

第5節 出口の先の金融政策・金融システム安定化策の枠組み

金融市場の混乱・金融危機の発生に対して、欧米諸国では流動性の供給や個別金融機関への資本注入、債務の政府保証、特定の資産の買取り等の手段によって金融システムを安定化する措置が実行されたが、こうした中で、これらの危機を未然に防ぐため、個々の金融機関の監督だけでなく、金融システム全体に関わるリスクを監視するとの観点から、金融規制・監督体制を再構築する動きが出てきている。この節では、こうした新しい金融政策・金融システム安定化策の考え方と体制整備に向けた取組について述べる。

1. 危機を踏まえた新しい金融政策・金融システム安定化策の潮流

今回の世界金融危機と一連の政策対応を踏まえ、金融危機を未然に防ぐためには、個々の金融機関の監督だけでは不十分であり、金融システム全体に関わるリスクを監視するとの観点から政策運営に当たるべきとの議論が高まっている。このような観点から金融システム安定化を図る政策は「マクロ・プルーデンス政策」と呼ばれる。

マクロ・プルーデンス政策は、金融市場の安定と、その結果としてマクロ経済の安定を確保することを目的として、金融システムにおいて生じる各種のリスクへ対処するための政策である。従来の政策と比べ、例えば、資産、株式、証券化商品の市場価格とその長期的な均衡水準からの乖離の程度や金融機関のレバレッジの状況、また、従来監督下におかれていないヘッジファンド等の活動が金融システム全体に関わるリスクを高めていないかなどを重視すべきと考えられている。

マクロ・プルーデンス政策は、従来の主に物価安定を目標とする中央銀行のマクロの金融政策と、各金融監督当局による個別金融機関の監督・規制というミクロの金融行政のすき間で手薄となっていた部分を埋め、金融資本市場のシステムック・リスクに対処することを狙っており、中央銀行と金融機関監督当局の双方の連携を必要とするほか、新たな協議機関の設置等、制度的な枠組みを整えることも求められる。以下では、マクロの金融政策とミクロの金融監督の双方の視点を踏まえて、総合的な観点からから危機を未然に防ぐための「マクロ・プルーデンス政策」の実現に向けた欧米での取組について述べる。

2. マクロ・プルーデンス政策を実施するための枠組み作り

アメリカでは、09年6月に金融規制改革法案の概要¹が発表された。同案では、金融規制のすき間を埋めるとともに、新たなシステミック・リスクを特定し、関係各機関の協調体制の改善を図る金融サービス監督協議会 (Financial Services Oversight Council) を創設することが示された (第2-5-1図)。同協議会は、財務長官を議長とし、連邦準備制度理事会 (FRB) 議長や証券取引委員会 (SEC) 委員長、商品先物取引委員会 (CFTC) 委員長、連邦預金保険公社 (FDIC) 総裁、連邦住宅金融局 (FHFA) 局長等を構成メンバーとしている。協議会はこれまでの大統領金融市場作業部会に代わる位置付けのもとで、システミック・リスク対応と金融規制の協調体制に関する権限と責任を追加的に持つ組織とされている。金融サービス監督協議会に関しては、09年7月に法案が議会に提出され、09年10月に下院金融サービス委員会が作成した金融安定改善法案に同協議会の設置が盛り込まれた。

EUでは、09年2月のド・ラロジエール報告に基づき、新たな金融規制・監督体制の枠組み作りが進められている。マクロ・プルーデンスについては、欧州システミック・リスク理事会 (ESRB : European Systemic Risk Board) を設置し、マクロ的な観点から横断的な金融監督を行うとされている。ESRBには法的拘束力を伴う権限は与えられないが、加盟国及び各国の監督当局はESRBの勧告や警告に従わない場合には、説明責任が課される (act or explain mechanism)。

