

国際金融規制研究会意見書 国際金融規制の課題と国際基準のあり方について



公益財団法人日本証券経済研究所 理事長

増井 喜一郎

私どもの研究所では、昨年11月、「国際金融規制研究会」（座長：河野正道当研究所エグゼクティブ・フェロー（当時））を設置した。研究会では、幅広い金融業態の代表や研究者、有識者などが集い、今年の7月まで7回にわたって、国際的な金融規制に関連する幅広い問題について業態横断的に意見交換を行ってきた。今回とりまとめられた意見書は、これまでの国際金融規制改革の経過及び課題を整理するとともに、あるべき国際金融規制の姿の提示とそれを実現するための方策について提言を行うものであり、以下でその概要を紹介する。なお、本稿は、筆者の判断で意見書

の概要を整理したものであり、文責はすべて筆者にある。

■ 1. 金融危機後の国際金融規制改革の現状と評価

リーマン・ショックに象徴されるグローバルな金融危機の勃発から10年近くが経った。これまでの国際的な金融規制改革においては、まず金融危機の再発防止と金融安定の確保を優先させてきた。しかし、規制改革後の金融システムが、経済の持続的成長にとって不可欠な金融機能を十分果たせない場合には、改革がその本来の目的を果たしたとは言えない。

国際金融規制の実施段階を迎えて、事前には想定されていなかった多くの「意図せざる影響」が生じることが懸念されている。比較的短期間に同時進行的に多くの規制が検討・整備されたことで、一部には規制の矛盾・重複・空隙も見られる。さらに、国際的な金融

〈目次〉

1. 金融危機後の国際金融規制改革の現状と評価
2. あるべき国際金融規制の姿
3. 個別規制についての提言
4. 国際金融規制への提言
5. 結語

規制改革を進めるうえで、議論に十分な透明性がない、あるいは説明責任が十分果たされていないとの批判がある。すべての関係国にとって、基準設定プロセスの透明性、説明責任、十分な発言の機会の付与は重要な問題である。

国際金融規制改革の本格的な実施段階を迎え、その全体的な成果と影響を改めて評価し、必要な修正を行うべき時が来ていると考えられる。

■ 2. あるべき国際金融規制の姿

国際的な金融規制の設計段階においては、あるべき規制の座標軸として別表に掲げたような点を考慮すべきである。

これらの原則は、例えば「国際金融規制に関する10の原則」といった形に整理・拡充のうえ、国際金融規制改革を主導するG20・FSB（金融安定理事会）のような場で合意・採択されることが望ましい。

■ 3. 個別規制についての提言

(注) 以下は、意見書の個別規制についての提言（当研究会の委員等から出された意見を列記したもの。すべての委員がすべての意見に賛同していることを意味するものではない）の中から、総括的な記述部分を拾い出したものである。

(1) バーゼル規制

規制の不確実性を払拭する観点から、バーゼルⅢの最終化については、必要な調整を行

うことを前提に、早期の合意を目指すべきである。新規制の実施に当たっては、規制の適用準備行動により成長資金の貸出等の業務に悪影響が生じないように、十分長い経過期間を設けるべきである。

(2) いわゆる「大きすぎてつぶせない（Too big to fail）」システム上重要な金融機関（SIFIs）の問題

システム上の重要度の特定手法については、「リスクに見合った規制・監督」（比例原則）が貫かれるよう、改善されるべきである。この問題に対処する際には、各国の金融システムの実情に合わせた強固な預金保険制度などのセーフティ・ネットの構築を前提とすべきである。実効性のある、秩序だった破綻処理（orderly resolution）を可能とするため、各国当局間の連携、理解と協力が決め手であり、その推進に力を入れるべきである。

（保険）（略）

(3) 店頭デリバティブ規制

（証拠金規制）

証拠金規制が生じさせるインセンティブと各国規制が内容・実施時期において異なることによる弊害、市場分断の恐れに配慮が必要である。

（清算集中義務）

「金融市場インフラのための原則」の適用において、各国のCCP（中央清算機関）など市場インフラの能力の差や市場実態の違いに配慮すべきである。

(クロスボーダーのデリバティブ取引)

同一の取引に複数の法域の規制が課される場合には、一方の当局が他方の当局の規制・監督に可能なかぎり依拠することを原則とすべきである。

(取引報告義務)

データの集計・届出等にかかる取引参加者のシステム負担等が重い一方、届け出たデータが清算機関及び当局において十分活用されていないとの懸念があり、改善努力が求められる。

(4) アセットマネジメント業への規制適用

アセットマネジメント業をシャドーバンキングに分類し、銀行などと同様の規制を課することとすれば、弊害を招くことになる。新たな規制が、アセットマネジメント業の成長や市場の効率性の阻害要因とならないよう注意が必要である。

(5) 保険規制について

(略)

(6) 米国における規制改革

米国におけるDF法（ドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法）などの再検討の動きを歓迎したい。規制の見直しに当たっては、丁寧な議論を行うとともに、外国の金融機関や当局にも十分な意見陳述の機会を与えるべきである。

