

米国 FSOC による大規模金融会社の集中制限に関する調査・提言

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 米国の金融安定監督カウンスル（FSOC）は 2011 年 1 月 18 日、大規模金融会社の集中制限に関する調査提言書を公表した。2010 年 7 月に成立したドッド＝フランク法は、大規模金融会社の集中制限として負債シェアが 10%を超える場合の統合等を禁止する。FSOC の調査提言書は、この集中制限の適用に関して検討を行うものである。
2. FSOC の調査提言書は、大規模金融会社の集中制限を適用しても、金融の安定や金融システムにおけるモラルハザード、米国の金融機関・金融市場の効率性や競争力、信用供与その他金融サービスのコストや利用可能性に対して与える影響は、重大ではないとみている。ただし、集中制限の導入によって、米国の大規模金融会社は、米国外で金融機関の買収を行う際にも制約が加わることになる。
3. また、FSOC の調査提言書は、集中制限を適用する際の 3 つの課題を挙げ、それぞれに具体的な提言を行っている。もっとも、いずれの提言も集中制限を適用する際の実務上の問題への対応を図るものに留まっており、集中制限のあり方に抜本的な改定を迫るような提言ではない。

I. 集中制限に関する FSOC の調査提言書

米国の金融安定監督カウンスル（Financial Stability Oversight Council; FSOC）は、2011 年 1 月 18 日、大規模金融会社の集中制限に関する調査提言書（Study & Recommendations Regarding Concentration Limits on Large Financial Companies）を公表した¹。2010 年 7 月に成立したドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法（以下、「ドッド＝フランク法」）は、大規模金融会社の集中制限として負債シェアが 10%を超える場合の合併、統合、資産の取得等を禁止する。FSOC の調査提言書は、ドッド＝フランク法の集中制限の適用に関して検討を行うものである。

ドッド＝フランク法 622 条は、統合等完了後の金融会社の連結ベースの負債総額が、統合等の前年末におけるすべての金融会社の連結ベースの負債総額の 10%を超える場合、当

¹ <http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/Study%20on%20Concentration%20Limits%20on%20Large%20Firms%2001-17-11.pdf>.

該金融会社は他の会社との合併、統合、全資産または主要な資産の取得、もしくは経営権の取得を行ってはならないと規定している²。そして、同条は、ドッド=フランク法の成立から6ヵ月以内に、①集中制限が、(a)金融の安定、(b)金融システムにおけるモラルハザード、(c)米国の金融機関および金融市場の効率性・競争力、(d)米国の家計・企業に対する信用供与その他金融サービスのコストおよび利用可能性に与える影響度に関する調査、②集中制限をより効果的に適用するための規定の修正に関する提言をFSOCが行うことを定めている。

以下に紹介するFSOCの調査提言書は、3つの提言を掲げているが、いずれも実務上の課題を解決するものに留まっており、集中制限のあり方に変更を促すような提言ではない。

II. 集中制限がもたらす効果・影響

FSOCの調査提言書は、集中制限を適用した場合の効果の検証を行っている。まず、集中制限を導入すれば、集中制限の基準（負債シェア10%）に近いまたはそれを超過した金融会社が影響を受けるとする。そして具体的に、①バンク・オブ・アメリカ、②JPモルガン・チェース、③シティグループ、④ウェルズ・ファーゴの名称を挙げ、これらの4大銀行については、すべての金融会社の負債総額に対するシェアが5%を超えていると推計される³。すなわち、4大銀行については、負債シェアが10%を超えるような新たな統合等が禁じられることになる。

米国ではすでに、1994年州際銀行業務効率化法（リーグル=ニール法）によって、銀行持株会社が、全米の保険対象預金のシェアが10%を超えるような州をまたがった銀行の買収等を行うことを禁止している。調査提言書は、2003年から2009年にかけての預金シェアから4大銀行はすでに預金シェア制限の影響を受けているとみている（図表1）。そして、その推移から預金シェアは大規模な買収等によって跳ね上がる傾向があり、大規模金

図表1 4大銀行の国内預金のシェア

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
バンク・オブ・アメリカ	7.41	9.99	8.99	9.06	10.01	10.61	11.99
ウェルズ・ファーゴ	4.55	4.61	4.78	4.27	4.15	9.90	9.94
JPモルガン・チェース	3.76	6.83	6.92	7.23	7.43	9.99	8.49
シティグループ	3.55	3.45	3.50	3.76	4.24	4.36	4.26

