

金融危機後の金融規制改革：背景と構造、内包する問題点

若園智明（日本証券経済研究所）

本報告では、米国の金融規制改革を中心に、改革が進められた背景、新たな規制体系の構造と特徴を説明し、当該改革が問題点を指摘するとともに、共通論題のテーマである証券業の再生と展望について考えてみたい。

2008年に米国で深刻化した金融危機は欧州へと波及し、世界的な恐慌の様相を呈した。11月にワシントンD.C.で開催されたG20緊急金融サミットにおいて、金融恐慌の終息に向けた努力とともに、包括的な金融規制の見直しの必要性について世界的な合意が形成された。国際的な規制では、FSBの発足（FSFの改組）やバーゼル銀行委員会による自己資本規制の見直し（バーゼルⅢ）が挙げられる。米国では、2009年1月に発足したオバマ新政権による主導の下、第111回米連邦議会において包括的な金融規制改革法案が検討され、2010年7月21日の大統領署名により、ドッド・フランク法と称される包括的な金融規制改革法が成立している。保守党を中心とした連立政権となった英国では、金融監督制度の抜本的な改革に着手するとともに、ユニバーサルバンク・グループ内で、リテール銀行業務を切り離すリング・フェンス規制の導入なども検討されている。またEU自体においても、金融行政の一元化や金融取引税の導入などが検討されており、金融危機後の金融規制改革は世界的に進められている。

危機の中心となった米国では、ドッド・フランク法の定めに従い、FRBやSECなどの連邦監督機関が個別のルールを作成している。ドッド・フランク法の目的は、金融危機の再発防止と「大きすぎて潰せない（Too Big To Fail）問題」への対応であり、その内容は①マクロ・プルーデンス監督機関の創設、②破綻した大手金融機関の処理制度の整備、③規制対象の拡大、④消費者保護の強化、⑤大手金融会社の行為規制、などから構成されている。しかしながら、金融危機の十分な原因分析を待たずに法律が成立したこともあり、上記の目的についてのドッド・フランク法の評価は必ずしも高くはない。規制の実効性は、各連邦監督機関が作成するルール等に依存するが、所謂ボルカー・ルールなど、主要なルールの幾つかには作成と適用に相当の困難が生じていると指摘されている。

欧州の財政危機や世界的な経済の低成長化下で、各国の証券業者はビジネスモデルの再構築を試行している。前述のルール制定の不透明性や世界的な経済環境の不振もあって、大手証券業者には、一般的に安全性の追求傾向と伝統的な証券業務への回帰が見られる。米国の一部の証券業者ではボルカー・ルールの施行を先取りして、すでに純粋な自己勘定取引部門の閉鎖や切り離しが行われている。国際的に展開する欧州のユニバーサルバンクには、国際業務の縮小や、業務分野の絞り込みの動きも見られる。わが国では金融規制の国際的な協調が求められ、大手銀行グループに対して新たな自己資本規制の適用や、店頭デリバティブに関する規制の導入が検討されている。しかしながら、証券業に限ってみると、その影響は一部の大手業者に限定されているように見える。