

## 今月の焦点

### 海外経済金融

## 米国の金融規制改革法の概要とその影響

鈴木 博

### 要旨

米国金融規制改革法が成立した。システミックリスクに対処するため金融安定監督会議 (FSOC) が創設され、システム上重要な金融会社は、FRBによる厳格なプルーデンス規制を受けることとなり、これらの金融会社が破綻した場合の秩序立った清算手続き (破綻処理の枠組み) も整備された。また、連邦保護下の銀行は、自己トレーディングやヘッジファンド等への投資が制限された。このほか、店頭デリバティブや証券化市場に関する規制が整備され、消費者保護規制も強化された。現状は規制の骨格が定まった段階であり、規則の細目は今後決められる。

### 1930年代以来の大規模な金融改革

2007年頃に米国で顕在化したサブプライムローン問題は、08年9月のリーマンショックを経て世界経済に大きな影響を与えたが、震源地である米国では、これらの事態を教訓として、金融規制改革への取り組みが進められてきた。その改革法案が、本年6月から7月にかけて上下両院で可決され、7月21日に大統領の署名を経て成立した。

今回成立した米国の金融規制改革法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act、ドッド=フランク・ウォールストリート改革及び消費者保

護法、以下「ドッド=フランク法」という) は、銀行、証券、保険、商品先物などの幅広い分野を網羅するもので、大恐慌の後の“1930年代の改革以来の大改革”ともいわれている。

米国の金融規制改革は、70年代以降規制緩和を中心に展開されてきたが (図表1)、今回の改革は逆に規制色を強めるものとなった。銀行、証券、保険、商品先物といった業態ごとの規制体系に基本的な変化はないが、システミックリスクへの対処など業態横断的な問題への対応とともに、ヘッジファンドや格付会社に対する規制、店頭デリバティブや証券化市場に対する規制など、幅広い分野で規制強化が行われている。

### システミックリスクへの対処

今回の金融危機では、個別金融機関の問題が金融市場全般に増幅された形で波及し、市場全体の機能低下を招くといったシステミックリスクが顕在化した。ドッド=フランク法では、これに対処するため金融安定監督会議 (Financial Stability Oversight Council、以下 FSOC という) を創設した。

FSOC は、財務長官を議長として、FRB (連邦準備制度理事会)、OCC (通貨監督庁)、FDIC (連邦預金保険公社)、SEC (証

図表1 米国の主要な金融規制改革の歴史

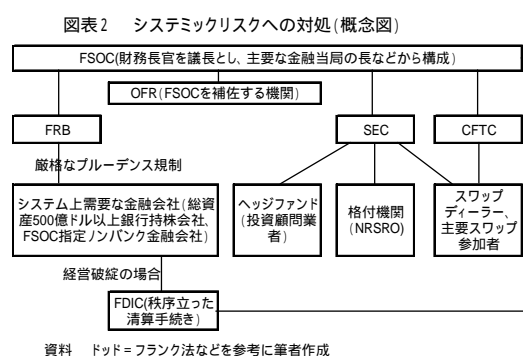
時期 (年)	法律名	内容
1933	銀行法 (グラス=スティーガル法)	銀行と証券業務の分離、連邦預金保険制度の導入、銀行持株会社の規制等
1933	証券法	州レベルの証券規制を連邦レベルへ
1934	証券取引所法	SECの設置等
1940	投資会社法 投資顧問業法	投資信託などの投資会社に関する規制 投資顧問業者に関する規制
1956	銀行持株会社法	銀行持株会社に対する規制
1974	商品先物取引委員会法	商品先物取引委員会 (CFTC) の設置等
1980	預金金融機関規制緩和・通貨管理 法	預金金利自由化、NOW勘定やMMC創設等業務自由化
1989	預金金融機関改革・再建・規制実施 法	S & L危機等を受けた貯蓄金融機関関連の制度整備
1991	連邦預金保険公社 改善法	銀行の経営悪化などを背景とした預金保険制度の強化
1994	州際支店銀行業務 効率化法 (リーグル =ニール法)	銀行の州際業務制限の撤廃等
1999	グラム=リーチ=ブラ イリー法	金融サービスの範囲拡大を認め、金融持株会社ないしは銀行持株会社のもとで幅広い業務の遂行を認可 (事実上のグラス=スティーガル法の撤廃)
2010	ドッド=フランク法	システミックリスクへの対処、too big to failの終り、デリバティブ取引の規制強化等

