

〈論文〉

ドッド・フランク法の米銀への影響

水野 伸昭

要約 ドッド・フランク法は、2010年7月にオバマ大統領の署名により成立した金融規制改革法のことであり、グローバル金融危機により露呈した金融機関の「大きすぎてつぶせない」問題や、破綻した金融機関に税金を投入して救済することに対する世論の反発に対応して制定された。したがって同法の施行は、米国の金融機関の経営に対して大きな影響を及ぼしたと考えられるが、先行研究では影響の有無について結果が分かっている。そこでこの論文では、ドッド・フランク法の概要を確認するとともに米国の3大銀行グループへの影響を考察した。すると、これらのグループでは、ボルカー・ルールで禁止された自己勘定取引をあらかじめ削減していたが、増加したコンプライアンス関連費用が損益に及ぼす明確な影響はみられず、またバーゼルⅢよりも厳しく要求される自己資本が貸出残高の削減につながっていることもなかった。

米国の金融改革は、歴史的に規制強化と規制緩和を繰り返してきたが、2017年に誕生したトランプ大統領は、選挙運動中にドッド・フランク法の撤廃か抜本的な見直しを訴えていた。同法はシステムティック・リスクの防止に重点を置くものであるため、リスクの低い小規模金融機関の経営にマイナスの影響が発生しているのであれば、その部分は修正すべきであるが、リスクの高い大規模金融機関に関しては、金融危機の再発防止という同法の本来の目的を忘れてはならない。

キーワード 金融規制改革, ドッド・フランク法, ボルカー・ルール, 自己勘定取引, ヘッジ・ファンド, グローバル金融危機

I はじめに

ドッド・フランク法は、オバマ政権によりリーマンショックを契機とするグローバル金融危機後に制定された金融規制改革のことであり、グローバル金融危機により露呈した金融機関の「大きすぎてつぶせない」(Too Big To Fail, 以下「TBTF」という。)問題や、破綻した金融機関に税金を投入して救済することに対する世論の反発に対応して整備された。2017年に誕生し

たトランプ大統領は、選挙運動中に、「金融機関が企業融資に慎重になり、経済活動を冷え込ませた。」として、ドッド・フランク法の撤廃か抜本的な見直しを訴えた¹⁾。

この論文では、ドッド・フランク法の概要を確認するとともに、特に大手を中心とする米国金融機関の経営にどのような影響を与えたのか、を考察する。論文の構成は次のとおりである。第2節でドッド・フランク法の構成や内容について振り返り、次に第3節でボルカー・ルールについて詳しく確認する。さらに第4節で米銀に対する影響について、先行研究をサーベイするとともに、大手銀行グループの財務データを使って分析し、最後に第5節でまとめを行う。

II ドッド・フランク法

1. 概要

ドッド・フランク法は、2010年7月にオバマ大統領の署名により成立した。米国の金融規制を包括的に改革するものであるが、1930年代の大恐慌時に制定された金融立法をはじめとして、これまで整備されてきた金融の規則、機構、制度などを根本的に変更するものではない。また金融改革に関連する法律の中では、金融危機に対応する規制強化立法に属する位置づけである²⁾。そのために、新たな法律を定めるとともに既存の法律の修正も行い、また連邦監督機関に対して新たな規則の作成を命じるとともに、調査報告書を作成して議会へ提出することも求めている。

米国における金融改革の歴史は、規制強化と規制緩和を繰り返してきた。1930年代の大恐慌後、銀行業務と証券業務を分離したグラス・スティーガル法が制定されて、規制強化が行われた。1970年代以降は、規制緩和に舵が切られ、1999年に制定されたグラム・リーチ・ブライリー法では、金融持株会社のもとで幅広い金融業務が認められ、事実上、グラス・スティーガル法が撤廃された。2000年代に入ると、米国におけるサブプライム住宅ローンの問題が世界的な広がりを見せて金融危機に発展したため、ドッド・フランク法の制定により規制強化が図られた。

ドッド・フランク法の目的は、主に①TBTFを理由とした金融機関の救済の否定と秩序正しい破綻処理、②消費者および投資家の保護、の二つに分けられる³⁾。このために同法では、連邦機関の組織変更（新設や廃止）、既存の監督機関の権限強化、新たな規制の導入、などを行った。

まず連邦機関の組織変更では、主なものとして、マクロ・プルーデンス政策を担う組織として金融安定監督評議会（FSOC）を創設したほか、財務省内に金融調査局（OFR）と連邦保険局（FIO）、連邦準備制度（FRS）内に消費者金融保護局（CFPB）、を新設した一方、貯蓄金融機関監督庁（OTS）を解体した。

次に監督機関の権限強化として、連邦準備制度理事会（FRB）は重要なノンバンクと一定の資産規模を持つ銀行持株会社に対する監督権限が与えられたほか、通貨監督庁（OCC）、連邦預金保険公社（FDIC）、証券取引委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）の権限も拡大

された。

さらに新たな規制の導入では、ヘッジ・ファンドへの規制、ボルカー・ルール、店頭スワップ市場の規制⁴⁾、などがある。

ドッド・フランク法はTBTF問題の防止を目的としていることから、金融機関を総資産の規模で分類し、システム上重要な金融機関（以下、「SIFIs」という。）に対しては厳しい規制を適用するとともに、システム上、それほど大きな影響を及ぼさない小規模な金融機関（regional bank や community bank など。）に対しては緩やかな規制を適用するという階層アプローチ⁵⁾を採っている点にも大きな特徴がある。

表1 ドッド・フランク法の構成

番号	タイトルの名称	主な内容
I	Financial Stability	金融安定監督評議会(FSOC)、財務省内に金融調査局(OFR)を新設。
II	Orderly Liquidation Authority	秩序だった清算を行うための権限整備。
III	Transfer of Powers to the Comptroller of the Currency, the Corporation, and the Board of Governors	貯蓄金融機関監督庁(OTS)の解体。
IV	Regulation of Advisers to Hedge Funds and Others	プライベート・ファンド・アドバイザーの登録と規制。
V	Insurance	財務省内に連邦保険局(FIO)を新設。
VI	Improvements to Regulation of Bank and Savings Association Holding Companies and Depository Institutions	ボルカー・ルールの導入。
VII	Wall Street Transparency and Accountability	店頭スワップ規制。
VIII	Payment, Clearing and Settlement Supervision	支払い、清算と決済の監督強化。
IX	Investor Protections and Improvements to the Regulation of Securities	投資家保護の強化、SECの組織改革、格付会社の監督見直し、ほか。
X	Bureau of Consumer Financial Protection	FRB内に消費者金融保護局(CFPB)を新設。
X I	Federal Reserve System Provisions	連邦準備制度の強化。
X II	Improving Access to Mainstream Financial Institutions	主要金融機関へのアクセス改善。
X III	Pay It Back Act	返済法。
X IV	Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act	モーゲージ改革と反略奪的貸付法。
X V	Miscellaneous Provisions	雑則。
X VI	Section 1256 Contracts	内国歳入法の一部修正。

