

## 米商品先物取引委員会による証拠金規制に係る域外適用ルール（案）に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

### 1. 前文

- ① 米商品先物取引委員会（CFTC）が本年 7 月 14 日に公表した「Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants – Cross-Border Application of the Margin Requirements ; Proposed Rule」（以下「規制案」もしくは「域外適用案」という。）に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。
- ② 本規制案の本邦金融機関に対する一義的な影響は、本邦の金融機関が covered swap entity（CSE）と取引するケースにおいて生じるものと認識している。一方で、証拠金規制の詳細は 2013 年 9 月にバーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSCO）が公表した「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」に関する最終報告書（以下「BCBS/IOSCO 最終報告書」という。）にもとづき、各国当局が制定することとなっているが、世界最大のデリバティブ市場である米国市場を監督する CFTC が作成した規制案は、グローバルベースでの模範、指針となる重要な規制案と考えている。
- ③ 我々は、日本に限らず、アジア地域や、担保契約（CSA 契約）の普及率が高くない地域の立場、意見を特に踏まえてコメントするが、今後、我々のコメントが CFTC 以外の当局も含め、当局間で十分に斟酌され、グローバルベースで最も合理的、公平かつ国際規制の普及に資する規制となることを期待する。
- ④ なお、本コメントを読む際には、昨年 12 月 2 日付で当協会が CFTC 宛て提出したコメント（Comments on “Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants” issued by the Commodity Futures Trading Commission）<sup>1</sup>を参照願いたい。また、本年 7 月 10 日付で当協会が欧州当局宛て提出したコメント（Comments on Second Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012 issued by the European Supervisory Authorities）<sup>2</sup>も併せて参照願いたい。欧州当局の市中協議文書については、米、欧、日等の主要当局間における調整内容が反映されたものと認識しており、その市中協議文書に対するコメントは当協会における最近の考え方として、十分な理解を賜りたい。

### 2. 総括

- ① ルール一本化の必要性について  
規制案の増加に伴い将来的にはカウンターパーティ所在国に応じた無数の組

<sup>1</sup> <http://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion261232.pdf>

<sup>2</sup> <http://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion270740.pdf>

み合わせが生じ、各々のスタンダードに応じてドキュメンテーションを管理せざるを得なくなるため、事実上機能不全となるのは明らかである。例えば、ISDA を複線化しない限り、IM（当初証拠金）授受の義務化が既存取引に遡及適用される点是对応を極めて困難にするものと思われる。さらには、「域外適用案」では Hybrid, Firm-Wide Approach を提案しているが、複雑なアプローチであり、規制に対応するためには相当量のコスト（労務コスト、システムコストなど）と時間をかけて準備していくことが必要だが、域外適用のルールも国毎に異なる場合は、一層対応が困難となる。このため、問題の本質的解決のためには、代替的コンプライアンスを実施せずに済むよう、ルール自体の一本化を推進することが必要と考える。

② 同等性評価なしでの代替的コンプライアンス許容

ルール一本化が実現せず、代替的コンプライアンスを実施せざるを得ない場合は、各国ルール間の同等性評価を実施せざるを得なくなるが、官民共同で迅速に対応しても年単位の時間がかかることが想定される。一方、同等性評価終了後でなければ各社におけるシステム開発等の具体的な対応準備を進めがたいため、同等性評価を実施すれば、規制施行日までに対応が間に合わずに新規取引をサスペンドする当事者が大量発生することが懸念される。このため、各国ルール間の同等性は、ルール確定後でなく、ルール確定前に確保していただき、そのうえで、各国規制は全て同等性評価なしに代替的コンプライアンスを認め、各取引当事者間で代替的コンプライアンスを選択可能としていただきたい。

③ 現実的に対応可能な準備期間の確保

①、②ともに実現せず、同等性評価を実施せざるを得ない場合は、速やかに同等性評価を完了することが不可欠と考える。規制施行日から逆算すると、最低でも、年内には同等性評価が承認されている必要があると考えられる。しかしながら、各国規制案が出揃った後に同等性評価を官民共同で実施し、ドキュメンテーションや、システム対応等を実施することに鑑みれば、現実的な準備期間が不可欠である。このため、米、欧、日の規制確定後、規制導入開始まで少なくとも1年半程度の移行期間を設けていただきたい。

