

平成 29 年 7 月 18 日
国際金融規制研究会

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」

I. 国際金融規制研究会の目的

当研究会は、最近の国際金融規制の動向を注視し、各種規制の導入過程においてわが国関係者が適切な意見発信を行うとともに、わが国金融機関の新たな規制環境への円滑な対応をサポートすることを目的に設立したものである。

このため、広く金融規制に関して専門性を有する有識者間で、昨年 11 月より本年 7 月まで計 7 回にわたり業態横断的な意見交換を行い、以下の通り議論の結果をとりまとめた。

当研究会としては、グローバルな金融規制の今後のあり方について、各国の金融規制・監督当局に対して提言するため、広く海外にも英語で発信する予定である。

当研究会としては、今後も、必要に応じて本意見書のフォローアップを継続することとしている。

本報告書の作成にあたり、当研究会の委員だけでなく、多方面の研究者等に多大なご協力をいただいたことに深く感謝したい。

II. 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 年近くを経て、国際金融規制の改革は、設計段階から実施段階へと移行したとされている。

にもかかわらず、昨年末までに予定されていたバーゼルⅢについての最終合意が延期されるなど、設計段階の一部がまだ継続中であり、各国規制の詳細な内容にも不透明な部分が残っている。他方、2009 年以降、G20 サミットで合意されてきた国際金融規制改革の基本的な方向性や数多くの国際基準は、実施上の問題や様々な見直しの要請に直面している。

このため、現状においては、各国規制の透明性・比較可能性、競争条件の公平性等の面では問題が多く、改善が求められている。

英国の EU 離脱や米国新政権が開始した金融規制の見直しによる影響も不透明

であり、これらの動きが国際金融規制のあり方に与える影響も不明である。

また、各法域においては、国際基準にはない独自の規制を導入し、国際基準よりも厳しい（あるいは緩やかな）規制とする動きがみられるとともに、資本・流動性を各法域内にリングフェンスすることを要求するといった動きもある。

このような動きにより、各国規制が不整合となり、規制の分断（フラグメンテーション）が起こっており、これによりグローバルな金融市場が分断されるリスクも高まっている。

当研究会では、クロスボーダー取引の取引参加者やクロスボーダーで活動する金融機関・市場インフラ運営業者から、クロスボーダーの規制・監督の整合性確保や各国規制相互間における矛盾・重複・空隙の発生回避が十分できていないことが、過大なコスト増大要因、取引阻害要因となっているとの報告があった。

また、金融実務に従事する複数の研究会メンバーからは、これまで加えられた多様かつ重層的な金融規制の一部が、金融資本市場の機能を阻害・抑制しているとの指摘もあった

国際金融規制改革の進捗を受けて、規制の影響評価を行う作業もFSB（金融安定理事会）などで着手されているが、まだ方法論の開発段階であり、かつ基本的には事後評価にとどまっている。

しかし、このように現実に規制の悪影響が生じているとすれば、原因となっている規制をできる限り早期に特定し、修正すべきである。また、規制の実施前に規制の悪影響が予測される場合にも、可能な限り実施前に修正を検討すべきである。

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。

規制改革によって市場が縮小し、あるいは法域ごとに分断されてしまえば、金融システムのリスクは低下するかもしれないが、企業活動を支え、成長をサポートする金融市場の機能は損なわれてしまい、金融規制改革が本来の目的を果たせなくなる。

特に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」が金融実務の現場で生じていることが当研究会メンバーから報告されている。その中でも、市場参加者が負担する様々なコストが急増しているとの指摘は、資本市場の機能を考えるうえで無視することは出来ない。

また、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、

上述した通り、一部には規制の矛盾・重複・空隙も見られ、数多くの規制の累積的・複合的な影響については評価作業がはじまったばかりであり、規制の見直しにはつながっていない。

さらに、新たな規制の整備を急いだことや、FSB や BCBS（バーゼル銀行監督委員会）などの国際機関のリソースが十分ではないこともあり、その議論には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。検討プロセスにおける素案の提示が十分に行われなかった場合や、パブリックコメントの結果が原案の修正にどこまで反映されたか、必ずしも明らかにならない場合も多いとの指摘がある。このことは、本年 6 月に公表された米国財務省の大統領あて報告書においても指摘されていることから、日本だけでなく、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ことがわかる。

G20・FSB がリードし、具体的な国際基準の策定を BCBS などの基準設定主体にゆだねている現在の金融規制改革のフレームワークは、条約などの法的な根拠を持たない。このことが、各国における国際基準の実施内容及び実施時期に相当程度のバラつきを生じさせる原因になっているとも考えられる。このため、まず G20 による改革へのコミットメントを再確認するとともに、将来的にはより明確な法的根拠の下で、基準の設定及び実施が行われていくようなメカニズムを検討することも考えられる。

以上のように、グローバルな金融危機が発生してから 10 年近くの間、国際的な金融規制改革のための努力は大きく進捗したことは事実であるが、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。

ここへきて、米国の新政権が、金融規制の緩和を方針として打ち出していることも注目される。これについては、経済成長を支える金融仲介機能を阻害しないよう、過剰な規制を見直す全体的な方向性は支持できるものである。その一方で、規制の見直しを行うにあたっては、見直しが新たなコストや弊害を生む可能性もあり、注意が必要である。

これとは別に、最近においては、一部の国において、金融サービスを含む財・サービスの貿易について、自由貿易協定を見直す、あるいは経常収支の赤字縮小を国の政策として掲げるといった、保護主義的な主張が見られる。こうした動きの結果、金融規制の面でも、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が損なわれかねない懸念が生じている。

このような状況であればこそ、国際金融規制の基準作りを担う国際機関や各

国の金融規制・監督当局においては、本報告書の指摘を含む幅広いステークホルダーの声に謙虚に耳を傾け、今後の作業に注意深く対応し、必要な場合には修正を施していくことが求められる。

