

# 米国における金融・資本市場改革の展開

樋 口 修

## 目 次

- I はじめに
- II 三つの規制
  - 1 預金金利規制
  - 2 地理的業務規制・単店銀行制度
  - 3 業務範囲規制
- III 預金金利規制の自由化
  - 1 ディスインターミディエーション（「銀行離れ」）
  - 2 1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法（DIDMCA）
  - 3 1982年預金金融機関法（ガーンーセント・ジャーマイン法）
- IV 地理的業務規制の緩和
  - 1 州銀行法の規制緩和
  - 2 1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法
- V 業務範囲規制の緩和と健全性規制の強化
  - 1 グラス・スティーガル法第20条の適用緩和
  - 2 グラス・スティーガル法改正の動き
  - 3 第二次 S&L 危機
  - 4 1989年金融機関改革・救済及び執行法（FIRREA）
  - 5 1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）
- VI 銀行と証券の融合
  - 1 預貸業務の成熟化
  - 2 証券化の進展
- VII グラム・リーチ・ブライリー法の成立
- VIII おわりにーエンロン破綻と今後の金融・資本市場改革の課題ー

## I はじめに

1999年11月12日、クリントン大統領は「グラム・リーチ・ブライリー法」（Gramm-Leach-Bliley Act [P.L.106-102, 113 STAT.1338]）に署名し、「1933年銀行法」（グラス・スティーガル法。Glass-Steagall Act [P.L. 73-66, 48 STAT. 162]）の下で66年間継続してきた米国の金融制度は大転換を完了した。グラム・リーチ・ブライリー法の成立により、従来原則的に禁止されてきた銀行業務と証券業務の兼営が認められ、米国の金融制度を長く制約してきた三つの規制（預金金利規制、地理的業務規制、業務範囲規制）が全て自由化されたからである。

このグラム・リーチ・ブライリー法成立を一つの到達点とする一連の金融・資本市場改革は、1980年3月の預金金利自由化、及び1981年のグラス・スティーガル法改正案の連邦議会への提出以降本格化した。換言すれば、1980年代から1990年代の米国金融・資本市場の展開過程は、グラス・スティーガル法に基づく従来の金融制度の改革の過程であった。

一方でこの期間は、米国の銀行、S&L（Savings and Loan Association；貯蓄貸付組合）の多くが経営危機・破綻に追い込まれ、その後劇的な復活を遂げて今日に至っている時期でもある。また、別の側面を見れば、米国の株価はこの期間—1987年のブラック・マンデー及び1998年のロシアの金融危機等若干の期間を除いて—ほぼ一貫して上昇し、ニューヨーク証券取引所

におけるダウ工業株30種平均価格は、1979年末に838ドル74セントに過ぎなかったが、1999年末には11,497ドル12セントに達した。グラム・リーチ・ブライリー法に至る金融制度改革には、こうした米国の金融危機・株価上昇という側面も反映している。

本章の課題は、こうした側面を含めつつ、1980年代以降の米国金融・資本市場改革を、その到達点であるグラム・リーチ・ブライリー法に至る過程の検討を通じて考察することにある。すなわち、グラム・リーチ・ブライリー法に至る一連の金融・資本市場改革の試みを中心に、金融危機とそれからの回復過程等の諸側面との関連に留意しながら、1980年代以降における米国の金融・資本市場の展開を検討する。

## II 三つの規制

米国の社会の基礎には、強い自由競争志向と共に、ジェファソニアン・デモクラシー（Jeffersonian Democracy）の伝統、すなわち州権の尊重、金融独占に対する反発、スモールタウン（コミュニティ）重視の思想がある<sup>(1)</sup>。また、1929年の世界大恐慌で大打撃を受けた米国の預金金融機関（銀行）制度は、経営の安定を図ることを何よりも優先した。

このため、市場原理が貫徹しているという米国経済に対する一般的なイメージに反して、世界大恐慌以降の米国の預金金融機関制度は、1970年代半ばに至るまで、1933年銀行法（グラ

ス・スティーガル法）に基づく厳格な規制の下に置かれてきた。この規制の骨子は以下の3点にある。

### 1 預金金利規制

世界大恐慌以前の米国の銀行は、預金獲得のためにリスクの負担限度を超えて利息を付し、ハイリスクの融資先に貸し付ける行動をしばしば行った。1929年10月24日の株価大暴落と、それに続く世界大恐慌の中でこうした銀行の多くが破綻に追い込まれたため、1933年のグラス・スティーガル法では、要求払い預金（いつでも引き出せる預金）に対する付利を禁止し、さらに連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System: FRB）の前身である連邦準備局（Federal Reserve Board）に対して、同制度加盟銀行<sup>(2)</sup>の定期預金上限金利を規制する権限を付与した。FRB（「1935年銀行法」Banking Act of 1935 [P.L. 74-305, 49 STAT. 684]により連邦準備局を継承）は、連邦準備制度法に基づく「レギュレーションQ（Regulation Q）」によりこの規制を成文化し、金利競争が過熱しないよう上限金利を低く抑制してきた<sup>(3)</sup>。

### 2 地理的業務規制・単店銀行制度

州権を尊重し、かつ銀行の過度の拡張主義を防ぐため、銀行の支店設置の可否、及び設置可能な地域は、「1927年マクファーデン法」（McFadden Act of 1927 [P.L. 69-639, 44 STAT. 1224]）

(1) 高木仁『アメリカの金融制度』東洋経済新報社、1986、第4章；野村総合研究所『変貌する米銀』野村総合研究所、2002、pp.54-55.

(2) 米国の預金金融機関には大別して①商業銀行、②貯蓄金融機関、③クレジットユニオンの3種類があり、商業銀行はさらに、連邦法免許の国法銀行（National Bank）と各州銀行法免許の州法銀行（State Bank）の2種類に分けられる。（これを「二元銀行制度」という。）国法銀行は連邦準備制度・連邦預金保険制度への加盟が義務づけられるが、州法銀行の両制度への加盟は任意である。ただし連邦準備制度に加盟した州法銀行は、連邦預金保険制度にも加盟しなければならない。

(3) 連邦準備制度に加盟していない銀行に対しても、1935年、連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC）に定期預金の上限金利規制権限が付与され、レギュレーションQと同水準の金利上限規制が適用された。

及びグラス・スティーガル法によって、国法銀行・州法銀行いずれの場合においても州銀行監督当局により規定されるものとされた。大部分の州では、州銀行法によって州境を超える支店（州際支店）の設置を禁止しており、また商業銀行の州内への支店設置も認められなかったため（これを単店銀行制度（Unit Banking System）という）、この規定は銀行の営業範囲を厳格に規制するものとなった<sup>(4)</sup>。結果として、米国は欧州・日本と比べて、小規模な銀行が多数存在する金融構造を持つことになった。

