

オバマ政権による「金融監督規制再構築のための新しい基盤」 —主要分野に関する第一次的所見

前書

2009年6月17日(水曜日)オバマ政権は長く待ち望まれた金融監督規制改革案を公表しました。「新しい基盤:金融監督および規制の再構築」と題したこの改革案は5項目の主要目的/目標を中心として構成されています。

1. 金融機関に対する監督規制の強化
2. 金融市場に対する包括的規制の実施
3. 消費者・投資家の金融不正からの保護
4. 政府による金融危機管理手段の整備
5. 国際的な規制基準の向上と国際協調改善

ホワイト・ペーパー形式のこの改革案は、上記主要目的の実現が強く求められる理由とともに、目的達成のために検討されている多くの個別立法と規制上の施策を示しています。法律用語は用いられていませんが、多くの分野に関して、立法化に際して含まれるべき法的概念と条項が詳細に示されています。

88ページのホワイト・ペーパーに加えて、政府は別途この5項目の目的各々に関する要約を公表しました。ガイトナー財務長官6月18日に上院銀行委員会で証言を行っています。民主党の議会リーダーは2009年末以前に金融規制改革法を通過させたい意向です。

PwCの所見

改革案が何を対象として含め、何を除外したかということに注目すべきです。連邦銀行規制当局の一体化、資本市場規制当局の一体化(SECとCFTC<米国商品先物取引委員会>の合体)、連邦レベルの保険規制は、確かに対象とされていません。改革案は、明らかに金融危機発生の原因となったと考えられる規制上の欠陥に集中的に対処するものです。主要委員会の委員長は年末までに立法措置を完了すると約束しましたが、その立法の内容と範囲は、広範に亘り、しかも声の大きい官民間双方の利害関係者に影響されつつ、常に予測不能な議会審議プロセスを通じて決定されることとなります。

1. 金融機関に対する監督規制の強化

システミック・リスクの規制

政府はこれまでも一貫してシステミック・リスクに対する規制の高度化の必要を主張してきました。連邦準備制度理事会(Fed)は、システミック・リスクを、ある事象／ショックが金融システムの相当部分の経済価値あるいは信頼性の喪失を招来するリスクと定義しています。Fed のタルー口理事は議会証言で、システミック・リスクは2つの原因から発生すると指摘しています。2つの原因とは、(i) 主要市場で多数の金融機関と密接な関係を有する大規模金融機関の破綻が原因となる場合、あるいは、(ii) 市場自体において、急激な資産価格の下落が、特定の市場慣行や市場の脆弱性により増幅され、市場参加者が当該資産の価値に対する信頼を喪失することにより発生する場合です—この信頼喪失は流動性のタイト化を通じてほかの資産にも波及します。

政府改革案は、システミック・リスクに対し、主に次の3施策によって取組もうとしています。

- ・ **金融サービス監督協議会(FSOC)の設置**。この協議会は、財務長官を議長とし、各連邦金融規制当局を代表する7名の委員から構成されます。当協議会は事実上、従来の大統領直属金融市場作業部会(PWG)を引継ぐこととなります。金融サービス監督協議会は、規制の隙間を埋めること、政策と紛争解決の調整を容易にすること、金融機関と市場に新たに発生するリスクの識別を行なうため広範な権限を与えられます。Fed の包括的監督下に置かれるティア1金融持株会社(FHC)の認定権限も付与されます。ティア1金融持株会社は、その本質においてシステミックな金融リスクの発生原因となり得る金融機関です。
- ・ **Fed の包括的監督・規制のもとに置かれるティア1金融持株会社**。この措置は金融持株会社が傘下に預金保険付保金融機関を有するか否かに関係なく適用されます。金融持株会社に認定されると、非金融活動制限の形式で、銀行業と一般事業を分離することを求められます(ノンバンク・ティア1金融持株会社と認定された場合、その活動を金融持株会社として許容される状態に適合させるため5年間の猶予が与えられます)。議会は、Fed が金融機関をティア1金融持株会社に指定する上で考慮すべき基準を決定することになるでしょう。
- ・ **ティア1金融持株会社は、ほかの銀行持株会社(BHC)あるいは通常の金融持株会社と比べ、より厳格でより保守的な健全性基準—それには資本、流動性、リスク管理を含む—を遵守しなければなりません。**