当然ながら、我々としては、規制導入時期をいたずらに延ばすべきではないと考えており、延期を回避するためにも、①、最低でも②が不可欠と考えているが、実施できない場合は、現実的に延期あるいは移行期間の確保が不可避と思われる。

### 3. 具体論

① ルール一本化の必要性

カウンターパーティ所在国やその監督当局の組み合わせに応じ、現状は（CFRC、米国健全性当局、欧州、本邦の）4×4の16通りのスタンダードが存在するが、今後、各国規制案の増加に伴い将来的にはカウンターパーティ所在国間の無数の組み合わせが生じ、各々のスタンダードに応じてドキュメンテーションを管

理せざるを得なくなるため、事実上機能不全となることが想定される。さらには、「域外適用案」ではHybrid, Firm-Wide Approachを提案しているが、複雑なアプローチであり、規制に対応するためには相当量のコスト（労務コスト、システムコストなど）と時間をかけて準備していくことが必要だが、域外適用のルールも国毎に異なる場合は、一層対応が困難となる。このため、問題の本質的解決のためには、代替的コンプライアンスを実施せずに済むよう、ルール自体の一本化を推進することが必要と考える。

② 同等性評価なしでの代替的コンプライアンス許容

ルールの一本化が実現せず、代替的コンプライアンスを実施せざるを得ない場合は、各国ルール間の同等性評価を実施せざるを得なくなるが、官民共同で迅速に対応しても年単位の時間がかかることが想定される。一方、ドキュメンテーションや、各社におけるシステム開発等は、同等性評価終了後でなければ具体的な対応準備を進めがたいため、同等性評価を実施すれば、規制施行日までに対応が間に合わずに新規取引をサスペンドする当事者が大量発生することが懸念される。また、各国規制は、BCBS/IOSCO案に準拠して作成していることから、そもそも同等性は確保されているべきものである。このため、各国ルール間の同等性は、ルール確定後でなく、ルール確定前に確保していただき、そのうえで、各国規制は全て同等性評価なしに代替的コンプライアンスを認め、各取引当事者間で代替的コンプライアンスを選択可能、あるいはBCBS/IOSCO案に準拠していれば許容としていただきたい。

③ 現実的に対応可能な準備期間の確保

「ルールの一本化」および「同等性評価なしでの代替的コンプライアンス許容」がともに実現せず、同等性評価を実施せざるを得ない場合は、速やかに同等性評価を完了することが不可欠と考える。規制施行日から逆算すると、最低でも、年内には同等性評価が承認されている必要があると考えられる。しかしながら、各国規制案が出揃った後に同等性評価を官民共同で実施し、ドキュメンテーションや、システム対応等を実施することに鑑みれば、現実的な準備期間が不可欠である。このため、米、欧、日の規制確定後、規制導入開始まで少なくとも1年半程度の移行期間を設けていただきたい。

④ 規制施行日（2016年9月1日）までのタイムフレーム

①から③が全て実現せず、現在の規制施行日を前提としたタイムフレームとしては、カウンターパーティとの契約交渉（ドキュメンテーション）の完了が不可欠であることを踏まえて、逆算すると、米・欧・日といった主要当局での規制内容が本年10月末までに確定し、かつ同等性評価が年内には完了していないと、規制施行日までに対応が間に合わずに、新規取引をサスペンドする当事者が大量発生する等、市場参加者が混乱することが予想される。現在、混乱が顕在化していなくとも、今年末に向けて、各国当局の規制最終化

作業の進捗が芳しくない場合、相当なストレスが発生することが必至であると理解いただきたい。

ドキュメンテーション	少なくとも6ヶ月間必要
↓<前提>	
ISDAが雛形決定および各社でのドキュメンテーション・ポリシー・雛形作成	3~4ヶ月間必要
↓<前提>	
米・欧・日といった主要当局での規制内容確定および同等性評価完了	遅くとも2015年12月に完了
↓<前提>	
米・欧・日でのハーモナイゼーション追求	3~4ヶ月間

