



## 国際金融システム改革を巡る議論

公益財団法人 国際通貨研究所

特別研究員

小林 敏雄

[kobayashi\\_toshio@iima.or.jp](mailto:kobayashi_toshio@iima.or.jp)

### 1 はじめに

2007年からはじめられた世界的な金融危機・経済危機は、いまだに世界経済に影を落とし、各国当局はその脱却に向けマクロ経済政策の調整に取り組んでいる。また、今回の危機を契機に国際的な金融システム改革の議論が広範に行われ、最近では、バーゼルⅢの一環として流動性カバレッジ規制が合意されるなど、規制が具体化される段階を迎えている。

このような状況を踏まえ、今回の金融危機とその後の金融システム改革を巡る動きにつき改めて振り返り、その議論を整理してみた。

(1) 金融危機が発生すると、金融システムの脆弱性が問題となり、その改革が課題となる。一つあるいはいくつかの金融機関における経営判断の誤りやリスク管理の甘さからその経営破綻またはその恐れが発生すると銀行間市場での資金のやり取りに支障が生じる。あるいは、特に今回の金融危機で問題になったように、複雑な金融商品の売買を通じて、実際に誰がどのようなリスクを負っているのかわからないという疑心暗鬼から、金融システム全体に不安が生じ、金融システムが機能しなくなる。そうになると、経済の血液といわれる金融機能の不全が実体経済にも悪影響を与えるようになり、経済危機となってくる。しかも、金融経済のグローバルな結びつきが強まってきたことから、

一国・一地域の危機にとどまらず、世界経済全体の問題にまで発展するようになった。

(2) これまでも金融機関の破綻、あるいは1997年に発生した東南アジアにおける通貨危機の際に金融システムの課題が浮き彫りになり、様々な改革が行われてきた。〈参考1〉

しかし、2007年に発生したサブプライム問題、翌2008年のリーマン・ブラザーズの破綻によるリーマンショック、さらにユーロ圏におけるソブリンリスクの発生は、誰もが金融の先進地域と考えていた欧米が危機の震源となっただけに、これまでの金融危機と比べて計り知れない大きさと深度を持って、政府、金融当局、金融機関等の関係者に衝撃を与えた。

(3) このため、危機が発生した金融機関のリスク管理体制、健全性の基準等の監督体制について、改めてそれが妥当であったか、適正であったかが課題となった。今回の危機後、G20の議論を踏まえ、関係各国、国際通貨基金(IMF)や国際決済銀行(BIS)といった国際機関が参加した金融安定理事会(FSB: Financial Stability Board)という国際的な組織が設置され、その下で国際的な金融システム改革が議論されるという、かつてない取り組みが行われている。それだけ、今回に金融危機が与えた衝撃が大きかったと言える。FSBの取り組みに並行して、地域、特にユーロ圏、さらには各国個別での対応(例えば、米国のドッド・フランク法や英国でのヴィッカーズ・レポート)も行われている。

(4) 本稿では、現在FSBを中心に検討されている国際金融システム改革の内容を整理し、その課題を考えてみたい<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> FSBの提言は、最終的には各国において法制化等を図ることにより導入される必要があり、その意味で各国での法制化への取り組みは重要である。各国では、国際的議論を踏まえた法制化とともに、課題を先取りした議論も行われており、これが国際的な議論をリードしている面もある。また、ソブリン危機に見舞われたユーロ圏では、バンキング・ユニオンの議論等新たな動きも生じている。今回の金融危機への対応を全体として見ていくためには、本稿で扱う国際的議論とともに、各国における動向、ユーロ圏の地域としての対応の動きにも留意していく必要がある。

## 2 FSB を中心とする国際金融システム改革の背景

### (1) 今回の危機の発生の経緯

今回の金融危機の経緯を簡単に振り返ると、それまで順調に推移していた米国の住宅市場において、2006 年になって住宅価格が下落しサブプライム・ローンの延滞率が上昇し始めた。このためローンの貸し手である融資専門会社への融資に金融機関が慎重となって、2007 年初より融資専門会社の破綻が表面化する。同年 6 月には米大手証券会社のベア・スターンズが管理しているヘッジファンドを、8 月にはフランスの銀行 BNP パリバがアメリカの ABS 証券への投資をしていたファンドを凍結し解約禁止をしたことから、金融危機の芽が生じてきた。

さらに、2008 年 9 月に過大なリスクをとっていた米国大手証券会社のリーマン・ブラザーズが破綻し、高い信用力を持っていた保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG)、連邦住宅抵当金庫 (ファニーメイ) や連邦住宅貸付抵当公社 (フレディマック) が国有化される事態にまで至り、世界で最も進んでいるとみなされてきた米国の金融システムの脆弱性が露呈し、アメリカ発の金融危機が発生することとなった。