英国では、イングランド銀行が金融政策を、FSAが個別金融機関の監督を担当していたが、金融システム全体を監視する組織が存在しなかったというこれまでの体制への反省を踏まえ、09年3月のターナー・レビュー (財務大臣の諮問に対するターナーFSA会長による答申) の提言を受けて、09年7月、財務省が金融市場の改革プランを発表した。同プランでは、マクロ・プルーデンスについて、既存のBOE、FSA、財務省の三者による常設委員会² (Standing Committee) を改組・強化し、金融安定協議会 (Council for Financial Stability) を設立することとされ、11月には同プランを踏まえた金融サービス法案が議会に提出された。また、09年2月、金融危機を受けてBOEの役割を強化することなどを目的とした法改正が行われたが、その中で、BOEの金融政策における目的として、従来の「物価安定と通貨の信認」に加えて、「金融システムの安定」が新たに追加された。

¹ Department of the Treasury (2009a)

² 同委員会は、例えば08年9月のB&B (Bradford and Bingley) 破たん時の対応を協議する際などに活用されてきた。

第2-5-1図 各国・地域のマクロ・プルーデンス監視を行う機関：新たな機関を設置

(1) アメリカ

金融サービス監督協議会 (Financial Services Oversight Council)

議長：財務長官

<金融サービス監督協議会の主な任務>

- (1) 金融規制に関する議会への勧告、金融市場の秩序や安定性を強化する勧告
- (2) 金融システムの安定性に対する潜在的な脅威を特定するため金融サービス業界を監視
- (3) 金融システムの安定を促進しシステムリスクを軽減するため金融機関や金融活動を確認
- (4) システムリスクを軽減するため金融機関に対し監督当局が健全性基準を導入する提言の公表
- (5) 金融サービス政策の発展や規制の作成等に関する協議会員間の情報共有や協力の促進
- (6) 協議会員間で新たな市場の発展や金融規制問題に関する議論・分析のための討論会の提供
- (7) 当局間の管轄や規制の対立を解決

【議決権を持つ構成員】

連邦準備制度理事会議長
通貨監督庁長官
(貯蓄機関監督局局長)
証券取引委員会委員長
商品先物取引委員会委員長
連邦預金保険公社総裁
連邦住宅金融局局長
連邦信用組合協会会長

+

【議決権を持たない構成員】

州保険長官
州銀行監督官

+

【協議会の職員】

常設職員
(財務省から派遣)
臨時職員
(他の省庁・部局から派遣)

(備考) アメリカ下院金融サービス委員会より作成。

(2) ユーロ圏

欧州システミック・リスク理事会 (ESRB)

議長：一般理事会 (General Board) から選出

<欧州システミック・リスク理事会の主な任務>

- (1) マクロ・プルーデンス (金融システム全体の安定化、健全性強化のための) 政策
- (2) EU各国の監督機関への早期リスク警戒の発令
- (3) マクロ経済や金融市場の動向に対する評価を比較考量し指示を発出

【議決権を持つ構成員 (33)】

ECB (欧州中央銀行) 総裁 (1)、副総裁 (1)
各国中銀総裁 (27)
欧州銀行機構 (EBA) 会長 (1)
欧州保険機構 (EIA) 会長 (1)
欧州証券機構 (ESA) 会長 (1)
欧州委員会からの代表 (1)

+

【議決権を持たない構成員 (28)】

各国の金融監督機関代表 (27)
(欧州委員会) 経済財政委員会 (1)

(備考) 欧州委員会より作成。カッコ内は代表者数。

(3) 英国

金融安定協議会 (Council for Financial Stability)

