている一括清算に係る基本契約書（ISDA Master Agreement等）においては、一括清算事由の対象は、一般には金融商品取引法上の店頭デリバティブ取引に限定されておらず、店頭商品デリバティブ取引や先物外国為替取引も対象としていることが多く、また直接的な債務不履行のみならず、更生手続きの申し立て等も含まれている。他方、他国の証拠金規制と照らしても、当初証拠金に対する担保権の行使が非清算店頭デリバティブ取引に係る債務不履行に限定されると、クロスボーダーの取引においては本邦金融商品取引業者等に対する法的保護が損なわれる恐れがある。よって、非清算店頭デリバティブ取引に係る債務不履行のみならず、当該当初証拠金の計算対象としている店頭商品デリバティブ取引や先物外国為替取引に係る債務不履行が生じた場合や、当該取引相手方との間で締結している基本契約書に定めた一括清算事由が生じた場合に遅滞なく利用することができる、と修正して頂きたい。</p>	<p>ことができることと、当初証拠金の預託等を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由が生じたときに返還されることをその要件として定めるものであり、当初証拠金の行使事由を非清算店頭デリバティブ取引に係る債務不履行に限定するものではありません。</p> <p>また、店頭商品デリバティブ取引や先物外国為替取引等も、改正金商業等府令第123条第1項第21号の6に係る措置の対象とすることが許容されるよう、規定を修正致します（改正金商業等府令第123条第7項）。</p>
100	<p>当初証拠金の保全方法として信託勘定を用いる場合、取引先別に信託を設定するのではなく、現行制度における分別管理金信託のように1つの信託契約で複数の取引先から受け入れた当初証拠金を保全する方法でよいか確認させて頂きたい。取引先別に信託を設定する必要がある場合、契約管理とオペレーションが煩雑となるおそれがある。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、信託の設定により当初証拠金の管理を行うにあたっては、相手方が非清算店頭デリバティブ取引に係る債務を履行しないときに遅滞なく利用することができ、かつ、当該当初証拠金の預託等を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由又はこれに類する事由が生じた場合に、当該相手方に当該当初証拠金が返還されるという要件が充足を充足する必要があるものの、これらを充足するのであれば、適切な市場慣行に従った方法を妨げるものではありません。</p>
101	<p>当初証拠金はグロス決済とし、相互にグロスベースで差入れする必要があるという認識でよいか。当初証拠金のグロス決済については、BCBS/IOSCOの最終報告書には記載されているが、府令案等には明記されていないため、確認させて頂きたい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
102	<p>当初証拠金の預託を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由等が発生した場合に当該相手方に返還される資産は、当初証拠金として預託されている資産そのものではなく、非破綻当事者がISDAマスター契約及びGSAに基づき算定した破綻当事者に対して返還されるべき金額に相当する資産であり、それを否定するものではないことを確認したい。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明確ではありませんが、原則として、一括清算事由が生じた金融商品取引業者等に預託等をしている当初証拠金を遅滞なく返還すべきと考えられるものの、当初証拠金の時価の合計額と、いわゆるISDAマスター契約や関連するGSA契約などの担保契約に関して授受されるべき金額との間で調整が必要である場合には、当該調整を行う等の行為は妨げられないと考えられます。</p>
103	<p>預託されたIMについて、預託者が非清算店頭デリバティブに係る債務を履行しないときに「遅滞なく」利用することができることが要求されており、タイミングとしてはIMやVMの預託請求からその受入までのタイミング（本条本項第21条の5ハ、第21条の6ハ）に関するのと同じ言葉が使われているが、これらは必ずしも同じ長さの期間中に完了することを求めているのではないとの理解でよいか。もしそうでない場合は、より、長い時間を許容する表現に変更して頂きたい。</p>	<p>「遅滞なく」とは、実務上可能な範囲で速やかな対応を求めるものであり、具体的な意味は、規定ごとに異なります。</p>
104	<p>受領した当初証拠金が、適切に分別管理されていることを、差出人に開示するルールとしていただきたい。</p>	<p>ご指摘のような措置は、必要に応じて当事者間で合意により定めるべきものと考えられるため、改正金商業等府令に規定を設ける予定はありません。</p>
105	<p>第21号の5ハの規定により預託等を受けた証拠金、すなわち、変動証拠金については、預託等を受けた証拠金を担保に供し又は貸し付ける、ことが許容される旨を明確にしてください。</p>	<p>預託等を受けた変動証拠金については、担保に供し、又は貸し付けることは禁止されておりません。</p>
106	<p>「担保に供し、又は貸し付けないこと」の例外を、告示等に委任して、後日規定できるようにして頂きたい。</p>	<p>当初証拠金として預託等がされた資産については、「担保に供し、又は貸し付け」ることは適当ではないと考えられますので、ご指摘のような修正を行う予定はありません。ただし、金銭をもって当初証拠金とする場合には一定の考慮が必要となることから、限定的な例外規定を設ける趣旨で、規定を修</p>

		正致します（改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ホ括弧書き）。
107	業府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ハの規定により預託を受けた証拠金について、「信託の設定その他の方法」による管理を求めるとともに、証拠金を貸し付けないことが要求されている。 当該証拠金が現金である場合、それは金融機関に対する預金という形で存在すると思われ、信託勘定では多くの場合、銀行勘定に対する貸付けとなる。これは形式的には「貸付け」であるが、証拠金の返還を困難にするものではないため、本ホで禁じている「貸し付け」には当たらないとの理解でよい。	ご指摘を踏まえ、金銭をもって当初証拠金とする場合における限定的な例外規定を設ける趣旨で、規定を修正致します（改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ホ括弧書き）。
