
A Closer Look

The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

残された課題

ドッド・フランク法 -

成立 2 年目をむかえて

2011 年 9 月



本資料は、PwC USが発行した『A Closer Look The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act : Unfinished Business Dodd-Frank – Entering year two』をPwC Japanが翻訳したものです。
翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください
(http://www.pwc.com/en_US/us/financial-services/regulatory-services/publications/assets/closer-look-dodd-frank-year-two.pdf)。

残された課題

ドッド・フランク法 - 成立 2 年目をむかえて

2011 年 9 月

ドッド・フランク法(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)が成立してから 1 年が経過した。1 年間の経験を踏まえ、本レポートでは、ドッド・フランク法の下で達成されたこと、および今後対応すべきことについて考察する。成立 2 年目を考察するにあたって、ドッド・フランク法とその施行について市場関係者が頻繁に採り上げる課題や問題に焦点を当て、成立 1 年目を振り返るとともに、長期的な展望を示す。

今後は、景気回復の停滞、不安定な市場、投資家や国民の悲観的なセンチメント、米国議会における政治的な対立が、米国の金融規制改革プロセスに影響を与えるかどうか、与えるとしたらどのような影響を与えるか、また、今後の経済動向や EU における政治・金融問題がグローバルな金融規制改革の速度と範囲にどのような影響を与えるか、が関心事項になる。

改革の範囲を拡大し速度を早めて、金融システムに対する国民の信頼を高めるべきだという意見がある一方で、経済成長の促進に必要な融資の流れを止めてしまうおそれがあるため、改革時期を先に延ばし、内容を見直すべきとの反論もある。また、このような困難な状況下では、規制当局はそれぞれの改革案の範囲と時期、他の改革との関係や累積的な影響、さらに市場、市場参加者、顧客、国民に対して想定されるマクロプルーデンス、ミクロプルーデンスの両面からの影響を今まで以上に慎重に検討しなければならないという主張もある。これらの異なる見解を踏まえつつ、成立 2 年目の主な課題を中心に考察していくこととする。

「改革を進めるにあたっては、規制の枠組みが、絶え間なく進化するグローバルな金融システムに確実に対応するようしなければならない。本報告書では、ドッド・フランク法の導入により実現した進展を踏まえ、金融市場および経済の強靱性を高めていく上での重要な提言を提供している。」金融安定監督評議会(FSOC)の初年度の年次報告書の公表に際して、財務長官ティモシー・ガイトナー氏(Timothy Geithner)によるコメント

ドッド・フランク法成立1年目:改革の枠組み

1年目を振り返り、ひとつ明確になったことがある。それは、殆ど同時期に設定されている多数の施行期日に従い、ドッド・フランク法をすべて施行実施するのは途方もなく困難な作業であり、予期しない状況が発生する可能性が非常に高いということである。欧州委員会委員であるミシェル・バルニエ(Michele Barnier)氏がブルッキングス研究所での演説で述べた通り、金融規制では「技術的な詳細をいかにして詰めていくかが重要」となる。規制当局、議会、影響を受ける業界関係者間では、詳細について適切に定めるためには、多くの分野でさらに時間が必要であるという意見で一致しているとみられる。この点以外は、何がドッド・フランク法の趣旨に則しているのか、何が則していないのかについて、関係者の間で依然として相当な見解の開きがみられる。問題点は容易に指摘できるが、それに対する解決法を見出すことははるかに困難であることが浮き彫りとなっている。

至るところに要因がある

ドッド・フランク法の特色を一言で表すと、同法はこれまでにいかなる金融規制法も成し遂げなかったことを達成しようとするものである。すなわち、従来多様な金融機関や商品に個別に適用されてきた米国のさまざまな規制・監視モデルを一斉に改革することである。2008年から2009年にかけての金融危機の原因が何であったかについて明確なコンセンサスを得ることができなかったことからこのようなアプローチがとられることになった。規制当局、立法者、学者、シンクタンク、業界、委員会、消費者団体、一般有権者それぞれがさまざまな要因を指摘し、それらのほぼすべてについてドッド・フランク法において何らかの方法でもって対応がなされている。また、議会ではよくあることであるが、ドッド・フランク法立法の際には、金融危機とは全く関連がない条文も追加された。ドッド・フランク法に加え、同じように大規模で同時期に行われているG-20による金融規制システム改革に取り組まなくてはならないことや、短期間で多様な抜本的な改革を実行する必要があることから、個人や金融機関の適応能力が限界に達し始めている。

「米国の規制改革とグローバルな規制改革が重層的かつ複合的な影響を及ぼしており、業界、発行者、投資家のみならず、消費者および米国経済にも多大なコストが課せられている。危機発生当初は、安定性を向上させるようなあらゆる改革を採用する傾向にあるかもしれないが、経済的コストが安定性の増加に伴う限界的便益を上回るのは馬鹿げている。現在、ある改革が融資および金融仲介の減少によりもたらす潜在的なコストの検討に対してはほとんど注意が払われていない。また、その改革案によって達成される安定性の向上の実際の価値を評価することについてもほとんど注意が払われていない。改革の実効性を確保するためには、コストと便益のバランスを考慮しなければならないのである。」証券業・金融市場協会会長兼最高経営責任者のティモシー・ライアン(T. Timothy Ryan, Jr.)氏の2011年6月16日の議会証言

