

## 【研究ノート】

## トランプ政権の金融選択法案とドッド・フランク法

漆 畑 春 彦

## 目 次

はじめに

## I. 金融選択法案とドッド・フランク法

1. トランプ政権の基本スタンス
2. ドッド・フランク法の主要な規定

## II. 金融選択法案による主要な修正項目

1. ボルカー・ルールの廃止
2. QBO に対する健全性規則の不適用
3. 金融会社の清算制度の廃止
4. 受託者責任規則の廃止
5. 消費者金融保護局 (CFPB) のガバナンス体制の変更
6. 地方金融機関及び中小企業に対する規制緩和
7. 金融規制当局の枠組みの変更
8. コーポレートガバナンス関連条項の緩和

## III. 米財務省報告書の概要

1. 主要な提案
2. 財務省報告書の貢献

おわりに～トランプ政権の金融規制改革の方向性～

## はじめに

2016年11月8日、米大統領選挙が実施され、共和党候補のドナルド・トランプ氏が第45代米大統領に選出された。ヒラリー・クリントン民主党候補優勢という大方の予想に反しての勝利とあって、この結果は驚きをもって世界に報じられた。同日に行われた連邦議会選挙では、上下院ともに共和党が過半数を占めることになった。トランプ氏はオバマ政権の金融規制改革法「ドッド・フランク・ウォール街改革・消費者保護法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act、2010年7月21日成立、以下『ドッド・フランク法』と略記)」を見直し、米国の経済成長と雇用創出を促す新政策に取り組むと主張していたことから、ウォール街を中心に近年の金融危機に伴い強化された金融規制が大幅に緩和の方向に向かうとの期待が広がった。

選挙期間中には、共和党のジェブ・ヘンサーリング委員長(共和党)がドッド・フランク法の対抗案として「金融選択法案 (The Financial CHOICE Act) : 以下『CHOICE 法案』<sup>1)</sup>」を提出した。トランプ氏が大統領選挙で勝利を収め、共和党が上下両院で過半数の議席を獲得したことにより、同法案は、新政権における金融規制改革のベースになるものと目された。そして2017年6月8日、下院本会議において、CHOICE 法案は賛成多数で可決されることになった<sup>2)</sup>。

CHOICE 法案が最終的に上院で可決される可能性は、なお不透明である。例えば、野党民主党内には、金融システムの安定や消費者保護には厳格な規制が必要との声が根強い。しかしそれでも、トランプ政権による金融規制改革に向けた具体的な作業は進んでいる。2017年10月までに、米財務省は、預金取扱金融機関及び資本市場に係る規制改革案を公表している。特に2017年6月に公表された財務省報告書「銀行及び信用組合の経済的機会を創出する金融システム (A Financial System That Creates Economic Opportunities : Banks and Credit Unions)」は、現政権発足以降初めて示された具体的な金融規制改革案であり、預金取扱金融機関に関する既存規制の変更を提示している。ドッド・フランク法が規定する自己資本及び流動性規制、ストレステスト、破綻処理計画 (living will)、ボルカー・ルール (Volcker Rule) 等の変更ほか、同法が重視する消費者金融保護局 (Consumer

Financial Protection Bureau：CFPB) の構造改革について提案している。本稿では、財務省報告書として、この預金取扱金融機関に関する報告書について取り扱うこととする。

CHOICE 法案、財務省報告書は、トランプ政権における米金融規制改革の方向性を規定する極めて重要な位置にあることは間違いなからう。最終的に CHOICE 法が成立するか否かは別としても、これらの法案、報告書を詳細に分析・検討すれば、トランプ政権が考える新たな金融制度の青写真が見えてくるはずである。本稿では、オバマ政権時代のドッド・フランク法と CHOICE 法案による修正点、財務省報告書の概要（同報告書の詳細な分析・検討及び評価は、次回以降の作業とする予定である）について整理した上で、トランプ政権の金融規制改革の方向性について考えてみたい。なお、本稿はドッド・フランク法、CHOICE 法案の条文を多数取り上げるため、ドッド・フランク法の条文には“DF”、CHOICE 法案の条文には“FC”を付記することとする。

## I. 金融選択法案とドッド・フランク法

### 1. トランプ政権の基本スタンス

選挙期間中より、トランプ氏は、一貫してオバマ政権下で制定されたドッド・フランク法の廃止を訴えてきた。同法は、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。2016年7月18日に公表した事実上の選挙公約である「政策綱領 (Republican Platform 2016)」においても、共和党はドッド・フランク法は同様の中小金融機関を潰す「民主党の『ゴジラ法案』 (Democrats' 'legislative Godzilla')<sup>3)</sup>」であると批判していた。そして同時に、銀行・証券業務の分離を内容とするグラス・スティーガル法 (The Glass-Steagall Act of 1933)<sup>4)</sup>の復活を掲げている。

また政策綱領は、ドッド・フランク法の制定に伴い、地域金融機関 (community banks) が数多く消滅し、生き残った銀行も規制の煩雑さ、規制対応コストによって大きな負担を負っていること、また同法が米国の経済停滞の主要な原因の一つとなっている、と主張している。特に同法条項の中で最悪なのは、議会による

予算承認を受けない消費者金融保護局 (Consumer Financial Protection Bureau : CFPB) を設立したことであるとしている<sup>5)</sup>。

ただし、トランプ大統領も共和党も、金融システムの安定に向けた金融規制強化については否定していない。ドッド・フランク法を撤廃することで規制環境を金融危機以前の状況に差し戻すのではなく、あくまで米経済の成長と雇用の確保・創出を促進するために必要な法改正を目指しているものと考えられる。

## 2. ドッド・フランク法の主要な規定

トランプ政権の金融規制の方向性を考えるにあたり、ドッド・フランク法の概要について把握しておく。2010年7月21日、オバマ大統領 (当時) の署名によって、同法が成立した。金融危機の再発防止を目指すドッド・フランク法は、大恐慌後の1930年代以来の大規模な金融規制改革法であり、1980年代の金融規制緩和を進めてきた米金融行政の政策転換の象徴となった。本則16編、2,300頁を超える条文を擁する同法は、金融監督体制、金融業務・商品規制、消費者保護等広範な規制項目を網羅している。その目的は、①米金融システムの安定化、②大規模金融機関の破綻処理制度の整備、いわゆる「大きすぎてつぶせない (too-big-too-fail : TBTF) 問題」の解決、③国民の税金による金融機関の救済 (bail-out) の回避、④不公正な金融サービスからの消費者保護、である (図表1)。

ドッド・フランク法が重視するのは、金融市場の安定、金融危機後の健全な金融機関経営であり、特に上記①～③が同法の中心的な目的となっている。金融危機の教訓から規定された、①～③に係る主要項目は次の通りである。

### (1) システミック・レギュレーターの新設

ドッド・フランク法は、金融機関の支払不能、決済システムの機能不全が金融システム全体に波及する、いわゆるシステミックリスクに対応するシステミック・レギュレーター (systemic regulator) として、「金融安定監視協議会 (Financial Stability Oversight Council : FSOC)」の新設を規定している (DF 第111条)。FSOCの目的は、「大規模かつ複雑な銀行持株会社又はノンバンク金融会社 (large, interconnected bank holding companies or nonbank financial companies)」、すなわち大規模金融機関の業務、重大な財務上の問題、経営破綻が金融の安定性に及ぼ

