

〔仮訳〕

ダイナミクスの変化-規制当局は新たな課題にどのように対応すべきか

「Eurofi High Level Seminar 2024」基調講演

金融庁・有泉 秀 金融国際審議官

2024年2月21日（水）

〔はじめに〕

皆さん、こんにちは。本日ここにいることを大変うれしく思います。まず初めに、歴史的で美しい都市ゲントで行われるハイレベルセミナーに私を招待してくれたデービッド・ライトとEurofiのチームに感謝したいと思います。

ここにいる私たち全員が知っているように、私たちの世界は金融の分野だけでなく、より広く統合されつつあります。例えば、モノの分野では、世界の貿易量が増加し、グローバル・サプライチェーンの重要性がよく知られています。金融の分野では、ここ数十年、特に世界金融危機の前後に、急速な金融イノベーションと気候変動への取組の必要性に支えられて、完全な変革を目の当たりにしてきました。しかし皮肉なことに、統合されればされるほど、世界はより分断されているように見えます。

新型コロナウイルスの世界的流行は言うまでもなく、地政学的緊張の高まり、エネルギー価格の高騰、グローバル・サプライチェーンへの圧力の高まりといった構造的変化が、この傾向を悪化させています。

これは喫緊の政策課題の一つとなっています。国際通貨基金(IMF)の最近の報告書は、地経学的分断のリスクに警鐘を鳴らしました。G7やG20の議長国は、この課題に熱心に取り組んでいます。しかし、分断は経済全般に限定されるものではなく、金融セクターを含むあらゆる場所に及んでいます。

本日は、金融の世界におけるダイナミクスの変化と、それに対する規制当局の対応についてお話ししたいと思います。ご存知のように、市場の分断は金融規制の分野における課題として長い間認識されてきました。金融規制当局は、グローバルな金融システムをより強靱なものとし、開放的で統合された構造を維持するために努力してきました。このため、新たな規制を導入する際には、継続的な法域間の調整と協力を通じて市場の分断を最小限に抑える努力がなされてきました。

〔市場の分断〕

分断を回避するためには、強固な国際基準と国際的な協調・協力が重要で、その中心にあるのは、金融安定理事会(FSB)と基準設定主体(SSBs)です。日本は、2019年のG20議長国下において、「市場の分断への対応」を最優先課題の一つと位置付け、FSB等における議論を主導してきました。その後も、FSBや証券監督者国際機構(IOSCO)等がこの問題に取り組んでおり、IOSCOは現在も定期的にフォローアップを行っています。

ます。関係各位のご尽力に感謝します。

残念ながら、私たちは新たな技術による新たな分断の高まりを目の当たりにしている可能性があり、これは地球上の我々全員が直面する課題となっています。変化するダイナミクスは、2019年から2020年にかけて私たちが集中的に議論した問題を再検討する必要を生じさせています。2つの注目すべき進展、暗号資産とステーブルコイン、そして気候変動などのサステナビリティの問題について述べます。その後、バーゼルⅢの実施について簡単に触れたいと思います。

[暗号資産とステーブルコイン]

まず、暗号資産とステーブルコインについてお話ししたいと思います。金融イノベーションがめざましいスピードで進展し、ボーダーレスであることを踏まえた便益とリスクは誰もが知っていますが、金融安定や投資家保護といった政策目的を、イノベーションや成長を阻害しない、むしろ促進する形で実現することの重要性を再認識しておくことは、常に重要です。

暗号資産の世界は容易に分断され得ますが、その原因としては、第一に規制とイノベーションに対する当局ごとの重点の違い、第二に急速なイノベーション、そして最後にボーダーレスな特徴が挙げられ、当局として早急に適切なグローバルな対応を打ち出す必要があります。

FSBとIOSCOが暗号資産やステーブルコインに関する規制・監督の枠組みについて迅速に議論し、昨年にハイレベル勧告を策定したことは、歓迎すべき進展でした。さらに、昨年のG20議長国であるインドからの要請に応じて、FSBとIMFは、金融安定及び規制、金融政策、資本フロー及び税制を含むマクロ経済政策、またマネーロンダリング・テロ資金供与対策等のその他のリスクへの影響を含む、幅広い政策課題をカバーする統合文書を作成しました。