マクロプルーデンス規制: 大きな理由に基づく大きな規制

ドッド・フランク法で義務付けられている改革は、規制上の新たなパラダイムであるマクロプルーデンス規制の導入を契機としている。このマクロプルーデンス規制は、個別の金融機関の安定性よりも、金融システム全体の安定性を確保することを目的とするものである。ドッド・フランク法の下では、システム上重要な金融機関(SIFIs)は、当該金融機関固有の問題が金融市場に影響を与える可能性があるため、法律または規制当局の指定により、一段と強化されたプルーデンス規制の対象となる。新規制の趣旨は、SIFIs 内のリスク、およびSIFIs相互間のリスクを低減することにより、市場への影響を抑えることである。破綻処理手続きのためリビングウィルの策定が義務付けられるため、いずれの SIFI(銀行またはノンバンク金融会社)も、「大きすぎてつぶせない(too-big-to-fail)」ことにはならない。最悪の事態では、特別破綻処理制度である整然清算機関(Orderly Liquidation Authority)の管理下に置かれることになる。

改めて述べるまでもなく、最近明確になってきたのは、マクロプルーデンス規制が、よりマクロ経済動向を重視したビジネスモデルを生み出しているということである。ストレステスト、モデルリスク管理、カウンターパーティー信用リスクに関して公表された最近の規制ガイダンスでは、金融機関のビジネスモデルにおける経済や市場に関する前提を継続的に再評価する必要性が強調されている。連邦預金保険公社(FDIC)のシーラ・ベアー(Sheila Bair)前総裁が「短期主義」と表現した、急速なバブルにつながりかねない景気のトレンドから利益の最大化を図るというモデルではなく、ファンダメンタルズに基づく長期的な視点へと金融機関を促すことが望まれている。

「ストレステストの枠組みは、銀行組織のオンバランス・オフバランスの取引、ポートフォリオ構成、資産の質、事業環境、事業戦略の変化、および企業固有の事象、マクロ経済と金融市場の発展、あるいはこれらの事象の組み合わせにより時の経過とともに発生するその他のリスクを組み込むために、十分にダイナミックかつ柔軟性が高くなければならない。」ストレステストにかかる関係当局共同ガイダンス案、76 Fed.Reg.35079

規則の策定: 限られた時間内での透明性の確保

集中している施行期日を遵守するために規制当局のスタッフは熱心に時間を掛けて作業し、膨大な量の規則案や最終規則が策定され、1年目で多くのことが達成された。規制内容に関するスコアカード(ヒット、得点、エラーの数)については色々な見方があるだろうが、規則策定の推進力は強かったと言って間違いない。規則策定プロセスでは、透明性という目標に向け、規制当局は一般からの意見を聴取する目的で多くのアプローチや議論の場を用いた。当然のことながら、規則案の公表とコメント募集という伝統的な方法による規制策定も行われた。コメント募集の期日は規制ごとに頻繁に延期され、商品先物取引委員会(CFTC)の場合にはいくつかの規制についてまとめて期日延長を行った。また、規制当局は、利害関係者と多数の会合を開き、全ての会合の記録はホームページで公開されている。反対意見が多い提案については議論を活性化し実務的な判断材料を得るために、円卓会議が開かれた。規制当局の会合は通常公開されており、そこで規制当局の意思決定者間の見解の相違が明らかになることが多かった。

議会による継続的かつ包括的監督

議会によるドッド・フランク法実施プロセスの監督は、2011年1月から始まり、現在も続いている。米下院の金融サービス委員会は、監督に対し特に積極的である。ドッド・フランク法のほぼ全ての分野について調査が行われたなかで、デリバティブ規制改革および新設された消費者金融保護局(CFPB)に特別な関心が寄せられている。これらの公聴会は、透明性と、異なる法の見解の調和の双方を追求する両刃の剣となっている。

「実施プロセスについて厳格な監督を行うことと、金融サービス業に対する国民の信頼を回復することに全力で取り組む。」2011年7月26日の上院銀行委員会 委員長 ティム・ジョンソン (Tim Johnson) 上院議員 (民主党、サウスダコタ州選出)

「ドッド・フランク法は我が国の回復の障害となる…[議会は]米国経済に損害を与えるような規定の修正に協力するべきだ…」2011年7月10日の下院金融サービス委員会 委員長 スペンサー・バックス (Spencer Bachus) 下院議員 (共和党、アラバマ州選出)

2年目:改革の現実

1年目は多くの意味で課題が多かったが、ドッド・フランク法に基づく真に重要な決定は2年目に実施される。規制強化の取組みは継続され、銀行の規制当局がシステミック規制に関する最終的な規制、すなわちボルカー・ルール、リビングウィル、マクロプルーデンス規制等を公表する。証券およびデリバティブの規制当局は、デリバティブおよびそれらの清算に関する最終規則を採択する。消費者金融について連邦政府の規制機関が業務を開始し、保険規制を扱う初の連邦政府機関がデータ収集やその他の任務を開始する。

規制はそれぞれ個別に採択されながら、一斉に施行されているなかで、市場参加者は、今後も個々の規制内容の明確化を要請すると予想される。最終規則の採択、および施行により、ドッド・フランク法の累積的な影響が顕現化し始めるだろう。以下では、2年目を見通し、ドッド・フランク法の「残された課題 (unfinished business)」として、市場関係者の話題に上っている主要な課題および疑問点の概要を示す。