すべての規制・監督当局は、規制の究極の目的である、健全な経済成長と持続可能な経済発展に貢献する金融システム及び金融市場の構築について、責任の一端を担っていることを強く自覚すべきである。

Ⅲ. あるべき国際金融規制の姿

あるべき規制の姿については、考慮すべきさまざまな要素や利害があり、また各国の政治・経済の実情に大きく左右されうるため、共通する原則を抽出することは決して容易ではない。ただ、以下のような点については、あるべき規制の座標軸として、国際金融規制の設計段階において考慮すべきである。

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 のような場で合意・採択することが考えられる。

- 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。

以上のような規制の目的・内容及び実施にかかわる原則の他、前にも述べたように、国際基準の策定プロセスにかかわるガバナンスの強化、説明責任の明確化など、国際金融規制改革の進め方に関する改善も必要とされる。

また、これまでの改革が、全体として規制（ルール）の強化を偏重し、より密接な（more intensive）監督により金融機関の自主的なリスク管理、ガバナンスの向上あるいは企業文化の見直しによるインセンティブの改善などを促すという視点が不足していたのではないかという指摘もなされている。

行政による金融機関の日々の活動への過剰な介入を招かないことが前提であるが、ルールへの形式的なコンプライアンスではなく、より実質に着目した監督を当局が重視していくことは望ましい。また、よりフォワードルッキングな対応や、ビジネスの一部ではなく全体に着目した経営の見直しを促すうえでも、適正な監督が果たすべき役割は大きいと考えられる。ストレステストも、その有用性は認められるものの、金融機関の自主性を最大限尊重し、監督権限に基づいて実質的な規制を導入することにならないよう、注意すべきである。

IV. 個別規制についての提言

(注) 以下は、当研究会の委員等から出された意見を列記したものであり、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。

1. バーゼル規制

- ・流動性規制とレバレッジ規制の衝突が起こることにつき配慮が必要。
- ・レバレッジ規制が引き起こす市場流動性の低下に配慮が必要。
- ・リスク感応度の高い業務運営やリスク管理の高度化を促すために、リスクアセット計測におけるリスク感応度は重要であり、モデルの使用に合理性が認められる限り、これを最大限認めるべきである。
- ・複雑すぎるモデルによるリスクアセット計算が、金融機関ごとのリスクアセットの大きなバラツキの原因となりうる場合には、モデルの使用方法を見直すことは必要であるとしても、標準的手法は、リスクアセットのバラツキを根本的に解決するものではなく、新たな規制上の歪みを導入しかねないことに留意すべきである。
- ・バーゼルⅢの最終化プロセスで検討されている信用評価調整（CVA）の見直しについては、米国等を除く多くの法域では、CDS市場の取引銘柄数及び流動性が少ないなど、市場評価に基づくCVAの導入に向けて解決に時間を要する多くの課題が存在することから、十分な経過期間を設けるなどの配慮が不可欠である。
- ・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。最終合意が当初の予定から半年以上遅れている中で、関係当局は、可能な限りプロセスの透明性を確保し、不確実性の払拭に努めるべきである。
- ・新規制の実施に当たっては、対象金融機関の資本・流動性の水準がすでに相当程度強化されていることをも踏まえ、特に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。
- ・最終化予定のバーゼル新規制の実施内容・時期が、主要な法域において大きく異なる結果とならないよう、バーゼル委員会等であらかじめコミットメントを再確認し、合意した国際基準の実効性・規範性を高めるべきである。
- ・新規制の実施状況のフォローアップも、より簡素かつ各国の違いが明瞭になるようなフォーマットにより、早期に行うべきである。未実施のルールであっても、内容が最終化され次第、比較・評価の対象とすべきである。

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

- ・まず、これまでのSIFIsの特定手法においては、金融機関の規模指標のみに依存せず、多様な指標に基づいてシステム上の重要度を評価する手法が導入されてきたものの、その手法にはまだ改良の余地があり、特にノンバンク

に関しては、まだ明確となっていない。

- ・米国を中心に、ノンバンク SIFIs については、そもそもその特定自体が無用であるとの議論があるが、その一方で、バンクとノンバンクの競争条件の公平性という視点も無視できるものではない。今後とも、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。例えば、デリバティブ市場などの改革が進むことによるシステムック・リスクの低減が、SIFIs の特定手法に反映されていないとの指摘もある。

- ・欧米各国におけるこの問題への対応は、まず納税者の負担による救済をせずに秩序立った破綻処理（orderly resolution）を行うことに重点があり、資本規制等の追加賦課、再建・破綻処理計画の策定、ビジネスの再編・整理、そしていわゆるベイルインが可能な負債の発行というように、金融機関や金融市場に大きな負荷がかかる規制・監督を行うことが主軸となってきた。

- ・これらの方策は、グローバルに展開する欧米の巨大金融機関にとっては必要かつ適当な内容かもしれないが、各国の金融システムや金融市場の状況が異なり、大手金融機関であってもビジネスの内容が大きく異なるものが存在する中で、画一的な規制・監督を行うことには無理がある場合がある。特に、日本では 90 年代末から今世紀初めまで続いた金融危機の中で、システムック・リスクを回避するために、公的資金を用いた金融機関の資本増強や秩序立った破綻処理を行い、危機を終息させたことに留意すべきである。

- ・また、デリバティブの早期解約権の一時停止（stay）の問題等についても、各国の破綻処理法制になお大きな違いがある中で、どこまで実効性のある orderly resolution が可能であるかについては、なお未知数の部分が大きい。

- ・このため、この問題に対処する際には、破綻処理法制のグローバルな調和は容易には実現できないことを念頭に置いた上で、まず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。

- ・特に、金融危機が、一部の金融機関の信用低下が金融システム全体の信用低下につながること（contagion）によりもたらされるものであることを考えると、状況によっては公的資金を用いた果敢な公的介入が有効であることも否定すべきではない。各国の置かれた状況によっては、厳しいモラルハザード防止措置と関係業界等による適正かつ公正なコスト負担を前提としつつ、公的資金による金融機関の資本増強や預金等負債の全額保護も必要な場合があることを確認すべきである。

