

平成 22 年 11 月 5 日

米国ボルカー・ルールに対するコメント

全国銀行協会

我々、全国銀行協会は、国内で活動する 139 の国内銀行および 45 の外国銀行で構成される銀行の業界団体である。

全国銀行協会として、米国金融安定監督評議会（FSOC）から今年 10 月 6 日に公表された「ボルカー・ルールに係る市中協議文書」に対してコメントする機会を与えられたことに、まず感謝の意を表したい。

我々は以下のコメントが米国金融安定監督評議会におけるルール策定に向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

I. 総論

金融危機の再発防止および投資家・預金者保護の観点から、預金取扱金融機関における投機的投資の制限など新たな規制が必要との趣旨は理解できる。一方、銀行は金融仲介機能における地域内外経済の円滑性を維持するうえであらゆる金融手段を確保する必要がある、極端な制限、禁止行為は、銀行が取り巻く環境に応じて行う施策、手段、方法を狭め、かつ各市場そのものが縮小されることで、かえって銀行経営の安全性、健全性ならびに社会の健全性が損なわれるリスクがあるものと思料する。

本規制は、米国で導入されるものではあるが、その対象範囲の広さから、金融機関の収益や組織体制のあり方に重大なインパクトをもたらすと想定される。米国一国の規制強化により、かえって金融システム全体の安定性が損なわれ、世界経済の回復の腰を折ることのないよう、制度設計や実際の規制運用には十分配慮していただきたい。

本規制では銀行等に「許容された活動」として国債・GSE 債の売買といった業務が明確化されているもののほか、①引受けまたはマーケットメイク活動との関連で行われる取引であって、顧客等が必要とする範囲を超えないことが合理的に想定されるよう設定されたもの、②リスク軽減のためのヘッジ活動で個別または全体のポジション、契約その他の保有と関連付けられたもの、③顧客のために行われる売買等といった、具体的な範囲について今後策定される規則

等に委ねられているものがある。それらに関する規則等の策定に際して、法律を狭く解釈された場合、銀行に認められる業務が過剰に縮小し、その結果、顧客利便性、経済成長、金融サービスの発展に弊害を及ぼす可能性がある。そうした弊害を最小化するためにも、取引を過度に制限することがないように十分に配慮すべきと考える。そのため、SEC や FRB 等がドッド・フランク法等で規定されている「銀行等に許容された活動」の具体的な規則を制定する際には、顧客利便性、経済成長、金融サービスの発展への弊害の最小化の観点から、取引を過度に制限することがないように十分に配慮すべきであり、こういった観点から提言をまとめるようにしていただきたい。

また、適用に際しては、一律の適用ではなく、各金融機関の経営状況、規模、リスク量等を参考として、個別に制限、禁止行為を定めることが適切であると思料する。銀行自身が保有する市場、信用等各種リスク量の適切性を高めることで銀行の安全性と健全性の促進、強化を図ることは可能であると考えている。

II. 各 論

(1)自己勘定取引に関し考慮すべき要素 (Q2)

① 対象取引について

自己勘定取引の禁止に際しては、商品の流動性、内在する信用リスク、本業との関連、リスク管理状況も含めて例外的な取引許容商品を決定していただきたい。具体的には、米国債と政府機関債に加え、ユーロドル金利先物、FF 金利先物、主要通貨も対象としていただきたい。金利先物や主要通貨取引は、国債や政府機関債同様流動性が極めて高く、価格透明性も高いことから、リスクの所在をほぼリアルタイムで判別することが可能であり、また商業銀行本来の業務と密接に結びついており、必要に応じて適切なリスクコントロールが可能であることも理由として挙げられる。

また、例えば世界銀行などの国際機関債、社債、米国債以外のソブリン債取引は規制の対象となるのか、についても、あわせて確認したい。

② トレーディング勘定について

トレーディングとノントレーディング（バンキング）の勘定区分は米国内拠点といえども、当該銀行の本店所在国準拠法の概念にもとづいて整理がなされている実態もある。したがって、ボルカー・ルールの施行に当たってはかかる

各国固有の法精神を尊重すべきと考える。本法において規制対象となるトレーディング勘定の定義は規制対象銀行の本店所在国準拠法の定めを尊重すべきである。

③デリバティブについて

デリバティブ等の派生商品は金融・企業財務にとって保有する原資産のリスクを軽減、減少させる効果をもっており、複雑化するグローバルな経済活動の中で重要度は益々増加するものと思われる。自己勘定取引規制を考えるうえで、過度な制限、管理等を設けることは、金融機関の裁量範囲を狭め、市場を縮小させる結果、企業の経済活動にもマイナスに働く可能性があるものと思料する。したがって、有益な経済効果をもたらす取引に波及しない枠組みを検討願いたい。

デリバティブ等は金融機関、企業にとって、保有する資産のリスクを軽減、減少させる有益な効果を持っており、自己勘定取引における制限、管理フレームワークを考えるうえで、有益な経済効果をもたらす取引にまで影響を及ぼすことがないよう配慮願いたい。

(2)ファンド投資に関し考慮すべき要素 (Q3)

PE（プライベート・エクイティ）ファンドへの投資に関して一定の例外が認められていることは認識しているが、本ルールが、銀行とPEファンドの取引全般を禁止するものではないことを確認したい。また、規制の対象は、あくまでも銀行によるファンド投資であり、銀行とファンド投資先企業との取引は制限されないことを確認したい。

