

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

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 世界の有識者で構成される非営利のシンクタンク G30 (Group of Thirty) は、2009 年 1 月 15 日、金融安定化の枠組みのための金融改革を提言する報告書を公表した。G30 の理事会議長にはオバマ政権で経済回復諮問委員会委員長を務めるポール・ボルカー元 FRB 議長が就任しており、G30 のメンバーにはティモシー・ガイトナー財務長官、ローレンス・サマーズ国家経済会議委員長などそうそうたる識者が名を連ねていることから、大きな注目を集めている。
2. G30 報告書は、①プルーデンス規制の範囲とその境目の再確認、②最後の貸し手機能等の中央銀行の役割、国際協調の強化を含むプルーデンス規制の枠組みの改革、③ガバナンス、リスク管理、規制方針、会計慣行・会計基準の改善、④透明性と金融インフラの改善、というプルーデンス政策上の重要テーマを挙げている。
3. G30 報告書の提言は多岐にわたっているが、あえてその特徴を述べれば、①2008 年 11 月の G20 金融サミットでも議論された「システム上重要な金融機関」について判断要素を示していること、②金融改革が行われた後の金融システムのあり方を示していること、③金融機関の破綻処理における「トゥー・ビッグ・トゥー・フェイル」の考え方を否定していることであろう。
4. 2008 年 11 月にワシントンで開催された G20 金融サミットに引き続き、2009 年 4 月には G20 金融サミットがロンドンで開催された。G30 報告書は、G20 金融サミット後の金融改革の議論の方向性を占うものとして最も重要な提言の一つである。

I 金融安定化の枠組みのための金融改革を提言する G30

1. 注目される G30 報告書

G30 (Group of Thirty) は、2009 年 1 月 15 日、金融安定化の枠組みのための金融改革を提言する報告書 (Financial Reform - A Framework for Financial Stability、以下「G30 報告

書」という)を公表した¹。G30とは世界の有識者で構成される非営利のシンクタンクである。これまでも国際金融・経済問題に関する提言等を行ってきており、かつて証券決済システムの分野では、世界各国の証券決済制度改革に大きな影響を与えた提言を行っている²。G30の理事会議長として、オバマ政権で新設の経済回復諮問委員会(Economic Recovery Advisory Board)の委員長を務めるポール・ボルカー元FRB議長が就任しており、また、G30のメンバーには、財務長官に就任したティモシー・ガイトナー前ニューヨーク連銀総裁、国家経済会議(NEC)委員長に就任したローレンス・サマーズ元財務長官(ハーバード大学教授)などそうそうたる識者が名を連ねている³。

G30報告書は、ボルカー元FRB議長をトップとする金融改革ワーキング・グループが策定したものである。その運営委員会のメンバーにはジェラルド・コリガン元ニューヨーク連銀総裁やアンドリュー・クロケット前国際決済銀行(BIS)総支配人なども参加しており、G30報告書は多方面から大きな注目を集めている。今後、各国の政策担当者の間で行われる金融改革の議論に際して、G30報告書はG30のメンバーの幅広い経験と見識から重要な示唆を与えるものとして捉えることができよう。

2. 国際的な金融改革の議論

G30報告書が策定された背景には、米国のサブプライム問題を発端とする金融危機で明らかになった金融規制・監督のあり方の問題がある。

米国を例にとれば、信用リスクの高いサブプライム・ローンを積極的にオリジネーションしていたモーゲージ・バンカー(ノンバンク)、モーゲージ・ブローカー(仲介業者)は州の規制下に置かれていたが、実際には十分な規制・監督が及んでいなかった。また、米国モーゲージ市場で重要な地位を占めていた政府後援企業(GSE)のファニーメイ、フレディマックも過少資本を始めとする規制のあり方に問題があった。証券化商品には格付が付与されていたが、格付機関の利益相反や格付プロセスの不透明さの問題が指摘されている。ベアー・スターンズやリーマン・ブラザーズなど大手投資銀行の過剰なレバレッジの反動として生じた市場流動性の危機、証券化商品やクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)関連事業に力を入れていたAIG、モノライン保険の経営悪化の背後にも、それぞれ証券取引委員会(SEC)や州保険当局による監督のあり方の問題が指摘されている。CDS等のOTCデリバティブ(店頭デリバティブ)の規制の欠如の問題もある。さらに、

¹ G30報告書は、http://www.group30.org/pubs/pub_1460.htmで入手可能。

² 1989年の「世界の証券市場における清算および決済システム(Clearing and Settlement Systems in the World's Securities Markets)」、2001年の「グローバルな清算と決済(Global Clearing and Settlement - A Plan of Action)」は、G30勧告として日本も含め各国の証券決済制度改革に大きな影響を与えた。

³ その他に注目されるメンバーとして、マリオ・ドラギ(金融安定化フォーラム議長、イタリア中銀総裁)、マーティン・フェルドスタイン(全米経済研究所所長)、スタンレー・フィッシャー(前IMF筆頭副専務理事)、マーヴィン・キング(イングランド銀行総裁)、ポール・クルーグマン(元経済諮問委員会委員)、山口泰(元日本銀行副総裁)、周小川(中国人民銀行総裁)、ウィリアム・マクドノー(元ニューヨーク連銀総裁)等が参加している。

より広範な問題として、連邦・州レベル、機能別に分かれた複雑な規制構造をした米国規制当局のシステミック・リスクに対する監視体制の不備も認められる。

一方、国際的な規制・監督の枠組みのあり方という観点では、金融機関が国境を越えてグローバルに展開する中で、各国の規制当局間の国際協調が必ずしも十分とはいえず、金融危機への対応が後手に回った可能性も否めない。また、従来の金融規制・監督においては、銀行の健全性の維持を図るものとして、バーゼル銀行監督委員会が定める自己資本比率規制が重視されていたが、自己資本比率だけではレバレッジや市場流動性に起因するリスクを十分に捉えきれず、結果として銀行の健全性が損われる事態となった。

このため、現在、国際的に金融改革の議論が行われ始めている。その中心的なものとして、2008年11月にワシントンで初めて開催された20カ国・地域（G20）による金融・世界経済に関する首脳会合（金融サミット）がある。金融サミットの宣言では、現在の危機の根本原因の一つとして、「市場参加者はリスクの適正評価なしに高利回りを求め、脆弱な引受け基準、不健全なリスク管理の慣行、複雑で不透明な金融商品と結果としての過度のレバレッジがシステムを脆弱にした。いくつかの先進国では政策・規制当局はリスクを適切に評価せず、金融の技術革新の速度についていけなかった」と述べられている。

G20 ワシントン・サミットでは、①透明性および説明責任の強化、②健全な規制の拡大、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金融市場の改革のための共通原則が定められており、さらに、共通原則を実行するための具体的な行動計画が策定されている（図表1）。

図表1 G20で合意された「金融市場の改革のための共通原則」

透明性および説明責任の強化	❖ 複雑な金融商品に関する義務的開示の拡大、金融機関の財務状況の完全・正確な開示の確保を含め、金融市場の透明性を強化。インセンティブは、過度のリスクテイクを回避するよう調整されるべき。
健全な規制の拡大	❖ すべての金融市場・商品・参加者が、状況に応じて適切に規制され、あるいは監督の対象となることを確保することを誓約。合意され強化された国際的行動規範に整合的に、格付機関に対する強力な監督を実施。規制枠組みを景気循環に対してより効果的にする。国内規制制度の透明性の高い審査にコミット。
金融市場における公正性の促進	❖ 投資家・消費者保護を強化し、利益相反を回避し、不法な相場操縦、詐欺行為、濫用を防止し、非協力的な国・地域から生じる不正な金融リスクへの対抗などにより、世界の金融市場の公正性を保護することにコミット。
国際連携の強化	❖ 各国・地域の規制当局が規制、その他の措置を整合的に策定するよう要請する。規制当局は、国境を越える資本フローを含め金融市場のすべての部門において、協調・連携を強化すべき。規制当局等は、優先課題として危機の予防・管理・解決のための連携を強化すべき。
国際金融機関の改革	❖ 世界経済における経済的比重の変化を適切に反映できるようブレトン・ウッズ機関の改革推進にコミット。最貧国を含め新興国・途上国がより大きな発言権と代表権をもつべき。金融安定化フォーラムは新興国に早急に加盟国を拡大すべき。