- ・こうした一時的な公的資金の投入において損失が生じた場合には、預金保険基金や負担金などの仕組みを活用し、関係業界等が事前又は事後に損失を

負担する制度をあらかじめ構築しておくべきである。

- ・秩序立った破綻処理 (orderly resolution) を実現するうえで必要な金融機関への流動性供給が円滑に行われる仕組みを確保すべきである。その際、仮に損失が生じた場合でも、関係業界等が損失を負担する制度とすべきである。

- ・FSB の原則 (Key Attributes) は、国際的に標準化された orderly resolution を整備していくうえで一定の意義は認められるが、その画一的・形式的適用は避けるべきである。

- ・特に、ベイルインの仕組みを構築することについては、モラルハザードの防止や債権者によるガバナンスといったメリットは認められるが、法域ごとにベイルイン債の潜在的な市場規模が大きく異なること、状況によってはシステムミック・リスクの伝播を促進しかねないこと、預金者や小口債権者にまでベイルインについての完全な理解を求めることは困難であること等を踏まえ、柔軟性のある仕組みとすべきである。

- ・欧米では、外国銀行グループに中間親会社の設立を求める動きがあるが、こうした仕組みは、ビジネスの視点から見た資本の最適配分を妨げ、コストを増大させるという問題がある他、破綻処理との関係では、本邦のようにシングル・ポイント・オブ・エントリー (SPOE) 方式を採用する国では、母国の破綻処理当局が策定する G-SIBs (グローバルなシステム上重要な銀行) の破綻処理計画と統合的に設計・運用することが課題となる。実効性ある orderly resolution が可能となるような規制・監督を実現するためには、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。これまで G-SIBs についての破綻処理計画については、一般的に非公表とされているが、少なくとも基本的な処理方法に関しては、可能な限り明確化・透明化をはかるべきである。

(保険)

- ・保険監督者国際機構 (IAIS) においては、保険会社については、グローバルなシステム上重要な保険会社 (G-SIIs)、国際的に活動する保険グループ (IAIGs)、それ以外の保険会社・グループの3つのカテゴリーに分けて規制のあり方が検討されている。これまでの検討においては、一般的に、保険会社については同規模の銀行に比べてシステムミック・リスクが低いと考えられているが、IAIGs の監督のための共通の枠組み (ComFrame) の検討においては、IAIGs に対しても G-SIIs 並のルールを課するという動きもあると聞いている。これは IAIGs が抱えるリスクに比べ、過剰な規制となる危険がある。

- ・保険会社の国際規制については、各保険会社のガバナンス態勢やリスク管理態勢等の基準を国際的に共通化しようとの動きもある。保険ビジネスは、

銀行ビジネスに比べてローカルな性格が強いものであることから、各社の経営管理には一定程度の自由度が認められるべきであり、過度に画一的な規制を課すべきではない。

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。特に対象となる商品や取引の範囲に相違がある場合には、極力共通化をはかるべきである。

・制度導入の検討当初は、実施内容及び時期について関係当局がいったん合意したにもかかわらず、その後の実施過程で各国当局の実施時期・内容が乖離したことは遺憾である。

・このようなクロスボーダー取引に大きな影響がある制度改正については、当局と市場参加者の間のコミュニケーションを一層緊密にする必要がある。日本では、これが比較的円滑に行われたとはいえ、市場関係者の懸念が完全に払拭されたとは言えず、今後、さらなる努力が必要である。

(清算集中義務)

・いわゆる FMI 原則 (PFMIs、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を配慮すべきである。また、規制により市場インフラの能力が向上するよう配慮すべきである。

・バーゼルⅢにおける店頭デリバティブ取引関係の担保資産への資本賦課や、関連する流動性規制が、店頭デリバティブ取引の清算を清算機関に集中させることへのディスインセンティブになっているとの指摘がある。また、レバレッジ比率規制に関しても、デリバティブ取引の当初証拠金についてエクスポージャー削減効果を認めるかどうかについて議論が行われている。これらの点については、バーゼル委員会や IOSCO (証券監督者国際機構) 等において実務上の課題に関する議論等が行われているものの、全体としてクライアント・クリアリングにおいて顧客のためにクリアリングを行う銀行等の負担が重いことが報告されている。この点については、実証的見地から影響をさらに検証し、必要であれば見直しを行うべきである。

(クロスボーダーのデリバティブ取引)

・本来は、各国の規則が同一ではなくとも、規則を適用した結果が類似・同等であればよしとし、相手国の規制に委ねるという考え方があった。それにもかかわらず、現在では域外適用の側面が前面に出るようになった。同一の

取引に複数の法域の規制が課されうる場合には、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し、それを可能とするための規制・監督当局間の協調・協力関係を構築すべきである。なお、規制・監督当局間の協調・協力関係を構築することの必要性は、デリバティブ取引に限られず、他の金融市場取引にもすべて当てはまるものである。

(取引報告義務)

・現状では、各国ごと取引報告の様式や報告義務の範囲等が区々であるため、取引参加者にとってデータの集計・届出等にかかるシステム負担等が非常に重い。その一方で、こうして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

・多種多様なシャドーバンキングの規制のあり方、特にアセットマネジメント業の規制のあり方は、その多様性だけでなく、その果たしている機能や金融システムに及ぼすリスクの大きさに応じて、規制のあり方を工夫する必要がある。

・投資信託等の規制対象ファンドは、国際金融規制改革の文脈では、アセットマネジメント業の一部として、「シャドーバンキング」に含めて議論されるが、すでに規制強化が行われた MMF を除けば、そもそもこうしたファンドが金融システムを不安定化させる原因となったとは言い難く、そのリスクも小さい。

