

米国における「大き過ぎて潰せない」金融機関の解体法案

岡田 功太

■ 要 約 ■

1. 米連邦議会のバーニー・サンダース上院議員は 2018 年 10 月、「大き過ぎて潰せない、大き過ぎて存続できない法案」を上院に提出した。同法案は、民主社会主義者を自認し、リベラル左派の中心的な人物である同議員の政治的な理念の実現を目的とした政策である。
2. 同法案は、第一に、米国の名目 GDP の 3%以上のエクスポージャーを有する金融機関を「大き過ぎて存続できない金融機関 (TBTEI)」と定義し、ディスカウント・ウィンドウ等の活用、デリバティブ取引、債務担保証券 (CDO) 等の組成を禁止する。実質的に、JP モルガン、シティ・グループ、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、バンク・オブ・アメリカ、モルガンスタンレーの 6 行の解体を求めていると言える。
3. 第二に、資産総額 500 億ドル以上のノンバンクに対して、金融安定監督評議会へのエクスポージャーに係る報告を求め、米国名目 GDP の 3%以上のエクスポージャーを有する場合には TBTEI に特定し、一定の取引活動の制限を求める。これは、AIG、プルデンシャル、メットライフ等の大手保険会社の解体を主眼としていると見られる。
4. 第三に、連邦準備制度理事会 (FRB) の銀行監督担当副議長 (欠員の場合は FRB 議長) に対して、上院銀行問題委員会及び下院金融サービス委員会において、年に一度の議会証言を行うことに加えて、TBTEI の解体や特定に係るステータスについて、年次報告書を提出することを要請している。
5. サンダース議員は、米連邦議会において、無所属議員として米国史上最長のキャリアを誇っており、一定の存在感を有する。特に、民主党は、中間選挙で下院の多数政党の座を獲得したものの上院は少数政党であり、サンダース議員を味方にする必要がある。サンダース法案のエッセンスは、民主党が打ち出す政策に部分的に盛り込まれる可能性があると考えられ、今後、大き過ぎて潰せない銀行問題に係る議論の展開に留意する必要があると言えよう。

I. 「潰せないほど大きい金融機関は大き過ぎる」という問題への対応

米連邦議会のバーニー・サンダース上院議員（バーモント州）は2018年10月、「大き過ぎて潰せない、大き過ぎて存続できない法案(Too Big to Fail, Too Big to Exist Act、以下 TBTF 法案)」を上院に提出した¹。サンダース議員は、2016年の米国大統領の民主党予備選において、クラウド・ファンディング等によって小口資金を募ることで、ヒラリー・クリントン上院議員と接戦を演じたことで知られている。その予備選は、サンダース議員を支持する格差拡大に不満を持つミレニアル世代と、クリントン議員をはじめとする支配階級（エスタブリッシュメント）との対立の構図として描かれ、「サンダース現象」と呼ばれた。

サンダース議員の主張は明確で、ユニバーサルヘルスケア（国民皆保険制度）の実現、公立大学の授業料無償化、マイノリティの権利保護を長年にわたって訴えており、民主社会主義者を自認している。また、サンダース議員は、米連邦議会において、無所属議員として米国史上最長のキャリアを誇っており、一定の存在感を有する。特に、民主党は、共和党政権下において、サンダース議員が有する固定票を得る必要があることから、同議員は無所属でありながら民主党に対して影響力を持つ。したがって、サンダース議員が掲げる政策は、民主党が打ち出す政策に部分的に盛り込まれる可能性があり、注目を集める。

今般、サンダース議員が提出した TBTF 法案は、リベラル左派の中心的な人物である同議員の政治的な理念の実現を目的とした政策であり、米国の大規模金融機関をエスタブリッシュメントの代表的な存在と位置づけた上で、主に以下の3点を規定する。