108	信託の設定により当初証拠金を管理する場合において、当該証拠金が現金である場合、慣行に従い以下の形態で運用することはホの規定に抵触しないことを確認したい。 ①コールローンへの放出、②金銭信託の購入、③信託銀行の銀行勘定への貸付、④他行流動性預金への預入	当初証拠金の保管方法として、改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ニにおいては、「信託の設定又はこれに類する方法により管理する」ことが求められていますが、現金については、「信託の設定またはこれに類する方法」により行われる管理の一環として行われる安全な運用に限り、改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ホに規定する「担保に供」すること、又は「貸し付け」には該当しないものであることが明確になるよう、規定を修正致します。なお、いかなる方法が具体的に「安全な方法」に該当するか否かは、個別具体的な事情により実質的に判断されるべきものと考えられます。 なお、安全な運用を行う場合でも、当該安全性が確保されるような適切な管理に係る態勢整備に努めることを、監督指針において求めています。
109	「信託の設定その他の方法により管理すること」の「その他の方法」とは第 123 条第 1 項第 21 号の 6 号ニにあるように、必要に応じて証拠金を遅滞なく利用することができ、返還されるべく適切に管理されていれば、その方法は特に問われないという理解でよろしいか。また、「信託の設定その他の方法」の「その他の方法」として、仮にカストディアンのみを想定されている場合は、ベストエフォートベースとするなど、緩和をご検討いただきたい。	差し入れられた当初証拠金は、取引当事者から倒産隔離されたうえで管理されることが望ましいため、管理の方法として「信託の設定またはこれに類する方法」と規定を修正致します。当該規定における「これに類する方法」としては、例えば、いわゆるカストディアンを用いることが考えられます。もっとも、カストディアンを用いる場合にも、改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ニに規定する要件を充足する必要があります。
110	本府令案においては、取引相手方から預託等を受けた当初証拠金については再担保及び第三者への貸付が禁じられているところ、BCBS-IOSCO の最終報告書や他国規制においては、Re-Use を広範に禁じており、第三者への譲渡（売却）の後、同じものを別のところから買い戻すことや、自社の資金繰りのための支払いに当て、別途資金を借りてきて（あるいは代金等の支払いを受けて）担保の弁済に充てるような行為も禁止していると理解している。したがって、当該条文においても、BCBS-IOSCO の最終報告書や他国規制との差異に基づく、クロスボーダー取引でのトラブル、及び他業者へ差し出した当初証拠金担保物の保全のため、そのような消費行為を禁ずるべきではないか。	改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 6 ニにおいて、当初証拠金について、相手方に債務不履行が生じた場合に遅滞なく利用することや、預託等を受けた者に一括清算事由が生じた場合に相手方に返還することができるよう管理することが求められていることに鑑みれば、当初証拠金を消費することは当然に禁止されます。
111	担保集中の回避義務に関する記載はない。一方、欧州規制案では、同一発行体からの債券担保については、50%以下とする旨が記述されたが、ISDA の集計によれば、本邦の主たる市場参加者のほぼ 100%が JGB を適格担保としており、その金額も額面ベースで現金担保とほぼ同額。国債担保の利用が制限される内容の場合、予期せぬシステミックリスクや流動性の枯渇が発生する可能性もある。 欧州案と同様の内容が導入されれば、特に本邦のマーケット参加者への影響が甚大であり、流動債の高い（先進国の）国債などは制限の対象から除外して頂くなど、慎重に考慮願いたい。	改正金商業等府令には、いわゆる担保集中の回避に関する規定は設けられておりませんが、監督指針において、例えば流動性の低い有価証券は一定未満とするなど、証拠金に用いられる資産を適切に分散することを求めています。
112	担保集中の回避義務に関する記載はないが、仮に何らかの制約を課す場合は、流動債の高い（先進国の）国債などは制限の対象から除外して頂くなど、柔軟に対応して頂きたい。	

113	欧州規制等他国でコンセントレーション・リミットが導入される場合は、日本国債についての免除を求める等、各国規制間で平仄がとれるよう国際協調をお願いしたい。更に、コンセントレーション・リミットは、受領した担保額に対するものではなく、CSA契約書に基づいた証拠金所要額に対するものでお願いしたい。	国際的な規制の調和については、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。また、改正金商業等府令には、いわゆる担保集中の回避に関する規定は設けられておりませんが、監督指針において、例えば流動性の低い有価証券は一定未満とするなど、証拠金に用いられる資産を適切に分散することを求めています。
▼証拠金の差異の取扱い		
114	「当事者があらかじめ約した方法」とは、必ずしも契約書に明記された方法に限るものではなく、例えばメール等により合意されたものであっても当該方法に基づく証拠金算出が一貫して行われることが実務上予定されている限り、そのような合意も含むと理解してよいか。	「あらかじめ約した方法」（改正金商業等府令第123条第21号の5ハ）は、契約書で合意することが望ましいですが、これに限るものではなく、取引当事者間で紛争が起きないような方法により合意されたものであれば許容されます。