これに加えて EU においても主として南欧諸国においてソブリンリスク問題が発生し、欧州の金融機関の脆弱性も世界的金融危機をさらに拡大させることとなった。

### (2) 今回の金融危機の特徴

今回の金融危機が世界的に拡大した背景として、金融構造の変化が起きていたことがいくつか指摘されている。

第一に、金融規制の緩和、個人・企業の資産ストックの増大、さらには情報通信革命により、金融仲介構造が国際的に変貌していた点である。預金をベースとし貸出を中心とする伝統的な金融仲介から、マーケットベースの仲介のウェートが大きくなっていった。銀行が、貸出金利ではなく取引手数料による収益、マーケットにおけるトレーディングや預金以外の調達手段により多く依存する体制になっていたのである。

第二に、伝統的な銀行による金融仲介機能に代わって、生命保険会社、投資信託といったノンバンクによる金融仲介へのシフトが顕著になってきたことが指摘されている。この中で、証券化商品やデリバティブのような新たな金融商品が利用され、金融システム全体がより複雑化したのに加えリスクの所在があいまいとなり、金融当局や投資家が

リスクを評価しその波及の程度を計るのがより困難になったといわれている。

また、これらのいわゆるシャドバンキングは、マーケットにおいてより重要や役割を果たすようになっていたにも拘らず銀行に課される厳しい規制を免れることにより、リスク管理や当局の監督が十分行き届かなかった。

第三に、為替管理自由化のもとでクロスボーダーの金融取引が急増し、危機がグローバルに波及しやすい環境も生じていた。

第四に、金融部門において、如何に利益率の高い金融商品を創り出すかが目的化し、リスク管理が不十分となっていたという、企業文化の変化も指摘されている。

### (3) 国際的な対応

このような今回の危機の特徴とその大きさから、危機の発端となった米欧各国における規制や監督、リスク管理のあり方の再検討はもとより、世界的に金融システムの見直し、再構築が課題となった。

2007年10月には主要7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議の要請を受けて、金融安定化フォーラム(FSF: Financial Stability Forum)による提言がなされ、米政府、英政府、欧州中央銀行(ECB)、連邦準備理事会(FRB)等による様々な改革案が出て規制強化に向けた議論が開始されたが、2009年4月のG20ロンドン・サミットにおける第2回金融・世界経済に関する首脳会合の宣言を踏まえ、FSFはより強固な組織基盤と拡大した権限を持つFSBに再構成され、このFSBを中心に国際的な金融システム改革の議論が行われている。

## 3 国際金融システム改革で議論されている内容

(1) 国際的金融システム改革が目指す目標としては、「金融機関や市場をより透明性があり、複雑でなく、レバレッジを抑えること」(2012年10月のIMFによるFSF報告)と認識されており、今回の議論では、主として以下のような項目が検討されている。

- ① 危機が生じた場合に銀行におけるバッファの充実を図るため、銀行セクターの健全性の一層の確保の観点からバーゼル規制の見直し、強化(いわゆるバーゼルⅢ)
- ② 納税者の負担により金融機関を救済することへの批判に鑑み、「重要すぎて潰せない」という問題への対応(銀行部門と投資銀行部門の分離)
- ③ これに関連して、大規模な金融機関、特に複数の国で活動している金融機関の再

建・破綻処理の方法の改善

- ④ 銀行セクター以外の金融セクターの拡大を背景に、金融システム全体を危機に陥れるリスクのあるノンバンクの金融部門への規制のあり方（いわゆるシャドーバンキング規制）
- ⑤ 金融商品の複雑化に対応し、OTC デリバティブ市場の改革、また、リスクの所在をより明確にするグローバル取引主体識別子（LEI：Legal Entity Identifier）を如何に把握するかを検討

（２）これらの検討項目の詳細またその検討状況については＜参考２＞を参照いただきたいが、銀行に対する健全性規制の強化といったこれまでの金融改革の延長線上のものに加え、金融仲介機能のマーケットベース化、および金融のグローバル化が今回の危機の大きな背景にあることを踏まえ、非銀行セクターへの規制のあり方、複雑な金融商品のリスクおよびその所在等を如何に把握するかといった新たな項目が検討課題として大きなウェートを占めていることが特徴としてあげられる。

（３）IMF の評価によると、改革案の導入はまだ初期の段階で進捗は限定的なものにとどまっている。金融システムは依然として過度に複雑であり、特に「重要すぎて潰せない」金融機関にどう対処するかの問題がいまだ検討中の段階で、適切な対応がとられなければ国境を越えて危機が伝搬するリスクに各国経済は引き続き晒されている、と指摘している。