（出所）G20 ワシントン・サミット宣言

3. G30 報告書の狙い

こうした国際的な金融改革の議論を背景に、G30 報告書は、世界の金融が金融危機を克服した後に、金融の安定性を確保するために金融システムをどのように構築していくべきかという点に焦点をあてて策定されている。G30 報告書の提言は、現下の金融危機への対応を直接的な目的としていない。

具体的な論点として G30 報告書は、①プルーデンス規制（金融機関の健全性や金融の安定性の維持を目的とする規制）の範囲とその境目の再確認、②最後の貸し手機能（lender-of-last-resort）その他の公的セーフティネットとしての中央銀行の役割、国際協調の強化を含むプルーデンス規制の枠組みの改革、③ガバナンス、リスク管理、規制方針、会計慣行・会計基準の改善、④透明性と金融インフラの改善、というプルーデンス政策における四つの重要なテーマを挙げている。

現下の金融危機は米国市場に端を発するものであるため、米国だけを対象とした提言も含まれているが、G30 報告書は、金融規制における様々なテーマの中でもプルーデンス政策に的を絞って、金融危機の影響を受けているすべての国に対し提言を行うものと位置づけられている。ボルカー元 FRB 議長は 2 月 4 日に G30 報告書について証言を行っている⁴。グローバルな市場、グローバルな金融機関という現在の状況において金融改革を成功させるためには、重要な国際市場を抱える国の間で一貫性を保つことが必要であり、（G20 ロンドン・サミットは）思慮深く持続する改革にとって推進力を与えるものとなるとボルカー元 FRB 議長は証言の最後を締め括っている。

II 金融改革のためのプリンシプル

1. 金融改革のためのプリンシプルと「システム上重要な金融機関」

G30 報告書は、具体的な提言を行う前に金融改革を推進する際のプリンシプル（原則）として、①金融の安定性を守るための公的セクターの役割、②公正かつ効率的な競争、③公的な監視および危機対応、④国際的な整合性と調和、⑤ガバナンスおよびリスク管理という五つの論点に関する基本的な考え方を示している（図表 2）。

G30 報告書は、これらのプリンシプルを通じて、システムック・リスクを阻止すること、および「システム上重要な金融機関（systemically important financial institutions）」を緊密に監視することを主なテーマとしている。システム上重要な金融機関とは、金融危機を踏まえて新たに提唱されている考え方であり、G20 ワシントン・サミットの宣言では、「システム上重要な金融機関の範囲を定義し、適切な規制または監督を決定する」という

⁴ 2009 年 2 月 4 日の上院銀行委員会における米国の金融規制システムの現代化に関する公聴会での証言。

図表 2 金融改革のためのプリンシプル

<p>金融の安定性を守るための公的セクターの役割</p>	<p>❖ プルーデンス規制の主な目的は金融システムの健全さとシステムミック・リスクの阻止であり、それは以下によって達成される。</p> <p>① システム上重要と判断された大規模かつ極めて複雑な銀行組織は、継続的に緊密な規制・監督のための高度な国際的な基準の下に置かれること</p> <p>② システム上重要と潜在的に判断される銀行以外の金融機関は、自己資本および流動性、リスク管理の適切な基準をもった何らかの公式のプルーデンス規制および監督の下に置かれること</p> <p>③ 清算・決済システム、関連法規など金融システムを支える重要なインフラについては、大規模で複雑な金融機関でも秩序だてて事業閉鎖ができるよう十分に強固なものとする</p> <p>④ 想定外の過度なリスクテイクまたはリスク回避の傾向をもたらす会計、規制その他の実務を避けること</p>
<p>公正かつ効率的な競争</p>	<p>❖ 公正かつ効率的な競争を高めるために、規制方針および規制アプローチは、異なる金融機関で共通に金融サービスを統一的に扱うべきである。その際、以下を考慮する。</p> <p>① オープンで自由な競争に伴う利益と、明示的または暗黙の政府の保護、金融資源の過度の集中、過度の利益相反から生じる潜在的な不公正競争とのバランス</p> <p>② システム上重要な金融機関のための中央銀行の流動性支援のアクセスによる暗黙の保護と、リスクテイクに積極的な行動に対する制限もしくは管理不能な利益相反を踏まえた制限とのバランス</p>
<p>公的な監視および危機対応</p>	<p>❖ 公的な監視および危機対応は、強固で専門的に管理される公的機関の枠組みを必要とするが、以下によって特定の政策上の利益と民間の利益を分けるべきである。</p> <p>① 金融の安定性に対する伝統的な役割と関心、金融資源、最後の貸し手としての責任、業務の専門性と政府からの高度な独立性を有する中央銀行は、規制上の規則と監視に重要な役割をもつこと</p> <p>② 予算措置が求められ、公的資金がリスクにさらされる稀で異常な危機においては、そうした政府支出を承認し、中央銀行の決定を了承し支援するため、適切な政府組織に責任をもたせること</p> <p>③ 金融システムの機能を害するほど困難な金融機関の破綻に対応するために、公的機関に危機解消のための基本的な措置や資源を与えること</p>
<p>国際的な整合性・調和</p>	<p>❖ これらのプリンシプルの効果的な適用については、以下によって国際的な整合性と調和を必要とする。</p> <p>① 共通の資本、会計、報告の基準に関する現行の取り組みに対するレビューと強化を図ること</p> <p>② 国際的に活動しシステム上重要な金融機関の破綻または経営悪化への適切な対応について明確な合意を有すること</p>
<p>ガバナンスおよびリスク管理</p>	<p>❖ 金融機関のガバナンスおよびリスク管理に関する高度な基準の必要性を認識しなければならない。以下の点に重点を置く必要がある。</p> <p>① 長期のパフォーマンスに焦点を当てた、積極的で見識のある独立した取締役会</p> <p>② 報酬制度に関する方針・運用のバランスを求め、有能で独立したリスク管理の人員を始めとする規律だったリスク管理のためのインセンティブを促すガバナンスに関する企業文化</p> <p>③ これらの実務やインセンティブを補強する規制・監督方針</p>

(出所) G30 報告書

方針が述べられている。一般的には、銀行や証券会社、保険会社といった従来の規制業種に加えてヘッジファンドなどの非規制業種も含め、業態に関わらず、金融システムに与える影響の大きさから判断される金融機関として考えられており、そのような金融機関の監視を強化することで、規制当局がシステムミック・リスクの兆候を事前に察知し、システムミック・リスクが顕在化する前に各国の規制当局が適切に対処することが狙いである。

G30 報告書では、システム上重要な金融機関の判断要素が具体的に示されている。まず最も重要な判断要素として、①金融機関のサイズ（オン、オフ・バランスシートの規模）が挙げられており、次に重要な要素として、②レバレッジが取り上げられている。さらに、③金融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 services）という判断要素が示されている⁵。これまでシステム上重要な金融機関については、漠然としたイメージで語られがちであったが、G30 報告書はその判断基準を初めて示したということで、今後の議論の叩き台になる可能性がある。