上記タイムフレームの補足説明としては、別紙を参照願う。

⑤ ハーモナイゼーションが必要な項目

7月10日付で当協会が欧州監督当局宛て提出したコメント（Comments on Second Consultation Paper: *Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012* issued by the European Supervisory Authorities）において、強調した3項目（(i)実務上対応可能な決済期間の確保（“T+1問題”）、(ii)規制未導入国および法的有効性未確認国の規制対象からの除外、(iii)8%追加ヘアカット適用基準の緩和）に加え、ネットイングセット、グループ間取引およびIM計算モデルについても、ハーモナイゼーションが必須と考えられる。

この場では、特に、米国規制案で特徴的である(a)ネットイングセット、(b)グループ間取引および(c)適格担保について、昨年12月2日付で当協会がCFTC宛て提出したコメント（Comments on “Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants” issued by the Commodity Futures Trading Commission）の要旨を掲載させていただくので、再確認願いたい。グループ間取引に関しては、本邦規制案と同様、一律不適用でハーモナイズさせるのがベストと考えるが、困難な場合は、少なくとも（欧州当局の市中協議文書とほぼ同一内容である）CFTCの清算集中義務に関する免除規定と同様の免除規定を設け、他の規制との平仄を確保していただきたい。

(a) ネットイングセット

計算要件: ネットイングセット(59929; § 23.154(b)(2))

i) 本規制案では、規制適用開始日以前および以後に約定された取引（以下、legacy trade、new trade とする）が、同一のISDA マスター契約でカバーされて

いる場合、legacy trade も含めてIMを計算することを要求している。

ii) legacy trade も含めてIMを計算すると、new trade のみを対象として計算する場合と比べ、IMの金額が過大になる可能性があり、この場合、急激な流動性の涸渇や市場の混乱の回避を企図するBCBS/IOSCO 最終報告書の趣旨に反している。

iii) 一方、legacy trade をIMの計算から除外しようとする、legacy trade、new trade を別個のISDA マスター契約でカバーせざるを得ないが、この場合、デフォルト時の一括清算ネットリング効果が減少し金融システム全体としてのクレジットリスクが増加し、結果的に本規制導入の趣旨と反する事態になると考えられる。

したがって、本要件(Legacy Tradeも含めたIMの計算)は削除するよう要望する。削除が難しければ、legacy trade とnew trade が同一のCSA 契約でカバーされている場合に限り、legacy trade も含めてIM 計算する、という要件に変更していただきたい。

(b) グループ間取引

グループ間取引(59904; 2<sup>nd</sup> Column)

本規制案は、グループ間取引も義務化している(相手方が金融法人でない場合も含む)。システミックリスク削減の観点から、例外なく義務化すべきという方向性は理解している。しかしながら、i)一般的にグループ内取引は、グループ外取引と比べてリスクが極めて少ない。ii)現地当局の意向等を踏まえ、現法形態で出店しているものの、実質的には本支店と同様に中核銀行と一体管理されており、実態的に本支店取引と変わらないケースも多い。iii)義務化すれば、効率的なブッキングシステムの構築に支障となる恐れもある。iv)規制開始までの時間は非常に限られており、関連会社も含めた全ての対象先とCSA 契約を締結するのは現実的に困難、といった点に鑑みれば、グループ間取引を規制対象とする必要性は低く、少なくとも規制開始時点から義務化の対象とする必要はないと思われる。海外規制動向のフォローも含めて慎重な対応が必要である。

(c) 適格担保

適格担保、ヘアカット( § 23.156)

本規制案では、VM(変動証拠金)に係る適格担保は現金のみとされている。その現金については、(我々の解釈が正しければ)USDもしくは(取引の)決済通貨に限定されているように解釈される。ここで問題になるのは、USD以外の通貨で決済するスワップ(例、EUR金利スワップ)において、当該通貨と異なる通貨の現金担保(例、JPY現金)をVMとして使うことが認められないことである。

金融機関における選択の自由度を奪うだけでなく、非米系金融機関にとっては、非母国通貨を調達して担保拠出せざるをえなくなるため、担保コスト増、外貨資金流動性リスクの悪化につながり、米系金融機関に比べ、競争条件が著しく不利となる。