115	変動証拠金について、括弧内の「当事者があらかじめ約した方法により算出した額」のあらかじめ約した方法として、 ・いわゆる undisputed amount による方法（例えば、当事者A、B間の担保契約だとして、Aが60の担保差入を要求しBが同意するのが40の担保差入のみであった場合は、両者が異論のない額である40をBがAに差し入れるべき担保額と決定する方法）、 ・いわゆる split による方法（上とおなじ例において、A、B両者の主張する担保額の間値である50をBがAに差し入れる担保額と決定する方法） のいずれも許容されるとの理解でよいか。	ご理解のとおりです。
116	変動証拠金について、「当該証拠金の額と当該証拠金に相当する額として当該相手方が算出した額とが異なるときは、当事者があらかじめ約した方法により算出した額に相当する証拠金」の預託を受けることが規定されている。現状の市場慣行上は、相手方との間で証拠金算定金額に差異がある場合には、CSAに定める Dispute Resolution に従って、Split（双方の算定額の平均値）もしくは Undisputed Amount（双方の算定額のうち小さい方、但し授受の方向が異なる場合はゼロ）による方法により解決しているが、これは「当事者があらかじめ約した方法」に該当するという解釈でよいか。	ご理解のとおりです。
117	相手方とのモデルの相違等により当初証拠金算定金額が異なった場合には、第21号の5ハの規定に準じて、当事者があらかじめ約した方法により算出した額の預託を受けるといふことでよいか。変動証拠金の計算が合わない場合の措置は、内閣府令第123条第1項第21号の5ハに規定されているが、当初証拠金については同様の規定がないため確認させて頂きたい。	当初証拠金については、原則として、請求を行う側が改正金商業等府令第123条第1項第21号の6イに従って採用した算出方法に基づいて算出した金額と市場慣行上乖離が無いと考えられる範囲において合意を形成し、その預託等を受けることが必要となります。なお、当該金額について預託等をする者が算出した金額が上記金額と異なる場合等において、合意形成が出来ない場合等が想定されますが、この場合には、当事者が合意した方法により算出される金額について遅滞なく預託等を受けるとともに、当該預託等を受けた後、速やかに残額の預託等を求めることや、その他両当事者が想定する当初証拠金額の差異の解消に係る措置を採ることが必要となります。もっとも、当該差異が生じた時点に近接した日においてポートフォリオ組み換え等の潜在的損失等見積額の算出事由が生じ、このときに計算された当初証拠金額については双方当事者が合意できたような場合等には、従前の差異について継続して対応を行う必要はありません。
118	Initial Margin（“IM”）について預託を求めた後、遅滞なく、その預託を受けることが求められているが、IMについてもVM同様あるいはそれ以上に双方で計算結果が合わなくなることが予想される。 IMについてもVMについてと同様の紛争解決方法（双方で合意している部分のみの受入を行う、あるいは双方で主張する額の間額の受入を行う）に沿って対応することで、IM受入義務を充足したのものとして扱って頂きたい。	
119	潜在的損失等見積額から預託等を受けている証拠金の時価の合計額を控除した残額が、相手先と一致しない場合は、第21号の5号ハと同様に、あらかじめ約した方法により解決することが想定されているか。（または反対に、一致しない額で相互に預託等しあうこととするのか）	
120	相手方の責に帰すべき理由により、変動証拠金及び当初証拠金の預託を受けることができなかった場合に、預託を受ける側の金融商品取引業者等が法令違反に問われることがないという理解でよいか。	ご指摘のような場合には、通常、改正金商業等府令第123条第1項第21号の5又は第21号の6に違反することにはならないと考えられます。もっとも、変動証拠金及び当初証拠金の預託等を受けることが出来るよう合理的な努力を行う必要があるとともに、このような状態が継続した場合には、証拠金規制の趣旨に鑑み、合理的な期間内に当該相手方との間の取引を解消するなどの措置を講じることが必要となる場合が

		あります。
●担保物一般		
▼担保物一般		
121	「債務が履行されない確率」とは何が基準となるのか具体的に お示しいただきたい。	「債務が履行されない確率」については、銀行自己資本告示に基づき、適格格付機関が格付を付与している債券における信用リスク区分に応じたものに修正致します（担保告示第1条第2号から第4号）。
122	「当該債券に係る債務が履行されない確率」とあるが、当該 確率は、内部格付ではなく、外部格付に基づくものであると 明確化頂きたい。	
123	債務が履行されない確率が千分の七十五以下とあるが、これ は一年のデフォルト確率が7.5%以下という理解で良いか。 通常の格付機関の過去データと比較すると、これはCCC格等 かなり低い格付に対応する債券まで許容されるように読め るがその理解で良いか（第四号の100分の1もBB格等投資 非適格レベルのデフォルト確率となっている）。	
124	「指定国の代表的な株価指数」における「代表的な」とは、 例えば当該指数の先物取引が上場していたり、あるいは当該 指数のETFが組成されていたりするような株価指数であれば、 流動性も十分なものと言え、代表的な株価指数に該当す るとの理解でよいか。我が国においては、例えば、日経225、 TOPIX、JPX日経インデックス400等は、「指定国の代表的な 株価指数」に該当し得るとの理解でよいか。	個別事例ごとに、実態に即して実質的に判断されるべきもの ですが、原則として金融商品取引業者等向けの総合的な監督 指針IV-2-3(3)③に記載されている株価指数がこれに該当 するほか、JPX日経インデックス400など、取引の状況等に鑑 み、当該指数を構成する株式と同等程度の流動性が確保され ているものが考えられます。
125	「投資対象が前各号に掲げるもの（現金、金、高格付公社債、 指定国の主要株価指数構成銘柄の株式・CB）に限定されてい ること」とあるが、国内において、投資対象がそれらの資産 に限定されているものは、一般的な公募投信には存在せず、 通常は余資運用のためのコールローン、指定金銭信託、預金 等が含まれていると認識している。一般的な公募投信を排除 する意図がないのであれば、実態に照らしてこれらの余資運 用を許容するよう、条文を修正頂きたい。	ご指摘を踏まえ、本告示第1条第1号から同第4号までに掲 げる資産以外のものへの投資も許容されるよう規定を修正致 します（担保告示第1条第5号）。
126	「同表の第4欄に定める割合とし」及び「同表の第4欄に定 める割合のうち最も高いもの」の解釈としては、第4欄に定 める割合以上の割合を適用することを妨げるものではない、 という理解でよいか。	ご理解のとおりです。
