

研究ノート

EUの金融監督体制の改革： その影響と日EU・EPAへの視座

松下 千明

はじめに	24
1. 従来の分権的監督体制	24
(1) 単一市場の形成——「単一免許制度」	24
(2) 分権的監督体制	25
(3) 分権的監督体制の「成功」	27
2. 金融危機の発生と反省	28
(1) 金融危機の発生	28
(2) 金融危機の反省と従来の体制の検証——「ド・ラロジェール報告」	29
3. 新たな統一的監督体制	30
(1) 「ド・ラロジェール報告」と改革パッケージ法案	30
(2) 新たな監督機関の設置	31
(3) 新たな監督体制の特徴	33
4. 新たな監督体制の金融機関への影響	37
(1) 域内で活動する金融機関への影響	37
(2) 域外に本拠を置く金融機関（第三国金融機関）への影響	38
(3) 日系金融機関への今後の影響	40
5. 日EU・EPAへの視座	41
(1) EPAによる包括的アプローチ	41
(2) 日本にとっての更なる意義	42
終わりに	42

はじめに

昨年来、欧州金融市場の話題が事欠かない。米国を震源地として起きた金融危機は、欧州の金融機関にも多大な損害を与えた。その傷跡も癒えぬ間に、ギリシャ債務問題を発端に、周縁国の財政懸念が表面化し、ユーロの信認も揺れ動く等、欧州金融市場の安定化の見通しは依然立っていない。

そのような環境の下、EUは、2011年1月、新たな金融監督体制を発足させた。これは、従来の加盟国毎にばらばらであった監督体制を改め、統一的な汎EU金融監督体制を創設するという、EU発足以来の画期的な改革であった。その背景には、これまでの分権的な金融監督体制では市場の実態を正確に捕捉できず、金融危機の発生と拡大を防ぐことができなかった、という反省がある。

また、この新たな監督体制が金融機関の活動にどのような影響を今後与えるかは見逃せない論点である。特に、我が国を含むEU域外の金融機関がEUで活動する際にどのような変化がもたらされるのかについては、国際的な金融監督制度設計の問題としても、日EU関係の問題としても、十分な検討が行われなければならない。

そこで本稿では、まず、欧州が加盟国毎の分権的監督体制から、金融危機を経て、国境を越えて活動する金融機関の実態をより包括的に把握できるような、EUとしての統一的監督体制に移行する流れを俯瞰する（第1～3章）。さらに、こうした監督体制の変革が、我が国を初めとするEU域外の金融機関にもたらす影響を具体的事例とともに考察し（第4章）、併せて、来るべき日EU・EPAにおける金融サービス分野の交渉に一定の視座を提供することとしたい（第5章）。

1. 従来の分権的監督体制

(1) 単一市場の形成——「単一免許制度」

1985年、欧州委員会は「域内市場白書」を発表し、282項目にわたる立法

措置を講じて、1992年までに単一市場を形成するとの目標を掲げた。この中で、金融サービスについても、EU全域を射程範囲とする単一市場構築の基礎が築かれた。その最大の特徴は、「単一免許制度¹⁾」の採用である。これは、各金融機関は、設立準拠国で取得した金融業免許によって、設立準拠国以外のEU加盟国でも、自由に、支店開設等の直接的サービスが提供できるとする制度である。

(2) 分権的監督体制

(イ) 「母国監督主義」

「単一免許制度」を金融機関の監督という側面から裏打ちしたのが、「母国監督主義」である。これは、監督権限は、免許を付与した設立準拠国（母国）にのみ与えられるとする制度であり、各国は、自国金融機関が母国以外で行う活動についても監督責任を追う一方、自国内で活動する外国金融機関には監督権限が及ばないこととなった。一例を挙げれば、英国で免許を受けた金融機関がポーランドで行う活動については、ワルシャワではなくロンドンの当局が監督するというものである。

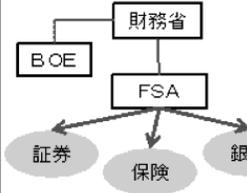
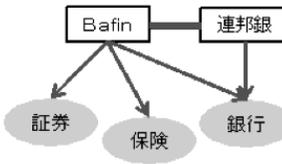
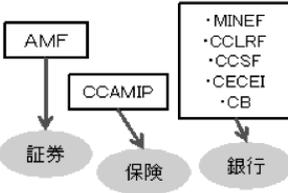
他方、これにより、金融機関の活動がEU全域を対象として認められるのに対し（「単一免許」）、EU全体としての統一的な監督は行われたいという乖離が生まれることとなった。当然ながら、この分権的な監督体制は、EU金融市場の全体像の把握を困難にすることとなった。どの監督当局も、自国管轄権内に進出してきた他国免許の金融機関の資産内容を把握することができない一方で、他の管轄権で自国の金融機関が行った短期取引の内容を正確に知る術がないからである。

確かに、金融機関にEU域内で自由に活動することを許すのであれば、この時点で、EU域内全体を統括する統一的な監督機関を創設するのが妥当であったかもしれない。他方で、各国の金融監督体制は主要3か国でさえ大きく異なり（図表1）、小規模国の場合には監督当局の能力や市場の発展段階にもばらつきがあり、これを統一するのは現実的ではないという事情が存在した。また、欧州委員会が、監督の

1) 「単一免許制度」及び後出の「母国監督主義」については、銀行指令、投資サービス指令、損害保険指令等の分野別のEU指令によって規定されている。

統一（とそれによる金融サービスの安定的提供）よりも、市場の統一（とそれによる競争の促進、金融市場の迅速な発展）をより重視したことの結果でもある。実際、この時期に、EUレベルで統一的に定められたのは、投資家・消費者保護のための2万ユーロの預金保険等の最低限遵守すべき事項に留まり（ミニマム・ハーモナイゼーション）、その他の監督の具体的な基準や方法は各国に委ねられることとなった。