### 3 業務範囲規制

世界大恐慌時の株価暴落に伴って、高リスクの、またそれ故に高利回りの不健全な証券へ投資を行っていた銀行は大損害を蒙り、経営危機に陥った。また、銀行が証券業務に参入することは、系列証券会社の関与した証券の売却を促進・成功させるため、銀行の当該証券の発行者に対する与信判断が甘くなったり、あるいは倒産寸前の融資先企業に系列証券子会社を通じて社債を発行させ、調達された資金を融資の回収に充当して倒産リスクを投資家に転嫁するといった利益相反が発生する懸念があった。

このためグラス・スティーガル法では、以下の4か条により、銀行業と証券業との分離を厳格に規定していた（この4か条を特に「グラス・スティーガル条項」といい、狭義では同条項のみを指して「グラス・スティーガル法」の語を用いるこ

とがある）。

- 銀行本体で証券業務を行うことを禁止する（第16条）。米国債や州の一般財源債などの「適格証券」を除き、株式・社債（これを「非適格証券」という）の引受けやディーリングを、銀行が自己勘定で行うことはできない。
- 銀行は、銀行本体で行うことができない証券業務に主として従事する会社と系列関係を持つことができない（第20条）。
- 証券会社は預金受け入れを行うことができない（第21条）。
- 銀行の役員は証券会社の役員を兼任してはならない（第32条）。

またグラス・スティーガル法では銀行が保険業務その他の一般事業会社を所有することの禁止が明文化され<sup>(5)</sup>、さらに1956年銀行持株会社法では、銀行持株会社も、銀行業務に密接に関連し正当に付随した業務以外の一般事業会社を所有することが禁止された<sup>(6)</sup>。

グラス・スティーガル法はこうした規制を通じて金融制度の安定化を図る一方で、連邦預金保険公社（FDIC）を設立して預金保険制度を創設し、金融制度に関するセーフティネットも整備している。すなわちグラス・スティーガル法の内容は、銀行業を規制する単なる業法にとどまるものではなく、米国の金融制度全体を構築するものであった。

このようにグラス・スティーガル法に立脚し

(4) さらに「1956年銀行持株会社法（Bank Holding Company Act of 1956 [P.L. 84-511, 70 STAT. 133]）」では、ある州に本社を置く銀行持株会社が、他州の銀行を取得することが明確に禁止された。ただしダグラス修正条項（Douglas Amendment）により、進出先の州法が明示的に許容している場合には取得が認められた。この場合には銀行持株会社を利用して複数の州の銀行を子会社として傘下に置くことによって、州際業務を行うことが可能であった。

(5) 銀行本体で、信託業務や財務省証券の引受・販売等の適格証券業務を行うことは認められている。

(6) 1956年銀行持株会社法は、当初、複数銀行持株会社（2つ以上の銀行を傘下に持つ持株会社）のみを規制し、単一銀行持株会社（傘下に1つしか銀行を持たない持株会社）を規制の対象外としていた。このため1960年代末には、単一銀行持株会社の形態を取って、銀行が一般事業に進出することが盛んになった。しかしこの抜け穴は「1970年銀行持株会社法修正法」（Bank Holding Company Act Amendments of 1970 [P.L. 91-607, 84 STAT. 1760]）によってふさがれた。

て1930年代に確立した米国の金融制度は、以後約半世紀にわたり継続した。この間部分的な規制緩和は行われたものの<sup>(7)</sup>、その抜本的な制度改革は、後述する「1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法」(DIDMCA)まで行われることはなかった。

### Ⅲ 預金金利規制の自由化

1960年代前半に米国経済が長期にわたる高度経済成長を遂げ、かつ金利環境が世界大恐慌期の低金利局面から歴史的な高金利局面へ移行すると、グラス・スティーガル法に立脚する諸規制が、逆に預金金融機関の経営を制約し、その経営リスクを高める方向に働くようになった。このことが米国の金融・資本市場改革を促す大きな理由になった。

三つの規制のうち、改革の動きはまず預金金利規制の面で現れた。

#### 1 ディスインターミディエーション（「銀行離れ」）

1966年、米国ではインフレーションが急激に進行し、FRBの引き締め政策と相まって市中金利は更に上昇した。この一方で預金金利はレギュレーションQによって規制されており、市中金利の上昇に見合う引き上げもなされなかったため、市中金利が預金金利を大幅に上回る状況が継続した。この結果、規制金利しか支払えない預金金融機関から資金が流出し、金利規制外の（すなわちより高い市中金利が付される）CP（コマーシャル・ペーパー：企業が短期資金を市場から調達するため発行する無担保の約束手形）

やMMMF（市場金利連動型投資信託）等の証券商品に流入する現象が発生した。これをディスインターミディエーション（disintermediation：非仲介化あるいは「銀行離れ」という。インフレ昂進期に発生するこの現象は、この後1969～70年、1973～74年（第1次石油ショック時）及び1978年～1981年（第2次石油ショック時）の期間に発生した。特に1978年以降のディスインターミディエーションは、金利格差が大きく期間も長期に及んだため、その影響は深刻であった。

ディスインターミディエーションは、預金金融機関にとっては、運用可能資金が減少して金融仲介機能が低下することを意味し、他方、預金金融機関からの借り入れに大きく依存する住宅購入者や中小企業にとっては、クレジット・クランチ（信用逼迫）が発生し、融資が受けにくくなる（或いは受けられなくなる）ことを意味する。このような緊急の状況に対処するためには、預金金利規制の早急な自由化措置が必要であった。

#### 2 1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法（DIDMCA）

既に見たように、預金金利の自由化は1970年代初頭から実質的に進行していた。高インフレーションの状況下で預金金融機関の預金吸収能力を高めるため、連邦準備制度理事会はレギュレーションQを改正し、1970年6月24日以降、期間89日以内の単一満期大口（10万ドル以上）定期預金<sup>(8)</sup>の金利が自由化された。次いで1973年5月16日以降は期間90日以上単一満期大口定期預金、1973年7月1日以降は複数満期大口定

(7) 例えば1970年6月には10万ドル以上の短期大口CD（譲渡性預金）の金利自由化が開始され、1978年6月にはMMC（市場金利連動型預金）の導入により、小口預金金利の自由化も開始された（松尾直彦『アメリカ金融制度の新潮流』金融財政事情研究会、1996、pp.74-75.等）。

(8) 単一満期（single maturity）の預金とは、満期が一つしか設定されていない預金である。これに対して複数満期（multiple maturities）の預金とは、主として金利変動リスクを回避するため、一口の定期預金を内部的に分割し、それぞれの分割部分に異なる満期を設定した預金のことをいう。



期預金の金利が自由化され、大口定期預金金利については1973年7月に自由化を完了した。

10万ドル未満の小口定期預金については、1978年6月に、銀行が MMMF に対抗する金融商品として MMC (Money Market Certificate: 市場金利連動型定期預金。預入額1万ドル以上の半年間の定期預金で、金利は6か月物財務省証券(TB)金利に連動する。)の取扱いを許可されたことを契機として自由化が進展した。

