

## ボルカー・ルール最終規則の概要

岩井 浩一

### ■ 要 約 ■

1. 2013年12月10日、連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、通貨監督庁（OCC）、証券取引委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）の5つの米国連邦金融当局がボルカー・ルールの共同最終規則を公表した。預金保険対象機関、預金保険対象機関を支配する企業、一部の外国銀行、及び、これらの子会社や関係会社に対して、自己勘定取引やプライベート・エクイティ・ファンド及びヘッジファンドへの投資等を原則として禁止・制限するものである。最終規則は2014年4月1日に発効し、コンプライアンス遵守期日は2015年7月21日とされる。
2. ボルカー・ルールの目的は、預金保険等の政府支援を受ける金融機関が高リスク事業を行わないようにすることである。2011年10月に規則案が公表されて以降、JPモルガンのロンドン拠点における巨額損失事件が発生したこともあり、最終規則では、自己勘定取引を制限し、内部管理を更に強化することに主眼が置かれ、規則案の見直しが実施されている。
3. 最終規則では、ヘッジ取引やマーケット・メイキングに関して、徹底した内部管理と取引・ポジション確認が求められる一方で、外国銀行による母国ソブリン債券等の自己勘定取引を認める等、規制対象を狭め、業務制限を緩和する措置も講じられている。
4. ボルカー・ルールによって、金融機関の規制遵守コストは上昇するとみられるほか、トレーディング業務の収益性が低下するとの見方もある。また、マーケット・メイキング等が過度に縮小した場合には、金融市場の流動性低下に繋がる可能性もある。今後、規制当局がこうした点を考慮に入れながら、ボルカー・ルールをどのように適用していくのか、その結果、金融機関行動や金融市場に如何なる影響が及ぶのか、引き続き注目される。

## I はじめに

2013年12月10日、連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、通貨監督庁（OCC）、証券取引委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）の5つの連邦

当局が、「自己勘定取引およびヘッジファンドとプライベート・エクイティ・ファンドの特定の持分および関係の禁止および制限」に関する共同最終規則を公表した<sup>1</sup>。これは、ドッド・フランク法第 619 条におけるボルカー・ルールの施行細則を定めたものである。

最終規則は、①預金保険対象機関、②預金保険対象機関を支配する企業、③1978 年国際銀行法の 8 条に基づき銀行持株会社として取り扱われる企業<sup>2</sup>、④これらの子会社及び関係会社に関して、原則として、自己勘定取引を禁止し、また、プライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド等への出資等を制限するものである。①～④のいずれかに該当する先は、バンキング・エンティティと呼称される。

最終規則の特徴を、2011 年 10 月に公表されていた規則案との対比を交えながら、予め整理すれば、以下の通りである<sup>3</sup>。

- ドッド・フランク法の趣旨や規則案での規定にもみられた通り、最終規則においても、規制の狙いは、預金保険等の政府支援を受ける金融機関がリスクの高い事業を行うことのないようにすることにある。
- 規則案が公表されて以降、JP モルガンのロンドン拠点における巨額損失事件が発生したこともあり、最終規則では、自己勘定取引を制限し、内部管理を更に強化することに主眼が置かれ、規則案の見直しが実施された。
- 最終規則では、規制対象の取引からバンキング・エンティティがデリバティブ清算機関等のメンバーとして行う取引等を排除したほか、外国銀行の自己勘定取引を幅広く認める等、規則案に比べて、幾分、規制対象を狭める措置を講じている。
- 他方、規制対象取引に関しては、規則案よりも徹底した内部管理や取引・ポジション確認を求める等、コンプライアンス面での厳格化が図られている。

## II 自己勘定取引に係る規制内容

### 1. 自己勘定取引の禁止

ボルカー・ルールは、バンキング・エンティティが自己勘定取引を行うことを原則として禁止する。最終規則では、自己勘定取引は「トレーディング勘定に関してプリンシパルとして、一つあるいは複数の対象金融商品（financial instrument）の売買に従事すること」とされる。対象金融商品とトレーディング勘定はそれぞれ下表のように定義されている。取引や勘定を広範囲に定義することによって、バンキング・エンティティが行う幅広い金

