

オバマ政権が提示した米国の金融制度改革案

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 米国財務省は、2009年6月17日、オバマ政権による「金融規制改革—新たな基盤：金融監督規制の再構築」を公表した。オバマ大統領は改革案について、1930年代の大恐慌以来の大規模な金融制度改革であるとの認識を示しているが、その内容をみると抜本的改革というよりは、実現可能な落としどころを探ったものとの見方ができる。
2. 改革案は幅広い分野を対象としている。最重要課題の1つであるシステム上重要な機関に対する監督規制の強化については、業態を問わず、ティア1 FHCとしてFRBに監督・規制を一元化することを明らかにするとともに、ティア1 FHCには厳格なプルーフデンス規制を課す方針を述べている。また、ティア1 FHC以外の金融機関も含めて規制資本が強化されるが、G20の議論にはない米国独自の方針も含まれており、議論の帰趨に注目される。
3. 今後、米国議会で順次、改革案に関連した法案の審議が行われる。しかし、改革の最重要課題の1つであるFRBの権限強化に対して議会から強い反対が示されるなど、オバマ政権の改革案は今後の紆余曲折も予想される。

I. オバマ政権が示す金融規制改革

米国財務省は、2009年6月17日、オバマ政権としての金融危機の再発防止策として、「金融規制改革—新たな基盤：金融監督規制の再構築」¹を公表した。オバマ大統領はこの改革案について、1930年代の大恐慌以来の大規模な金融制度改革であるとの認識を示しており、米国にとって抜本的な改革であることを謳っている。オバマ政権としては、改革案に沿って複数の関連法案を米国議会に提出し、年内の法案成立を目指している。

オバマ政権が示した改革案は、①金融機関に対する強固な監督規制の促進、②金融市場に対する包括的な規制の構築、③金融不正からの消費者・投資家の保護、④政府に対する危機管理に必要な措置の付与、⑤国際的な規制改善と国際的な協力強化という5つの柱を掲げている。ただし、2009年3月には財務省が米国における金融規制改革のフレームワー

¹ US Treasury, "Financial Regulatory Reform, A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation," June 17, 2009 (http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf).

クをすでに明らかにしており、そこでは、①システミック・リスクへの対応、②消費者・投資家の保護、③規制構造のギャップの解消、④国際協調の促進という方針に基づいた金融制度改革が行われる方向性が明らかにされていた²。したがって、今般公表されたオバマ政権の改革案は、3月に策定された財務省のフレームワークの延長線上に位置づけられるものとして捉えることができる。

改革案の内容をみると、金融危機を踏まえて米国内や主要20カ国・地域（G20）の枠組みの中で議論されてきた課題への対応が改革案の土台を形づくっているとみられる。改革案は、3月の財務省のフレームワークの中で具体的に示された改革方針を反映しつつ³、財務省のフレームワークよりもさらに広い範囲の金融制度改革を提示している。また、改革案は、G20の枠組みで議論されている監督規制の強化の方向性と基本的に軌を一にしている。その点では、改革案が提示する改革の方向性は、G20に対する米国からの回答という意味合いも強いと思われる。

一方、米国の金融制度改革といえば、最近では、ブッシュ政権の下でポールソン前財務長官の主導により、財務省が2008年3月に策定した「現代化された金融規制構造のためのブループリント」がある⁴。このブループリントは、米国金融業の競争力強化の観点から米国の金融規制構造がもつ非効率性の改善に焦点をあてて策定されたものであるが、規制構造の複雑さから米国の監督当局はシステミック・リスクの把握に遅れる可能性があるという問題点も指摘していた。ブループリントでは、中期的な課題として、例えば、証券規制と商品先物規制の統合（証券取引委員会（SEC）と商品先物取引委員会（CFTC）の統合）、さらに、長期的課題として、連邦監督当局を規制目的に応じて、①市場の安定性に責任をもつ監督当局、②プルーデンス規制を所管する監督当局、③金融機関の業務行為を所管する監督当局の3つに整理・統合するという「目的ベースの監督規制」と呼ばれる新たな監督モデルを提示していた。

一方、オバマ政権の改革案をみると、SECとCFTCの統合が見送られるなど現行の規制構造を大幅に変革するような内容までは含まれていない。オバマ政権としては、一挙に包括的かつ抜本的な改革の実現を目指すのではなく、必要な改革の中でも実現可能な落としどころを探ったものとの見方ができるだろう。

² <http://www.ustreas.gov/press/releases/tg72.htm> を参照。

³ 財務省の3月のフレームワークではシステミック・リスクへの対応に関して、①システム上重要な金融機関、重要な清算・決済システムに責任を有する単一・独立の規制当局の設置、②システム上重要な金融機関に係る自己資本・リスク管理基準の高度化、③一定規模以上のヘッジファンドに対する登録制の導入、④OTCデリバティブ市場に対する監督等の包括的枠組みの構築、⑤MMFの急激な解約リスク軽減のための基準設定、⑥複雑な金融機関の破綻に対応するより強力な破綻処理権限の設定について、具体的な改革方針が示されていた。

