

適用が開始されたドッド・フランク法

吉川 満

要 約

米国の金融新制度は、「ウォール街改革、および消費者保護に関する法律（略称：ドッド・フランク法）」として2010年7月21日にオバマ大統領がサインして成立した。この法律は翌7月22日から適用が開始されたのである。もっともドッド・フランク法は大部の法律であり、消費者金融保護局のようにいまだ組織そのものが未完成の省庁もあり、施行の時期はまちまちであるが、必要とされていた改正法を一日も早く適用して、消費者・投資家のニーズに応えようと考えられているのである。とりわけ、新たに定められた規則制定権に従って、取締役選任の新規則、地方債アドバイザーのSEC登録を義務付ける新規則等が作成され、地方債アドバイザーの登録は2010年10月1日までに登録する事とされ、その実務も既にスタートしている。

これとは別に、消費者金融保護局はモーゲージ開示フォーラムを開催し、懸案だったモーゲージ開示書式の統一に乗り出した。更に2010年10月1日には、金融安定監視委員会（FSOC）の初会合も開催され、ドッド・フランク法によって定められた金融新制度は、相次いで実施に移されている。

目 次

1. ニール・ウォーリン財務副長官の、ドッド・フランク法に関する講演
2. SEC、株主による取締役選任促進の為の新規則を採択
3. SEC、信用格付け機関に警告する報告書を発表
4. SEC、地方債アドバイザーに対してSEC登録を要求する暫定規則を採択
5. 米国財務省、モーゲージ開示フォーラムを召集
6. 金融安定監視委員会（FSOC）、初会合を開催

1. ニール・ウォーリン財務副長官の、ドッド・フランク法に関する講演

ニール・ウォーリン財務副長官は、2010年8月5日に、ボストンのニュー・イングランド評議会において、「ウォール街改革、および消費者保護に関する法律」（以下、本稿では「ドッド・フランク法」と略称する）に関して講演を行った。ガイトナー財務長官がこの講演の前日の8月4日に、同法に関して講演を行ったので、それを補強しようと考えたものと思われる。ウォーリン氏の8月5日の講演では、大きく4つのテーマに焦点を絞って、論旨を組み立てているようである。

第一には、人間はとかく過ぎた事は忘れてしまいがちだが、真のカタストロフィーを避ける為にも、常時記憶を新たにして、危機の再発がないよう努めていかなければならない事を訴えている。

第二には、「ドッド・フランク法」が目指したものは何だったのかについて要点をまとめている。

第三には、財務省をはじめとする米国金融規制当局が今後数カ月以内に注力しようとしている作業についてまとめている。

第四には、1930年代の銀行改革、証券法・証券取引所法成立の時点を振り返り、後世からは非常に高く評価されている制度改革にも、導入直後には、少なからぬ反対があった事を述べている。「ドッド・フランク法」も成立はしたものの反対者も多い事から、財務副長官の考える将来の展望を、30年代の姿に仮託して語ったものと思われる。

以下、この4つのポイントについて順に眺めていく。

第一のポイントについては、ニール・ウォーリ

ン財務副長官は以下のようにまとめている。

「米国中の家計も企業も、今回の金融危機の余波と今なお戦い続けているとはいうものの、我々が真のカタストロフィーと言える金融崩壊にいかに近い位置にあったかという事は、容易に忘れてしまいがちである。

金融危機の原因となった失策はたくさんあった。

金融制度全体にわたって、金融会社は、全面的には理解していないリスクを引き受けた。

ワシントンにおいては、金融規制者は、消費者を保護し、過度のリスクを制限する為に保有していた権限を全面的には利用していなかった。

当時の立法には抜け道によって、金融業界の大部分が、監督も、透明性も、抑制もないままに、活動する事が可能だったのである。

政策立案者は、機能していない金融制度を回復させるのに、あまりに多くの時間をかけたのである。

かつ、全米にわたって、多くの米国民が能力を超えた借り入れを行い、かつ多くの金融会社がそれを奨励していた事は、疑いのないところである。

であるから、我々皆が、金融危機の責任を共有しているのである。かつ我々は、金融制度を改革する責任を共有している。」¹⁾

ニール・ウォーリン財務副長官の講演はこの後、政府・与党を中心につい最近、「ドッド・フランク法」を完成した事について述べ、第二のポイントである「ドッド・フランク法」が目指している事の説明に入っていく。

「第一に、これらの改革は我々に対して、個別企業、もしくは個別市場の安全性を超えて、より広範な金融制度を展望する手段を与えてくれる。金融安定監視委員会（F S O C）を通じて、金融調査

1) 米国財務省ウェブサイト (<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg816.htm>)

局の支援の下に、金融規制者たちは、制度的リスクを認識し、管理する権限と責任を持つ事になる。

かつ連邦準備制度理事会（F R B）は、全銀行持ち株会社を対象に、検査権限と執行権限を持つ事になる。同様に、F S O Cが指名した非銀行金融機関に対しても、検査権限と執行権限を持つ事になる。つまり、最大規模の、最も複雑な金融機関が、企業の法的形態を問わずに、連結の監督を受けるようになる事が目的である。

第二に、これらの改革は、金融規制者に対し、中小企業に特化した破綻と制度的リスクの双方から守る為に、より強力な安定性重視の基準、すなわち強靱なリスク・ベースの自己資本基準、レバレッジ基準、流動性基準を課する事を要求する。

第三に、これらの改革はデリバティブ市場に関して、総合的な規制の枠組みを要求する。デリバティブ市場は、直近の金融危機において、非常に多くのリスクと不確実性の源泉となったのである。そして同時に、エンドユーザーに関する例外を狭義に定める事によって、改革は、商業会社とそのリスクを、効果的、かつ効率的にヘッジできるように保証している。

第四に、今回の改革は、『大きすぎて潰せない』といわれた問題に終止符を打った。立法者たちは、連邦政府に対して、その失策がより広範な金融制度に対して脅威を与えるような、大規模なノンバンク金融企業を閉鎖し、解体する権限を与えたのである。¹

この第二のポイントである「ドッド・フランク法」の達成点の検証について、ウォーリン財務副長官は次のようにまとめている。

「さて金融改革法には、連邦準備制度理事会内の独立機関である消費者金融保護局よりもはるかに多くのミッションがある。しかし①制度的リ

スクへの集中、②強化された安定性重視の規制、③デリバティブの包括的規制、④『大きすぎて潰せない』ドクトリンの終焉、⑤強靱な消費者保護がその核となる要素である。¹

この5点が「ドッド・フランク法」の核となる要素であるというのである。

第一のポイントと第二のポイントは、前者が制度的リスクを重視すると主張しているのに対し、後者はそれに対処する為に安定性重視の規制を行うと言っているわけであるから、両者は表裏の関係にあると言える。今回の金融危機の特徴は、金融危機が相対的に少数の、大規模で相互関係が密接な金融機関に集中した事から、金融制度そのものが崩壊の危機にさらされた事である。そのため、マクロプルデンシャルと言われる金融システム全体の秩序という観点からの、安定性重視の考え方を基礎に据えていかなければならないのである。最初の2つのポイントでは、このような点を強調しているのだと思われる。

続いて、第二のテーマの3つ目のポイントである「デリバティブの包括的規制」を説明する。ウォーリン財務副長官は次のように述べている。

「第三に、直近の金融危機において、非常に多くのリスクと不確実性の源泉となったデリバティブ市場に関して、改革は包括的規制のフレームワークを設けた。同時に、エンドユーザーに関する例外を狭義に定める事により、改革は、商業会社とそのリスクを、効果的、かつ効率的にヘッジできるように保証している。」¹

