

国際金融規制改革の最近の動向

森田 宗男

御紹介いただきました森田でございます。現

在、金融庁総務企画局で国際担当参事官を務めております。本日はよろしく願います。また、本日の意見にわたる部分や事実認識等の誤りについては個人的な見解であり、金融庁の公式見解ではないことをお含み頂きますと幸いです。

一、国際金融規制改革の動き（総論）

(1) 金融危機の流れと当局の対応 (G20プリズベン・サミット)

資料の4ページに一一月に行われたG20プリズベン・サミット首脳宣言の抜粋を載せております。ここで金融危機以降の金融規制改革において一つ大きな締めがなされたことは、非常にエポックメイキングな意味を持っていると思いま

す。私が金融庁に来たのが二〇〇七年で、それから突如として金融危機が始まり、国際的な金融危機対応が行われてきました。その後、七年が経過して、「金融危機に対応して我々が行った中核的なコミットメントの重要な面を達成した」との首脳宣言が出されるに至ったわけです。また、「現在の課題は、(中略)残っている要素を最終化することであり、また、合意した金融規制改革を完全に実施することである」と書かれています。つまり、国際的な金融規制改革のかんりの部分は達成したという中締めの宣言になっていることがこの首脳宣言の特徴であろうと思います。

残された課題としては、①破綻時の総損失吸収力(TLAC)(Total Loss-Absorbing Capacity)、②店頭デリバティブ改革、③バーゼルⅢ、④シャドールバンキング、などがあります。残された課題についてのみご説明しようとする

と、全体像がつかみにくいと思いますので、まずは、金融危機がどういう流れで進行し、当局者がどのようなことを考えて対応してきたかを振り返ることから始めたいと思います。

なお、本日の講演のなかで、もし正確ではない点がありましたら、後ほど御指摘賜れますと幸いです。

(日本の金融危機への対応)

日本でいつから全面的な金融危機が始まったのか、正確な時期を申し上げるのは難しいですが、当局が非常事態宣言を出したという意味では、一九九五年六月のペイオフ凍結(預金全額保護)がエポックメイキングな出来事であったと思います。その後、一九九七年一月に三洋証券が破綻して、インターバンク市場の混乱が生じ、さらに、北海道拓殖銀行、山一証券、徳陽シティ銀行

の破綻が続ききました。

当時の大蔵大臣談話を見ますと、それまでは預金全額保護が強調されていましたが、この辺りから、預金に加えてインターバンク取引を保護することが謳われるようになりました。これらの破綻が続いた後、一二月の国会審議で、ある議員の先生から、当時の銀行局長に、預金等を全額保護すると言うが、「等」には何が入るのかという質問がありました。これに対して銀行局長は、ペイオフコストを超えて資金援助を行うことができるので、結果として、預金、インターバンク取引、金融債などは全て保護されることになるという答弁をされました。私には、このやり取りが非常に鮮明な記憶として残っています。それまでも、破綻した銀行の負債は全額保護してきたわけですが、この辺りから明確に負債の全額保護という概念を打ち出し始めたように記憶しています。

一九九八年六月に金融監督庁が発足し、同じ年の夏にいわゆる「金融国会」が開かれました。そこで金融再生法と早期健全化法が成立し、金融再生法にのっとり日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の破綻処理が行われました。また、翌年には、早期健全化法に基づいて、大手行に資本注入が行われました。

二〇〇〇年七月には金融庁が発足しました。同年六月に、金融危機に対する恒久的措置を導入するための改正預金保険法が国会を通過しており、これが二〇〇一年四月に施行されました。したがって、金融庁の当初のミッションは、不良債権を銀行から切り離して処理することにあります。特別検査の実施や不良債権処理の二年三年ルール、五割八割ルールなどは、いずれもこうした当時の金融庁のミッションに関わるものです。貸し渋りを通じて実体経済に悪影響が出ますと

不良債権が増え、それを処理しようとし、さらに資本が減り、更なる貸し渋りにつながるようになります。この点を踏まえ、企業再生や貸し渋り対策に取り組む中で、二〇〇三年五月に産業再生機構が設立されて業務を開始しました。同年には、りそな銀行に対する資本増強、足利銀行の国有化なども行われ、最終的にペイオフが解禁されたのが二〇〇五年四月でした。ペイオフが凍結されてから、ちょうど一〇年経ったところで解禁されることになりました。

その後、二〇〇六年六月に金融商品取引法が成立し、二〇〇七年三月にバーゼルⅡが導入されました。一〇年以上にわたって取り組んできた不良債権処理に一つの目処がついたことを踏まえ、二〇〇七年七月には金融商品取引法及びバーゼルⅡといった新しい行政ツールを基に、ベター・レギュレーションの取組みを開始し、金融危機対応

を脱して、ノーマルな金融行政に戻ろうとしたものです。

しかし、ちょうどその時期に、グローバルな金融危機が発生しました。金融庁は、二〇〇〇年に発足してから一四年が経ちます。この間、最初の七年は日本の金融危機対応を行ってきました。また、二〇〇七年から二〇一四年の後半七年はグローバルな金融危機対応を行ってきました。すなわち、金融庁は、発足以来絶え間なく金融危機対応を続けてきた組織だということです。先ほど、ブリスベン・サミットで金融危機の対応としての金融規制改革は一つの中締めになったと申しましたが、これは、金融庁にとってもエポックメイキングな出来事ではないかと考えています。これで中締めであるということ言うことができれば、金融庁としてもいよいよ平時の金融行政に転換できることになります。これが、最近のオンサ

