

〔仮訳〕

## グローバル金融市場の分断を回避するために

——各国間の規制の齟齬にどう対処するか——

(Eurofi Magazine インタビュー、同誌 2018 年 9 月 5 日号掲載)

金融庁金融国際審議官 氷見野良三

**国際的な銀行規制・金融規制を実施していく上で、世界の異なる地域の間で整合性を確保するために、主にどんな課題があると考えますか。不整合がもたらすインパクトについてどう思いますか。**

世界の金融規制当局は、これまで二つの目的の実現を目指してきました。金融システムをより強靱にすることと、グローバル金融市場が国境線で分断されてしまうのを防ぐこととです。ご質問の点は後の方の目的に関係するものだと思います。これに関しては、良いニュースと悪いニュースの両方があります。

良いニュースは、10 年間苦勞を続け、バーゼルの会合で何度も行き詰まりを打開して、ようやく一連の規制基準に国際的に合意することができたことです。また、以前懸念されていたのとは異なり、米国の金融行政当局が多国間の規制協力の重要性を強調し続けていることも良いニュースだと思います。

他方、悪いニュースとしては、各国当局間の信頼関係が、システム上重要な金融機関を国境を越えて円滑に破綻処理するために必要な水準にまでは達していないように思われることがあります。自分が母国である場合には金融グループを一体として処理する方法を採用する、と言っているのと同じ当局が、自分が現地当局の立場に立つ場合には財務資源の自国内への囲い込みの準備を進める、といったこともしばしばみられます。更に、ブレグジットによって、国境を越えた金融サービスの提供に対して寛容度の低い規制枠組みが期せずして生じてしまう可能性もあるのではないかと思います。

**こうした状況に対処する上での優先課題は何でしょうか。**

国際的に合意された基準は最低基準ですから、各国当局が上乘せ規制をすることを防ぐことはできません。しかし、他国の規制と自国の規制が重複適用にな

っているような場合に、他国の国内規制が自国規制と同等といえるかどうかを審査して、他国規制に依拠して自国規制の適用を外す仕組みは多くの国が有しています。この審査を行う際に、自国の上乘せ規制ではなくて国際基準をベースに判断するようにする、特定の条文同士を比較するのではなくて規制の効果に着目して判断する、といったことに努めるだけでも、随分良くなるのではないのでしょうか。

また、各国の規制や監督措置の間で金融機関が板挟みになるような場合に、対処できるような手続きを設けてはどうかとも思っています。

規制監督上の要請が各国間で齟齬する事例は沢山あります。たとえば、A当局が某行に対して、予定されている処分のことは他言無用と命じ、他方、B当局が同行に対し、事前にそのことを報告しなかったと言って処分を下す、といったような場合です。現地当局が域内の全ての業務をカバーする単一の持株会社を設立するよう求める一方、母国当局が業務ごとに別の指揮系統を確立するよう求める、といったこともあり得ます。母国当局は、金融グループの本部が全世界の拠点の本人確認の状況を監査するよう求めているが、現地当局は個人情報国境の外に持ち出すことに制約を課している、といったことも生じます。

たとえば、以下のような簡単な手続きを設けて、こうした各国規制間の齟齬に対処することとしてはどうでしょうか。第一に、二か国で活動して、二つの当局から相矛盾する要求を受けて板挟みになっている金融機関は、その両当局に板挟みの状況を説明した手紙を送ります。第二に、当該銀行と両当局は、手紙が送られて3週間とか以内に、三者でたとえば2時間ぐらいの電話会議を行います。第三に、たとえば6週間以内に、両当局はそれぞれ短い見解を用意し、この手続きの結果文書として、もともとの銀行からの手紙と、二つの見解とをひとまとめにしてホームページ上で公表します。もともとの手紙も、いずれの見解も、3ページとか以内の短いものとするにしたらいいと思います。

### **それだけですか？ それで国境をまたぐ不整合をなくせますか？**

なくせるわけではありません。それでも、政策当局者は自分のやっていることがどういう結果を招いているかを自覚するようになるでしょう。こうした手続きを二国間で合意するのでもいいでしょうし、多国間の覚書にしてもいいと思います。たとえば、金融安定理事会の事務局に二国間合意や多国間覚書や個別事案の結果文書の寄託先になってもらうことも考えられるかもしれません。同

理事会の常設委員会のどれかで定期的に結果をレビューするのもいいかもしれませんが。他方、仲裁のような強いプロセスにしてしまうのは避けたいと思います。負担が重かったり、法的であったり、拘束力があったりするようなものにはしたくありません。今度のユーロフィのウィーン会合の機会に、欧州やその他の諸国の当局の人たちがどう思うか、反応を聞いてみたいと思っています。

