

## 適用期限が延期された米国の OTC デリバティブ規制

磯部 昌吾

### ■ 要 約 ■

1. 商品先物取引委員会（CFTC）と証券取引委員会（SEC）は、ドッド・フランク法に基づく米国の店頭（OTC）デリバティブ規制の規則策定が、大部分の規制の適用期限である 2011 年 7 月 16 日に間に合わないと判断し、適用期限を延期する方針を示した。最終規則の策定が間に合わない場合には、証券諸法や商品取引所法の規定が、詳細な規則がないままに適用され、一部の取引が違法となる可能性が懸念されていた。
2. CFTC は、7 月 14 日に、①自らが管轄する OTC デリバティブ規制の大部分の適用期限を最長で 2011 年末まで延期するという指針案と、②商品取引所法の特定の規定に関するエンフォースメントを行わないというノーアクション・レターの提案を最終化した。
3. SEC は、①自らが管轄する OTC デリバティブ規制の大部分の適用を、期限を定めずに延期するという免除指針を 6 月 15 日に公表し即日適用したほか、②現行の証券諸法の適用を免除する免除指針と暫定最終規則を 7 月 1 日に公表し、それぞれ 7 月 1 日と 7 月 11 日に適用した。
4. OTC デリバティブ規制のほとんどの規定の適用が延期になったとはいえ、今後、膨大な量の規則案の最終化が行われる予定であり、適用期限の 1 つの目処となる 2011 年末までに規則策定が間に合わない可能性もある。
5. 他方、OTC デリバティブ市場の枠組みを大きく変えようとする規制改革は、日本や EU でも行われており、仮に米国が規則策定を完了させ国際的に先行してデリバティブ規制を適用するにしても、国際的な調整を要する課題が多く残される可能性がある。いずれにせよ、世界最大の市場を有する米国の OTC デリバティブ規制改革の動向には、今後も注意が必要であろう。

### I. OTC デリバティブ規制の適用期限の延期

米国の店頭（OTC）デリバティブ規制改革の規則策定が難航している。金融危機を教訓として 2010 年 7 月に成立した「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者

保護法」(以下、ドッド・フランク法<sup>1</sup>)は、米国の OTC デリバティブ市場に対する包括的な規制を定めている。商品先物取引委員会 (CFTC) と証券取引委員会 (SEC) を中心とする関係当局は、ドッド・フランク法の下、OTC デリバティブ規制の規則策定を進めてきた。CFTC と SEC は、これまでにないペースと分量で規則案を公表してきたが、ドッド・フランク法の大部分の規定の適用期限である 7 月 16 日に、最終規則を策定できる目処は立っていなかった。

最終規則の策定が間に合わない場合には、証券諸法や商品取引所法の規定が、詳細な規則がないままに適用されることとなり、一部の取引が違法となる可能性が懸念されていた。例えば、OTC デリバティブ取引に対しては、2000 年商品先物近代化法によって商品取引所法の規制の適用が免除されてきたが、ドッド・フランク法は、適用免除の規定を廃止すると定めており、ドッド・フランク法の OTC デリバティブの定義を満たすのか不明確なデリバティブ取引が、違法な取引所外取引とみなされる可能性があることが懸念されていた。

金融業界で混乱が広がる中、ドッド・フランク法が定める OTC デリバティブ規制の適用期限を巡っては、共和党が多数を占める連邦議会下院において、適用期限を 2012 年 9 月末まで延期する修正法案<sup>2</sup>を共和党が出していたが、ドッド・フランク法を成立させた民主党が上院で多数を占めていることから、同法案の成立は困難であると言われていた。

議会によるドッド・フランク法の修正に目処が立たない中、適用期限である 7 月 16 日まで残り約 1 ヶ月となった段階で、CFTC と SEC は当局レベルで対応を図った。CFTC は、6 月 14 日に、自らが管轄するドッド・フランク法の OTC デリバティブ規制のうち、大部分の適用期限を最長で 2011 年末まで延期するという指針案 (notice of proposed order) を公表し、さらに 6 月 30 日に、CFTC が特定の規定に関するエンフォースメントを行わないというノーアクション・レターの提案を公表した。これにより、具体的な規則がない中で法令違反が問われるケースは回避されるといえる。いずれも、7 月 14 日に最終化した<sup>3</sup>。