PwC の所見

システミック・リスクの監視機能を、Fed のみに委ねるか、全規制機関からなる委員会に委ねるか、あるいはその混合形態にするかに関しては、政府、規制機関、主要議員、銀行業界の間で活

発な公開の論争が行なわれてきました。本提案では、後者の混合形態に軍配が上がっていますが、議会には、Fed に権限が集中し過ぎという意見や、委員会設置により決定の迅速性後退や責任の希薄化を招くとの意見もあり、いずれにせよ広範に議論されることになるでしょう。現在 Fed の監督対象ではない主要金融機関やノンバンクは当然ながら、ティア 1 金融持株会社選定基準とそれに求められる健全性基準がどのようなものになるかについて懸念を抱いています。特にノンバンク金融機関は、金融持株会社の非金融活動規制をティア 1 金融持株会社にまで拡大されると、その所有構造と会社組織に大幅な変更を求められることとなりますが、その変更はシステミック・リスク監視という目的に照らして必要性が必ずしも明白でないことから、これに反対するでしょう。また、市場の動きだけでなく、監督上の欠陥が新たなリスク発生の原因となり得ることから、金融サービス監督協議会は、規制と監督の有効性の評価に関して果たす役割に関して説明する必要もあるでしょう。さらに、金融サービス監督協議会が正規のスタッフを雇用する場合、連邦金融機関検査協議会 (FFIEC) を別組織で残しておく必要はあるのでしょうか？ それを金融サービス監督協議会に統合すれば、この協議会の規制の報告と会計上の専門能力を著しく深化させることになるでしょう。

規制改革

政府の改革案は、金融規制に関する政府組織構造を抜本的に変更するものではありませんが、連邦による貯蓄金融機関の免許付与制度は廃止され、全ての連邦免許あるいは認可銀行の規制権限を新しい国法銀行監督当局に集中統合しました。Fed と FDIC が州政府免許の準備制度加盟ないし非加盟銀行に対して各々が持つ規制監督権限には変更ありません。

貯蓄金融機関免許制度の廃止により S&L 持株会社は姿を消し、銀行持株会社となります。また本提言により、インダストリアル・バンク、クレジットカード・バンク、目的限定トラスト・カンパニー、ノンバンク・バンク等に対する銀行持株会社法 (BHC Act) 適用対象外の取扱いを廃止し、それにより銀行業と一般事業の分離を貯蓄金融機関、制限あるいは限定的免許銀行を傘下に持つ全持株会社に拡大しました。

PwC の所見

住宅抵当貸付にリスクを集中しがちであった貯蓄金融機関法制の限界と、金融危機の最中に起きた何社かの大きな貯蓄金融機関の破綻や買収は、連邦政府が設立認可し、ほかの規制当局が規制するという枠組みの終焉の予兆であったのかもしれませんが。しかし、上院金融サービス委員会のバーニー・フランク委員長は、貯蓄金融機関の免許制度廃止は既定の結論ではなく、これから議会が規制改革を検討する際に検証・討議する事柄であると指摘しています。

銀行持株会社法の適用対象から、そのほかの所謂「抜け穴」を塞いだことには衝撃的でした。なぜなら、ここで示された金融機関は危機において何ら重要な役割を演じていなかったからです。銀行業と一般事業との分離対象の拡大は、知名度の高い企業を含む相当多数の商業会社が貯蓄金融機関やインダストリアル・バンクを傘下に持っていますので、単なる組織上の手直しと言う次元をはるかに超えるものとなります。ノンバンク・ティア1金融持株会社同様、これらの商業会社は金融持株会社に対する活動制限に適合するために5年以内に売却あるいはスピノフという難しい決断を迫られることとなります。貯蓄金融機関あるいは信託サービス提供のための限定目的信託会社を保有する多くの保険会社、投資信託、あるいはそのほかの企業は、銀行持株会社あるいは金融持株会社として Fed の総合的監督下に置かれることを望むか否かを決断しなければなりません。

保険業規制

改革案には連邦レベルの保険規制当局(構想)は記載されていませんが、財務省内に連邦保険局(ONI)を創設して、業界データを収集、分析し、新たに発生する問題やギャップを識別し、米国保険市場の対外代表組織の役割を担わせることにより、連邦レベルの保険業監督を強化します。後者の関係では、連邦保険局に権限を付与することにより、EU およびその他諸国に対し米国の利益を代表し、保険監督者国際機構(IAIS)による共通ソルベンシー基準策定に参加し、国際合意に向けた交渉をし、保険規制当局間の国際協力を増進することを目指します。