## ⑥ 域外適用アプローチ

CFTCによる証拠金規制案（2014年10月3日連邦官報）では、以下3つの代替アプローチにつきコメントが求められた。

- i) 取引レベル・アプローチ（「CFTC域外適用最終ガイダンス」（2013年7月26日連邦官報）で提示されたもの）
- ii) 健全性当局アプローチ（「健全性当局による証拠金規制案」（2014年9月24日連邦官報）で提示されたもの）
- iii) 企業レベル・アプローチ

今次「域外適用案」では、i)とiii)の混合形で、かつii)とも緊密な関係である新たなアプローチ（Hybrid, Firm-Wide Approach）を提案している。新アプローチは、基本的に、規制対象当事者（covered swap entity（CSE））のカウンターパーティの属性に応じて、適用すべき規制要件（(a)米国規制対象、(b)代替的コンプライアンス適用、(c)米国規制対象から除外）が確定していく方法を主に採用しており、かつ、マージンの種別（(a)規制対象当事者が受領するIM、(b)規制対象当事者が拠出するIM、(c)VM）に応じて、適用すべき規制要件を調整させている。

これは複雑なアプローチであり、規制に対応するためには相当量のコストをかけて準備することが必要となる。特に、カウンターパーティから属性に係る表明を求めて、情報を整理・維持していくことは非常に手間を要する。仮に、このアプローチを採用するとしても、前提として、他の米国当局（健全性当局およびSEC）にも同一のアプローチを採用するように事前の調整を実施していただきたい。

各米国当局がそれぞれ独自の域外適用アプローチを採用することは米国規制遵守のためのコスト増大につながる。より良い規制環境を実現するため、金融規制の質的な向上を意図するベター・レギュレーションを志向する観点からは、少なくともDodd-Frank Actでは共通のアプローチを採用すべきと考える。そうならない場合、現状、ボルカー・ルール、スワップ・ディーラー（“SD”）および主要スワップ参加者（“MSP”）に対する包括的な規制によって、市場分断化（market fragmentation）が進みつつある状況につき、さらに拍車をかけることが予想される。具体的には、SD/MSPでない者はSD/MSPとは取引しないといったディスインセンティブ（つまり、米国の事業体との取引を回避するという負のインセンティブ）が増幅することが見込まれる。

また、我々邦銀にとって関心があるのは、CFTCの規制に服すSD/MSP登録している米国籍デリバティブ子会社（U.S. derivatives subsidiary）と、SD/MSP登録していない親銀行ニューヨーク支店（New York branch of non-U.S. bank）との間のデリバティブ取引について、CFTCの域外適用アプローチで判定されるのか、健全性当局の域外適用アプローチで判定されるのか、どちらなのかが不明確であり、こういったグループ間取引の帰趨を明確化することが必要である。SD/MSP登録の主体に着目して、CFTCの域外適用アプローチが優先されることを明確化していただきたい。そういった意味では、他の米国当局でも同一のアプローチを採用するように調整を行っていただきたい。

U.S. personに保証されていない海外連結子会社（Foreign Consolidated Subsidiary（FCS））の取扱いについては、基本的にCFTCの域外適用アプローチが採用されると規定されている（41387; 1<sup>st</sup> to 3<sup>rd</sup> Column）が、FCSは設立国における監督当局の下で活動しており、一義的には、当該当局の規制に従う義務を負っているので、当該FCSの設立国の規制をCFTCの規制よりも優先すべきと考える。CFTCの域外適用アプローチでは、代替的コンプライアンスを広く認める建付けになっているものの、U.S. personに保証されているnon-U.S. CSEとの取引については、代替的コンプライアンスが認められていない。また、規制未導入国においては、代替的コンプライアンスが認められずにCFTCの規制にそのまま服することになるが、設立国に所在するカウンターパーティに多大な負担をもたらすものとなり得る。

#### ⑦ 代替的コンプライアンス

ルール一本化が実現せず、代替的コンプライアンスを実施せざるを得ない場合を前提としてコメントを行う。他国の規制要件がCFTCの求める規制要件と照らして「同等性（comparability）」および「網羅性（comprehensiveness）」を有しているとCFTCが認定すること（“同等性の決定（comparability determination）”）について、手続きが明確になったことは歓迎する。

