

イギリスにおける金融規制監督アプローチの変化と課題

Reform of financial regulation and supervision in the U.K.

北野友士
Yuji Kitano

1. はじめに

イギリスでは2013年4月に金融の規制監督を担ってきた金融サービス機構（Financial Services Authority, FSA）が解体された。これはFSAが昨今の金融危機を防ぐことができなかった責任を問われたものといえる¹。詳しくは後述するが、解体されたFSAは結果的にプルーデンス政策を担う健全性監督機構（Prudential Regulatory Authority, PRA）と、行為規制を担う金融行為監督機構（Financial Conduct Authority, FCA）へと分割されたことになる。

ところで従来のFSAが金融に関する規制監督を一手に担う手法は統合アプローチと呼ばれ、この十数年の間、金融規制監督に関する1つの理想的なモデルとしてとらえられてきた²。そのFSAがPRAとFCAに分割されることは、イギリスにおいて金融に関する規制監督の手法がツインピークス・アプローチと呼ばれる手法へと大きく方針転換したことを意味する。そして世界有数の金融市場であるロンドンのシティを有するイギリスの方針転換は、今後の世界的な規制監督に関する議論に影響を与えうる。

上記のような状況を踏まえて、本稿はイギリスにおける金融規制監督アプローチの変化を考察し、その課題を検証する。第2節ではGroup of 30 (G30)の議論に基づき、金融規制監督アプローチ別³の特徴を明確にする。次に第3節ではFSA解体のきっかけとなったイギリスにおける金

融危機の発生と拡大の要因を考察し、FSA分割に関する議論との整合性を検証する。第4節ではイギリスにおける新しい金融監督体制を概観し、ツインピークス・アプローチ下における金融規制監督の課題を検証する。

2. 金融規制監督における統合アプローチとツインピークス・アプローチ

本節ではまず金融規制監督とその体制に関する概念整理を行い、次節以降の検証につなげる。

2.1 規制、モニタリング、監督の概念整理

金融に関する規制や監督を行う体制について論じる前に、まず規制や監督などの概念整理を行う。イギリスにおいてFSAが設立された際に、Llewellyn (1999)は規制（regulation）、モニタリング（monitoring）、および監督（supervision）を明確に区別して議論すべきだとしている。Llewellyn (1999)によると、まず規制とは、行動に関する特定の規則を制定することである。またモニタリングとは、規則にしたがっているかを監視することであるとしている。さらに監督とは、金融機関のより一般的な行動を監視することであるとしている。つまり、まずルールとしての規制の問題があり、そのうえでルールが守られているかというモニタリングの問題があり、さらに明示的なルールのない部分で監督の問題が生じるということである⁴。例として金融自由化以前の規制監督構造のイメージを示す

* 本稿は関西EU研究会、日本金融学会関西支部、および松山大学金融研究会での報告内容に基づいて作成されたものである。本稿の作成にあたっては研究会および学会の参加者から貴重なコメントをいただいた。記して感謝したい。なお本稿においてありうべき誤謬は全て筆者の責に帰すべきものである。

¹ ただしFSA解体の背景には、2010年の政権交代により誕生した保守党・自由民主党の連立政権が前ブラウン政権を批判する要素もあったという指摘がある（河村（2009）、参照）。

² Kochan (2005)によると、FSAモデルは各国に存在する規制主体を微調整のうえ、ドイツ、日本、シンガポール、スカンジナビア、ベルギー、そしてオランダへと輸出されていったという（p.27）。またバーゼルⅡにおいても金融機関の負担軽減や規制監督上の資源の節約などの観点から、統合的な監督機関を推奨していた（Basel Committee on Banking Supervision (2004), p.169）。

³ Group of Thirty (2009)はregulatory approachという表現を用いているため、直訳すると、規制アプローチである。しかしながら、後述のようにルールとしての規制にはモニタリングや監督の問題が伴うため、本稿では規制監督アプローチと表現する。

⁴ わが国の例でいえば、金融機関に対する規制監督権限は金融庁が有しているため、日本銀行には規制監督権限は基本的にない。しかしながら、日本銀行は取引先金融機関等の業務・財産の状況を把握する目的で考査と呼ばれる立ち入り検査を行っている。

と、図1のとおりである。

図1 金融自由化以前の金融規制監督構造のイメージ

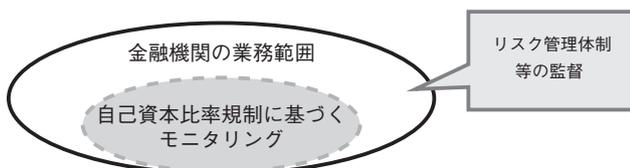


(出所)筆者作成。

図1のとおり、金融自由化以前の金融機関は業務範囲が規制されており、それらの業務内容がモニタリングの対象であった。この状況下の金融機関は規制産業としてのレントを享受しており、規制の枠外の業務を行うインセンティブは弱い。そして規制監督当局の主な役割は規制が守られているかというモニタリングである。ただし、ユーロダラー市場の発展や金融革新による預金類似商品の登場などもあり、規制の枠外の業務を一部の金融機関が行い、どの主体がどのように監督するかという問題が徐々に発生してくる⁵。

