

G20における金融規制改革の議論

井上 武

■ 要 約 ■

1. 2009年4月2日にロンドンで開催されたG20金融サミットは、大規模なデモなどの混乱をもたらしたものの、参加国の間での議論は当初予想された混乱もなく、2日午後に閉会し、合意に達した共同コミュニケを発表した。
2. 最終的にまとめられたコミュニケは、①経済対策、②金融規制の強化、③国際金融機関の改革と機能強化、④保護主義への対応、⑤新興向けの対策、5つについて新たな対応を求めるものとなり、それぞれの国の主張がある程度反映されるものとなった。
3. 金融規制の強化については、コミュニケでも重要性が高い問題として取り扱われ、詳細を説明する付属資料も添付された。
4. 合意された主なポイントは、①金融安定化フォーラム（FSF）を金融安定化理事会（FSB）に改組し機能強化、②国際的な金融監督や危機管理の強調についての確認、③自己資本規制等の健全性規制の強化、④ヘッジ・ファンドなど金融システム上重要な機関の監督について、⑤報酬制度の監督について、⑥タックス・ヘイブンに対する規制強化、⑦会計基準について、⑧格付機関の監督強化について、の8点である。
5. 具体的な内容が明らかでないものも多く、2009年9月に予定されている次回のG20金融サミットに向けて詳細が詰められていくこととなる。

I 大きな混乱なくまとまったG20コミュニケ

G20開催前後のロンドンは非常な緊張感に包まれたものとなった。大規模なデモについて事前に警告が出ていたこともあり、シティ、カナリーウォーフなどに勤務する金融機関の従業員は、ダーク・スーツにタイといった服装を避け、カジュアル・デーよりもカジュアルな服装で2日間出勤することになった。会議前日の4月1日には、イングランド銀行と旧証券取引所と面する交差点は、金融政策、監督に不満を持つ人々やプラカード、旗、そして過激な行動を抑えるために配置された警官で埋め尽くされた。イングランド銀行の近くのロイヤル・バンク・オブ・スコットランドの支店ではガラスが割られ、また、気候取引所の前では、環境保護を訴える人々がテントを張り4月1日から2日にかけて泊まり

込みを実施した。

このように 2 日間にわたってロンドンに混乱をもたらした G20 であるが、参加国¹の間での議論は当初予定されていた様な大きな混乱もなく、2 日午後に閉会し、合意に達した共同コミュニケを発表した。

事前の観測では、G20 でのテーマとして、①経済対策に関する国際協調、②金融監督制度の見直し、③世界銀行、IMF といった国際金融機関の改革、④国際的な保護主義の台頭の回避、などが挙げられていたが、経済危機が進展するに従って、参加国の間でそれぞれのテーマへの関心度合いが異なってきたこともあり、争点の食い違いが懸念されていた。

例えば、当初、米国や英国は経済回復を最優先して経済対策での国際協調を重視するとされた一方で、ドイツやフランスなどの大陸諸国は加盟国の間でも経済状況や財政状況に差があることなどから、経済対策よりも危機の背景の一つとなった不十分な金融監督の改革を重視しているとされた。フランスのラガルド財務大臣は、金融規制の強化が盛り込まれなければサルコジ大統領は G20 のコミュニケに署名しないだろうと述べており²、ドイツのメルケル首相も、G20 は金融規制を全体的に見直すまたとない良い機会と述べ、強硬姿勢を崩さなかった。また、新興国は次第に深刻となってきた新興国への資金の流れをサポートする政策、また、長い間先進国に主導権を握られてきた国際機関の改革を求めているとされた。特に、中国は中国人民銀行の周小川総裁が直前に IMF の特別引き出し権 (SDR) の機能強化など積極的なコメントを発していた。

こうした中、直前には、英国のブラウン首相が欧州での意見の一致の重要性を唱えたり、米国のガイトナー財務長官が金融制度改革の重要性について発言し、米国財務相が金融制度改革³を発表するなど、焦点について歩み寄りを示唆するような動きも見られていた。

最終的にまとめられたコミュニケは、①経済対策、②金融規制の強化、③国際金融機関の改革と機能強化、④保護主義への対応、⑤新興向けの対策、5 つについて新たな対応を求めるものとなり、それぞれの国の主張がある程度反映されるものとなった。前回の G20 では、新興国の問題が余り取り上げられなかったという批判もあり、今回はその点にも配慮した形となっている。

