

## 国際金融規制改革の最近の動向

河野 正道

### はじめに

ただいま御紹介にあずかりました河野でございます。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。

最初に、幾つかお断りしておかなければならないことがあります。私は、直近の七年間、FSB（金融安定理事会）などの場で金融庁の代表を務めてきました。しかし、この世界は非常に動きが速く、激動の中にあります。私は七月一日付で金融庁の金融国際審議官を辞職しました。その後

も、新しい立場でワシントンに出張するなどして、新しいものに触れるようにしてきました。しかし、最新の国際金融規制を巡る議論、例えば、もうすぐバーゼル委員会においてバーゼルⅢの最終化がなされるはずですが、その具体的な内容等につきましても、現役の担当者からきちんと説明してもらおう必要があります。

したがって、今日は、現在の交渉の中身ではなく、むしろこれまでの議論の流れや枠組みなどについて、この点は自分の力が至らなかつたというような点も含めて、御紹介させていただきます

いと考えています。国際的な議論において、日本が、少しでもリーダーシップを発揮できるようにしたいという願いを込めてお話ししたいと思っています。

表紙には、私の肩書を含め、いろいろなことが書いてありますが、その中でも特に下段の四行が重要です。金融庁を退職する際、それまで使っていたいろいろなスライドを持ってきましたが、その後、その内容を手直ししたり、新しくつけ加えたりしておりますので、お配りした資料に関する全ての文責は私にあります。また、以下で述べますのは、全て個人的意見ですので、この点、御理解いただきたいと思います。

## 一、国際的な金融規制改革の進捗

### (年表)

資料2ページから4ページまで、国際的な金融規制改革の進捗に関する年表を掲げています。特に御覧いただきたいのは下線を付した部分です。もともと、これらを細かく御説明するつもりはありません。

金融危機がいつから始まったかということについては、多少、意見に幅があると思います。海外の方から「日本はいつ頃から金融危機を認識していたのか」と聞かれたとき、私はよく、「私が夏休みを取れたかどうかバロメーターになる。最初に夏休みが取れなかったのが二〇〇七年の夏であったので、その頃には、我々は問題意識を持って取り組んでいた」と説明してきました。冗談は

ともかくとして、金融庁では、二〇〇八年一月にG20サミットが開催されるかなり前から、金融危機への対応についていろいろと議論を行っていました。

リーマンショックが発生するまでの金融規制には多くの不備があり、当局が見落としていた点もたくさんありました。さらに申しますと、フォード・ルッキングな対応ができていませんでした。これらの点について、G20サミットの採択文書には、公的文書としてはかなり率直に、誤りを認めた内容が含まれています。FSBの会議では、今後二度とこのような問題を引き起こさないという当局者の強い意思が一貫して共有されていました。それがあつたからこそ、いろいろな方針をまとめることができたのではないかと思えます。

後ほど申し上げますが、平時になってきます

と、関心が違うところに向かったり、当初の改革の目的を忘れ、規制の中身が形式的になったりしがちです。この点については、私も危惧を持っているところですよ。

それはそれとして、これまで、この年表にあるようなさまざまな事件が発生する中で、実に頻繁に会議を開いて、いろいろな動きを先取りしながら対応を図ってきました。

(国際金融規制改革との関わり)

私は、若い頃から、銀行、証券、保険の監督事務に携わってきました。海外の人たちには、自分は、銀行、証券会社、保険会社の破綻処理に携わったことがあるので、ある種の破綻処理の専門家だと言っています。逆に、私は、国際業務の専門家であるとは認識していません。財務省の国際局にも籍を置いたことはありません。国内の金融

規制・監督と海外の接点のような、財務省の国際業務とはかなり異なった仕事をしてきました。

余談ですが、私は、二〇〇九年から二〇一六年までの間、続けてFSBの会議に参加してきました。FRBのダニエル・タルーロ理事やイングラード銀行のマーク・カーニー総裁との間で時々言い合っていたのですが、この間、FSBと関わり続けたのは、三人の他は、あと数人程度になってしまいました。私も、このほど辞職しましたので、さらに世代交代が進んだこととなります。今後、この時期を振り返って、足らざる部分を引きちんと整理したり、後世に経験を語り継いだりするような仕事にも取り組んでいかなければならないと思っています。

## 二、金融危機を受けた国際交渉の 枠組み

### (国際交渉の枠組み)

これまで、G20サミットを頂点として、一連の規制対応が進んできました。しかし、首脳が細部にわたって対応を考えるわけではありません。資料5ページの図にあります。G20サミットの下で、財務大臣中央銀行総裁会合がサミットでの議論の下地になるものを用意します。その手足、あるいは頭脳となって、全体の取りまとめを行うのがFSBです。FSBとは、各国の監督当局と中央銀行のトップないし準トップがメンバーになっている会議であり、銀行、証券、保険の他、最近では資産運用やファンドなどまでカバーしています。各分野の具体的な監督・規制の内容は、もと

もと存在していたバーゼル委員会、IOSCO（証券監督者国際機構）、IAIS（保険監督者国際機構）が取りまとめますので、FSBは、これらの機関の間の連携・調整を図るとともに、進捗が遅い場合に督促を行うなどの役割を果たしていきます。

このような交渉の枠組み自体は、おそらくこれからも維持されることになると思います。他のやり方があるのではないかという意見を聞くことがありますし、実際、アメリカやヨーロッパの議会では、FSBが力を持ち過ぎているのではないかといった批判もあります。また、スタッフが少ないため、かゆいところまで手が届かないというような問題もあります。しかし、二〇〇九年以来、FSBは、金融危機対応のため、制度の大改革を先導するという実績を挙げてきましたので、おそらくこれからもこの体制で進んでいくことになる

