

トランプ時代の米国金融規制

——マクロプルーデンスを巡る議論——

若 園 智 明

要 旨

本稿は米国のマクロプルーデンス関連規制を分析対象とし、行政府（大統領府および連邦監督機関）と連邦議会で展開された同規制の修正議論を整理する。DF 法には十分な議論を踏まえずに制定された条項も複数含まれている。金融危機から10年を経て、米国内では金融規制を全般的に再評価する活動が見られる。

第45代合衆国大統領に就任したドナルド・トランプは、行政命令を発令して米国内の金融規制全般の見直しを命じている。また連邦議会では、特に第114回連邦議会以降、連邦議会下院の共和党議員を中心に DF 法および同法が導入した金融規制を修正する法案が多く提出されている。中でも2018年5月24日の大統領署名により、システム上重要な金融機関（SIFIs）の指定条件を緩和する法律が成立したことは注目に値する。この連邦法は DF 法の中核であるマクロプルーデンス政策を見直しているが、両院の民主党議員からも賛同を得て超党派で成立した点で重要である。

本稿は第2節で、DF 法が導入した主要なマクロプルーデンス関連規制を整理し、再評価の論点提示を行う。第3節では、17年に発令された大統領令等および財務省の報告書を中心にレビューし、行政府の方針を確認する。第4節では、主に第114回連邦議会と第115回連邦議会で提出されたマクロプルーデンス関連規制の改正を意図する主要法案を比較し、連邦議会での議論が変化していることを指摘する。

目 次

- | | |
|------------------------|--|
| I. はじめに | (1) 規制対象となる基準の見直し |
| II. DF 法のマクロプルーデンス関連規制 | (2) FSOC の機能と OLA の実行性 |
| III. 大統領の行政命令と財務省報告書 | IV. 連邦議会における議論の変遷 |
| 1. 大統領令と大統領覚書の発令 | 1. 本格的な議論の始まり |
| 2. 財務省報告書の主要な提案 | (1) Financial Regulatory Improvement Act |

- (上院法案)
- (2) Systemic Risk Designation Improvement Act (下院法案)
- 2. カウンターDF法の提示: Financial CHOICE Act (下院法案)
 - (1) SIFIsの見直し
 - (2) FRBに対する連邦議会の監視強化

I. はじめに

本稿は米国のマクロプルーデンス関連規制 (Macroprudential Regulations) を分析対象とし、行政府 (大統領府および連邦監督機関) と連邦議会で展開されてきた同規制を巡る議論を整理する。

詳細は拙著 (若園 [2015]) を参照願いたい。が、金融規制の群体である Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DF法) は、十分な議論を踏まえずに制定された条項も複数含んでいる。例えば同法の Sec.619の規定に基づき Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) を含めた5つの連邦監督機関が規則化したボルカー・ルールのように、担当機関が再検討の必要性を表明している規則もある¹⁾。金融危機から10年が経過した。米国内の金融規制を全般的に再評価する動きは適切であろう。

後述するように、2016年の大統領選挙により第45代合衆国大統領に就任した Donald J. Trump は、複数の行政命令を発令して米国内の規制全般の見直しを命じている (第3節参照)。一方で連邦議会では、特に第114回連邦議会以降、連邦議会下院の共和党議員を中心として DF法および同法が導入した金融規制を修正

- (3) 規制影響分析の要求
- 3. 超党派議員による立法
 - (1) Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (上院法案)
 - (2) 下院金融サービス委員会の変化
- V. まとめ

する法案が多数提出されている。その中でも、18年5月24日の大統領署名によって成立したシステム上重要な金融機関 (Systemically Important Financial Institutions, SIFIs) の指定条件を緩和する法律は、DF法の中核でもあるマクロプルーデンス政策を見直している (第4節参照)。この修正法は、両院の民主党議員からも賛同を得て超党派で成立した点で重要である。

最適な規制を考える上で、①効率的な制度の検討と②効果的な政策ツールの選別は基盤となる²⁾。本稿では効率的な制度を構築する目的の下での法規制を巡る議論を対象とする。第2節で、DF法が導入した主要なマクロプルーデンス関連規制を整理し、再評価の論点提示を行う。第3節では、17年に発令された大統領令等および財務省の報告書を中心にレビューし、行政府の方針を確認する。第4節では、主に第114回連邦議会と第115回連邦議会で提出されたマクロプルーデンス関連規制の改正を意図する主要法案を比較し、連邦議会での議論が変化していることを指摘する。

II. DF法のマクロプルーデンス関連規制

FRBの前理事である Daniel Tarullo は、大

手金融機関を対象とするマクロブルーデンスの政策的アプローチとして、①システミックリスクの監視と予測、②マクロブルーデンスの測定、③財務構造の脆弱性への対応、④シャドウ・バンキング・システムの監視などを挙げている³⁾。これら政策分野のうち、DF法は①システミックリスクの監視と予測、および②マクロブルーデンスの測定を主に手当てしている。③財務構造の脆弱性への対応は、Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) が定めるバーゼルⅢ（国際統一基準）や、Financial Stability Board (FSB) が指定する Global Systemically Important Banks (G-SIBs) に要求される自己資本比率規制の上乗せなどが該当するが、これらに準じた規則も FRB 規則に反映されて米国内の主要銀行に適用されている⁴⁾。

本節では DF 法の主要点を述べるが、同法は Title I (Financial Stability Act) で、①システミックリスクの監視と予測を担う機関を設立するとともに、②ストレステストを連邦法で定めている。これらは、米国金融システムの安定性維持機能を連邦法のレベルで整備したと言える。また Title II では、大手金融機関を対象とする新たな破綻処理制度を導入した。特に Title I が手当てした以下の3項目は、米国のマクロブルーデンス政策の中核に位置づけられる。

第1は、新たな規制カテゴリ「システム上重要な金融機関 (SIFIs)」の設定である。DF法は FRB の権限を拡大するとともに、SIFIs に指定されたノンバンクを含む全ての金融機関を FRB の規制と監督の対象とした。DF法は、①連結総資産額500億ドル以上の銀行持株会社を一律に銀行 SIFIs とする (Sec.165等) 一方で、②大手ノンバンクを対象とするノンバンク

SIFIs は Financial Stability Oversight Council (FSOC) に指定する権限を与えた (Sec.113)。

第2は、マクロブルーデンスの政策主体に FSOC を位置づけている。FSOC は Sec.111 で新設された連邦監督機関の首長等から構成される会議体（議長は財務長官）であり、財務省内に設置された Office of Financial Research (OFR) が収集し分析するマクロブルーデンス関連情報を活用して (Sec.152)、米国金融の安定性を集団的に監視する。FSOC の任務 (Duty) は Sec.112 (a) (2) の (A) から (N) で列挙されているが、中でも「(C) 米国金融の安定性に対する潜在的な脅威を監視」と「(I) 銀行 SIFIs およびノンバンク SIFIs に対する高度なブルーデンス基準等の確立を FRB に求める」が重要とあろう。DF法は、マクロブルーデンス政策の司令塔的な役割を FSOC に求めていると言える。

第3に、FRB の拡大された権限が挙げられる。Sec.165が象徴的であるが、DF法は FRB の権限を追加拡大することで SIFIs 監督の機能の充実をはかっている。具体的には、Sec.165 の「(b) ブルーデンス基準の設定」、「(d) 破綻処理計画および信用エクスポージャー報告」、「(g) 短期借入の制限」、「(j) レバレッジの制限」などで、FRB が規則を定める追加的権限を定めている。また Sec.165 (i) は、マクロブルーデンスの測定手段であるストレステストの要件を記しており、SIFIs を対象とする同テストの実施主体に FRB を置いている⁵⁾。さらに Sec.166では、FSOC および FDIC からの助言を受けて、FRB が金融的窮地に陥った SIFIs に対して早期改善要求 (Early Remediation Requirements) を行うことも認めた⁶⁾。政策の決定主体である FSOC に対して、DF法はマク