議長：財務大臣

<金融安定協議会の主な任務>

- (1) 金融安定への脅威を分析
- (2) 関係機関と対応を協議

財務大臣

+

BOE総裁

+

金融サービス機構

(備考) 英国財務省より作成。

3. 金融規制・監督の見直し

● G20金融サミットにおける議論

09年9月24日、25日にアメリカのピッツバーグで第3回金融サミットが開催され、金融危機以前にみられた過度のリスクテイクに戻ることは許されないとの問題意識の下で、マクロの健全性監督（マクロ・プルーデンス）の強化、当局による規制・監督範囲の拡大等、金融監督体制の強化について合意がなされている。また、金融規制に関しては、自己資本規制の景気循環増幅効果（プロシクリカリティ）を抑制することや金融安定化支援のために金融機関の報酬慣行を改革することなどが盛り込まれている（第2-5-2表）。自己資本規制については、現行8%の自己資本比率を引き上げることを検討しており、具体的な数値、定義等は10年末までに策定し、「景気回復が着実になったら」という条件付で12年末までに実施するとしている。

第2-5-2表 G20ピッツバーグサミット（09年9月24、25日）首脳声明のポイント

1. 強固で持続可能かつ均衡ある成長のための枠組み
 - 短期的には経済刺激策の実施を継続。回復が十分確保された時点で実施されるべき出口戦略が必要。国や政策手段の種類により規模やタイミング等が異なることを認識しつつ11月会合において作成を継続することを財務大臣に指示。
 - IMFは、世界経済は本年中に成長再開、10年末までにほぼ3%成長を予測。
 - 世界経済のより均衡ある成長パターンへの移行のため、協働が必要。強固な回復には、マクロ経済政策、構造改革、国際協調が必要。
 - 「強固で持続可能かつ均衡ある成長のための枠組み」を立ち上げ、実行のためのプロセス作成にコミット。IMF・世銀に対し、支援・助言を要請。財政・金融政策等を、持続可能で均衡ある成長と両立させるため協力。
 - 財務大臣・中銀総裁は11月までにこの新しい枠組みを始動。
2. 国際的な金融規制制度の強化
 - 危機以前にみられた過度なリスク・テイクに戻ることは許されない。
 - マクロプルーデンスの強化、リスク管理の改善、透明性の向上、市場の公正性の促進、監督カレッジの設置、国際的な連携の強化の分野において大きな進展。
 - 公平な競争条件を確保、市場の分断、保護主義、規制潜脱行為を回避する形での規制の実施にコミット。不良資産の処理及び追加的資本増強を継続。必要に応じストレス・テストを実施。銀行に対し資本の積上げと貸出増強のため、利益のより多くの割合を留保するよう要請。証券化商品のスポンサー又は組成者は原資産のリスクの一部を保有すべき。
 - 財務大臣及び中央銀行総裁に対し、以下の分野等への取組に合意するよう指示。
 - [質の高い資本の構築と景気循環増幅効果（プロシクリカリティ）の抑制]
 - ・ 銀行資本の質と量を改善し、過度なレバレッジを抑制する国際的に合意されたルールを10年末までに策定。12年末までを目標に金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に実施。
 - ・ 質・量ともにより所要自己資本、補完的レバレッジ比率、リスクの高い商品やオフバランス取引への資本賦課の強化等を各国が実施することにより、銀行が過度なリスクを負うインセンティブを減ずる金融システムを創出。
 - ・ すべてのG20の主要な金融センターは、バーゼルIIの枠組みを11年までに採用することにコミット。
 - [金融安定化支援のための報酬慣行の改革]
 - ・ 報酬政策一慣行の改革は、金融安定の増進のため必須。
 - ・ 金融安定理事会（FSB）の以下の勧告を全面的に支持
 - (i) 複数年に渡るボーナス保証を避ける
 - (ii) 変動報酬の相当部分について、支払いを繰延べ、業績に連動させ、適切な取戻しの対象とし、株式や株式類似の形態で付与
 - (iii) 経営幹部等への報酬が業績及びリスクと整合することを確保
 - (iv) 金融機関の報酬政策・体系を開示義務を課すことによって透明化
 - (v) 変動報酬が健全な資本基盤の維持と整合的でない場合には、純収入全体に対する変動報酬の比率を制限
 - (vi) 報酬政策を監視する報酬委員会が独立して活動することを確保
 - ・ 監督当局は、金融機関の報酬体系をレビューし、必要に応じ、金融機関に対しより高い所要自己資本を課すなどの是正措置を適用する責務を負い、破たんした又は例外的公的介入を要する金融機関の報酬政策・体系を修正する権限を持つべき。
 - ・ 金融機関に対しこれらの健全な報酬慣行の即時の実施を要請。
 - ・ FSBに対し、実施状況を監視し、必要に応じ追加措置を2010年3月までに提案することを要請。
3. 国際金融機関
4. エネルギー及び気候変動
5. 最脆弱な人々への支援の強化
6. 雇用
 - 本年末までに700万～1,100万の雇用を創出。
 - より包括的な労働市場、積極的労働市場政策、教育・訓練等が重要。
 - 成長戦略及び投資における訓練の支援を誓約。ILOに対し訓練戦略作成を要請。
 - 将来の経済成長のための雇用主導の枠組形成の重要性に合意。
 - アメリカは、10年の早い時期にG20雇用大臣会合を主催。等
7. 貿易
 - 2,500億ドルの貿易金融イニシアティブの迅速な実施を歓迎。
 - 更なる貿易自由化にコミット。次回会合において交渉の進展をレビュー。

