

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14日
送信先: 関係者各位
件名: ドッド・フランク法におけるボルカー・ルール (参考和訳)

米国連邦議会では、「ドッド・フランク・ウォール街改革及び消費者保護に関する法律」と呼ばれる法律によって、金融セクター規制に対する広範な改革が成立しようとしています。ドッド・フランク法に含まれている最も重要な改革の1つに、いわゆる「ボルカー・ルール」があります。本メモランダムは、ボルカー・ルール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。

このルールは、現在、バラク・オバマ大統領の経済回復諮問委員会委員長であり、連邦準備制度理事会(FRB)の元議長であったポール・ボルカーの名をとって、ボルカー・ルールと呼ばれています。オバマ大統領は、今年1月、銀行及びその関連会社によるリスクを伴う活動を一定程度制限すべきであるとするボルカー氏の提言を受け入れることを決定しました。

ボルカー・ルールは、銀行及びその関連会社に対し、自己勘定による取引を行うこと、又はヘッジファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンドのスポンサーとなることもしくはそれらに投資することを一般的に禁止しています。また、金融システム上重要な(systemically important)ノンバンク金融会社(たとえば、規模の大きい保険会社や証券会社等)に対し、自己資本規制や、上記の活動に対するその他の定量的な制限(禁止ではありません)について遵守することを義務付けています。ボルカー・ルールは、制定時から2年後に発効し、その時点から2年間の経過期間が開始することになっています。また、その後、経過期間が追加的に延長される可能性もあります。

自己勘定取引

一般的禁止

ボルカー・ルールは、「銀行事業体」(banking entities)と称される一定の銀行及び関連会社が、自己勘定取引を行うことを制限しています。「銀行事業体」の定義には、全ての預金保険対象銀行又は貯蓄金融機関(住宅金融を専門とする銀行)、預金保険対象銀行又は貯蓄金融機関を支配する全ての会社、及びこれらの関連会社又は子会社の全てが含まれます。この定義における保険とは、連邦預金保険公社(FDIC)によって発行されている預金保険を意味します。また、「銀行事業体」には、1978年国際銀行法第8条に基づき持株会社として取り扱われる全ての会社、及びその関連会社又は子会社の全てが含

まれます。同法は、主として、米国に支店又は代理店を有する米国以外の銀行、及び米国に支店又は代理店を有する米国以外の銀行の持株会社に対して適用されます。

「自己勘定取引」は、何らかの証券、デリバティブ、商品先物契約を取得し、又は処分するために、「取引勘定」(trading account)においてプリンシパルとして関与することが含まれます。また、これには、証券、デリバティブ又は商品先物契約に関するオプションについての取引勘定取引も含まれます。また、規制当局に対しては、取引勘定の定義を拡大し、その他の金融商品の取引を含めるための権限が付与されています。

「取引勘定」(trading account)とは、会計及び規制上の自己資本ルールにおいて用いられる用語です。しかしながら、ボルカー・ルールにおいては、それとは異なり、より広義に解される可能性のある定義がなされています。ボルカー・ルールでは、この用語には、主に短期的に売却する目的やその他短期的な価格動向から利益を得るために転売する意図をもって、証券又はその他の商品のポジションを取得するための全ての勘定が含まれます。さらに、規制当局に対しては、取引勘定の定義を拡大し、その他の勘定を含めるための権限が付与されています。

許容される活動

一定の種類取引に関しては、いくつかの制限事由を条件として、自己勘定取引に対する一般的な禁止規定から除外されています。これらには、一定の制限事由を条件とした引受、マーケット・メイキング及びヘッジングが含まれます。引受及びマーケット・メイキングに関する例外規定は、これらの活動が顧客及び相手方の短期的な需要を超えないように意図されている場合に利用することができます。すなわち、マーケット・メイキングにおいてロング又はショート・ポジションを構築することは、そのポジションが予想される短期的需要に応えるために必要でない場合には許容されません。