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

2. 体制の整備

ドッド・フランク法では、新たに設立された組織や解体してその機能を他に移管した組織があるが、次に主なものについて説明する。

(1) 金融安定監督評議会 (FSOC)

グローバル金融危機より前、金融機関に対する当局の監督は、個別機関の財務健全性や業務

内容の点検などを主体としたマイクロ・プルーデンス政策が採られていた。しかし、これだけでは、グローバル金融危機の発生を未然に防止することができなかったとの反省に立ち、システムミック・リスクを防止するためのマクロ・プルーデンス政策の重要性が強調されるようになった。そこで、ドッド・フランク法はタイトル I の中で、連邦法のもとで初めてマクロ・プルーデンス政策を専門的に担当する組織として FSOC を設立した。

(2) 金融調査局 (OFR)

OFR もドッド・フランク法のタイトル I の中で、財務省内に新設された。OFR の目的は、FSOC をサポートすることであり、義務としては、データの収集と標準化、調査の実施、リスク計測とモニタリングのためのツールの開発、FSOC 参加機関への支援、などを行うことである。

(3) 連邦保険局 (FIO)

ドッド・フランク法の制定より前は、連邦レベルで保険監督を取りまとめる組織は存在しなかった。そこで保険業界全体に関するシステムミック・リスクに対応するために、ドッド・フランク法はタイトル V において、財務省内に FIO を新設した。ただし FIO 設立後も、各州の保険当局が保険会社の監督を行う。

(4) 消費者金融保護局 (CFPB)

ドッド・フランク法のタイトル X の中では、消費者向け金融商品やサービスを規制する新たな機関として FRB 内に CFPB の新設が定められた。また FRB、通貨監督庁 (OCC)、貯蓄金融機関監督庁 (OTS)、連邦預金保険公社 (FDIC)、連邦取引委員会 (FTC)、全国信用組合機構 (NCUA)、住宅都市開発庁 (HUD)、の各機関が持っていた消費者保護に関する機能を CFPB に移管した。

(5) 貯蓄金融機関監督庁 (OTS) の解体

ドッド・フランク法の制定より前の米国では、預金取扱金融機関に対する監督は、FRB が金融持株会社および銀行持株会社ならびに FRS 加盟の州法銀行、OCC が国法銀行、FDIC が FRS 非加盟の州法銀行、OTS が州免許および連邦免許の貯蓄金融機関、をそれぞれ担当していた。しかし、それでは各機関が重複する機能を保有していたことに加え、OTS については、その監督下にあったワシントン・ミュチュアルやインディ・マックという大手の金融機関がサブプライム問題が発生した際に経営破綻したことから、その監督能力には疑問が持たれていた。そこでドッド・フランク法では、OTS の機能を OCC に移管するとともに、OTS を廃止した。

3. 監督機関の権限強化

FRB や OCC などの監督機関は以前からある権限が強化されたが、そのうち主要なものは次のとおりである。

(1) FRB

FRB は、ノンバンクの破綻が米国における金融の安定性に脅威になると判断した場合、そのノンバンクを監督の対象とすることができるようになった (Sec.113)。そしてこれらのノンバンクと総資産500億ドル以上の銀行持株会社に対して、FRB は高度な財務健全性基準を適用する権限を保有することになった (Sec.165) ⁶⁾。

このうち、金融機関に対して大きな負担となっているのが、次のような内容で義務付けられたストレステストである⁷⁾。

- ①少なくとも3種類の条件（ベースライン、悪化、重大悪化）で用意する。
- ②分析結果に基づき適切と判断される場合、整備計画の改訂を行う。
- ③結果を公表する。
- ④FRB 監督のノンバンクと総資産500億ドル以上の銀行持株会社は、半年ごとに実施しなければならない。総資産100億ドル以上で主要金融当局の規制を受けている他の金融会社は、毎年1回、実施しなければならない。

(2) その他の機関

SEC は、2008年に発覚したマドフ事件⁸⁾によりその権威は失墜していたため、ドッド・フランク法の制定よりも前に体制の見直しをしていた。ドッド・フランク法では、こうした検討も考慮しながら投資家保護と SEC の改革を進めた。

また店頭スワップに関して、SEC と CFTC は従来の機能分担を維持しつつ、規則の策定や訓令では健全性規制当局（prudential regulators）と協議し、調整を図る規定が定められた。

ドッド・フランク法では、金融機関が経営困難に陥った場合、財政資金を用いた安易な救済によるモラルハザードを引き起こさせず、納税者を保護するために整然清算の制度を導入した。FDIC は財務長官により管財人に指名され、金融機関の整然清算に必要となる広範な権限が与えられた。

4. 新たな規制の導入

新たな規制の導入では、ヘッジ・ファンドへの規制、店頭スワップ市場の規制、バーゼルⅢの自己資本を強化する規制、ボルカー・ルールなどがある。ここでは、ヘッジ・ファンドへの規制、店頭スワップ市場の規制、バーゼルⅢの自己資本を強化する規制の3つについて説明し、ボルカー・ルールについては次の節で詳述する。

(1) ヘッジ・ファンドへの規制

ドッド・フランク法におけるヘッジ・ファンドに関連する規制は二つある。まず、タイトル

Ⅳの中で、ヘッジ・ファンド助言者はSECへの登録義務が課され、また記録を保持してSECに求められた場合、報告しなければならなくなった。さらに、タイトルⅥ（ボルカー・ルール）の中で、銀行等に対してヘッジ・ファンドへの投資が規制された。

(2) 店頭スワップ市場の規制

ドッド・フランク法は、タイトルⅦの中で、店頭スワップ市場の規制と証券ベースのスワップ市場の規制を包括的に見直した。米国では、前者をCFTC、後者をSECがそれぞれ所管しているが、規制の内容はほぼ同じである。新たな規制の概要をまとめると次のようになる。まず、店頭スワップ市場の規制として、清算機関を通じた清算の義務付け、取引の登録および報告の義務、情報の公表義務、などがある。次にディーラーや参加者の規則として、登録義務や行為規則、清算対象でない店頭スワップに対するより高い自己資本比率の適用、などがあるほか、不公正取引に対する規制や一般投資家保護の規制がある。