SEC も、6 月 15 日に、自らが管轄するドッド・フランク法の OTC デリバティブ規制の大部分の適用を、期限を定めずに延期するという免除指針 (exemptive order) を公表し、即日適用した<sup>4</sup>。さらに SEC は、7 月 1 日にさらに 2 つの方針を明らかにした。まず、ドッド・フランク法によって SEC が管轄することとなった OTC デリバティブ取引に対して 1934 年証券取引所法の多くの規定を適用しないとする免除指針を公表し、即日適用した<sup>5</sup>。また、ドッド・フランク法の適用以前には規制の適用が免除されていた取引に対して、適用免除を継続することを認める暫定最終規則を公表し、7 月 11 日より適用した<sup>6</sup>。

<sup>1</sup> ドッド・フランク法の概要については、小立敬「米国における金融制度改革法の成立—ドッド・フランク法の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号を参照。

<sup>2</sup> 当初、2012 年末までの延期となっていたが、連邦議会下院での審議において 2012 年 9 月までに修正された。

<sup>3</sup> 指針は、<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-18248a.pdf> を、ノーアクション・レターは、<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/noactionletter071411.pdf> を参照。

<sup>4</sup> <http://www.sec.gov/rules/exorders/2011/34-64678.pdf> を参照。

<sup>5</sup> <http://www.sec.gov/rules/exorders/2011/34-64795.pdf> を参照。

<sup>6</sup> <http://www.sec.gov/rules/interim/2011/33-9231fr.pdf> を参照。

## Ⅱ. ドッド・フランク法の概要と適用期限

### 1. ドッド・フランク法のデリバティブ規制の概要

米国では、OTC デリバティブ取引が金融機関等のプロ同士で行われているという理由から、2000 年商品先物近代化法によって、ほとんどの OTC デリバティブ取引が規制の対象外とされてきた。しかし、金融危機では、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) の OTC 取引が欧米を中心に急速に拡大する中で、リーマン・ブラザーズや AIG が経営危機に陥ると、市場参加者が互いの健全性に不信感を抱き、カウンターパーティ・リスクが高まり、システミック・リスクにつながる懸念が生じた。また、OTC デリバティブ市場が拡大する中で取引者と取引量が増えたことで取引関係が複雑化し、市場参加者や当局が、誰がどの程度のエクスポージャーを持っているのか正確に把握できなかつたことが問題を深刻化させた。それゆえ、OTC デリバティブ取引の標準化を促し、清算機関を通じて清算させることによって OTC デリバティブ取引におけるカウンターパーティ・リスクを低下させ<sup>7</sup>システミック・リスクの発生を防ぐとともに、市場の透明性を高める必要性が認識された。

ドッド・フランク法は、これまで規制の対象外となっていた CDS を含む OTC デリバティブに対して包括的に規制を課している。デリバティブ規制の管轄を巡って CFTC と SEC が争ってきた経緯がある中で、ドッド・フランク法では、CDS や金利スワップを含むデリバティブを、①CFTC が管轄する「スワップ」と、②SEC が管轄する「証券派生スワップ (security based swap)」の主に 2 種類に分けて規制を課すとしている。なお、本稿では、スワップと証券派生スワップで扱いが同じである場合にはスワップと表記する。スワップに対する規制は、①スワップ取引に対する規制と、②スワップの取引者に対する規制に分けられる。

まず、スワップ取引に対する規制として、清算機関での清算が可能な標準化されたスワップ取引には、①「デリバティブ清算機関 (derivatives clearing organization、DCO)」での清算と、②取引所または電子取引プラットフォームである「スワップ執行ファシリティ (swap execution facility、SEF)」での取引執行が義務付けられる。清算機関で清算されないスワップ取引に対しては、証拠金規制を課すことで、清算機関での清算が可能な標準化されたスワップ取引への移行を促すインセンティブを与えている。このほか、清算機関での清算の有無に関わらず、スワップ取引を行った場合には、「スワップ取引情報機関 (swap data repository、SDR)」に取引情報を報告しなければならない。

他方、スワップの取引者に対する規制としては、スワップの取引者のうち、マーケットメイク等のディーリング業務を行う「スワップ・ディーラー」と、相当規模のポジションを保有する「主要スワップ参加者 (major swap participant)」に対しては資本規制や業務行

