

2017年3月31日 全7頁

ドッド・フランク法の再点検

The Financial CHOICE Act の概要

ニューヨークリサーチセンター
主任研究員 鳥毛 拓馬

[要約]

- 2017年2月3日、トランプ大統領は、「米国金融システム規制のための中核原則」という大統領令を発令した。中核原則は、今後のトランプ政権の金融規制に対するスタンスを示したものである。
- トランプ大統領は、大統領選では、ドッド・フランク法を廃止し、金融規制を緩和する旨主張をしていたが、トランプ政権は金融規制に関して、現段階において、中核原則以外の具体的な改革案を示しているわけではない。
- そこで、今後の金融規制改革として、事実上のドッド・フランク法の改正案と認識され注目されているのが、2016年9月に共和党のジェブ・ヘンサーリング下院金融サービス委員長が提案した“The Financial CHOICE Act”である。
- ヘンサーリング委員長によると、昨年提案された“The Financial CHOICE Act”の改訂版を、間もなく公表するとのことである。

1. 米国金融システム規制のための中核原則

2017年2月3日、トランプ大統領は、「米国金融システム規制のための中核原則」（以下、「中核原則」）という大統領令を発令した。中核原則は、今後のトランプ政権の政策として、図表1の原則に整合する形で、米国金融システムに対する規制を行う旨を示している。

図表1 米国金融システム規制のための中核原則

- | |
|--|
| (a) 米国人が、自立した金融における意思決定をし、市場における情報に基づいた選択や、退職に備えた貯蓄、資産形成することを可能にする。 |
| (b) 税金による金融機関の救済を防ぐ。 |
| (c) システミック・リスクやモラルハザードや情報の非対称性などの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、経済成長と金融市場の活性化を促進する。 |
| (d) 国内外の市場において、米国企業の外国企業に対する競争力を高める。 |

- (e) 国際的な金融規制の交渉や会議において、米国の利益を促進する。
- (f) 規制を効率的、効果的、適切に調整する。
- (g) 連邦金融規制当局の説明責任を復活させ、連邦金融規制の枠組みを合理化する。

(出所) ホワイトハウスウェブサイト¹

さらに、大統領令では、財務長官に対し、金融安定監督評議会 (Financial Stability Oversight Council:FSOC) に加盟する金融当局の長と協議して、120 日以内 (6 月上旬) に大統領に報告することを求めている。報告しなければならない内容は、既存の法律、条約、規則、ガイダンス、報告および記録保管の要請などが、中核原則を促進するのか、また、中核原則を促進し、支援するために、これまで、いかなる措置が取られ、あるいは、現在、取られているのかという点である。すなわち、上記の中核原則に現行法等が沿っているものかどうか確認することを求めているのである。

トランプ大統領は、昨年の選挙戦において、ドッド・フランク法を廃止し、金融規制を緩和する旨主張をしていた。しかし、トランプ政権は金融規制に関して、現段階では、上記の中核原則以外の具体的な改革案を示しているわけではない。

そこで、今後の金融規制改革として、事実上のドッド・フランク法の改正案と認識され注目されているのが、共和党のジェブ・ヘンサーリング下院金融サービス委員長が提案している“*The Financial CHOICE Act*” (以下、CHOICE 法案) である。CHOICE とは、“*Creating Hope and Opportunity for Investors, Consumers and Entrepreneurs*” (投資家、消費者および起業家のための希望と機会の創造) の頭文字をとったものである。

同法案は、昨年の 2016 年 9 月に下院金融サービス委員会で可決され、下院 (本会議) に送付されたものである。以下に、同法案のサマリー²による基本方針 (KEY PRINCIPLES) と法案のタイトル (要約) を記載する。

図表 2 CHOICE 法案の基本方針 (KEY PRINCIPLES)

1. 競争力のある透明で革新的な資本市場を通じて、経済成長を活性化しなければならない。
2. すべての米国人は、境遇にかかわらず、金融的な自立を達成する機会を得なければならない。
3. 消費者は、経済的自由の喪失だけでなく、詐欺や欺瞞から積極的に保護されなければならない。
4. 金融機関に対する納税者による救済は終了しなければならず、企業が大き過ぎて潰せ

¹

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-executive-order-core-principles-regulating-united-states>

² The Financial CHOICE Act Executive Summary

http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/financial_choice_act_executive_summary.pdf

- ない (too big to fail) ということは終わらせなければならない。
5. システミック・リスクは、損益を伴う市場で管理されなければならない。
 6. 制度が複雑であれば、有力者により悪用され、ワシントンの権力者により濫用され得るため、複雑なものから単純なものに置き換えなければならない。
 7. ウォール・ストリート（金融機関）とワシントン（政府）の両者が、責任を負わなければならない。