のではないかと思います。

（組織・仕事の自己増殖のリスク）

この点に関連して、よく言われますのは、このような枠組みが一旦できてしましますと、スタッフが増えていく危険があるということです。FSB事務局は、前身のFSF（金融安定化フォーラム）のときは、スタッフが一〇人もいませんでした。今は、コンサルタントなども含めると、三〇人ぐらいの組織になっています。バーゼル委員会、IOSCO、IAISも、同様に二五人から三〇人ぐらいのスタッフを抱えるようになっていきます。

これらの組織が、仕事を自己増殖させているのではないかと言われることがあります。新しい仕事に取り組むようにという議論は常に出てきますし、G20サミットでも、会議の都度、新しいテー

マ、新しいリスク、新しいフォーカスを取り上げることになってしまいがちです。森金融庁長官のスピーチにも出てきますが、親の理事会、委員、ボードの下には、往々にして、多数の部会、小委員会、タスクフォースなどが設置されます。例えば、バーゼル委員会の下には、数え方によっては約四〇ものそうした場が存在するという事です。私も、これらを整理していく必要があるという認識を持っていました。

(ガバナンスの仕組み)

今の枠組みが、ガバナンスのあり方としてどうかという問題は当然ありますが、この点に関しては、それぞれの会議に参加している監督当局や中央銀行には、いろいろなチェックなりバランス・オブ・パワーが働いていることに留意する必要があります。

会議の参加者は、透明性を確保し、説明責任を果たすことの重要性を自覚しており、専門家が好きなように監督・規制の内容を決めているなどと感じたことはありません。

加えて、常に議会からプレッシャーがかかってきます。私自身も、アメリカ議会の下院小委員会に出席したことがありますし、欧州議会に呼ばれて意見陳述をしたこともあります。特にIOSCOのボード(代表理事会)の議長などをしておりまして、そのような議会への対応が仕事の一つになってきます。この他、大臣会合に出席して大臣の方々に直接説明をしたことなどもあり、さまざまな形でチェックがかけられているのが実情です。

(出席者の負担)

余談ですが、これらの会議に出席できるのは、

各機関の代表一人に限られています。随行者は戸口までしか入れません。バーゼル委員会の場合、ひどいときには、午前八時から午後八時までの会議を丸二日やったことがあります。また、その上位機関であるGHOS（中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ）では、午前八時から午後四時半まで、昼食抜きで会議を行ったこともありました。ジャン・クロード・トリシェ議長（前ECB総裁）がこうした運営をしたとき、人々はこれをスターベーション・テクニクだと言っていました。バーゼルⅢを決着させるに当たって、意見が割れてなかなかまとまらないことがありました。そこで、出席者にまとめようという気持ちを持たせるため、食事抜きで会議を続けたというものです。

出席者が一機関一名に限られている場合でも、日本銀行が入っている会議では、日本人同士で情

報交換を行うことができます。しかし、FSBの運営委員会には日本銀行は入っていません。しばらく前から財務省の代表が入るようになりましたが、それまでは日本人は私一人でした。分厚いドキュメントに全て目を通さなければなりませんので、準備も大変ですが、会議の場での発言、会議後の記録の作成、帰国後の説明が全て出席者一人の負担になりますので、非常に大きなストレスがかかりました。ちなみに、私の場合、この七年間で一八五回海外に出張し、出張日数も九三一日に上りました。金融危機後の過渡期でしたので、国際部門の責任者を七年間も務めたことが影響していると思います。私の後任の場合、そこまでやる必要はないのですが、このポストに就くことの負担は非常に大きいと申し上げておきたいと思

います。

(人材育成の必要性)

国際交渉で日本が主導権を取れとか、もっとはつきり主張しろとか言われることがあります。わからないわけはありませんが、言うのは簡単でも、人がいなければどうにもなりません。

国際会議の議論の本身は非常に専門的です。I O S C O の委員会などでは、例えば M M F について隅から隅まで知っているような人が集まって議論しています。したがって、たまたま人事異動で着任したばかりの若手職員が日本から出席するような場合、プロの集団の中に一人だけ素人が放り込まれたような状態になりますので、非常にづらい思いをすることになってしまいます。

国際交渉において、この辺りで手を打とうという話が出てきたとき、私は、まだだめだ、もっと頑張れとよく言いました。国際部門の若手職員にはさぞかし厳しい上司だと思われたでしょうし、

大きな負担をかけたように思います。しかし、今後のことを考えますと、そのような厳しい経験を積んだ人を育てなければなりません。

なお、役所の中だけで、国際交渉に通用するような人を育てることは困難です。民間と役所との人事交流、中途採用や中途転職なども含めて、オールジャパンで人材の層を厚くする努力を重ねていかなければならないと考えています。

(G 20 と G 7)

G 7 と G 20 の関係は、外からは理解しづらいかもしれません。資料 6 ページをご覧ください。

金融規制の分野に関して申しますと、物事は概ね G 20 で決めています。なお、G 20 と申しましたが、正確に二〇ヶ国というわけではありません。G 20 以外でも、香港、シンガポール、スペインなどは、必ず F S B の会議に出席していますので、



G 20 プラスアルファのグループで物事を決めていくというのが実情です。

他方、G 7 は、財務省が所掌している外国為替絡みの案件の他は、金融規制の関連などで、G 20 の場で意見が通りやすくなるよう、予め G 7 諸国で足並みをそろえるための意見調整の場としての役割を果たすことが多くなっています。ロシアは、今、G 7 の会議には参加できなっておりませんが、F S B の会議には必ず出てきており、この場を通じて、ロシアも国際的な金融の議論に参加していることとなります。

#### (民間との連携の必要性)

委員会や部会での議論のプロセスにおいては、民間の方々との意見交換を行うため、ワークショップやラウンドテーブルなど、ありとあらゆる官民合同の会議が開催されています。このよう

