

米国の金融機関監督に関する議会公聴会について

米国では2002年12月11日、証券取引委員会、連邦準備制度理事会などによる金融機関の監督をテーマとする議会公聴会が開催された。エンロンの不正会計に金融機関が加担したのではないかという疑惑を受けた議論だった。エンロン破綻から1年が経過するが、問題究明は続けられており、議論は規制当局のあり方にも及んでいる。

1. 金融規制当局の対応を取り上げた議会公聴会

米国では2002年12月11日、「投資銀行によるエンロン問題への対応の監督」¹と題する公聴会が、議会上院政府活動委員会・調査小委員会により開催された。同小委員会では、2002年7月に、エンロン破綻における金融機関の役割をテーマとする公聴会が開催されたが²、今回の公聴会はその続編と位置づけられた。

今回の公聴会も、前半は7月と同様、シティグループ及びJPモルガン・チェースがエンロンの不正会計に加担したとする調査報告が行われ、証人喚問された両行の代表が疑惑を否定するという内容だった³。それに続いて、金融規制当局である証券取引委員会（SEC）、連邦準備制度理事会（FRB）、通貨監督庁（OCC）の代表により、エンロン破綻後に取られた対策、省庁間の協力体制などに関する証言が行われた。

上院政府活動委員会では、これに先立つ2002年10月、「エンロンに対する金融監督：SECと民間セクターの監視役」と題する報告書がスタッフにより作成され、その中でもSECの監督体制の不備が指摘された⁴。今回の公聴会では、この報告書の内容を踏まえつつ、SEC、FRBをはじめとする金融規制当局が、銀行、証券、保険などにまたがりビジネスを手がける大手金融機関に対し、適切な監督体制をしいているかが取り上げられた

¹ U.S. Senate Committee on Governmental Affairs, "Hearing on Oversight of Investment Banks' Response to the Lessons of Enron," 12/11/2002.

² エンロンが「プリペイド取引」と呼ばれるストラクチャード取引を用いて不正会計を行い、シティグループ、JPモルガン・チェースをはじめとする金融機関が加担したとされた。詳細は、野村亜紀子「米国金融機関のエンロン破綻への関与をめぐる議会公聴会」『資本市場クォーターリー』2002年秋号を参照。

³ 一つはエンロンが架空の資産売却益を計上したという疑惑でシティグループを伴うもの、もう一つはエンロンが元本返済を利息支払とみせかけ、カナダで脱税を行ったという疑惑でJPモルガン・チェースを伴うものだった。

⁴ U.S. Senate Committee on Governmental Affairs, *Report of the Staff to the Senate Committee on Governmental Affairs, Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs*, 10/8/2002. SECが97年以降一度もエンロンの年次報告書を検査しなかったなど、SECによる開示書類の検査体制の不備や、連邦エネルギー規制庁との連携不足が指摘された。SEC以外についても、企業取締役、会計士、証券アナリスト、格付機関が取り上げられた。

のだった⁵。

2. グラム・リーチ・ブライリー法の金融機関規制

1) 「機能別規制」の明確化

米国では、かつてグラス・スティーガル法により銀行・証券の兼業が禁じられていたが、99年のグラム・リーチ・ブライリー法（GLB法）により同法が改正され、金融機関は異業種にまたがる幅広い金融サービスの提供が可能となった。

これに伴い、金融機関に対する規制のあり方も整えられた。従来、銀行持株会社及び銀行はFRB、OCCなどの銀行規制当局、証券会社はSECなどの証券規制当局が監督してきたが、銀行、証券会社といった業態・組織に基軸を置く規制体制だと、銀行が子会社や兄弟会社を通じて証券業務に進出したり、証券会社が同様に銀行業務に進出することが可能となった場合に、銀行規制当局は証券規制も守備範囲とせねばならず、証券規制当局もまた銀行規制を守備範囲とせねばならず、重複が生ずる。そこで、GLB法では、業態・組織よりも銀行業務、証券業務といった機能を重視し、機能に応じて規制を適用する「機能別規制」（functional regulation）の導入が明確にされた。

2) 「包括的監督者」たるFRB

機能別規制と言っても、銀行、証券等にまたがり多様なビジネスを手がける金融機関については、いずれかの規制機関がまとめ役となる形で、包括的な監督を行う必要がある。この任にはFRBが就くこととされた。すなわち、FRBは、従来通りの銀行持株会社及びその銀行子会社に加えて、証券・保険などの子会社を傘下に置く金融持株会社とその子会社についても「包括的監督者」（umbrella supervisor）となり、財務状況、リスク管理状況などを監督する権限を与えられた。