図表1 ドッド・フランク法の主要項目

章	見出し	主要な内容
第1章	米金融の安定	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆金融安定監督協議会 (FSOC) の新設 (第111条)</li> <li>◆米財務省内に金融調査局を新設 (第152条)</li> <li>◆銀行持株会社 (BHC)、特定ノンバンクに対する連邦準備制度理事会 (FRB) の権限追加 (第113条・第114条、第115条～第123条)</li> </ul>
第2章	秩序だった清算に係る権限	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆システミックリスクの決定 (第203条)</li> <li>◆金融会社の秩序だった清算 (第204条)</li> <li>◆ブローカーディーラーの秩序だった清算 (第205条)</li> </ul>
第3章	金融監督当局の変更	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆貯蓄金融機関監督庁 (Office of Thrift Supervision: OTS) の廃止、通貨監督局 (OCC)、連邦預金保険公社 (FDIC) 等への機能の移管 (第312条・第313条)</li> <li>◆預金保険制度の改革 (第210条等)</li> </ul>
第4章	ヘッジファンド等に対するアドバイザーに係る規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆プライベート・ファンド・アドバイザーの登録、管理、データ収集 (第404条、第410条等)</li> <li>◆金融会社の秩序だった清算 (第204条)</li> <li>◆ブローカーディーラーの秩序だった清算 (第205条)</li> </ul>
第5章	保険	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆米財務省内に連邦保険局 (Federal Insurance Office: FIO) を新設 (第502条)</li> <li>◆州レベルの保険改革 (第511条・第512条)</li> </ul>
第6章	銀行・貯蓄組合持株会社及び預金取扱金融機関の規制の改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆持株会社、子会社に係る報告 (第604条)</li> <li>◆金融持株会社 (financial holding company: FHC) の資本要件 (第606条)</li> <li>◆親銀行・子会社間の取引に係る制限の強化 (第608条)</li> </ul>
第7章	ウォール街の透明性及び説明責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆店頭デリバティブ取引の監督当局 (subtitle A-Part I)</li> <li>◆スワップ市場に係る規制 (subtitle A-Part II, subtitle B)</li> </ul>
第8章	支払・清算・決済の監督	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆金融市場ユーティリティ (financial market utilities: FMU) の基準と監督 (第805条～第807条)</li> <li>◆支払・清算・決済の監督 (第805条)</li> </ul>
第9章	投資者保護及び証券規制の改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆投資者助言委員会 (Investor Advisory Committee) の設置等投資者保護の強化 (subtitle A)</li> <li>◆規制の執行及び改善の強化 (subtitle B)</li> <li>◆信用格付会社に対する規制・監督の見直し (subtitle C)</li> <li>◆証券化プロセスの改善 (subtitle D)</li> <li>◆説明責任と役員報酬 (subtitle E)</li> <li>◆証券取引委員会 (SEC) の改革 (subtitle F)</li> </ul>
第10章	消費者金融保護局 (CFPB)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆CFPB の設置、機構 (subtitle A・第1011条～第1015条)</li> <li>◆CFPB の権限 (subtitle B)</li> <li>◆CFPB の規制の改善 (subtitle G)</li> </ul>
第11章	連邦準備制度の規定	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆特別貸付制度の見直し (第1102条)</li> <li>◆有事における金融の安定 (第1105条)</li> </ul>
第12章 ～ 第16章	関連法規	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆主要金融機関へのアクセスの改善 (第12章)</li> <li>◆ペイ・イット・バック法 (Pay It Back Act) (第13章)</li> <li>◆モーゲージ改革及び反不正貸付法 (Anti-Predatory Lending Act) (第14章)</li> <li>◆雑則 (第15章)</li> <li>◆第1256条に係る契約 (第16章)</li> </ul>

(出所) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act より作成

すリスクを特定し、適切な対応を図ることである (DF 第112条)<sup>6)</sup>。

また、ドッド・フランク法は、貯蓄金融機関監督庁 (Office of Thrift Supervision : OTS) を廃止し (DF 第313条)、その業務・機能を連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board : FRB)、通貨監督局 (Office of the Comptroller of the Currency : OCC) 及び連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation : FDIC) に移管することを規定している (DF 第312条)。

### (2) 厳格な健全性規制の賦課

経営危機や実質的な破綻状態に陥っても、大規模金融機関は政府が救済するという暗黙の了解から、金融機関が事業規模を拡大し、過度なリスクテイクを行うインセンティブが生じ得るという「モラルハザード問題」が、金融危機後には再びクローズアップされていた。ドッド・フランク法は、大規模金融機関に対し、一般金融機関よりも厳格な規制を賦課することで解決することを規定している。

ドッド・フランク法は、「FRBの監督下に入るノンバンク金融会社」及び「総資産500億ドル以上の銀行持株会社」に対し、FRBがその他の金融機関より厳格な規制を賦課することを規定している<sup>7)</sup>。具体的には、FSOCは、金融システムにリスクをもたらす大規模金融機関に対し、その規模や複雑性の度合いに従い厳格な健全性規制<sup>8)</sup>を課すことをFRBに勧告することが規定されている (DF 第115条・第165条)<sup>9)</sup>。

### (3) ボルカー・ルール

ドッド・フランク法は、いわゆる「ボルカー・ルール (Volcker Rule)」を規定している。同規則は、「銀行等 (banking entities)<sup>10)</sup>」が自ら自己のトレーディング勘定に計上するために行う、証券・デリバティブ・商品先物・オプションその他の金融商品の売買等を禁止している (DF 第619条)<sup>11)</sup>。また、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドへの投資及びそれらのスポンサーとなることを禁止している (DF 第619条)<sup>12)</sup>。さらに、大規模金融機関への負債の集中制限を規定している。

#### (4) 破綻処理制度

ドッド・フランク法は、システム上重要な影響を与える金融機関 (systemically important financial institutions : SIFIs、大規模金融機関) 向けの破綻処理制度として、「秩序だった清算を行う清算機関 (Orderly Liquidation Authority : OLA)」を通じた金融会社の清算制度を規定している (DF 第201条)<sup>13)</sup>。「秩序だった清算手続き (orderly liquidation)」では、FDIC を破産管財人 (receiver) に指名し、それを中心とした清算手続きが行われる破綻処理の枠組みが提示されている<sup>14)</sup>。FDIC は、破産管財人として、当該金融機関及びその資産、株主・構成員・役員・経営者としてのあらゆる権利・権限を有しその運営にあたるものとされ、その権限として、①当該金融機関の資産・負債を継承する金融会社(「bridge financial company」)の設立、②当該金融機関の合併、資産・負債の売却・移転のほか、③秩序だった清算手続きに向けた資産売却等における民間企業の活用を規定し、破綻処理の際には海外当局と協調してこれを行うこととしている (DF 第210条)<sup>15)</sup>。

また、ドッド・フランク法は、FRB に対し健全性基準の一環として、FRB 監督下のノンバンク金融会社及び大規模で相互関連性の高い銀行持株会社(資産500億ドル以上) に対し、迅速かつ秩序だった破綻処理に関する「破綻処理計画 (resolution plan)」の提出、及び信用エクスポージャーの報告を行うよう勧告できるとしている (DF 第112条・第115条・第165条)。

