

## 英国財務省による金融改革提言

井上 武

### ■ 要 約 ■

1. 2009年7月8日、英国財務省から金融市場改革に関するプロポーザルが発表された。プロポーザルでは、今般の金融危機の原因の分析やこれまで政府や当局がとってきた対応についても解説が加えられている。規制改革については詳細が固まっていない項目も多く、新たな改革について具体的な中身を列挙するというよりも、今後の中期的な規制改革の方向性について政府の考え方を改めて示すものと位置づけられる。
2. 全体は9つの章で構成されており、第4章以降で、6つの項目（規制当局の機能強化、金融システム上重大な機関、システム・リスクの管理、国際的な協調、消費者保護、金融市場における競争）に分けて今後の規制改革の方針を説明している。
3. プロポーザルに対しては、具体性が無いことや目新しさに欠けるといった批判が聞かれる一方で、FSAの権限強化を懸念する声も聞かれる。こうした中、2009年7月20日には、支持率で現在、与党労働党を大きく上回る野党保守党の影の財務大臣ジョージ・オズボーン氏から、FSAを廃止しイングランド銀行（BOE）の権限を強化する提案がなされ注目された。この提案についても、金融監督の強化が必要な時期に混乱を招くとの批判がある一方で、英国における今後の金融健全性の監督のあり方についての議論に大きな一石を投じた形となり注目されている。

### I. はじめに

2009年7月8日、英国財務省から金融市場改革に関するプロポーザルが発表された<sup>1</sup>。プロポーザルでは、今般の金融危機の原因についての分析やこれまで政府や当局がとってきた対応についても解説が加えられている。一方で、規制改革については詳細が固まっていない項目も多く、さらに、金融危機が顕在化する前から進められている規制改革の取り組みなどについてもまとめて触れられている。したがって、このプロポーザルは、新たな改革について具体的な中身を列挙するというよりも、今後の中期的な規制改革の方向性について政府の考え方を改めて示すものと位置づけられる。

<sup>1</sup> プロポーザルの原文は以下のリンクで入手可能。  
[http://www.hm-treasury.gov.uk/d/reforming\\_financial\\_markets080709.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/reforming_financial_markets080709.pdf)

全体は9つの章で構成されており、第1章では英国にとっての金融サービス産業の重要性や国際的な位置付けについて解説、さらに1997年以降進められた金融サービス機構（以下、FSA）を中心とする金融監督制度改革とその実績について説明されている。続く第2章では今般の金融危機とこれまで政府や当局が採用してきた対応について説明し、第3章で金融危機の原因と今後の改革の方向性が示されている。そして第4章以降、6つの項目（規制当局の機能強化、金融システム上重大な機関、システム・リスクの管理、国際的な協調、消費者保護、金融市場における競争）に分けて今後の規制改革の方針を説明している。以下では、主にプロポーザルの4章以降について、金融機関にとって関心の強いと思われる今後の金融規制改革について財務省の方針が具体的に示されている部分を中心を見てみたい。

## II. 金融危機の原因と改革の方向性

まず、規制改革の大きな方向性を理解するために、英国政府が認識している金融危機の原因と改革の必要性について確認したい。危機の原因としては、①個々の金融機関におけるガバナンスやリスク管理、報酬制度など市場による規律が機能しなかったこと、②当局が個々の金融機関が全体に及ぼすリスクについて十分に把握できていなかったこと、③国際的な規制及び監督体制が金融市場の変化（複雑性、連動性、プロ・シクリカリティの増加）に対応できていなかったことの3つを挙げている。

これらの問題に対応するための改革として、①規制当局を市場及び金融機関の国際化に対応できるように改革する、②金融市場に大きな影響をもたらす機関について市場規律、当局による監督を強化する、③様々な市場におけるシステム・リスクの分析と管理を強化する、④国際的な監督当局の連携を強化する、の4つが挙げられている。これら4つの方針が今後の英国における金融改革の大きな柱となっていくものと理解される。

## III. 規制当局の機能強化

### 1. 金融安定委員会の設置

英国では現在、金融危機時の対応など金融市場の健全性に関する監督については、財務省、イングランド銀行（以下、BOE）、FSAの三者が連携をとって対応するトライパタイト・システムが採用されている。この仕組みは、2007年9月に中堅金融機関のノーザン・ロックが経営破たんした際に、当局が互いにけん制し合うことで結果としてうまく機能しなかったという批判があった。今回の提案では、三者の連携を図る組織である常設委員会（Standing Committee）を金融安定委員会（Council for Financial Stability、以下CFS）に衣替えし、システム・リスクなど金融市場の健全性について分析・監視を担当する、より機能を強化し法的な性格を確立した委員会とすることが提案されている。