改革パッケージを待ち受ける SIFI に指定される銀行

FRB は、SIFI に対してドッド・フランク法で要求されている新しいプルーデンス基準についてばらばらに課していくのではなく、2011 年夏後半に要件をまとめた改革パッケージの形で提示するとしていた。このパッケージについて、提案文書は何千頁にも及ぶのではないかとの見方が多い。さらに、要件は金融機関のシステミックな重要度に従って調整されるという指摘もある。例えば、FRB のダニエル・タルーロ (Daniel Tarullo) 理事は、SIFI の判断基準である資産保有額 500 億米ドルをようやく満たしている銀行持株会社は、はるかに大規模ではるかに複雑な銀行組織の SIFI よりむしろ、490 億米ドルの資産を有する非 SIFI の銀行持株会社と同じように規制されるであろう、と示唆した。

SIFI に指定されることは、大きすぎてつぶせない金融機関に指定され、資金調達上の恩恵を受けることができるといまだに考えている者もいるが、SIFIs を法律に基づいて指定した立場の人々はこのような見解を支持していない。その点はさておき、SIFI に関する新基準やその他の要件は、破綻の可能性を低減するため、あるいは破綻が金融市場および経済全体に与える影響を軽減するように設計されている。これらの予防策や要件の導入は、さまざまなかたちで実際のコストやおよびビジネスモデルへの影響をもたらすと考えられるが、それがどの程度のものかは、まだ十分に認識されていない。また、G-20 レベルの改革が失速した場合、グローバルな市場における米国金融機関の競争力が低下するのではないかと懸念が、より現実的なものとなる。

「SIFIに指定された場合、金融機関は間違いなくより高いコストが課せられることになる。当該金融機関は追加的な報告やコンプライアンス義務を強いられ、さらに『SIFIサーチャージ』の形で追加的な自己資本賦課が必要となるであろう。例えば、金融安定理事会(FSB)は、SIFIに対する『追加的な要件』について強調しており、これは『金融機関のシステミックな重要度に応じた資本または流動性のサーチャージにかかるものであろう』としている。国際金融協会(IIF)は、SIFIサーチャージに伴うコストについて調査を行い、施行当初の2年間で、3%のサーチャージによりGDPが0.2%下落すると予想した。しかしながら、これらのコストは各国に均等にかかるわけではない。IIFは、日本のGDPの予想下落率は0.05%のみであるのに対し、英国は0.27%も下落すると予想している。米国は平均値前後である。(脚注は省略)」2011年6月16日の議会証言。資本市場規制委員会のディレクター、ハーバード大学法科大学院教授兼同大学国際金融システムプログラムディレクター、ハル・S・スコット(Hal S. Scott)氏。

SIFI規制およびバーゼルIII: 残された課題は何か

ティモシー・ガイトナー財務長官は、今後の改革に伴う多数の課題のうち最も重要なものは、「自己資本またはレバレッジの要件、およびデリバティブに関連するものであり、真にグローバルに公平な条件は、これら2つの規制が確立してはじめて成立するものである」と述べている。バーゼルIIIについて、同財務長官は、今後決定を行うべき重要な分野として、以下の3つを挙げている。

1. 「システミック・サーチャージ」: 追加的な要件である「システミック・サーチャージ」の金額がまだ未確定である。これは、SIFI機関のうち最大手のグローバルSIFI(G-SIFI)に課せられるものである。金額の決定に当たって、ガイトナー財務長官は、大手金融機関の破綻の可能性を低め、また、金融システムの残りの部分が損失を吸収、抑制、または拡散する能力を減少させる他の改革の影響を考慮する必要があると指摘した。
2. 任意のサーチャージ: すべての国について最低限要求される施策と、個別の国が各国の裁量でシステミック・サーチャージに追加する施策との区別をどのように行うかについて未だ確定していない。ガイトナー財務長官は、米国では最大手の金融機関については普通株式資本に追加的なサーチャージが課せられると述べた。ただし、整然清算機関等、米国で整備されている他の保護策を踏まえ、ガイトナー財務長官は、「この要件に上乘せする形で、提案されているその他3つの自己資本の要件(転換型資本、ベイル・イン資本、条件付資本)やカウンターシクリカルな資本バッファの要件を設定する必要はない。」と述べた。
3. より強固な保護策: ガイトナー財務長官は、米国としては新たな規制であるバーゼルIIIおよび追加的なシステミック・サーチャージの適用に当たっては、公平な競争環境(level playing field)を確保することが重要であると述べた。

リビングウィル: 規制上の裁量をどう制限するのか

ドッド・フランク法がもたらす最も重要な改革のひとつは、連邦準備制度理事会(FRB)とFDICが、SIFIsに対して破綻処理計画すなわち「リビングウィル」を策定することを要求していることである。リビングウィルに不備が検出された場合には再提出が要求されるが、不備が修復されない場合には、より厳しい資本ないし他の財務上の要件や業務上の制限が課せられる可能性がある。議会証言において、マーティン・グルーエンバーグ(Martin Gruenberg)現FDIC副総裁は、これらの計画が「信頼に値し」、かつ企業による連邦破産法に基づいた整然とした清算を可能にするものとなっているかを判断するために、規制当局は計画の審査プロセスの構築に取り組んでいると述べた。同副総裁は、金融機関が完全かつ正確な開示を行えるよう、法律で認められて

いる範囲で、破綻処理計画に含まれている情報を機密情報・専有情報として取り扱う必要性について慎重な検討が行われているとも述べた。これらの機密性の高い計画を承認するために FRB と FDIC に対し大きな裁量権が付与されていることを踏まえると、ある銀行 SIFI が自行のリビングウィルが正当に評価されていないと考えた場合、当該銀行には実務上どのような対応手段があるのか。デュープロセスと一貫性の基準を、如何に本プロセスの一部として組み込むことができるのか。この点を含む重要な論点については、近い将来に規制当局の採択が予想される最終規則において取り扱われる予定である。

