

第二期トランプ政権の 金融資本市場規制はどうか

米国のドナルド・トランプ大統領の第二期政権がスタートし、バイデン前政権からの大きな政策転換が進んでいる。金融資本市場規制については、SECが推進してきた暗号資産をめぐる「エンフォースメントによる規制」が修正されることを除けば、明確な見通しを立てにくい。

第二期トランプ政権の発足

1月20日に就任したトランプ大統領は、バイデン前政権の諸政策を大きく転換すると就任前から力説してきたが、就任初日にバイデン前大統領が出した大統領令を70本以上も廃止する一方、多数の新たな大統領令に署名した。

とりわけ大きな政策転換は、気候変動対策の分野で顕著である。エネルギー価格の抑制に向けて石油などの化石燃料増産を進める一方、地球温暖化対策に関する国際的な取り決めであるパリ協定からは離脱する。

かねて重視してきた移民政策では、対メキシコ国境の「非常事態」を宣言し、不法移民の送還に乗り出した。他方、貿易政策に関しては、関税の徴収にあたる「外国歳入庁」を創設すると述べ、「自国民を富ませるために外国に関税を課す」とはするが、対中国の関税大幅引き上げなどの具体策には、直ちには踏み込まなかった。

就任演説でメキシコ湾の「アメリカ湾」への改称に言及し、パナマ運河の返還に意欲を示すなど、自国第一主義が鮮明だ。世界保健機関（WHO）からの脱退手続きを進める大統領令にも署名した。「性別は男性と女性のみ」として、近年の「多様性・公平性・包摂性（DEI）」を重視する流れに背を向け、連邦政府職員によるテレワークを禁止するなど、保守色、伝統回帰色が滲み出ている。

予想される暗号資産規制の転換

第二期トランプ政権による金融資本市場規制は、どう

なるのか。確実に言えるのは、ビットコインなど暗号資産に対する規制の見直しが進むことだ。

民主党ゲーリー・ゲンスラー委員長の下、証券取引委員会（SEC）は、判例法理を適用し、ブロックチェーン技術を用いた暗号資産の多くは、連邦証券法の規制対象となる「証券」だとして、発行の差し止めや多額の民事制裁金の支払いを求める訴訟を次々に提起してきた。

こうしたSECの姿勢に対しては、暗号資産業界はもとより、法律実務家や法学者からも、事前のルールによらず、規制の予測可能性を低下させ、ビジネスにマイナスの影響を及ぼす「エンフォースメント（法執行）による規制」だという批判が向けられてきた。

こうした中でトランプ氏は、「民主党の違法で非アメリカ的な暗号資産抑圧を終わらせる」「ビットコインのマイニングを行う権利を擁護する」といった文言を選挙公約に盛り込み、「大統領就任初日にゲンスラー委員長を解任する」と公言し、暗号資産業界の喝采を浴びた。

ゲンスラー氏は、トランプ大統領の就任直前に辞任し、後任への指名が確実なポール・アトキンス元SEC委員は、従来の暗号資産規制に批判的だ。アトキンス氏就任までの委員長代行には、共和党のマーク・ウエダ委員が就任し、早速、暗号資産規制の見直しに向けたタスクフォースを設置した。タスクフォースを率いるのは、「クリプト・ママ」の異名をとるヘスター・ピアース委員である。二人はこれまでSEC内の少数派としてゲンスラー氏の強硬路線に異を唱えてきたが、政権交代で政策の主導権を握ることとなった。

もっとも、「エンフォースメントによる規制」が転換されても暗号資産がSEC規制の枠外となるわけではない。

ビットコインやイーサリアムなど高度に分権化された

ネットワーク上で、一定の承認アルゴリズムに基づいて新たなブロックが組成される暗号資産は、「発行者」の特定が難しい。他方、特定の「発行者」が資金調達手段として組成する暗号資産も多い。後者が、証券に該当し得ることは、少なくとも専門家の間では、党派を超えたコンセンサスなのだ。

そもそもSECが、暗号資産に判例法理を適用する「エンフォースメントによる規制」を開始させたのは、共和党のジェイ・クレイトン委員長時代である。その後、ピアース委員の規則私案や議会共和党の法案で規制の明確化が目指されたが、いずれも非分権的な状態の暗号資産はSECの規制する証券だという考え方を前提としていた。

今後タスクフォースが打ち出す規制の見直しでは、ビットコインやイーサリアムがSECの規制対象ではないことが改めて確認されるだろう。それ以外の暗号資産が証券に該当する要件がどのようなものになるのか、その内容が注目される。

規制の具体的な内容は見通しにくい

暗号資産規制以外はどうなるのか。気候変動やDEIに関連する情報開示を促す動きは確実に後退する。その他の分野でも概して規制強化より規制緩和が志向されるだろうとは予測されるが、具体的な見通しは立ちにくい。

というのも、トランプ大統領の政権運営は、大統領本人によるSNS上での唐突ともいえる政策アイデアの提示といった手法を特徴とするからだ。第一期政権では、2018年8月、トランプ大統領が、上場企業の四半期情報開示をやめて半期開示に改めることの検討をSECに指示したとSNS上で表明し、大きな波紋を呼んだ。この時

は、クレイトン委員長が、「大統領は米国企業の重要な課題を浮き彫りにした」と、敬意を表したうえで、「情報開示制度については開示の頻度を含め継続的に検討している」とコメントし、四半期開示の見直しは見送られたが、類似の状況は再び生じ得る。

金融資本市場規制は、技術的・専門的である。とはいえ、民主的に選出された大統領が、自らの世界観や社会の理想像を規制の内容に反映させようとするのは当然であり、大統領がSNSで金融資本市場規制の細かな内容に言及すること自体が不適切だというわけではない。

問題は、トランプ大統領の場合、金融資本市場規制をめぐる明確なスタンスが定まらず、政策の方向性が予測しにくいことだ。例えば、第一期の就任前は、銀行証券分離規制を復活させると主張する一方で、銀行の自己勘定取引を規制するボルカー・ルールの撤廃を求めた。ボルカー・ルールの撤廃は銀行による証券業務を幅広く認めることに等しい。暗号資産についても、第一期政権当時は「自分はビットコインやその他の暗号通貨のファンではない。貨幣ではないし、価値が激しく変動し、薄い空気みたいな根拠しかない。規制されない暗号資産は、麻薬の密輸等の違法な活動など犯罪を助けるだけだ」とまでSNSで言い切っていた。

米国の金融資本市場規制の展開は、日本の市場規制のあり方にも影響する。第二期トランプ政権がどう動くのか、注視していく必要があるだろう。

Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター
主席研究員
専門は資本市場法
focus@nri.co.jp