⁴ 小立敬「米国財務省が明らかにした金融規制改革の構想—競争力強化の観点からの規制構造改革案の提示」資本市場クォーターリー2008年春号を参照。

Ⅱ. 注目される改革案の内容

オバマ政権の改革案のうち、G20の議論を受けた課題への対応や財務省のフレームワークに含まれていない内容など、特に注目される改革方針を中心に整理を試みる。

1. 第1の柱：金融機関に対する強固な監督規制の促進

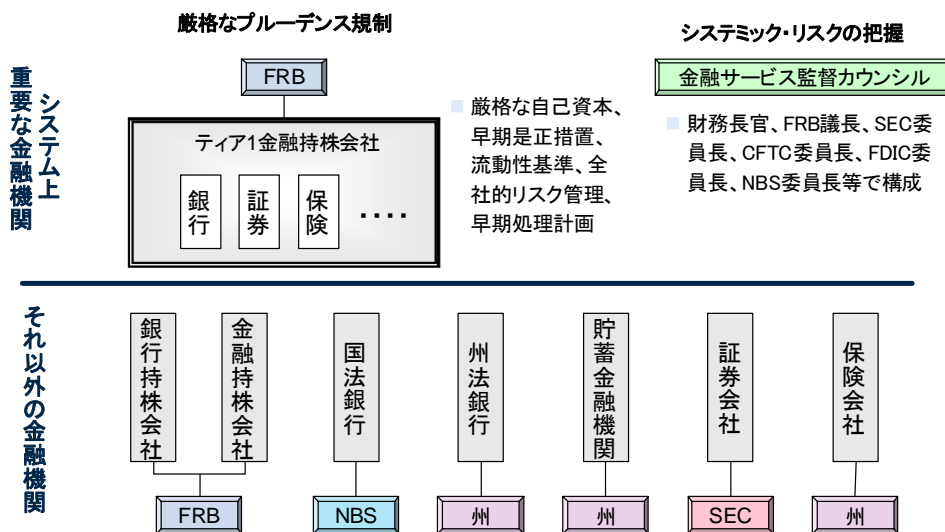
1) システム上重要な機関の監督・規制の一元化

改革案は第1の柱として、金融機関に対する強固な監督規制の促進というテーマを掲げている。すでにG20の議論では、システム上重要な金融機関については、銀行、証券、保険といった業態に関わらず、あるいはヘッジファンドやプライベートエクイティ・ファンド等の非規制業態も含めて、現在よりも一層強力な監督規制の下に置くことへの合意が図られている。

システム上重要な金融機関に対する監督規制の強化という国際的な課題に対する米国の回答として、改革案は、その破綻によって金融システムの安定性に脅威を与える金融機関を「ティア1金融持株会社」(ティア1 FHC)に位置づけ、さらにティア1 FHCを監督・規制する権限を連邦準備制度(FRB)に一元化するという方針を提示した(図表1)。

ティア1 FHCは、①破綻時の金融システムおよび経済に対する影響度、②金融機関の規模やレバレッジ(オフバランスのエクスポージャーを含む)、短期調達への依存度、③家計、企業、地方政府に対する信用供与源および金融システムに対する流動性供給源としての重大性といった要件に照らして判断される。1999年のグラム・リーチ・ブライリー法で導入されたコングロマリット形態を可能にする金融持株会社は、銀行持株会社とともに、現在、

図表1 改革案による新たな金融規制構造



(注) NBSはOCC(通貨監督庁)とOTS(貯蓄金融機関監督庁)の統合により設置される。

(出所) 改革案より野村資本市場研究所作成

FRB がアンブレラ・レギュレーターとしてグループ・ベースによる包括的な監督・規制を課している。改革案では、ティア 1 FHC の要件に合致したシステム上重要な金融機関についても、持株会社の傘下に銀行を保有しているか否かに拘らず、ティア 1 FHC に位置づけられ、金融持株会社や銀行持株会社と同様、FRB のグループ・ベースによる包括的な監督・規制を受けることになる。

そして、ティア 1 FHC には一般の金融機関と比べるとより厳格なプルーデンス規制が課せられる。改革案は、厳格な自己資本（例えば、好況時の最低水準を上回る高い自己資本の質を要求）、銀行に適用される早期是正措置の導入、流動性規制の強化、厳格なリスク管理（例えば、グループ・ベースによる早急なエクスポージャーの集計）、市場規律とディスクロージャーの強化を求めている。

さらに、銀行等の預金保険対象機関を傘下にもたないティア 1 FHC であっても、銀行持株会社を対象とするプルーデンス規制が課せられ、ティア 1 FHC は、預金保険対象機関を傘下に保有するか否かに拘らず、法律上、金融持株会社に禁止される非金融業務を行うことが禁じられる⁵。さらに、ティア 1 FHC には、厳しいストレスの状況に置かれた際に、自らその状況を早急に打開するための早期処理計画（rapid resolution plan）の策定が求められる。ティア 1 FHC の破綻に備えて、ティア 1 FHC のみならず、投資家や債権者、カウンターパーティ、あるいは政府に予め準備を講じさせることがその狙いである。

改革案は、金融機関の現在のステータスが銀行を保有する持株会社（銀行持株会社または金融持株会社）であるかどうかにかかわらず、システム上重要な金融機関はティア 1 FHC として FRB によるグループ・ベースの監督を行うという方針を明らかにしたものである。しかし、現行法では、金融機関が金融持株会社になるためには、まずは銀行を傘下に保有する銀行持株会社のステータスを得たうえで、銀行持株会社として自己資本が充実し（well-capitalized）、経営管理が良好（well-managed）であるという 2 つの要件を満たすことが必要である。つまり、現行の枠組みを前提とすれば、システム上重要と判断されたブローカー・ディーラー（証券会社）や保険会社、ヘッジファンド等は、一旦、銀行を保有しないとティア 1 FHC になることができないということとなる。

しかし、こうした疑問に対する明確な答えは改革案の中には見当たらないため、議会に提出される法案等で確認する必要がある。

2) 金融サービス監督カウンシルの設置

オバマ政権の改革案は第 1 の柱の中で、財務長官を議長とし、FRB 議長、SEC 委員長、CFTC 委員長、連邦預金保険公社（FDIC）総裁、その他の監督当局の長で構成される「金融サービス監督カウンシル」を創設することを提案している。