「大規模で複雑な金融機関はグローバルに事業活動を行っているにも関わらず、破綻処理はそれぞれの国内における法的枠組みで行われることになっている。この問題のひとつの解決方法としては、多国間協定を締結し、金融機関または金融グループが主たる事業活動を行っている管轄区域の破綻処理に関する決定に従うこともひとつの解決策である。金融以外の他の分野においてはこのような国際的な協定の枠組みの運用例があるが、金融規制の分野では当面の間、そのようなアプローチを採用することが実現可能とは考えられない。金融市場の安定性維持と銀行の破綻に伴う潜在的な財政負担に対する懸念から、多くの国の当局はグローバル金融機関の自国内における破綻処理を管理する意向を示している。このような状況で、少なくとも中期的に最も現実的なアプローチとしては、これまで欠落しがちであった各国の規制当局間の連携強化に重点を置くことである。実際、そうした連携が達成されないのであれば、金融市場の安定性を維持するためには、各国における既存の破綻処理の枠組みに従うよう、金融機関の「非国際化 (de-globalization)」が必要だという議論が起こる可能性がある。」国際通貨基金 (IMF) クロスボーダー銀行破綻処理 - 各国の破綻処理の枠組を強化するための勧告 (2011 年)

ノンバンク SIFI: 指定を行うためのプロセス

金融安定監督評議会 (FSOC) がドッド・フランク法に基づきノンバンク SIFI を指定するプロセスは、未だに不明確であるため、業界関係者や業界観測筋の間でさまざまな議論を巻き起こしている。当初の規制案の内容のほとんどは、すでに制定済みの事項を繰り返し定めたものに過ぎなかった。SIFI の指定について、既存の提案と競合し得る効果的な手段が出てくるのか。ノンバンク SIFI の業務に対する規制は、実務上どのように機能するのか。アプローチは銀行中心のものになるのか、あるいは金融機関の業態ごとに策定された規則が適用されるのだろうか。

最近の議会での証言で、ニール・ウォーリン (Neal Wolin) 財務副長官が、FSOC はノンバンクの指定に関する基準と手続きの整備に積極的に取り組んでいると述べた。また、同財務副長官は、FSOC はこの規則策定プロセスにおいて定量面・定性面双方の基準を組み込んだ一貫したアプローチを策定するために、利害関係者から重要な意見を聴取したと語った。さらに、FSOC は SIFI 指定の基準に関して追加的なガイダンスを提供する予定であると述べた。このガイダンスには、今後、FSOC が SIFI 指定に関連して行う金融機関の評価をより明確化するための具体的な評価基準が含まれ、また、評価フレームワークの定量的、定性的要素の概要が提示されると述べた。これは、2 年目において最も注目すべき規制関連の動きのひとつになるであろう。

ボルカー・ルールによる自己勘定取引の禁止:依然として残る不確実性

過去1年間を通して、ボルカー・ルールに対する懸念や不安の声が相次いだ。銀行およびその関連会社による自己勘定取引の一部(すべてではない)の禁止が間近に迫り、ウォール街の一部の金融機関は、適用に先んじて自己勘定取引のデスクの売却ないしスピンアウトを行った。FRBは、経過期間を定める最終規制を公表し、銀行がいつまでにボルカー・ルールの規制への対応を完了しなければならないのかを明確にした。ただし、規制内容自体は、いまだ未確定である。

ドッド・フランク法の規定を受け、米国会計検査院(GAO)は、今般、自己勘定取引についての既知のリスク、潜在的な影響、規制監督について考察した調査レポートを発表した。自己勘定取引の制限が他の分野のリスクを軽減する能力を弱め、グローバルな競争力を阻害し、市場の流動性を低下させるという大手米国銀行の懸念について、GAOは同レポートで検討を行った。GAOは、これらの懸念について実証できなかったものの、「金融危機下での損失により、銀行はトレーディングにかかるリスク管理の改善を余儀なくされた」というもつともなコメントを示した。

また、規制当局は、禁止対象となる自己勘定取引と、許容されるマーケットメイク・引受・ヘッジ・顧客取引を線引きし、コンプライアンス遵守状況をモニタリングするための包括的なデータを入手するにあたって、多くの「課題」(同レポートでこの単語が19回使用されている)に直面している、とGAOは指摘している。これは、「禁止される取引と許容される取引を具体的に定義する規制は、新しい業務制限の適用範囲に重大な影響を与え得る」というGAOの見解を裏付けるものである。

OTC デリバティブ規制:適用時期が重要な論点のひとつ

ドッド・フランク法施行1年目に、CFTCと米国証券取引委員会(「SEC」)は、デリバティブの新規制・清算、監督に係る規則案を80以上公表した。過去に類を見ないペースと分量で規則案が公表された背景には、ドッド・フランク法の第7章が新規制および条項の多くについて、施行期日を2011年7月16日と定めていることがある。この1年間、協力体制の下で超人的な努力により規則策定が進められたものの、CFTCとSECは6月、それぞれスワップ、証券派生スワップの規則策定が上記期限に間に合わないと判断した。最終規則の承認まで、店頭(「OTC」)デリバティブについて現行の取扱いを継続することを認める適用除外も公表された。