しかし、これは分断に対処するための我々の努力の終わりではなく、むしろ始まりにすぎません。FSBメンバーは、勧告の実施において率先して模範を示す必要があります。日本は、最も包括的な規制・監督の枠組みの一つを有しており、これらをすでに完全に実施しています。日本の枠組みは我々の先見の明の結果というよりも、2014年のマウントゴックス社の破綻や2018年のコインチェック社に対するハッキングを含む様々な事案から学んだ厳しい教訓の結果です。我々は、EU暗号資産市場(MiCA)規制が我々の規制の多くの特徴を取り上げ、またそれを超えて機能しようとしていることを喜ばしく思います。

また、暗号資産が国境を越えて取引されることから、暗号資産の世界の分断や規制裁定を回避するために、非FSB法域とエンゲージしていく必要があります。すなわち、非FSB法域や非G20法域との協働が極めて重要です。

その他にも強調したい点が2点あります。1つ目は、様々な国際機関の取組を今後の道行きに活かしていくことの重要性です。1つ考えられるのはFSBとSSBsの連携です。例えば、地域レベルでのFSBとIOSCOの協力も、包括的なアプローチの構築に

役立つと考えられます。もう1つ私が強調したいのは、投資家や市場活動が集中している法域における（暗号資産にかかる）規制上のギャップを特定することを目的とした金融活動作業部会（FATF）で進行中の作業が非常に重要であるという点です。このFATFの作業を活用することは、FSB以外の法域と関与するための効果的な道行きを見出すための有用な方法となり得ます。もう一つのポイントは、監督上の協力です。ボーダーレスな性質と急速なイノベーションを考えると、監督当局は、最近の活動および進展について定期的に意見交換を行うべきです。このような情報共有と相まって、様々なステークホルダーへの働きかけがこれから重要となるでしょう。

[サステナビリティ]

分断のリスクがあるもう一つの分野は、サステナビリティの分野、特に気候変動です。気候変動が地球上のすべての人々に影響を及ぼすことを考えると、この問題に対処する緊急の必要性については幅広いコンセンサスがありますが、それぞれの法域がとるアプローチやその範囲、速度には分断につながりうる否定できない差異があります。

私たちがそのような差異への対処に取り組んでいる分野の1つは開示です。国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）は昨年、サステナビリティ関連財務情報の開示に関する国際財務報告基準（IFRS）S1号及びS2号を最終化しました。これは、資本投資の意思決定に効果的かつ効率的に影響を与えることができる、一貫性があり比較可能で、信頼可能なサステナビリティ報告のためのグローバルな枠組みの出現を示しています。もちろん、異なるアプローチをとっている法域、さらに野心的である法域もいくつかあります。我々は、相互運用性を提供するためのISSB及び他の法域の努力を歓迎します。しかし、我々は、特に中小企業及び開発途上国/新興経済国へのアプローチ及びエンゲージメントを考慮する必要性があり、今後の課題は非常に難しいものになるでしょう。私は、この点に関し、今のところ明確で具体的な答えを持っていませんが、基準の実施における市場の分断を回避するためには、包摂的なアプローチのみがベースとなりうるものだと思います。

[バーゼルⅢ改革]

次に、バーゼルⅢの実施に目を向けましょう。皆さんご存知のように、バーゼルⅢは7年前の2017年に最終決定され、その後2019年に市場リスクに対する最低資本要件に関する改訂が行われました。

しかし、ご存知のように、バーゼルⅢの実施時期は法域によって異なります。欧州の視点から見ると、バーゼルⅢの実施は2028年といった将来のことだと思われるかもしれませんが、日本の銀行については現在の出来事です。既に日本の銀行の中には2022年度からの早期実施を決めたところもありますし、主要行の大半は2023年度からバーゼルⅢ規制を遵守し、今年6月にはバーゼルⅢに基づいて財務諸表を作成することになります。これは私たちがこの問題にどれほど迅速に取り組んで

