

店頭デリバティブ取引に関する 金融商品取引法等の改正法案

2010(平成22)年3月9日、第174回国会に「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」(「本改正案」)が提出され¹、2010年4月8日現在、審議中である。本改正案は、①店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性の向上、②グループ規制・監督の強化、③その他投資家保護のための措置を主要内容とするものである。これらのうち、本レターでは、店頭デリバティブ取引の清算機関の利用義務付け等を含む①の改正案の内容を紹介する。

2009年9月に開催されたG20ピッツバーグ・サミット首脳声明において、「遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭(OTC)デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。店頭デリバティブ契約は、取引情報蓄積機関に報告されるべきである。」という提言が行われた。この首脳声明後、金融庁の政務三役は、同年11月13日付「金融・資本市場に係る制度整備について」と題するペーパーを作成し、店頭デリバティブ取引に関する規制等を含む一定の事項について、翌年度通常国会に向けた具体的検討を開始する方針を示した。さらに、同年12月17日公表の「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子(案)」において、具体的な対応の骨子を公表し、これらについて一般から意見募集し、同時に市場関係者等による意見交換会を2回にわたり開催した。金融庁は、これらにより寄せられた意見をふまえて、2010年1月21日付で「金融・資本市場に係る制度整備について」の最終版を公表し、具体的な制度整備の骨子を確定した。その後、数回の金融庁政策会議での議論を経て、「金融・資本市場に係る制度整備について」で述べられている骨子を法制化するため本改正案が国会に提出された。

なお、本改正案では多くの事項を政令・内閣府令に委任しているため、規制の実体が明確になるのは今後制定される政令・内閣府令を待つことになる。今後新たな動向があった際には、ニュースレターでお知らせする予定である。

1. 清算関連の基盤整備に係る諸制度

(1) 金融商品取引清算機関に係る規制の見直し等

① 金融商品債務引受業の定義の変更等

現行の金融商品取引法(「現行法」)は、金融商品債務引受業を「金融商品取引業者、登録金融機関又は証券金融会社・・・を相手方として、金融商品債務引受業対象業者が行う対象取引(有価証券の売買、デリバティブ取引その他政令で定める取引をいう。)に基づく**債務の引受け**を業として行うこと」と定義する(現行法第2条第28項)。この定義は、対象取引の清算を債務引受けによって行うことを前提としている。本改正案による改正後の金融商品取引法(「改正法」)では、「債務の引受け」を、

¹ 本改正案の具体的な内容については、以下を参照のこと。

<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>

「…債務を、引受け、更改その他の方法により負担すること」と改めることにより、債務引受け以外の法律構成でも清算を行うことができるようにした。

為替取引に係る債務の清算業務(たとえば、東京銀行協会が運営している全国銀行内国為替制度)である「資金清算業」(資金決済に関する法律第2条第5項)は、「為替取引に係る債権債務の清算のため、**債務の引受け、更改その他の方法により**、銀行等の中で生じた為替取引に基づく債務を負担することを業として行うこと」とされており、債務引受け以外の法律構成も許容していることと平仄を取るものとなる改正である。

さらに、本改正案では、「取引の状況及び我が国の資本市場に与える影響その他の事情を勘案し、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もの」は、金融商品債務引受業から除外されるものとした。

適用除外の具体的な対象は政令に委任されている。金融庁の説明資料によると、「米国内の企業に係るCDSについて米国が米国内での清算集中を義務付けた場合等」が想定されている。日本の金商法に基づく清算集中義務と日本以外の国の規制に基づく清算集中がバッティングするような場合には、日本の規制を譲歩する(海外の規制を優先させる)余地を残したと思われる。

② 金融商品取引清算機関の免許審査基準の変更

本改正案では、現状の金融商品取引清算機関の免許審査基準(現行法第156条の4第1項)に加え、「未決済債務等の決済に充当する担保の適切な徴求、当該決済が円滑に行われるための信頼性の高い設備の運用その他当該決済が適正かつ確実に行われるための仕組み及び体制が十分に整備されていること」が追加される。