今回適用が延期されたとはいえ、SECとCFTCは今後、最終規則の策定を推し進めていくことから、一時的な措置でしかない。証券派生スワップを取り扱うディーラーの登録や資本規制などにかかる重要な規則案は、今後策定されていく予定である。規制当局は、多くの最終規則について2011年末までの公表に向けて取り組んでいるため、業界では新規則の施行期日が大きな関心事となってきた。市場参加者はさまざまな新規制に次々に対応していく必要があるため、施行期日のタイミングは、デリバティブ規制が残された課題の中でも最も重要な点となっている。各取引が規制の対象となる時期はいつか。どのような順序で実施されるか。企業が規制対応を開始する時期はいつか。スワップ市場参加者は清算機関と接続する前にデータ報告システムを改良すべきか。今後1年間、何から着手し、何を完了すべきか、といった点が重要な論点となる。CFTC委員長ゲーリー・ゲンスラー(Gary Gensler)氏は先日、CFTCが9月に2つの規則案について投票を実施し、広範囲の市場参加者に影響を及ぼし得るスワップ取引に係る新規制の実施スケジュールについて、コメントの追加募集を予定していると述べた。

OTC デリバティブ取引のディーラー: 国際的な問題

デリバティブの規制が提案されるとすぐに、その対象範囲の問題が持ち上がった。ドッド・フランク法は、米国外のスワップ取引については CFTC の管轄外としているものの、「米国における商取引、あるいは米国における商取引に対して影響を有する取引と直接的かつ重要な関係を有する場合」には、米国外のスワップ取引に係る活動も CFTC の管轄内と定めている。さらに、企業によるドッド・フランク法の回避を防止するために、米国外のスワップ取引であっても、CFTC が定める規則や規制に反する場合は、その適用対象にしている。すなわち、グローバルに事業展開を行なっている企業の中には、米国外で行なった取引、あるいは大半が米国外で行なわれた取引であっても、米国規制の適用を受ける可能性がある。

規則案は、更なる議論も喚起している。CFTC は、スワップのディーリングを行う主体と米国との関係が、米国内のスワップ取引執行施設・清算機関・契約市場の利用者にとどまる場合には、当該対象者は「一般に」スワップディーラーとして登録する必要はないとしている。一方で、CFTC は「スワップ取引を行う米国外の居住者が米国居住者と定期的にスワップ取引を行なう場合には、スワップディーラーとしての登録を求められると考えられる」とも述べている。「スワップ市場の国際性と、スワップ関連リスクの関係グループ間での移転可能性」を懸念事項として示した上で、CFTC は、米国における商取引、あるいは同取引に影響を有する取引と「直接的かつ重要な関係を有する」スワップ取引の適用要件について、コメントを求めた。

一方、SEC のメアリー・シャピロ(Mary Schapiro)委員長は、ドッド・フランク法の第7章による国際的な影響について、断片的ではなく「総合的に」勘案した上で、証券派生スワップについて米国居住者が絡む国際取引を行う外国企業の登録および規制に関して、全体的な枠組みを提案することを表明した。

「米国の証拠金規制の域外適用による潜在的影響については、欧州における類似規制が採択されるまで少なくとも18カ月を要するうえ、当該規制が最終的に米国規制と同等の厳格性を保持するかが保証されていないことを考慮すると、過剰反応する必要はない。例えば、少なくとも当面は、フランスの年金基金、ドイツ企業、あるいはアジアの政府投資ファンドがデリバティブ取引を開始しようとした場合、欧州やアジアの銀行がこれらに対して証拠金を課すことはないだろう。もしドッド・フランク法の条項が、米国銀行に証拠金を課すように定めていると解釈されるとしたら、我々はたちまちビジネスの機会を失うであろう。」JP モルガン・チェース・アンド・カンパニー、チーフ・リスク・オフィサー、バリー・ズブロー (Barry Zubrow) 氏の2011年6月16日議会証言

外国銀行およびノンバンクの取り扱い

ドッド・フランク法は、基本的に、外国金融機関に対して内国民待遇の原則を適用している。銀行持株会社である外国銀行、すなわち、米国銀行を保有し、かつ連結資産500億ドル以上を有する外国銀行は、SIFIsと定義される。また、リビングウィルに係る規制案では、全世界で連結資産500億ドル以上有し、かつ米国内に支店または代理店を有する外国銀行もSIFIsとみなされる。米国内の資産ではなく、全世界の資産をベースとする後者の定義に対しては、米国議会の意図に反しており、不必要だとして、海外各国の銀行業界から反対する声が上がっている。全世界の資産に基づく定義が適用された場合、リビングウィルの対象となると見られる124社のうち、約98社が外国銀行となる見込みであるが、その大半が米国内での事業規模は比較的小さく、米国にシステミックリスクを及ぼさない銀行、というおかしな結果となる。一方、外国ノンバンク金融機関については、米国内における事業のシステム上の重要性に応じてSIFIsに指定されるか否かが決定される。

ボルカー・ルールは、米国内で事業を営む外国銀行の米国外での事業に対して、当該規則が定める禁止事項が適用されないよう、免除規定を設けている。同規制は、長い間適用されてきた国際銀行法 (International Banking Act) の原則と整合している。CFTC および SEC に対して外国金融機関は、OTC デリバティブについて規制の重複を防ぐため、相互承認を推進し、米国の顧客を保護する必要がある場合にのみデリバティブ規制の適用を求めるよう、慎重な検討を要求している。

外国銀行および外国金融機関は、適用過程における法律上・事実上の取扱いを評価するうえで、米国金融機関以上に、ドッド・フランク法や関連規則の細部に注意を払う必要がある。