イトとオフサイトが一体となったモニタリング、あるいは国際部門で申しますと、アジアとの関係の重視といった話になるのだろうと考えています。

(グローバルな金融危機への対応)

グローバルな金融危機の流れについて、まず米国について少しさかのぼって申しますと、一九八〇年代に起きたS&Lの危機を克服して以降、金融自由化の流れが平時に大幅に進んでいます。それまで米国では、銀行が州を越えて支店を出すことに強い規制がかけられていました。こうした規制が、一九九四年に成立したリーグル・ニール法により相当緩和されました。その結果、一九九〇年に一万五〇〇〇あった地方銀行が二〇〇九年には八〇〇〇に減りました。また、一九九〇年に一万三〇〇〇あった信用組合も七五〇〇に減ってい

ます。

一九九九年にはグラム・リーチ・ブライリー法によってグラス・ステイガル法が大幅に緩和され、また、二〇〇〇年には商品デリバティブの取り扱いが銀行にも認められたことで、銀行の業務が非常に高度なものとなり、組織自体も、合併や再編を経て大きく複雑なものになっていきました。

そうした中、二〇〇七年八月、BNPパリバが傘下ファンドの解約を凍結するという、いわゆるパリバ・ショックが起き、九月には英国のノーザン・ロックに取りつけが発生するなど、グローバルな金融危機が顕在化します。その後、二〇〇八年三月にベア・スターンズが事実上破綻し、九月にはリーマン・ブラザーズが破綻しました。同月にAIGがベイルアウトされ、一〇月には英国でもロイヤルバンク・オブ・スコットランド(RB

S) に対して資本注入が行われました。さらに、二〇一〇年四月にはギリシャ支援策の発動が要請されました。

二〇〇七年八月のパリバ・ショックから二〇〇八年九月のリーマン・ブラザーズ破綻前までが第一ステージのサブプライム危機としますと、リーマン・ブラザーズ破綻から二〇一〇年四月頃までが、金融危機とその対応を考える第二ステージであると私は考えております。二〇一〇年七月のドッド・フランク法成立以降が第三ステージで、この時期には欧州のソブリンと銀行システムの負の相互連鎖がどんどん進んでいきます。二〇一二年の六月にスペイン政府、キプロス政府から金融支援の要請が行われ、二〇一三年三月のキプロス危機へと続いていきます。

この間、欧州では、二〇一二年九月に単一銀行監督制度に関する提案が公表され、その後の検討

を経て、今年一二月からこの制度が発足しました。また、今年一〇月には、ECBが欧州内銀行に対する包括的な資産レビューの結果を公表しました。このような対応をかつての日本の対応と比較しますと、かつて金融庁の特別検査によって不良債権のあぶり出しが終わった辺りのところにいるのではないかと考えています。全くパラレルというわけではありませんが、日本の場合は、一九九五年から二〇〇五年まで一〇年かかりましたので、二〇〇七年から始まった危機は、このままいけば二〇一七年ぐらいには落ちつくのではないかと個人的には期待しています。

(2) 金融危機対応としての金融規制改革

金融危機対応としての金融規制改革について、どういふ出来事が起き、どういふ問題意識で、どういふ規制改革を国際的に議論してきたのかとい

うことを簡単に整理して、改革の意義をご説明したいと思います。資料の一〇ページをご覧ください。

(パリバ・ショック)

二〇〇七年八月のパリバ・ショックでは、証券化商品へ投資していた傘下ファンドの解約が凍結されましたが、実は、それに先立ち同年六月にもベア・スターンズのファンドについて似たような問題がありました。

この出来事で一番大きな意味は、マネーマーケットは供給過多状態であり低金利で幾らでも資金調達が可能であったものが、そのようなビジネスモデルがここで崩壊したことです。この時点では、あくまでもサブプライム証券化商品の特性に起因する危機であるだろうと認識されていきました。したがって、格付会社による証券化商品への

安易な格付、格付会社のアドバイザリー業務と格付業務の間の利益相反、格付に頼った安易な投資、資本賦課の観点からは、証券化商品、特に高格付の証券化商品に対する過度な信頼、オリジネーターの安易な貸し出し、といった問題点が提起されました。

こうした認識を背景に、格付会社に対し規制・監督を導入する、機械的な格付依存を抑制するといった対応が行われ、例えばドッド・フラנק法では、外部格付を使うことが禁止されました。

バーゼル規制において、証券化商品について資本賦課が強化されることとなり、これが「バーゼル二・五」と呼ばれています。また、オリジネーターに対する規制としては、自らがオリジネーターとなって組成した融資を証券化商品に組み込む場合には、自らもその証券化商品の一部を保有しなければならぬというリテンション義務が課

されるようになりました。

(ノーザン・ロック経営危機)

二〇〇七年九月に、英国のビルディング・ソサイエティが銀行に転換したノーザン・ロックが、経営危機に陥りました。ノーザン・ロックの経営危機自体は証券化商品とは直接的な関係がなく、先ほど述べたとおり、パリバ・ショックによって、流動性はいつでも調達できるというビジネスモデルが崩壊したあたりを受けたものです。ノーザン・ロックのビジネスモデルは、短期金融市場から資金を調達し、長期の金融商品に投資するというものでした。しかし、短期金融市場から資金が調達できなくなり、資金繰り破綻の一手手前までいきました。そして、取りつけ騒ぎが起き、一〇〇年ぶりに銀行に行列ができたということ、非常に話題になりました。これを踏まえて、資産

