

投資銀行機能の分離を求める

ホーニグ米連邦預金保険公社副総裁の銀行規制案

吉川 浩史

■ 要 約 ■

1. 米連邦預金保険公社のホーニグ副総裁は 2017 年 3 月 13 日、投資銀行機能を商業銀行から分離する規制を提案した（ホーニグ提案）。現行の銀行規制に対するもう一つの選択肢という位置づけで、分離により商業銀行のリスクが軽減する場合、当該銀行は複雑な銀行規制の適用が一部免除される。
2. ホーニグ提案では、伝統的な銀行業務（預金、貸出、送金・決済等）の範囲を超えて公的な支援（預金保険等）を適用しない方針が明確化され、伝統的な銀行業務と非伝統的な銀行業務は分離して別の中間持株会社の傘下に置くことが求められる。また、商業銀行業務を傘下に収める中間持株会社にはレバレッジ比率 10%が最低水準として適用される。
3. ホーニグ提案の要件を満たすと、ストレステストやリスクベースの規制資本等が免除される。また、分離した非伝統的な銀行業務を持つ中間持株会社には、自己勘定取引やファンド出資を禁止するボルカー・ルール¹の適用が緩和される。
4. ホーニグ提案は、伝統的な銀行業務を行う地域金融機関には規制の負担軽減となるが、大手銀行には組織改編やレバレッジ比率 10%等の要件が厳しいと思われる。現行規制の遵守を選択する可能性も高い。
5. ホーニグ提案の実現には連邦議会における法改正が必要な上、医療保険制度改革や減税といった重要政策が優先される可能性も高いため、今後の道のりは長い。しかし、銀証分離と適切なリスク管理等を条件に規制の負担を軽減するアイデアは注目に値し、今後の金融規制改革からも引き続き目が離せない。

I 銀証分離規制の提案

米連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation、FDIC）のホーニグ副総裁は2017年3月13日、国際銀行協会が主催するカンファレンスの講演で、投資銀行機能を商業銀行から分離する銀行規制案（以下、ホーニグ提案）を紹介した¹。現行の銀行規制に対するもう一つの選択肢という位置づけとなっており、分離により商業銀行のリスクを軽減させる場合、現行の複雑な規制を一部適用免除にするとのことである。

FDICのウェブサイトにはホーニグ提案の概要も掲載され²、かつてのグラス・スティーガル法（Glass-Steagall Act）を想起させる内容のため、新グラス・スティーガル法とも報じられた³。同氏は以前から、現在の金融規制は大手銀行には不十分な内容である一方、地域銀行には負担となっているとの考えを主張しており、一定の条件の下での規制強化・緩和を提言してきた⁴。また、トランプ政権発足後、同氏が米連邦準備制度理事会（FRB）で空席の規制担当・副議長の候補者とみられていることから⁵、その言動は金融業界を中心に注目を集めている。

II 商業銀行の業務範囲に関する規制の経緯

そもそも、グラス・スティーガル法とは1933年銀行法の通称で、提案者の名前から付けられたものである。1929年10月24日の株価暴落とその後の世界恐慌で大きな打撃を受けた米国銀行セクターは、同法で厳格な規制を受けることとなった。同法は銀行に対する預金金利の規制、営業地域の規制、業務範囲の規制を柱とし、特に商業銀行の業務範囲に関しては投資銀行業務（証券の引受け、自己勘定取引等）への従事が禁じられた⁶。そのため、米国金融業界では長く商業銀行と投資銀行が明確に区分される市場構造が続いた。

しかし、その66年後の1999年にビル・クリントン政権の下で金融制度改革法（通称グラム・リーチ・ブライリー法）が成立すると、1933年銀行法の第20条、第32条が撤廃され、金融持株会社（Financial Holding Company、FHC）の下で銀行が証券・保険分野も手掛けることが可能となった⁷。米国では1980年代以降、株式・債券市場が拡大し、証券化市場も発展してきたため、大手銀行を中心に投資銀行業務に参入して事業・収益の拡大を図る動きが活発化し、「大きすぎて潰せない（Too Big To Fail、TBTF）」と言われるほ

¹ FDIC, "A Market-Based Proposal for Regulatory Relief and Accountability," 2017/3/13.

² FDIC, "Regulatory Relief and Accountability for Financial Holding Companies Engaged in Nontraditional Banking Activities," 2017/3/13.