⁵ 銀行持株会社法に規定する金融持株会社が行える業務としては、本質的に金融である業務または金融業務に付随する業務、金融業務を補完する業務という一定の制限が課せられている。なお、改革案は、ティア 1 FHC となってから 5 年以内に金融持株会社としてこうした業務制限を遵守することが求められることに付言している。

カウンスルは、監督当局間の情報共有や協調の促進、当局間の管轄をまたがる問題に対する検討の場の提供、規制ギャップの認識といった役割を担う。つまり、財務長官および FRB 議長、SEC 委員長、CFTC 委員長で構成される既存の大統領金融市場ワーキンググループ (PWG) に代替し、それを公式化した組織であると捉えることができる。

さらに、カウンスルは、システムミック・リスクを把握する機能、ティア 1 FHC の監督規制に関する FRB への助言機能をもつことが予定されている。システムミック・リスクの把握という点では、現在、欧州でマクロ・プルーデンスを担う組織として設立が議論されている欧州システムミック・リスク理事会 (ESRB) の機能の一部と似通った面がある。ESRB の権限との相違点としては、カウンスルにはシステムミック・リスクの把握のために金融機関から直接に情報収集を行う権限が与えられる。

3) 投資銀行のグループ・ベースの監督

かつての大手投資銀行 5 社は、2004 年から導入された SEC の監督プログラムの下で SEC からグループ・ベースの監督を受けていたが、現在では、単独で存続しているゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーは銀行持株会社や金融持株会社に転換し、FRB の監督を受けている。

改革案は、今後、グループ・ベースの監督を求める投資銀行については、FRB の監督・規制を受けることになると述べている⁶。独立系の投資銀行が持株会社を設立する場合は、SEC ではなく FRB が包括的な監督当局になることを意味している。

4) プルーデンス規制の強化

また、第 1 の柱ではプルーデンス規制の強化として、銀行や銀行持株会社（金融持株会社を含む）に対する自己資本規制の強化が挙げられている。具体的には、自己資本規制におけるプロシクリカリティの軽減、規制資本の増強、レバレッジ比率の導入等に関して、銀行監督当局がワーキンググループを立ち上げて、報告書を策定することを求めている。

特に、規制自己資本の増強については、①トレーディング・ポジション、②エクイティ投資、③クレジットの質の低い企業・個人に対するエクスポージャー、④高格付けの ABS や MBS、⑤オフバランス・ビークル、⑥中央清算機関 (CCP) を介さずに清算される OTC デリバティブに対するエクスポージャーが資本賦課の強化の検討対象として掲げられている。これらは、バーゼル銀行監督委員会で検討されている内容とは異なっており、必要資本の強化に関する米国独自の対応とみられる。

ワーキンググループが策定する報告書の期限は 2009 年末となっていることから、G20 の枠組みで検討を行っているバーゼル委員会よりも早く、米国が自ら資本規制の見直しの方向性を示す可能性がある。こうした米国の動向は、国際的な資本規制の見直しの議論にも影響する可能性がないとはいえず、注意して見守っていく必要があるだろう。

⁶ ただし、ブローカー・ディーラーとして SEC に登録している証券子会社等は引き続き SEC が監督を行う。

なお、報告書には、コンティンジェント・キャピタルおよび資本保険といった新たな規制の枠組みが検討項目として含まれている⁷。これは、現在の規制強化の方向性に警鐘を鳴らしているシカゴ大学のラジャン教授が経済のサイクルに耐え得る規制（cycle-proof regulation）として提唱しているアイデアであり、非常に興味深い点である。

一方、短期利益に過度に依存した報酬慣行のあり方が金融機関の過度のリスクテイクをもたらしたとの見方がコンセンサスとなっている。このため、2009年4月のロンドン・サミットでは、G20各国は、2009年の報酬支払い時期までに金融安定化フォーラム（FSF）⁸が策定した「健全な報酬慣行に関するFSF原則」の実施に係る有意義な進展を確保することに合意している。

こうした報酬慣行の見直しに関する議論を背景に、財務省は改革案の公表直前の6月10日に、株主利益と一致し金融システムの安定性強化に資する金融機関の報酬慣行に関する原則を明らかにした。そして、改革案でも同じ方針を示している⁹。

報酬慣行に関する5つの原則のうち、報酬プロセスにおける透明性・アカウンタビリティの向上という原則については、サーベンス・オクスレー法で定められた監査委員会の独立性向上に倣って報酬委員会の独立性を向上すること、さらに、役員報酬に関して拘束力のない株主投票を求める「Say on Pay」を導入することを挙げている。これらは金融機関のみならず、上場会社に対して適用されることが想定されている。

さらに、改革案はファイヤーウォール規制の強化を挙げている。小口預金者の保護を図る預金保険制度によるセーフティネットが、グループ内の銀行以外の関係会社に及ぶことがないようにファイヤーウォール規制を強化するとともに、銀行とその他の機関等（自己トレーディング部門やヘッジファンドを含む）との間の潜在的な利益相反に対する規制・監督を強化する方針を明らかにしている。

5) 金融規制構造の改革

米国の金融規制構造をみると、州レベルと連邦レベルの規制・監督の枠組みがあり、さらに機能別に分かれた規制システムとなっている。米国は他国と比べても極めて複雑な規制構造である。具体的には、持株会社形態をとっていない銀行に関しては、連邦免許に基づく国法銀行は通貨監督庁（OCC）が第一義的な連邦当局として監督を行う一方、州免許