ヘッジングの例外は、銀行事業体の個別又は合計のポジションに固有のリスクを減少させることを意図している限り、かかるポジションに関して利用することができます。

自己勘定取引の禁止の例外には、自社の一般勘定で保険事業に直接に関与している規制対象保険会社による取引、又はその関連会社による取引(同様に自社の一般勘定での取引)も含まれます。当該例外に該当するためには、取引が、当該保険会社の住所地がある法域の保険会社法制、規則及び指針に準拠して行われなければなりません。それに加え、連邦銀行機関は、新設のシステミック・リスク協議会及び関連する州保険委員会との協議の上、特定の法律、規制又は指針項目が銀行事業体(たとえば、保険会社の親会社)の安全性及び健全性、又は米国の金融安定性の保障にとって不十分であるかどうかを共同で判定することができます。仮に、これらの機関がそのように判定した場合、保険会社に関する当該例外は利用することができません。

米国外の活動に関しては、重要な例外があります。この例外は、銀行持株会社法第4条(c)項(9)号又は4条(c)項(13)号に基づく自己勘定取引に関して利用することができます。これらの条項は、銀行持株会社が、(i) 外国法に基づいて設立され、その事業の大部分が米国外で行われている場合、又は(ii) その国際・海外事業に伴う事業を除いて米国内で事業を行っていない場合に適用されます。しかしながら、この例外は、銀行事業体が米国内において設立された銀行事業体によって直接的又は間接的に支配されている場合には利用することができません。たとえば、日本の銀行が日本やヨーロッパ、その他米国外において取引を行う場合には、かかる日本の銀行が米国の銀行事業体によって支配されていない限り、例外規定を利用することができます。

自己勘定取引の禁止に対するその他の例外

- 米国債、エージェンシー債、州又は地方自治体債及びジニー・メイ(連邦政府抵当金庫、Government National Mortgage Association)、ファニー・メイ(連邦住宅抵当公庫、Federal National Mortgage Association)、フレディー・マック(連邦住宅金融抵当金庫、Federal Home Loan Mortgage Corporation)、連邦住宅貸付銀行(Federal Home Loan Bank)、連邦農業抵当公社(Federal Agricultural Mortgage Corporation)又は農業信用システム(Farm Credit System)機関にかかる各債券の取引
- 「顧客に代わって行う」証券又はその他の金融商品の購入、売却、取得又は処分
- 小規模事業投資会社に対する及び一定の「公共の福祉」(public welfare)のための投資

規制当局はまた、銀行事業体及び米国金融システムの安全性及び健全性を「促進し、保障する」こととなるその他の取引に関し、自己勘定取引の禁止から除外するための権限を付与されています。

許容される活動に対する制限事由

上記で説明した許容される活動は、一定の制限事由の対象となっています。すなわち、以下のいずれかに該当する場合には、いかなる活動もボルカー・ルールに基づく「許容される活動」とはなりません。

- 銀行事業体とその顧客又は相手方との間における重要な利益相反に関連する場合
- 結果的に高リスク資産又は高リスク取引戦略に対する重要なエクスポージャーとなる場合
- 当該銀行事業体の安全性及び健全性に対する脅威となる場合
- 米国の金融の安定性に対する脅威となる場合

規制当局は、これらの制限を実施するための規則を公布することが求められています。

ヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンド

一般的禁止

ボルカー・ルールは、銀行事業体が、一定の例外を除き、いかなるヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドについても、その所有持分を保有すること又はスポンサーとなることを禁止しています。この禁止規定は、自己勘定取引の禁止と同様、全ての「銀行事業体」に対して適用されるため、オフショア投資に関する限定的な例外を除き、銀行グループ全体においてファンドへの投資及びスポンサーとなることを禁止しています。

「ヘッジファンド」及び「プライベート・エクイティ・ファンド」は、1940年投資会社法において、同法第3条(c)項(1)号又は第3条(c)項(7)号の規定が存在しないと仮定した場合に投資会社に該当することとなる全ての発行体を含むと定義されています。投資会社法においては、「投資会社」という用語は、その資産が主として金融資産である事業体を含むと広く定義されていますが、多くの例外規定があります。第3条(c)項(1)号は100名以下の投資家を有するファンドに関する例外規定であり、また、第3条(c)項(7)号は