その際、金融持株会社傘下の「機能別規制対象子会社」（functionally regulated subsidiary）は、その機能に応じてFRB、OCCなどの銀行規制当局、SECなどの証券規制当局、各州の保険規制当局、商品先物取引委員会（Commodity Futures Trading Commission、CFTC）の規制を受けることとされた。FRBは機能別規制対象子会社について報告を受け検査を実施する権限を持つが、不要な重複を回避するためにその権限には一定の制限が設けられた。

まず、FRBが機能別規制対象子会社に対して行う検査等は、その子会社が兄弟関係にある銀行に重大な悪影響を及ぼしうる活動を行っていると考えられる場合などに限定するこ

⁵ 本稿では、銀行、証券会社、保険会社などの金融サービス業者、それらを傘下に置く金融持株会社などを含めて、「金融機関」と呼ぶこととする。

ととされた。その際、FRB は SEC など他の規制機関が行った検査等の結果を極力利用することとされた。

また、機能別規制対象子会社が兄弟関係にある銀行の健全性を害するのを防止する等の目的以外で、FRB が、機能別規制対象子会社に対して規制を課すことが禁じられた。自己資本規制については、FRB が銀行以外の機能別規制対象子会社に対して同規制を課すことはできないとされた⁶。

3) 新商品への対応

機能別規制においては、新しい金融商品が登場した際に、その商品がどの機能に属し、どの規制機関が担当するのか、明確にされる必要がある。GLB 法では、同法の施行時点で、33 年証券法及び 34 年証券取引法上の証券として SEC の規制対象となっておらず、また銀行商品ともされていなかった新商品への対応について以下の規定が設けられた。

米国では、証券諸法上の「証券」が包括的に定義されており、新商品が証券に該当するかどうかは、SEC の解釈と、訴訟になった場合はその判決に拠る。したがって、銀行の取扱商品といえども、証券業務とみなされれば SEC の規制対象となる機能別規制の下では、例えば銀行が開発した新商品が SEC により証券と認定され、当該銀行が証券を取り扱うということで証券業者登録を求められるという事態も考えられる。

そこで、GLB 法では、SEC は、新商品を証券と認定したり、同商品を取り扱う銀行に証券業者登録を求めたりする規則を制定する際には、事前に FRB と協議し FRB の同意を得ることとされ、そのような形で規則を制定した上でない限り、銀行に証券業者登録を求めることはできないとされた。SEC はまた、新商品の特性、登場の経緯や目的、銀行法が新商品に課す規制の適正さ、新商品に証券規制を課す場合の銀行業界への影響などについて、FRB の見解を考慮の上で判断を下すことを求められた。

3. 議会公聴会での議論

1) SEC、FRB、OCC の代表を招いた公聴会

今回の公聴会に先立ち、2002 年 7 月の公聴会では、シティグループや JP モルガン・チェースといった金融機関がエンロン不正会計に加担したという疑惑が取り上げられた。エンロンと金融機関が行った「プリペイド取引」が焦点となったが、政府活動委員会・調査小委員会の報告書によると、金融機関が取引に参加した動機の一つが、「投資銀行ビジネス

⁶ 証券会社に対しては SEC の定める自己資本規制、保険会社に対しては各州で定められる自己資本規制が課されている。

の受注を得るための顧客関係維持」であった。また、プリペイド取引の中には、金融機関の銀行部門による資金供与と証券部門による証券引受を伴うものもあったとされた。

このような事態はいずれも、GLB 法による異業種間の参入規制撤廃がなければ起こりなかつたことと言えた。2002 年 7 月の公聴会では、「グラス・スティーガル法の改正は間違いだっただのか」という発言があったが、この発言に象徴されるように、エンロン問題を契機に、前章で述べた GLB 法の規制が有効であるかどうか、米国資本市場制度の課題の一つとして浮上したのである。