（図表1）各国の金融危機前の監督体制

	英国(1997年)	ドイツ(2002年)	フランス(2003年)
			
監督当局	金融サービス庁(FSA)に統一	連邦銀行監督局(BaFin)に統一	各業態毎に林立
中央銀行との関係	イングランド銀行から権限を委譲	連邦銀(Bundesbank)より、法律により補完関係が規定	監督当局の一部では中銀の財源・人材を利用
銀行市場監督	監督はFSAが統一的に行い、流動性供給により金融市場安定化はイングランド銀行が行う	銀行の日常業務監督は Bundesbank が行い、その他の特殊監査などは BaFin が行う	5つの銀行監督当局が担当業態毎に監督を行う

※但し、各国とも金融危機後に監督体制の改革を行っている。

松野篤「イギリス、ドイツ、フランスの損害保険市場の動向」(2010)損保ジャパン総研『損保ジャパン総研クォーターリーVol.56』を参考に筆者作成

（ロ）「ラムファルシー・プロセス」

その後、EUは、いわゆる「ラムファルシー・プロセス」によって、このような分権的監督体制を補完し、EU全体としてのコーディネーションを図る機会を一応は確保することとなった。

「ラムファルシー・プロセス」とは、本来はEUレベルの規制の立法・実行・監督を4つのプロセスに分離し規制策定の加速化を図るために創設された手続きである²⁾が、この中で、EU加盟27カ国の監督当局者が一同に会しEU規制を運用す

2) プロセスは、①大枠の原則を決定する欧州委員会・理事会（レベル1）②法案の技術的・詳細の側面について専門家が検討する委員会（レベル2）③加盟国で実施する為のガイドラインの作成や検討を行う監督者会合（レベル3）④実際の法施行を行う加盟国規制当局（レベル4）、の4段階からなり、各法案がこの手続きで検討された。

る際のガイドラインの作成や解釈の統一を行う「レベル3委員会」が設けられた。その結果として、各国の監督プラクティスは、「レベル3委員会」を通じて一定程度平準化されていくとの認識が共有され、統一的な監督体制の必要性が大きくは表面化することなく、今回の金融危機に至ることとなった³⁾。

(3) 分権的監督体制の「成功」

以上述べたように、EUにおいては、「単一免許制度」と「母国監督主義」という制度上の大原則を、「ラムファルシー・プロセス」の「レベル3委員会」が補完することで、自由で競争的な金融市場が完成した。実際、2001年頃には各国金融機関が他のEU域内国に支店を開設する流れが強まり、2004年からの中東欧諸国のEU加盟がその流れに一層拍車をかけることとなった。

好調な金融サービス市場の拡大とも相まって、分権的監督体制はうまく機能しているように見えた。実際、2005年に策定された「金融サービス白書⁴⁾」は、「ラムファルシー・プロセスは広く支持され、成功している」との評価を下し、「母国監督主義」の大前提を維持した上で、人材交流や情報交換等ソフト面の政策によりEUとしての監督を強化するとの方向性を打ち出している。金融危機が起きた2008年においてもなお、EUにおける統一的な監督枠組みの必要性は認識されておらず、むしろ分権的な監督体制の長所が評価されているという状況であった。

3) 2001年ごろには、後述するラムファルシー・プロセスを検討する報告書の中で、EU全域を統一的に規制・監督する機関の設立の可能性も議論になっていたことが伺える。米国の金融規制監督体制をモデルに、SECのような法的権限を持った機関を設立すべき、との意見はフランスやイタリアから挙がっていた。一方で、時期尚早とするドイツ・英国の声も強く、最終的には①そもそもの単一市場にむけての基盤が整備されていない、②現体制の欠陥を補うために迅速な措置を取る必要がある、③単一規制機関の実効性を確認するためには、ある程度の時間が必要であるということを理由に、設立は見送られたようである。報告書では、2004年にラムファルシー・プロセスの包括的な見直しを行い、その時点で同手続が上手く機能していないと判断された場合には、EU単一規制機関の創設を含めて再検討する、とされた。

4) European Commission "White Paper: financial service policy 2005-2010" [COM (2005) 629 final] (2005)

2. 金融危機の発生と反省

(1) 金融危機の発生

金融危機が発生した当時の、欧州金融機関の特徴は、「巨大」及び「複雑」という二点に要約することができる。EU域内の競争が進んだ結果、欧州では金融機関の統合が進み、一つの金融機関当たりの資産規模は「巨大」なものとなっていた。また、競争激化や金利低下に伴って金融機関の収益環境が悪化したため、従来のような利鞘で稼ぐ商業銀行業務から、収益性の高いトレーディングや証券化商品などを扱う投資銀行業務へと主要事業をシフトしたことで、業務形態は「複雑」化の一途を辿った。これらの複雑な金融商品の取引を通じて、米国の「影の銀行制度⁵⁾」とも緊密に結びついていた欧州金融機関は、「巨大」かつ「複雑」な経営実態により、米国と同等あるいはそれ以上の損失を被ったとされている。英ノーザンロック、ベルギーフォルティス、英RBS等大手銀行の経営破綻及び公的資金注入は、サブプライム問題⁶⁾、リーマン・ショック⁷⁾等米国で展開した金融危機が欧州でも流動性危機として具現化した顕著な例である。

ではなぜ、欧州監督機関は、これらの危機を予知し、防止することができなかったのでしょうか。確かに、金融市場の発展の速度に、既存の監督システムが追い付

5) 岩田健治「EUの新しい金融規制・監督体制について」日本証券経済研究所『証券レビュー』第51巻第2号(2011)。通常の資金供給ルート(商業銀行)以外の金融システムを指す。証券化(再証券化を含む)、証券化商品に対しての金融保証業務を行うモノラインや格付機関、更に期間転換を行い長短金利の利ざやを狙う投資ビーグル(SIV: Structured Investment Vehicle)の登場とこれに出資する証券会社・ファンド等がこれに含まれ、この影の銀行システムを通じた資金供給が活発に行われた。