「CFTC域外適用最終ガイダンス」における記載の再確認がなされている。

- i) 「結果ベースのアプローチ（outcome-based approach）」の下、CFTCが同一性には拘らないことが述べられている。(41389; 2<sup>nd</sup> Column)
- ii) 「同等性の決定」については、非米国法人である民間金融機関が各社毎にCFTCに申請する方法に加え、外国規制当局が監督下の金融機関の意向を踏まえて申請することも認められる。(41390; 1<sup>st</sup> & 2<sup>nd</sup> Column)
- iii) ある法域に対して一度「同等性の決定」がなされた場合、当該法域に属する全ての法人に適用される。(41390; 2<sup>nd</sup> Column)
- iv) 「同等性」の分析過程において、CFTCは健全性当局、外国当局との間で緊密に相談し、適宜MOUを批准する。(41390; 2<sup>nd</sup> Column)

他国の規制要件との同等性を分析する際には、安易に“stricter rules apply”の考え方を適用すべきではなく、リスク削減効果に鑑みた総合的判断が重要であることを認識いただきたい。例えば、米国当局の規制案では、現状、「VM担保として、USD cashは常に適格担保だが、その他通貨のcashは取引と同じ通貨の場合のみ適格担保として利用可」となっているが、欧・日当局の規制案では、「VM担保として、主要通貨は常に適格担保」としている。一覧すると、適格担保の範囲が狭い米国規制の方が厳しいと見えるが、リスク削減効果という本来の趣旨からは、米国規制の方が必ず優れているとは言いがたい。実質的な側面を捉えて、「同等性の決定」を下すよう、お願いしたい。

一方で、代替的コンプライアンスに関して、「エマージング市場の例外 (emerging market exception)」のルールが除外されていることについて言及されている (41390; 3<sup>rd</sup> ColumnのQuestion 5)。

当該ルールは、エンティティ全体の想定元本の5%以内については規制免除とすることを許容するルールであると認識しているが、特に、ネットिंग法的有効性未確認国 (例、中国) との取引については、当該ルールは不可欠である。当該ルールがない場合、そうした未確認国に所在するカウンターパーティが破綻した際、管財人がチェリーピッキングを行うリスクに晒される。この点については、ISDAが本年7月10日付で欧州当局宛てに提出したレターの記載も参照願いたい。<sup>3</sup>

また、ネットिंगの法的有効性未確認国の取扱いに際して、VMをネットで拠出/受領 (collecting/posting) することを許容すべきかとの質問がある (41390; 3<sup>rd</sup> ColumnのQuestion 4)。

そもそもVMはネットで授受されるものであり、法的有効性未確認国に所在するカウンターパーティとの取引については、VM、IMともに規制免除とすべき。法的有効性未確認国に所在するカウンターパーティについては、そもそもエクスポージャーが各当事者から見た計算方法が異なることから (すなわち、法的有効性確認国に所在する当事者から見れば正のエクスポージャーと負のエクスポージャーをネットできない前提で計算すべきであるが、その相

---

<sup>3</sup> <http://www2.isda.org/functional-areas/wgmr-implementation/>

## II. ISSUES NOT RAISED IN QUESTIONS IN CONSULTATION PAPER

### ISSUE 1. Cross-Border.

#### A. Permit transactions with non-netting jurisdictions for up to 5% of an entity's OTC derivatives.

##### Suggestion:

We ask the ESAs to provide an exemption from the margin requirements for an entity's OTC derivatives with parties in "non-netting jurisdictions" for up to 5% of the entity's OTC derivatives (measured by notional amounts). "**Non-Netting Jurisdictions**" are those in which it is not possible to get a clean netting opinion.