127	金融庁長官の承認を受けた場合は、当該承認に関わる計算方 法が使用可能となっているが、IMの内部モデルと同様、届出 で使用可能としていただきたい。	他の国際的な規制において当該モデルの使用を継続すべきか 否か議論があることや、取引に用いる担保のヘアカット等を モデルで定めることは適切でないと考えられることなどから、 担保に係るヘアカットについては、一律に担保告示に定め たヘアカット率を用いることとします。
128	ヘアカット率については現在BCBS-IOSCO合意文書および告 示で提案されているヘアカット率ではなく、定量的手法に基 づいた透明性のある決定方法を望む。	
129	BCBS-IOSCO合意文書4.2では、定量的手法と標準スケジ ュールを提示しているが、告示案では標準スケジュールに当た るヘアカット率のみが提示されている。両当事者間で同一の ヘアカット率を規定する契約書上、クロスボーダー間の交渉 が難航すると考えられる。各国規制間で平仄がとれるよう国 際協調をお願いしたい。	
▼ヘアカット		
130	証拠金資産の価格について「当該資産に係る通貨と非清算店 頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合には、当該金 額に当該時価に金融庁長官が定める割合を乗じて得た金額 を加えて得た金額」と規定されているが（以下、「通貨に係 るヘアカット」という。）、ISDA Master Agreementに基 づくGSAに基づいて担保の授受を行う場合、この通貨に係る ヘアカット規定について、証拠金の通貨が、GSA対象取引の いずれとも異なる通貨となっている場合は通貨に係るヘア カット規定を適用し、いずれかと同じ場合には適用しない、 という運用は許容されるか確認させて頂きたい。	改正金商業等府令第123条第9項において、①変動証拠金が 金銭をもって充てられる場合（同項第1号）、又は②変動証 拠金及び当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティ ブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定め た通貨の種類とが同一の場合（同項第2号）においては、通 貨に係るヘアカットを適用しない旨、規定を修正致します。
131	変動証拠金（改正金商業等府令第123条第1項第21号の5） として預託等を受ける証拠金が改正金商業等府令第123条第	変動証拠金に係るヘアカットと、当初証拠金に係るヘアカッ トは、その想定するリスクが顕在化する場面が必ずしも同一

	<p>8 項の規定により資産をもって代用された（代用有価証券）場合、当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合に当該時価に乗じる通貨に係る割合（通貨に係るヘアカット）を適用すべきではない。</p> <p>当該通貨リスクは、むしろ当初証拠金の算出モデルにおいて考慮されるべきものであり、「通貨に係るヘアカット」の適用は、そのような考慮が行われていない場合に限定できるよう、本府令における記載を工夫して頂きたい。</p> <p>また、当初証拠金の算出モデルにおける取り扱いについては、今後とも ISDA/SIFMA 等の業界団体との継続的な議論をお願いしたい。（2014 年 7 月 14 日付欧州規制案に対する ISDA/SIFMA 意見書を参照）</p>	<p>ではないため、ヘアカットを課す必要がないと考えられる一定の場合（改正金商業等府令第 123 条第 9 項第 1 号及び第 2 号参照）を除き、双方にヘアカットを課すことは必要と考えられます。したがって、ご指摘のような措置を採る予定はございません。</p> <p>また、我が国の規制と各国の規制が整合的なものとなるよう、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。</p>
132	<p>改正金商業等府令第 123 条第 1 項第 21 号の 5 にて定義されているように、変動証拠金は、「非清算店頭デリバティブ取引の時価の変動に応じて、非清算店頭デリバティブ取引の相手方から預託等をされるもの」である。これに対して、同条第 1 項第 21 号の 6 にて定義されているように、当初証拠金は、「非清算店頭デリバティブ取引について将来発生し得る費用又は損失の合理的な見積額に対応して預託等されるもの」である。</p> <p>例えば、米ドル建て金利スワップの取引相手先から日本国債を変動証拠金として預託等を受けた場合、当該変動証拠金の預託等必要額算出時点から、当該取引相手先の破綻後に当該スワップ債権と相殺できる時点までの期間に、米ドルと日本円の外国為替レートが変動することに伴い追加的に生じ得る費用又は損失は、正しく「非清算店頭デリバティブ取引について将来発生し得る費用又は損失の合理的な見積額に対応して預託等されるもの」として定義される当初証拠金にて預託等されるべきものである。</p> <p>したがって、当初証拠金として預託等される日本国債に加えて、変動証拠金として預託等される日本国債についても、通貨に係るヘアカットを適用することは、上記の変動証拠金の定義に不整合である。変動証拠金に通貨に係るヘアカットを適用することは、時価に対して当該割合を乗じて得た額を、預託等を受けた取引相手先に対して与信する行為に他ならず、新たに取引相手先間に非担保債権・債務が生じることになり、規制の趣旨に照らして本末転倒の結果となり得るものと思われる。</p>	<p>変動証拠金に係るヘアカットと、当初証拠金に係るヘアカットは、その想定するリスクが顕在化する場面が必ずしも同一ではないため、ヘアカットを課す必要がないと考えられる一定の場合（改正金商業等府令第 123 条第 9 項第 1 号及び第 2 号参照）を除き、双方にヘアカットを課すことは必要と考えられます。</p> <p>また、通貨に係るヘアカットについては、改正金商業等府令第 123 条第 9 項において、①変動証拠金が金銭をもって充てられる場合（同項第 1 号）又は②変動証拠金及び当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定めた通貨の種類とが同一の場合（同項第 2 号）には、適用しない旨、規定を修正致します。</p>