資料 筆者作成

券取引委員会)、CFTC(商品先物取引委員会)の長などから構成され、議決権を持ったメンバーは10名である。FSOCは、米国におけるシステミックリスクを把握し、これに対処することを目的とし、FSOCを補佐する機関として、財務省内に金融調査庁(Office of Financial Research、以下OFRという)が設置される。OFRは、システミックリスクに関する情報を収集し分析する機関である。

また、金融システムにとって重要な金融会社として、総資産500億ドル以上の銀行持株会社のほかに、FSOCは、ノンバンク金融会社<sup>(注1)</sup>を指定する権限を持つが、これらの金融会社は、FRBの監督下に置かれ、通常の金融機関に比べてより厳格なブルーデンス規制(自己資本規制、レバレッジ規制等)が課せられる。FRBの規制内容に対し、FSOCは勧告する権限を持っている(以上図表2)。FRBが行うブルーデンス規制の具体的内容については、今後定められるものが多い。

(注1) ノンバンク金融会社は、本質的な金融業務(証券業務・保険業務・マーチャントバンク業務)が総収入又は総資産の85%以上を占める会社をいう。



## too big to fail の終結

これまで、大規模な金融会社は金融システムに与える影響が大きいことから、too big

to fail(大きすぎて潰せない)を前提に対処されることが多かった。ドッド=フランク法は、これを終結させる立場から、システム上重要な金融会社(総資産500億ドル以上の銀行持株会社とFSOCによって指定されたノンバンク金融会社)に対して、FRBによる厳格なブルーデンス規制を実施するとともに、これらの金融機関が破綻に至った場合でも、システミックリスクの回避を図りつつ秩序立った清算手続き(orderly liquidation)を行う手法を導入した。秩序立った清算手続きでは、FDICが清算管財人となり、預金取扱機関の破綻処理の枠組みが多く用いられている。

なお、ドッド=フランク法では、預金保険制度の改定が行われ、保証限度額の10万ドルから25万ドルへの引き上げが恒久化され、保険料の算定も、従来の預金ベースから資産ベースに変更になった。

## ボルカー・ルールの導入

ボルカー・ルール(元FRB議長ポール・ボルカー氏が提案したもの)は、預金保険制度等連邦の保護下にある銀行の高リスク業務を制限しようとするもので、銀行と銀行持株会社及びその子会社が対象となる。

第一は、自己トレーディング(proprietary trading)の禁止であり、自己勘定での証券や証券関連のデリバティブ、商品先物などの短期的な売買が禁止される。ただし、米国債や政府機関債、地方債などの取引、引受やマーケットメイクにかかる取引、対顧客取引、ヘッジのための取引などは禁止対象から除かれている。

第二は、ヘッジファンドやプライベート・エクイティへの投資やそのスポンサー業務(ファンドのパートナーやマネジャーなどの役割を果たすこと)の禁止である。

これについても、Tier 1 の 3% の範囲であれば可能であるなどの例外措置が存在する。

なお、自己トレーディングの禁止やヘッジファンド、プライベート・エクイティへの投資等の禁止は、直ちに適用されるわけではなく、早くて 4 年後となる<sup>(注2)</sup>。

このほかに、銀行やノンバンクを含む大手金融会社に対して、負債シェアが業界全体の 10% を超えることとなる合併や資産の取得等を禁止している。

(注2) 法成立日から 6 ヶ月以内に FSOC が適用のための調査を行い、その終了後 9 ヶ月以内に FRB などの監督当局が規則を策定する。規則公表後 12 ヶ月後、あるいは法成立後 2 年後のいずれか早い時期に適用となるが、さらに 2 年間の猶予期間がある(早くて 4 年後)。なお、猶予期間は 1 年延長が可能である。

### 銀行・保険システムの改革

米国の金融規制は、連邦・州による規制のほか、OCC と OTS(貯蓄金融機関監督庁)、FRB、FDIC の規制など多岐にわたり、また、保険業については、州当局による規制のみで連邦レベルの規制がないなどの問題があった。

ドッド＝フランク法では、貯蓄金融機関を統括する OTS が国法銀行の監督当局である OCC に統合されるとともに、連邦レベルで保険業を監督する連邦保険局(Federal Insurance Office、FIO)が財務省内に設置された。

### ヘッジファンドと格付機関に対する規制

ヘッジファンドは、富裕層や機関投資家などから私的に資金を集めて、デリバティブ等の金融商品を中心に運用するファンドであるが、金融規制が及ぶにくい存在であった。しかし、金融市場への影響力が大きいため、ドッド＝フランク法では、フ

