

金融機関に求められる新たな規制秩序への対応

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 2009年4月2日、第2回のG20サミットがロンドンで開催され、前回のワシントン・サミットで策定されたアクションプランをさらに推し進めるものとして「金融システムの強化に関する宣言」が公表された。そこでは、①金融安定化フォーラム（FSF）から金融安定理事会（FSB）への改組、②システム上重要な金融機関の規制監督の拡大（ヘッジファンド規制を含む）、③賃金・報酬に関する新原則の支持、④自己資本規制に関するプロシクリカリティへの対応等が新たに明らかになった。
2. ロンドン・サミットの開催前後には、G20の作業部会やFSFから新たな規制の枠組みに関してより具体的な内容が提示された。その内容は金融システムの強化に関する宣言に反映され、また、今後の検討課題となった。今後、アクションプランの次の段階として国際基準設定者などから重要な規則・基準の見直しや報告書の策定が相次いで予定されている。
3. G20が目指している新たな規制秩序について一言で言えば、金融機関に対するブルーデンス監督規制の強化である。自己資本規制やレバレッジ、リスク管理および報酬体系のあり方などについて、今後、金融機関は新たな対応が求められる。
4. さらに、システムミック・リスクを惹き起こし得るシステム上重要な金融機関は、通常の金融機関に比べるとより強固な監督規制に服することになる。また、システム上重要な金融機関についてシステムミック・リスクを惹き起こすことなく秩序だてて金融機関を整理する仕組みの検討が日本でも行われることが予想される。

I G20 ロンドン・サミットの開催とその要点

1. G20 ロンドン・サミットの開催

2009年4月2日、ロンドンで20カ国・地域（G20）による金融・世界経済に関する首脳会合が開催された。G20 ロンドン・サミットは、2008年11月にワシントンで開催されたサミットに続く第2回会合である。ロンドン・サミットはその成果として首脳声明を公

表した。その中で G20 は、金融セクターおよび金融規制・監督における主要な失敗が危機の根本原因であるとの認識を示し、さらに将来の金融セクターのためのより強力によりグローバルに整合的な監督・規制の枠組みを構築するための行動をとる必要性を述べている。国際的な金融規制改革が G20 の最重要課題となっていることが改めて認識される。

前回のワシントン・サミットでは、「金融市場の改革のための共通原則」として、①透明性および説明責任の強化、②プルーデンス規制の拡大、③金融市場における公正性の促進、④国際連携の強化、⑤国際金融機関の改革という課題が定められ、これらの共通原則の具体化を図るものとして「改革のための原則を実行するためのアクションプラン」が策定された。このいわゆるワシントン・アクションプランでは、計 47 項目の行動計画が掲げられ、2009 年 3 月末までの当面の措置と、中期的措置の 2 つに分けられて具体的な取り組み方針が定められている。

そしてロンドン・サミットでは、ワシントン・アクションプランの進捗に関する確認が行われ、その進捗状況についてプログレス・レポートが策定された¹。このプログレス・レポートにおいてアクションプランの進捗状況を確認すると、2009 年 3 月末までの当面の措置に定められた行動計画については概ね対応が済んでおり、現在は次なる段階として中期的措置の取り組みを進めるプロセスに入ってきている。

2. ロンドン・サミットで明らかになった新たな規制秩序の方向性

1) 金融システムの強化に関する宣言

ロンドン・サミットにおいては、首脳声明のほかにワシントン・アクションプログラムをさらに推し進めるものとして、「金融システムの強化に関する宣言」が策定された（別表参照）。その概略は以下のとおりである。

- ❖ 金融安定化フォーラム (FSF) を引き継ぐものとして強化された権限を有する新たな金融安定理事会 (FSB) を設立する。
- ❖ FSB はマクロ経済上、金融上のリスクおよびそれに対処するために必要な行動について早期警戒 (アーリー・ウォーニング) を実施するため、IMF と協働する。
- ❖ 当局がマクロ・プルーデンス上のリスクを特定し、考慮に入れることができるよう規制システムを再構築する。
- ❖ 規制および監督をシステム上重要 (systemically important) なすべての金融機関、商品および市場に拡大。これにはシステム上重要なヘッジファンドが初めて含まれる。
- ❖ 賃金と報酬に関する FSF の厳格な新原則を支持し、実施するとともにすべての金融機関の持続的な報酬体系およびすべての金融機関の社会的責任を支持する。
- ❖ 景気回復が確実になれば銀行システムにおける資本の質、量および国際的な整合性を改善させるための行動をとる。将来的に規制は過度のレバレッジを防止する

¹ G20, Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan, 2 April 2009.

とともに、好況時には資本バッファを積み増すよう求める。

- ❖ タックス・ヘイブンを含む非協力的な国・地域に対する措置を実施する。財政や金融システムを保護するために制裁を行う用意がある。銀行機密の時代は終焉した。
- ❖ 会計基準設定主体に対し、評価および引当金の基準を改善し、質の高い単一のグローバルな会計基準を実現するため、監督当局および規制当局と早急に協働する。
- ❖ 規制監督および登録を格付機関に拡大し、特に受け入れがたい利益相反を防ぐため、格付機関がグッド・プラクティスに関する国際的規範を遵守することを確保する。

2) 新たな規制秩序の方向性

金融システムの強化に関する宣言の最初に掲げられている FSF から FSB への改組は、国際的な規制の枠組みとして重要な意味がある。FSF とはアジア通貨危機などの際に一国における危機が各国に広がったことを受けて、1999年に G7 財務大臣・中央銀行総裁会議が設置したフォーラムである。FSF は市場の監督やサーベイランスに関する情報交換と国際協力の強化を通じて国際金融の安定を図ることを目的として、主要 12 カ国の中央銀行、財務省および監督当局、IMF や世界銀行等の国際金融機関、バーゼル銀行監督委員会や証券監督者国際機構（IOSCO）、保険監督者国際機構（IAIS）、国際会計基準審議会（IASB）といった国際基準設定主体で構成されている。FSF は金融システムに影響を与える脆弱さを評価し、それに対応するために必要な措置を特定・監視し、当局間の協力と情報交換を促すことを責務としている。

一方、FSB は新興市場国に参加国を拡大するとともに²、従来 FSF が果たしてきた役割に加えて、①市場の発展とその規制政策への影響の監視・助言、②規制基準に適合したベスト・プラクティスへの助言・監視、③国際基準設定主体の政策策定作業に関する共同での戦略的検証の実施、④監督カレッジのガイドライン策定・設立支援、⑤クロスボーダーの危機管理に関するコンティンジェンシー・プランの管理、⑥IMF との協働による早期警戒の実施を新たに担う。FSB は各国当局や国際基準設定主体、国際金融機関を包括する組織となり、FSF に比べるとより強い規制上の権限をもつことになる。