⁷ コンティンジェント・キャピタルとはストレス時には自動的にエクイティに転換される負債証券を銀行に発行させ、ストレス時の自己資本を補うというラジャン教授が提唱しているアイデアであり、ラジャン教授は資本保険という考え方も提案している（Raghuram Rajan, “Cycle-proof regulation,” *The Economist*, April 11-17th, 2009）。

⁸ ロンドン・サミットが開催された2009年4月2日に金融安定理事会（FSB）に改組。

⁹ 財務省が掲げるプリンシプルは具体的には、①報酬体系においては適切にパフォーマンスを計測し、報酬を支払うこと、②報酬体系はリスクのタイムホライズンを考慮して設計すること、③報酬体系はリスク管理と調和させること、④ゴールデン・パラシュートや追加的な退職年金が経営者と株主の利益の平仄をあわせるものとなっているかの再評価、⑤報酬プロセスの透明性およびアカウンタビリティの向上（報酬委員会の独立性向上、「Say on Pay」の導入）である。

による州法銀行は州当局が監督を行っている¹⁰。また、貯蓄金融機関も連邦免許と州免許に分かれている。一方、銀行持株会社や金融持株会社についてはFRBがアンブレラ・レギュレーターとしてグループ・ベースで監督を行っている。ブローカー・ディーラーはSECの監督を受け、連邦レベルの規制の枠組みのない保険会社は州当局の監督を受けている。

こうした連邦と州、そして機能別に分かれた金融規制構造は、非効率さを生み米国の国際競争力の低下をもたらすだけでなく、前述のとおりシステム・リスクの把握を困難にするという面がある。2008年3月のブループリントではそうした問題点を考慮して、目的ベースの規制・監督規制という米国の規制構造の抜本的な改革が提案されていた。

オバマ政権の改革案では、連邦規制のない保険セクターにおける監督強化を目的として州規制間の政策調整を図るための全米保険局（ONI）の設置が提案されているが、これはブループリントの提案を踏まえたものである。また、改革案は、連邦免許に基づく連邦貯蓄金融機関の制度を廃止して国法銀行制度に統合し、同時に連邦貯蓄金融機関の監督当局である貯蓄金融機関監督庁（OTS）とOCCを統合して国法銀行監督者（NBS）を設置する方針を明らかにしている。この提案も国法銀行と連邦貯蓄金融機関の区別が有名無実化していると指摘するブループリントの延長線上にある議論である。

さらに、ブループリントはCFTCとSECの間で管轄権争いが生じていた先物、オプションといったデリバティブに関して、商品や市場、市場参加者のコンバージェンスが進んでおり、先物市場と証券市場を規制で隔てる合理性が失われているとの認識の下、商品先物規制と証券規制の統合、CFTCとSECの統合を提案していた。しかし、オバマ政権の改革案では商品先物規制と証券規制の調和という方針は掲げられたものの、商品先物規制と証券規制の統合、CFTCとSECの統合は見送られている¹¹。

オバマ政権の改革案を全体としてみると、図表1のとおり、システム上重要な金融機関については業態を超えてFRBの監督に一元化を図るものの、それ以外は現行の規制構造をほとんど変えていない。オバマ政権の改革案は実行可能な改革を掲げたものであり、早急な改革の実現を図って現実的な路線を提案したものともみることができる。

2. 第2の柱：金融市場に対する包括的な規制の構築

第2の柱の注目点としては、証券化市場の規制・監督の強化として、証券化商品のオリジネーターやスポンサーに対し、証券化エクスポージャーに係る信用リスクの5%相当部分の保有を求める方針が明らかにされたことである¹²。証券化商品に係る定量保有義務に関しては、欧州ではオリジネーター等となる銀行に対して証券化商品の5%部分の保有を求める規制の導入が決定しており、また、G20では2010年までに定量保有義務の導入の可否を検討することとなっている。米国が証券化に係る定量保有義務を導入する方針を示したことで、今後、国際的に定量保有の義務化の流れができると考えられる。

¹⁰ 国法銀行や州法銀行には、監督当局としてFDICやFRBも監督にあたっている。

¹¹ 議会ではSECとCFTCを所管する委員会が異なるため、政治的に調整が難しいという要素も影響している模様。

また、証券化に関しては、裏付け資産の長期的なパフォーマンスと証券化市場の参加者のインセンティブを合わせるために、例えば、証券化に係るフィーやコミッションに関して、証券化商品の組成・販売時だけでなく、証券化商品の残存期間に応じて支払うようなアイデアも示されている。これにより、証券化のオリジネーターやスポンサーが原資産を引受ける際に引受け資産の質に一層の注意を払うようにすることがその狙いである。

一方、クレジット・デフォルト・スワップを含む OTC デリバティブについては、すべての標準化された OTC デリバティブについては、CCP を通じて決済することを求める方針を示している。また、OTC デリバティブに関するプルーデンス監督規制の強化として、①資本規制、②業務行為規制、③報告義務、④カウンターパーティ・エクスポージャーに対するマージン規制の導入を挙げている。さらに、OTC デリバティブ市場の透明性向上の観点から、標準化された OTC デリバティブは CCP を通じて、標準化されていない OTC デリバティブは規制下に置かれた取引情報機関 (trade repository) を通じて、すべての OTC デリバティブ取引の記録と報告を求めるとしている。

これと関連して、システム上重要な清算機関、決済機関に対する監督を強化する観点から FRB に監督権限を与えるとともに、システム上重要な清算機関、決済機関に対して FRB (地区連銀) が提供する流動性にアクセスする権限、すなわち連銀融資を受けられるようにするという提案が行われている。