また金融自由化後の規制、モニタリング、監督という区別を自己資本比率規制に当てはめて考えてみると、図2のようになる。金融自由化後は金融機関の業務範囲が拡大する一方で、業務分野規制などの事前的規制が縮小し、事後的な自己資本比率規制が主たる規制監督手段として登場した⁶。バーゼル合意などに基づいて公的な規制主体が定めた自己資本比率の算定方法や、8%以上を維持する義務は明らかにルールとしての規制である。そしてこれらのルールが守られているかを監視するのがモニタリングである。ただし、一定の基準に従って算定した自己資本比率を8%以上に維持するというルールは遵守していても、金融機関に健全性を確保させる目的で何らかの措置を講じる必要がある場合には監督の問題が生じる。バーゼルⅡ以降の自己資本比率規制で特に重視されているのは、金融機関のリスク管理体制に関する監督である。

図2 金融自由化以前の金融規制監督構造のイメージ



(出所)筆者作成。

ところでLlewellyn (1999) は規制、モニタリング、監督という区別について、「異なった問題がそれぞれに関連してくるにもかかわらず、公共の議論においては必ずしも区別されていない」(p6) と指摘している。この指摘がどのような議論を指しているかは明確にされていないが、これらの区別が重要なのは確かである。いずれにせよ、規制監督体制を構築する際には、何をどこまで規制・モニタリングし、どのように監督するかを整理しなければならない。

2.2 金融規制監督体制の分類

前項での概念整理を踏まえて、ここでは金融規制監督体制についてGroup of Thirty (2009) の議論にしたがって分類する。Group of Thirty (2009) によると、金融規制監督体制は業態別アプローチ、機能別アプローチ、統合アプローチ、ツインピークス・アプローチの4つに大別される。業態別アプローチとは、銀行・証券・保険などの業態別に規制監督を行う手法であり、採用国は中国、香港、メキシコとされる。また機能別アプローチは法的な業態に関係なく業務に対して規制監督を行う手法であり、採用国はフランス、イタリアとされる。さらに統合アプローチとは健全性や行為を1つの機関が規制監督を行う手法であり、ドイツや日本とともに2009年時点でのイギリスが採用国とされている。最後にツインピークス・アプローチとは健全性などを規制監督する機関と行為規制などを行う機関を分けて設置する手法であり、採用国としてオーストラリアとオランダが挙げられている。紙幅の制約もあるため、以下ではイギリスでの近年の変化を理解するために統合アプローチとツインピークス・アプローチにのみ焦点を当てる。

統合アプローチについて、Group of Thirty (2009) は金融機関のコングロマリット化を背景として、この数年間で最も好まれた金融規制監督アプローチであると指摘している。そして統合アプローチが好まれた理由として、(1) 業態別アプローチや機能別アプローチが抱える監督権限に関する混乱や摩擦が少ない、(2) 金融機関を包括的に監視できる、という2つのメリットを挙げている。しかしながら、金融危機を経た現在では、(1) 統合的な規制監督機関が問題を見落とした場合に監視する機関がない、(2) 統合的な監督機関が大きすぎて煩雑となる、というデメリットが指摘されるようになった。

そこで、Group of Thirty (2009) が着目したのが、ツ

⁵ ユーロダラー市場の発展と国際的な銀行監督の制度の発展、バーゼル銀行監督委員会の発足との関係については、Kapstein(1991)や北野(2007)を参照されたい。

⁶ 銀行規制の歴史的経緯や自己資本比率規制の位置づけについては、北野(2007)を参照されたい。

インピークス・アプローチである。Group of Thirty (2009)によると、ツインピークス・アプローチは統合アプローチのメリットを取り入れつつ、健全性規制・消費者保護・透明性の間の摩擦に留意した目的指向型の規制監督体制であるという。つまり、一方の規制監督機関がプルーデンス政策を追求し、もう一方の規制監督機関が行為規制や消費者保護を追求することで、1つの機関が両方の目的を追求する場合に陥る矛盾や摩擦を解消することができるということである。そのうえで、Group of Thirty (2009)はツインピークス・アプローチをこれからの金融規制監督アプローチとして広く認められつつあると結論付けている。

2.3 金融危機と規制監督

以上のように本節では、規制、モニタリング、監督という3つの概念整理と、規制監督体制の類型について考察してきた。ここでは次節以降のイギリスにおける事例の検証につなげるため、金融危機とこれらの概念や類型との関係について整理したい。

たとえば金融危機が金融機関の何らかのルール（規制）違反を起因とするものであり、ルールさえ遵守されていれば危機が防げたかもしれないでしょう。その場合はルールに違反した金融機関とともに、そのルールが遵守されているかを監視する立場の規制監督当局も責めを負うことになる。つまり事前的にはモニタリングの問題であり、事後的には適切な監視体制の整備が課題として浮上することになる。

これに対し、金融危機の起因となった金融機関の行動が規制で想定されていないものである場合を考えてみよう。この場合にはまず金融機関は事前的なルール上（規制上）の問題がなくとも、事後的に社会的（道義的）責任を問われる可能性がある。また規制監督当局は事前的なルールがなくとも監督できた可能性を追求されるとともに、未整備だったルールを制定し、そのルールの順守状況をモニタリングする体制を構築する必要に迫られる。つまり事前的には監督の問題でありながら、事後的には適切な規制の枠組みがまず求められる。なぜなら規制の枠組みがモニタリングや監督の対象や範囲を規定するからである。いずれにせよ、金融危機を引き起こした要因と、規制、モニタリング、および監督ならびに規制監督体制の関係は整理して議論する必要がある。