現行法では、店頭デリバティブ取引の清算について担保の徴求義務を直接規定するものはない。ただ、「清算参加者の債務の履行の確保に関する事項」(現行法第156条の7第2項第5号)が業務方法書の記載事項とされ、また、清算機関は「金融商品債務引受業により損失が生じた場合に清算参加者が当該損失の全部を負担する旨を業務方法書において定めることその他の金融商品債務引受業の適切な遂行を確保するための措置を講じなければならない」とされている(現行法第156条の10)。実際には、現時点でも清算機関は、一定の証拠金や担保を徴求しているようであるので、現状の実務に大きな影響を与えるものではないと思われる。

③ 資本金規制

本改正案においては、金融商品取引清算機関に対する資本金規制が設けられた(改正法第156条の5の2)。必要とされている最低資本金の額は政令委任されており、具体的な金額は現時点では不明である。資本金の変更についても規制がなされており、資本金を減少させるときは内閣総理大臣の認可、増加する場合には内閣総理大臣への届出が必要である(改正法第156条の12の3)。

④ 主要株主規制等

金融商品取引清算機関の株主に関し、主要株主規制が設けられた。金融商品取引清算機関の5%を超える議決権の保有者となった者は、内閣総理大臣へ届出を行わなければならない。また、20%以上の議決権の取得・保有をしようとする者は、あらかじめ、内閣総理大臣の認可を受けなければならない(改正法第156条の5の3、第156条の5の5～第156条の5の7)。さらに、金融商品取引清算機関の主要株主に対して、報告徴取・検査、認可の取消し等の規制が課される(改正法第156条の5の8)

～第156条の5の10)。

(2) 外国金融商品取引清算機関制度の創設

欧米を拠点とする中央清算機関は、店頭デリバティブ取引の清算サービスを開始している。しかし、国外の中央清算機関が国内の市場で清算業務を行う場合には、金商法上の「金融商品債務引受業」に該当する可能性が指摘されていた。すなわち、海外の中央清算機関が国内の市場でクリアリングサービスを提供するためには、金商法に基づき金融商品債務引受業の免許を取得することが要求されると考えられているところ、免許要件として「株式会社」であることが要求されており(現行法第156条の4第2項第1号)、海外の中央清算機関が免許を取得することは実質的に不可能な状態であった。

本改正案では、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は、免許を受けて金融商品債務引受業を行うことができるものとした(かかる免許を受けた者を外国金融商品取引清算機関という)。免許審査基準は、国内の金融商品取引清算機関のそれとほぼ同様であるが、国内における代表者を定めること、外国の法令に準拠し、当該外国において金融商品債務引受業と同種類の業務を開始してから政令で定める期間を経過していること等が要求される(改正法第156条の20の2～第156条の20の5)。

なお、外国金融商品取引清算機関に対しても、業務方法書の作成や役職員の秘密保持義務等、国内の金融商品取引清算機関と類似の内容の業規制が課される(改正法第156条の20の6～第156条の20の11)(但し、主要株主規制及び最低資本金規制は課されない)。さらに、国内の金融商品取引清算機関と同様に、外国金融商品取引清算機関に対する報告徴取・検査、業務改善命令、業務停止命令、免許の取消し等の監督規定も設けられる(改正法第156条の20の12～第156条の20の15)。

(3) 金融商品取引清算機関と外国金融商品取引清算機関等との連携制度の整備

① 連携清算機関等との連携金融商品債務引受業務

金融商品取引清算機関は、内閣総理大臣の認可を受けて、連携清算機関等(他の金融商品取引清算機関、外国金融商品取引清算機関又は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)と連携金融商品債務引受業務に関する契約を締結して連携金融商品債務引受業務を行うことができる(改正法第156条の20の16)。

これは、いわゆるリンク方式と呼ばれるもので、2つの清算機関が連携してクリアリングサービスを提供することを認めるものである。

リンクの方法としては、(i)国内金融商品取引清算機関+国内金融商品取引清算機関、(ii)国内金融商品取引清算機関+外国金融商品取引清算機関(改正法第156条の20の2の免許を受けた海外の中央清算機関)、(iii)国内金融商品取引清算機関+「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」(改正法第156条の20の2の免許を受けていない海外の中央清算機関)の組み合わせが考えられる。