6) サブプライムローンは一般的に他のローンと比べて債務履行の信頼度が低く、利率が高く設定されるが、米国での住宅価格の上昇を背景に、格付機関はこれらの証券に高い評価を与えていた。しかし、2007年夏頃から住宅価格が下落し始め、返済延滞率が上昇し、住宅バブル崩壊へと至る。これと共にサブプライムローンに関わる債権が組み込まれた金融商品の信用保証までも信用を失い、市場では投げ売りが相次いだ。

7) 2007年のサブプライムローン(サブプライム住宅ローン危機)問題に端を発した米国住宅バブル崩壊をきっかけに多分野の資産価格の暴落が起こっていた。2008年9月15日リーマン・ブラザーズは連邦破産法第11章の適用を連邦裁判所に申請するに至る。これを契機にリーマン・ブラザーズが発行している社債や投信を保有している企業への影響、取引先への波及と連鎖などの恐れから、アメリカ経済に対する不安が広がり、世界的な金融危機へと連鎖した。

いておらず、規制が緩やか過ぎていたり、そもそも規制対象となっていないマーケットが存在していた等の理由は、欧州域外と共通に見受けられる。しかし、欧州の場合には、それに加え、分権的監督体制であるが故に、監督責任の所在が明確でなく、監督当局間の情報共有の仕組みも確立しておらず、各国当局が自国管轄内のリスクを把握しきれていないという、構造的問題が存在したことが指摘される⁸⁾。巨大かつ複雑なEU金融市場の全体像は、どの監督機関によっても十分には捉えられていなかったと言わざるを得ない。

(2) 金融危機の反省と従来の体制の検証——「ド・ラロジェール報告」

2008年11月、欧州委員会の委嘱により、ジャック・ド・ラロジェール元フランス銀行総裁は、欧州の金融監督体制の検討グループを結成し、翌3月、その提言を報告書として発表した。これは一般に、「ド・ラロジェール報告」⁹⁾と呼ばれ、EUの金融監督システムの問題点を詳細に述べ、下記3(1)で述べるとおり、その後の改革の基礎となった。

「ド・ラロジェール報告」によれば、監督体制の問題は、以下の3点に要約される(図表2)。1点目はマクロ的な視点の欠如、2点目は監督機関の能力及び連携の不足、3点目は「レベル3委員会」の実効性の欠如である。「ド・ラロジェール報告」は、「危機の要因は当時の監督機関に付託された権限を越えていた¹⁰⁾」としながらも、分権的であるがために監督が不十分であった点を明確に指摘している。

8) 後出のド・ラロジェール報告による指摘。図表3参照。

9) “Report: the high-level group on financial supervision in the EU ,chaired by Jacques de Larosiere” (2009), 田中素香、岩田健治、太田瑞希子訳『ド・ラロジェール報告』EUにおける金融監督に関するハイレベルグループ報告書」中央大学『経済学論纂』第50巻第1・2合併号(2010)も合わせて参考にした。

10) 参照9, パラグラフ163

(図表 2) 金融危機以前の監督体制の問題点

		問題点	対応策
マクロ的な視点の欠如	適切なマクロ・ブルーデンス監督の欠如	現在のEU金融監督体制は、個別金融機関に対する監督に重きを置きすぎ、マクロブルーデンスの側面が軽視。銀行のみに留まらない金融の全セクターを包摂する広範な文脈の中で実施されるマクロブルーデンス監督が必要。	EUにおいてマクロブルーデンス監督の責任を明確かつ公式にECB・ESCBに委ねることを勧告。
	役立たない早期メカニズム	マクロブルーデンス関連のリスクが特定されていたが、それを行動に結びつけるメカニズムが無かった。	EUの新しい監督機関に執行手段をもたせるための公式なプロセスを勧告する。
監督機関の能力・連携不足	権限の問題	監督当局が次図からの責任を適切な水準で果たすことができなかった。全ての国で十分な訓練を積んでいる監督当局が必要。	全ての構成国で、有能なスタッフと十分な訓練を積んでいる監督当局が必要であり、それを達成するための必要な勧告を行う。
	クロスボーダー・ベースの金融監督へのチャレンジの失敗	本国の監督当局の判断と決定に広範な信頼が置かれており、本国の規制当局の決定に挑戦する手段がない。	現行の政策評価を改善し、本国規制当局が必要な監督基準に達していない場合は策定中の決定に効力を与えるための、勧告を行う。
	監督当局間の協力と率直さの欠如	監督当局が、迅速に金融機関の脆弱性を議論する準備ができておらず、監督当局間の情報フローは最適の状態からはほど遠いものであった。	現在より遙かに率直な情報交換を達成するための勧告を行う。
	EU構成国間の整合性のある監督権限の欠如	同じ監督当局で有りながら、与えられた権限に大きな違いがあり、監督によって何ができるのか、金融機関が義務違反を犯した際の強制行動、双方の点において違いがあった。	全ての構成国の監督当局をハイレベルの最低水準に引き上げるよう提言を行う。
レベル3委員会の実効性欠如	レベル3委員会のリソースの欠如	レベル3委員会が利用可能なリソースが限定されており、大量の金融サービス行動計画(FSAP)と相まって有意義な仕事ができなかった。	レベル3委員会が利用できるリソースを大幅に増やすための勧告を行う。
	諸監督当局が共通の決定を下すための手段の欠如	レベル3委員会では緊急の決定を下すことができなかった。基本的な原因はレベル3委員会が法的権限を有さないことにある。	レベル3委員会の法的権限の拡大