Explanation: (省略)

手方から見ればネットできる前提で計算すべき)、授受すべきVMの金額を確定できない。仮にネットベースで計算する場合、法的有効性確認国に所在する当事者から見ると、本来プラスのエクスポージャーがあるのに担保拋出を求められることになり、かえってリスクが増大する可能性が高まる。また、IMは本来、ネット可能であることを前提にVMでカバーできない部分に対応すべき性質を持ったものである。ネットが不可能なカウンターパーティとの間で授受することを求めるのはIMの本質的な性格と整合的でないと考える。

## ⑧ U.S. personの定義

(a) 41384; 1<sup>st</sup> ColumnのQuestion 1 : 他の米国当局が設定する定義との整合性  
今次「域外適用案」において、U.S. personの定義が提示されている。既に存在する以下2つの定義と異なるものであり、混乱を招く可能性がある。仮に、今次「域外適用案」に提示されているような新たな定義を設定するのであれば、将来的に既存の定義を修正させることによって、米国当局におけるU.S. personの定義を一本化すべき。

- |   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>・ 「CFTC域外適用最終ガイダンス」で設定されたU.S. personの定義</li><li>・ 「SEC域外適用最終ルール」(2014年6月)で設定されたU.S. personの定義</li></ul> |
|---|

規制毎にU.S. personの定義を設定する場合、当事者の表明 (U.S. personか、Non-U.S. personのいずれか) が規制毎に求められることになり、米国規制遵守のためのコストの増大につながる (具体的には、ISDA AmendやRepresentation Letterでの表明、など)。ベター・レギュレーションを実現するためには、少なくともDodd-Frank Actでは共通の定義を持たせるべきと考える。

(b) 41384; 1<sup>st</sup> ColumnのQuestion 2 & 3 : 「CFTC域外適用最終ガイダンス」で設定されたU.S. personの定義との比較

「CFTC域外適用最終ガイダンス」におけるprong (vi) 「所有者の過半が前述(i)~(v)のいずれかの者に該当し、かつ前述(iii)に該当しない、commodity pool、pooled account、investment fund、その他のcollective investment vehicle。ただし、公募のもので、非米国人のみに売り出され、米国人に売り出されていないものは除く。」が取り除かれたことは歓迎すべき。

一方、「CFTC域外適用最終ガイダンス」におけるprong (vii) 「前述(i)~(v)のいずれかの者により所有権の過半が直接的または間接的に保有されており (is directly or indirectly majority-owned by one or more persons)、それらの者が事業体の債務および負債に対し無限の責任を引き受けるような法的事業体」について、今次「域外適用案」のprong (vi)では、「所有権が保有されており (is owned by one or more persons)」と修正された。過半要件

を取り除いたことにより、他のスワップ規制よりも広範に対象を捕捉することにもなりかねない。このため、この過半要件は復活させるべき。

(c) 41384; 1<sup>st</sup> ColumnのQuestion 4 a : 国際機関の取扱い（「SEC域外適用最終ルール」で設定されたU.S. personの定義との比較）

「SEC域外適用最終ルール」では、米国に本拠地を置く国際機関（IMF、IBRD、IADB、ADB、AFDB、United Nations等）をU.S. personから除外するという規定が含まれている。今次「域外適用案」にも、このような除外規定を包含すべき。

他のスワップ規制との整合性を基本的に重視しつつ、余計な（redundant）規制遵守コストは節約すべきとの観点から、上記を提案。実際にCFTCのスワップ規制が発効して以降、上述の国際機関については、自身がU.S. personであると表明しているとは想定し得ない。米国政府の出資が行われているものの、米国のカントリーリスクから切り離して、信用リスクを評価することが金融機関実務としては一般的である。よって、上述の国際機関をU.S. personの定義から除外することが適切と考える。

⑨ その他

(a) Guaranteeの定義

「CFTC域外適用最終ガイダンス」で用いられたguaranteeの定義よりも狭義になったことは歓迎すべき。「CFTC域外適用最終ガイダンス」のように、経営指導念書、キープウェルレターなどを含む広範な定義については、規制遵守コストを高めるものであり、今次「域外適用案」の方が明確に把握することが可能であるので、適切と考えられ、CFTC域外適用最終ガイダンスも同様の修正を行うべきと考える。