デリバティブ市場は、企業の破綻を担保する手段としてC D S（クレジット・デフォルト・スワップ）が頻繁に用いられるようになった事から、A I G等の保険会社等に過大な信用リスクの集積を惹起したので、デリバティブ市場が制御されない

事には、安定した金融市場の実現もできない。直近の金融危機でも、ピークとなったAIGの破綻は、CDSという店頭デリバティブ商品が惹起したものである。ゆえに、問題の再発防止の為、スワップ・ディーラー、ならびにスワップ市場の主要な参加者に登録を義務付け、決済可能なスワップを中央清算機関で決済する事を義務付け、スワップ取引を取引所もしくはスワップ取引執行所等の透明性の高い場所で執行する事を義務付けるといのように、幾重もの安全措置が設けられたのである。

デリバティブ取引と並んで、信用リスクの集積をもたらした大きな原因となったのは、「大きすぎて潰せない」という言葉に象徴される、大規模で相互関係が密接な、相対的に少数の金融機関に対して、リスクが過度に集中した事である。そこで新金融制度の下では、FSOCに対して、大規模で米国経済全体に脅威をもたらす可能性のある金融機関を閉鎖・解体する権限が与えられたのである。

ウォーリン財務副長官は次のように述べている。

「第四に、今回の改革は、『大きすぎて潰せない』といわれた問題に終止符を打ったのである。連邦政府に対して、その破綻がより広範な金融制度に対して脅威を与えるような、大規模なノンバンク金融企業を閉鎖し、解体する権限を与えたのである。

いかなる企業も、自らの行動の結果から、自由に切り離されない。いかなる企業も、破綻から保護されない。いかなる企業も、自らの失敗を納税者がカバーしてくれるという認識に基づく利益を得る事は今後ない。納税者は2度と再び、金融企業破綻のコストの負担を要求される事はないとい

う事を、新金融規制改革法は極めて明確にしている。」¹

続いてウォーリン財務副長官は5つ目のポイントとして「基本的な消費者保護の欠陥」に対処する事を明らかにしている。

「最後に、ここで提案されている諸改革は、金融危機へと導いた何年間にもわたって、米国金融制度を悩ませた、基本的な消費者保護の欠陥に対処している。

消費者金融保護局(CFPB)は、連邦準備制度内部の独立した法人であり、一つの任務を持つ事になる。それは、透明性と消費者の選択を促進し、かつ濫用的で詐欺的な職務慣行を防ぐ事である。」¹

「デリバティブの包括的規制のフレームワーク」 「大きすぎて潰せない」というドクトリンの見直しと並んで、CFPBという透明性と消費者の選択を推進する、リテール金融部門の単一の金融規制監督当局を設け、具体的な改善の方向を明らかにしているのである。

ここから話は転じて、財務省をはじめとする米国金融規制監督当局が今後数カ月間に行おうとしている4つのステップの紹介に移る。この部分は詳細に述べられているので、4つのステップを端的に表す表題部分を摘記し、その後、簡単な説明のみを付加する事とする。

「第一は消費者保護である。消費者保護の強化はより多くの規制を意味しない。消費者が選択をする上で必要になる適切な情報を得る手助けとなる、よりよい規制を意味する。」¹

「第二に、我々は、政府支援金融機関の改革と我々のより広範な住宅金融制度の改革に取り掛かる。

もう2、3週間もすれば、財務省は、指導的な

学者、消費者、コミュニティ組織、業界からの参加者、およびその他のステークホルダーを招いて、銀行金融の将来に関するカンファレンスを開催する。我々はこのカンファレンスを通し、政治的・イデオロギー的に多様な層から意見を集めたいと思っている。そして来年初めには、我々は改革の為の計画を前進させたいと思っている。

第三に、我々はデリバティブ市場の改革の実行に向けて早急に行動を起こそうと考えている。我々は、連邦準備制度理事会、SEC（証券取引委員会）、CFTC（商品先物取引委員会）とともに、標準化されたデリバティブ市場を中央決済市場に移す為、特定の定量的ターゲットの概要を定める。かつ、我々は国際的な努力も迅速に進展させる。これらの重要な市場に対する、首尾一貫した世界的な基準を導入するのである。

第四で、そして最後に、自己資本に関する新規則を設定する為に、我々はすばやく行動している。最大規模のグローバルな金融機関の過剰なリスクテイクとレバレッジを抑制する事が目的である。（以下略）¹

この講演の最後のポイントとして、続いて1930年代の銀行改革、証券法・証券取引法成立の時期が回顧されている。

「当時は、まさに現在と同じく、改革に反対する者は深刻な危機を予言した。

1933年には、タイム誌は、FDIC（連邦預金保険公社）の創設を主張する法案に関して、『マンハッタンの多くの銀行が狂気の沙汰であると前週に懸念したにもかかわらず、その法案が通過して、多くの銀行家が怒りと驚きで互いに顔を見合わせていた。（以下略）』と報じていた¹とされている。

また「その1年後の1934年には、米国商工会

議所の議長が、証券取引所法に関して『包括的で劇的な変更を伴う同法の条項は、株式取引および投資銀行のすべての当事者にかかわる適法なビジネスに影響を及ぼしかねないというのが、証券取引業者だけでなく、思慮深いビジネスパーソンの意見でもある（中略）』として、批判の演説を行った¹事が報じられている。しかし、今日では1930年代の銀行改革、証券改革が基礎となつて、その後の米国の繁栄を築いた事を否定する人は、ほとんどいないであろう。

100年近くが経過し、金融市場の運営が再びうまくいかなかった局面において、オバマ大統領、ガイトナー財務長官、ドッド上院銀行委員会委員長、フランク下院金融サービス委員会委員長等のリーダーシップによって成立した「ドッド・フランク法」に対する評価も、金融界などが冷静さを取り戻せば、更に高まっていくものと思われる。

2. SEC、株主による取締役選任促進の為の新規則を採択

SECは2010年8月25日、株主による会社の取締役の選任権を促進する連邦の委任状規則、株主提案その他の規則の改正を採択した。

株主による取締役の選任の問題は、これまで、「プロキシアクセス（株主が相応しいと思う取締役候補の情報を委任状説明書に記載できるようにする制度の事）」の問題と通称されてきた。取締役の選任は原則、株主総会の年次総会で行われるが、株主の多くは年次総会に自ら出席せず、議決権委任状を通じて、第三者に議決権行使を委任するからである。「プロキシアクセス」の問題とは、株主が議決権委任状（プロキシ）に一定の内容を盛り込むという権利を、どのように定め、その権利をどのように行使するかという問題なのである。

ここで問題を複雑にしている事情が一つある。米国において、証券法は連邦政府の管轄だが、会社法は州の管轄とされているのである。「プロキシアクセス」の問題は、米国では古くから論じられてきた問題なのであるが、最近に至るまで、SECがこれに関与してよいのかどうか、判断する解釈の決め手がなかったのである。けれども、7月21日に成立した「ドッド・フランク法」の中に、株主の「プロキシアクセス」の問題に取り組む権限をSECが持つ事が明示的に盛り込まれた為、この問題は解消される事になった。メアリー・シャピロSEC委員長は、8月25日に開催されたSECの公開会議（主なテーマはまさに、株主の「プロキシアクセス」なのである）で発表した「開会の辞」で次のように述べている。

「昨年、SECがこれらの規則を提案した時に議論したように、株主は委任状争奪戦を提起する事なしに、直接、取締役選任プロセスに参加できる事とすべきだ、という考え方は既に30年間以上も議論されてきたのである。実際のところ、近年だけに限ってみても、SECがいわゆる『プロキシアクセス』問題に対処する為に、委任状規則の改正の問題を検討したのは、これが4回目なのである。」²