住宅ローン改革: 大規模な変革

2011年5月、金融サービス円卓会議の住宅政策評議会 (Housing Policy Council) で行なったスピーチにおいて、米通貨監督庁 (OCC) の長官代行ジョン・ウォルシュ (John Walsh) 氏は、住宅ローンの融資およびサービシング業に従事する企業は、広範囲の分野にわたって「通常の改革をはるかに超えた大規模な」変革に対応しなければならないであろうと述べ、特に以下の点に言及した。

- 住宅ローンサービシング業務のビジネスモデルは「深刻なストレス」に晒されている。
- バーゼル III の見解は、「モーゲージサービシング権の銀行資産としての価値に非常に懐疑的」である。
- 規制面で、新たに15から20の住宅ローンに係る要件が課せられる。
- 最大手のサービサー数社に対し、行政処分が下された。
- 住宅ローンのサービシング業を対象とする包括的な基準が近日中に公表される (関連当局は2011年末を目標としている)。
- 信用リスクの保持を義務付ける規則は、証券化業務を根本的に変えるとみられる。
- ファニーメイおよびフレディマックが、サービサーに対する金融制裁措置を含む、住宅ローンのサービシング業務および延滞管理に係る詳細な指針を公表する予定である。
- 返済能力、期限前弁済違約金に係る制限や、住宅ローンに関する新たな包括的開示といったその他事項に関する規則が18カ月以内に策定される。

変革のスピードが速く、かつ多数に及ぶことから、ウォルシュ長官代行は、「頭痛に効く薬と、心臓病に効果のある別の薬とを併用すると身体に悪影響を及ぼす薬物間相互作用のような」リスクがあることを指摘した。ある規制によって自己資本の質を強化し、別の規制によってサービシングにかかる諸問題を解決し、さらに他の規制によって不適切なインセンティブを未然に防止可能な報酬方針を策定することができるが、「それぞれが価値ある目標であるものの、これらを一体として適用した場合にどのように機能するのかを予測することは難しい」とも述べている。

「住宅ローンの融資業務にかかわる規制は複雑性を増しており、問題を改善するよりもむしろ、システムを弱体化させる恐れがある。」 全米不動産業者協会 (2011年7月22日)

ヘッジファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドのアドバイザー：新たな監督制度の幕開け

従来、ヘッジファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドの投資助言業者の多くは、SEC への登録が免除されていた。ところが、ドッド・フランク法および今後の SEC 規則のもとでは、投資助言業者として SEC に登録し、投資助言法に準拠したうえでコンプライアンスプログラムを策定しなければならない。また、新たな報告書の提出、SEC に対する記録の開示およびレビューの義務を負う。すべて、2012 年 3 月 30 日が対応期限である。(ベンチャー・キャピタル・ファンドや小規模なファンドに対するアドバイザーなど)本格的な登録を免除される投資助言業者であっても、SEC に報告書を提出しなければならない。SEC のメアリー・シャピロ委員長は、SEC 規則によって、「従来は規制対象外で監督の目が行き届いていない中で活動していたヘッジファンドやその他のプライベートファンドについて、SEC や国民が理解できるようになる」とコメントした。

一方、特に(システミックリスクを評価する目的では)、ヘッジファンドのアドバイザーに提出が義務付けられる新設の Form PF に記載が求められる情報に関する疑問、SEC に新規登録する膨大な数の投資助言業者を SEC がどのように監督するのか、新規登録業者が多く発生することによって、投資助言業者による自主規制団体等何らかの代替的監視機関の必要性を訴える動きが増すかどうか、といった疑問が残る。今後は、「登録免除投資助言業者(Exempt reporting adviser)」の記帳にかかる記録作成保持要件も含め、追加的規則が公表される予定である。

報酬：リスクテイクに対するインセンティブ報酬の改革

規制当局は、対象金融機関(連結資産の総額が 10 億ドル以上の金融機関)に対し、当局が過度と判断する報酬や、多額の財務的損失の原因となりかねない不適切なリスクに繋がるいかなる形態のインセンティブ報酬をも禁止する旨について定めた規則を提案した。大手対象金融機関(連結資産の総額が 500 億ドル以上の金融機関)は、それに加えて役員へのインセンティブ報酬を繰り延べることも求められる。最終規則の公表はドッド・フランク法施行 2 年目を予定しているが、当該規則が大手金融機関の報酬体系や、国際的な業界勢力図にどのような影響を与えるかについては、現時点では不明である。

ブローカー・ディーラー：受託者責任の統一化？

ドッド・フランク法は、SEC に対して、ブローカー・ディーラーおよび投資助言業者がリテール顧客に有価証券にかかる助言を行う際の信認義務について調査を求めると共に、ブローカー・ディーラーの信認義務に係る基準の変更権限を与えた。これを受けて SEC は 2011 年 1 月、「投資助言業者とブローカー・ディーラーについての調査報告書」を発表し、民間の投資家は一般にブローカー・ディーラーと投資アドバイザーに適用される規制要件や信認義務の基準が異なることを認識していないと結論付けた上で、双方に適用される「受託者責任の統一的な基準」を導入することを勧告した。

しかしながら、手数料ベースの報酬体系、自己保有商品の販売、自己取引等の特徴を有するブローカー・ディーラーの業務モデルにおいて、受託者責任をどのように定義付けるのか、多くの疑問が残っている。SEC は年末迄を目処に、統一的な受託者責任の概要を示す規則案を、必要に応じて公表する意図を表明した。