政府が明らかにしたのは、「極めてばらばらで、整合性を欠き、非効率的」と指摘されている現行の州ベースのシステムが十分な水準の均一性を達成していないことです。この状況を改善するために、ホワイト・ペーパーは、連邦による免許制度あるいは各州間の協調により均一性を向上させることを求めています。この文脈からすると、ホワイト・ペーパーは連邦免許制への移行を選択せざるを得ないとしているようです。

PwC の所見

連邦保険局(ONI)の情報収集・分析機能は、かつて保険情報局(Office of Insurance Information)設立に向けて提起され、現在ペンディングとなっている立法措置とも整合性はありません。この提案では、将来の保険業改革に関する提言として6項目の概要が示されていたことに留意すべきです。それは、有効なシステム・リスク規制、強力な資本基準、意義があり整合性のある消費者保護、連邦認可あるいは州の施策を通じた均質性の向上、保険会社の総括的規制の改善と範囲拡大、国際協調の増進です。

ティア1金融持株会社の指定が保険会社あるいは保険持株会社にもたらすものには、所要資

本の引上げ、厳格な流動性規制、早期是正措置の枠組み、非金融事業の制限、リスク管理に関する要請が含まれます。これらの規制は全体として、この指定対象たる保険会社が自社のビジネスラインに統合的リスク管理アプローチを取り込むための方法に、根本的変革を迫るものです。

ヘッジファンド規制

ヘッジファンドとそのほかの非公開ファンドの活動に対する監視と透明性の欠如も金融危機に関連していつも話題となってきました。政府改革案には、ヘッジファンドと、プライベート・エクイティ・ファンドとベンチャー・キャピタル・ファンドを含むそのほかの非公開ファンドに対するアドバイザーに関する投資顧問法 (Investment Advisers Act) による SEC への登録義務付けが含まれています。改革案は、さらに SEC に登録したアドバイザーが助言するファンドに記録保持と非公表の対規制当局宛報告を義務付けています。当局宛報告には、管理下にある資産額、借入金、オフバランスとなっているエクスポージャー、そのほかの情報でファンドあるいはファンド群の規模が非常に大きいか、負債依存度が高いか、ファンド間の関連度が高いか、の理由で金融安定の脅威となり得るか否かを判定するのに必要なものが含まれることになるでしょう。

PwC の所見

オルタナティブ投資業界は、登録制導入を受入れざるを得ないものと諦め、ファンド・マネジャーは間近に迫った登録に備えてきました。SEC のヘッジファンド登録ルールが導入された 2006 年連邦控訴裁判所により無効認定を受けるまでの間、殆どのヘッジファンドは、(登録に備えた) 分析をするか、あるいは実際にアドバイザー登録を行いました。今回の登録が 2005 年のそれと異なるのは、透明性と対当局宛報告を一層重視した点でしょう。新しい対当局宛報告は、マネジャーに資産運用戦略と投資実施状況に関連した詳細情報の提供を要求する可能性があります。登録アドバイザーに課した義務にもとづく対当局宛報告で入手した情報を SEC は Fed に提供し、Fed は、それにもとづきシステムミック・リスクを引起こす恐れがありティア 1 金融持株会社に指定すべきファンドの識別・決定を行いません。まだ答が出てない大きな問題として、1 つは SEC が改革案の課した義務により新たに登録された多数のアドバイザーを効果的に監視するのに十分な人的資源を持っているかという点があります。もう一つ争点となりそうなのは、「システム全体のとり重要な」ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、ベンチャー・キャピタルが従わなければならない規則とは何かということです。

マネー・マーケット・ファンド

政府改革案は、SEC がマネーマーケット・ミューチュアル・ファンド (MMF) に対し、個別 MMF の信用および流動性リスク・プロファイルを抑制し、MMF 業界全体が市場崩壊の影響を受けにくくす

る目的で提案した規制の枠組み強化策を支持しています。改革案はまた、大統領金融市場作業部会(PWG)に対して、MMF 業界が市場崩壊からの影響を受けにくくするため、たとえば MMF が安定的な純資産価値を用いられなくすとか、MMF に民間ソースから信頼できる緊急時流動性枠設定を求めるといった、より基本的な変革の可否に関する報告を行うよう求めています。

