

コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方

No.	コメント	金融庁の考え方
●全般		
1	今回の法施行の文面からは「非清算店頭デリバティブ取引の証拠金」における改正と読めますが、「金融機関等が行う特定金融取引」を広義に捉えた場合の「有価証券貸借取引における担保権構成(質権構成)で授受された担保」にも適用されるのか否かの解釈につき当局のご意見を賜りたいと存じます。	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第二条において規定される「特定金融取引」は、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(以下、「施行規則」という。)の第一条において規定されており、同条第四号において、有価証券の貸借及びその担保取引も掲げられております。 今回の改正で新設された法第四条における一括清算の対象は、上記の特定金融取引を行う当事者が相手方に対し債務の履行を担保するために預託する財産(内閣府令で定めるものに限る)となります。
2	本改正案では、当初証拠金規制の対象となる店頭デリバティブ取引やそれと同じ基本契約書の下で取引されることの多い先物外国為替取引に加えて、それ以外のレポ等の特定金融取引についても改正一括清算法の適用対象としていると理解しているが、レポ取引等においても担保権設定方式による担保提供が必要となることも考えられるため、このように広く改正法の対象とすることは望ましいものと考ええる。	貴重なご意見として参考に致します。
●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3条		
3	「二以上の担保権が設定されているものを除く。」とあるのは、どのような趣旨か。二当事者間において1つの基本契約書に基づき複数の特定金融取引が行われる場合において、当該複数の特定金融取引に基づき生じ得るすべての債権(一括清算後債権を含む)を被担保債権とする担保権が設定されているときは、括弧書きの除外事由に該当せず、改正法による保護が受けられるとの理解であるが、どのような場面を除外しようとしているのか。	除外事由の趣旨は、従前質権構成での当初証拠金授受が行われる場合において、本邦金融機関に会社更生法が適用されたときに証拠金に設定されている担保権の実行が制約されるおそれがあり、即時利用できない状況が生じたことから、こうした即時利用の妨げとなる場面を除外することにあります。一括清算後債権とは異なる債権を担保するために担保権が設定されている場合、特に帰属清算による処理が複雑化し、当初証拠金の即時利用が困難と考えられることから、これを排除するため、除外事由を規定しております。
4	「二以上の担保権が設定されているものを除く。」とある点につき、非清算店頭デリバティブ取引に係る当初証拠金規制を遵守するための実務上の取扱いがかかる除外事由に該当しないことを確認したい。Central Securities Depository又はGlobal Custodian若しくはその他のBank Custodianを利用して担保管理する場合には、ISDAが(及び、場合により、CSDと共同で)公表している契約書式(Security Agreement及びCollateral Transfer Agreementのセットか、Credit Support Annex/Credit Support Deed及びAccount Control Agreementのセット)に基づき、ニューヨーク州法、英国法、ベルギー法又はルクセンブルグ法(又はその他の日本法以外の法律)に基づく担保権設定を行う建付けがグローバルに用いられている。かかる建付けにおいて、日本国債など本邦の振替有価証券を担保提供する場合には、日本法の質権設定の合意に加えて、社債、株式等の振替に関する法律(振替法)に定める質権欄への振替が行われなければ日本法上有効な担保権設定とならないところ、かかる諸点に関する合意をAnnexという形式で締結している(その結果、振替有価証券には日本法の質権を設定することになる。)。もっとも、ISDAが公表している契約書式では、たとえAnnexを締結したとしても、ベースとなる契約書式に基づき設定されるニューヨーク州法、英国法、ベルギー法又はルクセンブルグ法(又はその他の日本法以外の法律)に基づく担保権の設定も排除されていないことから、法域又は見解次第では、日本国債など本邦の振替有価証券に対しては、日本法に基づく質権に加えて、日本法以外の外国法に基づく担保権も成立していると解釈される余地もある。