

「SEC 等に見る米国証券規制の在り方と問題点」

（財）日本証券経済研究所 主任研究員 若園智明

本報告では米国で近年新たに採用・改正された証券規制に関して、主に SEC や CFTC 等の例を挙げ、その検証とともに、それら証券規制が実行された背景について考察する。

欧米の金融・資本市場を中心に発生した信用収縮は、世界的な金融危機へと発展した。特に米国投資銀行への影響は大きく、経営破綻や商業銀行による救済合併、銀行持株会社への業態転換を行った結果、伝統ある投資銀行の業態が消滅した。このような金融危機を引き起こした要因の1つとして、SEC 等による証券行政・規制の失敗が与えた影響も無視できない。例えば、SEC が 2004 年に採用した Consolidated Supervised Entity Program（CSE プログラム）は、米投資銀行がレバレッジ比率を引き上げたきっかけになったと指摘されている。

米国において、SEC や CFTC はその専門性を基盤とした Independent Agencies of the United States Government に位置付けられている。しかしながら CSE プログラムを代表例として、これら証券規制担当機関による近年の行政活動には、単に金融自由化の推進に留まらず、国策としての米国資本市場の国際的な競争力を維持・向上が目的として含まれているように見える。本来の Watchdog としての機能に、このような米国資本市場の Promoter 的機能を共存させれば、重大な利益相反が生じよう。

米国の証券規制に関しては、GAO をはじめ複数の機関から報告書が提示されている。これら報告書に加えて、議会公聴会等での要人発言等も加味しながら米国証券規制の問題点について考える。