ドッド・フランク法は、上記のほか、店頭デリバティブ規制 (中央清算機関を通じた取引清算の原則化等)、ファンド運用アドバイザー (プライベートファンド運用アドバイザーの登録制導入、登録後の当局あて報告等の義務化等)、格付会社規制 (米証券取引委員会 [Securities and Exchange Committee : SEC] 内に格付会社監督部門を設置、利益相反回避のための専門家委員会の設置等)、報酬規制 (役員報酬の株主総会議案化、報酬に係る情報開示の強化等)、証券化関連規制 (証券化業者による信用リスクの一部保有、証券発行者による裏付資産の開示等)、消費者金融保護局 (Consumer Financial Protection Bureau : CFPB) の設置 (主に住宅ローン、クレジットカード及び学費ローンの商品における適正なビジネス慣行の確保) 等、近年の金融危機の発生の要因となった金融商品、金融インフラや制度の是正を盛り込んでいる。

ドッド・フランク法は、オバマ政権時代、米国金融規制の法的基盤だったわけ

だが、2009年6月に米財務省が包括的な金融規制改革案<sup>6)</sup>を公表して以降1年あまりで制定されている。金融危機後の混乱を収束させるため、早急な改革法の制定が不可欠であったが、一方で米国経済や雇用に対する規制の副作用について十分な議論が行われたとはいえず、制定後も金融界や学界において、同法の見直し議論が盛んに行われていた。

## II. 金融選択法案の主要項目

CHOICE 法案は全512頁、11編から構成され、従来からの金融規制の変更、金融規制の枠組みの転換、中小企業や地域金融機関に対する規制の緩和等々、広範な内容にわたっている(図表2)。CHOICE 法案は、オバマ政権時代に成立したドッド・フランク法そのものを(トランプ氏が主張した通り)廃止するものではなく、同法により導入された一部規則を変更・廃止するものとなっている。CHOICE 法案はドッド・フランク法条項の多くを改正・廃止しているが、特に金融資本市場や金融機関経営に大きな影響を与えると考えられる修正点は次の通りである。

### 1. ボルカー・ルールの廃止

CHOICE 法案は、第9章(Title IX: Repeal of the Volcker Rule and other provisions)において、ボルカー・ルール及び関連条項の廃止を規定している(FC第901条)。当該規則を廃止する理由として、①ボルカー・ルールが禁止する自己勘定取引が近年の金融危機の直接の原因となったわけではなく、また、銀行のファンドへの投資を抑制することが、金融システムのリスクを軽減することには必ずしもならないこと、②ボルカー・ルールは、金融機関のマーケットメイキング業務を抑制することで企業の借入コストを増大させ、また家計が得られたはずの投資収益を低下させ、結果的に経済活動全般にわたり不活発にさせること、③社債市場を含む主要な債券市場の流動性を減じること、をあげている(法案サマリー)。

例えば、中小の地方金融機関が自己勘定取引に従事することはあまりないにもかかわらず、ボルカー・ルールの適用に係るデューデリジェンス(法規則に則った業務の評価)を行うための費用は多額にのぼっていた。当該規則の廃止により、



地方金融機関の規制対応負担を大幅に軽減できるとしている。

## 2. QBO に対する健全性規則の不適用

CHOICE 法案は、新たに「適格な銀行組織 (qualifying banking organization : QBO)」を定義している。銀行が QBO となるには、① (直近四半期における) レバレッジ比率が10%以上であること、②預金保険制度の対象金融機関で CAMELS 格付け<sup>17)</sup>が「1」又は「2」を維持していること、が求められる (FC 第101条 (b) 項)。QBO となれば、グローバル金融当局のバーゼル銀行監督委員会 (Basel Committee on Banking Supervision : BCBS) が規定する国際的な自己資本規制 (バーゼルⅢ) に基づく資本及び流動性基準やドッド・フランク法第165条が規定する大規模金融機関に適用される高水準の健全性基準 (heightened prudential standards)、ストレステストの適用が免除 (off-ramp) される。

ここで重要なのは、これら健全性規制の適用免除を受けるべく金融機関に求められる条件は、従来のものよりもハードルが高いという点である。金融危機後に導入された新自己資本規制 (バーゼルⅢ) は、「レバレッジ比率3%以上」を求めており、現行の米国規制においては、「連結資産7,000億ドル超又は預り資産10兆ドル超の銀行持株会社 (bank holding company : BHC) に対して同5%、うち預金保険対象金融機関 (insured depository institution) については単体でレバレッジ比率6%の水準の達成」が求められる。CHOICE 法案が求める「レバレッジ比率10%超」という水準は相対的に高く、米国規制を受ける米銀等は、従来の倍近い本源的資本 (Tier 1 capital) の確保、又はレバレッジ・エクスポージャーを半減させる必要が生じてくる。

## 3. 金融会社の清算制度の廃止

CHOICE 法案は、大規模金融機関 (SIFIs) の破綻に対処すべく、その処理は、秩序だった清算機関 (OLA) を通じた金融会社の清算制度から連邦破産法に基づく通常の破綻処理手続きに変更され、連邦破産法第11章 (Chapter 11, Title 11 of the U.S. Code) に金融機関の破綻に適用される新たな条項を設けるとしている。また、CHOICE 法案は、金融安定監督協議会 (FSOC) がノンバンク金融機関を SIFIs に指定する権限を、遡って無効にするとしている。ドッド・フランク法に

において、ノンバンク金融機関をSIFIsに指定するプロセスや基準が不透明であることを理由としている。

#### 4. 受託者責任規則の廃止

2016年4月8日、米労働省（Department of Labor : DOL）は、従業員退職所得保障法（Employee Retirement Income Security Act : ERISA）及び内国歳入法（Internal Revenue Code）において、投資アドバイスを提供する受託者の定義を変更、その範囲を拡大することなどを内容とする新規則（Definition of the Term “Fiduciary” : Conflict of Interest Rule Term Investment Advice）<sup>18)</sup>を公表した。

CHOICE 法案は、当該規則を廃止し（FC 第441条(a)項）、もともと投資アドバイスに関する規則を所管していた証券取引委員会（SEC）が、新たにブローカー・ディーラーの行動基準<sup>19)</sup>に係る最終規則を発行してから60日を経過するまで、労働長官はERISAの下で個人が受託者（fiduciary）と見なされる（受託者の対象となる）、いかなる規則の制定をも禁止するものとしている（FC 第441条(b)項）。

#### 5. 消費者金融保護局のガバナンス体制の変更

ドッド・フランク法は、消費者金融保護局（CFPB）の設置を規定し、これに基づいて2011年に連邦準備制度理事会（FRB）の下に同局が新設された。同局は、金融取引の透明性と消費者の選択を推進するリテール金融部門に対する単一の金融監督当局で、消費者金融商品・サービスの提供に係る規制・監督を行う。特に金融機関の消費者に対する不適切な商品サービスの勧誘、不公正な契約の締結の防止を目的としている。金融危機前、住宅バブルの際に金融機関が粗雑な貸付審査をし、多くの低所得者層（サブプライム層）が身の丈に合わない住宅ローンを組み、バブル崩壊とともに債務不履行のケースが相次いだことが、CFPB 設立の背景となった。

CFPB は FRB の下にあるが、予算や規制制定権に関し独立性を付与されている<sup>20)</sup>。同局長は、上院の助言と同意を得て、大統領より任命され上院が承認する。その任期は5年である。CHOICE 法案は、① CFPB の名称を「消費者金融機会委員会（Consumer Financial Opportunity Commission : CFOC）」に変更し、②同