(出所) The Financial CHOICE Act Executive Summary

図表 3 CHOICE 法案の章のタイトル（要約）

- I. 強固な資本を有し、適切に管理された金融機関のための規制上の救済措置
- II. 「大き過ぎて潰せない」(too big to fail) と銀行のバイルアウトの終了
- III. 米国人の金融的な自立の達成
- IV. 資本市場の改善
- V. 独立した新たな保険当局の設置を通じた保険当局の改善
- VI. 金融規制当局に対する説明責任の要求とワシントンからの権力の移譲
- VII. FED に対する監督に関する改革と近代化
- VIII. ウォール・ストリートへの説明責任の要求
- IX. ボルカー・ルール及び他の条項の廃止
- X. 資本形成の促進による、小規模事業者、イノベーター、雇用創出者のための機会の提供。
- XI. メインストリートおよび地域金融機関に対する規制上の救済措置

(出所) The Financial CHOICE Act³

2. CHOICE 法案の概要

(1) ドッド・フランク法の資本・流動性基準などの見直し

ドッド・フランク法などの過度に複雑な規制は、中小企業や低所得の米国人の基本的な金融サービスへのアクセスを困難にし、経済成長を損なうものであるとして、法案では、一定の要件を満たす銀行 (qualifying banking organization) について、バーゼルⅢに基づく資本・流動性基準やドッド・フランク法 165 条により大規模金融機関に適用される高度の健全性基準 (heightened prudential standards) を免除するとしている。

免除を選択されるための要件は、①最低 10% のレバレッジ比率を維持すること、②CAMELS 総合評価⁴が 1 または 2 であることが求められる。

³ <http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/bills-114hr-hr5983-h001036-amdt-001.pdf>

⁴ 金融機関に対する監督評価であり、Capital Adequacy (自己資本)、Asset Quality (資産内容)、Management (経営)、Earnings (収益性)、Liquidity (流動性)、Sensitivity to Market Risk (市場リスクに対する感応性)

現行では、連結資産7,000億ドル超又は預かり資産10兆ドル超の銀行持株会社に対して「5%」以上（そのうち、預金保険対象機関（insured depository institution）については「6%」以上）のレバレッジ比率を要求している。銀行が現行の法律や規制で要求されるよりも、高い資本を維持することと引き換えに、ドッド・フランク法の上記の規定などの適用が免除されることとなる。

（2）「大き過ぎて潰せない」と銀行のベイルアウトの終了

①FSOCの改革

法案では、FSOCがノンバンク金融機関を「システム上重要な金融機関」（Systemically Important Financial Institutions: SIFIs）に指定する権限を、遡って無効にするとしている。これは、ドッド・フランク法における、ノンバンク金融機関をSIFIsとして指定するプロセスが不明確であること、すなわち、基準が曖昧であり、規制当局に広範な権限を与えていることなどを理由とするものである。

②金融機関の破綻処理方法の変更

法案では、ドッド・フランク法第2編において整備されている「金融会社の清算制度」を廃止し、大規模で複雑な金融機関の倒産に対処すべく、新たに対応する規定、すなわち、連邦破産法チャプター11に新たな条項を設けるとしている。これは広範な行政権の裁量による金融機関の破綻処理対応は不確実性があるため、司法権の手続きに則って対応されるべきとの考えに基づくものである。

（3）CFPBの組織改革

現行制度では、消費者金融保護局（Consumer Financial Protection Bureau、以下CFPB）は、ドッド・フランク法により、連邦準備制度（FRS）に独立した局として設置されている。その局長は上院により助言と同意を得て、大統領により任命される（任期5年）。また、その運営資金は、議会の承認を得た予算などではなく、FRSの収益から確保される。

法案では、現行の体制は、議会や国民に説明責任を果たしていないとして、CFPBの名称をConsumer Financial Opportunity Commissionに変更し、1人の長官による体制から5人の委員で構成される委員会制に移行し、議会による監督と予算制約を受ける体制に変更することなどを盛り込んでいる。

を表している。評定が1または2の場合、監督上の懸念が低いことを示す。

(4) 労働省の受託者責任に関するルールの廃止

労働省は、2016年4月に、エリサ法及び内国歳入法において、投資アドバイスを提供する受託者の定義を変更（受託者の範囲を拡大）することなどを内容とした新ルール（Definition of the Term “Fiduciary” ; Conflict of Interest Rule Term Investment Advice）⁵を公表していた⁶。当該ルールは、2017年4月から順次実施され、2018年1月から全面的に実施されることとなっていた。

法案では、当該ルールを廃止（441条（a））した上で、投資アドバイスに関する規則を本来的に所管するSECが、新たにブローカー・ディーラーの行動基準に関する最終ルールを発行後、60日経過するまで、労働長官は、個人が受託者とみなされる規則の制定を禁止するとしている（441条（b））。

なお、トランプ大統領は、労働長官に対する2017年2月3日付の覚書（memorandum）⁷において、労働省の新ルールの見直しを指示している⁸。これを受け、労働省は、同年3月1日に規則の適用開始日を60日間延期する旨を公表している⁹。

(5) ボルカー・ルールの廃止

ボルカー・ルール¹⁰とは、銀行等（banking entity）に対して、次の行為を、原則、禁止するものである。

(A) 自己勘定取引（proprietary trading）

(B) ヘッジ・ファンド又はプライベート・エクイティ・ファンドの株式、パートナーシップその他の所有権の取得若しくは保有、又はこれら（ヘッジ・ファンド又はプライベート・エクイティ・ファンド）のスポンサーとなること