と負債の期間のミスマッチを制限する安定調達比率 (NSFR) がバーゼルⅢの一環として導入されました。

(ベア・スターンズ事実上の破綻)

二〇〇八年三月にベア・スターンズが事実上破綻し、JPモルガンに救済されました。同社の場合、オーバーナイトレポで資金を調達し大量のモーゲージ担保証券 (MBS) を購入していたところ、一部の機関投資家がロールオーバーを拒んだために資金繰りが困難になったことがトリガーになったと言われています。後にバーナンキFRB議長がスピーチで、投資銀行に対してもブリッジバンクのような制度が必要だということを指摘しましたが、この件を契機として、ノンバンクの破綻処理法制が未整備だということが明らかになったということです。この問題に関しまして

は、金融安定理事会（FSB）の「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」（Key Attributes）において、銀行だけでなく、システム上重要なあらゆる金融機関に対して、各国はしっかりとした破綻処理制度を構築しなければならないという合意につながっています。

（リーマン・ブラザーズ破綻と信用大収縮）

二〇〇八年九月にリーマン・ブラザーズが破綻しました。これに関しては、投資銀行に対する規制・監督が不十分で、特に、SECが行っていた連結ベースの監督がボラタリーなもので、全く機能しなかったことが問題になりました。これを受けて、グローバルなシステム上重要な金融機関（G-SIFI）の枠組みを国際的にしっかり整備しようということになりました。

リーマン・ブラザーズが破綻した後、信用大収

縮が問題になりました。これに関連する論点を今から整理いたします。

まず、日本においてもそうだったのですが、インターバンク・マーケットが機能不全に陥り、多くの金融機関が資金繰りに支障を来しました。そのような事態が再び起こることを防ぐため、バーゼル銀行監督委員会では、流動性比率規制（LCR）を導入しました。金融市場に混乱が生じ資金が取れなくても三〇日間は持ちこたえられるだけの手元流動性を確保しなければならないということです。

次に、「OTCデリバティブ市場の混乱（早期解約条項の一斉行使と担保の投げ売り）」と書いています。一般的に、倒産すると弁済は全て停止します。これをアメリカでは「Automatic Stay」と呼んでいます。ただし、例外として、デリバティブやレポ取引など一部の取引は、「Qualified

「Financial Contracts」として、早期に契約を解消し、担保等を処分して資金の回収してもよいという仕組みができています。日本でも、一括清算ネットインク法や破産法の中でそのような措置が講じられています。それにより、九三万件あったと言われるOTCデリバティブの契約の八〇%が、リーマン・ブラザーズが破綻した後、一ヶ月余りの間に解約され、担保が一斉に処分されてマーケットに大きなインパクトを与えました。また、リーマン・ブラザーズとの間でヘッジをしていた金融機関が、ヘッジの再構築をするに当たって、そもそも再構築する相手を見つけないのが非常に難しい、さらには、ヘッジが再構築できないといった形で大きな混乱が起きました。あの金融機関と取引をすると危ないのではないかといった疑心暗鬼が広がったためです。これを受け、OTCデリバティブ改革が行われ、取引の清算集中機関

への集中を促すとともに、グローバルなシステム上重要な金融機関が破綻したときには、その円滑な破綻処理を可能とするため Automatic Stay のように、二日間を目安にデリバティブ等にもステイがかかるような制度を導入することが国際的に決まりました。

その下に、「レポ市場の収縮と景気増幅効果」と書いています。リーマンショックの後、レポの担保について非常に厳しく見るようになりました。例えば、サブプライムローンが原資産のものは担保として一切受け付けてもらえず、ロールオーバーができなくなるとか、それ以外でも、証券化商品については、ヘアカットが四〇%を超えるような形になり、レポ市場で資金が調達できなくなるといった事態が起きました。これを受けて、この分野でも規制改革が行われています。

さらに、リーマン・ブラザーズに対してエクス

ボージャーを持っていたリザーブ・プライマリー・ファンドというMMFが元本割れを起こしました。このファンドは、純資産が毀損しても安定的に額面で返済することになっていましたので、猛烈な取りつけが起き、その結果、MMFがCPを引き受けられなくなったことから、非金融機関の資金繰りにも大きな影響を与えることになりました。これを受けて、MMFに関する規制の改革が行われています。

この他、プライム・ブローカレッジ・サービスを提供する投資銀行への取りつけが発生しました。顧客からの預かり資産を担保に再利用するリハイポセクション（リハイポ）という業務があります。米国等ではこうした取引に対し一定の規制が行われていましたが、英国にはそうした規制がありませんでした。このため、英国では、顧客から預かった資産が活発にレポ取引の担保に利用

されてきました。ところが、リーマン・ブラザーズが破綻したときに、預けた資産が勝手にリハイポされていた上に、リハイポされた資産がさらに担保として利用されるという形になっており、顧客にとって、自分が預けた有価証券がどこにあるのかわからない状況が生まれました。また、預けた資産がリハイポされた顧客は、一般債権者として扱われ、約定どおり資産が返ってこないという問題が発生することになりました。その結果、ヘッジファンド等がプライム・ブローカーに預けていた資産を猛烈に引き出して、取りつけにつながりかねない事態が生まれました。これも信用大収縮の大きな原因であったように思われ、今、国際的な議論が行われているところです。

(AIG、シティバンク、バンク・オブ・アメリカ等のベイルアウト)