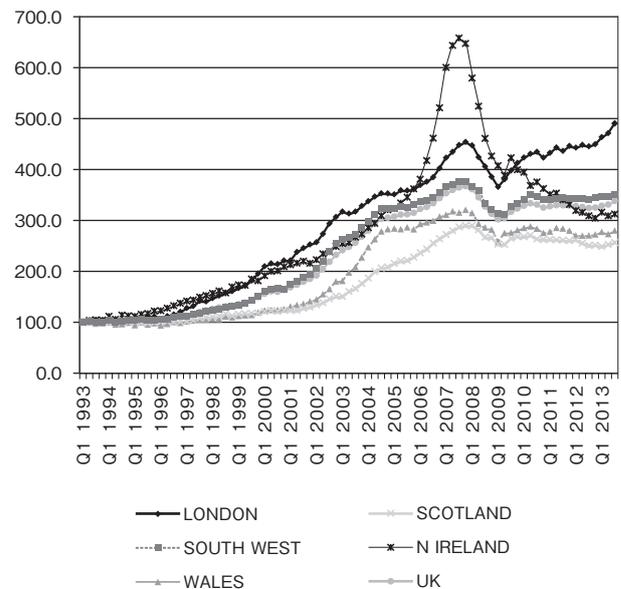
3. イギリスにおける金融危機と新しい規制監督体制

前節で確認したように、規制や監督は金融危機を引き起こした要因との関係から論じられるべきである。そこで本節ではイギリスにおける金融危機の要因と、金融危機後の規制監督体制の議論を考察する。

3.1 イギリスにおける金融危機の発生と拡大の要因

ここではイギリスにおける金融危機の発生と拡大の要因を確認する。金融危機が発生した最も大きな要因は、周知のとおり不動産バブルの発生である⁷。図3のとおり、1993年から2008年までの15年間でイギリスの住宅価格は3倍以上に高騰している。詳しくは後述するが、この期間はイギリスにおいて低インフレ率と安定成長が達成されていた期間であり、そのような状況下で不動産バブルへの対応が遅れた。

図3 イギリスにおける住宅価格の推移



(注)1993年第一四半期を100とした指数であり季節調整済み。
(出所)Nationwide, House Price Indexより作成。

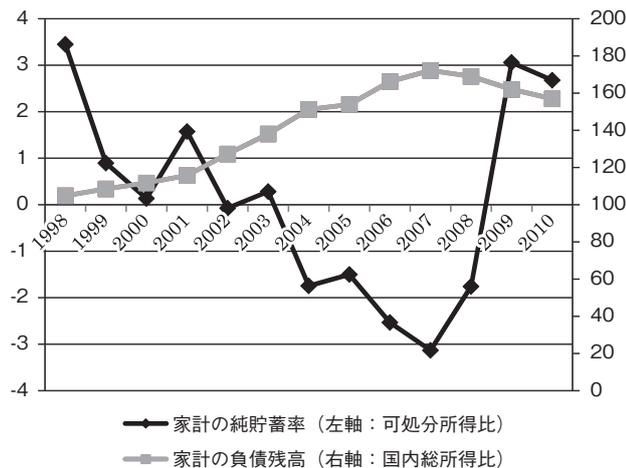
またイギリスの家計の行動も住宅価格の高騰を後押ししたといえる。図4はイギリスの家計の可処分所得に対する純貯蓄率と債務残高の推移を表したものである。図4のとおり、家計が債務残高を増加させ、純貯蓄率を低下させてきたことがわかる。特に2004年以降は可処分所得を上回る支出を行い、純貯蓄率がマイナスとなっており、住宅投資に傾倒していったことがみてとれる⁸。

さらにこうした民間の純貯蓄率の低下と連動する形で、

⁷ イギリスにおける不動産バブルの状況や、バブル前後の金融市場の詳しい状況については築田（2013）を参照されたい。

⁸ 石川（2008）によるとイギリスやアメリカでは家計貯蓄率と実質住宅価格上昇率の間に強い逆相関関係がみられるという。

図4 イギリスにおける家計の純貯蓄率と負債残高の推移



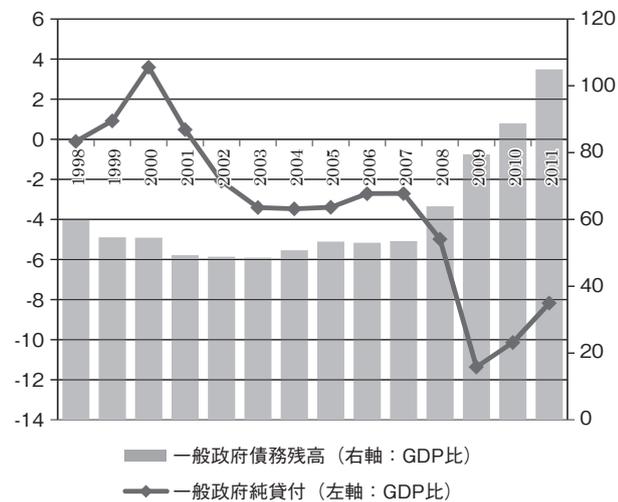
(注1) 家計の純貯蓄率は家計の可処分所得に年金基金の持分の純増分を加えたものから、家計の消費支出(ただし住宅への支出も含む)を差し引いたものを可処分所得で割ったものである。