このように実質的に進行していた預金金利の自由化を完成させたのが、1980年3月末に成立した1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法 (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980 (DIDMCA) [P.L. 96-221, 94 STAT. 132]) である。同法は、レギュレーション Q を1986年3月末までの6年間で段階的に撤廃することを定めたほか、銀行と貯蓄金融機関の間にあった格差の多くを除去し<sup>(9)</sup>、その一方で、全預金金融機関に支払準備を課して連邦準備制度への事実上の加盟を義務づけるとともに、預金保険付保限度額を4万ドルから(今日の水準である)10万ドルに引き上げて、預金金融機関のセーフティネットも整えた。

このように、1980年預金金融機関規制緩和・

通貨統制法は、1930年代以来のグラス・ステイガル法に立脚する米国の金融制度に初めて大幅な改革を加えたものであり、その金融自由化のインパクトは世界中に及んだといわれる。ただし、同法に盛り込まれた改革の内容それ自体は、大半が1971年12月に公表された『ハント委員会報告書』(金融構造と規制に関する大統領委員会の報告書)<sup>(10)</sup>、及び同報告書を受けてニクソン大統領が1973年8月に連邦議会に対して勧告した「金融制度改革に関する教書」<sup>(11)</sup>の中に既に盛り込まれており、問題点としては早くから認識されていたものであった。しかし1970年代には、この勧告内容を踏まえた金融制度改革法案が3度(1973年、1975年、1976年)連邦議会に提出されたが、いずれも審議未了に終わり成立しなかった。1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法に至って初めて金融制度改革法が実現した背景には、1978年から継続した歴史的な高金利により深刻なディスインターミディエーションが発生していたことと、証券手数料自由化(1975年5月)やCMA<sup>(12)</sup>の発売(1977年)等により、1970年代末に預金金融機関の業務が証券業界の攻勢にさらされていたことがあったのである。

(9) 貯蓄金融機関は、相互貯蓄銀行 (mutual savings bank) と貯蓄貸付組合 (savings and loan association: S&L) の総称で、小口・長期の貯蓄性預金を原資に主としてモーゲージローン (不動産担保貸出) を供与する金融機関をいう。「1966年預金金利規制法 [P.L. 89-597, 80 STAT.823]」により貯蓄金融機関も預金金利規制を受けることになったが、その上限水準は商業銀行よりも高かった。1980年の DIDMCA では、この優遇措置を撤廃する代わりに、S&L に総資産の20%までの範囲で、商業用モーゲージローン、消費者ローン及び社債投資等の業務を行うことを認めた。さらに1982年ガンーセント・ジャーメイン法では、高金利下で調達・運用の金利ミスマッチにより経営が悪化していた S&L に対して一層の業務範囲自由化 (総資産の40%までを住宅以外の商業用モーゲージローン、30%までを消費者ローンおよび社債、10%までを商工業貸付、10%までを商工業リースにそれぞれ投資することを認める) を行った。しかしこうした S&L の業務範囲の拡大は、後年の第2次 S&L 危機の原因となった。

(10) *Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, U.S. Government Printing Office, December 1971.

(11) *Recommendations for Change in the U.S. Financial System*, Department of the Treasury, August 3, 1973 (and Revised, September 24, 1973).

(12) Cash Management Account: 資金総合管理口座。MMMF を中核にして、提携銀行を通じた自動振込み、小切手支払い、証券担保貸付、クレジットカード機能等の一連のサービスを一つの口座で可能にする金融商品で、証券会社が銀行と提携して開発した。

### 3 1982年預金金融機関法（ガーン・セント・ジャーメイン法）

1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法により、預金金利規制の一切の権限は、新設された預金金融機関規制緩和委員会（Depository Institutions Deregulation Committee; DIDC）に移管された。DIDCは従来の各預金金利規制当局<sup>(13)</sup>の代表4名、財務長官、（議決権を持たない）財務省通貨監督官の6名で構成され、1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法施行後6年間（1986年3月末）でレギュレーションQを段階的に撤廃するスケジュールを作成した。

しかし実際の預金金利規制自由化は、このスケジュールを前倒しするものとなった。1982年10月に成立した「1982年預金金融機関法」（Depository Institutions Act of 1982 (Garn-St Germain Act) [P.L. 97-320, 96 STAT. 1469])を受けて、DIDCは同年12月、全ての預金金融機関に MMMF と同じサービスを提供する MMDA（市場金利連動型普通預金）の取扱いを認めた。MMDAは小切手振り出し可能な自由金利預金であり、最高限度金利がない点でレギュレーションQに従わないものであった。こうした金融商品の取扱いを DIDC が認めたことは、証券会社の MMMF に対抗する金利自由化商品に対する預金金融機関側のニーズの強さを示すものである。預金金利自由化の予定は早められ、1983年10月に定期性預金金利の自由化が完成したことで預金金利規制の自由化が達成された。

## IV 地理的業務規制の緩和

### 1 州銀行法の規制緩和

既にみたように、1927年マクファーデン法、グラス・スティーガル法及び1956年銀行持株会社法に基づく州際業務・銀行の支店設置等の地理的業務規制は、究極的には州銀行法の規定に委ねられている。換言すれば、州際業務の禁止・単店銀行制度は州銀行法の規定からの帰結であり、州銀行法の規定が改正されれば、連邦法の規定を改正することなく地理的業務規制は緩和される。そしてまた、現実の規制緩和のプロセスもそのように進行した。

1956年銀行持株会社法のダグラス修正条項では、進出先の州法が明示的に許容している場合には、銀行持株会社が他州の銀行を取得するのを認めている（脚注(4)参照）。実際には大部分の州で州際支店の設置を禁止していたため、ダグラス修正条項は州際業務禁止規定として機能してきたが、1978年、メイン州が、メイン州の銀行持株会社傘下の州際支店を自州内に設置（この場合の「設置」とは新設ではなく既存店舗の取得のこと）することを認める州の銀行持株会社にはメイン州内への州際支店設置を認めるよう同州銀行法を改正したことで、状況が変化し始めた。メイン州に追随して直ちに州銀行法を改正した州はなかったため、1970年代には地理的業務規制の緩和は進行しなかったが、1982年にアラスカ州及びニューヨーク州が同じ内容の州銀行法改正を行うと、各州が相次いで追随した。1992年までにハワイ州を除く全ての州がこ

(13) 連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、連邦住宅貸付銀行理事会（FHLBB）、国法クレジットユニオン監督庁（NCUA）、各州政府の銀行局。前4者の代表者が DIDC の構成員となった。

(14) 厳密には銀行持株会社が州際支店を設置すること（interstate banking）と、ある特定の銀行が州際支店を設置すること（interstate branching）は区別される。後者は1992年にニューヨーク州が州銀行法を改正して以降、各州がこれに追随して規制緩和された（State of Connecticut, Department of Banking, "Bank Geographic Structure" <<http://www.state.ct.us/dob/>>）。アメリカの多くの銀行が持株会社形態をとっていることを踏まえ、ここでは interstate banking の認可を以って州際業務の規制緩和とみなした。

