

2020年2月4日 全8頁

EU 店頭デリバティブ取引の清算集中義務

【EMIR 域外適用】「清算集中閾値」計算への算入要否、ケーススタディ

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

[要約]

- EU の店頭デリバティブ取引規制を定める、欧州市場インフラ規則（EMIR）のうち、「標準化された」店頭デリバティブ取引の清算集中義務（EMIR 清算集中義務）は、2019 年には経過措置が概ね終了し、本格的な運用が開始されている。
- これにより、EMIR 清算集中義務の定める、EU 域外のカウンターパーティへの適用（域外適用）の対象となり得るケースが増加している可能性がある。
- EMIR 清算集中義務の対象となるのは、銀行・証券・保険・ファンド等の“financial counterparty”、及びそれ以外の事業者である“non-financial counterparty”共々、店頭デリバティブ取引の想定元本（グロス）の過去 12 ヶ月間の月末残高平均が、一定額（清算集中閾値）を超える事業者に限られる。
- また、EMIR 清算集中義務の対象となる店頭デリバティブ取引は、一定のクラス（対象クラス）に限られる。
- グループ内のスワップハウスを経由して、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行っている日本の金融グループは、当該スワップハウスが EMIR 清算集中義務の域外適用の対象となる可能性を考慮しながら、ポジション管理をすることが求められる。
- ここで留意すべき点は、当該スワップハウス等による店頭デリバティブ取引が、IFRS の定めるヘッジ会計の要件を満たす「ヘッジ目的」のものであれば、清算集中閾値の計算への算入は不要ということである。

1. はじめに

欧州連合 (EU) の店頭デリバティブ取引規制を定める、欧州市場インフラ規則 (European Market Infrastructure Regulation: EMIR) のうち、「標準化された」店頭デリバティブ取引の清算集中

義務¹（以下、「EMIR 清算集中義務」）は、2019 年には経過措置が概ね終了し、本格的な運用が開始されている²。

これにより、EMIR 清算集中義務の定める、EU 域外のカウンターパーティへの適用（以下、「域外適用」）の対象となり得るケースが増加している可能性がある。

日本の金融グループの中には、デリバティブ取引を専門に行う子会社である「スワップハウス」を有する事業者が見受けられる。そこで、本稿では、そのスワップハウス（EU 域外に設置されているものとする）を経由して、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引を行っている日本の金融グループを想定し、当該スワップハウスが EMIR 清算集中義務の域外適用の対象となり得るか否かについて、いくつかのケースで検討を試みたい。

2. EMIR 清算集中義務の概要

前提として、EMIR 清算集中義務について概説したい。

(1) 背景

2007 年に始まった金融危機を受けて、G20 ピッツバーグ・サミット（2009 年 9 月）は、店頭デリバティブ規制改革の一環として、「標準化された」店頭デリバティブ取引の清算集中義務を提唱している。

これを受けて、金融安定理事会（FSB）は、“Implementing OTC Derivatives Market Reforms”と題する報告書（2010 年 10 月公表）にて、「標準化された」店頭デリバティブ取引の清算集中義務に係る規制枠組みを提唱している。

EU は、G20 と FSB の提唱を具体化すべく、EMIR 清算集中義務を定めている（2012 年 7 月公表）。

(2) 域外適用

日本の金融グループ内のスワップハウスが EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引を行うケースでは、一定の場合、当該スワップハウスは、EMIR 清算集中義務の域外適用の対象となり得る（当該カウンターパーティが EMIR 清算集中義務の対象となることが前提）。

その「一定の場合」とは、当該スワップハウスが、「仮に EU 域内で設置されていたとしたら、EMIR 清算集中義務の対象となる場合」である³。

¹ 「清算集中義務」とは、一定の店頭デリバティブ取引について、中央清算機関（CCP）での清算を義務付けることをいう。

² 年金基金については、2021 年 6 月 18 日まで、EMIR 清算集中義務の適用が免除されている。

³ EMIR Article 4(1)(a)(iv)参照

(3) 清算集中閾値

EMIR 清算集中義務の対象となるのは、銀行・証券・保険・ファンド等の“financial counterparty”（以下、「FC」）⁴、及びFC以外の事業者である“non-financial counterparty”（以下、「NFC」）⁵共々、店頭デリバティブ取引の想定元本（グロス）の過去12ヶ月間の月末残高平均が、一定額（以下、「清算集中閾値」）を超える事業者に限られる。