³ "FDIC Official Details Idea for a New Glass-Steagall Law," *The Wall Street Journal*, 2017/3/14.

⁴ FDIC ウェブサイトに同氏の提言が掲載されている。（<https://www.fdic.gov/about/learn/board/hoenig/faq.html>）

⁵ "Trump's search for top bank cop stalls as candidate withdraws," *Politico*, 2017/3/8.

⁶ 具体的には、銀行本体による投資銀行業務の禁止（同法第16条）、銀行による投資銀行業務を行う会社との資本関係の禁止（同20条）、投資銀行における預金の受入れの禁止（同21条）、銀行と投資銀行における役員兼任の禁止（同32条）などが挙げられる。

⁷ 金融制度改革法について詳しくは、林宏美「米国における包括的な金融制度改革法の成立」『資本市場クォーターリー』2000年冬号を参照。

ど規模が拡大した銀行も現れた。

その後 2008 年に発生・拡大した世界的な金融危機を受け、各国で金融規制強化の流れが生じ、米国では TBTF 問題の解決を目的に商業銀行による投資銀行業務を制限すべきとの意見も再び聞かれるようになった。2013 年 7 月には金融規制強化を主張する民主党のエリザベス・ウォーレン上院議員やジョン・マケイン上院議員が 21 世紀版のグラス・スティーガル法案を上院に提出して話題となった⁸。2016 年 7 月には共和党の採択した政策綱領⁹にも「グラス・スティーガル法の復活を支持する」と書かれ、トランプ政権のショーン・スパイサー報道官も記者会見（2017 年 3 月 9 日）において「同法の復活にコミットしている」と発言したため¹⁰、金融規制改革の行方を示すとして関心が集まった。

こうした経緯を踏まえて今般のホーニグ提案を銀証分離規制の復活と見る向きもあるが、最大の特徴は「分離」した商業銀行に対する規制の負担軽減である。リーマンショック以降の金融システムの安定化を目的とする金融規制改革という流れと、トランプ政権や共和党の掲げる経済成長と雇用創出に対する銀行セクターの貢献という方向性にも合致している。つまり、以前の状況への単純な巻き戻しではなく、現在の金融システムや経済状況を踏まえた規制改革案となっている。本稿ではホーニグ提案を概観し、金融市場参加者への影響を考察する。

III ホーニグ提案のポイント

1. 背景と目的

リーマンショック後の世界的な金融危機において、欧米では財務状態や経営状況が著しく悪化した大手銀行を政府が公的資金も活用して救済したケースが複数存在した。預金者や決済システム、実体経済への影響を抑制するための政策であったが、その大手銀行の幹部が金融危機前や後に多額の賞与等を得ていたことなどが知られると、金融セクターと救済政策に対する反発が人々の間に広がった。そのため、金融危機後の規制改革においては、危機の再発防止に加え、公的資金を用いない仕組みの構築が主要な目的となった。

その流れを受け、ホーニグ提案では伝統的な銀行業務（Traditional Banking Activities、TBA）と考えられる範囲を超えて公的なセーフティネット（預金保険や他の救済措置）を活用しない方針が明確化された。それを実現する手段として、預金、貸出、送金・決済以外の業務も手掛ける銀行組織に対し（図表 1）、規制の負担軽減と引き換えに「分離」が求められている¹¹。

⁸ 岩井浩一「米国における『大き過ぎて潰せない問題』を巡る最近の動きと今後の展開」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号を参照。なお、ウォーレン議員は 2017 年 4 月 6 日、同法案を再度提案している。

⁹ “Republican Platform 2016” (<https://prod-cdn-static.gop.com/static/home/data/platform.pdf>)

¹⁰ 会見資料参照。（<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/03/09/press-briefing-press-secretary-sean-spicer>）

¹¹ 欧州でも銀行構造改革案として「リングフェンス」と呼ばれる「分離」が提案されており、類似している。

図表 1 ホーニグ提案の対象となる銀行

下記のいずれかに該当する子会社を有する銀行組織	
1	ブローカーディーラー、投資アドバイザー、証券派生スワップ・ディーラー、主要な証券派生スワップ参加者のいずれかとして SEC に登録
2	先物取引業者 (FCM)、コモディティ・プール・オペレーター、スワップ・ディーラー、主要スワップ参加者 (MSP) のいずれかとして CFTC に登録
3	米国銀行・銀行持株会社 (FHC) の子会社 (Edge Act / Agreement Corporation)
4	預金保険対象機関の支配を受けるマーチャント・バンキング・エンティティ、あるいは他の金融子会社
5	ヘッジファンド、プライベート・エクイティ (PE) ファンド、証券化商品 (ローンを原資産とするものを除く) 等のスポンサー、あるいはマネージャー
6	同様のサービスを提供するその他のエンティティ

