

## 金融規制改革を継続する方針を示したカンヌ・サミット

磯部 昌吾

### ■ 要 約 ■

1. 2011年11月3、4日、フランスのカンヌで第6回目となるG20サミットが開催された。欧州のソブリン問題に対する懸念が高まる中で、各国首脳は、短期的な脆弱性への対応と、成長のための中期的な基盤強化を目指して適切な政策を行う「成長と雇用のための行動計画」に合意した。
2. 同行動計画では金融規制改革に関しては、各国が、ソウル・サミットでの合意事項を完全かつタイムリーに実施することにコミットするとした。すなわち、①バーゼルⅡ・2.5・Ⅲ、②店頭（OTC）デリバティブ市場改革、③格付規制、④報酬慣行に関して各国の取り組みを促している。
3. システム上重要な金融機関（SIFIs）への対応に関しては、日本の銀行3行を含む、グローバルにシステム上重要な銀行（G-SIBs）29行の個別名を公表した。G-SIBsに対しては、2012年末より破綻処理計画に関する規制を適用し、1～2.5%の資本サーチャージを2019年1月までに完全適用するとした。
4. 他方、銀行以外のSIFIsに関しては、グローバルにシステム上重要な保険会社のほか、金融安定理事会（FSB）が、2012年末までにシステム上重要なノンバンク金融エンティティを特定するための手法を準備することが明らかにされた。
5. G20サミットでは、SIFIsやシャドーバンキングに対する規制・監督の強化など日本の金融機関や金融市場に影響を与える可能性があるテーマが、依然として議論され、その検討範囲は着実に広がっている。今後も、G20サミットの動向には十分留意すべきであろう。

## I. カンヌ・サミットの開催

2011年11月3、4日、フランスのカンヌで、第6回目となるG20カンヌ・サミットが開催され、首脳声明及び最終宣言が公表された<sup>1</sup>。ギリシャなど欧州のソブリン問題に対する懸念が高まる中で、各国首脳は、2010年11月のG20ソウル・サミット以降、世界経済の

<sup>1</sup> 首脳前言に関しては、<http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/g20-leaders-summit-final-communicue.1554.html>、最終宣言に関しては、<http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/cannes-summit-final-declaration.1557.html> を参照。

回復が特に先進国において弱まり、新興市場にも成長鈍化の明確な兆候があることを認めた。その上で、各国は、短期的な脆弱性への対応と、成長のための中期的な基盤強化を目指して適切な政策を行う「成長と雇用のための行動計画」に合意した<sup>2</sup>。

同行動計画では金融規制改革に関しては、各国がソウル・サミットでの合意事項を完全かつタイムリーに実施することにコミットするとした<sup>3</sup>。すなわち、①バーゼルⅡ・2.5・Ⅲ、②店頭（OTC）デリバティブ市場改革、③格付規制、④報酬慣行に関して各国が完全実施に向けて取り組みを進めることを強く促すとともに、合意事項の実施に関してFSBが中心となってモニタリングを強化する方針を打ち出した。

また、金融システムに重大な影響を与える、システム上重要な金融機関（SIFIs）への対応に関して、グローバルにシステム上重要な銀行（G-SIBs）29行の個別名を公表したことが注目される。G-SIBsに対しては、2012年末より破綻処理計画に関する規制を適用するとした。さらに、2014年11月時点で特定されたG-SIBsに対しては、1～2.5%の資本サーチャージを2019年1月までに完全適用するとした。他方、銀行以外のSIFIsに関しては、保険監督者国際機構（IAIS）が、グローバルにシステム上重要な保険会社を特定するための評価手法を確定させる予定であるほか、新たな方針として、金融安定理事会（FSB）が、2012年末までにシステム上重要なノンバンク金融エンティティを特定するための手法を準備することが明らかにされた。

このほか、金融セクターの規制・監督におけるギャップに対応するとして、①シャドールバンキングに対する規制、②高頻度取引（HFT）・CDS市場の評価・グローバルな取引主体識別システム（LEI）など市場の健全性を確保するための政策、③コモディティ市場の規制・監督、④消費者保護、⑤マクロ・プルーデンス政策の枠組みの整備を挙げ、ソウル・サミットで示した取り組みを継続することを明らかにした。また、FSBの活動を評価し、その活動能力・資源・ガバナンスの強化を行うとした。

今回のG20サミットは、メキシコが議長国となり、2012年6月に同国バハ・カリフォルニア州ロス・カボスにおいて行われる。その後は、2013年にロシアが、2014年にオーストラリアが、2015年にトルコが議長国となる。2016年以降は、中国・インドネシア・日本・韓国からなるアジア・グループからはじまり、各地域グループから交代で議長国が選ばれる。

## Ⅱ. 各国によるソウル・サミットでの合意事項の実施

### 1. バーゼルⅡ・2.5・Ⅲ

金融危機では、銀行にとって必要な自己資本の最低水準を定めるバーゼル規制（バーゼ

<sup>2</sup> <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/the-cannes-action-plan-for-growth-and-jobs.html> を参照。

<sup>3</sup> ソウル・サミットに関しては、小立敬・磯部昌吾「ソウル・サミットが示した今後の金融規制改革の方向性」『野村資本市場クォーターリー』2011年冬号（ウェブサイト版）を参照。

ルⅡ)の有効性が疑問視された。バーゼルⅡでは、短期的な売買を行うトレーディング資産を計上するトレーディング勘定には、流動性が高い資産が計上されることを想定しており、信用リスクを適切に捉える仕組みが設けられていなかった。欧米の大手銀行は、トレーディング勘定において資産を積み上げ、複雑な再証券化商品に投資を行っていた。その結果、金融危機では、多くの大手銀行でトレーディング勘定において大きな損失が生じた。