<sup>1</sup> “Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships with, Hedge Funds and Private Equity Funds”。CFTC と残り 4 当局は別々の文書を公表しているが、内容は同じものとされる。実際、最終規則と同時に公表された最終規則に係るファクト・シートは 5 当局の名で公表されている。

<sup>2</sup> 米国支店・代理店を有する外国銀行や米国商業貸出企業を支配する外国企業等が含まれる。

<sup>3</sup> ボルカー・ルールの規則案については、神山哲也・関雄太「発表されたボルカー・ルール規則案」『野村資本市場クォーターリー』2012 年冬号を参照。

融取引を禁止対象としている<sup>4</sup>。トレーディング勘定に係る「短期」の取扱いに関しては、規則案と同様に、60日間の基準が妥当とされている<sup>5</sup>。なお、日本政府等からの要望に反して、通貨スワップと為替フォワードが、規則案と同様に、対象金融商品に含まれることになったほか、トレーディング勘定として諸外国の類似の定義を利用することは認められていない。

**【対象金融商品の定義】**

- ① 証券（含む、証券に係るオプション）。
- ② デリバティブ（含む、デリバティブに係るオプション）。
- ③ 将来受け渡しのコモディティの売却契約、あるいは、左記契約に係るオプション。

**【トレーディング勘定の定義】**

トレーディング勘定とは、バンキング・エンティティが利用する、以下①～③の条件を満たす、全ての勘定を指す。

- ① 以下の目的で対象金融商品の売買を行う。
  - (1) 短期の転売
  - (2) 短期の価格変動から利益を得る
  - (3) 短期の裁定利益を実現する
  - (4) (1)～(3)の取引で発生するポジションをヘッジする
- ② バンキング・エンティティがマーケット・リスク・キャピタル規則に従い、リスクベースキャピタルを算出している場合には、同規則の対象ポジション且つトレーディングポジションである対象金融商品の売買を行うための勘定。
- ③ バンキング・エンティティがディーラー、スワップ・ディーラー、証券スワップ・ディーラーである場合には、如何なる取引目的であれ、登録が求められている業務に関連して対象金融商品の売買を行うための勘定、あるいは、バンキング・エンティティが米国外でディーラー、スワップ・ディーラー、証券関連スワップ・ディーラーとして事業を行う場合には、如何なる取引目的であれ、当該事業に関連して対象金融商品を売買するための勘定。

但し、最終規則では、自己勘定取引に該当しない取引の定義規定が新設され、レポ取引や証券レンディング取引、流動性管理目的の証券の売買、清算活動に係る取引等が自己勘定取引ではない取引とされている<sup>6</sup>。因みに、日本政府等から、通貨スワップや為替フォワードが規制対象になると外国銀行のドル資金調達に悪影響を及ぼしかねないとの

<sup>4</sup> 最終規則では、①ローン、②一定の条件を満たすコモディティ、③外国為替あるいは通貨を対象金融商品から除外することが定められている。

<sup>5</sup> 具体的には、バンキング・エンティティが対象金融商品を60日未満の期間に亘り保有する、あるいは、対象金融商品のリスクを60日以内に移転する場合には、対象金融商品の売買は短期のトレーディング勘定に該当する、とされた。但し、バンキング・エンティティが、関連する事実と状況に基づいて、対象金融商品の売買が、「短期の転売」、「短期の価格変動から利益を得る」、「短期の裁定利益を実現する」という目的で売買していないことを示せる場合は、短期のトレーディング勘定とは見做されない。

<sup>6</sup> 規則案では、これら取引の一部がトレーディング勘定に該当しないものとして定義されていた。

懸念が示されていたが、この点に関して最終規則は、通貨スワップと為替フォワードが規制対象になったとしても、バンキング・エンティティが自己勘定取引に該当しない取引（例えば、下記③や⑦の取引）を利用することができるとして、問題視しない立場を示している。