また、金融システムの強化に関する宣言の中で、金融機関に影響を及ぼす程度が大きいと考えられる項目としては、①システム上重要な金融機関および商品、市場への規制監督の拡大（ヘッジファンド規制を含む）、②賃金・報酬に関する新原則の支持、③金融機関の自己資本の質および量の向上、過度のレバレッジの防止、好況時の資本バッファの積み増し、④会計上の評価、引当金の基準改善を含む会計基準の統一であろう。

次章以降では、こうした金融規制改革に関して、これまでにどのような取り組みが

² 現在の FSF のメンバーはオーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、香港、イタリア、日本、オランダ、シンガポール、スイス、英国、米国。これにブラジル、中国、韓国、インド、ロシア等が加わることになる。

行われ、今後どのように検討が進んでいくかについて、ワシントン・アクションプランに照らし合わせながら整理する。

II 新たな規制秩序の構築に向けた取り組み

1. 新たな規制秩序に向けた取り組みの開始

ロンドン・サミットで検討された新たな規制秩序の構築に向けた取り組みについて、少し時間を遡って時系列的に概観する（図表1）。

2007年10月に開催されたG7財務大臣・中央銀行総裁会議でサブプライム問題を発端とする金融市場の混乱の要因分析とその対策に関する諮問を受けたFSFは、2008年4月に「市場と制度の強靱性に関するFSF報告」を策定した。また、米国では大統領金融市場ワーキンググループ(PWG)が、3月に「金融市場の発展のための政策綱領」を公表している。これらの報告書は、サブプライム問題を踏まえた規制強化や市場実務の改革などについて重要提言を行っており、これらの報告書の提言が新たな規制環境の構築に向けた取り組みが始まる大きなきっかけとなった。

一方、主要先進国の監督当局でつくるシニア・スーパーバイザーズ・グループ(SSG)は、2008年3月に大手金融機関の市場混乱時のリスク管理の実態調査を行った³。民間セクターでは、7月に国際金融協会(IIF)が、8月にはCRMPGⅢがそれぞれ市場実務やリスク管理のあり方などについて提言を行っている。IIFおよびCRMPGⅢの提言は、民間セクターにおけるベスト・プラクティスとしてその重要性が認識されており、これ以降に策定された各種報告書においてもそれらの内容が参照されている。

他方、国際基準設定主体も現行の規則・基準の見直しを開始した。まず、国際的な銀行規制の枠組みを定めるバーゼル委員会は、2008年9月にFSF報告の提言を受けて「健全な流動性リスク管理およびその監督のための諸原則」を策定した。これは銀行に強固な流動性リスク管理の枠組みの構築、十分な流動性の維持、ガバナンスの改善、ストレステストの充実などを求め、国内外当局と中央銀行のコミュニケーションの充実など監督当局の役割に関して原則を掲げたものである。2000年にバーゼル委員会が策定した「銀行における流動性管理のためのサウンド・プラクティス」と比べると大幅に拡充されている。

また、国際的な証券規制の枠組みづくりを担うIOSCOは、証券化商品の格付けのあり方が問題となったことを踏まえて、5月に2004年に策定した「格付機関の基本行動規範」を改訂した。国際会計基準(IFRS)の作成に責任を有するIASBは、12月に連結対象外のオフバランス・エンティティの連結化に関する規則改正案を公表している。

³ SSGは当初、フランス、ドイツ、スイス、英国、米国の規制当局で構成されていたが、現在は日本の金融庁も参加している。

図表 1 新たな規制秩序の構築に向けた取り組み

	G20	FSF (FSB)	バーゼル銀行監督委員会	IOSCO	IAIS	IASB/FASB	SSG	各国当局	民間セクター
2008年	▼ワシントン・サミット(11月) …ワシントン・アクションプラン	▼市場と制度の強靱性に関するFSF報告書(4月)	▼流動性リスク管理および監督に関する原則(9月)	▼格付機関の基本行動規範改定(5月)		▼IASB: オフバランス・エンティティの連結化に関する規則改正案(12月)	▼リスク管理実務に関する報告書(3月) ▼特定のエクスポージャーに関する開示の先進的事例に関する報告書(4月)	▼米国PWG: 金融市場の発展のための政策綱領(3月)	▼IF: 行為原則とベスト・プラクティスに関する提言(7月) ▼CRMPG III: システムック・リスクの抑制に関する報告書(8月)
2009年	1月 3月	▼ワーキンググループ報告書(3月) …①健全性規制の強化および透明性強化、②国際協調の強化および金融市場の公正性向上、③IMF改革、④世界銀行およびその他の開発銀行	▼バーゼルII強化に関する市中協議(1月) …①証券化、②オフバランス・エクスポージャー、③トレーディング勘定に関する自己資本の取り扱い ▼ストレステストの実務の改善に関する監督ガイダンスに関する市中協議(1月)	▼ヘッジファンドの監督に関する市中協議(3月) ▼空売りに関する監督上の原則に関する市中協議(3月) ▼格付機関の監視に関する国際協調(3月) ▼格付機関の行動規範の適用に関する調査(3月)			▼CDSのクレジット・イベントの管理に関する報告書(3月)	▼EU: ラロジエール・レポート(2月) ▼英国FSA: ターナー・レビュー(3月) ▼米国財務省: 金融規制改革案(3月) ▼監督カレッジの設置(28金融機関のカレッジ設置済み)	▼G30: 金融改革の提言(1月) ▼ISDA: CDSの決済手続きに関するガイダンスに関するプロトコル(2月)
	4月	▼ロンドン・サミット…金融システムの強化に関する宣言	▼プロシクリカリティ(レバレッジと評価、自己資本規制、引当金)、 ▼報酬制度 ▼クロスボーダーの危機管理	▼金融商品の公正価値実務の評価のための監督上のガイダンス	▼証券化およびCDSの市場の透明性、慣行、インフラに関する中間報告			▼リスク開示に係るベスト・プラクティスの適用	▼AIMA, MFA, AMC: ヘッジファンドに関する原則
	6月 まで			▼クロスボーダー銀行の破綻処理に関する勧告	▼保険監督に関する中長期戦略に係る報告	▼IASBおよびFASB: 低流動性市場における公正価値ガイダンス	▼大手金融機関のリスク管理の調査に関する報告書		
	12月 まで	▼次回サミット(国連総会時)		▼自己資本の定義の調和に関するガイドライン ▼カウンターパーティ・リスクに関するガイドライン見直し ▼報酬制度に関する原則とリスク管理に関するガイダンスの統合	▼国際的に活動する保険会社のグループ・ベースのソルベンシー規制の検討			▼格付機関に対する監督の枠組み構築 ▼OTCデリバティブの標準化の取り組み ▼報酬制度に関する原則の適用強化	
2010年			▼自己資本の最低水準に関する勧告					▼流動性バッファの強化を促す国際的枠組み ▼デュエリジェンス、量的保有に関する規制を含む証券化におけるリスク管理のインセンティブ強化	
2011年						▼IASB: オフバランス・エンティティの連結化に関する最終規則			