(3) バーゼルⅢの自己資本を強化する規制

ドッド・フランク法は、バーゼルⅢで定めるよりもより厳しく自己資本を求めているが、それは主に次の2つの規則に起因する。

ドッド・フランク法のタイトルⅠに含まれる171条(b)(1)では、レバレッジ資本の最低必要水準を、一般的に適用可能なレバレッジ資本規制を下回らないものと定めている。また同条(b)(2)では、リスクベース資本の最低必要水準を、一般的に適用可能なリスクベース資本規制を下回らないものと定めている。この結果、先進的手法の採用行は、先進的手法と標準的手法のどちらの必要水準も満たさなければならない。

またドッド・フランク法のタイトルⅨに含まれる939A条では、証券や短期金融商品の評価に外部格付の使用を禁じている。グローバル金融危機では証券化商品に対する外部格付の不正確さが問題となったが、バーゼルⅢでは引き続き外部格付の利用を認めている。この点で、ドッド・フランク法はバーゼルⅢよりも厳格な対応を求めている。

Ⅲ ボルカー・ルール

1. 概要

いわゆるボルカー・ルール⁹⁾は、オバマ大統領から連邦議会への要請によりドッド・フランク法に追加された法案である。具体的には、タイトルⅥの619条で、銀行等(banking entity)による、①自己勘定取引(proprietary trading)、②ヘッジ・ファンドやプライベート・エクティ・ファンドの保有またはスポンサー、を禁止し、622条で、金融機関¹⁰⁾に対して、その負債が金融機関全体の負債の10%を超えるような合併を禁止した。

619条で禁止された①と②の業務は、元来、投資銀行が得意とする分野であったが、1990年代

に大手商業銀行が投資銀行の買収を進める中で、大手商業銀行の主要な収益源の地位を占めるようになった。グローバル金融危機の中で、これらの自己勘定取引やヘッジ・ファンドが直接、金融危機を引き起こしたとはみなされていないが、オバマ大統領は、預金保険のような公的なセーフティネットに守られた銀行等が、顧客取引と関係のない自己勘定取引やヘッジ・ファンドを使って、多額で危険な賭け事をしていることを問題視した。

また622条の対象となる金融機関は、619条の規制対象よりも広範な金融機関を対象としている。これに関連して、FRBは毎年、次の1年間に適用される金融機関の負債総額を公表しているが、2016年6月に発表した2016年7月から2017年6月までの期間に適用される負債総額は21兆7,866億ドルであった¹¹⁾。大手米銀グループの2015年末の負債総額は、JPモルガン・チェースが2.1兆ドル、バンク・オブ・アメリカが1.9兆ドル、シティグループが1.5兆ドルとなっているので、既にJPモルガン・チェースは新たな合併を行うことはできず、バンク・オブ・アメリカとシティグループでも小規模な合併しか行うことはできない。

2. ファイナル・ルール

ボルカー・ルールは規制の大枠を定めているだけであり、619条ではこの法律の施行後6か月以内にFSOCに対して調査を実施するように要求し、さらに5つの監督機関（FRB, FDIC, OCC, SEC, CTFC）に対して、その調査を踏まえて9か月以内にこの条文を実行するためのルールの作成を命じた。そしてこの5機関は、2013年12月にファイナル・ルール（Final Rule）として公表した¹²⁾。

ファイナル・ルールの中でも、銀行等による自己勘定取引が禁止されているが、この例外として、引き受け、マーケット・メイク関連業務（共通規則 Subpart B の第4条）、リスクを軽減するヘッジ業務（同5条）、政府機関債の売買、外国政府債の売買、保険会社の取引ほか（同6条）、などをあげている。

またファイナル・ルールの中で、銀行等によるヘッジ・ファンドやプライベート・エクティ・ファンドの保有またはスポンサーの禁止が規定されているが、この例外として、資産運用に伴うファンドの組成（共通規則 Subpart C の第11条 (a)）、資産担保証券の発行体の組成（同 (b)）、引受けとマーケット・メイク（同 (c)）、リスクを軽減するヘッジ業務（同13条 (a)）、米国外でのファンド活動と投資（同13条 (b)）、保険会社の取引（同13条 (c)）、などをあげている。

表2 ファイナル・ルール構成

区分	名称
Subpart A	Authority and Definitions
Subpart B	Proprietary Trading
Subpart C	Covered Fund Activities and Investments
Subpart D	Compliance Program Requirement; Violations
Appendix A	Reporting and Recordkeeping Requirements for Covered Trading Activities
Appendix B	Enhanced Minimum Standards for Compliance Programs

(出所) OCC et al (2013) より作成。

ファイナル・ルールはボルカー・ルールの細則を定めるが、監督当局は自ら銀行等の取引内容を監督するのではなく、銀行等がルールに沿った業務運営の状況を管理して報告し、その結果を監督する方式を採った。そして銀行等がこれを実行するために、ファイナル・ルールにはコンプライアンス・プログラムの設定と実施に関する事項を加えている (Subpart D)。各銀行等に課されるコンプライアンス・プログラムの内容は、連結総資産の規模に応じて Enhanced compliance program, Core compliance program, Simplified compliance program というように分かれており、階層アプローチを採用している。

Ⅳ 米銀への影響

ドッド・フランク法は米国の金融機関の経営に大きな影響を及ぼしたが、特に、自己勘定取引の禁止、ヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティへの投資の禁止、ストレステストの実施、最低基準以上の自己資本比率の維持、大型合併の禁止、が金融機関に対して少なからぬ影響を及ぼしたと考えられる。この中でも、ボルカー・ルールで定められた自己勘定取引の禁止とヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティへの投資の禁止、のふたつは各行の収益に直接、結びつくものであり、さらにコンプライアンスの体制を整備するための費用は、純利益にマイナスの効果をもたらす。

またストレステストの実施、最低基準以上の自己資本比率の維持、大型合併の禁止、は、直接、各行の損益に影響を及ぼすものではないが、間接的には影響を及ぼしている。たとえば、ストレステストを頻繁に実施するには、人件費やその他の非金利費用がかかる。またストレステストの結果、中期資本計画を却下されると、原則として資本計画を再提出し、FRBに適切と認められるまで配当や自社株買いなどの株主還元が制約される¹³⁾。最低基準以上の自己資本比率の維持として、バーゼルⅢで求められる以上の自己資本を必要とするため、この分を貸出など収益性の高いリスク資産に振り向けることができない。さらに、これまで大手米銀は合併を繰り返してきたが、これにより業務の多角化を図るとともに、費用の削減にも努めてきた。ドッド・フランク法により、大手米銀グループでは合併を利用した業務の多角化や費用の削減による効率化ができない状態となっている。