いるかを示しています。

言うまでもなく、実施スケジュールの違いは、類似のエクスポージャーが法域を越えて異なる取り扱いを受けることにつながり、その結果、市場の分断をもたらし、金融商品の流動性プロファイルに影響を及ぼす可能性があります。加えて、国際的に活動する銀行は、業務を行う国ごとに異なる基準を適用しなければならず、重大な業務上の課題が生じます。さらに、そしておそらくより重要なことに、競争条件の公平性の問題も提起されます。

昨年 3 月の銀行セクターの混乱から得られた重要な教訓は、世界的な金融危機後の規制改革が、我々の銀行システムの強靱性を確保する上で重要な役割を果たしてきたということにあります。このため、バーゼル銀行監督委員会のメンバー法域は、バーゼルⅢの枠組みの全ての要素を完全かつ統合的な形で、かつ可能な限り早期に実施すべきです。中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ(GHOS)はこの点を明確にしており、我々は、分断を回避し、我々が合意したことに対する信頼性を確保するという我々のコミットメントを果たす必要があります。

【市場の分断を回避する方法】

では、どうすれば市場の分断を回避することができるのでしょうか。既に述べたように強固な国際基準と国際的な協調・協力がその答えですが、新たな規制を導入するプロセスとその実施の両方において工夫が必要です。例えば、ルール作りのプロセスにおいては、それぞれのマנדートを完全に追求するために野心的なアプローチをとる傾向があります。野心的であることは十分に理解でき、必要ですが、一方でそのような規制がそれぞれの法域において実効的に実施され得るかどうかも考慮すべきです。

FSB 及び SSBs は、これらの側面に留意しつつ影響評価を導入し、市中協議を実施してきました。これらの多国間の取組の中で各法域は、もし基準が合意された場合にそれが実施可能かを検討すべきです。その検討の中で、信頼性のある基準を強く主張するために、国内の様々な利害関係者と徹底的に議論することは有益でしょう。このプロセスはリソースを消費する可能性がありますが、このアプローチは最終的により良い結果、すなわち、市場の分断を回避しつつ、グローバルに迅速かつ完全な基準の実施をもたらすかもしれません。

国際基準の設定に関する議論において、日本は時に過度に慎重に見えるかもしれませんが、一旦国際基準に合意すれば、概ね国内での完全な実施に成功しています。これは、影響評価や市中協議の過程で様々な利害関係者と緊密にコミュニケーションをとったことによるものと考えられます。これは容易な道筋ではなく、すべての法域に適用できるわけではないかもしれませんが、合意された基準の完全な実施を確保する方法を探求することは有用でしょう。

また、国内の規制および監督上の枠組みは、法域を超えて同一である必要はなく、それぞれの法域の独自性および法域内の事情に応じて調整することができることも

事実です。これらの相違は許容され得ますが、そのような場合であっても、我々は、そのような相違が国際基準と整合しているかどうかを継続的に評価する必要があります。FSB 及び SSBs によって実施されるピアレビュー及び実施評価の枠組みは、整合性を支援するのに役立つでしょう。

2019 年の FSB の報告書で強調されたように、我々はまた、規制の適用における結果レベルでの一貫性を確保することを目的とした、我々の監督上の協力の枠組み及び法域間の相互承認を活用する必要があります。

【結び】

冒頭申し上げたように、金融分野を含め、分断を回避することには大きなメリットがあります。これは極端に聞こえるかもしれませんが、市場の分断を回避することは、国際基準を設定することと同じくらい重要です。最終的に重要なのは、それぞれの国で合意し約束したことを実現できるかどうかです。もちろん、これは必ずしも容易なことではありませんが、少なくとも合意された基準を実施するために最善の努力をすべきです。大きな相違がある場合には、分断を和らげるための監督上の協力を強化すべきです。変化するダイナミクスは、我々に今後の課題を思い起させるでしょう。ご清聴ありがとうございました。