な場では、日本からの出席者が誰か一人でもいればよい方で、誰も出席していないこともしばしばあります。また、仮に出席していても、何も発言しないで黙っているようでは、民間の方の意見を反映させることができません。これについては、これまで、日本人同士が連携をとって発言していくようなことが必ずしも十分できなかったと反省している次第です。

もっとも、最近では、メガバンクの方々をはじめとして、かなり多くの方がいろいろな国際会議に出席していただけるようになりました。今後、一層、若い方々を鍛えていただいて、このような場で、日本として、G 7 の一角に恥じないリーダーシップを発揮し、あるいは、リーダーシップとまでは行かないにせよ、少なくとも主体的な参加ができるようにしていく必要があると思っております。

### 三、国際的な課題への戦略的な対応

（金融行政方針二〇一五）

資料7ページは、「金融行政方針二〇一五」からの抜粋です。これまで申し上げてきたようなことを背景に、金融庁としての問題意識を整理したものです。個人的にも強い問題意識を持っておりますので、私の意見も含めて御紹介したいと思えます。

（会議での経験）

我が国は、これまで「国際的な課題への戦略的な対応」が必ずしもできていませんでした。

今でも覚えていますが、二〇〇九年に国際部門の責任者になった後、初めてFSBの会議に出席したときのことです。そこには、各国から、これ

までの経緯に通じ、発言力のある監督当局の長官や中央銀行の総裁が出席していました。そのような中で、新顔の私は、マリオ・ドラギ議長（当時）の正面で手を挙げて、なかなか指名してもらえませんでした。しかし、それには理由があります。顔が知られていないというだけではなく、提案すべきものを持っているか、新しいアイデアを提供できるか、説得力のある発言ができるかなどについて未知数な出席者は、議長としても指名しにくいわけです。この点は、後に私自身が議長を務めたときに痛感しました。議長として、想定している議論の流れがありますので、そこから外れるような人はあまり指名したくないのです。私は、自分がアジア人であるという自覚を持っており、中国やマレーシアなど、アジアからの出席者にできるだけ発言してもらおうようにしていました。しかし、何を言うかわからないような人は、

どうしても後回しにされてしまいがちになるのが実情です。

(戦略的な対応)

会議の場で戦略的に対応するためには、前もってきちんと考え方を整理して会議に臨まなければなりません。初回は十分なことができなかったのですが、二回目以降は、できる限り予め資料を作成し、会議の前に出席者全員にeメールで配布しておくようにしました。その上で、議長にこれを説明させてほしいと言っておくわけです。そこまですりやりますと、議長もむげに断れなくなつて、当たり前さわりのないところで指名してくれるようになります。

実際には、なかなか自分が作成した資料の通りにはならないのですが、二〇〇九年に提案を一つ採用してもらいました。当時、自己資本比率のコ

アティア1の比率を速やかに二倍にするという議論がなされていきました。当時の日本の状況では、これには反対せざるを得ませんでした。反対するに当たつて、私から、皆で決めても実行しない国があるようでは問題がある、規制によつてどのような影響が生じるのかわからないままで、決まつたことをそのまま実行するのはおかしいという指摘を行いました。ここで問題提起したことが、その後、IMN (Implementation Monitoring Network) という形で具体化されました。規制の実施状況を互いに点検し、FSBの事務局が点検の結果を取りまとめて公表するというものです。

もう一つ、今年の初め、規制の複合的な効果を検証すべきであるという提案を行いました。これを受け、今春、ワークショップが開かれ、市場流動性を議論する一つのセッションで私が議長を務めました。このような経緯を経て、FSBがこの

点の検証を行うこととなり、事務局の中にそのためのチームもできました。各分野で多くの規制が導入され、一つ一つのパーツは間違っていないにせよ、全てを合わせてみたら、とんでもない影響が出ているかもしれません。FSBでようやくこの点について検証を始めることになりましたので、それを見届けてから退職できたのは幸いであつたと感じています。

毎年のように新たな規制が提案され、規制強化の動きが継続している中、予期せざる規制の副作用や悪影響が懸念される状況にあります。金融庁としては、資料7ページの下段にありますように、規制の複合的な効果による悪影響を検証する取り組みを実現するなど、国際的な金融規制改革の取り組みに戦略的に対応しようとしているところです。

#### (国際的なネットワーク・金融協力の強化)

国際的なネットワーク・金融協力の強化に関しては、目に見えないところでかなり進んできています。電話会議や監督当局間のミーティングの数が飛躍的に増えました。他方、かつてのような、日米、日英などの定期的なバイラテラルの会議は少なくなりました。それは、マルチの会議が増えたことに伴い、その傍らでバイの会議が設定されるからです。例えばワシントンやロンドンでFSBの会議が開催されますと、会議そのものは、半日だったり、せいぜい一日だったりするわけですが、その前後に、日米、日中、日EUなども含め、無数の会議が開かれているわけです。そのような会議を通じて、監督当局間の協力が強化されています。

一旦このような関係ができますと、何かあつたとき、すぐに連絡がとれるようになります。ギリ

シヤ、キプロスの金融危機やブレグジットなどでマーケットが緊張したときも、わからないことがあつてメールで質問しますと、すぐに答えが返ってきました。あるいは、「次のFSBの電話会議で説明してほしい」と依頼して、引き受けてもらつたようなこともあります。

このように、監督当局間で緊密なコミュニケーションが図られるようになったことで、関係者の安心感が高まつたように思います。

(リーマンショック等の際の経験)

二〇〇八年のリーマンショックのとき、私は、金融庁監督局で担当審議官をしていました。ニューヨーク連銀の会議室で行われている、リーマン対応に関する協議の模様を把握したいと思ひ、ニューヨーク連銀に依頼したところ、国際的な電話会議を主宰してくれることになりました。