**国際的な協調が必要な新分野としてはどのようなものがありますか。サイバーリスク、デジタル化やフィンテック、サステナブル・ファイナンスやグリーンファイナンス、マクロブルーデンスの枠組みなど、いろいろ考えられると思いますが。**

多くの主要新領域は、国際協調のための既存のフォーラムの構造にはぴったりと当てはまりません。暗号資産の場合について考えてみましょう。暗号資産が金融システムの安定に与える影響については金融安定理事会が、利用者保護や市場の公正にかかわる問題は証券監督者国際機構が、銀行の暗号資産投資にかかわる問題はバーゼル銀行監督委員会が、暗号資産を決済手段に用いることについては決済・市場インフラ委員会が、マネロンやテロ資金の関係は金融活動作業部会が担当しています。このモザイクのさまざまなピースをまとめて一つの一貫した政策パッケージにするためのプロセスが必要ではないかと思います。

暗号資産ビジネスに対処する上で、規制当局には4つの選択肢しかありません。

1) 中国やインドのように「禁止」するか、2) 日本のように「規制」するか、3) 最近金融安定理事会が始めたように「モニタリング」するか、4) 「無視」するか、の4つです。実際には、先ほど述べた様々な課題というのは、当局が4つの内から1つを選ぶ際には、ばらばらには考えられません。既存の国際フォーラムの構造と、新しい課題の持つ分野横断的でクロスボーダーな性格との間にミスマッチがあるように思います。

より広くフィンテック全般についていえば、動きがゆっくりしていたこれまでの世界では、規制を設計するための伝統的な三段階方式がそれなりに機能していました。すなわち、1) 当局は業界などから実情を聴取し、2) 規制を設計し、3) 業界はそれから規制の守り方を考える、という三段階方式です。しかし、世界の動きが速くなると、このやり方では当局は事態の展開に遅れてしまい、被害が拡大しかねません。他方、当局が将来起こりうるあらゆる問題を未然に防止しようとするれば、イノベーションは窒息してしまうでしょう。規制とイノベーションをシンクロさせて、当局と業界がこれから出現しつつある課題を特定し、ともに解決を探るようなやり方が必要になっていくのではないでし

ようか。当局と業界の現在の関係の在り方と、イノベーションのスピードや可能性との間にも、ミスマッチが生まれつつあるのではないかと思うのです。

### **そうしたミスマッチをどう解消したらいいと思いますか？**

やったらいいのではないかと思うことは幾つかあります。たとえば、暗号資産関連の当局者のリストを作って、どの国で、どの当局（たとえば、中央銀行、資本市場当局、銀行監督当局、マネロン当局、等）が、どの政策目的（金融システムの安定、利用者保護、市場の公正確保、マネロン・テロ資金供与防止、等）のために何をやっているか（禁止、規制、既存の一般枠組みの解釈・適用、モニタリング、等）が分かるようにすれば、国際的な知見共有や協力の基盤になると思います。

金融機関、IT産業、学界、規制当局からの代表が集まってラウンドテーブルを行うのも、二つのミスマッチの軽減に有効かもしれません。当庁は、当局や、イノベーションを進めている人たちや、研究者を招いて暗号資産ラウンドテーブルを9月に東京で開催する予定です。プロトタイプの試行のような役割を果たせるのでは、と期待しています。

より野心的な試みとしては、課題リストの作成も考えられるかもしれません。対処すべき課題、主な留意点、解決策を設計するにあたってのトレードオフを特定し、共通のリストにするのです。当局が暗号資産関連業に対応する上での考え方を整理することができれば、それも有益だと思います。

**2008年の金融危機から10年が経ちましたが、その間に各国経済においてレバレッジはかなり拡大しています。金融システムにはどんな影響と脅威が生じると思いますか。G20が進めてきた規制改革によって、金融システムは公的セクターと民間セクターのレバレッジの高さから生じる脆弱性に耐えられるようになったと思いますか。**

お尋ねの点は、冒頭申し上げた二つの目的の最初の方、すなわち、金融システムの強靭性を高める、という目的にかかわるお話だと思います。銀行の資本と流動性のバッファは以前よりずっと厚くなっています。また、デリバティブ市場改革で、同市場が危機波及の主要チャネルとなる恐れは低下しています。大変大きな成果があったと言わねばなりません。しかし、金融システムを永続的に安定させるためには、レバレッジを高くし続けることなしに完全雇用を達成しデフレを回避できるような経済を築かなければなりません。これは金融行

政当局だけでは実現できませんが、金融行政当局にも一定の貢献をすることはできるのではないかと思います。

1990年代末から2000年代はじめの金融危機のあと、日本は金融システムの安定を回復しましたが、経済の停滞は最近まで続きました。この経験に学び、当庁では、金融システムの安定は厳格に追求しつつ、できるだけ成長やイノベーションの制約とならない監督アプローチを工夫しようと努めています。現時点での我々の考え方は、6月に公表した「金融検査・監督の考え方と進め方」に示してあります。容易ではありませんが、チャレンジし続けたいと考えています。