2. 金融危機後の新たな金融システムのあり方

世界の金融の動きとして、国境を越えたグローバルな金融機関の統合・再編あるいはコングロマリット化といった金融機関の大規模化がトレンドとなってきたことから、これまでは、不公正な企業集中や不正競争、利益相反への対応などの問題が国際的に重要な課題となる可能性があった。もっとも、世界規模の金融危機の発生によって金融システムにおける最優先課題として新たに議論の俎上に上がってきたのは、金融機関の大規模化、コングロマリット化に伴うセーフティネットの範囲の問題や危機対応策としての政府・中央銀行の市場介入といったプルーデンス政策のあり方である。

G30 報告書は、金融危機から得られた明確なインプリケーションとして、少なくとも信用供与を大規模に行い、金融インフラの維持に重大な責任を有する大規模かつ複雑な銀行組織については、非預金取扱機関とは異なり、リスクテイクの種類や範囲に対する新たな規制を含むより厳格なプルーデンス規制および監督に服する必要があることを述べている。そのうえで G30 報告書は、金融危機後の新しい金融システムのあり方として、金融改革が行われた後の金融システムの姿を示している（図表 3）。

また、G30 報告書は、後で述べるように「トゥー・ビッグ・トゥー・フェイル（大きく

⁵ 報告書は次の説明を加えている。①サイズは、適切なリスクウエイトによって算定されたオン、オフ・バランスシートによって測定される。②レバレッジは、相対的に流動性が低くリスクの高い資産および大規模な短期の資金調達による流動性リスクの大きさを考慮するものである。③金融取引の相互関係性の規模とは、一つの金融機関の破綻が他の多くのシステム上重要な金融機関の破綻を惹き起こす可能性を評価するものである。具体的には、OTC デリバティブの規模や範囲、特定の金融機関に対するグロスおよびネットの最大のカウンターパーティー・リスクといった指標で評価される。市場の透明性が欠けている場合には、金融システムにおける相互関係性の程度を判断することが難しくなる。④インフラ的な金融サービスとは、高度で専門的なカストディ、清算・決済、資金決済、プライム・ブローカレッジなどを指し、これらのサービスは提供者と利用者間でクレジットの取引の結びつきをもたらすとしている。

図表 3 新たな金融システムのあり方

❖	金融の安定性の観点から確たる公式のプルーデンス規制が必要とされる金融機関と、それを必要としない金融活動との境界線が明らかな。
❖	大規模な（システム上重要な）金融機関にガバナンスおよびリスク管理の高度な基準を守らせる強い規制上のインセンティブがある。
❖	リスクテイクおよびリスク回避において金融システムを不安定化させる過剰さをもたらす内在的な傾向を緩和させる規制方針の活用範囲が広い。
❖	大規模な金融機関でも秩序だって事業閉鎖することができる実践的な能力と、経営者、株主、金融知識・経験が十分な債権者に規律を求める方法に基づいてセーフティネットの資源を管理する、より強固な破綻処理制度がある。
❖	プルーデンス規制・監督の責任として、政治および市場からの高い独立性を有し、大規模な金融機関を監督し、市場のイノベーションに遅れないために必要な資源をもっている。
❖	金融の安定性を推進する中央銀行の責任が、適切な権限と能力によって支えられている。
❖	商品、市場、金融機関に関して、リスクに関する高度の透明性を実現する強いインセンティブがある。
❖	規制、監督、会計の方針および危機対応実務に関して、より高いレベルの国際的整合性および調和がある。

(出所) G30 報告書

て破綻させられない)」の考え方を否定しており、金融危機の中で現実的に拡大しつつあるセーフティネットの範囲について、むしろその範囲を限定的に捉えている。

なお、G30 報告書は、金融機関に対する公的監視は効率性が必要であることはいささかの疑いもなく、規制の範囲は必要以上に広すぎず、過度になってはならないことに注意を払わなければならないとしている。また、経済成長の原動力である金融仲介プロセスを柔軟かつ効果的にサポートする際の制約となってはならないとも述べている。つまり、G30 は、単純な規制強化論ではなく、金融システムの柔軟性や効率性を確保しながら、金融改革を行う必要があるとの考えに立っている。

3. トゥー・ビッグ・トゥー・フェイルへの疑問

前述のとおり、G30 報告書はトゥー・ビッグ・トゥー・フェイルに対して疑問を呈している点が注目される。トゥー・ビッグ・トゥー・フェイルとは、1984 年の米国大手商業銀行のコンチネンタル・イリノイ銀行の破綻に際して、連邦預金保険公社（FDIC）が通常の預金保険の保護の範囲を越えて全預金者と一般債権者を保護したことが発端となって議論されるようになった考え方である。それ以降、大規模な銀行はその大きさから破綻させられないと判断されることがあることが明らかになり、預金保険制度や金融監督の枠組みにおいて、トゥー・ビッグ・トゥー・フェイルによって生じるモラルハザードの弊害に関する議論が盛んに行われるようになった。

一方、G30 報告書は、トゥー・ビッグ・トゥー・フェイルはミスリーディングであり、実質的に破綻した金融機関への公的支援という実際に行われた政策対応を安易に追認したものであるとの批判的な立場に立っている。そして、金融機関の破綻処理においては、す

すべての株主が損失を負担する一方、預金者その他の金融知識・経験が十分ではない債権者は保護され、そして金融機関の経営そのものは清算または合併、国有化によってその独自性を失うということが最もあり得べきシナリオであるとしている。ただし、G30 報告書は、現下の金融危機における各国政府および中央銀行の危機対応策そのものを否定しているわけではない。トゥー・ビッグ・トゥー・フェイルを避けるためには、大規模な金融機関の破綻にも耐えうる清算・決済システム、関連法規などの金融インフラの構築が必要であり、大規模な金融機関の破綻に際して秩序だてて事業閉鎖することができる実践的な能力と、経営者、株主、金融知識・経験が十分な債権者に対しては相応の責任を求めるべきことを述べている。

III 金融改革に関する G30 提言

1. 四つのコア提言

G30 報告書は全部で 18 項目の具体的な提言を行っているが、それらの個別の提言の前提として四つのコアとなる提言を示している。コア提言は、前述 I. 3. の G30 報告書が掲げる四つの論点にそれぞれ対応している。

- <コア提言 I> プルーデンス規制・監督の範囲にある欠陥または不備を解消すること
 ——システム上重要な金融機関は、業種に関わらず適切なプルーデンスの監視の下に置かれること
- <コア提言 II> プルーデンス規制・監督の質と有効性を強化すること
 ——国レベルおよび国際的な政策協調を可能とするより高いレベルの枠組みの中で、充実した資源を有するプルーデンス規制当局と中央銀行が機能することを求める
- <コア提言 III> ガバナンスおよびリスク管理、自己資本、流動性の基準に重点を置いた金融機関の方針および規範を強化すること
 ——規制方針、会計基準はプロシクリカルな（循環を促進する）効果から守るものであって、健全なビジネスの実践を維持し続けるものでなければならない
- <コア提言 IV> 金融市場および金融商品は、リスクとプルーデンスのインセンティブの調和を図りながら高い透明性を確保しなければならない。市場を支えるインフラは、より一層強固で、大規模な金融機関の経営破綻にも耐え得るものでなければならない

2. コア提言 I —— プルーデンス規制・監督の欠陥・不備の是正

金融市場はグローバルに統合が進んでおり各国・地域の金融システムのあり方は次第に近づいてきているものの、引き続き多くの相違がある⁶。金融システムの相違が金融危機の拡がり方や必要な政策措置の違いを生み出している。また、危機対応の結果として米国では規模が大きく複雑な少数の銀行持株会社への集中が進んでおり、米国以外の主要国でもそのような傾向がある。このため、G30 報告書は公的セーフティネットやプルーデンス規制の範囲の再確認を行う必要があるとしている。