（備考）外務省ホームページより作成。

●アメリカにおける金融規制・監督の見直し

アメリカでは、これまで、金融分野の規制・監督は多数の機関によって担われており、複雑なものとなっていたが、09年6月に発表された金融規制改革法案の概要において、(i) 金融機関に対する厳格な監督・規制の推進、(ii) 金融危機を管理するため政府に必要な手段を供与、(iii) 金融市場に対する包括的な規制の構築、(iv) 金融に関する不正から消費者や投資家を保護、(v) 国際的な規制基準の引上げと国際協調体制の向上、の5つを柱として規制・監督体制の整備に向けた動きがみられる。

(1) 金融機関に対する厳格な監督・規制の推進

金融機関に対する厳格な監督・規制の推進については、特に大規模な金融機関の監督に関しては、同法案において、預金保険対象機関を傘下に持っているかどうかにかかわらず、金融システムの安定を脅かすおそれのあるすべての会社をTier 1 FHC (FHC: 金融持株会社)³と定義し、これらの監督権限をFRBに付与するとした。また、従来はSECの監督下にあった投資銀行の規制・監督権限も合わせて付与されることとなった。さらに、すべてのTier 1 FHCに対する厳格な資本・流動性・リスク管理に係る基準を整備することも示された。これに対し、バーナンキFRB議長は、09年10月1日の議会証言で、今般の金融危機によって金融システムに対するリスクは預金保険対象機関だけでなく、規制の対象外である投資銀行や保険会社等、他の金融機関の中でも発生することが示されたとし、金融システムにとって重要なすべての金融機関を現在預金保険対象機関に適用している統一的な監督と同様の枠組みで監督する立法的な措置が必要との認識を明らかにした。一方で、すべての業態に関わる金融システム危機への対処等はFRBの処理能力を超える可能性があるとして、FRBに権限を集中する政府当初案から距離を置き、金融システム全体の監視は、金融サービス監督協議会で担うべきとの方向性を示した。

一方、銀行及び銀行持株会社に関しては、連邦免許による貯蓄金融機関の規定を廃止し、すべての預金金融機関を監督する国法銀行監督局 (NBS: National Bank Supervisor) を新設⁴し、銀行規制の欠陥の調整に当たることとした。また、すべての銀行及び銀行持株会社の資本等に厳格な基準を設置するため、財務省は、既存の監督を再評価するワーキンググループ及び銀行規制を再評価するワーキンググループを立