その投資家が全て「適格購入者」(qualified purchasers)であるファンドに関する例外規定であり、これらは、投資会社法に基づく登録を回避するために、米国において大多数のヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドが利用している典型的な例外規定です。

規制当局はまた、「ヘッジファンド」及び「プライベート・エクイティ・ファンド」の定義に「類似ファンド」(similar funds)を含めるための権限も有しています。

「スポンサーとなる」(sponsoring)という用語は、以下のいずれかであると定義されています。

- ジェネラル・パートナー、経営メンバー又はファンドの受託会社としての役割を果たすこと
- ファンドの取締役、受託会社又は経営陣の過半数を選任又は支配すること
- 企業、営業、販売促進又はその他の目的のためにファンドと同じ名称又はその変形した名称を共有すること

許容される活動

ヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドのスポンサーとなること又はそれらに対して投資することの禁止については、いくつかの例外があります。これらの例外は、重要な利益相反がないことといった、自己勘定取引の禁止に対する例外の場合と同様の制限事由の対象になっています。

上記において自己勘定取引に関して列挙した許容される活動については、自己勘定取引にのみ関連するものを除き、ヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドに対する投資及びそれらのスポンサーとなる場合にも許容されます。また、ファンドに対する僅少な投資についても、数値的な制限事由を条件として、許容されます。

さらに、プライベート・エクイティ又はヘッジファンドを「組成し、募集する」(organizing and offering)ことは、かかるファンドのスポンサーとなる場合を含め、一定の条件が満たされる場合には許容されます。かかる一定の条件のうち、特に銀行事業体は、「シード投資」(seed investment)又はその他の僅少な投資(de minimis investment)を除き、ファンドに対する何らかの株式持分、パートナーシップ持分又はその他の所有持分を取得し、又は保有してはならないとされています。シード投資とは、ファンドを設立し、かつ、ファンドと関連のない投資家を集めるために十分な額の当初資本を提供することを目的とする投資です。しかしながら、銀行事業体は、その投資を希釈化するために、関連のない投資家を「積極的に」探し出さなければならず、銀行事業体による投資は、ファンドの設定後 1 年以内に(2 年間の延長の可能性あり)当該ファンドの 3%以下にまで減少させなければなりません。銀行事業体によるシード投資及び僅少な投資の総額は、銀行事業体のティア 1 自己資本の 3%を超えることはできません。

「組成し、募集する」ことの適用免除に関しては、いくつかの追加的な条件が満たされる必要があり、そのうち最も重要なものは以下のとおりです。

- ファンドの組成・募集が、真正な信託、受託者又は投資顧問サービスの提供のみに関連し、かつ、銀行事業体における当該サービスの顧客に対してのみ提供されること

- 銀行事業体及びその関連会社が、当該ファンドとの取引に関する 23A 及び 23B による制限(下記において説明する)を遵守すること
- 銀行事業体が、ファンド又は当該ファンドが投資するファンドの債務又はパフォーマンスを、直接的又は間接的に保証し、継承し、又はその他保障しないこと

最後に、米国外のファンドへの投資及びスポンサーとなることに関する適用免除があります。この適用免除は、銀行事業体が、銀行持株会社法第 4 条(c)項(9)号又は第 4 条(c)項(13)号に従い、もっぱら米国外においてヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドに対する持分を保有し又はスポンサーとなることを許容しています。この適用免除は、銀行事業体が米国の銀行事業体によって支配されていない場合にのみ、利用することができます。さらに、かかるファンドに対するいかなる保有持分も、米国居住者に対して売り出し、又は売却することはできません。

一定の証券化活動に対する禁止は行われない

ボルカー・ルールは、FRB によって監督されている銀行事業体又はノンバンク金融会社が、別途法律により許容されている方法でローンを売却し、又は証券化することができる場合には、ボルカー・ルールがそれを限定し又は禁止していると解釈してはならないとしています。したがって、たとえば、自己勘定取引の禁止規定にかかわらず、銀行事業体が、短期的利益のために、ローンを購入し、証券化してそれらを再販売することも許容されることとなります。