(出所) G20, *Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan* 等より野村資本市場研究所作成

以上のように監督当局や国際基準設定主体、または民間セクターが新たな金融秩序の構築に向けた取り組みを開始する一方、2008年9月のいわゆるリーマン・ショック以降、金融危機は深刻化の度合いをさらに深めることとなった。そうした中で2008年11月にG20による初めてのサミットがワシントンで開催され、新たな規制秩序の構築に向けた各国当局、国際基準設定主体、国際金融機関を含む包括的な取り組みとしてワシントン・アクションプランが策定された。ワシントン・アクションプランで具体的な行動計画が示されたことにより、新たな規制秩序づくりに向けた取り組みがさらに本格化した。

まず、国際的な銀行の自己資本比率規制の枠組みを定めるバーゼルⅡの見直し作業である。バーゼル委員会は2009年1月、バーゼルⅡの枠組みの強化に関するいくつかのコンサルテーション・ペーパーを公表した。それらは、①複雑で流動性の低いクレジット関連商品を含むトレーディング勘定のリスク・エクスポージャー、②銀行勘定におけるABS-CDOを始めとする複雑な証券化エクスポージャー、③オフバランス・エンティティに対するエクスポージャーを対象とし、自己資本賦課の強化を図ることを目的としている。

一方、IOSCOは2009年3月に、国際的にヘッジファンドを規制対象とする方向性を受けてヘッジファンドの監督に関するコンサルテーション・ペーパーを公表し、また、空売り規制のアプローチを提言するコンサルテーション・ペーパーを明らかにした⁴。格付機関に対する登録制の導入を始めとする規制強化の方針を踏まえて、IOSCOが策定した基本行動規範に対する格付機関の適用状況に関する調査を公表したほか、格付機関に対する監視の国際協調に関するコンサルテーション・ペーパーも策定した。

さらに、国際基準設定主体だけではなく各国・地域当局においてもロンドン・サミットに向けて金融規制改革を提案する動きがみられた。EUでは、2009年2月にジャック・ド・ラロジエール元フランス中銀総裁を議長とする専門家グループがEUにおける金融監督に関して報告書を作成したことを受けて、欧州委員会がラロジエール・グループの提言を踏まえ、欧州議会に向けてEUの金融市場改革のためのプログラムを策定した⁵。また、英国金融サービス機構(FSA)は3月、アデア・ターナー長官による提言というかたちでグローバル危機に対応する英国の規制上の課題についてまとめたターナー・レビューを公表した⁶。一方、米国では、財務省が3月下旬にシステミック・リスクへの対応を目的として米国の金融規制改革の枠組みを提示している⁷。

また、世界の有識者グループの提言として、2009年1月に公表されたG30(Group of Thirty)による金融改革の提言も注目を集めている⁸。

⁴ ロザノ容子、関雄太「IOSCO(証券監督者国際機構)による空売り規制のアプローチ」『資本市場クォーターリー』2009年春号。

⁵ Commission of the European Communities, Communication for the Spring European Council, Driving European recovery Brussels, 4.3.2009, COM(2009)114 final.

⁶ 井上武「欧州における金融規制改革の議論」『資本市場クォーターリー』2009年春号。

⁷ 今回の枠組みは、①システミック・リスクへの対処、②消費者・投資者の保護、③規制構造の抜け穴の解消、④国際協調の推進という改革方針のうち、①のみに係るものである。詳細については、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。

⁸ 小立敬「金融システム安定化の枠組みのための金融改革に関するG30提言」『資本市場クォーターリー』2009年春号を参照。

2. ロンドン・サミットにおける新たな枠組みの提示

さらにロンドン・サミットの開催前後には、新たな規制の枠組みがより具体的に提示された。サミット開催の直前に G20 が設置した 4 つの作業部会から、①金融規制の向上および透明性の強化、②国際連携の強化および金融市場の公正性の促進、③IMF 改革、④世界銀行およびその他の開発銀行に関する最終報告書がそれぞれ公表された⁹。これらの報告書のうち金融規制に関するものとしては、第 1 作業部会の報告書が重要である。第 1 作業部会が報告書の中で示した 25 項目の提言は、ロンドン・サミットで策定された金融システムの強化に関する宣言にほぼそのまま反映されており、ロンドン・サミットは G20 の作業部会で行われた検討に対して G20 各国首脳の合意を得たものとみることができる。

一方、FSF はロンドン・サミットの開催当日に 3 つの報告書を公表した¹⁰。第 1 の報告書はプロシクリカリティに関する提言である。プロシクリカリティとは景気循環の増幅をもたらす効果のことを指し、報告書では、①銀行の自己資本、②銀行の引当金、③レバレッジおよびバリュエーション（価値評価）に関するプロシクリカリティを挙げて、それぞれ提言を行っている。また、FSF は金融機関の報酬体系に関する報告書を公表し、そこで健全な報酬実務の原則を提示しており、さらに、クロスボーダーの危機管理において各国間で行う協力に関する原則を提示している。

3. 今後予定されている取り組み

ロンドン・サミットに併せて公表された G20 や FSF の報告書、および金融システムの強化に関する宣言を踏まえ、ワシントン・アクションプランの次の段階として、重要な規則・基準の見直しや報告書の策定がすでに予定されている。

前述のプログレス・レポートによると 2009 年 6 月までの主な取り組みとしては、まず、バーゼル委員会により金融商品のバリュエーションに関するガイダンスが策定されることとなっており、4 月 15 日に「銀行の金融商品公正価値実務の評価のための監督上のガイダンス」が公表されている。今後、バーゼル委員会はクロスボーダーの銀行の破綻処理に関する勧告を策定する予定である。また、IOSCO からは証券化商品や CDS に関する市場の透明性、市場慣行、市場インフラに関する中間報告が予定されており、IAIS からは保険監督の中長期戦略に関する報告書の策定が予定されている。さらに、IASB は流動性の低い市場における公正価値の測定のためのガイダンスを策定する予定である。一方、各国当局を通じて国際的な大手金融機関のリスク管理のあり方について実態調査を行った SSG については、その調査結果を取りまとめて公表する予定となっている。

