

企業法研究ノート

金融機能の自己資本比率規制は収斂できるか —金融商品取引業・保険業の考察から—

日本放送協会・CCMA* 仲尾 聡

リーマン・ショック以降銀行業の自己資本比率規制はバーゼルIIIへの対応が課題だが、その他の金融業の自己資本比率規制の研究は多くない。銀行業以外の金融商品取引業および保険業の自己資本比率について着眼した点をまず説明する。金融システム安定のためには、直接金融市場と間接金融市場の主要プレーヤーである三業態のうち残り二業態の規制手法の中核である資本比率規制を考察する必要があるからである。

そこで、まず国際決済銀行（以下「BIS」）以外の証券監督者国際機構（以下「IOSCO」）・国際保険監督者機構（以下「IAIS」）とに共通するジョイント・フォーラム文書を紹介する。次に各業種の特徴の共通点と相違点を述べる。最後に日本の金融法制で、各業種の予見される個別項目での今後の対応を検討する。

1. 金融商品取引法における自己資本比率規制の潮流

銀行(注1)セクターの自己資本比率規制に比べると、金融商品取引業者（証券会社）の自己資本比率規制や保険事業者（損害保険・生命保険会社等）のソルベンシー・マージン比率に基づく規制に関しては、商法・金融商品取引法(注2)・保険法(注3)研究の分野でまとまった論文は少ない(注4)。また、黒沼悦郎教授も、連結資本監督規制は、従来の早期是正措置とは質の異なる立法措置であると一刀両断している(注5)。

日本総合研究所の翁百合氏も、2010年の時点で銀行以外の業態で、危機対応についての取り決めがあったわけではない(注6)と記している。

詳しく後述するが、銀行セクターに着眼して危機対応措置や破たん処理の枠組みを現実に出すことではない。事前のソルベンシー規制または資本規制と付随する資本賦課によって、銀行業・金融商品取引業・保険業等の金融業に従事する個別企業集団ごとの損失吸収能力を向上させる政策手段でマイクロ・プルーデンス（個々の企業集団ごとの健全性）を向上させ、「金融市場の信用秩序維持」を達成させるというマクロ・プルーデンスという政策目的を実現するのであって、上記の認識は適切ではない。

* 筆者の所属する団体の見解ではなく、一個人の学術的関心に起因する報告に過ぎないことを予めお断りする。

わが国では銀行業と金融商品取引業とが収斂しているが、保険業についてまだ垣根がある(注7)。ヨーロッパに存在する金融コングロマリットに相当する金融企業集団をわが国でも適切に規定するべく、金融庁は、2004年(平成16年)に金融改革プログラム(注8)を發表しコングロマリット監督の方針を示し、金融コングロマリット監督指針を2005年(平成17年)に公表し、2009年(平成21年)に改定している。金融コングロマリット(注9)とは、金融持株会社グループ、事実上の持ち株会社グループ、金融機関親会社グループの3つの形態を区分し、経営管理会社である親会社の下に、銀行・金融商品取引業・保険の2業態以上の子会社を保有している企業集団をさしている(注10)。

なお、その後、2012年(平成24年)にジョイントフォーラムが「金融コングロマリット監督諸原則」(注11)を公表するが、金融庁では、その諸原則と日本の金融コングロマリット監督方針とを照合し、適合しているかどうか特に公表していない。金融コングロマリット監督指針は、米国・EU・日本の金融行政の監督の同質性保証基準として機能している。

なお日本に営業拠点を構える金融系の企業で日系企業集団で3業態全てを網羅している企業集団はない(注12)。

更に金融庁金融審議会金融グループを巡る制度のあり方に関するワーキング・グループで2017年(平成27年)に議論してきた結果がある(注13)。その報告書や一連の資料(注14)・議論(注15)を確認すると、銀行と金融商品取引業では親和性が高く、金融企業集団を形成できるが、保険業との親和性についてはあまり深く考察していない。その理由は家森教授の先行研究の成果がある(注16)。

また上記とは別に保険業界については、日本の人口減少の中で生命保険業界のありようについて危惧し、海外進出を求める意見もある(注17)。

三業態を俯瞰して考察する立場としては、広義の金融資産運用という視点で見れば、相互に競争者であり個人の利用者は税法上の保険料控除を使用できる分、銀行業や金融商品取引業より保険業が有利にあると筆者は考える。但し日本国内の人口が減少する動態からみて、国内保険市場を予測すると、銀行・証券持ち株会社が代理店業務を代行することがあっても、責任準備金や基金に対する対応など、業界固有の参入障壁を考慮に入れば、保険会社を傘下に入れるということはメリットを感じておらず、金融コングロマリット監督指針は設定しても、銀行・証券・保険とフル適用になる日系のG-SIFIsレベルの企業グループは登場しないと予測する(注18)。

ところで、日銀は銀行部門を中心に金融庁と連携してマクロ・プルーデンスを維持するための政策手段を駆使しているが、日銀出身者が金融セクター全体を網羅できるわけでもなく、観察の目から漏れる事項も出るはずで、見落としがけないか検証する視点も当然含意している。

なお、厳密にいえば銀行業法の場合には自己資本比率規制、金融商品取引業法では自己資本規制比率、保険業法では自己資本規制比率という用語法であるが、本論文では自己資本比率規制という用語で統一することを予めお断りする。

銀行等の預金等受け入れ機関では、自己資本比率規制では分母に自己資本、分子にリスクを金商法・保険業法では、分母にリスク資産、分子に自己資本が来るので意味づけが微妙に異なる。キーになる数値をそれぞれの法・告示に従って変換すると下記の通りになる。いわゆる自己資本が分母にあるものは、それを分子に変えたときの比率としてどう表記されるか示したものであるため、率の中身が正確かというのとは別問題である。簡便化するため示している。

図表 1-(1) それぞれの自己資本比率規制を置き換えたときの比率 (概算)

	銀行	金商法業者	保険業法	備考 (※)
国際基準行	8%	<u>1,250%</u>	<u>1,250%</u>	
国内基準行	6%	<u>1,667%</u>	<u>1,667%</u>	
金商法	<u>83.3%</u>	120%	<u>120%</u>	
保険業法	<u>50%</u>	<u>200%</u>	200%	

※ 話を簡便化するための率なので厳密さに欠けていることに留意(筆者作成)

金商法での先行研究の文献がとぼしい理由は横に置き、本論文では 1990 年代の早期是正措置の導入から、2010 年（平成 22）年の金融商品取引法改正による連結資本監督規制に伴う自己資本比率規制を経て、店頭デリバティブの中央清算機関決済集中化に関連した適応状況までを概観する。次に、銀行のバーゼルⅢに相当する金融商品取引業者と保険事業者のバーゼルⅢ局面の対応の展望を描いてゆきたい。

なお、今回、金融商品取引業者のうち証券業と保険業を中心に取り扱っているため、ヘッジファンド・資産運用業・上記以外のノンバンクに関して考察の対象外である。金融市場全体を視野に入れれば、後述のように、シャドー・バンキングとしてのノンバンク等の機能により、金融市場で健全性を失うリスクは、ここ数年の中国で観察可能な事象である。

金融商品取引法等を考察対象とすれば、これらセクターへの考察は傍流であると同時に、上記領域の重要性は、学術研究者が等閑視することは方法論としての的を射てないことは念のため申し添える。

日本が証券監督者国際機構(以下、IOSCO) に加盟したのは 1988 年であった。英米の制度を参考に自己資本比率規制(注 19)を導入した。1990 年実施、1992 年法令化した金融商品取引業者（証券会社）の自己資本比率規制は、次のような概要であった(注 20)(注 21)。

自己資本比率規制の導入の目的と枠組みは、相場商品の取り扱いで収入の減少、保有資産の価格低下に直面した場合でも、経営の健全性を維持し投資家保護に万全を期すことを可能にする(注 22)ために、各種リスクが顕在化した場合でも流動的な資産で対応しうる規制の枠組みとなっている。

自己資本規制比率 = (固定化されていない自己資本 ÷ 各種リスク相当額) × 100%

固定化されていない自己資本＝基本的項目＋補完的項目（劣後債、引当金）－控除資産（固
 定的資産など）

各種リスク相当額＝市場リスク＋取引先リスク＋基礎的リスク

市場リスクとは相場の変動が保有有価証券等の価格変動をもたらすことにより発生しう
 る損失リスクである。

取引先リスクとは、取引相手先の契約不履行により生じる損失リスクである。

基礎的リスクとは事務部門の誤りなど日常業務の遂行上発生しうるリスクである。

図 1-(2) 証券取引所の参加規制と早期是正措置との関係

自己資本規 制比率等 (注)	JPX 取引参加者規 程等		金融商品取引法等	根拠条文	備考
140%を下回 ったとき	東証及び OSE に所定の報告書 で報告する。		金融庁に届出を 要する。	金商業者に関 する内閣府令 第 179 条	
120%以上			維持義務	金融商品取引法 第 46 条の 6 第 2 項	
120%を下回 ったとき	東証及び OSE 市 場における有価債 還の売買の停止ま たは制限を行うこ とができる。		金融庁は業務の方 法の変更を明示財 産の供託その監督 上必要な事項を命 ずることができる。 ・登録拒否	金融商品取引法 第 29 条の 4 第 1 項第 6 号 第 53 条第 1 項	
100%を下回 ったとき	東証及び OSE 市場における有 価証券の売買等 の停止又は制限 を行うことができ る。		金融庁は、3 月 以内の期間を定 めて業務の全部 又は一部の停止 を命ずることが できる。	金融商品取引 法第 53 条第 2 項	
100%未満で 回復の見込 みなし			登録取り消し	金融商品取引 法第 53 条・第 3 項	

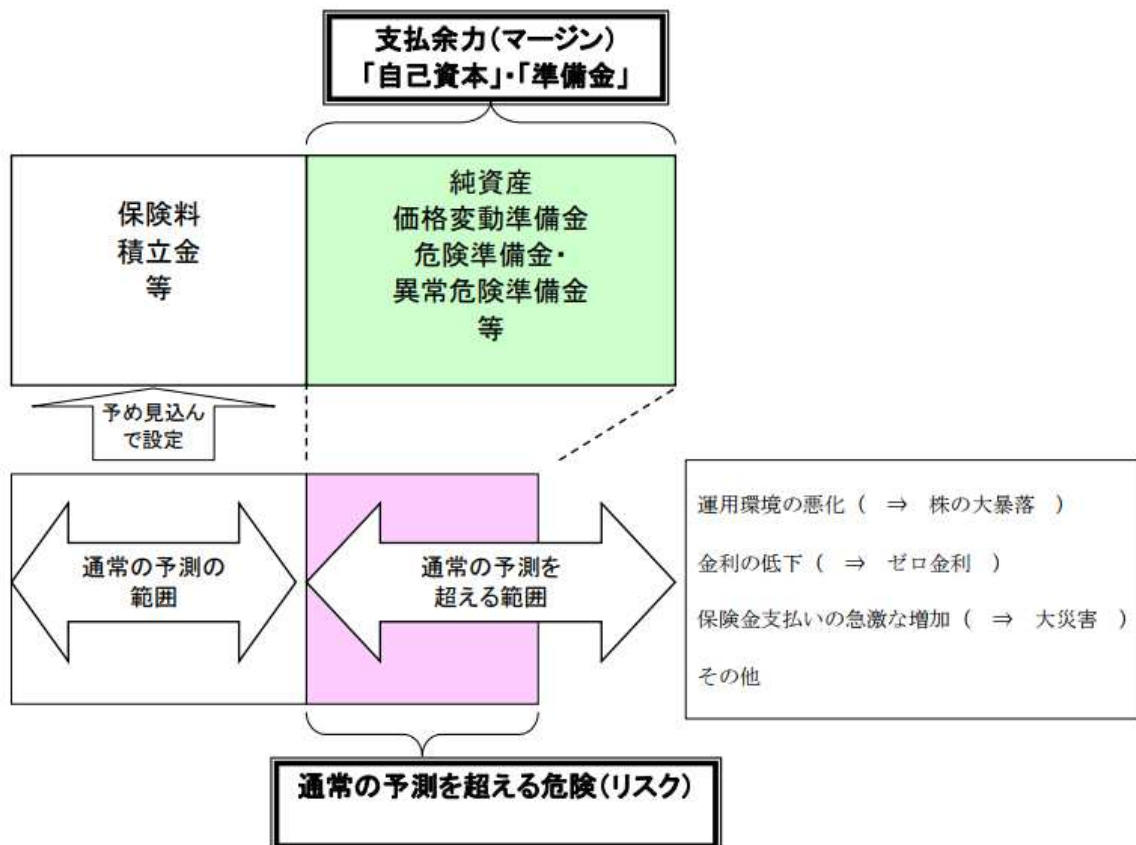
(出典 「図説日本の証券市場 2016」と JPX ホームページを合成して筆者作成)