田中素音、岩田健治、太田瑞希子訳(『ド・ラロジュール報告』EUにおける金融監督に関するハイレベルグループ報告書)より筆者作成

3 新たな統一の監督体制

(1) 「ド・ラロジュール報告」と改革パッケージ法案

「ド・ラロジュール報告」はまた、上記2(2)のとおり、従来の分権的監督体制の問題点を指摘した上で、その具体的改革案についても提言している。その要旨は、各監督当局の監督権限の強化に留まらず、上部に汎EUの監督機関を新たに設立し、市場の統合と規律を一層強化するとの内容である。

欧州委員会は、「ド・ラロジュール報告」を受けて直ちに、同報告に沿った形で監督体制の改革に着手し、報告書の提出からわずか5ヶ月後の2009年9月、欧州

委員会から金融監督体制を強化するパッケージ法案が提出された¹¹⁾。このパッケージ法案は2010年9月22日に欧州議会で可決され、同11月17日に欧州理事会で最終的に採択された。そして2010年12月16日にはマクロ健全性監督を担う欧州システミックリスク委員会（European Systemic Risk Board: ESRB）が、そして2011年1月1日には欧州銀行監督機構（European Banking Authority: EBA）、欧州証券市場監督機構（European Securities and Markets Authority: ESMA）、欧州保険・年金監督機構（European Insurance and Occupational Pensions Authority: EIOPA）（以上の3機関を合わせて、欧州監督機構（European Supervisory Authorities: ESAs）と総称）が始動し、初めて欧州で統一的な金融監督体制が成立した。

（2）新たな監督機関の設置

以下、図表3を用いながら、新たに設立された2つの機関（ESRB及びESAs）を中心とする新しい金融監督体制の仕組みを概観することとしたい。

まず、ESRBとESAsは、各国の監督当局の上位組織として位置づけられ、相互に情報提供と勧告・助言を密に行い、意思決定プロセスに関わりあうことにより有機的に機能するように設計されている。また、ECBと各国の中央銀行もこの監督体制に関わることとなった。

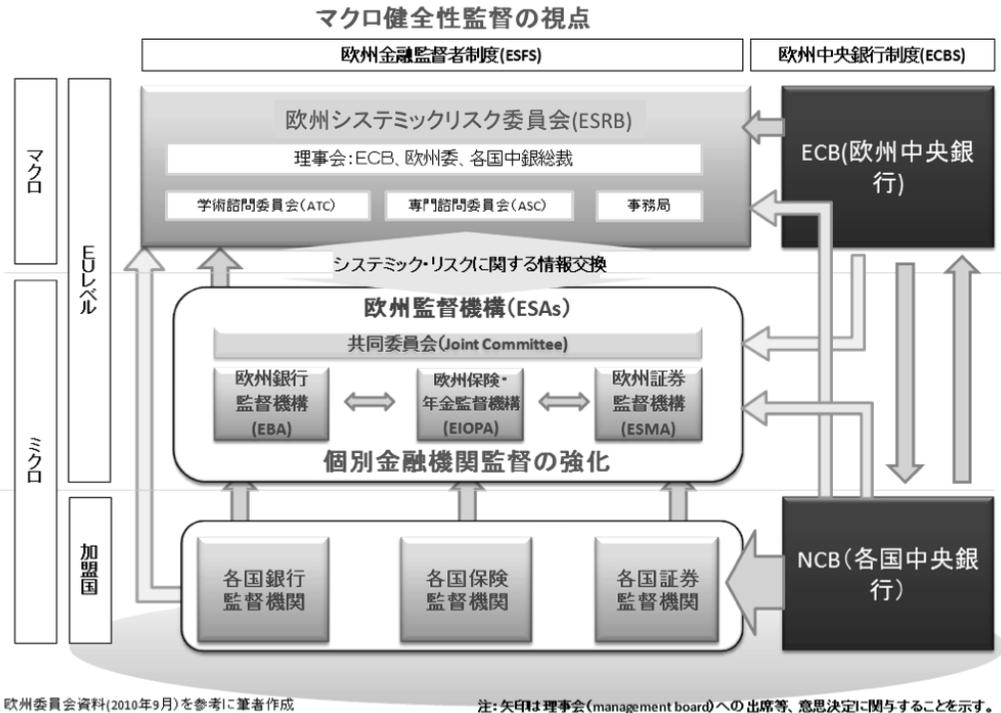
さらに、新設の監督機関相互間での情報交換の強化が制度化されたことも見逃さない。ESRBは、ESAsと情報交換協定を結び、緊密な連絡を取ることが規定されている。また、3つのESAsは共同委員会（Joint Committee）を設けており、コングロマリット金融機関¹²⁾や消費者・投資家保護などの共通項目については

11) 新しい金融監督体制設立のためのパッケージ法案は①欧州システミックリスク委員会設立規則（EU規則2010年1092号）、②欧州銀行監督機構設立規則（同1093号）、③欧州保険・年金監督機構設立規則（同1094号）、④欧州証券監督機構設立規則（同1095号）、⑤欧州システミックリスク委員会に関して欧州中央銀行に特別の任務を委嘱する規則（同1096号）、⑥関連指令改正指令（同78号）の6法案。

12) 金融分野における複合企業体。具体的には金融持株会社のもとに銀行、証券会社、保険会社など異なる業態の金融機関をグループ化する組織形態。これにより、経営の効率化や金融商品開発力の向上などに効果があるといわれる。利用者は多様な金融商品をワンストップで利

ここで議論される他、類似の監督手法については随時情報交換を行うものとしている¹³⁾。更には、相互の理事会の参加等により物理的に頻繁に顔を併せることもコミュニケーション強化の一端を担うと指摘されている¹⁴⁾。

(図表3) 欧州の新しい監督体制



欧州委員会資料(2010年9月)を参考に筆者作成

注: 矢印は理事会(management board)への出席等、意思決定に関与することを示す。

ESRB及びESAsのより詳細な特徴は、以下のとおりである。

(イ) 欧州システミックリスク委員会 (European Systemic Risk Board: ESRB)