133	<p>「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合」に担保に関して 8% のヘアカットを適用するとされているが、変動証拠金、当初証拠金いずれに関しても、この提案は削除すべきである。</p>	<p>通貨に係るヘアカットは、授受される変動証拠金及び当初証拠金について、それぞれ一定の場合に為替リスクが顕在化し、担保価値が毀損されうるという事態に対応するために必要であるため、ご指摘のような措置を採る予定はございません。</p>
134	<p>証拠金として預託等される資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合に適用される 8% のヘアカットについて、適切な代替的手段を講じることを認めて頂きたい。</p> <p>例えば、当初証拠金を算出するためにポートフォリオ全体のリスクを算出するに当たって、非清算店頭デリバティブ取引のポートフォリオに係るリスクに、変動証拠金及び当初証拠金として差し入れられた資産におけるリスクを織り込むような方法も許容して頂きたい。</p> <p>そのようにすることで、証拠金として預託等される資産における諸々のリスクは、ポートフォリオ全体における諸々のリスク・カテゴリーに自然に落とし込まれ、各カテゴリーにおけるリスク量が適切に算出されるものと思われる。</p> <p>なお、機械的な 8% のヘアカットを適用した場合、例えば以下のような問題を生じ得ると考えられる：</p> <p>①ポジションの時価を上回る額の変動証拠金の提供が求められる一方、当該変動証拠金は分別管理されないため、証拠金提供者は証拠金受領者の信用リスクを負担することになる。</p>	<p>また、通貨に係るヘアカットについては、改正金商業等府令第 123 条第 9 項において、①変動証拠金が金銭をもって充てられる場合（同項第 1 号）又は②変動証拠金及び当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定めた通貨の種類とが同一の場合（同項第 2 号）にては、適用しない旨、規定を修正致します。</p>

	<p>②取引における為替リスクは当初証拠金の算出過程において織り込まれるため、証拠金についてヘアカットを行うと、為替リスクを二重計算することになる。</p> <p>③異なる資産クラスにおける取引が相互の為替エクスポージャーを相殺し合うことがあるが、機械的なヘアカットを行うと、実際にはリスクがないにも関わらず、当初証拠金の提供が必要となり得る。</p> <p>④エクスポージャーと証拠金の通貨を合致させようとした場合、証拠金の授受の頻度は飛躍的に増大し、オペレーション上及び決済上のリスクを著しく増大させる。</p> <p>⑤機械的な8%ヘアカットを導入するための技術上及びオペレーション上の負荷が多大である。</p> <p>⑥現在の ISDA 契約上8%のヘアカットは考慮されていないため、既に締結されている CSA については取引条件を再考する必要が生じ、また新規締結する際にも考慮要素が増大し、変動証拠金を導入するための事務負担は多大なものとなる。</p>	
135	<p>「店頭デリバティブ取引の履行通貨と担保資産の通貨が異なる場合には、追加的に8%のヘアカット率」を適用するとされているが、以下の点に鑑み、8%部分に関しては、当面の間、適用を凍結して頂きたい。また、8%のヘアカットを当初証拠金に適用する際、どのように適用されるのか、具体的に示して頂きたい。</p> <p>① デリバティブ取引から発生する信用リスクを極小化すべく、新たに PE をカバーする IM が追加されることになったが、IM を受け取ることで、担保通貨と取引通貨の相違から発生する為替リスクはほぼカバーされている。このため、更に担保物のヘアカットを8%保守的に見積もることは、一種の二重課税。</p> <p>② 保守的に見積もることで担保コストのみならず、信用リスクを増加させ、市場流動性を悪化させるため、金融機関の健全性を悪化させる可能性あり、規制導入の趣旨に即さない。</p> <p>③ 8%を回避するため、欧米の一部の金融機関では取引通貨ごとに担保授受のオペレーションを実施することを想定しているが、オペレーション余力の少ない本邦金融機関が対応することは困難。</p> <p>④ 8%のヘアカットを当初証拠金に適用する際、どのように適用すればよいか不明確。</p>	<p>通貨に係るヘアカットは、授受される変動証拠金及び当初証拠金について、それぞれ一定の場合に為替リスクが顕在化し、担保価値が毀損されうるという事態に対応するものであるため、ご指摘のような措置を採る予定はございません。また、変動証拠金に係るヘアカットと、当初証拠金に係るヘアカットは、その想定するリスクが顕在化する場面が必ずしも同一ではないため、ヘアカットを課す必要がないと考えられる一定の場合（改正金商業等府令第123条第9項第1号及び第2号参照）を除き、双方にヘアカットを課すことは必要と考えられます。</p> <p>なお、当初証拠金における通貨に係るヘアカットが適用される要件については、改正金商業等府令第123条第9項第2号及び3号において、当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定めた通貨の種類とが同一であるか否かによりその適用が分かれる旨、規定を修正致します。</p>
136	<p>証拠金資産の価格について「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合には、当該金額に当該時価に金融庁長官が定める割合を乗じて得た金額を加えて得た金額」と規定されているが、ISDA Master Agreement に基づく CSA に基づいて担保の授受を行う場合、この追加ヘアカット規定について以下のような解釈に基づく運用が許容されるか確認させて頂きたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証拠金の通貨が、倒産事由発生時に一括清算を行う場合の通貨（ISDA Master Agreement において規定される“Termination Currency”）と異なる場合には追加ヘアカット規定を適用し、同じ場合には適用しない。 ・証拠金の通貨が、CSA 対象取引のいずれとも異なる通貨となっている場合は追加ヘアカット規定を適用し、いずれかと同じ場合には適用しない。 <p>上記の運用が許容されない場合、追加ヘアカット規定について、以下のような実務面及び理論面の懸念が生じる。</p> <p>①実務面の懸念点（変動証拠金と当初証拠金について）</p> <p>証拠金資産通貨と証拠金対象取引通貨が異なる場合のヘアカット加算に対応するためには、担保対象取引を通貨別に分割して通貨別に証拠金算定と授受を行う必要がある。通貨別に証拠金授受を行う場合、証拠金計算処理が複雑となりシステム対応負荷が大きくなるとともに、通貨別に証拠金を決済することによる業務負荷増加とヘルシュタット・リスクが発生</p>	<p>当初証拠金における通貨に係るヘアカットについては、改正金商業等府令第123条第9項第2号において、当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定めた通貨の種類とが同一の場合には適用しない旨、規定を修正致します。</p>