電話口からいろいろな物音が聞こえてくる中、何か情報が入るのを辛抱強く待つておりましたら、途中から、リーマンが破綻した場合を想定して、ドイツではこういうことを考えている、スイスではこういうことを考えているといった話が始めました。当時は、まだ監督当局間の接触はそれほど密ではありませんでしたが、その場の雰囲気を感じ取ることは非常に重要で、電話口から聞こえてくるさまざまなやり取りから、これはまずいぞということになりました。この結果、アメリカ側から正式に通告を受ける前に、金融庁として、資産の国内保有命令など必要な準備を行うことができました。また、通告を受けた後は、直ちに国内投資家の保護策を講ずることができました。

リーマンが破綻した際の対応では、資産の国内保有命令はかけましたが、実は資産の大部分は海外に出ている状況でした。海外に流出した資産を

取り戻すため、私自身が英国 F S A（金融サービス機構）のアデア・ターナー長官のところに出向いて交渉を行うようなこともありました。当時は、まだいろいろなことがルール化されていなかったため、個別の関係の中で何とか問題を処理してきました。その後、投資家保護のための手当てが強化されておりますので、将来、もしリーマン級の破綻が起きるようなことがあっても、リーマンショックのような混乱が生じることはないと思っております。

この他、L I B O R を巡る不正やマネーロンダリングなどに関しても、かつては個別の交渉事であったものが、次第に当局間のコミュニケーションを通じて円滑に処理することができるようになりました。例えば、L I B O R を巡る不正に関しては、取引の性質上、複数の国にまたがる案件が多かったのですが、監督当局間で連絡をとり合っ

て、それぞれの国の処理方針について相談を行うことができました。

#### （アジア諸国との連携）

アジア諸国との連携も、随分密になりました。F S B の地域会合や I O S C O のアジア・太平洋地域委員会を通じて、関係諸国間の連携を図る仕組みが整備されています。なお、私の後任の氷見野金融国際審議官は、現在、I O S C O アジア・太平洋地域委員会の議長を務めており、私も、現職の金融国際審議官であった際、F S B のアジア地域会合の共同議長を務めました。

#### （残された課題）

国際的なネットワーク・金融協力の強化に関しては、実はまだ欠陥が残されています。それは、司法当局や州当局がからんでくる分野で、十分な

連携体制が構築できていないということです。別分野では、例えば、貿易交渉の結果をベルギーの一方がひっくり返すことを試みるような問題も生じています。監督当局間でうまく連携が図られるようになったのはかなりの進歩であると思いますが、そこから先はまだ課題が残されていると言わざるを得ません。

(金融庁・金融レポート二〇一六)

資料8ページのとおり、「金融庁・金融レポート二〇一六」は、金融規制改革は金融システムの強靭性を高める一方、過度な規制には問題があるとした上で、三つの点を国際的に意見発信しています。具体的には、経済の持続的な成長と金融システムの安定性の両立を実現できるものとなっているか、全体として最適な規制体系となっているか、金融システムの脅威にフォワードルッキング

に取り組んでいるかの三つです。これらのうち、二つ目の点については、先ほど御紹介したとおり、FSB等において規制の複合的効果の検証作業が始まっている状況です。

日本としてこれにきちんと対応していくためには、金融庁だけではなく、民間の皆様の御協力が必要と必要です。

金融危機の際の反省にもつながるのですが、当局には、実は十分なデータがありませんでした。金融機関の側でも、問題がある地域や金融機関との関係で、エクスポージャーがいくらあるか、オファランスでどのような取引があるかと聞かれても、すぐに答えを返すのはむずかしかったのではないのでしょうか。この点を改善していかないと、当局の監督目的だけでなく、金融機関の経営上も非常に問題があることとなります。着実に、できるだけ時間をかけないで、データの整備やデイス

クロージャーの改善に取り組んでいく必要があると考えています。

(IFIIARの東京への誘致)

資料9ページにありますように、今般、IFIIAR(監査監督機関国際フォーラム)常設事務局の東京への設置が決定しました。最初に、担当の証券取引等監視委員会から相談を受けた際、率直に言つて無理ではないかと感じ、そのように言つてしまいました。しかし、やってみるもので、結果的に東京への誘致が実現しましたので、これから立ち上げに向けて準備が進められることとなります。また、私自身を中心となつて立ち上げたAFPAC(アジア金融連携センター)は、より広範な当局間の連携を強化するため、今年の春からGLOPAC(グローバル金融連携センター)に改組されました。

(金融行政方針二〇一六)

資料10ページは、「金融行政方針二〇一六」からの抜粋です。ここでは、経済の持続的成長と金融システムの安定の両立の必要性等に関し、金融庁が行つた問題提起を踏まえて、残された改革項目が最終化されるよう努めること、規制の複合的な影響のモニタリングを推進することなどが取り上げられています。加えて、金融機関が経済の持続的成長に貢献できるようにするため、金融規制・監督のあり方について国際的に意見発信すること、GLOPACを通じた当局間のネットワーク・協力を強化すること、IFIIAR常設事務局の開設、その後の円滑な運営に資する支援を行うことなどに言及されています。



## 四、G 20における国際的な金融規制改革に関する議論

(G 20サミット・コミュニケーションの重要性)

資料11ページ、12ページは、過去のG 20サミットでの議論を御紹介したものです。詳細な内容は別にして、一つだけ申し上げますと、G 20サミット・コミュニケーションに、バランスのとれた表現が盛り込まれることが非常に重要です。

監督当局の代表は、G 20サミットの会議に入れるわけではなく、G 20サミットの成果として、コミュニケーションを受け取る立場です。事前のドラフティングにはかかわりますが、監督当局はコミュニケーションの一部に関与するだけです。直接左右できる部分はそれほど多くありません。