ロブルーデンスの実働部隊としての機能をFRBに持たせたと言える。

以上をもって、DF法が導入したマクロブルーデンス関連規制を再評価する場合に議論の対象となる点を整理すると、①SIFIs指定の妥当性、②FSOCの機能評価、③拡大されたFRBの権限の妥当性に分類することが出来る。次節以降で大統領府が主導する規制の見直しと連邦議会が議論する法案を見るが、これら3項目に加えて、経営破綻が国内の金融安定に重大な影響を及ぼすことが予想される金融会社に対してDF法のTitle IIが導入した整然清算制度(Orderly Liquidation Authority, OLA)(Sec.204等)の実効性が主な見直し議論の対象となっている。

Ⅲ. 大統領の行政命令と財務省報告書

最初に、大統領府を頂点とする行政府の議論を見てみよう。

現政権の政策において金融規制の改正は主要課題とは呼べない。公式活動の記録をたどると、Donald Trumpが大統領就任直後に行った施政方針演説(Address to Congress, 2017年2月)や一般教書演説(State of the Union Address, 18年1月)では、具体的な金融規制の修正や緩和には言及していない。国内の経済状況の説明を目的に連邦議会へ提出した大統領経済報告(Economic Report of the President, 18年2月)は、第2章「Deregulation that Frees the Economy」で生産性や雇用の観点から国内規制を緩和する必要性を述べているが、金融規制に関しては下記の財務省報告書の要点を転載するに留めている。

16年の大統領選挙期間にまで時を遡ってみると、共和党の大統領候補受託時のスピーチ(16年7月)では過剰な規制が経済のコスト増をもたらしていると述べ、共和党候補として行った最初の経済政策に関するスピーチ(8月、デトロイト)では過剰な規制を問題視して総ての連邦機関に不必要な規制のリストを作成させるとの表明があった。しかしながら、これらは国内規制全般を対象としており金融規制への微視的な言及ではない。ただし、大統領選挙(16年11月)後に政権移行チームが一時的に開設していたウェブサイト「Make America Great Again(当時)」では⁷⁾、DF法を数百の新規則や新たな官僚機構(Bureaucratic Agencies)を課した締めりのない複雑な法律であると批判し、特に地方金融機関にかかる規制コストの増加を改善すべき問題として揭示していた。

地方経済の活性化の観点から、地方金融機関にかかる規制コストの負担軽減の意向は見られるものの、米国の金融規制体系に関する政権の方針は、次の大統領令や大統領覚書を合わせて考えるのが適切であろう。

1. 大統領令と大統領覚書の発令

大統領令(Executive Order)は合衆国憲法第2条が大統領に与えている執行権を根拠とし、連邦行政機関を対象に発令される行政命令である⁸⁾。従って、DF法のような連邦法の修正を命じることは出来ない。Donald Trumpは、国内規制を対象とする3つの大統領令と2つの大統領覚書(Presidential Memorandum)を発令している(図表1)⁹⁾。

先に3つの大統領令をみると、大統領令13771は連邦行政機関の長に対して規制のコスト管理および総コストの低減を命じている。合

図表1 Donald Trump 大統領が発令した大統領令・大統領覚書

1. 大統領令 (Executive Order)

番号	発令	タイトル
13771	2017年 1 月30日	Reducing Regulation and Controlling Regulatory Costs
13772	2017年 2 月 3 日	Core Principles for Regulating the United States Financial System
13777	2017年 2 月24日	Enforcing the Regulatory Agenda

2. 大統領覚書 (Presidential Memorandum)

	発令	タイトル
	2017年 4 月21日	Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury (Subject: Financial Stability Oversight Council)
	2017年 4 月21日	Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury (Subject: Orderly Liquidation Authority)

図表2 大統領令13772が示すコア・プリンシプル

1. 米国人が市場において自立した決断や情報に基づく選択を行ない、退職に向けて貯蓄し、個々の富を築くことを可能にする。
2. 納税者の資金による救済を防ぐ。
3. モラルハザードや情報の非対称性などのシステミック・リスクや市場の失敗に対処するより厳格な規制影響分析を通じて、経済成長や活力のある金融市場をもたらす。
4. 国内外の市場において、外国企業に対する米国企業の競争力を促進する。
5. 国際的な金融規制の交渉や会議において、米国の利益を増進 (Advance) する。
6. 規制を効率的、効果的かつ適切に調整されたものにする。
7. 連邦金融監督機関の公的な説明責任を取り戻し、連邦金融規制のフレームワークを合理的なものにする。

わせて大統領令13777は、大統領令13771を受けて各連邦行政機関に担当部署の設置を命じている。重要な規制に限定されるものの、大統領令13771のSec.1は1つの新たな規制を公布する際には既存の2つ以上の規制を除外することを求めたことで話題となった¹⁰⁾。ただし、独立規制行政庁 (Independent Regulatory Agency, IRA) はこの命令の対象外であり、これらは金融規制に直接的に影響を与える大統領令ではない¹¹⁾。しかしながら若園 [2018] でも論じているように、IRA に対して規制のコスト・ベネフィット分析を含めた規制コストの管理を要求する複数の法案も連邦議会に提出されている。後述する Financial CHOICE Act は代表例であるが、このような連邦法が成立した場合は大統領

令13771も IRA へ適用されるであろう。対して、大統領令13772はIRAを明確な対象とする。既存の法律や規制、ガイダンスや記録、保持要求等を13772が掲げる「コア・プリンシプル (図表2)」に照らして見直すことをFSOC議長 (財務長官) に求め¹²⁾、その結果を大統領へ報告することを命じている。このコア・プリンシプルには、金融規制の効率化などが含まれている。以下で述べるように、大統領令13772が要求する報告は財務省より順次公開されている。

次に Donald Trump が公表した2つの大統領覚書は、FSOCの透明性向上とOLAの見直しを財務長官に命じており、大統領令13772と同様に財務省から各々に報告書が公開されてい

る。FSOC のノンバンク SIFIs 指定の不透明性や OLA の実効性などは、DF 法の施行後も疑問視されてきた。財務省報告書の指摘と合わせて、これらは次節の連邦議会でも喫緊の課題に位置づけられている。

以上、5つの命令は連邦監督機関が担う金融規制を強制的に修正させるものではない。また、エンフォースメントへの具体的な影響は不明である。しかしながら、Carey & Francis [2017] では、政権の発足後に金融関連を含めて連邦機関全般が規制の適用を回避する傾向にあることが報告されている¹³⁾。

2. 財務省報告書の主要な提案

(1) 規制対象となる基準の見直し

大統領令13772および2つの大統領覚書の求めに応じて、財務省から合計6本の報告書が大統領に提出された(図表3)。本稿の目的に照らし合わせると、大統領令に対応する第一弾の報告書(① Banks and Credit Unions)と、大統領覚書に対応する2本の報告書(⑤ FSOC Designations, ⑥ OLA and Bankruptcy Reform)が、DF 法下のマクロプラードンス関連規制を評価するとともに、その見直しを提案している。

