

基礎研 レター

【米金融制度】 ボルカー・ルール施行と注目点 —本格的に新たな銀行規制が始まる

経済研究部 研究員 高山 武士
(03)3512-1824 takayama@nli-research.co.jp

1 | はじめに

2014年4月1日にボルカー・ルールが施行された。

米国では、今年中にテーパリングが終了し、来年後半には利上げがあると見込まれている。市場の注目は金融政策に向きがちだが、他方で、当局によるバブル崩壊や危機防止のための金融規制が本格的に動き出す。長く緩和的な状況が続いているということは、バブルが起りやすく、危機の再発に注意しなければならない状況でもあり、こうした規制の動きも注目と言える。

そこで本稿では、ボルカー・ルールの施行までの経緯と今後について整理したい。

2 | ボルカー・ルール成立の経緯

ボルカー・ルールは、サブプライム問題を背景にした世界的な金融危機の発生を受け、2010年にオバマ大統領が提案した銀行規制案である。金融規制改革法（いわゆるドッド・フランク法）の一部であり、銀行規制の提唱者である元FRB議長のポール・ボルカー氏の名前を取って、該当部分（条項）はボルカー・ルールと呼ばれている。

米国の金融規制改革の歴史を辿ると、大恐慌の後に銀行と証券の業務分離（銀証分離）を義務付けたグラス・スティーガル法（1933年成立）が規制色の強い法律として成立していた。しかし、1980年以降は金融の規制緩和が進められ、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法の成立により事実上の銀証分離の撤廃がなされた。その後、世界金融危機の発生によって、再び金融機関に対する規制を強化していこうという潮流が強まった。ドッド・フランク法は、こうした流れのなかで、金融危機後の比較的早い時期である2010年7月に成立している。

ドッド・フランク法は、銀証分離を復活させるものではないが、規制色が強く、内容は多岐に渡る。非常にボリュームのある法律だが、大まかに言えば、①金融市場の監督強化（監督対象の拡大、規制内容の強化）、②大きすぎて潰せない（too big to fail）問題への対処（破綻処理制度の整備）を盛り込んだ内容と言える。

このドッド・フランク法のどの範囲までをボルカー・ルールと呼ぶかについては、ややあいまいな部分もあるが、報道などで頻繁に言及される（狭義の）ボルカー・ルールは次の通りである（同時に

このルールを遵守するための内部管理、コンプライアンスプログラムの整備¹が求められている)。

銀行 (banking entity) に対して、以下の取引を原則禁止する

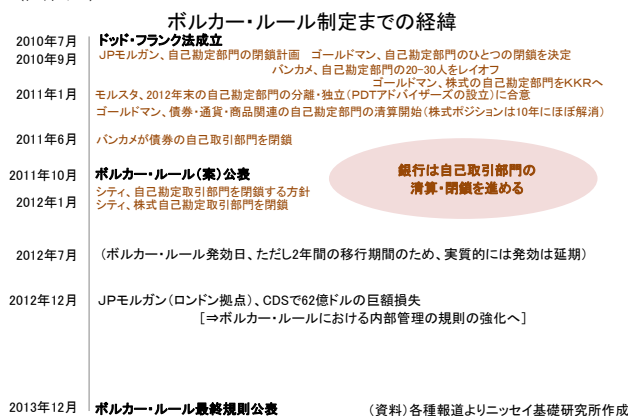
- ・ 自己勘定取引 (自己資金で市場に参加し、利益を狙う取引。プロップ・トレードとも言う)
- ・ ヘッジファンド等への投資
(ヘッジファンドやプライベートエクイティの株、パートナーシップ、所有権の取得や支援等)

ボルカー・ルールの狙いは「銀行が自己のポジションで過度にリスクのある取引をしたり、(当局が把握しにくい) ヘッジファンドへの投資をすることで、顧客に損害を与えたり、危機を発生させたりすることを防止する」というシンプルなものである。

しかし、規制を受ける立場である金融機関や金融市場にとって、具体的にどういった取引が規制されるのか、逆に言えば、どのような取引が例外として許されるのかなど、細かな境界が重要であり、ルールの細則が決定するまでにはかなりの時間を要している。

実際、議論の焦点となった部分が広範囲であったこともあり、ボルカー・ルールの細則原案が公表されたのは2011年10月だったが、最終規則が決定したのはそれから2年以上経過した2013年12月であった (図表1)。

(図表1)



3 | ボルカー・ルールの影響

では、ボルカー・ルールが実施されることで、銀行にどのような影響が生じるのだろうか。以下ではこの点について考えたい。

ボルカー・ルールの直接的な影響としては、まず、自己勘定取引やヘッジファンド投資が規制されることにより、これに関係した取引ができなくなることが挙げられる。そのため、銀行では関連部門の清算・閉鎖が進められた (前掲図表1)。これは、ボルカー・ルールの詳細が決定する以前のドッド・フランク法が成立した直後から開始され、その後、現在に至るまで、銀行内の多くの自己取引部門などが解体されたと見られる。米国版ウィキペディアでは、ボルカー・ルールの影響として、自己勘定トレーダーが銀行からヘッジファンドに移籍、もしくは独立することになったと指摘されるほど、2010年以降のこうした動きが目立っていた。

ただし、すでに銀行による自己勘定取引部門の段階的な清算・閉鎖などの対応が進んでいることから、これからの影響という意味では、それほど大きくなく、ボルカー・ルールの効力が発生するタイミングで、急激に収益が縮小することは考えにくいと言える。