#### 4 今後の課題

（１）今回の金融危機は、一部金融機関の破綻に始まり、金融経済のグローバル化の進展、ICT の発達により国際的な金融ネットワークが形成されていることにより、当該国内金融システムへの影響に止まらず国際金融システムへの波及という形で大きく問題化した。

現在、FSB を中心に銀行部門ばかりでなく非銀行部門も含め＜参考２＞にあげたように広範な項目につき検討が行われているが、最近の動きおよび今回の危機の経験を踏まえ、いくつかの点に今後留意していくことが必要であるように考えられる。

第一に、一時の経済危機が小康状態を取り戻すにつれ、規制を検討する動きが鈍くな

る可能性がある。規制の具体的な内容が明らかになるにつれ、規制の実施が金融機能を阻害しないように配慮する必要があると金融界からの懸念の声があがるようになっていく。

新たな規制の導入、あるいは既存の規制の強化は、金融仲介機能、金融構造、金融機関の経営に影響を与えざるをえない。また、規制が実体経済に影響を与える可能性もある。この意味で、現在検討されている規制の導入に際しては、幅広い意見を求め慎重な考慮が必要であることは言うまでもない。

しかしながら、今回の金融危機の教訓を踏まえれば、金融危機を発生させ、拡大を許した金融システムに不備があったことは明らかであり、これに対処する必要性はいささかも減じていない。当初の目的を達成するための努力は今後一層その重要性を増してくると思われる。

第二に、新たな規制、特に非銀行部門への規制が過度に複雑になることへの懸念がある。過度に複雑な規制は、金融機能の効率性や資源配分の適正さを阻害しないか、十分注意しておく必要がある。

また、各国で規制内容にばらつきがあると、規制のアービトラージが発生する恐れもある。この点、国際的な協調が特に重要になる。店頭（OTC）デリバティブ市場規制に関する関係者による国際協調の重要性を確認した 2012 年 11 月 28 日の合意（資料 6）はその一例である。

銀行部門と非銀行部門との規制のバランス、非銀行部門への規制のあり方につき、議論すべき課題はなお多く残っているように思われる。

第三に、金融危機の発端となったそれぞれの金融機関の問題もさることながら、財政政策、金融政策、構造政策等に基本的な金融危機・経済危機の原因があったことも忘れてはならない。順調に推移していたとみられる経済状況の裏で様々なインバランスが拡大し、取り組むべき財政健全化政策が進まない、さらには必要とされた経済構造改革や競争政策も進まない中で、金融危機発生の温床が育っていた。今回の危機発生後、これらの経済政策の問題については、各国とも改めてその改革の必要性が認識され取り組みが行われるようになっているが、これらは政治的論争を伴うことから、早期にその成果を出すことは難しいのが現実である。そのため、当面の経済の停滞を食い止めるため金融政策に大きな負担がかかり、米国、欧州、日本とも大幅な金融緩和策をとらざるをえない状況となっている。一部の論者の中には、この金融緩和が将来の新たな危機の芽とならないかと危惧する向きもあり、マクロ経済政策のハンドリングは極めて難しいもの

となっていると思われる。

ちなみに、2007年以降の金融危機およびそれに引き続く経済危機に対処するため、主要先進国の中央銀行は積極的な金融緩和策を発動している。金融緩和策だけでは経済を活性化することはできず（金融政策で現在の危機の根本にある構造問題、財政問題を解決できない）、むしろインフレや将来の金融バブルを誘発するだけである、との指摘もあるが、FRB、ECB、日本銀行は、当面の経済の停滞への対応に重点を置かざるをえない状況にある。膨大な量のキャッシュを市場に投入し（2007年以降世界全体で11兆ドルともいわれる）、これが消費や投資のマインドに影響を与え、実体経済の回復に影響を与えることを期待しているのであるが、仮にこの膨大な資金が金融セクター内にとどまるとすれば、この資金はより良いリターンを求めて金融商品の間を常に移動し、金融システムの不安定性を増大することにもなりかねない。IMFが最近資本規制を一部容認する姿勢に転換したことは、このような悪影響の可能性を考慮したものとみられている。

（2）国際的な金融システム改革は、①今後起こるかもしれない危機の蓋然性やその重大性の程度を軽減し、②危機の際のマクロ経済や金融制度への悪影響を軽減するもの、と理解されており、残念ながら危機を防ぐものではない。現在進行中の金融システム改革の着実な実施が必要なことは言うまでもないが、堅実かつ慎重なマクロ経済政策や不断の構造政策の取り組みが重要であることも、今回の金融危機の教訓として改めて再認識する必要がある。