欧州システミックリスク委員会は、マクロ健全性監督のために今回初めて設置された機関である。組織は、通常理事会、二つの諮問委員会、事務局からなる。通常

用でき、利便性向上が期待できる。一方、金融機関の巨大化に伴う寡占化、異なる業態の統合による経営管理の複雑化などの課題が指摘されている。

13) 例えば、2011年にはEU全域で銀行のストレステスト（金融機関の健全性審査、後述）が行われているが、同時期に保険会社についてもストレステストが実施され、そのノウハウがEBAとEIOPAとの間で共有された。

14) 2011年3月,EBA事務局に筆者ヒアリング

理事会の構成メンバーは、加盟国各中央銀行からの一名、各金融監督当局から一名、諮問委員会議長、欧州委員会の代表となり、総勢60名以上からなる巨大な合議体である。二つの諮問委員会の内、学術諮問委員会（Advisory Scientific Committee: A T C）は各国の代表者で構成され、専門諮問委員会（Advisory Technical Committee: A S C）のメンバーは公募で決定し、実施要領や健全性政策手段についての検討を行う。具体的には4半期に一回に理事会を開催し、それに向けレビューを行う。

（ロ）欧州監督機構（European Supervisory Authorities: ESAs）

個別金融機関監督を担う3つの監督機関は、欧州監督機構（E S A s）と総称され、監督分野毎に、欧州銀行監督機構（E B A）、欧州証券監督機構（E S M A）、欧州保険・年金監督機構（E I O P A）が設立された。E S A sはEUの一機関であると同時に独立した法人格を有し、単なる監督当局の合議体に過ぎなかった「ラムファルシー・プロセス」の「レベル3委員会」を、法的拘束力を持った機関に格上げされたものと位置付けられる。理事会は、議長、27加盟国の金融機関の監督を管轄する国内当局の長、欧州委員会の代表者1名、欧州中央銀行の代表者一名、欧州システミックリスク評議会の代表者一名、その他のE S A sの代表者各1名の合計33名からなる。EU全体に適用される規制や細則を制定し、定められた規則が加盟国の監督当局に遵守されていない場合には、これを是正する権限を持つ。更に、緊急と判断される場合には、直接の監督者として行動する権限が与えられている他、複数国に拠点を持つ金融機関の紛争解決手続を設定している。

（3）新たな監督体制の特徴

次に、この新しい金融監督体制の特徴について、E S R B及びE S A sの設立に沿う形で指摘したい。

（イ）ESRB：マクロ健全性監督の制度化

まず、E S R Bの設立は、「マクロ健全性監督」という視点を導入した上さらにそれを制度化した点で画期的であるといえる。従来の「金融監督」とは、銀行がある

程度のリスクを取ることを前提として、自己資本比率等の指標をもとに、リスクを吸収しうるように各金融機関の資産内容を査定することが中心であった。他方、実際の金融市場は、従来の銀行システムを離れて、マーケットに過度に依存した資金調達を行っており、リスクが何層にも重なりあい分散していた。リスクが特定できない上に、金融機関の資産を構成していた複雑な商品が規制監督対象外であったため、損失や変動リスクについて妥当な評価ができず、問題は危機が起きてはじめて顕在化した。そのため金融危機以降、重層的に拡大した金融市場すべてを監督するマクロ健全性監督という新しい概念の導入は各国でさかんに提唱されるようになった。

EUでは、単に概念を掲げるのみならず、ド・ラロジェール報告を基礎としてESRBが創設された。欧州委員会は、EUの金融サービス市場の緊密性を理由に、G20の指揮下にある金融安定化委員会(FSB)だけでなく、EU独自にシステムミックリスクの監視体制を制度化することは特に重要であると強調している¹⁵⁾。分権的監督体制下で、各国監督当局の責任の所在が「お見合い」状態となってしまうがちな中で、EU金融市場全体を把握することがいかに困難かつ重要かを身を持って経験したからであろう。

なお、加盟国でも、2009年以降は、自国の金融監督制度にマクロ健全性監督の観点を取り入れた改革が少なからず行われている。改革は、システムミックリスクに対する監督権限を持つように監督当局を強化するか、あるいは、新たな機関を設立し、現在存在する当局にはない権限を与えるかの形をとっている。例えば、フランスでは、新たに財務大臣を議長とする金融規制システムミック理事会の設立が草案されており、各金融監督当局同士の調整を行うだけでなく、マクロ健全性監督を行うとされた。一方、英国では、イングランド銀行(BOE)の中にマクロ健全性監督機関を新たに設置した。その他、ハンガリー、ギリシャ、オーストリア、ベルギー等でも同様の議論が進められている。(図表4)

15) European Commission "New financial supervision architecture: Q&A on the European Systemic Risk Board / the macro-supervision part of the Package" [MEMO/09/405] (2009)

(図表4) 各国のマクロ健全性監督機関と特徴

	改革年	マクロ健全性監督機関	議長	特徴	中銀の関与
フランス	2011年1月	金融規制・システミックリスク理事会	財務大臣	各機関の調整とマクロ健全性監督を行う	△
英国	2010年6月	金融政策監督委員会(FPC)	BOE総裁	BOEの内部機関として設立	◎
ハンガリー	2010年1月	金融安定理事会	-	中銀総裁、監督機関長官、監督省大臣で構成	△
ギリシャ	2010年1月	システミックリスク理事会	財務大臣	経済財政省の内部機関として設立	○
オーストリア	2008年1月	(オーストリア中央銀行)	-	マクロ権限性監督の為に必要な検査をできる権限を設定	◎
ベルギー	2010年5月	システミックリスク・機関委員会	中銀総裁	マクロのみでなくミクロ健全性も監督する機関	◎

ECB "Recent developments in supervisory structures in the EU member states(2007-10)"より筆者作成