1. 先行研究

ドッド・フランク法では、FSOC（619条）と Government Accountability Office（GAO, 989条）に対して、ボルカー・ルールに関する分析や提言を命じている。これを受けて、FSOC（2011）は、顧客のために行うマーケット・メイク、ヘッジ、引受けなどの認められた取引は禁止された自己勘定取引（proprietary trading）と外見上、似た特徴を持つので、ボルカー・ルールを実施するにあたっては両者を注意深く区別することが重要性であると訴えた。そして具体的な施策としては、①銀行等に対して禁止された自己勘定取引を行う部署を売却させる、②頑強なコンプライアンス体制を整備させる、③数量的な分析を実施させる、④当局が取引状況を監視する、などを提言した。一方、GAO（2011）は、2006年6月から2010年12月までの期間を対象に、6大銀行持株会社における単独の部署で行われる自己勘定取引について分析した。自己勘定取引は単独の部署で行われる取引のほかに、他の取引を担当する部署で複合的に行われることがあるが、これらの部署では自己勘定取引を他の取引と分離して記録することはしていないので、分析対象とすることはできなかった。分析の結果、自己勘定取引は、殆どの四半期では小さな収益を上げたに過ぎないが、金融危機の該当期間には大きな損失を計上していた。これは、ヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティ・ファンドへの投資についても同様であった。しかし、金融危機の期間、自己勘定取引やファンドへの投資よりも大きな影響を及ぼしたのは、貸出と証券化商品であった。市場参加者の中には、ボルカー・ルールによる取引規制が米国の金融機関に対して不利に影響するという意見もあるが、これらを証明する証拠は殆どなく、その影響は不透明であった。また GAO（2011）でも FSOC（2011）と同様に、自己勘定取引の規制を実施するあたり困難なことは、ボルカー・ルールで禁止された自己勘定取引と例外として認められたマーケット・メイク、ヘッジ、引受けなどの取引を、区別することであると注意を促した。

この他に監督当局の調査として、次のものがある。OCC（2014）は、自ら監督する46の銀行等を対象にボルカー・ルールの影響を分析した。自己勘定取引に関する規則を遵守するため、毎年、必要となるコンプライアンス関連の費用は、46行の合計で2014年は4.0億ドル、2015年は5.4億ドル、2016年は5.3億ドル、2017年は5.3億ドルと推定した。この他に発生する間接的な費用もある。まず、銀行等が必要以上に多額の金融商品の在庫を保有することができなくなるが、その中で顧客の需要に応えるようになると、銀行等は高い費用をかけて在庫を保有しなければならない。さらに銀行間取引が縮小するため、市場の流動性が大きく減少する。また銀行等の内部では、一部の金融取引を規制の対象とならない、または緩やかな規制が適用される関係会社などへ移管するかもしれないが、この際、移管に伴うリスクが発生する。そして銀行等は市場取引のリスク管理に様々なヘッジの技術を活用しているが、一部の取引が禁止されることにより、リスク管理能力が低下する恐れがある。しかしこれらの間接費用を捉えることはできない。前述した直接費用だけをみると、銀行等に対してそれほど大きな影響はないといえる。

また OCC が所管する1,291の小さな銀行（2012年12月31日現在）では、7行を除くすべての銀行について、ボルカー・ルールに関連する費用は、総費用の5%または非金利費用の2.5%を超えるような大きな負担とはならず、その影響は小さいと結論づけた。

また GAO（2015）は、ドッド・フランク法がコミュニティ・バンクやクレジット・ユニオンのような小規模金融機関とシステム上重要な大規模金融機関に及ぼす影響を把握するため、これらの金融機関に対してインタビューしたほか自ら数量化して分析した。すると、いくつかの小規模金融機関から、住宅ローンに関連するコンプライアンスの負担が増加した、との発言が得られた。しかし、数量分析の結果からは、これらの小規模金融機関について、2010年の第3四半期以降、従業員数や総資産に対する非金利費用の割合が、特に増加したという事実は見られず、ドッド・フランク法の影響は確認できなかった。また同じく2010年の第3四半期以降、大規模金融機関では、総資産や借入額が減少し、金融機関の間のつながりは縮小した。しかし短期の取引については、資産は増加した一方、負債は減少したので、流動性は改善したことが分かった。

小規模な銀行に対するボルカー・ルールの影響については、見解が分かれる。FRB・FDIC・OCC（2013）は、大部分のコミュニティ・バンクは、同ルールで禁止された自己勘定取引やファンドへの投資を行っていないので、その影響は少ないとしている。しかし、Killian（2013）は、多くのコミュニティ・バンクや地域銀行（regional bank）は、同ルールの規制対象となった CDO や CMO に投資したり、金利リスクのヘッジとして自己勘定取引を行ったりしていると主張する。

McCord and Prescott（2014）は、金融危機以降の米国における銀行の数と規模について研究した。銀行数は減少したが、この要因は、2002年から2007年までは買収であり、2008年から2013年は主に経営破綻であった。しかし、最近、銀行数が減少した要因の3分の2は、新規参入がないことによる。新規参入がないと、自ずと規模の小さい銀行の数も少なくなる。そして McCord and Prescott（2014）は銀行の新規参入が少ない理由として、ドッド・フランク法による規制費用の増加をあげる議論があるので、この点について検証した。総資産10億ドル未満の銀行と総資産10億ドル以上100億ドル未満の銀行の2つのグループに銀行を分けて、2000年から2013年までの総資産に対する非金利費用の比率の推移を分析した。すると、2007年から2013年の期間、総資産10億ドル未満の銀行ではその比率に大きな変化はなく、総資産10億ドル以上100億ドル未満の銀行ではその比率は上昇したが、それでも2000年に比べると低い水準であった。つまり総資産が100億ドル未満の小規模な銀行では、規制費用の著しい増加の影響は見られないが、これは規制費用の金額が少ないのか、規制費用の増加をその他の非金利費用の減少がそれを相殺したのかは不明であるとした。

Peirce, Robinson, and Stratmann（2014）は、41州の地方都市に所在し、総資産が100億ドル未満の200銀行を対象にアンケート調査を実施した。その結果を分析すると、ドッド・フランク法は、これらの小規模な銀行に対しては大きなマイナスの影響を及ぼしていた。特にドッド・

フランク法で要求されるコンプライアンスの体制整備のため、この業務に関連する新たな人員の採用、外部の業者への依頼、追加的な資源の投入など、コンプライアンスに関連する費用が大幅に増加するためである。

Hogan and Burns (2016) は、1995年から2015年の期間、銀行持株会社の4半期データを用いて、非金利費用の水準と増加率を被説明変数、ドッド・フランク法の成立時期をダミー変数に加えて回帰分析を行った。非金利費用は、規制に係るコンプライアンス費用に関連のない費用、たとえば貸出の償却や住宅ローン、預金などの手数料などを除いた。なお、銀行持株会社を総資産の規模別に、500億ドル超、100億ドル超500億ドル以下、10億ドル超100億ドル以下、10億ドル以下、の4つに区分した。その結果、全ての規模の銀行持株会社において、ドッド・フランク法の成立後、非金利費用は有意に増加していたが、特に小規模な銀行持株会社での有意水準は高く、係数の大きさは大規模な銀行持株会社のほうが大きかった。

