

英国の新たな金融監督体制

—マクロプルーデンスに重点を置いた体制づくり



野村資本市場研究所 主任研究員

小立 敬

1. 金融監督体制の改革とその背景

英国では、金融監督体制の抜本的な改革を図る「金融サービス法案」(Financial Service Bill、以下「法案」という)が2012年1月に財務省から議会に提出された。現在、法案は下院を通過し、上院において審議が行われている(注1)。法案は、一元的な監督当局である金融サービス機構(FSA)を解体して、新たに次の3つの機関を設立することを規定している(図表)。

〈目次〉

1. 金融監督体制の改革とその背景
2. 新たな金融監督体制
3. 具体的に動き出したマクロプルーデンス政策の検討
4. 今後の論点

① 英国の金融システムの安定、マクロプルーデンス(マクロ健全性)の監視を担う「金融安定政策委員会」(FPC)をイングランド銀行(BOE)に設置

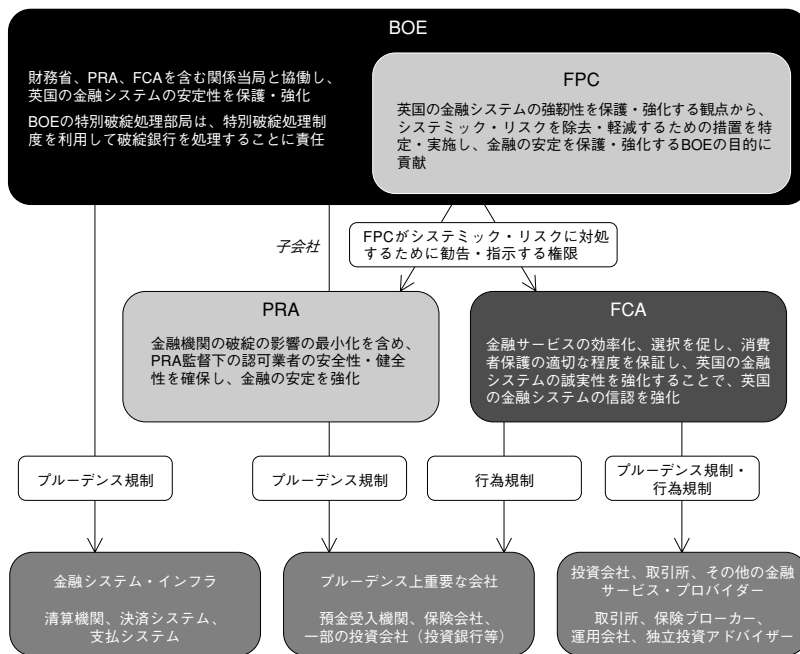
② ミクロプルーデンス(ミクロ健全性)規制を必要とする金融機関を監督する「プルーデンス規制機構」(PRA)をBOEの子会社として設置

③ 英国の金融システムの信認の保護・改善を図る業務行為規制(消費者保護・市場規制)を主に担う「金融行為監督機構」(FCA)を独立した規制当局として設置

英国政府は2012年末までに法案を必ず成立させる意思を示しており、法案が成立すれば、2013年第1四半期にも英国において新たな金融監督体制が始まる見通しである。

こうした英国の改革の背景には、金融危機で明らかになった現行体制の不備・欠陥がある。従来、財務省、FSA、BOEの三者(ト

(図表) 英国の金融監督体制改革



(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

ライパタイト) 体制の下、財務省は金融サービスや市場の規制・監督の全体的な枠組みの整備やそれに伴う法制化を担い、FSAはその枠組みの下で規制・監督を行う責任を負う一方、BOEは金融システムの包括的な安定性の確保に責任をもつという役割分担が機能することが期待されていた。

しかし、金融危機が生じたことでその不備・欠陥が露呈した。例えば、金融危機を分析したFSAの「ターナー・レビュー」は、①BOEは金融政策上の分析に焦点を当てる傾向があり、英国の金融システムをモニタリングする「金融安定報告」(FSR)を策定してはいたものの、FSRの分析はBOEの政策

に反映されなかったこと、②FSAは個々の金融機関の監督に焦点を当てていたため、金融セクターや金融システムのリスクに対する監督上の視点が十分ではなかったこと、③BOEとFSAはマクロプルーデンス分析を積極的に行うことも、マクロプルーデンス・ツールを特定してそれを利用することもなく、BOEとFSAの間に規制の隙間が生じていたことを指摘する。