PwC の所見

SEC がこのような内容の MMF ルールを公表したのは、昨年のリザーブ・ファンドの崩壊後に明らかになった流動性および信用リスクの問題に対処するためです。SEC は、投資会社協会(Investment Company Institute)が最近公表したホワイト・ペーパーに概要が紹介されている MMF 業界改革が出発点としては適切ですが、必ずしも十分な内容ではないと指摘しています。改革案で大統領直属金融市場作業部会(PWG)に報告を求めているのは、業界に関する独立した第三者の立場からの評価と、MMF 業界が惹起するかもしれないシステミック・リスクに対処するため必要となる変革の提言を期待してのことでしょう。

2. 金融市場の包括的規制の実施

店頭デリバティブ市場の包括的規制

改革案によりクレジット・デフォルト・スワップ市場とそのほか全ての店頭(OTC)デリバティブ市場が包括的な規制の対象となります。政府の概要説明のとおり、この規制フレームワーク創設の目的は、これら市場での活動が金融システムにリスクをもたらすことを防ぎ、透明性と効率性を向上させ、市場操作、詐欺、そのほかの不正を防止し、これら商品が不適切な方法で取引されることを防ぐことにあります。

PwC の所見

政府は、2009年5月13日に、改革案のこの分野に関し議会指導者に対しもう少し詳しい内容を書面で説明しています。こうした枠組みの策定はもともと複雑を極め困難を伴いますので、議会としては、バランスの取れた効果的な提案ができるよう利害関係者が参加して共同で作業することを期待しています。

有価証券とフューチャーの規制や監視の調和

改革案は SEC と CFTC(米国商品先物取引委員会)との統合は提案していませんが、その代わりに、SEC と CFTC が共同調査を通じて、類似の金融商品に関し現行の法律や規制に存在す

る不整合を識別した上で、その差異が必要な理由を説明するか、さもなければ、差異解消のため当該法ないし規制の変更を提案するように指示しました。その目的は、SEC の監視対象である金融商品と CFTC の監視対象である金融商品を明らかにして、管轄に関する論争により浪費される時間と資源を極小化するところにあります。この報告は、2009 年 9 月 30 日までに議会に提出されなければなりません。両者が合意に達しない場合、こうした差異は新たに設立が提案されている金融サービス監督協議会により解決が図られることとなります。

これとは別に改革案は、ブローカー・ディーラーと投資顧問の規制をいかに調和させるかという問題に取り組んでいます。投資顧問は現状顧客の投資に対する助言提供に関しより高度な受託者義務を負っていますが、「付随的な」(incidental)助言提供を行うブローカー・ディーラーはより緩やかな「適合性」(suitability)基準に従います。改革案は、新しいルールとして、投資助言を行なうブローカー・ディーラーも受託者義務を負って、投資家との関係が及ぶ範囲に関し投資家に対して明確に開示することを求め、利益相反行為や投資家の利益に反するような販売行為を禁じています。

PwC の所見

以上 2 項目の改革案は、特定のサービスと商品に適用される規則、規制、基準が明瞭でなかったことから生じた当該業界の監督に関する認識ギャップを埋めることを目的としています。SEC は、最近の聴聞会で自らに対する有価証券関連のデリバティブに関する管轄権付与を提案しましたが、現在管轄権を有する相手方の聴聞はまだ行なわれていません。投資助言を行なうブローカーを「適合性(suitability)」基準の対象から「受託者(fiduciary)」基準適用に変更する案は、ブローカーの顧客との関係のあり方と顧客への商品の販売方法に大きな影響を与えます。受託者基準のもとでブローカーは常に顧客の利益を第一に考えなければならず、それはプロフィット・シェアリングの取決めや、ブローカー・ディーラーと顧客との間の利益相反を招くことになりかねないほかの業務にも影響を及ぼします。

証券化市場

政府は、オリジネーターが信用リスク関連証券化エクスポージャーの相当部分(最低 5%)に対する経済的持分を保有することを要求しています。基本的にオリジネーターは、保有する持分をヘッジあるいは譲渡することを禁じられています。この改革案は、サブプライム・モーゲージ危機に対処するために、下院金融サービス委員会バーニー・フランク委員長により提出されている法案にも含まれています。この法案は、下院を通過し、上院の審議待ちになっています(注)。政府案は、市場参加者の収益認識と手数料体系が原資産の全期間を通じたパフォーマンスをより忠実に反映することを勧告しています。