2. 保険業法における自己資本比率規制の国内潮流

1996（平成6）年の保険業法の改正で下記の早期是正措置を導入した(注23)(注24)。「ソルベンシー・マージン比率」というのが保険業法の規制ではカギとなる(注25)。欧州では、EC（現EU）域内の保険規制を均質化させるためのソルベンシー・マージンIを1970年代から導入し、米国はRBC（Risk Based Capital）規制を93年から導入した(注26)。なお、国際的な活動の枠組みを規制するIAISの設立は1996年であったため国際的な適合規制とまでは評価できない。保険会社の経営の健全性を維持するうえでの参考指標として、銀行や証券会社に対しての自己資本を基準とした健全性規制を適用する(注27)ように、ソルベンシー・マージン比率規制(注28)とは、保険事業者が「通常の予測を越える危険に対応する金額の半分」を分母として、保険料準備金や危険準備金等の合計の支払い余力がその2倍を上回る比率を確保しなければならないというものである。図表に示すと下記の通りとなる。

図表 2-(1) ソルベンシー・マージン比率の計算式(注29)

200% 「ソルベンシーマージン比率」＝支払余力（マージン）／【「通常の予測を超える危険（リスク）に対応する額」×（1/2）】



リスクを上記の要素に分解して、リスク対象金額にリスク係数をかけて対応するという

作戦をとった。

図表 2-(2) 生損保のリスクの区分(注 30)



図表 2-(3) 早期是正措置の内容

保険金等の支払能力の充実の状況に係る区分		措置の内容
区分	ソルベンシー・マージン比率	
非対象	200%以上	
第一	比率 100%以上 200%未満	

経営の健全性を確保するための合理的と認められる改善計画の提出の求め及びその実行の命令

第二	比率 0%以上 100%未満	次に掲げる保険金等の支払能力の充実に資する措置に係る命令 ・ 保険金等の支払能力の充実に係る合理的と認められる計画の提出及びその実行 ・ 配当又は役員賞与の禁止又はその額の抑制 ・ 社員配当又は契約者配当の禁止又はその額の抑制 ・ 新規契約の予定利率の変更 ・ リスクの高い投資行動の抑制 ・ 事業費の抑制 ・ 一部の営業所又は事務所における業務の縮小 ・ 子会社等の株式又は持分の処分 ・ その他金融監督庁(現金融庁) 長官が必要と認める措置
第三	0%未満	期限を付した業務の全部又は一部の停止の命令

上記に加え、以下のような措置も併せて講じた。

第三区分に該当する保険会社であっても、有価証券の含み損益等を反映した資産の額と負債の額の差が正の値である場合又は明らかに正の値になると見込まれる場合には、第二区分の措置を講ずることができることとする。

第三区分に該当しない保険会社であっても、有価証券の含み損益等を反映した資産の額と負債の額の差が負の値である場合又は明らかに負の値になると見込まれる場合には、第三区分の措置を講ずることができることとする。

保険会社が、その保険金等の支払能力の充実の状況を示す比率が第二区分又は第三区分に陥ったことを知った場合、その後速やかに合理的と認められる経営改善計画を自ら策定・提出し、当該計画が所要の期間で確実に達成できると見込まれる場合は、当該計画達成後に該当する区分（非対象区分を除く。）の措置を講ずることができる。

経過措置として、保険会社が、その保険金等の支払能力の充実の状況を示す比率がいずれかの措置区分に陥ったことを知った場合、制度導入（平成 11 年 4 月 1 日）から半年の間に、合理的と認められる経営改善計画を自ら策定・提出し、当該計画が所要の期間で確実に達成できると見込まれる場合は、当該計画達成後に該当する区分（非対象区分を含む。）の措置を講ずることができることとする。このほか、現行のソルベンシー・マージン基準について所要の見直しを行った。

日本の場合はこれと併せて、保険業法第 106 条に基づき、保険会社の子会社対象会社は、保険会社の健全性確保の観点から設けられている他業禁止の趣旨に即して、生命保険会社・損害保険会社・銀行などの金融機関や、従属業務子会社・金融関連業務子会社等に限定され、一般事業会社の保有を認めない規制を定めている。その立法趣旨は子会社が経営困難になれば、親会社である保険会社が財政支援など行うことによりその健全性に影響を及ぼす可能性があることを考慮したためである(注 31)。

3. 1990年代後半からの国際金融機構における自己資本比率規制の潮流

(1) BIS(BCBS)における議論

国際決済銀行(BIS)の中にバーゼル銀行監督委員会(BCBS: Basel Committee on Banking Supervision)が設置されている。BCBSでは、1988年にバーゼルIを導入後、バーゼルIIでは、3つの政策手段で銀行部門の安定性を確保した。金融商品の多様化や金融技術の高度化等を踏まえ、リスク計測を精緻化し、規制上のリスク計測手法について、多様な選択肢の中から金融機関がその実態に合わせて選択を行うことにより、自主的にリスク管理の高度化を図るよう促すため、分母の計算にリスクをより正確に反映して、最低所要自己資本比率を設けるのが第1の柱である。

第2の柱は、金融機関の自己管理(注32)と監督上の検証である。金融機関による統合的なリスク管理の確立と当局によるモニタリングであり、具体的には金融機関自身が、第1の柱の対象でないリスク(銀行勘定の金利リスク・集中リスク等)も含めて主要なリスクを把握した上で、経営上必要な自己資本額を検討することとした。規制当局は、早期警戒制度の枠組み等を通じ、定期的なモニタリングを実施することである。

第3の柱は、市場規律の活用である。情報開示の充実を通じて市場規律の実効性を高めるためであり、銀行については原則四半期開示、協同組織金融機関は半期開示とした。2004年に最終文書を採択後、2007年3月期から本格導入した。

バーゼルIIの国際基準の自己資本比率8%達成に対する批判としては、適切なのか、より低い基準でもないかと指摘した日銀出身の研究者もいる(注33)。日銀出身の研究者は自己資本比率規制に一貫して厳しい(注34)。岩村充教授は預金保険・自己資本比率規制を含めてモラルハザードを引き起こす可能性があるとの指摘である。この伝統的日銀路線に対して修正的な見解を維持する立場も同行内の一部で主張された(注35)。

これに対して、堀内昭義教授は、自己資本比率規制を適切な規制手段とみなしてきた(注36)。その後、日本銀行ワーキングペーパー(注37)が出たが、金融研究所の論文に昇格しなかったため、日銀内では主流とならなかったようである。このほかに企業行動に着眼したアプローチとしては細野教授の著作(注38)がある。

筆者の立場は、預金等受け入れ機関、金融商品取引業者や保険業者が、企業としてのリスクテイクを認める一方で、システミック・リスクへの公的規制に服する立場を支持するので、堀内教授の立場に近い。岩村教授が指摘する自己資本比率規制の原理的な副作用の側面の指摘にとどまらない、実務家としての経験に基づく、銀行セクターに関する間接金融の期待度に連動した適切な精緻化された規制モデルの提示を期待したい(注39)。

(2) IOSCOにおける第1ラウンド

証券業界を監督する国別機関が加盟するIOSCOでは、自己資本比率規制に関する議論を緻密におこなったとは、見受けられない。その一因としては証券市場に上場・取引される有価証券を対象とする米国の証券取引委員会(SEC)と、英国以外の欧州との利害の不一致が

大きいと筆者は考えている(注40)。この点で、日本での金融商品取引業者の自己資本比率規制の進化は2008年のリーマン・ショックまでは進まなかった。

(3) 保険業界での第1ラウンド IAIS での動き

2008年の金融庁金融研究センターの報告書では、「保険監督におけるソルベンシーマージン規制は、現在のところ、銀行業におけるバーゼルIIのような共通の国際基準がなく、各国・地域ごとに異なる規制が行われている。しかし、国際的に活動する保険グループの増加等により、国際的な統一的な基準作りが重要となっている。保険監督者の国際機関であるIAIS(保険監督者国際機構: International Association of Insurance Supervisors)では、健全性における国際共通基準の策定が現在進められている。」(注41)と記されており、国際的なフレーム検討が進んでいなかったようである。また米国の監督規制も、連邦と州とでは監督当局が異なっているため、米国での統一的な自己資本比率規制が進んでいなかった。1997年にコンコルダットで監督基準について統一された以外には、結論的にはIAISでは具体的な検討は進まなかった。

4. 国際的な自己資本比率規制の潮流

ベアー・スターンズの事実上の破たんを通じてノン・バンクの破綻処理法制の未整備が明白となった。第2回金融・世界経済に関する首脳会合(ロンドン・サミット:2009年4月)の宣言を踏まえ、旧金融安定化フォーラム(FSF)が、より強固な組織基盤と拡大した能力を持つ組織として、金融安定化理事会(以下、FSB)(注42)を設けた。その役割は、(1)国際金融システムに影響を及ぼす脆弱性の評価及びそれに対処するために必要な措置の特定・見直し、(2)金融の安定に責任を有する当局間の協調及び情報交換の促進、(3)規制上の基準の遵守におけるベストプラクティスについての助言・監視等である。FSBには、そのメンバー国及び地域の関連当局、金融監督当局による国際機関(バーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構(IOSCO)、保険監督者国際機構(IAIS))及び国際金融機関(国際通貨基金(IMF)・世界銀行)等が参加し、日本からは金融庁、財務省及び日本銀行が参加している。FSBでは、システム上重要な金融機関に対してしっかりした破たん処理制度を入れなければならないという認識が生じた(注43)。

2010年にBCBS・IOSCO・IAISは、FSBとG20からの要請を受けて2008年からのリーマン・ショックを受けた金融規制に関する課題についての報告書を発行した。日本からは下田知行(当時BCBS出向、現日銀企画局審議役)・佐藤隆文(当時金融庁、現東証自主規制法人理事長)両氏が参加していた。当該時期に、日銀からの出向者は宮内篤氏(元麗澤大学教授)がいたが、本報告書との関わりは読み取れない。むしろ宮内教授は、2010年の報告書についてリファーしていない(注44)。

その報告書(注45)は「金融規制の業態別特徴及び範囲のレビュー」と日銀仮訳では翻訳しているが、「分化した金融規制の特徴・射程に関する報告」が私見では適切であると考えられる。以下に内容を簡単に紹介する(注46)。