## <参考 1 >

これまでの金融機関の破綻、あるいは金融危機を契機とした金融システム改革の例

### 1 決済リスクへの対応

1974 年西独のヘルシュタット銀行が破綻し、時差から来る決済の不履行リスクが発生した。金融のグローバル化によるリスクが顕在化した最初の事象であった。

これを踏まえ、電子ネットワークの利用によるネットィングや同時決済の採用が行われるようになった。

また、1991 年 7 月の国際商業信用銀行（BCCI）の破綻により、決済リスクの問題がさらに顕在化し、世界的に決済リスクの集中管理、リアルタイム決済（資金決済などに即時グロス決済、RTGS）が進んだ。

2002 年 9 月には、為替市場でも時差による決済リスクをリアルタイムにカバーする制度として CLS バンク（Continuous Linked Settlement bank）が開業している。

### 2 銀行の健全性確保を図る資本充実等の規制の制定

ヘルシュタット銀行破綻に伴う信用不安から国際的金融システム維持の必要性が金融当局者間で共有され、1974 年 G10 の中央銀行総裁会議によりバーゼル銀行監督委員会（BCBS）が設立されている。

BCBS では、1975 年に銀行監督における国際協力あるいは監督基準の原則（バーゼルコンコルダット）が作成され、これはその後、1983 年、1990 年、1992 年と改定されてきている。

また、BCBS では、国際銀行システムの安定性を維持し、他方、各国での資本規制の違いからくる競争上の不公正を排除するため、共通の資本規制を導入することで合意し、1988 年にリスク資産に対し資本を最低 8%保有すべきであるとのいわゆるバーゼル I が公表され、各国は 1992 年末までに導入することとされた。

バーゼル I は、その後、金融商品の証券化等の新たな動きに合わせて、銀行が抱えるリスクのより精緻な計測などを目的に、2004 年 6 月にはバーゼル II といわれる新たな資本規制の枠組みが公表されている。

2007 年以降のサブプライム問題に端を発する金融危機への当面の対処として、BCBS は、銀行勘定における複雑な証券化資産、トレーディング勘定、オフバランス化された投資ビークルの取扱い等を強化するため、バーゼル II を改定したいわゆるバーゼル 2.5



を制定した。

### 3 各国金融セクターの総合的評価

アジア通貨危機の発生は、金融セクターの脆弱性が危機の深刻化の主要な原因の一つであること、また危機は伝搬することが広く認識され、各国とも国際標準の実施により脆弱性に対応することが肝要であるとの共通認識が生まれた。これを踏まえ、IMFによる金融セクター評価（FSAP、各国における金融セクターの総合的な健康診断）が、途上国ばかりでなく先進国をも対象に行われるようになった。

〔付言〕

上記いくつかの例を記したように、金融システムの安定性を維持するための検討や努力が行われてきたが、残念ながら、2007年にサブプライム・ローン問題から発した先進国を起点とした世界的な金融危機の発生、その拡大を防止することはできなかった。

## <参考 2 >

### FSBを中心とした国際金融システム改革の検討状況<sup>2</sup>

2012年11月5日に金融安定化理事会からG20に提出された金融規制改革の進捗状況報告を基に、IMFやBISの資料も参照し、国際的に議論されている主な検討項目のポイントを、分野ごとに分けて整理すると以下の通りである。

#### 1 銀行セクターへの規制の見直しと強化

##### (1) バーゼルⅢ

バーゼル銀行監督委員会（BCBS：Basel Committee on Banking Supervision）が中心となって検討している。

##### 〔目的〕

高度かつ良質の資本形成により、金融機関の財務を強化し危機対応能力を高める。

##### 〔実施時期〕

2013年1月より段階的導入開始し、2019年までの完全実施を計画

##### 〔主な内容、検討状況〕

##### ① 資本規制

バーゼルⅠ、Ⅱと同様、自己資本比率は8%を維持するが、銀行の損失吸収力を高めるため、資本の定義の厳密化、資本として認められる構成の見直し（例えば、資本として認められる繰り延べ税金資産の減少等）により、要求される自己資本比率を実質的に高める。さらに、自己取引やOTCデリバティブに伴うカウンターパーティリスクに対応するため、一定の資本が要求される。

新たな資本規制の各国での法制化については、2013年1月より移行期間が始まるが、2012年10月の段階で、最終案が公表されているのは27カ国中8カ国にすぎない（日本は2013年3月末より適用）。

