



From the Corner of Wall Street

日本取引所グループ
ニューヨーク駐在員事務所

後藤潤一郎

—連載（第6回）—

トランプ政権の金融政策を見通す上で注目を集めるチョイス法

1. 概要

- トランプ氏の米国大統領選勝利後、ジェブ・ヘンサーリング共和党下院議員が9月に提出したチョイス法への関心が高まっている。
- チョイス法は、ドッド・フランク法と並ぶ非常に広範な分野をカバーする法案であり、預金受入れ銀行の自己勘定取引を制限するドッド・フランク法の中心であるボルカー・ルールや、DOL（労働省）のフィデューシャリー規則の廃止等が盛り込まれている。

2. 新政権下でのチョイス法の位置付け

チョイス法（The Financial CHOICE Act（注1））は、共和党のジェブ・ヘンサーリング下院金融サービス委員長により2016年9月

12日に提出され、米国の下院金融サービス委員会にて2016年9月13日に可決された。米国大統領選前は、金融市場規制改革のイデオロギックな希望リストとして考えられ、あまり多くの関心を集めていなかったが、トランプ氏の大統領選での勝利並びに共和党による下院及び上院での過半数獲得により、重要な意味を持つこととなった。

トランプ氏は選挙運動期間中、ドッド・フランク法を非難し、グラス・ステイーガル法の復活を訴えていた。政権移行ウェブサイトにも、「金融サービス政策実施チームは、ドッド・フランク法を解体し、それを経済成長と雇用創出を促進する新しい政策に置き換える作業を行う予定」と記載されている。しかし、トランプ氏は、本稿執筆時点では具体的な政策プランを明らかにしておらず、当該チョイス法は、新政権にとって現在唯一利用可能な立法オプションとなっている。



■ 3. チョイス法の概要

チョイス法は、512ページ、11編からなる、非常に広範な分野をカバーする法案となっている。チョイス法は、ドッド・フランク法を単に廃止するものではなく、ドッド・フランク法によって導入された規制を変更又は廃止するものとなっている。チョイス法は主に、「金融規制の変更」、「金融規制の枠組みの転換」、そして「中小企業及び地方金融機関に対する規制緩和」の3つの内容から構成されている。本稿では、これらの中から資本市場へ与える影響が大きいと考えられる項目を抜粋して記載する。

(1) 金融規制の変更

a. ボルカー・ルールの廃止

ボルカー・ルール（ドッド・フランク法619条）を廃止する。

b. DOLフィデューシャリー規則の廃止

2016年4月8日に公表されたDOLフィデューシャリー規則が効力を有さないこと、チョイス法の制定後、SECがブローカー・ディーラーの行動規範に関する最終規則の発行後60日間を経過するまでの間、労働長官は、ERISA法の下で個人がフィデューシャリーの対象となるいかなる規制も制定してはならないことを規定している。

c. QBOに対するドッド・フランク健全性規則の免除（Off-Ramp）の提供

新たに「強固な資本を有し適切に管理された銀行組織：QBO（Qualifying Banking Organization）」を定義する。QBOを選択するためには、「直近4四半期においてレバレッジ比率10%以上」及び「CAMELS^(注2)で1又は2の維持」を満たすことが求められる。より厳しいレバレッジ比率10%以上を満たすことにより、ドッド・フランク法で導入された健全性規則である、リスクベース自己資本比率規制や流動性要件等が免除される選択肢が提供される。

d. OLAの廃止（Too Big To Failの終焉）

ドッド・フランク法において整備された、システム上重要な影響を与える金融機関の破綻処理制度であるOLA（Orderly Liquidation Authority）を廃止する。システム上重要な影響を与える金融機関の破綻処理は、OLAから連邦破産法による破産処理手続きに変更する。