また、財務省も現行体制の失敗として、①BOEは金融の安定に対する責任を負っていたものの、それを実現するツールが限られていたこと、②FSAは金融安定の責務を果たす規制上のツールをもってはいたものの、

FSAには消費者保護、公衆の啓発、市場の信認、金融犯罪の削減といった幅広い法的責務があり、金融システムの安定の面に焦点を当てていなかったこと、③個々の金融機関の安定と金融システムの安定の間の関係性が各当局の監督領域間の隙間となり、BOEとFSAのいずれもがこの問題に対処する権限をもっていなかったことを挙げている。

このような反省を踏まえて、新たな金融監督体制の下では、FPC、PRA、FCAという3つの新たな機関が設けられる。つまり、規制目的に焦点を当てる目的から、ブルーデンス政策を担う当局と消費者・投資家保護および市場規制を担う規制当局を分ける「ツインピークス・モデル」が採用される。また、新たな体制の下では、金融システム全体の安定を図るマクロブルーデンス政策の実効性を確保する観点から、様々な措置が手当てされていることも注目される。

もっとも、こうした改革の背景には、金融危機の反省のみならず政治が影響していることは否めない。英国の金融監督体制の改革の検討は、2010年5月の総選挙で労働党から保守党・自由民主党の連立政権へと政権交代した後、オズボーン財務大臣によって打ち出された。1998年に銀行監督権限をもっていたBOEから権限を取り上げてFSAに移管したのは労働党であり、それを実行したのが財務大臣の任にあっていたブラウン前首相である。改革には、保守党・自由民主党によるアンチ労働党という政治的な側面も窺われる。

■ 2. 新たな金融監督体制

(1) プルーデンス政策上の権限・機能が強化されるBOE

法案が成立すれば、BOEは英国の金融監督体制の中心に位置づけられる。英国の金融システムの安定を監視する責務を与えられるFPCは、金融政策を担う金融政策委員会(MPC)と同様、BOEの理事会小委員会として設置される。一方、BOEから運営上独立した子会社として設置されるPRAは、銀行、保険会社、その他のブルーデンス政策上重要な金融機関の健全性を監視する役割を担う。つまり、中央銀行であるBOEにミクロ、マクロの両面でブルーデンス政策を担う責任が与えられることになる。

英国では危機以前は銀行の破綻処理制度がなかった。そこで、2009年銀行法は銀行を対象とする特別破綻処理制度(SRR)を設け、SRRを管理する役割をBOEに与えた。法案はさらに、SRRを通じた銀行の破綻処理を含む危機管理に対するBOEの責任を求めている。また、法案は、支払・決済システムや中央清算機関(CCP)を含む主要な金融インフラの規制に責任を有する機関としてBOEを位置づけている。

このようなブルーデンス政策上の権限強化に伴って、法案はBOEのガバナンス強化を図る。BOEの総裁の任期は現行1期5年で、最大2期10年まで務めることができる。しかし、再任時には政治介入のリスクがあるため、

法案は総裁の任期を1期8年と規定する。また、プルーデンス政策上の責任や権限が強化されることを受けてプルーデンス規制担当の副総裁ポストを新設している（注2）。

（2）マクロプルーデンス政策を担うFPC

金融危機の反省を受けて、各国・地域ではマクロプルーデンス政策の責任を担う機関を新たに設立する動きがある。米国では、財務長官を議長として各連邦規制当局の長で構成される金融安定監督カOUNCIL（FSOC）が設置されており、EUレベルでは、欧州中央銀行（ECB）の総裁・副総裁や各国中銀総裁を含む欧州システミック・リスク理事会（ESRB）が設立されている。英国でもマクロプルーデンス政策に責任をもつFPCが設置されることとなる。

FPCは、①BOE総裁を議長として、②副総裁3名（金融政策担当、金融安定担当、プルーデンス規制担当）、③FCA長官、④総裁が指名するBOE理事2名、⑤財務大臣が指名する委員4名、⑥財務省代表者1名（議決権なし）で構成される。FPCは、少なくとも年4回の頻度で開催される。