いずれにしても、これまでSECが「プロキシアクセス」問題に関与してよいものかどうか、度重なる議論にもかかわらず不明だったものが、「金融規制改革法」が立法され、そのなかに「プロキシアクセスに関するルールを定める権限をSECが持つ」旨の条項が盛り込まれた事によって、SECの関与が正式にできるようになったのである。「プロキシアクセス」問題というのは、取締

役の選任という会社の機能の中核に直結する重要な問題で、いわゆる「コーポレート・ガバナンス」問題と密接な関係のある問題であると言えよう。

こういう重要な問題に関して、関与する事が正式にできるようになったという事は、SECにとって、今後の規制の実を上げる上で大きなプラスとなると言えるであろう。従来のように「会社法は州の管轄」と形式的に割り切って考えるのでは、SECの権限が認められる事はなかったのではないと思われる。

「金融規制改革法」は投資家保護、消費者保護を最優先の課題と考えて、会社法の問題であるにもかかわらず、SECにも管轄権が与えられたのである。今後は会社法としての州法の運営と、証券法としての連邦法の運営とが、実態上どう整合的に行われていくか注意深く見守って行きたい。

しかし、証券法を管轄するのが連邦であり、会社法を管轄するのが州である以上、基本的に連邦法で定められた証券法が適用される会社においては、証券法に関する事柄が優先し、それに従った上で、州法の会社法の規定が適用される事になるのではないと思われる。

さて、「SEC、株主による取締役選任の新規則を採択」と題するSECのリリースは、その中心部分を「ファクト・シート：株主の取締役指名権の促進」と命名しており、幾つかの節に分割されている。初めに、その節を書き上げると、全体の株主総会等について解説した2節、委任状規則について解説した6節、株主提案その他の規則に関して解説した2節からなっている。

①「委任状による取締役選任のプロセス」³

2) SECウェブサイト (<http://www.sec.gov/news/speech/2010/spch082510mls.htm>)

3) SECウェブサイト (<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-155.htm>)

②「プロキシアクセス問題に関する最近の動向」³

ここからは、「会社の委任状説明書に、候補者を掲載させる」と題して次の6節が掲げられている。

「本規則が適用されるのは、どのような会社なのか？」³

「委任状説明書に取締役候補者を含ませる事ができるのは、どのような株主なのか？」³

「株主が指名する候補者は、どのような要求を満たせば、指名される為の条件を満たす事になるのか？」³

「何人の取締役候補者を、株主は会社の委任状説明書に含める事ができるのか？」³

「指名を行う株主、および指名される候補者に関して、何を開示すればよいのか？」³

「取締役候補者を指名する株主は、会社に提供した情報に関して責任を負うのか？」³

①の「委任状による取締役選任のプロセス」に関しては、「ファクト・シート：株主の取締役指名権の促進」において次のように説明している。

「株式公開会社は、会社の取締役会のメンバーを選出する株主総会を開催する。取締役は会社の経営を監督する。多くの場合、既存の取締役が候補者名簿にノミネートされ、会社はいわゆる委任状説明書を通じて株主に情報を送り、その情報をもとに株主は投票する。

けれども、株主はめったに、候補者に関して情報のインプットは持たないので、取締役という職責に最も相応しいと思う候補者に、必ずしもいつも投票できるわけではないのである。

多くの場合において、会社は株主に対して、取締役の選出が行われる年次株主総会に出席し、候

補者名簿に載っている候補者とは別の候補者を指名する事を認めている。けれども、その時点では投票が有効なものとなるには既に遅すぎるのである。委任状に基づく投票は、既に終わってしまっているからである。

その結果、今日、自らの候補者を指名したいと考える株主は、自分たち独自の候補者リストを送付し、委任状争奪戦をスタートさせなければならないのである。」³

株主総会に関する制度等は、わが国の制度と共通している所が多いので、ほぼ問題なく読み進められるであろう。続いて②の「プロキシアクセス問題に関する最近の動向」に関しては、次のように説明している。

「昨年（筆者注：2009年）、SECはSEC規則の改正を提案した。その改正によって株主に対して、取締役を指名し、選任する州法上の権利を行使する、実際上の意義のある能力を提供しようというのである。

それ以来SECは、600通を超えるパブリックコメントの形での提案を受け取り、その検討を行った。

そして、より最近の事であるが、議会は新しい金融改革法を通過させたのである。同法には明示的に、SECは株式公開会社に、株主が提案した取締役候補者を会社の委任状説明書に掲載する事を要求する規則を採用する権限がある旨記載されている。」³

続いて、中核部分をなす「規則（The Rules）」の部分解説していく。初めに、委任状規則について解説した6節を説明し、その後で、株主提案その他を扱った残り2節を取り上げる。

この8節のタイトルはそれぞれ以下のように設定されている。

- ①「本規則が適用されるのは、どのような会社なのか？」³
- ②「委任状説明書に取締役候補者を含ませる事ができるのは、どのような株主なのか？」³
- ③「株主が指名する候補者は、どのような要求を満たせば、指名される為の条件を満たす事になるのか？」³
- ④「何人の取締役候補者を、株主は会社の委任状説明書に含める事ができるのか？」³
- ⑤「指名を行う株主、および指名される候補者に関して、何を開示すればよいのか？」³
- ⑥「取締役候補者を指名する株主は、会社に提供した情報に関して責任を負うのか？」³
- ⑦「株主提案を提出できるのは、どのような株主なのか？」³
- ⑧「新規則および改正規則は、いつから適用されるのか？」³

第一節に当たる「本規則が適用されるのは、どのような会社なのか？」に関して、ファクト・シートで次のように述べられている。

「本規則は、証券取引所法が適用される全会社に対して適用される。投資会社も含むが、公開している証券は負債証券だけという会社は、対象ではない。

中小報告会社に対しても、本規則は適用される。しかし、適用開始となるのは、3年間の移行期間の経過後からである。

『外国民間発行体』の定義に当てはまる海外会社も、現行制度の下では、SECの委任状規則の適用対象外だが、新規則移行後も規則は適用されない。外国民間発行体としての資格を満たさない発行者に対しては、本規則は適用されない。」³

以下も基本的には、ファクト・シートで用意さ

れている回答を紹介していくが、一部SECが8月25日に開催した公開会議でメアリー・シャピロ委員長が行った説明を参考にする。今回の「ドッド・フランク法」がらみの規則改正のように、根本的なところを含めて大規模な改正を行う場合には、SECは体系的できちんとした説明のほかに、改正の趣旨を短くまとめた説明資料も作成する事が多いのである。

第二節は、「委任状説明書に取締役候補者を含ませる事ができるのは、どのような株主なのか？」というものである。この点に関してメアリー・シャピロ委員長は、8月25日に開催されたSECの公開会議の「開会の辞」の中で、簡単に次のようにまとめて答えている。

「より詳しく言うと、本規則の下では、最低3年間以上継続して会社の最低3%以上の議決権を持つ株主または株主グループに対して、『プロキシアクセス』が利用できるようになる。不透明性を削減する為、最終規則には、その数値の計算方法に関する詳細な条件が含まれる。」³

第三節の「株主が指名する候補者は、どのような要求を満たせば、指名される為の条件を満たす事になるのか？」については、ファクト・シートでは、次のような回答が用意されている。

「指名される者の候補者が、もし選出された場合には取締役会のメンバーは、適用される法律・規則に違反してはならない。

指名された者は、適用される国内証券取引所、もしくは国内証券業協会の客観的な独立性の基準を満たさなければならない。

指名する株主も、指名される者も、候補者の指名に関して、発行会社と直接・間接のいずれの合意もあってはならない。

指名する株主と、指名される者の関係に関して

制限はない。」³

続いて第四節の「何人の取締役候補者を、株主は会社の委任状説明書に含める事ができるのか？」については以下のように述べられている。

「一人の株主が委任状説明書に含める事ができる候補者は、一人、もしくは会社の取締役会の定員数の25%までのうち、いずれか多い方までである。

例えば取締役会が3人のメンバーで構成されている場合には、1人の取締役候補を委任状説明書に含める事ができる。もし取締役会が8人のメンバーで構成されている場合には、最大2人までの株主推薦の候補者を委任状説明書に含める事ができる。」³