(注2) 家計の負債残高は国内総所得比で求めたものである。

(出所) OECD Statistics より作成。

イギリスでは財政赤字と国際収支赤字に陥っている。図5は1998年以降の一般政府借入と政府債務残高の状況を表したものである。図5のとおり、一般政府は2000年前後には財政黒字であったが、2002年以降財政赤字が続いており、金融危機を経て赤字幅が拡大している。またその影響で政府債務残高が増加していることがわかる。

図5 イギリスにおける一般政府純貸付と政府債務残高の推移



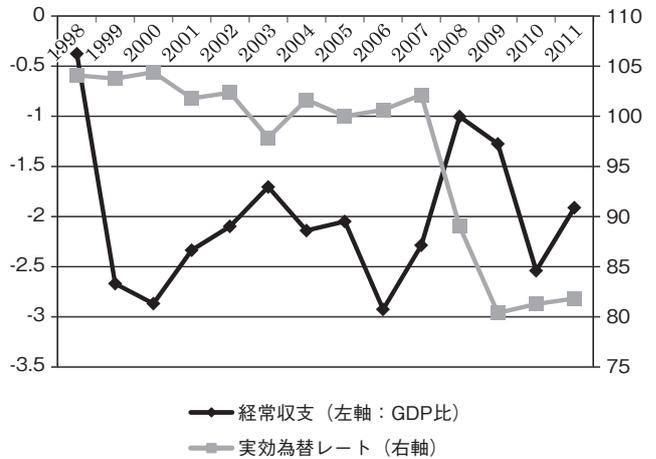
(注) 一般政府純貸付 (general government net lending) は財政が黒字化すればプラスの方向に、財政が赤字化すればマイナスの方向に変化する。

(出所) OECD Statistics より作成。

またイギリスにおける海外部門についても図6で確認してみよう。図6のとおり、イギリスでは1998年以降の期間においてほぼ一貫して経常収支の赤字を計上している。前掲の図4および図5と合わせて考えると、家計が貯蓄を減らし、政府部門が赤字を計上するなかで海外部門も赤字となると、イギリスが海外からの資金流入に依存してきたこ

とがみてとれる。また金融危機後に海外からの資金流入が減少した結果として、実効為替レートが低下していることも図6からみてとれる。

図6 イギリスにおける経常収支と実効為替レートの推移



(出所) OECD Statisticsより作成。

以上の考察からイギリスの家計が不動産投資に傾倒し、政府部門も海外部門も赤字であり、海外からの資金流入に依存していた状況がみてとれる。こうした状況で不動産バブルが発生・崩壊したことがイギリスにおける金融危機の拡大の要因である。これらの考察から指摘できることは、今回の金融危機がイギリスにおける資金循環構造を大きな背景としており、金融機関に対する規制監督の強化のみで危機の再発や拡大が防止できるわけではないという点である。またそうしたことを踏まえうえて、今回の金融機関の規制監督におけるツインピークス・アプローチが適切であったかどうかを判断する必要がある。

3.2 金融危機後のFSA分割議論

前節で考察したとおり、金融危機の発生および拡大の過程においては必ずしも金融に関する規制監督体制だけの問題ではないイギリスの資金循環構造の問題があった。そのような中でどのようにツインピークス・アプローチへの移行、言い換えるとFSAの分割議論が起きたかを検証する必要がある。そこで本節ではFSA分割への議論を確認する。

まず金融危機後にFSAの対応を批判したものとして、FSA自身によるFinancial Services Authority (2009)がある。Financial Services Authority (2009)はFSAによる監督には大きく3つの問題があったことを指摘している。まず1つめはFSAが監督を行う際には、金融システム全体よりも個別金融機関の健全性に関心を持っていた点である。これは金融危機前の規制監督政策がマクロプラデンスという視点を欠いていたという反省である。次に2

つ目の問題として、金融機関のビジネスモデルが抱えるリスクよりも、金融機関の組織構造や報告手続きに関心を寄せていた点である。さらに3つ目の問題として、金融機関の経営者のスキルよりも、経営者の過去の行いによる高潔さなど重視していた点である。これら2つ目と3つ目の問題点は、ミクロプルーデンス政策としてもガバナンス構造やディスクロージャーの適切性を重視し過ぎ、結果的に経営者の能力を含めたリスク管理体制を軽視したことを意味する⁹。これら監督上の問題点を指摘したうえで、Financial Services Authority (2009) では規制の強化の必要性を主張した。つまりFSA自身が適切な監督をできていなかったことを認めつつ、規制が不十分な中での監督の限界を指摘したものととらえられる。

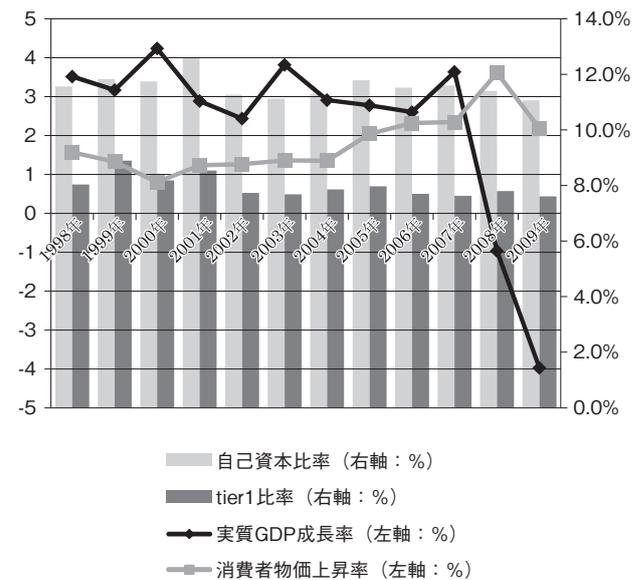
これに対し、2010年に政権が交代した後の財務省による分析では、FSAは金融に安定をもたらす規制手段を持っていたにもかかわらず、安定性の問題について十分に焦点を当てていなかったと批判している (HM Treasury, 2011)。つまり、マクロプルーデンス政策の欠如という点ではFinancial Services Authority (2009) による自己批判と共通しているが、FSAにはそれを行いうる十分な権限があったという指摘である。