貯蓄金融機関および貯蓄金融機関持株会社の新たな規制監督機関

2011 年 7 月 21 日、貯蓄金融機関および貯蓄金融機関持株会社の規制監督機関であった貯蓄金融機関監督庁(OTS)の機能は、法に則り、OCC(連邦貯蓄金融機関)、FDIC(州貯蓄金融機関)、およびFRB(貯蓄金融機関持株会社)に移行した。規制監督当局は、貯蓄金融機関等による当該変更への対応を支援するために、アウトリーチ活動を行ってきた。規制当局向けの報告要件も大幅に変更され、貯蓄金融機関は 2012 年第 1 四半期よりコールレポートの提出が義務付けられる。貯蓄金融機関持株会社に対する要求は更に高く、銀行持株会社報告書の提出が必要となる。FRB は、先日、貯蓄金融機関持株会社に対する当該報告書の提

出を、2012 年 3 月 31 日以降に段階的に開始し、2 年間かけて完全導入を図ることを表明した。また、保有する貯蓄金融機関の規模が非常に小さい大手の商業貯蓄金融機関や、法定の会計原則に準拠して報告書を作成する保険会社について、銀行持株会社報告書の提出を免除することを提案した。さらに、FRB は、最近の指針において、最初の検査サイクルにおける貯蓄金融機関持株会社の監督について、「気配ベースの」銀行持株会社監督格付を提示するなど、発見的アプローチを採用する方針を示している。

内部告発者に対する新たなインセンティブ

各証券取引および商品取引に関する法令への違反の可能性に関する情報を有する従業員に、SEC や CFTC への情報提供を促すため、ドッド・フランク法は内部告発者規定を盛り込み、内部告発者に報奨金を与え、保護する仕組みを構築した。内部告発者の情報に基づいて行なわれた行政訴訟が成功し 100 万ドル以上の課徴金が獲得された場合、内部告発者は当該課徴金の 10% から 30% の報奨金を受け取ることができる。

SEC の最終規則は、新たな内部告発者プログラムの目的を、「証券法違反に関する質の高い内部情報を SEC が直接入手すること」と定義している。ドッド・フランク法成立 1 年目に内部情報や苦情の量と質が大幅に増大したことを踏まえると、この目標は達成されるものと思われる。企業が現行のコンプライアンス管理態勢をどのように変えていくかは 2 年目における課題であり、企業は現行のコンプライアンス管理態勢制度、内部報告メカニズム、調査実施プロセス・戦略を見直していくことになる。

信用格付

信用格付への依存度を低減するため、ドッド・フランク法は、適格性を判断する基準として信用格付を用いている数多くの法規制から信用格付の使用を取り止め、代替的な基準を導入するよう規制当局に求めている。SEC はドッド・フランク法成立後の 1 年目に 3 年間有効なグランドファーザー条項を設け、簡略的な SEC 登録届出書の様式 (Form S-3 および Form F-3) について、信用格付参照を廃止することを定めた最終規則を採択した。しかしながら、証券法においては依然として信用格付の参照が残っている。銀行の規制当局も、銀行規制で用いる信用格付に代わる基準の策定に取り組んでいるが、作業を進めるにつれ、新規制を実行に移す難しさが判明してきた。「言うは易く行なうは難し」で、基準があまりにも細くなると銀行にコンプライアンス上の負荷を与える恐れがあるが、逆に具体性に欠けると特定の投資に係る信用リスクを的確に区分することができない可能性もある、と FDIC は警告している。また、信用格付への依存を減らすための取組みは、銀行の自己資本規制を国際的に統一化させる取組みを複雑化させる点も規制当局は指摘している。

証券化

ドッド・フランク法における信用リスク保持に係る規則案は、大きな物議を醸している。当該規則案に対するコメントの募集は、当初予定されていた期限を延長し、2011 年 8 月 1 日をもって終了した。ドッド・フランク法は、低リスクで高い信用品質を確保しており、引き受けも順調に行われたと判定されたローンについて、同法のリスク保持規則 (skin in the game 規則) の適用が免除されるローン区分として「適格住宅ローン (QRM)」を設定するよう規制当局に求めている。3 月、連邦政府の銀行規制監督機関は、リスク保持要件の適用を免除するための要件として、他の基準に加え、20% の頭金要件を提案した。

信用リスク保持に係る規則案は、両党の議員、米国銀行協会、および消費者、貸手、住宅建築業者、不動産業者と公民権擁護者から成る連合団体など多くのステークホルダーからの批判に晒されている。彼らは、QRMの定義案が信用供与を制限し、借手に悪影響を与え、結果的に経済の回復を妨げることになると主張する。ボブ・コーカー(Bob Corker)上院議員(共和党テネシー州選出)は、ティモシー・ガイトナー財務長官に文書を提出し、「頭金要件、もしくはドキュメンテーション、類型、クレジットスコア等、その他のリスク軽減手段のいずれを選択するかに関するより高度なトレードオフを盛り込んだ規則を設定できれば、融資引受の品質を大幅に改善しつつ、市場環境により明確な変化を与えられる可能性があるだろう」との意見を述べている。

証券化改革のもう一つの柱である、SEC 規制 AB(Regulation AB)における資産担保証券やその他のストラクチャードファイナンス商品に係る登録・開示・報告要件の改訂案(「Regulation AB II」)については、SEC は作業を一旦保留し、他のドッド・フランク法関連の規則を期限までに策定することに注力している。メアリー・シャピロ SEC 委員長は、ドッド・フランク法ですでに指摘されている懸念事項に対応するため、当該改訂案の一部を見直し、近日中に再公表する可能性が高いと発表した。