以上の先行研究は、銀行や銀行持株会社を対象として数量分析やアンケート調査を実施したものであるが、その結果をまとめると次のようになる。

まず、大規模銀行に対するボルカー・ルールの影響は、自己勘定取引のみを取り出して分析することができないため不透明である (FSOC (2011), GAO (2011))。またコンプライアンスに関連する直接的な費用は増加したが、経営に対してそれほど大きな影響を及ぼすものではない (OCC (2014))。さらにバーゼルⅢで求められる以上の自己資本を準備しなければならないため、これが貸出など収益性の高いリスク資産の残高にマイナスの効果をもたらす恐れはあるが、それに関する分析は見当たらない。

次に、小規模銀行では、そもそもボルカー・ルールの禁止対象となった自己勘定取引やファンドへの投資について、その影響を受けるほど大きな規模でそれらの取引を行っているという見解 (Killian (2013)) と、行っていないという見解 (FRB・FDIC・OCC (2013)) に分かれる。その他に、ドッド・フランク法としてはコンプライアンス関連の費用が新たに必要となるが、これについては、アンケート調査や数量分析により大きな影響があるとしたもの (Peirce, Robinson, and Stratmann (2014), Hogan and Burns (2016)) と数量分析により大きな影響はないとしたもの (OCC (2014), GAO (2015), McCord and Prescott (2014)) があり、先行研究の結論は分かれている。

上記のように銀行等のデータを分析したり、従業員に対して聞き取り調査をしたりするなど、直接、銀行等を分析した先行研究のほかに、株価を使用して市場の反応を探った先行研究もある。

Switzer and Sheahan-Lee (2013) は、104の米国の金融機関と88の海外の金融機関を対象にイベント・スタディを行った。ドッド・フランク法が委員会で成立した日やボルカー・ルールのドラフトに関する情報が漏洩した日などをイベント・デイとし、株価収益率を被説明変数、米国に保有する資産の割合、総資産に対するトレーディング収益の割合、などを被説明変数とする回帰分析を行った。すると、ドッド・フランク法に関連するイベントは、米国の金融機関と米国に資産を多く保有する海外の金融機関の株価収益率に対して負の影響を及ぼしていた。

Gao, Liao and Wang (2013) も同様に、市場データを用いてドッド・フランク法に関連するイベント・スタディを行った。米国と海外の大手金融機関について、45機関の株価と33機関の債券を使って、16イベントのアップノーマル・リターンを計測した。この結果、これらのイベントに対して、大手金融機関の株価は負のアップノーマル・リターン、債券は正のアップノーマル・リターンを示した。そして規模が大きく、またスワップ取引の多い銀行は、関連法案の通過に伴い、当初はより大きな負のアップノーマル・リターンを示したが、その後、正のアップノーマル・リターンを示した。つまり市場は、ドッド・フランク法が大手金融機関に及ぼす影響について、入り混じった見方をしていた。

このように株価を使用した先行研究によると、市場はドッド・フランク法が米国の金融機関に対して有意な影響を及ぼす、と考えていることが分かった。

2. 大手米国銀行グループの動向

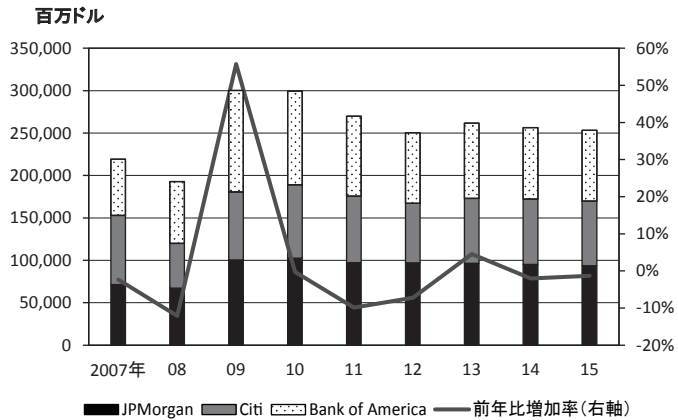
先行研究でレビューしたように、大手金融機関に対するドッド・フランク法の影響は見解が分かれる。GAO (2011) は、ボルカー・ルールで禁止された取引に関するデータのみを抽出することができないことから、その影響は明確には判断できないとし、OCC (2014) によると、コンプライアンスに関連する直接的な費用はそれほど大きく影響していない。さらにGAO(2015) は、ドッド・フランク法の後、借入は減少したのに加え、流動性も向上したので信用リスクは低下した、とむしろプラスの側面を強調している。また大手米国銀行では、ボルカー・ルールの導入前より影響を受ける業務を縮小しているため、実際の導入にあたっての影響は小さい、という報道もある¹⁴⁾。

そもそもドッド・フランク法はTBTF問題へ対処するため、大手行に重点を置くものである。先行研究にあるように、同法により禁止された取引と例外として認められた取引を区別することができないので、その影響を正確に把握することは難しいが、同法成立前後における大手銀行グループの財務データの動きから、その動向を探りたい。このために3つの大手銀行グループ(JPモルガン・チェース、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ)の開示資料(アニュアルレポート)を利用して、グローバル危機が顕在化する直前である2007年から、ドッド・フランク法が制定された時期を含めて2015年までの期間を対象に、財務データを検証して同法が及ぼした影響を考察する¹⁵⁾。

(1) 損益状況

3グループにおける純収益の合計額は、リーマンショックが発生した翌年である2009年に3,004億ドルのピークとなった以降は、2013年に一時的に盛り返したが、その他の年はいずれも前年比マイナスが続いている。

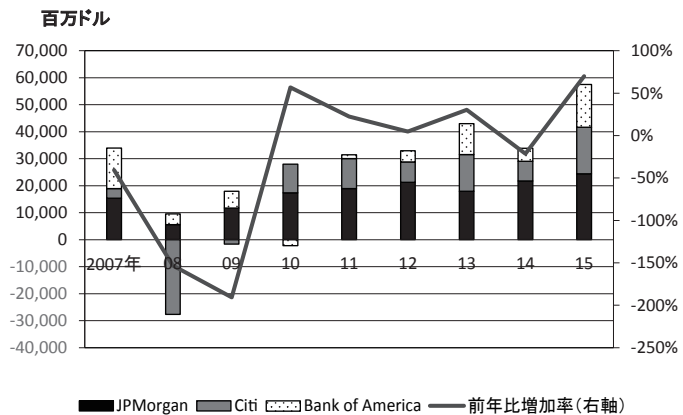
図1 純収益の推移



(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

当期純利益の合計額は、2008年に181億ドルの赤字となった。特にシティグループの赤字は277億ドルと大きいですが、他の2グループは黒字を確保した。2009年以降は、2014年を除いていずれの年も前年比プラスが続き、2015年に3グループの当期純利益の合計額は576億ドルまで増加したが、これはグローバル金融危機の前の水準を上回っている。