##### ② 流動性カバレッジ比率（LCR：Liquidity coverage ratio）の導入

短期的なマーケットの流動性枯渇に対処し、中央銀行がラストリゾートなる事態を避けることを目的に、30日間のストレス期間に取り付けがあった時の現金引き出

---

<sup>2</sup> FSBは、1999年にG7蔵相中央銀行総裁会議で設けられたFSFを拡充して、各国金融当局、国際機関および国際規制標準化団体により、国際的な金融規制、監督、その他金融安定化に資する政策を国際的に議論する場として、2009年4月G20首脳会議により恒久的機関として設立された。

しに対応するため、流動性資産を一定割合保有することを義務づけるもの。当初案では、流動性比率の計算に入れる資産の範囲を国債、中央銀行に預けた現金、高格付け社債に限定していたが、2013年1月6日、株式の一部、BBB格以上の社債、および高格付けのモーゲージ証券（MBS）を一定の率で割り引いたうえで15%まで参入容認。また、比率も当初の5%から3%に引き下げる。これは各国からの寄せられた当初案では厳しすぎるとの懸念、また、国債をリスクフリーとしてきたこれまでのBISの考え方への反省を反映したものとみられている。2015年からの導入が計画されている。2019年が期限。

③ ネット安定調達比率（NSFR：Net Stable Funding Ratio）

短期資金を不安定な外部資金に依存する比率を制限するもので、今後2年後までにルールを定め、2018年からの導入が計画されている。

④ レバレッジ比率（Leverage Ratio）

監督当局が、過度なレバレッジの積み上げを監視できるよう、オフバランス資産も含む全資産の資本比率を3%に抑えるもの。

⑤ システム上重要な銀行（G-SIBs：globally systemically important banks）に対し、その破綻が及ぼす影響を考慮し、バーゼルⅢの最低基準を超える追加的な普通資本（2019年までにリスク資産の1-2.5%）を要求する。（下記（2）参照）

（2）「重要すぎて潰せない（too important to fail）」問題への対応

〔目的〕

システム上重要な金融機関（SIFIs：Systemically Important Financial Institutions）、特に国際的展開している金融機関の経営失敗に対し破綻処理（resolution）に関する手段や各国が協力する能力を整備することにより、現状では税金を使って資金救済（Bail out）せざるをえない状況や過度にリスクをとる経営体質を改善する。

〔実施時期〕

特に明示なし。

〔内容、検討状況〕

（ア） 現在以下のような課題につき検討が行われている。

- ① 金融システムを混乱させず、かつ、税金の投入をしなくても済むような金融機関を破綻処理させる各国規制の改革
- ② 国際的に重要なSIFI（G-SIFI）に対する義務的な資本回復計画、破綻処理計画の

策定、および破綻可能性の評価と関係国間での国境を越えた協力合意

- ③ **G-SIBs** (globally systematically important banks) に対するバーゼルⅢの最低基準を超えた追加的な普通資本の積み上げを要求する。各行の破綻の及ぼす影響を考慮し、2019年までにリスク資産の1-2.5%の積み上げ。
  - ④ より厳格かつ効果的な監督
  - ⑤ システミックリスクのある国内銀行、保険、ノンバンク、重要な金融市場インフラへのこれら枠組みの拡充
  - ⑥ 当該金融機関に対する保護されない債権者に対し如何に負担を負わせるか
- (イ) これらの課題に対する進捗状況は以下の通り。

- ① **Key Attributes of Effective Resolution Regimes**<sup>3</sup>の法制化に向けての各国対応状況を2013年前半に公表する。適切な法制化による当局の権限がポイント。投資会社、金融市場インフラ、保険会社<sup>4</sup>といったシステミックリスクの上で重要なノンバンク機関の破綻処理についても検討中。
- ② **G-SIFIs** の破綻処理計画の策定期限は2013年半ばまで6カ月間延長。FSBによる破綻処理の可能性評価についても2013年後半まで延期。
- ③ **G-SIBs** の改定リストを、2011年末にデータをもとに公表され、現在、29行。各行に要求されるより高い損失吸収レベル (**HLA** : higher loss absorbency) に応じて分類される。この資本増強は、当初2014年1月から導入予定であったが2016年から導入され2019年までに完全に達成される。バーゼル委員会は、**G-SIBs** への資本増強が導入されるまでに、データの質に関する課題、必要な改善方法を検討する。
- ④ カンヌにおける首脳会議より2012年11月までに要請されていた**SIFI**の枠組みを国内のシステム上重要な銀行 (**D-SIBs** : domestically systemic important banks) に拡大する政策枠組みを、バーゼル銀行監督委員会およびFSBが作成した。これは、**D-SIB**の破綻が、地域、二国間レベルでの波及可能性にも留意しつつ、国内経済に及ぼす影響に焦点を当てて作成された。各国制度における異なった制度的特徴に留意し、システミックリスクの評価、**HLA**、強化された監督等の政策手段、