³ 09年10月27日に公表されたアメリカ下院金融サービス委員会案では、Tier 1 FHCに代わり「特定金融持株会社」とされている。

⁴ 09年10月27日に公表されたアメリカ下院金融サービス委員会案では、NBSの新設に代わり通貨監督庁(OC)に貯蓄機関監督局(OTS)の機能を移行するとされている。

ち上げるとした。

また、ヘッジファンドやその他の民間基金に関しては、SECによる監督機能を強化することとなった。一定規模以上の資産を管理するヘッジファンドや民間基金について登録制を実施し、特にMMFについては規制の枠組みの整備を行うとした。

（２）金融危機を管理するため政府に必要な手段を供与

金融危機を管理するため政府に必要な手段を供与することに関しては、破たんにより深刻な影響を与える可能性がある、Tier 1 FHCを含む大規模で相互に密接に関連する機関の無秩序な破たんを回避するために、これらの機関を処理する仕組みが創設されることとなった。これらの権限は、財務省がFRB及びFDICまたはSECの理事会メンバーの3分の2の勧告の下、大統領と協議の上、発動することを想定している。併せて、FRBの緊急貸出等に関する権限の法律を見直し、緊急貸出等の際には財務省による事前承認を必要とすることが法律に盛り込まれた。

（３）金融市場に対する包括的な規制の構築

金融市場に対する包括的な規制の構築に関しては、規制・監督が十分に行き届いていなかったため、バブルや金融危機の要因の一つであったとされている証券化商品市場やデリバティブ取引に関連する規制・監督体制の整備及び格付け機関への依存からの脱却についての改革や、金融システムにおける流動性供給の権限についての改革案が示された。

証券化商品市場に関しては、監督規制を強化する目的で、証券化商品のオリジネーターやスポンサーに信用リスクの5%を保持することを求める一方で、SECに資産担保証券（ABS）の発行者に厳格な報告を求める権限を付与するとした。デリバティブ取引に関しては、CDS（Credit Default Swap）を含むすべての店頭デリバティブに対する包括的な規制を導入することとなった。さらに、格付け機関に関しては、SECが規制強化の取組を継続する一方で、規制当局による格付けの利用は可能な限り縮小することが示された。

また、CFTC及びSECに対し、これまで歩調が合っていなかった証券と先物に関する法制及び規制に関して調和させるための提言を09年9月末までに議会に報告することを求めた。これに対し、CFTC及びSECは09年10月16日に共同で規制の調和に関する報告書をまとめた。報告では、先物市場と証券市場に共通の影響を与える

新たな問題の解決を取り扱う連合諮問委員会を共同で組織・運営する権限をSECとCFTCに与える立法等、市場や金融仲介機能、運営協調に関する20項目にわたる提言が発表された。

一方、金融システム上重要な決済システムについては、FRBに監督権限を付与し、必要な場合はFRBが直接流動性を供給するとした。

(4) 金融に関する不正から消費者や投資家を保護

金融に関する不正からの消費者や投資家の保護に関しては、貸付、貯蓄、支払い、その他金融商品・サービスにおいて消費者を保護するため、新たに消費者金融保護庁(CFPA: Consumer Financial Protection Agency)を創設することが示された。また、消費者・投資家向け商品やサービスに関わる透明性、公正性、適合性を改善するための規制の強化や、銀行機能の有無にかかわらず、消費者金融商品やサービスの供給者に対して、公正な条件と高い基準を設定することが定められた。