巨額のクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の取引など、非伝統的な業務を行っていたAIGのベイルアウトを受けて、そうした業者に対する規制・監督をしっかりとしなければいけないと考えられるようになり、現在、グローバルなシステム上重要な保険会社(G-SII)の枠組みの検討が行われています。さらに、危機が深化してシティバンクやバンク・オブ・アメリカをベイルアウトしましたが、こういった金融機関をToo Big To Failと潰せないのは問題だということで、グローバルなシステム上重要な銀行(G-SIB)の枠組みの検討、再建・処理計画(RRP)の策定の義務付け、先ほど述べたTLACなどの話が出てきました。また、規制資本の質・量が不十分であったことを踏まえ、バーゼル銀行監督委員会

で、この点の規制を強化する、レバレッジ比率の規制をかける、銀行の内部モデルを見直すといった議論が行われています。以上が、今日に至る、危機対応としての国際的な金融規制改革の大きな流れで、これらがだいたい終わったというのがブルスペン・サミットの総括的な認識になっているとご理解いただければと思います。

(3) 新たな国際交渉の枠組み

バーゼル銀行監督委員会(BCBS)、証券監督者国際機構(IOSCO)、保険監督者国際機構(IAIS)の三つを基準設定主体と呼びます。これらの機関が規制の策定作業を行い、G20という政治プロセスが、FSBを使って全体をコントロールするという形で、グローバルな金融規制改革の議論が進められています。

二、バーゼルⅢ

(自己資本の質・量の向上)

自己資本の質・量に対する規制が不十分であったという反省を踏まえ、バーゼルⅢは、普通株式等「Core」を中心に資本の規制を再構築するとともに、より多くの資本を持たせるという規制になっています。その結果、ブリスベン・サミットでは、銀行システムとして、資本や流動性の蓄積がかなり進んでいるという評価がされました。

(レバレッジ比率)

もう一つの大きな柱はレバレッジ比率です。銀行が自己資本に関する規制を満たしているのに、レバレッジが高過ぎるのはどうしてかということ、が素朴な疑問として出てきますが、これは分母の

エクスポージャーの計算方法が異なるということ、です。自己資本比率の計算においては、Risk-Weighted Assets が分母になりますので、各資産のリスクの程度に応じて掛け目を掛けて計算します。これに対して、レバレッジ比率の計算においては、基本的に、オンバランス項目とオフバランス項目について、会計基準に基づいて計算された金額を調整しないで用いることになっています。

Risk-Weighted Assets の掛け目を計算するときに、先進的な銀行に対しては、銀行自身がリスク管理で使っている内部モデルを使って計算してもよいとされています。したがって、大きな銀行では、レバレッジ比率を計算する際のエクスポージャーと比較し、Risk-Weighted Assets の規模はほぼ四割未満程度にとどまっていると思います。また、実際、バーゼル銀行監督委員会が仮想のポートフォリオを与えて銀行に自己資本比率

を計算させますと、非常に大きなばらつきが出た
ということ聞いています。

このようなことから、「銀行の内部モデルへの
疑念」すなわち、銀行が内部モデルを使って自己
資本比率を過小に計算しているのではないかとい
う疑念を各国当局が持つようになりました。今
後、一、二年かけて議論を進めていく中で、例え
ば銀行の内部モデルの使用を制限する、内部モデ
ルの使用方法について一定の制約を加える、レバ
レッジ比率などを使い、もう少し高目のフロアを
設定するなどの条件のもとで内部モデルの使用を
認めるといったことが、国際的な場で議論される
のではないかと考えています。

三、SIFIS に対する包括的な 取組み

(システム上重要な金融機関)

先ほど申しましたとおり、銀行、保険、その他
投資銀行など巨大な金融機関が、非常に複雑な組
織のもとで、多大なリスクをとって複雑な業務を
行っていたために、経営が困難となり救済せざる
をえない状況が生まれました。この点の反省を踏ま
え、大きく三つの枠組みで取組みが進められてい
ます。一つは、バーゼル銀行監督委員会の規制の
枠組みの中で、破綻予防のためにグローバルなシ
ステム上重要な銀行(G-SIB(Global Systemically
Important Bank)) に対しては、G-SIBサーチャー
ジという上乘せ資本を持たせて破綻しにくくする
ということですが、二つ目は、そのような措置を講

じても破綻する可能性はどうしてもありますので、破綻の際の円滑な処理の枠組みを用意しておくということです。三つ目は、監督をもっと厳しくしようということです。

G-SIBの選定に当たりましては、七〇社超の大手銀行を対象に、①グローバルな活動、②規模、③相互連関性、④代替可能性、⑤複雑性という五つの基準に対応した一二の指標を用いて、各社の点数を算出し、点数の上のほうから選んでいきます。今申し上げた指標に基づいて、三年前からG-SIBのリストが公表されております。ただし、昨年までのものは暫定リストという位置づけであり、本年公表されたものが、これをもとに実際に資本賦課が行われるリストとなっておりま

す。G-SIBリストは点数の高い順に4、3、2、1のバケットがあり、点数の高いものほど追加的な資本賦課が大きくなります。我が国の銀行につ

いては、三菱UFJフィナンシャルグループがバケット2で一・五%、みずほフィナンシャルグループと三井住友フィナンシャルグループがバケット1で一%となっています。

AI Gなどは、CDSといった非伝統的な保険業務を大規模に行っていたからあのような危機に陥ったのだということが着目されています。このため、銀行と比較し、非伝統的保険業務・非保険業務の部分の比率を非常に大きくして各社の点数を計算し、それに基づいてグローバルなシステム上重要な保険会社(G-SII (Global Systemically Important Insurer))を選ぶことになっています。さらに、公表された暫定的なリストでは対象は九社となっていますが、再保険会社の取り扱いについては、現在まだ検討中の状況です。