もっとも、金融規制の強化と国際金融機関の改革については、他の 2 倍の紙幅が割かれており、重要性が高い問題として取り扱われていると言えよう。ちなみに、金融規制の強化については、コミュニケで説明しきれない部分を解説する資料として「金融システムの強化」という付属資料が添付されており、国際金融機関の改革についても同様に付属資料が添付されている。

G20 に先立ち 3 月 14 日に開催された、G20 財務相・中央銀行総裁の会議では、アク

¹ 参加国はアルゼンチン、オーストラリア、イタリア、インド、インドネシア、英国、カナダ、韓国、サウジアラビア、中国、ドイツ、トルコ、日本、フランス、ブラジル、米国、南アフリカ、メキシコ、ロシア、EU 代表。この他、世界銀行と IMF も参加。

² <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7974190.stm>

³ 関雄太「米国財務省が公表した金融規制改革のフレームワーク」『資本市場クォーターリー』2009 年春号を参照。
<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg72.htm>

ション・プランのうち当面の措置として 2009 年 3 月 31 日を期限としていたものについて進捗状況が確認されていた。また、その際に、G20 へ確認を先送りしたものとしては、①金融システム上重要な機関に対する適切な規制と監督の確保について、②マクロ健全性の監督の強化について、③プロシクリカリティ（景気循環の増幅効果）を防ぐ自己資本や引当金に関する規制について、④国際的な規制当局の連携と IMF 及び FSF による早期警戒システムについて、の 4 つが挙げられていたが、これらについては全て金融規制の強化の中に盛り込まれている。

また、フランスとドイツが譲れないとしていた、タックス・ヘイブンの取り締まりの強化、ヘッジ・ファンドの登録と監督、格付機関の監督強化、金融機関の報酬体系に対する監督はすべて盛り込まれ、証券化の際にオリジネーターが資産の一部を保有すること（スキーン・イン・ザ・ゲーム）については検討対象という形で含まれている。

以下では、金融規制の強化に関する部分に絞って、G20 での議論の結果を確認してみたい。

II 金融規制強化の内容

1. 金融安定化理事会の設立

まず、第一点目としては、金融安定化フォーラム（FSF）の機能と権限を強化した金融安定化理事会（FSB）の設立が挙げられている。FSB の役割としては、次の 8 点が挙げられている。

- ① 金融システムに影響をもたらすような脆弱性を分析し、必要な対策を提案、その実行を監督する。
- ② 金融システムの安定性を監督する機関間の情報交換や協調を促す。
- ③ 市場の発展について監視及び助言を行い、規制上の問題についてアドバイスを行う。
- ④ 規制基準を満たす最良の慣行についてアドバイス、監視を行う。
- ⑤ 国際的な基準設定団体の活動について、タイムリーかつ協調的で、優先順序がはっきりしているか、また、抜け穴について認識しているかを共同でレビューする。
- ⑥ 金融システム上重要な国際的な機関の特定、また、それらを監督する監督カレッジの設定や運営のサポート、ガイドラインの設定を行う。
- ⑦ 金融システム上重要な機関の破たんなど、国際的な危機管理についての危機管理計画の策定をサポートする。
- ⑧ IMF と協力して早期警戒制度を実施し、マクロ的な及び金融的なリスクの蓄積や必要な対応について、IMFC 及び G20 財務相・中央銀行総裁会議に報告を行う。

また、この他にも、国際的に重要な金融に関する規範（コード）の採用を促したり、IMF と協力して各国の監督機関の監視体制についてのレビューも行う。

FSB と同様の役割を担う監督機関については、EU や米国での金融規制改革でも提案されていた。いわゆる、システムミック・リスク・レギュレーターと呼ばれているもので、EU では、2009 年 2 月 25 日に、バローゾ欧州委員会委員長のもとに設置されたハイ・レベル・グループ（元フランス中央銀行の総裁のジャック・ド・ラロジエールが議長を務める）がまとめたレポートで、中央銀行やその他監督機関の代表で構成される欧州システムミック・リスク委員会（ESRC）の設置を提言している。米国では、2008 年 3 月に財務省が発表した米国における今後の金融規制構造のあり方についての青写真⁴において、目的別に分けた三つの規制当局の一つを市場の安定性に責任を持つ規制当局としていた。

今後、FSB は各国で設立されるこうしたシステムミック・リスク・レギュレーターの調整役と、各国レベルで解決できない問題を担う国際レベルのシステムミック・リスク・レギュレーターとしての機能を拡充していくことになるのであろう。