その後 2009 年 12 月末までに策定・公表されるものとして、バーゼル委員会による自己資本の定義の調和に関するガイドライン、カウンターパーティ・リスクに関するガイドラ

⁹ G20 のウェブサイト (<http://www.g20.org/366.aspx>) で入手可能。

¹⁰ FSF のウェブサイト (<http://www.fsforum.org/>) で入手可能。

インの見直し、報酬体系に関する原則とリスク管理に関する原則の統合が予定されている。また、2010年には自己資本の最低水準に関してバーゼル委員会が勧告を行うことが予定されている。

III 金融機関に求められる新たな規制秩序への対応

1. 金融機関に求められる今後の対応

ロンドン・サミットを含め G20 が目指している新たな規制秩序について一言でいえば、金融機関に対するプルーデンス監督規制の強化である。具体的には、自己資本規制やレバレッジ、リスク管理および報酬体系のあり方などが対象となっている。

1) 自己資本規制の見直し

バーゼル委員会は 2009 年 1 月に、トレーディング勘定のエクスポージャーに関して資本賦課を強化する提案を行った。金融危機後に損失の多くやレバレッジの積み上がりやトレーディング勘定で発生したことがトレーディング勘定のマーケット・リスク規制強化の背景にある。バーゼル委員会はそのような問題への対処として、VaR（バリュー・アット・リスク）に基づく現行の枠組みを補完するようにデフォルト・リスクや格付遷移リスクといった追加的リスクに係る自己資本賦課（Incremental Risk Charge）を導入し、ストレスのかかった VaR により現行の VaR を補うことを提案している。欧州の市場関係者は、こうしたトレーディング勘定における資本賦課の強化は、欧州大手銀行の投資銀行ビジネスに大きな影響を与える可能性があることを指摘している¹¹。

また、資本賦課の強化として、金融危機の発生により問題が明らかになった ABCP コンデュイット等のオフバランス・ビークルへの流動性補完、ABS-CDO 等の複雑な再証券化エクスポージャーに対して所要自己資本を引き上げることを提案している。

一方、新たな課題として、自己資本比率に関するプロシクリカリティへの対応がある。プロシクリカリティは、バーゼルⅡ導入の検討段階においても一部で指摘されていたが、今般の金融危機と世界的な実体経済の悪化を受けて、G20 は自己資本比率のプロシクリカリティを重要な検討課題として位置づけた。バーゼルⅡはかつてのバーゼルⅠとは異なり、与信先の信用リスクに対してリスクウエイトが可変的であるため、景気の後退局面ではリスクアセットの増加を通じて自己資本比率の低下を招くという性質があるためである。

FSF による自己資本のプロシクリカリティに関する提言を受けた G20 は、資本バッファの導入をロンドン・サミットで合意した。資本バッファとは自己資本の

¹¹ 現地ヒアリングによる。

最低水準を上回るバッファのことを指し、好況時には金融機関にその積み増しを求める一方、景気後退期にはその取り崩しを認めるという仕組みである。資本バッファの取り崩しによって景気悪化の局面においても金融機関の与信能力の低下が緩和される効果が期待される。

また、ロンドン・サミットでは、バーゼルⅡの第1の柱（Pillar 1）において8%の水準に定められている自己資本の最低水準を引き上げることについて合意が行われ、自己資本の質の改善を図る観点から国際的に自己資本の定義の調和を図ることが決定された。ただし、資本バッファの導入や最低水準の引き上げといった自己資本の量的な改善、自己資本の定義の調和という質的な改善については、2010年以降、景気回復が確実になってから行うという条件つき合意である。

他方、今般の金融危機の経験から、リスクウエイトで調整されたリスクアセットに基づく自己資本比率だけでは、金融機関のリスクテイクを適切に捉えることが不十分であることも明らかになった。ドイツ銀行やUBSを始めとして自己資本比率規制を適用していた欧州大手銀行のレバレッジが、30倍前後とされる米系投資銀行のレバレッジと同じレベルかそれを上回る規模に達していた。ロンドン・サミットでは、自己資本比率を規制するだけでは金融機関の過度のレバレッジを認識し、抑制することができなかったとの反省から、リスクベースではない簡素なレバレッジ規制を導入する方向性が明確に示されている。

また、保険会社のプルーデンス規制に関してIAISは、ソルベンシー規制の評価作業を行っており、国際的に活動する保険グループに対してグループ・ベースでソルベンシー規制を適用することを検討していることを明らかにしている。

2) リスク管理の強化

今般の金融危機によってその欠陥や不備が露呈したリスク管理の分野として、特に流動性リスクとカウンターパーティ・リスクの問題がある。市場流動性の枯渇に伴う金融機関の資金繰りの困難化、特にリーマン・ショック以降のインターバンク市場や短期金融市場におけるパニックを経験し、流動性リスクに対するより強固な備えを設けることの必要性が明らかになった。前述のとおり、2008年9月にバーゼル委員会は流動性リスク管理とその監督のための諸原則を策定しており、そこでは以下の点が強調されている。

- ❖ 流動性リスク許容度（liquidity risk tolerance）の設定の重要性
- ❖ 流動資産のクッション等による適切な水準の流動性の維持
- ❖ 流動性コスト、ベネフィットおよびリスクをすべての主要なビジネスラインに配分することの必要性
- ❖ 偶発的な流動性リスクを含めすべての範囲の流動性リスクの把握・測定
- ❖ 厳格なストレステスト・シナリオの設定・利用
- ❖ 強固かつ運用可能なコンティンジェンシー・ファンディング・プランの必要性

- ❖ 日中の流動性リスクと担保の管理
- ❖ 市場規律を促す情報開示

G20 各国の当局は、バーゼル委員会のこの新たな流動性リスク管理の諸原則を金融機関に適用する段階に入っている。さらに、ワシントン・アクションプランにおける次の段階として、流動性リスクについては 2010 年までにクロスボーダーの機関を含む金融機関に対し、より強固な流動性バッファーを促す国際的な枠組みを構築することが合意された。

また、カウンターパーティ・リスクの適切な把握も今後、金融機関に求められる重要な課題である。バーゼルⅡにおける第2の柱（Pillar 2）においては、リスクの集中と商品や地域にまたがるカウンターパーティ・リスクを適時、包括的に測定することが求められているが、金融危機が生じた結果、現状の管理態勢はそれが十分ではなかったことが明らかになった。ワシントン・アクションプランでは次の段階として、バーゼル委員会がカウンターパーティ・リスクに関する既存のガイドラインを見直すことを予定している。