- ① 米国の名目 GDP の3%以上のエクスポージャー（定義は後述）を有する金融機関を「大き過ぎて存続できない金融機関（Too Big to Exist Institution、以下 TBTEI）」と定義し、一定の取引活動の制限を規定することで、実質的には解体を求める。
- ② 資産総額 500 億ドル以上のノンバンクに対して、金融安定監督評議会（FSOC）へのエクスポージャーに係る報告を求め、その上で、米国名目 GDP の3%以上のエクスポージャーを有する場合には、一定の取引活動の制限または解体を求める。
- ③ 連邦準備制度理事会（FRB）の銀行監督担当副議長（欠員の場合は FRB 議長）と FSOC に対して、TBTEI の状況（例えば解体の進捗状況等）について、連邦議会への報告書の提出と証言を義務付ける。

本稿では、米国における大手銀行及び大規模ノンバンクの解体要件等の TBTF 法案の詳細、さらには2018年の米国中間選挙の結果を踏まえて、長らく米国でくすぶるグラス・ステイガル法をはじめとする大手金融機関解体論について整理を図る。

¹ S.3542 - Too Big to Fail, Too Big to Exist Act.

Ⅱ. 米国の大手銀行に対する解体要件

1. TBTF 法案の対象金融機関

TBTF 法案は、対象金融機関とは「2010 年支払、決済及び清算監督法 (Payment, Clearing, and Settlement Supervision Act of 2010)」が規定する金融機関と定義している²。具体的には、①預金取扱機関、②外国銀行の支店または代理店、③信用組合、④ブローカーディーラー、⑤投資会社、⑥保険会社、⑦投資顧問業者、⑧金融活動に従事する全ての会社等を指す。ただし、TBTF 法案は、連邦抵当金庫 (ファニーメイ)、連邦住宅貸付抵当公社 (フレディマック)、連邦住宅貸付銀行制度等の政府支援企業 (GSE: Government Sponsored Enterprise) 等については対象外とする³。

その上で、TBTF 法案は、各年の 2 月 1 日、5 月 1 日、8 月 1 日、11 月 1 日において、監督上の目的から、システミックリスクのプロファイルについて、FRB に対する報告を求められている対象金融機関のうち、エクスポージャーの総額が、前暦年の米国の名目 GDP (in current dollars) の 3% 以上の金融機関を TBTEI と定義する。ここで言うエクスポージャーとは、金融機関及びその全ての子会社のバランスシートにおける資産に加えて、オフバランスのデリバティブ等も含む。すなわち、TBTEI には、FRB が管轄する巨大な銀行持株会社 (BHC: Bank Holding Company) が含まれ、本稿執筆時点において、JP モルガン、シティ・グループ、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、バンク・オブ・アメリカ、モルガンスタンレーの 6 行が該当する。

2. TBTEI の扱い

TBTF 法案は、FSOC が TBTEI の特定権限を有すると規定した上で、FRB の銀行監督担当副議長 (欠員の場合は FRB 議長) は、第一に、FSOC による特定後 2 年間に於いて、当該機関が解体を通じて、大き過ぎて潰せない銀行ではなくなることを監督する義務を負うとした。第二に、仮に、ある対象金融機関が、TBTEI としての特定を解除されたとしても、その後の 1 年間に於いて、再度、エクスポージャーの総額が、前暦年の米国の名目 GDP の 3% 以上の閾値に達していないのか監督する義務を負うと規定した。

また、TBTF 法案は、TBTEI に対して、FSOC による特定から 90 日以降において、連邦規制当局が提供するディスカウント・ウィンドウ、クレジットファシリティ、ブリッジローン、デットまたはエクイティの資本注入等を受けることを禁じている。加えて、①預金保険が付与された商業銀行活動に直接に関係のない全てのヘッジ活動、②投機を目的とし

² 2010 年支払、決済及び清算監督法は、ドッド=フランク法第 8 編に規定されている。ドッド=フランク法の詳細は、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、岡田功太「米財務省による金融規制改革提言に関する考察」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号 (ウェブサイト版) を参照。

³ 連邦住宅貸付銀行制度の詳細は、岡田功太「金融危機発生から 10 年間で再拡大する米連邦住宅貸付銀行制度」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号を参照。