新設機関: 消費者金融保護局

新たに設置された消費者金融保護局(CFPB)に関する当面の問題は、同局による監督体制の方向性である。7月、CFPBは、総資産が100億ドルを超える111の預金取扱機関を監督するにあたっての方針の概要を発表した。当該方針は、プルーデンス規制の所管当局と概ね同じアプローチに基づいている。大半の機関が定期的検査の対象となる一方で、大手でより複雑な組織については当該機関を一年中監督する専門チームが設置される。CFPBスタッフは、主に既存の機関から集められたさまざまな規制に関する経験を有する、熟練した検査官から構成されている。

CFPBによると、初期段階の検査マニュアルをウェブサイト上に掲載しフィードバックや提案を求めるとのことであり、近日中に更なる詳細が明らかになる。初期段階のCFPBマニュアルは、監督方針、重点分野、監督対象機関およびそのコンプライアンスプログラムに対する期待事項について記載するものとしている。CFPBが国内最大手の銀行を想定して方針を策定したことは明らかであるが、監督プロセスがどのようにその他の管轄組織に適用されるか、また当該方針をどのように他のプルーデンス規制所管当局の方針と連携させていくかについては明確ではない。CFPBの初代局長が確定すれば、より明確な監督方針が公表されるとみられる。

保険: 新たな連邦機関の出現

ドッド・フランク法施行1年目に連邦保険局(FIO)が新設されたが、2年目はその役割の決定および活動方針の公表が行われることになるとみられる。新FIO局長マイケル・マクレイス(Michael McRaith)氏(前イリノイ州保険監督官)とFIOのスタッフの手によって、各州の監督下にある保険業者に対して、連邦機関がどのような役割を果たしていくのか注視していく必要がある。FIOの第一の責務は、以下の点について報告を行なうことである。

- 連邦法の州法に対する優先権に関連したFIOの措置
- 保険業者に対する検査
- 米国の保険規制の近代化と改善

業界関係者の間では、FIO の権限拡大につながるような報告の制定に FIO が従事していることに懸念を示す意見もある。さらに言えば、FIO の情報収集への取組みは、保険業界の枠にとどまらず、保険商品が十分提供されていない地域に関するデータや消費者の保険商品へのアクセスに関するデータの収集まで拡張される可能性もある。そのような情報が実際に収集されているのか、さらに言えば、そうした情報をどのようにデータ化するかさえ、明らかではない。FIO の新たな役割については、上記のほかにも、業界との対話のあり方や、州が監督する業者に対して FIO がどのようにその責務を果たしていくのか、といった疑問も残る。

保険会社は、新設された FIO だけでなく、FSOC の動きにも注視しなければならない。FSOC の委員のポストには、保険業界からの代表者 3 名分が割り当てられている。SIFI を指定する基準や SIFI 規制の影響が不透明であることは、保険業界にとって不安材料である。保険会社は、主に業界団体を通して、保険会社の中核事業からシステミックリスクが発生することはない、むしろ、自らが生み出す以上のリスクを吸収していると、強く主張している。連邦機関による金融規制を受けることに慣れていない業界が、誰が SIFI 規制の対象となり、誰が対象外となるかの議論に巻き込まれているわけなので、今後の展開を注視していく必要がある。

ドッド・フランク法成立後 1 年目を振り返ってみると、自ずと 2 年目のテーマが見えてくる。それは、本レポートで考察しているように、残された課題について対応していくことである。さらに、この 2 年目は、最終規則が採択・適用されていくにつれて、ドッド・フランク法の累積的な影響が見え始めてくる年となることも予想される。この段階において、組織立った対応計画と機動的なチームを備えている企業は、先行き不透明な経済環境における事業運営と、新しい規制環境に適応した事業再構築という二重の課題に適切に取り組むことが可能になると考えられる。

PwC は、銀行、証券、デリバティブ、保険、資産運用といったあらゆる主要な金融サービス業界について、これらの業界で生じる、オペレーション、コンプライアンス、事業展開、規制にかかる課題解決を専門とする金融制度チームを有しています。関連トピックについてご質問のある方は、PwC 担当者までご連絡下さい。

「心の準備をして。困難が待ち受けている(年だ)から。」映画「イヴの総て」より(ベティ・デイヴィス(Bette Davis) 演じる) マーゴ・チャニング(Margot Channing) の台詞

連絡先

あらた監査法人

総合金融サービス推進本部

Tel:+81 (0)3 5220 1650

総合金融サービス推進本部 本部長

パートナー

近江 恵吾

keigo.omi@jp.pwc.com

リスク・コントロール・ソリューション部 部長

パートナー

丸山 琢永

takuei.maruyama@jp.pwc.com

金融調査室 室長

上條 崇

takashi.kamijoh@jp.pwc.com

金融調査室 主任研究員

植田 隆彦

takahiko.ueda@jp.pwc.com

www.pwc.com/jp/assurance

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PwC does not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2011 PwC. All rights reserved. Not for further distribution without the permission of PwC. "PwC" refers to the network of member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL), or, as the context requires, individual member firms of the PwC network. Each member firm is a separate legal entity and does not act as agent of PwCIL or any other member firm. PwCIL does not provide any services to clients. PwCIL is not responsible or liable for the acts or omissions of any of its member firms nor can it control the exercise of their professional judgment or bind them in any way. No member firm is responsible or liable for the acts or omissions of any other member firm nor can it control the exercise of another member firm's professional judgment or bind another member firm or PwCIL in any way.