

2020年4月13日 全3頁

デリバティブ取引の証拠金規制、一年延期へ

【COVID-19】負担緩和も、IM ビッグバンのクロスボーダー問題は残る

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

[要約]

- 2020年4月3日、BCBSとIOSCOは、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）感染拡大に伴い、実務対応に適切な猶予をもたらすべく、「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」（証拠金規制）の実施期限を延期する旨、公表した。
- 具体的には、当初証拠金（IM）授受の最終フェーズ、すなわち「IM ビッグバン」の実施期限を一年延期し、「2022年9月1日以降」としている。
- もっとも、実施期限が一年延期されたとはいえ、IM ビッグバンのクロスボーダー問題は依然として残る点に留意する必要がある。

1. COVID-19 感染拡大に伴い、デリバティブ取引の証拠金規制の緩和へ

2020年4月3日、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）と証券監督者国際機構（IOSCO）は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）感染拡大に伴い、実務対応に適切な猶予をもたらすべく、「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」（以下、「証拠金規制」）¹の実施期限を延期する旨公表した²。

2. IM ビッグバン、一年延期（「2022年9月1日以降」へ）

具体的には、BCBSとIOSCOは、証拠金規制のうち、当初証拠金（IM）授受について、最終フェーズ（80億ユーロ超）とその一つ前のフェーズ（500億ユーロ超）の実施期限を一年延期することとしている（図表1）。

¹ BCBSと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)
- 「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)

² BCBSウェブサイト参照 (<https://www.bis.org/press/p200403a.htm>)

なお、証拠金規制は、日本では、中央清算されない店頭デリバティブ取引（以下、「非清算店頭デリバティブ取引」）について、BCBS と IOSCO の国際合意に基づき、「金融商品取引業等に関する内閣府令」及び「主要行等向けの総合的な監督指針」等の改正により、2016年9月1日より段階的に適用されている³。

ちなみに、IM 授受の最終フェーズは、対象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ことから、取引関係者の間では「IM ビッグバン」と呼んでいる。

図表 1 証拠金規制：改訂スケジュール（IM 授受）

	2020年4月改訂	2019年7月改訂	2015年3月版
対象主体 ^{(注1)(注2)}	適用期日		
3兆ユーロ超	2016年9月1日	2016年9月1日	2016年9月1日
2.25兆ユーロ超	2017年9月1日	2017年9月1日	2017年9月1日
1.5兆ユーロ超	2018年9月1日	2018年9月1日	2018年9月1日
0.75兆ユーロ超	2019年9月1日	2019年9月1日	2019年9月1日
500億ユーロ超	2021年9月1日	2020年9月1日	—
80億ユーロ超 (IM ビッグバン)	2022年9月1日	2021年9月1日	2020年9月1日

(注1) 非清算店頭デリバティブ取引の想定元本（グループ全体）ベース

(注2) 「金融商品取引業等に関する内閣府令」では、対象主体の想定元本は、上から順に、「420兆円超」、「315兆円超」、「210兆円超」、「105兆円超」、「7兆円超」、「1.1兆円超」に置き換えられている。

(出所) BCBS/IOSCO 資料及び金融庁資料を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

IM ビッグバンの一年延期のニュースは、奇しくも同日に金融庁より公表された、「カストディ方式」⁴に基づく IM 管理の恒久的容認の確定（2020年5月1日適用）⁵と併せて、日本の対象主体となる金融機関等に相応の実務対応負担の緩和をもたらすだろう。

3. IM ビッグバンのクロスボーダー問題は依然として残る

実施期限が一年延期されたとはいえ、IM ビッグバンにより、IM の計算、ひいては実際の IM 授受が求められることになる、すなわち「IM 規制」の対象となる金融機関等の負担が大きいことに変わりはない。

とりわけ、米国籍や EU 籍の金融機関等と非清算店頭デリバティブ取引を行っている日本の金融機関等は、そのポジション管理において、難しい舵取りが求められることになる。というのも、日本ルールの証拠金規制と、米国ルール（CFTC ルール。以下同様）、EU ルールの証拠金規制

³ 日本の証拠金規制の概要は、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)

⁴ 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をいう。これに対して、担保の所有権移転を伴う、消費貸借構成での担保授受を「信託方式」という。

⁵ 金融庁ウェブサイト参照 (https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20200403_2.html)。

なお、併せて、関連する下記の大和総研レポートも参照されたい。

「一括清算法改正、証拠金規制の緩和へ」（鈴木利光、2019年7月10日）

(https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20190710_020895.html)

とでは、IM規制の「閾値」の計算の仕方に差異があるからである。

ここでいう「閾値」は、IM規制の対象に含まれることになる、非清算店頭デリバティブ取引の想定元本額で示される。IMビッグバン、すなわち「2022年9月1日以降」の閾値は、日米欧でそれぞれ、「1.1兆円」超、「80億ドル」超、「80億ユーロ」超である。

しかし、日本ルール of 証拠金規制では、閾値の計算に算入すべき非清算店頭デリバティブ取引は、自身のみならず、子会社や兄弟会社（閾値の計算はグループ単位。以下同様）、ひいてはカウンターパーティも金融機関等であるものに限られる。

これに対して、米国ルール、EUルールの証拠金規制では、子会社や兄弟会社、カウンターパーティが金融機関等でない、事業法人である場合の非清算店頭デリバティブ取引についても、閾値の計算に算入する必要がある。

それでは、米国籍やEU籍の金融機関等と非清算店頭デリバティブ取引を行っている日本の金融機関等は、閾値の計算にあたって、米国ルールやEUルールに従う必要があるのだろうか。日本（金融庁）では、米国（CFTC）及びEU（欧州委員会）との間で、お互いの証拠金規制について、それぞれ相互に「同等性評価」を表明し合っていることから、閾値の計算にあたって、日本ルールに従っていれば足りるのではないか。

あくまで私見だが、こうした場合、実際には、日本の金融機関等は、米国ルールやEUルールに従う必要がある。実務上は、カウンターパーティとなる、米国籍やEU籍の金融機関等と相談して決める、ということになるろう。

というのも、証拠金規制の「同等性評価」は、あくまでも、米国ルール、EUルールと日本ルールとの間で、「重複適用」がある場合、その重複する部分についてはいずれかのルールに従うことで足りる、と述べているにとどまり、（今回問題にしている、IMの閾値の算入の仕方のような、）規制内容の差異部分には及ばないためである。

結果として、IMビッグバン、すなわちIM授受の最終フェーズ（IM規制の対象主体が「非清算店頭デリバティブ取引の想定元本80億ユーロ超」の金融機関等にまで拡大するフェーズ）においては、日本ルールではIM規制の対象主体とはならないものの、米国ルールやEUルールのIM規制には服する、という日本の金融機関等が出てくる可能性もあると考える。

以上