(1)ジョイント・フォーラム報告書の内容をまとめると次のとおりである。

章立ては次の通りである(注 47)。①銀行、保険、および証券についての横断的な規制の相違点、②金融集団の監督及び規制、③担保付証券の生成、④適切な証券化、⑤ヘッジファンド(副題はヘッジファンドのモニターと評価に関する一貫したプルデント(健全性)維持の枠組が欠けていたため、規制体系の決定的なギャップへの同意)、および⑥クレジットリスク移転商品から構成している。

研究方法として以下の前提条件(直訳は現状認識)を示している(注 48)。①類似活動・商品・市場は最低限類似の監督・規制に服する。②銀行・保険・証券セクター間を横断する規制の一貫性は必要である。しかし、3つのセクター間を横断する合理的な違いの存在は必要ではなくである。

③監督・規制は課されたリスクを考慮すべきである。④国際的な水準の一貫した実践(履行)が、競争問題や規制のがれ探しを回避する決定的な要因である。⑤証券会社に関する監督だけでなく、市場、取引、集団的投資スキームや発行者の開示を意識した証券分野での規制に対して、市場を意識せず、金融機関のみを意識した銀行・保険分野の規制が存在していた(注 49)ため、これを解消する必要がある。保険会社は将来の不確実性に備えていたが、銀行・証券セクターはそのような備えがなかった。また健全性規制(prudential regulation)を目指して三つのセクターは共通化する必要があると方向性を打ち出した(注 50)。

クレジット・デフォルト・スワップ(以下、CDS)と金融保証保険(以下、FGI)については、不適切なリスク管理であった。クレジット移転活動の潜在的な損失を適切に測定しなかったか、できなかった。契約下の販売者の遂行能力を評価できず、担保のない相手当事者のクレジット・エクスポージャーに曝された。

担保及び格付けの不適切な使用や傷つきやすい市場構造を指摘したうえで、本報告書は次の17項目の勧告を行った。

A 銀行、保険、証券間の基本的な相違を減らすよう努める勧告(注 51)

①三当事者(BCBS、IOSCO、IAIS)は、システミック・リスク及び金融システムの究極的な安定性を考慮に入れることを保証する諸原則を中核的な規制原則に入れる評価と改訂を行うべきである。三者のほかに国際会計基準審議会(以下、IASB)も入るべきである。②国境を超えたregulatory arbitrage「規制を利用した裁定行動(注 52)」を減らすとともに、多国籍集団の監督を促すため、最低限の資本の適切性を国際的な健全性の枠組みを各銀行・証券・保険セクターに設定すべきである(注 53)。③一貫した基本原則の作成に加えて、「規制を利用した裁定行動」探しの機会を減少させ、安定的な金融原則に貢献するために、三当事者は、セクターを超えて、類似活動は類似の規制によるという共通原則を進化するために共同で作業すべきである。

B 金融集団の監督と規制の強化(注 54)

④政策作成者は、金融集団(国境を超える活動を行う集団は特に)はその活動とリスクの全側面を把握する監督と規制のもとにあることを保証するべきである。⑤ジョイント・フォ

一ラムによる 1999 年の金融コングロマリット監督原則は再評価・改訂されるべきである。⑥三者は、セクター横断的な監督カレッジの一貫性を向上させるために共同で作業すべきであるとともに、必要な場合やいまない場合には、監督カレッジ内でセクター横断的な諸課題を効率よく再評価するように保証すべきである。⑦監督機関は資産担保証券発行者が、合理的な期間内に、借り手が返済を開始できる能力を正確に評価し、裏書きする最低限の基準を受け入れるように保証すべきである(注 55)。認められた最低限の基準は全ての利害関係者に対してアクセス可能な方式で出版・維持されるべきである。

C 現実的な資格を有する担保支払い(注 56)

⑧政策立案者は、最近規制されたかどうかに関係なく、異なる種類の担保提供者が一貫した担保裏書基準に服することと、そのような基準を履行するために一貫した規制的な監督と執行に服することを保証すべきである。⑨国の政策担当者は市場大の裏書慣行に関する、適切な公的開示を確立すべきである。FSB は健全な裏書慣行を評価するプロセスを確立するように考慮すべきであるとともに、その結果は開示されるべきである。

D ヘッジファンド活動への規制の射程の拡大(注 57)

⑩監督機関は、(課されたリスクの観点から) ヘッジファンド運営者に適切で比例的な最低限のリスク経営基準を導入または強化すべきである。可能ならば、監督者にそのような権限を付与すべきである。⑪監督者は、ヘッジファンド運営者がシステミック・リスクの直近または潜在的な資源を認識させるために、かつシステム的に重要なヘッジファンドについてセクター横断的なモニタリングを実現するために、報告要件を課すべきである。可能ならば、監督機関にはそのようにする権限を付与されるべきである。⑫課されたリスクの観点と、破たん時のファンド運営者の秩序ある撤退を実現するため、監督者はシステム的に優位なヘッジファンドの運営者に、最低限の所定の継続可能な資本要件を課すべきである。可能であれば、監督者にそのような権限を付与すべきである。⑬監督者は、クレジット・デフォルト・スワップ(以下、CDS)と債務保証保険(FG 保険)の双方により大きな透明性を促すか、もしくは要請すべきである。⑭監督者は、CDS 市場の情報及び規制の諸問題に関して、セクター横断的、法域横断的な情報共有及び規制の協力を育成させるために緊密に協働することを継続すべきである。監督者は、FG 保険発行者のストレステスト・シナリオテストにより生じる潜在的なセクター横断的なシステミック・リスクに関して、協力し、情報交換すべきである。⑮監督者は、CDS 及び FG 保険の健全性要件を再確認することを継続すべきであり、必要な場合には、A) CDS 取引に関する適切な資本要件規制を課す要件、B) (内部モデルの使用やアクチュアリー承認に関する要件を含む) 保険契約者に対して適切な支払い余力の水準を有する、FG 保険発行者の最低限の資本、ソルベンシー、保全、凍結の要件、C) 再保険者とともに保険者によりリスクのエクスポージャーと集中を監視する要件、D) 特別目的法人及びその他の外部的な法人の破たんにより当該保険発行者が危険にさらされないように、FG 保険発行者に影響を与えるかもしれない、特別目的法人及びその他の外部的な法人形態の潜在的な影響と同様に、CDS 又は FG 保険経由のエクスポージャーから

生じる相手当事者のリスクを含む集合的なリスク分析及びリスクマネジメントで会社に引き受けさせる要件、E)重要な全当事者の義務を保証するために取引証拠金を課す、それらに対する義務的要件を含む、カウンター・パーティーのリスクマネジメントの健全な取り決めに適用する要件、およびF)会社のリスクに見合ったFG保険発行者のコーポレート・ガバナンス・プロセスを保証する要件を、それぞれ採用すべきである。⑩監督者は、監督され、又は規制された中央清算機関（以下、CCP）および／若しくは取引所のような、市場構造を強化するための最近の国際的・国内的な取り組みを促すことを継続すべきである。ここには、より組織化された取引及びCCP決済、決済適格のある契約についての中央清算機関を通じたより透明性のある決済、及び、取引所取引の発展の可能性を刺激するために、CDS契約の一層の標準化を促すことを、含んでいるべきである。CCPにとって適用可能な基準及びCCPに関する監視メカニズムに関しては、CCP監督者間の包括的な対話によるべきである。⑪FG保険の当該条項が、規制により把握され、監督に服することが明確でないようならば、政策立案者は、そうさせるように、該当しない事例の場合には、保険規制におけるFG保険の立場を分類すべきである。

勧告での17の原則の視点を整理すると、例えば証券のような国を越えた類似領域の活動には、類似規制を課すとともに、資産担保証券のような類似商品には類似の規制を、取引当事者のリスク、カウンター・パーティー・リスクを減らすために、中央清算機関（CCP）を利用させる。更に、金融監督当局は、複数機関の権限競合があれ、ツインピークス(注58)やトリプルピークスであれ、国を越えて協力して情報交換して、国際的に金融不安が波及することを抑制することが肝心であるといえる(注59)。

当初の議論は円滑な破たん処理であった。実際にはアメリカの意見を反映して *too big to fail* な金融機関の破綻処理の場合の対処方法について金融安定理事会（FSB）で議論を行った。その結果、予防的な措置として自己資本でそれら予測される損失を吸収する目的で、次の区分を行った。

航空路線のハブ・アンド・スポークスに類似した考え方で整理したとあってよい。世界的な資本取引・資金移動を担う金融機関（G-SIFIs）と定義し、さらに、これに対応する国内取引上重要な金融機関（D-SIBs）と定義し、これら機関との取引を行う各種法人のカウンター・パーティー・リスクを減少させるために、デリバティブ取引の相対取引を減少させ、中央清算機関での集中処理を推進するとともに、行き過ぎた証券化を反省して、金利リスクに対応した自己資本比率の上乗せを行うバーゼルIIIを銀行セクター中心に導入すること(注60)で解決しようとしている。

現在はそのカウンター・パーティー・リスクを封じ込めるために、取引相手である金融商品取引業者（証券会社）をSIFIsの認定をかけて、さらにその外延部の業種に対する規制を設けて中長期の期間をかけて、金利リスクを吸収できるだけの資本賦課を有する自己資本比率規制を受け入れさせるように金融規制当局と中央銀行がそれぞれのホスト国で政策誘導に取り組んでいる途上にあるとあってよい。

なお、本論ではないものの、先進諸国で信用過多により預金を集めた小国が、その後の収拾過程における資本遮断ショックは、第二次世界大戦後の渋沢敬三銀総裁の発言を対比させる形で、アイスランドの民間銀行の英・蘭での預金払い戻しと、アイスランドの民間銀行の CEO 宅焼き討ちも交え、その後の資本遮断過程から経済回復まで 10 年を要した例がある(注 61)。

2011 年 11 月の G20 カンヌサミットの要請を受け、証券監督者国際機構 (IOSCO) 理事会では、SIFI-G Insurance-Non Bank-Non : NBNI (グローバルなシステム上重要なノンバンク) を選定するための特定メソッドロジーを策定中であった。

日本に関しては、NBNI の議論をする際に、プレイヤーであるヘッジファンドを日銀・金融庁を中心に日本国内の管轄権で管理する手法が 2010 年までに確立していたと考えてよい。つまり投資先・融資先としてのヘッジファンドに対して、銀行部門を通じてヘッジファンドへの資金流入を抑制するため貸し出しや投資をコントロールするとともに、為替市場や ETF 市場でのアービトラージの機会を適切に抑え込んできたため、プレイヤーとしてのボリュームやシェアが、システミック・リスクを与えない程度に管理できたとみてよい(注 62)。

5. 日本における金融商品取引法・保険業法における自己資本比率規制

(1) 平成 22 年の金融商品取引法改正

「リーマン・ブラザーズの破綻等に端を発する先般の国際的な金融危機の経験を踏まえると、金融市場における急速な信認低下、破綻時における混乱、実体経済への影響を回避し、金融システムがその強靱性を保持するためには、金融市場・金融業全体についてセーフティネットを構築すること」(注 63)であり、そのために対象「金融業全体(預金取扱金融機関、保険会社、金融商品取引業者、金融持株会社等)とすることが適当」と判断した。立法もこれに基づいたものが立案された。