1) 銀行および銀行以外の金融機関のプルーデンス規制・監督（提言 1、提言 2）

G30 報告書は、まず預金保険の対象である銀行に対するプルーデンス上の規制・監督の強化を求めている（提言 1、詳細別紙）。金融危機の発生によって、証券化商品や CDS に対するエクスポージャー、自己トレーディング、ヘッジファンドの流動性支援（スポンサー）などから巨額の損失が発生したことを受けて、G30 報告書は、システム上重要な銀行については著しくリスクが高く深刻な利益相反を生じる自己トレーディングの制限を求めている。また、そうした銀行は、自己資金に加えて顧客資金を取り込んで運用するヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンド（PE ファンド）の運用に携わったりそのスポンサーとなることが禁止され、自己資本や流動性に照らして過大な自己トレーディングが制限される。さらに、証券化商品の組成・販売に参加する場合は、投資家とインセンティブを共有するため、信用リスクの一部引受けが求められる。また、金融システムにおける過度の預金の集中を防ぐため、預金集中制限を提案している。

次に、銀行以外の金融機関に対するプルーデンス規制・監督の強化である（提言 2）。米国では金融危機の影響を受けて、ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレーは銀行持株会社に転換し、メリルリンチ、ベアー・スターンズは商業銀行に吸収され、リーマン・ブラザーズは法的破綻に至った。独立系の大手投資銀行が経営のあり方を余儀なく転換することになった背景の一つとして、SEC による投資銀行、より正確にはブローカー・ディーラー（証券会社）の持株会社に対する監督プログラムの問題が指摘されている⁷。また、米国の保険会社は主要国・地域の中で唯一、国レベルではなく州当局によって規制・監督を受けており、AIG やモノライン保険に対する監督のあり方が問題となった。

こうした状況を受けて、G30 報告書は銀行持株会社の形態をとっていない大規模な

⁶ G30 報告書は例えば、諸外国と比較した場合の米国の金融システムの特徴として、①資本市場の相対的な規模と重要性、②独立系投資銀行の相対的な規模と重要性、③多くの預金取扱機関のローカル性、④保険セクターの規制のあり方、⑤市場仲介における連邦政府の関与の度合い、⑥規制および監督の構造の複雑さを挙げている。

⁷ 詳細については拙稿「ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持株会社化と監督規制のあり方」『資本市場クォーターリー』2008 年秋号を参照。

独立系投資銀行やブローカー・ディーラーに対してグループ・ベースによる規制・監督を構築すること、国際的に業務を展開する保険会社についてはグループ・ベースの規制・監督を国のレベルで行う体制を整備することを求めている。

2) ヘッジファンド規制の導入（提言 4）

ヘッジファンドや PE ファンドを始めとするファンド（private pools of capital）に対する登録制が提言されている。ヘッジファンド規制の議論は、1998 年のロング・ターム・キャピタル・マネジメント（LTCM）の破綻以降、幾度となく議論されてきたテーマである⁸。今般の金融危機の中でヘッジファンドは巨額の損失を生じ市場の混乱の一つの原因となったことから、規制導入の必要性が認識されるようになった。

規制導入の理由として G30 報告書は、①透明性向上、②市場規律もしくは取引相手による規律の改善、③金融システムにおけるリスクの不均衡に対するプルーデンス規制当局や中央銀行の情報入手の必要性、④大規模で複雑なヘッジファンドが将来のシステミック・リスクの原因となる可能性を挙げている。

そこで、G30 報告書は、各国の規制当局がファンドの登録制を導入することに加えて、運用資産の規模や投資方針、借入の額、パフォーマンスについて定期的な報告・開示を求めている。さらに、その規模からシステム上重要と判断されるファンドについては、自己資本や流動性、リスク管理について規制を課す必要性を述べている。なお、ファンドの法的な所在地は通常、相対的に規制・監督が緩やかなタックスヘイブンに置かれることが多いため、ファンドの運営者が活動している主な業務上の拠点における規制当局が、ファンドに対する規制・監督を管轄するように提案している。

3) MMF および GSE に関する提言（提言 3、提言 5）

G30 報告書では主に米国を対象にして MMF や GSE に対する提言が行われている。米国の MMF は日本と同様に元本保証を約した商品ではないものの、元本割れを回避するための措置が一定の条件の下で認められている⁹。G30 報告書は、明示的または暗黙の元本保証を付した MMF とそれ以外の MMF とを区別し、前者については公的保険および中央銀行の流動性ファシリティへのアクセスを適用し、特別目的銀行（special-purpose banks）としてプルーデンス規制・監督の下に置くという新たな提案を行っている。元本保証のある MMF に政府の公的なセーフティネットの範囲を広げ

⁸ 従来、規制当局は市場規律の向上、銀行等の規制業種を通じた間接的な監視、リスク管理やコンプライアンスの改善の自主努力の慫慂によって対応を図ってきた。また、米国ではヘッジファンド規制が何度も議論されている。瀧俊雄「米国におけるヘッジファンド規制の動き」『資本市場クォータリー』2004 年秋号、大崎貞和「SEC のヘッジファンド規制に対する無効判決」『資本市場クォータリー』2006 年夏号を参照。

⁹ 金融危機を受けて米国では、運用会社が MMF の資産の買取りを行っているほか、財務省や FRB は MMF に対して一時的な保証や流動性を提供している。運用会社による MMF の元本割れ回避については、岩井浩一、三宅裕樹「米国 MMF の元本割れ懸念とその回避策—サブプライム問題以降の取組み事例」『資本市場クォータリー』2008 年春号を参照。また、財務省および FRB の MMF に関する政策対応については、三宅裕樹「米国 MMF を対象とした政策対応の現状」『資本市場クォータリー』2009 年冬号を参照。

る一方、その見合いとしてプルーデンス規制・監督の枠組みに組み込むことを企図している（提言 3）。

また、ファニーメイ、フレディマックについては、民営企業としての利益追求が経営悪化の一因となったという見方から、モーゲージ市場におけるリスク仲介機能と国の住宅政策の観点において必要とされる公的な保証機能を明確に分離するよう求めている（提言 5）。

3. コア提言Ⅱ——プルーデンス規制・監督の質や有効性

1) 規制構造（提言 6）

G30 報告書は、金融の規制構造のあり方として、①銀行、証券会社、保険会社といった業態別アプローチ、②業務レベルで規制を行う機能別アプローチ、③単一規制当局によってあらゆる金融サービスを規制する統合アプローチ（英国型）、④プルーデンスと投資家保護という規制目的に分かれたツインピークス・アプローチ（オーストラリア型）の四つの規制アプローチに概念整理をしている¹⁰。そして、G30 報告書は、規制構造の変革の方向性として統合アプローチまたはツインピークス・アプローチをベースにしたものになっているが、規制構造モデルは各国・地域に応じて決まるものであるため、唯一の解は存在しないと述べている。

規制構造のあり方は各国・地域で様ではないものの、G30 報告書は規制構造が備えるべき性質に関してはコンセンサスが図られてきているとしている。具体的には、①複雑な規制構造の簡素化・統合の必要性、②ルール・ベースの規制アプローチではなくプリンシプル・ベースの明確化・強調、③会計基準、上場基準、金融機関の業務ライセンス、監督上のモニタリング・メカニズム、最も重要なものとして自己資本や流動性の基準に関する国際的な協力・協調の重要性、④新しいタイプの金融機関、商品、市場に対して柔軟性をもった規制の重要性、⑤各国規制当局の政治および市場からの独立性である。