・また、アセットマネジメント業においては、一部の例外を除き投資家がリスクを負うことから、販売会社や運用会社等がフィデューシャリー・デューティーに則って金融商品を提供している限り、規制は最小限に留めることが望ましい。

・このため、このような業種について、銀行などの金融機関と同様の機能を担う主体として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。

・日本のように、今後、アセットマネジメント業の一層の成長が期待されている市場においては、新たな規制がこうした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。

・なお、国際的に合意された規制ではないが、リサーチフィーのアンバンドリング規制など、投資者保護を主たる目的とする規制であっても、アセットマネジメント業の活動に大きな影響を与えうる規制については、規制の直接の対象ではない法域外での業務に与える影響について十分な検討が必要である。

5. 保険規制について

- ・国際資本基準の策定は、各国の保険事業を取り巻く環境が大きく異なる中では、柔軟性あるものとするのが重要である。特に、基本的な考え方が主要国間でも大きく異なる負債の経済価値評価の扱いなどにおいては、ルール・ベースの国際基準を画一的に適用しようとするのではなく、各国規制が段階的に収れんすることを目指しつつ、当面は選択肢を認めるような基準を設定すべきである。

- ・銀行に関するバーゼルⅢにおける当研究会の見解と同様、保険会社の自己資本規制においても、リスクベースの規制体系とすることを目指すべきであり、リスクの大小にかかわらず適用されるレバレッジ規制のようなツールを安易に用いるべきではない。

- ・民間保険商品のリスク特性は、各法域の社会保障制度や公的医療保険制度、あるいは自然災害の被害状況等の違いなどにより、国・地域によって大きく異なる。従って、現在 2019 年の完成を目指して IAIS にて検討が進められているグローバル基準たる国際保険資本基準（IGS）においても、リスク計測、カリブレーション、及び資本構成等に関し、多様なリスク特性に応じた適切な内容とすることが必要である。

- ・日本は様々な自然災害にさらされており、これらの損害に対する保証を提供する民間保険の果たすべき役割が重要である他、世界的にみても極めて速いペースで少子高齢化が進展していることから、社会保障制度及び公的医療保険制度等を補完し長期の保証を提供する民間保険の果たすべき役割が重要であり、IGS の策定においても、こうした保険会社の役割を阻害することの無いよう配慮すべきである。特に、IGS においては、保険リスクのリスク評価、超長期負債の時価評価において、保険契約の長期性といった特徴を反映した内容とすべきであり、例えば、IGS の負債評価に導入予定の長期フォワードレート（LTFR）は適切な措置と言える。

- ・一方、保険に対する国際資本規制は、各国の統合的リスク管理（ERM）の進展に後追いの形で検討されていることにも留意すべきである。例えば、上述の負債評価における LTFR 導入は、規制が純粋な経済価値ベースから離れることも意味する、という見方もある。従って、IGS の内容は各保険会社による ERM を阻害しないものとなるよう、留意すべきである。

- ・各社において ERM が進展している中では、経済価値ベースの最低資本基準が各社の経営管理にとって追加的な制約条件となる場合もありうることから、当該最低資本基準を当局による健全性判断に用いる場合には、それを当局による判断の唯一の尺度とすべきではないと考えられる。このような場合には、

経済価値ベースの指標のみで保険会社の健全性を評価するのではなく、各社のリスクテイクの実情やリスク管理態勢、中長期的な事業見通しなど、定性的要素も含めた総合判断を行うべきである。

- ・これらの点は、特に長期保証を提供する生命保険において経済価値評価が純資産のボラティリティーを高める結果となりがちであることから、極めて重要であると考えられる。

- ・このため、経済価値ベースの指標の導入にあたっては、まずはモニタリング指標のようなソフトな基準として適用を開始し、監督当局と保険会社との密なコミュニケーションを通じて基準を洗練化させていくといった選択肢が検討に値する。また、各社による経済価値ベース資本の具体的な数値の開示についても、その内容や頻度に関して、十分かつ慎重な検討が望まれる。

- ・中長期的な経済価値ベース資本規制のあり方については、経済価値ベースの資本規制は各社の経営管理にとって制約条件的な位置付けでよいのか、経済価値ベースのERMに極力近付けるべきなのか、更なる議論が必要である。前者の考え方を追求すれば、経済価値ベースの資本規制が各社のリスク戦略・資本政策の制約になる可能性がある。一方、後者の考えを採った場合、保険ビジネスが、各国のリスク実態や社会保障制度などを反映したローカル性の強いものであることも考えると、各国間・各社間の一定程度比較可能性のある規制が出来るのかという問題が生じる。

- ・保険業における国際資本規制の検討にあたっては、規制が金融市場や実体経済に与える影響について、未知の部分が大きいと考えられ、先行している銀行・証券などに比べても、「意図せざる影響」への十分な注意が必要である。

6. 米国における規制改革

- ・米国では、DF法（ドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法）、特にボルカー・ルールなどが過剰規制となっている、あるいは意図せざる悪影響をもたらしているとの分析が行われ、米国財務省からは本年2月の大統領令にしたがって、6月以降順次、提言が行われている。

- ・このような動きについては、金融規制改革の本来の目的を確認するものとして、歓迎したい。

- ・検討の結果、規制の見直しをする場合には、これまでの改革の成果が失われないよう、また意図せずして金融システムを不安定化、弱体化させるようなことがないよう、丁寧な議論を行い、必要な修正を行うべきである。

- ・また、そのプロセスにおいて、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。

- ・米国に限らず、各国は、自国の規制をそのまま域外適用すべきではなく、

各国規制・監督との相互依拠を進めるべきである。そのために、代替的コンプライアンスの容認等を迅速に進め、規制の不確実性を極力減らすべきである。

- ・さらに、現在進められている米国の金融規制の緩和のための見直しにおいても、外国金融機関や外国市場を差別的に取り扱うのではなく、競争条件の公平を堅持し、内国民待遇を保障することとすべきである。