第 1 点はグループ規制・監督の強化である。具体的には証券会社の連結規制・監督の導入等である。金融商品取引業者に対する主要株主規制の強化として、金融商品取引業者(第一種金融商品取引業者・投資運用業者)の主要株主のうち議決権の過半数を保有する者に対して、その必要性が特に高い場合に、当該金融商品取引業者の適切な業務運営確保のため必要な措置を求める権限等を導入した。また一定規模以上の証券会社に対する連結規制・監督の導入を図った。このテクニックとしては 2 つのアプローチがある。一つは川下連結である。川下連結とは、金融商品取引業を営む証券会社に着目して連結ベースの管理体制を整備するために設けた概念である。

第一種金融商品取引業者が、指定されると特別金融商品取引業者(総資産の額が一定金額を超える第一種金融商品取引業者)になる。それに関連して、以下の 3 つの制度を導入した。

まず、内閣総理大臣への届出、所属する企業グループの財務状況等の報告を義務付けた。次に連結ベースの事業報告義務、連結自己資本規制を導入した。最後にその子会社等に対す

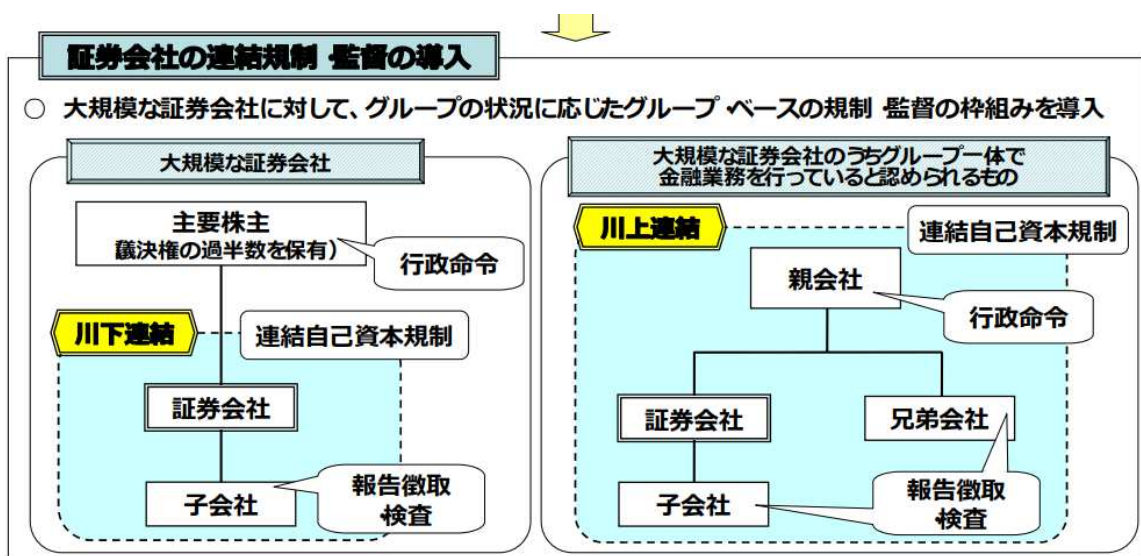
る報告徴取・検査等の監督規定を整備した。

もう一つは川上連結である。川上連結とは金融商品取引業を営む会社の親会社（ホールディングス又は持ち株会社）から企業グループ全体を規制に服させるものである。

上記川下連結の対象となる特別金融商品取引業者のうち、その親会社等が、当該の親会社が当該特別金融商品取引業者の経営管理を事業として行っているか、又は、当該親会社等が当該特別金融商品取引業者に対して資金支援を行っており、その停止が当該特別金融商品取引業者の業務運営に著しい支障を及ぼすおそれがあると認められることの要件のいずれかに該当する場合であって、それらの適切な業務運営の確保の必要性が特に高いと認められるときに、内閣総理大臣が当該親会社を以下の規制・監督の対象として指定する。

下記の図表 5-1-(1)は、上記の記述をごく簡単にまとめたものである。

図 5-(1)-1 川下連結と川上連結(注 64)



指定を受けた親会社については次のようなことが起きる。第1に、企業グループの中で最上位の者に対するグループ全体に係る事業報告義務、連結自己資本規制を導入する。第2に措置命令等の監督規定を整備する。第3に親会社やその子会社等に対する報告徴取・検査等の監督規定を整備する。

2014年に総資産規模1兆円を超える業者は「特別金融商品取引業者」として、連結ベースで自己資本比率規制を課されることになった(注65)。野村証券・大和証券グループ本社は持ち株会社が第57条の12第1項の「指定親会社」に該当するため、川上連結からバーゼルIIIに基づく連結自己資本規制比率との選択制である(注66)。

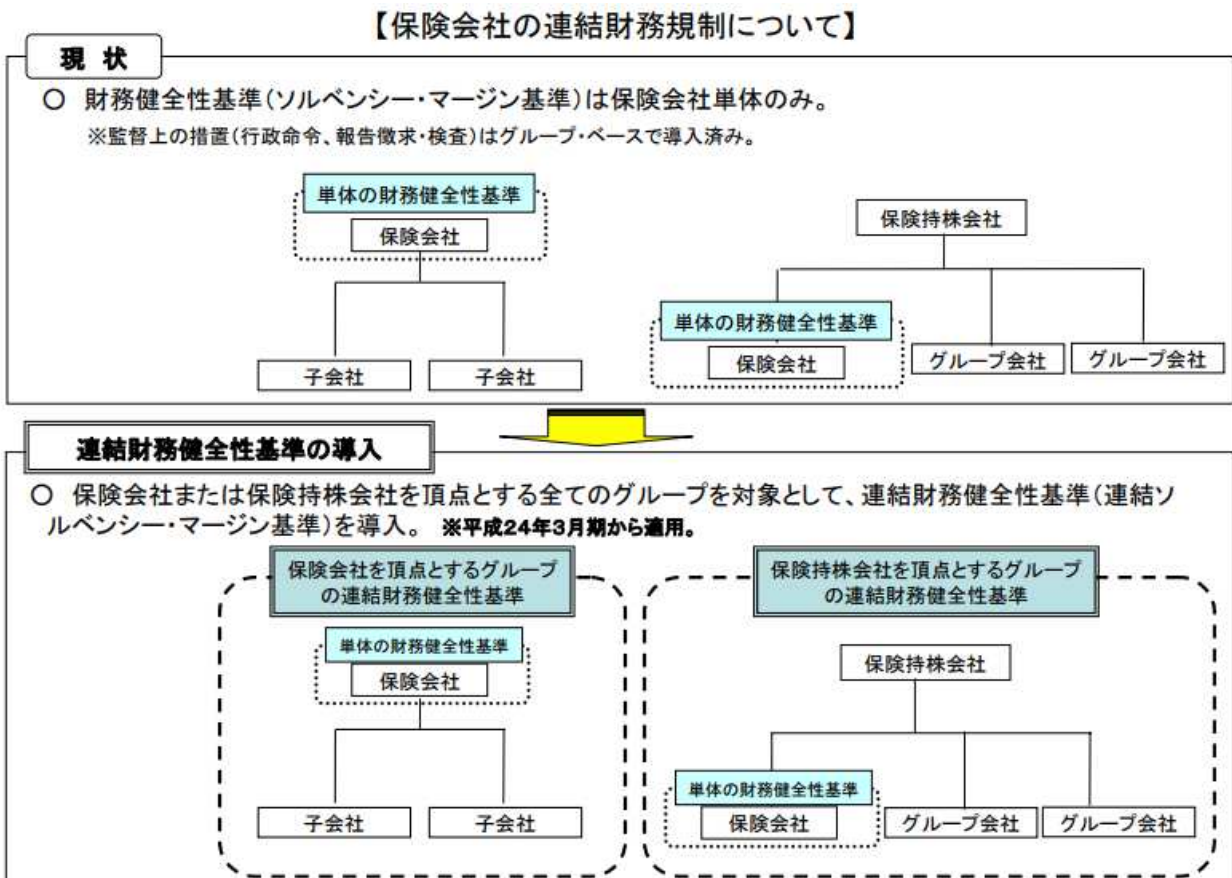
また、外国の法令を含む、他法令に基づいて適切な監督を受けていると認められる場合は、指定しないことができると定めた。

(2) 保険会社の連結財務規制の導入

2008年のリーマン・ショックの影響は、預金等受け入れ機関・金融商品取引業者だけでなく、責任準備金に基づく運用責任を担う保険業者についても、規制の射程を拡張することになった。これまで、保険会社単体だけに着眼して規制していた事項(下記図5(2)-1の「現状」)を、不動産業や資産運用業などを営む子会社・関係会社(注67)など企業集団全体に着眼して規制する手法を取り入れる必要があると判断して変更した(下記図5(2)-1の「連結財務健全性基準の導入」)。保険会社又は保険持株会社グループに対する連結財務健全性基準(連結ソルベンシー・マージン基準)の導入を行った。金融商品業者と同様に親会社が保険事業を直営する企業集団と、持ち株会社下で保険事業を行う事業会社を傘下に抱える事業モデルの2つのパターンを想定していた。

また、2012年には運用制限の撤廃が図られた(注68)。

図5-(2)-1 ソルベンシー・マージン規制の連結展開(注69)(注70)



6. 今後対応が想定される個別項目への対処

銀行セクターの規制であるバーゼルⅢの現況を概観し、金融商品取引業者・保険事業者について類似の規制可能性があるという仮説を基に、将来のそれぞれの業種での規制対応を予測するという枠組みでコメントする。

(1) 銀行部門の自己資本比率規制の強化

国際的に活動する銀行について、適切なリスク管理を促し健全性を確保するため、自己資本の質・量の向上を求める自己資本比率規制の強化等に合意し、国内履行に反映させたものである。銀行の活動規模に応じて、資本バッファを手厚くするものである。

その内容は、第一に自己資本の量の強化として、①自己資本比率の最低基準の引上げと②資本保全バッファ（2.5%）の創設を柱とし、第二に自己資本比率規制の質の強化として①自己資本に算入できる条件の厳格化と②資本からの控除項目の拡大である。2019年度を目指し、前記2点を段階的に達成するというのがその主な動きである。下記の図表 6-(1)-1はその年度達成を示したものである。各項目が達成すべき比率を示している。

本来、議論していた内容は、破たん処理法制であったが、金融庁では、バーゼルⅢをもとに、次のような設計を行うことになった。

FSBは、2015年7月、資産運用業の活動がもたらす金融安定リスクに係る現在の作業が完了するまで、銀行・保険会社以外のグローバルなシステム上重要な金融機関(NBNI G-SIFs)の選定手法の最終化を延期することを発表した(注71)。ただし、2017年1月に、資産運用会社に関してはその再開が宣言された。2017年12月にはバーゼルⅢの最終化について文書が取り交わされた(注72)。

カウンター・パーティー・信用リスクのエクスポージャーの計測に係る標準的手法について合意された。

(2) 金融商品取引業者の対応

調査機関の予測では、シャドー・バンキングによる融資の増加(注73)が想定される。資産運用会社の運用資産額は増加する(注74)。また、レポや債券など資本市場におけるマーケットメーカーの役割がこれまでの銀行から金融商品取引業者に移ることを予想する論者もいる。

歴史的経緯に沿って合理的に考えれば、銀行セクターと同様の規制に向けた過程をたどるという仮説の視点に筆者は立つ。それゆえにジョイント・フォーラム文書が指摘したように、類似活動には類似規制という原則から見れば、流動性の高いMRFには銀行預金類似の規制を、それ以外の金融商品の掛け目率は、銀行規制と同程度のリスク割り当てになると思われる。

図表 6-(1)-1 バーゼルIIIに向けた道のり(注75)

バーゼルIIIにおける段階的实施

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
普通株式等の最低所要水準			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
普通株式等の最低所要水準+資本保全バッファ			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Tier1最低所要水準			4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%
総資本最低所要水準			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
総資本最低所要水準+資本保全バッファ			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%