第五節の「指名を行う株主、および指名される候補者に関して、何を開示すればよいのか？」³についてはファクト・シートで次のようにまとめている。

「指名を行う株主はSECに届け出を行い、会社に対して新設のスケジュール14Nを提出する事が要求される。スケジュール14Nは、SECの電子ファイリングシステムであるEDGAR上で一般に公開されている。スケジュール14Nはとりわけ、指名する株主が保有する会社株式の議決権の数と総株式に対する比率、保有期間、指名する株主が株主総会の日を通じて当該株式を持ち続けるつもりである旨の記述に関する開示を要求する。

スケジュール14Nの中での開示によって、候補者がどういう人物であるのかが明らかにされ、(スケジュール14Nの開示の中には)候補者の経歴、指定する株主・候補者・会社の間の関係の性格・程度に関する記述が含まれる。加えて、スケジュール14Nは、適格性に関する幾つかの認証

および提供された情報の正確性を要求する。指名する株主は、スケジュール14Nに指名される者を支持する記述を含める事もできる。

発行会社は委任状説明書の中に、指名する株主、および指名される者に関する開示を含める事になる。内容は(複数の候補者の中から)選出される場合に現在要求されている開示と類似している。」³

六節目「取締役候補者を指名する株主は、会社に提供した情報に関して責任を負うのか？」³に関しては、ファクト・シートでは、次のように述べられている。

「取締役が候補者を指名する時と同じく、指名を行う株主または株主グループは、自らが提出したいかなる虚偽の情報、誤解をもたらす恐れのある記述に対しても責任を負う。その情報が、会社の委任状報告書に掲載されるかどうかを問わない。株主によって提供され、委任状説明書に転載された情報に対して会社は責任を負わない。」³

七節目「株主提案を提出できるのは、どのような株主なのか？」には株主提案の場合に関する規則の改定が付されており、次のように述べられている。

「株主提案を提出できる株主の為の現行の要件(規則14-a8)がそのまま適用される。これらの規定は、株主提案をする者に対して、少なくとも市場価額で2000ドル以上の株主総会での提案に対して、投票する事のできる株式(もしくは発行済み株式1%のうちのいずれか少ない方)の保有を継続していた事を要求している。」³

最終節「新規則および改定規則は、いつから適用されるのか？」については、ファクト・シートでは次のように述べられている。

「適用初年度に関しては、この質問に関して影

響を与える幾つかの変動要因がある（筆者注：先に説明した中小報告会社の例外などが、ここで言う変動要因に当たるものと思われる）。しかし、一般的に言って、新規則が適用されるのは、連邦官報で公表されてから60日が経過してからという事になる。」³

3. SEC、信用格付機関に警告する報告書を発表

「ドッド・フランク法」は2010年7月21日に成立したが、大部の法律なので、その施行時期に関しては、部分によりばらつきがある。しかし、同法第四条は、次のように定めている。

「本法、もしくは本法に基づく改訂によって別途定める場合を除き、本法およびその改訂は、本法成立の日の一日後から効力を持つ。」⁴

この事から、米国の金融規制改革法は原則としては7月22日から適用が開始されているのである。今のところ、消費者と関連の深いCFPBも発足しておらず、とりわけ日本人を含む海外の者にとっては、金融規制改革法が既に施行されているといっても、いまひとつ実感がないかもしれない。けれども、すでに確実に機能し始めている分野もあるのである。それは何かというと、各金融規制当局の規則制定権である。CFPBのように、いまだ成立していない金融規制当局に関しては、規則制定権も当然、いまだ存在していないが、SEC、FRB等の既存当局に関しては、すでに新法ベースの規則制定権が施行されているのである。SECは早速この規則制定権を生かし、既に幾つかの新規則を発表している。もっとも、新規則が適用されるのは、連邦官報で公表されてから

60日が経過してからという事になっており、ここにも時差があり、法の執行が本格的に感じられるのは、もう少し後になるかもしれない。けれども、少なくとも米国の金融機関にとっては、既に金融規制改革に対応する作業は本番を迎えているのである。こうした既に機能し始めた米国金融規制改革の実態を伝える為に、SECが8月31日に発出した「SEC、信用格付機関に警告する報告書を発表」というニュースリリースに従って、ムーディーズ・インベスターズ・サービス社（MIS）に対してSECが下した判断を検証してみる事とする。

「SECは本日、詐欺的格付け行為、および会社が信用格付けの決定に用いる、政策、手続き、および方法論に関する十分な内部統制の重要性に関する報告書を刊行した。

SECの調査報告は、ムーディーズ社の信用格付け事業部門であるムーディーズ・インベスターズ・サービス社（MIS）が、連邦証券法制の登録規定、および詐欺行為防止規定に違反したのではないかというSEC執行局の調査に端を発したものである。

米国と、関連する格付け行為との管轄関係が明らかでなかったため、SECは、従来この件に関して、詐欺行為として執行権限を行使する事を拒否してきたのである。報告書は、最近成立した『ドッド・フランク法』は、連邦証券法制の詐欺行為防止規定違反とされる詐欺行為が米国内における重要なステップを含んでいたり、予見できる重大な効果を含んでいたりする場合には、連邦地方裁判所はSECの執行行為に関して、管轄権を持つ事を明らかにした。報告書はまた、ドッド・

4) SECウェブサイト (<http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>)

フランク法は証券法制を改定し、全国に認知された統計的格付け機関（NRSROs）に対して、『信用格付けを決定するのに用いる、政策、手続き、および方法論の実行と遵守に関する効果的な内部統制構造を、創設し、維持し、実行し、かつ文書で裏付ける事を要求している。』⁵ とはっきりと述べているのである。

続けてSEC執行局のロバート・クザミ局長は、決定の根拠に関しても次のように述べている。

「投資家は、NRSROsがSEC登録を行う際に作成する文書や、SECに提出した文書に依存する。とりわけ、NRSROsがどのように信用格付けを決定するのか説明した文書に依存する。」⁵

「NRSROsはこれらの文書の正確性を保証するステップを踏み、彼等が信用格付けを決定するに当たっての手續きに関して適切で十分な内部統制を持つ事が肝要である。」⁵

更にこの事件の詳細に関して、次のように明らかにしている。

「報告書によれば、MISのアナリストは2007年の初めに、コンピューターのコーディングエラーの結果、MISの信用格付けを決定するモデルのアウトプットは、定率債務証券（CPDO）に関して、1.5ノッチから3.5ノッチ過大に算出される事になった事に気がついた。にもかかわらず、その直後に欧州で開催された会議で、MISの格付け委員会はそれに対応した格付け変更は行わないと決議したのである。格付け変更をすれば、MISの業界での評判を損なう可能性があるという懸念があった事が、その決定の一因であった。

MISは2007年6月に、NRSROsとしてSECに登録を申請した。報告書は、この欧州の

格付け委員会の、信用格付け維持の決定を支援する為の、信用と無関係な要因に関する利己的な懸念は、MISのSEC申請書類に記されていた信用格付け決定手続きとは正反対の行為を形成した、と述べている。」⁵

SEC申請書類には投資家保護を徹底しているように記されていたのであるから、この文言にある「MISのSEC申請書類に記されていた信用格付け決定手続きとは正反対の行為」から、不正な行為に該当する可能性がでてくると言えるであろう。