なお、カウンターパーティ・リスクの把握については、2009 年 3 月に公表された米国財務省の金融規制改革の枠組みの中で、監督当局は、システム上重要な金融機関に対してグループ全体のカウンターパーティ・リスクに係るエクスポージャーを 1 時間以内に集計できるように要請すべきとの考え方が示されている。

3) 報酬体系への制限

リスク管理のあり方とともに報酬体系のあり方も問題となっている。一般に金融機関の報酬はインセンティブ・メカニズムとして設計されており、実務上リスク管理やリスク・ガバナンスとは切り離されている。一方、監督当局側も金融機関の報酬体系に起因するリスクについて特に監督上の焦点を当てていなかった。しかしながら、FSF は、多くの市場参加者が報酬のあり方が金融機関のリスクの蓄積を促進し、それが金融危機につながったとの捉え方をしていることを指摘し、長期にわたって金融機関に影響するリスクを考慮せず短期的な利益のみに基づいて金融機関がボーナスを支払っていたことが、金融危機の 1 つの原因となったと捉えている。

そこで FSF は、金融機関の過度のリスクテイクにつながらないための健全な報酬体系のあり方について検討を行い、9 項目の原則を提示した（図表 2）。これらの原則は、①取締役による監視を始めとする報酬体系に対するガバナンスの強化、②リスクテイクによって報酬体系を調整することの必要性、③報酬体系に対する監督当局による監視とステークホルダーの関与という 3 つの観点に基づいて策定されたものである。

ロンドン・サミットにおいて G20 各国は、FSF が策定した報酬体系に関する新たな原則を 2009 年中に適用することに合意しており、今後、FSF 原則に基づいて金融機関の報酬体系に一定の制約が課されることになる。

図表 2 健全な報酬実務に関する FSF 原則

1. 金融機関の取締役は報酬制度の設計と運営を積極的に監視すること。 —— 報酬制度はCEOおよび経営チームに主にコントロールされてはならない。 —— 適切な取締役会のメンバーおよび従業員はリスク管理および報酬において独立性と専門性を有する。
2. 金融機関の取締役は報酬制度が意図したとおりに運営されているかを監視し、検証すること。 —— 報酬制度の実務上の運営は設計方針・手続きの遵守について規制上の検証を受ける。 —— 報酬の結果、リスクの測定、リスクの結果は一貫しているか規制上の検証を受ける。
3. 財務およびリスク・コントロールに関わる人材は、独立し、適切な権限を有し、ビジネス部門から独立した方法かつ金融機関の主要な役割に相応しいかたちで報酬を受けること。 —— 財務およびリスク・コントロールに関わる人材の有効な独立性と適切な権限によって、財務・リスク管理が報酬インセンティブに与える影響の公正さが維持される。
4. 報酬はリスクの種類に応じて調整されること。 —— 同じ短期利益を挙げた従業員が会社のために異なるリスクをとっている場合、報酬制度で同じ取扱いをしてはならない。 —— リスク調整は流動性リスク、レピュテーション・リスク、資本コストのようなリスクを測定しにくいものも含めすべてのリスクの種類を考慮する。
5. 報酬の結果はリスクの結果と対照的であること。 —— 報酬制度はボーナスのプールと金融機関の全体の業績とをリンクさせ、従業員のインセンティブの支払いは個人およびビジネスの貢献とリンクさせる。 —— ボーナスは会社、部門、ビジネスユニットの業績が悪かった場合は、減少または停止する。
6. 報酬の支払いスケジュールはリスクの対象期間を考慮すること。 —— 金融機関の異なる活動から生じる利益および損失は異なる時期に生じるため、額が変動する報酬の支払いはそれに応じて変化させる。リスクは長い時間かけて顕在化するため支払いは短期間で終わらせない。 —— 経営者は、未実現の収入や支払い時には実現可能性が不透明な収入に関して支払うことを問題とする。
7. 現金、エクイティ、その他の報酬形態の組み合わせは、リスク調整と一致するものであること。 —— 報酬形態の組み合わせが従業員のポジションや役割に応じて多様な場合、金融機関はその組み合わせの合理性について説明できるようにする。
8. 報酬実務の監督上のレビューは厳格かつ持続的なものであり、不備は直ちに監督上の措置により対処すること。 —— 監督当局は金融機関のリスク評価に報酬実務を含め、金融機関は報酬実務が原則に適用するよう監督当局と建設的に作業する。すべての監督当局は効果的なレビューと介入に強い努力をし、FSFとの協働で各国の規制当局は国内金融機関および自国に適用する。
9. すべてのステークホルダーによる建設的関与を得るため金融機関は自らの報酬実務について分かり易く適時の情報開示を行うこと。 —— ステークホルダーは金融機関の戦略およびリスクに対する姿勢を評価できることが求められる。 —— 監督当局は原則に対する実務の適合状況を評価するために必要な情報にアクセスする。

(出所) FSF Principles for Sound Compensation Practices より野村資本市場研究所作成

4) プロシクリカリティへの対処

FSF の報告書は前述のとおり、金融システムにおけるプロシクリカリティへの対処として、①銀行の自己資本、②銀行の引当金、③レバレッジおよびバリュエーションについて提言を行っており、このうち銀行の自己資本に関するプロシクリカリティについては、資本バッファの積み増し、自己資本の最低水準の引き上げ、定義の調和を通じた自己資本の質の向上といった FSF の提言に基づく対応が図られることとなった¹²。また、金融機関の過度なレバレッジを規制するとともに金融市場のリスクの程度を図るものとして、レバレッジに関してシンプルな指標による規制が導入されることが固まっている¹³。

一方、残りの課題として引当金とバリュエーションに関するプロシクリカリティの問題がある。ロンドン・サミットでは、FSB、バーゼル委員会、グローバル金融シス

¹² ただし、FSF の報告書では、バーゼルⅡの市場リスクにおいて利用される VaR がシクリカルであることが指摘されており、バーゼル委員会に VaR への依存度を引き下げるよう提言が行われている。

¹³ また、過度なレバレッジを抑制するために、OTC デリバティブや証券担保ファイナンスの取引では、最低限の-margin またはヘアカットを導入することを提言している。margin やヘアカットを安定的にして、市場のストレス時のmargin やヘアカットによる逆フィードバックを和らげることを狙いとしている。

テム委員会¹⁴は、会計基準設定主体と協働してプロシクリカリティを軽減するための提言の実施を進めることとされている。

これに関連して FSF の報告書では、景気循環を通じた (through-the-cycle) 引当金の実現できるよう引当金に関する会計上の条件である損失発生モデル (Incurred Loss Model)¹⁵の再検討を IASB 等に提言している。また、バリュエーションについては、公正価値会計の利用拡張が、資産価格の変化に対応する市場実務の過度のリスクテイクまたはリスク削減をもたらしているという認識から、会計基準設定主体に対して会計モデルの改善や保有目的の変更、ヘッジ会計の利用条件の簡素化など、公正価値会計がもつそのような効果を緩和するために適切な基準に変更することの検討を提言している。