図表 1 SEC、FRB、OCC 代表の主な証言内容

	SEC	FRB	OCC
現行体制	<ul style="list-style-type: none"> 公開企業に対し重要情報の十分かつ公平な開示を義務づける。 ストラクチャード取引を用いて開示義務違反を犯した公開企業を取り締まる権限を持つ。 上記違反企業を幫助した者を取り締まる権限も持つ。 	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関の健全性に対するリスクに焦点を当て、金融機関が適切な対応を取っているかを監視する。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行に与えるリスクの大きい商品を中心に監視する。
他機関との協力体制	<ul style="list-style-type: none"> 検査、法規執行の分野での他機関との協力は経験豊富。情報共有、共同調査などを行っている。 公開金融機関の規制について銀行当局と定期的に議論している。金融機関の財務報告の改善などに成果があった。 	<ul style="list-style-type: none"> OCC、SEC をはじめとする機能別規制当局と協力して上記の監視を実行している。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行規制当局、SEC、IRS、NASD 等と情報共有、案件の転送、検査官の提供等を行う。 SEC とは共通課題を扱うワーキング・グループに参加している。
最近・今後の取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ストラクチャード取引関連では、オフバランス取引の開示規則案を出した。関連の会計基準策定を AICPA や FASB に委任しており、進捗状況を監視していく。 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客との総合的な関係において信用リスク、市場リスク、法的リスク、風評リスクがいかに管理されているかに焦点を当てる。 大手金融機関の大口顧客との関係に焦点を当てる。 	<ul style="list-style-type: none"> 従来は信用リスクを最重視してきたが、法的リスクや風評リスクも重要と捉え直している。 銀行の新商品認可手続きに対する監督を強化する。 銀行の顧客の適合性管理において、銀行が顧客の取引目的等を把握しているかを確認する。

(出所) 上院政府活動委員会・調査小委員会の 2002 年 12 月 11 日公聴会資料より野村総合研究所作成

まさにこの点をテーマとした 2002 年 12 月の公聴会では、SEC のアネット・ナザレス市場規制局長 (Annette Nazareth, Director, Division of Market Regulation)、FRB のリチャード・スピレンコセン銀行監督規制局長 (Richard Spillenkothen, Director, Division of Banking Supervision & Regulation)、OCC のダグラス・ローダー大銀行監督担当監督官 (Douglas Roeder, Senior Deputy Comptroller for Large Bank Supervision) が証人として喚問された。主な証言内

容は図表1の通りだが、3者とも各々の機関の任務に基づく監督体制の概要、互いの協力体制、今後の取り組みなどに関して証言した。エンロンが頻繁に駆使したとされるストラクチャード・ファイナンスをめぐる規制に焦点を当てた内容だった。

2) 銀行の大口顧客に焦点を当てた監督

FRBとOCCからは、エンロン問題を受けた今後の取り組みとして、銀行監督に新しい視点を導入することが表明された。

銀行に及ぶリスクのコントロールを主眼とする従来の規制アプローチでは、信用リスクが最大の脅威と捉えられ、その監視が重視されてきたが、エンロンをめぐる問題は、銀行にとって法的リスク、風評リスクなどがいかに重要かを示すものだったと言えた。

OCCのダグラス・ローダー氏は、上記のような見解から、OCCは、複雑なストラクチャード取引で生じうる、法的リスクや風評リスクに対する監視を強化すると証言した。銀行が、顧客によるストラクチャード取引の目的や当該取引の会計上の扱いについて、十分に理解した上で取引に携わっているかどうかを監視し、銀行が顧客の不正会計問題等に巻き込まれるのを防ぐということだった。

同氏はさらに、OCCは今後、銀行が大口顧客との関係を重視するあまりに、自らの評判を傷つける行為に出るようなことがあってはならないという観点から、信用リスクの大小に関わらず、銀行にとっての「大型の顧客関係」を抽出し、ストラクチャード商品の取引に注目していくとした⁷。

FRBのリチャード・スピレンコセン氏もまた、FRBが検査プランを改正し、銀行の最大顧客との関係の評価に焦点を当てていくことを明らかにした。銀行が特定顧客との取引による収入に過度に依存するようになると、当該顧客との取引に関するリスクの増加をあえて見過ごすような事態が生じうるという考えからだった。改正された新検査プランにより、ストラクチャード・ファイナンスの分野における銀行の対応もカバーされるということだった⁸。

⁷ Testimony of Douglas W. Roeder, Senior Deputy Comptroller, Office of the Comptroller of the Currency, before the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs of the United States Senate, 12/11/2002.

⁸ Richard Spillenkothen, Director, Division of Banking Supervision and Regulation, Oversight of Investment banks' Response to the Lessons of Enron, before the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, U.S. Senate, 12/11/2002.