じく連邦当局で国法銀行を所管する通貨監督局 (OCC)、連邦住宅金融庁 (Federal Housing Finance Agency : FHFA) と同様、1名の長官・局長による運営される体制から、(SEC など他の金融当局と同様) 5名の委員で構成される委員会制に移行し、議会による監督と予算管理を受ける体制に移行することなどを規定している。

CFPB は、①他の金融規制当局で行われる行政運営上のチェック・アンド・バランスが実施されていない、②消費者による商品サービスへのアクセスを阻止する一方で、消費者保護へのアプローチが「家父長的」で (paternalistic approach to consumer protection)、消費者目線でない官僚主導の行政が行われやすい、といった問題点を抱えている。CFPB のガバナンス体制や予算管理を改めることにより、そのアカウンタビリティを高め、消費者主導の消費者保護を促進することができる、としている (法案サマリー)。

## 6. 地方金融機関及び中小企業に対する規制緩和

CHOICE 法案は、信用組合等地方の中小金融機関や中小企業の資金調達に対する規制緩和を規定している。前者については前述したように、ボルカー・ルールをはじめ中小金融機関に不釣り合いでコスト負担の大きな規制を免除することなどがあげられる。中小金融機関の規制対応コストを軽減することにより、商品サービス価格の上昇や借入枠の減少を防ぐことができる、としている。

後者については、ベンチャーキャピタルやエンジェル投資家からの資金調達が容易にするためのレギュレーション D における一般勧誘の例外の追加<sup>21)</sup>、一定要件を満たす新興成長企業に対する開示の簡素化 (XBRL<sup>22)</sup> 開示の免除等)、上場企業会計改革及び投資家保護法 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 : 通称 Sarbanes-Oxley Act of 2002、SOX 法) に定める監査免除期間の最大10年までの延長等が規定されている。

## 7. 金融規制当局の枠組みの変更

CHOICE 法案は、金融規制当局の規則策定プロセスの強化、執行・監督権限の変更、当局組織の見直しについて規定している。

### (1) 規制策定プロセスの強化

連邦金融規制当局が規制を導入する場合、従来は法的に規制導入の影響分析は求められてこなかった。CHOICE 法案は、SEC、商品先物取引委員会 (Commodity Futures Trading Commission : CFTC)、連邦預金保険公社 (FDIC)、OCC、FRB、CFPB といった金融規制当局が新たな規制を導入する際、提案する全ての規則案について、従来よりも詳細なコスト・ベネフィット分析の実施を義務付けている。また、主要な規則の発効に際し、議会承認を求めるとともに、全ての規則を司法審査の対象としている。

### (2) 執行・監督権限の変更

CHOICE 法案は、個人・法人への証券法違反に対する SEC の罰則の強化を規定している。一方、FRB については、その規制監督権限を縮小し、議会による監督及び説明責任を強化している。金融政策を行う際、予測可能なルールベースに基づくことを優先することで、強力な経済成長の基盤を提供することを求めている。

### (3) 当局組織の見直し

CHOICE 法案は、ドッド・フランク法成立に伴い新設された「金融調査局 (Office of Financial Research : OFR)」の廃止を規定している。OFR は、システミック・リスクを監視する際に必要なデータを収集・分析する責任を負う機関である。また、保険監督当局間の権限の重複を解消するため、連邦保険局 (Federal Insurance Office : FIO) を廃止し他の関連機関と統合することで、新たに独立した保険当局を財務省内に設置することを盛り込んでいる。

## 8. コーポレートガバナンス関連条項の緩和

ドッド・フランク法は、数多くのコーポレートガバナンス関連条項を規定しているが、CHOICE 法案はその条項の大半を変更・廃止している。ドッド・フランク法の当該条項のうち、重要なのは、①経営者報酬の株主総会議案化に係る規則 (DF 第951条 : Say on Pay 条項)、②経営者報酬の業績連動制及び従業員の賃金格差に係る報酬報告書規則 (DF 第953条 : Pay Ratio 条項)、③取締役候補者の

株主総会議案説明書への記載に係る規則（DF 第971条：Proxy Access 条項）、④ CEO と取締役会議長の兼務に関わる情報開示に係る規則の4つである。

### （1） 経営者報酬の株主総会議案化に係る規則

経営者報酬の株主総会議案化は、一般に“Say on Pay”と呼ばれる。「経営者に支払われる報酬について (on pay)、株主がモノをいう (say)」との意味である<sup>23)</sup>。ドッド・フランク法制定以前、米国では高額報酬を受け取る経営者を対象とした報酬開示規制は存在していたが、株主にその水準等について賛否を問い、経営者報酬の決定に株主が間接的にせよ関与する制度はなかった。ドッド・フランク法第951条は、それを可能とする条項であり、経営者報酬の内容を議案とするもの、株主総会への付議の頻度を株主に問う議案の2つを示している<sup>24)</sup>。

CHOICE 法案は、株主総会における決議の頻度を事前に決めるではなく、経営者報酬の方針に重要な変更があった場合に付議するよう規則の改正を図っている。

### （2） 経営者報酬の業績連動制及び従業員の賃金格差に係る報酬報告書規則

米国では、長く国民の所得格差が社会問題となっている。1990年代より、米企業の経営者報酬は企業業績や株価とほぼ無関係に上昇し批判が高まったことから、上記の報酬開示規制が設けられたが、問題の是正につながるほど実態は改善されなかった。ドッド・フランク法は、「企業 CEO の報酬額の全従業員給与の中央値に対する倍率」を上場企業に対し開示させる条項を設けている。この倍率は、“Pay Ratio”と呼ばれている。それが開示されれば、経営者と従業員との利益分配状況が明確になり、労務及び報酬政策上、当該企業が求められる水準に達しているか否かが、ある程度判断できることになる。ドッド・フランク法制定後、所得格差の是正を目指し、SEC が「ペイ・レシオ・ルール (Pay Ratio Rule)」の導入を検討した。その導入は2017年1月以降とすることを決定していたが、なお同規則の適用は有効とはなっていない<sup>25)</sup>。

### （3） 取締役候補者の株主総会議案説明書への記載に係る規則

米企業の株主総会において、株主が特定の取締役候補者の選任を株主総会議案

として提案し、企業から株主に送付される書類に掲載することを請求できる権利を「プロクシー・アクセス (proxy access)<sup>26)</sup>」という。ドッド・フランク法第971条が規定し、それに基づいてSECが作成した最終規則案 (SEC規則14a-11)<sup>27)</sup>では、総株主の議決権の3%以上を3年以上継続して保有する株主又は株主グループは、1名又は取締役数の25%以下の取締役候補者を提案し、企業が作成・配布する株主総会招集通知書 (proxy statement) に記載できることが規定されている<sup>28)</sup>。取締役選任をめぐる株主が企業経営陣と争う場合、従来は委任状争奪戦 (proxy fight) による方法しかなかった。これは議決権行使に係る他の株主の委任状を当