(注) 単位：%

(出所) FSOC資料より野村資本市場研究所作成

² ドッド=フランク法の概要については、小立敬「米国における金融制度改革法の成立—ドッド=フランク法の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2010年夏号を参照。

³ 後述のとおり、金融会社の負債は、定義上、リスクベースの自己資本規制におけるリスクアセットと規制資本で算定されることから、リスクベースの自己資本規制が適用されていない業種については、負債の額は正確に計数を把握することができず、推計することしかできない。

融会社の成長は買収等によってもたらされていることを指摘する⁴。大規模金融会社にとっては、買収等による成長がより迅速な成長を遂げるための戦略的なオプションとなっているとの見方を調査提言書は示している。

すでにリーグル=ニール法による預金シェア制限が存在する中で、ドッド=フランク法によって集中制限が導入される効果について調査提言書は、集中制限では預金以外の負債やオフバランスのエクスポージャーも考慮されるため、集中制限は買収等による成長に対してより包括的な制約を課すものとして捉えている。預金シェア制限は預金にのみ制限をかけているため、特に預金シェアの上限に近いまたはそれを超過した銀行に対して、預金よりもボラティリティの高いオンバランス、オフバランスの負債にシフトするインセンティブを与えていることを指摘する。集中制限が導入されれば、そのようなインセンティブが削がれるというわけである。

また、集中制限における負債は連結ベースで考慮されることから、米国内の負債のみならず海外の負債も含まれる。そこで、調査提言書は集中制限を適用することによる追加的な効果として、リーグル=ニール法の預金シェア制限の適用対象外となっている金融会社のうち、無視し得ない影響があるものとして米国内の非預金取扱機関とともに外国金融会社を挙げている。すなわち、ドッド=フランク法の集中制限が導入されることによって、米国内の非預金取扱機関のみならず、外国金融会社についても負債シェアによる集中制限の対象となる。米国の大規模金融会社は、米国外で金融会社の買収を行う際にも集中制限による新たな制約が加わることになる。

ただし、調査提言書は、リーグル=ニール法の預金シェア制限にしてもドッド=フランク法の集中制限にしても、買収等による預金や負債のシェア拡大でなければ、10%の制限を超えて内生的に成長することは禁止されていないことを強調している。

調査提言書は次に、集中制限が米国の金融の安定に与える効果について検証を行っている。検証の結果、以下のベネフィットがもたらされるとしている。

- ① 大規模金融会社の買収による成長を制限することで、当該金融会社の経営者による経営を困難にし、市場参加者が当該金融会社を理解して市場規律を与えることを難しくし、規制当局が当該金融会社を監督することを困難にするような買収を回避
- ② 大規模金融会社がリスクを削減し、集中制限を緩和するために資本調達を行う効果が生じることから、当該金融会社の経営破綻の可能性を低下
- ③ 大規模金融会社がさらなる買収を行うために、より安定性に欠く負債にシフトする潜在的なインセンティブを削減

さらに、調査提言書は、集中制限がモラルハザードに与える効果として、2種類のモラルハザードを検討している。具体的には、ダウンサイド・イベント発生時に政府支援の可

⁴ 図表1のバンク・オブ・アメリカの2004年における預金シェアの上昇はフリード・ボストンとの統合、ウェルズ・ファーゴの2008年の上昇はワコビアとの統合、JPモルガン・チェースの2004年の上昇はバンクワン、2008年の上昇はワシントン・ミューチュアルとの統合による影響と考えられる。

能性が認識されることに伴うモラルハザード（トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF））と、敵対的買収の可能性が低下することで市場規律が失われることによるモラルハザード（プリンシパル・エージェント）である。集中制限の導入によって前者のモラルハザードは削減され、後者のモラルハザードは反対に増える結果となる。もっとも、後者に関しては、米国の商業銀行セクターでは敵対的買収が行われることが稀であることを指摘する。また、総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社に課されるドッド＝フランク法の厳格なプルーデンス規制がモラルハザードを全体として削減するという考え方を示す。つまり、集中制限によって TBTF に伴うモラルハザードは低下する一方で、敵対的買収の可能性が低下することによるモラルハザードは増すものの、そのモラルハザードの問題は僅かであるとの認識である。