CFS の議長は財務大臣とし、定期的な会合を行い、金融市場に影響を与えるような秘匿性の高い事項を除いて議事録も原則公開とするなど、運営の透明性を高めている。BOE の金融安定レポートや FSA の金融リスク・アウトロックのように定期的なレポートを発表することも提案されている。また、議会に対して報告義務を課すことで、アカウンタビリティも強化している。

## 2. 当局の機構改革

ノーザン・ロックの破たんの際に時限措置として導入された金融救済及び処理に関する制度を恒久的なものとするため、英国では新しい法律（2009年銀行法）が2009年2月12日に成立した。その中では、BOE の政策目的の中に金融安定化が正式に加えられ、2009年6月1日に理事会の下に金融安定委員会（Financial Stability Committee、以下、FSC）が設置された。今後、FSA についても同様に金融安定化を政策目的として正式に明文化することが提案されている。また、BOE が理事会のスリム化を実施したように FSA についてもガバナンスの見直しが検討されている。

## 3. FSA、金融サービス補償制度の機能強化

FSA では2008年3月から重要な金融機関に対する監督の強化や監督官の人員増強及びトレーニング強化、流動性に関する監視強化などを内容とする監督改善プログラム（Supervisory Enhancement Program）を進めており、2009年2月に FSA のターナー長官がまとめたレビュー<sup>2</sup>では、さらにその内容を強化することが提案されていた。プロポーザルでは財務省はこうした FSA の取り組みについて評価し、今後も推進していくことを奨励している。

さらに、FSA に金融安定化の政策目的が正式に加わることから、現在のように消費者保護の観点からのルールの策定だけでなく、より幅広い観点からルールを作る権限を与えるように、金融サービス市場法を改正することが検討されている。さらに、企業や個人に対して、不正行為を停止させ、罰則を与える権限の強化、空売り規制などを状況に応じて導入する権限、情報収集の権限の強化などが提案されている。こうした FSA の権限強化については、監督対象である金融機関以外へ監督権限が及ぶことを懸念する声も挙がっている<sup>3</sup>。

金融サービス補償制度（Financial Services Compensation Scheme、以下、FSCS）については、アイスランドのランズバンキの支店が英国で預金を大々的に調達してその後破たんしたケースで、英國の預金者の預金保護について問題となったことを反映し、国際的な金融機関が破たんした場合にも柔軟に対応できるように制度を変更することを提言している。具体的には、他国の預金保険が対象となる場合の預金者や国際的なやり取りの窓口の役割

<sup>2</sup> ターナー・レビューについては、井上武「欧州における金融規制改革の議論」『資本市場クオータリー』2009年春号を参照。

<sup>3</sup> “Treasury wants extra powers for FSA” *Financial Times*, July 9, 2009.

を FSCS が果たすような機能を加えることが提言されている。また、従来から議論されている問題であるが、FSCS の資金を事前積立に変更することについては、金融機関の破たんコストの負担をより時間的に分散できること、さらに、破たん金融機関にも結果的にコストを一部負担させることができることから望ましいとする一方で、現在の金融機関の資金負担状況や経済状況を勘案して、2012 年までは制度の変更はしないと結論付けている。

## IV. 金融システム上重大な機関

プロポーザルでは金融システム上重大な機関を正式に定義していないが、その認定の枠組みや監督の方法については、2009 年末までに、財務省、FSA、BOE、さらに他の国の監督当局と議論した結果を公表するとした。また、金融機関に対して明示的に規模の制限を設けることや預金業務と投資銀行業務を分離させるなど事業の構成（複雑性）に制限を加えることについては、今回の金融危機の経験からも効果が限られること<sup>4</sup>、金融サービスの利用者にとって利便性が低下すること、さらに実際に導入しようとしても実行が難しいことなどから賛成していない。

したがって、規制上の対応としては、金融システム上重大な機関が破たんしないようにすること、さらに、破たんした場合の影響を抑えることに主眼を置いている。破たんしないようにするための対策としては、①ガバナンスの強化や報酬制度の監視など市場からの監視を強化すること、②健全性の観点からの監督を強化すること、③規模が大きく業務が複雑な機関の必要自己資本を引き上げることで破たんリスクを金融機関に内部化させることができ提案されている。報酬制度については、金融機関による報酬に関する行動基準の遵守状況、さらに金融市场の健全性に与える影響に関する分析を FSC が年次で報告することが提案されている。一方で、金融システム上重大な機関と自己資本規制との具体的なリンクの仕組みについては提示されておらず、この点については、金融機関による規制の裁定を防ぐために国際的な協調が必要であるとしている。

