

2010年7月22日 全4頁

米国金融規制改革法 (ドッド=フランク法) 成立

制度調査部
横山 淳

[要約]

- 2010年7月21日、オバマ大統領の署名を受けて、米国金融規制改革法（ドッド=フランク法）が成立した。
- 成立したドッド=フランク法は、これまで議論されてきた上下両院の法案をベースに、両院協議会での調整を経て、①いわゆるボルカールールの採用、②銀行等のスワップ部門分離はグループ内の別会社分離を許容、③ストラクチャード・ファイナンス商品の格付についての自主規制機関構想は見送りなどの対応がとられている。
- その他、金融システム全体の健全性を監視する「金融安定監視協議会」の設置、消費者保護のための部局をFRB内に設置、清算計画の提出義務、連邦レベルでの保険監督機関の設置なども盛り込まれている。

はじめに

○2010年7月21日、オバマ米国大統領の署名を受けて、米国の金融規制改革に関する「ドッド=フランク ウォール街改革及び投資者保護法（"Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act"）」（以下、ドッド=フランク法）が成立した¹。

○これは、2009年12月に米国下院を通過した「2009年ウォール街改革及び投資者保護法案」と、2010年5月に米国上院を通過した「2010年米国金融安定化回復法案（Restoring American Financial Stability Act of 2010）」をベースに、両院協議会での審議を経て一本化されたものである。なお、一本化された法案は、6月30日に下院を、7月15日に上院を通過していた。

論点となっていた改正事項

○ドッド=フランク法は広範な内容を含んでいるが、そのうち、特に上下両院の原案において対応が分かれて論議となったポイントは次のように整理されている。

¹ ドッド=フランク法の大統領署名に関する声明が米国ホワイトハウスのサイトに掲載されている（<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-signing-dodd-frank-wall-street-reform-and-consumer-protection-act>）。また法律の原文は、米国国会図書館のサイト（<http://thomas.loc.gov/>）などに掲載されている。

ボルカールール

①自己勘定取引及びヘッジ・ファンド投資の禁止（ドッド＝フランク法 § 619 による銀行持株会社法 § 13(a) (1)）
例外措置が認められる場合を除き、銀行等（banking entity）は、次の行為に関与してはならない。

◇自己勘定取引（proprietary trading）

◇ヘッジ・ファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドの持分などを取得し、又はスポンサーとなること

②負債の市場シェアの上限規制（ドッド＝フランク法 § 622(b)）

◇金融機関は、取引の完了後における連結総負債が、全ての金融機関の直近年末における連結負債合計額の 10% を超える場合には、合併、統合などを行ってはならない

○前記①は、いわゆる商業銀行及びその親会社、子会社などを対象とした規制となっている。従って、投資銀行や保険会社などは直接的な規制対象とはされていない。ただし、FRB の監督対象となる大規模な非銀行金融機関については、自己勘定取引やヘッジ・ファンド投資自体は許容されるものの、FRB が定める追加的な資本規制や量的規制に服することが求められている（ドッド＝フランク法 § 619 による銀行持株会社法 § 13(a) (2)）。

○前記②は、いわゆる商業銀行に加えて FRB の監督対象となる大規模な非銀行金融機関（投資銀行、保険会社 etc.）なども規制対象とされており、より広範な金融機関が規制対象とされている。

○これらは上院法案をベースにしながら、引受け又はマーケット・メイク活動との関連で行われる一定の取引、リスク軽減のための一定のヘッジ取引、軽微なヘッジ・ファンド投資（de minimis investment）など適用除外措置が整備、拡充されている（同 § 13(d) (1)）。

○なお、軽微なヘッジ・ファンド投資の具体的な内容については、銀行等にとって「重要性の乏しいもの（immaterial）」として、今後、金融監督当局の規則が定めることとされている。ただ、法律上、投資総額が「銀行等の Tier 1 自己資本の 3% を超えてはならない」と上限が規定されている（同 § 13(d) (4) (B) (ii)）。

OTCデリバティブ規制

①清算集中（ドッド＝フランク法 § 723 など）

スワップ取引等を行う者に対して、一定の例外を除き、清算集中を義務付ける。

②スワップ取扱機関の救済（ベイル・アウト）禁止＝銀行等のスワップ部門分離（ドッド＝フランク法 § 716(a)）

◇スワップ取扱機関（swap entity）に対する連邦による支援（連邦準備による信用、連邦預金保険を含む）を禁止

◇ただし、預金取扱金融機関について、主要スワップ参加者（major swap participant）又は主要証券スワップ参加者（major security-based swap participant）に該当するだけであれば、禁止対象から除外

○前記①の清算集中は、G20 の合意事項²を受けたもので、上院法案、下院法案とも基本的な内容は同様であった。

² “Leaders’ Statement the Pittsburgh Summit September 24-25 2009”など参照。

- 前記②のスワップ取扱機関の「ベイル・アウト (bail out) 禁止」 (=銀行等のスワップ部門分離) は、過剰な規制の懸念があるとして論議を呼んだ事項であった。
- 最終的には、上記のように、法律上、銀行本体がスワップ参加者 (swap participant) というレベルにとどまる限り、禁止対象から除外されることが明記されたことで (ドッド=フランク法 § 716(b) (2) (B))、スワップ部門を銀行本体からグループ内の別会社に分離すればよいという形で決着を見た。