3) SEC の活動強化の提案

機能別規制の下での金融機関の監督が有効に実施されるためには、規制当局間の密接な協力が不可欠である。この点については図表 1 にあるように、証言を行った 3 機関ともに、日頃から十分な協力が行われていると異口同音に主張した。

しかし、スーザン・コリンズ上院議員による「現行の規制体系は金融市場の変化、ストラクチャー・ファイナンスのイノベーションに追いついているのか」⁹という問いかけなど、公聴会では、GLB 法の下での金融機関規制に対する不信が表明された。

さらに、公聴会の主催者であるカール・レビン小委員会委員長から、現行体制の下では「規制ギャップ」が存在するという指摘がなされた。同議員は、①SEC が、ストラクチャー・ファイナンス等を通じて顧客の不正会計を幫助する金融機関に対し法規執行権限を発動するという方針を出す、②FRB などの銀行規制当局は、この SEC の方針に対する違反は銀行の健全性を損なう行為とみなされ、当局による検査など然るべき対応につながることを明らかにする、という 2 段階の対策により規制ギャップを埋める必要があると提案した¹⁰。

SEC のアネット・ナザレス氏は証言の中で、SEC は証券法規制に対する違反者のみならず、その幫助者に対しても行動を起こす法的権限をすでに与えられているとしつつ¹¹、SEC 内でレビン上院議員の提案を検討するとした。この点について、2002 年 12 月 16 日付けのアメリカン・バンカー紙では、SEC はこの権限をこれまで十分に活用してこなかったが、今後はこの権限に基づく活動が強化される可能性があるという見解が紹介された。例えば、SEC が、企業による不正会計目的の取引の相手方となった銀行に対しても調査等の行動を起こす可能性があるという見方だった¹²。

一方で、SEC は現状でも銀行に対する行動を相当程度起こしており、今回の公聴会での議論は大きな変革にはつながらないという意見も、同紙上で紹介された。また、公聴会では上院銀行委員会金融機関小委員会の次期委員長であるロバート・ベネット議員から、「顧客のディスクロージャー規制違反の責任追及が、貸し手にまで及ぶ形にはならない」という発言があった¹³。

⁹ Statement, Senator Susan M. Collins, Permanent Subcommittee on Investigations, Oversight of Investment Banks' Response to the Lessons of Enron, 12/11/2002.

¹⁰ Statement of Senator Carl Levin before Permanent Subcommittee on Investigations on Oversight of Investment Banks' Response to the Lessons of Enron, 12/11/2002.

¹¹ 34 年証券取引法 20 条(e)項に、証券諸法の違反者を支援した者は、支援対象となった違反者と同様に証券諸法違反を犯したとみなされると規定されている。Testimony of Annette Nazareth, Director, Division of Market Regulation, U.S. Securities and Exchange Commission, Concerning Transparent Financial Reporting for Structured Finance Transactions, Before the Permanent Subcommittee on Investigations, Committee on Governmental Affairs, U.S. Senate, 12/11/2002.

¹² "In Focus: Mulling the Prospect of SEC as Bank Regulator," *American Banker*, 12/16/2002.

¹³ "Levin to Agencies: Go Beyond Your Turf," *American Banker*, 12/12/2002.

4. おわりに

今回の公聴会は、GLB法の制定以来、議会で初めて同法の下での金融機関監督体制が問われる場となった。

エンロン問題が契機となって議論が始まったわけだが、機能別規制の下での金融機関の監督はどのような形が最適かについて、答えが容易に出ないことは、予見されたこととも言えた。例えば、アラン・グリーンズパン FRB 議長は 2000 年 9 月、米国銀行協会でのスピーチで、常に変革する金融ビジネスの中で規制も変化して行かねばならず、FRB と他の規制機関は「機能別規制と（FRB による）包括的監督とをいかに調整するかという問題に立ち向かわねばならない」と指摘している¹⁴。新種の商品をめぐる規制・監督はとりわけ困難とされるが、例えばごく最近にも、金融機関による貸付とクレジット・デリバティブ市場への参加がもたらす利益相反の可能性が報じられるなどしている¹⁵。

今後、SEC と銀行規制当局がどのような対応を図り、この議論がどのような展開を見せるのか注目される。

(野村 亜紀子)

¹⁴ “Remarks by Chairman Alan Greenspan: Banking Supervision, before the American Bankers Association, Washington, D.C.,” 9/18/2000. (FRB のウェブサイトより)

¹⁵ “Critics Fear Bank ‘Firewalls’ Also May Have Some Cracks,” *Wall Street Journal*, 12/26/2002.