図2 当期純利益の推移



(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

このように損益の推移をみると、純収益は減少傾向が続いているものの当期純利益は大きく増加し、収益性は着実に向上している。詳しい開示がないため、ここでドッド・フランク法に限定した収益や費用の内容にまで踏み込むことはできない。しかし、上記分析から、ドッド・フランク法で禁止された自己勘定取引に係る収益の減少やコンプライアンス費用の増加はあっ

たかもしれないが、それらを上回る費用の削減があったせいも、当期純利益は増加傾向にあることが分かった。

(2) 自己勘定取引

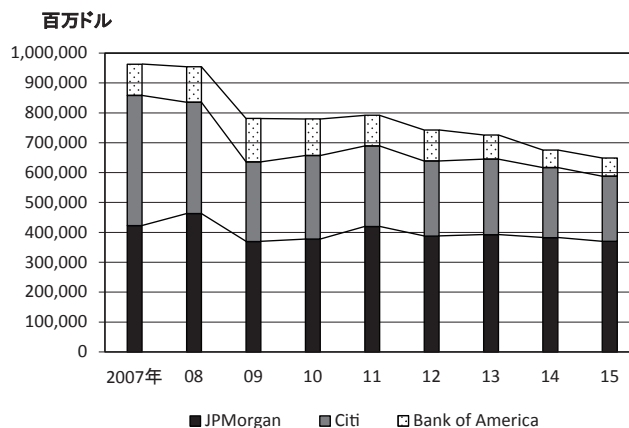
ボルカー・ルールでは、自己勘定取引を禁止したほか、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクティ・ファンドの保有またはスポンサーになることも禁止したが、次に3つのグループがどのように対応したのかを検証したい。

ア. トレーディング勘定残高

ボルカー・ルールでは自己勘定取引が禁止されたが、この例外として、引き受け、マーケット・メイク関連業務、リスクを軽減するヘッジ業務、政府機関債の売買、外国政府債の売買などが認められた。したがって、例外として認められた自己勘定取引は引き続きトレーディング勘定を用いることになるが、ドッド・フランク法の制定前後におけるトレーディング勘定の残高を比較することにより、禁止された取引がどの程度、削減されたかを推測する。

トレーディング勘定の残高は、2007年の9,630億ドルから2015年の6,488億ドル（2007年対比-33%）まで大幅に減少した。3グループの中では、特にバンク・オブ・アメリカ（同-50%）とJPモルガン・チェース（同-42%）の減少が著しい。トレーディング勘定の残高の削減は2009年から顕著になっているが、ドッド・フランク法を先取りして、各グループではこれらの業務からの撤退を進めていた様子が見える。

図3 トレーディング勘定の残高推移



(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

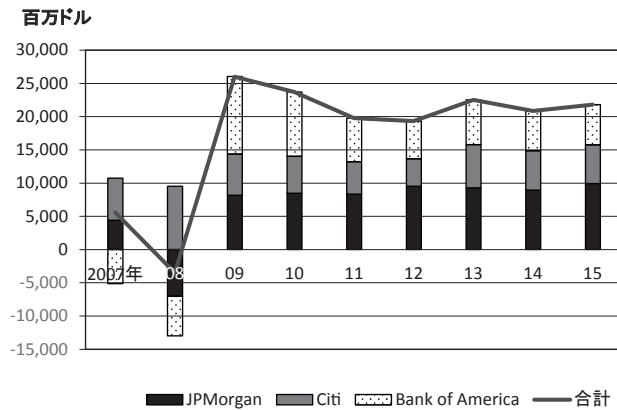
イ. 自己売買業務の収益

次に自己売買業務から発生する収益の状況について検証する。損益計算書の収益の内訳には「Principal transaction（自己売買業務）」の勘定があり、ここには自己勘定取引やファンド投資に関する実現および含み損益も含まれるが、その中にはボルカー・ルールで禁止されたものと認められたものが混在している。そして自己売買業務に関する収益は、法人部門と本社部門の2つの部門に記載されている¹⁶⁾。そこで、それぞれの部門についての推移を確認することで、ボルカー・ルールへの対応を推測する。

(ア) 法人部門

法人部門の自己売買業務の収益は、2008年にJPモルガン・チェースとバンク・オブ・アメリカの2グループが赤字となったため、3グループの合計でも35億ドルの赤字となった。2009年にいったん260億ドルの黒字まで大きく回復したが、翌2010年から2015年の期間、200億ドルから230億ドルの範囲内ではほぼ横ばいとなっている。

図4 法人部門の自己売買業務の収益



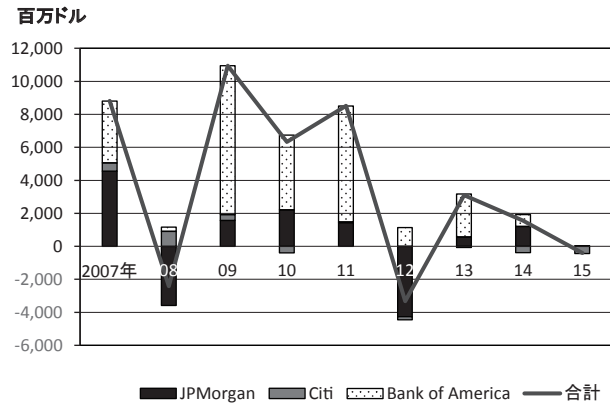
(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

(イ) 本社部門

次に本社部門の自己売買業務に係る収益の推移をみると、毎年の変動幅が大きい。JPモルガン・チェースが2008年と2012年に大きな赤字を計上したため合計額でも赤字となった。ほかの年の合計額は黒字だが、2009年の109億ドルをピークに減少傾向にある。2012年にJPモルガン・チェースが本社部門に含むクレジット・デリバティ取引で大きな赤字を計上した際、同行は事件発覚まで当該取引はリスク・ヘッジであり投機ではない、としていたが、実際にはポジション制限に違反して事実上、投機（proprietary trading）を行っていた¹⁷⁾。したがって、他にも本社部門の自己売買業務には、ボルカー・ルールで禁止された取引が含まれていた恐れもある。

