

New York
Menlo Park
Washington DC
London
Paris

Madrid
Tokyo
Beijing
Hong Kong

Davis Polk

Davis Polk & Wardwell LLP (03) 5561 4421 tel
Izumi Garden Tower 33F (03) 5561 4425 fax
1-6-1 Roppongi
Minato-ku, Tokyo 106-6033

MEMORANDUM

日付: 2010年7月21日
送信先: 関係者各位
件名: スワップ・プッシュアウト・ルール (参考和訳)

米国において最近成立したドッド・フランク金融規制改革法案には、スワップ・プッシュアウト・ルール (スワップ部門分離ルール)として知られる重要な条項が含まれています。同ルールの名称は、スワップ業務を銀行の外部に押し出す (プッシュアウトする) という目的に基づいています。本メモランダムは、プッシュアウト・ルールの内容及び日本の金融機関にとっての当該ルールの重要性について説明するものです。

プッシュアウト・ルールは、スワップ及び証券派生スワップのディーラー並びにこれらのスワップに関する市場への主要な参加者に対し、一定の種類の「連邦政府による支援」(federal assistance)を行うことを禁止しています。同ルールは、これらの当事者を「スワップ事業体」(swaps entities)と称しています。

本メモランダムにおいて、「スワップ」(swaps)という用語は、ドッド・フランク法案において証券に関連したスワップを意味する「証券派生スワップ」(security-based swaps)を含む意味で用いられています。また、同様に、「スワップ・ディーラー」(swap dealers)及び「主要スワップ参加者」(major swap participants)という用語は、証券市場においてそれらに対応するところである「証券派生スワップ・ディーラー」(security-based swap dealers)及び「証券派生スワップ主要参加者」(major security-based swap participants)を含む意味で用いられています。

連邦政府による支援の禁止

「連邦政府による支援」の意味

プッシュアウト・ルールは、スワップ事業体への連邦政府による支援を一般的に禁止します。「連邦政府による支援」という用語は、基本的に、スワップ関連活動において利用される連邦準備制度 (Fed) による融資又は連邦預金保険公社 (FDIC) による保険もしくは保証を意味します。通常、預金保険対象銀行及び貯蓄金融機関のみが Fed による融資及び FDIC による保険又は保証の対象となりますが、これらの支援がその他の金融機関に提供されたケースもあります。例えば、最近の金融危機において、FDIC による保険がマネーマーケット・ミュチュアル・ファンド (MMMF) に対する投資に対して供与されました。

プッシュアウト・ルールは、Fed 及び FDIC による支援が禁止される種類のスワップ関連活動を特定しています。

- スワップ事業体に対する融資
- スワップ事業体の株式又は負債の購入
- スワップ事業体の資産の購入
- スワップ事業体の負債の保証
- スワップ事業体との支援協定の締結、損失又は利益分配に関する契約の締結

しかしながら、Fed による融資のうち、「連邦政府による支援」の定義から除外されているものとして、連邦準備法 (Federal Reserve Act) 第 13 条(3)項(A)号に基づくプログラムに基づく融資があります。第 13 条(3)項(A)号では、「異常な緊急事態」(unusual and exigent circumstances)において、Fed がプログラム参加者に対して幅広く融資を行う権限を付与しています。本条項の旧バージョンは、金融危機において、Fed が銀行及びその他の会社に対して緊急融資を提供するために広く利用されました。そのため、プッシュアウト・ルールは、スワップ事業体に対して、又は上記で説明したその他の目的において、Fed が第 13 条(3)項(A)号による融資を行うことを制限していません。

「スワップ事業体」の定義

「スワップ事業体」という用語は、商品取引所法 (Commodity Exchange Act) 又は証券法 (Securities Act) に基づき登録されているスワップ・ディーラー又は主要スワップ参加者を意味します。

「スワップ・ディーラー」は、新たに定義されたカテゴリーであり、通常の事業過程において、自己の勘定で相手方との間のスワップを定期的に締結する者が含まれます。また、同用語には、自らディーラーとして活動する者又はスワップ市場においてマーケット・メイクをする者も含まれます。

ドッド・フランク法案の立法過程の終盤において、「スワップ・ディーラー」の定義に関して制限が加えられました(ただし、「証券派生スワップ・ディーラー」の定義に対しては制限が加えられていません)。当該制限では、預金保険対象機関 (insured depository institutions) が、ある顧客に対するローンを組成することに関連して、当該顧客との間でスワップ契約を提供する限りにおいては、スワップ・ディーラーとはみなされないとされています。このローン組成に関する制限の範囲については若干不明確な部分があるものの、当該制限により、伝統的な貸付機能及び限定的なスワップ活動を行う一部の銀行及び貯蓄金融機関については、スワップ・ディーラーのステータスから免除される可能性があります。