店頭デリバティブ取引の清算集中閾値は、そのクラスごとに、図表1の通りである。

図表1 EMIR 清算集中義務： 清算集中閾値

店頭デリバティブ取引のクラス	清算集中閾値 ^(※)
クレジット	10億ユーロ
エクイティ	10億ユーロ
金利	30億ユーロ
外国為替 (FX)	30億ユーロ
商品他	30億ユーロ

(※) 想定元本（グロス）の過去12ヶ月間の月末残高平均

(注) いずれかのクラスの清算集中閾値を一つでも超えた場合、EMIR 清算集中義務の対象となる。また、想定元本（グロス）の過去12ヶ月間の月末残高平均を計算していない場合は、無条件にEMIR 清算集中義務の対象となる点に留意されたい。

(出所) EMIR 細則 (EU)No 149/2013 を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

(4) 対象クラス

日本の金融グループ内のスワップハウスがEU拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引を行うにあたって、双方がともに清算集中閾値を超えている場合、域外適用により、両者の取引はEMIR 清算集中義務の対象となる。

もともと、EMIR 清算集中義務の対象となる店頭デリバティブ取引のクラス（以下、「対象クラス」）は、図表2で挙げられているものに限られる。

図表2 EMIR 清算集中義務： 対象クラス

ベシススワップ							
id	分類	参照指標	決済通貨	マチュリテイ	決済通貨の種類	オプションリティ	想定元本の種類
A.1.1	ベシス	EURIBOR	ユーロ	28日-50年	シングル	なし	固定又は変動
A.1.2	ベシス	LIBOR	英ポンド	28日-50年	シングル	なし	固定又は変動
A.1.3	ベシス	LIBOR	円	28日-30年	シングル	なし	固定又は変動
A.1.4	ベシス	LIBOR	米ドル	28日-50年	シングル	なし	固定又は変動
金利スワップ（固定金利と変動金利の交換）							
id	分類	参照指標	決済通貨	マチュリテイ	決済通貨の種類	オプションリティ	想定元本の種類
A.2.1	固定金利と変動金利の交換	EURIBOR	ユーロ	28日-50年	シングル	なし	固定又は変動
A.2.2	固定金利と	LIBOR	英ポンド	28日-	シングル	なし	固定又は

⁴ EMIR Article 2(8)参照

⁵ EMIR Article 2(9)参照

id	分類	参照指標	決済通貨	マチュリテ イ	決済通貨の 類型	オプション リティ	想定元本の 類型
	変動金利の 交換			50年			変動
A.2.3	固定金利と 変動金利の 交換	LIBOR	円	28日- 30年	シングル	なし	固定又は 変動
A.2.4	固定金利と 変動金利の 交換	LIBOR	米ドル	28日- 50年	シングル	なし	固定又は 変動
C.1.1	固定金利と 変動金利の 交換	NIBOR	ノルウェ ー・クロー ネ	28日- 10年	シングル	なし	固定又は 変動
C.1.2	固定金利と 変動金利の 交換	WIBOR	ポーラン ド・ズウォ ティ	28日- 10年	シングル	なし	固定又は 変動
C.1.3	固定金利と 変動金利の 交換	STIBOR	スウェーデ ン・クロー ナ	28日- 15年	シングル	なし	固定又は 変動
金利先渡取引							
id	分類	参照指標	決済通貨	マチュリテ イ	決済通貨の 類型	オプション リティ	想定元本の 類型
A.3.1	FRA	EURIBOR	ユーロ	3日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
A.3.2	FRA	LIBOR	英ポンド	3日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
A.3.3	FRA	LIBOR	米ドル	3日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
C.2.1	FRA	NIBOR	ノルウェ ー・クロー ネ	3日-2年	シングル	なし	固定又は 変動
C.2.2	FRA	WIBOR	ポーラン ド・ズウォ ティ	3日-2年	シングル	なし	固定又は 変動
C.2.3	FRA	STIBOR	スウェーデ ン・クロー ナ	3日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
オーバーナイト・インデックス・スワップ							
id	分類	参照指標	決済通貨	マチュリテ イ	決済通貨の 類型	オプション リティ	想定元本の 類型
A.4.1	OIS	EONIA	ユーロ	7日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
A.4.2	OIS	FedFunds	米ドル	7日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
A.4.3	OIS	SONIA	英ポンド	7日-3年	シングル	なし	固定又は 変動
欧州インデックス CDS (トランシェなし)							
id	大分類	小分類	地域	参照指標	決済通貨	シリーズ	テナー
B.1.1	インデッ クス CDS	インデッ クス (トラン シェなし)	欧州	iTraxx Europe Main	ユーロ	17以降	5年
B.1.2	インデッ クス CDS	インデッ クス (トラン シェなし)	欧州	iTraxx Europe Crossover	ユーロ	17以降	5年

