

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 要旨

国際金融規制研究会では、銀行、証券、保険、アセットマネジメントの各事業者、事業者団体、市場運営者等の幹部、さらには研究者、有識者などが集い、メンバーの所属業態や立場を超えて、国際的な金融規制に関連する幅広い問題について意見や懸念を議論し、共有してきた。

本意見書はこうした議論の経過を踏まえて、これまでの国際金融規制改革の経過及び課題を整理するとともに、あるべき国際金融規制の姿の提示とそれを実現するための方策について提言をおこなうものである。

本意見書の構成と主なメッセージは、次の通りである。

I. 国際金融規制研究会の目的

当研究会設置の経緯、目的など。

II. 金融危機後の国際金融規制改革の現状と評価

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。

ここへきて、グローバルな金融危機を契機とした国際金融規制の改革が、設計段階から実施段階へ移行しつつあるなかで、事前に想定されていなかった多くの「意図せざる影響」が生じることが懸念されている。これは比較的短期間に同時進行で多くの規制が検討・整備されたことで、各国・地域相互の規制に矛盾・重複・空隙・実施時期のズレなどが生じ、実施段階でそれらが顕在化してきていることに起因する。

他方、各法域においては、国際基準にない独自の規制を導入するなど、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、各国規制の不整合や、規制の分断（フラグメンテーション）が起りつつあり、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。規制改革が本格的な実施段階を迎えている今こそ、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。こうした中で、国際基準の重要性はむしろ高まっているが、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。

Ⅲ. あるべき国際金融規制の姿

国際的な金融規制の設計段階においては、あるべき規制の座標軸となる一定の原則が必要である。それには、規制における法域間の一貫性確保のために国際基準に準拠するよう求めることや、規制の目的と内容の整合性、必要性が立証できることなどが挙げられる。本意見書では、これらを「国際金融規制に関する 10 の原則」として整理した。(後掲) こうした原則が、国際金融規制改革を主導する G20・FSB のような場で合意・採択されることが望ましい。

Ⅳ. 個別規制についての提言

当研究会では、国際的に影響のあるさまざまな個別規制についても検討を行った。それらは、業態別の規制(バーゼル規制や、保険、アセットマネジメント業への規制)のほか、各国・地域別の規制改革(米国、欧州、BREXIT)、また店頭デリバティブ規制、金融指標規制といった項目に整理され、個別に問題点の指摘や提言をまとめている。

Ⅴ. 国際金融規制への提言

最後に、これまで検討してきた国際金融規制の諸課題を解決するため、6 つの提案をおこなっている。その要旨は、次の通りである。

1. 国際基準の策定と運営

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や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。

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検討に値する。その場合、細目をすべて条約化するのではなく、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では、透明性や説明責任を向上させる努力がされてきたが、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。

3. より整合性ある規制体系を目指して

現状の国際金融規制の体系には全体ビジョンや整合性・一貫性を欠いている部分もある。個別項目にかかる規制の必要性は理解出来るものの、それぞれが適用された場合に、規制の矛盾・重複・空隙・実施時期のズレなどの問題を引き起こしうるが、これまでこれらについて十分な考慮がなされていたとは言い難い。

こうした状況に鑑み、規制の影響評価は、事後評価だけでなく、まず事前評価を行ったうえで、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。こうした調査には、例えば特命を受けた研究機関等に分析を委託するなど、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

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。またこれら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。

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、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。

さらに、新たな規制の導入にあたっては、あらかじめこうした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、経済連携協定などにおいて各国間で合意することも一案である。

5. 各国規制・監督の一層の協調強化に向けて

今後の、規制改革は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。また、いったん規制内容及び実施時期を合意したのち、実施プロセスをすべて各国・法域にゆだねる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。

従って、現在の改革プロセスは、将来的に、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べきである。また

これを避けるためには、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。ただし、こうした規制の実施段階における柔軟性は、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

個別の規制についてはバーゼル委員会などで影響評価・分析が行われてきたが、これらの規制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。こうした包括的検証をするうえで、経済や金融市場への影響を定量的に把握し、他の要因による影響と分離することは容易ではない。しかし、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。

また、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も重要である。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いて、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。

(国際金融規制に関する 10 の原則)

- 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。(プルデンシヤ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ー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。