それゆえ、バーゼル委員会は、2009年7月にトレーディング勘定の資本賦課の強化を含むバーゼル2.5の最終文書を公表した<sup>4</sup>。バーゼル2.5では、トレーディング勘定において、従来のVaR(Value at Risk)で算出したリスク量に応じた資本賦課に加えて、金融危機時の重大なストレス・データに基づいて算出されるストレスVaRによる資本賦課が課される。また、再証券化商品のエクスポージャーに対しては、通常の証券化商品のエクスポージャーよりも高いリスクウェイトが適用される。

さらに、金融危機で破綻した銀行を見ると、破綻前の自己資本比率は軒並み10%以上と、バーゼルⅡの最低基準であった8%を上回っていたことから、銀行の自己資本に対する信頼性が大きく低下し、資本の損失吸収力を改善させる必要性が認識された。また、金融危機では市場流動性が枯渇し、多くの銀行において市場からの資金調達が著しく困難になり、資産の投げ売り(fire sale)が行われるなど流動性危機が生じた。それゆえ、バーゼル委員会は、銀行に発生した損失を自己資本が十分に吸収できるよう資本の量・質の両面で向上を図り、かつ銀行に高い流動性を確保させるために、2010年12月に自己資本の質・量の改善、レバレッジ比率の導入及び流動性規制の強化等を行うバーゼルⅢに関する最終文書を公表した<sup>5</sup>。

バーゼル2.5は2011年末(当初は2010年末)までに適用される。他方、バーゼルⅢは2013年1月1日から段階的な適用が開始され、2019年1月1日から完全適用される予定となっている。2011年9月末時点での、各国のバーゼルⅡ・2.5・Ⅲの実施状況は別表1のようになっている。

カンヌ・サミットでは、各国が、現行のバーゼルⅡに加えて、バーゼル委員会が要求するスケジュール通り、バーゼル2.5を2011年末までに、バーゼルⅢを2013年から開始し2019年1月1日から完全適用するよう改めて求めている<sup>6</sup>。すなわち、欧州がソブリン危機で混乱の様相を呈する中でもバーゼル規制はスケジュール通り実施するというように、強いコミットメントが行われているということだろう。なお、流動性規制については、完

<sup>4</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs158.pdf> を参照。

<sup>5</sup> バーゼルⅢに関しては、小立敬・磯部昌吾「バーゼルⅢ：包括的な銀行規制改革パッケージの概要」『野村資本市場クォーターリー』2011年冬号を参照。

<sup>6</sup> 日本では、バーゼル2.5は、バーゼル委員会が要求するスケジュール通り、2011年末より適用されている。また、バーゼルⅢに関しては、バーゼル委員会が2011年10月に公表したバーゼルⅡ/2.5/Ⅲの実施に関する報告において、2012年の早い時期に告示案を公表、2012年3月末までに最終化し、2013年3月末より適用を開始する予定であることが示されている。

全適用までの観察期間や必要な規制の枠組みの見直しについて配慮が行われるよう確認されている<sup>7</sup>。

## 2. OTC デリバティブ市場改革

OTC デリバティブ市場改革については、2009年9月のG20ピッツバーグ・サミットにおいて、①遅くとも2012年末までに標準化されたすべてのOTC デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所または電子取引プラットフォームを通じて取引され、中央清算機関（CCP）を通じて清算すべき、②OTC デリバティブ契約は取引情報蓄積機関（trade repository）に報告すべき、③CCPを通じて清算が行われないデリバティブ契約に対してはより高い資本規制を賦課すべきことについて合意が図られた。現在、各国がこの合意の実施に向けて国内法制化に取り組んでいる。

カンヌ・サミットでは、各国がピッツバーグ・サミットでの2012年末までの履行期限を含む合意事項の実施を再確認した上で、FSBのOTC デリバティブ・ワーキング・グループの活動を補完し、複数の分野の課題への対応を支援するコーディネイト・グループをFSBが設立することが明らかにされた。また、FSBが2011年10月に公表したOTC デリバティブ規制改革に関する進捗報告<sup>8</sup>を承認し、FSBに対して今後も報告を継続するよう求めている。FSBは10月の進捗報告において、ピッツバーグ・サミットの合意事項の履行期限である2012年末まで残り1年足らずとなる中で、各国におけるOTC デリバティブ規制改革の進捗が十分でないことから、2012年末に間に合うよう各国が可能な限り積極的に改革を進めるべきであると述べている。

さらに、今後の取り組みとして、各国は、①証券監督者国際機構（IOSCO）と国際決済銀行（BIS）の支払・決済システム委員会（CPSS）に対してFSBと協働して、取引情報蓄積機関に報告され得るデータおよび取引情報蓄積機関から提供され得るデータの特定に関するさらなる取り組みの実施と、当局によるデータへのアクセスに関する原則あるいはガイドラインの策定を、②バーゼル委員会とIOSCOに対して清算機関で清算されないデリバティブに対する証拠金の基準に関する市中協議を2012年6月までに行うよう求めている。

## 3. 格付規制

ソウル・サミットでは、各国が、2010年10月に公表された外部格付への依存を軽減するためのFSB原則<sup>9</sup>を承認し、基準設定主体、市場参加者、当局及び中央銀行が、機械的に外

<sup>7</sup> バーゼルⅢの流動性規制では、銀行に1ヶ月という短期的なストレスに耐えられる流動性資産を確保させる流動性カバレッジ比率（LCR）と、銀行に1年以上の中長期的なファンディングを促すネット安定調達比率（NSFR）に対して2011年より観察期間が設けられている。LCRは2013年半ばまで、NSFRは2016年半ばまでに必要な改正を行い、LCRは2015年1月1日に、NSFRは2018年1月1日に適用される予定である。ただし、バーゼル委員会は、LCR及びNSFRの実施によって銀行のビジネス・モデルや調達構造に意図せざる影響が生じる場合には、修正を行う方針を明らかにしていた。