レバレッジ比率	監督上の モニタリング期間	試行期間 2013年1月1日～17年1月1日 各銀行による開示開始 2015年1月1日		第1の柱へ の移行
----------------	------------------	--	--	--------------

流動性カバレッジ比率(LCR)	観察期間 開始				60%	70%	80%	90%	100%
安定調達比率(NSFR)	観察期間 開始							最低基準 の導入	

(3) 保険事業者の対応

A 保険業法における自己資本比率規制の見通し

国際的な保険会社の規制の枠組みをまず説明をしないと、国内の保険事業者に対する今後予測される規制をうまく説明できないためにこれを説明する。まず G-SIIS (Global Systemically Important Insurers)とは、FSB が指定するグローバル金融システムに影響する重要な金融機関の保険会社版である。現在 FSB と IAIS と各国規制当局が指定している保険業者は9社である(注76)。日本では2017年度指定された保険会社は1社もない。

次に IAIGs (Internationally Active Insurance Groups)とは、国際的に活動する保険集団である。これは、国際的な事業活動を規律すると同時に監督国を定めるためでもある。一国内でのみ事業活動を営む保険事業を中心とする企業グループは保険グループ、保険単営は単体保険会社ということになる。

図表 6-(3)-1 保険会社に対する国際的な規制・監督に関する原理・規則の対象範囲(注 78)

	ICPs (単体)	ICPs (グループ)	Comframe		BCR	HLA
			(ICS)			
G-SIIS	○	○	○		○	○
IAIGs	○	○	○			
保険グループ	○	○				
単体	○					

○ 適用する予定

【野村資本市場研究所資料より筆者作成】

上記図表 6-(3)-1 のうち一番左の列にある、Insurance Core Principles (以下 ICPs) の保険会社単体、又は保険集団グループはどの事業者にも適用される。国際的な資本規制制定の背景は、ICPs (国際保険監督原則) で、各国が規制の最低限の調和化を実現した(注 77)うえで、定量的なものを構築するため保険資本規制に取り組んでいると説明している

図表 6-(3)-1 の三番目の行に位置する国際的に活動する保険集団 (Internationally Active Insurance Groups : IAIGs) の監督のための共通枠組み (Common Framework : ComFrame) の一環として、グローバルなリスクベースの保険資本基準 (Insurance Capital Standard : ICS) の策定を進めている。ComFrame には、保険資本基準 ICS も含まれる。

更にこれよりも国際的な金融市場に影響を与える可能性のある G-SIIS に対して上位の要件として、4 列目の簡易版の自己資本比率規制 (BCR : Basic Capital Requirements) であり、その上上記図表の 5 列目の資本賦課のための高度損失吸収力 HLA (Higher Loss Absorption capacity) の要件の充足が必要となる(注 79)。

まず、ICS で取り込もうとしている事項の概略を述べると、ICS 比率は適格資本リソース総額/ICS 所要資本額で計算される。資本リソースは次の 2 段階の Tier1 と Tier2 とに分類される(注 80)。バーゼル規制における Tier1 と Tier2 とは定義に相違があるので注意を要する。

まず、Tier1 は、適格金融商品・金融商品以外の資本要素で、損失吸収力のあるものか、払込済、永久的、損失吸収力があり、深く劣後するものである。算入上限のないもの、又は算入上限のあるものの場合は、算入上限を超える部分は Tier2 に参入することになる。Tier 2 は、保険契約者及び非劣後一般債権者に劣後するため、生産時に損失吸収力があるもので、払込済みのものは劣後債である(注 81)。

更に、BCR では、基礎的資本要件では伝統的生命保険リスク、伝統的損害保険リスク、非伝統的保険リスク、資産リスク、および非保険リスクの 5 つに大別され、そのリスクごと

にカテゴリ-別のファクター値が定められている(注 82)。図表 6-(3)-3 はそれを一覧表で示したものである(注 83)。

図表 6-(3)-3 BCR の要点

$$BCR = \alpha \left[\sum_{i=1}^4 a_i TL_i + \sum_{i=1}^4 b_i TNL_i + \sum_{i=1}^4 c_i NT_i + \sum_{i=1}^4 d_i A_i \right] + \sum_{i=1}^N NI_i$$

α : 調整係数

a_i, b_i, c_i, d_i : 各エクスポージャーに適用する係数

TL_i から A_i など : 各エクスポージャー

NI_i は非保険事業の当該セクターに適用する金融ルールに従って産出されるリスク

係数	BCR における区分	リスクエクスポージャーの代用尺度	係数 (数値) (%)
伝統的生保 (TL)			
a 1	保障型	正味危険保険金額	0.06
a 2	配当付き商品	正味現在推計	0.6
a 3	年金	正味現在推計	1.2
a 4	その他伝統的生保	正味現在推計	0.6
伝統的損保 (TNL)			
b 1	火災	保険料尺度	6.325
b 2	自動車	正味現在推計	6.3
b 3	賠償	正味現在推計	11.3
b 4	その他伝統的損保	正味現在推計	7.5
非伝統的保険 (NT)			
c 1	変額年金	想定元本	1.2
c 2	不動産ローン保証保険	保証残高	4.0
c 3	金利保証契約 (GIC) 合成 GIC	想定元本	1.1
c 4	その他非伝統保険	現在推計	1.3
資産 (A)			
d 1	投資適格証券	公正価値	0.7
d 2	投資不適格証券	公正価値	1.8
d 3	株式、不動産、非信用リスク証券	公正価値	8.4

【IAIS 資料と損保協会資料を基に筆者作成、注釈は省略】

B 中核的自己資本と追加的自己資本との違い

中核的自己資本とは経営破たん時だけでなく事業継続時にも損失を吸収できる自己資本である。追加的自己資本とは経営破たん時にも、保険契約者に先立ち損失を吸収できる自己資本である。ファクター方式をベースとした基準から、ICS と同様の経済価値ベースの基準となることが見込まれる。

日本の保険事業者は IAIS での ICS の議論を注意深く観察し、資本政策やリスク管理体制にくみこんでいくことが必要と主張するものもいる(注 84)。また米国では G-SIIS 指定から脱出する動きもみられる(注 85)。IAIS 事務局長としての基準制定者の立場からの発言をまとめると次のようになる(注 86)。ここから先の IAIS での ICS の課題は、第 1 次は監督者への報告、第 2 次は国際資本比率規制としての監督基準の機能追加、第 3 次は共通化することになる。その中で最も大きな課題は、日本・アメリカ・カナダのような一般会計 (GAAP) に基づく評価と、EU を中心としたソルベンシー・マージンIIのようなマーケットに基づく評価の流れを一本化する必要がある。

その理由は、アメリカの保険集団の財務諸表と、EU の保険集団を比較したときに比較できない財務諸表では意味がないから、評価基準を一本化する必要がある。最終的な方向性は、一般的な会計に基づく評価に市場評価を一定程度関与させるマーケットアジャストを組み込んだ評価が適切ではないかと考えている。ただ、損保と生保では事情が大きく異なる(注 87)。

これとは別に国内への制度取入れについても次のような懸念を示す研究者もいる。「連結計算書類上の数値を出発点として健全性・リスク耐性を測定する方法により、グループ内のいずれかの法人等にリスクが集中する状態を把握し、開示させる形でのリスク評価に際しては、法人格の異別性に由来するリスクの偏りを適切に取り扱う上で限界があり得る」(注 88)であり、G-SIIS と IAIG との間に滑らかな規制強化の手法があるかどうか現時点でははっきりしない点もある。

また、「保険業法の目的にないグローバル金融市場の安定を根拠とした監督権限の発動は、現行法の枠を超えているので、何らかの法改正は必要と考えられる」とする一方で、「銀行法等では、自己資本比率に係る BIS 規制の国内基準と国際基準を、いくつもの告示で切り分けている。余り美しくないスタイルであるが、規制の技術性が強いという限界もあることから、重層化した規制が避けられないとすれば、それが適切に確立される」(注 89)の主張には筆者も同意する。

保険事業者については、ソルベンシー・マージン比率についても生命保険(共済)と損害保険(共済)とで取り扱いを異にしたりする必要が生じてくるのではないかと認識している。その際に基金に相当する運用形態をどのようなリスク・テイクに曝すのかによって、コムフレームの考え方を緻密化しなければならないと考えている。

C 国内規制の見直し

人口動態が減少に転じ、国内市場が難しくなれば、日系保険会社が海外の保険会社とそのグループの買収を当然念頭におく。前述の業務範囲規制が、域外適用される可能性を生じる。5年以内に範囲外の業務子会社は処分するように定めている(注90)が、G-SIIsと互角に競争するためには、子会社範囲規制の見直し意見も出てきている(注91)。リスク計測フレームが統一されつつあり、保険事業を中核とする企業グループの競争力を強化するため、この点での規制に関する見直しを視野に入れるべきと考える。従来の業務範囲原則を堅持しつつ、外国子会社の業務範囲外の会社の株式保有期間を8年間に変更する修正の余地はあると考える(注92)。また、英国のように年金・貯蓄・一時払保険が主流であるように、各国金融市場での保険商品の特質・位置づけを背景に踏まえた、多角的な視点も法制度の検討に加味する必要がある。

(4) 筆者の見解

ここまでの現状を金融セクターごとの各業態にまとめると以下の図6-(4)-1のようになる。

図表 6-(4)-1 銀行を中心とする9種類の金融業態での規制状況【筆者作成】(注93)

業種	①銀行・預金等受け入れ機関	②金融商品取引業者(証券会社)	③保険事業者	④ヘッジファンド(注94) ⑤運用会社 ⑥MMF ⑦年金基金 ⑧政府系基金(SWF) ⑨左記以外のノンバンク
G-SIFIS (保険は G-SIIS)	三菱UFJ (1.5%) みずほFG 三井住友FG (1.0%)		指定なし	指定なし
D-SIBIS (0.5%)	三井住友トラスト(注95) 農林中金(注96)	大和証券 野村HD(注97)	指定なし	
上記以外の国際統一基準行	バーゼルII(国際統一基準行)	早期是正措置での自己資本比率規制+CCPに基づくデリバティブ取引に対応する資本規制		
国内基準行	バーゼルII(国内基準行)			

国際合意に従って自己資本比率規制(保険業ではソルベンシー・マージン規制)は第1の

柱とあるし、現在の金融商品取引業の金商法上の自己資本規制比率、それに上乗せしている川上・川下連結規制には現時点では合理性があると認識している。

また、保険事業者の連結ベースでのソルベンシー・マージン規制も一定程度合理性があると認識している。

ただ、計算の基礎となる算式が、分母を自己資本系とみる銀行・指定連結監督規制系と、分子を自己資本系とする自己資本規制比率やソルベンシー・マージンとの比較は大変わかりにくい。なお、最近仮想通貨事業者をこのどちらのスキームで規律するかによって、金融庁は仮想通貨の商品定義を銀行系とみているか、金商法・保険業法とみているかという判断基準となるといえるだろう(注 98)。

これまで触れたように、民主的なコントロールの欠如についての批判(注 99)に誠実に答えていく意味では、行政府の担当部門での基本的な姿勢の明示が更に必要(注 100)ではないかと思われる。

なお、国会図書館の 2011 年度以降の「調査と情報」「レファレンス」のいずれを見ても、預金等受入金融機関に関する調査論文が多く、金商業者・保険会社に関する調査論文は、ほとんどない。