これらの概要に沿って、09年6～7月に13本の法律案で構成される金融規制改革関連法案が議会に提出された。このうち、09年10月15日には店頭デリバティブに関する法案が下院金融サービス委員会で承認された。さらに、09年10月22日には消費者金融保護庁を創設する法案が、同年10月27日には民間基金投資顧問の登録制に関する法案が、同年10月28日には格付け機関における責任や透明性に関する法案が、同年11月4日には投資家保護法案がそれぞれ下院金融サービス委員会で承認された。また、金融サービス監督協議会の設置を含む金融安定化に関する法案の草案が同年10月27日に下院金融サービス委員会で公表された。この中で、大規模金融機関の処理に関して、費用の一部を100億ドル以上の資産を持つ金融機関で負担することが盛り込まれた(第2-5-3表)。一方、上院銀行委員会は同年11月10日に金融規制改革法案を公表した。この中で、下院金融サービス委員会と同様に、大規模金融機関の処理に関する費用を100億ドル以上の資産を持つ金融機関で負担することや、金融システムの危機を特定し対処するための独立の機関を設置することが提案された。また、複雑な銀行監督システムを見直し、通貨監督庁(OCC)と貯蓄機関監督局(OTS)の監督機能に加え、FDICとFRBによる州法銀行に対する監督機能やFRBによる銀行持株会社に対する監督機能を一元化した金融機関監督局(Financial Institutions Regulatory Administration)の創設案が発表された。

第2-5-3表 アメリカの金融機関の監督制度：複雑な構造

現行制度

		連邦当局							州当局
		FRB	FDIC	OCC	OTS	NCUA	SEC	CFTC	
銀行	国法銀行		○	●					
	州法銀行	◎	○						●
貯蓄金融機関	連邦免許機関		○		●				
	州免許機関		○		◎				●
信用組合	連邦免許機関					●			
	州免許機関								●
銀行持株会社		◎							●
貯蓄金融機関持株会社					◎				●
保険									●
証券						●			
先物取引業者等								●	

新制度（下院金融サービス委員会案）

		金融サービス監督協議会							CFPA
		連邦当局						州当局	
		FRB	FDIC	OCC	NCUA	SEC	CFTC		
特定金融持株会社		◎							
銀行	国法銀行		○	●					
	州法銀行	◎	○					●	
貯蓄金融機関	州免許機関		◎					●	
	連邦免許機関				●				
信用組合	連邦免許機関				●				
	州免許機関							●	
銀行持株会社		◎						●	
保険								●	
証券						●			
ヘッジファンド等投資会社						●			
先物取引業者等								●	

- =免許付与機関（証券・投資会社は登録制）及び第一義的監督権限
- ◎=第一義的監督権限
- =連邦預金保険供与者としての検査権限

- (備考)
1. 現行制度については、ニューヨーク連邦準備銀行、野々口秀樹・武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」（日本銀行調査月報2000年1月号）等より作成。
 2. 新制度については、アメリカ下院金融サービス委員会の案をもとに内閣府において作成。
 3. 現行制度のOTSはOCCに統合（財務省案では両機構を統合してNBSを創設）。
 4. 新制度の銀行持株会社には、投資銀行持株会社、ノンバンク等を含む。
 5. 特定金融持株会社は財務省案ではTier 1 FHCとされる。

●ヨーロッパにおける金融規制・監督の見直し

ヨーロッパでは、1999年のユーロ発足、単一決済システム（TARGET：Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express System）の導入により、ユーロ域内の金融市場の統合が進み、国境を越えた金融機関の活動が活発化するとともに金融イノベーションも着実に浸透していった。しかしながら、金融資本市場の統合、高度化が進んでいるにもかかわらず、ECBの下で一元化された金融政策と異なり、金融規制・監督の権限は各国に存するため、国境を越えた金融機関の活動に対する監視が十分に行き届かないことや域内の金融システム全体のシステムック・リスクを扱う主体が存在しないなどの問題があった。

このような問題に対して、99年5月に欧州委員会が作成した「金融サービス行動計画」や01年2月のラムファルシー元EMI（欧州通貨機構（ECBの前身））総裁を委員長とする賢人委員会の提言（ラムファルシー・レポート）に沿って改革が進められてきた。しかし、リーマン・ブラザーズ破たん以降の金融危機の深刻化を受けて、更なる金融規制・監督体制の強化・協調が必要とされた。こうした中、09年10月、欧州委員会はド・ラロジエール（元IMF専務理事、元仏中銀総裁）氏を委員長とする「欧州の金融監督に関するハイレベルグループ」にEUの金融システムの改革について検討を委嘱し、同グループは09年2月に提言をまとめた（ド・ラロジエール報告）⁵。