しかし、このコミュニケーションに盛り込まれた内容

が、FSBに対するマンデートに反映され、さらに、バーゼル委員会、IOSCO、IAISなどに降りていくことになります。したがって、G 20サミットのコミュニケーションは、一見抽象的で、読んでも意味がよくわからないこともありますが、そこにどのように書かれているかが非常に重要な意味を持っています。

(G 20杭州サミット・コミュニケーション)

資料14ページから19ページでは、今年九月のG 20杭州サミットのコミュニケーションのうち、金融規制に関連するパラ一八を抜粋して掲げています。

これまでの国際金融規制を巡る交渉の結果、バーゼルⅢ、TLAC(グローバルなシステム上重要な銀行の総損失吸収力)、国境を越えた破綻処理の効果的な枠組みなどについて、国際的な合意が形成されました。

バーゼル委員会やG20サミットで合意しても、さまざまな事情で実施が遅れることがあります。合意した内容に沿って実施しない国もあります。しかし、それでは合意した意味がなくなってしまうので、「適時、完全かつ整合的な実施」が非常に重要です。G20杭州サミット・コミニケでは、資料14ページのとおり、この点が明確に盛り込まれました。

#### （バーゼルⅢの枠組み）

バーゼルⅢの枠組みについては、資料15ページのとおり、今年末までに最終化することが合意されています。

ここには、「銀行セクターにおける資本賦課の全体水準を更に大きく引き上げることなく」という条件が付けられています。この表現は、私自身も出席しました今年初めのGHOSで合意し、そ

の後、G20サミットのコミニケにも盛り込まれたものです。

これをどのようにして実現するかが大きな問題です。バーゼル委員会事務局長は、先般のIIF（国際金融協会）の会議で、個別銀行によっては資本賦課が増えるところもあるなどと、予防線を張っていました。しかし、そのようなことを言い出しますと、「資本賦課の全体水準を更に大きく引き上げることなく」と合意した意味が減じてしまいます。このため、日本は、今、この合意をきちんと実現しなければならないという立場で交渉に臨んでいます。

私は、もう第一線を離れておりますので、リアルタイムで全てはフォローできていませんが、現役の後輩から聞く限りでは、この線そのものが崩れるようなことはないだろうということです。場合によっては、アウトライヤーのような扱いにな

るところが出てくるかもしれませんが、標準的な業務を行っている大手金融機関の場合は、バーゼルⅢが資本賦課の水準をさらに大きく引き上げるようなことにはならないと思います。

加えて、日本から「改革の実施と影響に対する監視を引き続き向上させる」ことを強く主張して、G 20杭州サミット・コミニケにも盛り込むことができました。

#### (店頭デリバティブ)

店頭デリバティブに関しては、いろいろな取引が複雑に絡み合う中で、リスクの所在が見えなくなったり、あるプレーヤーが破綻した場合に、システム全体がフリーズしてしまったりするような問題があります。このため、中央清算機関に清算を集中する、レポートリングを導入するなどといった一連の措置を講じるため、力を入れて取り

組んできたところです。

FMIプリンシプル(金融市場インフラのための原則)も、IOSCOが主体的に取り組んできたもので、ちょうど私が、ニューヨーク連銀のウィリアム・ダドリー総裁と共同で議長を務めているときに取りまとめることができました。

ただし、これも、原則を決めただけでは不十分であり、どのようにして実施していくかが非常に重要です。御出席の皆様の中にも、ハードルが上がって大変だという気持ちを持たれている方がおられるかもしれません。本件の交渉に臨むに当たり、私は、ヨーロッパ、アメリカ、日本で、取引の深さや市場の厚みが異なりますし、参加者の構成も異なりますので、できる限り柔軟に対応できるものを目指そうとして取り組んできました。この結果、出来上がった原則は、言葉としては妥協の産物という側面もあり、解釈でもめることにな

りましたが、かなりの柔軟性が盛り込まれたものとなっております。

問題はそこから先でして、この原則を一斉に実施しようというときに、中心的なマーケットであるアメリカとヨーロッパの間でいろいろなずれが生じました。このため、互いに相手を同等と認める、いわゆる相互依拠（ミューチュアル・レグレーション（デファレンスとも呼ばれる））に関する議論がなかなか進まない結果となりました。これに対し、私から「アメリカとヨーロッパが同等でないのなら、日本はどうしろと言うのか」と言ったこともあります。

この点は、国際基準の限界を示しています。テクニカルな問題になってきますと、国際基準を画一的に決めることはできませんし、そうすること自体、望ましくもないのだろうと思います。アメリカのルールとヨーロッパのルールがあり、その

いずれかに従おうとしますと、他方のルールに違反することになりかねない状況が生じました。そのような事態を避けるため、IOSCOとバーゼル委員会等でワーキンググループを作って議論し考え方を整理しましたが、それでも全ての問題は決着しないままとなりました。その後、ISDAに御協力いただいたおかげで、ISDAが開発したモデルをえるようになり、標準的なプラクティスもかなりそろって来たようです。で、店頭デリバティブ市場は、これから先、一〇年前に比べてはるかに安全なものになると確信しています。

資料16ページをご覧下さい。G20杭州サミットのコミュニケに「『金融市場インフラのための原則』の実施におけるギャップを縮小することを奨励する」と入れていただいた背景には、今申し上げてきたような事情があります。アメリカとヨー

ロツパの間などでギャップが生じてしまいましたので、それを埋めていこうというものです。

(マクロプルーデンス政策)

最近、F S Bで取り組んでいる問題の一つがマクロプルーデンス政策です。資料17ページをご覧ください。システミック・リスクを抑えるため、政府、中央銀行、関係機関が連携し、協力して問題に当たっていくことが重要です。この点は、関係者は皆わかっているわけですが、そのための基準や考え方をより深く共有できないかという問題意識が背景にあります。