法案では、このボルカー・ルールを廃止（901条）するとしている。

⁵ FEDERAL REGISTER VOL. 81 NO.68（2016年4月8日）

⁶ 具体的な内容については、拙稿「欧米におけるフィデューシャリー・デューティーの動き」（2016年9月12日付大和総研レポート）

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20160912_011239.html

⁷ White House “Presidential Memorandum on Fiduciary Duty Rule”（February 03, 2017）

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-memorandum-fiduciary-duty-rule>

⁸ トランプ大統領の覚書に関する分析については、鈴木 裕「受託者責任を拡張する規則は実施延期か—トランプ政権における規制緩和政策③」（2017年2月13日付レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170213_011700.html

⁹ 米国労働省ウェブサイト

<https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20170301>

¹⁰ ボルカー・ルールの詳細については、横山 淳「ボルカー・ルール（自己勘定取引の禁止編）」（2014年3月7日付大和総研レポート）など参照。

https://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20140307_008301.html

その理由として、法案の概要（Comprehensive Summary）¹¹によると、ボルカー・ルールについて、銀行の自己勘定取引が、金融危機を引き起こしたり、悪化させたりしたわけではなく、また、銀行の自己勘定取引、ヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンドへの投資を禁止することにより、金融システムのリスクを低減させたわけではないとしている。

さらに、自己勘定取引を行っていないことが明らかである地域金融機関に対して、そのデュエリジェンスを実施させることは、多額の費用がかかるものであり、したがって、ボルカー・ルールの廃止により、地域金融機関に課せられた不必要な規制上の負担を取り除くことができるとしている。

（6）その他

法案では、その他、以下の改正を盛り込んでいる。

- ・連邦保険局の廃止
 - ✓ 政府の保険監督局間の権限の重複や抵触に対処するため、連邦保険局（Federal Insurance Office: FIO）を廃止し、他の組織と統合した新たな独立した保険当局を財務省内に設置
- ・規制に対する費用便益分析
 - ✓ これまで法的に規制の影響分析が求められてこなかった連邦金融規制当局に対して、提案する全ての規制案について、詳細な費用便益分析を義務付け
- ・FRB 改革
 - ✓ FRB の規制監督権限を縮小し、議会の監督と説明責任を強化。予測可能なルールベースの金融政策を推進することにより、強力な経済成長の基盤を提供
- ・SEC の執行権限の強化
 - ✓ SEC による個人・法人への証券法違反に対する罰則の強化
- ・中小企業向け資本市場改革
 - ✓ 一定の要件を満たした中小新興企業に対する開示の簡素化等
- ・ガバナンス規制（経営者報酬の株主総会議案化、ペイレシオ（経営者報酬と従業員の賃金の倍率）、株主による取締役候補者提案の容易化など）の見直し¹²¹³

¹¹ Comprehensive Summary pp. 81-86

http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/financial_choice_act_comprehensive_outline.pdf

¹² 詳細は、鈴木 裕「トランプ政権での企業ガバナンス規制見直し」（2017 年 1 月 6 日付大和総研レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170106_011573.html

¹³ ペイレシオに関する見直しの詳細は、鈴木 裕「経営者報酬に関する情報開示を見直し—トランプ政権における規制緩和政策①」（2017 年 2 月 9 日付大和総研レポート）を参照。

・紛争鉱物開示規則¹⁴、資源採掘業発行体の対政府支出開示規則¹⁵の廃止

3. CHOICE 法案の見通し

報道¹⁶によると、ジェブ・ヘンサーリング金融サービス委員長が、「まもなく法案の改訂版をリリースする。金融規制改革は本年の優先事項であり、年内には見直しを行う」旨発言したとのことであるが、オバマケアの代替法案が撤回されたように、必ずしも共和党内で同法案に対する考え方が一致しているとは限らない。

同法案に対する、金融業界の反応は概ね良好のようである。しかしながら、法案成立のためには、特に上院でフィリバスター回避のために、民主党の支持を取り付けなければならず¹⁷、紆余曲折が予想される。法案成立に向けて、共和党内及び民主党とどのような調整を行っていくかが今後の注目点となろう。

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170209_011691.html

¹⁴ 詳細は、鈴木 裕「米国紛争鉱物開示規則見直しへ」（2017年2月6日付大和総研レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170206_011673.html

¹⁵ 詳細は、鈴木 裕「非財務情報開示の縮小—トランプ政権における規制緩和政策②」（2017年2月10日付大和総研レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170210_011694.html

¹⁶ Reuters（2017年3月22日付）

<http://www.reuters.com/article/us-usa-banks-doddfrank-idUSKBN16T264>

¹⁷ 上院では、野党民主党が演説時間に制限が設けられていないため、長時間の演説を行うことができる。これにより、法案採決の阻止や遅延を行うこと（いわゆる、フィリバスター）。この場合でも上院議員の5分の3以上の賛成を得られれば法案が採決されるものの、共和党は100議席中52議席しか保有しておらず、5分の3を下回る。このため、上院で法案を通過させるためには、少なくとも民主党8名の賛成を得なければならないとされる。