

2009年5月25日 全3頁

# 米国財務省の店頭デリバティブ規制改革案 のポイント

制度調査部  
金本 悠希

## 標準的な店頭デリバティブ取引に、集中清算機関での清算を義務付け

### [要約]

- 2009年5月13日、米国財務省は店頭デリバティブ規制の改革案を公表した。その趣旨は、現行法上ほとんど規制が課されていない店頭デリバティブに対して包括的な規制の枠組みを整備することである。
- 改革案は、システミック・リスク防止のため、全ての標準的な店頭デリバティブ取引に集中清算機関での清算を義務付け、全てのディーラーと巨額のエクスポージャーを保有する企業に、資本規制・報告規制・証拠金規制等を課すことを提案している。
- また、改革案は、透明性の向上のため、SEC（証券取引委員会）・CFTC（商品先物取引委員会）に記録・報告規制、取引のポジション・取引高の公表、標準化された取引を取引所等に移管するなどの権限を認めることを提案している。さらに、SEC・CFTCに一定の店頭デリバティブのポジションを制限する権限を付与することも提案している。

## 1. 米国財務省の店頭デリバティブ規制改革案の公表

○2009年5月13日、米国財務省は店頭デリバティブ規制の改革案を公表した<sup>1</sup>。米国財務省はこの改革案の本質は、「現行法上ほとんど規制から除外されている又は規制を免除されている店頭デリバティブに対して、包括的な規制枠組みを確立すること」と述べている。

○また、米国以外の規制が緩やかであれば、取引がそちらの市場に逃避することによって改革案の目的が損なわれてしまうので、米国財務省は、世界中で同様の措置が実行されるように外国当局と協働していくと述べている。

○なお、集中清算機関の機能などについては、拙稿「欧米のCDS集中清算機関設立の動き」（2009年4月30日付DIR Legal and Tax Report）を参照のこと。また、店頭デリバティブ取引のうちクレジット・デフォルト・スワップについては証券監督者国際機構（IOSCO）も規制を提言しており、それについては拙稿「IOSCOのCDS規制の提言」（2009年5月18日付DIR Legal and Tax Report）を参照のこと。

<sup>1</sup> 米国財務省ホームページ（<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg129.htm>）参照。

## 2. 店頭デリバティブ規制改革案のポイント

### (1) 改革案の目的

○米国財務省は、改革案の目的として以下の点を上げている。

- ①店頭デリバティブ市場の取引がシステミック・リスクをもたらすことの防止
- ②店頭デリバティブ市場における効率性と透明性の向上
- ③相場操縦、詐欺その他の市場濫用行為の防止
- ④投資能力の低い者への店頭デリバティブ商品の不適切な販売の防止

### (2) 店頭デリバティブ市場の取引がシステミック・リスクをもたらすことの防止

○改革案は、店頭デリバティブ市場がシステミック・リスクをもたらすことを防止するために、以下を提案している。

- ①標準化された店頭デリバティブは全て、当局の規制に服する集中清算機関を通じて清算するよう義務付ける。
- ②全ての店頭デリバティブ・ディーラーと全ての巨額なカウンターパーティー・エクスポージャーを保有している企業に、健全性に関する強固な監督・規制を行う。これには以下のものが含まれる。
  - (a) 保守的な資本規制
  - (b) 事業活動の基準の策定
  - (c) 報告規制
  - (d) 相対のクレジット・エクスポージャーに関する証拠金規制

### (3) 店頭デリバティブ市場における効率性と透明性の向上

○改革案は、全ての店頭デリバティブ市場におけるポジションについて、規制当局が包括的で適時な情報入手できるように提言している。具体的には、CFTC（商品先物取引委員会）とSEC（証券取引委員会）に以下の権限を認めるように、商品取引所法と証券法を修正することを提言している。

- ①記録規制及び報告規制
- ②集中清算機関で清算されない全ての取引を、規制に服する取引管理機関（trade repository）<sup>2</sup>に報告するよう義務付ける。
- ③集中清算機関と取引管理機関に、以下を義務付ける。
  - (a) オープン・ポジション<sup>3</sup>と取引高の合計データの公表

<sup>2</sup> 米国財務省のリリースでは具体的に挙げられてはいないが、ウェブサイトでクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）に関するデータを公表しているDTCC（The Depository Trust & Clearing Corporation 米国最大の証券保管振替機関）がこれに該当すると考えられる。

<sup>3</sup> 反対売買や手仕舞いなどをせずに残っている建て玉。

(b) 個々の市場参加者の取引とポジションのデータの連邦規制当局への提供

- ④標準化された取引を、当局の規制に服する取引所又は透明な電子取引執行システムに移管する。
- ⑤取引を適時に報告し、価格その他の取引情報を迅速に広めるためのシステムを構築する。
- ⑥当局の規制に服する機関（金融機関等）が、当局の規制に服する取引所デリバティブの利用を拡大するよう奨励する。

#### (4) 相場操縦、詐欺その他の市場濫用行為の防止

○改革案は、以下のために商品取引所法と証券法を改正することを提案している。

- ①CFTC と SEC に詐欺、相場操縦その他の市場濫用行為を取り締まる権限を明確に付与し、その権限の行使を妨げられないようにする。
- ②CFTC と SEC に先物市場における価格発見機能に大きな影響を与える店頭デリバティブのポジションを制限する権限を付与する。
- ③CFTC と SEC が集中清算機関、取引管理機関及び市場参加者から得た市場の情報を完全に把握する。

#### (5) 投資能力の低い者への店頭デリバティブ商品の不適切な販売の防止

○改革案は、「現行法は、店頭デリバティブ市場に参加できる者を限定することで、投資能力の低い者を不適切なデリバティブ取引から保護しようとしているが、この限定は十分に厳格ではない」と指摘している。

○改革案は、CFTC と SEC が、投資能力が低い者<sup>4</sup>にデリバティブが販売されることに関して、現行法を見直し、参加制限の強化、情報開示規制・注意義務基準の導入を検討していることを指摘している。

<sup>4</sup> 米国財務省は、その例として小規模地方公共団体を挙げている。