た全てのデリバティブ取引、③デリバティブの取引に関連する全ての活動、④既存及び新規の債務担保証券（CDO）や貸付債権担保証券（CLO）等の組成、⑤規制当局が規定するその他の投機活動についても禁じている。つまり、TBTF 法案とは、TBTEI として特定された銀行に対して、実質的に解体を要請していると言える。

その背景として、サンダース議員は、2008 年の金融危機から 10 年が経過した現在、本来であれば、その教訓を活かし、大規模金融機関は縮小しなければならない一方で、実際には、むしろ巨大化していることについて懸念を示している。例えば、JP モルガン、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファースト、シティ・グループの 4 行の資産総額は、2008 年の公的資金注入以前と比べて平均 80%も増加していると主張する⁴。当該 4 行は、米国の銀行預金総額に占めるシェアが 36%に達し、全銀行のデリバティブ取引活動に占めるシェアは約 90%に達している。TBTEI の特定対象である JP モルガン、シティ・グループ、ウェルズ・ファースト、ゴールドマン・サックス、バンク・オブ・アメリカ、モルガンスタンレーの資産総額は、米国 GDP の 54%を占めている。

Ⅲ. 米国の大規模なノンバンクに対する規制要件

1. 米国ノンバンク SIFI に特定された保険会社を主眼とする規定

サンダース議員は、対象金融機関のうち、FRB が管轄する BHC だけではなく、大規模なノンバンクに対しても規制を課すことを求めている。TBTF 法案は、システムリスクのプロファイルについて、FRB に対する報告を求められていない対象金融機関のうち、資産総額が 500 億ドル以上の金融機関に対して、FSOC が規定する四半期報告を遵守することを義務付けている。その上で、各年の 2 月 1 日、5 月 1 日、8 月 1 日、11 月 1 日において、対象金融機関のエクスポージャーの総額が、直近の米国の名目 GDP の 3%以上の金融機関を TBTEI と定義し、大手銀行と同様に、連邦規制当局が提供するディスカウント・ウィンドウ等へのアクセスを禁じ、デリバティブ取引や、CDO 及び CLO 等の組成を禁じている。

TBTF 法案は、対象金融機関として幅広い主体を定義しているため、ノンバンクの中には、ブローカーディーラーや投資会社等が含まれる。ただし、サンダース議員の声明に基づく、TBTF 法案におけるノンバンクとは、実質的に、AIG、プルデンシャル、メットライフを規制対象の主眼としていることが窺える⁵。米国の保険会社に対する規制監督は、州当局の管轄であり、原則として FRB の管轄外である。しかし、ドッド＝フランク法（及びそれに基づいて策定されたガイダンス）に基づき、FSOC が、米国金融システムに重大な

⁴ バーニー・サンダース上院議員のウェブサイト (<https://www.sanders.senate.gov/download/tbtfsummary/?inline=file>) を参照。

⁵ バーニー・サンダース上院議員のウェブサイト (<https://www.sanders.senate.gov/newsroom/recent-business/sanders-sherman-introduce-legislation-to-break-up-too-big-to-fail-financial-institutions>) を参照。

リスクを及ぼすと判断したノンバンクについては、FRB の監督下に置かれ、大手米銀と同様の規制に服すると規定している。これを米国ノンバンク SIFI (Systemically Important Financial Institution) と呼称する⁶。過去に、AIG は 2013 年 7 月、プルデンシャルは 2013 年 9 月、メットライフは 2014 年 12 月に、米国ノンバンク SIFI に特定された経緯があり、TBTF 法案は主に当該 3 社に規制を課すことを目指している。