- ・その一方で、米国の外国銀行グループ（FBO）規制において、破綻処理の円滑化及び国内銀行との競争条件の均衡等を理由に、外国銀行グループにも中間持株会社の設立を求めている現行規制は、母国当局による監督をより信頼し、母国当局にゆだねる規制に置き換えられるべきである。

- ・外国金融機関や外国市場に影響を与えうる規制の見直しにあたっては、外国のステークホルダーの意見を十分に聴取し、他国との関係で win-win の結果をもたらすよう、最大限配慮すべきである。

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。また、リサーチ・アンバンドリング規制など、新たな規制がもたらしうる弊害についても十分な配慮が必要である。

- ・複雑で時間がかかりすぎ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。

- ・欧州委員会によるEU銀行規制改革案では、銀行の資本・流動性に関する国際合意から緩和された提案が多く含まれている一方、中間親会社（IPU）の設置要求といった、国際合意にない提案が含まれている。このような提案は、他の法域における同様の動きを惹起して規制の分断化を助長し、結果的に合意された国際基準の信頼性や実効性を損なうことになりかねない。

- ・外国金融機関や外国市場に影響を与えうる規制の導入にあたっては、外国のステークホルダーの意見を十分に聴取し、他国との関係で win-win の結果をもたらすよう、最大限配慮すべきである。

- ・EUの規制当局は、BREXIT問題での対英通商問題と世界のその他の国々との同等性評価交渉について、それぞれ別の問題として可及的速やかに対応すべきである。特にBREXIT交渉がまとまるまでの間、第三国の金融規制の同等性評価が滞ることは、EU域内におけるこれらの国々の金融機関の活動を阻害するだけでなく、EUの金融機関にとっても活動阻害要因となることに留意すべきである。

8. BREXIT

- ・英国における政治情勢が不透明化しているため、BREXIT交渉の結果が、日本のような第三国の金融機関や金融市場にとってどのように影響するのか、見通しが困難な状況になっていることは遺憾である。
- ・金融サービスの分野では、グローバル化が進み、規制回避行動も起こりやすい。こうした中で、不透明な状況が長期化する、あるいは交渉結果がまとまらないといった事態が生じれば、思わぬ金融市場の混乱や、グローバルな金融システムの不安定化を惹起する恐れすらある。
- ・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。また、上記の通り、BREXITによる対英通商問題と、世界のその他の国々との同等性評価交渉等の問題について、それぞれ別の問題として、可能な限り速やかに対応すべきである。

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。
- ・金融指標は、不公正な操作、恣意的なデータの使用等を排除して算出されるべきであるが、同時に金融指標のベースとなる対象通貨等の各金融市場の歴史や市場慣行と切り離れた存在ではあり得ないことを認識し、市場機能が損なわれないような実務的な解決策を織り込んで設計・運用すべきである。
- ・金融指標の算出基礎となる数値を提供するリファレンス金融機関に、過大なコストなどの規制負担の増大をもたらす制度は、市場の崩壊を招きかねないことに注意すべきである。
- ・特に、EUでは、金融指標のクロスボーダーでの利用に関する規制が導入されようとしているが、その競争抑制効果には注意が必要であり、競争的な市場が形成されるような制度設計が望まれる。

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、次々と発生する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、各国ごとに金融システムに係る法令・市場慣行などの違いがあることを十分に踏まえ、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。また、多くの当局が採用し始めている regulatory sandbox のような取り組みについても、競争条件の公平性を確保し、事実上の規制緩和競争に陥らないために、国際的なガイドラインのようなものを策定することも、検討に値する。

V. 国際金融規制への提言

1. 国際基準の策定と運営

バーゼル委員会などの国際的な基準設定主体において合意される基準は、条約に基づくものではなく、法的拘束力はない。それにもかかわらず、これまで国際基準は事実上の強制力を持ってきた。その理由は、国際基準の実施について、各国政府・中央銀行が緊密な協力・連携のもと、強いコミットメントを表明し、実践してきたからに他ならない。その一方で、WTO の GATS（サービス貿易一般協定）においては、金融サービス分野において 1997 年に規律を策定・合意したが、信用秩序維持のための規制等を適用除外としたため、金融規制の基準として十分機能しているとは言い難い。

すでに述べてきたように、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、あるいは提案が相次いでおり、国際基準の求心力の強化をはからなければ、こうした動きはさらに進む恐れがある。（参考「金融規制のフラグメンテーション例」を参照。）

金融規制などの分野における国際基準は、規制裁定や規制回避行動による市場の歪みを防ぎ、透明性、比較可能性、競争条件の公平性の確保などにおいてすぐれた機能を発揮し、それは参加国すべての利益となる。

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考えられるが、その場合、細目をすべて条約化するのではなく、原則主義に基づく基本的な基準に法的な根拠を与えたうえで、各基準設定主体において、関係当局が合意により柔軟に細則を改訂できる仕組みを工夫する必要があると考えられる。

いずれにせよ、国際基準において競争条件の公平性や透明性・比較可能性を重視するあまり、細かなルール・ベースの基準が乱立する結果に陥ることは避けなければならない。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。

ひとつの考え方として、国際基準は、各国・地域の金融システムや金融市場の実態が異なる現実を踏まえ、条約等の一定の法的基盤を設けたうえで、原則主義に基づき定性的な基準を定め、その下で各基準設定主体が必要な場合に細部のルールを合意により策定し、その合意内容は、各国がそれぞれの実情に合

わせて柔軟に適用できるような仕組みとすることが考えられる。後述の通り、現在、二国間の経済連携協定において定められている金融協力に関する規律は、こうした仕組みを考えるうえで参考になりうるものと考えられる。