<sup>7</sup> 清算機関が取引者の間に入って、売り手に対しては買い手となる一方で、買い手に対しては売り手となり、決済の保証を行うことで、カウンターパーティ・リスクの軽減を図ることができる。清算機関の利用により、各取引者は、取引相手の信用リスクを気にすることなく取引できるようになる。

為規制などが課せられる。また、スワップ・ディーラーである銀行が、連邦預金保険公社 (FDIC) が提供する預金保険や連邦準備制度理事会 (FRB) のディスカウント・ウィンドウなどの連邦の支援 (federal assistance) を受けるためには、スワップ・エンティティを銀行から分離しなければならない (通称プッシュアウト条項もしくはリンカーン条項)。

## 2. 適用期限

ドッド・フランク法は、OTC デリバティブ規制の規則策定を、原則、ドッド・フランク法の成立から 360 日以内 (2011 年 7 月 16 日まで) に行うよう求めている。そして OTC デリバティブ規制は、原則、①ドッド・フランク法の成立から 360 日後、② (規則策定が求められている場合は) 最終規則の公表後 60 日以内、のうち遅い方に適用される。なお、スワップ・エンティティのプッシュアウト条項は 2012 年 7 月 22 日より適用される。

## Ⅲ. CFTC と SEC による規則策定状況と適用期限の延期

### 1. CFTC

CFTC は、OTC デリバティブ規制において必要な規則を 31 分野に分け、4 本の事前提案 (advanced notice of proposed rulemaking)、52 本の規則案、2 本の暫定最終規則、9 本の最終規則を公表するなどした (別表 1)。しかしながら、SEC と共同で行っている、「スワップ」、「証券派生スワップ」といった OTC デリバティブ規制の根幹となる用語の定義に関する規則案を未だに最終化できていない状況である。

CFTC は、7 月 14 日に最終化した指針において、「スワップ」、「スワップ・ディーラー」、「主要スワップ参加者」、「適格契約参加者<sup>8</sup> (eligible contract participant)」の定義に関する規則の最終化を、ドッド・フランク法が定める規則策定期限である 7 月 16 日までに行わないとの方針を示した。その上で、これらの用語を含むドッド・フランク法の規定を、①2011 年末、②用語の定義に関する最終規則を策定しそれが適用される日、のいずれか早い方に適用するとした。用語の定義を含む規則の最終化の明確な期限は指針では示されていないが、現時点では 2011 年末が事実上の期限に設定されたと考えられる。

また、これまで OTC デリバティブ取引に対しては、商品取引所法の規制の適用が免除されてきたが、ドッド・フランク法は、適用免除の規定を廃止すると定めている。商品取引所法は、原則、あらゆる先物 (futures) を取引所で取引することを求めており、スワップの定義に関する規則が最終化されない中で、適用免除の規定が廃止されると、スワップの定義を満たすか不明確なデリバティブの OTC 取引が、違法な取引所外取引とみなされる可

<sup>8</sup> 適格契約参加者には、①金融機関 (銀行、保険会社、ブローカー・ディーラー)、②投資信託 (investment company)、③総資産 500 万ドル以上の商品ファンド、④総資産 500 万ドル以上の年金基金、⑤総資産 1,000 万ドル以上、あるいは純資産 100 万ドル以上の企業・パートナーシップ・組織・信託・その他事業体、⑥商品取引員 (FCM)、⑦2,500 万ドル (5,000 万ドル) 以上の投資を行っている政府組織、⑧総資産 (投資額) 1,000 万ドル以上の個人などが含まれる。() はドッド・フランク法による修正後の定義。

能性があることが懸念されていた<sup>9</sup>。これに対して CFTC は、指針において、商品取引所法の規制の適用の免除を、①2011 年末、②CFTC が免除を取り下げるなどの修正をする時点、のいずれか早い方までに行うとした。

他方、①市場破壊的な行為の禁止、②不正なスワップに関する情報収集の権限を CFTC に与える規定、③清算機関によるチーフ・コンプライアンス・オフィサーの任命と商品取引所法の基本原則（コア・プリンシプル）の遵守、④登録が義務付けられていない清算機関の自主的な登録を認める規定、⑤取引所による基本原則の遵守の規定などに関しては、2011 年 7 月 16 日より適用された。また、ドッド・フランク法において、2012 年 7 月 22 日より適用すると定められている、銀行からスワップ・エンティティの分離を求める規定（プッシュアウト条項）に関しては、スケジュールに変更はない。