3. 第3の柱：金融不正からの消費者・投資家の保護

第3の柱においては、消費者保護の強化として「消費者金融保護庁」(CFPA) の創設が注目される。CFPA は、消費者向けの信用、貯蓄、支払い、その他の消費者向け金融商品・サービスについて、消費者保護の観点から金融機関を横断的に監督する当局として設立が提案されているものである。もともと、SEC や CFTC が管轄する証券規制および商品先物規制の下に置かれる投資商品については、CFPA の監督規制の対象外となっており、投資家保護については SEC および CFTC が引き続き所管することとなっている。このことは、CFPA が投資商品をも含む金融商品・サービスに係る消費者保護を図る包括的かつ横断的な組織ではないということの意味している。

CFPA の設立の背景には、監督当局によって適切に規制されていなかったモーゲージ・ブローカーを中心に、金融知識の乏しい消費者に対して略奪的なサブプライム・ローン等の貸付が行われたという実態がある。公正な貸出を図る貸付真実法等の借り手保護を目的とする法律はいくつか存在しているが、モーゲージ・ブローカーには貸付真実法等のエンフォースメントが事実上及んでおらず、また、金融機関の場合にはエンフォースメントの権限が複数の機能別の監督当局に分かれてしまうため、借り手保護の枠組みが適切かつ十分に機能しないという問題が明らかになった。そのことから、消費者保護を一元的に図る組織の必要性が認識され、CFPA の設置が提案された。したがって、CFPA の所管は消費者

¹² この規制によって発生するエクスポージャーに対するヘッジやリスク移転が禁止される。

ファイナンスの分野に限られている。

一方、投資商品に係る投資家保護の強化という点では、投資助言を提供するブローカー・ディーラーに受託者責任を求めるという方針が述べられているが、これはブループリントやそれ以前の議論が土台になったものである。投資家にアドバイスを提供するという点では、投資顧問業者とブローカー・ディーラーを線引きする意味が薄れてきており、両者の規制の調和を図るといった観点から対応が検討されていた課題である¹³。

4. 第4の柱：政府に対する危機管理に必要な措置の付与

第4の柱には、破綻に直面した銀行持株会社（ティア1 FHCを含む）に対する破綻処理制度の構築の必要性が掲げられているが、それは主に預金保険制度の対象外に置かれた証券会社、保険会社を始めとするシステム上重要な銀行以外の金融機関（ノンバンク）に対する破綻処理の枠組みに関する議論である。この点について、財務省は2009年3月にシステム上重要なノンバンクの破綻処理制度の導入に係る法案を策定しており、すでに議会では公聴会が開かれ議論が始まっている。

大規模なノンバンクの破綻に際して米国が経験したことは、リーマン・ブラザーズのように金融システムに甚大な影響をもたらす法的整理（チャプター・イレブン）を選ぶか、AIGのようにシステム・リスク防止のために政府が救済するかという選択肢しかなかったという背景がある。しかし、政府およびFRBが金融機関を救済すれば納税者の負担が重くなり、さらに、金融機関にトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（大きくて破綻させられない）が認識されることによるモラルハザードの問題が生じる。このような問題を防ぐため、システム・リスクの発生を抑えつつも、株主や大口債権者等に相応の負担を求めながら、秩序だてて破綻処理を行う枠組みを整備する必要性が認識されるようになった。システム上重要なノンバンクの破綻処理制度についてはG20でも課題として認識されているが、米国は他国に先駆けて導入に向けた議論を進めている。

改革案では、ティア1 FHCを含む銀行持株会社に対して、FDICが銀行の破綻処理方法として有している手段（コンサーベーターシップやレシーバーシップ等）を適用できるようにする方針が示されている。財務省が3月に策定した法案ではどの当局が破綻処理を担当するかは明らかにされていなかったが、改革案では財務省が破綻処理の選択等を判断する権限を与えられ、財務省がFDICをコンサーベーターやレシーバーに指名するというかたちで、破綻処理実務は原則、FDICに委ねられるという方向性が示されている。

5. 第5の柱：国際的な規制改善と国際的な協力強化

第5の柱は、主にG20の議論に対する米国の意見を示すものとなっている。国際的な自己資本規制の強化やグローバルな金融機関・市場に対する監督の強化、金融危機の発生防

¹³ 例えば、2008年1月にSECの委託でRANDが行った調査がある。それによると、投資家は一般にブローカー・ディーラーと投資顧問業者の違いを理解していないという結果が明らかになっている。

止と危機管理に関する権限・手続きの見直しなどについて改革方針が述べられている。

注目すべき点としては、改革案は外国金融機関についてもティア 1 FHC に位置づける方向性を明らかにしていることである。FRB が財務省との協議によって、外国金融機関をティア 1 FHC に認定するための定義や規制のあり方を定めることとなっており、FRB は外国金融機関のオペレーションが金融システムの安定性を損うか否かという観点から、ティア 1 FHC としての判断基準を設けることとなる。この点に関して、外国金融機関の米国内のオペレーションのみに基づいた基準を適用するか、または、外国金融機関の世界全体のオペレーションを考慮した基準を適用のかなど判断基準にはいくつかの選択肢があると述べており、FRB および財務省における今後の議論の帰趨が注目される。

Ⅲ. 米国議会での法案審議の行方

今後、オバマ政権の改革案に関していくつかの関連法案が議会に提出され、議会で審議が行われることとなる。下院では金融サービス委員会のフランク委員長（民主党）が、関連法案について下院の支持を得られるように努めている一方、上院は共和党の抵抗を阻止できるほど民主党が優勢ではないことから、関連法案の審議が難航されることが予想される。このため、オバマ政権が目指す年内の法案成立はかなり難しい状況にある。したがって、関連法案がすべて通過するという見通しを立てることは難しく、優先順位を踏まえて法案の審議が行われることになることが予想される。