(出所) EMIR 細則 ((EU) 2015/2205、(EU) 2016/592、(EU) 2016/1178) を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

(5) スワップハウスへの適用開始日

日本の金融グループ内のスワップハウスがEU拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引を行うにあたって、双方がともに清算集中閾値を超えている場合、域外適用により、両者の

取引（対象クラスに限られる）は EMIR 清算集中義務の対象となる。

もともと、スワップハウスに対する EMIR 清算集中義務の適用開始日は、対象クラスによって異なる。

ここでいうスワップハウスは、NFC であり、集団投資スキーム（ファンド）にも該当しないものを想定している⁶。

そのようなスワップハウスに対する EMIR 清算集中義務の適用開始日は、対象クラスごとに、図表 3 の通りである。

図表 3 EMIR 清算集中義務： スワップハウス^(※) への適用開始日

対象クラス (id) ^(注)	適用開始日
A. 1. 1~A. 4. 3	2018 年 12 月 21 日
B. 1. 1, B. 1. 2	2019 年 5 月 9 日
C. 1. 1~C. 2. 3	2019 年 8 月 9 日

(※) NFC であり、集団投資スキーム（ファンド）にも該当しないものを想定している

(注) 図表 2 の “id” に対応している。

(出所) EMIR 細則 ((EU) 2015/2205、(EU) 2016/592、(EU) 2016/1178) を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

(6) 適用手続

日本の金融グループ内のスワップハウスが EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行うにあたって、双方がともに清算集中閾値を超えている場合、域外適用により、当該取引は EMIR 清算集中義務の対象となる。

この場合、EU 拠点のカウンターパーティは、直ちに、欧州証券市場監督局（European Securities and Markets Authority: ESMA）及び管轄規制当局に通知する。

そして、当該通知から 4 ヶ月以内に、当該取引の清算集中の手続（中央清算機関（CCP）との契約等）をアレンジする。

これにより、当該取引のうち、当該通知から 4 ヶ月超を経過した後に締結（又は更改）したものが、実際に、EMIR 清算集中義務の対象となる。

3. 清算集中閾値への算入の要否、ケーススタディ

ここからは、日本の金融グループ内のスワップハウスからみて、EMIR 清算集中義務の域外適用の前提となる清算集中閾値の計算に算入すべき店頭デリバティブ取引に該当するか否かについて、いくつかのケースで検討を試みたい。

なお、ここでは、当該スワップハウスを NFC と想定する。

⁶ EMIR 細則 ((EU) 2015/2205、(EU) 2016/592、(EU) 2016/1178) でいう、“Category 4” がこれに該当する。

(1) 任意で清算集中された取引（未決済）

EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行っている日本の金融グループ内のスワップハウスの店頭デリバティブ取引が、任意で清算集中された取引（未決済）にあたる場合、当該取引は、当該スワップハウスの清算集中閾値の計算に算入する必要はある。

というのも、清算集中閾値の計算の対象となるのは「店頭デリバティブ取引」全般であり、清算集中されない「非清算店頭デリバティブ取引」に限られるものではないからである⁷。

(2) ヘッジ目的の取引

EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行っている日本の金融グループ内のスワップハウスの店頭デリバティブ取引が、ヘッジ目的である場合、当該取引は、当該スワップハウスの清算集中閾値の計算に算入する必要はない。