また、CFTC は、6 月 30 日に、商品取引所法上の、①スワップ・ディーラーおよび主要スワップ参加者に対する、清算されないスワップ取引の担保の分別管理義務、②スワップの清算サービスを行うための、清算機関による CFTC への登録、③スワップ・ディーラーおよび主要スワップ参加者によるチーフ・コンプライアンス・オフィサーの任命、の規定を遵守しないことに対して、CFTC がエンフォースメントを行わないというノーアクション・レターの提案を公表し、7 月 14 日に最終化するとともに 7 月 16 日より適用した。ノーアクション・レターは、①2011 年末、②関連する最終規則の適用日、のいずれか早い方まで有効となる。

このほか、ゲンスラーCFTC 委員長は、11 月にさらなる措置を取るべきかを調査すると発言しており<sup>10</sup>、11 月時点でさらなる期限の延長の必要性を判断するのではないかと考えられる。

## 2. SEC

SEC は、OTC デリバティブ規制に関して、1 本の事前提案、14 本の規則案、4 本の暫定最終規則、1 本の最終規則を公表した（別表 2）。SEC も、CFTC と同様にほとんどの規則案を最終化できていない。

SEC は、6 月 10 日に、数週間以内に、①7 月 16 日時点で適用されるドッド・フランク法の規定に関するガイダンスを公表し、適切な場合には経過措置を手当てする、②ドッド・フランク法により証券派生スワップが 1934 年証券取引所法上の「証券」の定義に含まれることで適用される規制に関するガイダンスを公表し、適切な場合には経過措置を手当てする、③1933 年証券法、1934 年証券取引所法、1939 年信託証券法の下での既存の緩和措置の適用を延長すると発表した<sup>11</sup>。また、主要な規則案を公表した後に、証券派生スワップに対する規制の詳細な実施計画の公表を検討することを明らかにした。

<sup>9</sup> “CFTC Proposes Temporary Exemptions From Certain New OTC Swap Laws”, *Mondaq Business Briefing*, June 22, 2011

<sup>10</sup> Hearing of The Senate Agriculture, Nutrition And Forestry Committee”, *Federal News Service*, June 15, 2011

<sup>11</sup> <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-125.htm> を参照。

6月15日に公表され即日適用された免除指針は、その第一弾である。ドッド・フランク法の規定のうち、SECが規制の主体となる部分のほとんどは、1934年証券取引所法の規定を修正する形で書かれている。免除指針では、1934年証券取引所法の修正を求めるドッド・フランク法の145の項目の7月16日以降の扱いが示された。

7月16日より適用される規定は、①顧客が証券派生スワップを取引した際の担保管理に関する規定、②登録が義務付けられていない清算機関の自主的な登録を認める規定、③既に登録している清算機関の登録を7月16日以降も認める規定など18項目である。

それ以外の127の項目に関しては、①規則策定ができていない、あるいは今回の指針によって適用を延期する経過措置を設けるという理由で7月16日以降も適用されない、②SECが特定のアクションを起こさない限り市場参加者に遵守が求められない規定であるとされた。なお、経過措置の期限は示されていない。

さらに、7月1日には、第2弾の措置として、新たに別の免除指針と暫定最終規則が公表された。免除指針は即日適用され、暫定最終規則は7月11日より適用された。

新たに公表された免除指針は、ドッド・フランク法が証券派生スワップを1934年証券取引所法上の証券の定義に含むとしていることに対応するものである。1934年証券取引所法の規定のうち、①詐欺防止・相場操縦防止、②適格契約参加者ではないカウンターパーティと証券派生スワップを取引する際のディーラー登録義務、③証券派生スワップの取引に際して顧客の資金・証券を預かる清算参加者に対するブローカー登録義務などの規定を除いて、適格契約参加者同士で取引される証券派生スワップに対する適用を延期する。未だ公表されていない証券派生スワップと適格契約参加者の定義に関する最終規則の遵守日まで有効となる。

また、証券派生スワップ執行ファシリティの最終規則が策定できておらず登録ができないことから、証券派生スワップ執行ファシリティの定義を満たすであろう取引施設は、証券に含まれる証券派生スワップの取引を扱うことで、国法証券取引所としての登録が必要となる可能性があった。それゆえ、国法証券取引所としての登録義務の適用を免除するとともに、ブローカー・ディーラーにそのような取引施設の使用を認めることとした。未だ公表されていない証券派生スワップ執行ファシリティの最終規則の遵守日まで有効となる。