国会図書館職員に調査を依頼する者の関心が銀行セクターに偏重しているため、シャドウ・バンキングなど総合金融政策への偏りのない認識を深める機会を欠かさぬよう証券・保険関係者は税制改正以外にも業界の抱える課題について、立法部とコミュニケーションを適切に保つ必要がある。

また、国内法に導入する際に現在の困難な点はプロフェッショナル以外には、わかりにくいものになっているとはいえないだろうか。

第一に導入した規制の内容が、国際的な同意の法的性格付けが、国際法の国内履行ではなく、国際行政的な合意であるかどうかについて、まず判断しにくい。

第二に法律や施行規則という法的な手段を利用しない形態で、規則や告示といった手段で実現していくという形態になっていることは否定できない(注 101)。

とりわけ、第一の点では、その背景の国際基準の制定に関しても、国内の法制度の編入の際に、我が国として導入する基準が、最低限度の基準か、そこに我が国の政策当局の判断で上乗せの基準を設定したか、説明もあまりなく、そこまで踏み込んで質問して利益を多とする当事者も極めて少ないため、関係性がわかりにくくなってしまっている印象はぬぐえない。

今回も FSB のペーパー、ジョイント・フォーラムのペーパーの 2 つの潮流のいずれに影響があるかを判断するうえで、金融庁の関連文書にも目を通したが、重要な政策を告示や規則で実現していることが多く、筆者の理解の十分でないことも承知している。政策理念的には FSB が優位に立っており、具体的な政策実現手段としての joint forum paper という役割分担であるという認識で説明したい。

7. 結びにかえて

金融商品取引業者のうち重要性の高い D-SIBs と国際的に活動する保険会社に関しては、自己資本比率規制に共通性が生じていると断言して差し支えはない。

まだ、検証が十分でないことがあるとすれば次のような点ではないだろうか。

(1) 銀行セクターに関する分析に偏っており、金融商品取引業・保険業に関する分析が不足していること。

(2) 資本賦課で上乗せしたモデルで十分損失が吸収できるか。

(3) リスク・エクスポージャーに対する資本の掛け目のモデルは十分なものであるかどうか。

(4) 企業活動のリスク・テイクを取らせない規制になっていないかどうか。

ただ、経済学者・法学者とも規制総体とそのテクニカルな性格の故、批判可能な学問水準に達しているとは言えず、その意味での学術からのコントロールは効いていないのかもしれない。

本発表前後に、私法学会・金融法学会・ファイナンス学会・日本金融・証券計量・工学学会 (JAFEE)・証券経済学会・日本経済学会も 2008 年から 10 年程度論文見出し項目で検索したが、それらしい研究は特になかった。

脚注で引用した大橋・服部前掲でもジョイント・フォーラムの制度設営者の立場が部分知識ではなく、完全知識だったのかという論証は特になかった。

実務家の立場で、これまでの国際金融態勢に厳しい視点を投げかけたのは、ハワード・デイビスである(注 102)。例えば、FSB を国際法上の組織にすることや、国際司法の手法を取り入れる等の彼の提案は、国際法研究を主対象とする者にとって心強い。しかし、類似活動を類似規制で管理する共通法アプローチに基づく一定の均質性認証をとる手段は、各国の主権の裁量と両立しやすい賢明な政策実現手段でもある。

むしろ、国際的な金融セクターでの課題は、総合金融業の EU と米国の投資銀行・商業銀行との非対称的な競争範囲のずれ、EU 域内での銀行セクター強化のために資金流入を図るための預金保険の強化などに対して、日・米・欧相互に意見を言い合える場の構築が重要でないかと現時点では考える。

最後になるが、今後、金融法学と計量経済学が実務レベルの課題に広く向き合い、より大きな果実をもたらすことを期待する。

(脚注)

(注 1) 銀行法の銀行の定義で包摂されるものをすべて射程に含む考え方と認識している。預金等受け入れ金融機関の検査マニュアルの対象すべてということである。

(注 2) 松岡啓祐『証券会社の経営破綻と資本市場法制』(中央経済社、2013年)の第3編では、「アメリカにおける証券業者の自己資本規制について—連邦証券諸法のネット・キャピタル・ルールの形成過程の検討を中心に—」尾崎安央・川島いづみ編『比較企業法の現在』(成文堂、

2011年)の改訂版があるということで、FSB以前からの米国での金融商品取引業者に関する自己資本規制沿革史の研究がある。

(注3) ソルベンシー・マージン規制について、商法上の保険法の標準的な教科書では、「自己資本規制の保険会社版」(山下友信・竹濱修・洲崎博史・山本哲生『保険法(第3版補訂版)』p.41(有斐閣、2015年))と指摘する一方で、連結ベースでのソルベンシー・マージン規制の拡張(p.48)や運用制限の撤廃(p.317)という重要点は、教科書ベースでの記述からは落ちている。

更に保険業法の解説書として、詳細な記述である石田満『保険業法2017』(文眞堂、2017年)を確認したが、国際金融規制とソルベンシー・マージンの関係の詳細な記述はなかった。一方、吉田和央『詳解 保険業法』p.30(金融財政事情研究会、2016年)では、国際金融規制との関係を図に整理し、金融庁の視点から見た保険監督・規制の視点を認識しやすい仕掛けとなっていることを確認した。業務範囲に関する見解は文末脚注91番を参照。

実務家のための保険学会の「保険学雑誌」、生命保険経営学会の「生命保険経営」の網羅率は高い。一方、損保業界を代表する「損害保険研究」・「損保レポート」を過去2014年から2016年を搜索したところ、金田幸二「国際保険資本規制の動向—銀行のバーゼルIIIとの比較を踏まえて」損保レポート第110号(損保総研、2015年2月)[筆者未見]が1件であった。

なお、リーマン・ショック以前で本論文と共通した課題の先行研究として、牛窪賢一・岡崎康雄・赤松繁「先進国における金融・保険業に関する資本要件規制の変化の方向性」損保ジャパン総研クォーターリー(損保ジャパン総研、2006年)がある。<http://www.sjnk-ri.co.jp/issue/quarterly/data/qt44-1.pdf>(2018年1月31日閲覧)

(注4) 筆者の認識は、商法・銀行法・金商法・保険法を三位一体として認識すべきであり、法律時報の学界回顧のような切り方は、長所が少ないように見える。

(注5) 黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第5版)』pp.196-197(日経文庫、2013年)

(注6) 翁百合『金融危機とプルーデンス政策』p.100(日本経済新聞出版社、2010年)

(注7) 金融庁委託研究『諸外国における金融制度の概要』(大和総研、2017年)

<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/kaigaiseido.pdf>(2018年1月31日閲覧)によれば、英国・フランス・ドイツでは金融コングロマリット集団の形成が可能である。

(注8) 「金融改革プログラム—金融立国への挑戦」p.7(金融庁、2004年)

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/f-20041224-6a.pdf>(2018年1月31日閲覧)

(注9) 金融庁組織規則第8条第4項第1号

(注10) 当該監督指針は平成21年5月時点での改正が最後であり、監査等委員会設置会社制度を導入した会社法改正に伴う対応など、必要な措置はとられていないため、さらなる改定が必要かつ急務であることを指摘しておく。

<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/conglomerate/02.html>(2018年1月31日閲覧)

(注11) Joint Forum, "Principles for the supervision of financial Conglomerates"

<https://www.bis.org/publ/joint29.pdf>(2018年1月31日閲覧)

(注12) この壁を乗り越えそうなのは銀行・証券を子会社に抱え、損保に進出しようとしている楽天グループの可能性が高い。(日経新聞2018年2月14日第14面記事「携帯・損保・宅相次ぎ参入 楽天、攻めの経済圏拡大」に接した。)

(注13) 金融審議会「金融グループを巡る制度のあり方に関するワーキング・グループ報告」(金融庁、2015年)(2018年1月31日閲覧)

(注14) 立教大学松井秀征委員説明資料「銀行グループのガバナンスに関する法規制—金融規制と会社法との関係」http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/financial_group/siryoku/20150729/01.pdf(2018年1月31日閲覧)

(注15) 金融審議会「金融グループを巡る制度のあり方に関するワーキング・グループ」(第5

回) 議事録 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/financial_group/gijiroku/20150729.html (2018年1月31日閲覧)

(注 16) 家森信善・上本嘉孝 「金融コングロマリットと保険会社--リターン・リスク構造の分析」 文研論集 132号、pp.63-90 (生命保険文化研究所、2000年) www.jili.or.jp/research/search/pdf/C_132_3.pdf (2018年1月31日閲覧) では、損害保険会社の資産運用規制緩和以前であるものの1998年から35年分のヒストリカルデータを利用し、日本の株式データを参照して損害保険業と全国銀行の企業結合が機能しているか検証しているが、損保業との結合効果を認めていない。米国の場合も20年程度のヒストリカルデータを参照し、銀行業と生命保険業の結合に利益拡大効果があると認めている。

このほかに鈴木博「金融コングロマリットの形成と今後の展望」 農林金融 pp.2-14 (農林中金総研、2006年) <https://www.nochuri.co.jp/report/pdf/n0604re1.pdf> (2018年1月31日閲覧) も、国内企業の当時の状況が良くわかる。

(注 17) 内野逸勢「20年後の生命保険業界の行方」(大和総研レポート、2017年)

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20171013_012369.pdf (2018年1月31日閲覧)

(注 18) 船津浩司「保険企業のグループガバナンスにおける会社法と金融監督法の交錯」 生命保険論集第197号、pp.23-48 (生命保険文化センター、2016年) は、少数株主のいる場合の保険子会社に関して銀行分野の会社法と金融監督法のドイツ法での議論を下敷きにしたものである http://www.jili.or.jp/research/search/pdf/D_197_2.pdf (2018年1月31日閲覧)

(注 19) 式部透「今後の証券監督行政について」 月刊資本市場 1999年6月号(第166号) pp.4-15 (公益財団法人 資本市場研究会、1999年)。これ以外に森信親「自己資本規制の実施と早期警戒水準の設定」 財経詳報第1783号 pp.5-7 (1990年) がある。

(注 20) 日本証券経済研究所編『図説日本の証券市場』 pp.206-207 (日本証券経済研究所、2016年) http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_26.pdf#page=205 (2018年1月31日閲覧)

(注 21) 上記のほか、日本証券取引所グループ(JPX) ホームページ「総合取引参加者の自己資本規制比率」を参考にした。 <http://www.jpx.co.jp/rules-participants/participants/ratio/index.html> (2017年6月20日閲覧)

(注 22) 河本一郎・大武泰南・川口恭弘『新・金融商品取引法読本』 pp.181-182 (有斐閣、2014年)、黒沼『金融商品取引法』 pp.612-613 (有斐閣、2016年)

(注 23) 昭和62年に鴻常夫博士と竹内昭夫名誉教授が生命保険協会・損害保険協会に呼び掛け、保険事業法委員会と保険監督委員会で組織した研究成果が、保険審議会の答申内容に反映され、これをもとに保険業法の改正が進められた。その中で、ソルベンシー・マージン比率を取り入れたと認識している。研究の成果については、岩原紳作『計算』 pp.138-153 竹内昭夫編『保険業法の在り方』(有斐閣、1992年)。立法論的検討の要約は同書 pp.176-177 に記載。「資料9-1 保険会社に係る早期是正措置制度に関する総理府令・大蔵省令の概要。(平成11年1月13日公布)」 http://www.fsa.go.jp/p_fsa/news/newsj/f-19990811-0-c/012.pdf (2018年1月31日閲覧)

(注 24) 井上武「我が国生命保険会社に対する早期是正措置」 野村資本市場クォーターリー1999年春号 pp.1-9 (野村資本市場研究所、1999年)