破たんした場合の影響を抑える仕組みとしては、①影響の広がりを抑えるためにクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）などの金融市场におけるインフラストラクチャーを整備すること、②破たん処理の枠組みを整備することが挙げられている。2009 年銀行法では銀行の反処理の枠組みが整備されたが、投資銀行についても枠組みを整備する準備を行っている<sup>5</sup>。また、金融機関に破たん時のコンティンジェンシー・プランを自ら策定されることも検討している。

<sup>4</sup> 預金専業の中堅金融機関のノーザン・ロックが破たんしたこと、カウンターパーティ・リスクが規模や業務内容が様々な金融機関や投資銀行との間に広まったことなど。

<sup>5</sup> 2009 年 5 月 11 日にコンサルテーションを開始し、7 月 10 日にコメント受付を終了。

[http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_investmentbank110509.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_investmentbank110509.pdf)

## V. システミック・リスクの管理

システミック・リスクの管理を強化する手段としては、①会計情報の透明性の改善、②銀行間市場などのホールセール市場の透明性と安定性の改善、③システミック・リスクに関する当局の監視と監督の強化、④プロ・シクリカリティ（景気循環の増幅効果）を抑える仕組みの導入が挙げられている。

### 1. 会計情報の透明性の改善

会計情報の透明性については、金融商品についての基準の簡素化及び評価基準の整備、貸付金にかかる引当金および引当に関する会計基準の見直し、国際的な会計基準の調和、会計基準設定団体のガバナンスの強化といった現在、国際的に進められている取り組みを評価し後押ししている。

### 2. ホールセール市場の透明性、安定性の改善

ホールセール市場については、特に証券化市場と店頭デリバティブ市場について、標準化と透明性の改善が必要であるとした。証券化商品については、EU の資本要求指令の改正案にあるように、オリジネーターが証券化対象資産の 5%を保有すること、投資家となる金融機関が証券化商品のデュー・ディリジェンスや担保資産の情報分析を強化することについて賛成している<sup>6</sup>。店頭デリバティブについては、標準化された商品についてはセンタル・カウンター・パーティの仕組みを利用することを推奨し、標準化が難しい商品についてはカウンターパーティ・リスクの管理の強化を求めている。

### 3. 当局の監視と監督の強化

先に述べた規制当局の機能強化に加えて、監督強化の項目として、自己資本の質と量の強化、流動性リスクに関する規制の強化、ストレス・テストの強化、金融システム上重大な機関への監督強化が挙げられている。また、オフ・バランス取引やヘッジ・ファンドなどの監督を強化することなども挙げられている。ヘッジ・ファンドについては、欧州委員会が規制改革に乗り出したことについては歓迎しているものの、提案された内容については改善の必要があるとの見方を示している<sup>7</sup>。欧州委員会の提案については、英国ではベンチャー・キャピタルなどヘッジ・ファンド以外の業界への影響を懸念する意見もあり、こうした声を反映したものといえよう。

<sup>6</sup> 欧州の資本要求指令の改正については、拙稿「欧州における資本要求指令改正案の承認」『資本市場クオータリー』2009年夏号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>7</sup> 欧州におけるヘッジ・ファンド規制については、岩谷賢伸「欧州におけるヘッジファンド規制の強化」『資本市場クオータリー』2009年夏号（ウェブサイト版）を参照。

#### 4. プロ・シクリカリティを抑える仕組みの導入

プロ・シクリカリティを抑える規制及び監督の仕組みとしては、①リスク・ベースの自己資本規制を補完する仕組みとしてレバレッジ規制を導入すること、②自己資本規制と会計基準に内包するプロ・シクリカリティ性を緩和すること、③平時にバッファーを積み上げる仕組みを導入すること、④保険による資本の手当てや債権と株式の転換など、有事の際に資本を手当てできる仕組みの導入、などが挙げられている。また、このようなルール・ベースの仕組みがうまく機能しなかったり、逆に弊害が出た場合には、監督当局が状況に応じて柔軟に対応することも必要としている。

### VI. 國際的な協調

財務省は、今回の危機において、金融機関と金融市場がグローバル化し連動性を高めている中で、当局における国際的な連携が遅れていた点を問題として挙げている。今後、各国が規制改革を行っていく上でも、G20 や金融安定理事会（Financial Stability Board、以下、FSB）などの議論を反映した国際的な標準化や連携が重要であるとした。特に、自己資本規制、会計制度、流動性規制、プロ・シクリカリティの問題については、国際的な協調が規制のアビトリエを防ぐためにも重要として、英国が積極的に国際的な議論に協力していくことを表明している。