<sup>8</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111011b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf) を参照。

<sup>9</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf) を参照。

部格付に依存すべきではないとの基本的な原則を示していた。

カンヌ・サミットでは、外部格付への依存を低下させることに対する各国のコミットメントを再確認するとともに、FSB に対して、2012 年 2 月の G20 財務相・中銀総裁会議において、FSB 原則に基づく基準設定主体及び各国の取り組みの進捗を報告するよう求めている<sup>10</sup>。

#### 4. 報酬慣行

金融機関の報酬慣行に関しては、FSB が、2009 年 4 月と 9 月に健全な報酬慣行に関する原則（FSB 原則）とその実行基準を策定し、それらを踏まえた政策が各国において行われてきた。カンヌ・サミットでは、報酬慣行に関する FSB 原則及びその実行基準を実施することによって、過度なリスク・テイクをもたらす報酬慣行を抑止することに対するコミットメントを各国が再確認した。

その上で、幾つかの国においては FSB 原則及びその実行基準の完全実施に当たって障害が残っていることが指摘されており、FSB に対して、完全な実施において残るギャップや障害に焦点を当てたモニタリングと対外報告を実施することを求めている。また、FSB に対して、報酬慣行に関するモニタリングの結果に基づいて、重大なリスクテイカー<sup>11</sup>の定義についての追加的なガイダンスと、ピア・レビュー・プロセスの対象範囲・時期を検討するよう求めている。

#### 5. 金融規制改革に関するモニタリングの強化

カンヌ・サミットでは、これまでの G20 サミットで合意した金融規制改革の実施に関するモニタリングを強化する方針を示し、FSB が 2011 年 11 月 4 日に公表した G20 サミットの合意事項の実施状況に関する報告書<sup>12</sup>を評価した。そして、毎年 FSB が報告を行うことを含めてモニタリングの重要性を強調した。FSB の報告書では、多くの改革分野において各国での実施段階になって問題が生じていることが指摘されている（別表 2）。

### Ⅲ. 大きすぎて潰せない金融機関への対応

#### 1. G-SIBs<sup>29</sup> 行の特定と、G-SIBs に対する規制

金融システムに重大な影響を与え得る SIFIs に対しては、バーゼルⅢに加えて、FSB が 2010 年 11 月に、「システム上重要な金融機関がもたらすモラルハザードの抑制」と題する

<sup>10</sup> 米国ではドッド・フランク法により外部格付の直接的な規制利用が禁止されており、米国のバーゼル 2.5 やバーゼルⅢのルールメイキングにおいても外部格付の利用は大きな課題となっている。

<sup>11</sup> FSB は、2011 年 10 月に公表した報酬慣行に関するテーマ・レビューにおいて、報酬規制の対象を、取締役とトップ・エグゼクティブに限定する国がある一方で、金融機関における重大なリスクテイカーや管理スタッフにまで適用する国があると指摘している。また、リスクテイカーの定義が各国で異なっており、一部の国から、報酬規制の対象範囲に関して各国で差異が生じていることを懸念する声が出ていることを明らかにしていた。

<sup>12</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104hh.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104hh.pdf) を参照。

報告書を公表し、SIFIs の政策方針を明らかにした。報告書は同月開催のソウル・サミットに提出され、G20 首脳の合意を得た。報告書では、①SIFIs の破綻確率を低下させるためのより高い損失吸収力の要求（資本サーチャージを含む）、②SIFIs が破綻した場合に金融システムに与える影響を抑えるための秩序だったリストラクチャリング、解体を可能にする枠組みの設計（破綻処理計画、いわゆるリビングウィルを含む）、③SIFIs への監督強化、④SIFIs の破綻に伴う波及リスクを削減するための金融インフラの強化（OTC デリバティブ市場改革）という政策方針が掲げられると同時に、2011 年半ばまでに G-SIFIs を特定する方針が示された。

上記を受けて 2011 年 7 月に、バーゼル委員会は、G-SIBs の評価手法と、バーゼルⅢの自己資本（最低基準+資本バッファ）に加えて 1~2.5%の資本サーチャージを課すことに関する市中協議文書を公表し、当初の G-SIBs を特定したことを明らかにした<sup>13</sup>。バーゼルⅢを上回る資本サーチャージを課すことで、G-SIBs の破綻可能性を低下させることが狙いである。G-SIBs が、資本サーチャージを満たせない場合には、資本の社外流出を抑止するためバーゼルⅢの資本バッファと同様、配当等の支払いを制限することが提案された。また同じく 7 月に、FSB は、SIFIs の実効的な破綻処理に関する市中協議文書を公表し、システミック・リスクを生じることなく、納税者の負担を回避しながら破綻処理を行う枠組みとして、①回復・破綻処理計画の策定、②秩序だった破綻処理制度の整備、③ペイルインに関する提案等を行った<sup>14</sup>。

カンヌ・サミットでは、「大きすぎて潰せない」(too big to fail) 金融機関をなくし金融機関の破綻処理の際に生じる納税者の負担を回避すべく、FSB が策定した SIFIs に対する包括的な政策の実施を各国が承認した。すなわち、①G-SIBs として特定された 29 行に対する 2016 年からの追加的な損失吸収力の要件、②回復・破綻処理計画の策定、③破綻処理制度に関する新しい国際的な基準、④より密度の高い実効的な監督、⑤国際協調で構成される FSB の包括的な政策枠組みを承認するとした。

FSB は、2011 年 11 月 4 日に当初の G-SIBs として特定した 29 行の具体名を公表し（図表 1）、今後は毎年 11 月に G-SIBs のリストの更新と公表を行う方針を示した<sup>15</sup>。特定された 29 行には事前に報道等で名前の上がっていた銀行が多いほか、先ごろ経営破綻したデクシアも含まれている。日本の銀行では三菱 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、みずほフィナンシャルグループの三大メガバンクが選ばれている。他方、欧州において比較的規模が大きい BBVA（スペイン）、インテザ・サンパオロ（伊）、