(ロ) ESAs : 重層的監督

マクロ健全性監督の必要性を訴える議論と並行して、そもそものミクロ健全性監督が甘かったのでは無いか、との指摘も強くあった。自己資本基準や、銀行連結勘定の定義の適否が指摘されたのである¹⁶⁾。EUにおいては、それらに加え、監督当局による適用基準や解釈のばらつきや連携不足による監督不十分が「ド・ラロジェール報告」の中で指摘された。そのため、新しい体制においては、各国監督当局を束ねるESAsに各金融機関に直接適用できる拘束力のある措置をとる権限を付与することで、域内に同質の規制を行き渡らすことができるようにした。これは個別監督機関を強化する具体的な方法であり、同時に、拘束力のある決定をしようる「当局」の増加も意味する。この各国当局とESAsという重層的な監督強化が、もうひとつの新しい監督体制の特徴と言えるであろう。

ESAsによる個別金融機関の強化の例として、EU内で統一的に実施されるストレステスト¹⁷⁾がある。2010年の夏に、銀行を監督するレベル3委員会（欧州銀行監督者協会：CEBS）の元で、EU域内銀行総資産の65%をカバーする銀行を対象にストレステストが行われたが、その成果には、想定シナリオが甘すぎるという点や、テスト実施後に如何なる対応が取られるかについて明確になっていな

16) 国際的にも、バーゼル銀行監督委員会を中心に自己資本基準等の見直しが進められている。
The Bank for International Settlements (BIS), ホームページ、金融庁「バーゼル銀行監督委員会によるバーゼル III テキスト及び定量的影響度調査の結果の公表について」(2010)等

17) 対象行毎に、今後、マクロ経済状況等が想定以上に悪化した場合の損失額を推計し、同損失額をカバーする自己資本がどの程度十分にあるかをチェックすることにより、金融セクターの全体的な状況や市場リスク等に対する損失吸収能力を評価する。

かった点など多くの問題点が指摘された¹⁸⁾。2011年のストレステストにおいては、結果と併せて、新しく設立されたEBAがこれらの問題点をクリアし、実効的な措置を打ち出せるか、という点が注目されていた。EBAはCEBSと異なり、最終的には個別金融機関に対する拘束力を持った措置をとることができるとされていたからである。テスト結果は、市場の予想を下回る8行のみが不合格とされ、これらの銀行については各国が予定している資本増強措置で十分対応可能とされた。EBAの措置の実効性という点では、結果発表直前にドイツのヘッセン・チューリンゲン州立銀行が資本基準についての認識がEBAと折り合わないとしてテストを脱退した件があるものの、各行の国債保有数を含む昨年度を遥かに上回るデータを統一的に公表した点や、不合格行、あるいはかろうじて合格とされた銀行に対して、具体的な時限を明示した改善要請を行ったこと等を踏まえると、一定の評価ができるであろう。

また、ESAsは、加盟国間や金融機関の間で利益相反が起きた場合の調停プロセス¹⁹⁾を有している。今次金融危機では、ベルギーのフォルティスやデグシアなど複数国で協議をした上で破綻処理の手続きを取らざるを得ない場合が発生した。フォルティスの清算は成功した例であると考えられる²⁰⁾が、対話枠組み等は暫定的に

18) 実際に、このテストで合格となったアイルランドの銀行は、その数ヶ月後に経営危機に陥り、アイルランド政府はEU及びIMFに財政支援を要請することとなった。

19) “REGULATION (EU) No 1093/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC”(2010) 異なる加盟国の管轄当局の間に、越境的な金融機関に関する措置の過程や内容に関する見解の相違がある場合には、欧州銀行監督機構(EBA)は、管轄当局の申立て、又は、自ら紛争の存在を確認して職権で動く(規則19条1項)。まず、EBAは、自らが設定した期限内に調停が成立しなかった場合には、法的拘束力を有する決定を採択することができる(EBA規則19条3項)。この決定が管轄当局により遵守されなかった場合には、①欧州委員会が欧州司法裁判所に訴えるか(条約違反手続)、②EBAが金融機関に対して直接適用される決定を採択することができる(EBA規則19条4項)。この場合、EBAが「金融機関の直接の監督者」として行動し、この決定は管轄当局の他のすべての決定に優先する(EBA規則19条5項)。またESMA, EIOPAにおいても同様。

20) 荒木 謙一「欧州の金融監督制度と中央銀行制度～フォルティスのケースを中心に～」農林中金総合研究所『金融市場』11月号(2009)。フォルティスの破綻回避に向けた、関係国政府や中央銀行の対応は比較的素早く、特に、中立的な立場にあるECB総裁が、救済策検討の最初の段階から協議に加わっていたことは、関係国による合意を円滑化したものと考えられ

作られたものであり、このような場合の対処方法が確立していたわけではなかった。こうして監督当局レベルの調整枠組を設けたことは、破綻手続きのみならず、ESAsが策定する通常の規則の実効性も大いに高めるであろう。

4. 新たな監督体制の金融機関への影響

(1) 域内で活動する金融機関への影響

以上、欧州の分権的監督体制が、危機を経て統一的監督体制へ移行する過程を概観した。では、この新しい監督体制の成立は、域内で活動する金融機関にどのような影響を与えるのだろうか。

まず、ESRBの設立に関して、これにより金融機関に追加的負担が生じることは、当面の間は想定しがたい。なぜなら、マクロ健全性監督については、各国ごとに様々な手法が取られていることから分かるように、確立した手法が存在せず、ESRBが自身の監督手法を決定するにはまだしばらくの時間を要すると考えられるからである。

他方、ESAsの権限強化は、金融機関に対して具体的な影響を及ぼし始めている。いわゆる「ストレステスト」や各種の新規規制が、EU域内に対して統一的な形で実行、立法されていることはその例である。また、各金融機関が直接の管轄当局に報告した資産内容、営業活動、新規商品等に関する情報は、EU域内の各レベルの管轄当局に広く共有され、各金融機関は直接の管轄当局に加えESAsからも助言・勧告、さらには法的拘束力を持った措置を受ける可能性が生まれた²¹⁾。