2. 金融危機時に AIG が及ぼした影響

実は、2018 年 11 月時点において、米国ノンバンク SIFI に特定されている金融機関は存在しない。AIG 及びメットライフは 2016 年に事業再編を実施し、両社ともに金融商品の販売部門を分離することで、米国金融システムに重大なリスクを及ぼすような主体ではないことを示した。その後、ドナルド・トランプ政権が発足し、米国ノンバンク SIFI の特定プロセスを見直そうとする機運が高まったことに加えて、特定から約 5 年が経過し、米国金融システムに影響を及ぼすようなリスクは限定的であるとの評価に基づき、AIG は 2017 年 9 月、プルデンシャルは 2018 年 10 月に特定が解除された。メットライフは、FSOC による米国ノンバンク SIFI 特定のプロセスは不透明であり、行政手続法に反しているとして、2015 年 1 月に FSOC 議長（当時はジャック・ルー前財務長官）を提訴し、2018 年 1 月に勝訴したことで、米国ノンバンク SIFI としての特定が解除され、FRB の管轄から離脱した。

それに対して、サンダース議員は、大規模な保険会社は、引き続き、米国金融システムに重大なリスクを及ぼす可能性があると考えている。特に、AIG は金融危機時に、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) に関わる取引による評価損から流動性リスクが顕在化し、政府による公的支援を受けたという経緯がある⁷。ベン・バーナンキ FRB 元議長が「きちんとした監督のない投資銀行・ヘッジファンドに、巨大・複合・グローバルな保険会社が混在したような組織だった」と指摘した通り、金融危機時の AIG は十分に厳格な監督を受けていなかったが故に、納税者に負担をおわせる結果となった。そのため、サンダース議員は、あくまでも、デリバティブを含めたエクスポージャーの総額が直近の米国の名目 GDP の 3% という閾値を保険会社等のノンバンクにも適用し、それ以上であった場合は、デリバティブ取引や CDO 及び CLO に関連する活動を制限するか、または解体することによって、再び、大規模な保険会社に対して、ベイルアウト（公的資金の注入）を実施するような事態を回避する必要があると考えている。

⁶ 米国ノンバンク SIFI の詳細は、岡田功太「整理を要する米国ノンバンク SIFI の特定と解除を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号（ウェブサイト版）、岡田功太「プルデンシャル規制に関して対立する米当局と米国資産運用業界」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号を参照。

⁷ 詳細は、関雄太「AIG 問題の複雑化と巨大複合金融機関の公的管理に関する課題」『資本市場クォーターリー』2009 年春号参照。

IV. TBTEI に関する説明責任の向上

TBTF 法案は、FRB の銀行監督担当副議長（欠員の場合は FRB 議長）に対して、上院銀行問題委員会及び下院金融サービス委員会において、年に一度の議会証言を行うことに加えて、TBTEI の解体や特定に係るステータスについて、年次報告書を提出することを要請している。つまり、サンダース議員は、米国の大手金融機関に対する規制の策定や適用について、FRB 等の行政当局に一任するのではなく、連邦議会に対して報告を求めることで、米国民に対する説明責任を果たすことを目指している。

この点は、ドナルド・トランプ政権の金融規制改革の方向性と整合的である。2016 年の大統領選中に公表された共和党の政策綱領は、バラク・オバマ政権下で成立したドッド＝フランク法について、中小金融機関を押しつぶす「民主党のゴジラ法案」として批判し、金融危機を利用して政府に金融市場を支配する過度な権限を付与したと主張した。つまり、トランプ政権は、国民や米連邦議会に対する説明責任を負わない新たな規制機関を設立して政府の権限を拡大したと考えており、説明責任の回復の必要性を訴えた。実際に、トランプ政権は 2017 年 2 月、金融規制改革の中核的な原則を示し、その中で、「連邦規制当局の公的な説明責任の回復」を掲げた（図表 1）⁸。