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/1999/1999spr09.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注 25) 宮野和宏「今日から始める経済価値ベース・ソルベンシー基準 2014～諸外国等の状況を中心に～」 12-2 が詳しい。 <http://www.actuaries.jp/lib/annual/2014-A-01.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注 26) 岩原、前掲注(23) pp.146-153 は EC に厳しい批判をなげかけ、米国やカナダに共感を示

していた。

- (注 27) 鹿野嘉昭『図説 日本の金融制度 (第3版)』p.478 (東洋経済新報社、2013年)
- (注 28) 説明は、金融庁監督局保険課「ソルベンシー・マージン比率の概要について」(平成18年11月20日)を引用。<http://www.fsa.go.jp/singi/solvency/siryoku/20061120/01-04.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注 29) 金融庁監督局保険課「ソルベンシー・マージン比率の概要について」p.1 (平成18年11月20日)を引用。<http://www.fsa.go.jp/singi/solvency/siryoku/20061120/01-04.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注 30) 金融庁監督局保険課「ソルベンシー・マージン比率の概要について」p.2 (平成18年11月20日)を引用。<http://www.fsa.go.jp/singi/solvency/siryoku/20061120/01-04.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注 31) 岩原、前掲注(23)pp.11-13
- (注 32) 内部監査人協会 (IIA)「有効なリスクマネジメントとコントロールにおける3本の防衛線」監査研究第40巻第4号 (日本内部監査協会、2014年) pp.1-6。
- (注 33) ドウワポリン、M・J・ティロール、北村行伸・渡辺努訳『銀行規制の新潮流』pp.52-53 (東洋経済新報社、1996年)ではマクロ経済リスクに起因する金利リスクに自己資本を計上することを疑問視する。翁、前掲注6、p.116-118。
- (注 34) 岩村充「預金保険とモラルハザード」金融研究第11巻3号 pp.51-72 (日本銀行金融研究所、1992年) <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk11-3-3.pdf> (2018年1月31日閲覧) および同教授の『企業金融講義』p.266 (東洋経済新報社、2005年) 参照。
- (注 35) 小田信之・清水季子「プルーデンス政策の将来像に関する一考察：銀行システムの効率性・安定性の両立へ向けて」金融研究第18巻第3号 pp.99-120 (日本銀行金融研究所、1999年) <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk18-3-3.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注 36) 堀内昭義「銀行規制とモラル・ハザードの経済分析」国民経済雑誌第160巻第5号 pp.17-43 (神戸大学経済経営学会、1989年) <http://www.lib.kobe-u.ac.jp/repository/00173915.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注 37) 花崎・堀内「銀行融資中心の金融システムと企業統治—金融自由化によって銀行の機能は脆弱化したか—」日本銀行ワーキングペーパー (日本銀行、2006年) https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2006/data/wp06j07.pdf (2018年1月31日閲覧)
- (注 38) 細野薫『金融危機のミクロ経済分析』pp.22-46 (東京大学出版会、2010年)では、1990年の銀行の貸出行動と自己資本規制の関係を説明している。
- (注 39) ドウワポリン、M・J・ティロール、北村行伸・渡辺努訳、前掲注33、pp.148-150では、価値中立的で預金等受け入れ機関の裁量性を十分発揮できるような政策上のぞましい選択肢が課題になるといえる。なお、この立場は堀内名誉教授を支持する私の立場とは異なる。
預金受け入れ機関に対する機能(役割)を、産業資本・間接金融であると考えるのが寺西重郎名誉教授や岩村教授とすると、金融資本・直接金融とみるのが堀内名誉教授や筆者の立場である。その中間的な立場がドウワポリン教授の立場である。ただ、リスクをとって収益をえることは筆者も否定しないので、原則的な記述ではなく、具体的な規制手法の提示を期待するということである。なお、池尾和人参考人説明資料「金融グループについて」金融審議会・金融グループを巡る制度のあり方に関するワーキング・グループ(第4回) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/financial_group/siryoku/20150629/02.pdf (2018年1月31日閲覧)では、金融グループでの規制に踏み込んで言及しており、前者のグループの規制の理想像を示す一端となっている。
- (注 40) 金融庁「諸外国における金融制度の概要」p.2 図表「米-2 ドッド・フランク法制定(2010年)以前の金融監督体制」<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20140603/01.pdf> と、欧州

では金融機関の機能が根本的に異なる。かたや証券業者であり、かたやドイツ銀行のようなユニバーサルバンキングである。(2018年1月31日閲覧)

(注41) 田代一聡・白須洋子、「欧州における新たな保険規制について—CEIOPS ソルベンシーIIの試み—」FSA リサーチ・レビューp.7 (金融庁金融研究研修センター、2008年)

<http://www.fsa.go.jp/frtc/nenpou/2007/02.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注42) <http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20091013.html> (2017年12月26日閲覧)

(注43) 森田宗男「国際金融規制改革の最近の動向」証券レビュー第55巻第1号 (日本証券経済研究所、2015年)

<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5501/01a.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注44) 宮内篤「証券化商品のリスク管理と金融危機」の脚注参照。『生活社会科学研究』第20号 pp.1-18 (お茶の水大学生活社会科学研究会、2013年) <http://133.65.151.33/ocha/bitstream/10083/54206/3/p.1-18.pdf>。同「プルーデンス政策の理念と金融危機」『麗澤経済研究』第21巻第2号 pp.73-91 (麗澤大学経済研究科、2013年) https://reitaku.repo.nii.ac.jp/index.php?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_snippet&pn=1&count=20&order=16&lang=japanese&creator=%E5%AE%AE%E5%86%85+%E7%AF%A4&page_id=13&block_id=29 よりアクセスした。いずれも分析方法が古い印象は否めない。(2018年1月31日閲覧)

(注45) THE JOINT FORUM BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS, “Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation Key Issues and Recommendations” (January 2010) (以下 Joint Forum Paper と略記) <http://www.bis.org/publ/joint24.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注46) 「ジョイント・フォーラムが「金融規制の業態別特徴及び範囲のレビュー」を公表」(日本銀行仮訳、2010年)

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2010/data/bis1001b.pdf (2018年1月31日閲覧)

(注47) *supra* note45, Table of contents

(注48) *supra* note45, pp.2-4

(注49) *supra* note45, p.5

(注50) 前掲注(6)、p.7

(注51) *supra* note45, p.11

(注52) 翁、前掲注(6)、p.45。木下教授は、規制潜脱行為とも称した。その行動は、事業者が、好況時には、国や分野を問わず、規制の厳しい分野では、収益を圧迫する規制を避け、規制の緩い分野で金融機関が行動し、危機時にはセーフティー・ネットのある分野に資金を移動し、その便益を受けようとする行動である。木下孝治「国際保険監督規制の現状と課題」保険学雑誌第632号 p.67 (保険学会、2016年)

https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2016/632/2016_632_65/_pdf (2018年1月31日閲覧)

(注53) 証券セクターと保険セクターには2010年当時なかった。

(注54) *supra* note45, p.13

(注55) これをわかりやすく図示したものは、大橋 和彦、服部 正純「金融危機、金融市場、金融仲介機能に関する研究の潮流—危機がもたらした視点・力点の変化の整理—/金融危機、金融市場、金融仲介機能」p.36 図表 日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー、2012-J-8 (日本銀行金融研究所、2012年) である。

<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/12-J-08.pdf> (2018年1月31日閲覧)

(注56) *supra* note45, p.15

(注57) *supra* note45, p.18

(注58) 銀行、金融商品取引業、及び保険業等の金融規制機能を山の頂上に例えていうことである。米国では、FRB と SEC と 保険 (州単位) は三つの規制機関ということになる。

- (注 59) 篠原尚之「リーマン・ショック前後の為替政策（はじめに）」http://pari.u-tokyo.ac.jp/publications/notes/rn2_1.html で、リーマン・ショックの為替政策に関する回顧が始まっている（2017年7月15日閲覧）。
- (注 60) ダレル・ダフィー著・本多俊毅訳『巨大銀行はなぜ破綻したのか プロセスとその対策』pp.101-108（NTT出版、2011年）に簡潔な説明がある。
- (注 61) 長谷川小百合「中央銀行は持ちこたえられるかー待ち受ける事態とはいかなるものかー」（日本証券アナリスト協会講演会、2017年5月31日）
- (注 62) 日本銀行信用機構局「ヘッジファンドに投資する場合のリスク管理について」（日本銀行、2007年）https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2007/data/ron0707a.pdf や、日本銀行信用機構局・金融市場局「ヘッジファンドを巡る最近の動向」（日本銀行、2005年）https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2005/data/ron0507b.pdf で分析した成果によると思われる。（いずれも2018年1月31日閲覧）
- (注 63) 金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」p.10（平成25年1月25日）http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20130128-1/01.pdf（2018年1月31日閲覧）
- (注 64) 「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に係る説明資料」p.8
<http://www.fsa.go.jp/common/diet/174/01/setsumei.pdf>（2018年1月31日閲覧）
- (注 65) 金融商品取引法第57条第2項
- (注 66) 前掲注(20)、p.207
- (注 67) この時に平成6年の改正で取り入れた子会社の業務範囲規制は原則として外国保険子会社の関連会社に関しても業務範囲は域外適用の対象であると明示した。一方、外国保険会社の買収により子会社対象会社以外の会社について一定期間の保有を認めること、一定期間内にその処分が困難である等の事情が認められる場合には、行政庁の承認等の一定の条件の下で、当該期間を超えての保有を例外的に容認する規定を保険業法第106条第4項から第6項で定める改正で一部修正した。
- (注 68) 金融庁「保険業法施行規則の一部を改正する内閣府令（案）」等の公表について（24年2月29日）<https://www.fsa.go.jp/news/23/hoken/20120229-5.html>（2018年1月31日閲覧）
- (注 69) 金融庁総務企画局企画課保険企画室、説明資料②（保険会社の子会社等への与信に係る大口与信規制）p.9（平成23年8月30日）
- (注 70) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/hoken_wg/siryoku/20110830/02.pdf（2018年1月31日閲覧）
- (注 71) 白川俊介「国際金融規制（バーゼル規制の最近の動向）」p.18（国の債務管理の在り方に関する懇談会説明資料 2016年6月13日）
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d20160613-1.pdf（2018年1月31日閲覧）
- (注 72) 内容を解説したものは高田創「緊急レポート：転機を迎えた国際的な金融規制改革」（みずほ総合研究所、2018年1月）、<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt180122.pdf>（2018年1月31日閲覧）や金本悠希「2018年以降の制度改正予定（バーゼル規制編）」（大和総研、2018年1月8日）http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20180109_012634.pdf（2018年1月31日閲覧）がある。
- (注 73) みずほ総合研究所「国際的な金融規制改革の動向（第11訂版）」<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/urgency/report170331.pdf>（みずほ総研、2017年3月）（2018年1月31日閲覧）
- (注 74) 上記 p.83 のほかに、高田創「緊急レポート：転機を迎えた国際的な金融規制改革」p.2