他方、暫定最終規則は、ドッド・フランク法の適用以前には規制の適用が免除されていた取引に対して、適用免除を継続的に認めるものである。ドッド・フランク法の適用以前の規制において、適格契約参加者同士の間で契約された証券派生スワップ契約（security based swap agreement）とみなされる取引に対しては、①詐欺防止を除く1933年証券法のすべての規定、②1934年証券取引所法の証券の登録義務、③1939年信託証書法のすべての規定の適用を免除される。証券派生スワップと適格契約参加者の定義に関する最終規則の遵守日まで有効となる。

このほか、SECは、主要なすべての規則案を公表でき次第、規則の詳細な適用計画を公表しパブリックコメントを募集することを検討する意向であるとしている。

## IV. 今後の注目点

ドッド・フランク法のほとんどの規定の適用が延期になったとはいえ、今後、膨大な量の規則案の最終化が行われる予定であり、2011 年末までに規則策定が間に合わない可能性もある。

なお、米国の OTC デリバティブ規制改革に対しては、国際的な視点からも、①CFTC と SEC の規則の整合性（証拠金・資本規制に関しては FRB 等の健全性規制当局も含む）、②各国で検討・実施される OTC デリバティブ規制との国際的な整合性、③クロスボーダー取引などにおける規制の域外適用の可能性など様々な課題が指摘されている。

もともと、2009 年 9 月の G20 ピッツバーグ・サミットにおいて、①遅くとも 2012 年末までに標準化されたすべての OTC デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所または電子取引プラットフォームを通じて取引され、清算機関を通じて清算すべき、②OTC デリバティブ契約は取引情報機関に報告すべき、③清算機関を通じて清算が行われないデリバティブ契約に対してはより高い資本規制を課すべきことで各国が合意している。

日本では、2010 年 5 月に金融商品取引法等の改正が行われ、2012 年 11 月までに清算機関での清算義務等が適用される予定である。また、EU では、欧州委員会が 2010 年 9 月に OTC デリバティブ規制法案を公表し、2012 年末までの適用を目指して欧州議会と欧州連合理事会で議論が行われているところである。それゆえ、仮に米国が規則策定を 2011 年末までに完了させ国際的に先行してデリバティブ規制を適用するにしても、国際的な調整を要する課題が多く生じる可能性もある。

例えば、G20 ピッツバーグ・サミットでの合意事項にある電子取引プラットフォームに関しては、米欧で既に調和が取れていない。米国と EU ではそれぞれ電子取引プラットフォームを、スワップ執行ファシリティと組織化された取引施設（organised trading facility、OTF）<sup>12</sup>として規制しようとしている。両者には、SEF にはディーラーがボイス・ブローキングによって顧客と 1 対 1 で取引するようなシステムが想定されていない一方で、OTF はそれも含めて取引プラットフォームを幅広く捉えようとしているという違いがある。それゆえ、G20 ピッツバーグ・サミットで一旦調和を図った方針の下で行われている取り組みであるにも関わらず、再度調和を図る必要性が出てくる可能性がある。

いずれにせよ、世界最大の市場を有する米国の OTC デリバティブ規制改革の動向には、今後も注意が必要であろう。

<sup>12</sup> OTF に関しては、OTC デリバティブ規制法案ではなく、金融商品市場指令(Markets in Financial Instruments Directive、MiFID)の改正に向けた欧州委員会の市中協議文書において言及されている。  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf) を参照。

別表1 CFTCによるデリバティブ規制の規則策定(2011年7月末時点)