(注)8月19日現在、なお上院は採決を行っていません。

政府改革案は、証券化市場の透明性向上のために、より標準化され、堅固な開示の実行を求めています。提案事項には、(原資産である)ローンに関するデータ、オリジネーターの報酬の内容と上限、リスクの保有継続が含まれています。

最近格付機関は、証券化資産の格付け問題で厳しい監視の対象となっています。改革案では、更に格付手法、ストラクチャード信用商品関連リスク、利益相反の可能性に関する明瞭性の改善を求めています。

PwC の所見

ローンのオリジネーターに対する信用リスク関連証券化エクスポージャーの最低 5%の保有義務を課すことには、連結やコントロール上の問題があります。この保有義務はキャリング・コスト発生により証券化による資金調達コストを上げる効果を持ち、低コストの資金源を持たない小規模オリジネーターにより多くの影響を与えることになるでしょう。最後に、証券化プロジェクトといっても、そのリスク、リターン、担保の質には大きなばらつきがあり、そのすべてに対して一律 5%保有を求めることは、リスク・プロファイルの異なる資産にさまざまな異なる経済的影響をもたらす結果となるでしょう。

2005年1月にSECは、レギュレーションABの導入により、証券化業界におけるプール・パフォーマンス・データ開示の標準化を目的とした重要施策を発表しました。発行体、取引当事者、原(担保)資産プールに関する透明性向上のために追加的开示が図られました。レギュレーションABによりデータ開示は改善しましたが、発行体とトラスティーは異なる方法で情報開示を続けています。American Securities Forumを含む市場参加者はより堅固で整合性のある報告の実施に向け注力しています。将来は更に追加的な報告義務が課されるものと予想されます。

3. 消費者・投資家の金融不正からの保護

新たな金融消費者保護庁の創設

政府は、貸出、預金、決済手段、そのほかの消費者向け金融商品・サービスの個人利用者の保護を目的とした広範な権限を持つ金融消費者保護庁(Consumer Finance Protection Agency <CFPA>)の創設を提案しています。しかし、金融消費者保護庁の権限は投資商品・サービスには及ばず、それは従来同様SECとCFTCの管轄となります。保険業界と保険規制当局も保険商

品・サービスを金融消費者保護庁の管轄から除外するよう求めています。金融消費者保護庁は、独立機関で安定的な資金源を与えられ、その一部は銀行やノンバンクを含む金融セクターに属する企業および取引に対して課される手数料として徴収されることになるでしょう。

金融消費者保護庁は、規則設定、金融機関のコンプライアンスの監督および検査、ならびに違反に対する行政措置等一連の機能に関する包括的な権限を付与されるでしょう。金融消費者保護庁の使命は、「消費者の信頼回復」のために以下の目的を達成することです。

- ・ 消費者に対するその金融上の意思決定に必要な良質且つより透明性の高い情報の提供、
- ・ 消費者の不正、不公正、詐欺、差別待遇からの保護を強めるための規制環境の強化、
- ・ 消費者向け金融サービス市場が、持続的な成長と改革の余地を残しつつ、公正且つ効率的に機能する状況の確保、
- ・ 貸出、投資、金融サービスがこれまで十分に行き届いていなかった消費者層に対する利用機会の提供。

金融消費者保護庁が規制権限を持つことになる金融商品の一つはモーゲージ商品です。全てのモーゲージ商品の貸手は、政府が関与する「プレーン・バニラ」モーゲージの提供を求められるでしょう。それ以外のモーゲージを希望する借手は、政府が関与する商品の当事者となることはできないでしょう。イールド・スプレッド・プレミアムは禁止され、期限前償還は制限あるいは禁止され、ローンのオリジネーターは証券化されたモーゲージ・ローンにかかわる信用リスクの 5%を保有・継続しなければならないでしょう。

改革案では、金融消費者保護庁が所管する連邦法で適用されるよりもさらに厳格な制限を各州が課すことを許容したうえ、「適切な方策」をとることを条件として、国法金融機関に対して連邦の消費者保護法のみならず、自州の消費者保護法を適用する権限を与えることとしています。