「SECは、調査報告書において、SECに登録した信用格付け機関は、信用格付けの決定に関する適切な内部統制と手続きを実行・遵守し、かつ、SECに対する申請書、もしくは提出した報告書に関しては、正確性を保証する合理的なステップを踏んでいかねばならないと述べている。

報告書はNRSROsに対して、適切な場合には、詐欺的な格付け行為に対して、詐欺行為防止の為の執行行為を遂行すると警告した。

この詐欺的な格付け行為には、ドッド・フランク法の規定に基づき、物理的には米国の領域外で行われた行為であっても、米国内で行われた行為の重大なステップを含んでいたり、もしくは予見できる影響を米国内に及ぼす場合には、それも含まれると警告している。

1934年証券取引所法第21条(a)は、SECは連邦証券法制の違反が行われたかどうかの調査を行う事ができ、その裁量に基づいて、『そうした違反に関する情報を公開できる』としている。SECの調査を実施したのは、デビッド・フローリッヒ、マーガレット・ケイン、ロジャー・パザマン、およびディーン・コンウェイの各氏である。この調査に関しては、

5) SECウェブサイト (<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-159.htm>)

欧州における海外規制当局の支援と協力があった事をSECは認めている。」⁵

格付け機関の格付け行為に関しては、組織的な違法行為があったのではないかとこれまでも言われてきた。しかしこのような形で実際の行為内容が明らかにされ、違法行為に対し法的な措置が取られたのは、いまだこれが初めてに近いものといえるであろう。このような措置が可能となったのも、ドッド・フランク法により、「物理的には米国の領域外で行われた行為であっても、米国内で行われた行為の重大なステップを含んでいた、もしくは予見できる影響を米国内に及ぼす場合」⁵には、連邦地方裁判所は、SECの執行行為に関して管轄権を持つ事が明らかにされたからであると言えよう。問題は米国だけに範囲を限定して対応できるわけではない事が明らかになったと言えよう。08年金融危機をもたらした規律の緩みは米国以外にも広がっていたのかもしれない。

ドッド・フランク法は、国民の実感に近い解決を現実にもたらしつつあると言えよう。

4. SEC、地方債アドバイザーに対してSEC登録を要求する暫定規則を採択

「ドッド・フランク法」が2010年7月22日に施行されて以来、SECは精力的に、新たに規則制定権が認められた分野の新規則制定に着手している。新たに制定された規則の中には、一定の業者に対して新たにSEC登録を義務付けるものも含まれており、規制が現実と乖離し、時代遅れのものとなってしまっていた分野において、現実にはキャッチアップしようとするSECの強い意

思を感じる事ができる。そうした新たなSEC登録を義務付ける新規則の例として、2010年9月2日に、「SEC、地方債アドバイザーに対してSEC登録を要求する暫定規則を採択」と題するニュースリリースによって発表された新規則を解説する。

「SECは9月2日、地方債アドバイザーに対して、新たに成立した『ドッド・フランク法』が定めた期限である10月1日までにSEC登録を義務付ける暫定規則を採択したと発表した。」⁶

従来、証券取引法の適用分野という圧倒的に、株式、社債、デリバティブなどの企業の発行する証券およびその関連取引が中心であった。しかし、最近では地方債、地方債デリバティブなどの州や地方政府が発行した有価証券およびその関連取引をめぐっての判断が必要になるケースが増えているのである。こうした新しい状況に対処する為、地方債アドバイザーを今後は新たな規制対象に加える事となったのである。

「地方債アドバイザーは、州政府・地方政府、および地方債の発行に携わっているその他の借り手に対してアドバイスを提供している。アドバイスは典型的には、地方デリバティブ、GIC (Guaranteed Investment Contracts)、投資戦略、もしくは地方債の発行に関連している。地方債アドバイザーにはまた、州政府、もしくは地方政府から、第三者の為に事業を勧誘する者も含まれる。」⁶

この辺り、新たな規制対象となる地方債アドバイザーという概念に関して誤解がないよう、丹念な説明が試みられている。後にも指摘するが、記述が上滑りにならず、現実には即して具体的に理解できるよう意を用いている点も、最近のSECの規則制定行為の大きな特徴であると思われる。S

6) SECウェブサイト (<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-162.htm>)

ECの規則の文書は次のように続いていく。

「地方債アドバイザーは、SECのウェブサイトに直ちにアクセスして、新たな登録書（書式MA-T）に記入する事ができる。地方債アドバイザーは、一刻も早く登録手続きを開始する事が奨励される。登録の期限が切迫しており、かつ、申込者はまずIDとパスワードを入手しなければならないからである。」⁶

「『我々は暫定の登録システムを創設すべく、迅速に行動した。鍵となるデータを集め、地方債アドバイザーに関する透明性を提供する事が目的であった。』SECのメアリー・L・シャピロ委員長はそう述べている。『その結果、規制者、投資家、州政府・地方政府は、地方債市場でサービスを提供する者について、さらによく理解できるようになるであろう。』」⁶

「SECは地方債アドバイザーが、10月1日という新法の定める登録期限に間に合うように、登録規定の運用を暫定的に実施したのである。SECは年内に恒久的規則を提案する事を予定している。

地方債アドバイザーが登録した情報は、SECのウェブサイトを通じて、登録の期限までには公的に利用できるようになる。

一定の例外を除いて、ドッド・フランク法の下における地方債アドバイザーの定義は、財務アドバイザー、GICブローカー、サード・パーティ・マーケット、プレースメント・エージェント、勧誘者、仲介者、および地方債の助言サービスを提供する、一定のスワップ・アドバイザーを含む。」⁶

この個所も、「地方債アドバイザー」という新しい概念に関して誤解がないよう、抽象的な定義だけではなく、具体的な例を挙げて細かく説明している。「地方債アドバイザーの定義は、財務ア

ドバイザー、GICブローカー、第三者である市場参加者、プレースメント・エージェント、勧誘者、仲介者、および地方債の助言サービスを提供する、一定のスワップ・アドバイザーを含む。」⁶という辺りは、実際に市場慣行として用いられている言葉をそのまま用いて説明しているのではないかと思えるほどに、記述が具体的であるように思う。どんなに格調の高い言葉を使っても、それが投資家、消費者に伝わらない限り、意味がないわけであり、立法者の目指す方向は、あるべき方向を確実に押さえたものと言える。

「書式MA-Tは地方債アドバイザーに対して、身元に関する情報と連絡先を要求する。かつ地方債アドバイザーが従事している地方債に関する助言活動をリストから選び出すようになっている。地方債アドバイザーはまた、SECが登録証券会社、登録投資顧問業者から入手するのと同様な、懲罰を受けた記録の提供も要求される見込みである。地方債アドバイザーは、身元に関する情報、連絡先、もしくは懲罰記録に関する情報が、どのような形であれ、正確でなくなった場合いつでも書式を修正する事が要求される。かつ、地方債アドバイザーが、暫定登録を中止したいと考える場合、いつでも直ちに書式の修正が要求される。」⁶

従事している業務をリストから選び出す、という方式の開示は、いわゆる記述式の開示に比べて正確性が少なくなってしまうのではないかと懸念する方もあるかもしれないが、用語の選択などが恣意的に流れる事を防止し、より客観的な開示が得られるというメリットもある。