Banks and Credit Unions は、同令のコア・

プリンシプルが掲げる米国の経済成長の促進や国際競争力の向上を調査の目的とし、①規制の効率化や効果の改善、②規制の複雑さを減少、③連邦監督機関間での協調や協働などで多数の項目で規制の修正を提案した(図表4)。特にDF 法の Sec.165が定める銀行 SIFIs の指定基準(連結総資産額500億ドル以上)およびマクロプラードンス関連規制の適用基準を見直し、関連する連邦法の修正(連邦議会)と規則の修正(連邦監督機関)を求めている。その第1が「自己資本比率の充実(10%以上)」であり¹⁴⁾、この基準を満たす銀行はDF 法のプラードンス基準、FRB が実施するストレステストや包括的資本分析レビュー(CCAR)などに加え、ボルカー・ルール(DF 法の Sec.619)の適用が免除される¹⁵⁾。第2に、従来の銀行 SIFIs に課せられる高度なプラードンス基準の適用は、リスク・プロファイルに応じて実施。第3に、会社実施のストレステストの適用は、それまでの連結総資産額100億ドルから500億ドルへ引き上げる、などである。このような基準の変更とともに、すでにFRB 規則により国内に導入されたバーゼルⅢ基準についても、再検討を促している。

下記のFSOC やOLA を対象とする報告書と合わせて、Banks and Credit Unions が提案す

図表3 財務省が公開した報告書

大統領令13772に対する報告書 A Financial System That Creates Economic Opportunities (共通テーマ)	公開日
① Banks and Credit Unions	2017年6月
② Capital Markets	2017年10月
③ Asset Management and Insurance	2017年10月
④ Nonbank Financials, Fintech, and Innovation	2018年7月
大統領覚書に対する報告書	
⑤ Financial Stability Oversight Council Designations	2017年11月
⑥ Orderly Liquidation Authority and Bankruptcy Reform	2018年2月

図表 4 財務省報告書「Banks and Credit Unions」の主要提案

提案項目	連邦議会	規制当局
① ストレステスト (DFAST)		
・ 適用対象を総資産100億ドル以上から500億ドル以上に引き上げ	○	○
・ 適用するシナリオや実施方法の見直し	○	○
② より厳格なブルーデンス基準		
・ 適用基準の見直し	○	○
③ 包括的資本分析レビュー (CCAR)		
・ 実施および手法の見直し (前提条件の見直し, 2年毎での実施)		○
・ CCAR の透明性向上 (外部公表とパブリックコメント)		○
④ 流動性カバレッジ比率 (LCR)		
・ 適用基準の見直し (G-SIBs へ)		○
⑤ 補完的レバレッジ比率 (SLR) が10%以上の銀行は DFAST や CCAR 等の対象外とする	○	
⑥ リビングウィル		
・ 適用基準の見直し (組織や業務の複雑性)	○	○
・ 提出を隔年に		○
⑦ ボルカー・ルール		
・ 適用基準の見直し	○	
・ 定義や規則内容の見直し		○
⑧ 外国銀行組織 (FBO) への規制		
・ より厳格なブルーデンス基準やリビングウィルの適用基準の見直し	○	○
・ 米国内中間持株会社への CCAR 適用基準の見直し		○
・ LCR や総損失吸収力 (TLAC) の基準や要件の見直し		○
⑨ コスト・ベネフィット分析を活用した規制		○
⑩ バーゼルⅢ基準の国内適用に関する検討		○
・ G-SIBs 資本サーチャージ, レバレッジ比率 (eSLR), TLAC, リスクウェイト資産 (RWA), 流動性カバレッジ比率 (LCR), 安定調達比率 (NSFR) 等について (米国の基準との比較, 適用時の影響を明示)		
⑪ 自己資本が充実した銀行に対しては資本・流動性規制やボルカー・ルールを免除	○	
・ 新たな銀行カテゴリーの創設 (フィナンシャル・チョイス法の QBO)		

〔出所〕 財務省報告書 Appendix B より抜粋。

る規制の見直しの多くは連邦議会による連邦法の修正が不可欠である (図表 4)。このような行政府の方針と合わせて、次節の連邦議会の活動を理解することが、米国のマクロブルーデンス関連規制を議論する上で必須となる。

(2) FSOC の機能と OLA の実行性

大統領覚書に応じた報告書である FSOC Designations と OLA and Bankruptcy Reform は、DF 法が導入した特定の項目に対する評価と提案を受け持つ。

第 1 に FSOC に関して。DF 法が FSOC に与えた権限から見て、ノンバンク SIFIs の指定

図表5 FSOC に指定されたノンバンク SIFIs

	SIFI 指定	SIFI 指定解除
General Electric Capital Corp (GE Capital Global Holdings, LLC)	2013年7月8日	2016年6月28日
American International Group, Inc (AIG)	2013年7月8日	2017年9月29日
Prudential Financial, Inc	2013年9月19日	—
MetLife, Inc	2013年12月8日	—

はFSOCの最重要機能の1つである¹⁶⁾。FSOCは当初に4社のノンバンクSIFIs(図表5)を指定したが、本稿執筆時点ですでにGEキャピタルとAIGがSIFI指定を解除されており、メットライフはワシントン連邦地裁のSIFI指定を無効とする判決(16年3月30日)を受け¹⁷⁾、現在では実質的にSIFI指定が解除された状態にある。特にメットライフに関する判決は、①州の保険当局から受けている監督が考慮されていない、②FSOCの分析で使用された基準は曖昧であり、非現実的・非合理的な仮説に基づいた分析である、③分析が規模や相互関連性に固執し過ぎている、④メットライフに反論の機会が十分に与えられていない(同社とのコンサルティングが不足)ことを理由とした。SIFI指定過程における厳格な分析の欠如などが司法に指摘されたことに加え、FSOCの活動が不透明であるとの批判を背景として¹⁸⁾、FSOCの機能の再検討が求められていた。

財務省の報告書FSOC Designationsは、①SIFI指定の分析の厳格な執行、②指定過程の透明性向上¹⁹⁾、③SIFIに指定された金融会社 に明確な指定解除条件(Off-Ramp)を提示、の3点でFSOCに改善を求めている。これらの中から、SIFI指定過程におけるFSOCの分析に関して分析プロセスの見直しなどの幅広い提案を行っているが²⁰⁾、特にコスト・ベネフィット分析の導入を求めている点は重要であ

ろう。これは、SIFI指定によりFRBの監督対象となり高度なブルーデンス基準が適用されることのベネフィットと指定により生じるコストを比較し、ベネフィットがコストを上回る場合にのみSIFIに指定する²¹⁾。このコスト・ベネフィット分析は、大統領令のコア・プリンスピルに沿うだけではなく、次節の連邦議会に提出された複数の金融規制改革法案にも含まれている。

第2にOLAに関して。OLAは、金融危機時にリーマン・ブラザーズの破綻処理が混迷したことで危機が深刻化したこと、JPモルガン・チェースがベアー・スターンズを救済合併した際にニューヨーク連銀の緊急融資が実行されたこと、およびTroubled Asset Relief Program(TARP)によりAIGに公的資金が投入されて国有化されたことなどへの社会的批判を背景にDF法により導入された制度である。DF法はSec.203で対象金融会社(Covered Financial Company)を定義し、Sec.210でFederal Deposit Insurance Corporation(FDIC)に管財人として必要な広範な権限を与えることで従来の連邦倒産法(Bankruptcy Code)の単純適用以外に対象金融会社の破綻処理を担う制度を構築した。しかしながら、OLAはFDICに自由裁量権を認めすぎているとの批判や、Skeel[2010]などのように、その実効性にも疑問が呈されていた。OLA and Bankruptcy Reform