さらに、改革案に関して高いハードルがある。改革案ではシステム上重要な機関をティア 1 FHC として FRB に監督を一元化することが最重要課題の 1 つとなっている。しかし、FRB は金融危機を防ぐことができなかったという見方から、システムック・リスク・レギュレーターとして FRB の権限強化を図ることに対して、従来から議会（特に上院銀行委員会）や FDIC のベアー総裁などから否定的な見解が示されていたところであった。実際、改革案が公表された後、上院銀行委員会のドッド委員長（民主党）は FRB の権限強化に対して態度の保留を表明しており、シェルビー上院議員（共和党）は明確に反対の意思を明らかにしている。また、改革案の最重要課題の 1 つとして、消費者ファイナンスに係る消費者保護の強化を目的とする CFPB の設置に対しても、主に金融業界からの反対が根強くある。

オバマ政権の改革案は、実現可能な落としどころを探ったものとの見方ができる一方で、改革案の目玉となっている FRB の権限強化や CFPB の設置に対する反対も強いことから、改革の実現には今後、紆余曲折も予想される。

別表 改革案の提言（概要）

1. 金融機関に対する強固な監督規制の促進

金融サービス監督カウンシルの創設

- ❖ カウンシルは、当局間の情報共有と協調を促進し、増大するリスクを認識し、規模・レバレッジ・取引の相互関係性を考慮してその破綻が金融システムの安定性を脅かす可能性がある金融機関としてのティア1金融持株会社（ティア1FHC）を識別することについてFRBにアドバイスを行い、当局間の管轄にまたがる問題を解決するための検討の場を提供する。
- ❖ カウンシルは、財務長官、FRB議長、国法銀行監督者の長（新設）、消費者金融保護庁長官（新設）、SEC委員長、CFTC委員長、FDIC総裁、連邦住宅金融局（FHFA）長官で構成する。
- ❖ カウンシルは、あらゆる金融機関から情報を収集する権限を有し、各規制当局に対してリスクの増大を知らせる責任を負う。

大規模かつ相互関係性の強いすべての金融機関への高度なグループ・ベースの監督・規制の適用

- ❖ 規模・レバレッジ・取引の相互関係性の観点から、その破綻が金融システムを脅かす可能性があるティア1FHCは、傘下に預金保険対象機関を有するか否かに関わらず、FRBの強固なグループ・ベースの監督の対象となる。
- ❖ ティア1FHCは、その破綻が金融システムに及ぼすリスクの大きさを踏まえて自己資本、流動性、リスク管理等について他の金融機関と比べてより厳格かつ保守的なブルーデンス規制の適用を受ける。
- ❖ ティア1FHCのグループ・ベースの監督においては、親会社およびすべての子会社（規制対象か非規制対象か、米国籍か外国籍かを問わない）が対象となる。ティア1FHC傘下の機能別規制を受ける子会社および預金取扱機関の子会社は、銀行もしくは機能に応じた第一義的な規制当局の規制を受ける。
- ❖ ティア1FHCに対するグループ・ベースの監督は、システム全体に対するリスクに焦点を当てたマクロ・ブルーデンスの手法を採用する。
- ❖ FRBは財務省および外部専門家と協議の上、2009年10月1日までに連邦準備制度の仕組み・ガバナンスとその権限・責務をより調和するための提言を行う。

すべての銀行および銀行持株会社の自己資本その他のブルーデンス規制の強化

- ❖ 財務省の主導の下、連邦規制当局と外部専門家による作業部会は銀行・銀行持株会社（ティア1FHCを含む）の自己資本規制の抜本的な見直しを行い、2009年12月31日までに報告する。
- ❖ 財務省の主導の下、連邦規制当局と外部専門家による作業部会は銀行・銀行持株会社の監督について抜本的な見直しを行い、2009年10月1日までに報告する。
- ❖ 連邦規制当局は、金融機関の役員の報酬慣行を、長期的な株主価値と一致させ、報酬が金融機関の健全性を脅かす行動のインセンティブとなることを防止するための基準およびガイドラインを策定する。さらに、上場会社の役員報酬に関して拘束力をもたない株主投票を義務づけ、報酬委員会の独立性の向上に関する法制化を支持する。
- ❖ FHCに転換する際の自己資本要件（well-capitalized）・経営管理要件（well-managed）は預金取扱機関に限られない。また、すべてのFHCはグループ・ベースで自己資本・経営管理の要件を維持することが求められる。
- ❖ 会計基準設定者は、会計基準を見直し、より幅広い信用情報に基づくフォワード・ルッキングな貸倒引当を可能にする方法を検討する。公正価値会計については、財務報告の利用者に公正価値の情報とともにキャッシュフローについてより高い透明性を提供できる規則変更を検討する。
- ❖ 銀行を支援するセーフティネットを保護し、セーフティネットの補助が関係会社に及ばないようにするために、銀行と関係会社との間のファイヤーウォールを強化する。

銀行規制の抜け穴の閉鎖

- ❖ 国法銀行監督者（NBS）を設立し、連邦免許を有するすべての預金取扱機関、外国銀行の支店・代理店に対するブルーデンス監督・規制をNBSが担当する。
- ❖ 貯蓄金融機関の連邦免許を廃止する一方、州際業務規則は維持する。
- ❖ 傘下に預金取扱機関を有する持株会社は、組織形態に拘らず、FRBによる強固なグループ・ベースの