**【自己勘定取引に該当しない取引<sup>7</sup>】**

- ① レポ取引、リバースレポ取引に伴う対象金融商品の売買。
- ② 書面による証券レンディング契約に基づく証券の一時的な貸借に伴う対象金融商品の売買。
- ③ 文書化された流動性管理計画に基づき実施する証券の売買。
- ④ 清算機関／清算エージェンシーであるバンキング・エンティティによる対象金融商品の売買。
- ⑤ （デリバティブ）清算機関や金融市場ユーティリティ等のメンバーであるバンキング・エンティティが行う清算活動。
- ⑥ 既存の受渡し義務等を履行するための対象金融商品の売買。
- ⑦ バンキング・エンティティがエージェント、ブローカー、カスタディアンとしてのみ行動する場合の対象金融商品の売買。
- ⑧ 従業員等向けの報酬制度を通じて実施する対象金融商品の売買。
- ⑨ バンキング・エンティティが、通常の回収業務の中で実施する対象金融商品の売買。

上記の「流動性管理目的の証券の売買」とは、以下 6 つの内容を含む文書化された流動性管理計画に基づいて実施される売買を指す。なお、構成内容の⑤に示されているように、外国政府や外国政府機関等が発行する債券の売買に関しても、流動性管理計画に基づく場合には、自己勘定取引には該当しないものとして取り扱うことが明記されている。

**【流動性管理計画の構成内容】**

- ① 流動性管理目的で利用される証券を特定し、その金額、種類、リスク特性、それが利用される状況を承認するもの。
- ② 特定された証券の売買が流動性管理を目的とするものであり、短期の転売、短期利益の獲得等を目的としていないことを示すもの。
- ③ 売買される証券が高い流動性を持ち、短期の値動きによりかなりの損益発生が予想されるものではないことを示すもの。
- ④ 売買される証券（の金額）を、流動性管理計画で特定される手法によって推定される短期のファンディング・ニーズと一貫した水準に限定するもの。
- ⑤ 内外政府債等取引を許容する規定<sup>8</sup>で禁止されている売買について、当該売買が流動性管理目的であることを確実にするために必要となる文書化された方針・手続き、内部管理、分析及び独立した立場による検証を含むもの。
- ⑥ 当局の監督上の要件、ガイダンス、当局が流動性管理に関して期待する水準と一貫したものであること。

<sup>7</sup> 幾つかの取引には、条件が付されているが、ここでは割愛している。

<sup>8</sup> 後述する 2.4) 内外政府債等取引を参照。なお、⑤の内容は最終規則で新たに追加されたものである。

## 2. 許容取引

最終規則は、一定の条件を満たすことを条件に、バンキング・エンティティが自己勘定取引を行うことを認めている。許容される取引は、①引受業務関連、②マーケット・メイキング、③ヘッジ取引、④内外政府債等取引、⑤顧客に代わり行う取引、⑥保険会社の行う取引、⑦外国バンキング・エンティティの行う取引である。

### 1) 引受業務関連

引受業務に関する取引のうち、幾つかの条件を満たす取引は自己勘定取引禁止の適用除外とされる。具体的な条件は、概ね規則案と同様であり、バンキング・エンティティが引受業者として活動しており、引受業務に伴うポジションが、①販売（ディストリビューション）と関連付けられていること、②合理的に予想される短期的な顧客の需要を超えず、合理的な期間内にポジション売却の努力がとられること、③最終規則が定めるコンプライアンス・プログラムを具備・導入していること、④報酬制度が、禁止された自己勘定取引を行う動機を与えないものであること、等とされている<sup>9</sup>。

### 2) マーケット・メイキング

最終規則のマーケット・メイキングに関わる規定は規則案の内容から大幅に修正されている。最終規則では、以下の6つの条件を満たす場合に、自己勘定取引の禁止規定から除外されることになった。