そのうえで G30 報告書は、具体的な提言として、規制の重複や欠陥、複雑さといった規制の非効率性を排除し、規制の調和を向上させること、規制当局は政治や市場からの独立性を確保し十分な資源配置を行うことを掲げている。

2) 中央銀行の役割（提言 7）

中央銀行は金融政策というミッション以外に、通常は、決済システムを支える役割、ストレス時には主に銀行に対して流動性を供給する役割、さらに広範な役割として金

¹⁰ 2008 年 3 月に米国財務省が策定した「現代化された金融規制構造のためのブループリント（Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure）」においても四つの規制アプローチの整理がされており、財務省は米国にとっての最適なアプローチとしてツインピークス・アプローチを参考とした三つの規制当局からなる目的別アプローチを提案している（拙稿「米国財務省が明らかにした金融規制改革の構想—競争力強化の観点からの規制構造改革案の提示」『資本市場クォーターリー』2008 年春号を参照）。

融の安定性の維持に責任をもっている。そして、今般の金融危機によって金融の安定性の維持を図る中央銀行の役割の重要性が改めて強く認識されることになった。

G30 報告書は、金融の安定性を維持する中央銀行の権限・ツールとして、金融システムの脅威を把握するための幅広い情報収集の権限、金融の過熱を予防する権限を挙げている。特に後者について、資産価格の上昇を金融政策上、考慮することが重要だとしている点は、中央銀行の金融政策における伝統的な一大論争のテーマであり、重要な論点である。

さらに、今般の金融危機では過剰なレバレッジが金融の不安定さの原因となったことを踏まえて、金融の過熱を予防する中央銀行のツールとして、担保マージンの設定に関わる権限を得てそれによって市場のレバレッジを管理するという目新しい提言が含まれていることも注目に値する。

G30 報告書は、中央銀行の役割に関する提言として、信用膨張やレバレッジ拡大の局面では金融の安定に努めることを求め、プルーデンス政策において強力な役割を担うべきことを改めて確認している。その一方で、流動性支援を目的として、リスク資産の買取りや長期的な資本支援等によって中央銀行が信用リスクを直接的に引受けることには慎重な姿勢を示しており、その場合のリスクは最終的には説明責任を有する政府機関に移管されるとしている。

3) 国際協調 (提言 8)

プルーデンス規制・監督上の国際協調において最も切迫した課題である一方、調整に手間取るものとして、規制当局間の危機管理における協調の問題がある。G30 報告書はその手始めとして、国際的に業務を展開している金融機関に関する情報などについて適時かつ効果的な情報共有を行うことが重要であるとしている。G20 ワシントン・サミットの行動計画においては、国境を越えて活動する金融機関の監視を強化するものとして各国が共同監視体制を敷くための「監督カレッジ」を創設する方針が打ち出されており、監督カレッジの今後の運営のあり方が規制当局の間の国際協調の強化にとって重要な試金石となる¹¹。

そして、国際協調に関する提言の中で特に注目されるものとしては、最終的には国際的な規制機関の創設が必要となるとの考えを示していることである。現在の EU をモデルとして、世界の主要な金融市場をその枠組みに治めることを目標とするものである。

¹¹ 金融庁は 2008 年 12 月、日本の金融機関として、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、海外の主要関係当局をメンバーとする監督カレッジを設置したことを明らかにしている。

4. コア提言Ⅲ——金融機関のガバナンスおよびリスク管理

G30 報告書は、金融システムには株主、経営者、従業員、顧客、規制当局、一般の国民といった様々なステークホルダーが存在し、ステークホルダーのコストとベネフィット、リスクと報酬はできる限りバランスをとるべきであるとしている。その条件は、まずリスクをとる者がリスクを負担するという原則とステークホルダーのインセンティブが一致し、株主に対してリスクを可能な限り明らかにすることであるとしている。それによって、金融システムの不安定性が取り除かれ、株主はリスクと期待収益のバランスを確かめることができるようになる」と述べている。

G30 報告書は、今回の金融危機では誤ったインセンティブ付け、市場の不安定さやプロシクリカリティをもたらすインセンティブ、金融機関および市場、商品におけるリスクの不透明さの事例が数多くみられるとしており、まずはリスク仲介を行う民間セクターにおけるインセンティブと透明性の改善、次に規制当局および基準設定者による取り組みが必要であるとしている。

1) ガバナンスとリスク管理（提言 9、提言 11）

ガバナンスおよびリスク管理を改善するためには規律付けを促す企業文化を根付かせ、長期のパフォーマンスに焦点を向けさせるリーダーシップが必要であるとしている。それには、経営トップとリスク管理に責任をもった取締役の役割が重要であるとし、取締役会はリスク管理の複雑さをもって弁解することはできないとしている。具体的には、取締役会は金融業とリスク管理に関する専門的知識をもつ独立取締役をメンバーに含むこと、リスクテイクとプルーデンスや株主の長期利益とのバランスを図るため、取締役会がガバナンスおよびリスク管理の監視を強化することを提言している（提言 9）。

先進的なリスク管理を行っている金融機関の間では、民間ベースでお互いが協力し合ってさらなる手法の高度化を自発的に図っていたが、金融危機の結果、多くの金融機関でリスク管理のあり方が十分ではなかったことが明らかになった。G30 報告書は、経営者や取締役会、規制当局がより体系だったかたちで強力でベスト・プラクティスを推進することが求められるとしている。

なお、流動性リスク管理について G30 報告書は、バーゼル委員会の自己資本規制のような強力な体系的な枠組みの構築を求めており、2008 年 9 月にバーゼル委員会が公表した流動性リスク管理に関する原則がベースになると考えている¹²（提言 11）。

2) 自己資本の規制基準（提言 10）

金融危機が生じる前は、自己資本が充実し、流動性ポジションも十分であった金融

¹² バーゼル銀行監督委員会「健全な流動性リスク管理及びその監督のための諸原則（Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision）」2008 年 9 月。

機関が、金融危機後は破綻を回避するために政府からの巨額の金融支援を受けていることから、市場参加者の間では自己資本比率に対する不信感が生まれている。

G30 報告書は、自己資本比率に対する市場の信認を回復するために、金融危機で明らかになった問題として、事後的に判明した隠れた信用集中、市場流動性リスクに対する過度に楽観的な前提、証券化商品に関するパイプライン・リスク¹³、オフ・バランスのピークルのスポンサーとして行った流動性支援から生じた想定外のエクスポージャーがあり、これらを踏まえてリスクの評価手法を改善することを求めている。

さらに、G30 報告書はリスク評価の手法を改善しても自己資本比率規制のあり方には本質的な限界があるとし、現在のように 8%という最低水準のベンチマークを定めるのではなく、より実践的でプロシクリカリティを抑制するものとして、一定の比率の範囲内で自己資本比率を捉えるように仕組みを変えるべきであると提言している。景気の拡大期には、積極的な自己株取得や配当方針を抑制することで資本の構築を促し、ストレス時にはある程度の資本の減価が許容されることとなる。

3) 公正価値会計 (提言 12)

流動性が枯渇し、機能不全に陥った市場では公正価値会計に限界があることが金融危機によって明らかになった。その結果、各国・地域で、過度に厳格な会計規則の適用を避けるための解釈指針が相次いでつくられている。G30 報告書は、こうした動きが会計のコンバージェンスに反して新たな相違を生み出していることを問題としており、まずは流動性の低い金融商品やストレスのかかった市場の問題に対処するための、より現実的なガイドラインを策定することを目指して公正価値会計の原則や基準そのものを見直すことを課題として挙げている。