	<p>する。</p> <p>②理論面の懸念点（当初証拠金について）</p> <p>当初証拠金は取引先との証拠金対象取引全体を通算して一括して計算されるため、証拠金資産通貨と証拠金対象取引通貨を対応付けて同じであるか異なるかを単純に識別することはできず、通貨別に配分/分割するための何らかのルールを設ける必要がある。</p> <p>また、内部モデルにおいて、外貨(USD, EUR等)キャッシュフローを円貨に変換した上で円貨建時価の変化を織り込んで当初証拠金を算定する場合、追加ヘアカットを適用することは為替変動リスクを二重に反映することとなる。</p>	
137	<p>「当該資産に係る通貨」と「非清算店頭デリバティブ取引の通貨」が同じであることの要件を明確化して頂きたい。例えば、米ドル/円の通貨スワップ取引で円現金担保の場合、両通貨が同じと見做してもよいか。</p> <p>また同様の内容が各国規制に導入される場合、定義を共通化して頂きたい。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明確ではありませんが、改正金商業等府令第123条第9項において、①変動証拠金が金銭をもって充てられる場合（同項第1号）、又は②変動証拠金及び当初証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定められた通貨の種類とが同一の場合（同項第2号）においては、通貨に係るヘアカットを適用しない旨、規定を修正致します。</p> <p>各国における定義については、我が国の規制と各国の規制とが整合的なものとなるよう、今後も各国の規制当局との協議を行って参ります。</p>
138	<p>原資産の通貨と、支払い（決済）通貨が異なるスワップの場合、8%の追加的ヘアカットが原資産通貨にかかるのか、スワップの通貨にかかるのかについて、明確化をお願いしたい（例えばドル金利を参照し、円で決済するクオントスワップやドルで決済を行うアジア株式のポートフォリオスワップ等が存在するため）。</p>	<p>具体的な規制の適用については、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、改正金商業等府令第123条第9項第3号に規定するとおり、証拠金と同条第8項に規定する資産をもって充てられている場合において、当該資産に係る通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定められた通貨の種類とが異なる場合は、変動証拠金が現金をもって充てられる場合を除き、通貨に係るヘアカットの規定が適用されます。</p>
139	<p>第123条第8項の2番目の括弧中で「当該資産に係る通貨と非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨とが異なる場合」とある。このうち第123条第1項第21号の5に基づき差し入れる担保（変動証拠金）に関する「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」の意味として、次の理解でよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当該非清算店頭デリバティブ取引の下で行われる支払の通貨、あるいは引き渡される（現金以外の）資産の通貨が1種類のみである場合は当該通貨を意味する（例：円LIBORと円固定金利を交換する円金利スワップでは日本円） ・非清算店頭デリバティブ取引の下で行われる支払の通貨、あるいは引き渡される（現金以外の）資産の通貨が複数に及ぶ場合は当該非清算店頭デリバティブ取引の全体に関して米ドルとする（例：円のLIBORとユーロの固定金利を交換する通貨スワップに関しては米ドルあるいは別途当事者間で合意した通貨。円の支払とユーロの支払を別々に分けて判断すると言うことは行わない）（なお、この例において、米ドルの支払が一切起こらないにもかかわらず、米ドルを例として挙げたのは、ISDAが公表したStandard CSAにおける扱いに倣ったもの）。 	<p>改正金商業等府令第123条第9項において、①変動証拠金が金銭をもって充てられる場合（同項第1号）、又は②変動証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定められた通貨の種類とが同一の場合（同項第2号）においては、通貨に係るヘアカットを適用しない旨、規定を修正致します。</p>
140	<p>第123条第1項第21号の6に基づき差し入れる担保（当初証拠金）に関しては、性質上、当該当事者との店頭デリバティブ取引の全体に対して計算されることになるが、それに関する「非清算店頭デリバティブ取引に係る通貨」はどのように判断すればよいか。</p>	<p>当初証拠金における通貨に係るヘアカットが適用される要件については、改正金商業等府令第123条第9項第2号及び3号において、当該証拠金の通貨の種類と、非清算店頭デリバティブ取引の当事者が一つ又は複数の取引ごとにあらかじめ定められた通貨の種類とが同一であるか否かによりその適用が分かれる旨、規定を修正致します。</p>
●経過措置		
141	<p>施行期日に関して、変動証拠金の導入も、対象となる市場参加者の準備状況を注視いただき、当初証拠金同様段階的な導入をご検討いただきたい。</p>	<p>各国の規制当局者間において議論を行った結果、BCBS-IOSCOにおいて、変動証拠金及び当初証拠金に係る規制の導入時期を見直すことが合意されました。</p> <p>このことを踏まえ、変動証拠金に係る規制については、取引の当事者の属するグループについて、2016年3月から5月の</p>