また、銀行役職員のファンド出資制限について、ファンドに対し直接「Other Service」を供与している役職員は当該ファンドへの出資制限・対象からは除外されるとしているが、当該 Other Service にはファンドのミドルオフィス・バックオフィス業務が含まれることを確認したい。これは、ファンド業務に従事する役職員が当該ファンドに出資することが、投資家を募集する金融機関と投資家との間のコンフリクトの解消に寄与するからである。

(3)自己勘定取引およびヘッジファンドや PE ファンドの活動に関する各種定義について (Q4)

① ヘッジファンド・PE ファンド

本ルールは、ヘッジファンドや PE ファンドを対象としており、規制対象取引は、「連邦銀行当局、SEC、CFTC が規則によって定めるもの」とされている。我々は、規制対象となるファンドの種類や投資手法を具体的に明示していただくよう、強く希望する。具体的には、ファンド運用会社を規制するのか、投資対象としての運用商品・運用手法を規制するのかどうか明示いただきたい。我々としては、ファンド投資に関する投資手法の違いに伴うリスクの違いに着目し、PE ファンドを「未公開の普通株式のみに投資を行うファンド」と定義することを提案する。また、ヘッジファンドは SEC 非登録先の投資会社（ファンド・ビークル）に限定されるとの理解でよいか、確認したい。また、ヘッジファンド運用会社が提供するインデックス・ファンドは、一般的には低リスクと考えられるが、これも規制の対象となるのか確認したい。

② 自己勘定取引

自己勘定取引の定義中に、「その他証券・金融商品 (any other security or financial instrument)」との記載があるが、融資（ローン）は、銀行の本業であることから、本定義には該当しないことを確認したい。

③ 非流動的なファンド

法 § 619(h)(7)に規定される非流動的なファンド (Illiquid Fund) の具体的な定義の詳細は不明であるが、定義の策定に際しては、実態的な流動性に着目し、上場された金融商品（上場株式等）のみに投資するファンドを除いた全ての Private Equity Fund（特に Buyout Fund）を対象とすることを検討していただきたい。

また、非流動的なファンドの定義を構成する「流動性のない資産」の例示としてある「ポートフォリオ企業」には、非上場株式のみならず、劣後債権、ディストレス債権等、処分価格に公示性の認められない投資資産一般を含むことを明確化してほしい。

(4)リスク量の増加要因について (Q7)

自己勘定取引、ヘッジファンド投資等は、銀行の運用や収益向上手段の一つとして一般的には、流動性の高い金融商品を中心に実施されてきた。市場環境の変化が、保有するポジションの市場リスク、信用リスク、流動性リスク量の

増減に結びついていると考えられる。邦銀の中には、金融危機を引き起こしたものと似たような証券化商品を取扱っていたが、取扱う商品を限定し、各取引の上限を設定する等の管理を行った結果、損失は限定的となったところもある。引き続きこの種の取引を取り組んで行くうえで、このような管理方法がリスクの増幅を抑制するのに効果的であると考ええる。

(5)外国銀行に対するボルカー・ルールへの適用 (Q10)

細則の策定に際しては、「米国外の銀行が米国外で事業を運営する場合」は、本ルールの対象外であるということをより明確化いただきたい。

法 § 619(d)(4)(I)の域外適用の例外条項によれば、ボルカー・ルールは「外国金融機関による、米国外のみで持分(ownership interest)が売却される（されている）PE ファンド／ヘッジファンドに対する、米国外での(solely outside the United States) 投資には適用されない」とあるが、"solely outside of the United States"のより具体的な定義が必要であると考ええる。

そこで、我々は、ファンドの国籍、運営される場所、ブッキングの場所等を考慮することを提案する。すなわち、外国籍（ケイマン諸島を含む）のファンドや、米国外で運営されるファンド、「ブッキングが米国外（例えば邦銀であれば東京）で行われているヘッジファンド向投資」は、「米国外での取引」に該当することから、規制対象外であることを明確化すべきと考ええる。

ファンド投資に対する規制について、法文面上では、米 BHC（銀行持株会社）法上の免許を持つ米国外の銀行が、米国外で行うファンドへの LP（リミテッド・パートナーシップ）持分投資（例：日本の銀行が日本で記帳する、日本国籍の GP（ジェネラル・パートナー）が組成する PE ファンドへの LP 持分投資）についても、当該ファンドの LP 持分が米国で売却される（またはされている）場合は、ボルカー・ルールの対象となる可能性がある。

しかし、LP 投資家は、出資対象ファンドに米国籍の投資家が存在するか否かの情報を必ずしも事前に入手することができず、また、仮に事前に確認したとしても、自身の投資後に他投資家の LP 持分が米国で売却されたり、他 LP 投資家が米国籍企業に買収されたりする可能性もある。しかも、PE ファンドへの投資を行う外国金融機関は、ボルカー・ルールを能動的に遵守する手段がないとの問題がある。したがって、細則の策定に際しては、上述の問題点を十分に考慮したうえで、例外規定において GP 持分と LP 持分の扱いの差異を明確化すべきと考ええる。

(6)非流動的な資産の売却について (Q11)

Illiquid Fund に関して処分期限の延長は明記されているものの、本ルールがそのまま適用された場合の影響は大きいことから、既存資産の継続保有を一定限度・条件で認めるグランドファーザールールを導入することを望む。

以 上