また、G30 報告書は、信用および流動性の仲介機能を担う金融機関の業務上の目的と、資産・負債の市場価値情報をすぐに入手したい投資家・債権者の関心は異なっており、そのような相違が、プルーデンス規制と証券規制の間の公正価値会計に対するアプローチの違いを生み出しているとしている。また、公正価値会計の問題として、流動性がある取引がある金融商品の市場価値を算定するために利用される会計モデルについて可能な限りの資産・負債を無理に評価しようとしたこと、流動性の低い資産の評価はときにディスカウント・キャッシュフローの予測とは異なることも指摘している。

G30 報告書は、こうした問題は投資家の要請と金融機関のビジネス・モデルとのバランスを考慮したプリンシプル・ベースによって対応すべきとしている。つまり、金融機関の会計原則については、純粋な時価会計 (mark-to-market) は一般にトレーディング勘定にふさわしく、現在の保有目的別の会計手法は信用・流動性の仲介機能に対して適用することに適しているとしている。そのうえで、流動性の低い資産の評

¹³ 原資産を買取った時点から証券化商品が発行されるまでの間に、金利が変動したり、信用価値が変化するリスクのことを表す。

価の問題に対応するものとして、保有目的の変更の問題も含むより現実的なガイドラインは、金融機関のビジネス・モデルを考慮する一方で、投資家の要請として、減損処理を含む評価手法の選択や保有目的（および保有目的を継続する能力）について厳格な基準を定めることを求めている。また、金融機関のリスク・プロファイルやリスクに関する報告、評価実務に関する開示と透明性の改善も必要であるとしている。

さらに、銀行実務では特定の資産の期待損失に備える貸倒引当金、またはデリバティブを含むポートフォリオ全体に係るプロシクリカリティや流動性リスクに対応する一般貸倒引当金を適切かつ十分に引き当てることが求められており、経営や財務の安全性・健全性という要請に対して会計基準はより柔軟に対応すべきであると述べている。

5. コア提言Ⅳ——金融市場・金融商品の透明性、金融機関の破綻処理等

1) 証券化市場の信頼回復（提言 13、提言 14、提言 17）

金融危機の影響を受けて担保資産を裏付けとして発行される証券化商品の市場は、二次証券化商品である ABS CDO といった複雑なストラクチャーの商品から、企業向け融資を裏付けとする CLO などストラクチャーが簡素な商品までほぼ機能を停止している。信頼失墜の主な原因は、証券化商品のストラクチャーの過度の複雑さと証券化市場の透明性の欠如である。さらに、大規模な金融機関が軒並み関わっていたオリジネート・トゥー・ディストリビュート（OTD）と呼ばれる証券化モデルを運用する際に信用リスクの引受け基準の不適切さなどいくつかの欠陥があったことも問題となっている¹⁴。

また、今回の金融危機の中でストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）等のオフ・バランスのビークルのあり方が問題になったことから、2010 年の適用を目処に国際会計基準（IAS）ではオフ・バランス・ビークルの連結化が図られる見通しである。これに対して G30 報告書は、伝統的な資産担保証券（ABS）の発行に際してはオフ・バランスで信託ビークルが利用されており、会計上の連結化を図るにあたっては、将来の証券化市場の発展の障害とならないよう配慮すべき旨を指摘している（提言 13）。

また、証券化商品に格付を与えていた格付機関については、SEC や欧州委員会によって規制の導入・見直しが図られているところである¹⁵。これについて、G30 報告

¹⁴ G30 報告書は OTD モデルの欠陥について、①信用リスクについてリレーションおよび保有というアプローチではなく、一取引として捉えていたため引受け基準が緩くなっていたこと、②市場流動性や証券化商品の販売の可能性について過度に楽観的な前提を置いていたことを原因にパイプライン・リスクの集中が生じたこと、③新しい取引フローをつくるため、証券化商品のストラクチャーの質が悪くなり、過度に複層的なトランシェがつくられていたことを挙げている。

¹⁵ 詳細については拙稿「日米欧の新たな格付機関規制の方向性」『資本市場クォーターリー』2009 年冬号を参照。

書は新たな規制が格付機関のインセンティブに有効であるかが明確ではないとして、より直接的に問題点に働きかける三つの提言を行っている（提言 14）。具体的には、①格付利用者に対して投資商品のリスクの分析を独自に行う能力を求め、②信用リスクのみを表す格付に流動性リスクや価格変動リスクを反映させること、③格付機関と顧客、利用者のインセンティブが調和する手数料の支払い体系の構築と格付に関する格付機関の説明責任である。

さらに、G30 報告書は、私募市場あるいはホールセール市場も含めて証券化商品に関する情報開示の見直しによる透明性の向上を求めている（提言 17）。

2) CDS を含む OTC デリバティブ市場（提言 15）

金融危機によって CDS を始めとする OTC デリバティブの市場インフラの欠陥が明らかになった。具体的な問題として G30 報告書は、コンファメーション・バックログ（デリバティブ取引の契約締結処理の未完残高）、取引報告と取引価格の透明性の欠如、クローズアウトの手続き、評価実務と担保に関する議論、直接・間接のカウンターパーティー・リスクを挙げている。

G30 報告書は、グロスの契約残高の大幅な削減につながることから、OTC デリバティブの清算機関（CCP）を設立する取り組みが行われていることを評価したうえで、必要に応じて CCP を利用せずに清算する場合はより多くの規制資本を課すことなどによって、OTC デリバティブの標準化に向けたさらなる発展と CCP の利用を促すことが必要であると考えている。

さらに、OTC デリバティブに対する適切な監督の枠組みの構築の必要性を述べている。CDS は米国では証券規制、商品先物規制のいずれにも法的に管轄されておらず、規制の空白地帯の中で発展してきたこともあって、イノベーションが進展し市場が拡大するにつれリスク移転の機能を超えて投機的な要素が増すことになったとしている。そのため、G30 報告書は OTC デリバティブ市場に対する適切な規制を構築する時期にきたとの認識を示している。

3) 金融機関の破綻処理制度（提言 16）

II. 3. で述べたとおり、G30 報告書はトゥー・ビッグ・トゥー・フェイルに対して否定的であり、大規模で複雑な金融機関でも破綻の際のインフラやそれに関連する市場機能が強固で透明性が高く、債権者やその他の取引相手の利益を直ちに保護することができれば、大きな混乱や破綻の伝播を惹き起こすことなく市場規律を働かせられると考えている。

今般の金融危機の中で、米国ではワシントン・ミューチュアルの事例など預金保険制度をベースとする銀行の破綻を管理する法的枠組みは、完全とはいえないものの機能することが証明された。一方で、ベアー・スターンズのバイルアウト（救済）、リーマン・ブラザーズの破綻およびその他の政府の介入からは、大規模な銀行以外の

金融機関に対して有効な破綻処理の枠組みを構築する必要があることが明らかとなった。OTC デリバティブ市場のインフラを改善することや大規模な銀行以外の金融機関をプルーデンスの観点からグループ・ベースで監督することに加えて、最も重要なことは、金融システムの健全性を守るための処置を図ることができる権限者の法的能力の重要性に主たる重点を置いて、破綻処理の法的枠組みを修正することである。

また、その他の国でも銀行を秩序だてて事業閉鎖するための法的枠組みが整っておらず、ましてシステム上重要な銀行以外の金融機関のための事業閉鎖の法的枠組みが存在しないところがある。望ましい破綻処理の枠組みとしては、①業務の継続と預金者その他の顧客のサービスへのアクセス、②支払い順位を管理するための債権者の適切な区分、③資本構成の範囲内で、モラルハザードを防ぐための上級経営者の費用負担、④規制当局や債権者が金融資産・負債を適時に移管し、適切に資産・負債を分別するための顧客の迅速なアクセスを可能にする柔軟性があることが必要である。