2. 国際的な協調について

金融規制に関する国際的な協調としては、まず、監督カレッジについて、既に設立した 28 の監督カレッジ以外に、重要なものについて 2009 年 6 月までに設置を終えること、少なくとも年一回は監督カレッジが対象機関と面談することが合意された。

また、国際的な金融機関の破たんの問題については、FSF が設定している国際的な金融危機管理に関する原則を早急に採用し、IMF、FSB、世界銀行、バーゼル銀行監督委員会が進めている国際金融機関の破たん処理の国際的な枠組み作りに協力することが合意された。この他、新しい FSB が担う早期警戒制度は 2009 年春から導入することになっている。

3. 健全性規制について

金融機関の健全性の強化については、まず、大前提として経済が回復するまでは、現在の必要最低自己資本を変更しないことが確認された。また、経済低迷時には必要最低自己資本を超える部分については取り崩しを認めるべきとした。プロ・シクリカリティ（景気循環の増幅効果）を抑えることを意識したものと思われるが、バーゼル銀行監督委員会や各国の提案されているように、必要自己資本の計算にまでは踏み込んでいない。

一方で、経済が回復した後には、自己資本の質と量を強化することが合意されている。バーゼル銀行監督委員会に対しては、2010 年までに最低自己資本の見直しを実施することが求められた。また、各国で定義にバラツキがある自己資本の定義について、2009 年末までに統一的な規定を設定するとした。また、レバレッジ規制のように、リスクウェイトを利用せずに、簡便で国際的に横比較が容易な指標を導入することも期限は付されていない

⁴ 小立敬「米国財務相が明らかにした金融規制改革の構想」『資本市場クォーターリー』2008 年春号を参照。

いが合意されている。

プロ・シクリカリティについての問題については、FSB とバーゼル銀行監督委員会、BIS グローバル金融システム委員会と会計基準設定団体が協力して、スペインの銀行で採用されていたような、好況時にバッファーとして積み立て、不況時に取り崩すような準備金について 2009 年末までに検討を行うことを要請している。

証券化商品については、バーゼル銀行委員会が、2010 年までにリスク管理の強化を促す仕組みを検討することを求めている。オリジネーターによる資産の一部保有については、既に EU では資本要求指令の改正案で、オリジネーターが資産の 5%を保有することが提案されているため、EU 諸国は導入を求めたと思われるが、米国では賛否両論が交わされている分野でもあり、ここでは検討対象とするという表現に留まった。最後に、流動性に関しては、より強固なバッファーを準備する仕組みをバーゼル銀行監督委員会と各国規制当局との間で 2010 年までに導入することを求めた。

4. 規制対象の範囲について

まず金融システム上での重要性を判断するのに必要となるマクロ健全性を図るための規制の手法を FSB と BIS 等の間で 2009 年までに策定することを求めた。また、規制のアービトラージが生じないように、IMF と FSB によって金融システム上重要であると判断するためのガイドラインを次の財務相・中央銀行総裁会議までに作成することを求めた。さらに、各国の監督当局が、金融システム上重要な全ての機関、市場、商品から情報を集める権限があることを、国際的に協調して整えることを確認している。

ヘッジ・ファンドについては、一定規模以上のファンドとマネージャーに登録義務課すことが合意された。また、情報開示義務を課し、2009 年末までに FSB が各国の金融機関の間で情報を共有する仕組み構築し、次回の財務相・中央銀行総裁会議で報告することを求めた。また、ヘッジ・ファンドとビジネスを行う機関に対しては、ファンドのレバレッジ水準を監視する仕組みや、リスクが特定のカウンターパーティに集中しないよう管理することが求められている。

クレジット・デリバティブ市場については、セントラル・カウンター・パーティの設置については推奨するという表現にとどまり、取引の標準化を 2009 年の秋までに完了することを求めている。

5. 報酬制度について

フランスとドイツが特に求めていた金融機関の報酬制度に対する監督については、FSF が設定した原則を 2009 年の報酬から採用するように強く求めた。また、バーゼル銀行監督管理委員会に対しては、2009 年の秋までにリスク管理のガイドラインに報酬制度を組み入れることを求めた。英国や EU で提言されていたように、報酬制度に改善が見られな

い場合に、自己資本の追加を求めるといったことも想定されている。また、報酬制度について情報開示の拡充も求められている。

ちなみに、英国では FSA が大手銀行と投資銀行に対して報酬制度の規範の厳守を求めるディスカッション・ペーパーを 3 月 18 日に発表している。対象となる銀行の基準については、国内大手銀行の場合は規制自己資本 10 億ポンド、国際的な銀行グループの場合は規制自己資本 200 億ポンド、投資銀行の場合には、国内の場合は 7.5 億ポンド、国際的な投資銀行グループの場合には、株主資本 50 億ポンドとされている。G20 の合意ではこうした対象範囲については述べられていない。