そのため、同一の当事者間で成立する、同じ被担保債権を担保することを目的とする、日本法の質権以外の外国法に基づく担保権が、上記除外事由には該当しないことを確認いただきたい。	除外事由の趣旨は、従前質権構成での当初証拠金授受が行われる場合において、本邦金融機関に会社更生法が適用されたときに証拠金に設定されている担保権の実行が制約されるおそれがあり、即時利用できない状況が生じたことから、こうした即時利用の妨げとなる場面を除外することにあります。そのため、一括清算後債権の債権者の担保権であるときはもとより、グローバル・カストディアンが定形的に有する担保権のように、一括清算後債権の債権者ではない者の担保権であっても、即時利用を阻害しない場合には、「二以上の担保権が設定されている」場合には該当しないものと考えられますが、各事案の個別事情に即して判断されるものと考えられます。
5	「二以上の担保権が設定されているものを除く。」とある点(「当該除外事由」)につき、例えば、ISDAがEuroclearと公表している契約書においては、日本法の質権以外の外国法に基づく(法定)担保権が日本法上の質権と同時に成立することを前提に担保権間の順位が規定されているが、当初証拠金に係る担保権の担保権者ではないEuroclearの債権を担保するために発生する担保権(ベルギー法上のlienなどがこれに該当しうと思われる)については、当該除外事由に該当しないことを念のため確認したい。	除外事由の趣旨は、従前質権構成での当初証拠金授受が行われる場合において、本邦金融機関に会社更生法が適用されたときに証拠金に設定されている担保権の実行が制約されるおそれがあり、即時利用できない状況が生じたことから、こうした即時利用の妨げとなる場面を除外することにあります。そのため、一括清算後債権の債権者の担保権であるときはもとより、グローバル・カストディアンが定形的に有する担保権のように、一括清算後債権の債権者ではない者の担保権であっても、即時利用を阻害しない場合には、「二以上の担保権が設定されている」場合には該当しないものと考えられますが、各事案の個別事情に即して判断されるものと考えられます。

No.	コメント	金融庁の考え方
6	「二以上の担保権が設定されているものを除く。」となっている点につき、グローバル・カストディアンが有するlienのような担保権が設定されていても、当該文言には該当しないことを明確化するような条文修正をお願いしたい。	除外事由の趣旨は、従前質権構成での当初証拠金授受が行われる場合において、本邦金融機関に会社更生法が適用されたときに証拠金に設定されている担保権の実行が制約されるおそれがあり、即時利用できない状況が生じたことから、こうした即時利用の妨げとなる場面を除外することにあります。そのため、一括清算後債権の債権者の担保権であるときはもとより、グローバル・カストディアンが定形的に有する担保権のように、一括清算後債権の債権者ではない者の担保権であっても、即時利用を阻害しない場合には、「二以上の担保権が設定されている」場合には該当しないものと考えられますが、各事案の個別事情に即して判断されるものと考えられます。
▼第4条第1項第1号		
7	「担保権の設定を目的とする契約」において約定していることを求めているが、「担保権の設定又は一括清算対象財産の管理を目的とする契約」といった形で柔軟性を持たせることをご検討いただきたい。背景としては、当初証拠金に係る担保権の設定及び担保物の管理については法域により様々な法律構成、契約書の組み合わせがあることから、どの契約が厳密な意味での「担保権の設定を目的とする契約」なのかの判断が難しいケースがあり得ること、Central Securities Depository 又はGlobal Custodian 等が担保物の評価に係るサービスを提供していることを踏まえ一括清算対象財産の評価額の算出時点についての合意を定める条項はCentral Securities Depository 又はGlobal Custodian 等との契約に定められることも考えられること、がある。	施行規則案第4条第1項第1号は、あらかじめ契約において評価額の算出時点について合意することを求めるものであり、本号における「担保権の設定を目的とする契約」とは、日本法においては、契約当事者が担保権の設定を目的として締結する契約及び当該契約の存在を前提として一体の契約として扱われる契約を指します。海外法体系に基づく契約の当該「担保権の設定を目的とする契約」への該当性については、担保権設定や管理実務に照らし、上記の日本法における「担保権の設定を目的とする契約」と同等とみなすことができる契約及びその実効性を確保するために必要なものとして付随して締結される契約を含むことができると考えられます。