そのうえでHM Treasury (2011) は、個別機関とシステムの安定性を結ぶ根本的で重要な問題に取り組む権限をどの機関も持っていなかったという問題を指摘している。この点については図7を用いて補足する。図7は1998年以降金融危機までのイギリスにおける大手銀行の規制上の自己資本比率規制およびtier1比率と、消費者物価指数ならびに実質GDP成長率の推移である。図7から、まずFSAの監督下でイギリスの大手銀行は自己資本比率でおよそ12%弱、tier1比率で8%弱の水準をそれぞれ平均的に維持しており、自己資本充実に基づく個別金融機関の健全性の確保は十分になされていたことになる。また同じく図7からは、イングランド銀行がインフレ・ターゲット政策下で2%を中心に上下1%のレンジへ物価上昇率を導くことに概ね成功していたことが見て取れる。つまり3%前後の安定成長の下で、金融に関する当局が金融危機前の主要な政策目標を達成していた状態で、金融危機が起きたということである。

こうした状況を解消するためにイギリスでは、FSAを分割してプルーデンス政策に責任を持つ主体と行為規制を行う主体の設立を柱とする形で、ツインピークス・アプローチの採用へと至ったといえる。ただし留意すべきは、今

次金融危機からの規制監督上の教訓はマクロプルーデンス政策の重要性であり、それを遂行するための規制の強化と監督手法の見直しの必要性である。Llewellyn (1999) の概念整理に基づく前節での議論に即して考えると、必ずしも規制監督機関を分割するという議論に行き着くわけではない。そういう意味では河村 (2010) が指摘する通り、FSAの分割に至る過程は政治的な過程とみることができる。

図7 イギリスにおける経済成長率、インフレ率および自己資本比率の推移



(出所) British Bankers' Association Banking Abstract, および OECD Statistics より作成。

3.3 イギリスにおけるツインピークス・アプローチ

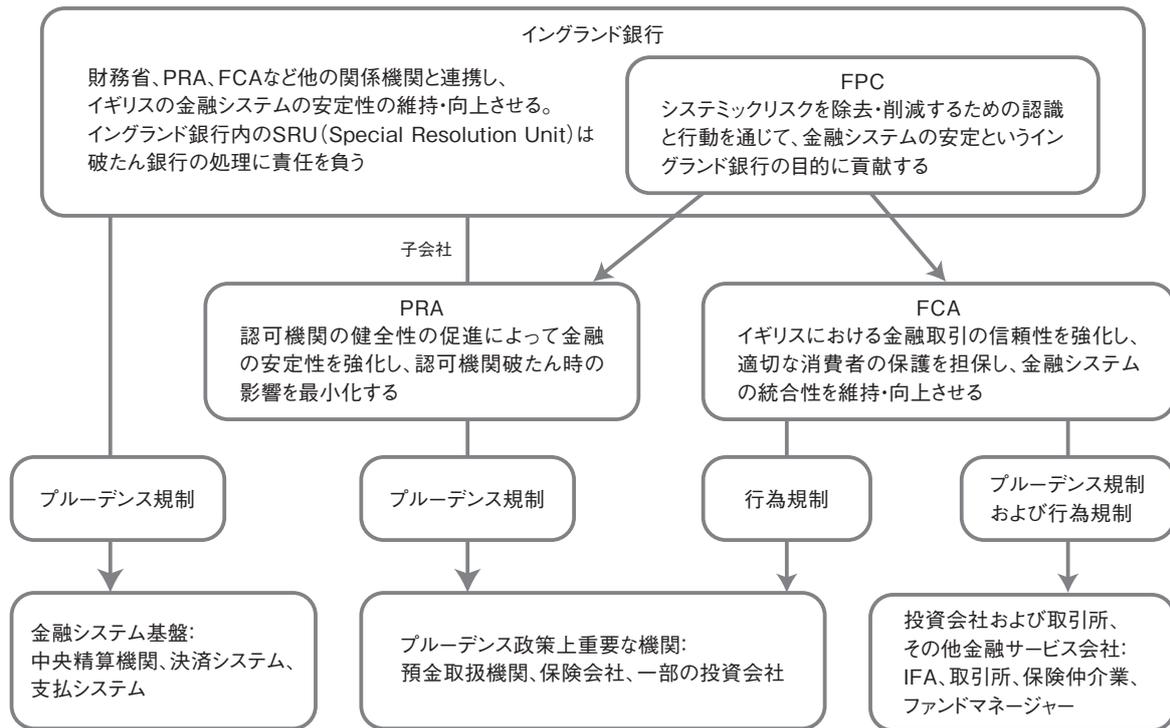
既に確認したとおり、イギリスにおいてはFSAを分割する形でツインピークス・アプローチへの転換が行われた。そこで本節ではイギリスにおけるツインピークス・アプローチがどのような制度となっているかを考察する¹⁰。まず全体像を図8で示す。

