

2019年7月10日 全5頁

# 一括清算法改正、証拠金規制の緩和へ

## 【デリバティブ取引の証拠金規制】「IM ビッグバン」対応に向けて

金融調査部 主任研究員  
鈴木利光

### [要約]

- 2019年5月31日、一括清算法の改正法が成立している。
- 改正の目的は、デリバティブ取引に係る当初証拠金（IM）の清算に関し、グローバル・スタンダードとなっている、「カストディ方式」に基づく担保授受を容認することにある。
- 改正法の施行日は未定だが、新たに地方銀行や保険会社等も適用対象に含まれる見込みの「IM ビッグバン」（2020年9月1日）には間に合う予定となっている。
- 今回の一括清算法の改正は、BCBS/IOSCO の「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制の最終フェーズ実施に関するステートメント」（2019年3月5日公表）と併せて、IM ビッグバンで2020年9月1日以降にIM 授受が求められる本邦デリバティブ市場参加者にとって、当初想定していた規制対応コストの大幅な削減に繋がることが期待されている。

## 1. はじめに

2019年5月31日、「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」が成立している。

同法成立の一環として、「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律」（以下、「一括清算法」という。）の改正が行われている。

一括清算法の改正の目的は、「金融機関が行う店頭デリバティブ取引における証拠金の清算に関し、国際的に慣行となっている担保権の設定による方式に対応するための規定を整備」<sup>1</sup>することにある。

本稿では、一括清算法の改正の概要を、その背景となる国際合意への言及等と併せて、簡潔

<sup>1</sup> 金融庁ウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/common/diet/198/02/gaiyou.pdf>) より引用。

に説明する。

## 2. 背景となる国際合意

一括清算法の改正の背景には、バーゼル銀行監督委員会 (BCBS) と証券監督者国際機構 (IOSCO) による「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」(2013年9月2日合意、2015年3月18日改訂)(以下、「証拠金規制」という。)という国際合意がある<sup>2</sup>。

これを受けて、本邦でも、2016年3月31日に、「金融商品取引業等に関する内閣府令」(以下、「内閣府令」という。)及び「主要行等向けの総合的な監督指針」等を改正し、非清算店頭デリバティブ取引に係る証拠金規制<sup>3</sup>を導入のうえ、同年9月1日より適用している<sup>4</sup>。

ここでいう「証拠金」には、変動証拠金 (VM; Variation Margin: 時価変動相当額) と、当初証拠金 (IM; Initial Margin: 取引相手が将来デフォルトした際に取引を再構築するまでに生じうる時価変動の推計額) がある。このうち、IMについては段階的に適用対象を拡大しているところであり、2020年9月1日以降は、IM授受を求められる主体が地方銀行や保険会社等にも広がる見込みとなっている (いわゆる「IMビッグバン」)。

## 3. IMの「即時利用要件」と「カストディ方式」の可否

国際合意上、IMの管理については、取引相手のデフォルトを想定し、拠出側の担保返還請求権限を保護するための「分別管理要件」に加えて、受領側の担保権実行権限を保護するための「即時利用要件」が定められている。

この即時利用要件であるが、グローバル・スタンダードでは、いわゆる「カストディ方式」(担保の所有権移転を伴わない、カストディアンを用いた質権設定での担保授受)に基づくIM管理であっても認められている。

これに対して、本邦の内閣府令では、当初、IMの即時利用要件(及び分別管理要件)を厳格に解した結果、担保を信託銀行等に信託する、いわゆる「信託方式」(担保の所有権移転を伴う、消費貸借構成での担保授受)に基づくIM管理のみを認めていたものと考えられている<sup>5</sup>。これは、

<sup>2</sup> BCBS/IOSCOによる証拠金規制の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

- 「デリバティブ証拠金規制の導入、9ヶ月延期」(鈴木利光、2015年3月25日)  
([https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20150325\\_009584.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20150325_009584.html))
- 「デリバティブ取引の証拠金規制」(鈴木利光、2013年9月26日)  
([https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20130926\\_007726.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20130926_007726.html))

<sup>3</sup> 「金融商品取引業者等に対して、一定の非清算店頭デリバティブ取引について、証拠金の預託を受けるなどの所定の措置を講じていないと認められる状況を禁止するもの」(金融庁ウェブサイト  
(<https://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20140703-3.html>)より引用)をいう。

<sup>4</sup> 本邦における証拠金規制の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

- 「非清算店頭デリバティブ取引の証拠金規制<訂正版>」(鈴木利光、2016年5月20日)  
([https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20160520\\_010903.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20160520_010903.html))

<sup>5</sup> 金融庁『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』等(案)及び『主要行等向けの総

本邦の法体系上、カストディ方式により受領した IM が、一括清算法の対象外であり、かつ、会社更生法適用時にはその即時利用が必ずしも保証されていないという状況（後述参照）を勘案してのものであったと推察される。

もともと、本邦デリバティブ市場参加者のクロスボーダー取引における不便に配慮してか、すぐさま、2016年7月25日に、内閣府令の改正（以下、「内閣府令経過措置」という。）がなされている。内閣府令経過措置は、「証拠金規制の実施に当たり、欧州等における導入準備の遅れに対応すべく、その経過措置として当分の間、当初証拠金の分別管理に際して、信託の設定に類する方法（例：カストディアン）による管理を許容する」<sup>6</sup>ことを目的としている。

言うなれば、「当分の間」は、IMの管理に際して、信託方式によらずとも、カストディ方式で足りる、というのが、「内閣府令上の」現状（本稿執筆時点）である。

## 4. 一括清算法の改正

### (1) 改正の背景

繰り返しになるが、「当分の間」、IMの管理に際して、信託方式によらずとも、カストディ方式で足りる、というのは、あくまでも「内閣府令上の」措置である。

実際に取引相手がデフォルトした場合、一括清算法上、カストディ方式により受領した IM は、「一括清算」の対象外である<sup>7</sup>。かつ、カストディ方式により受領した IM は、会社更生法適用時には、その即時利用が必ずしも保証されていない<sup>8</sup>。