は、連邦倒産法に第14章を新設し²²⁾、拡大された FDIC の権限に依存せず、連邦倒産法の枠組みを活用する方式へ OLA を修正する等の提案が含まれた。

これら財務省報告書の分析は、主要な点で下記の連邦議会における議論とも整合的である。

IV. 連邦議会における議論の変遷

図表4で見たように、特にマクロブルーデンス関連規制の見直しにとって、立法府である連邦議会における連邦法 (DF 法) の修正が重要となる。DF 法の成立以降、連邦議会に提出 (introduce) された DF 法に関連する主な修正法案を図表6でまとめた²³⁾。本節では、マクロブルーデンス関連規制に焦点を当てた複数の法案の要点をまとめる。

2014年の中間選挙で両院ともに共和党が多数党となった第114回連邦議会以降、下院での共和党議員による法案提出が目立つ。しかしながら17年末頃より、超党派の議員により提出される法案も増えている。法案の成立には上院での民主党議員の協力が必要となることが理由の1つと考えられるが、その議論も共和党議員が提唱する DF 法排斥論から、超党派での現実的な問題点の検討および修正へと変化しているように見える。そのきっかけとなったのが下記の Financial CHOICE Act の頓挫であろう。

1. 本格的な議論の始まり (第114回連邦議会、15年1月から17年1月)

(1) Financial Regulatory Improvement Act (上院法案)

FSOC に透明性向上を要求する法案は、第113回連邦議会下院に提出された法案 (図表

6, H.R.4387) などでも見ることが出来る。この Financial Regulatory Improvement Act は、上院の銀行・住宅・都市問題委員会の Richard Shelby 委員長 (当時) がスポンサーとなり上院に提出された。次の下院法案である Systemic Risk Designation Improvement Act とともに、SIFI 指定要件の見直しを盛り込んだ初期の法案として注目された。

マクロブルーデンス関連規制に関して、第1に、DF 法 (Sec.112, Sec.115, Sec.116, Sec.165等) が銀行持株会社を自動的に銀行 SIFI に指定する「連結総資産額が500億ドル以上」の条件を、Financial Regulatory Improvement Act は「同5,000億ドル以上」に引き上げている。また、連結総資産額が500億ドル以上から5,000億ドル未満の銀行持株会社に関しては、別途同法案が定める条件を考慮して SIFI に指定する決定する権限を FSOC に与えている²⁴⁾。この条件として、①規模、②相互連関性、③代替可能性、④海外展開の活動、⑤複雑性を挙げているが、前節の財務省報告書「FSOC Designations」の指定条件とも類似する。この法案以降、後述する複数の法案でも銀行 SIFI の指定条件の見直しが提示された。シカゴ連邦準備銀行のデータを活用すると (図表7)、全米636行の銀行持株会社の内、従来の基準では38行が銀行 SIFI であったが、Financial Regulatory Improvement Act の新たな基準では自動的に銀行 SIFI に指定されるのは6行に限定される。

第2に FSOC のノンバンク SIFI の指定過程に関して、財務省報告書と同様に透明性の向上とともに、対象となるノンバンク金融会社への十分な情報提供と反論する機会の確保を求めている。

図表6 連邦議会に提出された主な修正法案

提出	法案番号	法案名
第113回連邦議会		
2014年4月	H.R.4413	Customer Protection and End User Relief Act 下院農業委員会：CFTC のデリバティブ権限を弱める
2014年4月	H.R.4387	FSOC Transparency and Accountability Act FSOC の透明性および説明責任
2014年9月	H.R.5461	To clarify the application of certain leverage and risk-based requirements～ ボルカー・ルールから CLO を除外，FED の保険監督権限の拡大
第114回連邦議会		
2015年1月	H.R.37	Promoting Job Creation and Reducing Small Business Burdens Act ボルカー・ルールの延期等
2015年3月	H.R.1309	Systemic Risk Designation Improvement Act SIFIs の指定要件の変更（2016年の H.R.6392，2017年の H.R.3312）
2015年6月	S.1484	Financial Regulatory Improvement Act 上院銀行委員会シェルビー委員長（当時）による DF 法修正案
2015年7月	H.R.3189	Fed Oversight Reform and Modernization Act
2015年7月	H.R.3340	Financial Stability Oversight Council Reform Act 連邦議会による FSOC，OFR の直接監視
2015年11月	H.R.3921	Hedge Fund Sunshine Act
2015年11月	S.2232	Federal Reserve Transparency Act
2015年11月	H.R.4096	Investor Clarity and Bank Parity Act DF 法のボルカー・ルール改正
2015年12月	H.R.4166	Expanding Proven Financing for American Employers Act DF 法が定める CLO 関連のレバレッジ，クレジット・リテンションを緩和
2016年2月	H.R.2187	Fair Investment Opportunity for Professional Experts Act 適格投資家の定義を緩和
2016年2月	H.R.4620	Preserving Access to CRE Capital Act DF 法が定めるリスクリテンションから商業用不動産ローンを除外
2016年9月	H.R.5983	Financial CHOICE Act 下院金融サービス委員会ヘンサーリング委員長による DF 法修正案
第115回連邦議会		
2017年1月	H.R.78	SEC Regulatory Accountability Act（114回議会では H.R.5429） SEC に対してコスト・ベネフィット分析を義務化
2017年1月	H.R.238	Commodity End-User Relief Act（114回議会では H.R.2289） CFTC に対してコスト・ベネフィット分析を義務化
2017年3月	H.R.1667	Financial Institution Bankruptcy Act DF 法の OLA を廃止（連邦倒産法による対応）
2017年4月	H.R.10	Financial CHOICE Act 第114回議会の H.R.5983 をアップ・デート
2017年7月	H.R.3312	Systemic Risk Designation Improvement Act 共和党 Blaine Luetkemeyer がスポンサー，超党派で提出，2017年12月19日， 下院本会議を288-130で通過。
2017年11月	S.2155	Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act 上院銀行委員会マイケル・クラブ委員長がスポンサー 2017年12月5日に上院銀行委員会通過，2018年3月14日に上院本会議通過，5 月22日に下院本会議通過，5月24日の大統領署名により成立。

（注） 法案番号 S は上院で提出された法案，H.R は下院に提出された法案。

図表7 米国内の銀行ランキング (連結総資産)

1. J.P.Morgan Chase & Co.	\$ 2 兆5,000億
2. Bank Of America Corp.	\$ 2 兆3,000億
3. Wells Fargo & Co.	\$ 2 兆
4. Citigroup Inc.	\$ 1 兆8,000億
5. Goldman Sachs Group, Inc.	\$9,168億
6. Morgan Stanley	\$8,517億
7. U.S.Bancorp	\$4,620億
8. PNC Financial Services Group, Inc.	\$3,815億
9. TD Group US Holdings Llc	\$3,809億
10. Bank Of New York Mellon Corp.	\$3,718億
11. Capital One Financial Corp.	\$3,657億
12. HSBC North America Holdings Inc.	\$2,735億

〔出所〕「Quarterly Bank Holding Company Data」2017年第4四半期, Federal Reserve Bank of Chicago。

第3に, Financial Regulatory Improvement Act の特徴とも呼べるのは, FRB に対する連邦議会の監視強化が明示的に盛り込まれた点であろう。同法案は① DF 法が定める FRB によるノンバンク金融会社の監督・規制に関して半期毎に連邦議会へ報告, ② Federal Open Market Committee (FOMC) に対して四半期毎に連邦議会で政策を説明, などを求め, ③ Government Accountability Office (GAO) に対して FRB による監督の効率性の調査を命じた。さらに, ④地区連銀の改革や潜在的なコスト・ベネフィットの分析を行う独立した委員会である Federal Reserve Restructuring Commission の設置や, ⑤ニューヨーク連邦準備銀行の総裁を5年の任期とし, その選出を大統領の指名および上院の助言と同意をもって実行するように求めている。