今後、引当金とバリュエーションに関するプロシクリカリティの問題については、FSF の提言を基に検討が重ねられていくものと思われる。

5) 証券化に関するリスクへの対応

証券化商品や仕組み商品について当初のワシントン・アクションプランでは、効果的なリスク管理およびデュー・デリジェンスの実施が課題として掲げられていた。もっとも、ロンドン・サミットで示されたワシントン・アクションプランの次の段階としては、デュー・デリジェンスに加えて、定量的な保有 (quantitative retention) の義務づけの検討に新たに踏み込んでおり、これらを含む証券化のリスク管理におけるインセンティブを改善させる取り組みを 2010 年までに策定することに合意を得ている。

定量的な保有義務とは、オリジネーター等に証券化商品のファースト・ロス部分を保有させることを意味する。オリジネーター等に証券化商品の一定割合のリスクを引き受けさせることで、投資家とオリジネーターのインセンティブを合致させることがその狙いである。実際、すでに EU では銀行が証券化商品のオリジネーターとなる場合、その 5%の保有を義務づける規制が導入される段階にある。

さらに、前述のとおりバーゼル委員会がストラクチャーの複雑な ABS-CDO 等の再証券化エクスポージャーに対する自己資本賦課を提案している。これが通れば、バーゼル II の対象金融機関が再証券化商品に投資をするには相当の資本配賦が必要となる。

2. システム上重要な金融機関に求められる対応

G20 が検討する新たな規制環境においては、システム・リスクを惹き起こし得る「システム上重要な金融機関」に対してより強固な監督規制が課されることが大きな特徴である。今般の金融危機の経験を踏まえ、システム・リスクの再発を防止するための

¹⁴ 国際決済銀行 (BIS) に設けられた委員会、グローバルの金融システムにおけるストレスの潜在的な原因に対処することなどを目的とする組織。

¹⁵ 損失発生モデルにおいては、将来的に支払い不能になる可能性のある損失発生イベントが生じた場合に限って貸倒引当金の計上が認められる。

取り組みとして、システム上重要な金融機関には監督当局の厳格なプルーデンス規制および監視が必要であることが認識された。また、リーマン・ショックの経験からシステミック・リスクを惹き起こすことなく秩序だって金融機関を整理する仕組みが必要であることを学んだ。こうしたことから、クロスボーダーで活動し、大規模かつ複雑なシステム上重要な金融機関は、今後さらに厳しい規制環境への対応を迫られることとなる。

1) 監督規制の強化

ワシントン・アクションプランは、システム上重要な金融機関について適切な規制を導入することを行動計画として掲げている。そして、ロンドン・サミットでは、大規模かつ複雑な金融機関は、その金融システムにおける重要性を踏まえ、特に注意深い監視が必要であるということについて合意が図られている。ただし、システム上重要な金融機関の定義や考え方については G20 としての明確なコンセンサスはなく、次回の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議までに各国規制当局においてその対象に関するガイドラインを策定することとなっており、現時点では具体的な対象機関は定かではない¹⁶。

もっとも、2008 年 4 月の FSF 報告の提言を受けてワシントン・アクションプランでは、「クロスボーダーの重要な金融機関」に対して監督当局間の情報共有などを図ることを目的として監督カレッジを設置することとなっており、ロンドン・サミットの開催時点ですでに世界で 28 の金融機関を対象として監督カレッジが設置されている¹⁷。少なくとも国際的な枠組みの中で監督強化が求められる監督カレッジの対象機関は、システム上重要な金融機関の対象になることが予想される。

今後、システム上重要な金融機関に対してどのような監督規制上の制約が課されるかという点については、①監督当局による監視が強化され、②より強固な流動性バッファが促されるということ以外は明確ではない。もっとも、例えば G30 は、預金保険の対象となるシステム上重要な銀行に対して、著しくリスクが高く深刻な利益相反が生じる自己トレーディングを制限することを提言しており、G20 でもシステム上重要な機関の中には新たな業務制限が課される業態が出てくることも考えられる。

2) 破綻処理の枠組みの構築

リーマン・ブラザーズや AIG の破綻に伴って、金融市場がパニックに陥り金融危機が深刻なものとなった経験から、システム上重要な金融機関、特に預金保険制度というセーフティネットをもたない証券会社や保険会社などのノンバンク（銀行以外の

¹⁶ G30 の提言では、システム上重要な金融機関の判断要素として、①金融機関のサイズ（オフ・バランスシートを含む）、②レバレッジ、③取引の相互関係性の規模（scale of interconnectedness）、④インフラ的な金融サービスのシステム上の重要性（systemic significance of infrastructure service）が指摘されている。また、米国財務省の金融改革の枠組みでは、①金融システムとの相互依存性（interdependence）、②金融機関の規模、レバレッジ（オフ・バランスシートを含む）、短期調達への依存度、③家計、企業、政府に対する信用供与源としての重要性、金融システムの流動性の供給源としての重要性が挙げられている。

¹⁷ 金融庁は、みずほフィナンシャル・グループ、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、三井住友フィナンシャル・グループ、野村ホールディングスの 4 社に関して監督カレッジを設置している。

金融機関)に関して、システミック・リスクを惹き起こすことなく整然と金融機関を整理する枠組みが必要であることが認識された。

米国の経験に照らせば、銀行以外のシステム上重要な金融機関は、ビジネスの規模が大きくまた取引の相互関係性が高い場合は、システミック・リスクを防ぐために政府が金融機関をバイルアウト(救済)するか(AIGのケース)、金融システムに重大な影響を及ぼす法的整理に踏み込むか(リーマン・ブラザーズのケース)という2つの選択肢しかない。しかし、金融機関の規模が大きく(too big)または複雑な取引関係(too interconnected)を理由に破綻させることができないのであれば、将来的に金融機関のモラルハザードにより、大きな社会的コストが生じ、納税者に多くの負担を強いることになる。

そこでG20は、ワシントン・アクションプランにおいて、大規模かつ複雑でクロスボーダーの金融機関の秩序だった整理が可能となるよう破綻処理(resolution regimes)の枠組みおよび破産法(bankruptcy laws)を検証することとした。ロンドン・サミットでは、クロスボーダーの銀行に対する破綻処理の国際的な枠組みを策定することを目的としたIMFおよびFSB、世界銀行、バーゼル委員会の取り組みを支援することにG20は合意している。現在、バーゼル委員会がクロスボーダーの銀行の破綻処理の枠組みに関する勧告を取りまとめているところであり、その内容によっては各国政府において今後、法制化の検討を含め何らかの対応が求められるだろう。