図表2 金融選択法案の構成

章	見出し	ポイント
第1章	強固な資本基盤で良好に管理された銀行組織の規制からの解放	◆レバレッジ比率10%超のコア資本の保持等の条件を満たした金融機関は、ドッド・フランク法の対象外とする
第2章	大きすぎてつぶせない (too-big-too-fail: TBTF) 問題の終焉	◆大規模金融機関 (systemically important financial institution: SIFIs) の破綻処理は、ドッド・フランク法によらず、連邦倒産法を拡充して対応する ◆金融安定監督協議会 (FSOC) のSIFIs指定権限の廃止
第3章	米国民が金融に対し主体性を取り戻すための支援	◆消費者金融保護局 (CFPB) の権限縮小 ◆CFPBのガバナンス改革
第4章	資本市場の改善	◆証券取引委員会 (SEC) 等金融当局の改革 (ガバナンスの改善等) ◆米労働省の受託者責任規則の一部廃止 ◆店頭デリバティブ規制の見直し
第5章	保険当局の刷新と規制監督の改善	◆複数の連邦保険当局及びそれらの権限の統合
第6章	金融規制当局に対する説明責任の追及と強化されたワシントンが有する権限の排除	◆全ての金融規制案の詳細なコスト・ベネフィット分析の実施 ◆連邦金融当局による規制策定に対する議会のレビュー
第7章	連邦準備制度理事会 (FRB) の規制監督に係る改革と合理化	◆FRBの権限縮小と透明性向上 ◆政策の透明性向上に向けたルールベースの金融政策
第8章	ウォール街に対する説明責任の追及	◆金融犯罪や不正行為に適用するSECの罰則強化
第9章	ボルカー・ルール及び関連条項の廃止	◆資本市場の回復力、金融システムの安定性、米経済成長の観点からボルカー・ルール (ドッド・フランク法第619条) を廃止
第10章	資本形成の促進を通じた小規模事業・革新的事業者・雇用創出者に対する機会の提供	◆革新的技術を有し雇用創出の源泉ともなる小規模企業等の資本市場へのアクセスの改善
第11章	メインストリートと地域金融機関の規制からの解放	◆消費者・企業の資金調達コストを増大させ、銀行の与信能力を低下させる規制の緩和

(出所) The Financial CHOICE Act (H. R. 10) より作成

該企業の経営陣及び別の立場の株主と争奪することから、多額のコストを必要とした。SEC 規則案により、こうしたコスト負担は軽減され、株主主導の取締役選任は大幅に容易となるはずであった。

しかし、当該規則案に対する産業界の警戒感は強く、ビジネス円卓会議 (Business Roundtable) をはじめ主要な経営者団体がその再検討を求め提訴し、裁判所が SEC 規則の無効を決定する事態となった<sup>29)</sup>。経営者団体は、当該規則によって特殊な意図を持つ者が取締役になり、企業価値を低下させるような経営判断を下すといった不都合な事態を恐れたのである。SEC は、問題を再検討し新たな規制案を模索したが、その作業は遅延している。CHOICE 法は、ドッド・フランク法が SEC に付与したプロクシー・アクセスに係る規制策定権限を無効とすることを規定している。

#### (4) 取締役会議長と CEO の兼務に係る規則

ドッド・フランク法は、取締役会議長と CEO が同一人物である場合、その理由を説明するべきとしている (DF 第972条<sup>30)</sup>)。実際、当該条項の趣旨は、取締役会議長、CEO 相互の牽制機能を重視する立場から、実質的に議長と CEO は別人にすることが妥当とするものと考えられる。CHOICE 法案は、当該条項を廃止している。

### Ⅲ. 米財務省報告書の概要

CHOICE 法案が審議されるなか、米財務省は、金融システム全体を、①預金取扱金融機関 (銀行、貯蓄組合、信用組合)、②資本市場 (債券、株式、商品、デリバティブ、中央清算機関等)、③資産運用及び保険企業、リテール及び機関投資商品・ピークル)、④ノンバンク金融機関及び金融テクノロジー、イノベーション) の4分野に分け、各々について金融規制改革の構想を提示する方針を表明している。

この方針に基づき、米財務省は2017年中に、4分野の規制改革に関する報告書を公表する予定である。まず2017年6月、米財務省は、そのうちの報告書「銀行及び信用組合の経済的機会を創出する金融システム」を公表した。

トランプ政権の経済政策の主眼は米経済の成長と雇用確保であり、あくまでその一環として金融規制緩和を図るというスタンスである。金融規制緩和の理由として、低成長の経済サイクルの打破、消費者・企業の資金需要への一層の対応、市場流動性の維持、規制の影響・負担の評価をあげている。こうした政権の意向を受けての報告書であるが、その各々の提案に関し実際に現行法規則の改正権限を有するのは、議会や他の金融規制当局である。

## 1. 財務省報告書の提案

報告書「銀行及び信用組合の経済的機会を創出する金融システム」は、財務省が提示した金融規制改革4分野に係る規制改革報告書の第一弾である。報告書が対象とするのは、銀行、信用組合といった預金取扱金融機関である。報告書は、全体として中小金融機関<sup>3)</sup>に対する規制緩和に焦点があてられているが、見直しの内容によっては、結果的に大規模金融機関が恩恵を被るものも含まれている。報告書の主要な内容は次の通りである。

### (1) 金融規制当局の見直し

財務省報告書は、現行の金融規制当局、特に近年の金融危機以降新設された金融安定監督協議会 (FSOC) と金融調査局 (OFR) の見直しを提案している。FSOCの見直しとしては、①規制当局間で所管が相反又は重複する場合、FSOCがその問題に対し主導して担当する当局をあてることができるよう、議会はFSOCの法的権限を拡大すること、②FSOCのメンバー当局・機関間の情報共有と調整を一層促進するために、FSOCの機構等を改革することが提案されている。

OFRについては、①議会は、OFRの重要な説明責任を確保するため、その構造と使命を見直すこと、②OFRは財務省内の一部局とすること、③OFRの局長は、財務長官が任命・解任権を有し、任期付としないこと、④OFRの予算は、財務省の予算プロセスの下におくこと、を提案している。

### (2) 自己資本・流動性及びレバレッジ基準

報告書は、まず、ドッド・フランク法のストレステスト (Dodd-Frank Act Stress Test : DFAST) の対象として、①現行の「総資産100億ドル以上」か



ら「500億ドル以上」に引上げ、②銀行規制当局に対し、対象行の総資産基準をさらに引き上げる権限を付与、③ストレステストの実施は年2回から年1回とする（年央の実施分を廃止）ことを提案している。次に、高水準の健全性基準や包括的資本分析レビュー（Comprehensive Capital Analysis and Review: CCAR）の対象として、①高水準な健全性基準の適用に係るドッド・フランク法第165条に規定する「500億ドル」の区分値を修正、②高水準な健全性基準適用のための修正された区分値に合わせて、CCARの適用区分値の修正を提案している。

また、自己資本と流動性の監督プロセスとガイダンスの改善として、CCARプロセスを、現行年1回から2年間のサイクルに変更することを検討するとしている。

### （3）破綻処理計画

将来金融機関が破綻状況となった場合、具体的な体制や手続きを含め、事前に（平時のうちから）破綻処理方法を策定しておく破綻処理計画（Resolution Plan）の導入は、金融危機後に検討された銀行破綻処理制度論議の中核に位置している。破綻処理計画には、人が生前に自らの意思を遺言状にしたための行為にたとえ、「生前遺言（living will）」、「葬儀プラン（funeral plan）」といった別称がある。金融機関の破綻処理を迅速かつ確実なものとするため、従来米金融当局は、金融機関の破綻処理を着実かつ迅速に行うため、従来より破綻処理計画の掲載・開示項目について多くの改良を重ねてきた。