この他, 連結総資産額が100億ドル以下の銀行をボルカー・ルールの適用対象外にする条項などが含まれている。

(2) Systemic Risk Designation Improvement Act (下院法案)

Systemic Risk Designation Improvement Act は, 超党派の議員によって提出されている。第114回連邦議会に続き, 法案番号 H. R.3312として再提出された第115回連邦議会では, 17年12月に下院本会議を288対130で通過している²⁵⁾。

最新のバージョンである, 第115回連邦議会に提出された法案番号 H. R.3312を見る。第1に, 銀行 SIFIs 指定の基準として DF 法が設定した「連結総資産額500億ドル以上」を廃止し²⁶⁾, 新たな基準として① FRB 規則の G-SIBs (Global Systemically Important Bank Holding Companies) の適用, もしくは②同法案の Sec.3 (d) が提示する要件に従い FRB が指定 (新たな規制の制定) する方式への変更を柱にする²⁷⁾。このうち FRB 規則の G-SIBs 指定基準は15年7月の最終規則で導入されており, Method 1 Score が BCBS 基準のフレームワークに準拠している他, Method 2 Score に関しても類似の数値を用いて算出する²⁸⁾。また Sec.3 (d) が提示する要件も BCBS 基準と同

様の指標であることから、同法案の試みは、国際基準に協調しながら米国のマクロプルーデンス政策の対象機関を限定することにあると言える。

その一方で、後述する Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act と同様に、G-SIBs に該当しない銀行持株会社に関しては、考慮すべき要件を与えつつも、FRB の裁量権限を拡大することで対処をはかっている²⁹⁾。Systemic Risk Designation Improvement Act が代替する新基準は、DF 法の Sec.112, Sec.115, Sec.121 (a), Sec.163, Sec.164, Sec.165 など、マクロプルーデンス政策に関連する項目に適用される。DF 法は FRB をマクロプルーデンス政策の主たる担い手に定めているが³⁰⁾、同法案は DF 法を修正しつつも、FRB の裁量権限を加えている。

Systemic Risk Designation Improvement Act は改定を加えながら複数の議会に提出されているが、第114回連邦議会の法案番号 H. R.6392 も、銀行 SIFIs 指定基準の見直しを主とする。しかしながら、その指定は① FSB の G-SIBs である、もしくは② FSOC が BCBS の手法（上記）を援用して判断し投票（3分の2以上）で決定する。このように両法案は近似ではあるが、下院の議論を踏まえて、銀行 SIFIs の指定手順の点で進展したと言える。

2. カウンターDF法の提示：Financial CHOICE Act（下院法案）

図表6で示したDF法の修正を意図した法案の中でも、Financial CHOICE Act は、他の法案と比較してDF法の見直し対象が幅広く、かつ細部に至っている。ただし、同法案は第115

回連邦議会に再提出され下院本会議を通過したものの、本稿執筆時点では上院では審議の対象とはならず、連邦法として成立する可能性は低い³¹⁾。

詳細は若園 [2018] で論じているが、同法案は下院共和党議員の金融規制に関するイデオロギーの集大成と呼べる。そのため、本稿で扱う他の法案と比較しても民主党議員との間に政治的な隔たりが大きい。しかしながら前述したように、大統領令13772のコア・プリンシプルと似通った理念を基礎とする他、財務省報告書 Banks and Credit Unions や OLA and Bankruptcy Reform と共通する項目もある。今後、諸連邦監督機関が担う規則レベルで影響を及ぼす可能性があることを考慮すべき法案である。マクロプルーデンスに関連する箇所限定して、同法案の要点をまとめる³²⁾。

（1）SIFIsの見直し

第1に銀行 SIFIs に関して。Financial CHOICE Act は DF 法の指定条件（Sec.165）を維持している。その一方で、最小自己資本比率（10%）等の条件を満たす場合、その銀行を適格銀行組織（Qualifying Banking Organization, QBO）と定め、DF 法等が導入した多くの規制の対象外とする。類似の考えは、前節の財務省報告書の提案でも採用されている。具体的に QBO は、①資本や流動性の要求の他、DF 法の Sec.165 が銀行 SIFIs に要求する②FRB のプルーデンス基準、③破綻処理計画の作成、④ストレステスト、⑤レバレッジ制限などの適用が免除される。

さらにノンバンク SIFIs に関しては、DF 法が FSOC に与えたノンバンク金融会社を SIFIs に指定する権限（DF 法の Sec.113）を剥奪す

ることで、現在のノンバンク SIFIs のカテゴリ自体を廃止する。

(2) FRB に対する連邦議会の監視強化

Financial CHOICE Act は複数のシステムを導入し、連邦議会による FRB の監視体制を強化している。具体的には、①現在は半期毎である FRB 議長の議会証言を四半期毎とする、②GAO の会計監査院長が FRB および各連邦準備銀行に対する年次監査を行い、その結果を連邦議会へ報告させる、③監視委員会 (Centennial Monetary Commission) の新設などである³³⁾。これら追加的説明責任の要求は、DF 法による FRB の権限強化に対応したものであると言える。

また同法案は、FRB の透明性を向上させる新たな試みも規定している。例えば FRB の FOMC に対して、①金融政策決定に用いる公式な政策ルール (Directive Policy Rule) の作成を要求している。この政策ルールとは、テイラー・ルールのようなものを意図していると思われる。また、両院の担当委員会が要求した場合に限り、②FOMC の金融政策を GAO の会計監査院長の監査対象に含める他、③FOMC の総会の会合の議事録の公開も求めている。

(3) 規制影響分析の要求

所属政党を問わずに、これまでも連邦議会では新たな規制等が過剰な影響を及ぼさないよう連邦監督機関に影響分析を求める試みはあった (若園 [2016])。また第2節で述べたように、IRA は直接的な対象とならないが、現政権が発令した大統領令でも規制の影響分析は重視されている。Financial CHOICE Act は、IRA に対して規制の影響分析の適用を求めている。新

たな規則の提案時と最終規則時の2つの段階で、コスト・ベネフィット分析 (CBA) 等の規制影響分析の実施を要求し、さらに新規規則が連邦官報に掲載されてから5年以内に、当該規制の経済的影響を分析した報告書を提示することを要求している。

この背景には、上述した FRB への監督と同様に、DF 法によってこれら連邦監督機関の権限が強化されていることがある。

3. 超党派議員による立法 (第115回連邦議会, 17年1月から19年1月)

(1) Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (上院法案)

Systemic Risk Designation Improvement Act (前掲) と同様に、Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (EGRRCPA) も、共和党と民主党との超党派で提案された法案である。18年5月24日の大統領署名により DF 法の主要部分を修正した初の連邦法として成立した³⁴⁾。EGRRCPA は下記の2つの Title で、マクロプルーデンスに関連する規制の見直しを行っている。Title 2 では資産規模が比較的小さな地方銀行にかかる規制を、Title 4 では DF 法の Sec.165 の修正・追加を行い、マクロプルーデンス規制の大規模金融機関への限定および、地方銀行に対する規制の緩和を企画している。

Title 2 の主要項目を挙げると、Sec.201 で連結総資産額が100億ドル未満の預金保険対象機関を適格地方銀行 (Qualifying Community Bank) と定め³⁵⁾、連邦銀行監督機関 (Appropriate Federal Banking Agencies, FDIC Act の Sec.3 (q) で定義。OCC, FRB, FDIC が該当) に、当該適格地銀の自己資本比率 (Ratio

of the Tangible Equity Capital) を 8%~10% とするよう命じた。同じく Sec.203は、上記の総資産規模およびトレーディング勘定の資産・負債額が連結総資産の 5%を超えないことを条件として、DF 法の Sec.619が定めるボルカー・ルール (若園 [2015] 第 5 章が詳しい) から地方銀行を除外している³⁶⁾。