ただし、それは、当該取引が、国際会計基準（IFRS）の定めるヘッジ会計の要件を満たしている場合に限られる⁸。

(3) 金融持株会社が行った取引

NFC は、清算集中閾値の計算に際しては、自身の店頭デリバティブ取引に加えて、自身が属するグループ内の他の NFC の店頭デリバティブ取引を算入する^{9,10}。

金融持株会社は「事業会社」であり、FC ではなく、NFC に該当する。

したがって、日本の金融グループの金融持株会社が行った店頭デリバティブ取引は、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行う同グループ内のスワップハウスの清算集中閾値の計算に算入する必要はある¹¹。

(4) グループ内の銀行が行った取引

NFC は、清算集中閾値の計算に際しては、自身の店頭デリバティブ取引に加えて、自身が属するグループ内の他の NFC の店頭デリバティブ取引を算入する^{12,13}。

⁷ ESMA “Questions and Answers: Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)”, OTC Answer 3(d)2 参照

⁸ EMIR 細則 ((EU)No 149/2013)、Article 10(1)(c) 参照

⁹ EMIR Article 10(3) 参照

¹⁰ ヘッジ目的の取引についてはこの限りではない（3. (2) 参照）。

¹¹ 脚注 7 資料、OTC Answer 3(d)3 参照

¹² 脚注 9 参照

¹³ 脚注 10 参照

銀行は、NFCではなく、FCに該当する。

したがって、日本の金融グループ内の銀行が行った店頭デリバティブ取引は、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行う同グループ内のスワップハウスの清算集中閾値の計算に算入する必要はない¹⁴。

なお、仮に日本の金融グループ内の銀行が EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行う場合は、当該銀行にとっての清算集中閾値を計算する必要がある点に留意されたい。その場合、銀行（FC）は、自身の店頭デリバティブ取引に加えて、自身が属するグループ内の他の事業者（FC 及び NFC）の店頭デリバティブ取引を算入する¹⁵。

(5) グループ内の持分法適用会社（事業会社）が行った取引

NFC は、清算集中閾値の計算に際しては、自身の店頭デリバティブ取引に加えて、自身が属するグループ内の他の NFC の店頭デリバティブ取引を算入する¹⁶¹⁷。

ここでいう「グループ」の範囲であるが、連結の対象に限定するか、それとも持分法の対象まで含めるかは、いずれも選択可能となっている¹⁸。

したがって、日本の金融グループ内の持分法適用会社（事業会社）が行った店頭デリバティブ取引を、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行う同グループ内のスワップハウスの清算集中閾値の計算に算入するか否かは、「グループ」の範囲によって異なるということになる¹⁹。

(6) グループ内の事業会社との間で行った取引

NFC は、清算集中閾値の計算に際しては、自身の店頭デリバティブ取引に加えて、自身が属するグループ内の他の NFC の店頭デリバティブ取引を算入する²⁰²¹。

このことは、NFC と、グループ内の他の NFC との間の店頭デリバティブ取引であっても同様である。

したがって、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行っている日本の金融グループ内のスワップハウスと、同グループ内の事業会社との間の店頭デリバティブ取引は、当該スワップハウスの清算集中閾値の計算に算入（ダブルカウント）す

¹⁴ 脚注 11 参照

¹⁵ EMIR Article 4a(3) 参照

¹⁶ 脚注 9 参照

¹⁷ 脚注 10 参照

¹⁸ EMIR Article 2(16) 参照

¹⁹ 脚注 7 資料、OTC Answer 3(d)5 参照

²⁰ 脚注 9 参照

²¹ 脚注 10 参照

る必要がある²²。

4. おわりに

グループ内のスワップハウスを経由して、EU 拠点のカウンターパーティと店頭デリバティブ取引（対象クラスに限られる）を行っている日本の金融グループは、当該スワップハウスが EMIR 清算集中義務の域外適用の対象となる可能性を考慮しながら、ポジション管理をすることが求められる。

ここで留意すべき点は、当該スワップハウス等による店頭デリバティブ取引が、IFRS の定めるヘッジ会計の要件を満たす「ヘッジ目的」のものであれば、清算集中閾値の計算への算入は不要ということである。

以上

²² 脚注 7 資料、OTC Answer 3(d)1 参照