いずれにせよ、変化が速いグローバルな金融システム・市場においては、このような国際基準は、不断の見直しが必要であり、実情に合わない規制は速やかに見直すことができる仕組みと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、IOSCO、IAIS などの国際基準設定主体は、これまでもパブリックコメントの多用やステークホルダーとの対話の強化等により、透明性や説明責任を向上させるよう努力してきた。しかし、これには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。

もとより、これらの国際機関に国際法上の基盤を与えることで、こうした課題がすべて解決できるわけではないが、こうした点については、今後、改善策を検討すべきである。

3. より整合性ある規制体系を目指して

当研究会の、特に金融業務に従事するメンバーからは、現状、国際金融規制の体系が各セクターやサブセクターの規制のつぎはぎで成り立っており、全体ビジョンや整合性・一貫性を欠いているとの指摘があった。

例えばバーゼル規制であれば、その規制体系には銀行の自己資本規制の他に、レバレッジ規制や流動性規制など複数の項目で、既存の規制の強化や新たな規制の導入が進められており、それらの規制の複合的影響や相互作用について十分な検討が行われていない。また、これらが、銀行が市場参加者となっている市場の流動性などに様々な影響を与えるとともに、店頭デリバティブなどの市場の規制と重なって取引に影響を与えているとの報告があった。

さらに、開示規制や当局への報告義務においても、個別の規制、あるいは個別の当局が、類似した情報の開示・報告を求めながら、内容の不整合や重複が多く、金融機関に大きなコスト負担を生じさせているとの指摘もあった。

個別項目にかかる規制の必要性は理解出来るとしても、それぞれが相互の考慮なく適用された場合に、規制の重複だけでなく衝突・矛盾や不整合の問題を引き起こしうるが、これまでこれらが金融機能や市場機能に及ぼす影響について十分に配慮されているとは言い難い。

特に当研究会では、あまりに多くの規制が一度に導入された結果、金融機関のコストが膨らみ、本来業務に支障が生じているのではないかと、また、その結果、個々の規制の効果が減退しているのではないかと、あるいはインセンティブが打ち消し合う事態が生じているのではないかと指摘があった。

さらに、本来の規制の目的と現実が乖離しつつあり、もはや不要と思われる規制がそのまま惰性で導入され、あるいは規制の設計段階で十分な検討がなされなかったために執行当局が実施に際して困難に直面するといった事態が懸念されるとの報告もあった。こうした状況に鑑み、(後述するような)規制の影響評価は、FSBが行う予定としている事後評価だけでなく、まず事前に行ったうえで、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。

仮に個々の規制の目的及び手段が正当なものであっても、他の規制の影響と併せた複合的な効果・影響が過剰なものとなり、規制間の不整合が市場をゆがめる、あるいは誤ったインセンティブを生み出すこともある。関係者による規制回避行動が、本来は適切であった規制を無用化し、不適切なものに変えてしまうこともある。あるべき規制の姿を追求する上では、こうした側面にも十分に配慮すべきである。

以上の問題については、規制当局が片手間で分析できる範囲を超えていることから、例えば特命を受けた研究機関等に分析を委託するなど、グローバルな知見を集約した検討ができるよう、国際的な検討態勢を整備することが望まれる。

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

現状は、母国とホスト国の規制が複雑に作用し合いながら適用され、金融機関や金融市場にとっての規制コストが高くなっており、一部で市場の分断も発生しているように見受けられる。

将来の目標としては、グローバルに規制が収れんし、国際統一基準が各国・地域で整合的に適用されることが望ましいが、一方で金融システム・市場の活動には各国・地域の特性があり、画一的な規制をグローバルに適用することは不適當である。

このため、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。

これまで代替的コンプライアンスの容認や同等性評価のプロセスは、時間と労力がかかる割に進捗が遅く、結果も条件付きとされるなど、不十分なものであった。こうしたプロセスの効率性を高め、不確実性を除去するためにさらな

る努力が必要である。

また、こうした評価の目的は、金融機関の健全性規制や市場規制が、各法域でどれだけ実質的に効果を上げているかを比較することである以上、評価の基準もあくまで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、であるべきであり、形式的な側面はもとより、政治的な要素が評価のプロセスに影響することは、避けるべきである。

以上の課題に応えるために、例えば、代替的コンプライアンスの容認や同等性評価のプロセスについても、国際基準により手続きを標準化、中立化し、目標処理期間を設けることなどが考えられる。また、新たな規制の導入にあたっては、あらかじめ代替的コンプライアンスの容認や同等性評価のプロセスを必ず設け、新規制の施行までには必要な手続きを終えることを、経済連携協定などの「金融協力」に関する規定などにおいて各国間で合意することも一案である。

このように、市場の不確実性を払拭し、金融機関や市場参加者が十分な準備を行うための時間を確保することが市場の流動性低下や分断を防ぐうえで極めて重要である。

なお、最終的な同等性評価の前に、暫定的な同等性評価を行い、ビジネスや取引の現状維持を一定期間認めるという手法も役立つ場合があると考えられる。ただし、この場合も、「暫定的」であることに伴う不確実性が残ることは否定できず、本来は、新規制の施行前に同等性評価の手続がすべて終了するシステムとすべきである。

同等性評価の判断が新規制の施行前に行われられない場合、例えばデリバティブ取引のカウンターパーティは、それぞれの法域における規制の最大公約数をカバーする担保契約を締結し、あるいは担保交換のインフラを整える必要があるため、余分なコストがかかるだけでなく、その後に同等性評価等の判断が行われたとしても、その恩恵に十分あずかることができない。

5. 各国規制・監督の一層の協調強化に向けて

これまでの規制改革の進め方の反省に立てば、今後は、規制改革の各パーツをバラバラにかつ性急に合意し、実施しようとするのではなく、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。特に、変化が激しい金融の世界では、規制の不断の見直しを行わなければ、それ自体が次の金融危機の原因となりかねない。

また、いったん規制内容及び実施時期を（法的な根拠なく）合意したのち、実施プロセスをすべて各国・法域にゆだね、あとは事後のピア・レビューで検証し、結果を公表するのみ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。