る。また、ベルギーやオランダの中央銀行が、自ら最後の貸し手として行動したことも、フォルティスの破綻を防ぎ金融システムの混乱を抑え込むのに有効であったと考えられる。

21) 先に見たように ESRB と ESAs は緊密に情報交換を行う仕組みとなっており、ESRB もこの共通の情報に基づき行動する。現時点では ESRB の監督手段が不透明であるが、ESAs の規制運用と十分に整合性にならなければ、更に重層的な構造の監督体制となる可能性も排除できない。

(2) 域外に本拠を置く金融機関（第三国金融機関）への影響

一般に、ある国で活動する金融機関が、別の国に本拠を置いている場合には、どのような監督体制の下であれ、一定程度追加的な監督に服するのはやむを得ないと言えよう。この点、EUの従来からの監督体制下では、そのような追加的な監督の比重も大きくはなく、例えば、欧州で活動する日本の金融機関が、当該監督に伴う負担を問題視することはほとんどなかったと言える。

しかしながら、新たに成立したEUの監督体制の下では、第三国金融機関が、域外に本拠を置くという事実と比べて均衡を欠くような、過重な負担を課せられる可能性が現実化しつつある。実際に、金融危機後、域外国に対する追加的な規制監督強化により、第三国金融機関の競争条件の悪化が懸念されたケース²²⁾として以下の三つの事例を紹介する。

(イ) 事例1：代替投資ファンド規制の強化

2009年、EUは代替投資ファンドマネージャー指令²³⁾を制定し、金融危機の遠因ともされる代替投資ファンド(AIFs)について、域外国籍のファンドに対しては「単一免許制度」を適用しないこととした。これにより、例えば、日本籍のファンドであれば、日本本国での規制・監督に加え、活動を行おうとする各EU加盟国毎に逐一認可を得なければならない事態が想定された。特に、本来は比較的リスクの少ない商品である日本の投資信託までもが、本件代替投資ファンドに該当すると規定されたことで、本指令の影響は広くかつ過剰に及ぶものと懸念された。(最終的には、米国等他の域外国のみならず、ケイマン諸島等域外国籍ファンドを多く

22) これらの事例は、外務省「平成20年度日・EU規制改革対話・日本側対EU提案書」(2008)や日EUビジネスラウンドテーブル「日・EU政府に向けた提言」(2011)、WTO“Trade policy review: European Union”(2011)などを参考にした。ここで取り上げられたものの他、貿易・投資円滑化ビジネス協議会「各国・地域の貿易上の問題点と要望(2010年度版)」には、英国からの資金調達を、ECBのミニマム・リザーブ(最低準備金)から控除対象とする旨の要望や、ルーマニアやリトアニア等、中東欧諸国の金融市場の整備等が要望として挙げられている。また、前掲の「日・EU政府に向けた提言集」には、具体的要望の他、金融規制改革に際して留意すべき点として、規制や慣行の多様性の認識や、実態経済に与える影響の考慮、個々の規制を複数導入した際の複合的影響の検討などが挙げられている。

23) DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and 2009/.../EC

有する英国からも、法案採択の過程で強い反対が表明され、第三国籍ファンドに対しても単一免許制度を適用するとの決着が図られたが、今後、運用面において第三国籍ファンドに過度な規制がかかる懸念は完全に払拭されていない。）

(ロ) 事例 2 : 格付機関の監督の開始

2011年6月より、EU域内で活動する金融機関が資産査定に利用できる格付は、域内当局(欧州証券監督機構:ESMA)の監督に服した格付機関(Credit Rating Agencies:CRA)による格付に限定されることとなった。これにより、従来利用が認められていた域外に本拠を置くCRAの格付が全く利用されなくなる可能性が生じた。そのような事態となれば、これまで利用しているCRAの格付が利用できず、別のCRAの格付を用いて査定を行い直す必要が生じ、金融機関の事務負担は莫大なものとなる。

なお、同指令には、このような差別的な状況を避けるための条件について、一定の規定が盛り込まれてはいた(第三国CRAが、本国当局から受けている監督が、ESMAによる監督と同等であるとESMA自身が判断した場合には、当該第三国CRAの格付をEU域内でも認めるとの内容²⁴⁾)。しかし、この当該同等性判断がESMA単独で行われ、他国当局との協議の仕組みが不透明である等、当該制度の予測可能性には多くの疑義が示されていた。(実際には、日EU間では、法令施行前に、金融庁によるCRA監督とESMAによるCRA監督の同等性が認められた。これにより金融庁の監督に服した日本のCRAは、ESMAの監督に服したものとみなされる運用が成立し、日本のCRAによる格付は従来どおりEU域内でも利用できることとなった²⁵⁾。)

24) 指令では、同等性の承認の他、②欧州当局と欧州域外の当局との間で協力の枠組み(情報交換等)の存在が要求されている。

25) REGULATION (EC) No 1060/2009 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 September 2009 on credit rating agencies (2009) 日本は2010年9月、同等性が承認され、2011年6月にESMA当局間協力枠組みを設置している。本件は、2009年の日EU定期首脳協議時に「いくつかの特定の非関税案件」の日本側要望として取り上げられ、日EU間での非関税措置に対する取り組みの試金石となった。

(ハ) 事例3：保険会社の新しい健全性規制（ソルベンシーII）

2009年、EUは保険会社向けの新しい規制（ソルベンシーII）を発表し、国境をまたぐ保険取引に関する規制を強化した。例えば、EU域内の保険会社が属するグループの一部が第三国に所在する場合²⁶⁾やEU域内の保険会社が第三国保険会社と行うクロスボーダーの再保険取引を行う場合²⁷⁾には、第三国に追加的担保等の措置がとられる可能性があった。CRAと同様に、その第三国の監督体制が欧州と同等であるとEIOPAにより、評価された場合は、従来どおり活動することができるが、現在までのところ同等性評価は進んでおらず、先行きが懸念されている。