●ESRB及びESFSの設立

欧州委員会は、この提言の内容を踏まえた改革案を09年5月に公表し、その後9月には法制化に向けた素案を公表した。同法案では、ド・ラロジエール報告の提言の内容を引き継ぎ、マクロの金融監督を担う欧州システムック・リスク理事会（ESRB：European Systemic Risk Board）とミクロの監督を担う欧州金融監督システム（ESFS：European System of Financial Supervisors）を創設することが盛り込まれている⁶。10月のEU経済財務相理事会（ECOFIN）においても同案について合意がなされ、今後EU議会での審議を経て2010年中には新体制が発足する見込みとなっている。

新体制における両機関の役割については、まず、ESRBは上述のとおりマクロ・プルーデンスを担う機関であり（前掲第2-4-1図参照）、EUの金融システム全体に対するリスクを特定し警告・勧告を発令する。ただし、警告・勧告は市場を混乱させる可能性があることから、公表するかどうかは個別案件ごとに検討するとされている。ESRBの意思決定は、一般理事会（General Board）における多数決によってなされ

⁵ 内閣府「世界経済の潮流 2009 I」参照。

⁶ ただし、金融監督機関の権限をめぐるっては、強力な監督機関の勧告等によって自国の主権が制限されることを懸念する英国等の反対により、「各国に財政負担を強いるものではない」とされている。

る。一般理事会は、議決権を持った33名⁷と議決権を持たない28名のメンバーで構成され、少なくとも年4回開催される。なお、このほか運営委員会（Steering Committee）や事務局（ECB）、諮問専門委員会（Advisory Technical Committee）等が置かれている。

ミクロレベルの監督を担うESFSは、新設される業態ごと（銀行・証券・保険）の欧州監督機関⁸（ESAs：European Supervisory Authorities）と各国の監督機関から構成されており、各国当局の監督活動をEU全体としての観点から調整するとともに共通の監督、規制の枠組みを整備するといった役割を担う。

また、ESRBとESFSは相互に補完的な関係にあり、密接に協力していくこととされている。例えば、ESRBはESFSから個別金融機関のデータの提供を受け、ESFSの各国監督機関は、ESRBによるマクロプルデンシャルな観点からの情報の提供を受けることになる。

●その他の金融規制強化の動き

以上のような金融監督体制の構築のほか、09年4月には欧州委員会がヘッジファンドを対象とした規制である「オルタナティブ投資ファンドマネージャー指令案（Directive on Alternative Investment Fund Managers）」を公表し、(i) 資産1億ユーロ以上のヘッジファンドに対して当局への登録を義務付け、(ii) 業績開示の義務付け等を盛り込んだ。また、09年5月には、欧州議会が金融機関の自己資本比率規制を規定する「資本要求指令（CRD：Capital Requirements Directive）」を改正し、(i) 監督カレッジの導入（各国の監督機関の連携・協力による国際的な共同監視体制を推進）、(ii) 大口顧客のエクスポージャーの制限、(iii) オリジネーターに対して証券化商品の5%以上の保持を義務付け、(iv) EUレベルのCDS清算機関の設立等を決定した。その後、09年7月に欧州委員会はデリバティブ市場に関する声明を公表、(i) 規格の標準化、(ii) 取引件数や売買規模に関するデータの中央集積、(iii) CDS清算に対する業界の参加を要請、(iv) 取引の透明性や効率性の確保の必要性等を指摘した。