FPCの責務は、英国の金融システムの強靱性を保護・改善する観点に立ってシステミック・リスクを特定、監視、除去または削減するための措置を実施することである。そのための機能として、①英国の金融システムの安定の監視、②PRA、FCAへの指図の実施、③勧告の実施、④FSRの策定を行うことが法律上規定されている。

PRA、FCAへの指図には、マクロプルーデンス政策を実行するマクロプルーデンス・ツールを適用するためにPRA、FCAが権限を行使することに対して、FPCが指示を与える権限が含まれる。FPCは直接的な監督権限をもたないため、マクロプルーデンス・ツールを適用するにはPRA、FCAの権限を利用しなければならない。マクロプルーデンス・ツールは、財務省がFPCと協議の上、財務省の命令で具体的に定めることが規定されている。緊急性を理由として議会承認を不要とする場合を除いては、事前に議会両院の承認を得なければならない。このように、英国ではマクロプルーデンス政策を実行する具体的なツールを定めることに厳格な手続きが設けられる。

現在、BOEが策定しているFSRは、FPCが策定することになる。FSRには、①英国の金融システムの安定に関する見解、②現在の情勢に影響する事象の評価、③英国の金融システムの強み・弱みの評価、④英国の金融システムの安定へのリスクの評価、⑤英国の金融システムの安定の見通しに関する見解が含まれるほか、FPCの活動や目的達成の程度に関する評価を記載しなければならない。FSRの公表後には、BOE総裁と財務大臣ができる限り速やかにFSRに関して議論することが求められる。

また、FPCの会議や総裁と財務大臣の間の会議については、会議の6週間後までに議事録を公表しなければならない。マクロプルーデンス政策のアカウンタビリティや透明性を

確保するための措置である。

(3) ミクロプルーデンスを担当する

PRA、FCA

英国の金融監督では、当局の裁量がより重視される方向にある。従来、FSAの監督アプローチは、プリンシプル・ベースやベター・レギュレーションを特徴とし、その柔軟性の高い監督スタンスはライト・タッチ(light touch)と評されてきた。しかし、金融危機によってより強力な監督に転換する必要性が認識されたことから、新たな監督アプローチとして、「ジャッジメント・アプローチ」が提唱されている。当該アプローチの下では、当局による金融機関のビジネス・モデルの検証やその存続可能性の決定において、現在ではなく将来のリスクという視点を踏まえた当局の判断がより重視されることとなる。

PRAは、運営上独立したBOE子会社として設置され、プルーデンス上重要性の高い銀行、保険会社、システム上重要な投資会社(投資銀行を含む)に絞って監督を行う。PRAの監督下に置かれる金融機関はPRAのプルーデンス監督を受け一方で、業務行為規制についてはFCAの監督を受ける。PRAは、BOE総裁が議長となり、プルーデンス規制担当の副総裁が長官に就任する。PRAの意思決定機関は、①PRA議長、②PRA長官、③金融安定担当のBOE副総裁、④FCA長官、⑤財務省に承認を得てBOEが指名する委員で構成され、そのメンバーの過半はPRAの外部委員となる。

一方、BOEから独立した監督機関として設置されるFCAは、すべての被規制者の業務行為・市場規制を担うとともに、PRAの監督を受けない金融機関のプルーデンス監督も担当する。具体的には、保険ブローカーや運用会社、独立投資アドバイザー、小規模な投資会社については、FCAの監督下に置かれる(注3)。FCAの意思決定機関は、①FCA議長(財務省の指名)、②FCA長官(財務省の指名)、③プルーデンス規制担当のBOE副総裁、④関係省庁大臣と財務省が共同で指名する委員2名(注4)、⑤最低1名以上の財務省が指名する委員で構成される。PRAと同様にFCAの意思決定機関のメンバーの過半は、外部委員で構成される。

3. 具体的に動き出した

マクロプルーデンス政策の検討

法案成立に先立って、キングBOE総裁を議長とする暫定FPCがすでに2011年2月に設置されており、マクロプルーデンス政策に関する議論が具体的に始まっている。暫定FPCは、法案が成立し施行されるまでの間、正式なFPCが担うマクロプルーデンスの監視を行うとともに、マクロプルーデンス・ツールを採用するための検討を行う責務を負っている。具体的には、①金融システムの安定に及ぼすシステムミック・リスクの特定とモニタリング、②金融システムに顕在化するリスク、そのリスクに対処する手段に係る当局への助言、③マクロプルーデンス・ツールの採用に