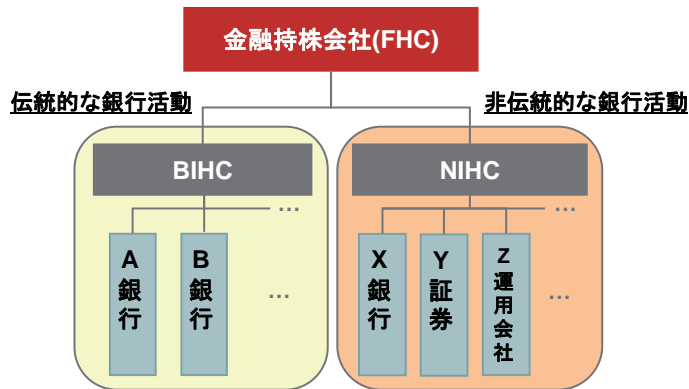
(出所) ホーニグ提案より野村資本市場研究所作成

2. 伝統的な銀行活動と非伝統的な銀行活動の分離

ホーニグ提案では銀行の業務が、TBA と非伝統的な銀行活動 (Nontraditional Banking Activities、NTBA) に分類される。前者には預金、信用供与、送金・決済が入る。後者はそれ以外の業務となり、ブローカーディーラー、マーケット・メーカー、アンダーライティング等が含まれる。

NTBA も手掛ける銀行には、TBA を行うエンティティ (組織) と NTBA に分類されるエンティティに分け、別の中間持株会社 (Intermediate Holding Company、IHC) の傘下に置き、両 IHC を最終親会社である FHC の下に収めることが求められる (図表 2)。

図表 2 ホーニグ提案の要請する分離のイメージ



- (注) 1. BIHC: Bank Intermediate Holding Company,
NIHC: Nontraditional Intermediate Holding Company.
2. TBA または NTBA において複数の IHC を設けることも可能。

(出所) ホーニグ提案より野村資本市場研究所作成

3. NTBA と TBA に対する規制

銀行活動の分離の効果を高めるため、経営の分離と FHC レベルでの内部管理体制の強化が求められる上、NTBA を傘下に置く中間持株会社（Nontraditional Intermediate Holding Company、NIHC）にも多くの要件が設定されている（図表 3）。例えば、NTBA に対するグループ内関連会社との間の資本金・資本剰余金の移管の制限や、NTBA の負債調達におけるグループ内からの調達比率の上限（20%）により、NTBA で多額の損失やデフォルトが発生した場合に FHC 内で NIHC 外に及ぶ影響が限定されている。また、NIHC の自己資本は FHC 発行のトラッキング・ストック¹²、あるいは NIHC 自身の外部調達による確保が想定されている。さらに、FHC 経営陣には NIHC を米連邦倒産法の下で破綻処理可能なエンティティとして設立することが求められる。市場流動性の枯渇への備えとして、NIHC ベースで流動性要件も課される。

他方、NHIC でも引き続き投機的な自己勘定取引は禁止されるが、コンプライアンスにおいては複雑なボルカー・ルールではなく、トレーダーやトレーディングデスクごとに設定する要件（trader mandates）で管理することが認められるため、分離によって NHIC の自己勘定取引に関する規制遵守コストが軽減するとみられる。

なお、TBA でリスク軽減を目的とするヘッジ取引を行う場合は、ボルカー・ルールが適用される。同ルールで規制される他の取引（マーケット・メイキング等）は NTBA に分類される。

図表 3 NIHC の要件

下記のいずれかに該当する銀行組織	
1	NIHC は BIHC と資本調達や管理を分離し、FHC において破綻処理可能エンティティに位置づけられる
2	NIHC の資本は、FHC の発行するトラッキング・シェアで調達 （※ホーニグ副総裁の講演内容から、IHC 発行の株式による資本調達も認められる可能性）
3	NIHC は、公的なセーフティネットへのアクセスの制限・排除と、イベント発生時に FHC からの分離を可能にするため、独立した流動性規制に服する
4	NIHC の債務調達について、グループ内からの比率は 20%以下（80%以上は外部調達）
5	NHIC の自己勘定取引は、トレーダーに対する要件を遵守することで、ボルカー・ルールを適用免除
6	NHIC は（グループ内取引を制限するため）連邦準備法 23A、23B に服する