e. 経営者報酬の株主への説明責任に係る改正

CEOと社員との報酬比率の開示義務を廃止する。“Say on Pay”の頻度を3年に1回から、経営者報酬を大幅に変更した時のみに変更する。



(2) 金融規制の枠組みの転換

チョイス法は、規制機関による規則策定プロセス、エンフォースメントの強化並びに規制機関の議会及び司法機関に対する独立性と説明責任に係る変更を規定している。

- SEC、CFTC等の規制機関が新たな規制を導入する際に、これまでよりも詳細なコスト・ベネフィット分析の実施を求める。また、主要規則の発効に際しては議会承認を求め、全ての規則を司法審査の対象となる。
- 1名の長官により運営されている規制機関（OCC、FHFA及びCFPB）のガバナンスを、SECやCFTCのように複数委員から構成される委員会へ変更する。
- 規制機関の予算策定にあたり議会の承認を受ける体制に改める（注3）。
- 連邦証券法違反等の民事罰の罰金最高額を引上げる。

(3) 中小企業及び地方金融機関に対する規制緩和

チョイス法は、様々な中小企業による資金調達規制の緩和及びコミュニティ・バンク等の地方の中小金融機関に対する規制の緩和を規定している。中小企業による資金調達規制の緩和の観点では、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を容易にするためのRegulation Dにおける一般勧誘の例外の追加や、新興成長企業に対するXBRL開示の免除、SOX法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。

■ 4. 共和党の政策綱領

トランプ政権下の政策を見通す上で基本的な材料となるのは、2016年7月18日に公表された共和党の政策綱領である。チョイス法では、グラス・スティーガル法の復活については規定されていないものの、他の内容については政策綱領を反映したものになっていることがわかる。

〈金融政策の抜粋〉

- 共和党は、商業銀行がリスクの高い投資事業を行うことを禁じる1933年のグラス・スティーガル法の復活を支持する。
- 民主党が立法した“ゴジラ”であるドッド・フランク法は、小規模のコミュニティ・バンクや他の貸手を破壊している。
- ドッド・フランク法は、政府による金融セクターの支配をもたらし、雇用を減らし、より多くのリスクを生み出した。
- 大きすぎて潰せない金融機関は存在せず、金融機関の破綻問題は連邦破産法により処理されるべきである。
- ドッド・フランク法で最悪な点は、1名の長官により支配され、議会の予算承認プロセスを経ないCFPB（消費者金融保護局）であり、議会による監督と予算制約を受ける体制に変更しなければならない。



■ 5. 今後の見通し

新政権下での金融政策の議論は、チョイス法案を軸に進むものと予想されるが、チョイス法が原案のまま上院を通過するとは考えにくく、今後内容に大幅な変更が加えられる可能性が高い。共和党は規制の枠組みの転換に対して、より野心的な計画を持っているともされ、ジェブ・ヘンサーリング下院議員は「下院金融サービス委員会はチョイス法2.0版の策定に関心を持っている」とワシントンで述べている。今後の見通しとしては、共和党と民主党の交渉を含め、ドッド・フランク法が成立した場合と同様に、年単位の時間がかかるものと見られる。

【出典】

<http://www.financialservices.house.gov>

<https://www.gop.com/platform/>

<https://www.greatagain.gov/>

<https://www.davispolk.com>

<https://fas.org/sgp/crs/misc/R44631.pdf>

<https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2016/11/18/changes-in-financial-regulation-in-the-time-of-trump-financial-choice-act/>

<https://www.bloomberg.com/politics/articles/2016-11-18/hensarling-emerges-as-wall-street-s-best-hope-or-worst-nightmare>

(注1) “CHOICE”は、“Creating Hope and Opportunity for Investors, Consumers and Entrepreneurs”の頭文字。The Financial CHOICE Actを直訳すると「投

資家、顧客及び起業家に希望と機会を創出する金融法]。「金融選択法」と訳されることもある。

(注2) 5段階評価で1が最高、5が最低。Capital Adequacy (自己資本)、Asset Quality (資産内容)、Management (経営)、Earnings (収益性)、Liquidity (流動性)、Sensitivity to Market Risk (市場リスクに対する感応性)の頭文字をとったもの。

(注3) 現在、SEC及びCFTCのみが議会による予算承認プロセスを受けている。

