

システミック・リスクへの挑戦

淵田 康之

必要とされる新たな規制・監督の枠組み

欧米においては、金融危機を踏まえた金融制度改革が、具体化の段階に入りつつあるが、その中核に位置づけられるのが、システミック・リスクへの新たな対応である。

もともと金融規制・監督は、システミック・リスクの抑制を大きな目標として設計されてきた。しかし今回の金融危機で、これまでの制度設計には重大な欠陥があることが明確になったのである。特に次の二つの問題が指摘される。

第一に、大規模なシステミック・リスクに至るような危機は、特定の金融機関の経営上の問題のみに起因するというよりも、マクロ経済全体、金融システム全体に、リスクの蓄積につながるような歪みが生じた結果といえるが、この点の対応が不十分だった。資産バブルの発生が歪みの代表例である。しかしこれまで、金融政策は消費者物価の安定性を重視し、一方、金融行政は個別金融機関の健全性（マイクロ・プルーデンス）を重視しがちであった。

第二に、システミック・リスクは銀行発で生じると考えられ、健全性規制もセーフティネットも銀行中心に導入されてきた。しかし、今回の金融危機では、ノンバンク発のシステミック・リスクも生じた。これに対して当局はアドホックな対応を迫られ、とりわけ大手投資銀行を不用意に破綻させたことは、世界経済に甚大な被害をもたらした。

そこで今後不可欠とされているのは、経済全体・システム全体を見渡しリスクをモニターするマクロ・プルーデンス監督体制を構築すること、そして銀行かノンバンクかに関わらずシステム上重要な金融機関（Systemically Important Financial Institutions、SIFIs）に対して新たな規制・監督及び危機対応の仕組みを導入することである。

米国は 2010 年 7 月に成立した金融改革法（ドッド・フランク法）において、世界に先駆けて、この二つを実現するシステミック・リスク対応の枠組みを導入した。全体の体系は次のようになっている。

- ① 経済全体、システム全体を見渡しリスクをモニターし、必要な対応を決定する金融安定監督カウンスル（Financial Stability Oversight Council, FSOC）を新設。財務長官を議長とし、FRB 議長をはじめ主要な当局の代表がメンバーとなる。
- ② FSOC の判断をサポートするため、財務省にシステミック・リスク分析の専門部局を設置し、必要な情報を金融機関等より収集する権限を付与。
- ③ FSOC は、各種情報・分析を踏まえ、SIFIs を特定する。
- ④ SIFIs を、より厳格な規制・監督の対象とする。
- ⑤ SIFIs 等が危機に直面した場合の、危機回復策を用意する。危機が進行した場合は、連邦預金保険公社が、ブリッジ金融会社の設立など、銀行に対して実施する措置に準じた措置で対処し、危機の拡大を抑止する。

上記の米国の枠組みには異論もある。欧州では、どこが SIFIs かは状況によって大きく変化するとし、これを特定し、追加的な規制・監督を導入することには慎重な意見が多い。また米国は追加的な規制の枠組みとして、銀行に対してボルカー・ルールやスワップ業務の別会社化など業務範囲に対する直接的規制を導入したが、大陸欧州諸国ではユニバーサル・バンキング制度を見直す気配はない。

しかしその欧州でも、新たな行政組織を設置し、マクロ・プルーデンス監督を正式に導入すること、そしてクロスボーダー金融機関に対する危機回復及び秩序ある破綻処理の仕組みを導入することについては、ほぼ合意されており、EU レベル及び各国レベルで具体化に向けた動きがある。

いうまでもなくこうした改革の実施は、G20 などの場を通じて、国際的にも要請されつつあるものであり、わが国でも対応が必要である。

今後の金融行政においては、マクロ経済シナリオに基づくストレス・テストの実施や、景気循環を踏まえた資本バッファの設定などが求められていこうが、マクロ経済情勢の判断は、金融庁単独で行うというよりも、日銀などとの協働が不可欠であろう。こうしたマクロ・プルーデンスの政策判断は一定のルールで機械的に行いうるものではなく、適切な裁量（イングランド銀行は *constrained discretion* と呼ぶ）の領域に委ねられざるをえない。それ故、透明性、アカウンタビリティ、予測可能性という観点からも、諸外国と同様、わが国も明確な政策運営の仕組みとして、マクロ・プルーデンス監督体制を導入することが考えられよう。

ノンバンクを含めた危機回復、秩序ある破綻処理の枠組みの導入も、わが国にとって必要であることは言うまでも無い。銀行だけがシステムック・リスクの発生源でないことは、わが国においては周知のはずであるが、今日まで、その教訓を踏まえ、対応策が明確に検討されたことは無かった。

2010年6月のトロント・サミットで発表された SIFIs に関する金融安定理事会の中間報告では、各国の当局は、SIFIs を混乱なく破綻処理する手段を持つべきとされている。ここでは「納税者に損失を与えることなく」ともされているが、これは公的資金による金融機関の救済を、今後一切行わないという米国の金融改革法の影響もあろう。

ただその米国でも、一時的な財政資金の投入は否定されていないし、FRB が広汎な市場参加者を対象として緊急の流動性供給を行う余地は残している。連邦預金保険公社による破綻処理の対象となった場合、再生型の処理ではなく、清算型の処理のみとするとされている点については、欧州の関係者からは、その点に拘る場合、かえって最終的な経済損失がより大きくなる恐れがあるとの指摘も聞かれる。

金融安定理事会の中間報告は、SIFIs に関する諸政策について、各国による相互レビュー・プログラムを導入することを提案している。欧米それぞれで、アプローチに共通点と相違点がある中、わが国としての政策をしっかりと打ち出していく必要があるだろう。