（出所）ホーニグ提案より野村資本市場研究所作成

¹² 特定の事業部門等（本件では NIHC）の業績にリンクした株式。

4. 資本規制の見直しと規制の負担軽減

ホーニグ提案では、レバレッジ比率が資本水準の十分性を測る基本尺度となっている。TBA を行う各 BIHC 及び預金取扱機関（Insured Depository Institution）にはレバレッジ比率 10%が求められる。また、各 NIHC 及び FHC ベースでもレバレッジ比率の最低水準が設定され、現時点では暫定的に 10%とされている。レバレッジ比率規制については、バーゼルⅢで 3%以上、米国規制では銀行単体に対して 6%、銀行持株会社に 5%の所要水準が 2018 年から適用予定であるが、それらに比してホーニグ提案では 10%であることから、かなり高いレベルに設定されていると言える。

TBA と NTBA を分離し、レバレッジ比率の最低水準を満たす銀行には、ドッド=フランク法（DF 法）で規定された各種の複雑な規制の遵守が免除される（図表 4）。また、「伝統的な銀行」に対しては、分離やレバレッジ比率等を遵守することなく、図表 2 に挙げた複雑な規制の適用免除を受けることができる。伝統的な銀行の要件から、米国の各州内で活動し、預金の受入れと貸付が中心の地域銀行が該当すると思われる（図表 5）。

図表 4 免除される複雑な規制

1	包括的資本分析レビュー（CCAR）
2	DF 法に基づくストレステスト
3	（資本の十分性を測る基本尺度としての）リスクベースの規制資本
4	流動性規制の流動性カバレッジ比率（LCR）及び安定調達比率（NSFR）
5	DF 法第 2 編に規定される破綻処理（整然清算）とリビング・ウィル（破綻処理計画の策定・提出）
6	DF 法第 165 条で規定されたその他の要件（大規模金融機関に対する高度な監督と健全性基準の適用等）

（注） リスクベースの規制資本は完全な適用免除ではない。内部ストレステストは継続。

（出所） ホーニグ提案より野村資本市場研究所作成

図表 5 伝統的な銀行の要件

1	トレーディング資産・負債なし（許可されたデリバティブ取引を除く）
2	金利・為替以外のデリバティブ・ポジションなし
3	デリバティブ・エクスポージャーの想定元本が 80 億ドル未満
4	資本・資産比率（ratio of equity-to-assets）が 10%以上

（注） 確定した要件ではなく、修正される可能性がある。

（出所） ホーニグ提案より野村資本市場研究所作成

5. 適用時期

組織構造の変更のための移行期間として暫定的に3年間、資本要件の遵守のために同5年間と書かれており、導入から完全適用までの期間は内部管理体制やレバレッジ比率等において段階的な遵守が認められる可能性がある。ただし、そもそも導入時期等は現時点で明示されていない。

IV 金融業界の競争環境に与える影響

1. 地域銀行等における金融規制の負担軽減

金融システムの安定化を目的とする金融規制改革が適用段階に入中、市場参加者に対する規制の負担が過度に重くなり、リスクヘッジやマーケット・メイクのコストも高くなり、非金融機関や個人が金融機関と取引する際に負担するコストにも影響を与えている可能性が指摘され始めた。共和党は政策綱領においてDF法を「民主党のゴジラ法案」と批判し、トランプ政権は金融規制を地域銀行の減少の一因と考えている。共和党議員が作成したDF法修正案である金融選択法案にも、その考えが反映されている¹³。商業銀行業務を中心とする地域銀行は金融システムにリスクをもたらさないどころか、地域経済に資金を供給して経済成長・雇用創出を支える存在と認識されるようになり、今後の金融規制の見直しにおいて配慮されるとみられている。

ホーニグ提案においても、商業銀行業務を中心とする銀行、すなわち多くの地域銀行において複雑な金融規制を免除する方針が打ち出されており、今後は規模が小さいために規制のコンプライアンス対応が困難となっていた地域銀行にとって活動しやすい環境になるものと思われる。