<sup>13</sup> 小立敬「グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）の評価手法および資本サーチャージ」『野村資本市場クォーターリー』2011 年夏号を参照。

<sup>14</sup> 小立敬「システム上重要な金融機関（SIFIs）の破綻処理制度ーリビングウィルとレゾルバビリティー」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号を参照。

<sup>15</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104bb.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf) を参照。なお、バーゼル委員会の 7 月の市中協議報告書では、特定された G-SIBs は 28 行（定量的な指標に基づいて 27 行、監督上の判断から 1 行を特定）であったが、11 月に公表された規則文書では 29 行（定量的な指標に基づいて 27 行、監督上の判断から 2 行を特定）となっている。

図表1 G-SIBsとして特定された29行

・ JPモルガン・チェース(米)	・ バンク・ポピュラー(仏)
・ バンク・オブ・アメリカ(米)	・ デクシア(仏、ベルギー)
・ シティグループ(米)	・ ドイツ銀行(独)
・ ゴールドマン・サックス(米)	・ コメルツ銀行(独)
・ モルガン・スタンレー(米)	・ ウニクレディット・グループ(伊)
・ バンク・オブ・ニューヨーク・メロン(米)	・ ING銀行(蘭)
・ ステート・ストリート(米)	・ サンタンデール(スペイン)
・ ウェルズ・ファーゴ(米)	・ ノルデア(スウェーデン)
・ HSBC(英)	・ クレディ・スイス(スイス)
・ バークレイズ(英)	・ UBS(スイス)
・ ロイズ・バンキング・グループ(英)	・ 三菱UFJFG(日)
・ ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(英)	・ 三井住友FG(日)
・ BNPパリバ(仏)	・ みずほFG(日)
・ クレディ・アグリコル(仏)	・ 中国銀行(中)
・ ソシエテ・ジェネラル(仏)	

(出所) FSB より、野村資本市場研究所作成

KBC (ベルギー) などは含まれなかった。

現時点で G-SIBs として特定された 29 行に対しては、2012 年末より回復・破綻処理計画の策定に関する規制が適用される。さらに、2014 年 11 月時点で特定された G-SIBs に対しては、バーゼルⅢの資本バッファと同様、2016 年 1 月 1 日より 1~2.5%の資本サーチャージの段階的な適用が開始され、2019 年 1 月までに完全適用される。

また、カンヌ・サミットでは、FSB に対してバーゼル委員会と協議の上、2012 年 4 月の G20 財務相・中銀総裁会議までに、G-SIBs の枠組みを各国内におけるシステム上重要な銀行(domestic-SIBs)に拡張するための様式の策定に関する進捗報告を行うよう求めている。すなわち、SIFIs の規制の枠組みはグローバルに「大きくて潰せない」という G-SIFIs に留まらず、国内的に「大きくて潰せない」銀行に対してもバーゼルⅢを上回る規制が導入される方向性であることが示されたのである。

## 2. 銀行以外の SIFIs への対応

銀行以外の SIFIs に関しては、IAIS が 2012 年 6 月の G20 ロス・カボス・サミットまでにグローバルにシステム上重要な保険会社を特定するための評価手法を確定させる予定であるほか、CPSS と IOSCO に対して、システム上重要な市場インフラへの取り組みを継続するよう求めている<sup>16</sup>。さらに、SIFIs に対する新たな方針として、FSB に対して IOSCO と協議の上、2012 年末までにシステム上重要なノンバンク金融エンティティを特定するための手法を準備するよう求めている。すなわち、これまで SIFIs はバーゼル委員会によって特定される銀行および IAIS によって特定される保険会社を対象としていたが、その他のノンバンク金融会社も SIFIs 規制の枠組みに含まれることが新たに示された。

<sup>16</sup> IOSCO と CPSS は、金融市場インフラ (①清算機関、②取引情報蓄積機関、③証券集中振替機関 (CSD)、④システム上重要な支払決済システム) に関する原則の策定を行っており、2011 年 3 月に市中協議文書を公表した。同原則の最終文書は、2012 年の早い時期に公表される予定である。

## IV. 金融セクターの規制・監督におけるギャップへの対処

### 1. シャドーバンキングに対する規制

バーゼルⅢ及び G-SIBs への対応によって銀行規制が大幅に強化される一方で、その結果として規制アービトラージが行われることで非銀行セクターにリスクが蓄積することが懸念されるようになり、シャドーバンキングに対して当局は再び監督・規制の焦点を当てるようになった。そこで、G20 ソウル・サミットでは、FSB が国際的な基準設定主体の協力の下、シャドーバンキング・システムの監視および規制の強化に関する勧告を 2011 年半ばまでに策定することで合意が図られた。

ソウル・サミットでの合意を受けて FSB は、2010 年 12 月にタスクフォースを設置し、2011 年 10 月にシャドーバンキングに対する規制及び監督の強化に関する勧告を公表した<sup>17</sup>。FSB は勧告において、①満期変換、②流動性変換、③不完全なリスク移転、④レバレッジに注目し、シャドーバンキングがシステムック・リスクをもたらす可能性に焦点を当てるべきであるとの見解を示した。そして、追加的な規制が必要な 5 つの分野を挙げ、図表 2 のような調査を 2012 年 7 月から 2012 年末までに行うとした。

カンヌ・サミットでは、各国が FSB の勧告を承認するとともに、G20 財務相・中銀総裁会議に対して、2012 年 4 月の会合においてシャドーバンキングに関する取り組みの進捗状況についてレビューするよう求めている。