---

<sup>3</sup> 破綻処理の基本となり枠組みを規定したもので、権限を持った破綻処理機関の明確化、ネットィング条項、顧客資産の分離、国境を超えた危機管理組織の設立、経営再建の要件等を規定。

<sup>4</sup> 米国の保険会社AIGの緊急援助を契機として、保険会社への監督の強化が課題となっている。国際的に重要な保険会社 (globally G-SIIs) ついても、**G-SIFI** 枠組みにおける政策対応を反映させ、強化された監督、より高い損失吸収レベルの要求 (**HLA**)、効果的な破綻処理の方策が含まれる。**G-SII** とされる会社の第一次公表は2013年前半に行われる。それらに対する強化された監督対応、効果的な破綻処理方策はただちに適用され、**HLA** は2017年に認定された**G-SII** に対し2019年に導入が開始される。

については各国の判断に委ねている。他方、G-SIB の政策枠組みとの整合性、各国の規制水準についての公平性を保つためピアレビューを行う。D-SIBs は G-SIBs を補完するものであるから、FSB とバーゼル銀行監督委員会は、各国により D-SIB とされた銀行は G-SIBs に対する資本増強を計画（2016 年 1 月から）に合わせて行うように要請される。

⑤ ノンバンク SIFIs の特定に関する方法論についても 2013 年に報告予定。

〔参考〕 関連した各国における検討；預金銀行業務と投資銀行業務の分離等

米国のドッド・フランク法に包含されているボルカールール（法制化済み、未実施）や英国のヴィッカーズ・レポート（今後法制化し 2019 年までの導入を計画）では、金融システムや経済全体へのシステミックリスクを軽減するため、預金銀行が一定の投資銀行業務を行うことを禁止、制限する提案がなされている。

これにより破綻処理がより実行しやすくなるとともに、「重要すぎて潰せない」問題への対応にもなると意図されている。

但し、この問題は、これまでのところ、国際的議論の対象とはされていない。

(3) 報酬規制およびコーポレートガバナンス

〔目的〕

今回の危機においては、過度にリスクをとることを助長するような報酬体系、内部統制の欠如が、金融機関破綻の一つの要因として指摘されている。主要な金融機関の企業文化、行動様式を変革することが目的である。報酬体系の改革には、金融機関や市場の長期的安定に資するようなインセンティブを与えると同時に、内部統制の見直し強化が必要である。

〔実施時期〕

各国の対応に委ねられている。

〔内容、検討状況〕

FSF 時代の 2009 年に「健全な報酬制度の原則」が作られ、それを引き継いだ FSB はこれがすべての主な金融機関に導入されることを期待しているが、一般的な原則を示したにすぎず、国によりその適用はまちまちの状況。

ガバナンスについては、特にリスク管理に関する取締役会の役割が強調されているが、具体的中身はこれからの議論を待つ状況。

## 2 非銀行セクターへの規制のあり方；シャドーバンキングへの対応

### 〔目的〕

規制された銀行制度の外で行われる銀行類似の金融仲介によりもたらされるシステムミックリスクに対処するため、シャドーバンキングを適切な監視と規制の対象とする。

背景としては、2008年9月15日にリーマン・ブラザーズが破綻した後、米国で最も古いMMFが投資家に約束した一単位1ドルでの払い戻しができないと発表したことから、投資家にパニックが起こり他のMMFからも引き出す行動が起こった。これにより、銀行や企業の短期資金の流動性に問題が生じ、金融システムを守るため政府は包括的な保証をMMFに付与せざるをえなくなった。

### 〔実施時期〕

明示されたものはない。但し、カンヌ G20 首脳会議で 2012 年末までに改革案の提言をすることが要請されており、FSB は中間報告は出したが、最終提案を 2013 年 9 月のサンクトペテルブルグ・サミットに提出する予定。

### 〔内容、検討状況〕

どのような商品、取引を問題あるものとして定義するかの点で必ずしも共通の理解がなく、かつ各国でこれらへの法制が異なっているため、国際的に統一した提言を行うことに困難が伴うといわれている。そのような中で、FSB では以下のような検討課題を抽出している。

- ① 銀行制度とシャドーバンキング制度間のスピルオーバー効果の評価と軽減方策
- ② MMF が破綻する可能性の軽減
- ③ MMF 以外のシャドーバンキングのもたらされるシステムミックリスクの評価と軽減
- ④ 証券化に向かうインセンティブの評価と調整
- ⑤ 「安全な金融取引 (secured financing contract)」とみなされるレポ (repurchase agreements) や証券買付 (securities lending) に伴うリスク、プロ・シクリカルなインセンティブを抑制する
- ⑥ シャドーバンキングをきちんと監視するためには市場の変化とモニター方法の検討