2. 大手銀行への影響

他方、大手銀行の多くは投資銀行業務も手掛けており、複雑な銀行規制の緩和を目的に分離を図っても、実質的に規制の負担は大きく軽減しないと考えられる。その理由は、第一に、組織構造を大きく変更する必要があり、NIHCの調達構造に対する制約が厳しくなる点である。新たにIHCを設け、TBAとNTBAの観点からエンティティを集約しなければならないため、地域ごとに統括会社等を置いている場合は特に大きな変更が求められる。また、NIHCにおいて実質的に外部投資家に損失負担させる資本を備える必要がある上に、債務調達のグループ内比率にも20%の上限が課されている。従来、銀行持株会社に転換

¹³ 金融選択法案について詳しくは、岡田功太、吉川浩史「トランプ新政権下で注目される金融規制改革の方向性—ドッド=フランク法と金融選択法案（Financial CHOICE Act）—」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号を参照。

した投資銀行は、預金によって安定した低コストの資金調達を実現してきたが、それが困難となる。例えば、ゴールドマン・サックスは 2016 年 4 月 18 日、ゼネラル・エレクトリックのオンライン銀行である GE キャピタル・バンクから約 160 億ドルの預金（ビジネス）を買収すると発表し¹⁴、資金調達に占める預金の比率を上げてきたが、仮にホーニグ提案に基づく商業銀行との分離を行うと、そのメリットも減少しよう。

第二に、NIHC において自己勘定取引等に関する規制が緩和される一方、各 NIHC に流動性規制とレバレッジ比率規制が適用される点である。ホーニグ提案では NIHC の要件について「独立した流動性要件」とのみ書かれているが、流動性規制の流動性カバレッジ比率（LCR）及び安定調達比率（NSFR）が適用される場合、預金による安定調達が使えない状態で基準を達成する必要がある。すなわち、NIHC では市場からの調達が中心になると思われるが、レポ取引といった短期ホールセール・ファンディングに大きく依存することはできず、債券による調達等も必要になり、調達コストは現在よりも調達する可能性がある。加えて、NIHC に適用されるレバレッジ比率の最低基準も、暫定的な水準ではあるが、前述のように 10% というハードルは低くない。

大手銀行が分離を選択すると、NIHC と独立系ブローカーディーラーの競争条件は近くなるが、上記 2 点から分離を選択せず、現行規制の遵守に留まる大手銀行も少なくないと思われる。

V 今後の展望

一方で、ホーニグ提案を実現性という観点から考えると、今後の道りはまだ長い。第一に、連邦議会による法改正が必要である。確かに、ホーニグ提案において地域金融機関に対して過度な規制の負担の軽減を図っている部分は、トランプ政権や共和党の掲げる経済成長と雇用創出につながりうる。下院・金融サービス委員会のヘンサーリング委員長が再提案した金融選択法案¹⁵でも、レバレッジ比率 10% 等を条件とする複雑な規制の一部緩和が盛り込まれている。ただし、上院において共和党は 100 議席のうち 52 議席のみを確保しており、議事妨害を阻止するために必要な 60 議席に満たないため、民主党議員の協力も不可欠となっている。しかしながら、トランプ政権・共和党と民主党は、地域金融機関への配慮など、方向性が一致する部分もあるが、超党派で実現に向けて進むことができるか不透明な状況である¹⁶。また、医療保険制度改革や減税といった重要政策が優先される可能性も高い。

第二に、複数の規制当局の所管にまたがる問題であるため、当局間で認識を共有して連携する必要がある。ホーニグ提案においても、FHC、BIHC、NIHC の主たる規制当局は

¹⁴ 同社プレスリリース参照（<http://www.goldmansachs.com/media-relations/press-releases/current/announcement-gs-bank.html>）。

¹⁵ 下院・金融サービス委員会ウェブサイト参照（https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/choice_2.0_discussion_draft.pdf）。

¹⁶ “Trump vs. Congress: Now What?,” *The New York Times*, 2017/3/26.

FRB、預金保険対象機関の主管は各機関の登録当局、そして NIHC 傘下のエンティティ（証券会社等）は市場規制当局（証券委員会、商品先物取引委員会）と明記されており、多くの当局との連携、調整が必要となる。

しかしながら、トランプ政権において「複雑すぎる」金融規制の見直しと市場参加者、特に地域銀行の負担軽減は重要政策の一つとなっている中で、銀証分離と適切なリスク管理、十分な資本を条件に規制の負担を一部軽減するホーニグ提案のアイデアは注目に値する。今後の金融規制改革から引き続き目が離せない。