調査提言書は、集中制限が米国の金融機関や金融市場の効率性や競争力に与える影響についても検証を行っている。まず、集中制限による制約を受けるような大規模金融会社はすでに大規模なスケールでビジネスを行っており、いずれの金融会社も成長そのものは否定されていないことから、重大な影響が短期的に生じることは考えられないとする。また、これまでの多くの調査分析に基づけば、金融会社が一定規模を超えると規模の経済や範囲の経済が存在する証拠はほとんどなくなることから、米国の金融会社が外国金融会社との競争において不利になることはないとの見方を示している⁵。集中制限による負債シェアの制限を受ける大規模な金融会社であっても、新たに海外子会社を設立し内生的な成長を通じて、国際的にビジネスを拡大することは可能であると述べる。さらに、集中制限は長期的には、少数の金融会社による市場寡占度が増すことを防止する。集中度の低いマーケット・ストラクチャーを維持することは、長期的にはより競争的な市場を実現することになり、米国の金融市場の競争力が期待できるとしている。

その一方で、調査提言書は米国の大規模金融会社と外国金融会社の間で集中制限の取り扱いの差に懸念を示している。米国では小さなプレゼンスしかない外国金融会社が米国の大規模金融会社を買収できる余地があるのに対して、米国の大規模金融会社が外国の大規模金融会社を買収するとなると制約を受ける。集中制限においては、米国の金融会社の負債は連結ベースで捉えるため、海外の負債も含まれるのに対して、外国金融会社の負債は米国内の負債のみが考慮されるからである。FSOC はこの点に関してさらなる検討とレビューが必要であるとしており、連邦準備制度理事会（FRB）に対して競争環境に関するモニタリングとレポートを求めている。そして、FSOC が重大なマイナスの影響があると認識した場合には、米国議会に対してこの問題への対処を提言する考えを示している。

⁵ 調査提言書は、2000 年以前のデータを利用した分析の多くは、集中制限によって規模の制約を受けるようになる前の規模の段階では、規模の経済が認められないという結論を示しているとする。一方、大手銀行を対象にした最近のデータを使った分析では、規模の経済は認識されるものの、その規模がさほど大きくなく（modest）強固な経営が行われている銀行には認められないとする。一方、範囲の経済に関する分析は少ない上に、ビジネス・ラインにまたがった範囲の経済を認める証拠はほとんどあるいはまったく認められないとしている。

最後に、集中制限が信用供与その他金融サービスのコストや利用可能性に与える影響については、重大な影響はないとの判断が示されている。集中制限の基準に近い金融会社を買収等を行うため、基準に抵触しないように信用供与や金融サービスの提供を減らすような場合には、短期的には集中制限が金融サービスの限界的な低下を招くことも考えられるが、クレジット市場には多くの競争相手がいるため、すべての金融サービスの提供に影響を与えることは考えにくいとの見方を示している。米国のいくつかのクレジット市場では米国の大手銀行が圧倒的なプレゼンスをもっており、例えば、4大銀行のモーゲージ・ローンのオリジネーションのシェアは58.2%、サービシングのシェアは56.3%に達していることを指摘するものの、こうした大手銀行のシェアが圧倒的な市場であっても影響は生じないとみている。

FSOCの調査提言書は、以上のとおり、ドッド=フランク法に規定する大規模金融会社の集中制限を適用しても、金融の安定や金融システムにおけるモラルハザード、米国の金融機関・金融市場の効率性や競争力、信用供与その他金融サービスのコストや利用可能性に対して与える重大な影響はないとの結論を下している。

Ⅲ. 集中制限の修正に関する提言

ドッド=フランク法622条は、集中制限を適用した場合の影響について調査を行うとともに、集中制限をより効果的に適用するために規定の修正に関して提言を行うことをFSOCに求めている。そのため、FSOCの調査提言書は集中制限を適用する際の3つの課題を挙げ、それぞれに具体的な提言を行っている。もっとも、いずれの提言も集中制限を適用する際の実務上の問題に対して対応を図るものに留まっており、集中制限のあり方に対して抜本的な改定を迫るような提言ではない。