このほか、グローバルなシステム上重要なノンバンク(NBNI (Non-Bank Non-Insurance))

G-SIFD)についても検討が進められています。このカテゴリーにはヘッジファンド、証券会社、貸金業者などいろいろな会社が含まれ得るわけですが、それぞれ特性が異なりますので、どのような経済機能に着目して考えたらよいのかについて、現在、検討が行われています。銀行や保険会社と違い、各社の経済機能にも着目して考えようということですので、検討が遅れているというのが実情です。

(実効的な破綻処理の枠組み)

次に、円滑な破綻処理に移ります。FSBの場で Key Attributes が国際的に合意されており、各国はこれに沿って破綻処理制度を構築すべきであると考えられています。この制度は、銀行だけでなく、システム上重要なあらゆる金融機関に適用されます。

先ほど、リーマン・ブラザーズの破綻の後にOTCデリバティブ市場で相当な混乱があったと申しました。破綻処理を行う当局は、デリバティブ契約等の早期解約条項の発動を一時的に(例えば二営業日以内に)停止する権限を有するべきであるというような内容が含まれています。

このような制度を策定した上で、納税者に負担を負わせることなく、円滑に破綻処理ができるようにすることが求められております。合わせて、個別の金融機関ごとにどのように破綻処理をするのか、そのための再建・処理計画(RRP)を事前に作成することになっています。

(監督の密度と実効性の確保)

監督の密度と実効性を確保するため、国際的な議論が行われています。例えば、監督当局として、①G-SIFDのビジネスモデルへの理解をさら

に深める必要があること、②現在のビジネスモデルの持続可能性、例えば、市場で短期の調達を行い、流動性の低い長期の資産に投資するというビジネスモデルは、状況が変わった場合でも持続可能であるか、③ストレステストを拡充して、ストレス時でも資本が十分かどうか判断すること、④G-SIBの破綻処理の実務を考えて国際的な協調を図る必要、⑤実際の監督実務と再建・処理計画の実務の連携の強化等に関して議論が行われているところです。

先日、米国が新しい規制を公表しました。そこでは、市場から多額の資金調達をしているG-SIBについては、国際合意よりもさらに高い資本賦課を行うと言っています。預金で多くを調達している日本のG-SIBは、資金繰りに係るリスクは小さいということを何度も主張してきたわけですが、そのような主張も踏まえたくうえで、規模だけ

でなく、市場調達を行っているところにあえて注目したのではないかと受け止めています。また、大手行を中心に、アメリカが包括的資本分析（CCAR）と言われるストレステストを通じた資本充実プログラムを実施するといった欧米でのストレステストを監督上一層重視してきている動きも注目に値します。

（破綻時の損失吸収力）

最近の動きとして、TLACについて説明したいと思います。なお、TLAC提案はブリスベン・サミットでの首脳宣言において、歓迎されるとともに、二〇一五年までの最終化が目標とされています。

バランスシートにおいて、損失が資本を上回った場合には、債務超過になって金融機関は破綻することになります。その際、例えばリーマン・

ブラザーズの破綻処理の際に問題となったデリバティブ取引や非付保預金などについて債権者に損失を負担させることになり、円滑な破綻処理ができません。日本では、このような問題を避けるために、負債の全額保護を前提に破綻処理を行いました。金融国会のときに、当時の速水日本銀行総裁が、国際的にデリバティブ業務等を行っている大規模な金融機関については、その破綻は海外へ及ぼす影響も非常に大きく、ブリッジバンクの仕組みを使わずに処理することが望ましい旨発言され、最終的に国有化を通じて処理を進める方法が選択されました。他方、国際的に、特に欧米では、負債全額保護による処理はモラルハザードを助長するため、一定の債権者にも損失を負担させるべきだという議論が行われています。

損失を負わせると円滑な処理ができなくなるような「非適格負債（デリバティブ等）」と、損失

を負わせることができる適格負債に分けて、金融機関が適格負債を一定程度持つことを義務づけることによって、非適格負債に損失が波及して円滑な破綻処理ができない事態を防ぐというのが、T L A Cの規制の背景にある大まかな考え方です。特に英国や米国では、承継金融機関の資本の再構築も全て政府の手を借りないで実施するという仕組みになっていますので、適格負債のうち損失吸収に充てられないで残った部分を株式に転換して、承継金融機関の資本の再構築に充てることが考えられています。

具体的な処理のイメージとしては、銀行が破綻しますと、承継金融機関を設立して、損失を負わせることができない負債、例えば非付保預金やデリバティブ取引を無傷のまま移転します。さらに、承継金融機関が着実に債務を履行できるようにするため十分な資本を持たせなければなりません。

るので、T L A C 適格負債を資本に転換することによって対応しようということです。そのために必要な適格負債をある程度持たせようというのが、T L A C と言われるものです。

このような議論は、もともとG L A C (Concern Loss-Absorbing Capacity) として始まりました。要は、一般の規制資本と異なり、破綻処理のときに損失を吸収できる資本ということで。それがT L A C (Total Loss-Absorbing Capacity) に変わったのは、バーゼル規制との整合性を確保するためです。なぜトータルかと申しますと、バーゼルの規制資本と合わせたトータルで何%の水準を確保させるかということを考えることにしたからです。