### 2. 市場の健全性を確保するための政策

ソウル・サミットでは IOSCO に対して、最新の技術発展が金融システムにもたらすリスクを抑制するために、市場の健全性及び効率性を促進する勧告を 2011 年 6 月までに行うよう求めていた。IOSCO は、2011 年 10 月に技術革新が市場の健全性・効率性に及ぼす影響により生じる規制上の課題と題する最終報告書を公表した<sup>18</sup>。

IOSCO は、最終報告書において、高頻度取引及びアルゴリズム取引を含む、近年の市場における重大なテクノロジーの発展が金融システムにもたらすリスクを抑制するために、①市場運営者による、市場の商品・サービスへの公平かつ透明で非裁量的なアクセスの提供、②市場環境の変動に対応するための取引管理メカニズム（売買の停止、急激な変動抑制、値幅制限など）、③全ての注文に対する取引前の自動管理を含む適切な取引管理、④当局による、技術発展及び市場構造の変化が市場の健全性・効率性に及ぼす影響に関する継続的な評価、⑤当局による技術発展がもたらし得る市場濫用行為の新たな形態・種類の監視と適切な措置に関して勧告を行った。

<sup>17</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf) を参照。

<sup>18</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf> を参照。

図表 2 シャドーバンキングに関する調査の概要

分野	調査内容	取組主体	期限
シャドーバンキング・エンティティ に対する銀行の関係性(間接規制)	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行がスポンサーであるシャドーバンキング・エンティティをブルーデンス規制上(例:リスクベースの資本、レバレッジ比率、流動性比率の算出)、連結化すること</li> <li>銀行のシャドーバンキング・エンティティに対するエクスポージャーの規模と性質の制限</li> <li>銀行のシャドーバンキング・エンティティへのエクスポージャーに対するリスクベースでの資本規制</li> <li>銀行のシャドーバンキング・エンティティに対する暗黙の保証の扱い</li> </ul>	バーゼル委員会	2012年7月
MMF	<ul style="list-style-type: none"> <li>システミック・リスクを引き起こす可能性を低下させるMMF規制</li> </ul>	IOSCO	2012年7月
その他のシャドーバンキング ・エンティティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブルーデンス規制上の観点からの、MMF以外のシャドーバンキングに対する規制</li> </ul>	FSBタスクフォース	2012年9月
証券化	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスクリテンション・ルール(定量保有義務)と透明性の向上に関する措置</li> </ul>	IOSCO	2012年7月
証券貸借・レポ	<ul style="list-style-type: none"> <li>マージン及びヘアカットに関する政策可能性</li> </ul>	FSBタスクフォース	2012年末

(出所) FSB より、野村資本市場研究所作成

カンヌ・サミットでは、各国が上記の IOSCO の勧告の実施に関してコミットするとともに、IOSCO に対して 2012 年半ばまでにさらなる取り組みを行うことを求めている。また、CDS 市場に関して、IOSCO に対して、2012 年 6 月のロス・カボス・サミットまでに、CDS 市場の機能と CDS 市場が参照資産の価格形成において果たす役割に関して評価することを求めている。

このほか、カンヌ・サミットでは、G20 サミットとして初めてグローバルな取引主体識別システム (Legal Entity Identifier, LEI) に言及した。グローバルな LEI とは、金融取引における参加者を特定するための取引主体識別システムのことであり、2010 年 7 月に成立した金融制度改革法 (ドッド・フランク法) に基づく米国のイニシアティブによりグローバルな検討へと発展したものである<sup>19</sup>。金融危機によって、当局や市場参加者は金融機関どうしや金融市場における相互のリンク、すなわちシステミック・リスクの原因となる相互連関性 (interconnectedness) を十分に把握できず、相互連関性の把握に必要な適時かつ正確な取引情報を始めとする情報収集の重要性が認識されたことが、グローバルな LEI が開発されている背景にある。

カンヌ・サミットでは、各国がグローバルな LEI の開発を支持するとし、FSB に対して、ロス・カボス・サミットまでに、グローバルな LEI のガバナンスに関する勧告を行うための国際協調を支援するよう求めている。

### 3. コモディティ市場の規制・監督

ソウル・サミットでは、IOSCO のコモディティ先物市場に関するタスクフォース<sup>20</sup>に対

<sup>19</sup> 小立敬・神山哲也「システミック・リスク把握を目的とする取引主体識別システム (LEI) の構想」『野村資本市場クォーターリー』2011 年夏号を参照。

<sup>20</sup> IOSCO のコモディティ先物市場に関するタスクフォースは、2008 年の農産物とエネルギーの価格上昇について同年 6 月に開催された主要 8 カ国財務相会合 (G8) が懸念を示したことを受けて、同年 9 月に設立された。ピッツバーグ・サミットは、同タスクフォースに対して、石油市場のデータ収集と、エネルギー価格のボラティリティを低下させる方法に関する勧告を求め、同タスクフォースは 2010 年 11 月にソウル・サミットに対して進捗報告を行っていた。

して、その取り組みの重要部分に関して、次のステップの検討のため、2011年4月までにFSBに報告を行うよう求めていた。同タスクフォースは、2011年9月にコモディティ・デリバティブ市場の規制・監督のために、①商品設計、②市場監視、③市場が混乱した場合の措置、④法執行及び情報交換、⑤市場における価格発見機能の向上に関する原則を盛り込んだ最終報告書を公表した<sup>21</sup>。

カンヌ・サミットでは、各国が、上記の最終報告書を承認した。そして、OTC取引を含むコモディティの現物及びデリバティブ市場の双方において透明性の向上を確保し、市場参加者に対する適切な規制・監督を行う必要があることから、当局に対して、市場の混乱に対応しかつ市場における濫用行為を防止するための効果的な介入権限が与えられるべきであるとの考えが示された。当局は、適切な場合には、特に限月でのポジション制限を事前に設定する権限を含むポジション管理権限を有するべきであるとしている。その上で、IOSCOに対して、2012年末までにコモディティ先物市場に関するタスクフォースの最終報告書の実施に関する報告を行うよう求めている。