- ① トレーディングデスクが対象金融商品を直ぐに売買・気配提示できる、あるいは、市場環境に照らして適切に自己の勘定でロング/ショートポジションをとれる。
- ② マーケット・メイキング用の在庫の金額、種類、リスクが合理的に予想される顧客等の短期的な需要を継続的に超過しない。その際に、(1) 関連する市場における流動性、満期、デプス（市場の厚み）、(2) 過去の顧客需要、現在の在庫等に関して説得的な分析（demonstrable analysis）を実施する必要がある。
- ③ 最終規則が定めるコンプライアンス・プログラムを導入・維持・執行している。また、コンプライアンスの一環として、独立の立場にある者により、(1) トレーディングデスクが直ぐに売買できること、(2) トレーディングデスクがリスク削減のために取り得る行動、(3) トレーディングデスクが直面する限界、(4) 各トレーディングデスクのコンプライアンス遵守状況に関する分析、(5) 取引上限を上回る取引の承認手続き等について、検証される必要がある。
- ④ トレーディングデスクが取引上限を超えた場合に、速やかに取引上限を遵守するための行動がとれること。
- ⑤ 従業員の報酬制度が、禁止されている自己勘定取引を促すような動機をもたないように設定されている。

<sup>9</sup> 最終規則では、「引受業者の収益が原則として手数料から構成される」という規定が削除されている。

- ⑥ バンキング・エンティティが必要な免許、登録を受けている。

マーケット・メイキングの在庫管理に関して、「顧客の需要を『継続的に』超過しない」と規定される等、詳細なポジション管理を求めていること、また、独立の立場にある者による検証を含め、厳格なコンプライアンス体制の整備を条件にしていることが注目される。

### 3) ヘッジ取引

許容されるヘッジ取引の条件は、①最終規則が定めるコンプライアンス・プログラムを具備・維持・執行すること、②ヘッジ取引が、バンキング・エンティティの識別されたポジションに関して、識別可能な特定のリスクを低減することを目的とされており、実際にリスクを低減するものであること、③ヘッジ開始時点で、新たなリスクを生み出すものではないこと、④継続的なレビューとモニタリングが実施されること、⑤報酬制度が、禁止された自己勘定取引を行う動機を与えないものであること、等とされている。

コンプライアンス・プログラムの一環として、ヘッジ取引とヘッジされるポジションに関する「相関分析」や独立した立場の者による詳細な検証が求められており、マーケット・メイキングと同様に、ポジション管理とコンプライアンス体制の厳格化が要請されている。

### 4) 内外政府債等取引

米国債、エージェンシー債、地方債は、規則案と同様に、許容される自己勘定取引とされている。なお、最終規則では、ドッド・フランク法の第二編のレゾリューション制度の規定を踏まえ、FDIC による早期整然清算権限（OLA）が発動された場合を想定し、レゾリューションの過程で創設されるエンティティの発行債も許容取引に含めている。

また、最終規則は、外国バンキング・エンティティの米国オペレーションが行う外国政府や外国政府機関等が発行する債券（海外ソブリン債等）の売買を許容取引に追加した。これは、我が国を含む諸外国から、海外ソブリン債等を許容取引に含めない扱いにしていた規則案に対して、強い懸念が示されたことへの対応である。但し、海外ソブリン債等が許容取引とされるには、以下の条件を満たすことが求められており、自己勘定取引が行えるのは、外国バンキング・エンティティの母国政府が発行した債券に限定される<sup>10</sup>。

- ① バンキング・エンティティが外国法で設立されている、あるいは、バンキング・エンティティが外国法で設立されたバンキング・エンティティによって直接・間

<sup>10</sup> 正確には、母国の地方公共団体や母国政府がメンバーとなっているマルチナショナル・セントラル・バンクの債券も含まれる。

接に支配されており、米銀の直接・間接の支配下にはない。

- ② 取引対象が、外国バンキング・エンティティが設立された国の法律に基づいて、（当該）外国政府等によって発行あるいは保証された債券である。
- ③ 預金保険機関がプリンシパルとして売買を行っていない<sup>11</sup>。