すでに、日・シンガポール、日・スイスなど二国間では、経済連携協定において金融規制協力、あるいは金融協議に関する規定が存在する。また、金融サービスをカバーする日・EU協定も、現在交渉が加速されている。

各国が国際的な場での議論に参加すると同時に、相互の市場に大きな影響力を持つ法域間で、こうした形で協力のコミットメントを強化していくことは、ひとつの有益な手法であると考えられる。

最近、各法域が国際基準よりも厳しい、或いは緩和された規制を導入したり、法域内で資本・流動性をリングフェンスする要件を課すといった動きが増加している。このような動きは、規制の枠組みや市場を法域間で分断し、競争の低下を招き、金融サービス利用者にとってのコストの上昇に繋がりがかねない。今後は、各法域がそれぞれの金融安定を確保するために独自の規制を導入するのではなく、国際基準に基づき、各法域の当局間の協調による金融の安定化策が講じられるべきである。

従って、現在の改革プロセスは、将来的には、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。その一方で、規制の細目については、各基準設定主体が、明確なマンデートを与えられ、迅速な基準設定が可能となるような柔軟なプロセスとする必要もある。

また、こうした体制に移行するまでの間は、当面、G20における国際基準の実施内容及び期限を極力遵守することへのコミットメントを再確認すべきである。

なお、規制の実施過程における各国の規制内容のバラつきや実施時期の乖離を避けるためには、各国が実施期限の直前であっても実施を延期し、あるいは内容を調整できるようにする制度上の工夫があってもよいと考えられる。こうした規制の実施段階における柔軟性は、あらかじめ金融規制の設計段階においてルールに組み込んでおくことが望ましい。

6. 規制の影響分析・評価の推進

このように国際金融規制の体系に関する基本的な疑問が呈される中、当研究会は、あるべき規制の姿を模索するうえで、様々な規制が金融業務や市場機能にもたらす影響の評価や分析が極めて重要であることを再認識した。規制の影響評価・分析を巡っては、FSBが現在、G20の指示のもとで、規制の影響評価作業のフレームワークづくりを開始しているが、当研究会では、こうした作業のあり方について、意見交換が行われた。

その中で、特に当研究会が問題とした点は、①パーゼル委員会をはじめとして、QIS（定量的影響度調査）等により個別規制の影響評価・分析はたびたび行

われているが、これらの規制が全体として経済・金融にどのような影響を与えているのか、「包括的な検証」が行われていないのではないかと、②今般のFSBの作業を含めて、規制の導入後の事後的な検証が中心となっているが、金融機関や市場は規制の導入前からそれを先取りした動きをするものであり、規制導入の「事前検証」が重要ではないか、といった点である。

（包括的な検証の必要性）

G20・FSBが主導してきたこれまでの国際的な金融規制改革においては、金融危機の再発防止が喫緊の課題となっていたため、比較的短期間に金融危機の原因となりうる個々のリスクに対応するために多数の規制が検討・実施されてきた。その結果、個別の規制についてはバーゼル委員会などでQISがたびたび行われてきたが、これらの様々な規制がほぼ同時に実施されることによる累積的あるいは複合的な影響の包括的な評価・分析は行われていない。

こうした規制の累積的・複合的な影響の包括的検証は、多くの規制が次々と実施されていく過程においては容易ではなく、経済や金融市場への影響を定量的に検証し、他の要因による影響と分離することは不可能に近い。しかし、だからと言って、そのような視点を放棄することは妥当ではなく、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。

（事前検証の必要性）

当研究会では、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を重視するべきとの指摘もあった。例えば、2016年12月にニューヨーク連銀のスタッフ・レポートが指摘したように、市場が平穏な時には規制が問題を生じさせていなくとも、市場にストレスがかかった時には規制が問題を引き起こす可能性もある。こうした問題を予見し、規制の見直しにつなげるためには、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き、何らかの手法で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。

もちろん、このように規制の影響を事前に分析することも容易ではない。当研究会でも、すでに実施済の規制に関してさえ金融・経済の動きの中から規制の影響のみを取り出すことには困難がともない、また、分析に利用可能なデータにも限りがあることが報告されている。まして事前の評価となると、定量的な分析は極めて困難である。

しかしながら、当研究会では、未実施の規制であっても、金融機関が先取りして行動を変えることなどにより、影響を与えはじめているとの報告があった。このような影響が想定される場合には、基準設定主体が、新たな規制基準を検討する過程で、金融機関や市場参加者など多様なステークホルダーと十分な対話を行い、代替案がないかどうかを十分議論し、「当局の失敗」を最小化すべき

である。

VI. 結語

当研究会は、国際金融規制に関して、民間の立場から分析・評価を業態横断的に行うことを試みたユニークな取り組みであるが、今後、各国においても、こ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。

以上

(参考) 金融規制のフラグメンテーション例

[例 1] 現行の欧州資本要求規則/指令 (CRR/CRD IV)

- EU で現在適用されている資本要求規則/指令 (CRR/CRDIV) では、中小企業向けエクスポージャーへのリスクウェイトが軽減されていたり、事業法人との取引における CVA リスクアセットの計上が免除されているなど、国際合意 (バーゼル合意) よりも緩和された内容が幾つか見られる。

[例 2] 欧州資本要求規則/指令見直し案 (CRR II/CRDV)

- 現在、欧州委員会が提案している CRR/CRDIV の見直しでは、中小企業向けエクスポージャーへの更なる優遇措置や、レバレッジ比率の分母エクスポージャーから CCP を通じて清算されるデリバティブの当初証拠金を除くことなど、国際合意 (バーゼル合意) よりも緩和された内容が提案されている。また、銀行勘定の金利リスクなど、国際合意とは異なる実施スケジュールを前提としている項目もある。

[例 3] 欧州資本要求規則/指令見直し案 (CRR II/CRDV) (中間親会社 (IPU) 設置要求)