ボルカー・ルールとは別に、ドッド・フランク法におけるクレジット維持条項では、資産担保証券の証券化実行者に対し、資産担保証券の発行を通じて移転、売却、又は譲渡される資産における信用リスクの 5%を維持することを義務付けています。「証券化実行者」(securitizer)という用語には、資産担保証券の発行体、及び直接的又は間接的に資産を売却・移転することにより資産担保証券取引を組成し、開始する者も含まれます。

追加的制限

許容される活動に対する追加的な自己資本規制等の定量的制限

上記の通り、銀行事業体に対する自己勘定取引の禁止、及びヘッジファンドへの投資、スポンサーとなることに関する禁止には、多数の例外があります。規制当局は、銀行事業体の安全性及び健全性を保障するために適切である場合には、これらの活動に対して、分散投資に関する要件を含め、追加的な自己資本規制等の定量的制限を課すことが求められます。

これらの追加的な自己資本規制に対する準拠を判断する場合には、シード投資又はその他僅少な投資に関する例外に基づく銀行事業体の既存投資額は、当該銀行事業体の資産及び有形株主資本から控除されなければなりません。さらに、これに基づく控除額は、投資対象のヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドのレバレッジに基づいて増加します。

助言先ファンド、又は運営先ファンドとの取引に対する 23A 条及び 23B 条による制限

ボルカー・ルールは、ヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドとの間で一定のビジネスを行う銀行事業体に対して、連邦準備法第 23A 条及び第 23B 条の制限を拡大適用しています。連邦準備

法第 23A 条は、「対象取引」において銀行が関連会社に供与できる信用の額を制限しており、それらの信用の供与に関して担保を取ることを銀行に義務付けています。第 23B 条は、銀行による関連会社との全ての取引が市場条件であることを義務付けています。

ボルカー・ルールにおいては、銀行事業体によるファンドとの一定の取引は、銀行事業体自身が銀行でない場合であっても、また、ファンドが関連会社でない場合であっても、23A 条及び 23B 条制限の対象となります。特に、銀行事業体が直接的又は間接的にヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドの投資マネージャー、投資アドバイザー又はスポンサーを務める場合には、当該銀行事業体及びその関連会社は、ローン又はデリバティブ等の 23A 条「対象取引」をファンドとの間で行うことが禁止されています。23A 条制限はまた、ファンドを組成し、募集する場合の銀行事業体にも適用されます。

また、23B 条制限は、銀行事業体が直接的もしくは間接的にファンドの投資マネージャー、投資アドバイザーもしくはスポンサーを務める場合、又はファンドを組成し、募集する場合に適用されます。この場合、銀行事業体及びその関連会社は、当該ファンドとの全ての取引に関して 23B 条の「市場条件」要件の対象となります。これにより、たとえば、銀行によるファンドに対する資産売却は、23A 条制限の対象とはならないものの、市場条件で行われなければならなくなります。

FRB は、銀行事業体がヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドとの間で主要な仲介業務を行うことを可能とすべく、23A 条による対象取引の禁止に関し、適用免除を規定することができます。ただし、この場合には一定の要件に従う必要があり、これには、ボルカー・ルールのその他の要件を遵守していることや、当該取引が銀行事業体の安全かつ健全な運営状況を阻害しないという旨の FRB による判断が含まれます。

ルール回避行為防止

規制当局は、ボルカー・ルールの遵守を確保するための内部統制及び記録保存に関するルールを制定することが求められています。さらに、関連規制当局において、銀行事業体又は金融システム上重要なノンバンク金融会社が、ボルカー・ルールの要件の回避行為としての投資又は活動を行ったと考える場合には、規制当局は、かかる活動の中止又はかかる投資の処分を命じなければなりません。

金融システム上重要なノンバンク金融会社

ドッド・フランク法の別の条項においては、同法により新たに設立された金融安定監督協議会 (Financial Stability Oversight Council) が、一定のノンバンク金融会社に関して、規模及びその他の特性に基づき当該会社が金融システム上重要であると考えられる場合には、特別な健全性規制 (prudential regulation) の対象となることを指定することができるとしています。これらの金融システム上重要なノンバンク金融会社は、銀行事業体に適用される自己勘定取引の禁止の対象にはならず、また、ヘッジファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドのスポンサーとなること又はこれらのファンドに対して投資することの禁止の対象にもなりません。しかしながら、FRB は、そのような金融システム上重要なノンバンク金融会社によるこれらの活動に対して、追加的な自己資本規制等の定量的制限を課すことを求められています。

