



Powerful Insights.  
Proven Delivery.™

# Global Financial Crisis Bulletin

## 金融危機に対するもう一つの対応: 規制改革

February 6, 2009

ほとんどの人は、現在の経済危機をもたらした要因の1つは、金融サービス活動に対する不適切な規制制度だということに同意しています。問題の根本原因や、金融システムの安定をより守るためにどう規制制度を改良するか、についての多くのレポートや改善案がすでに出版されています。また、今後も、続々とレポートや改善案が予定されています。その中には新オバマ政権の規制改革案、UK 金融サービス機構とその議長である Lord Turner により準備されているレポート、国際金融サービスコミュニティで指導的立場にある Jacques de Larosière が指揮をとる、欧州委員会のワーキンググループにより2月に公表されるレポートなどがあります。また、再度 G-20 会議が4月の初めにスケジュールされており、ここでは、グローバル経済や規制改革が疑いもなく主要テーマとなるでしょう。

2009年1月に、「金融改革、金融安定化に向けたフレームワーク」が発表されました<sup>1</sup>。このレポートには、かなりの関心が集まりました。これほどの評判を得たのは、これが G-30、主要な中央銀行や商業銀行、インベストメントバンクがスポンサーの名だたるワシントン DC ベースの国際組織からのレポートであることが、少なくとも少しは関係しています。Paul Volcker、前連邦準備制度理事会の議長であり現在は、大統領経済再生諮問会議の議長が、議長を務め、G-30 のメンバーには、Timothy Geithner、新 US の財務長官、以前高地位にいた監督当局者

や政府高官をはじめ、中央銀行やプライベートセクターの広範囲にわたって、著名人が名を連ねています。De Larosière 氏は、名誉会員として勤めることになっています。これらのメンバーから考えると、フレームワーク以外の検討が行われ、立法上の決定が、G30 の発見事項や改善案の中のいくつかに対してなされたかも知れない、あるいはグローバルの規制改革を行う主要なプレイヤーの間でコンセンサスを形成するのに一役買ったのかも知れない、と推測することは、それほど不思議ではないでしょう。

### 問題の根本原因

グローバル金融サービス業界の崩壊と呼ばれる事態すら規制インフラが防げなかったのには様々な理由がありました。これらの理由のいくつかは、以下のように、規制のコントロールが及ばない、言わば規制の枠の外にあります。

- 金融サービス業界のセグメント、例えば米国のモーゲージブローカーなどは、規制されていないか、規制が不十分であった
- 市場革新が、クレジットデフォルトスワップなどの規制されていない商品の開発を生んだ

- 何度も設計された規制インフラでも、いくつかの巨大複合金融サービスの効果的な監視を行うには十分ではなかった
- これまでは規制の範囲として考慮してこなかった、金融機関の報酬スキームが、多くの企業で無責任な行動を助長させた

これらの事項を考慮しないとしても、この業界の崩壊の程度からみて、規制当局が、多くの金融機関が適切なリスク管理を行うことなく、積極的にリスクの高いビジネスへと発展しているという徴候にいち早く気づき、対応することが出来なかったのは明らかです。これからの挑戦は、将来、今日経験している規模の惨事を防止するため、どう規制インフラを改善するか、ということです。

### 改革のためのガイダンス的な原則

規制インフラは、制約を課すことと、金融仲介プロセスや経済進歩にとって重要な現在の革新や進歩を支えるほどには柔軟でも、有能でもない支援を提供することとの間で適切なバランスを取ることが必要だと、力説しつつ、G30 は、壊れた規制インフラの修正のために5つのガイダンス的な原則を設定しました。それらは、以下の通りです。

- 金融安定化保護におけるパブリックセクターの役割を、システムの健全性維持とシステムリスクの抑制におくこと
- 公正で有効な競争を生み出すため、金融サービス活動は、企業のタイプによらず、一律に管理されること
- 公的監督や危機対応は、政治的、個人的興味から隔離された専門の公共機関によること
- より深いレベルでの国際協調により、効果的で一貫した規制原則を適用すること
- 高水準の制度上のガバナンスやリスク管理の必要性が認識されること

### 有効な改革のための改善提案

これらのガイダンス的な原則を受けて、G30 は、危機の根本原因から判断すると議論の余地のない4つのコアとなる改善提案を提言しました。

- 金融規制や監督のカバー範囲についてのギャップや弱点は取り除くべきである
- 監督行政や監視体制の品質や有効性は改善されるべきである
- 制度上の方針や基準が強化すべきである、特にガバナンスやリスク管理、資本、流動性についての基準は強化すべきと考える
- 金融市場や商品は、より透明性があり、リスクもわかりやすく、保有へのインセンティブが控えめであるように作られるべきであり、そのシステムは巨大金融機関の失敗にも抵抗力のあるシステムにすべきである

これらの4つのコアとなる改善提案は、18のさらに詳細の改善提案に分かれます。G30で議論された注目すべきアイデアのいくつかの中には、「システム的に重大な」金融機関の任命や規制、「二極化」体制への変革、あるいは画一的、機能的アプローチの規制から、統合的な監督手法への転換、より実務的であつ景気変動に影響されない資本水準への転換、店頭市場への規制の提案、巨大ノンバンク金融機関への効果的な救済スキーム構築の必要性などがあります。

「システム的に重要な」金融機関とは、設立認可やライセンスのタイプに関わらず、ある程度の規模を持ち(オンとオフのバランスシートの活動から計測される)、流動性の潜在的な収縮が市場に影響を与えるぐらい大きなスケールのレバレッジを持ち、金融市場の他のプレーヤーと密接に関係し、金融市場のオペレーションにとって重大なクリアリングや決済といったインフラサービスを提供している機関である、と定義されています。G30はこの分類に入る金融機関は、特にハイリスクで利益相反を生む自己売買の活動を制限すべきであると提言しています。例え