<p>監督・規制を受け、銀行持株会社法（BHC 法）の業務制限が適用される。銀行業と商業の分離を再確認して強化する。貯蓄金融機関持株会社、産業融資会社、クレジットカード・バンク、信託会社、ノンバンク銀行に関する BHC 法の抜け穴を塞ぐ。</p>
<p><u>SEC によるグループ・ベースの監督プログラムの廃止</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ SEC は、リーマン・ブラザーズやベア・スターズを監督下に置いた CSE プログラムを廃止した。連邦当局のグループ・ベースの監督を求める投資銀行は FRB の監督・規制を受ける。
<p><u>ヘッジファンドその他のファンドの登録義務</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 運用資産が一定水準を上回るヘッジファンド（PE ファンドとベンチャーキャピタル・ファンドを含む）のアドバイザーは投資顧問法に基づいて SEC に登録し、運用するファンドについて、金融システムの安定性を脅かすかどうかを評価するための必要情報の提出を義務づけられる。
<p><u>MMF の解約リスクの軽減</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ SEC は、個々の MMF の信用・流動性リスクの低下と MMF 全体の解約リスクの軽減に向けた規制の枠組みを強化する。大統領金融市場ワーキンググループは、リスク軽減のために安定的な基準価格（NAV）の利用の取り止め、非常時の民間からの流動性アクセスの確保の義務づけ等のより抜本的な規則の変更の必要性を検証し報告を行う。
<p><u>保険セクターの監督強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 財務省内に、情報収集、専門家教育、国際協定の交渉、保険セクターの政策調整を手がける全米保険局（ONI）を設置する。財務省は 6 つのプリンシプルに沿った保険規制の現代化・改善を支持する。
<p><u>GSE の将来のあり方の決定</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 財務省と住宅都市開発省は他の政府機関との協議の上で、ファニーメイ、フレディマック、連邦住宅貸付銀行（FHLB）システムのあり方について提言を予定している。しかし、当面は GSE の安定性と健全性を維持する必要があるため、2011 年予算案と同時に議会に対して報告を行う。
<p>2. 金融市場に対する包括的な規制の構築</p>
<p><u>証券化市場の監督・規制の強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 連邦銀行規制当局は、オリジネーターもしくはスポンサーが証券化エクスポージャーに係る信用リスクの相当部分について、経済的利益を保有することを義務づける。 ❖ 証券化に係る対価と裏付け資産の長期的パフォーマンスが合致するよう追加規制を検討する。 ❖ SEC は、証券化市場の透明性向上と標準化に向けた努力を継続し、資産担保証券（ABS）の発行体に強固な報告を義務づける明確な権限を有する。 ❖ SEC は、格付機関による利益相反の管理と開示に関する方針・手続きの強化、証券化商品とその他の商品の区別の明瞭化、格付けプロセスの誠実性の向上等の規制強化の取り組みを続ける。 ❖ 規制当局は、できる限り規制・監督の実務において格付けの利用を減らす。
<p><u>CDS を含むすべての OTC デリバティブに係る包括的な規制の制定</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ CDS を含む OTC デリバティブ市場は、金融システムにリスクを及ぼす行動の回避、効率性および透明性の向上、相場操縦、詐欺その他の不正の防止、投資知識が低い投資家に販売されないようにするなど、適切な政策目的を踏まえて包括的な規制対象とする。
<p><u>先物規制と証券規制の調和</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ CFTC と SEC は議会に対して先物規制と証券規制の調和のための法律・規則改正について提言を行う。
<p><u>システム上重要な支払い・清算・決済システムおよび関連活動の監督強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 議会は FRB にシステム上重要な清算・決済システムと金融機関を監督するための責務・権限を与える。
<p><u>システム上重要な支払い・清算・決済システムの決済能力と流動性の強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 議会は FRB がシステム上重要な清算・決済システムに対して地区連銀のアカウントとサービス、連銀融資へのアクセスを与える権限を認める。
<p>3. 金融不正からの消費者・投資家の保護</p>
<p><u>消費者金融保護庁（CFPA）の新設</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 信用、貯蓄、支払い、その他の消費者向け金融商品・サービスの消費者を保護し、こうした商品とサ