●英国における金融市場改革

次に、英国における金融規制・監督の強化の動きをみると、09年3月のターナー・レビューや、同年7月の金融機関の企業統治に関するウォーカー・レビューを受けて、

⁷ 33名のうちECB関係者が18名であることから非ユーロ圏の英国等に不利な仕組みであるとの批判もある。

⁸ 業態毎の監督機関は、欧州銀行監督機構（EBA：European Banking Authority）、欧州証券監督機構（ESMA：European Securities and Markets Authority）、欧州保険・年金監督機構（EIOPA：European Insurance and Occupational Pensions Authority）の3機関。

同7月に財務省が金融市場の改革プランを発表している。

ターナー・レビューは、財務大臣の諮問に対するターナーF S A会長による答申であり、(i)自己資本規制の見直し(資本の質と量の強化、好況時の資本積み増し等により景気循環増幅効果(プロシクリカリティ)軽減、レバレッジ規制の導入)、(ii)会計基準の見直し、(iii)流動性規制の強化、(iv)格付け機関の監督、(v)金融機関の報酬体系の見直し、(vi)C D S市場のインフラ整備等を提言したものであり、同レビューによる自己資本規制等に関する提言は、G20における金融規制改革の議論にも少なからず影響を与えている。続くウォーカー・レビューも財務大臣の諮問に対するウォーカー・モルガン・スタンレー上級顧問による答申であり、(i)金融機関のリスクテイク戦略について管理・助言を行う管理委員会の設置や、(ii)経営陣の報酬を監督する報酬管理委員会(いくつかの金融機関では既設)の権限拡充等を提言したものである。

こうしたレビューを受けて発表された財務省の金融市場改革プランでは、(i)国境を越えて活動する金融システム安定上重要な金融機関に対する規制の強化、(ii)過度なリスクテイクの誘因となる金融機関の報酬規制、(iii)消費者保護の強化(金融教育、集団的救済、預金保護等)、(iv)マクロ・プルーデンス強化のため、金融安定協議会(Council for Financial Stability)を設置するなどの方策が盛り込まれており、11月には同プランを踏まえた金融サービス法案が議会に提出された。

●残された課題

未曾有の金融危機を受けて金融規制・監督の在り方が見直されている。金融機関の急激なビジネス環境の変化に監督当局が対応できなかったこと、金融機関の過度なリスクテイクを誘発する規制・監督体制の欠陥、不備への反省等から、世界的に金融当局の権限を強化、あるいは新たな監督体制を構築し、金融機関に対しては規制を強化する方向へと議論が進んでいる。

しかしながら、現在進められている議論には、次のような課題が残されていると考えられる。まず第一に、権限は強化されても実際の当局の監督能力・手法の強化策が十分に考慮されていないことである。金融のグローバル化や高度化により金融監督に必要な人材は量・質ともに増加している。第二に、自己資本比率規制を引き上げた場合、特に景気後退期の景気循環増幅効果(プロシクリカリティ)をどのように抑制するかも重要になってくる。第三に、アメリカにおいては、現在議論されている規制監督体制の改革後も複雑な規制監督の構造が残ってしまう可能性があることである(前掲第2-5-3表)。欧州においても、例えば、E S R Bには61もの機関が関わっている(前

掲第2-5-1図参照)など、関係する機関が多すぎて機動的に機能しないのではないかとの懸念がある。加えて、国境をまたいで活動する金融機関へ資本注入を行う場合等、金融システム安定化には財政負担が伴うが、どの国が最終的な負担をするのかというような各当事者間の権限や責任の所在が曖昧な点も懸念される。第四に、中央銀行を中心にマクロ・プルーデンスの実施体制は定まりつつあるものの、その政策手段や具体的な対応方法が必ずしも明確でない点も課題として残っている。最後に、各国間の金融規制制度の相違による国際的な裁定が働かないようにすることも重要な課題である。

金融システムの安定化は、実体経済の持続的な回復の大前提である。危機の再発を防止し、各国の政策協調の下で金融・資本市場の安定化を実現する、真に実効性のある枠組みが求められている。