6. タックス・ヘイブン及び非協力的な区域等について

これも今回、フランスとドイツが強く求めていた分野である。今回の金融危機では、証券化商品の取引やヘッジ・ファンドの取引にタックス・ヘイブン等が活発に利用されていたことが明らかとなり、改めて規制強化が焦点となっていた。

結果として、タックス・ヘイブン等が経済協力開発機構（OECD）が定めるマネー・ロンダリングと脱税に関する基準に従わない場合には、制裁を課するという強い内容の合意がなされた。制裁措置としては、対象地域と取引を行う金融機関や投資家に対する情報請求の強化、源泉徴収税の導入、対象地域への支払い費用を課税扱いにする、租税条約の見直し、金融機関に対して投資政策の変更を要求、国際援助の際に税制の透明性と情報開示を重視、などが挙げられている。

金融活動作業部会（FATF）は、マネーロンダリング及び脱税に関する地域の審査を強化し、FSB と次回の財務相・中央銀行総裁会議でガイドラインの採用状況などについて報告を行うことが求められた。また、OECD がコミュニケの発表と同時に、基準採用状況を更新した国/地域のリストを発表した⁵。基準に従っていない国/地域としては、コスタリカ、マレーシアのラブアン、フィリピン、ウルグアイの 4 つがリストに掲載されていたが、いずれもその後に OECD に対して協力を表明し、5 日後の 4 月 7 日には基準に従っていない国/地域のリストから、基準の採用に合意しているがまだ不十分な国/地域のカテゴリーへと移された。ただし、基準の採用を実施できている国/地域の数 40 に対して、基準の採用に合意しているがまだ不十分な国/地域には、先進国も含めて 39 の国/地域が含まれており、今後はこれらの国/地域の対応状況や関連する金融取引などについての監督をどのように実施するか、詳細が議論されることとなる。

7. 会計基準について

会計設定団体に対して 2009 年末までに、金融商品に対する会計基準の複雑性の改善、貸付金の引当金の基準の強化、準備金、オフバランス、評価に関する基準の改善を求めて

⁵ <http://www.oecd.org/dataoecd/38/14/42497950.pdf>

いる。さらに、高品質な国際会計基準を世界的に統一的に採用することについて進展が見られることや、会計基準設定団体の参加メンバーを多様化することも求められている。

8. 格付機関について

規制目的に利用する格付を出している格付機関については、登録及び監督の対象とすることが合意された。登録と監督の仕組みについては、証券監督者国際機構（IOSCO）のコードに沿ったものを 2009 年末までに確立することが求められた。また、監督当局は、格付機関に対して利益相反を防ぐための仕組みも求めるとされた。証券化商品については、他と異なる格付記号を用い、トラックレコードや評価の全体などの情報拡充が求められている。また、バーゼル委員会に対しては格付の利用について再検討することが求められた。

最後に、これら金融規制に関する合意についての進捗状況については FSB と IMF が、金融活動作業部会やグローバル・フォーラムと連携して監督を行うとされた。

III G20 コミュニケへの反応

当初予想されていたような、参加国間の意見の違いもなく、予定通り G20 は閉会した。しかし、メディア等からは、結果として、現在の経済危機の回復とはほとんど関係なようなことがいくつも入った総花的なコミュニケになったとの批判も聞かれる⁶。

確かに、経済対策については、米国が求めていたような各国毎のコミットメントは無く、IMF 等を通じた総額 1.1 兆ドルの資金準備、来年まで全体で 5 兆ドルの財政出動という数字が示されたのみであった。また、銀行の不良債権の問題や資本強化についても具体的な対策は含まれなかった。一方で、金融規制については、フランスやドイツが主張する金融監督規制の強化の多くが盛り込まれた。ただし、具体的な内容については明らかでないものも多く、2009 年 9 月に予定されている次回の G20 金融サミットに向けて制度等の詳細が詰められていくこととなる。今回のサミットがサルコジ大統領の言うように、アングロ・サクソン資本主義の終焉の始まりとなるのか⁷、今後の制度の詳細に関する検討に対して注目が必要である。

⁶ “The LEX Column,” *Financial Times*, April 2 2009 電子版。

⁷ “G20 leaders claim summit success,” *Financial Times*, April 2 2009 電子版。