すなわち、本邦では、内閣府令経過措置をもってしても、実際に取引相手がデフォルトし、その取引相手に会社更生法が適用された場合には、受領した IM の即時利用が制限されるリスク（いわゆる「会社更生法リスク」）がある。仮にそのようなケースが実際に発生すると、それは IM の即時利用要件のグローバル・スタンダードと乖離していることから、国際的な信用を失いかねない、という状況が存在していると言える。

そのため、2018年12月27日、金融審議会の市場ワーキング・グループにて、IMビッグバンの到来を見据え、「決済における安定性を確保する観点から、関係法令において、国際慣行に即

---

格的な監督指針』等の一部改正（案）に対する意見募集の結果等について」（2016年3月31日）、別紙1「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」、質問58・105に対する金融庁の回答（<https://www.fsa.go.jp/news/27/syouken/20160331-4/01.pdf>）を参照されたい。

<sup>6</sup> 金融庁ウェブサイト（<https://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160725-1.html>）より引用。

<sup>7</sup> カストディ方式による質権設定での担保授受は、担保の所有権移転を伴わないことから、「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律施行規則」第1条第1号に定める「担保取引」（店頭デリバティブ取引及びその担保の目的で行う金銭又は有価証券の貸借又は寄託）にあらず、一括清算法第2条第1項に定める「特定金融取引」に該当しないためである。これに対して、信託方式による、消費貸借構成での担保授受は、担保の所有権移転を伴うことから、「特定金融取引」に該当するため、「一括清算」の対象である。

<sup>8</sup> 会社更生法上は、当事者間に合意があったとしても、質権を含む担保権の権利行使を更生手続外で行うことは禁止されている（会社更生法第2条10項・12項、第47条第1項、第50条第1項）。

した証拠金授受を一括清算の対象とするため必要な規定を整備することが適当<sup>9</sup>という結論に至っている。

## (2) 改正の概要

一括清算法の改正では、第4条を新設している。

具体的には、店頭デリバティブ取引を行う金融機関、証券会社、保険会社等について更生手続開始の決定がされた場合には、当該店頭デリバティブ取引に係る担保権の目的である財産は、更生手続開始の申立てがあった時（帰属清算方式）又は譲渡した時<sup>10</sup>（処分清算方式）において、更生手続開始の決定がされた者の相手方（帰属清算方式）又は譲渡先である第三者（処分清算方式）に帰属することとし、当該担保権の目的である財産の額を一括清算後の債権額から控除することとしている<sup>11</sup>。

これにより、IMの管理に際して、信託方式によらずとも、カストディ方式で足りる、ということが、内閣府令上のみならず、一括清算法上も明確化されたということになる。

すなわち、「一括清算法は、倒産手続開始前の段階で一括清算が起こる（完結する）よう設計されており、そもそも、立法前も当事者の合意として有効とされていたものを、合法性の確認ということから立法化したものであって、会社更生法その他倒産法と抵触することは想定されない」<sup>12</sup>ことから、カストディ方式によるIM管理を一括清算法のプロセスに取り込むことで、会社更生法リスクを回避することが可能になる、という整理である。

なお、一括清算法の改正のメリットを享受するためには、担保権を設定する契約<sup>13</sup>に、あらかじめ、帰属清算方式又は処分清算方式のいずれかについての条項を明記することが求められている点に留意する必要がある。

## (3) 改正の適用日

一括清算法の改正は、「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」公布の日（2019年6月7日）から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行される。すなわち、2020年9月1日のIMビッグバンには間に合うということになる。

<sup>9</sup> 金融庁ウェブサイト ([https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20181227/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20181227/01.pdf)) より引用。

<sup>10</sup> 処分清算方式における第三者への「譲渡」のタイミングには、「更生手続開始の申立て以後更生手続開始前」という制限がある点に留意されたい。

<sup>11</sup> 担保権の目的である財産の額が一括清算後の債権額を上回る、「オーバー・コラテラル」のケースについては、その上回る額に相当する金銭を遅滞なくデフォルトした取引相手に支払わなければならない。

<sup>12</sup> 金融庁ウェブサイト ([https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20181116/03.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20181116/03.pdf)) より引用。

<sup>13</sup> 通常は、担保の目的となるデリバティブ取引と同時に締結するものと考えられる。

なお、一括清算法の改正は、施行日以後に更生手続開始の申立てがあった者により設定されている担保権の目的である財産について適用される。

## 5. おわりに

以上が、一括清算法の改正の概要である。

少し脇道に逸れるが、BCBS/IOSCO は、2019 年 3 月 5 日、「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制の最終フェーズ実施に関するステートメント」を公表している<sup>14</sup>。このステートメントの内容で注目すべきは、IM ビッグバンを見据え、IM の金額が「5 千万ユーロ」<sup>15</sup>のスレッシュホールド（閾値）を超えない限りは、IM 授受にまつわる諸々の事務（契約書の締結、カस्टディの設定やオペレーション等）に着手する必要のない旨明確化した点にある。

今回の一括清算法の改正は、この BCBS/IOSCO のステートメントと併せて、IM ビッグバンで 2020 年 9 月 1 日以降に IM 授受が求められる本邦デリバティブ市場参加者にとって、当初想定していた規制対応コストの大幅な削減に繋がることが期待されている。

以上

<sup>14</sup> BCBS ウェブサイト参照 (<https://www.bis.org/press/p190305a.htm>)

<sup>15</sup> 内閣府令上は「70 億円」。