共通論題「ユーロ危機と証券市場」

金融・証券分野における EU 規制監督の新展開

岩田健治（九州大学）

2008 年 9 月のリーマンショック以降、EU の金融･通貨システムは、二つの制度的飛躍を遂げようとしている。一つは「金融サービス域内市場」を支える「EU 金融規制監督制度」である。いま一つは「単一通貨ユーロ」を支える「EU 財政制度」である。前者は米国「影の銀行制度」を起点とする世界金融経済危機(2007-09 年)に対応して、後者は南欧等のソブリン危機(2010 年～)に対応して、それぞれ構築されつつある「EU の制度」である。本報告では、このうち「EU 金融規制監督制度」について取り上げ、その意義と課題について検討を行う。

2008 年 9 月のリーマンショックからわずか 5 カ月後の 2009 年 2 月、EU は金融規制監督に関する専門家報告(『ドラロジェール報告』)を発出した。そこでは、EU 金融規制の修復、EU 金融監督の修復､およびグローバルなレベルでの金融システム修復に関する指針が包括的に示された。以降、同報告に沿う形で、金融証券分野での EU 規制監督制度の構築が進んでいる。

金融規制に関して、EU は域内の大規模金融機関の一部が米国「影の銀行制度」に深く関与し、米国発の危機を欧州で顕在化させたことを踏まえ、当該分野に EU 規制の網の目をかぶせた(ファンド関連の AIFM 指令、OTC デリバティブ･CCP･取引情報蓄積機関規則、空売り･CDS 規則、格付け機関規則等)。また既存の EU 規制についても、各種の補強が行われている(自己資本比率指令 CRD、金融商品市場指令 MiFID 等)。さらに危機管理や金融機関の破綻処理等についても EU レベルでの規制が強化されつつある(預金保険指令や投資家保護基金指令の修正、銀行整理基金に関する通達等)。これらの新しい規制案は 2012 年末を期限に施行される。本報告では、リーマンショック型危機への対応として設計されたこれら EU 金融証券規制制度について検討を行う。その上で、2010 年以降のソブリン危機のもと、それが新たに直面している課題について検討を行いたい。

金融監督に関しては、ミクロ･マクロ双方におけるプルーデンス監督の反省を踏まえ、2011 年 1 月、ミクロ･プルーデンス監督を担う ESAs(欧州監督機構)とマクロ･プルーデンス監督を担う ESRB(欧州システミックリスク理事会)からなる ESFS(欧州金融監督システム)が構築された。ミクロ･プルーデンス監督面で問題を露呈させた分散型監督体制が改められ、EBA(欧州銀行監督機構)、EIOPA(欧州保険･年金監督機構)、ESMA(欧州証券市場監督機構)からなる連邦型の EU 監督システム＝ESAs が創設された。さらに、マクロ･プルーデンス分野では、EU 金融システムを取り巻くマクロ環境を監視し､その安定性を損ねる恐れのあるシステミックリスクを予防・軽減することを目的として、新たに ESRB が創設されている。報告では、このうち、今後の EU 域内の金融機関監督を担う EBA、および証券市場監督を担う ESMA に焦点を当てて、その目的と組織について明らかにしたうえで、ユーロ域内ソブリン危機下の取り組みについて評価を行いたい。

以上を通じて、金融証券分野における新しい EU 規制監督制度の全体像と、当該制度がソブリン危機下で直面する新たな課題について、明らかにできればよいと考える。