

2017年11月17日 全7頁

ボルカー・ルール改正の動き

米通貨監督庁（OCC）が規則改正に向けてパブリックコメントを実施

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9月21日に、同年8月2日から米国の通貨監督庁（OCC）により実施されていた、いわゆるボルカー・ルールの最終規則の見直しに関するパブリックコメントが締め切られた。トランプ大統領の指示の下、財務省からボルカー・ルールに関する改正の提案を受けて実施されたものである。
- ボルカー・ルールを改正する場合に、ドッド・フランク法に規定された法律の改正と、OCCをはじめとする規制当局による最終規則の改正それぞれについて分けて見る必要がある。法改正については、2017年6月8日に下院で可決された“The Financial CHOICE Act”に、ボルカー・ルールの廃止が盛り込まれた。しかし、その後、同法案は上院で審議は行われておらず、法改正の見通しは立っていない。
- これに対して、規制当局による規則変更については、法改正よりは早期に実現する可能性が高いように思われる。ただし、ボルカー・ルールの最終規則は5つの金融規制当局で策定されており、これを変更するためには、5当局の足並みがそろわなければならない。早くても2018年春頃に当局による提案が公表されるとの見方がある。

1. はじめに

2017年8月2日、米国の通貨監督庁（OCC）は、いわゆるボルカー・ルール¹の最終規則に関するパブリックコメントを募集し²、9月21日に締め切られた。

今回のパブリックコメントの募集は、2017年6月12日に財務省が公表した「経済的機会を創

¹ 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。

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

² “OCC Solicits Public Comments on Revising the Volcker Rule”

<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2017/nr-occ-2017-89.html>

なお、最終規則は、OCCを含む5つの金融規制当局（OCC以外にFRB、FDIC、CFTC、SEC）共同で実施されているものであるが、今般のコメント募集は、OCC単独で行われている。

出する金融システム—銀行及び信用組合」³と題する報告書を受けたものである。同報告書は、トランプ大統領の指示を受けたムニューシン財務長官が、銀行・信用組合など預金取扱金融機関に対する現行規制の検証及び見直しを提案したもので、ボルカー・ルールに関する改正の提案も含まれていた。

これまで、最終規則に対しては、過度に複雑でかつ曖昧である、適用範囲が広範過ぎる、銀行が禁止行為か否かを判定することが不可能であるなど、その解釈、適用の困難性が指摘されていた⁴。また、コンプライアンス・プログラムなどの対応や手続きが煩雑であるという指摘もあった。こうした指摘を踏まえ、OCCは、ボルカー・ルールの趣旨をより良く実現し、銀行のコンプライアンス対応の負担を軽減し、さらには経済成長を促進するために、最終規則の改正の必要性に関して一般にコメントを求めた。

OCCは、コメントの提出を容易にするため、①最終規則が適用される銀行等 (banking entity) の範囲、②自己勘定取引規制、③対象ファンド (covered fund) 規制、④コンプライアンス・プログラム及び指標の報告義務 (metrics reporting requirements) という4項目を示し、これらを中心に幅広くコメントを求めた。

以下では、上記4項目についてコメントが求められた内容につき概説し、あわせて日本関係者の反応と今後の改正の見通しについて言及する。

2. 最終規則が適用される銀行等の範囲

ボルカー・ルールでは、その適用対象となる銀行等について、以下のように定義されている。

1. 預金保険の対象となる預金取扱金融機関 (insured depository institution)
2. 1. を支配する会社
3. 国際銀行法 (International Banking Act of 1978) 8 条により「銀行持株会社」として取り扱われる会社 (米国に支店等を有する米国外銀行やその親会社など)
4. これらの会社の子会社または関係会社 (affiliate or subsidiary)

OCCは、「銀行等」の定義が上記のように広範なため、ボルカー・ルールの対象に、中小規模の銀行や外国銀行 (外国ファンド) が広く含まれることを問題視している。

³ “A Financial System That Creates Economic Opportunities: Banks and Credit Unions”

<https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/A%20Financial%20System.pdf>

なお、同報告書については、拙稿「米国金融規制改正法案、下院で可決—金融規制に関する財務省報告書の第1弾が公表」(2017年7月10日付大和総研レポート)を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170710_012129.html