なお、自己勘定取引やヘッジファンド投資でも銀行の主要業務や、銀行業務に大きな影響を与える

¹ 文書化された方針・手続き、内部統制管理、マネジメントフレームワーク、独立した検証・監査、取引担当者・管理者への訓練、記録を含んだ内部管理を実施しなければならない。

取引については例外として認められており、具体的には以下の通りである²。

【ボルカー・ルールの特例】

- ・引受、マーケット・メイク、ヘッジ取引、国債等の取引、顧客の代理として行う取引、保険会社の行う取引、外国銀行の行う取引、小規模事業投資会社や公益促進のための投資、その他当局が認めたもの

特に、マーケット・メイクは、銀行の主要業務のひとつであり、市場へ流動性を与えるという重要な機能を有している³。しかし、純粋な自己ポジションによる収益獲得行動との切り分けが難しいことから、どのようなルールが策定されるのかが注目されていた。規制が強くなりすぎれば、マーケット・メイク業務に支障をきたす恐れがあるためである。結果として、最終案は原案よりも制約が緩くなっており、銀行側が比較的受け入れやすいものとなったとの見方が多い。同時に、マーケット・メイクが規制されることで市場の流動性が失われるという懸念が強まっていたが、悪影響への懸念は薄れたと言える。

ただし、トレーディング収益が会社全体の収益に占める割合の大きい銀行では、規制によって取引が実施しにくくなったり、後述するように取引管理コストが大きくなることで、収益が圧迫される可能性もあるため、注意が必要だろう。

次に、ボルカー・ルール導入による間接的な負担について考えたい。これに関しては、ボルカー・ルールの遵守を確保するためのコンプライアンスプログラムが銀行に課されることによる、事務負担の増加が指摘できる。特に、ボルカー・ルールの例外取引を実施する銀行に対しては、求められるコンプライアンス要件の基準が高く設定されている。それに加えて、トレーディング資産・負債の規模が大きい銀行は、その内容を詳細に報告する義務も発生する。(具体的な報告内容は以下の7項目)。

【例外取引を実施する銀行が報告すべき内容】

- ・リスクおよびポジション制限、その使用残高
- ・リスク要因感応度
- ・VaR、ストレスVaR
- ・包括的損益の帰属要因
- ・在庫回転数
- ・在庫日数
- ・対顧客取引率

報告項目は、原案で提示されていたもの(17項目)より少ないため、当初の想定よりも負担は軽くなっているが、それでも事務作業が増加することは間違いない。

² それぞれの取引について、取引を行うための一手の条件を満たすことが必要。このほか、レポ取引など、自己勘定取引に該当しないという理由から実施できる取引もある。

³ マーケットメイカー(値付け業者)が常に「売り気配」と「買い気配」を提示し、相対取引を行うこと。取引量が少ない銘柄でも、マーケットメイカーが売買に応じてくれるので流動性を確保できる。マーケット・メイクも銀行自身がポジションを取っているため自己勘定取引であるが、ボルカー・ルールの特例とされている。

4 | ボルカー・ルールは今後

このように、ボルカー・ルールにより銀行には新たな規制が課され、その影響も決して小さくない。一方、ボルカー・ルールは施行してから適用されるまでに一定の移行期間が設けられている。そのため、実際に自己勘定取引やヘッジファンド取引が禁止されるのはまだ先である。当初は2014年7月21日が期限であったが、2015年7月21日まで

延期されている（さらに、今後もFRBは移行期間を1年ずつ、最大2年間まで延長することが可能である、図表2）。

しかし、一部の銀行が対象になるトレーディング資産・負債の報告義務は、今年の6月末から適用される。いまだ、米銀のトレーディング収益は収益源として大きな割合を占める。大手米銀のトレーディング収益はネット収益の約10%以上、特に大きいところでは約50%に達する。マーケット・メイクなどの中核業務はボルカー・ルールの例外であるとしても、トレーディングへの規制が収益全体に及ぼす影響は看過できないだろう。今回、ルールの最終案が決定したことで、銀行もそれに沿った対応を取ってくることから、これからの銀行業界の動向は注目と言える。

(図表 2)

ボルカー・ルール制定後のスケジュール	
2014年4月1日	ボルカー・ルール最終規則の施行 (ボルカー・ルール自体は2012年7月21日に発効)
2014年6月30日	FRBによるボルカー・ルール移行期間 (conformance period) の1年延期 (2015年7月21日へ)
	トレーディング資産・負債の報告義務発生 (当該資産・負債 ≥ 500億ドルの銀行)
2015年1月21日	(FRBによる移行期間の1年再延長の適用期限)
2015年7月21日	ボルカー・ルールの発効・移行期限 (自己勘定取引の禁止、ヘッジファンド投資の禁止等)
	最小限のコンプラ要件 (連結資産 ≥ 100億ドル)、追加コンプラ要件 (連結資産 ≥ 500億ドル)
2016年1月21日	(FRBによる移行期間の1年再延長の適用期限)
2016年4月30日	トレーディング資産・負債の報告義務 (当該資産・負債 ≥ 250億ドル)
	追加コンプラ要件 (連結資産 ≥ 250億ドル)
2016年9月30日	監督当局によるレビューと報告内容の適宜修正
2016年12月31日	トレーディング資産・負債の報告義務 (当該資産・負債 ≥ 100億ドル)
	追加コンプラ要件 (連結資産 ≥ 100億ドル)

(注) FRBは移行期間を1年ずつ最長2017年7月まで延期可能。コンプラ要件等の対象はより複雑な区分
(資料) 各種報道よりニッセイ基礎研究所作成