日本は、性急にそのような基準を作ることに賛成しませんでした。それは、国ごとに大きく事情が異なるからです。アメリカのように、関係する当局がたくさんある国では、これらの機関の連携が不可欠ですので、F S O C (金融安定監督評

議会)というオーバーサイト・カウンシルが設置されています。しかし、日本の場合、フォーマルな会議を設けることには、長所と短所の両面があるように思います。最近、財務省、日本銀行、金融庁の三者による会議の存在が公表され、会議の開催が報道されるようになりました。しかし、これを制度化して協議会のようなものを設置しますと、タイムリーな開催が困難で、自由な議論ができないような、硬直的な運営に陥ることが容易に想像されます。したがって、今のようなやり方が、説明責任や透明性を重視しつつ、機動性や自由な議論が確保できるような、収まりのよい一つのあり方なのではないかと思えます。

資産運用業の活動についても、今、非常に注目が集まっています。

リーマンショック後の金融危機において、資金調達をM M Fに依存していたヨーロッパの銀行の

流動性が逼迫し、リーマンショックがヨーロッパに伝播する大きな原因になりました。そのような問題の反省から、MMFに関するリスクを低減させる措置が検討されています。しかし、単に規制すればよいというのではなく、資産運用業を成り立たせるといふ政策目的と両立するものでなければなりません。

G 20 杭州サミットのコミュニケでは、「リスク及びぜい弱性を引き続きしっかりと監視し、必要に応じ対処する」というところに力点が置かれておりますが、日本としては、資産運用業の一層の活性化も重要ですので、これらの二つの目標にバランス良く取り組んでいく必要があると考えています。

(送金、金融包摂、貿易及び開放性)

資料18 ページでは、「送金、金融包摂、貿易及

び開放性を支持する」旨の表現が掲げられています。

最近の世界銀行の調査によりますと、アンチ・マネーロンダリング対策等の副作用として、送金業務の縮小、コルレス銀行契約の解消といった現象が国際的な規模で起こっており、一部の国では、これが深刻な問題になっていると言われています。この点、仮に規制を行う場合でも、本人確認など、要求されるデューデリジエンスの内容がはっきりしていれば、本来、コルレス契約を解除する必要はないはずです。にもかかわらず、求められるチェックが煩雑になり過ぎて引き合わないう、あるいは、まかり間違えば、アメリカの司法省から巨額の制裁金を課されてしまうおそれがあるなどの事情があつて、コルレス契約の解除にまで至ってしまうケースがあるわけです。

金融包摂に関し、インドやアフリカ諸国など、

金融に対してアクセスを持っていない国民が多くいる国においては、国民がより金融にアクセスしやすくなるような環境を整備する必要がありま  
す。にもかかわらず、規制が強化されることによ  
って、金融機関が、採算が合いにくい業務に消  
極的になるという問題があります。

貿易及び開放性については、最近、いろいろと  
保護主義的な動きがある中で、過剰な規制がこれ  
らの業務や活動を妨げることになりかねないとい  
う問題があります。

G 20 杭州サミット・コミュニケの記述は、これ  
らの問題を認識した上で、当局の要求水準を明確  
にし、金融機関からの問い合わせにきちんと対応  
することによって、金融機関の円滑かつ正当な業  
務が維持できるようにしたいという考え方を背景  
とするものです。

金融機関から頂戴する不満については、アメリ

カ財務省などもよくわかっており、二四時間問い  
合わせ可能なサイトを設けていることなどを強調  
して防戦に努めている状況です。なお、アメリカ  
財務省の本音としては、司法当局がなかなか言う  
ことを聞いてくれないという事情もあるようで、  
この辺りは、司法当局にも、当局間の協調を意識  
して、金融機関の不満に耳を傾けて頂く必要があ  
るのではないかと思っています。いずれにせよ、  
直近でもいろいろな問題が起きていることは御承  
知のとおりです。

## 五、FSB第二回年次報告書

先ほど申しましたように、FSBでは、規制の  
実施状況や影響の評価を行い、それを、毎年一  
回、G 20サミットに報告することをコミットして  
います。一回目の昨年は、作業が間に合わず、十

分な内容が含まれていなかったのですが、今年は二回目ですので、何とかレポートらしいレポートになったように思います。

レポートは、「今日まで実施された改革の影響は、全体的にポジティブ」という記述から始まっています。皆様の中には、この点に異論のある方もおられるかもしれませんが、関係者の認識としては、これまでの合意事項は、それらが総合的に実施されれば、金融システムを安定化させ、将来の危機の再発を防止するとともに、必要な資金供給を維持することができるような内容になっていると思っております。

なお、資料20ページの下段に、「三つの分野で注意が必要」という記述がありますが、ここで挙げられた項目が明確にリスクとして意識されています。

一つ目は、市場流動性で、これが重要であるこ

とは誰もがわかっていることです。この前のII Fの会議でも指摘されていましたが、レバレッジ比率に関する規制が導入されますと、マーケットメーカーは、バランスシートを縮小するため必要な在庫を持てなくなり、活動そのものを縮小せざるを得なくなる、その結果、市場の流動性が低下するというリスクが出てきます。

二つ目は、新興市場国・開発途上国への影響です。例えば送金業務に関して申しますと、コストが高くなり過ぎて、ペイしなくなった新興国での業務から撤退するようなことが起こります。

三つ目は、開かれ融合されたグローバル金融システムの維持です。

なお、一つ目の市場流動性に関しては、年次報告書では、「これまで平時における市場流動性の幅広い低下がもたらされたという証拠はほとんどない」としつつ、「ストレス時における流動性の