図表 1 トランプ政権の金融規制改革における中核的な原則

1	米国民が独立して金融上の決定を行い、市場で十分な情報に基づいた選択をし、退職後に備えた貯蓄を行い、個人資産を形成することを可能にすること
2	納税者の負担による救済（ベイルアウト）の回避
3	システミックリスクや、モラルハザード及び情報の非対称性といった市場の失敗に取り組む金融規制の影響に関する分析をより厳格に行い、経済成長と活発な金融市場を促進すること
4	米国市場及び海外市場における米国企業の更なる競争力の向上
5	国際的な金融規制に関する交渉や会合における米国の国益の追求
6	効率的で、効果的で、適切な枠組みを有する規則の策定
7	連邦金融当局の公的な説明責任の回復及び連邦規制枠組みの合理化

（出所）2017 年 2 月の大統領令より野村資本市場研究所作成

⁸ 金融規制改革の中核的な原則の詳細の詳細は、岡田功太、吉川浩史「トランプ政権による金融規制の緩和に対する期待の醸成—ドッド＝フランク法とフィデューシャリー・デューティー規則の行方—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号（ウェブサイト版）を参照。

V. 米国で長らく議論されている大き過ぎて潰せない銀行問題の解決策

1. グラス・スティーガル法の復活を待望する声

実は、トランプ政権においても、サンダース議員と同様に、大手金融機関を解体することで、大き過ぎて潰せない銀行問題の解決を求める声は根強い。2016年7月に共和党が採択した政策綱領は、グラス・スティーガル法の復活を支持すると言及しており、同時期に公表された民主党の政策綱領においても、現代化された同法の成立が提示された。グラス・スティーガル法とは、1933年銀行法の通称であり、特に商業銀行の業務範囲について、投資銀行業務（証券の引き受けや自己勘定取引等）への従事を禁じたことで知られている。つまり、2016年の大統領選挙において、共和党と民主党が示した政策の中で、銀証分離のアイディアは両党間の数少ない共通点であった。

トランプ政権発足後、前国家経済会議（NEC）委員長のゲーリー・コーン氏は、ゴールドマン・サックス社長兼 COO を務めていたこともあり、当初は金融規制の改廃を後押しすると見られてきたが、2017年4月にグラス・スティーガル法の復活を支持した⁹。トランプ大統領も2017年5月、同法を復活させることを視野に入れていると発言した¹⁰。つまり、トランプ政権は、ドッド=フランク法を完全に撤廃するという公約を果たし、代りに現代版のグラス・スティーガル法を成立させ、それによって、大手銀行を分割しようと考えていたことがあると推察される。

2. 上院で提出された21世紀型グラス・スティーガル法案

トランプ大統領及びコーン前 NEC 委員長の発言を受けて、民主党のエリザベス・ウォーレン上院議員（マサチューセッツ州）他は2017年5月、上院にて21世紀グラス・スティーガル法案を提出した¹¹。ウォーレン議員は、上院銀行問題委員会等において、金融規制や金融システムに係る政策に関する議論を牽引し、近年では、大統領選挙への立候補の可能性が度々報じられる等、連邦議会民主党のリーダー的存在である。また、ウォーレン議員は、積極的な消費者保護論者として知られており、格差是正を政策の主軸とするプログレッシブ派であることから、サンダース議員と比較的近い政治理念を有し、エスタブリッシュメントに不満を持つミレニアル世代からの支持を受けている点も共通する¹²。

21世紀グラス・スティーガル法案は、銀行が、保険会社や証券会社等と共通のグループ傘下に置かれることを禁止し、銀行と保険会社や証券会社等の経営陣及び従業員が兼任することを禁じている。また、同法案は、銀行に対して、自己勘定取引、ヘッジファンド及

⁹ “Cohn Backs Wall Street Split of Lending, Investment Banks,” *Bloomberg*, April 7th 2017.

¹⁰ “Trump Weighs Breaking Up Wall Street Banks, Raising Gas Tax,” *Bloomberg*, May 2nd 2017.

¹¹ S.881 - 21st Century Glass-Steagall Act of 2017.