報告書は、この破綻処理計画について、①その策定頻度を、現行の1年から2年に変更すること、②現行では、破綻処理計画策定の対象は「連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社（banking holding companies having total assets of at least \$50 billion）」とされているが、これを高水準な健全性基準を適用閾値の修正に合わせて変更する、ことを提案している。

### （4）市場流動性の向上策

#### ①追加的レバレッジ比率からの米国債等の控除

報告書は、ドッド・フランク法の規定により、安定した金融システムが構築されたとする一方で、銀行の取引活動を制限し、市場の流動性の低下を招いているとの見解を示している。市場流動性を向上させるため、次に示す重要な提案を行

っている。

現行では、米国の大規模金融機関 (global systemically important banks : G-SIBs) は、銀行持株会社ベースで最低5%の追加的レバレッジ比率 (supplementary leverage ratio : SLR) を確保する必要がある。SLRは、資産規模に応じ一定比率以上の資本を保有することを対象金融機関に義務付けるもので、自己資本規制における銀行のコア資本 (Tier 1 資本) に対するレバレッジ・エクスポージャーの割合である。自己資本規制においては、ソブリン向けエクスポージャーのリスク・ウェイトがゼロに設定されるため、金融機関が国債レポ取引等によってバランスシートを増大させた結果、金融危機後にシステミック・リスクが顕在化した。その教訓から、SLRが導入されることになった。

現行、上記のレバレッジ・エクスポージャーには、金融機関が顧客から差し入れられた証拠金が参入される。しかし、報告書は、SLRのレバレッジ・エクスポージャーから、中央銀行への預金や米国債、中央清算機関 (central counterparty) に差し入れる証拠金を控除することを提言している。この場合、バランスシートに占める証拠金の割合が高い銀行は、その分をSLRの計算対象外とできることになる。

## ②ボルカー・ルールの見直し

報告書は、CHOICE 法案が規定するボルカー・ルールの廃止は提案していない。報告書はまず、十分に充実した自己資本を有する銀行等に対し、ボルカー・ルールの適用を免除することも要検討とし、さらに、①総資産100億ドル以下の銀行、②総資産100億ドル以上の銀行で、トレーディング資産が10億ドル未満、かつトレーディング資産・負債が総資産の10%以下の銀行について、ボルカー・ルールのうちの自己勘定取引禁止規定を免除することを提案している。

## (5) 外国銀行に対する規制の見直し

報告書は、高水準な健全性基準と破綻処理計画の外国銀行への適用は、米国市場におけるリスク・プロファイルに基づいて判断されるべきであり、グローバルな連結総資産に基づいて判断するべきでないとし、米銀行持株会社に適用される高水準な健全性基準を改正した上で、改正後の基準と同様の基準を外国銀行に適用することを提案している。

また、CCARの基準額についても、米銀行持株会社に適用される高水準な健全性基準の今後の改正に合わせるため、現行の「500億ドル」からの引上げを提案している。さらに、連邦準備制度理事会（FRB）が、「グループ内総損失吸収力（internal Total Loss-Absorbing Capacity : internal TLAC）」要件の再調整を検討することを提案している。これは、外国銀行に資本と流動性を供給する、米国外に所在する親銀行（持株会社）の能力を考慮することを指している。

#### （6）消費者金融監督局の見直し

報告書は、消費者金融監督局（CFPB）が、大統領、議会、米国民に対し、十分な説明責任を果たす組織にするための構造改革を提案している。具体的には、① CFPB 局長の罷免権を大統領に付与するか、又は CFPB を再構成し独立した複数の委員で構成される委員会制、又は理事会制とすること、② CFPB の財源については、議会による毎年の歳出審議手続き（annual appropriations process）を経ることなどが提案されている。

## 2. 財務省報告書の貢献

財務省報告書は、トランプ政権が提示していた「(米経済成長の障害となり得る) ドッド・フランク法の撤廃」といった抜本的な金融規制緩和の方向性とは程遠く、ドッド・フランク法による金融システム安定化への貢献を認めた上で、同法の見直し・変更という形で各種の提案を行っている。

上記の提案のうち、特に米金融機関にとり影響が大きいと考えられるのは、追加的レバレッジ比率から中央銀行への預金や米国債などの控除を提案した点であろう。当該提案が正式に導入された場合、大規模金融機関にはレバレッジ比率の計算に算入する資産の多くを規制対象外とすることが可能となる。また、追加的レバレッジ比率から米国債を控除する場合、レポ市場が活性化し、米国債市場の流動性が高まる可能性がある。CHOICE 法案を受けた財務省報告書は、基本的に中小金融機関の規制負担軽減を指向する一方で、実際には大規模金融機関の規制負担軽減に寄与する提案も併せて行っているのである。

当初の抜本的な規制緩和には至らずとも、財務省報告書は、CHOICE 法案の金融規制緩和に係る議論を現実的な範囲に収束させたものとも考えられる。トラ

ンプ政権下において当面続く金融規制改革の第一歩と位置付けてよく、米経済発展に寄与するに相応しい金融規制体系の構築に向けた議論の展開が期待されるどころである。

### おわりに～トランプ政権の金融規制改革の方向性～

CHOICE 法案が世に出た際、トランプ氏や共和党の目標は、米経済の成長と経済不振地域を中心とする雇用拡大であった。オバマ政権時代、金融当局が策定したドッド・フランク法を基礎とする夥しい金融規制により、金融機関は甚大な規制対応コストを負担することになった。トランプ氏が選挙期間中から主張してきた「ドッド・フランク法撤廃」という目標は、ウォール街の金融規制緩和に対する期待感を高めた。新政権では、大手投資銀行ゴールドマンサックス元幹部のステーブ・ムニューシン氏が財務長官に、著名投資家のウィルバー・ロス氏が商務長官に就任するなど、ウォール街に極めて近い人物が要職を占めたことから、その期待感は一層の高まりを見せることになった。

しかし、トランプ政権が提示した政策が目指したのは単なる規制緩和ではなく、米経済の成長と雇用を阻害する複雑な金融規制の是正であった。金融危機後に議論された、例えば大規模金融機関に対する厳格な規制を軽減・撤廃することは、必ずしも政策の主眼ではなかったのである。それは CHOICE 法案が、中小企業や地域金融機関に対する規制緩和を規定していることなどからも窺い知れる。また、ボルカー・ルールの廃止を規定する一方で、例えば「適格な銀行組織(QBO)」を選択できる条件としてより厳格なレバレッジ比率の維持を求めるなど大規模金融機関に対する規制強化ととれる規定も認められ、ウォール街によるトランプ政権の規制緩和への期待はやや的外れだったともいえる。今後、政権によって進められる金融規制緩和は、例えば外国銀行に対し競争上不利になる米国独自の規制などが対象となろう。それは、金融システムの安定よりも、あくまで米経済と同規制が雇用に与える悪影響を考慮してのことである。市場流動性の低下やボラティリティを拡大させるような金融規制についても、トランプ政権下で見直される可能性がある。