		各月末日における非清算店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額の平均額が 420 兆円を越える場合で、取引の相手方についても同様の要件が満たされる場合には、2016 年 9 月から、それ以外の場合には、2017 年 3 月から、それぞれ規制が適用されることとなるよう、規定を修正致します（改正金商業等府令附則第 1 条、第 2 条第 2 項）。 なお、当初証拠金に係る規制についても、規制の適用時期を 9 ヶ月間遅らせ、2016 年 9 月から段階的に適用されることとなるよう、規定を修正致します（改正金商業等府令附則第 1 条、第 2 条第 3 項）。
142	監督指針による規制施行時期については、規制対象者である「金融機関等」の規模に応じ、段階的な施行をお願いしたい。具体的には、店頭デリバティブ残高 3,000 億円未満の先に対しては、当初施行日 2015 年 12 月 1 日より最低でも 1 年経過後を施行日とする等、準備期間を十分に確保いただきたい。	改正金商業等府令の対象とならない金融機関に対する変動証拠金にかかる監督指針の規定については、2017 年 3 月から適用します。
143	施行日が 2015 年 12 月 1 日になったとしても、監督指針の改正事項の適用は、2015 年 12 月 1 日以降の取引に限定されるよう経過措置を設けていただきたい。	改正金商業等府令が証拠金規制の対象とする取引は当該金融商品取引業者等に対して規制が適用される日以後に行われる取引となります（改正金商業等府令附則第 2 条柱書）。監督指針についても同様です。
144	円滑な規制導入を実現するためには、相応の準備期間が必要。金商法令に基づく規制も含め、各国規制が正式に確定した時点から 2 年間程度の準備期間を設定することを検討いただきたい。	本邦規制は BCBS-IOSCO 最終報告書に基づいており、同報告書には当初証拠金及び変動証拠金に係る規制の段階的な導入時期が明示的に記載されていることから、ご指摘のような措置を行う予定はありません。
145	変動証拠金及び当初証拠金の適用は、改正府令の施行日以後に行われる非清算店頭デリバティブ取引について適用するとされているが、取引当事者同士の合意の下であれば、施行日より前に行われた非店頭デリバティブ取引も変動証拠金及び当初証拠金の計算対象とし、その計算結果をもって証拠金を請求し、預託等を受けることは妨げられず、また違法ともならないとの理解でよいか。 当初証拠金及び変動証拠金の算定は実務上 CSA 単位で行うことになるが、もし規制導入時の既存の取引を当初証拠金及び変動証拠金の算定対象に加えることが許容されない場合、規制導入後に新規に締結された取引について別途 CSA を締結する必要が生じ、担保に係るドキュメンテーションとオペレーションが煩雑となるおそれがある。また、規制適用対象取引のみを対象として証拠金を計算する場合と、規制適用対象外取引も含めて証拠金を計算する場合を比較すると、前者よりも後者が小額となる可能性もある。	ご理解の通りです。なお、規制の施行日以前に行われた取引を証拠金額の計算等の対象とすることが許容されるよう規定を修正致します（改正金商業等府令附則第 2 条第 1 項）。
146	金商法上の対象外となる為替取引等について変動証拠金・当初証拠金の計算対象に加えて、受入証拠金や差入証拠金を計算・授受する運営は可能か。	証拠金規制の対象となっていない為替取引等を証拠金額の計算等の対象とすることが許容されるよう規定を修正致します（改正金商業等府令第 123 条第 7 項）。
147	改正府令の適用対象を「この府令の施行の日以後に行われる」非清算店頭デリバティブ取引としているが、 ・府令施行日前に行われた非清算店頭デリバティブ取引が府令施行日後に、条件変更、修正、一部解約が行われた場合、その取引は規制適用対象となるか。 ・府令施行日前に第 3 者間で行われた非清算店頭デリバティブ取引が府令施行日後にノベーションにより、日本の金融機関が一方当事者となった場合、ノベーション後の取引に対して日本の本規制が適用されるか。 上記のような場合が改正府令の対象外となる場合は、業府令第 123 条第 9 項第 5 号、第 10 項第 5 号に基づいて金融庁長官の指定をしていただく等の明確化のための措置をお願いしたい。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、非清算店頭デリバティブ取引の修正、一部解約等が、取引の内容に係る技術的な変更や日常業務において必要となる形式的な修正等、証拠金規制と関連がない範囲での変更には過ぎない場合は、原則として新たなデリバティブ取引を行ったものとは扱われず、証拠金規制の対象とはならないと考えられます。一方、それらが、既存取引の存続期間を延長するなど、証拠金規制を避けるために行われた変更であると考えられる場合等は、当該変更された契約は証拠金規制の対象となる取引に該当するものと考えられます。 なお、ご指摘のノベーションについては、改正金商業等府令施行日前の取引と同一の取引であると判別がつくなどの事情がある場合には証拠金規制の施行前に行われた取引であるとして証拠金規制の対象外と考える余地もありますが、そのような事情がない場合には、基本的には新規の取引を行ったものとして扱うべきと考えられます。
148	当該改正金商業等府令の施行日前に締結されたスワップ取引の権利行使日が当該施行日前以降に到来し、権利行	「スワップ取引」が、あらかじめ合意した条件において将来スワップ取引を開始できる権利を売買する取引を指す

	使をした際に生じるスワップ取引についても、引き続き第1項第21号の5及び同項第21号の6の規定を「適用しない」取引として頂きたい。	のであれば、基本的には、当初証拠金及び変動証拠金の対象となる取引には該当しないと考えられます。