金融システム上重要なノンバンク金融会社はまた、上記の 23A 条及び 23B 条制限の対象にもなりません。しかしながら、規制当局は、銀行事業体に適用される 23A 条及び 23B 条制限が対処しようとしているものと同種のリスク及び利益相反に対処するために、追加的な自己資本規制等の制限を課すルールを採用するよう求められています。

効力発生日・経過期間

ボルカー・ルールによる禁止、要件及び制限規定は、ボルカー・ルールを施行するための最終ルールが公布されてから 12 ヶ月後、又はボルカー・ルールの成立日から 2 年後のいずれか早い時点において発効します。

経過期間は、効力発生日から開始します。ボルカー・ルールの効力発生日以降 2 年以内に、銀行事業体及び金融システム上重要なノンバンク金融会社は、その活動及び投資をボルカー・ルールを遵守するように適合させなければなりません。FRB は、「同条の目的に合致しており」、かつ、「公共の利益を害しない場合」に限り、経過期間の 1 年間の延長を 3 回まで認めることができます。

FRB は、流動性の低いファンドに関して、2010 年 5 月 1 日において効力を有している契約上の義務を履行するために必要な限りにおいて、最大 5 年間まで銀行事業体の経過期間を延長することができます。流動性の低いファンドとは、ポートフォリオ会社、不動産投資及びベンチャーキャピタル投資等の流動性の低い資産に対して投資し、かつ、流動性の低い資産に主として投資するという投資戦略に基づいて全ての投資を実施しているヘッジファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンドのことを意味します。

協議会による調査及び規則制定

金融安定監督協議会は、制定後 6 ヶ月以内にボルカー・ルールの条項の施行に関する調査を実施し、勧告を発表しなければなりません。規制当局は、調査の完了後 9 ヶ月以内にボルカー・ルールを施行するための規則を公布することが求められています。規制当局はまた、ボルカー・ルールの成立後 6 ヶ月以内に移行ルールを施行するための規則を公布することが求められています。

以下の規制当局に対して、各規則の制定権限が付与されており、これらの当局は、規則制定に際して協議会の調査で判明した事項を考慮に入れなければなりません。

- 預金保険対象銀行及び貯蓄金融機関に関しては、FRB、FDIC、通貨監督局 (OCC) 及び貯蓄金融機関監督局 (OTS) 等の連邦銀行機関
- 預金保険対象銀行又は貯蓄金融機関を支配する全ての会社、1978 年国際銀行法第 8 条に基づく銀行持株会社又は金融システム上重要なノンバンク金融会社、及びこれらの会社の子会社に関しては、FRB (ただし、異なる規制当局が主たる金融規制機関となっている場合の子会社は除かれます)
- 先物取次業者 (futures commission merchant) 等の商品先物取引委員会 (CFTC) による規制対象となっている事業体に関しては、CFTC
- ブローカー・ディーラー、投資顧問業者及び投資会社等の SEC による規制対象となっている事業体に関しては、SEC

規制当局は、相互に協議し、規則制定を調整する必要があります。金融安定監督協議会の議長は、これらの規制当局間の調整に対する責任を負っています。

日本の金融機関に与える影響

ボルカー・ルールは、主に 3 つの重要な点において日本の金融機関に影響を及ぼす可能性があります。第 1 は、一定の日本の金融機関が有する米国事業に対するボルカー・ルールの適用の直接的影響です。第 2 は、日本の金融機関と競争関係にある世界の金融機関に対するボルカー・ルールの影響です。第 3 は、日本の国会及び規制当局がボルカー・ルールの日本版を日本法に組み入れることを決定した場合のボルカー・ルールの日本法に対する潜在的な影響です。