「主要スワップ参加者」は、新たに定義されたカテゴリーであり、スワップ・ディーラーではないものの、金融システムに危険性を与える可能性のあるスワップについて重大なポジションを有している事業体が含まれます。SEC 及び CFTC は、これらの定義の範囲を明確にするための規則を公表するものとされています。

「スワップ事業体」の定義からの除外

主要スワップ参加者であるものの、スワップ・ディーラーには該当しない預金保険対象機関については、「スワップ事業体」という用語の定義から除外されています。その結果、預金保険対象機関は、スワップ・ディーラーに該当する場合にのみ、スワップ事業体となります。

また、銀行及びその他の会社が、連邦預金保険法 (Federal Deposit Insurance Act) 又はドッド・フランク法案のタイトル II において新設された「秩序ある清算」(orderly liquidation) 条項に基づき、保全管理下 (conservatorship) 又は破産管財人の管理下状態 (receivership) にある場合には、当該銀行及び会社は「スワップ事業体」の定義から除かれます。「スワップ事業体」という用語にはまた、これらの法律に基づきブリッジ・バンク又はその他のブリッジ・ファイナンス会社にその事業を移管した場合における銀行及びその他の会社も含まれません。

連邦政府による支援の禁止に関する適用免除

預金保険対象機関は、そのスワップ活動を下記事項に制限する場合には、連邦政府による支援の禁止の対象とはなりません。

- その活動に直接的に関連するヘッジング又は同様のリスク緩和措置
- 国法銀行による投資として許容されている金利又は参照資産に関するスワップ(ただし、集中決済されていないクレジット・デフォルト・スワップを除く)

国法銀行に関する投資として許容されている対象は、12U.S.C. §24(Seventh) における国法銀行法 (National Bank Act) に明記されています。同条項は、広範囲な資産に国法銀行が投資することを許容しており、これには、ローン、約束手形、手形、為替手形、その他の信用供与、外国為替、貨幣、金、銀その他の貴金属を含む金銀地金、米国債、エージェンシー債、投資会社の保有資産がそれ自体銀行に許容されている投資対象である場合における投資会社に対する一定の投資、投資適格と考えられる債務証券(一般には市場性のある投資適格級の債務証券を意味しますが、投資非適格級の債務証券に関しても、銀行がその元本及び利子が償還され、かつ、合理的に流動性を有していると合理的に信じる場合には、一定限度で含まれます)が含まれます。また、通貨監督局 (Office of the Comptroller of the Currency) は、その他の商品を国法銀行による投資商品として許容するための国法銀行法に関する解釈権限を有しています。

12 U.S.C. 24(Seventh)は、国法銀行が持分証券を取引することについては明確に禁止しています。

スワップ事業体関連会社に対するプッシング・アウト

プッシュアウト・ルールは、預金保険対象機関が、Fed の監督下にある銀行持株会社又は貯蓄貸付機関の持株会社の一部である場合には、一定の条件下で、スワップ事業体関連会社 (swaps entity affiliate) を保有し、かつ連邦政府による支援を受けることができると規定しています。スワップ事業体は、関連会社との取引を制限する連邦準備法第 23A 条及び第 23B 条を遵守しなければなりません。さらに、規制当局は、必要かつ適切であると判断した場合には、追加的要件を課すことができます。

ドッド・フランク法案のその他の箇所において、第 23A 条及び第 23B 条は、関連会社との間のデリバティブ取引に関し、それらが当該関連会社に対する銀行又は貯蓄金融機関のクレジット・エクスポージャーを作り出す限りにおいて、制限の対象となる「対象取引」(covered transactions)に含まれるよう修正されています。その結果、これらのデリバティブ取引は、かかる条項の発効後は、当該条項に基づく定量的制限及び担保要件の対象になります。

また、SEC、CFTC 及び Fed に対しては、預金保険対象機関とスワップ事業体関連会社との関係を規律する規則の策定権限が付与されていますが、これらの権限は非常に広範なものであり、第 23A 条及び第 23B 条による制限よりもさらに厳しい制限及び禁止を規制当局が課す可能性もあります。

金融安定監視委員会(Financial Stability Oversight Council) (以下、「委員会」といいます)は、システミック・リスクを緩和し、かつ、納税者を保護するために必要な場合、制定法上の適用免除にかかわらず、スワップ事業体に対する連邦政府による支援を禁止する裁量権を有しています。

この例外規定は、外国銀行の米国の支店に対しては明示的には適用されません。

破産管財人の管理下に置かれることを回避するための納税者資金の利用の禁止

プッシュアウト・ルールは、スワップ事業体が FDIC 預金保険対象機関である場合又は委員会により金融システム上重要であると指定された場合、当該事業体がスワップ活動を原因として破産管財人の管理下に置かれる状態となることを回避するために、納税者資金を利用することを禁止しています。