強靱性が損なわれた可能性がある」とも述べています。

最近、市場のボラティリティーが高まり、場合によっては、流動性が急に逼迫するという現象が観察されておりますが、その背景が何かと申しますと、いくつかの原因が考えられます。中央銀行の金融政策が主要な原因かもしれませんが、あるいは、少なからず規制も関係しているかもしれません。あるいは、あるいは、テクノロジーの進展によって、業務の効率化が図られ、流動性は低下しても、効率的な市場は実現していると言う向きもあります。この辺りはなかなか捉えどころがないのですが、資料21ページにありますように、「FSBよりG20へ、市場の深みと資金調達市場の流動性につき更に報告予定」とされていますので、この点についてはさらに研究する必要があるという認識が持たれていることとなります。

また、二つ目の新興市場国・開発途上国への影響に関し、重大な意図せざる影響の報告はありませんが、グローバルな銀行のプレゼンス・活動が低下していることははっきりしておりますので、これが新興市場国・開発途上国に悪影響を与えないようにしなければなりません。

三つ目に挙げられた、開かれ融合されたグローバル金融システムの維持に関しても、これが実現するよう配慮しなければなりません。

## 六、その他

### (四つの主要な改革分野)

時間が押してきましたので、資料22ページ以下の「四つの主要な改革分野」に詳しく立ち入ることはできません。

一つ目のバーゼル規制等については、もし機会

があれば、別の機会にさらに詳しく申し上げたいと思います。

二つ目のいわゆるT B T F問題（大き過ぎて潰せない、いわゆるToo big to failの問題）についても、関係する資料を付けておりますので、ご覧いただいて御質問などがあれば、この後の質疑応答の中でお受けしたいと思います。

三つ目の店頭デリバティブについて、金融庁はよく資料33ページの図を使って説明しています。ここではつきり言えますのは、市場の誰かが破綻しても、取引相手が中央清算機関を利用しているか、あるいは証拠金を受領していれば、連鎖倒産の発生は相当程度防ぐことができるということです。

資料34ページでは、これまでのG 20サミット・コミュニケで、店頭デリバティブに関する規制の相互依拠に言及したところを抜粋してきていま

す。G 20サミットのコミュニケを取りまとめるとき、できるだけ文章を短くしようとしがちになるため、日本が主張してもなかなか取り入れてもらえません。しかし、この「相互の規制に委ねる」との記述は、日本が強く主張して入れてもらったものです。その理由は、アメリカやヨーロッパがそれぞれ勝手なことをしますと、迷惑をこうむるのは日本のような第三国であるからです。日本は、リーダーシップをとれるようなマーケットを持っておりませんので、アメリカとヨーロッパで異なったことを決められたら、どちらに従えばよいのかわからなくなります。あるいは、仮に日本から何らかの提案を行う場合も、一方では合法であるが、他方で違法とされたのでは、とても提案を通すようなことはできません。

日本単独でなく、例えば香港、シンガポール、オーストラリアなど、さらに、場合によってはイ

インドなども連携しながら交渉に臨み、時には連名でレターを出すようなことも行いました。G20 サミット・コミュニケにおいて、日本の主張がこのような形で盛り込まれたのは、そうした努力の成果と考えています。

四つ目のシャドーバンキングに関しては、規制改革の内容は多岐にわたっています。この分野では、銀行のみ規制を強化しますと、ノンバンクにビジネスが流れますので、銀行が不満を持つようになり、逆に、ノンバンクに対する規制を強化し過ぎますと、ビジネスが成り立たなくなるという問題が出てきますので、その間のバランスをとるのが非常に難しいと感じながら、これまで取り組んできました。

#### (その他の改革分野)

資料39ページの「その他の改革分野」に掲げら

れている一〇項目は、いずれも重要な改革です。

中でも、「データ・ギャップの解消」が非常に重要な課題であることを指摘しておきたいと思っています。これだけ包括的な課題に取り組んでいること自体、非常に大きな進展であると思いますが、それだけに、おかしな方向に進まないよう、きちんとフォローしウオッチしていかなければなりません。

#### (新たな脆弱性への対応)

資料40ページでは、新たな脆弱性への対応として四つの項目を挙げています。脆弱性とは、英語の「バルネラビリティ」の日本語訳です。ここで取り上げられているのは、ミスコンダクト（行為規制違反）の防止対策、コルレス銀行業務の縮小対策、気候変動関連の財務情報開示の拡充、金融技術革新が金融安定に与える影響の四つで

す。なお、これらのうち、ミスコンダクトについて、アメリカ当局の関心は、最近、某銀行のリアル業務で発覚した問題なども含め、財務的な問題より、むしろ金融機関のコンダクトあるいはカルチャーといったものにシフトしているように感じます。

私からのお話はこの程度にさせていただきます、御質問などがあればお受けしたいと思います。（拍手）

**増井理事長** 担当者でなければなかなかお話しただけのような、生々しい裏話も含めて、幅広いお話を聞かせていただき、ありがとうございます。ありがとうございました。

若干お時間がございます。せっかくの機会ですので、何か御質問あるいは御意見等ございますでしょうか。

**質問者A** パナマ文書の問題は、今日のお話には出てきませんでした。が、国際的な金融当局間の協力の枠組みの中に、税の問題は入らないことになつていないのでしょうか。

**河野** なかなか難しい問題ですが、金融当局の関係者の認識では、その問題に関しては、税務当局が主な役割を果たすことになるかと考えていました。とは申しませんが、マネーロンダリング対策など、金融の方に波及してくる可能性は否定できません。その意味で、これから問題意識がだんだん高まってくる可能性はあり、金融当局としても、状況の進展を把握しておく必要があると考えられていたように思います。