まず、法622条の規定を確認すると、前述のとおり、他の会社の統合等完了後の金融会社の連結ベースの負債総額が、統合等の前年末におけるすべての金融会社の連結ベースの負債総額の10%を超える場合、当該金融会社は他の会社との合併、統合、全資産または主要な資産の取得、もしくは経営権の取得を行ってはならないと規定している。その際の「負債」の定義として、銀行持株会社に適用されるリスクベースの自己資本規制上のリスクアセットから規制資本を控除した額と規定されている⁶。

調査提言書は最初に、リスクアセットと規制資本によって負債を定義することの問題を指摘している。法律上、米国の金融会社（保険会社、ノンバンク金融会社を除く）については、リスクアセットと規制資本が負債の計算に用いられる⁷。しかし、集中制限の対象となる金融会社には、連結ベースのリスクベースの自己資本規制が課されない金融会社が存

⁶ 外国ベースの金融会社の場合は、米国のオペレーションに関わる資産に係るリスクアセット（規制資本から控除されるエクスポージャーを調整）から米国のオペレーションに関わる規制資本を控除した額となる。

⁷ 保険会社、その他ノンバンク金融会社については、リスクアセットの替わりに、FRBが規則によって資産を特定する規定が手当てされている。

在する⁸。預金保険機関を支配する米国の会社で銀行持株会社でない場合、例えば、産業金融会社（ILC）やクレジットカード専門銀行（limited-purpose credit card bank）を所有する会社には、銀行持株会社に適用されるリスクベースの自己資本規制が課されないことから、リスクアセットや規制資本が認識できない。すなわち、この場合には集中制限における負債の額を算定することができないという実務上の問題が生じる⁹。

そこで、調査提言書は、銀行持株会社に適用されるものと同等のリスクベースの自己資本規制が課せられない金融会社（保険会社、ノンバンク金融会社、外国銀行、外国ベースの銀行持株会社を除く）の負債については、GAAP やその他適切な会計基準で測定するよう集中制限の修正を求める提言を行っている¹⁰。

集中制限の適用に関する 2 つ目の課題として、FSOC は集中制限の基準を算定するタイミングの問題を指摘する。法律上は、他の会社の統合等を行う前年の年末時点の負債の額が基準となる。しかし、すべての金融会社の前年末時点の負債（リスクアセット等）の計数が揃うのには前年末から一定の時間がかかることになる。このため、現実的な問題として、他の会社の統合等を行おうとする金融会社が、前年末時点の負債の額を基準としたシェアを計算するのに必要なデータを入手できるタイミングが遅くなれば、統合等の際に集中制限を満たしているか否かの判断が困難または不可能となる状況が想定される。また、負債について前年末時点という 1 時点のみを基準としていることから、金融会社にバランスシートの規模を調整できる余地が残されている点を指摘している。

調査提言書はそこで、基準となる負債の額を直近 2 年の期末の平均値とし、FRB が毎年 7 月 1 日までにレポートを公表し、その中で前年末時点のすべての金融会社の連結ベースの負債総額の算定結果を公表するよう集中制限の修正を求める提言を行っている。

3 つ目の課題として、ドッド=フランク法は集中制限の適用除外として、銀行が破綻または破綻の危機にあるケースを規定している。銀行の破綻処理を混乱なく行うための規定である。この点について調査提言書は、預金保険の基金の最小化という公益は同じであるにも拘わらず、銀行以外の預金取扱機関には例外規定が適用されないという問題を指摘している。そのため、調査提言書は、あらゆる種類の預金取扱機関が破綻または破綻の危機にある場合、FRB の事前同意に基づいて集中制限の対象外とすることができるよう集中制限の修正を求める提言を行っている。

⁸ 集中制限の対象は、①預金取扱機関、②銀行持株会社、③貯蓄金融機関持株会社、④預金保険対象機関を支配する会社、⑤ノンバンク金融会社、⑥外国銀行、銀行持株会社としての取り扱いを受ける外国会社である。

⁹ 貯蓄金融機関（S&L）の持株会社については、現行規制ではリスクベースの自己資本規制は課されないが、ドッド=フランク法によっていずれリスクベースの自己資本規制が適用される。

¹⁰ そのような会社の負債については、金融関連以外の負債が圧倒的な割合を占めており、またオフバランスのエクスポージャーも限定的であることから、負債の算定に当たってリスクベースではなく負債を GAAP で測定しても問題はないとの考え方を示している。