また、今後、FSB を中心に国際的な規制及び監督の連携を図っていくにあたっては、各國当局に対して、基準の遵守状況など監督体制についてのレビューを強化する必要があるとし、英国が既に実施した IMF と世界銀行による金融セクター評価プログラム（Financial Sector Assessment Program）を、他の国も早期に実施することを推奨している。また、2009 年銀行法で英国が導入したような金融救済及び破たん処理の仕組みを整備することも求めている。

欧洲域内での取り組みについては、欧洲委員会が 2009 年 6 月に提案した欧洲システム・リスク委員会（Europe Systemic Risk Board、以下、ESRB）が欧洲全体の金融健全性の監視監督を行うことについて賛意を示した。また、同時に提案された欧洲金融監督者制度（European System of Financial Supervisors、以下、ESFS）の導入については、個別の金融機関の日々の監督については新しく設置される業態別の各監督機関でなく、これまで通り各國の金融監督当局が行うと提案されている点について強く賛成している。

今後、国際的な連携を深めていく中で、英國の意見を国際的に代弁する役割については FSA に機能を集約することを提言している。このため、FSA の政策目的に、「健全な国際的規制と監督の推進」を加えることを提案している。この点は、今後の国際的な規制改革の議論を英國が主導することを狙っているとも捉えられる。既に、FSA のターナー長官は、FSB に設置された国際的な金融監督の連携を議論する委員会の議長に任命されており、BOE のポール・タッカーフ副総裁は、国際的な金融危機管理に関するワーキング・グループの議長となる予定であるなど、英國における議論を国際的な議論に反映させるよう着実に

準備を進めているようである<sup>8</sup>。

## VII. 消費者保護

消費者保護については、今回の金融危機への対応というよりも、これまで進めてきた政府の取り組みについて、その推進を再確認したものといえる。確かに、今回の金融危機でも、金融機関による説明不足による問題や金融機関の破たんによる金融商品の利便性の低下といった問題も取りざたされている。ただし、金融商品の透明性の確保や利便性の向上はこれまでも長期的に英国政府が取り組んできたテーマであり、プロポーザルではこれまでの成果と今後の政策について再確認を行ったものと位置づけられる。取り上げられているテーマは、現在、試験的に英国北部で実施している無料の金融アドバイスを2010年春から全国に拡大すること、金融商品に食品と同じように商品内容を簡便に示すラベルを付すことの是非（年末までにコンサルテーション実施）、FSAの監督対象に消費者金融も含めることの是非（2009年プレバジェットで議論する予定）、多数の消費者に同様の問題が生じた場合の対応（2009年10月30日までにレポート）、コレクティブ・アクション（いわゆるクラス・アクション）の導入の是非について（2009年夏に民事裁判評議会の提案に回答を予定）、金融サービス補償制度（FSCS）の改革などである。

## VIII. 金融市場における競争

金融市場における競争については、金融危機以前から取り上げられていた新規参入障壁の問題や消費者への金融商品の普及拡大について取り上げている。また、共同組織型の中金融機関のガバナンス強化、資本調達手段の拡充なども取り上げている。

図表1 金融危機対応の出口スケジュール

BOEの特別流動性スキーム	満期 2012年
BOEの資産買取ファシリティ	満期未定
信用保証スキーム	受付は2009年末まで、満期は2014年まで
資産保証スキーム	受付は終了、満期は未定
証券化証券保証スキーム	受付 2009年10月まで、満期 2014年まで
RBSとロイズ・バンキング・グループへの出資	出来る限り早めに、段階的に売却を実施
ノーラン・ロック	出来る限り早期に売却（リテール金融の競争を促進させるため）

(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

<sup>8</sup> “UK regulators back in business” *EuroWeek*, 7 July, 2009.