の互恵的な州銀行法改正を行い、州際業務に関しては規制緩和がほぼ達成された<sup>(14)</sup>。

銀行の州内支店設置 (intrastate branching) については、全米51州 (ワシントン特別区を含む) のうち、1970年の時点で州全域に銀行が支店を設置することを認めていたのは12州だけであったが、1970年から1994年までの間に38州がその州銀行法の州内支店規制を緩和又は自由化した<sup>(15)</sup>。また、州内に複数の店舗が展開するという点で見れば、州内支店は実質的には複数銀行持株会社と等しい。このため銀行は、1994年までには51州全てで、州内支店であれ複数銀行持株会社であれ何らかの形で、州内に店舗網を展開することが可能になっていた<sup>(16)</sup>。

## 2 1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法

この州銀行法レベルでの規制緩和の進行という実態を踏まえて、1994年9月29日、「1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法」(Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994, [P.L. 103-328, 108 STAT. 2338]) が制定された。同法は、銀行持株会社の州際支店設置 (interstate banking) については、1956年銀行持株会社法のダグラス修正条項を廃止し、十分に資本が充実しかつ適切に経営されている銀行持株会社が、法施行後1年以降 (1995年6月30日以降) に、州法の規定にかかわらず、任意の州の銀行を取得することを認めた。また個別の銀行の州際支店設置 (interstate branching) については、1997年7月1日以降、十分に資本が充実しかつ適切に経

営されている銀行が、他州の銀行を取得して支店とし、州際業務を営むことを認めた。

ただし、いずれの場合も預金量の集中制限 (全米預金量の10%以内、及び州預金量の30%以内) に服し、また事前に「地域再投資法」(Community Reinvestment Act of 1977 (CRA) [P.L.95-128, 91 STAT. 1147]) に基づく検査を受けることが求められる<sup>(17)</sup>。また1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法では、州際業務の展開は既存銀行の取得 (acquisition) しか認めず、新設 (de novo) 支店を認めるか否かは、各州の州銀行法の規定による。さらに州権に配慮し、銀行持株会社の州際支店設置 (interstate banking) に関しては、現在の州法に州際支店設置を制限する規定がある場合、5年以内の期間当該規定を存続させることが認められた。また、個別の銀行の州際支店設置 (interstate branching) に関しては、各州政府は1997年6月末までに、それを阻止 (opt-out) する州法を制定することができるものとされた (逆に、1997年6月末以前に個別の銀行の州際支店設置 (interstate branching) を認める州法を制定すること (opt-in) も可能)。銀行の州内支店設置 (intrastate branching) に関しては、州内支店設置を規制する州法の規定がそのまま継続する。(ただし前述のように、実際には同法成立の時点で銀行が州内に店舗網を展開することは可能になっていた。)

1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法の制定により、地理的業務規制の緩和は大幅に進展した。既に見たように、この時点でハワイ州以外の州では互恵的に州際業務を認め

(15) 2001年2月、唯一残ったアイオワ州も州内支店の設置を認める州法を可決したため (施行は2004年7月1日)、現在では全米すべての州で銀行の州内支店設置が認められている。

(16) Philip E. Strahan, "The Real Effects of U.S. Banking Deregulation", *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (July/August 2003): pp.111-113.

(17) 地域再投資法 (CRA) とは、預金金融機関に対して融資の地元還元 (地域の経済発展や地域に居住する低・中所得者層への与信) を奨励する法律で、1960年代の公民権運動や消費者運動の影響を受けた消費者保護法の一つである。(高木仁『アメリカ金融制度改革の長期的展望』原書房, 2001, pp.266-267; 高品盛也「中小企業金融と米国地域再投資法」『調査と情報-ISSUE BRIEF-』345号, 2000.10.)



る州銀行法改正が行われていたものの、州際銀行業務協定を結んでいる州は、未だ全米的ではなく地域ブロックの水準にとどまっていたからである。同法制定の結果、銀行の全米的な店舗網展開が可能となり、これを受けて州際銀行業務が加速し、また銀行の大型合併・再編が進行した。しかしその一方で、前述のジェファソニアン・デモクラシーの伝統は健在であり、結果としてアメリカの金融制度は、少数の超大手銀行と多数の中小銀行に二極分化したのである<sup>(18)</sup>。

なお、貯蓄金融機関に対しては基本的に商業銀行と同一の規制が課されたが、以下の2点に大きな違いがあった<sup>(19)</sup>。

- ① 一定の条件の下で、単一貯蓄金融機関持株会社の子会社には業務範囲規制が適用されなかった。このため単一貯蓄金融機関持株会社は、グラム・リーチ・ブライリー法の成立に至るまで、銀行業と一般事業の兼営を可能にする、業務規制の抜け穴（ルーブホール）として機能した。
- ② 全米的な住宅モーゲージ市場（不動産担保ローン市場）の育成を図るため、連邦免許のS&Lに対する支店設置規制は、州法の州際・州内支店設置規制に関わりなく、監督機関である連邦住宅貸付銀行理事会（FHLBB）の裁量によって認可された。

## V 業務範囲規制の緩和と健全性規制の強化

### 1 グラス・スティーガル法第20条の適用緩和

預金金利規制の自由化、地理的規制の緩和に伴い、グラス・スティーガル法に立脚する三つの規制のうち、残された規制は業務範囲規制のみとなった。しかし、前二者の規制と同様に、グラス・スティーガル法改正法案が連邦議会に提出されるのに先立って、既に銀行監督当局に

より、業務範囲規制を定めたグラス・スティーガル条項の適用緩和が進行していた。

前述のように、グラス・スティーガル法第20条は、銀行は銀行本体で行うことのできない証券業務に主として従事する会社と系列関係を持つことはできない旨定めている。また1956年銀行持株会社法は、銀行業務に密接に関連し正当に付随する業務以外を行う一般事業会社を銀行持株会社が所有することを禁じている。したがって銀行持株会社が所有し得る非銀行子会社（これを「20条子会社（Section 20 subsidiary）」という。）は「① 銀行業務に密接に関連し正当に付随した業務を行っており、かつ、② 銀行本体で行うことができない証券業務に主として従事していない」子会社に限られる。この判定・認可は、銀行持株会社の監督当局である連邦準備制度理事会（FRB）が行い、行政命令に似た「連邦準備制度理事会指令（Fed Order）」の形式で公表していた。

1987年4月、FRBは、CP、モーゲージ担保証券、特定地方財源債（レベニューボンド）の引受を業務に含む子会社に対する認可を求めてきた銀行持株会社に対し、上記の業務は銀行本体で行うことができない証券業務（非適格証券業務）であると判定した。しかしFRBはまた、当該業務からの収入が子会社の総収入の5%以内であれば、非適格証券業務を「主としていない」と判断し、いわばグラス・スティーガル法を柔軟に解釈して、銀行持株会社の子会社に非適格証券の受け入れを初めて認めた。この5%以内という収入制限は、1989年に10%、1997年に25%にまで拡大された。また20条子会社が、非適格証券業務として行える証券業務の範囲も、1989年には社債、1990年には株式にまで拡大した。つまり、グラス・スティーガル法第20条はグラム・リーチ・ブライリー法案が提出される以前に、既に金融規制当局の解釈見直しによっ

(18) 松尾前掲書 p.80.