#### 4. 消費者保護

ソウル・サミットでは、FSBに対して、経済協力開発機構（OECD）やその他国際機関と協働して、①情報開示や透明性の向上、教育などによって消費者への説明と消費者自身の判断能力を向上させる、②消費者を詐欺や不正行為等から保護する、③消費者による償還請求や権利の擁護を促進するための方策について、カンヌ・サミットまでに研究し、報告するよう求めていた。FSBとOECDは、2011年10月に、それぞれ信用にフォーカスした消費者金融保護と題する報告書<sup>22</sup>と、消費者金融保護に関するG20ハイレベル原則<sup>23</sup>を公表した。

カンヌ・サミットでは、各国がFSBの報告書とOECDのハイレベル原則を承認した。また、各国におけるこれらの完全適用を目指して、FSBとOECDに対して、他の関連主体とともに、それらの原則の実施の進捗を今後のG20サミットに報告し、適切な場合には更なるガイドラインを策定するよう求めている。

#### 5. マクロ・プルーデンス政策の枠組みの整備

ソウル・サミットでは、FSB・国際通貨基金（IMF）・BISに対して、システミック・リスクに包括的かつ継続的に対応するため、過剰な資本移動の影響を軽減する手段といったマクロ・プルーデンス政策の枠組みの整備に関してさらなる取り組みを進め、2011年2月のG20財務相・中銀総裁会議でアップデートを行うよう求めていた。

FSB・IMF・BISは、2011年2月にG20財務相・中銀総裁会議に対してマクロ・プルー

<sup>21</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf> を参照。

<sup>22</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111026a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111026a.pdf) を参照。

<sup>23</sup> <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf> を参照。

デンス政策の手段と枠組みに関するアップデートを行い、さらに10月に進捗報告<sup>24</sup>を公表した。カンヌ・サミットでは、各国が、金融セクターにおけるリスクの蓄積を制限するためのマクロ・プルーデンス政策の枠組みやツールを、FSB・IMF・BISによる取り組みに基づいて策定しつつあるとし、これらの国際組織の取り組みを評価した。マクロ・プルーデンス政策の枠組みに関する取り組みについては、他の政策措置と比べると相対的に進捗はゆっくりしたものと窺われる。

## 6. FSBの活動能力・資源・ガバナンスの強化

カンヌ・サミットでは、FSBが金融セクターの規制の構築と実施を促進する上で重要な役割を果たしたと評価し、FSBの活動能力・資源・ガバナンスを強化することで各国が合意した。具体的には、①BISとの緊密な関係を維持しつつ、その責務に見合う法的及び財政的な基盤をFSBに与える、②FSB憲章と整合的な形でG20議長国やより大きな金融システムを有する国の行政部門、現在FSBに参加していない地域や金融センターをFSB運営委員会に参加させる、③FSBが担う国際的な調整の役割を強化することを含む、FSBの強化に関する最初の政策を2011年末までに実行することを求めている。そして、各国が、2012年6月のロス・カボス・サミットにおいて、その実施状況をレビューする。これらから、国際的な金融セクターの規制・監視においてFSBの役割が強化されていく方向であることが確認される。

なお、FSBは、カンヌ・サミットと同日にマリオ・ドラギFSB議長の退任とカナダ中央銀行のマーク・カーニー総裁のFSB議長への任命、スイス国立銀行のフィリップ・ヒルデブランド総裁のFSB副議長への任命を発表した。ドラギ氏は、2011年11月1日に欧州中央銀行総裁に就任している。

## V. 今後の留意点

欧米では、ソブリン問題などによって金融・経済環境が悪化する中においても、金融危機の再発防止のために必要であるとして金融業界に対する規制強化論が依然として強い。カンヌ・サミットで国際的な合意は得られなかったが、欧州では2011年10月に欧州委員会がEU内における金融取引税の導入を提案し<sup>25</sup>、カンヌ・サミットにおいて国際的な導入を求めると述べていた<sup>26</sup>。米国では、ドッド・フランク法の下、金融規制強化に向けた規則策定が当局によって着々と進められている。欧米ともに、金融規制強化に向けたスケジュールに遅れが見られるものの、規制強化という方向性は変わっておらず、国際的な議論の場での欧米の姿勢も同じである。

<sup>24</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027b.pdf) を参照。

<sup>25</sup> EUの金融取引税の提案に関しては、小立敬・磯部昌吾「金融取引税の導入を図る欧州—欧州委員会による指令案の公表—」『野村資本市場クォーターリー』2011年秋号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>26</sup> カンヌ・サミットでは、最終宣言に、「各国が、一部の国における、特に開発支援のための、金融取引税を含め、様々な目的のために金融セクターに課税するイニシアティブを認識する。」との文言が盛り込まれるに留まった。

結果として、G20 サミットを中心とした世界的な金融規制改革は粛々と進められている。カンヌ・サミットでは、バーゼル 2.5 及びⅢのスケジュール通りの実施が明確に表明された。SIFIs への対応では、日本の銀行も含む G-SIBs を特定したほか、FSB が G-SIBs の枠組みを各国内におけるシステム上重要な銀行に拡張させる方向で取り組む方針であることが明らかとなった。銀行以外の SIFIs に対しては、保険会社に加えてノンバンク金融エンティティも SIFIs として特定する方針が示された。また、シャドーバンキングに対する規制強化の議論も、対象と検討スケジュールが具体化されつつある。その一方で、金融規制の強化に伴う世界経済へのマイナス影響を懸念する声は目立って聞かれない。

G20 サミットは 2008 年 11 月の初回開催から 3 年が経過するが、SIFIs やシャドーバンキングに対する規制・監督の強化など日本の金融機関や金融市場に影響を与える可能性があるテーマが、依然として議論され、その検討範囲は着実に広がっている。今後も、G20 サミットの動向には十分留意すべきであろう。