さらに、破綻などに対する枠組みが不十分なオフショアを本籍地とするヘッジファンドに対しては、各国規制当局が問題となるファンドの運用者に対して既存の法的取り決めを修正させ、ガバナンスや清算に対する法的枠組みを導入するよう求める権限をもつべきであるとしている。

IV おわりに

サブプライム問題を発端とする金融危機を受けて、国際的に金融改革の議論が始まっている。2008年11月にワシントンで史上初めて開催された G20 金融サミットでは、金融改革が中心的なテーマとなり、その大まかな方向性が示された。

こうした背景の下で策定された G30 報告書は、ボルカー元 FRB 議長をヘッドとする金融改革ワーキング・グループの運営委員会の責任の下で取り纏められたものであり、政策担当者や業界トップの公式見解を示したものではない。しかしながら、公職に就任もしくは就任予定のメンバーを除いて G30 メンバーは、G30 報告書のレビューとそれに関する議論に参加しており、G30 報告書は G30 メンバーの豊富な経験と見識が反映されたものとみることができる。

前回に続いて、2009年4月にロンドンで G20 サミットが開催され、多くの点で G30 報告書と同じ方向性をもって議論が行われた。G30 報告書は、今後の G20 における金融改革の議論を占うものとして最も重要な提言の一つであると捉えることができる。

別紙 G30 報告書の提言（概要）

提言 1：銀行組織に対するプルーデンス規制および監督

- ❖ 政府による保険を与えられた預金取扱機関は、どの国においても単独のプルーデンス規制および監督（すなわちグループ（連結）ベースでの監督）の下に置かれる。
- ❖ システム上重要な銀行は、著しくリスクが高く深刻な利益相反を生じる自己トレーディングが制限される。自己と顧客の資産が混蔵されたヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドを運用しスポンサーになることの禁止、自己資本および流動性の基準に照らして大規模な自己トレーディングの制限、証券化商品の信用リスクの一部の保持が求められる。
- ❖ 規制を受けていない非金融機関が預金取扱機関を所有・支配することを禁じ、銀行とその持分の一部を有するノンバンクとの取引を厳しく制限する。
- ❖ 銀行システムの過度の集中を防ぐため、各国に適したレベルで預金集中制限を検討する。

提言 2：銀行以外の金融機関に対するグループ・ベースの監督

- ❖ 国際業務を行う大規模な保険会社に対して国レベルで行うグループ・ベースの規制・監督が存在しない国においては、当該規制を導入する。
- ❖ 銀行持株会社形態を採らない大規模な投資銀行およびブローカー・ディーラーのプルーデンス規制当局を決定する。

提言 3：MMF とその監督

- ❖ 元本による要求払い、元本保証等の銀行類似サービスを提供する MMF は、特別目的銀行として認定を受け、プルーデンス規制・監督、公的保険、中央銀行の最後の貸し手機能へのアクセスの適用を受ける。
- ❖ 銀行類似サービスを提供しない MMF は、銀行が提供する預金保険対象商品とは明確に区別され、明示的または暗黙の元本保証を付与することが禁止される。

提言 4：ファンドの監督

- ❖ 借入れに依存するファンドの運用者（小規模のファンド、ベンチャー・キャピタルを除く）は、国レベルの適切なプルーデンス規制当局に登録し、運用資産の規模、投資方針、借入額、パフォーマンスに関して定期的に当局への報告および開示を行う。
- ❖ システム上重要なファンドについては、プルーデンス規制当局が自己資本、流動性、リスク管理の基準を設定する。
- ❖ プルーデンス規制当局は、ファンドの法的所在地ではなく運用者の業務上の本拠地を管轄する。運用者やファンドが業務する市場のグローバルな特徴を考えれば、国際的に共通の規制を一貫して適用することが不可欠である。

提言 5：政府後援企業（GSE）

- ❖ モーゲージ・ファイナンスにおける GSE の機能の改善策として、民間部門によるモーゲージ・ファイナンスにおけるリスク仲介機能と、公的セクターによるモーゲージの信用リスクの保証機能を明確に分離する。
- ❖ 市場からの購入によってモーゲージ市場を支援する政府機関は法的根拠の明確化と資金援助を行う。民営企業と政府支援の組み合わせは避けるべきであり、GSE が行っているモーゲージ購入とポートフォリオ運用の機能は、将来、民間にスピノフされるべきである。必要に応じて政府機関を通じた市場介入の手段を維持することもある。

提言 6：規制構造

- ❖ 各国は、規制範囲の不要な重複・欠陥、複雑さを解消し、規制アービトラージの可能性を取り除き、規制上の調和を向上する観点から規制構造の見直しを行う。
- ❖ 各国は、規制当局における政治、市場からの圧力に対する隔離を確かなものにし、規制当局の資源の質および十分性の向上の必要性を再評価する。

提言 7：中央銀行の役割

- ❖ 金融危機時に限らず、金融危機をもたらす信用膨張およびレバレッジの急拡大の時にも金融の安定性の維持と推進に努める。
- ❖ プルーデンス規制を担当しない中央銀行も、①プルーデンスと市場に対する監督組織としての強い役割、②特に資本および流動性、マージンなどプルーデンスに関係する主たる方針変更に対する公式なレビューを行う役割、③大規模なシステム上重要な金融機関、不可欠な清算・決済システムを監督する役割をもつ。
- ❖ 中央銀行の流動性ファシリティに対する銀行の通常のアクセスと、金融システムに重大な影響をもたらす緊急時に限定される銀行以外の金融機関に対する流動性ファシリティを区別し、非常事態における中央銀行の貸出の権限を保持しつつ、当該貸出を銀行以外の金融機関に拡大するための法的な裏付けまたは業務上の適切な権限を明らかにする。
- ❖ 流動性支援のための市場公開操作（オペ）は、リスクの高い資産およびその他の長期的な資本支援に関連する融資または買い切りにつながる形式に限定する。流動性支援のオペは直接の説明責任を有する政府機関によって提供されることが原則であるが、実際に中央銀行が迅速に金融システムに流動性を提供し得る資源、権限をもつ唯一の機関である場合、最終的にリスクを移管する適切な政府機関から事後承認を得る。

提言 8：国際協調

- ❖ 各国規制当局および財務大臣は既存の国際的な規制・監督の協調の枠組みを採用し強化する。それは、①適時かつオープンで情報共有され、危機管理を含む母国および他国の責任を明確にした大規模な国際的な銀行に対する監視の協調の強化、②調和した規則・基準の制定に加えて、規則・基準の適用・施行に当たっての重大な国家間の相違の認識と修正、③必要に応じたオフショア金融センターに関する規制の欠陥の解消および基準の改善、④システミック・リスクに関する事項や規制・監督方針のプロシクリカリティに対する協調手段の向上に焦点をあてる。
- ❖ 金融の混乱の要因となる過剰なレバレッジの深刻さの発生、オン、オフ・バランスシートにおけるレバレッジの手法の複雑さが増大した場合、プルーデンス規制当局および中央銀行は、各国の金融システムおよび市場においてレバレッジを明らかにし、レバレッジの程度、満期や流動性ミスマッチに関する情報を収集・報告する国際機関と協力する。
- ❖ 新たな国際規制機構の設立が最終的には必要であり、当初は EU のように公式の地域の枠組みを構築に焦点をあて、主要な金融市場のグローバル化に常に配慮する。