8	「当該算出に係る手続きをするために通常必要と認められる期間」とあるのは、個別のケースを想定せずに一般的にこの種の算出をするために要する平均的な期間を意味するのではなく、個別のケースにおいてマーケットコンディションを踏まえ実際に算出をするために必要と認められる期間を意味する(すなわち不合理に遅延させるような場面を除外する)という理解でよい。この理解が正しい場合、「当該算出に係る手続きをするために合理的に必要と認められる期間」というような文言に修正することをご検討いただきたい。	ご理解のとおり、施行規則案第4条第1項第号の「当該算出に係る手続きをするために通常必要と認められる期間」とは、個別の事案毎の市場環境等を踏まえ、合理的な見積額等を実際に算出するために必要と認められる期間を念頭に置いており、不合理に遅延させるような場面を除外する趣旨で規定しております。具体的な期間に関しては、実務並びに各事案の個別事情を鑑みて判断されるものであると考えられます。
9	例えば、ISDAひな型のIM CSA/CSDにおけるpledge/chargeのような、海外法令を根拠とする担保も、本号に定める「担保権」に該当するという理解でよい。また、日本法における質権や譲渡担保権も、本号に定める「担保権」に該当するという理解でよい。	いずれの例についても、個別具体的な契約内容等に基づき実質的に判断される必要がありますが、ご指摘のISDAひな型のIM CSA/CSDにおけるpledge/chargeのような、海外法令を根拠とする担保権及び日本法における質権に関しては、特段の事由がない場合において施行規則案第4条第1項第1号に定める「担保権」から排除されるものではないと考えられます。また、ご指摘の譲渡担保権が当該「担保権」に該当するか判断する必要がある場面が必ずしも明らかではありませんが、個別具体的な契約内容等に基づき実質的に判断されるものと考えられます。
10	改正案の趣旨としては、帰属清算型の担保処分方法を採用した場合であっても、一括清算に係る清算金額及び担保目的物の評価額の算出時点について、必ずしも取引終了時(つまり、更生手続開始の申立て時)の担保目的物の評価額を利用する必要はなく、規則案第4条第1項第1号に従った担保物の評価時点に関する合意がある限り、たとえばISDA Master Agreement等の国際的に利用されているStandardな契約書雛形と平仄を合わせられるように、合理的な期間(改正案の文言でいうところの「当該算出に係る手続きをするために通常必要と認められる期間」)が経過するまでのいずれかの日の担保目的物の評価額を利用することを許容し、現状国際的に広く認められている実務を否定する意図はないと理解したが、そのような理解でよい。	ご理解のとおり、施行規則案第4条第1項第1号の「当該算出に係る手続きをするために通常必要と認められる期間」とは、個別の事案毎の市場環境等を踏まえ、合理的な見積額等を実際に算出するために必要と認められる期間を念頭に置いており、不合理に遅延させるような場面を除外する趣旨で規定しております。具体的な期間に関しては、実務並びに各事案の個別事情を鑑みて判断されるものであると考えられます。

No.	コメント	金融庁の考え方
●金融商品取引業等に関する内閣府令		
11	「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の一部を改正する内閣府令」が公布された際の平成28年7月25日付の御庁プレスリリース https://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160725-1.html においては、附則による暫定的な対応の趣旨として、「今回、この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こととしました。」と述べられていた。当該プレスリリースにおいて海外における規制導入の遅れを踏まえた措置であることが示されていたことを踏まえて、当該附則により、日本以外の証拠金規制も適用される取引関係においては当初証拠金の分別に信託の設定に類する方法(例:カストディアン)による管理が許容されることになったと理解していた。 しかし、今回の改正案は上記のような文脈とは別に出されていること、改正一括清算法にかかる施行規則改正とセットで意見照会が行われていることを踏まえると、この改正により、日本の証拠金規制しか課されない取引関係においても、授受された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」が許容されることになるかと理解しているが、このような理解でよいのか。	ご理解のとおりです。