連携金融商品債務引受業務を行うにあたっての認可審査基準として、未決済債務等の決済が適正かつ確実に行われるための仕組み及び体制が十分に整備されていること等が要求されている(改正法第156条の20の17、第156条の20の18)。また、リンク方式が(iii)の場合には、連携清算機関等について外国金融商品取引清算機関の免許要件と類似の要件が課されている(改正法第156条の20の18第1項、第2項)。

そのため、海外の中央清算機関が日本国内でクリアリングサービスの提供を検討するにあたっては、(a)外国金融商品取引清算機関としての免許を取得し直接参入するか、(b)国内の金融商品取引清算機関と連携するか(リンク方式)、いずれかを選択することになるが、リンク方式を採用したとしても、(直接参入方式と異なり、当該外国の中央清算機関自体が日本において免許を取得する必要はないものの、)直接参入方式と比較して実質的なハードルはそれほど変わらないように思われる。

なお、連携金融商品債務引受業務の停止命令、認可の取消し等の監督規定も設けられる(改正法第156条の20の22)。

(4) 日本銀行からの意見聴取

内閣総理大臣は、金融商品取引清算機関等に対する処分を行うために必要があると認めるときは、日本銀行に対し意見を求めることができる(改正法第156条の20の23)。

2. 店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用の義務付け

(1) 国内清算機関での清算義務付け(改正法第156条の62第1号)

一定の店頭デリバティブ取引等のうち内閣府令で定めるものは、国内の金融商品取引清算機関の利用を義務付けられることとなった。本改正案では、国内の金融商品取引清算機関の清算集中の対象取引は内閣府令に委任されている。ただ、金融庁の説明資料では、「当面はCDSの指標取引のうちiTraxx Japanを想定」しているとのことである。

(2) 国内清算機関、リンク方式又は海外清算機関での清算義務付け(改正法第156条の62第2号)

一定の店頭デリバティブ取引等のうち内閣府令で定めるものは、(i)国内金融商品取引清算機関での清算、(ii)リンク方式での清算、(iii)外国金融商品取引清算機関での清算のいずれかが義務付けられる。義務付けの対象は、やはり内閣府令に委任されているが、金融庁の説明資料では、「現状、円金利スワップのプレーンバニラ型を想定」としているとのことである。さらに、「第7回金融庁政策会議の概要」(2010年2月25日開催)によれば、「為替スワップ取引を含め、今後取引規模が大きくなっていく取引があれば、必要に応じて清算集中の対象とするようしっかり監視機能を働かせていくことが必要」との発言もされている。

なお、「金融庁政策会議分科会の概要」(2010年2月18日開催)によれば、「日本証券クリアリング機構と東京金融取引所が、金利スワップ取引及びCDS取引についても清算業務を行う方向で現在検討を進めている」との発言がある。

(3) クレジット・イベントの判断者

CDS取引では、参照組織について破綻・支払不履行等の信用状況の変化(クレジット・イベント)が発生したことを契機としてプロテクションの買い手に対して約定に基づき補償金等の資金(プロテクション)の受渡しが行われる。したがって、「クレジット・イベントの認定」が取引の公平性・決済の安定性確保のために重要となる。現状では、このクレジット・イベントの認定は、ISDAの下で組織される

Determinations Committee(決定委員会)が実施することとする契約が主流となっている。

本改正案では、CDS のクレジット・イベントの判断者については規定されていない。金融庁の説明資料によると、国内清算機関に清算を集中する理由として、「取引当事者の中で国際的に採用されている、クレジット・イベントの認定に係る実務慣行を尊重しつつ、『破綻』に該当するかの認定に対して、国内清算機関が、適切に関与するとともに、契約当事者として必要な主張を行うことができることとする必要」が掲げられている。「海外の CDS 清算機関では、市場関係者間で認定が行われない等の場合の認定は、当該機関の規則上、当該機関が行うこととされている。」との指摘もある。したがって、内閣府令等において、現状の実務を尊重しつつも国内清算機関が一定の関与を行うことを求める規定が設けられる可能性もある。

(4) 清算集中義務の対象業者

上記「金融・資本市場に係る制度整備について」では、清算集中の義務が課される対象業者として、自らが破綻した際、そのポジションを他の金融機関に移転するコスト(再構築コスト)が甚大となるおそれのある、取引規模の大きい金融商品取引業者等をまずは対象とすることが適当とされている。本改正案では、清算集中義務の対象業者の制限は規定されていない。「金融・資本市場に係る制度整備について」での方針に従って、内閣府令等で一定の限定がなされることが考えられる。