それでは図8に基づいて金融監督体制を確認してみよう。まず既述のとおり、FSAはプルーデンス政策を担うPRAと行為規制を担うFCAとに分割された。ここでPRAは子会社という形でイングランド銀行の傘下に入り、プルーデンス政策上重要な金融機関の健全性確保に責任を負う。なお詳しくは後述するが、このことはイングランド銀行への金融監督権限の再移譲を意味する。これに対し、FCAは全ての金融機関の行為規制およびPRAが対象としない金融機関などのプルーデンス政策を担っている。なお

⁹ これら問題点の背景には金融機関によるリスク計測や内部管理体制、情報公開を重視したバーゼルIIの適用があったと考えられる。

¹⁰ 本項の執筆にあたっては参考文献を含めて、築田 (2012) および小林 (2013) を参考としている。

図8 イギリスの新金融規制監督体制



(出所)HM Treasury(2011), p.5より筆者作成。

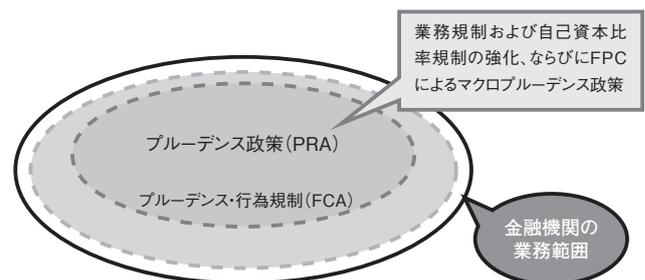
FCAはFSAの本部を引き継いでいる。このようにFSAが分割されることで、PRAとFCAというそれぞれがブルーデンス政策と行為規制政策という異なる目的を志向することになり、統合アプローチからツインピークス・アプローチへの転換がなされた。ただし、図8を詳細にみれば気づくことであるが、ツインピークス・アプローチの下で実際にPRAとFCAの両者から異なる規制監督を受けるのはブルーデンス政策上重要な金融機関のみである¹¹。

さらに今回の金融監督体制の転換では、イングランド銀行内にマクロブルーデンス政策を担う金融安定委員会（Financial Policy Committee, FPC）¹²が新たに設置された。FPCはマクロブルーデンスの観点からPRAおよびFCAに指示・勧告を行う。つまりミクロのブルーデンス政策や行為規制政策よりも上位の政策としてマクロブルーデンス政策がある。

加えてイギリスでは、預金を取り扱っている部門につい

ては、トレーディング業務や証券化商品の組成を禁じられたリングフェンスバンクを金融機関内に設定することを義務付けた。また国際的な自己資本比率規制であるバーゼルⅢの導入と、それを受けたEUによるCRD（Capital Requirement Directive）Ⅳに合わせて自己資本比率規制も強化されている。こうしたイギリスにおける金融規制監督体制の概念図は図9のように示すことができる¹³。

図9 イギリスのツインピークス・アプローチのイメージ



(出所)筆者作成。

¹¹ BDO and DLA Piper (2012) によるとPRAとFCAの両方の規制監督対象となる金融機関は全体の34%である。

¹² FPC (Financial Policy Committee) について本稿では築田 (2012) にならい、金融安定委員会としたが、小林 (2013) は金融監督委員会と訳している。いずれも英語でいうMonetary Policy (通貨政策) との混同を避けるための用法である。しかしながら、国際的な機関として金融安定理事会 (Financial Stability Board, FSB) が存在しており、本来であれば物価安定などの通貨政策と、規制監督に関する金融政策という区別が望ましい。

¹³ バーゼルⅢでは2019年度までに普通株式など中核的自己資本の4.5%と資本保全バッファの2.5%の合計で7%とし、最低所要自己資本も8%から10%へ引き上げるなど自己資本比率規制が強化されている。なおバーゼルⅢは流動性規制などさまざまな内容が含まれているが、紙幅の制約もあるため本稿では取り上げない。詳しい内容についてはBasel Committee on Banking Supervision (2011) を参照されたい。

図9は金融システムの重要な部分を占める金融機関の業務については、強化された規制に基づいてPRAとFCAによる規制およびモニタリングがなされることを示している。従来の規制を最小限にとどめて監督を重視していた前掲の図2と比べると、図9は監督による裁量部分が小さくなっている。ただし、金融機関が今後新たな業務に進出すれば、監督の対象となる空白部分が生まれることになるであろう。

4. ツインピークス・アプローチ下の 金融規制監督の課題

前節までの考察を踏まえて、本節ではイギリスを事例としたツインピークス・アプローチの課題を探る。

4.1 金融機関側からみたツインピークス・アプローチの課題

本節ではまずDeloitte (2012) の議論に基づき、金融機関側からみたツインピークス・アプローチの課題を考察する。Deloitte (2012) はイギリスがツインピークス・アプローチを導入する前の段階で、金融機関へのコンサルティングを行う立場からいくつかの問題点を指摘している。まず大きな課題として監督管轄の問題を挙げている。Deloitte (2012) によると、PRAとFCAの取り決め上、PRAの認可金融機関をFCAが破たんとみなした場合において、PRAが金融システムへの影響を憂慮したときは、PRAには拒否権があるという。言い換えると、金融商品の消費者保護を中心とした行為規制政策よりも、プルーデンス政策が優先されるということである。もちろんこれはより高次の政策目標に位置づけられるFPCによるマクロプルーデンス政策との関係性を考えても当然の措置であるが、FCAによる規制監督政策の意義をあいまいにする恐れがある。Deloitte (2012) も監督機関同士の協力・協調がなければ大きな空白が生まれる恐れを指摘している。