他方、米銀の海外関係会社（海外エンティティ）が実施する海外ソブリン債等の売買に関しては、以下の条件を満たす場合に、禁止規定は適用されない扱いになっている。

- ① 海外エンティティが規則 K<sup>12</sup>で定める意味における外国銀行である、あるいは、外国政府によって規制される証券ディーラーである。
- ② 取引対象が、海外エンティティが設立された国の法律に基づいて、（当該）外国政府等によって発行あるいは保証された債券である。
- ③ 対象金融商品が海外エンティティによって所有され、米国に所在する関係会社及び米国法で組織化された関係会社からのファイナンスに依存していない。

なお、米国当局は、米国内のバンキング・エンティティが、海外エンティティを利用して自己勘定取引の禁止規定を回避する行動をとらないように、モニタリングを重視する意向を示している。

#### 5) 顧客に代わり行う取引

バンキング・エンティティが信託等として受託者責任を負い実施する取引のうち、顧客勘定で取引され、バンキング・エンティティが所有権を有さない場合には、許容取引とされる。また、顧客からの注文と同時に、顧客注文と反対の取引を行なう場合にも、当該取引は許容取引として扱われる。

#### 6) 保険会社の行う取引

バンキング・エンティティが保険会社あるいはその関係会社である場合には、当該保険会社等が一般勘定で実施する取引について、一定の条件を満たす場合に、許容取引とされる。

#### 7) 外国バンキング・エンティティの行う取引

外国バンキング・エンティティは、米国内で売買実務や売買判断を行わず、米国内の支店や関係会社から資金の提供を受けない等の条件を満たす場合には、自己勘定取引を行なうことができる。

<sup>11</sup> 最終規則では必ずしも明らかではないが、ここでいう「預金保険機関」とは、外国バンキング・エンティティが米国内に有する預金保険対象機関を指すものと思われる。

<sup>12</sup> 規則 K は、米銀の海外業務及び外国銀行の米国内業務に関して、許容される業務範囲や支店の開設手続き等を定めたものである。

### 3. 許容取引の制限

取引やその活動が、以下の3条件のいずれかに該当する場合には、許容取引の諸要件を満たしていたとしても、許容取引としては見做されない。

- ① バンキング・エンティティが顧客／カウンターパーティ等との間で重大な利益相反を生む。
- ② 取引の結果、直接的・間接的に、バンキング・エンティティが高リスク資産あるいは高リスクテイキング戦略へのエクスポージャーを持つことになる。
- ③ バンキング・エンティティの健全性や米国金融システムの安定性に脅威となる。

なお、高リスク資産と高リスクテイキング戦略に関しては、詳細な定義が示されておらず、当局の裁量的な判断に依存することになる可能性がある。

## III ファンド投資に係る規制内容

### 1. ファンドの所有権獲得・保持及び関係維持の禁止

バンキング・エンティティは、後述する一定の条件を満たす場合を除き、プリンシパルとして、直接・間接に、プライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド等の一定のファンド（対象ファンド）の支配権（ownership interest）<sup>13</sup>を獲得・保持、あるいは、対象ファンドのスポンサー<sup>14</sup>となることはできない<sup>15</sup>。但し、バンキング・エンティティが、エージェント、ブローカー、カストディアンとしてのみ行動する場合やバンキング・エンティティの年金プラン等に関してトラスティとして所有権を管理する場合等は、禁止規定から除外される。

### 2. 対象ファンド

最終規則では、対象ファンドに係る定義規定が大幅に変更され、範囲の明確化と見直しが行われている。まず、対象ファンドは、①1940年投資会社法における投資会社のうち一定の条件を満たすもの、②商品取引所法におけるコモディティプール・オペレーターのうち一定の条件を満たすもの、③一定の外国ファンド、等とされた。更に、この対象ファンドから除外されるファンドとして、以下14の種類が規定されている。

<sup>13</sup> 支配権とは、エクイティ、パートナーシップ、これらと類似の権利（対象ファンドの取締役や経営陣等の指名・解任等に関与する権利、対象ファンドの利益を受け取る権利、等）を指す。