¹² エリザベス・ウォーレン議員の政治理念をあらわす法案として、説明責任ある資本主義法案が挙げられる。その詳細は、岡田功太「米国の社会及び環境に対して説明責任ある資本主義法案」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号（ウェブサイト版）を参照。

びプライベート・エクイティ・ファンドへの出資等を禁止している¹³。つまり、21 世紀グラス・スティーガル法案は、銀証分離とボルカー・ルールを組み合わせた内容であると言える¹⁴。ボルカー・ルールとは、ドッド＝フランク法 619 条に規定されており、銀行に対して自己勘定取引、ヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドへの出資等を禁じている。

その後、連邦議会において、21 世紀グラス・スティーガル法案が審議されることはなく、その代りに、経済成長・規制緩和及び消費者保護法（ドッド＝フランク法改正法）が 2018 年 5 月に成立し、主に中小金融機関に対する規制緩和が実現した¹⁵。しかし、一般的に、「小さな政府」が望ましいとし、金融規制緩和を目指す共和党政権下においても、大規模な金融機関を分割することで、大き過ぎて潰せない銀行問題の解決を模索していたことは注目に値する。

VI. 民主党の政策に影響を及ぼす可能性があるサンダース議員の政治理念

2018 年 11 月に投開票された米国中間選挙にて、民主党は 8 年ぶりに下院の過半数議席を奪還した。その結果、下院金融サービス委員会の委員長は、マキシ・ウォーターズ議員（カリフォルニア州）が担うと思われる。ウォーターズ議員は、大手金融機関の規制監督を厳格にすべきであり、特に大手金融機関の消費者に損害を負わせるような行動や業務を厳しく制限する必要があると考えており、積極的な消費者保護という観点で、ウォーレン議員及びサンダース議員と比較的近い政治理念を有している側面がある¹⁶。また、米国中間選挙の東部ニューヨーク州連邦下院選では、民主党のアレクサンドリア・オカシオコルテス氏が選出されたことが注目されている。オカシオコルテス議員（ニューヨーク州）は、2016 年にサンダース議員の選挙運動に関わっており、2018 年 6 月の米中間選挙の候補者を選出する民主党予備選（ニューヨーク州下院第 14 選挙区）において、ナンシー・ペロシ院内総務の後継者として有力視されていたジョー・クロリー議員を破ったことで知られており、「サンダース現象」が継続していることを示唆した。

他方で、今般の米国中間選挙を受けて、上院は共和党が過半数を維持したことから、連邦議会は上院と下院で多数派が異なる「ねじれ議会」となった。トランプ大統領及び上院共和党議員は、2017 年春頃に現代版グラス・スティーガル法の復活を検討していた可能性はあるが、実際には、大手金融機関を分割することで大き過ぎて潰せない銀行問題を解決するのではなく、ドッド＝フランク法改正法を可決することによって、主に中小金融機関

¹³ その詳細は、小立敬「米国でくすぶる Too Big to Fail の終結を巡る論争ーグラス＝スティーガル法の復活を求める議論とその背景ー」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号を参照。

¹⁴ ボルカー・ルールの詳細は、岡田功太「ボルカー・ルールの簡素化と見直しを巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号を参照。

¹⁵ その詳細は、岡田功太「中小銀行の規制緩和を主眼としたドッド＝フランク法改正ー経済成長・規制緩和及び消費者保護法の成立ー」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

¹⁶ “CNBC Transcript: CNBC’s John Harwood Speaks with Rep. Maxine Waters Today At CNBC’s Capital Exchange Event,” CNBC, July 25th 2018.

の規制緩和を実現した。この実績を踏まえるなら、TBTF 法案について超党派の合意形成ができる可能性は低く、次の会期で再提出されても同法案の審議が進展することは考えにくい。それでも、2020 年の米国大統領選に向けて、SNS を通じてミレニアル世代やマイノリティから支持を集めているウォーレン議員や、オカシオコルテス議員が着々と存在感を増している点は注目に値する。民主党が更なる勢力を拡大するにあたって、無所属でありながら固定票を有するサンダース議員の政策を部分的に盛り込む可能性がある。今後、大き過ぎて潰せない銀行問題に係る議論の展開に留意する必要があると言えよう。