(3) 日系金融機関への今後の影響

上記(2)で掲げた3つの事例は、EUが今後2012年末までに制定を目指す各種の金融改革関連法案のほんの一部に過ぎない。金融改革関連では、現在判明しているだけでも30種類以上の法案が検討されており、その成立に伴い、第三国金融機関に対し、EU域内で活動することについて、更に多くの負担が課せられる可能性も十分考え得る（図表5）。

具体的な問題の特定は、法案審議の他、施行細則や加盟国の法案・監督指針などの成立とその運用を待たねばならないが、先に掲げた3つの事例のように、規則や指令に明示的に域外国に関する取扱が規定される場合だけでなく、規制自体は内外無差別であったとしても、実態として第三国金融機関に不利な負担を強いるケースも生じ得る。例えば、コーポレートガバナンスや報酬等商慣行に深く関連する規制や、銀行取引税等の全く新しい規制をEUが国際的な議論に先駆けて導入する場合などは、その点に留意する必要があるだろう。

26) Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) 第227条：グループソルベンシー、第260条：グループ監督

27) 参照26、第172条：再保険監督

(図表5) その他の金融危機後に提案された法案と懸念される問題の例

<p>・OTCデリバティブ規制</p> <p>金融機関でない取引参加者が事業見合いで行うデリバティブ取引については、規制の対象外とされているにもかかわらず、対象範囲が明らかにされていない。相手方が域外国であっても取引は規制対象となり、報告義務が課されるため、過度な規制にならないか要検討。また、中央清算機関や取引情報集積機関等の域外国の参加者は、ESMAから同等性評価を受ける必要がある。</p>
<p>・金融コングロマリット指令改正</p> <p>現行の第三国の金融コングロマリットは、グループ最上位の金融機関が同等性が認められたものでなければならず、認められていない場合には、報告義務等直接規制を課することができる。改正では、本件の要件が更に厳しくなったり、監督当局(ESAs)に直接の規制権限を付す形で改正が行われる可能性がある。</p>

European Commission "Regulating financial service for sustainable growth: A progress report-February 2011"(2011)、井上武、他「欧州委員会が公表した店頭(OTC)デリバティブ規制法案」野村資本市場研究所「資本市場クォーター」(2010)等より筆者作成

5. 日EU・EPAへの視座

(1) EPAによる包括的アプローチ

このような状況を踏まえれば、EUに対して、日系金融機関に過剰な負担が課せられることのないよう求めていくことは、我が国当局にとって喫緊の課題と言える。特に、EUが一連の金融改革法案を提出し、本件改革に継続的に取り組んでいる以上、問題解決は個別または一時的なものとなってはならず、例えば、現在議論が進展している日EU・EPAのような枠組みを通じて、包括的かつシステムティックなアプローチを取ることが不可欠である。

この点、我が国がこれまでに締結したEPAは、金融サービス分野について、基本的にはWTOのサービス貿易協定(GATS)に準じたものであり、一部に包括的な協議を促進するための小委員会や意見交換の場の設置を定める条項²⁸⁾があるものの、EUの新たな監督制度がもたらし得る様々な論点に対処し得る具体的な条項の前例はない。他方、日EU・EPAは先進的かつ巨大な経済圏同士が締結する

28) 日スイスEPA附属書六(第六章関係)金融サービス第九条、日印EPA附属書四(第六章関係)金融サービス第七節。なお、EUの既存のEPA/FTAについても日本とほぼ同様のGATSを踏襲した内容となっている。

初めての自由貿易協定として、この期待に応える素地があるのではないか。具体的には、(1) 規制や監督の相互承認、(2) 同等性評価プロセスの迅速化と透明性確保、(3) 規制・監督の収斂と、グローバルスタンダード策定時の協力、(4) 制度変更の事前通知・協議や実施措置までの十分な移行期間の設定、といった条項を用意することができれば、より効果的にかつ将来にわたって、相互の国内規制に対処するメカニズムとすることができよう。

(2) 日本にとっての更なる意義

更に、このような状況下での日E U・E P Aの検討を、国際的なルールメイキングに参画する好機と捉えることも有益であろう。本稿で概観した、分権的監督体制から新たな統一的監督体制へという流れは、ある意味では、その時々状況に応じて、金融市場を適切に育成、監督しようとする力強いルールメイキングの歴史であった。これらの取組が全て成功と評されるわけではないだろうが、E Uは、域内27カ国が合意できる統一的ルールの制定に果敢に挑戦し続け、また、そのことが域内のみならず、国際的な金融監督・規制の流れにも大きく影響を与えてきた。我が国が、日E U・E P Aの取組を通じて、E Uと金融制度のあり方を議論することは、より広く国際場裡においても、E Uとともに高いレベルの規律を模索し、世界レベルでの議論をリードする役割を果たすことにつながるのではないか。特に、監督体制を初め、従来の金融市場のルールが一斉に見直されている現在は、まさにその絶好のタイミングだと言える。

終わりに

以上、本稿では欧州の金融監督体制に焦点をあて、欧州がいかなる制度によって金融機関の発展と規律を担保してきたかを概観した。現在、E Uが新たな監督体制を創設し、規制・監督権限を強化していること自体は、我が国の金融機関にとっては逆風とも見える。しかし、日E U・E P Aの取組を通じて、我が国金融機関へ

の不利な取り扱いを回避し、更には、我が国が国際的なルールメイキングに参画する好機とすることも十分可能である。

本年5月の日EU定期首脳協議での合意を踏まえ、現在、日EU間では、EPA交渉の範囲とレベルを定める「スコーピング作業」が進められている。金融サービス分野についても、従来のEPAにはない、より踏み込んだ内容の合意を目指し、巨大な先進経済圏同士が締結するのにふさわしい、世界に範たる内容のEPAとなることを期待したい。

(筆者は経済局国際経済課研究調査員)