(19) 井村進哉『現代アメリカの住宅金融システム』東京大学出版会、2002、pp.81-90.



て大幅に緩和されており、社債や株式のディーリング業務を行う20条子会社が実態として認められていたのである。

## 2 グラス・スティーガル法改正の動き

このような規制緩和の実質的進行という流れを受けて、1980年代以降、グラス・スティーガル法改正法案が連邦議会に提出されるようになった。

業務範囲規制見直しの観点から、グラス・スティーガル法改正法案が初めて連邦議会に提出されたのは1981年のことである。1981年10月7日、ガーン（Jake Garn 共和党）上院銀行委員長は、銀行にレベニューボンドの引受及びディーリング並びにミューチュアル・ファンドの取扱いを認め、また貯蓄金融機関に商工業貸付及びミューチュアル・ファンドの取扱いを認める法案を提出した（ガーン法案、S.1720）。同年にはこの他にも、銀行に MMMF、CP、社債等の取扱いを認める法案が提出された。ガーン法案は上院で公聴会が開催されたものの、他の預金保険制度に関する法案（S.2879）に統合された後、結局廃案となった。

ガーン法案以降、グラス・スティーガル法改正法案は毎年のように議会に提出されたが、はじめて連邦議会における審議が本格的に行われたのは、1988年プロクシマイヤー金融近代化法案（Financial Modernization Act of 1988）においてである。同法案（S.1886）はプロクシマイヤー（William Proxmire 民主党）上院銀行委員長とガーン銀行委員会少数党筆頭委員により、1987年11月20日に共同提案され、1988年3月30日に上院本会議で可決された。同法案はグラス・スティーガル法を改正（20条と32条の撤廃）し、

銀行持株会社の子会社の業務範囲を、①引受業務を含むフルラインの証券業務、②（銀行持株会社の所在する本拠州においてのみ）州法又は州政府が認める保険業務にまで拡大するものであった。しかし下院では同様の法案（HR.5094）が銀行委員会を通過したものの、証券・保険業務を所管するエネルギー・商業委員会と銀行委員会との間で銀行の証券業務参入と証券会社の銀行業務参入に関して調整がつかず成立に至らなかった。以後、業務範囲規制の緩和（すなわちグラス・スティーガル法の改正による銀行・証券業務分離の見直し）を含む主要な金融制度改革法案は、1991年、1995年、1997年に連邦議会に提出されるがいずれも成立に至らず、グラム・リーチ・ブライリー法によって実現された。

## 3 第二次 S&L 危機

グラム・リーチ・ブライリー法に至る米国の金融制度改革のプロセスは、決して規制緩和の一本道であったわけではない。既に見たように、金融機関の業務規制については緩和がなされる一方で、1980年代後半～90年代初頭の金融危機を踏まえて、その健全性規制はむしろ強化された<sup>(20)</sup>。

住宅ローンを専業としてきた S&L（貯蓄貸付組合）は、1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法及び1982年預金金融機関法により、住宅以外の商業用モーゲージローンや商工業貸付を行うことが認められた。しかしこうした業務拡大の一方で、S&Lの監督機関であり、かつ中央銀行的機関であった連邦住宅貸付制度理事会（FHLBB）は、監督を強化するのではなくむしろ緩和し、かつその権限を十分に行使しなかった<sup>(21)</sup>。

<sup>(20)</sup> 健全性規制の強化はしばしば re-regulation（再規制）と表現されるが、緩和された業務規制がもたどおりに再規制されるのではなく、業務規制の緩和とは別の次元での規制強化である。したがってその内容は deregulation plus new regulation（規制緩和プラス新規制）と捉えるのが妥当である。（高木仁『アメリカ金融制度改革の長期的展望』（前掲注(17), pp.267-268.）

<sup>(21)</sup> 松尾前掲書 pp.100-101。また FHLBB の理事の過半数は制度上 S&L のオーナーで占められたため、監督が不十分になる素地を含んでいた。（御代田雅敬『米銀の復活』日本経済新聞社、1994, pp.60-61.）

監督強化なき業務規制緩和の下で、S&Lはノウハウが不十分なまま、ハイリスク・ハイリターンのジャンク債、商業用不動産関連融資に走った。その背景には第二次石油ショックを受けて1980年代初頭にテキサス州ほか南西部原油産出州で石油開発関連ブームが発生し、それに付随して周辺開発ニーズが高まったことがあった。また、1981年の税制改革により不動産投資が優遇されたこともS&Lの商業用不動産投資への傾斜を後押しした<sup>(22)</sup>。この結果S&Lの本来の融資先である住宅ローン向け残高比率は、1981年の78%から1986年の56%に急落した<sup>(23)</sup>。

しかし1986年に入ると原油価格の下落が深刻化し、南西部原油産出州の経済も低迷して不動産市場も不況に陥った。この結果多くのS&Lの新規融資が不良債権化し、テキサス州を中心に多くのS&Lが破綻に追い込まれた。これが第二次S&L危機<sup>(24)</sup>である<sup>(25)</sup>。S&Lの預金保険制度である連邦貯蓄貸付保険公社(Federal Savings and Loan Insurance Corporation: FSLIC)の資金は涸渇し、1986年にはFSLIC自身が63億ドルの債務超過となった。連邦議会は「1987年金融機関競争衡平法」(Competitive Equality Banking Act of 1987 (CEBA) [P.L. 100-86, 101 STAT. 552])を制定し、FSLICに3年間で107億5,000万ドルの資本補填を行うこととしたが効果なく、大量のS&L破綻の処理に直面した1988年に、FSLICは750億ドルの債務超過となり破綻・機能停止の状態に陥った。

#### 4 1989年金融機関改革・救済及び執行法 (FIRREA)

S&Lに対する一般国民の信頼を回復するた

め、連邦議会は1989年8月、「1989年金融機関改革・救済及び執行法」(Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989 (FIRREA) [P.L. 101-73, 103 STAT. 183])を制定した。その主な内容は以下のとおりである。

- ① 破綻状態にあったFSLICを廃止し、商業銀行の預金保険制度であるFDICに貯蓄金融機関の預金保険制度を併せ担わせる。(ただし両者の保険基金は別勘定で管理する。前者を銀行保険基金(Bank Insurance Fund: BIF)、後者を貯蓄金融機関保険基金(Savings Association Insurance Fund: SAIF)という。)
- ② S&Lに対する監督機能を十分に発揮しなかったFHLBBを廃止し、貯蓄金融機関の監督機関として財務省に貯蓄金融機関監督局(Office of Thrift Supervision: OTS)を、中央銀行的機関として連邦住宅金融理事会(Federal Housing Finance Board: FHF)を新たに設置する。
- ③ 破綻貯蓄金融機関の資産を管理・処分するため、政府の暫定的機関として整理信託公社(Resolution Trust Corporation: RTC)を設置する。