Title 4 の Sec.401では、DF 法のマクロブルーデンス政策を修正している。

第 1 に DF 法の Sec.165 (a) が定める銀行 SIFIs の指定条件となる連結総資産額を 2,500 億ドルへと引き上げ、FRB のブルーデンス基準の適用条件を緩和している³⁷⁾。ただし、DF 法に新項を追加し、連結総資産額 1,000 億ドル以上を対象として、FRB が①米国の金融安定にとってのリスクを防止・減少させる、もしくは、②諸条件を考慮して銀行持株会社の安全性等が促進されると判断した場合には³⁸⁾、ブルーデンス基準を適用させる裁量権限を FRB に与えている³⁹⁾。第 2 に DF 法の Sec.165 (i) が要求するストレステストに関して、① FRB 等が実施するストレステストのシナリオ数を減少させる (Baseline と Severely Adverse の 2 通りへ)。会社実施のストレステストは、②対象を連結総資産 100 億ドル以上から 2,500 億ドル以上へ引き上げ、③銀行 SIFIs および FRB の監督対象となるノンバンク金融会社 (ノンバンク SIFIs) が実施するストレステストの実施間隔 (半期に 1 度から定期での実施へ) を見直す。さらに④総資産 1,000 億ドルから 2,500 億ドル未満の銀行持株会社に対しては、FRB が当該銀行持株会社の資本等の評価を行うためにストレステストを課すことが出来るとした。

EGRRCPA により、銀行 SIFIs は連結総資産が 2,500 億ドル以上に引き上げられたが、

FDIC のデータで確認すると、この新たな銀行 SIFIs のカテゴリは、FDIC 管轄の全 5,373 行の総資産額の 70.7%、総預金額の 53.1%、総貸付額の 50.1%、総モーゲージ額の 47.1%を占めている。図表 7 のベースで従来基準の 38 行から 12 行へと対象が絞られたが、米国金融の全体像から見ると、市場システムの相当部分の監視は維持されていると言えよう。

この他同法案には、補完的レバレッジ比率 (SLR) の算出方法の見直し (Sec.402) や、流動性カバレッジ比率 (LCR) 規則の見直し (Sec.403 (b)) も含まれている⁴⁰⁾。

(2) 下院金融サービス委員会の変化

最後に、Financial CHOICE Act を本会議で通過させて連邦議会下院においても、超党派で金融規制を見直す傾向が見られる。第 115 回連邦議会の第 2 会期 (18 年 1 月から 19 年 1 月まで) に下院金融サービス委員会を通過した主な法案を図表 8 でまとめた⁴¹⁾。

これらの内マクロブルーデンスに関連する規制の見直し法案としては、① Financial Stability Oversight Council Improvement Act (FSOCIA) や② Alleviating Stress Test Burdens to Help Investors Act (ASTBHIA) が挙げられるが、いずれも相当数の民主党議員の協力を得て委員会および下院本会議を通過している。また、この 2 つの法案の事項は、上述した下院法案の Financial CHOICE Act でも見直しの対象となっているが、その取扱は異なっている点を注目すべきであろう。

第 1 に FSOCIA は、DF 法がノンバンク SIFIs の監視および規制を規定する Sec.113 を修正し、FSOC の SIFIs 指定過程に詳細な手順を追加している⁴²⁾。同法案は、本稿第 2 節の財務省

図表8 第115回連邦議会第2会期に下院金融サービス委員会を通過した主な金融規制改革法案

Bill No.	法案名	賛成	反対
H.R.1264	Community Financial Institution Exemption Act ・連結総資産が\$500億未満の銀行等をCFPBの対象外に。	30	25
H.R.2319	Consumer Financial Choice and Capital Markets Protection Act ・MMFへの政府支援の原則禁止を明文化。 ・MMFの価格評価方法の見直し。	34	21
H.R.4061	Financial Stability Oversight Council Improvement Act ・ノンバンク金融会社のSIFI指定の過程に詳細な手順を設定。 (FSOCに透明性と厳格な分析を要求。)	45	10
H.R.4566	Alleviating Stress Test Burdens to Help Investors Act ・ノンバンク金融会社に要求されるストレステストの見直し。	47	8
H.R.4607	Comprehensive Regulatory Review Act ・銀行監督当局による包括的な規制見直し期間の短縮。	37	17
H.R.4790	Volcker Rule Regulatory Harmonization Act ・ボルカー・ルールの特権をFRBに集約。地銀を対象外に。	50	10

(注) 下院サービス委員会の構成は60名(うち共和党34名、民主党26名)。

報告書と同様にFSOCの透明性欠如への対応である。同じく下院本会議を通過した上記のFinancial CHOICE Act (Sec.151)はDF法のSec.113を全面削除しているのに対して、FSOCIAでは同項を修正し、より透明性の高い手順を指定することでFSOCの問題に取り組んでいる。

第2にASTBHIAについて。DF法のSec.165(i)(2)は、SIFIs以外であっても、一定の条件(①連結総資産が100億ドル以上、および②連邦金融当局(Primary Federal Financial Regulatory Agency)の規制対象)を満たす金融会社に対して会社実施のストレステストを年次で要求する権限をFRBに与えている。しかしながら、この条件にはミューチュアルファンドなども含まれるため、FRBは同条項を実行していなかった。ASTBHIAは、上記の条項を廃止し、FRBがストレステストの実施を要求する対象からSIFIs以外の金融会社を除外している。Financial CHOICE Actでは、DF法の

Sec.165全体からノンバンク金融会社を削除しており、同(i)が規定するストレステストからも除外されていた。同じDF法の項目を見ても、下院金融サービス委員会内での議論が変化していることがわかる。

V. まとめ

金融危機の直後に米国で成立したDF法は、危機の原因分析を待たずに立法化されており、それ故に過剰と指摘される規制や実効性が疑問視される規制が含まれている(若園[2015])。危機から10年を経て、総合的な再評価の時期が到来したと言えよう。本稿はマクロプルーデンス関連規制を対象としたが、5月に成立したEGRRCPAにより同政策の基準が修正され、その効率性も向上することが期待される。

米国内の金融規制に対する現政権の方針は明示的ではないが、第3節の大統領令等による全体的な見直しの指示の下、各連邦監督機関によ

り規則の効果を優先とした見直しが進められるであろう。また連邦議会においても、当初の共和党と民主党のイデオロギーの対立（若園[2018]）から、より協調的で現実的な対応へと変化していることは評価できる。本稿で見たように、行政府と立法府の方向性には一致する部分も多い。このような活動は必ずしも金融規制の緩和とは呼べない。本稿で見たように、米国の金融市場の主たるプレイヤーである商業銀行グループに対する監督は維持されている。むしろ準大手の金融機関に対する規制の緩和は、全体的な競争を促進する効果が期待されるのではない。

最後に今後の展開として、第4節で比較した複数の法案で見られるように、危機後に権限が強化されたFRB等の連邦監督機関に対する連邦議会の監視要求は強まることが予想される。この監視強化は単なる議会への報告要求に限定されるのか、もしくは第43代 George W. Bush 大統領時代に提案されたような大幅な監督機関の再編（例えば SEC と CFTC の統合）にまで発展するのか。