関わる分析・助言の財務省への提供、④FSRの策定を行うことになっている。

暫定FPCでは、欧州ソブリン債務危機に関する議論やFSRの策定に向けた検討が行われているほか、財務省にマクロプルーデンス・ツールの採用に関する提案を行うための検討が行われている。PRAとFCAが適用するマクロプルーデンス・ツールは財務省が発する命令において具体的に規定することが法案に規定されているためである。

実際、3月16日に開催された暫定FPCの議事録をみると、どのマクロプルーデンス・ツールを財務省に提案するのかの決定が行われている（注5）。検討対象のマクロプルーデンス・ツールのうち、①カウンターシクリカルな資本バッファ、②セクター別資本規制（可変的リスク・ウェイト）、③レバレッジ比率については、財務省に勧告するツールとして全会一致で決定された。一方、流動性ツールおよびマージン（証拠金）規制については、現在、国際レベルで検討が進んでいることを踏まえて、その作業を待つて再び議論を行う方針が確認されている。また、LTV規制については、家計・企業向けの不動産融資に適用すべきとの意見を示す委員がいる一方、すでに採用している国の例をみる限り、金融の安定に対する効果はさほどないとの見方もあり、今回の勧告では見送られることになった（注6）。このように、英国ではマクロプルーデンス政策を実行するためのツールが、具体的に特定されようとしている状況にある。

■ 4. 今後の論点

英国議会の法案審議の状況を踏まえると法案が成立する公算は高く、2013年第1四半期にはFPC、PRA、FCAによる新たな監督体制に移行する見通しである。

もっとも、実効的なマクロプルーデンス政策を実現する上では解決しなければならない重要な課題がある。BOEは新体制の下で、金融政策とマクロプルーデンス政策の責任を負うことになるが、これらの政策の間では利益相反が生じる懸念がある。例えば、インフレ・リスクが顕在化する中で金融ストレスが生じる場合、金融政策では金融引き締めが要請される一方、マクロプルーデンス政策においては緩和的な政策が求められる。つまり、金融政策とマクロプルーデンス政策の方向性が逆となる。金融政策とマクロプルーデンス政策が協調し、相互補完となるためにどのような措置を講じるのか、今後の重要な課題である。

一方、英国の金融監督体制の改革は、国際的な検討との関連でも重要な意味をもっている。現在、G20レベルでは、金融安定理事会（FSB）、国際通貨基金（IMF）、国際決済銀行（BIS）が、マクロプルーデンス政策の枠組みの設計・実施に関する国際的な原則、ガイドラインを将来的に策定することを念頭に、ベスト・プラクティスを特定する作業を進めている。こうした国際的な検討の中で、英国のマクロプルーデンスに関する取組みが

ベスト・プラクティスの一部に取り込まれる可能性も十分に考えられる。特に、マクロプラードデンス政策上の責任を担う機関としてのFPCの役割、機能、ガバナンスは、マクロプラードデンス政策のあり方を考える上で重要な先行事例となるだろう。その意味でも英国の金融監督体制の改革は、わが国のマクロプラードデンス政策にも示唆を与える注目すべき改革である。

(注1) 2012年6月27日現在。法案は英国の金融・資本市場法である2000年金融サービス市場法、1998年イングランド銀行法の改正を図るものであり、法案が成立すれば「2012年金融サービス法」となる。

(注2) プラードデンス規制担当の副総裁は、金融政策の独立性の観点からMPCには参加しない。

(注3) FSAによると、FCAのプラードデンス監督を受ける金融機関は約2万4,500社に上る見通し。

(注4) 財務省は、関係省庁の大臣としてビジネス・イノベーション・技能省 (Department for Business, Innovation and Skills) の大臣を想定している。

(注5) BOE, "Record of the Interim Financial Policy Committee Meeting, 16 March 2012," 28 March 2012.

(注6) LTV (loan-to-value) 規制とは借入金比率を指し、不動産融資であれば不動産価値に対する借入金の割合を表す指標。新興国を中心に、バブルの抑制の観点から不動産融資を対象に上限比率が設けられることがある。