格付会社規制

- ①格付会社の責任 (ドッド=フランク法 § 933)
 - ◇故意又は重大な過失により、合理的な調査等を怠ったことを強く推認させる事実を示せば、格付会社に対する証券民事訴訟を提起できる。
- ②SECに信用格付局 (Office of Credit Ratings) 設置 (同 § 932 による証券取引所法 § 15E)
 - ◇SECに信用格付局を設置し、格付会社に対する開示・ガバナンスなどの強化を行う。
- ③ (上院法案に盛り込まれていた) 自主規制機関の創設は見送り

- 前記①は、格付会社に対する損害賠償訴訟の提起を容易にするものであろう。
- 前記②は、SEC (米国証券取引委員会) に信用格付に関する部局を設置し、格付会社に対する規制を強化する内容である。ただ、SECは既に2008年から一連の規制強化に取り組んでおり³、今回の改正がどの程度影響するのかは、明らかではない。
- なお、上院法案には、自主規制機関として格付会社理事会 (the Credit Rating Agency Board) を創設し、ストラクチャード・ファイナンス商品の発行者は、当初格付に際して、同理事会に格付会社の選任を申請しなければならない (つまり、自由に格付会社を選択することは認められない) という規制が盛り込まれていた (上院法案 § 939D)。最終的なドッド=フランク法では、自主規制機関の創設は見送られることとなった。

破綻処理

- ①金融機関の公的資金による救済の禁止 (ドッド=フランク法 § 206)
- ②破綻金融機関を秩序だてて清算することを前提に、システミック・リスクが生じた場合の破綻処理の特例 (融資、資産買取り、債務保証など) を創設 (ドッド=フランク法 § 204)
- ③破綻処理コストについては、一義的には、破綻金融機関の資産処分で充当し、足りなければ超過払いなどを受けた債権者から徴収し、更に足りなければ事後的に他の金融機関から徴収することを想定 (ドッド=フランク法 § 210(n)、(o) など)

- 前記①②は、上院法案、下院法案とも、ほぼ同じ内容であった。

³ 拙稿「米国における格付会社規制強化の動き」 (2009年4月8日付レポートなど参照)。

○破綻処理コストについては、下院法案では事前に大手金融機関からの拠出による 1,500 億ドル規模の破綻処理基金 (Systemic Dissolution Fund) を創設するとしていた (下院法案 § 1609(n))。最終的には、上院法案を踏まえた内容となったようだ⁴。

その他の主な改正事項

○ドッド=フランク法のその他の主な改正事項としては、次のものが挙げられる。

金融システム全体の健全性に対する監督機関の設置

米国の金融の安定性に対するリスクの特定や米国の金融システムに対する脅威への対処などを目的として、財務長官、FRB 議長らをメンバーとする金融安定監視協議会 (Financial Stability Oversight Council) を設置する (ドッド=フランク法 § 111 など)。

清算計画

FRB の規制対象となる非銀行金融機関及び銀行持株会社は、FRB、FDIC 等に対して、定期的に「重要な金融危機又は破綻時における迅速・秩序だった破綻処理のためのプラン」を提出しなければならない (ドッド=フランク法 § 115(d) など)。

消費者金融保護局の設置

消費者金融商品・サービスの提供を規制する独立性のある監視機関として、消費者金融保護局 (the Bureau of Consumer Financial Protection) を FRB に設置する (ドッド=フランク法 § 1011)。

連邦レベルでの保険会社規制

財務省に連邦保険局 (Federal Insurance Office) を設置し、保険産業のモニター、金融安定監視協議会への助言 (recommend)、国際的な保険の健全性に関する問題の連邦政府の対応の調整等、保険に関する重要な問題等についての州との協議 (consult) などを行う (ドッド=フランク法 § 502 など)。

ヘッジ・ファンド規制

顧客が少人数であるなどの理由で登録免除が認められていたヘッジ・ファンド等に対して、小規模なものなど一定の例外を除き、1940 年投資顧問法に基づく登録義務を課す (ドッド=フランク法 § 403 による投資顧問法 § 203 など)。

証券化規制

証券化の組成者 (securitizer) 等に資産の移転・売却等に際して、原則、信用リスクの 5%の保有を義務付ける (ドッド=フランク法 § 941(b) による証券取引所法 § 15G など)。

役員報酬及びコーポレート・ガバナンス

株主に” say on pay” を認め、役員報酬について拘束力のない議決の手続を整備する (ドッド=フランク法 § 951 による証券取引所法 § 14A)。

⁴ なお、両院協議会でも当初、大手金融機関から事前に徴収する方針であったが、最終的に撤回されたと報道されている (2010 年 7 月 1 日付日本経済新聞夕刊など)。