#### 5 1991年連邦預金保険公社改善法 (FDICIA)

1989年金融機関改革・救済及び執行法第1001条は、財務長官に対し、連邦預金保険制度に関して検討し検討結果を連邦議会に報告するよう要求していた。この規定に則り、ブレイディ財務長官は1991年2月5日、『金融システムの現代化：より安全で競争的な銀行のための勧告』(Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer, More Competitive Banks, 以

<sup>22</sup> この不動産投資優遇措置は1986年の税制改正により廃止された。

<sup>23</sup> Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), History of the Eighties-Lessons for the Future (New York: Federal Deposit Insurance Corporation, 1997) p.179

<sup>24</sup> 第一次S&L危機とは、1970年代末～80年代初頭の高金利下で預貸金利に逆ザヤが発生し、多くのS&Lが破綻に追い込まれたことをいう。

<sup>25</sup> またS&Lと同様に商業銀行も経営危機に瀕し、1988年には大恐慌以来最悪の280件の銀行が破綻した。

下「財務省報告」という。)を提出した。この財務省報告は、預金保険制度にとどまらず現行の金融システム全体にわたる基本的問題点を指摘し、必要な改革を提言している。当該提言は、銀行の競争力回復(地理的規制や業務範囲規制の緩和、グラス・スティーガル法の改正)、銀行持株会社よりも業務範囲の広い「金融サービス持株会社(Financial Services Holding Company:FSHC)」や、一般事業会社が預金金融機関を保有できる「多角持株会社(Diversified Holding Company:DHC)」の設立構想、預金保険制度改革、預金金融機関の自己資本の充実、コア・バンク(決済専門銀行)構想、預金金融機関の規制・監督体系の合理化等の広範な内容に及ぶものであった。

この財務省報告をベースとした金融制度改革法案が1991年3月20日、上下両院にそれぞれ提出された(S.713, HR.1505)。しかし大きな改革項目を数多く含む同法案の全てについて、利害を調整し合意に達することは困難であった。最終的には、緊急の課題である健全性規制(預金保険制度改革、預金保険基金の資本増強)の部分のみが同法案から切り離され、同年12月19日、「1991年連邦預金保険公社改善法」(Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991 (FDICIA) [P.L. 102-242, 105 STAT. 2236])として成立した。

したがって1991年連邦預金保険公社改善法は、そもそもは1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法以来10年ぶりの包括的な金融制度改革法として構想された法案の一部であり、当該部分に関する限り、財務省報告に提示された金融制度改革の内容を反映するものである。同法の主要な内容は以下のとおりである。

- ① 早期是正措置の導入：預金金融機関監督当局は、自己資本比率等の状態に応じて被監督預金金融機関を五段階に分類し、経営

悪化の兆候が見られる預金金融機関に対しては、監督権限の早期行使により経営改善(あるいは早期閉鎖)を命じる。また、臨店検査の頻度・他業態への進出認可等も自己資本比率のレベルに連動するものとする。

- ② 最小費用原則：FDICは経営が破綻した銀行の整理に関して、費用が最小となる手段をとらなければならない。また1995年以降は預金保険で付保された預金以外は保護せず、システミック・リスクがある場合を除き、FDICが"Too Big To Fail(大銀行はつぶさない)"の措置をとることはできない。
- ③ リスクベースの保険料率の設定：FDICは1994年1月1日以降、付保預金金融機関の破綻危険度に基づいて当該機関の預金保険料を設定することが義務づけられる。
- ④ 指定準備金率：付保預金残高の1.25%を指定準備金率とし、預金保険基金がこの水準の準備金を確保することを義務付ける。
- ⑤ 預金保険基金の資金強化：FDICの財務省からの借入れ枠を現行の50億ドルから300億ドルへ引き上げる。またBIF加盟銀行から約400億ドルを上限とする借入れを認める。

こうした1991年連邦預金保険公社改善法の内容から看取できるのは、銀行規制・預金保険制度のあり方が、コストの軽減と市場規律の重視という二重の意味で市場指向的になっている点である。従来の規制・制度は、銀行に対して平等主義的なアプローチ(例えば従来の預金保険料率は全付保預金金融機関で同一であった)をとり<sup>(26)</sup>、また破綻に際して可能な場合には全預金者を保護する方式をとってきた<sup>(27)</sup>。1991年連邦預金保険公社改善法ではこの点を改め、預金保険制度・納税者にとっての長期的な費用負担を最小化し、預金保険制度のモラルハザードの問題を

(26) 野村総合研究所 前掲書 pp.71-72.

(27) 本間勝『世界の預金保険と銀行破綻処理』東洋経済新報社, 2002, pp.75-79.



抑制する観点から、問題発生の未然防止と問題銀行への迅速対応を図るよう健全性規制を強化した。また破綻処理ルールを厳格化して預金者の自己責任を強調し、市場規律を強化した。

## VI 銀行と証券の融合

### 1 預貸業務の成熟化

金融危機とそこから回復を通じて、銀行本来の業務<sup>(28)</sup>である預貸業務の成熟化が明らかになった。1980年代前半、規制緩和と金利自由化の下で、米国の銀行は MMDA を擁して証券会社の MMMF と激しい金利競争を行った。しかしこの結果、銀行の資金調達コストは上昇し、ハイリスク・ハイリターンの融資先を求めて石油開発関連投資や商業用不動産融資に傾斜したことが1980年代半ば以降の不良債権の発生・銀行破綻につながった。この状況を受けて1986年からの高金利局面では、銀行はもはや市場金利に追随せずに預金金利を抑え、MMMF との利回り格差を甘受した。不良債権に直面した銀行には金利競争を継続するだけの体力が残っておらず、また預金保険制度で保証される銀行預金の金利は低くて当然であるという認識に立ち戻ったためである。1990年代後半のいわゆる「バブル」の時期にも MMMF と MMDA の利回り格差が発生したが、銀行はこの方針を貫いている<sup>(29)</sup>。

したがって1980年代後半以降（特に1990年代後半の「バブル」の時期に）、米国の銀行は伝統的な金利収入以外の新たな収入源を求めざるを得なくなっていた。銀行自身も合併・統合によるスケールメリットの追求や、業務効率化によるコスト削減等を通じて預貸業務からの収入増を図ってきたが、それにも限界があった。

## 2 証券化の進展

こうした中で1980年代後半以降の銀行がとった経営戦略は「総合金融機関化」であった。

その第一は証券業務への参入である。銀行・証券会社間の金利競争が終結に近づいた1985年、銀行監督当局は銀行持株会社子会社によるミューチュアル・ファンド（常時換金可能な投資信託）のブローカレッジ（仲買）業務を認可し、銀行は、株価上昇を受けて預金と並ぶ貯蓄商品に成長したミューチュアル・ファンドを取り扱うことが可能になった。また、既に見たように1987年4月、FRB は銀行持株会社に対して子会社を通じての非適格証券の受け入れを認め、これを機に大手銀行が証券業務に進出していった。

