

分析レポート

海外経済金融

ボルカールール

～ その概要、争点、影響 ～

竹光 大士

はじめに

リーマンショックを受け、各国政府、国際機関は、特にトレーディング部門と自己資本比率に関する規制を打ち出した。また、G20カンヌサミットではシステム上重要な金融機関に対して健全性強化や監督強化策について合意しており、世界的に金融規制強化の流れが強まっている。以下では、ボルカールール制定の要因となったリーマンショックの原因、ボルカールールの概要、ボルカールールの目的、背景、ボルカールールの影響、について考察し、難解と言われるボルカールールについての内容、意図について紹介したい。

リーマンショックの原因

ボルカールールはドット・フランク法の一部であり、同法の制定の大きな要因となっ

のはリーマンショックである。

リーマンショックの原因の一つとして銀行業界全体に大きなレバレッジがかかっていたことが挙げられる。このレバレッジを大きくかけた取引の典型的な例がSIV(ストラクチャード・インベストメント・ビークル)取引である。短期で調達した資金を高利回りの長期資産に高レバレッジで投資するという仕組みの取引である。また、ヘッジファンドの多くはケイマン諸島等タックスヘイブンに籍があり、当局の監視の目が及ばない。これらの投資形態の存在により、リーマンショック当時、銀行システム全体には大きなレバレッジがかかっていた。レバレッジのかかった短期の借り換えを必要とする資金が長期の流動性の低い商品の投資に回されると、流動性の低い商品が売却不能なマーケットになった場合、資金回収ができなくなり、資金繰りが行

図表1

規制対象取引及び機関

- ・自己勘定取引
- ・PE及びヘッジファンドへの出資
- ・銀行の安全性と健全性を揺るがす取引
- ・米国の金融市場の安定を揺るがす取引
- ・利益相反取引やハイリスクの取引

規制対象外

- ・マーケットメイキング取引
- ・アンダーライティング取引
- ・ヘッジ取引
- ・米国債・米国地方債の取引
- ・顧客のニーズに応じた取引
- ・規制のかかった保険会社による取引
- ・米国法人でない金融機関が米国外で米国法人以外で行った取引
- ・SBIC(小規模会社)等への投資や公共性の高い事業への投資

例外が認められる取引

- ・自己勘定取引、カバードファンド(PE及びヘッジファンド)への出資であっても金融の安定に必要な取引とCFTC等の当局が認めた場合
- ・公共の福祉に資するカバードファンドへの投資
- ・Tier1 自己資本比率3%以内のPE又はヘッジファンドへの当該ファンドの3%以内出資

資料: Section13, Bank Company Holding Act of 1956

き詰る。これらが連鎖することによって、ドミノ効果が生まれ、危機につながった。

ボルカールール概要

図表1にボルカールールの内容を整理した。ボルカールールは預金を調達する商業銀行が顧客のためになる場合を除き、原則自己勘定取引をするのを禁止している。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への投資等も自己資本比率、出資比率一定以上は原則禁じられている。

ボルカールールの目的、背景

ボルカールールの主な意図としては、損失が顧客の預金に及び程、大きなリスクを銀行が負わなくする事、短期の投機的な取引を規制して急速なデレバレッジによる流動性危機を抑制する事、ヘッジファンド及びプライベートエクイティファンド(以下PE)等への出資の制限によって米当局が把握することができない投資を抑制すること、が挙げられる。また、ボルカールールが自己勘定取引の他にPE、ヘッジファンドへの出資を禁じているのはそれらの業界へ流入する資金を減少させ規模を縮小させることに狙いがあるのではないかと考えられる。

ボルカールールへの批判

自己勘定取引の定義が難しく、適切に取引が規制されるのか、自己勘定取引の定義によって金融業界に与えるインパクトが変わるのではないかと批判がある。米国債以外の国債の取引が規制の対象となる可能性があることから、それらの国債の取引が減少するということが懸念されている。域外適用の範囲の明確化が求められる。

さらに、その他の批判には銀行に法令へ

のコンプライアンスを報告する義務及び証拠を保存する義務を課しており事務コストがかかりすぎるというものがある。

ボルカールールが与える影響

ボルカールールが現状のまま実施された場合の影響としては、短期金融市場の機能低下等が挙げられる。商業銀行の顧客への影響としては、短期市場での取引減少の結果、調達コストが高くなり、それが顧客に転嫁される可能性がある。また、為替フォワード、通貨スワップに適用されると外貨調達のコストが上がるのが考えられる。前述の米国以外の国債取引の減少は各国政府が懸念を抱いており日英当局は米当局にこの問題に関しての意見書を送っており、展開が注目される。在米の外国銀行の支店も規制の対象になるため、米国業務が縮小される可能性もある。

おわりに

ボルカールールの目的にはFDICが保証しなければいけない損失の額を限定するという意味合いもあると思われる。また、短期市場等からレバレッジによって、資金を調達し自己勘定取引に充てることを規制し、短期市場を制御可能にしようとしていると考えられる。この法律は2012年7月に発効され、14年7月に適用移行期間が終了する予定である。13年7月にバーナンキFRB議長は記者会見でルールの検討が進んでいるとしており、これからの数四半期で最終案が提示されるとコメントしているが、今後のルールの明確化の行方が注目される。

<参考文献>

(US Congress 1956) 「Section13, Bank Holding Company Act of 1956」