ァンドの運用資産が 1 億ドル以上の場合、その投資顧問業者は SEC への登録を義務付けられることとなった(1 億ドル未満の場合は州当局へ登録)。SEC に登録された投資顧問業者は、ファンドに関する情報を SEC に報告することが求められ、さらに SEC から FSOC へ報告される。

今回の金融危機では、サブプライムローンを含む RMBS(住宅ローン債権担保証券)や CDO(債務担保証券)などの証券化商品において、高格付商品の大幅な格付引下げなどがみられたことから、格付機関による格付の信頼性が問題となった。ドッド＝フランク法では、格付機関に対する規制強化として、SEC 内に格付機関を監督する信用格付局(Office of Credit Ratings)を設置するとともに、公認された格付機関(Nationally Recognized Statistical Rating Organization、NRSRO)に対し、コーポレートガバナンスの強化や利益相反の管理、格付プロセスの透明性向上やディスクロージャーの強化などを求めている。

### 店頭デリバティブと証券化市場に関する規制

今回の金融危機では、CDS(Credit Default Swap)などの店頭デリバティブがカウンターパーティ・リスク<sup>(注3)</sup>の連鎖などを通じて危機を増幅する要因となった。米国では、CDS がこれまで規制の対象から漏れていたこともあり、ドッド＝フランク法では、CDS を含む店頭デリバティブ市場の規制改革が行われた。

まず、CDS や金利スワップなどの店頭デリバティブを商品取引所法および証券取引所法においてスワップとして定義し、CFTC や SEC の規制が及ぶようにした。スワップ市場でマーケットメイクを行うスワップディーラーやスワップを保有する主要

スワップ参加者は、CFTC や SEC への登録が義務づけられた。

前述のスワップ取引は、原則として、デリバティブ清算機関で集中清算を行うこととされ、取引執行については、取引所ないしは電子取引システムにおいて行うこととされた。これによりカウンターパーティ・リスクが削減され、取引の透明性も高まることとなった。

また、連邦の保護下にある銀行について、スワップ業務の分離を求めるスワップ・プッシュアウト条項も加えられた（ただし、リスクヘッジに利用する業務等は除く）。

証券化商品の市場に関する規制としては、証券化業者（securitizer）に対して、証券化の対象となる資産の信用リスクの最低5%の保有が義務付けられた。また、証券化の関係者に対して、商品の売却後1年間は重大な利益相反をもたらす行為が禁止された。このほか、投資家がデュー・デリジェンスを行うのに必要な原資産データ等の開示を行うこととされた。

（注3）カウンターパーティ・リスクとは、取引の相手方のデフォルトなどにより、取引が当初約定どおり実行されなくなるリスクをいう。

### 消費者保護に関する規制、その他

サブプライムローン問題では、資金の借り手である消費者も大きな被害を受けたが、ドッド＝フランク法では、金融の分野における消費者保護にも大きなウェイトが置かれている。

まず、消費者保護を行う主体として、FRB内に消費者金融保護局（Bureau of Consumer Financial Protector、以下BCFPという）を設置した。BCFPは、金融教育プログラムの運営、消費者の苦情への対処、金融商品・サービスにかかるリス

ク情報の収集とその公表、消費者金融業者に対する監督などを主な業務としている。

このほか、クレジットカードの仲介手数料等を合理的で均衡のとれた水準に規制することも加えられている（ダーバン修正）。

その他のものとして、金融機関の役員報酬についての情報開示強化や、これにかかるコーポレートガバナンス強化策（報酬委員会の独立性強化）などが規定されている。

### 米国の金融規制改革の影響

ドッド＝フランク法に集約される米国の金融規制改革は、金融業全般にわたり幅広い改革を行ったものであるが、その影響は、金融業者やその顧客である企業や個人にとって異なったものとなる。

規制を受ける金融機関の経営について考えると、第一に、収益に与える影響がある。特に、自己トレーディングやヘッジファンド、プライベート・エクイティへの投資が制限されることで、収益的には打撃となるが、一方で、リスクが少なくなるため、長期的視野でみれば利益が平準化される（過大な利益計上もなくなるが、リスク顕在化による大幅な損失計上もなくなる）ことが考えられる。

第二に、大手金融会社は、ブルーデンス規制の強化により、自己資本増強等の経営努力を一層求められることとなる。

第三として、too big to failの終結は、米国に限らず他の国でも納税者の共感を呼ぶものであり、米国の制度が定着化すれば他の国にも影響を与えることが考えられよう。

米国の金融規制改革は、ドッド＝フランク法の成立によって骨格が定まった段階であり、規制の細目は今後決められていくことになる。今後の動向を注視していく必要がある。