⁴ “Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p. 7

<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2017/nr-occ-2017-89a.pdf>

具体的に OCC は、伝統的な銀行業務に従事する中小規模の銀行など、システミック・リスクをもたらす可能性が低い銀行等にもボルカー・ルールが適用されていることや、中小規模の銀行等の一部の業務が、自己勘定取引規制の影響を受けていることなどを指摘している。OCC は、中小規模の銀行等に対しこの規制を免除することにより、そのコンプライアンス・コストを削減し、また、金融システムへのリスクを大幅に増加させることなく、地元企業に対しより多くの融資を行うことができるようになるとしている⁵。

また、OCC は一定の外国ファンドに関してもコメントを求めた。ここでいう外国ファンドは、最終規則の下で、後述する「対象ファンド」の定義に該当せず、米国外で組成・提供される投資ファンドである。外国銀行が、これら外国ファンドに投資、または、そのスポンサーになった場合、原則として最終規則により、ボルカー・ルールは適用されないことになっている。しかしながら、最終規則が複雑であるために、一定の条件に該当した場合は、外国ファンドが規制の対象となってしまう可能性が指摘されており、多くの外国銀行や外国規制当局、市場参加者は、予期せぬ事態が生じ得ることを懸念している。この問題に対して、2017年7月21日に OCC などの銀行規制当局は、外国銀行に対するボルカー・ルールに基づく法的措置について、2018年7月まで実施しない(最終規則の改正や他の取るべき措置を1年以上検討する)旨公表した⁶。

以上も含め、OCC は、最終規則が適用される銀行等の定義の範囲を制限する意向であり、具体的には、適用範囲が広範過ぎることに関する証拠や適用範囲を適切に狭め、不必要なコンプライアンス負担を軽減するために最終規則を修正する方法など⁷につき、コメントを求めた。

3. 自己勘定取引規制

ボルカー・ルールでは、「自己勘定取引 (proprietary trading)」について、銀行等の「トレーディング勘定 (trading account)」において、当事者 (principal) として、1つ以上の金融商品の購入または売却に関与することと定義されている。

また、「トレーディング勘定 (trading account)」については、最終規則において大きく3つに分けて定義されており、その一つとして、主に、以下のいずれかの目的のために銀行等が1又は複数の金融商品を売買するために使用する勘定と定義されている。

1. 短期の転売
2. 短期の価格変動により利益を得ること
3. 短期の裁定利益の実現
4. これらのいずれかのヘッジ

⁵ “Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” pp.8-11

⁶ “Federal Regulatory Agencies Announce Coordination of Reviews for Certain Foreign Funds under “Volcker Rule”” <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2017/nr-ia-2017-84.html>

⁷ Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p.12

この定義に関連して、最終規則には、銀行等が、金融商品を 60 日未満保有し売却等するか、または、60 日以内にその金融商品のリスクを実質的に移転した場合に、その金融商品の売買等は、「トレーディング勘定」で行われたと推定される規定が設けられている。仮に銀行等が 60 日以内に金融商品を売却またはリスクを移転した場合、銀行等は、短期の転売目的でその金融商品を購入または売却しなかったことを立証しなければならない。この規定により、自己勘定取引規制の趣旨に合致しない取引を含む、多くの取引が「トレーディング勘定」で行われたものと推定されているとの指摘がある⁸。

ボルカー・ルールでは、「自己勘定取引」に該当しない取引を定めたり（例外規定）、「自己勘定取引」には該当するものの許容される取引を定めたり（免除規定）している。もっとも、銀行等からは、現行の例外規定や免除規定は過度に複雑であり、銀行等が当該規定を十分に活用できない可能性がある旨指摘されている⁹。特に、最終規則によると、銀行等がマーケット・メイク関連活動に従事するための広範な裁量を与えられていない旨指摘されている¹⁰。

そこで、OCC は、自己勘定取引規制により、①銀行等のリスクテイクを制限することとなり、納税者による金融機関の救済の可能性を減少させたりする効果があったのかどうかに関する証拠や、②市場の流動性に悪影響を及ぼしたかどうかに関する証拠、③自己勘定取引を定義するために使用され得る客観的要素の具体例などがあるのかなどについてコメントを求めた。