第二は証券化（securitization）の進展である。預金金融機関の証券化とは、預金金融機関がその保有する金銭債権を分離し、当該金銭債権の収益を担保に証券を発行して投資家に販売し直接資金を調達することであり、金銭債権の証券化は、1970年に政府抵当金庫（GNMA、通称ジニー・メイ）、1971年に連邦住宅抵当貸付銀行（FHLMC、通称フレディ・マック）が、パススルー型（借り手が返済する元本・利子が、証券の持ち主に直接支払われる方式）のモーゲージ担保証券（Mortgage Backed Security : MBS）を発行したことに始まる。

MBS は、金融機関が貸し出した住宅ローン（モーゲージローン）のうち一定条件を満たすものを一まとめにして他の金銭債権から切り離し、GNMA、FHLMC あるいは連邦抵当金庫（FNMA、通称ファニー・メイ）といった政府系住宅抵当金融機関の保証を付して発行された証券化商品である。その普及は1970年代には限定的であったが、1983年6月に FHLMC がパススルー型証券の欠陥を補ったペイスルー型（借り手が

<sup>(28)</sup> 1956年銀行持株会社法第2条第(c)項では、「銀行 (bank)」を、預金保険法第3条第(h)項にいう付保銀行、並びに要求払預金を受け入れかつ商業用貸付をおこなう合衆国法・州法等に基づき設立された機関と定義している。

<sup>(29)</sup> 沼田優子『米国金融ビジネス』東洋経済新報社、2002、pp.36-39.



返済する元本・利子を再構成した上で証券の持ち主に支払う方式)のモーゲージ担保債務証券(Collateralized Mortgage Obligation: CMO)の発行を開始すると急成長を遂げた。

1986年には銀行保有のクレジットカード債権の証券化も開始され、従来キャッシュフローの推計が難しいため商品化が困難であった商業用モーゲージ担保証券(Commercial Mortgage Backed Securities: CMBS, オフィスビル、ホテル、賃貸住宅等収入を生む不動産購入ローンを担保とした証券)も、1980年代後半には発行が活発化した。1980年代末~90年代初頭の金融破綻時には、米国の整理信託公社(RTC)はこのCMBSの証券化の方法を利用して不良債権を処理した。

銀行の一般債権の証券化(ローン担保債務証券(collateralized loan obligation: CLO)という。)は1987年に商品化されたが、小口・多量のローンを集積して「大数の法則」が適用できるモーゲージローンやクレジットカード債権の証券化の場合と比べてリスク管理が技術的に難しかったこと、融資先企業との取引関係の維持を銀行が重視していたこと、優良債権を銀行が手放しなかったこと等の理由から、当初はあまり広がらなかった<sup>(30)</sup>。しかし自己資本比率規制が強化される状況の下で、その自己資本を有効活用する必要が高まったこと等を受けて、1990年代後半からCLOの発行額は急増し、現

在では米国の資産担保証券(Asset Backed Security (ABS): モーゲージローン以外の資産担保証券化商品の総称)市場での発行額の半分をCLOが占めるに至っている<sup>(31)</sup>。

こうした銀行の証券業務への参入やその保有債権の証券化の進展は、銀行が、自らリスクをとって貸出を行う伝統的な間接金融から、投資家がリスクを負担する直接金融にその業務をシフトさせていることを意味する。グラス・スティーガル法により峻別された銀行業務と証券業務は、実務の上からその境界が曖昧になり融合していった<sup>(32)</sup>。そしてこのことがグラス・スティーガル法の業務分離規制そのものの改正を要請し、遂にはグラム・リーチ・ブライリー法の成立に結実したのである。

## Ⅶ グラム・リーチ・ブライリー法の成立

グラス・スティーガル法による三つの規制のうち残された最後の一つであり、かつ1991年連邦預金保険公社改善法成立の際に積み残された規制である業務範囲規制は、その後連邦議会第104議会(1995年~96年)及び第105議会(1997年~98年)に改正法案が提出された。しかし上院対下院の対立、共和党対民主党の対立に加えて、業態間(銀行対保険・証券)及びそれを所管する委員会間(銀行委員会対商業委員会)の対

<sup>(30)</sup> 預金金融機関にとって、証券化には、BIS(国際決済銀行)の自己資本比率規制の下で自己資本を有効に活用できる、資産保有に伴うリスクを回避できる、ROE(株主資本利益率)、ROA(総資産利益率)等の経営財務指標の改善につながる等のメリットがある。その一方で、高度な金融技術とコンピューター等の設備投資や多額の事務経費を必要とし、かつ優良資産のオフバランス化を甘受しなければならないという負担が生じる。さらに預金金融機関のローンを証券化する場合には、融資を通じて知り得た顧客情報が証券化に伴い流出することを防ぐ仕組みが必要になる。

<sup>(31)</sup> 日本証券経済研究所『図説アメリカの証券市場 2002年版』同研究所, 2002, pp.190-205; 野村総合研究所 前掲書 pp.179-181.

<sup>(32)</sup> 1985年の米国商業銀行の粗収入(gross interest income と non interest income の和)に占める融資収入(loans)の比率は65.7%であったが、2002年には52.2%にまで下落した。他方で、クレジットカード手数料、ミューチュアル・ファンド売買手数料、クレジットカード債権の証券化に伴う手数料等を含む「その他の非金利収入」(non interest income-other)の比率は、1985年の10.4%から2002年には20.4%に増大した。("Profits and Balance Sheet Development at U.S. Commercial Banks", *Federal Reserve Bulletin*, June 1995, June 2003)

立、大銀行対中小銀行の対立、預金金融機関の監督当局間<sup>33)</sup>の対立により法案の調整がつかず、いずれも成立に至らなかった。

第106議会（1999～2000年）冒頭の1999年1月6日、リーチ（Jim Leach 共和党）下院銀行委員長は業務範囲規制改革を含む金融制度改革法案（HR.10）を提出、3月11日下院銀行委員会はこの修正のうえ可決した。同法案は証券・保険業を所管するブライリー（Tom Bliley 共和党）委員長下の下院商業委員会にも付託され、6月10日に修正のうえ可決された。

下院銀行委員会案と下院商業委員会案の調整、すなわち銀行対保険・証券の業態間の対立は、金融制度改革法案を成立させる上での最大の障害であり、1988年にプロクシマイヤー金融近代化法案が不成立に終わった最大の要因でもあったが、既に第105議会で一旦調整が成功し法案が下院本会議で可決されていたこともあって論議が尽くされていたため、調整は順調に進行し、1999年7月10日、調整された金融制度改革法案は下院本会議で可決された。他方、上院銀行委員会は1999年3月4日、グラム（Phil Gramm 共和党）上院銀行委員長の法案（S.900）を上院法案として可決し、5月6日に上院本会議でも同法案が可決された。

上院案と下院案には①地域再投資法（CRA）の遵守規制、②顧客のプライバシー保護、③国法銀行の直接子会社による証券・保険業務参入等の点で相違があり、両院協議会での調整は難航したが、1999年11月2日に合意に達し、