これにもかかわらず、かかる FDIC 預金保険対象機関又は金融システム上重要な機関がスワップ活動を原因として破産管財人の管理下に置かれた場合、又は破産を宣告された場合には、当該スワップ活動は、適用法に基づき、中止又は移管の対象となります。

FDIC 預金保険対象機関ではない、又は金融システム上重要な機関ではないスワップ事業体が、「秩序ある清算」のために納税者の資金を使うことはできません。

スワップ事業体のスワップ活動の中止又は移管に費やされた全ての資金は、スワップ事業体の資産の処分又は金融セクター等に対する賦課のいずれかを通じて回収されなければなりません。

加えて、プッシュアウト・ルールには、次のような非常に広義な条項が含まれます。「納税者は、『同法案のデリバティブに関する章』下における何らかの権限の行使に基づくいかなる損失も負担しないものとする」。同条項は、「損失」又は「納税者」という用語を定義しておらず、かつ、同条項違反に関するいかなる救済措置も明記していません。

ボルカー・ルールとの相互関係

プッシュアウト・ルールは、預金保険対象機関が、スワップを含むデリバティブの自己勘定取引を行う場合には、ボルカー・ルールの対象となることを明確に定めています。

効力発生日及び移行ルール

プッシュアウト・ルールは、デリバティブに関する章が効力を発生する時点(ドッド・フランク法案の制定日の360日後)から2年後に効力を発生します。

また、プッシュアウト・ルールは、預金保険対象機関がスワップ事業体を売却し、又はスワップ事業体として登録を要することとなる活動を中止するために必要となる期間を、効力発生日以降24ヶ月を上限として認めるよう規制当局に義務付けています。規制当局は、適切な経過期間(24ヶ月以下となる可能性もあります)を決定するに際して、様々な要素を考慮に入れなければなりません。経過期間はまた、規制当局によりさらに1年間延長される可能性もあります。

預金保険対象機関ではないスワップ事業体に関する同様の経過期間は規定されていないものと思われます。

日本の金融機関にとっての関連性

日本の金融機関は、以下のような点において、プッシュアウト・ルールによる影響を受ける可能性があります。

第一に、同ルールは、基本的に米国事業を有している銀行グループに関係します。同ルールは、一定の事業体が特定の目的において、連邦準備制度の信用枠もしくは特別融資枠(discount window)又はFDICの保険もしくは保証を利用することを禁止しています。このことは、同ルールが日本の銀行の米国における銀行子会社や、日本又はその他の外国銀行の米国の支店を広く対象としていることを意味しています。外国銀行の米国の支店は、一般的にFDIC保険を有しておらず、又はFDIC保証も利用できませんが、Fedにおける制度や特権に関しては一般的に利用することが可能です。

外国銀行の米国外の活動は、一般的にプッシュアウト・ルールによって影響を受けないと考えられます。

上記のように、連邦政府による支援の禁止に関しては、預金保険対象機関に対し主に2種類の例外措置(ヘッジ及び米国の国法銀行が投資することのできる金利又は参照資産に関するスワップ)を認めています。これらの例外措置は、日本及び外国銀行の米国銀行子会社が、仮に「スワップ事業体」とみなされた場合であっても、利用することができます。さらに、主要スワップ参加者であるもののスワップ・ディーラーには該当しない預金保険対象機関については、「スワップ事業体」の定義から除外されています。また、プッシュアウト・ルールは、預金保険対象機関が、Fedの監督下にある銀行持株会社又は貯蓄貸付機関の持株会社の一部である場合には、一定の条件下で、スワップ事業体関連会社を保有し、かつ連邦政府による支援を受けると規定しています。

連邦準備銀行の特別融資枠を利用できる日本の銀行又は外国銀行の米国支店に関しては、上記で説明した例外措置を利用できるかどうかは明らかではありません。

日本での事業を有している米国の銀行に関しては、プッシュアウト・ルールの影響は若干異なります。プッシュアウト・ルールは、米国において認可された銀行の日本の支店を含む全ての支店に適用される可能性が高いと考えられます。したがって、日本の支店における活動は、米国の銀行が米国内において

行うことができるものと同じ種類の活動(ヘッジング、米国の国法銀行が投資することのできる金利又は参照資産に関するスワップ、主要スワップ参加者としてのみの活動等)に限定されることになると思われます。

* * * * *

以上の事項についてご質問、ご意見がありましたら、以下の担当者にご連絡ください。

セオドア・A・パラダイス

電話: 03-5561-4430

eメール: theodore.paradise@davispolk.com

本メモランダムは、一般的な情報提供のみを目的としたサマリーであり、本件に関する完全な分析ではなく、またリーガル・アドバイスとして依拠されるべきものではありません。また、本文は英語原文の参考和訳であり、本文と原文の内容に相違がある場合には原文が優先します。