日本の金融機関の米国事業に対する影響

日本の金融機関は、その米国事業を除き、ボルカー・ルールによって一般的に直接に影響を受けることはありません。日本の銀行及び銀行持株会社の米国子会社及び支店については、ボルカー・ルールの対象となるため、その自己勘定取引が制限され、同様にヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドに対する投資及びそのスポンサーとなることについて制限を受けます。

さらに、証券会社又は保険会社等の日本の金融機関が、米国市場にとって非常に重要であることを理由に、金融安定監督協議会によって金融システム上重要であると指定される可能性もあります。その場合、当該金融機関は、ボルカー・ルール上の活動を禁止されることはないものの、自己資本規制やその他のボルカー・ルール上の活動に関連する要件等の数値制限の対象となる可能性があります。

現在、日本のノンバンク金融会社による米国事業の規模が限定的であることを考慮した場合、その事業を大幅に拡大しない限り、日本企業が米国の金融システム上重要であると指定される可能性は低いように思われます。その結果、銀行業以外の分野における日本の金融機関にとっての最大の影響は、米国内においての非常に重要な買収又は投資が抑制される可能性があることのように思われます。

世界的な競合他社に対する影響

日本の金融機関にとっては、ボルカー・ルールによって競争環境が大きく影響を受けたと認識することになるかもしれません。国際的金融機関の最大手の多くが米国を本拠としており、ボルカー・ルールにより、これらの機関の国際的な活動が制限されることとなります。米国の銀行や証券会社グループにとって、また潜在的にはその他の金融機関にとっても、国際的な自己勘定取引及びファンド関連活動について売却又は規模の縮小をすることが求められ、将来における事業機会を制限されることになると思われます。

日本法の動向次第では、米国の金融機関が直面する制限は、日本の金融機関にとっての好機となる可能性があります。日本の金融機関は、米国を本拠とする金融機関が米国外において営業及び資産を売却する際に、その入札者として参加できる可能性があります。日本の金融機関はまた、エマージング（新興）市場における自己勘定取引等、米国の金融機関によって残された市場の空白を活用できる可能性もあります。米国を本拠とする金融機関におけるトレーダー、ファンド・マネージャー等の社員は、米国金融機関からは必要とされなくなるか、又は自身のキャリアの展開が期待できないと判断する可能性があり、日本の金融機関はこれらの人員を採用する上で有利な立場となる可能性があります。

また、自己勘定取引及びファンド関連活動の一部は、米国から米国以外の金融センターに移動することになると思われます。ボルカー・ルールに従うこととなる米国の金融機関にとっては、これらの市場での競争において制限を受けることになるのに対し、米国の会社によって支配されていない銀行等にとっては、これらの市場における金融商品取引やファンド関連活動について、米国市場よりも自由に活動で

きることとなります。その結果、これらの金融機関は、その活動が米国の金融商品や投資に関連している場合であっても、その活動の一部をオフショアに移す可能性が考えられます。

日本法に対する影響

ボルカー・ルールは、日本を始めとするその他の法域における法律の動向に対して影響を与えることにより、世界的な影響を有する可能性があります。

ボルカー・ルールを米国外においても適用させようとする意向が働く可能性は十分にあります。ポール・ボルカー自身が、ボルカー・ルールの内容をその他の法域における規制当局に対して積極的に働きかけています。さらに、米国規制当局が、各国の規制当局に対してボルカー・ルール又はその各国版ルールを実施するよう促すことで、ボルカー・ルールによる米国金融機関に対する国際競争上の影響を減少させようとする考えられます。最後に、過去の多くの金融立法及び金融規制においてそうであったように、ボルカー・ルールの米国における実施により、自国の金融セクターのリスクを削減することを企図する各国の立法者及びオピニオン・リーダーが、この分野での米国の先例に従うことを主張する可能性があります。

いわゆるバーゼル III プロセス(バーゼル II 合意におけるリスク・ベース自己資本等の基準の改定プロセス)は、ボルカー・ルールが影響を与える可能性のある議論の一つです。バーゼル III プロセスに参加している規制当局は、バーゼル III の一環で検討しているリスク・ベース自己資本等の要件の性質や計量値を決定するに当たり、ボルカー・ルールにおける規制数値を参考にする可能性があります。

* * * * *

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。