T L A C については、これから影響度調査や市場調査を行って具体的な内容を決めることになっておりますが、現在のところ、バーゼル規制資本

八%とT L A C 適格負債を合わせた形で、一六%から二〇%の水準を満たさなければならぬというところで合意されております。ここでのバーゼル規制資本八%は、資本保全バッファやG S I B サーチアージを除いて算出されます。これらを除いて八%のところ、適格負債を八%から一二%乗せた形で一六%から二〇%を達成しなければなりません。

例えば、資本保全バッファやG S I B サーチアージを除いた上で、バーゼル規制資本を一〇%持っている場合、八%を超える二%分はT L A C としてカウントしてもよいとされていますので、T L A C 適格負債としてこうした一部の資本も勘定してよいこととなります。T L A C 適格負債の要件としては、一般的には、劣後性要件(付預金やデリバティブ負債等に劣後すること等)を満たす必要があります。今後、一六%から二

〇%とされている水準について、影響度調査や市場調査等を行った上で、具体的に、一六%にするのか、一八%にするのか、あるいは二〇%にするのかについて一年かけて検討し、来年のサミットで規制の最終化を目指すこととされています。

四、店頭デリバティブ規制改革

(デリバティブ市場の安全性の確保)

リーマンショックの後、非常に問題になりましたのが、デリバティブ市場の安全性の確保です。市場の誰かが破綻した場合に、取引相手を通じてその影響が伝播しないように、標準化された店頭デリバティブ取引を清算機関に集中させるとともに、清算集中されない店頭デリバティブ取引については、証拠金規制をかけて担保を持たせるという規制が導入される予定になっています。

(米国の規制)

米国では、非米国金融機関が米国人と一定額以上の店頭デリバティブ取引を行う場合には、米当局に登録しなければなりません。日本の金融機関が米国の金融機関の本店と一年間に八〇億ドル以上の取引をしますと、日本の規制と米国の規制の両方が、そうした取引を行う日本の金融機関に適用されることになります。この点に関し、域外適用の問題と二重規制の問題があるということで国際的に非常に議論が重ねられてきました。最終的には、外国規制が米国規制と同等であることを条件として、外国規制の遵守をもって米国規制を遵守したとみなす「代替的コンプライアンス措置」が設けられることになりました。その後、日本の規制が米国の規制と同等かということについて米国当局による審査及び当庁との交渉が行われ、最終的に、昨年一二月に概ね同等との評価が

なされました。

(EUの規制)

欧州も類似の取組みを行ってきています。今年の一〇月、日本の規制は欧州の規制と同等という評価がなされました。したがって、こうした二重規制の問題は、日本については回避されましたが、米国と欧州との間ではまだ決着していません。ブリスベン・サミットでも、店頭デリバティブ改革の実施において相互委任原則を奨励するとされましたが、これはこの問題の早期解決が残された課題の一つとなっているためです。さらに、店頭デリバティブに関する情報を各法域レベル及びグローバルレベルで集約しようという取組みも進められております。

五、シャドールバンキング

(五つの検討分野)

次に、シャドールバンキングを取り上げます。先ほど申しましたとおり、今回の金融危機は投資銀行の破綻から始まった問題であり、また、取りつけや信用大収縮は、レポ取引やOTCデリバティブといったいわばシャドールバンキング・セクターを中心に起きたことですので、シャドールバンキングの改革が非常に重視されています。

シャドールバンキング分野の改革は、大きく申し上げて五つの柱に即して進められてきています。一つ目は、銀行とシャドールバンキングの間で危機の連鎖の伝播ルートをシャットダウンするため、銀行からシャドールバンキングへの資金供給を規制しようというものです。二つ目は、リーマ

ン・ブラザーズが破綻した際のように、取りつけが起き、MMFがCPを引き受けなくなると、実

くしたりといったことが、バーゼル銀行監督委員会
会で定められました。

体経済に影響が出たり、ABCPプログラムが破綻したりするようなことがないよう、MMFの規制を改革しようというものです。三つ目は、ヘッジファンドや投資銀行に対してしっかりと規制を

MMFについては、安定的基準価額方式です

及ぼそうというものです。四つ目は、証券化商品の発行者に適切なインセンティブを与える（リスク・リテンション）とともに、情報の適切な開示をさせようというものです。最後は、レポ取引が景気増幅効果を持つことに対処しようというものです。

と、損失を出したときに取りつけが起きかねませんので、変動的基準価額方式に移行することが一つの方策として提言されています。そうしますと、普通の投資信託のように日々の価額で取引することになりますので、先にお金をおろした人が得をするということがなくなり、取りつけは生じにくくなると考えられます。

（銀行）

銀行のシャドーバンキングへの関与に関しては、大口エクスポージャー規制を入れたり、ファンド向け出資の自己資本規制上の取り扱いを厳し

他方、変動的基準価額方式への移行が、システム対応の面で非常に負担が大きいようであれば、安定的基準価額方式を維持した上で、損失吸収措置及びMMFからの資金流出防止措置を講じることもしてもよいとされています。具体的には、一

定の資本を積んでおく、あるいは償還停止措置がとれるようにするといったことが考えられます。

こうした二つのオプションが示されており、各国はいずれかの制度整備をしなければならぬとされています。我が国においてMMFに関する二つのオプションのいずれをとるかについては、国際的な動向を踏まえながら引き続き検討しているところです。

(MMFを除くシャドールバンキング主体)