今後注目されるのは、CHOICE 法案が最終的に可決されるか否かであるが、前述したようにその可能性はなお不透明である。与野党の議席が拮抗するなか、上院では議決に反対する少数派議員が「議事妨害 (filibuster)<sup>32)</sup>」と呼ばれる議事妨害の手段を使うことも認められている。米国の金融規制動向は、グローバルレベルの金融市場に大きく影響する。当面、トランプ政権の金融規制改革への取組みには注目せざるを得ないだろう。

【参考文献】

[邦文]

漆畑春彦 [2016] 「最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更」『平成法政研究』第21巻第1号 2016年10月

漆畑春彦 [2017] 「大手銀行による OTD モデル偏重と金融危機」『平成法政研究』第21巻第2号 2017年3月

[欧文]

Becker, B, Bergstresser, D and Subramanian, G[2013], *Does Shareholder Proxy Access Improve Firm Value? Evidence from the Business Roundtable's Challenge*, Journal of Law and Economics, Vol.56, Feb.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

U.S. Department of the Treasury[2009], *Financial Regulatory Reform, New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, July  
Republican Platform 2016

[https://prod-cdn-static.gop.com/media/documents/DRAFT\\_12\\_FINAL%5B1%5D-ben\\_1468872234.pdf#search=%27Republican+Platform+2016%27](https://prod-cdn-static.gop.com/media/documents/DRAFT_12_FINAL%5B1%5D-ben_1468872234.pdf#search=%27Republican+Platform+2016%27)

The Financial CHOICE Act(H.R.10),

<https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/bills-114-hr-hr-5983-h-001036-amdt-001.pdf>

US Treasury[2017], *A Financial System That Creates Economic Opportunities: Banks and Credit Unions*, Jun.

US Treasury[2017], *A Financial System That Creates Economic Opportunities: Capital Markets*, Oct..

【注記】

1) <https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/bills-114-hr-hr-5983-h-001036-amdt-001.pdf>

2) Bloomberg News, Jun.9, 2017

3) Republican Platform2016の“Regulation: The Quiet Tyranny”の項を参照。[https://prod-cdn-static.gop.com/media/documents/DRAFT\\_12\\_FINAL%5B1%5D-ben\\_1468872234.pdf#search=%27Republican+Platform+2016%27](https://prod-cdn-static.gop.com/media/documents/DRAFT_12_FINAL%5B1%5D-ben_1468872234.pdf#search=%27Republican+Platform+2016%27)

- 4) 1933年連邦銀行法 (The Banking Act 1933) の別称。同法は、銀行・証券兼業規制条項として、①国債、政府機関債、州・地方債を除き、連邦準備制度加盟銀行本体による証券発行・引受を禁止 (連邦銀行法第16条)、②加盟銀行が主として証券業務を営む会社を系列化し親子関係になることを禁止 (同第20条)、③証券会社の預金受入れを禁止 (同第21条)、④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止 (同第32条) を規定している。このうち、第20条、第32条は、1999年11月のグラム・リーチ・ブライリー法 (The Gramm-Leach-Bliley Act) 成立に伴い廃止されている。同法成立に伴い、銀行は金融持株会社 (Financial Holding Company: FHC) を設立し、その傘下子会社として証券会社・投資銀行を設立することで (銀行本体も FHC の傘下子会社となる)、投資銀行専業業者とほとんど同じ内容の証券・投資銀行業務に従事できることとなった。
- 5) Republican Platform 2016の“Freeing Financial Markets”の項を参照。
- 6) FSOCの参加メンバー (1人1票の投票権を有する) は、財務長官 (議長)、連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board: FRB) 議長、通貨監督局 (Office of the Comptroller of the Currency: OCC) 長官、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: SEC) 委員長、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC) 総裁、商品先物取引委員会 (Commodity Futures Trading Commission: CFTC) 委員長、連邦住宅金融庁 (Federal Housing Finance Agency: FHFA) 長官、全米信用組合理事会 (National Credit Union Administration Board: NCUA) 議長、ドッド・フランク法が新設した消費者金融保護局 (CFPB) 局長等である。投票権を有さないメンバーとして、ドッド・フランク法の規定により財務省内に新設された金融調査局 (Office of Financial Research: OFR) 局長が参加する。
- 7) それまで、FRBは銀行持株会社 (bank holding company: BHC) に対する監督権限は持っていたが、証券会社や保険会社といったノンバンクに対する監督権限は有していなかった。ドッド・フランク法は、米金融の安定に脅威を与え得る米ノンバンク金融会社及び外国ノンバンク金融会社 (U.S. nonbank financial company and foreign nonbank financial company that could pose a threat to the financial stability of the United States) を新たにFRBの監督下におき、より厳格な規制を課すことを決定する権限をFSOCに付与している (DF 第113条)。また、FRBの監督下におかれるノンバンク金融会社に対し、FRBへの登録を求めている (DF 第114条)。
- 8) リスクベースの自己資本規制、レバレッジ規制、流動性規制、破綻処理計画及び信用エクスポージャー報告書の提出、信用供与の集中にかかる制限、情報開示の強化、総合リスク管理規制等。
- 9) FRBが厳格な規制を課すにあたっては、当該金融機関が傘下に預金取扱金融機関を有しているか否か、当該金融機関の非金融業務及び子会社等も考慮の上 (DF 第165条 (b) 項(3))、その状況に応じて規制の厳格度合いが強まる仕組みが規定されている。なお、当該金融機関が米国外に本拠をおく場合、①内国民待遇 (national treatment) の原則及び競争機会の均等に十分配慮すること、②当該金融機関が連結ベースで、米金融機関に適用される基準と比較可能な母国基準に従う場合はその程度を考慮する「配慮規定」がある (DF 第115条)。
- 10) 「銀行等」とは、預金保険対象金融機関 (insured depository institution)、預金保険対象金融機関を支配する会社、銀行持株会社と見なされる会社、及びこれらの子会社等を指す。なお、「銀行持株会社と見なされる会社」について、1978年国際銀行法 (International Banking Act of 1978) は、「別段の定めがなければ、①合衆国に支店又は代理店を有す

る外国銀行、②合衆国法に基づく商業貸付会社を支配する外国銀行又は外国会社、③上記①・②にある外国銀行又は外国会社及びその子会社等は、1956年銀行持株会社法の条項に従う、としている。