ば、パッケージングや資産売却に関わったこのカテゴリに入る企業は、信用リスクのある程度の部分を保有している、と認められます。G30 はさらに「システミックに重要な」金融機関は国際レベルでの慎重な監督行政に服すべきだと提言しています。G30 のレポートでは特に提言されていませんでしたが、免許やライセンスの種類や金融活動の性質に関わらず、単一の国際的規制機関の創設が必要で、この機関にこれらの金融機関の監督責任を担うべきだと提言する人もいます。

今日、伝統的見識から、金融当局と監督の組織に対する4つの異なるアプローチが認識されています。

- 画一的アプローチ(企業の法的状況(銀行やブローカー、保険)により、監督当局を決定する)
- 機能的アプローチ(実施されている活動の性質から、適切な監督当局を決定する)
- 統合的アプローチ(単一の統括的な監督当局が安全性、健全性、市場規律規制を提供する)
- 二極アプローチ(安全性、健全性と、市場規律とを区分する)

画一的で機能的なアプローチは、最近ややぼやけてきていましたが、今回のイベントで大きく信頼を傷つけられました。統合的、二極的アプローチの有効性にチャレンジしているものの、これらの手法を採用した国でも、画一的で機能的の手法を採用している国より良かった、とは容易に判断できませんが、G30 は、規制構造を統合し単一化する必要性、ルールよりも原則、国際協調や協力の重要性、そして、政治や個人からの圧力から開放された規制インフラの必要性に対するコンセンサスが高まってきていると、信じています。

G30 のレポートからわかるように、現在の危機の最も驚くべき、当惑する事実の1つは、金融機関が、既存の規制下で十分な資本を保有する状況から、単に生き残りを賭けて政府の救済措置を要求する状況になるまでのスピードです。この事実は、G30 によると、現在の資本水準の欠点(言い換えると、リスク

©2009 Protiviti Japan Co.,Ltd. All Rights Reserved.

レベルの正確な計測が出来ないこと)と、下落に対するクッションをより持たせるため、十分に資本増強したと考えられるほどのレベルへ、要求を引き上げる必要性を示しているといえます。

クレジットデフォルトスワップは、主に店頭市場で取引されていますが、業界の問題を生んだ元凶であると広く信じられています。G30 は、OTC デリバティブ市場への規制に関連し5つの主要ポイントを挙げています。

- 適切な国際的規制当局者が、市場参加者を管理するルールを広めることができる
- 規制に従うパーティは、両サイドのマーケットに従事する参加者を含むべきである、それは、クレジットプロテクションを提供する側と、当該活動がシステミックの重要性のレベルに到達した側の双方である。
- 店頭デリバティブのプロの仲介業者は、銀行としてとして規制されるべきである、あるいは、仲介専門家として、当局に登録するべきである
- 当局は、大口ポジションの報告に関するルールを広めるべきである
- 金融市場の安定性と完全性を守るため、当局は、店頭デリバティブを清算する多数国参加のクリアリング組織を管理するルールを広めるべきである

もう1つの金融危機の驚くべき結果は、特に米国における新規の銀行持株会社の急増です。巨大ノンバンクの金融サービス企業が、より自由に TARP プログラムに参加し、個人の預金市場に加え、連邦準備金にアクセスできるようにするため、銀行持株会社の認可を求め、取得しました。これら金融企業が問題を解決するための選択肢はほかにないのかもしれませんが、これで、一規制監督の程度や預金保険の点から一政府の資金援助や個人預金市場を利用できる商業銀行が、今まで不当に同様の利益を得ていた他の金融機関と競争できることが分かったのです。今回の危機により、ノンバンクの金融の「緊急事態」に

対する既存のルールのその場しのぎの修正から、ノンバンク金融機関の解決を促す法的フレームワークの構築や導入の議論がわきおこっています。

上記で議論した事項は、G30 で検討されたトピックの一部分でしかありません。興味のある方は、レポートすべてを一読することをお勧めします。

### G30 レポートにない事項

規制改革について G30 レポートで議論されていない—多くの規制改革に関するレポートでも議論されていない—点は、危機の結果組成された多くの大規模、かつ複合金融機関への監督を行うことができる規制組織にするためにはどんな変化が必要か、ということです。包括的な規制改革には、専門家の採用や、トレーニング、雇用の維持が必要で、かつ、業界マネジメントと接近戦で戦うために必要なツールで武装する必要があります。最低限、このために、規制機関に対する資金援助や、規制機関がこの先の挑戦に立ち向かうだけの才能ある人を引き付ける機関であるための報酬スキームを用意する必要があります。

### 議論は始まったばかり

私達は、規制構造を修復する多くの計画やアイデアをみることになるでしょう。意味のある修復にするためには、構築に向けた熟考や時間が必要です。しかし、変化を促す刺激は、強制的であってはなりません。パッチワーク的な修正では、次の危機が発生したとき、改革の必要性を説く同様の議論を行うことになるだけです。—そして、今回よりも悪くならないことを祈るだけとなります。

今後の Global Financial Crisis Bulletin で、他の組織や政府から提示されている規制改革案の比較や対比を行う予定です。

<sup>1</sup> 「金融改革、金融安定化のためのフレームワーク」は、2009年1月15日にG-30金融改革ワーキンググループにより公表されました。レポートの抜粋あるいはコピーのオーダー方法などの情報については以下のサイトで入手できます。

<http://www.group30.org>