(7) 欧州規制

MIFIDII（第2次金融商品市場指令）やMIFIR（金融商品市場規則）の同等性評価を速やかに進め、法的な不確実性、不透明性

を極小化すべきである。現在の同等性評価のあり方を早急に見直し、規制の不確実性を極力減らすべきである。

(8) BREXIT

欧州及び英国の当局は、BREXIT交渉のプロセスにおいて、経済の持続的成長を支える金融システムの機能が極力損なわれないよう、また不確実性が長期にわたって継続するようなことがないよう、最善の努力をすべきである。

(9) 金融指標規制

金融指標規制の国際的な整合性と各国の実情に合わせた柔軟性の両立が必要である。金融指標の規制に当たっては、対象通貨等の金融市場の機能が損なわれないよう、また、リファレンス金融機関に規制負担の増大をもたらすことがないよう留意すべきである。

(10) 新たなリスクへの対応

サイバー犯罪やテロの脅威、Fintechの発展による新たな金融業態・サービスの出現、環境問題への金融面での対応など、新たな金融安定にとってのリスクに対し、迅速・機動的に対応できるよう、規制・監督のあり方を常に見直すべきである。その際、各国ごとの違いを十分に踏まえ、リスクベースでの対応を促進するようなアプローチを採択すべきである。

4. 国際金融規制への提言

以下では、これまで検討してきた国際金融

規制の課題を解決するため、6つの提言を行っている。

(1) 国際基準の策定と運営

現在、世界の主要な金融市場では、規制のフラグメンテーションと呼べるような国際基準と乖離した規制の導入、提案が相次いでおり、国際基準の求心力をはからなければ、こうした動きはさらに進む恐れがある。将来的には、こうした国際基準をより規範力のある国際条約に基づくものとして位置づけることも検討に値する。その場合、原則主義のメリットを生かし、原則主義とルール主義の最適な組み合わせを追求することが求められる。

(2) 国際基準設定主体の機能の向上、透明性・説明責任の強化

FSBやBCBS（バーゼル銀行監督委員会）、IOSCO（証券監督者国際機構）、IAIS（保険監督者国際機構）などの国際基準設定主体は、これまでも透明性や説明責任を向上させるよう努力してきたが、まだ改善の余地が大きい。長期的な視野を持って国際金融規制の整備をはかるためには、関係国際機関の機能を向上させ、バランスのとれたスタッフ構成とするとともに、財政基盤を充実させるなど、よりグローバルな機関としてふさわしい体制にする必要がある。

(3) より整合性ある規制体系を目指して

現状の国際金融規制の体系には全体ビジョンや整合性・一貫性を欠いている部分もある。複数の規制が適用された場合に、規制の矛盾・重複・空隙・実施時期のズレなどの問題を

引き起こしうるが、これまでこれらについて十分な考慮がなされていたとは言い難い。こうした状況に鑑み、規制の影響評価は、事後評価だけでなく、まず事前評価を行ったうえで、規制導入のメリットがデメリットを十分上回ることを確認すべきである。

(4) 代替的コンプライアンスの容認や同等性評価による規制の相互依拠

金融機関の海外活動やクロスボーダーの取引には、自国規制を域外適用するのではなく、代替的コンプライアンスの容認や同等性評価により互いに他国の規制・監督が適用されることを認め、相互に依拠することで、規制・監督の効率性、整合性を確保すべきである。その際、目標処理期間を設けるなど、プロセスの標準化、中立化を図ることが考えられる。また、評価の基準は、規制目的が結果としてどこまで実質的に達成されたかどうかであるべきである。

(5) 各国規制・監督の一層の協調強化に向けて

今後の規制改革は、時間をかけて全体的ビジョンを検討し、よりよい規制体系を目指すべきである。また、いったん規制内容及び実施時期を合意したのち、実施プロセスをすべて各国・法域にゆだねるという現在の改革プロセスには、弱点があると言わざるをえない。従って、現在の改革プロセスは、将来的に、より各国・法域における実施内容・時期のバラつきを縮小するような、法的な基盤を有する、より頑健なプロセスに置き換えられるべきである。

(6) 規制の影響分析・評価の推進

複数の規制による累積的あるいは複合的な影響の包括的な評価・分析は、これまで行われていない。こうした包括的検証は容易ではないが、少なくとも、金融活動に主に影響を与えると想定される複数の規制を特定し、それらの導入による影響を検証する試みは必ず行うべきである。また、規制の影響を評価する場合には、フォワードルッキングな視点も重要である。規制の導入がマクロ経済及び金融・資本市場全体に及ぼす影響について、事前にシミュレーションを行い、分析することが必要である。

5. 結 語

今後、各国においても、当研究会のような議論がさらに行われ、当局や多様なステークホルダーに対して議論の内容が広く発信され、規制・監督のあり方に対する建設的な提言につながることを期待される。

(別表) あるべき国際金融規制の姿

- i. 規制の究極の目的が、健全な経済成長と持続的な経済発展に貢献することにあることを再認識し、金融システムの安定や金融機関の健全性確保はそのための手段に過ぎないことを確認すること。規制改革がリスク回避を重視する