他方、米国では財務省が2009年3月にノンバンクの破綻処理の枠組みを規定する法律案を策定しており、G20を中心とする国際的な取り組みに対して一歩リードしている。

3) ヘッジファンドに対する規制の導入

G20の議論の中で、ヘッジファンド規制に積極的な欧州(特にフランス、ドイツ)と大規模なヘッジファンドに限って規制対象としたい米国とでスタンスが分かれていた。ロンドン・サミットで合意が得られたのは、ヘッジファンドまたはそのマネージャーに対する登録制の導入であり、登録対象を一定規模以上に限ることも可能ということである。つまり、少なくともシステム上重要なヘッジファンドは必ず登録が求められる。ヘッジファンド規制の内容としては、システミック・リスクを評価するのに必要な情報(レバレッジを含む)を監督当局に対して継続的に開示すること、適切なリスク管理の確保を図るためヘッジファンドを監督対象とすることが合意されている。

なお、米国のヘッジファンドは、SECの求めにより登録投資顧問会社への移行が進んでおり、すでに運用資産ベースでは約7割が登録されているという指摘もある¹⁸。また、米国財務省は3月に明らかにした金融規制改革の枠組みの中で、預り資産が一定額を超えるヘッジファンドにSEC登録を義務化する方向性を示している。

一方、ワシントン・アクションプランに含まれる民間セクターにおける対応として、

¹⁸ 現地ヒアリングによる。

ヘッジファンドの業界団体¹⁹が策定したベスト・プラクティスがあり、そこに掲げられた共通原則が4月末に適用される予定である。

4) クレジット・デリバティブ市場の監視強化

システム上重要な機関に対する監督規制の強化に加えて、システム上重要な市場および商品に対しても監督当局が適切な監視を行う体制を構築すべきことが G20 の方針として示されている。システム上重要な市場とは、具体的にはクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) を含む OTC デリバティブ市場を指すものと思われる。現在、欧米ともに CDS の取引に関する清算機関 (CCP) を設立しようとする動きがある一方、ロンドン・サミットでは、2009 年秋までに CCP の設立を含む CDS の標準化に向けた行動計画を策定するよう各国首脳が業界に要請を行った。

IV 今後の注目

ワシントン・アクションプランによる新たな規制秩序の構築に向けた取り組みについては、今後もその方向性を見据えていく必要がある。特に、システム上重要な金融機関に対する監督規制のあり方が注目される。全体の方向性としては監督規制の強化ということに違いなく、現時点で分かっていることとしては、監督カレッジの設置を始めとする監督の強化、また、クロスボーダーの観点を踏まえたより強固な流動性バッファの保持の要請といった点だけである。今後、それら以上に何が求められるのか、例えば G30 の提言のようにリスクの高い自己トレーディングに一定の制限がかけられるのか、議論の帰趨によっては金融機関のビジネスに大きな影響が生じることとなる。

また、システム上重要なノンバンクに関する破綻処理の枠組み構築の動きにも注目する必要がある。現在、米国では財務省がノンバンクの破綻処理の枠組みを提案しており、連邦預金保険公社 (FDIC) が銀行の破綻処理において有する権限と同じく、コンサーベターシップやレシーバーシップ、あるいは金融支援を行う権限の法制化を目指している。米国がこうした動きをとる一方、G20 の枠組みではクロスボーダーの観点から破綻処理の国際的な枠組みを構築しようとしている。これらの検討が今後、日本にどのように波及するのか、極めて重要な論点であると考えられる。

¹⁹ 世界的なオルタナティブ投資の業界団体であるオルタナティブ・インベストメント・マネージメント・アソシエーション (AIMA)、米国のヘッジファンドの業界団体であるマネーデッド・ファンズ・アソシエーション (MFA) 等が策定に関わっている。