4. 対象ファンド（covered fund）規制

ドッド・フランク法では一般に銀行等が、プライベート・エクイティ・ファンド又はヘッジ・ファンドの所有権の取得若しくは保有、または、これらのスポンサーとなることを禁止している。この、プライベート・エクイティ・ファンド又はヘッジ・ファンドは、投資会社法で定義される一定の要件を満たす投資会社である発行体、あるいは、それに類するファンドとして規制当局が規則により定めるもの、と定義されている。また、最終規則では、一定の「商品プール」及び「外国ファンド」についても、対象ファンドの定義に含まれる。

この定義に関して規制当局は、ボルカー・ルールの趣旨を実現するにあたって必要以上に広範に適用される可能性があるとして認識し、最終規則において、「対象ファンド」の定義に該当しないもの（銀行等が原則として投資等を行うことが可能なファンド等）を規定した（適用除外規定）。また、銀行等による投資等を行うことが原則として禁止されるファンド等であっても、例外的に「許容される活動」（permitted activity）として、投資等が認められる要件についても規定した。

しかしながら、現行では、対象ファンドに関する適用除外規定があるものの、対象ファンドの定義に、ボルカー・ルールの対象とすることが意図されていないファンドが多数含まれてい

⁸ Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p.14

⁹ Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p.14

¹⁰ 脚注 9 参照。

ることが指摘されている¹¹。

このような指摘を踏まえ、OCC は、対象ファンドが実務において広範過ぎるという点について具体的な証拠はあるのか、また、対象ファンドの定義について、現行の 1940 年投資会社法の規定を参照する定義から、投資戦略や手数料構造などファンドの特徴を表す定義に置き換えることにより、コンプライアンス負担を軽減できるのか、といった点などに関してコメントを求めた。

5. コンプライアンス・プログラムなど

最終規則において、銀行等は、その規模、複雑さ、業務内容に基づいて、段階的なコンプライアンス・プログラムを策定し、継続的な管理に供することが求められる。連結資産合計が 100 億ドル以下の銀行等は、簡素化されたコンプライアンス・プログラムの対象となる。

このコンプライアンス・プログラムに関して、銀行業界は、最終規則の要件が、特に重要なレベルの自己勘定取引やカバードファンドへの投資を行っていない小規模金融機関に負担となっていると指摘している¹²。

そこで OCC は、コンプライアンス・プログラムが、銀行等に不当な負担を強いている証拠はあるか、コンプライアンス・プログラムに伴う負担を軽減するために最終規則をどのように改正すべきか、などについてコメントを求めた。

6. 日本関係者の反応

今回の OCC のコメント募集に対し、日本からは、金融庁・日本銀行¹³及び全国銀行協会¹⁴など¹⁵がコメントを提出している。ここでは、金融庁・日本銀行のコメントについて概要を紹介する。

域外適用について

金融庁・日本銀行は、日本国外にある日本の金融機関の IT システム関連会社であっても、ボルカー・ルールが課され、コンプライアンス体制の整備が義務付けられると指摘し、米国にとって潜在的に有害となる可能性がある取引に従事しない金融機関の子会社及び関連会社に対して、ボルカー・ルールの域外適用を免除することを求めている。

¹¹ Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p.16

¹² Notice Seeking Public Input on the Volcker Rule” p.18

¹³ <http://www.fsa.go.jp/inter/etc/JFSA-BOJJointLetterontheVolckerRule.pdf>

¹⁴ <https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion290931.pdf>

¹⁵ 他には、三菱UFJ フィナンシャル・グループがコメントを提出している。

<https://www.regulations.gov/document?D=OCC-2017-0014-0028>

外国ファンドへの投資について

最終規則によると、外国銀行は、一定の要件のもと、外国ファンドへの投資、または、外国ファンドのスポンサーとなることが認められている。この点に関して、金融庁・日本銀行は、外国銀行による外国ファンドへの投資が一定額を超える場合には、その外国ファンドを支配していないレベルであっても、その外国ファンドは、銀行等とみなされ、ボルカー・ルールが適用される場合があることに対して、懸念を示している。