PwC の所見

金融消費者保護庁の創設は、連邦政府による消費者保護関連法 (Truth-in Lending, Equal Credit Opportunity ほか) に関する規則設定権限を Fed からこの新機関に移し、連邦銀行監督機関から消費者向け金融サービスの規制監督権限を取り上げることになるため、政府の改革案の中で最も議論を呼ぶ分野になりそうです。たとえば、金融消費者保護庁は、当座貸越手数料に関する権限を持つこととなりますが、銀行業界も Fed も既にこの機能分離には反対を表明していません。

金融消費者保護庁と連邦銀行規制機関との使命の違いは、連邦銀行規制機関の健全性維持

という使命と SEC の情報開示という使命の間で、貸倒引当やリース損失をめぐって長年にわたって生じた確執を想起させます。消費者保護と公正なアクセスの問題と、健全性の問題との対立は、どのように解決されるのでしょうか？ 新設される金融サービス監督協議会が仲裁するのでしょうか？

金融消費者保護庁は、その広範な権限を背景として、銀行とノンバンク金融機関が同じルールのもとで活動し、貸手が規制の管轄の谷間にはまることを防ぐようにするとともに、消費者向け金融サービスに関する明確な説明責任を単一の規制機関が管轄するようになるでしょう。しかしながら、連邦法がより厳格な各州のルールを無効にしないでしょうから、多くの異なる州法が制定され、コンプライアンス費用の増加と州間の法的不画一性を生ずることとなるかもしれません。

より実務的レベルの話として、金融消費者保護庁の使命と改革案の示す施策の実施によって、金融機関は、拡大される開示義務遵守、「簡素化」と「公正さ」の向上（報酬体系を含めて）、現状に加えてもう一つの規制当局による検査への準備、より厳格な州規制への対応、消費者に対する金融商品・サービスへのアクセスの保証、を義務付けられるので、多くの金融機関では、多種多様のオペレーション、インフラ、コントロール上の課題を突きつけることになるでしょう。新たな規制要求に対応するために、金融機関は追加的なシステムと手法を構築せざるを得なくなる可能性もあります。

4. 政府による効果的な金融危機管理手段の整備

政府改革案は、将来の政府による金融危機管理を改善すると考えられる2つの追加的手法に焦点をあてています。

早期是正措置

第一に、ティア1金融持株会社は、早期是正措置(PCA)の仕組みの対象となり、金融機関の資本水準が低下した場合には、当該金融機関と監督当局は是正措置を取ることを求められます。早期是正措置は、ティア1金融持株会社に課されるより厳格な規制資本要求と結びついていますので、通常の最低所要レベルに対する上乗せである所謂規制上のバッファーが低下した場合には、迅速にインターベンションが可能となるでしょう。

破綻銀行ならびに破綻金融持株会社の清算の枠組み

第二に、政府案は、金融システムの安定が危機に晒される緊急事態のもとで、ティア1金融持株会社を含む破綻銀行持ち株会社の秩序ある清算を可能とする枠組みの創設を計画しています。

この枠組みは、破産手続きに替わるもので、金融安定が脅かされようとした際に FDIC が銀行あるいは貯蓄金融機関の閉鎖にあたって最小コスト清算基準を逸脱することを許容する「システミック・リスク・エクセプション」をモデルとしています。

財務省は、大統領と Fed、FDIC の各理事会の 2/3 の承認を条件として、この特別の枠組みを行使する権限を与えられます。ただし、最大の対象金融機関がブローカー・ディーラーの場合には FDIC ではなく SEC の委員の 2/3 の承認が必要です。また、破綻金融機関に保険業が含まれる場合には、財務省内に新設される連邦保険局 (Office of National Insurance) が助言します。

財務省は、公的管理者、管財人として、資産購入、負債保証、出資、その他手段を含む万全の施策オプションを持つことになるでしょう。財務省は、基本的には FDIC を、最大の対象金融機関がブローカー・ディーラーあるいは証券会社の場合は SEC を、管理者あるいは管財人に指名します。改革案は、金融機関の国際間の清算を取り扱う方式の改善の必要性も認識しています。