注

- 1) 例えばボルカー・ルールに関して、FRB 議長の Jerome Powell は金融機関の過剰な負担の軽減を目的とした規制を単純化する必要性を証言し（下院金融サービス委員会、2018年2月27日）、同規制担当副議長の Randal Quarles もアメリカ銀行協会（18年1月19日）や国際銀行協会（18年3月5日）の講演で規則には効率性や透明性、簡易であることを求め、ボルカー・ルールの見直しを公言していた。FRB は18年5月30日に、OCC、FDIC、SEC、CFTC と連名でボルカー・ルール of 修正提案を公開している。また大規模銀行の資本要求に関しても、FRB は現状の資本規制の簡素化やストレステストの効率化を目的とするプロボーズド・ルールを公開している（18年4月10日）。その他、DF 法の Sec.941 の証券化リスクリテンション規制（Sec.941）に関しては、ワシントン D.C. の控訴裁判所がローン担保証券（CLO）の取扱を無効とする判断を下している（18年2月9日）。
- 2) IMF et al. [2016] 等の国際機関が公開した報告書を見ても、マクロprudens 政策で候補とされる政策ツールは雑多と言わざるを得ない。また、これらツールの選択は主に金融危機時の経験に依存しており、システミックリスクの抑制効果に関する理論的検証は乏しい。
- 3) イェール大学コンファレンスにおける講演「Macroprudential Regulation」（2013年9月20日）。
- 4) パーゼルⅢの米国内での適用については小立 [2016] が詳しい。
- 5) Sec.165 (i) のストレステストには、① FRB が他の連邦監督機関（Appropriate Primary Financial Regulatory Agency）と共同で行う年次テストと、② SIFIs が自身で実施する半年毎のテストが定められている。SIFIs 以外でも、連結総資産額が100億ドル以上の金融会社も年次での会社実施のストレステストの対象であるが、第4節の Alleviating Stress Test Burdens to Help Investors Act（下院法案）のように、この項目を見直す必要が指摘されている。
- 6) この早期改善要求を定めた Sec.166は、FRB が配当や保有資産の制限を行う権限の他に、より深刻な場合に限り、①資本増強要求、②回復計画、③関連会社のとの取引制限、④経営陣の変更、⑤資産売却までも含まれている（(c) 項）。
- 7) この標語は第40代合衆国大統領 Ronald Reagan が1980年の大統領選挙で用いていた「Let's Make America Great Again」の援用である。この政権移行チームのウェブは更に、① Making America Secure Again、② Getting America Back to Work Again、③ Government for the People Again の3つのタイトルに分けて、Trump 政権が意図する大まかな政策を記していた。
- 8) ただし、連邦議会が決定した連邦予算からの支出増がともなう命令は出せない。
- 9) この大統領覚書は大統領令と類似する行政命令と捉えられるが、大統領令と異なり連邦官報（Federal Register）に記載されず、公式な連続番号が付与されない。また、大統領令にはその内容の根拠法が明記されるが、大統領覚書には根拠法を明記する必要がない。Donald Trump は TPP 交渉からの離脱を大統領覚書で公表しており、その内容の重要性による使い分けがされているわけではないようである。
- 10) Carey & Francis [2017] によれば、大統領令13771の主たる目的は、新たな規制の制定において発生するコストの相殺を各連邦機関に要求することにある。
- 11) この IRA は、FRB や SEC、CFTC、FDIC、FTC が該当する。これら IRA は、慣例的に歴代の大統領が発した規制に関連する行政命令の対象外とされることが多い。IRA と大統領令との関係は、若園 [2016] を参照願いたい。大統領令13771に関しては Carey & Francis [2017] を参照。
- 12) ムニューチン財務長官は、このコア・プリンシプルを金融規制に対する政権のロード・マップとして位置づけている（2017年5月18日の上院銀行・住宅・都市問題委員会での証言）。
- 13) Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) の2018-2022年度「Bureau of Consumer Financial Protection Strategic Plan FY2018-2022」を読むと、新たな法律や規制、新規則には消極的であるようにも見える。

- 14) Non-Risk Weighted. Financial Choice Act の適格銀行組織 (Qualified Banking Organization) の考えと同一。
- 15) FRB は2017年1月にストレステストの要件を緩和し、総資産2500億ドル未満の銀行持株会社および総資産750億ドル未満のノンバンクをリスク管理の質的審査の対象から除外している。
- 16) ノンバンク SIFI の指定は、3つのステージを経て決定される。ステージ1は、連結総資産額が500億ドル以上の金融会社を対象に、OFR が①負債 (残高200億ドル、短期負債比率が10%)、②レバレッジ比率 (15倍)、③デリバティブ債務 (35億ドル) や CDS の想定残高 (300億ドル) などの指標で判断。ステージ2は①規模、②相互連関性、③代替可能性、④レバレッジ、⑤流動性リスク等で判断。ステージ3は、①国内および海外展開のオペレーション、②内部ビジネスライン、③破綻処理時の障害、④すでに受けている監督等が考慮される (the Council's Nonbank Rule and Guidance, 2015年2月)。
- 17) 「MetLife, Inc. v. Financial Stability Oversight Council」。この連邦地裁の判決を受けて FSOC は上訴したものの、2018年1月18日に SIFI 指定を巡る法廷闘争を終結することをメットライフと合意した。ただし、この合意には現政権の規制に関する方針も影響しているであろう。
- 18) 例えば上院の銀行・住宅・都市問題委員会の Mike Crapo 委員長 (Crapo Statement at Hearing on FSOC Annual Report, 2018年1月30日) など。
- 19) 透明性向上に関して、FSOC に対しては指定検討の対象となる金融会社とのコミュニケーションの向上とともに、連邦議会に対しては DF 法の Sec.113が定める金融会社からのヒアリング要請期間の延長 (30日から60日) などを含めた。その他、金融会社を担当する連邦監督機関との協調促進や、SIFI 指定に関する十分な説明の開示などが提案されている。
- 20) この分析プロセスの見直しには、上記注の3つのステージを簡素化する他に、ステージ1で対象の選別基準である「連結総資産額500億ドル」の修正が含まれている。
- 21) 一方で「FSOC Designations」は、このような金融安定を目的とするベネフィットやコストの定量化が容易ではないことも認めている。
- 22) 次節の Financial CHOICE Act でも、同様に連邦倒産法の第11章に新項を追加する案が提示されているが、同法案は DF 法の OLA の撤廃を前提としている。ただし、「OLA and Bankruptcy Reform」は連邦倒産法第14章に求められる枠組みや要素を提示しているのみであり、具体的な条文の草稿等を記載していない。
- 23) 連邦議会の両院には、金融規制の修正を含めた法案が多数提出されている。ここでは、Wall Street Journal, Financial Times, New York Times, Reuter, Bloomberg の各主要メディアの報道で取り上げられた法案を掲示している。
- 24) 同年7月に提案された Financial Services and General Government Appropriations Act (S.1910) でも、連結総資産額が5,000億ドル以上の銀行持株会社を自動的に銀行 SIFI に指定するとともに、FSOC に新たな権限を与えて、連結総資産額が500億ドル以上5,000億ドル未満の銀行持株会社は FSOC が所与の条件を考慮して銀行 SIFI に決定するという類似した条項が含まれている。
- 25) 本法案は第113回連邦議会から同名での提出が続けられ、複数のバージョンがある。第113回連邦議会に提出されたバージョンは、FSOC に銀行 SIFI の決定権限を与えるのみに留まっていた。第114回連邦議会に提出された H.R.6392も、2016年12月に連邦議会下院本会議を通過している。第115回連邦議会に再提出された H.R.3312では、さらに超党派の色彩が強まり、共和党の Blaine Luetkemeyer 議員を含めた9名の議員 (うち、共和党5、民主党4) がスポンサー、61名の議員 (うち、共和党49、民主党12) が共同スポンサーとなった。
- 26) Luetkemeyer 議員によれば、連結総資産額ベースの基準では、銀行の異なったビジネスモデルや金融システムに与えるリスクの違いを監督に反映することが出来ない (Wall Street Journal 紙「House Passes Bill to Revamp Criteria for 'Systemically Important' Banks」2017年12月19日)。
- 27) H.R.3312の Sec.3 (d) は DF 法の Sec.165に (1) 項「Additional Bank Holding Companies Subject to Enhanced Supervision and Prudential Standards by Tailored Regulation」を追加し、FRB 規則で G-SIBs に指定されない銀行持株会社に対しても①サイズ、②内部相関性、③代替可能性、④グローバルな活動、⑤複雑性を考慮し (以上、FRB 規則の第1手法と同じ指標) FRB の高度な監督やブルーデンス基準の適用を可能とする。
- 28) G-SIBs の指定は合衆国法典の12 CFR 217.402で規定。第1手法は12 CFR 217.404、第2手法は12 CFR 217.405で規定。BCBS の基準は「Assessment Methodology for Global Systemically Important Banks」。小立 [2011] もしくは Passmore & Hafften [2017] の解説が詳しい。
- 29) ただし H.R.3312は、Sec.165 (1) の要件を考慮して銀行持株会社に高度な監督およびブルーデンス基準を適用する規制に対して、FSOC の承認を必要条件としている。この承認は、財務長官 (FSOC 議長) の賛成を含めて投票権のあるメンバーの3分の2以上の賛成が必要となる。
- 30) 若園 [2015] 第3章および第4章を参照。
- 31) Financial CHOICE Act は下院金融サービス委員会の Jeb Hensarling 委員長がスポンサーとなり、ほぼ同じ内容で第114回連邦議会 (H.R.5983) と第115回連邦議会 (H.R.10) に提出されている。第115回連邦議会では、2017年5月4日に下院金融サービス委員会を34対26の賛成多数で通過、同6月8日に下院本会議を233対186の賛成多数で通過した。
- 32) Financial CHOICE Act は、例えばボルカー・ルールなど DF 法の複数の項目を廃止している。詳しくは若園 [2018] を参照されたい。
- 33) 第114回連邦議会の下院では、Centennial Monetary Commission Act of 2015 (H.R.2912) が提出されている。
- 34) EGRCPA は、上院の銀行・住宅・都市問題委員会の Mike Crapo 委員長がスポンサーの下、23名の上院議員 (うち、共和党11、民主党11、独立系1) が共同スポンサーとなり提案された。17年12月に上院委員会 (定員25)