別表1 各国のバーゼルⅡ・2.5・Ⅲの実施状況（2011年9月末時点）

国名	バーゼルⅡ	バーゼル2.5	バーゼルⅢ	今後の予定(①:バーゼルⅡ、②:バーゼル2.5、③:バーゼルⅢ)
日本	4	3	1	② 2011年末より適用 ③ 2012年の早い時期に提案、2012年3月末までに最終化、2013年3月末より適用予定
米国	4	1、2	1	① 試行期間中 ② 市場リスクに対する資本賦課の提案を公表済み。その他は、バーゼルⅢの規則の一部として作成中。バーゼル2.5・Ⅲとドッド・フランク法との調和が格付の使用に関して義務付け ③ 2011年中に提案を公表予定
EU	4	4	2	② 2011年末までに各国で適用 ③ 2011年7月20日に提案を公表済み
英国	4	2	(2)	② 市中協議を完了。近々に最終規則を公表し、2011年末より適用予定 ③ ※EUを参照
フランス	4	2	(2)	② 最終規則を作成中 ③ ※EUを参照
ドイツ	4	2、4	(2)	② 最終規則を2011年秋に公表する予定。第2の柱の補完的なガイダンスを既に適用済み ③ ※EUを参照
イタリア	4	2、4	(2)	② 2011年10月までに市中協議を行い、最終規則を2011年末までに公表する予定。第2の柱の補完的なガイダンスを既に適用済み ③ ※EUを参照
スペイン	4	2	(2)	② 規則案を公表済み。2012年1月1日より適用予定 ③ ※EUを参照
ベルギー	4	1、4	(2)	② 2011年末より市場リスクに対する資本賦課の強化を適用。その他の規定を既に適用済み ③ ※EUを参照
オランダ	4	3、4	(2)	② 2011年末までに自己資本賦課の強化を適用。その他の規定を既に適用済み ③ ※EUを参照
ルクセンブルク	4	4	(2)	③ ※EUを参照
スウェーデン	4	1、2、4	(2)	② バーゼルⅡの補完的なガイダンスの一部を適用済みであるが、規則は未策定。報酬と流動性管理の規則を適用済み。2011年10月にその他の最終規則を公表予定 ③ ※EUを参照
スイス	4	4	1	③ 2011年10月17日に提案を公表予定。2011年9月30日に議会がSIFIに対する法案を採択。2011年第4四半期中にSIFIに対する規則案を公表予定
カナダ	4	2	1	② 提案を2011年中に最終化し、2012年1月1日より適用予定 ③ パブリック・コミュニケーションを公表済み。2012年5月に提案、2012年末までに最終化し、2013年第1四半期中に適用する予定
中国	4	4	2	① 大手銀行に対して試験的に実施中。その他の銀行に対しては、2011年末までに市場リスクとオペレーショナルリスクの規則を適用 ③ 2011年11月に規則を公表し、2012年より適用予定
香港	4	2	1	② 提案を公表済み。2011年第4四半期に最終化し、2012年1月1日より適用予定 ③ 2011年第4四半期に法案と規則案を公表予定
韓国	4	2	1	② 2011年中に最終規則を公表予定 ③ 2012年上半年に提案を公表予定
シンガポール	4	3、4	1	② 2011年末より適用。第2の柱の補完的なガイダンスの一部を既に適用済み ③ 2011年6月28日に、最低資本規制、資本バッファ、移行措置の内容をアナウンスメント。2011年第4四半期に提案を公表予定
インドネシア	3	1	1	① 2012年1月より適用 ② 同国の銀行は証券化エクスポージャーが小さい上に、内部モデルを採用行かない ③ 2012年第1四半期に提案を公表予定
オーストラリア	4	3	1	② 2012年1月1日より適用 ③ 討議文書を公表済み。2012年2月に提案を公表予定
トルコ	4	1、4	1	① 試行期間中。2012年7月から完全適用 ② 2011年12月に提案し、2012年の早い時期に最終化する予定。バーゼル2.5における証券化及び再証券化に対する規制強化を考慮した規制の変更を適用済み ③ 2012年半ばに提案を公表予定
インド	4	4	1	③ 数ヶ月以内に提案を公表予定
サウジアラビア	4	3	3	③ 最終規則を公表済み
南アフリカ	4	2	1	② 最終規則を作成中。2012年1月1日より適用予定 ③ 2012年第1四半期末までに法改正の提案を公表予定
アルゼンチン	1	1	1	① 提案を作成中 ② 提案を作成中 ③ 提案を作成中
ブラジル	4	3	1	② 2012年1月1日より適用 ③ 実施に向けたロードマップを2011年2月に公表。2011年第4四半期に提案を公表予定
メキシコ	4	1	1	② 2012年中に早期適用されるバーゼルⅢの枠組みの中で、証券化と再証券化に対する規制強化を適用。市場リスクと第2、3の柱の改訂作業を実施中 ③ 2011年第4四半期中に市中協議を終え、2012年中の適用を目指して、2011年末までに最終規則を公表する予定
ロシア	1、4	1、2	1	① 2014年より第2の柱を適用予定 ② 2014年より第2の柱を適用予定。近々に最終規則を公表し、2012年1月1日より適用予定 ③ 提案を作成中

- (注) 1.表中の黄緑は完全適用、2.黄色は適用途上、赤は未適用を示す。  
2.表中の、1は「提案を公表していない」、2は「提案を公表済み」、3は「最終規則を公表済み」、4は「最終規則を適用済み」を示す。

(出所) バーゼル委員会より、野村資本市場研究所作成

別表2 金融規制改革に関するG20勧告の実施状況(2011年10月27日時点)