そこで、金融庁・日本銀行は、OCC など銀行規制当局が、2018 年 7 月まで、外国銀行による一定の外国ファンドへの投資に対して、ボルカー・ルールに基づく法的措置を実施しないとしていることについて、予測可能性及び金融機関の規制コスト削減の観点から、これを恒久化することを求めている。

自己勘定取引について

現行では、米国外銀行による自己勘定取引については、一定の要件の下、例外的に許容されることになっている。その要件の一つとして、「自己勘定取引を手配、交渉、または執行する銀行等の職員またはその関連会社が、米国内に存在せず、かつ、米国法に基づいて設立されていない」というものがある。

この点について、金融庁・日本銀行は、その証明方法に関する明確な指針がなく、金融機関の業務が困難になっているとして、この要件の明確化を求めている。

7. ボルカー・ルール改正の見通し

ボルカー・ルールを改正する場合に、ドッド・フランク法に規定された法律の改正と、OCC をはじめとする規制当局による最終規則の改正それぞれについて分けて見る必要がある。

ドッド・フランク法の改正を目指し、2017 年 6 月 8 日に下院で可決された“The Financial CHOICE Act”（以下、法案）¹⁶には、ボルカー・ルールの廃止が盛り込まれた。その理由として、「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い」こと、また、「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」こと、が挙げられていた¹⁷。しかし、その後、法案は上院で審議が行われていない。上院共和党が、いわゆるフィリバスターを回避し法案を通過させるためには、60 名の賛成が必要なところ、上院共和党は 52 議席しかなく、少なくとも 8 名の民主党の賛成を得る

¹⁶ なお、法案を提案した共和党のジェブ・ヘンサーリング下院金融サービス委員長は、2018 年の中間選挙に出馬せず、引退することを表明しており、その後任人事も今後注目する必要がある。

<http://jp.wsj.com/articles/SB11036543450712544636804583487983274901320>

¹⁷ Comprehensive Summary pp.93-102

https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/2017-04-24_financial_choice_act_of_2017_comprehensive_summary_final.pdf

必要がある。ところが、ボルカー・ルールの廃止を含む大規模銀行の規制緩和にもなる法案について民主党から賛成が得られる見込みがないことから、同法案は今後も上院では審議されないものと思われる¹⁸。

これに対して、規制当局による規則変更は、法改正よりは早期に実現する可能性が高いように思われる。例えば、ボルカー・ルール自体の廃止などボルカー・ルールの根幹に関わる部分については法改正が必要である一方、ルールの運用や実務に関する細則（最終規則におけるトレーディング勘定やコンプライアンス・プログラムの要件など）の修正については、規則変更による対応が可能である。

実際に、2017年11月2日に次期FRB議長として指名されたジェローム・パウエルFRB理事は、ボルカー・ルールについて、「小規模銀行については、その適用を免除すべき」として、最終規則改正を検討すべき旨の発言をしており、積極的に取り組むものと思われる¹⁹。

もっとも、最終規則は5つの金融規制当局（FRB、OCC、FDIC、SEC、CFTC）で策定されており、変更するためには、5当局の足並みがそろわなければならない、短期での規則変更は困難であることが想定される。OCCのノレイカ長官代行は、規制当局による新ルールの原案について、2018年春頃に公表されることを期待したい旨述べており²⁰、今後の動向が注目される。

¹⁸ 2017年11月13日、上院の銀行住宅都市委員会が、金融規制の枠組みを改善する法案について超党派で合意した旨公表している。ただし、本稿執筆時点で、ボルカー・ルールの改正も含め、その詳細については明らかになっていない。

<https://www.banking.senate.gov/public/index.cfm/republican-press-releases?ID=1271F394-4DCD-4917-A8DF-D194A058B68F>

¹⁹ https://www.banking.senate.gov/public/_cache/files/4a5d2609-6d61-4d20-a01e-a3f864633ba2/F34B018FA3CC1721CAA5D6EF79ACFEA8.powell-testimony-6-22-17.pdf

²⁰ <https://bankingjournal.aba.com/2017/11/occs-noreika-volcker-fix-could-come-in-spring-2018/>