またDeloitte (2012) が指摘している問題点の2つ目として、複数の機関が監督することによるコストの問題がある。これは金融機関が規制監督機関による立ち入り検査に対応する際にかかるコストについて、複数の機関が入り替わり検査にすればそれだけ金融機関のさまざまなコストが増大するという問題を指摘したものである。そのうえでDeloitte (2012) は合同立ち入り検査も検討すべきである

としている。コストの面だけをみれば金融機関側の意見を代弁している面もあると思われるが、合同立ち入り検査については次に挙げる問題点とも関連している。

Deloitte (2012) が指摘している3つ目の問題点は上記2つの問題点と関連しており、監督機関間での情報共有のあり方の問題である。つまり、監督機関間でどのような場合にどのような情報を共有するかをあらかじめ決めておく必要がある、ということである。PRAとFCAは目的が異なるため、検査を行うに際しての重点項目も異なるが、共通する部分もあるはずである。こうした情報共有のあり方は既述の規制監督の空白を生まないという点にとっても重要であり、また合同立ち入り検査を実施する合理性とも結びつく。

ただし、これらDeloitte (2012) の指摘が正しいとすれば、結局1つの機関が規制監督を行う方がコスト面で合理性があり、権限に関する混乱も少ないということになるのではないだろうか。Deloitte (2012) はあくまで金融機関のコンサルタントとしての立場でまとめられたものであるが、ツインピークス・アプローチが必ずしも最適な金融監督体制とはいえないという問題提起をおこなっているともみることができる¹⁴。

4.2 イギリスにおける金融規制監督上の課題

4.1では金融機関の視点であり、かつイギリスを事例としつつも、ツインピークス・アプローチが一般的に抱える問題点を指摘した。ここではイギリス固有の問題にフォーカスする。イギリス固有の問題を取り上げる大前提として、イギリスの新しい金融規制監督体制をまとめた前掲の図8をもう一度確認したい。図8で示された金融規制監督体制はHM Treasury (2011) がツインピークス・アプローチであるとしているため、本稿もイギリスがツインピークス・アプローチを導入したということ的前提にして議論を進めてきた。しかしながら、ツインピークス・アプローチの象徴であるPRAとFCAはイングランド銀行内にあるFPCから助言などを受ける立場である。つまりイングランド銀行のコントロール下にあり、うがった見方をすれば、図8の金融規制監督体制はいわばイングランド銀行による統合アプローチであるとみなせる¹⁵。このように実質的にイングランド銀行が金融政策だけでなく、規制監督政策まで行う体制となっていることを前提として以下の議論

¹⁴ イギリスにおけるツインピークス・アプローチについては別の論点も存在する。BDO and DLA Piper(2012)はイギリスのPRAによるプルーデンス政策とEU法との間にも摩擦が起きる可能性を指摘している。

¹⁵ ただし、小林 (2013) はむしろ財務省の関与が強まっており、必ずしもイングランド銀行の権限強化とはいえないことを指摘している。いずれにせよ、小林 (2013) の見解もPRAとFCAによるツインピークス・アプローチが形式的なものにとどまっている可能性を指摘していると考えられる

を進める。

まずイングランド銀行が金融政策と規制監督政策を担う体制の問題点として、物価安定と金融システムの安定とのジレンマがある。つまり金融危機のような金融システムに負荷がかかる状況においては流動性を供給する必要があるが、その結果として物価の安定を犠牲にする可能性があるということである。実際、現在のイギリスの物価はインフレ目標を上回っている状況が続いているにもかかわらず¹⁶、量的緩和の規模縮小のめどすら立っていない。このジレンマについては実はインフレ・ターゲット政策の導入時に、Roll (1993) で議論されていた問題である¹⁷。そしてこうしたジレンマを解消するために、金融システムの安定に資する規制監督の権限をイングランド銀行からFSAへ移譲したのである。残念ながらRoll (1993) の懸念が現実化している状況であり、イングランド銀行による実質的な統合アプローチとみなせる体制にはリスクが伴っている。

次にイングランド銀行による金融危機の再発防止と危機対応とのジレンマを指摘できる。新しい金融規制監督体制への転換が今回の金融危機の教訓を踏まえたものである以上、規制監督当局であるイングランド銀行には資産バブルの抑制が求められる。しかしながら、現在のイングランド銀行は既述のように金融危機後の対応として大規模な流動性を供給している。一方で前掲の図3で明らかのように、少なくともロンドンにおける住宅価格は金融危機前の住宅価格のピークを既に上回る水準にまで達している。つまり危機対応のための政策が新たな金融危機の火種となる可能性があるのである。

