

# 市場型金融に関する法制の課題と展望

2012年9月18日

東京大学 神田秀樹

## 金融セクターにおける法規制のあり方をめぐる諸議論

### ○世界金融危機(2007年～)

2007年～:サブプライム問題

2008年9月:リーマン社の破綻

(リーマン社の破綻処理等の法的手続はいまなお世界中で継続中)

### ○欧州信用不安(2011年～)

### ○日本は？

(参考)神田秀樹「金融危機後の金融規制に関する国際的なルール形成」法律時報84巻10号24頁以下(平成24年)

## 世界金融危機の原因についての認識

- 「ターナー・レビュー」(Financial Services Authority, The Turner Review—A Regulatory Response to the Global Banking Crisis (March 2009))

富の偏在

インセンティブ

利回り重視の金融商品の開発競争

- Raghuram G. Rajan, Fault Lines (2010, Princeton University Press)  
[ラグナム・ラジャン(伏見＝月沢訳)『フォールト・ラインズ』(新潮社、2011年)]

「政府(規制)と市場の役割分担の失敗」

## あるべき規制の目的

○金融危機の再発防止 = 金融「システム」の保護

macro prudence

counter cyclical

○欧州信用不安

金融セクターへの波及の遮断

## 論点1:あるべき規制の態様

規制は強化されるべきか？

直接規制(一定の取引等の禁止)か、間接規制か

○直接規制は無理

⇒「デリバティブや証券化はそれ自体が悪いわけではない。」

⇒「使い方が悪かった……」

○間接規制のあるべき姿がわからない……

⇒グローバルな場で議論、リーダーシップをとっているのは???

G20とFSB、バーゼル銀行監督委員会、IOSCO……

⇒グローバルなレベルでの合意の必要性が強調

<注> 国内的には、リテール市場では、商品内容規制(倍率規制※)や不招請勧誘禁止規制などの直接規制あり。

※外為証拠金取引25倍、証券CFD取引(個別株5倍)

## G20で議論されてきたあるべき規制の内容

- 格付機関の規制
- (金融機関について)自己資本規制の強化、破綻処理手続の改善、各種の行為規制(アメリカではVolcker Ruleあり)
- 透明性の向上:規制当局による情報把握
- シャドウバンキング:銀行以外の金融機関も重要との認識  
⇒SIFIs、GSIFIsへの上乗せ規制  
(⇒金融システムへの影響が大⇒監督強化という発想)

⇒効果は不明.....

## 論点2:グローバル社会でのあるべき規制の姿と実効性

### ○国際合意の実施:「域外適用」問題

(例)店頭デリバティブ取引の規制

・G20で2012年末までの規制整備を合意

(内容)清算集中、取引情報の保存・報告、電子取引基盤の利用、(以上に関する)業者の参入・行為・財務規制

・アメリカ:「ドッド・フランク法」(2010年7月成立)により実施(順次、規則制定・実施中)

・EU:順次、規制制定・実施中

(EMIR(2012年7月4日制定、同年8月16日施行))

・日本:同上

平成22年改正(今年の11月1日施行)

平成24年改正(今年の9月6日成立)

・2012年6月29日:アメリカのCFTC(米国商品先物取引委員会)がスワップ規制の域外適用に関する市中協議案

・2012年8月13日:金融庁・日本銀行が意見を提出(二重規制への懸念)

⇒地球で1つの規制(規制機関)は可能か? 望ましいか?

### 論点3:日本の金融セクターの将来は？

#### ○FSAP

IMF, Japan: Financial Sector Stability Assessment Update (August 2012)  
(やることなし...?)

#### ○状況:預貯金の増加、貸出先の不足

個人金融資産 ⇒ 預貯金 ⇒ 国債 ⇒ ?

#### ○市場型金融の不振

⇒ 上記の流れを変えてよいか？

⇒ 法でできること、すべきことはあるか？

⇒ 「金融セクターの将来についての目標設定」と「金融システムの安定」  
(法制度は後者に重点)