あまり、成長資金の供給に必要なリスクテイクを阻害しないようにすべきこと。

- ii. 金融規制は、法域間で一貫性のあるものとなるよう、できる限り国際基準に則るものであること。ただし、国際基準は最低基準と位置づけられているが、各国独自の上乗せや、特例の導入にも歯止めを設け、規制が各国ごとに分断されることを回避すべきである。その一方で、各国金融システムの現状や、各国市場の歴史及び慣行が、それぞれ大きく異なる場合には、画一的な規制 (one size fits all) を適用するのは不適當であることにも十分な注意を払うべきである。
- iii. これまで自由貿易協定や経済連携協定で認められた市場アクセスや内国民待遇、最恵国待遇などの原則を阻害しないこと。(プルデンシャル規制の適用除外の名のもとに、実質的にこうした協定上の義務が守られない事態を生じさせないこと。)
- iv. 規制目的と規制内容の整合性、規制の必要性 (他の手段では、規制目的を達成できないこと) が立証でき、比例原則に則り、リスクに見合った規制とすること。
- v. 規制の公平性、透明性が確保され、市場の効率性への悪影響が最小であるこ

と。競争条件の公平性も重要であるが、その判断は形式的な要件ではなく、実質的な効果に基づいて行うこと。

- vi. 詳細なルールを策定することのみを追求するのではなく、原則主義のメリットを生かし、原則主義とルール主義の最適な組み合わせを追求すること。
- vii. 主体別規制と活動別・市場別規制の最適な組み合わせを目指すこと。(同一の業務活動を行う場合は、同一の規制がかかるようにすること。)
- viii. 規制のプロシクリカリティーを極力排除するとともに、カウンターシクリカルなマクロプルデンシャル規制を導入し、活用すること。
- ix. 事前規制により自由な経済活動を制限することは最小限にとどめ、違反行為が発生した場合に、これを厳しく取り締まる事後規制をも活用し、両者の最適な組み合わせを目指すこと。
- x. 執行可能性に配慮し、執行当局の国際協調・協力を強化すること。また、当局間の連携強化により、金融グループの連結ベースでの監督を重視すること。

(資料)「国際金融規制研究会」委員等名簿

- (交代のあった旧委員の所属・役職は委員就任当時)
- 座長 河野 正道 (日本証券経済研究所エグゼクティブ・フェロー)
- 委員 荒谷 雅夫 (明治安田生命保険専務執行役)
- 〳 石倉 宏一 (日本証券業協会執行役)
- 〳 猪瀬 祐之 (大和証券グループ本社常務執行役 最高リスク管理責任者(CRO))
- 〳 岩本 秀治 (全国銀行協会常務理事)
- 〳 大久保良夫 (投資信託協会副会長)
- 〳 岡崎 剛司 (日本投資顧問業協会企画部部長、平成29年4月、山田委員へ交代)
- 〳 山田 俊浩 (日本投資顧問業協会法務部長)
- 〳 栗原 茂樹 (アフラック執行役員調査部長)
- 〳 小立 敬 (野村資本市場研究所研究部主任研究員)
- 〳 後藤 直之 (国際銀行協会事務局次長)
- 〳 小柳 智裕 (生命保険協会国際部長)
- 〳 坂本 仁一 (日本損害保険協会理事経営企画部長)
- 〳 佐々木百合 (明治学院大学経済学部教授)
- 〳 玉村 勝彦 (東京海上ホールディングス株式会社執行役員、東京海上日動火災保険株式会社執行役員)
- 〳 田村 直樹 (三井住友銀行常務執行役員、平成29年4月、中島委員へ交代)
- 〳 中島 達 (三井住友銀行常務執行役員)
- 〳 長島 巖 (信託協会(三菱UFJ信託銀行取締役専務執行役員))
- 〳 中田 裕二 (野村ホールディングス執行役員グループ・エンティティ・ストラクチャー担当兼Co-CRO)

〃	平野 剛	(日本取引所グループ執行役、平成29年5月、二木委員へ交代)
〃	二木 聡	(日本取引所グループ執行役)
〃	藤原 弘治	(みずほフィナンシャルグループ取締役執行役常務、みずほ銀行常務取締役、平成29年4月、飯田委員へ交代)
〃	飯田 浩一	(みずほフィナンシャルグループ取締役執行役常務、みずほ銀行常務取締役)
〃	森田 智子	(ISDA東京事務所長)
〃	安田 正道	(三菱UFJフィナンシャルグループ取締役執行役専務、三菱東京UFJ銀行取締役専務執行役員)
〃	和仁 亮裕	(伊藤 見富法律事務所(外国法共同事業モリソン・フォースター外国法事務弁護士事務所) 弁護士)
〃	若園 智明	(日本証券経済研究所主任研究員)
幹事	高橋 和也	(日本証券経済研究所研究員)
オブザーバー	池田 賢志	(金融庁総務企画局国際室長)
〃	大石 英生	(日本政策投資銀行取締役常務執行役員)
研究所	増井喜一郎	(日本証券経済研究所理事長)
〃	大前 忠	(日本証券経済研究所常務理事)