シャドールバンキングについては、業態によって果たしている経済的な機能が異なりますので、各国が、これらの経済的機能に着目して、適切な監督・規制措置を講じることとされています。ただ、銀行でもなく、保険でもない、その他全部ということで、性格のかなり違うものが混在しておりますので、検討は少し時間がかかっています。

(証券化商品)

証券化商品については、オリジネーターが安易な貸し付けをすることを防ぐため、リスク・リテンションということと、証券化商品のリスクの一部を保有しなければならないとする義務を課すとともに、情報の適切な開示により透明性を高めるなどの取組みをしてきています。金融危機直後、日本証券業協会の皆様に御協力いただき、トレーサビリティに関連する情報を充実させるとともに、透明性向上のための措置を実施していただいたところです。この場をかりて厚く御礼申し上げます。

(レポ取引)

最後に、レポ取引について申し上げます。この分野では、これまでに最低ヘアカット規制を入れることが合意されています。今後の取組みとしては、

ノンバンク同士の取引についても最低ヘアカット、つまり一定水準以上の掛け目の設定を義務づけるような規制を導入することについて検討することになっています。

(ロードマップ)

ブリスベン・サミットに提出されたロードマップでは、これまで申し上げてきた規制について、今後一、二年かけてさらに検討を深めることとされています。

六、アジアへの取組み

最後に、金融庁も、いよいよ平時監督モードに移って、国際的な業務では、例えばアジアとの連携といったことに取り組んでおりますので、この取組みについて簡単にお話させていただきたいと

思っています。

我々が国際機関の会議に出ますと、当然、日本だけではなくアジアの代表として出席していると思われ、アジアの意見はどうかと聞かれることがあります。また、アジアの当局の動向については日本が一番詳しいと思われることも間々あります。しかし、そこまで日本とアジアの連携がなされているだろうかという問題意識が一つあります。二つ目に、これから成長するのはアジアだということ、日本の金融機関がアジアの市場に進出する動きが目立っており、このような動きを支援したいという気持ちがあります。三つ目に、各国の発展段階が多様な中で、アジアにおいて、資本市場の整備など、我が国として技術協力できる分野があるのではないかと考えています。このような考えから、アジア諸国の金融当局者を研究員として受け入れたり、セミナーやシンポジウムを

開催したり、財務省とも連携をとりながら証券市場や証券取引法の整備のための技術支援をしたりといったことに一生懸命取り組んでいるところですよ。

取組みに当たつての課題として、欧米などと異なり、アジアの場合、国によつて発展状況にかなり差がある点に留意する必要があります。このため、一くくりに「アジアの支援」ということではなく、それぞれの国の発展状況に応じて、きめ細かく対応していかなければならないと考えています。

七、まとめ

最初に戻って今日のまとめをしたいと思えます。今回のブリスベン・サミットで、金融危機対応としての金融規制改革について大きく中締めが

された形になりました。これまでの取組みを通じて、二〇〇七年から二〇一〇年頃までの間に起きた問題に対して、一通りの対応ができたということです。

ただし、残された課題もご紹介します。例えば、バーゼル規制においては、「銀行の内部モデルへの疑念」に対する対応はこれからの課題となります。具体的には、レバレッジ比率と自己資本規制との関係をどのように整理するか、内部モデルを使った規制上の対応をどこまで銀行に認めるかといった検討課題が残されています。

しかし、これまでの規制対応はかなりの部分が進んだと評価されますので、金融庁としても、今後、いよいよ待ちに待ったニューノーマルの金融監督行政、規制行政に移れるのではないかと考えています。引き続き御指導を賜れればと思います。

駆け足になりましたが、これで私の話は終わらせていただきます。御清聴、どうもありがとうございます。（拍手）

増井理事長 どうもありがとうございます。国際金融規制改革について幅の広いお話をしてください、また、最後のほうでアジアとの関係についても取り上げていただきました。

まだ若干時間がございます。もし皆さんから御質問があればお出しただきたいと思えます。いかがでございますでしょうか。

質問者 A 本日はどうもありがとうございます。いっぱいあるのですが、時間もないようですので、とりあえず一つだけお伺いします。

流動性比率規制（LCR） について、二〇一〇年頃に出されたペーパーによりますと、通貨単位で管理するということがかなり書かれていま

た。今回のペーパーで開示に関連するところを見ますと、通貨は全部円に換算して管理し、通貨ごとの状況は定性要因のところでも少し開示しなさいという程度の緩やかな書き方になっているように思います。通貨単位での管理はどの程度行わなければならぬのでしょうか。

森田 開示については緩やかな書き方になっていますが、我々の発想としては、通貨単位の管理もしっかりやっていたべきだと考えています。リーマン・ブラザーズが破綻した後、特にドル建ての外貨調達が相当厳しいという事態が生じました。中央銀行六行で相互に資金融通を行う枠組みをつくっていただきましたので、問題はかなり緩和されましたが、我々としては、やはり通貨別の管理をしっかりやっていたべきだと考えています。

質問者 A ということは、主だった通貨につい

て、通貨ごとの出入りの管理を日次ベースでしなければならぬということですか。

森田 厳格に日次ベースの通貨別の出入りの管理まで求められるかどうかは別ですが、しっかりとやっていたらいいと思います

質問者B T L A C の適格負債とは一体どのようなものかと考えていましたら、資料の32ページに「劣後性要件」と書いてありました。しかしながら、その下のバーゼル規制資本の中にもTier2に劣後債などが入っています。この関係で、劣後的な商品をどのように整理することになるのでしょうか。ほとんど劣後債を出していき、8%になるまではバーゼル規制資本に含め、そこから上は適格負債として整理するといった形で、単にイヤマークするだけなのかどうかということについて御教示いただきたいと思います。