そして最後に、今回の危機で導入した政府による金融対策の出口戦略について再確認を行っている。それぞれのスキームの現在のスケジュールとしては以下が提示された。注目されている政府の銀行資本持分の売却については、できるだけ早期に売却する意向が示されたが、具体的な方法や時期については明示されなかった。

## IX. プロポーザルへの反応

以上、見てきたように、プロポーザルの内容は、これまで欧州委員会や G20、FSA で議論されてきた内容から大きく外れるものでは無く、また、新しい論点を提示したものでもない。批判の強かったトライパタイト・システムについても内容の見直しを提言しているもののほぼ骨格を維持したものとなっている。

外部からの評価も「具体性に欠ける」、「目新しさに欠ける」、「何を改革するか、ではなく、なにをそのままにするかを示し、多くの改革の先送りをしただけ」といった厳しい意見が相次いだ。その一方で、FSA の権限強化について、金融機関以外への権限の拡大などを懸念する声も上がっている<sup>9</sup>。最近では、昨年来の FSA の監督強化の一環で、FSA の職員が金融機関の取締役会に同席するなど過剰ともいえる経営関与に対する不満の声も聞かれる<sup>10</sup>。英国では FSA に対して今回の金融危機を防げなかった責任を求める声も依然として強い。

こうした中、2009 年 7 月 20 日、野党保守党の影の財務大臣であるジョージ・オズボーン氏が、財務省の金融改革に対するカウンター・プロポーザルを発表し、その中で FSA の廃止を提案して注目されている。オズボーン氏は、財務省、BOE、FSA で運営される現在のトライパタイト・システムを廃止し、FSA の金融機関に対する監督権限を BOE に移し、FSA と公正取引局（Office of Fair Trading、以下、OFT）の消費者保護機能を一緒して、新たに強力な消費者保護機構を設立することを提案している。1998 年に BOE から銀行監督の権限を切り離し、FSA に移す改革を実施したのは労働党であり、当時、財務大臣として改革を主導したのが現ブラウン首相である。これを元に戻し、さらに BOE の権限を強化しようという提案である。

オズボーン氏は、この他に、銀行の自己資本の強化、EU での規制改革がロンドン金融界に不利にならないように担当の大臣をブリュッセルに送ること、リテール金融業界の統合により競争上悪影響が出ていないか OFT が調査することなどを提案している。また、FSA が行っている金融監督以外の機能については、企業の M&A の自主規制を行っているティク・オーバー・パネルや企業開示を監督する財務報告評議会（Financial Reporting Council）などに統合することを提案している。

<sup>9</sup> “City stalwarts attack Darling’s banking reforms” *Financial Times*, July 8, 2009, “Genuine convergence comes step closer” *Financial Times*, July 8, 2009, “U.K. plan toughens Regulation of Banks” *The Wall Street Journal*, July 9, 2009. “Tighter bank regulation plans unveiled” *Reuters*, July 8, 2009.

<sup>10</sup> “FSA takes tougher line on regulation” *Financial Times*, July 19, 2009, “FSA’s new approach ruffles feathers” *Financial Times*, July 19, 2009.

一方で、オズボーン氏の提案に対しても、BOE の金融政策に利益相反などの支障が出ることや、既に金融監督から手を引いて 10 年になる BOE の組織改革は大きな負担となること、保険会社の監督は BOE に向かないといった批判が聞かれる。また、金融危機の混乱を收拾することに集中しなければならない時期に、BOE や FSA に機能低下をもたらすような面倒な問題をさらに抱え込ませること、さらに、機能強化の最中である FSA にとっては、職員に不安を与え、士気の低下を招くことや、人材獲得に支障が出ることなどが懸念されている<sup>11</sup>。

確かに、保守党の提案は、FSA が担っている市場監督機能をどうするのか、BOE のリソースの確保はどうするのか、新しい監督体制へのトランジッショնはどのように進めるかなどの具体的な検討に乏しく、かなり生煮えの状態であることは明らかである。ただし、保守党は 2009 年 6 月の地方統一選挙、欧州議会選挙で圧勝し、支持率でも現在、与党労働党を 16% と大きく上回った状況にあり<sup>12</sup>、来年 6 月までに予定されている総選挙で政権交代が実現した場合、オズボーン氏が財務大臣になる可能性も高く、その提案を軽くとらえることはできない。

FSA の解体まではいかなくとも、米国で提案されているように、金融システム上重大な金融機関について、金融市場のマクロ健全性の観点から中央銀行の監督関与を強めるような議論へと発展することも十分考えられよう<sup>13</sup>。

<sup>11</sup> “Cultural change might be too much for Bank” *Financial Times*, July 21, 2009, “Critics say Tory plan recipe for turf wars” *Financial Times*, July 21, 2009; “Plan to axe FSA spurs crime warning” *Financial Times*, July 22, 2009, “More to do” *The Economist*, July 25-31, 2009.

<sup>12</sup> Ipsos MORI の 7 月の支持率投票では、保守党が 40%、労働党が 24% となっている。

<sup>13</sup> 米国における金融制度改革については、小立敬「オバマ政権が提示した米国の金融制度改革案」『資本市場クオータリー』2009 年夏号（ウェブサイト版）を参照。