11月4日に上下両院は両院協議会案を可決した。そして11月12日、クリントン大統領の署名によってグラム・リーチ・ブライリー法が成立し、1980年預金金融機関規制緩和・通貨統制法に始まる米国の金融・資本市場改革はここに一応の完成をみた。

グラム・リーチ・ブライリー法の主要な内容は以下のとおりである。

- ① グラス・スティーガル法の一部撤廃：銀行業と証券業の分離を規定したグラス・スティーガル条項4か条のうち、第20条（銀行が証券会社と系列関係を持つことの禁止）及び第32条（銀行と証券会社の役員兼任の禁止）を廃止する。第16条（銀行本体での証券業務の禁止）及び第21条（証券会社の預金受け入れの禁止）は存続し、銀行・証券会社本体による兼営は引き続き禁止されるが、系列会社等を通じた参入が可能となり、業務範囲規制は実質的に自由化された。
- ② 金融持株会社：現在の銀行持株会社の業務範囲に加えて（銀行持株会社の傘下子会社としては認められない）保険会社・証券会社を子会社で営むことができる「金融持株会社（financial holding company）」の制度を創設する（なお、従来の銀行持株会社の制度も存続する）。また、国法銀行はその子会社として保険会社・証券会社を直接保有することができる。他方、一般事業と銀行業の兼営は引き続き厳格に禁止される（従来、兼営の抜け穴であった単一貯蓄金融機関持

33) 米国では大半の場合、1つの預金金融機関に対して複数の監督当局が監督権限を有するため、優先的に権限を行使できる優先規制当局が定められている。商業銀行の場合、国法銀行は財務省通貨監督局（OCC）、連邦準備制度加盟州法銀行はFRB、連邦準備制度非加盟・連邦預金保険付保州法銀行はFDIC、非加盟・非付保州法銀行（実際には連邦預金保険制度への加入を義務付ける州法が存在するため極めて例外的）は各州政府の銀行局が優先規制当局となる。銀行持株会社・金融持株会社はFRBの監督に服する。貯蓄金融機関については、連邦預金保険付保機関はOTS、非付保機関は各州政府の銀行局の監督に服する。クレジットユニオンは連邦免許の場合にはNCUA、州免許の場合には各州政府の銀行局の監督に服する。

なお証券会社は、準司法機能を併せ持つ独立の連邦機関である証券取引委員会（SEC）及び証券業界の自主規制機関である全米証券業協会（NASD）が監督を行っている。また保険会社については、連邦政府は監督権限を持たず、州が監督を行っている。

株会社も、1999年5月4日以降一般事業会社による買収・兼営が禁止された)。

- ③ 地域再投資法 (CRA)：新たに非銀行業務に従事する金融持株会社傘下の預金金融機関は、直近の地域再投資法に基づく検査結果が良好 (satisfactory) 以上でなければならない。
- ④ 機能別規制：金融持株会社の包括的監督は銀行持株会社と同様にFRBが行う。その傘下の子会社 (及び国法銀行の直接子会社) の監督は、当該子会社の業務に対応する各監督当局 (脚注33参照) が行う。
- ⑤ プライバシー保護：各金融機関は系列子会社間及び第三者との個人情報共有方針等を含む「プライバシー方針」を決定し、顧客との取引の最初に提示しなければならない。
- ⑥ 保険規制：州当局の保険監督権限を認めた上で、保険業務に関して機能別規制を導入する。また連邦規制当局との調整規定を設ける。

## VIII おわりに—エンロン破綻と今後の金融・資本市場改革の課題—

以上概観したように、1980年代以降のアメリカの金融・資本市場改革とは、1930年代に確立したグラス・スティーガル法に基づく金融・資本市場制度を、業務規制については緩和し、健全性規制については強化し、そして市場指向を

強めながら、直接金融と間接金融の境界が融合する (或いはより直接金融化する) 金融の実態に適応させるプロセスであった。

しかし2001年12月2日の総合エネルギー会社エンロンの破綻は、このように改革が加えられた金融・資本市場の枠組みに根本的な問題を投げかけるものであった。リスクを投資家自身が負担する直接金融では、正確・迅速で徹底した企業情報の開示が前提として不可欠であるが、エンロンの破綻は、コーポレート・ガバナンス、ディスクロージャー、企業会計制度、外部監査制度、格付け会社、証券アナリストといった直接金融を保証する情報開示・監督制度が不十分であること、また業務範囲規制緩和の際にも議論された「銀行と証券の利益相反問題」がまさに現実化し得ることを示すものとなった<sup>(34)</sup>。ますます資本市場化 (直接金融化)・電子化の色彩を強める金融に対して、いかに実効性のあるルールと信頼される市場を作るかが、今後の米国の金融・資本市場改革、及び各金融機関に託された課題であるといえよう。

### 主要参考文献 [本文中で示したものを除く]

- 伊東政吉『アメリカの金融政策と制度改革』岩波書店、1985。
- 伊東政吉・江口英一編『アメリカの金融革命』有斐閣、1983。
- 奥村洋彦『金融取引の規制と自由化』総合研究開発機構、1979。
- 西川純子・松井和夫『アメリカ金融史』有斐閣、1989。

34) 米国証券取引委員会 (SEC) は、エンロン社の最大の取引銀行であったJPモルガン・チェースとシティグループが、同社との取引を通じて、同社が粉飾決算により投資家、格付け会社、アナリストを欺くのを黙認し手助けしたと指摘していた。2003年7月28日、JPモルガン・チェースは1億3,500万ドル、シティグループは1億2,000万ドルを支払うことでSECと和解合意した ("SEC Settles Enforcement Proceedings against J.P. Morgan Chase and Citigroup", *SEC Press Release* 2003-87 (July 28, 2003))。米国政府はこうした金融・資本市場の危機に対して直ちに反応し、2002年7月30日、監査法人の監督強化、企業経営者の証券犯罪・不正経理に対する罰則の強化等を主要内容とする「2002年企業会計改革法」(サーベンス・オクスリー法) (Sarbanes-Oxley Act of 2002 [P.L. 107-204, 116 STAT. 745]) を制定した。なお同法の詳細に関しては、淵田康之・大崎貞和編『検証アメリカの資本市場改革』日本経済新聞社、2002、中川かおり「米国企業改革法の成立」『外国の立法』215号 (2003年2月) を参照されたい。

野々口秀樹・武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」『日本銀行調査月報』2000.1.  
春田素夫・鈴木直次『アメリカの経済』岩波書店, 2001.  
*ABA Banking Journal, American Banker, Wall Street Journal*, various issues  
*CQ Almanac, CQ Weekly Report*, various issues

Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC),  
*Managing the Crisis -The FDIC and RTC Experience 1980-1994*. Washington : D.C. 1998.  
FDIC, *A Brief History of Deposit Insurance in the United States*. Washington : D.C. 1998.

(ひぐち おさむ・調査企画課)