次は、意見だけです、お答えは要りません。先

ほど御当局の考え方を伺いました。しかし、海外では、金融危機のときにまさにいろいろな問題が生じましたが、日本ではこれまでのところそうした問題は生じていません。何よりも、M R F（個人投資家の証券売買資金の管理等に用いられる投資信託の一種）が決済実務の中で占めているウェイトが全く異なっていますので、海外と同様の規制を導入する必要があるのかどうかについて我々は根本的な疑問を持っています。これについてはお答えは要りませんが、我々の考え方を申し上げますとおきたいと思います。

森田 一つ目について御説明申し上げます。資料の32ページに劣後性要件が必要と書いてあります。今、バーゼル銀行監督委員会等では、劣後性要件を満たす適格負債とTier2の関係をどう考えるかということが議論されています。Tier2は定義上グリーンコンサーンの資本ですので、T L A C

との関係をどう整理するのか、中身について今後詰めていく必要があります。その意味で、今のご指摘は非常にポイントをついておられると感じました。

ただ、そうしたこともありまして、TLACの枠組みにおいては、どちらにカウントするのかというよりは、足して一六%から二〇%あればよいという規制になっています。今後、更に国際的に詰めた議論が必要ですが、例えば、劣後債を大量に発行した場合、その劣後債がバーゼル規制の要件を満たしていれば、それは全部TLACとしてもカウントしてよいということになると思います。

資料の35ページをご覧ください。次の問題として、預金やデリバティブなどの一般債務に対して劣後性のあるものを、その主体が自ら発行しなければならぬのかという問題があります。この点

は、今、国際的に議論されておりまして、チームシートのプロポーザルにも載っています。左側のSingle Point of Entry（エントリーというのは破綻処理をする入り口という意味です）とは、子に当たる銀行や現地法人で発生した損失を何らかの形で全部持株会社に持ち上げて、持株会社レベルで破綻処理を行うというものです。

こういう仕組みをとりますと、預金の受入やデリバティブ取引は子銀行や現地法人レベルで行われており、持株会社はあくまでも経営管理主体です。自らはそういう取引を行っていないことになります。したがって、持株会社レベルで破綻処理が行われ、持株会社レベルの一般普通債、シニア債が損失吸収に充てられたとしても、子銀行にある預金やデリバティブ取引に悪影響が及ばない形で破綻処理ができることになります。このため、持株会社レベルで発行しているものに

については、シニア債でもTLACとしてカウント
することができるとされており、国際的には
これを「構造的劣後」と言っています。何らかの
形の劣後性が必要だというのは、実は、法的劣
後だけでなく、肝は、税金を使わないで、デリバ
ティブや付保預金に悪影響を与えない形で処理が
できるようにするという事です。したがいまし
て、どのようなものならよいのかということにつ
いても、詰めの話が今後行われていくことになり
ます。

先ほどご指摘のあった最後の点について一点申
し上げます。御指摘は非常に重要な点でして、金
融庁としましては、国際的にも、アジアにおける
MMFやシャドーバンクの位置づけは、欧米とは
全く異なっているということを累次主張してきて
います。アジアでシャドーバンクと言う場合、中
小企業や個人に対する貸金業者のようなものが大

きなシェアを占めています。これらは別段リスク
の高い業務を行っているわけではなく、むしろ金
融仲介に必要な不可欠な役割を果たしています。日
本のMMFについても、御指摘のようにMMFが
金融危機の原因になるようなことはあまり想定さ
れないので、今の国際合意をこえて、大きく過剰
規制をする必要はないということを国際的には主
張してきているところです。

質問者A 先ほど御回答のあった持株会社のシニ
ア債に関連しまして、ペーパーをよく読みます
と、非適格債務がないことが条件になっており、
また、その非適格債務の中には税金債務が含まれ
ています。ネグリジブルなので無視しろというこ
とだろうと思いますが、厳密に申しますと、持株
会社レベルでシニア債を発行しても、税金債務が
あるために非適格債務が存在することになって、
構造劣後性は完全には満たせないのではないかと

いう考え方もあるかと思えます。そこはやはり小さいから無視してもよいと考えればよいのでしょうか。

森田 非常に鋭い御指摘だと思います。そこは我々も気づいており、交渉の過程で指摘していません。ペーパーの書き方はともかくとして、国際的な交渉の場では、持株会社での一般シニア債については、構造劣後性を満たしていると考えてもよいということになっていると御理解いただければと思います。

増井理事長 まだいろいろと質問されたい点があるかもしれませんが、そろそろ時間がまいりましたので、今日はこのあたりで終わりにしたいと思います。

最後に、森田参事官にもう一度拍手をお願いいたします。(拍手)

(もりた ときお・金融庁総務企画局国際担当参事官)

(本稿は、平成二六年一月十五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

国際金融規制改革の最近の動向

森 田 宗 男 氏

略 歴

1985年大蔵省（銀行局総務課）入省。国際通貨基金理事補、国際金融局総務課、証券局総務課調査室、金融企画局企画課及び信用課、副大臣秘書官、国際通貨基金審議役等を経て2007年より金融庁。金融庁監督局証券課長、同銀行第一課長を経て現職。

現在の役職：金融庁総務企画局国際担当参事官（2012年9月～）