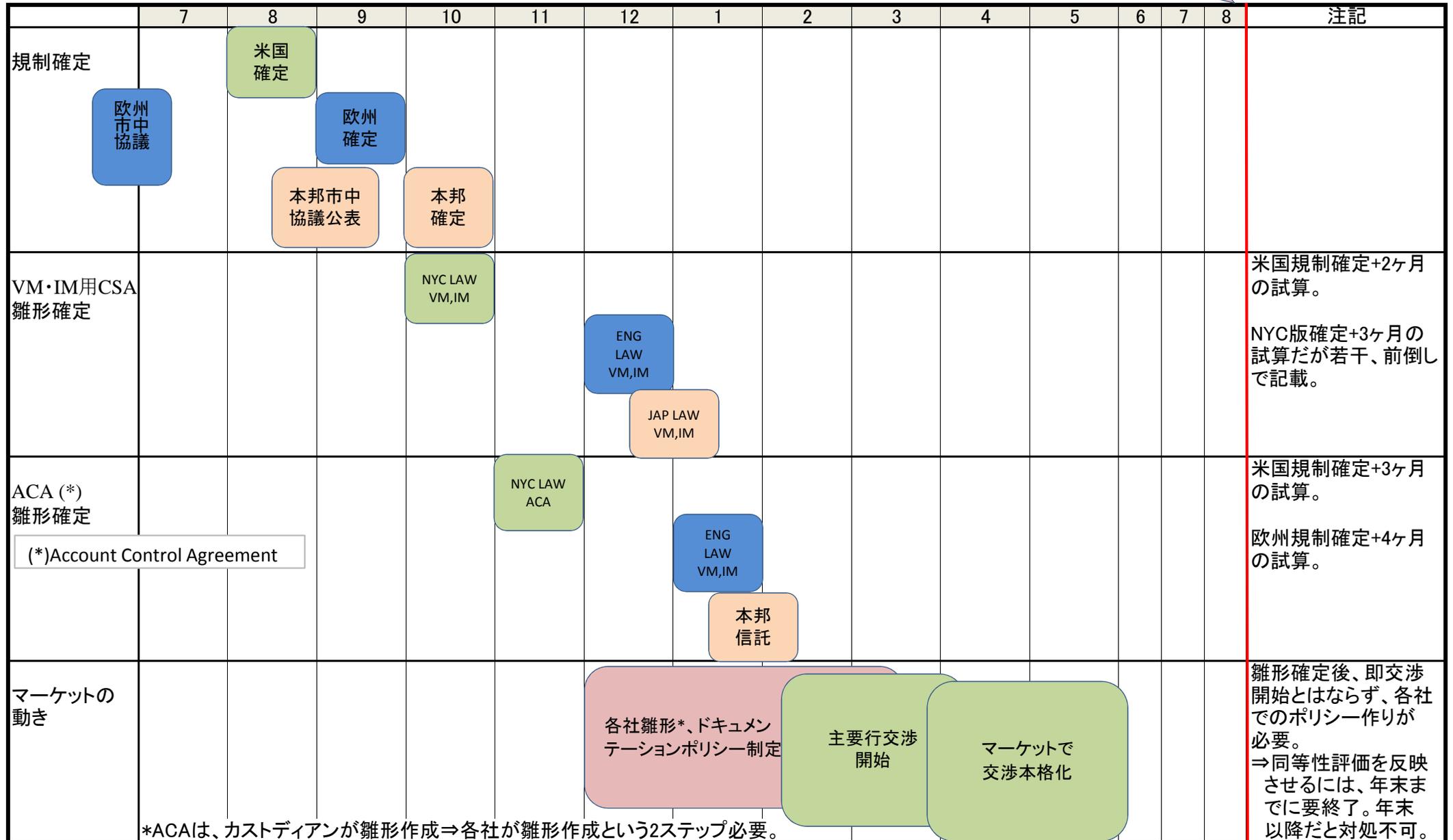
以 上

規制・各種雛形確定シミュレーション

別紙

注: 2016年8月末から逆算したシミュレーション。

IM Phase1



\*ACAは、カストディアンが雛形作成⇒各社が雛形作成という2ステップ必要。

⇒上記前提でシミュレーションすると、①各種雛形・ドキュメンテーションポリシー策定を短期間で実施する必要有。②米国が8月末に確定する必要有。  
⇒スケジュール的にはかなり無理があり、上記前提が崩れると、予定通りの導入が困難。