### 3 金融インフラの整備（情報のよりの確な把握・分析、決済制度）

#### （1） OTC デリバティブについて

##### 〔目的〕

OTC デリバティブ取引が金融危機の主因となったことに鑑み、取引の透明性の向上、システミックリスクの軽減、顧客を市場の濫用から保護する。

##### 〔実施時期〕

2012 年末までに、全ての標準化された OTC デリバティブ取引を取引所あるいは電子的取引の場で行う、また清算機関（CCP：Central Counterparties）の利用義務付け、OTC デリバティブ取引の取引所への報告、集中決済されない取引についてはより高い資本規制を課す。

##### 〔内容、検討状況〕

① 各国の法制、マーケット環境が異なることから、統一的な規制を導入することが困難であるが、他方、各国ばらばらの規制では、規制の対立、重複、市場参加者への負担が過重になる、といった課題がある。今後は国際的な調整を進め、（i）国をまたいで適用する必要のあるルールの特典、（ii）規制の重複、不整合、コンフリクトの具体的事例の特典、（iii）これらの課題への可能なオプションの提示を明確にし、各国が速やかに法規制を導入することとされている。（資料 6 参照）

ちなみに、日本は 2012 年 11 月 1 日に店頭デリバティブ取引等の規制の第一弾が施行された。また、米国ではドッド・フランク法に基づき、証券取引委員会（SEC）が 2013 年 1 月 15 日新たに詳細な規則案を公表している。

② なお、FSB 参加国は、標準的デリバティブを集中決済する方向での規制対応を明確化にしておき、大多数の国では、強制的清算システムの導入あるいはインセンティブ付与による誘導との組み合わせ（後者の国は、標準的デリバティブには強制清算、その他の商品には集中清算への強いインセンティブを与える、あるいは最も標準化された商品から強制清算を徐々に導入）を検討している。他方、清算サービスにはいろいろあることから、国内あるいは必要に応じ海外の CCP を利用できるようにすることを検討している国もある。

## (2) グローバル取引主体識別子 (Global LEI : Global Legal Entity Identifier) について

### [目的]

今回の金融危機では、ハイブリッドな金融商品の取引を行う主体の特定に関する標準的な手法が欠如していたことが、規制および監督当局によるシステムリスクの測定と監視の障害となったとの認識の下、グローバルに標準化された取引主体識別子が規制の改善、民間におけるリスク管理、効率的な金融取引にとって「かぎ」となる。

### [実施時期]

Global LEI システムに対する規制監督委員会 (ROC) を 2013 年 3 月に発足させる。

### [背景と検討経緯]

- ① 今回の金融危機では、様々なスワップ取引等の金融商品の複雑化、取引関係者の多様化の中で、効果的な監視および政策対応には、良質なデータと分析が不可欠であるというこれまでの教訓を再確認。
- ② LEI に関しては、米国においてまず具体的な動きが生じ、2010 年 7 月に成立したドッド・フランク法により、米商品先物取引委員会 (CFTC : Commodity Futures Trading Commission) および SEC に対し、取引相手先の特定を含めたスワップ取引の報告に関する規則を作るよう要請した。これを受けて、CFTC、SEC は共同で、スワップデリバティブ取引の報告に関する規則を提案し、この中で、このような取引の取引関係者を特定するために世界共通の手法を利用することが望ましいと指摘した。他方で、同法により設立された OFR (the Office Financial Research) が、一般的な LEI の規定に関する政策文書を発表し LEI のための技術的要請、関連する参照データ、そのためのシステムに関する公的な貢献、国際的合意を通じた官民共通の解決を図ることを要請した。
- ③ これに対し、民間でも対応する検討が行われ、さらに、G20 の要請を受けた証券監督者国際機構 (IOSCO) は FSB に対し、市場の健全性および効率性について技術的変化によってもたらされる規制上の問題に関する協議文書を提出。
- ④ このような背景のもとに、2012 年 6 月、FSB は G20 にグローバル LEI システムの設立に関する報告を提出するに至った。

## (3) 金融危機で明らかとなったデータギャップへの対応

### [目的]

SIFIs の相互リンク、SIFIs の各国あるいは各セクターおよび市場におけるエクスポ



ージャーに関する情報収集、データの共有に関する改善。

〔実施時期および検討状況〕

2013年3月、BISをハブとして各国監督当局は共通データ様式により銀行レベルでのデータの蓄積、当局間の効果的なガバナンス合意に基づき情報共有を始める。これをさらに発展させることが、SIFIsによって晒されるリスクのモニターの改善、危機対応等に貢献することになると期待されている。