提言 9：ガバナンスとリスク管理に関する規制基準

- ❖ ガバナンスとリスク管理に関する規制上の基準を策定する。そこには以下の内容を含む。
- ❖ 金融業とリスク管理の専門知識を持つ独立取締役を含む取締役会を設置し、リスクテイクと、プルーデンスおよび株主の長期利益やリターンとのバランスを図る観点から取締役会がガバナンスおよびリスク管理の方針を監視する。
- ❖ リスク許容量とリスク・プロファイルを評価するためのパラメータを規定し、取締役会レベルで評価・実施するシステムを構築する。
- ❖ リスク管理と監査機能においては独立性と適切な資源を確保し、リスク管理部署は直接に最高経営責任者（CEO）に報告を行う。信用集中および過度なマチュリティのミスマッチ、過度なレバレッジ、資産の市場流動性に対する過度の依存から生じるリスクに対する抵抗力を定期的に評価する。
- ❖ すべての大手金融機関は、常時、数時間の単位で最大のカウンターパーティの信用エクスポージャーを全社ベースで監視し、上級経営者、取締役会、プルーデンス規制当局および中央銀行に情報を提供する。
- ❖ カウンターパーティ・リスク・マネジメント・ポリシーグループ（CRMPG）および国際金融協会（IIF）の報告書に提言されているリスク管理実務の改善点を徹底する。

提言 10：自己資本に関する規制基準

- ❖ 国際的な自己資本の基準についてプロシクリカリティに対処するよう改善し、全社ベースのリスクを図る先進的手法であっても制約があることを踏まえて、充実した自己資本に関するベンチマークを引き上げる。
- ❖ 自己資本比率のベンチマークは一定の範囲とする。監督ガイドラインによって、市場が過熱しリスクを過小評価している際は、一定範囲の上限に金融機関の自己資本比率があることが期待される。
- ❖ 自己資本に関する既存の国際的な定義を見直し、各国における定義の整合性を図ると同時に、自己資本およびリスク開示の基準を見直し、リスク・アペタイト、エコノミック・キャピタルに対するニーズおよびアロケーション、バリュエーションの実務に関する情報の透明性を高める。

提言 11：流動性リスク管理基準

- ❖ 流動性のベースとなるものとして、大規模で様々な種類に分散された長期の資金調達と流動性が高い資産によるクッションを維持するための基準を定める。また、銀行の資本構造において優先債務と劣後債務の適切な配分を考慮する。
- ❖ 流動性基準に対する監督指針は、流動性管理方針の質や有効性およびコンティンジェンシー・プランなど金融機関がストレス時に充実した流動性を維持できる能力に関する分析を基準にしたものとする。
- ❖ 流動性の開示基準は、バーゼル委員会の原則に示された実務慣行に、自己資本とリスク・プロファイルの情報を追加して向上させる。

提言 12：公正価値会計

- ❖ 流動性の低い金融商品やストレスのかかった市場に対応するためのより現実的なガイドラインを策定する観点から、公正価値会計のプリンシプルおよび基準を再評価する。
- ❖ 信用・流動性リスクを仲介する金融機関の業務上の目的と投資家・債務者の利益の対立は、ビジネス・モデルを考慮すると同時に、保有目的の評価に対する厳格な基準を適用し、開示や透明性の向上を求めるプリンシプル・ベースの会計基準によって改善を図る。
- ❖ 規制金融機関がポートフォリオ全体の期待損失についても十分にカバーできる適切な貸倒引当金を維持するというプルーデンス政策上の必要性に対して、会計原則はより柔軟に対応するものとする。
- ❖ CRMPGⅢで強調されているように、金融機関はいかなる会計基準、市場環境の下においてもバリュエーションと価格検証のプロセスに適切な資源を配置し、独立性を確保する。

提言 13：証券化市場の信頼回復

- ❖ 市場の監督：証券化その他の仕組み商品、デリバティブ市場は、少なくとも公社債と同様の規制、開示、透明性の基準を適用する。市場は幅広く監督され、取引量と保有量に関する適切な透明性を確保し、信用とレバレッジは監視される。
- ❖ 信用引受けの基準：健全な証券化市場の再興のためには、引受け基準の適切性とサステナビリティに対する市場の信認の回復が必要である。それを援けるものとして、規制当局は、資産のパッケージを行う証券化その他の仕組み商品に関する信用リスクの相当部分を金融機関に保持させる。
- ❖ オフ・バランスシート・ビークル：様々な種類のオフ・バランスシート・ビークルの連結対象化に向けて現在検討されている会計基準の変更は必要な改善ではあるが、変更が適用される前にそれが証券化市場の回復の努力に及ぼす影響について慎重な検討を要する。

提言 14：格付機関の改革

- ❖ 格付の利用者は、投資するクレジット商品のリスクを独自に評価する能力を備えることが求められる。
- ❖ NRSRO が発行する格付は、デフォルト率に基づく期待損失およびデフォルト発生による損失に関するリスクの他に、流動性や価格変動性を含む幅広いリスク要因を反映して、より強固なものとする。
- ❖ 規制当局は、格付の提供者とその顧客および利用者のインセンティブが合致するような支払い体系を推進し、NRSRO が利用者に商品の質について説明責任をもつようにする。

提言 15：クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）と店頭取引（OTC）市場

- ❖ OTC デリバティブ市場を支えるインフラの改善については、OTC デリバティブ市場の規制・監督制度の枠組みを構築する法制化によって支援される。
- ❖ 国際的なレベルで一貫した規制の枠組みが必要不可欠であり、各国規制当局は情報を共有し、協力体制を強化する。

提言 16：金融機関の破綻処理制度

- ❖ 早期警戒、早期是正措置、銀行およびその他のシステム上重要な金融機関の秩序だった事業閉鎖を行う権限を規制当局に与える法的枠組みを構築する。米国の場合、預金取扱機関の破綻処理プロセスに対して、非預金取扱金融機関（銀行持株会社傘下の銀行以外の子会社を含む）の破綻処理方法を管理するためのプロセスを法制化する。
- ❖ 非預金取扱機関に対する枠組みとしては、破綻した場合の金融システムの脅威の観点から公的規制に従っていると考えられる少数の金融機関を対象を限定する。規制当局は、銀行の破綻処理と同様、破綻した非預金取扱機関の破産管財人もしくは財産保全人として組織の清算または経営再建を行う権限を有する。

提言 17：仕組み商品市場の透明性の向上

- ❖ 公募・私募市場において、資産担保その他の仕組み商品に関する開示と情報の普及の枠組みを強化する。
- ❖ 各国の規制当局は、投資家との協働により、どのような情報が投資家にとって重要かを明らかにし、資産担保およびシンセティックな仕組み商品の情報の開示を確保する規則を検討する。
- ❖ 各国規制当局は、私募およびホールセール市場における情報開示の充足度に関する取引条件を定める。

提言 18：取引と価格に関する情報の共有

- ❖ 投資家の信認回復の取り組みにおいては、金融活動、取引価格、バリュエーションの透明性の向上をもたらすインフラ投資のコスト・ベネフィットの再評価が必要である。透明性向上に伴うコストの中には、市場活動における企業の私的関心事に対する影響があり、企業の関心事や直接的な投資費用は、より高い市場の透明性の水準を実現する際の潜在的な利益に対する重荷となる。

- (注) 1. 欧米金融機関の有識者を中心に構成された CRMPG は、2008 年 8 月に報告書（Containing Systemic Risk: The Road to Reform; CRMPGIII）を公表している。
2. 世界の大手金融機関の団体である IIF は、2008 年 7 月に報告書（Final Report on Markets Best Practice: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations）を公表している。
3. NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organizations）は、米国の証券取引委員会（SEC）による公認格付機関制度である。

(出所) G30 報告書