3. 取引情報保存・報告制度の創設

(1) 取引情報蓄積機関制度の創設

下記に述べるように、一定の店頭デリバティブ取引について、取引情報蓄積機関等による取引情報の保存・内閣総理大臣に対する報告が義務付けられる。その前提として、取引情報蓄積機関制度が創設される。

内閣総理大臣による指定により取引情報蓄積機関となることができる。本改正案には、指定の要件、役員・兼職の認可制、役職員の秘密保持義務等が規定されている(改正法第 156 条の 67～第 156 条の 70)。

また、取引情報蓄積機関に対する兼業の承認制度、業務規程の認可制その他の取引情報蓄積機関の業務に関する規制が設けられる(改正法第 156 条の 71～第 156 条の 79)。取引情報蓄積機関に対する報告徴取・検査、業務改善命令、指定の取消し等の取引情報蓄積機関の監督に関する事項も規定されている(改正法第 156 条の 80～第 156 条の 84)。

(2) 取引情報の保存及び報告等

清算機関に清算集中される取引は、金融商品取引清算機関等が、取引情報の保存及び内閣総理大臣への報告を行うことが義務付けられる(改正法第 156 条の 63)。

それ以外の店頭デリバティブ取引で一定のものについて、金融商品取引業者等は、自ら取引情報の保存及び内閣総理大臣への報告を行うことが義務付けられる。但し、取引情報蓄積機関又は指定外国取引情報蓄積機関に対して取引情報を提供した場合には、当該義務が免除される(改正法第 156 条の 64)。清算集中されない取引で情報保存及び報告の対象となる取引は内閣府令に委任されており、現時点では明らかにされていない(「取引情報」の定義。改正法第 156 条の 64 第 1 項)。

国内の取引情報蓄積機関は、報告を受けた取引情報のうち、取引情報蓄積業務の対象とする取引

について内閣府令で定めるものの記録作成・保存及び内閣総理大臣に対する報告が義務付けられている(改正法第 156 条の 65)。それに対し、指定外国取引情報蓄積機関に対しては取引情報の報告義務は規定されていない。金融庁の説明資料によれば、「外国の指定取引情報蓄積機関に関しては、各機関の監督当局間における国際的な情報交換の枠組みを構築中」とのことである。

指定外国取引情報蓄積機関とは、「外国において取引情報蓄積業務(取引情報の収集及び保存に関する業務)に類する業務を行う者のうち、内閣総理大臣がその者の収集及び保存に係る取引情報を取得することが見込まれる者として内閣総理大臣が指定する者」とされている(改正法第 156 条の 64 第 3 項)。指定の要件・手続等は規定されていない。なお、金融庁の参考資料では、外国の情報蓄積機関として、CDS についてアメリカの Warehouse Trust 社、金利デリバティブについてスウェーデンの TriOptima 社、エクイティデリバティブについてアメリカの MarkitSERV 社が挙げられている。これらの機関が指定を受けることが考えられる。

内閣総理大臣は、取引の概要を明らかにするために必要な事項を公表するほか、必要があると認めるときは、金融商品取引清算機関等又は取引情報蓄積機関(指定外国取引情報蓄積機関は含まれない。)に対し、取引の概要を明らかにするために必要と認められる事項の公表を命ずることができる(改正法第 156 条の 66)。

4. 施行期日

1. (清算関連の基盤整備に係る諸制度)のうち、1. (1)①の金融商品債務引受業の適用除外については公布日から、それ以外については、公布日から 1 年を超えない範囲内において政令で定める日に施行される。2. (店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用の義務付け)及び3. (取引情報保存・報告制度の創設)は、公布日から 2 年半を超えない範囲内において政令で定める日に施行される。

以上

* * * * *

本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。

© Anderson Mori & Tomotsune 2010

<連絡先>

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号 泉ガーデンタワー

弁護士 小林英治

電話： 03-6888-1096

Eメール： ei.ji.kobayashi@amt-law.com

弁護士 久山亜耶子

電話： 03-6888-5812

Eメール： ayako.kuyama@amt-law.com