

規制改革会議 金融タスクフォース

証券市場監督態勢の在り方 ーサブプライムローン問題を踏まえてー

2008年 7月

(株)野村総合研究所
研究創発センター 主席研究員

大崎 貞和

〒100-0005
東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル

サブプライム問題と監督規制

- サブプライムローン問題を契機とした金融市場の混乱を通じて、金融監督制度上の課題が浮上。
 - 預金取扱金融機関ではないブローカー・ディーラーやヘッジ・ファンドの流動性危機にどのように対処するか。
 - 格付け機関をどのように規制・監督するか。
 - 証券化商品の情報開示や価格評価をどうするか。

米国財務省のブループリント

- 2008年3月、ポールソン財務長官が発表。米国金融・資本市場の国際競争力の維持・向上が狙い。
 - サブプライム問題をきっかけとして検討されたものではない。
- 短期的には、①FRBとSEC、CFTC等との協調を図る大統領府金融市場作業部会(PWG)の機能強化、②モーゲージ市場の監督強化、③FRBのディスカウント・ウィンドウの預金取扱金融機関以外への適用に際しての透明性確保、などを提言。
 - 短期的課題は、サブプライム問題への対処とする。
- 中期的には、SECとCFTCの統合や保険に対する連邦規制の導入、証券市場監督におけるプリンシプル・ベース規制の導入などを提言。
- 長期的には、①業態別規制、②機能別規制、③単一機関による規制、④目的ベース(objectives-based)の規制、の中から④を選択し、市場の安定、金融機関の健全性維持、業務行為規制のそれぞれを担当する規制機関を設けることを提案。

(参考)金融庁のプリンシプル(4月18日公表)

金融庁のプリンシプル	対応する英国 FSA のプリンシプル
1. 創意工夫をこらした自主的な取組みにより、利用者利便の向上や社会において期待されている役割を果たす。	
2. 市場に参加するにあたっては、市場全体の機能を向上させ、透明性・公正性を確保するよう行動する。	原則 5(市場における行動基準の遵守)
3. 利用者の合理的な期待に応えるよう必要な注意を払い、誠実かつ職業的な注意深さをもって業務を行う。	原則 2(必要な技能・注意・勤勉さを伴った業務遂行)
4. 利用者の経済合理的な判断を可能とする情報やアドバイスをタイムリーに、かつ明確・公平に提供するよう注意を払う。	原則 7(顧客への情報提供)
5. 利用者等からの相談や問い合わせに対し真摯に対応し、必要な情報の提供、アドバイス等を行うとともに金融知識の普及に努める。	原則 9(顧客に適合的なアドバイス提供や裁量行使)
6. 自身・グループと利用者の間、また、利用者とその他の利用者の間等の利益相反による弊害を防止する。	原則 8(利益相反の管理)
7. 利用者の資産について、その責任に応じて適切な管理を行う。	原則 10(顧客資産の保護)
8. 財務の健全性、業務の適切性等を確保するため、必要な人員配置を含め、適切な経営管理態勢を構築し、実効的なガバナンス機能を発揮する。	原則 3(リスク管理と統制)
9. 市場規律の発揮と経営の透明性を高めることの重要性に鑑み、適切な情報開示を行う。	
10. 反社会的勢力との関係を遮断するなど金融犯罪等に利用されない態勢を構築する。	
11. 自身のリスク特性を踏まえた健全な財務基盤を維持する。	原則 4(財務基盤の維持)
12. 業務の規模・特性、リスクプロファイルに見合った適切なリスク管理を行う。	原則 3(リスク管理と統制)
13. 市場で果たしている役割等に応じ、大規模災害その他不測の事態における対応策を確立する。	
14. 当局の合理的な要請に対し誠実かつ正確な情報を提供する。また、当局との双方向の対話を含め意思疎通の円滑を図る。	原則 11(監督当局への協力)

格付け機関監督をめぐる問題

■2007年8月以降、SECが主要格付け機関に対する検査を実施。

- 2008年7月、報告書公表。①証券化商品の急増に対応し切れなかった、②格付けプロセスの開示や文書化が不十分、③格付けのフォローアップが当初格付けの手続きほど精緻でない、④利益相反の懸念、⑤内部監査体制のばらつき、といった問題点を指摘。

■報告書公表に先立って、SECは格付け機関の情報開示強化等に関する規則案及び格付けに依拠する各種規則の見直し案を発表。

- 格付け機関に対する直接的な規制を強めるというよりは、格付けの利用を強制するような仕組みを減らす方向。

日本市場における検討課題

- 日本は証券会社の破綻処理は既に経験済みで、米国に先んじているとも言える。
 - もっとも、外資系証券会社が破綻する場合の国内における対応は未知の領域(ベアリングのケースもあったが)。
- 証券化商品のトレーサビリティ確保や格付け機関の情報開示強化など短期的な対応策が進められている。
- 今後の課題として、ATC (Ahead the Curve) の導入が検討されている。
 - 自主規制の強化という意義も。
- さらに長期的には、機能別規制から目的別規制へ向かうか？