するとこの部門における2010年以降の自己売買業務に係る収益の減少傾向は、ボルカー・ルールへの対応を反映しているとも推測される。

図5 本社部門の自己売買業務の収益



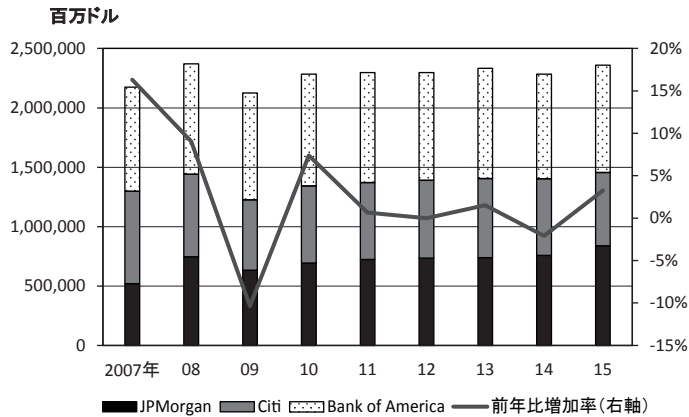
(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

(3) 貸出残高

ドッド・フランク法が銀行に及ぼす影響には、禁止された取引ができなくなる直接的なもの、ストレステストの実施、最低基準以上の自己資本比率の維持、コンプライアンス体制の強化、など間接的なものがある。後者の費用は、人件費や外部業者への委託費用など非金利費用に反映されるものもあるが、従業員や資本を収益性の高い業務に配分できなくなる、というような損益には反映されないものもある。そこで、次に銀行グループの本来業務である貸出残高の推移を検証することにより、ドッド・フランク法の影響を推測する。

2007年から2015年まで期間、貸出残高の合計額はリーマンショックの翌年である2009年に前年比10%減少したが、その他の年は2.2兆ドルから2.3兆ドルの間で推移し、大きな変化はみられない。

図6 貸出残高の推移



(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

このように大手グループでは、ボルカー・ルールの実行前からトレーディング勘定の残高が減少しており、同ルールの対象となる自己勘定取引を削減した様子がうかがえる。しかし、純収益は前年比マイナスが続いたが、当期純利益は増加傾向にあるため、ドッド・フランク法により新たに増加したコンプライアンス関連費用のマイナス効果は損益面では確認できない。またリーマンショック後の貸出残高はほぼ横ばいとなっており、ドッド・フランク法によりバーゼルⅢよりも厳しく自己資本が求められたが、その分が収益性の高いリスク資産である貸出の削減につながった、というような事実は確認できなかった。

V おわりに

ドッド・フランク法は、2010年7月にオバマ大統領の署名により成立した。米国の金融規制を包括的に改革するものであり、連邦機関の組織変更（新設や廃止）、既存の監督機関の権限強化、新たな規制の導入、などを内容とする。また同法はTBTF問題の防止を目的としていることから、SIFIsと小規模な金融機関を区別して階層アプローチを採っている点に大きな特徴がある。

ドッド・フランク法の中でも、自己勘定取引の禁止、ヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティへの投資の禁止、ストレステストの実施、最低基準以上の自己資本比率の維持、大型合併の禁止、などが、米国の金融機関の経営に対して影響を及ぼしたと考えられる。しかし、先行研究では、大規模銀行に対するボルカー・ルールの影響は不透明であり、またコンプライアンス関連の費用増加はそれほど大きな影響を及ぼしていない。小規模銀行については、ボルカー・ルールやコンプライアンス関連の費用増加による大きな影響があるとしたものと、ないとしたものがあり、結論は分かれている。

ドッド・フランク法はTBTF問題へ対処するため、大手行に重点を置くものであるが、先行研究からその影響を正確に把握することは難しいので、3つの大手銀行グループの財務データを使ってドッド・フランク法の影響を考察した。すると、大手銀行グループでは、ボルカー・ルールの施行前からトレーディング勘定の残高が減少しており、同ルールの対象となる自己勘定取引をあらかじめ削減した様子がかがえた。しかし、ドッド・フランク法の制定後、減収ではあるものの増益傾向にあるため、新たに増加したコンプライアンス関連費用のマイナス効果は明確には見られない。また貸出残高はほぼ横ばいとなっており、厳しい自己資本の規制が貸出残高の削減につながった、というような事実は確認できなかった。

米国の金融改革は、歴史的に規制強化と規制緩和を繰り返してきた。グローバル金融危機の後、ドッド・フランク法で規制強化が図られたが、2017年に誕生したトランプ大統領は、選挙運動中に規制緩和を訴えていた。ドッド・フランク法はシステムティック・リスクの防止に重点を置くものであるため、コミュニティ・バンクのようなシステムティック・リスクの低い小規模金融機関の経営にマイナスの影響が発生しているのであれば、その部分は修正すべきである。しかし大規模金融機関に内在するシステムティック・リスクに関しては、金融危機の再発防止という同法の本来の目的を忘れてはならない。

注

- 1) 日本経済新聞(2016b)を参照。トランプ大統領は、ホームページ(www.greatagain.gov)の中で、ドッド・フランク法を廃止(dismantle)して、新しいルールに置き換える(replace)、と表明していた。
- 2) 松尾(2010)p.15を参照。
- 3) ドッド・フランク法は、前文の中で、米国における金融安定の促進、TBTFの終結、納税者と消費者の保護、をうたっている。
- 4) ドッド・フランク法(タイトルⅦ)では、スワップの定義に、金利、通貨、商品、証券、クレジット、指数などに関するスワップ、オプション、先物取引など、広くデリバティブ取引を含めている(721条)。
- 5) Tarullo(2015)は、米国における伝統的な金融規制が、どの銀行にも同じように適用される「単一アプローチ(unitary approach)」であったのに対して、ドッド・フランク法は、銀行の資産規模に応じて適用する規制が異なる「階層アプローチ(tiered approach)」であるとした。
- 6) このノンバンクと銀行持株会社を合わせてSIFIsと呼ぶ。
- 7) 米国の大手銀行では、2009年にストレステストして開始以来、毎年、不合格行があったが、2015年に初めて全行(31行)が最低資本要件を満たして合格した。
- 8) 2008年12月に発覚した元ナスダック・ストック・マーケット会長であるバーナード・マドフによる巨額詐欺事件。SECには発覚の数年前から情報が寄せられていたにもかかわらず、「ポンジー・スキーム(ねずみ講)」が破綻するまで十分な調査を行っていなかった。
- 9) ボルカー・ルールは、元FRB議長のポール・A・ボルカーが、以前から暖めていた構想であり、同氏が座長を務めた2009年1月のG30の報告書の中にも、システム上、重要な銀行は、自己勘定取引やファンドのスポンサーとなることを禁止されるべきことを記載している(横山(2010))。
- 10) 預金取扱金融機関、銀行持株会社、FRBが監督するノンバンクなどを含む。
- 11) 2016年6月30日付FRBのプレスリリース。
- 12) FRB, FDIC, OCC, SECは連名で公表したが、CFTCはほぼ同内容のものを2014年1月に単独で公表した。
- 13) 日本経済新聞(2014)を参照。
- 14) Rieker(2010), 伊賀(2013), 日本経済新聞(2015), Rexrode(2016)を参照。
- 15) 大手米国銀行4グループのうち、ウェルズ・ファーゴについては、以前よりトレーディングは顧客取引やヘッジを目的とし、裁定を目的とする取引は限定的に行っていたにすぎないため(水野(2016)), 分析対象に