<sup>14</sup> スポンサーとは、対象ファンドのジェネラル・パートナー、経営陣、トラスティとなること、あるいは、対象ファンドの取締役やトラスティ、経営陣の過半数を指名・支配すること、等を指す。

<sup>15</sup> このほか、バンキング・エンティティは、対象ファンドとの間で、原則として、Federal Reserve Actの23A条が規定する取引を行なうことができないほか、同法23B条を遵守することが求められる。



【対象ファンドから除外されるファンド】

- ① 海外公募ファンド。
- ② バンキング・エンティティ（含む関係会社）が全所有権を直接・間接に保有する一定のエンティティ。
- ③ バンキング・エンティティ（含む関係会社）とバンキング・エンティティと関係を持たない者による一定のジョイント・ベンチャー。
- ④ 買収ビークル（M&A 目的のために一時的に利用されるビークル）。
- ⑤ 海外年金ファンド／退職ファンド。
- ⑥ 保険会社のセパレート・アカウント。
- ⑦ 銀行が購入する生命保険アカウント。
- ⑧ ローン証券化の発行エンティティ<sup>16</sup>。
- ⑨ 適格 ABCP コンデュイット。
- ⑩ 適格カバードボンド。
- ⑪ SBIC（小規模企業投資会社）及び公益投資ファンド。
- ⑫ 登録投資会社等（1940 年投資会社法に登録する投資会社、及び、同法の登録適用免除を利用する発行体、等）。
- ⑬ FDIC のレシーバーシップ業務及びコンサーベーターシップ業務に関連する発行体<sup>17</sup>。
- ⑭ その他（当局が適切と認めた発行体）。

### 3. 許容業務

自己勘定取引で許容業務が認められていたように、対象ファンドに関しても、一定の条件を満たす場合には、対象ファンドの支配権の獲得・保持、あるいは、対象ファンドのスポンサーになることができる<sup>18</sup>。

最終規則で課された条件には、①バンキング・エンティティが、信託、受託者（fiduciary）、投資アドバイザー、コモディティ・トレーディング・アドバイザーとしてのサービスを提供する、②対象ファンドが、信託、受託者、投資アドバイザー、コモディティ・トレーディング・アドバイザーとしてのサービスを提供することに関連して組成・募集されている、③バンキング・エンティティ及び関係会社が、対象ファンドの債務やパフォーマンスを直接・間接に保証等しない、④対象ファンドが、バンキング・エンティティと同様の名称を利用しない、また、その名称に「バンク」を利用しない、⑤バンキング・エンティティが、対象ファンドに関して明瞭な開示をする、また、関連規則を遵守する、等が含まれる。

他方、ABS 証券発行体に関しては、別途規定が設けられており、上記の③～⑤を含む

<sup>16</sup> 保有資産に関して、ローン、一定の金利・為替デリバティブ、一定の証券等に限定する等の条件が課されている。

<sup>17</sup> ドッド・フランク法に基づき FDIC がコンサーベーターあるいはレシーバーとして保有資産の処分を行う際に、当該処分を容易にするために設立されるエンティティ。

<sup>18</sup> 海外のバンキング・エンティティに関しては、対象ファンドの所有権が米国内で募集・販売されない等の条件を満たす場合には、禁止規定が適用されない扱いになっている。

一定の条件を満たす場合に、バンキング・エンティティが ABS 証券に関するセキュリタイザーとしての業務を実施できることとされている。

そのほか、バンキング・エンティティは、それぞれに定められた条件を満たすことを条件に、対象ファンドの所有権に関する引受業務、マーケット・メイキングを行うことができる。