▼スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者に対する包括的な規制	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
I. 登録		2010/11/23				
II. スワップ・ディーラー、主要スワップ参加者、証券派生スワップ・ディーラー、主要証券派生スワップ参加者等の定義		2010/12/21 (SECと共同)				
III. カウンターパーティとの業務行為規範		2010/12/22				
IV. 内部管理基準 先物取引業者(FCM)と仲介ブローカー(Introducing Broker)の利益相反の防止政策 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者の利益相反の防止政策 ①チーフ・コンプライアンス・オフィサーの指名、②コンプライアンス政策、③FCM、スワップ・ディーラー、主要スワップ参加者の年次報告 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者のガバナンス スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者のコンファメーション、ポートフォリオ・リコンシレーション、ポートフォリオ・コンプレッション スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者の取引関係のドキュメンテーションに関する規制 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者の取引関係の秩序立った清算		2010/11/17 2010/11/23 2010/11/19 2010/11/23 2010/12/28 2011/2/8 2011/2/8				
V. ノンバンクに対する証拠金・資本規制 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者が、清算機関で清算されないスワップを取引する際の証拠金規制 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者に対する資本規制		2011/4/28 2011/5/12				
VI. 清算機関で清算されるスワップ及び清算されないスワップに関する分別管理と破綻処理 商品ブローカー(commodity broker)の破綻前後における、清算機関で清算されるスワップの保護 清算機関で清算されないスワップの担保の保護、商品ブローカーの破綻におけるポートフォリオ・マーজন口座内の証券の扱い 清算機関で清算されるスワップの顧客の契約と担保の保護	2010/12/2	2010/12/3 2011/6/9				
▼清算	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
VII. 清算機関の基本原則(コア・プリンシプル)の規則策定、解釈、ガイダンス 清算機関に対する一般規制 清算機関に対する金融リソースの保有等の規制 清算機関に対する情報管理規制 清算機関に対するリスク管理規制 プロセッシング、清算、顧客のポジションの移管に関する規制 清算参加者のリスク管理 顧客の清算におけるドキュメンテーションと、清算機関の清算受け入れのタイミング		2010/12/13 2010/10/14 2010/12/15 2011/1/20 2011/3/10 2011/7/19 2011/7/19				
VIII. スワップに対する清算義務の適用に関するレビューのプロセス		2010/11/2		2011/7/26	2011/9/26	-
IX. ガバナンス 利益相反の軽減に関する、①清算機関、②取引所、③スワップ執行ファンリテイに対する規制 利益相反の軽減に関する追加規制、①清算機関、②取引所、③スワップ執行ファンリテイに対するガバナンス規制		2010/10/18 2011/1/6				
X. システム上重要な清算機関		2010/10/14				
XI. エンドユーザーに対する例外規定		2010/12/23				
▼トレーディング	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XII. 取引所の基本原則に関する規則策定、解釈、ガイダンス		2010/12/22				
XIII. スワップ執行ファンリテイに対する規制と基本原則に関する規則策定、解釈、ガイダンス		2011/1/7				
XIV. 外国取引所の新規登録に関する規制		2010/11/19				
XV. ①清算機関、②取引所、③スワップ執行ファンリテイに適用される規則遵守の証明とその承認プロセス		2010/11/2		2011/7/27	2011/9/26	-
▼データ	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XVI. 取引情報機関の登録基準と基本原則に関する規則策定、解釈、ガイダンス ドッド・フランク法成立前に取引されたスワップのレポーティングに関する暫定最終規則 取引情報機関に関する規制		2010/12/23	2010/10/14			-
XVII. 取引データのレコードキーピングとレポーティング規制 ドッド・フランク法成立後から取引データのレポーティングに関する規則が適用されるまでの間に、取引されたスワップのレポーティング 取引データのレコードキーピングとレポーティング規制 ①ドッド・フランク法成立前に取引されたスワップ、②ドッド・フランク法成立後から取引データのレポーティングに関する規則が適用されるまでの間に取引されたスワップに関する取引データのレコードキーピングとレポーティング規制 スワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者の、①レコードキーピング、②レポーティング、③日次の取引記録		2010/12/8 2011/4/25 2010/12/9	2010/12/17			-
XVIII. リアルタイム・レポーティング		2010/12/7				



別表1 CFTCによるデリバティブ規制の規則策定(続き、2011年7月末時点)