<p>ービス・プロバイダーを規制する CFPA の設置を提案する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ CFPA は、消費者向け金融商品・サービスの消費者を保護するため幅広い管轄を有する。 ❖ CFPA は、消費者金融の保護に関する規則の策定・改正の権限を有する唯一の機関とする。 ❖ CFPA は、監督・エンフォースメントの権限と預金保険対象機関、グループ・ベース監督の対象外であった金融機関を含め、自らの規則が対象とするあらゆる主体の管轄権を有し、司法省と共に連邦規制のエンフォースメントに当る。 ❖ CFPA は、規制の定期的評価、外部諮問委員会、カウンスルとの協力等により効果的な規制を促進する。 ❖ CFPA の強固な規則は、最低水準の役割を果たす。州は免許に拘らずあらゆる種類の機関に対してより厳格な法律を適用すると同時に、連邦法のエンフォースメントの能力を有する。 ❖ CFPA は、エンフォースメントに際して州と協調を図る。 ❖ 連邦通商委員会 (FTC) もまた消費者保護のためのツールと潤沢な資源を必要とする。
<p><u>消費者保護の改革</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 透明性：CFPA は、便益のみを誇張せず、コスト・ペナルティ・リスクを明解にすることなど消費者への情報開示等を合理的なものとするよう求める権限を有する。 ❖ 簡素さ：規制当局はより簡素で価格が単純な「プレイン・バニラ」商品の基準を設定する権限を有する。CFPA はすべてのプロバイダーと仲介業者に、他の合法的な商品に比べて簡素な商品を明確にする販売方法を義務づける権限を有する。 ❖ 公正性：透明性と簡素さの向上の取組みでも不公正な取扱いや不正を防げない場合、費用対効果を踏まえて CFPA が商品規定やプロバイダーの慣行を制限する権限を有する。CFPA は金融仲介者に善管注意義務を義務づける権限を有する。 ❖ アクセス：CFPA は、サービスが不足する消費者層や地域社会が健全な金融サービス・融資・投資へのアクセス確保のため公正な貸出に係る関連法、地域再投資法のエンフォースメントを行う。
<p><u>投資家保護の強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ SEC が、投資家向け情報開示の透明性を促進するための権限を拡大する。 ❖ 投資助言を提供するブローカー・ディーラーの受託者責任を定め、投資顧問業者とブローカー・ディーラーの規制の調和により投資家に対する公正性を高める新たな措置を SEC に与える。 ❖ 内部告発者の保護強化、エンフォースメントの強化、役員報酬に係る拘束力のない株主投票の義務づけにより、金融機関と上場会社に対して顧客・投資家への説明責任を強化する。 ❖ カウンスルの主導の下、連邦・州の消費者保護機関をメンバーとする金融消費者協力委員会を設立すると同時に、SEC の投資顧問委員会の役割を恒久化する。 ❖ 雇用ベース・年金制度を強化し、貯蓄の奨励により米国民の退職後の収入安定化を図る。
<p>4. 政府に対する危機管理に必要な措置の付与</p>
<p><u>破綻に直面した銀行持株会社（ティア 1 FHC を含む）の破綻処理制度の構築</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ティア 1 FHC を含む銀行持株会社の秩序を欠いた破綻処理が、金融システムや経済に重大な影響を及ぼすことを回避するための破綻処理制度を構築する。こうした制度は、FDIC の破綻処理をモデルとした既存の破綻処理法に追加される。
<p><u>FRB の緊急貸出権限の改正</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 連邦準備法 13 条(3)項を改正し、「緊急状況における」連銀による個人、パートナーシップ、法人への信用供与の際には、事前に財務長官の書面による承認を義務づける。
<p>5. 国際的な規制改善と国際的な協力強化</p>
<p><u>国際的な自己資本規制の強化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ バーゼル委員会に対してトレーディング勘定と証券化商品に適用するリスクウェイトの修正、追加的なレバレッジ比率の導入、資本の定義の改善を通じてバーゼル II の修正・改善を継続するよう提言する。バーゼル II のプロシクリカルな効果軽減の枠組みの見直しを提言する。
<p><u>グローバルな金融市場の監督の改善</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 各国当局が、G20 の提言に沿って、セントラル・カウンターパーティの利用をはじめとする、クレジット

<p>ト・デリバティブその他 OTC デリバティブ市場の標準化と監督の改善を進め、国際間の協調を通じてこれらの目標を推進することを求める。</p>
<p>国際的に活躍する金融機関の監督強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 金融安定理事会と各国当局が、監督カレッジの創設・運営を通じてグローバルな金融機関に対する監督強化に係る G20 のコミットメントを実行することを提言する。
<p>危機の発生防止と危機管理に関する権限・手続きの改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ パーゼル委員会がグローバルな金融機関に対するクロスボーダーの破綻処理手続きの改善作業を進め 2009 年末までに提言を行うよう提言する。さらに、各国当局が情報共有を改善し、クロスボーダーの危機管理に関する金融安定理事会によるプリンシプルの導入を提言する。
<p>金融安定理事会 (FSB) の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ FSB が 2009 年 9 月までに組織再編を完了し、グローバルな金融の安定性を促進するという新たな使命の制度化を提言する。
<p>ブルーデンス規制の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ パーゼル委員会が、金融機関の流動性リスク管理に関する規制について改善を図り、FSB が BIS および規制設定者と共に、マクロ・ブルーデンスのツールを開発することを提言する。
<p>規制範囲の拡充</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ ティア 1 FHC に位置づけられる外国金融機関の識別と、外国金融機関をティア 1 FHC として認める適切な定義とそれに対する規制を決定する。 ❖ 各国当局が 2009 年内に、G20 の合意事項であるヘッジファンドまたはそのマネージャーによる登録、ファンドやマネージャーの単独もしくは集合体としてのシステミック・リスクの測定に必要な情報の提出義務づけを求める。
<p>より良い報酬慣行の導入</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 各国当局が G20 の合意事項に沿って、長期的な株主価値と一致し過度のリスクテイクのインセンティブをもたらさない報酬体系に係るガイドラインの導入を求める。パーゼル委員会が 2009 年内に報酬に関する FSB のプリンシプルをリスク管理ガイダンスに取入れることを提言する。
<p>ブルーデンス規制、マネーロンダリング等、税金情報の交換に関するより強力な基準の促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ FSB が国際基準の遵守状況等のレビューを導入することを提言する。 ❖ 米国は ICRG のレビューを導入し、国際 AML/CFT 基準の遵守を怠っている管轄に対して FATF のパートナーと共に遵守強化を働きかける。
<p>会計基準の改善</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 会計基準設定者が 2009 年内に、金融商品の減損処理を含む公正価値会計の基準の適用方法を明瞭にし、一貫性をもたせることを提言する。 ❖ 会計基準設定者が 2009 年内に、貸倒引当金に関する会計基準を財務諸表の透明性を損なわない範囲で、よりフォワード・ルッキングにすることを提言する。 ❖ 会計基準設定者が 2009 年内に、統一されたクオリティの高い国際会計基準の策定に向けて進展することを提言する。
<p>格付機関の監督強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ 各国当局が、国際的な基準と G20 の各国首脳の見解に沿って、格付機関を効果的に監督するための規制の枠組みを強化することを求める。

(出所) 改革案より野村資本市場研究所作成