**質問者B** 本日は、貴重なお話をどうもありがとうございました。

最後に言及されました規制の相互依拠は非常に重要な課題であると思っております。アメリカやイ

ギリスが、自分たちのローカルルールを作って規制を導入したとき、思わぬところで日本にも規制がかかり、事実上、域外適用がなされて窮屈な思いをさせられたことがあります。

これとは逆に、日本が導入したルールを域外適用して、欧米の金融機関が日本に進入してくるのを防ぐようなことは考えられないのでしょうか。

**河野** 日本を守ると言いますが、閉鎖的な市場にしてしまつては、我が国の金融機関が業務をやるにくくなるだけで、良いことは何もありません。思います。

御質問に対して、このような例を挙げるのがよいのかどうかわかりませんが、清算集中義務に関する議論において、日本のネームのCDSである「Taxx Japan」に関しては、日本国内での清算義務を法令化しました。海外で日本の倒産法の解釈が行われた場合、手続きが煩雑になりかねないと

か、法律の域外適用になりかねないなどの問題を意識したためです。

もう一つの例として、海外の清算機関が日本で免許を受ける際、海外の規制が日本の規制と同等であることを求めることになっています。

日本のマーケットは、アメリカやヨーロッパと異なり、世界で主導権を取れるような立場にはありません。したがって、それぞれの場面に応じたプラグマティックな対応を行うのが賢明ではないかと考えてきました。将来的に、日本から同等性評価を行うことを求めるようなニーズが出てくれば、金融庁も、そうした対応を検討することになると思います。

逆に、デリバティブの清算業務などでは、日本の金融機関は、これまでロンドンのクリアリングハウスを使ってきており、今後ともできるだけ使い続けたいと考えておられると思います。そのよ

うな状況を維持するためには、相手国の同等性評価で日本を同等と認めてもらう必要があります。

日本は、これまで、この点を強く主張し何回も交渉を重ねて、必要なものは得てきたと考えています。この先もこのような作業が必要になってきます。

**質問者C** 金融危機が起きた後、欧米の当局が公的資金を使ったことがトラウマとなり、その後、さまざまな規制が導入され、それが日本にも域外適用されて、いろいろな影響が及ぶことになりました。金融危機の直後、EUにおいて、オルタナティブ投資に対する規制が導入された際、日本への影響が少なくなるよう、金融庁にお願いして交渉していただいたことがあります。この機会にお礼を申し上げたいと思います。

その後、銀行に対する規制が強化された結果、ノンバンクに資金が流れるようになり、これに對

処するため、こちらの方に規制がかかりかけたわけですが、世界の資産運用業界がいろいろと声を挙げたこともあり、今は、引き続き検討という状況になっていると思っています。

これからも、MMFやシャドールバンキングなど、非常に重要な問題がありますので、今後とも規制の動きから目を離すことはできません。河野さんには、ぜひ、規制の各論について、定期的に講演を行っていただけないでしょうか。要望として申し上げます。

**増井理事長** 前向きな御要望をいただきありがとうございます。

一つだけ宣伝させていただきます。先ほどの講演の中にもありましたが、国際的な金融規制への戦略を考えることが非常に重要であると考えています。それは、決して証券界に限った話ではなく、銀行や保険なども含めて、オール金融界で、

日本の戦略を考えていく必要があるように思います。今回、当研究所に河野エグゼクティブ・フェローをお迎えした機会を捉え、関係者が情報を交換し、議論を行う場を設けたいと考え、河野さんを座長として国際金融規制に関する研究会を設置することになりました。現在、立ち上げに向けて準備を進めており、間もなくスタートする運びとなっております。

また、これからも機会があれば、河野さんに今日のお話の続きをしていただきたいと思いますので、その節はどうぞよろしく願います。もうあまり時間がありませんが、どうしてもということがあれば、お出しただけだと思います。いかがでしょうか。——それでは、このあたりで本日の「資本市場を考える会」を終わらせていただきます。

最後に、河野さんに拍手をお願いします。

(拍手)

(この まさみち・当研究所エグゼクティブ・フェロー)

(本稿は、平成二八年一月一日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

河野正道氏

略 歴

昭和53年3月	東京大学（法）卒
昭和53年	大蔵省入省
59年7月	国税庁熊本国税局延岡税務署長
60年7月	大蔵省銀行局特別金融課課長補佐
62年7月	経済企画庁物価局物価調整課課長補佐
平成元年7月	大蔵省証券局流通市場課課長補佐
3年6月	〃 銀行局保険部保険第一課課長補佐
4年7月	〃 〃 銀行課課長補佐
5年7月	〃 大臣官房企画官兼銀行局総務課
7年2月	派遣職員（世界貿易機関）
11年7月	金融監督庁長官官房企画課長
12年7月	金融庁総務企画部国際課長
13年7月	〃 監督局銀行第一課長
14年7月	〃 総務企画局信用課長
15年7月	〃 監督局総務課長
16年7月	〃 総務企画局総務課長
17年8月	〃 〃 参事官（監督局担当）
18年7月	〃 〃 審議官（監督局担当）
21年7月	〃 〃 総括審議官（国際担当）
23年4月	〃 〃 金融国際政策審議官
24年8月	〃 国際政策統括官
26年8月	〃 金融国際審議官
28年7月	〃 顧問
28年9月	日本証券経済研究所エグゼクティブ・フェロー（現職）

（大学関係）

17年10月	国立大学法人広島大学客員教授（広島大学大学院社会科学研究所）（現職）
--------	------------------------------------

（主要国際会議に関する職歴）

23年4月	IOSCO（証券監督者国際機構）専門委員会議長
24年5月	同 代表理事会議長
25年2月	IFRS（国際会計基準）財団モニタリング・ボード議長
25年7月	FSB（金融安定理事会）アジア地域諮問グループ共同議長