#### 4. 投資制限

バンキング・エンティティが対象ファンドに係る許容業務を行ううえでは、個別の対象ファンドと全対象ファンドのそれぞれに課された投資制限を遵守することが必要となる。即ち、バンキング・エンティティによる一つの対象ファンドへの投資は、各ファンドの所有権数あるいは所有権金額の 3%を超えてはならない<sup>19</sup>。他方、バンキング・エンティティによる全ての対象ファンドへの投資総額は、当該バンキング・エンティティのティア 1 キャピタルの 3%を超えてはならない<sup>20</sup>。

### IV コンプライアンスに係る規制内容

最終規則では、大手のバンキング・エンティティについては、コンプライアンス及び内部管理に関する規定が厳格化されている。他方、小規模のバンキング・エンティティや自己勘定取引等を余り行わない先に関しては、簡素なコンプライアンス要件にとどめる等し、金融機関の事業規模や業務特性を勘案した内容になっている。

自己勘定取引や対象ファンドへの投資等を一定以上行っているバンキング・エンティティは、最低限、以下の内容を含むコンプライアンス・プログラムを保持しなくてはならない。

- ① 自己勘定取引及び対象ファンド投資等に関する文書化された方針・手続き。
- ② コンプライアンス遵守状況をモニターする内部管理システム。
- ③ マネジメント・フレームワーク（コンプライアンスの責任等を明記。取引・制限・戦略・ヘッジ活動・投資・インセンティブ報酬等に関するマネジメントレビューの実施も含む）。
- ④ 独立した者による検証とコンプライアンス・プログラムの有効性に関する監査（監査は、適切な内部者あるいは第三者が実施する）。
- ⑤ トレーディング業務に従事する職員及びマネジャー等の訓練。
- ⑥ コンプライアンス状況を示す記録の管理（最低 5 年間は保管し、当局からの要請が

<sup>19</sup> ABS 発行体への投資に関しては、原則として、当該発行体の所有権の市場価値を算出し、その 3%を超えてはならない、とされている。

<sup>20</sup> ティア 1 キャピタルの算定方法は、バンキング・エンティティがティア 1 キャピタルの算出を（当局から）要請されている場合、されていない場合、バンキング・エンティティが外国バンキング・エンティティである場合の 3通りに分けて規定されている。

あった場合に直ぐに提供する必要性)。

このほか、トレーディング資産と負債の合計額<sup>21</sup>が一定基準を上回る場合には、追加の要件が課されており、それら要件のなかには、各トレーディングデスクに関して、日次のリスク分析、在庫ポジション分析等を実施し、当局に報告すること等が含まれている。

## V 終わりに

グローバル金融危機以降、米国では、ドッド・フランク法を中心に、広範囲にわたる金融規制改革が進められてきた。その改革の一つの目玉がボルカー・ルールであった。

最終規則の施行期日は 2014 年 4 月 1 日であるが、コンプライアンス遵守は 2015 年 7 月 21 日からとされている。遵守期限まで今しばらく時間があるとはいえ、最終規則において内部管理の強化が求められたことを踏まえると、ボルカー・ルールは、米銀を中心に規制遵守コストを高めるとみられる。域外適用の範囲に関しては、最終規則では必ずしも明らかにされていない点もあり、各金融機関はそれぞれの置かれた状況を踏まえて、規則の適用範囲を見極める必要もあろう<sup>22</sup>。

このほか、最終規則がトレーディング業務を重視してきた一部の米銀の収益にネガティブな影響を及ぼすという見方もあり、今後、自己勘定取引業務の更なる見直しを進める金融機関が出てくる可能性もある。更に、ボルカー・ルールを契機に、マーケット・メイキングやヘッジ取引が過度に縮小・委縮した場合には、金融市場の流動性の低下や取引スプレッドの拡大に繋がるおそれもある。金融当局がこうした点を考慮に入れながら、ボルカー・ルールをどのように執行し、その結果、金融機関行動や金融市場にどのような影響が生じるのか、引き続き注目される場所である。

<sup>21</sup> 米国政府及び政府機関の債務は除いて算出される。

<sup>22</sup> 最終規則の逐条解説には、域外適用に関する言及も散見される。金融機関は、これらの指摘も踏まえて、域外適用の範囲を分析する必要がある。