#### (4) 主要金融機関のリスク開示の改善

タスクフォースの勧告により、2012年末の年次リスク開示から現在の実務の扱いを強化する。

#### (5) 単一の会計基準への統合

〔目的〕

金融機関であるか非金融機関であるかを問わず、比較可能な質の高い会計報告は、監督上も市場参加者のリスク管理上も必要である。

〔実施時期〕

IFRS (International Financial Reporting standards) と米国の GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) との統合は 2011 年末に予定されていたがなお隔たりがあり、FSB は、2013 年 6 月までに残っている懸案事項についてのその終結に向けたタイムテーブルを報告するよう要請。

〔検討状況〕

金融商品の分類と測定に関しては進展がみられたが、金融資産の毀損に対する準備金の積み立てに関しては、なお意見の隔たりがある。

## 4 その他

#### (1) 格付け会社の格付けへの依存減少

〔目的〕

機械的な格付け会社の格付けへの市場参加者による依存が、価格変動を増幅し、市場の混乱をもたらしたとの認識から、格付けへの依存度を下げる。

[時期]

FSB では、この問題を検討するタイムテーブル付きのロードマップにつき合意。

[内容および検討状況]

- ① 格付け会社の格付けとは別のリスク評価能力、評価プロセスを考案し、格付け会社の格付けをリスク評価の一つの参考とのみ位置付ける。
- ② このため、FSB は格付け依存を減らすための短期的、中期的論点を抽出する。(i) 規制当局は、市場参加者が自らリスク評価能力を高め、格付け依存を減らす方策の経験を共有する、(ii) 機械的格付け依存に代わるものとして金融機関にその信用リスク評価手法に関する情報の開示を促進させる。
- ③ これらにより、格付けに依存している現在の規制の現状評価、市場参加者が自らリスク管理する能力を奨励するに必要なアクションプランを作成する。パーゼル銀行監督委員会も、外部格付けに依存している資本規制分野につき考えられる政策対応を検討する。

[参考]

2013年1月6日、EU 欧州議会は、格付け会社が国債や民間企業の格付けを何時、如何に行うかについての規制強化法案を承認（理事会も基本的には同じ見解で、今後理事会の同意を得て正式発効予定）。その主な内容は、

- ① 格付け会社は国債への勝手格付けを決められた時期（前年末に公表した年2回まで）にしかできない。
- ② 格付けは国の政策に影響を与えることを目的としてはならず、いかなる政策変更を主張してはならない。
- ③ この規制に違反したことにより損害を受けた投資家は格付け会社に訴訟を提起できる。
- ④ 格付け会社への依存を軽減するため、金融機関や投資会社に自らの評価手法を開発するよう要請。
- ⑤ 2020年までに、いかなるEU法も外部格付けを参照しないようにし、金融機関は格下げ時に自動的に資産を売却するような義務を負わないようにする。
- ⑥ 利益相反を防ぐため格付け会社の株式を保有している会社への格付けは行わないか、その旨開示する。また、格付け会社が同一グループに属していない限り、いかなる者も一社以上の格付け会社の株式を5%以上保有してはならない。

(2) 改革が新興市場、開発途上経済 (EMDEs : Emerging Market and Developing Economies) に与える影響についてのモニター

G20 ロスカボス・サミットで、合意された規制改革が EMDEs に意図せざる結果をもたらすかもしれない程度について報告された。引き続きモニターし、具体的な意図せざる結果についての報告と分析、それに対処する方策につき検討している。

(資料：参考文献)

- 1 Press release, Meeting of Financial Stability Board in Tokyo on 10-11 October、およびその関連文書
- 2 Global Financial Stability Report, IMF, October 2012
- 3 Financial Stability Board reports to G20 on progress of financial regulatory reforms, FSB, 5 November 2012
- 4 History of the Basel Committee and its Membership(August 2009)
- 5 BIS Working Paper No397, Financial Globalization and the Crisis by Phillip Lane, December 2012
- 6 Joint Press Statement of Leaders on Operating Principles and Areas of Exploration in the Regulation of the Cross-Border OTC Derivatives; November 28, 2012
- 7 G20 による新たな金融規制の動き—D-SIB 政策とシャドーバンキング規制— 小立敬、野村資本市場クォーターリー 2012 年夏号
- 8 世界の証券清算・決済インフラを取り巻く動向と取組み、松本正紀、月刊資本市場 2012 年 4 月号
- 9 Financial Times 紙、The Economist 誌等の記事

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>