別表 金融システムの強化に関する宣言（ロンドン・サミット）

金融安定理事会（FSB）	
1	金融システムに影響を与える脆弱性を評価し、それらに対処するために必要な行動を特定し、監視する。
2	金融の安定性に責任を有する当局間の協調と情報交換を促進する。
3	市場の発展とその規制政策に対する影響について監視し、助言する。
4	規制基準に適合したベスト・プラクティスに対して助言し、監視する。
5	国際基準設定主体の政策策定作業について、共同での戦略的な検証を実施し、その作業が時宜を得て、調整が図られ、優先事項に焦点が当てられ、規制の抜け穴に対処していることを確保する。
6	システム上最も重要なクロスボーダーの金融機関 を継続的に特定することを含め、監督カレッジに関するガイドラインを策定し、監督カレッジの設立や機能、参加を支援する。
7	特に システム上重要な金融機関 に関するクロスボーダーの危機管理のコンティンジェンシー・プランの立案を支援する。
8	マクロ経済上および金融上のリスクの高まりおよびそれに対処するための必要な行動を特定し、IMFとの協働で早期警戒を実施し、IMFCおよびG20財務相・中央銀行総裁に報告する。
国際連携	
1	すでに設置された28の監督カレッジに加えて、2009年6月までに クロスボーダーの重要な金融機関 について残りの監督カレッジを設置する。
2	クロスボーダーの危機管理に関するFSFの原則を即時適用し、 主要な国際的な金融機関 の母国当局は、当該金融機関に共通の関心を有する関係当局のグループが少なくとも年1回会合を設けることを確保すること。
3	クロスボーダーの銀行の破綻処理 の国際的な枠組みを策定するためのIMF、FSB、世界銀行およびバーゼル銀行監督委員会による継続的な取り組みを支援する。
4	出口戦略に関する更なる取り組みと国際協調の重要性。
5	2009年春の総会までにIMFとFSBは早期警戒制度を実施する。
ブルーデンス規制	
1	景気回復が確かなものとなるまで、自己資本の最低水準に関する国際基準は変更しない。
2	適切な場合は、経済情勢が減速している状況において融資を円滑にするため、自己資本の最低水準を上回る資本バッファーを取り崩すことを許容する。
3	景気回復が確かなものとなった場合、ブルーデンス規制の基準を強化する。自己資本の最低水準を上回るバッファーを積み増し、自己資本の質も強化する。自己資本の定義の調和のためのガイドラインは2009年末までに策定する。バーゼル委員会委員会は2010年に自己資本の最低水準に関し検証し、勧告を行う。
4	FSB、バーゼル委員会、グローバル金融システム委員会は、会計基準設定主体と協働し、2009年末までに銀行が景気悪化時に取り崩し可能な資本等のバッファーを好況時に積み増すことを銀行に要請することも含め、プロシクリカリティを軽減するための提言の実施を進める。
5	リスクベースの所要自己資本は、国際的に比較可能で、オフバランス・エクスポージャーを適切に勘案し、かつ、銀行システムにおけるレバレッジの拡大を抑制することに資する、簡素で透明性が高く、リスクベースではない指標によって補充されるべきである。
6	バーゼル委員会および当局は、2010年までに、デュール・デリジエンスおよび定量的な保有義務を考慮することを含め、証券化のリスク管理に係るインセンティブを改善する作業を進めるべきである。
7	全てのG20諸国は、バーゼルIIの資本枠組みを段階的に採用すべきである。
8	バーゼル委員会および各国当局は、2010年までに、 クロスボーダーの機関 を含む金融機関におけるより強固な流動性バッファーを促進する国際的な枠組みを策定し、合意すべきである。
規制の範囲	
1	我々は、システム的・リスクの高まりを制限するため、規制当局が、規制対象の銀行、シャドーバンキング、ファンドを含め、金融システム全体にわたるマクロ健全性に対するリスクを特定し、考慮することができるよう、規制システムを改編する。我々は、金融安定理事会に対し、国際決済銀行および国際基準設定主体と協働してマクロ健全性に関する手法を策定し、2009年秋までに報告書を提出するよう求める。
2	大規模かつ複雑な金融機関 には、そのシステム上の重要性を踏まえ、特に注意深い監視が必要である。
3	我々は、各国規制当局が、あらゆる システム上重要な金融機関 、市場および商品について、その破綻や重要なストレスがシステム的・リスクにつながる可能性を評価するため、関連情報を収集する権限を持つことを確保する。これは、国・地域を越えて可能な限りの整合性を実現するため、国際的なレベルでの緊密な協調の下になされる。
4	規制のアービトラージを防止するため、IMFおよび金融安定理事会は、次回の財務大臣・中央銀行総裁会議までに、各国規制当局において、金融機関、市場、商品がシステム上重要であるかを評価するための指針を作成する。その指針は、金融機関の法律上の形態よりもその行為に焦点を当てるべきである。
5	ヘッジファンド、またはそのマネージャーは登録される。また、それが個別的にまたは集合的にもたらすシステム的・リスクを評価するのに必要な、レバレッジ等の適切な情報を監督当局あるいは規制当局に対し継続的に開示することを求められる。適切な場合には、登録に最小規模要件を設けるべきである。適切なリスク管理が行われることを確保するため、これらは監督の対象となる。我々は、金融安定理事会に対し、ファンドがマネージャーとは異なる国・地域に所在する場合にも、効果的な監督が確保されるよう、関係当局間の協力と情報共有のためのメカニズムを策定することを要請する。我々は、金融安定理事会を通じて協力することにより、2009年末までに、これらの原則を実施するための方策を策定する。我々は、金融安定理事会に対し、次回の財務大臣・中央銀行総裁会議に対し報告を行うことを求める。
6	監督当局は、ヘッジファンドをそのカウンターパーティとする機関が、効果的なリスク管理を行うことを求めるべきである。これには、そのファンドのレバレッジを監視し、個別の取引相手に対するエクスポージャーに制限を設定するメカニズムを含むべきである。
7	我々は、特に、効果的な規制・監督を受ける中央清算機関の設立を通じ、クレジット・デリバティブ市場における標準化と強靱性を促進する。我々は、業界に対し、2009年秋までに標準化に関する行動計画を策定するよう求める。
8	我々はそれぞれ、金融システムにおける動向に歩調を合わせて、規制枠組みが及ぶ範囲を定期的に見直し、適応させていく。また、グッド・プラクティスおよび国際的なレベルで整合的なアプローチを促進する。

報酬体系	
1	金融機関の取締役会は、報酬体系の設計、運用および評価について積極的な役割を果たすこと。
2	ボーナスを含め、報酬の仕組みが、リスクを適切に反映し、その支払いのタイミングと組み合わせがリスクの生じる期間に応じたものであること。リスクが長期にわたって実現する場合は、支払いは短期に完了すべきではない。
3	金融機関は、報酬に関し、明確で包括的かつ適時の情報開示を行うこと。株主を含む利害関係者は、実効的な監視を行うため、報酬政策について適切かつ適時に情報を提供されるべきである。
タックス・ヘイブンおよび非協力的な国・地域	
1	納税者および金融機関に対する非協力的な国・地域に関係する取引報告の開示義務の強化。
2	幅広い種類の支払いに対する源泉徴収。
3	非協力的な国・地域に居住する受取者に対する支払いの経費控除の否認。
4	租税条約に関する政策の見直し。
5	国際機関および地域開発金融機関に対する同機関による投資政策の見直しの要請。
6	二国間の援助プログラムの作成に際し、税に関する透明性および情報交換の原則を一層重視。
会計基準	
1	金融商品の会計基準に関する複雑性を低減する。
2	より広範な信用情報を取り込むことで、貸倒引当金に関する会計上の認識を強化する。
3	引当、オフバランス・エクスポージャーおよび評価の不確実性について、会計基準を改善する。
4	監督当局とともに価格評価基準の適用における明瞭性および整合性を国際的に実現する。
5	単一の質の高いグローバルな会計基準に向けた重要な進捗をもたらす。
6	独立した会計基準設定プロセスの枠組み内において、国際会計基準審議会の定款の見直しを通じ、ブルーデンス規制当局および新興市場国を含む利害関係者の関与を改善する。
格付機関	
1	その格付けが規制目的で用いられる全ての格付機関は、登録を含めた、規制監督制度の対象となるべきである。その規制監督枠組みは2009年末までに構築され、証券監督者国際機構(IOSCO)の「基本行動規範」と整合的であるべきである。IOSCOはそれが完全に遵守されるよう調整を図るべきである。
2	各国当局は、コンプライアンスについて執行するとともに、利益相反を管理し、格付プロセスにおける透明性と品質を確保するための格付会社の実務および手続きの変更を求める。特に、格付機関は、仕組み商品の格付けを区別し、格付実績ならびに格付プロセスを裏付ける情報および前提についての完全な開示を提供すべきである。監督の枠組みは、国・地域を通じ整合的であるとともに、IOSCOを通じることを含め、各国当局間で適切な情報共有が行われるべきである。
3	パーゼル委員会は、ブルーデンス規制における外部格付の役割の見直しを促進しつつ、対処を要する負のインセンティブがないか判断すべきである。

(出所) G20, Declaration on Strengthening the Financial System- London, 2 April 2009 より野村資本市場研究所作成