内容	国際的な政策の立案			各国及び国際組織による実施		
	取組主体	期限	取組状況	取組主体	期限	取組状況
A.FSBの能力強化 ・ G20メンバー国以外への活動の拡大 ・ 活動能力・資源・ガバナンスの強化の提案	FSB FSB	継続実施 2011年10月	進行中 一部に問題あり	- -	- -	- -
B.銀行の資本・流動性規制の改善  ・ バーゼルⅢの策定と実施  ・ バーゼルⅡ及び2.5の実施  ・ 銀行のリスク管理に関する指針の策定と監督の強化	バーゼル委員会  - バーゼル委員会	2010年末  - 継続実施	完了  - 進行中	各国当局、 バーゼル委員会  G20の主要なすべての金融センター バーゼル委員会、 各国当局	2013年1月1日より段階的に適用、 2019年1月1日より完全適用  2011年末  継続実施	一部に問題あり  一部に問題あり 一部に問題あり
C.SIFIsへの対応 ・ 金融機関・市場・商品がシステム上重要であるかを当局が判断するための指針の策定 ・ SIFIsに対する包括的な政策の策定 ・ 危機時の介入に関する法的枠組みの整備、回復・破綻処理計画の策定、クライシス・マネジメント・グループの設立 ・ クロスボーダーの破綻処理を含む、効果的な破綻処理制度の特性の開発 ・ 当局による実効的な監視・監督のための権限の保有 ・ クロスボーダーで活動する金融機関に対する監督カレッションの設置 ・ G-SIFIsへの各国の政策に対するFSBのピアレビュー	IMF、FSB、BIS FSB、バーゼル委員会、IAIS FSB FSB FSB -	2009年10月 継続実施 継続実施 2011年11月 継続実施 -	完了 進行中 進行中 進行中 -	- FSB、各国当局 各国当局 - 各国当局 各国当局	- 継続実施 継続実施 今後実施予定 継続実施 2009年6月	- 一部に問題あり 重大な問題あり 今後実施予定 重大な問題あり 一部に問題あり
D.規制対象の拡大と精緻化 ・ シャドーバンキングに対する規制・監督の強化に関する勧告 ・ ヘッジファンドあるいはファンド・マネージャーの登録と適切な情報開示 ・ ヘッジファンドの監督に関する当局間の情報共有体制の整備 ・ 証券化商品の定量保有義務	FSB、 基準設定主体 IOSCO FSB、IOSCO IOSCO、バーゼル委員会、ジョイント・フォーラム	2011年10月、 2012年末 2009年 2009年末 2010年	進行中 完了 一部に問題あり 完了	FSB、各国当局、 基準設定主体 各国当局 各国当局 各国当局	今後実施予定 継続実施 継続実施 継続実施	今後実施予定 進行中 一部に問題あり 一部に問題あり
E.OTC及びコモディティ・デリバティブ市場改革 ・ 清算機関での清算、取引所あるいは電子取引プラットフォームでの取引執行、取引情報蓄積機関への報告 ・ コモディティ・デリバティブ市場の規制・機能・透明性の改善	CPSS、 IOSCO、 バーゼル委員会 FSB、IOSCO、 関係当局	2012年末 継続実施	進行中 進行中	関係当局 関係当局	2012年末 継続実施	重大な問題あり 一部に問題あり
F.マクロブルーデンス政策の枠組みとツールの策定 ・ 各国当局がマクロブルーデンス上のリスクを特定・考慮できるようにするための制度改革 ・ マクロブルーデンス政策の枠組みに関するさらなる取組みとG20への報告 ・ 早期警告(early warning)のための協調	- FSB、IMF、BIS FSB、IMF	- 2011年11月 2009年	- 進行中 完了	各国当局 - FSB、IMF	継続実施 - 継続実施	一部に問題あり - 進行中
G.会計基準の強化とコンバージェンス ・ コンバージェンスに向けた取り組み ・ ①オフバランス・シート・エクスポージャー、②金融商品の評価、③引当に関する基準の改善、及び基準の複雑性の解消 ・ 複雑な金融商品のリスクの開示 ・ IASBに対する多様なステークホルダーの関与	IASB、FASB IASB、FASB 関係当局、IASB、 FASB IASB	2011年末 2011年 2009年末 継続実施	重大な問題あり 一部に問題あり 完了 進行中	- - 各国当局、FSB IASB	- - 継続実施 継続実施	- - 進行中 進行中
H.国際的な規制・監督基準の強化 ・ 国際的なブルーデンス規制におけるイニシアティブと非協力国への対応 ・ 非協力国の特定 ・ 金融セクター評価プログラム(FSAP)とピアレビューの実施 ・ 報酬慣行に関するFSB原則及びその実行基準の実施、FSBによるモニタリングとさらなる政策の提案	FSB FSB IMF、世界銀行、 FSB FSB	2010年2月 2011年4月 継続実施 継続実施	完了 完了 進行中 進行中	各国当局、FSB、 基準設定主体 - IMF、世界銀行、 FSB 各国当局	継続実施 - 継続実施 継続実施	進行中 - 一部に問題あり 一部に問題あり
I.その他の問題 ・ 新興市場・発展途上国経済の金融の安定性に関する報告 ・ 新興市場・発展途上国における規制の整備への協力 ・ 消費者金融保護のための選択肢の調査とG20への報告 ・ 格付会社に対するIOSCO規範と一致した規制監督、国際的な情報共有 ・ 規制の格付への依存の解消と、G20への報告	IMF、世界銀行、 FSB - FSB、OECD、 その他国際組織 - FSB、 基準設定主体	2011年11月 - 2011年11月 - 継続実施	進行中 - 進行中 - 一部に問題あり	- 先進国、IMF、 その他国際組織 - 各国当局、 IOSCO 各国当局	- 継続実施 - 継続実施	- 進行中 - 進行中 一部に問題あり

(出所) FSB より、野村資本市場研究所作成