- (みずほ総合研究所、2018年) <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt180122.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注75) 白川俊介「国際金融規制(バーゼル規制の最近の動向)」(国の債務管理の在り方に関する懇談会2016年6月13日説明資料) p.3
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d20160613-1.pdf (2018年1月31日閲覧)
- (注76) Aegon N.V.、Allianz SE、American International Group, Inc.、Aviva plc、Axa S.A. MetLife, Inc.、Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.、Prudential Financial, Inc. Prudential plc
- (注77) 井上武「保険会社に対する国際的な資本規制の進展」図表2 野村資本市場クォータリー—2015年冬号(野村資本市場研究所、2015年)より
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win07web.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注78) 木下教授の説く通り、対象をIAIGsとする監督枠組みであるComFrameがあり、その一環の国際資本基準(International Capital Standard)を設けるという認識が正しい。木下、前掲注(52)
- (注79) 河合美宏「国際保険資本規制」損害保険研究第77巻3号 p.78 (損害保険総合研究所、2015年)
- (注80) 木下、前掲注(52)、p.73
- (注81) 出典は、木下、前掲注(52)、p.73の図表による。
- (注82) 井上、前掲注(77)
- (注83) 損害保険協会「グローバルなシステム上重要な保険会社(G-SII)に適用するベーシック資本要件(2014年10月23日)」
<http://www.sonpo.or.jp/efforts/international/regulations/jlt/pdf/141023.pdf> (2018年1月31日閲覧)をもとに図表を作成。
- (注84) 井上、前掲注(77)、p.12
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win07web.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注85) 小野裕「米国における保険資本規制の動向」生命保険経営第84巻第6号 p.27以下(生命保険経営学会、2016年)で、G-SIIS指定者の離脱に向けた取り組みを紹介している。
- (注86) 河合美宏「国際資本規制」損害保険研究第77巻第3号(損害保険総合研究所、2015年)(脚注番号69番抜け)
- (注87) 収入と保険支払いでEEV(ヨーロッパ・エンベデット・バリュー)に対して保険金支払いが変動しないし、保険料収入も変動するわけではない。またソルベンシー所要資本(SCR)ではVaRを上回るtail-VaRを想定しているものの、景気変動時にどのようなサイクリカルな影響が純資産に出るのかモデルの検討が不十分ではないかと、批判できる点も極めて大きくこの点については金融経済学者の出番であると個人的には思っている。坂本博昭「IAIS国際保険資本基準について」生命保険経営第83巻第4号(生命保険経営学会、2017年) <https://www.seihokeiei.jp/pdf/SK/SK8304/SK8304-03-H27.pdf> (2018年1月31日閲覧)
- (注88) 木下、前掲注(52)、p.77
- (注89) 木下、前掲注(52)、p.79
- (注90) 岩原教授の検討では、過剰な利差益は契約者の還元することにより保険料負担の軽減を実現し、本業とその周辺業務による企業経営を念頭においていたと認識している。
- (注91) 梅崎友恵「保険会社の国際展開に係る課題」『生命保険論集』第185号 pp.261-291(生命保険文化センター、2013年) http://www.jili.or.jp/research/search/pdf/D_185_7.pdf (2018年1月31日閲覧)や、野口直秀「生命保険業のグローバル化への対応と課題」『保険学雑誌』第632号 pp.81-98(保険学会、2016年)
https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2016/632/2016_632_81/_pdf (2018年1月31日閲覧)があるが、筆者はここには賛成しない。銀行業法・保険業法も同趣旨の設計であるが銀行業の人から似たような議論は聞いたことがない。本業で利益をえられなければ、そのほかの業務で利益など得ることは難しい。

- (注 92) 本提言の改訂のため、2つの前提条件も同時に実現されるべきだと考える。一つは銀行法第16条の2の第4項についても同じ期間要件を緩和することと、銀行法第16条の3（銀行による銀行グループの経営管理）に相当する条文を、「保険会社による保険グループの経営管理」として保険業法に規定することである。
- (注 93) 色付きマスは今回の考察の対象外であり、先行研究はないようである。
- (注 94) 祝迫得夫「アメリカ発世界金融危機とヘッジファンド、影の金融システム (Shadow Banking System)」『ファイナンス・レビュー』 pp.119-137（財務総合政策研究所、2009年）
<http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/25324/1/0101210801.pdf>
 このほかに、下記の文献も参考となる。「ヘッジファンドを巡る最近の動向」（日本銀行、2005年）https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2005/data/ron0507b.pdf 「ヘッジファンドに投資する場合のリスク管理について」リスク管理と金融機関経営に関する調査論文シリーズ（日本銀行金融機構局、2007年）https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2007/data/ron0707a.pdf
- (注 95) 「金融庁告示第80号」<http://www.fsa.go.jp/news/27/20151204-4/01.pdf>
- (注 96) 「金融庁・農林水産省告示第8号」<http://www.fsa.go.jp/news/27/20151204-4/02.pdf>
- (注 97) 金融庁告示第81号」<http://www.fsa.go.jp/news/27/20151204-4/03.pdf> 「指定親会社一覧」
<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/shiteioyagaisha.pdf>
- (注 98) 小梁吉章「仮想通貨の法律構成」広島法科大学院論集第13号 pp.1-23（広島大学、2017年）
<http://doi.org/10.15027/43086>（2018年1月31日閲覧）とくに、p.22で伝統的な通貨や預金通貨の代替性を否定している。
- (注 99) 原田大樹「政策実現課程のグローバル化と公法理論」新世代法政策学研究第18巻 pp.245-247（北海道大学法学研究科、2012年）
http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/51530/1/HJNGLP018_008.pdf
 （2018年1月31日閲覧）
- (注 100) 野口、前掲注(91)、p.93では説明する際に苦心するとの記載がある。
- (注 101) 金融商品取引業者の川上連結規制では、金商法第57条の12第4項で指定された親会社の連結自己資本規制比率は、特別金融商品取引業者及びその子法人等の保有する資産等に照らし当該特別金融商品取引業者及びその子法人等の自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準を定める件（平成22年12月27日、金融庁告示第128号）で算出方法を指定され、8%以上であることが必要である例など。
- (注 102) ハワード・デイビス、田中正明訳『金融市場は制御可能なのか』（きんざい、2016年）第4章参照。

参考文献

- 河本一郎・大武泰甫・川口恭弘『新・金融商品取引法読本』（有斐閣、2014年）
- 松尾直彦『金融商品取引法（第4版）』（商事法務、2016年）
- 黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016年）
- 竹内昭夫編『保険業法の在り方上巻』（有斐閣、1992年）
- 日本証券経済研究所『図説 日本の証券市場2016年版』（日本証券経済研究所、平成28年）
http://www.fsa.go.jp/news/22/syouken/20101221-3/01_b.pdf
- 藤本拓資「最近の金融商品取引法の改正について」（公益財団法人 日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会、金融商品取引法研究会 研究記録第31号）
<http://www.jsri.or.jp/publish/record/pdf/031.pdf>
- 横山 淳「証券会社に対する連結規制の政・府令案」（大和総研レポート、2010年11月）
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/lawresearch/securities/10111702securities.pdf>

- 同、「証券会社に対する連結規制」(大和総研レポート、2010年6月)
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/securities/10062101securities.pdf>
- 小立敬「システミックリスクの再発防止を図る 国際的な金融制度改革と欧米の動向」『証券アナリストジャーナル』2010年10月号(日本証券アナリスト協会、2010年)
「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」の概要
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20130128-1/02.pdf
- 金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」(平成25年1月25日)
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20130128-1/01.pdf
- 白川俊介「国際金融規制(バーゼル規制の最近の動向)」(国の債務管理の在り方に関する懇談会2016年6月13日説明資料)
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d20160613-1.pdf
- 松尾直彦「適用が始まった「危機後」の規制改革」『証券アナリストジャーナル』2016年2月号 pp.18-24(日本証券アナリスト協会、2016年)
「ICS第2次市中協議に対する金融庁からのコメント」<http://www.fsa.go.jp/inter/iai/20161019-1/01.pdf>
「バーゼル2(自己資本比率規制)について」(金融庁作成) http://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/basel2.pdf
「バーゼル2.5の概要」(金融庁作成) http://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/35.pdf
「バーゼル3の概要」(金融庁作成) www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/basel3.pdf
- 金融取引の多様化を巡る法律問題研究会(神田秀樹座長)「金融規制の適用範囲のあり方」金融研究第36巻第2号(日本銀行金融研究所、2017年)
<http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk36-2-1.pdf>
- 高田創「緊急レポート: 転機を迎えた国際的な金融規制改革」(みずほ総合研究所、2018年1月)
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt180122.pdf>(閲覧日1月31日)
- 金本悠希「2018年以降の制度改正予定(バーゼル規制編)」(大和総研、2018年1月8日)
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20180109_012634.pdf(閲覧日1月31日)
- 鈴木利光「資産運用業に対する規制、国際合意へ」(大和総研、2017年)
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20170126_011637.pdf
- 金融庁監督局保険課「ソルベンシー・マージン比率の概要について」(平成18年11月)
<http://www.fsa.go.jp/singi/solvency/siryou/20061120/01-04.pdf>
- 峪和輝「ソルベンシー規制の短期的見直し」『生命保険経営』第79巻第3号 pp.40-64(生命保険経営学会、2011年) <https://www.seihokeiei.jp/pdf/SK/SK7903/SK7903-04-H23.pdf>
- 坂本博昭「IAIS国際保険資本基準について」『生命保険経営』第83巻第4号 pp.22-43(生命保険経営学会、2011年) <https://www.seihokeiei.jp/pdf/SK/SK8304/SK8304-03-H27.pdf>
- 井上武「保険会社に対する国際的な資本規制の進展」『野村資本市場クォーターリー』2015年冬号所収(野村資本市場研究所、2015年)
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win07web.pdf>
- 日本アクチュアリー会「経済価値ベースのソルベンシー規制に係る技術的検討、諸外国等の規制動向」(日本アクチュアリー会、2013年8月号)
<http://www.actuaries.jp/lib/report/solvency20130805.pdf>
- 米山高生「ソルベンシー規制の転換点—その根拠と規制の対応—」『生命保険論集』第161号2007年12月(生命保険文化センター、2007年)
http://www.jili.or.jp/research/search/pdf/D_161_1.pdf

浅見孝生「IAIS における G-SIIs の検討状況と本邦保険業界に与える影響」『保険学雑誌』第 629 号) (保険学会、2015 年)

https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2015/629/2015_629_17/_pdf

坂本博昭「IAIS 国際保険資本基準について」『生命保険経営』第 83 巻第 4 号 (生命保険経営学会、2017 年 7 月) <https://www.seihokeiei.jp/pdf/SK/SK8304/SK8304-03-H27.pdf>

木下孝治「国際保険監督規制の現状と課題」『保険学雑誌』第 632 号 p.65 (保険学会、2016 年)

https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2016/632/2016_632_65/_pdf

生命保険協会「保険監督者国際機構「保険コアプリンシプル、基準、指針および評価方法」【英文仮訳対照表】」http://www.seiho.or.jp/activity/global/pdf/global_20151112_1_2.pdf

生命保険協会「グローバルなシステム上重要な保険会社 (G-SIIs) に適用するより高い損失吸収力 (仮訳)」http://www.seiho.or.jp/activity/global/pdf/global_20151005.pdf

ハワード・デイビス著、田中正明訳『金融市場は制御可能なのか』(きんざい、2016 年)

外国語文献

THE JOINT FORUM BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS,“ Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation Key Issues and Recommendations” (January 2010) <http://www.bis.org/publ/joint24.pdf>

FSB Press Release, “Proposed Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions (NBNI G-SIFIs)”, 4 March 2015

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Press-Release-2nd-NBNI-ConDoc.pdf>

FSB, “Consultative Document (2nd) Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions-Proposed High-Level Framework and Specific Methodologies”, March 2015

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2nd-Con-Doc-on-NBNI-G-SIFI-methodologies.pdf>

FSB press release, “FSB publishes peer review on supervisory frameworks and approaches for systemically important banks (SIBs)”

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Press-release-for-the-SIB-peer-review-report.pdf>