▼特定のプログラムに関する規制	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XIX. 農産物スワップ 農産物スワップ 農産物コモディティの定義 コモディティ・オプションと農産物スワップ	2010/9/28	2010/10/26 2011/2/3		2011/7/13	2011/9/12	-
XX. 外国通貨(リテール向けの取引所外取引) リテール向け外国為替取引業者とその関係者に関する全米先物業協会(NFA)による登録機能の実績 取引所外でのリテール向け外国為替取引とその仲介に関する規制		2010/1/20		2010/9/10 (指針) 2010/9/10	2010/9/10	- -
XXI. SECとの共同規則策定(スワップ、証券派生スワップ等の定義)	2010/8/20 (SECと共同)	2011/5/23 (SECと共同)				
XXII. ポートフォリオ・マージンのプロセス						
▼エンフォースメント	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XXIII. 相場操縦防止		2010/11/3		2011/7/14	2011/8/15	-
XXIV. 市場破壊的な取引慣行の防止	2010/11/2	2011/3/18 (指針案)				
XXV. 内部通報者		2010/12/6				
▼ポジション制限	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XXVI. 大口取引者の報告、真正ヘッジ取引(Bona Fide Hedging)の定義、総量制限を含むポジション制限 現物コモディティ・スワップのポジション報告 デリバティブに対するポジション制限		2010/11/2 2011/1/26		2011/7/22	2011/9/20	-
▼その他	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
XXVII. 投資アドバイザーのレポーティング ①プライベート・ファンド、②特定の商品ファンド業者(Commodity Pool Operators)、③商品投資顧問業者(Commodity Trading Advisors)に対する、投資アドバイザーのフォームPFによるレポーティング 商品ファンド業者及び商品投資顧問業者:コンプライアンス規制の修正		2011/2/11 (SECと共同) 2011/2/11				
XXVIII. ボルカールール						
XXIX. 格付への依存 CFTCの規制における格付参照・依存の解消、格付の使用に代わる代替的な方法の提案 外国先物(Foreign Futures)及び外国オプション取引の口座の資金と顧客資金の投資		2010/11/2 2010/11/3		2011/7/25	2011/9/23	-
XXX. 公正信用報告法と非公開の個人情報の開示 顧客の金融情報のプライバシー 関係会社から入手した顧客情報の使用制限と、顧客情報の処理に関する規制		2010/10/27 2010/10/27		2011/7/22 2011/7/22	2011/9/20 2011/9/20	2011/11/21 (注2) 2011/11/21 (注2)
XXXI. CFTCの規則の微修正		2011/3/3、 3/9、6/7				

- (注) 1.日付は官報掲載日。ただし、斜体のものは、オープン・ミーティングでの採択日。  
2.スワップ・ディーラーと主要スワップ参加者は、両者の定義に関する最終規則の適用後60日以内に遵守すればよい。

(出所) CFTC より野村資本市場研究所作成

別表2 SECによるデリバティブ規制の規則策定(2011年7月末時点)

	事前提案	提案	暫定最終規則	最終規則	最終規則の適用日	最終規則の遵守日
スワップ・ディーラー、主要スワップ参加者、証券派生スワップ・ディーラー、主要証券派生スワップ参加者等の定義 清算機関のオペレーションとガバナンスに関する規範 ①清算機関、②証券派生スワップ執行ファンリティ、③取引所の所有者制限とガバナンス 清算機関で清算される証券派生スワップに対する1933年証券法、1934年証券取引所法等の大部分の適用免除 CDSの清算を行う清算機関の登録免除等を認める経過措置 CFTCとSECに二重登録する清算機関のSECへのファイリングに関する規則の修正 エンドユーザーに対する例外規定 証券派生スワップに対する清算機関での清算義務の適用に関するプロセス 証券派生スワップ執行ファンリティの登録 取引情報機関の登録、責務、基本原則 取引情報機関に対する規制(証券派生スワップ取引に関するレポーティングと開示) 証券派生スワップ取引のレポーティング 大量保有報告と証券派生スワップ スワップ、証券派生スワップ等の定義 ①プライベート・ファンド、②特定の商品ファンド業者(Commodity Pool Operators)、③商品投資顧問業者(Commodity Trading Advisors)に対する、投資アドバイザーのフォームPFによるレポーティング 証券派生スワップ取引の取引認証(Trade Acknowledgment)とその証明 詐欺防止及び相場操縦防止に関する規制	2010/8/20 (CFTCと共同)	2010/12/21 (CFTCと共同) 2011/3/16 2010/10/26 2011/6/15 2010/12/21 2010/12/30 2011/2/28 2010/12/10 2010/12/2 2011/3/22 2011/5/23 (CFTCと共同) 2011/2/11 (CFTCと共同) 2011/1/21 2010/11/8	2010/11/26、2011/7/8 2011/7/13 2010/10/20	2011/6/14	2011/7/16	-

(注) 日付は官報掲載日。

(出所) SEC より野村資本市場研究所作成