を16対7で通過、18年3月14日に修正版が連邦議会上院本会議を67対31で通過、5月22日に連邦議会で下院本会議を258対159で通過した後、5月24日の大統領署名で連邦法として成立した。

- 35) ただし Sec.201は、オフバランスでのエクスポージャーやトレーディング勘定の資産・負債額など4つの基本条件を定め、連邦銀行監督機関に適格地方銀行とは認めない権限を与えている。
- 36) 同法案の Sec.203はボルカー・ルール自体の修正ではなく、Bank Holding Company Act の Sec.13 (h) を修正し、同規則が適用される「銀行事業体 (Banking Entity)」から当該地方銀行を除外している。ボルカー・ルールに関しては、Sec.204で銀行事業体がヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドと名称を共有可能とするための3つの条件を提示している (ボルカー・ルールでは名称の共有は禁止)。
- 37) FRB の Jerome Powell 議長は、下院金融サービス委員会における議会証言 (2018年2月27日) で S.2155 の銀行 SIFIs 指定条件の見直し案の支持を表明している (Wall Street Journal 紙「Powell Backs Senate Plan to Raise Threshold for 'Systemically Important' Banks」2018年2月27日)。
- 38) この条件とは、銀行持株会社の①資本構成、②危険度、③複雑さ、④子会社を含む金融活動、⑤大きさ、⑥その他 FRB が適切と考えるリスク関連要因。
- 39) この他、Sec.165 (h) が銀行持株会社に設置を要求するリスク委員会は、その対象が連結総資産額100億ドルから500億ドルに引き上げられている。
- 40) このうち Sec.402は、各国の中央銀行への預け入れ資金を SLR の算出から除くことが記されており、レバレッジ比率規制の緩和となる。この Sec.402 に対しては、例えば、金融危機時に預金保険公社 (FDIC) の議長を務めていた Sheila Bair (共和党员) が批判している (Wall Street Journal 紙「Congress Flirts With Disaster on Bank Leverage Ratio」2018年2月12日)。
- 41) 2018年1月第3週に、下院金融サービス委員会で15本の金融規制関連法案が通過した。そのうち8本の法案が Financial CHOICE Act の項目を分離させ改定した法案である。
- 42) これらは、FSOC のノンバンク SIFIs 指定過程の可視化が目的であるが、各ステップでは FSOC 内での議長 (財務長官) の賛成票を含む投票権のあるメンバーの3分の2以上の賛成が必要とされ、FSOC の指定過程での責任を明確化する目的もあろう。

参 考 文 献

- 小立敬 [2011] 「グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs) の評価方法および資本サーチャージ」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所, Summer, pp.50-66
- 小立敬 [2013] 「米国の厳格な SIFI 規制と規模に応じた銀行規制—銀行規制システムにおける階層アプローチ—」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所, Winter, ウェブサイト版
- 若園智明 [2015] 『米国の金融規制変革』日本経済評論社
- 若園智明 [2016] 「米国証券規制の経済的評価：現状と検証」『証券経済研究』日本証券経済研究所, 第96号, 1-20頁
- 若園智明 [2018] 「アメリカ共和党の金融規制政策」『変貌する金融と証券業』日本証券経済研究所, 第5章
- Acharya, Viral *et al.* [2016], "The End of Market Discipline? Investor Expectations of Implicit Government Guarantees," *MPRA Paper*, No.79700, University of Munich.
- Afonso, Gara *et al.* [2015], "Do "Too-Big-To-Fail" Banks Take on More Risk?," *the Journal of Financial Perspective*, July, Vol. 3, Issue 2, pp. 1-29.
- Altunbas, Yener *et al.* [2017], "Macroprudential Policy and Bank Risk," *BIS Working Paper*, No.646, June.
- Baily Martin *et al.* [2017], "The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth," *Journal of the Social Science*, the Russel Sage Foundation, Jan, Vol. 3, Issue. 1, pp.20-47.
- Carey, Peter and Kathryn Francis [2017], *The Trump Administration and the Unified Agenda of Federal Regulatory and Deregulation Actions*, Congressional Research Service, R45032, November.
- FCIC [2011], *The Financial Crisis Inquiry Report*, Financial Crisis Inquiry Commission, Public Affairs New York.
- GAO [2018], *Financial Services Regulations, Procedures for Reviews under Regulatory Flexibility Act Need to Be Enhanced*, GAO-18-256, Janu-

ary.

Gottesman, Aron and Michael Leibrock [2017], *Understanding Systemic Risk in Global Financial Markets*, John Wiley & Sons, Inc.

IMF-FSB-BIS [2016], *Elements of Effective Macprudential Policies: Lessons from International Experience*, August.

Passmore, Wayne and Alexander H. von Hafften [2017], *Are Basel's Capital Surcharges for Global Systemically Important Banks Too Small?*, FEDS Notes, February 27.

Skeel, David [2010], *The New Financial Deal*, John Wiley & Sons, Inc.

(当研究所主任研究員)