は含めなかった。

- 16) バンク・オブ・アメリカは、Trading account profit (グローバル・マーケット部門) と Equity investment income (その他部門) に区別している。
- 17) 水野 (2015) を参照。

参考文献

- ・伊賀大記 (2013) 「利益確定モード続く、「ボルカー・ルール」に安心感も」ロイター, <http://jp.reuters.com/article/l3n0jp498-cross-market-eye-idJPTYE9BA05B20131211?sp=true>, 2013年12月11日。
- ・翁百合 (2012) 「金融規制強化は必要か (上)」日本経済新聞 (経済教室) 2012年6月19日。
- ・小立敬 (2010) 「米国における金融制度改革法の成立—ドッド=フランク法の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2010 Summer。
- ・小立敬 (2016) 「米国の厳格な SIFI 規制と規模に応じた銀行規制—銀行規制システムにおける階層アプローチ—」『野村資本市場クォーターリー』2016 Winter。
- ・鈴木博 (2011) 「米国の金融規制改革法と金融機関経営」『農林中金』2011年1月。
- ・中空麻奈・川崎聖敬 (2013) 『グローバル金融規制の潮流』きんざい。
- ・日本経済新聞 (2012) 「LIBOR 不正きしむ巨大金融 (下) 銀行の「血気」どう制御」2012年8月7日記事。
- ・日本経済新聞 (2014) 「シティなど資本計画却下, 損失予測や内部管理不備, FRB が特別検査」2014年3月27日記事。
- ・日本経済新聞 (2015) 「ボルカールール始動へ (2) 自己勘定取引を禁止—利益最優先にメス」2015年5月26日記事。
- ・日本経済新聞 (2016a) 「米金融規制岐路に トランプ氏厳格化には否定的 邦銀, 緩和に期待感」2016年11月11日記事。
- ・日本経済新聞 (2016b) 「トランプ次期米政権を読む 金融規制緩和 大手への恩恵不透明」2016年12月29日記事。
- ・藤田勉・野崎浩成 (2011) 『バーゼルⅢは日本の金融機関をどう変えるか』日本経済新聞社。
- ・松尾直彦 (2010) 『Q&A アメリカ金融改革法ドッド=フランク法のすべて』金融財政事情研究会。
- ・水野伸昭 (2011) 「米国大手銀行と世界金融危機」『経済科学』名古屋大学59(1), 57-69頁。
- ・水野伸昭 (2015) 「ポスト金融危機の米国大手銀行—JP モルガン・チェースとシティグループの研究—」『経済学研究』愛知学院大学3(1), 1-24頁。
- ・水野伸昭 (2016) 「ポスト金融危機の米国大手銀行Ⅱ—バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファアゴの研究—」『経済学研究』愛知学院大学3(2), 17-44頁。
- ・山口和之 (2014) 「銀行の投資業務の分離をめぐる欧米の動向」『レファレンス』2014年3月。
- ・横山淳 (2010) 「ボルカー・ルール」『Legal and Tax Report』大和総研。
- ・横山淳 (2014a) 「ボルカー・ルール (自己勘定取引の禁止編)」『金融システムの諸問題』大和総研, 2014年3月7日。
- ・横山淳 (2014b) 「ボルカー・ルール (ファンド投資等の規制編)」『金融システムの諸問題』大和総研, 2014年7月31日。
- ・若園智明 (2015) 『米国の金融規制変革』日本経済評論社。
- ・Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency (2013) *The Volcker Rule: Community Bank Applicability*. Dec. 10, 2013.
- ・Financial Stability Oversight Council (2011) *Study & Recommendations on Prohibitions on Proprietary Trading & Certain Relationships with Hedge Funds & Private Equity Funds*.
- ・Government Accountability Office (2011) *Proprietary Trading, Regulators Will Need More Comprehensive Information to Fully Monitor Compliance with New Restrictions When Implemented*.
- ・Government Accountability Office (2015) *Dodd-Frank Regulations, Impacts on Community Banks, Credit Unions and Systemically Important Institutions*.
- ・Gao, Yu, Scott Liao and Xue Wang (2013) "The Economic Implications of the Dodd-Frank Act on Systemically Important Financial Firms: Evidence from Market Reactions," working paper, SSRN.
- ・Hogan, Thomas L. and Scott Burns (2016) "The Impact of Dodd-Frank on Banks' Noninterest Expenses," working paper, SSRN.
- ・Killian, Thomas W., (2013) *The Volcker Rule's Impact on Regional and Community Banks: Significantly Limits Bank Investment in Structured Products Restricts Hedging Activities on Risk Mitigation*, Sandler O'Neill+ Partners,

- Dec. 13, 2013.
- McCord, Roisin, and Edward Simpson Prescott (2014), "The Financial Crisis, the Collapse of Bank Entry, and Changes in the Size Distribution of Banks," *Economic Quarterly*, Vol.100, No.1.
 - Office of the Comptroller of the Currency, Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation and Securities and Exchange Commission (2013), *Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests In, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds*.
 - Office of the Comptroller of the Currency (2014) *Analysis of 12 CFR Part 44*.
 - Peirce, Hester, Ian Robinson, and Thomas Stratmann (2014) "How are Small Banks Faring Under Dodd-Frank?" working paper, George Mason University.
 - Rexrode, Cristina (2016), "Citigroup's Last Proprietary Trader Walks Out the Door," *The Wall Street Journal*, Aug 18, 2016 <http://www.wsj.com/articles/citigroups-last-proprietary-trader-walks-out-the-door-1471527259>.
 - Rieker, Matthias (2010), "J.P.Morgan to Close Proprietary-Trading Desks," *The Wall Street Journal*, Sept 1, 2010 <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703467004575463970846706044>.
 - Switzer. and Sheahan-Lee (2013) "The Impact of Dodd-Frank Regulation of OTC Derivative Markets and the Volker Rule on International Versus US Banks: New Evidence," working paper, Concordia University.
 - Tarullo, Daniel K, (2015) "Application of Enhanced Prudential Standards to Bank Holding Companies," Testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, US Senate, Washington DC, 19 March 2015.