PwC の所見

改革案中の清算の枠組みは、金融危機の発生を受けて政府により検討された 2 つの主要提案の一つです。特に現政権も、それ以前の政権も、ベアスターンズ、リーマン・ブラザーズ、AIG のような大規模な多国籍金融機関の破綻処理には固有の難しさがあるのを認識していました。というのも、どのケースを取っても、銀行の関係会社やほかの預金保険対象の預金受入会社との関係会社を含むノンバンク金融会社の無秩序な破綻を回避する法的枠組みが存在しないため、その破綻処理は非常に複雑であったし、今後もそれは変わらないでしょう。これに関連して、銀行持株会社には通常連邦破産法の清算の枠組みが適用されますが、その傘下の金融子会社に関しては、預金保険の対象である銀行と貯蓄金融機関であれば FDIC、ブローカー・ディーラー子会社であれば証券投資家保護公社 (SIPC)¹ と破産法第 7 章、保険会社には州の保険業清算法と言うように、異なった枠組みの適用対象となります。

改革案の枠組みは、金融危機を通じて識別されたニーズに対処しているように表面上見えますが、この施策にも問題と欠陥が無いわけではありません。一部の議会関係者は、これが議会の承認権限と監視の埒外に置かれた多額の米国政府資金の提供の可能性も含んだ、「潰すには大きすぎる」金融機関のための特別の枠組みになることに懸念を表明しています。より実務的見地から、法務評論家の一部は、破綻直前に適用される破産法あるいは清算関連法の変更は、多数の債権者やそのほか利害関係者が持つ合理的な期待感を粉砕することになりかねないと指摘して

¹ 証券投資家保護法 (1970 年) に基づいて設立され、(1) SIPC メンバーであるブローカー・ディーラー破綻時の清算手続きの選定および管理と、(2) 自らの資金により破綻ブローカー・ディーラーの顧客に対し保証を行なう (金額上限あり)。

います。この点に関連して、破産法は十分に整備された法体系を持ち、同法に精通した専門家の助言も利用できますが、新しい枠組みには大きな不確実性が予想されています。

5. 国際的な規制基準の設定と国際協調改善

米国は、G20、金融安定理事会 (Financial Stability Board)、バーゼル銀行監督委員会を通じて国際間の金融政策の調整に関して強い指導的役割を果たしてきました。米国は、四つの基本的問題に関する合意の形成に注力してきました。それは、(1)(自己)資本規制基準、(2)グローバルな金融市場の監視、(3)国際的に活動する金融機関の監督、(4)危機の防止と管理、です。改革案は、これら基本的問題の各々に取組むとともに、金融安定化理事会の強化と、同理事会がバーゼル銀行監督委員会とも協力してマクロ健全性監督手法を開発することを目指しています。

改革案は、(米国の監督目的上)ティア1金融持株会社となる外国金融機関 (FFI) の識別、(更にそうなった認定された場合における) 監督規制上の要求の内容と適用方法の決定、という処理しづらい問題にも取り組んでいます。改革案によれば、Fed は外国金融機関をシステミック・ティア1金融持株会社として指定するに際し、その定義基準の適用を当該外国金融機関の米国内の活動を対象とするか、全世界ベースの活動を対象とするか、選択することが可能です。改革案では、外国金融機関がティア1金融持株会社と見なされる場合、Fed は外国金融機関に(国内金融機関と)同等の規制を適用すべく、内国民待遇と法・規制により定められたそのほかの原則を遵守すべきことを強調しています。

PwC の所見

グローバルな健全性基準とグローバルな金融規制・監視の改善に関する議論は、確かにすべて盛込まれています。そして、これに向けた努力を促進しその裏づけとなる規定は法律の中で規定されることとなるでしょうが、その努力自体は多くの場合法的枠組みの外で進められることになるでしょう。

外国金融機関に内国民待遇を保証することは、殆どの外銀が米国内では支店を通じて営業しており、そのために米国が外銀支店に対して本国の要求との衝突を避ける方法を取っているにも拘わらず、新しいより厳格な規制上の要求や政策を決定し適用する際には問題を発生させている事実を示されるように、常に複雑な事態を招いています。改革案を読めば政府がこのことを明確に認識していることは理解できますが、改革案は米国で営業する外国金融機関の不安を解消する具体的な手立てを取らなければなりません。

以上

© (2009) PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved.

“PricewaterhouseCoopers” refers to the Japanese firm of PricewaterhouseCoopers Aarata or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.