- 同見直し案 (CRD21 条 (b) 項) には、EU 域外の金融機関に対し、「G-SIB である場合、又は EU 域内の資産規模 30Bil ユーロを超える場合で、EU 域内に子会社が 2 社以上あることをもって、EU 域内に中間親会社 (IPU) の設置を求める EU 独自の提案がされている。これは、各法域における資本・流動性のリングフェンス、規制の枠組みや市場の分断を助長しかねないものと懸念される。

[例 4] 米国のプルデンシャル規制

- 米国では、金融機関の規模等に応じて規制内容が異なる階層アプローチが採用されているが、特に規模の大きい金融機関に対しては、G-SIB サーチャージやレバレッジ比率など、国際合意 (バーゼル合意) 対比相当に厳しい規制が課されており、所謂 Gold Plating の典型例となっている。

[例 5] 米国の外銀向けプルデンシャル規制

- 規模の大きな外国銀行組織 (FBO) に対し、中間持株会社 (IHC) の設置を義務つけている。これも [例 3] と同様に、各法域における資本・流動性のリングフェンス、規制の枠組みや市場の分断を助長する懸念がある。

[例 6] 内部 TLAC 規制

- 足元、FSB は、内部 TLAC の規制要件を明確化することを目的に市中協議を行っており、内部 TLAC の規制要件の詳細については国際合意形成の途上にある。また 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 (いわゆる Key Attributes)」においても G-SIB の破綻処理においてはホーム・ホスト当局間の協力体制が重要とされている。にも拘らず、すでに米国等の一部のホスト国では、一方的に、厳しい主要子会社の特定方法や内部 TLAC の所要水準を設定・提案している。

[例 7] 取引証拠金規制

- 各国の規制内容や規制導入開始時期にバラつきが見られる。例えば、変動証拠金について、国際合意である 2017 年 3 月 1 日から適用を開始したのは、日本、米国、カナダ、欧州の 4 法域のみであった。シンガポール、香港、豪州のように 6 ヶ月の移行期間を設ける国もあれば、中国や多くの新興国のように未だ規制案を策定していない国もある等、導入状況に相当なバラつきが見られる。

[例 8] カナダ金融機関監督庁 (OSFI) の Rudin 長官によるスピーチ (4/7)

<http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/Docs/jr20170406.pdf>

- カナダ金融機関監督庁 (OSFI) の Rudin 長官は、「パーゼルⅢ見直しの交渉が止まってしまっており、パーゼル銀行監督委員会 (BCBS) の議論が近い将来再開しない場合、資本規制に関し、カナダ独自で前進するための計画を実行に移す」と、国際合意 (パーゼル合意) からの離脱をほのめかす趣旨の発言をしている。

(参考) フラグメンテーションへの懸念を表明する要人発言

① カーニーFSB 議長によるスピーチ (4/20)

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2017/speech976.pdf>

- G20 規制改革の進捗を脅かす幾つかのリスクが新たに生じている。Brexit に関する交渉の結果や、パーゼルⅢ見直し最終化の必要性、「大きすぎて潰せない (TBTF)」問題の終焉に向けた作業の重要性、等に関連するリスクである。グローバルな金融システムは、今、岐路に立たされている。
- もし規制の分断化を進めるような道を選べば、各国当局は、外銀の現地法人に対して独自の規制を課すようになる。そうしたことになれば、銀行同士が相互に関連した世界で、非効率性を生み出すこととなる。
- しかし、別の道もある。それは、規制導入を完遂し、各国当局が協力し、国際合意と各国当局間の信頼とを組み合わせ、新しいグローバルな金融システムを築き上げる道である。

② コーエン BCBS 事務局長によるスピーチ (5/25)

<http://www.bis.org/speeches/sp170525.pdf>

- グローバルな最低基準は重要である。もし最低基準が合意・実施されなければ、①各法域が規制の「底辺への競争」に参加する、②グローバルなルールへの信頼性が失われ、分断化に繋がる、という 2 つのリスクがある。これらは、非効率性・複雑性・リスクを生むものであり、銀行・規制当局の双方にとって望ましくない。グローバルなビジネスにおいては、調和された国際基準を合意・実施することが極めて重要である。
- 各法域がパーゼルの最低基準よりも厳しい規制を適用することは自由である。これはしばしば”金メッキ (gold plating)”と呼ばれる。それに対し、最低基準よりも緩い基準を適用することは、国際的に活動する銀行への国際基準の効果を弱めるため、危険であり不健全である。長期的に見れば、パーゼルの最低基準から逸脱することは、銀行の生存能力を弱め、銀行システムの信頼を低下させ、経済の発展・成長に悪影響を与える。

●「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)
〃	石倉宏一	(日本証券業協会執行役)
〃	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))
〃	岩本秀治	(全国銀行協会常務理事)
〃	大久保良夫	(投資信託協会副会長)
〃	岡崎剛司	(日本投資顧問業協会企画部部长、 平成29年4月、山田委員へ交代)
〃	山田俊浩	(日本投資顧問業協会法務部長)
〃	栗原茂樹	(アフラック執行役員調査部長)
〃	小立敬	(野村資本市場研究所研究部主任研究員)
〃	後藤直之	(国際銀行協会事務局次長)
〃	小柳智裕	(生命保険協会国際部長)
〃	坂本仁一	(日本損害保険協会理事経営企画部長)
〃	佐々木百合	(明治学院大学経済学部教授)
〃	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)
〃	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)
〃	中島達	(三井住友銀行常務執行役員)
〃	長島巖	(信託協会(三菱UFJ信託銀行取締役専務執行役員))
〃	中田裕二	(野村ホールディングス執行役グループ・ 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 モリツ・フォスター 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)
- アドバイザー 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)

以上

* 研究会の各会合における検討テーマ及び議事要旨については、ホームページ http://www.jsri.or.jp/society/society_15.html を参照されたい。