- 11) 「銀行等」の自己勘定取引への傾斜と近年の金融危機の発生との関係については、漆畑 [2017], pp. 77-79. に詳しい。
- 12) 「ファンドのスポンサーになる」とは、①ファンドの、ジェネラル・パートナー、運営メンバー、トラスティ (trustee) としての業務への従事、②ファンドの取締役、トラスティ、マネジメント等の過半を選任ないし支配する行為、③マーケティング、広告宣伝業務等の遂行にあたり、同じ名称をファンドと共有する行為をいう。
- 13) OLA は、金融危機の過程で生じた米大手投資銀行ベアスターンズ (Bear Stearns)、同じくリーマンブラザーズ (Lehman Brothers)、米大手保険アメリカン・インターナショナル・グループ (American International Group : AIG) 等大規模金融機関の経営破綻に際し、既存法制では適切に対応できなかったことから策定された制度である。金融危機前、銀行以外の金融機関を秩序だった方法で破綻処理する法制度はなく、非銀行である上記金融機関の破綻に伴う市場の混乱を回避するため、米政府が取り得たのは、連邦銀行による融資のみであった。しかも、連銀融資だけではリーマンブラザーズの破綻を回避し切れなかったことから、金融システムの安定を脅かすような金融持株会社 (FHC) の秩序ある破綻処理を可能とする制度の必要性が指摘されていた。U.S. Department of the Treasury [2009] *Financial Regulatory Reform, New Foundation : Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, July
- 14) 破産管財人の任命権限は財務長官が有している (DF 第203条)。財務長官は、FDIC 及び FRB の勧告に基づき、当該金融機関が破綻又は破綻の危機にあるか、その破綻とそれに伴う清算が米金融の安定に及ぼす影響等を評価・決定した上で、FDIC を破綻金融機関の破産管財人に任命し、秩序だった清算手続きに入る。なお、対象金融機関がブローカー・ディーラーの場合、同様の勧告を行うのは SEC と FRB となる (DF 第203条 (a) 項 (B))。
- 15) ドッド・フランク法は、①清算手続きの費用を賄うために財務省内に清算ファンド (orderly liquidation fund) を設立し、FDIC がその管理・運営にあたること (DF 第210条 (n) 項)、②連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社及び FRB 監督下のノンバンク金融会社がファンドに資金拠出をする際には、各社の拠出額は FDIC が個社ごとのリスク評価を行い決定することを規定している。なお、リスク評価はリスク・マトリクス (risk matrix) に基づき行われる。FDIC が FSOC の勧告に基づきマトリクスを作成、対象金融機関のリスク評価を行い、各々の拠出額を決定することになる。リスク・マトリクスは、①経済環境の金融機関への影響度合い (好況時には拠出額を増額、不況時には減額するといった調整を行う)、②金融業態、③金融機関の資産規模や資産の集中度合い、業務内容等が金融システムに及ぼすリスクを勘案したものである。
- 16) U.S. Department of the Treasury [2009], *Financial Regulatory Reform, New Foundation : Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, July
- 17) 米金融機関の健全性に焦点をあてた「統一金融機関格付システム (the Uniform Financial Institutions Rating System : UFIRS) 」で使用される、安全性・健全性の評価手段。“Capital Adequacy (自己資本) ”、“Asset Quality (資産内容) ”、“Management (経営) ”、“Earnings (収益) ”、“Liquidity (流動性) ” “Sensitivity to Market Risk (市場リスクに対する感応度)”の頭文字をとり、“CAMELS”と呼ばれている。5段階評価で、「1」が最高、「5」

が最低のランクである。

- 18) Federal Register (政府公報), Vol. 81 No. 68. 発効日は2016年6月7日。 <https://www.federalregister.gov/documents/2016/04/08/2016-07924/definition-of-the-term-fiduciary-conflict-of-interest-rule-retirement-investment-advice>
- 19) Second subsection(k) of section 15 of the Securities Exchange Act of 1934に基づく基準。
- 20) CFPB の運営資金は、議会の承認を得た予算でなく、FRB の収益から調達される。
- 21) 米証券法規制において、私募証券については1933年証券法 (Securities Act of 1933) 第4条(2)号の規定により SEC への発行登録が免除され、開示規制の適用対象外となる。レギュレーション D は、この場合の「私募」の要件を定めている。私募による場合、その購入者に対し一般的な宣伝・勧誘行為を行うことは禁止されている。連邦規制のみならず州法においても、「一般的な宣伝・勧誘行為が行われないこと」が登録免除の要件である。ただし、「一般的な宣伝・勧誘行為」には明確かつ客観的な基準がなく、証券発行者はそれに該当するか否かを主観的に判断せざるを得ない。発行者が私募を予定しても、予期せず募集に該当してしまうリスクがあり、「一般的な宣伝・勧誘行為」と見なされる行為がわずかでも認められれば、私募免除の要件は失われ、募集として登録をはじめ様々な義務が課せられることになる。
- 22) XRBL (eXtensible Business Reporting Language) は、「拡張可能な事業報告言語」の意。財務諸表などのビジネス報告を電子文書化することで、それらの作成の効率化や比較・分析などの二次利用を目的として、XML の規格をベースに作られた言語。
- 23) ドッド・フランク法制定後、米国の証券当局である証券取引委員会 (SEC) が定めた規則により、上場企業に対し、2011年1月21日以降に開催される株主総会から適用されている。
- 24) ①少なくとも3年ごとに、開示が義務付けられる経営者報酬の承認のために、株主による決議、②少なくとも6年ごとに、報酬内容の決議の頻度を定める株主による決議の2つである。
- 25) 同規則に対するコメント収集の過程で、倍率開示には時間を要するとの意見が出たことから、2017年1月1日以降に始まる事業年度から適用開始とすることが決定していた。しかし、2017年2月6日、トランプ政権の SEC 委員長代行が規則導入の再検討を発表、SEC は45日間のコメント期間を設け、関係者からの意見募集を行った。同年3月22日には、米国の有力機関投資家、カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS) が、Pay Ratio Rule を支持するレターを SEC に送付している (CalPERS News Release <https://www.calpers.ca.gov/page/newsroom/calpers-news/2017/calpers-joins-other-investors>)
- 26) 企業が株主に送る委任状勧誘書類 (proxy materials) に株主が提案する取締役候補者の記載を認めることから、この名称で呼ばれている。
- 27) [www.sec.gov/rules/final/2010/33-9136.pdf](http://www.sec.gov/rules/final/2010/33-9136.pdf) 2010年8月25日に公表。当該規則の発効日は2010年11月15日を予定していた。
- 28) わが国会社法は、会社法上の公開会社において、総株主の議決権の1%以上の議決権、又は300個以上の議決権を6カ月前から引き続き有する株主に対し、議題提案権の行使を認めている (会社法第303条)。わが国と比べると、権利行使のために株主に求められる持株数は多く、保有期間は長い。
- 29) 2010年9月29日、ビジネス円卓会議は、米商工会議所 (U.S. Chamber of Commerce) と共同で、SEC 規則14a-11は専断的・恣意的で株主の利益を阻害するものとして、米控訴裁判所に提訴した。同年10月4日、SEC は当該裁判が終結するまで規則の発効を見送



ることを発表していたが、2011年7月22日、裁判所は円卓会議側の主張を受け入れ、SEC規則案を無効とすることを決定した。同年9月、SECは、控訴は見送るとしながらも、企業によっては株主による取締役選任を容認していく方針を明らかにした。Becker, B. Bergstresser, D and Subramanian, G [2013], pp.127-133.

- 30) 1934年証券取引法 (The Securities Exchange Act of 1934) 第14B条に基づく規定。
- 31) 報告書によれば、総資産500億ドルでグローバルに活動する大規模金融機関 (Global Systemically Important Banks : G-SIBs) の定義に該当しないものを「地域金融機関 (regional banks)」、総資産100億ドル以上500億ドル未満の銀行を「中規模金融機関 (mid-sized banks)」、総資産100億ドル未満の銀行を「コミュニティ・バンク」としている。
- 32) 議会の少数派が、議員規則の範囲内で議事進行を意図的・計画的に妨害すること。会期制を採用する議会では、会議終了と同時に審議中の議案は原則として廃案となるため、審議や採択に必要な時間そのものが交渉材料であり、少数派が多数派の譲歩を引き出す戦術として利用されることがある。上院において共和党は100議席中52議席を獲得したものの、法案が採決されるためには上院議員の5分の3以上の賛成を得る必要があり、法案通過には少なくとも民主党議員8名の賛成を得なければならない。