「本規則はドッド・フランク法の要求を実行する為、SECにより初めて採択されたものである。

SEC、およびそのスタッフは既に、新法に由来する他の幾つかの行動をとっており、その中に

は、証券会社、および投資顧問会社の責任に関する継続中の研究に関するパブリックコメントの募集も含まれる。投資家の純資産価値を計算する目的上、主たる居住地の価格は、どのように決定したらよいかについての解釈に関するガイダンスの発行も含まれる。店頭デリバティブの様々な定義に関するパブリックコメントの募集も含まれる。C F T C スタッフと共同での、清算機関と利益相反に関するガバナンスについての、スタッフ円卓会議の開催も含まれる。ドッド・フランク法が要求する、多数の新ポストに関する人事の発表（その中には、新設される信用格付け局関連の25のポストの発表も含まれる）も含まれる。

加えてS E Cは、S E Cが新法のもとで要求される規則を設定するのに合わせて、公衆がコメントする事を容易にしようと考えている。S E Cが検討中の新プロセスの下では、一般公衆は、規制改革規則、規制改定の発表前でも、オンラインでコメントを送付できるようにする事が想定されている。（ドッド・フランク法に基づくS E Cイニシアチブ中の、パブリックコメントのページを参照の事）」⁶

5. 米国財務省、モーゲージ開示フォーラムを召集

米国の金融規制改革における、現時点における第一の注目点は何であろうか。各人の専門分野等に応じて、当然興味ある分野も変わってくるであろう。しかし、最大公約数を取ればC F P B（消費者金融保護局）という事になるのではないだろうか。C F P Bは消費者に関する金融問題を一手に引き受ける事になるのであるから、受益者として関与す

る人間が、他の金融規制当局とは比べものにならないほど多いのである。米国民の金融制度に対する信頼が今回の金融危機で大きく揺らいだとも言われるが、米国民の金融制度に対する信頼という場合に、最も大きな影響を与える金融規制当局は、今後はC F P Bという事になるのではないだろうか。

C F P Bに関心が集まるのは、あと2つの大きな理由がある。第一に、オバマ大統領が2010年9月10日に、「オバマ政権はC F P Bの暫定トップに、エリザベス・ウォーレン氏を据える事を検討している」⁷とのコメントを発表してから、C F P Bのトップは誰が務めるべきか、ひとしきり議論が沸き起こったからである。オバマ大統領は当初、上院を通じた正式な任命手続きを経たのでは、手続きの過程で様々な意見が出てスムーズに任命できない可能性があるかと懸念したようだが、C F P Bのトップというのは、消費者の関心が集まる事は不可避なのであるから、上院銀行住宅都市委員会のドッド委員長が言うように⁸、委員長に強い基盤を与える為にも、正式の手続きを経たほうが好ましいと言えよう。

結局、民主党の支持を集めたエリザベス・ウォーレン氏が2010年9月17日に、大統領補佐官兼財務長官特別顧問に指名され、当面、財務長官とともに、C F P B関連のトップの行政面の責任者という事になった。

様々な個所での紹介によれば、同氏は契約法と破産法の専門家で、ハーバード・ロースクールで教鞭を執っている。銀行救済を監視する為に設けられた議会監視パネル（C O P）の議長を務めていた人物でもある。タイム誌の2010年5月24日号では、シーラ・ベアーF D I C総裁、メアリー・

7) 2010年9月13日付 AMERICAN BANKER 12面「Obama Promises CFPB Pick 'soon」

8) 2010年9月15日付 AMERICAN BANKER 1面「Dodd Splits With Dems On Warren Interim Post」

シャピロSEC委員長と並べ、「ウォール街の新シェリフ」⁹⁾として取り上げられた事もある。金融監督というハードな職務に就こうというのであるから、その意味でも関心の的なのである。CFPBのトップには、同氏をも含めて十分に識見のある、説明責任と公正性を重視する人に就いて欲しいと考える。

加えてCFPBには、モーゲージに関する現行の2種類の開示書式を統合し、簡素化するという重要な課題が課されており、金融危機の発端になったモーゲージの問題だけに、大きな関心が集まっているのである。米国経済は住宅建設に対する依存度が高く、その意味でも、国民全体の関心が集まっているのである。

こうした様々な意味から関心が集中しているCFPBを取り上げる事にしよう。

2010年9月21日に発出された「財務省、モーゲージ開示フォーラムを召集」と題するニュースリリースは7つの節から構成されているが、次のように始まっている。

「モーゲージおよびその他の金融商品の開示の改善をCFPBの最優先事項として、財務長官のティム・ガイトナー、大統領補佐官兼財務長官特別顧問のエリザベス・ウォーレンの両氏は本日、モーゲージの開示書式の簡素化に関する情報を求めるフォーラムを主催した。これにより、消費者が、自分自身とその家族にとって最善となる金融選択を行うのに必要な明瞭簡単に理解できる情報を得られるようになるのである。」¹⁰⁾

このように第一節ではモーゲージ開示フォーラムを紹介するとともに、CFPBを運用する行政面の責任者はガイトナー財務長官とエリザベス・

ウォーレン氏である事を明らかにしている。続いて第二節ではガイトナー財務長官、第三節ではエリザベス・ウォーレン氏のモーゲージ開示の統合と簡素化に関する考え方を簡単に紹介している。

『「モーゲージ開示の改善の為に早急に動く事が、ドッド・フランク金融改革法に含まれている、歴史的な消費者保護を実行する為の、一連の具体的なステップの一環なのである。』とガイトナー財務長官は述べている。『可能な限り、我々は、法定期限に先立って、同法の要求の完了を促進する事にコミットしている。これらの書式を簡素化する事は、我々がなし得る第一の例であり、かつ、消費者に真の恩恵をできるだけ早く提供する為の我々の取り組みを加速させるとも言えよう。』¹⁰⁾

ここからはいよいよ、エリザベス・ウォーレン氏の考え方が簡単に紹介される。

『「細則は焦点をぼかす面があり、信用コストをあいまいにし、家計が金融商品の比較を行う事を不可能にする。家計が最終的には難解な法律用語を理解できるときでも、それまでにたっぷりと難解な法律用語に苦しんだという事が、頻繁に起こっているのである。』ウォーレン教授は、そう述べている。」¹⁰⁾

続けて次のように述べ公正の実現の為、モーゲージ開示の改善が欠かせない事を訴えている。

『「簡素化された開示はレベル・プレイング・フィールドを実現でき、家計がよりよい選択を行う為に、よりよい手段を提供する。この事はとりわけ借り手がローンを探すに当たり、理解できない事務書類の山を受け取るモーゲージ市場に当てはまる。』¹⁰⁾

続いて第四節では、これまで統合されてこな

9) 2010年5月24日TIME誌「The New Sheriffs of Wall Street」

10) 米国財務省ウェブサイト (<http://ustreas.gov/press/releases/tg864.htm>)

かった2種類の開示書式はそれぞれ、1968年貸付真実法（TILA）ならびに1974年不動産清算手続法（RESPA）という法律によって要求されたものである事が明らかにされる。法律の要求する書式であれば、重複解消作業は立法府によって行わざるを得ないわけで、これまで作業が進んでこなかった理由が部分的には納得される。

「ドッド・フランク法の下では、新設されるCFPBが、2つの重複するモーゲージ開示書式を統合させ、簡素化させる役割を負っている。この2つの重複するモーゲージ開示書式とは、1968年貸付真実法（TILA）ならびに1974年不動産清算手続法（RESPA）がそれぞれ貸し手に対し、申込者に渡すよう要求しているものなのである。両書式は時の経過とともに幾つかの点で統合が進んできたが、10年余りにわたる統合努力にもかかわらず、別個の存在であり続けているのである。より重要な事は、両書式は依然として高度に専門的で、借り手にとって理解しにくいままなのである。これら両書式を、一つの明確で分かりやすい書式に統一する事は、オバマ政権がドッド・フランク金融改革法に含まれる歴史的な消費者保護を実行するという作業を継続していく中で、CFPBにおける高い優先順位の付される作業なのである。」¹⁰