以上のように実質的にイングランド銀行が金融政策と規制監督政策を担う体制は大きなリスクをはらんでいる。さらに前節で考察したとおり、今回のイギリスにおける金融危機の発生と拡大には、規制監督政策だけでは是正できない資金循環構造の問題がある。いずれにせよ、イギリスがどのような金融システムを構築し、そのために規制監督政策をどのように位置づけて遂行するかについて、規制、モニタリングおよび監督の概念整理に基づいて継続的に検証する必要がある。

5. おわりに

本稿では金融機関に対する規制監督とその体制に関する論点整理に基づいて、イギリスにおける新しい金融規制監督体制を検証してきた。イギリスでは15年ほど続いたFSAによる統合アプローチから、金融危機を経てツインピークス・アプローチへと金融規制監督体制が大きく転換した。しかしながら、イギリスにおける金融危機の発生と拡大の要因は、低インフレ下の不動産バブルと、規制の不十分さ、マクロプルーデンス政策の欠如があった。またそれらの背景にはイギリスの資金循環構造の問題があった。FSAを分割してツインピークス・アプローチを採用しても、それらの問題をすべて解決できるわけではないことは明らかである。

またツインピークス・アプローチには2つの規制監督機関の間での権限や情報共有の問題が指摘できる。つまりこれは、ツインピークス・アプローチがある種の二重行政のような仕組みとなっているため、そうした仕組みが一般的に持つコストとリスクを抱えているということである。その一方でイギリスのツインピークス・アプローチは形式的なもので、実質的にはFPCひいてはイングランド銀行による統合アプローチともとらえられることを指摘した。しかしながらそのようにとらえた場合には、中央銀行であるイングランド銀行が金融政策と規制監督政策を兼務することから生じるジレンマという問題がある。

以上の本稿の考察および検証から導き出されるのは、最適な金融規制監督体制には慎重な議論が必要だということである。Group of Thirty (2009) においては、ツインピークス・アプローチが金融危機後の金融規制監督体制のモデルとしてとりあげられている。しかしながら、イギリスの事例をとっても金融危機からの金融規制監督に関する教訓は、規制の不十分さとマクロプルーデンス政策の欠如であり、統合アプローチとツインピークス・アプローチのいずれが最適な監督体制かという答えを必ずしも導き出せるわけではない。最適な金融監督体制を模索するうえでは、統合アプローチの象徴であったFSAの15年間についてより詳細な検討を行う必要がある。

最後に本稿は金融規制監督体制に関する議論を中心に進めてきたため、ルールとしての規制強化については簡単な説明にとどまっている。またイギリスにおけるツインピークス・アプローチの運用が始まってから間もなく2年であり、実際の運用状況も検証する必要がある。これらを十分に議論できていない点については今後の課題としたい。

¹⁶ 金融危機以降はボンド安の影響もあって、3%を超えるようなインフレが続いている。

¹⁷ イギリスにおけるインフレ・ターゲット導入時の議論については植田 (1998) を参照されたい。

参考文献

- 石川達哉 (2008) 「国際比較で見る家計の貯蓄率と資金フローの動向—世界的な住宅ブーム終焉で基調は再び変わるのか?」、『経済調査レポート』、No.2008-04、ニッセイ基礎研究所。
- 植田宏文 (1998) 「第11章 イングランド銀行」三木谷良一・石垣健一 (編著) 『中央銀行の独立性』東洋経済新報社、194-211ページ。
- 河村賢治 (2010) 「金融規制改革の方向性」『企業と法創造』第6巻第3号、pp.6-16。
- 北野友士 (2007) 「銀行規制における自己資本比率規制の位置付け—イギリスを事例として—」『経営研究』第58巻第2号、129-153ページ。
- 小林襄治 (2013) 「英国の新金融監督制度とマクロプルーデンス政策手段」『証券経済研究』第82号、21-39ページ。
- 築田優 (2012) 「イギリス金融規制改革のゆくえ」『証券レポート』第1675号、63-78ページ。
- (2013) 「金融危機下のイギリス金融市場」『信用理論研究』第31号、49-59ページ。
- Basel Committee on Banking Supervision (2004), “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework.” Bank for International Settlements Press & Communications.
- (2011), “Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems,” Bank for International Settlements Press & Communications.
- BDO and DLA Piper (2012), “The New Twin Peaks Model : A Report on the Financial Services industry’s views on upcoming regulatory issues.”
- British Bankers’ Association (2012), *British Bankers’ Association Banking Abstract*.
- Deloitte(2012), “Changing the domestic supervisory architecture in Europe : Scaling the peaks,” (有限責任監査法人トーマツ (訳) 「欧州における国内監督体制の改革—頂上を極める—」)
- Financial Services Authority (2009), “The Turner Review : A regulatory response to the global banking crisis.”
- Group of Thirty (2009), “The Structure of Financial Supervision : Approach and Challenges in a Global Marketplace.”
- HM Treasury (2011), “A new approach to financial regulation : building a stronger system.”
- Kapstein,E.B. (1991), “Supervising international banks : origins and implications of the Basle Accord,” *Essays in International finance*, No.185, Princeton University, New Jersey.
- Kochan, N.(2005), “Financial Services Authority : Too much of a good thing?” *The Banker*, Vol.155, No.953, pp.26-30.
- Llewellyn, D.(1999), “The Economic Rationale for Financial Regulation,.” *FSA Occasional Paper*.
- OECD(2013), *OECD Statistics 2013*.
- Roll, E.(1993), “Independent and Accountable : A New Mandate for the Bank of England,” Report of an Independent Panel, Center for Economic Policy Research.