149	<p>(証拠金規制の施行日より前に締結されたことを理由に)証拠金規制の対象となっていない取引を対象とするポスト・トレード・リスク削減サービスの実行により締結、置換(解約及び新規締結)又は変更される取引について、証拠金規制の対象とならない旨を明らかにしていただきたい。</p> <p>ポートフォリオ・コンプレッション及びポートフォリオ・リバランスを含むポスト・トレード・リスク削減サービスによる一体取引の要素は、以下の点にある。</p> <p>①各参加者のポートフォリオにおける市場リスクを変更しないこと</p> <p>②当事者間において価格形成(価格の交渉及び決定)が行われないこと</p> <p>③二又は三以上の参加者の間で、定期的に行われ、かつ、各参加者が一体取引の全部に対して同意する場合にのみ成立すること</p> <p>④既存の取引から生じるカウンターパーティー・リスク及び/又はオペレーショナル・リスクを削減すること</p> <p>これらの要素を前提に、内閣府令附則第2条第1項の後に新たな項を設け、以下のように規定することが望ましいのではないかと。</p> <p>「新金融商品取引業等に関する内閣府令第123条第1項第21号の5及び第21号の6の規定は、この府令の施行の日の前に行われた同項第21号の5に規定する非清算店頭デリバティブ取引を対象とするポスト・トレード・リスク削減取引(二又は三以上の当事者により一括して行われる複数の店頭デリバティブ取引又はその解約若しくは条件の変更であって、当該店頭デリバティブ取引の当事者により価格が形成されることなく、かつ、当該当事者が負担する市場リスクを変更しないものをいう。)の実行の一部として行われる取引には適用しない。」</p>	<p>「ポスト・トレード削減サービス」の具体的内容が明らかではありませんが、非清算店頭デリバティブ取引の修正、一部解約等が、取引の内容に係る技術的な変更や日常業務において必要となる形式的な修正等、証拠金規制と関連がない範囲での変更には過ぎない場合は、原則として新たなデリバティブ取引を行ったものとは扱われず、証拠金規制の対象とはならないと考えられます。一方、それらが、個別取引の実態や経済的効果に鑑み、証拠金規制の対象である取引が新たに行われたと言える場合には、当該取引は証拠金規制の対象となる取引に該当するものと考えられます。</p> <p>なお、ご指摘の「ポスト・トレード削減サービス」等のポスト・トレードの場面におけるリスク削減手法については、システミックリスク低減のために果たす機能・有効性等に照らし、証拠金規制の対象から除外することが適当かどうか、今後とも検討して参ります。</p>
150	改正府令の適用対象を「この府令の施行の日以後に行われる」非清算店頭デリバティブ取引としているが、府令施行日以前に行われた非清算店頭デリバティブ取引に対して府令施行日後にいわゆるコンプレッションが行われ、(形式上は)新たな取引が成立した場合、それらの取引は規制対象となるか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、非清算店頭デリバティブ取引の修正、一部解約等が、取引の内容に係る技術的な変更や日常業務において必要となる形式的な修正等、証拠金規制と関連がない範囲での変更には過ぎない場合は、原則として新たなデリバティブ取引を行ったものとは扱われず、証拠金規制の対象とはならないと考えられます。一方、それらが、個別取引の実態や経済的効果に鑑み、証拠金規制の対象である取引が新たに行われたと言える場合には、当該取引は証拠金規制の対象となる取引に該当するものと考えられます。
151	<p>マージン規制は改正府令施行日以後の非清算集中取引について適用するとされている。</p> <p>しかし、改正府令施行日(平成27年12月1日)においてはマージン規制の対象外であったものの、その後の取引量の増加等により新たにマージン規制の対象となったという場合には、マージン規制の対象となった日以前の取引についてはマージン規制の対象外として頂きたい。</p>	ご意見を踏まえ、証拠金規制の適用が除外されるか否かは、非清算店頭デリバティブ取引を行った時を基準として、過年度の店頭デリバティブ取引の想定元本の残高によって決定されることとなるよう規定を修正致します(改正金商業等府令第123条第10項柱書、第11項柱書)。したがって、基準時の後に取引規模の変動があったとしても、それにより既存の取引に係る規制の適用関係が変更となることはありません。
152	義務対象者の目安となる「420兆円超」や「315兆円超」といった金額が相場状況によって変更になる場合、数年程度のスパン(見直し期間)がないと、すぐに準備ができない金融商品取引業者等が出てくるのが懸念される。	貴重なご意見として今後の参考にさせていただきます。なお、閾値に近い規模の取引を行っている金融商品取引業者等は、その業務の今後の見通し等を踏まえ、必要な場合には前もって準備を進めることが望ましいと考えられます。
●その他		
153	会社法704条・710条では社債管理会社の、同管理先への善管注意義務、および利益相反について規定されている。社債管理会社となっている金融機関の一部では、CSAに基づく担保授受が、社債管理会社として知り得た情報を利用しての担保利益相反規定に該当する可能性があるとして社債管理先	各金融機関において、CSA契約の締結及びこれに基づく証拠金の授受が会社法第704条又は第710条の規定に抵触することにならないよう、個別に対応されるべきものと考えられます。

	との GSA 締結を行わないところもある。本件証拠金規制は、CSA 締結を前提としており上記会社法との整理が必要。基本的に CSA 契約は相場変動に伴い、お互いが予め定めた内容に従い担保を授受する双務契約であることを考えれば、本証拠金規制義務対応に伴う GSA 契約締結は、上記会社法 704 条・710 条にも抵触していないと考えられるが、その認識でよいか。	
154	外為決済に係る監督指針に対する対応は、別途実施することであるが、当面の監督目線、モニタリングの開始時期等は柔軟に対応して頂きたい。	ご指摘の外為決済に係る対応については、現在検討中です。頂いたコメントについては、貴重なご意見として、参考に致します。
155	金融商品取引業者 (A) が取引相手方である金融商品取引業者等 (B) に対して当初証拠金の預託等を行っている場合において、当該当初証拠金は B の破綻時に返還請求権が保護されるよう措置されているものと理解しているが、その場合、A の自己資本規制比率計算上、取引先リスク相当額の算定における短期差入保証金に当該当初証拠金は算入せずともよいとの理解でよいか。また、A の取引相手方が第 123 条第 10 項第 1 号に規定の「外国において店頭デリバティブ取引を業として扱う者」 (C) である場合であって、C が当該国の規制により同等の措置を行っている場合も、同様と考えてよいか。当初証拠金に係る義務内容に従い、相手方の破綻時に返還請求権が保護されていることを前提とすると、必ずしも取引先リスク相当額の計上が必要とは考えられないため、確認させて頂きたい。	他の規制における取扱いについては別途対応を検討中です。頂いたコメントについては、貴重なご意見として、参考に致します。