法律改正が必要な問題である以上、フォーラムは多数の利害関係団体の協力を得て、根本的な解決につながる簡素化を実現しようと動き始めている事を、第五節は述べている。

「本日開催されたフォーラムは、消費者保護団体、住宅カウンセラー、金融リテラシーの専門家、モーゲージ会社、およびその他の利害関係者を含んでいる。本日のミーティングで提出さ

れたフィードバックやアイデア、および将来のミーティングで追加の利害関係者から提出されるフィードバックやアイデアは、消費者向けの新しいモーゲージ開示書式の草稿のデザインや検証を促進するのに用いられる。このプロセスを通じて、CFPBの実行チームは、懸案のTILA開示提案、および、金融改革法の下でのその他の新開示要求において、これらのプロジェクトを調和する為、連邦準備制度理事会と密接に連携して作業を進める。効率性を促進し、実行の負担を最小化しつつ、CFPBの実行チームは、ドッド・フランク法の定める2012年7月の強制期限よりも十分に余裕を持って、CFPBが統合された書式を提案できるようにコミットしているのである。」¹⁰

第六節では持続不可能なモーゲージ貸付慣行に終止符を打とうと、CFPBが動き始めた事を明らかにしている。単なる規則の不整合の是正等を超えて、積極的にあるべき規制に向けて動き出したとも言えるわけで、多数の不正取引が発覚した以上ここまで踏み込む事は必要であったのだといえるであろう。

「ドッド・フランク法はまた、CFPB、およびその他の連邦の規制者が、持続的でない、経済全体にダメージを与える、モーゲージ貸付慣行に終止符を打つ幾つかの規定を含んでいる。例えば、ドッド・フランク法は、モーゲージの貸し手に対して、借り手の収入もしくは資産を確認する事を要求しており、貸し手が借り手を高コストのローンに導く事を助長するインセンティブを禁止している。そして、モーゲージを購入し、それをパッケージして、有価証券を作成する会社に対しては、有価証券における一定の持ち分を維持するように要求しており、言い換えれば、投資の一端を担わ

せる事になる。こうした手段は消費者に対する、よりよい開示と相まって、より強力、より健全で、かつより持続可能な未来のモーゲージ市場を作り出す助けとなるであろう。

ガイトナー財務長官は、2010年8月2日のニューヨーク大学スターン・ビジネス・スクールにおける講演において、ドッド・フランク金融改革法の実行の次のステップの概要を語った文脈の中で、モーゲージ開示フォーラムに関して発表した。今後数カ月内に、政府はCFPB創設の新たな里程標を築き、同様に、より広範な金融改革実施努力をも進めていくであろう。¹⁰

6. 金融安定監視委員会 (FSOC)、初会合を開催

2010年7月21日に、「ドッド・フランク法」が成立して、翌日から金融改革の本格的な施行が開始された米国において、また一つ、エポック・メイキングな実践が行われた。マクロprudentialな観点から、金融制度全体の監視を行う、連邦レベルの金融規制当局の合議体であるFSOCの初会合が開催されたのである。(筆者注:もともと、CFPBの形成が終わっていないなど、FSOCの体制もまだ完全には整っていないが、既に整備されている体制内でミーティングが行われたのである)。10月1日に発表された「金融安定監視委員会、初会合を開催」と題する財務省のニュースリリースは、次のように報じている。

「FSOCは本日、第一回の会合を開催してドッド・フランクウォール街改革、および消費者保護に関する法律に定められた指令事項を実施する為の、幾つかの重要なステップに踏み出した。ドッ

ド・フランク法の下で定められたように、FSOCは、米国金融システムの安定性を保証する為に、初めて包括的なモニタリングを開始したのである。FSOCは、米国の金融の安定性に関する脅威を認識し、市場規律を促進して、米国金融システムの安定性に対して勃興するリスクに正しく対応する責任を負っている。

FSOCは本日、提出された書類、決議文のそれぞれを承認した。承認された文書の中には、以下のようなものが含まれている。(1)FSOCの定款、(2)FSOCの透明性に関する政策、(3)高度な監督の為に非銀行金融会社を指定する事に関する規則制定提案の事前通告(ANPR)、(4)FSOCの『ボルカー・ルール』研究と推奨の情報に関する通知と要求、(5)FSOC、およびそれを構成する各金融規制当局双方の為の、統合された実施のロードマップ¹¹

(1)「FSOCの定款:

FSOCの定款は、FSOCに対して適用される慣行や手続きを定めている。この定款は、FSOCの作業の説明責任を推進する、共同のガバナンス構造を提供する。(以下略)¹¹

FSOCの定款の骨子としては次の2点が掲げられている。第一に、「FSOCの定款ではFSOCに対して適用される、慣行や手続きを定める」¹²。第二に、「FSOCの作業の説明責任を推進する、共同のガバナンス構造を提供する」¹²。

確かにこれら2点は、FSOCの活動にとって、非常に大事なものと言えよう。審議が円滑に進むように、審議の前提として、慣行があればそれに従うのは当然の事で、必要だがまだ存在していな

11) 米国財務省ウェブサイト (<http://www.treas.gov/press/releases/tg888.htm>)

12) 米国財務省ウェブサイト (<http://www.treas.gov/FSOC/>)

い手続き等があれば、その整備も同様欠かせない事といえよう。

金融危機後の新しい金融規制当局に対して要求される説明責任をきちんと果たしていく事を目的に、説明責任の根拠ともいえる内容を決定する為に、金融規制当局の合議体であるFSOCとしては、共同のガバナンス構造を明確にする事から始めざるを得なかったという事ではなかったかと思われる。

この辺り、着実にポイントを捉えて作業を進めている、という気が強くなる。

(2) 「FSOCの透明性に関する政策」:

FSOCを構成する金融規制当局は、金融規制の実行プロセスに対して実効性と透明性をもたら

そうという共通の意向を共有している。本日採択された透明性に関する政策は、FSOCが、首尾一貫した透明性と説明責任の下で、ステークホルダーをオープンな手続きのもとで参加させる事を保証している。FSOCは、適切なオープン・ミーティングを含む透明性の政策を、取り分け議論が、市場が敏感に反応する問題にわたる場合、もしくは監督上の機密情報を含む場合等には、密接なミーティングを含む手続きを、適切なものとして採択したのである。(以下略)¹¹

投資家もしくは消費者を重視した透明性と、それを達成する為の説明責任に焦点を当てて、「FSOCの透明性に関する政策」は構成されている。取り分け、「市場が敏感に反応する問題にわたる場合」「監督上の機密情報を含む場合」という具



合に、具体的に透明性を保証する事が困難と思われる場合の例を挙げて、そうした場合には「密接なミーティングを含む手続きを、適切なものとして採択した」としている。規定が表面的なものに終わらず、実質的な効果が上がるように、手続き的にも保証していこうとしているのである。

(3) 「特定の非銀行金融会社の管理および規則を義務付ける権限に関するANPR :

ドッド・フランク法はFSOCに、金融システム上重要な非銀行金融会社に対する、より高度な監督を義務付ける任務を与えた。これらの金融会社が厳格な規制を逃れたり、より広範な金融部門の安定性に脅威を与えたりしないようにする為である。FSOCは、非銀行金融会社に、より高度の監督を指定する為の、強靱で統制の取れた枠組みを開発しようとしているが、ANPRは、その最初のステップなのである。ANPRはこれらの規定の実行に関する一般のコメントを勧誘する為の15の質問から構成されており、かつ、30日間のパブリックコメントの期間が設けられている。ANPRは、年末近くに公開しコメントを求める事が予定されている、特定の規制提案の開発に情報を与える事が想定されている。かつFSOCの最終の行為は2011年3月31日に予定されている、指定基準と指定プロセスの発表という事になる。本日合意された最終のANPRは、連邦官報で公表されれば、www.tres.gov/FSOCにも掲げられる。¹¹

FSOCの重要な責務の一つとして、「金融システム上重要な非銀行金融会社に対する、より高度な監督」を義務付けた。例えばAIG問題を思い出してみれば誰もが納得するだろうが、非銀行金融会社に潜むリスクは、現代の金融システムに

おいては、非常に大きくなっているのである。こうしたリスクを未然に抑える為の重要な枠組みの最初のステップがANPRの制度なのである。ある意味で金融危機の最終局面となったともいえるAIG問題のような問題の再発を断固阻止する為に、個別の金融規制当局もFSOCも、十分に心して体勢を整えていく必要があると言えよう。

(4) 「FSOCの『ボルカー・ルール』研究と推奨の情報に関する通知と要求 :

ドッド・フランク法はFSOCに対して、2011年1月22日までに研究を行い、推奨を行うように要求した。協調した規制当局（筆者注：ここでは金融安定監視委員会をこう言い換えている）に対して、『ボルカー・ルール』の規則制定に関する情報を与える為である。ボルカー・ルールは、米国の銀行システムに対して自己勘定取引活動を禁止し、一定の民間ファンド（筆者注：ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド等）に対する投資を禁止する。（筆者注：ほかにこれらのファンドのスポンサーとなる事も禁止する等の細かい規定もあるが、詳細は省略する）。情報に関する通告と要求（RFI）は、委員会が公式な研究と推奨の作成を行う間、公衆と業界による情報インプットを効率的に勧誘する手段として機能する。RFIは30日間のパブリックコメント期間を設定する事になるであろう。（以下略）¹¹

ボルカー・ルールは「マクロプルデンシャルな金融政策」「大きすぎて潰せないドクトリンの見直し」と並んでドッド・フランク法の根幹を成す安全措置の一つである。「マクロプルデンシャルな金融政策」はマクロ経済の観点からの安定性を重視した政策の事で、これは金融機関・機関投資家等、金融システムに影響を及ぼす金融市場の参

加者に対して適用される。「大きすぎて潰せないドクトリンの見直し」は、商業銀行、スリフト（貯蓄金融機関）、保険会社、証券会社、これまで非規制金融機関であったシャドー・バンキング・システム等、あらゆる種類の金融会社に対して適用される。金融機関も市場原則に従って存続できなくなったなら、原則通り破綻処理する事としているのである。「マクロプルデンシャルな金融政策」「大きすぎて潰せないドクトリンの見直し」に関しては、比較的早い時期から準備が進められてきたが、「ボルカー・ルール」に関しては、09年後半から2010年になってからオバマ政権主導で検討が進められたので、いまだ最終的な検討の余地が残っているのである。ドッド・フランク法が委員会に対して、2011年1月22日までに研究・推奨を行うよう要求したのは、その為であると思われる。

続いて、「ロードマップの統合的实施」と題された、ドッド・フランク法の首尾一貫した総合的実施の為のロードマップが付されている。

(5) 「ロードマップの統合的实施」:

『ロードマップの統合的实施』は、F S O Cとその独立したメンバーである規制当局の目標に関し協調されたタイムラインの概要を設定する。ドッド・フランク法を十分に実行する事が目的である。本ロードマップは、金融規制当局として金融改革に前進しつつ、同時に透明性を提供する相互努力の成果である。本ロードマップは当局の作業の強制期限と、非強制的目標との、双方を含んでいる。これらの期限、目標は、時の経過とともに変更される事がある。(以下略)¹¹

本ロードマップの目標は、ドッド・フランク法の十分な実行である事が強調されている。従来の

金融制度の不整合・不備を包括的に解消しようと言うのがドッド・フランク法なのであるから、本ロードマップの目標が同法の十分な実行である、というのはある意味で当然の事かも知れない。しかし大きな道筋を確認せずに細則を連ねて前に進むと、道を誤ってしまう可能性がある。ドッド・フランク法は現時点における包括的な金融改革法なのであるから、絶えず、この原点に立ち返って作業を進めていかなければならないのである。その意味で本ロードマップの行き方は正しいと言える。

本ロードマップでその次に気付く事は、ロードマップと言いながら、すべてを一様なペースで進行させるのではなく、当局の作業の強制期限と非強制的目標との双方を含む事が明らかにされている事である。絶対に厳守するタイムラインは強制期限という言葉で表わされており、絶対厳守という位置づけではないが、目標として定められたタイムラインは、非強制的目標と表わされている。実際問題としてこの両者の境界があいまいであると、実際の作業が困難になってしまう。そういう事にならないよう、きちんと両者を区別して、実際の作業がやりやすいように配慮されている。

次からは10月1日のミーティングに参加した当局・機関の一覧と参加者名が記されている。

(6) 「F S O Cの会議に参加した団体の一覧」:

- ・ティム・ガイトナー、財務長官（F S O C委員長）
- ・シーラ・ベアー、連邦預金保険公社総裁
- ・ベン・バーナンキ、連邦準備制度理事会議長
- ・エドワード・ディマーコ、連邦住宅金融局局長代行

- ・ゲアリー・ゲンスラー、商品先物取引委員会委員長
- ・デビー・マッツ、国立クレジット・ユニオン監督局委員長
- ・メアリー・シャピロ、米国証券取引委員会委員長
- ・ジョン・ウォルシュ、通貨監督官代行¹¹

正式なF S O Cの構成当局のうち、消費者金融保護局はまだ設立が終わっていないので、10月1日のミーティングには参加していない。ただし、同局関連の規則制定作業等は、当面のところはティム・ガイトナー財務長官と、エリザベス・ウォーレン大統領補佐官兼財務長官特別顧問が、共同でトップの責任者という位置づけとなっている。

10月1日の金融安定監視委員会には、ほかにカリフォルニア州金融機関局のウィリアム・ハラフ局長、ミズーリ州保険・金融機関・プロ登録局のジョン・ハフ局長、ノースカロライナ州、州務局有価証券部門のデイビッド・マッセイ副監督官も正式の構成メンバー外の出席者として参加した。金融安定監視委員会の会議に参加するのは、必ずしもF S O Cを構成する各金融規制監督当局のトップだけでなく、必要に応じて外部からも識見を持った人の参加を求める事がある事が、明らかにされたわけである。州の監督当局の代表が参加する事がある事は、ドッド・フランク法がすでに定めていたが、その実例が明らかにされたわけである。

ところでいよいよスタートしたF S O Cだが、その中でも最も中心的な役割を果たすのは、いずこになるのであろうか？ F S O C委員長は、財務長官という事になっているのであるから、財務

省ではないかと考える人は多いのではないだろうか。いや、F R Bも財務省と並ぶ役割が期待されているだろう、と考える人もいるのではないだろうか。しかしそれだけではない。他の規制当局よりも一段高い地位が暗に認められている当局がもう一つあるように思う。それは何かというと、F D I Cである。ドッド・フランク法の下では、「大きすぎて潰せない」という考え方は見直す事になり、市場原則に従って存続を続ける事ができなくなった金融機関は破綻処理する事になった。この破綻処理において中心的な役割を担うのがF D I Cなのである。シーラ・ベアーF D I C総裁は、金融機関の破綻処理制度の新たな枠組みづくりでも文字通り先頭に立って、世論形成に努めてきた。シーラ・ベアーF D I C総裁ならば、ティム・ガイトナー財務長官、ベン・バーナンキF R B議長と並んで、新金融制度の中枢を運営していくのに、まさに相応しいといえるのではないだろうか。

[著者]

吉川 満 (よしかわ みつる)



常務理事
専門は、法律・制度全般、
税務・会計（立法）