

# 金融危機と金融・保険グループ規制の動向

主席研究員 金田幸二

## 目 次

1. はじめに
2. 金融危機の経緯と動向
  - (1) サブプライム・ローン問題の拡大
  - (2) 2008年4月以降の主要金融・保険グループの動向
  - (3) 金融危機と主要金融・保険グループの動向
3. 金融コングロマリットの特徴と問題点
  - (1) 金融コングロマリットの定義
  - (2) 金融コングロマリットの特徴
4. 金融・保険グループに関する規制
  - (1) EUにおける金融コングロマリット規制
  - (2) 米国における金融持株会社規制
  - (3) わが国の金融持株会社法規制の現状
5. 金融危機を巡る国際的な動向と議論
  - (1) 金融危機対応に係る国際的な動向
  - (2) 主要な国際金融監督機関の動向
6. 金融危機を契機とした金融・保険グループ規制に係る議論
  - (1) IAIS
  - (2) 米国の状況
  - (3) EUにおける議論
7. おわりに

## 1. はじめに

サブプライム・ローン問題を契機に、債務担保商品（CDO）やクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）（後記 2.(1)コラム参照）などの証券化商品の損失の拡大等によって欧米の主要な大手金融・保険グループは軒並み経営危機に陥り、経営再建のための他の金融機関との合併または事業部門切り離しなどの事業再編、持株会社形態の変更（金融持株会社への転換）、政府による公的資金注入、政府による公的管理などの動きが生じ、リスク管理等が問題となった。

このような状況の下、グローバル化し、複雑化する取引および組織の拡大による金融・保険グループのリスク管理のあり方がクローズアップされている。グローバル金融危機の結果、金融コングロマリットのビジネスモデルの解消の動きも見られる。

本稿では、金融危機の経緯を説明したうえで、金融・保険グループの特徴を象徴すると思われる金融コングロマリットの特徴および問題点ならびに欧米主要国の金融コングロマリットおよび金融・保険グループ規制の現状を整理する。その上で、金融危機を契機とした国際的な金融監督機関の動向および対応を紹介するとともに、特に金融コングロマリットおよび金融・保険グループの監督に係る国際的な動向を説明する。

## 2. 金融危機の経緯と動向

### (1) サブプライム・ローン問題の拡大

2006 年後半以降、サブプライム・ローンの延滞率が急上昇し、これによって信用格付機関がサブプライム・ローンを原債権とする証券化商品の格付を大幅に低下させた。これによって、サブプライム関連の証券化商品に投資していた投資ビークル（Structured Investment Vehicle：以下「SIV」）<sup>1</sup>が発行する資産担保コマーシャル・ペーパー（Asset Backed Commercial Paper：ABCP）市場が混乱し、流動性補完契約をしていた銀行は代替資金の融資を余儀なくされ、また、SIV の事実上のスポンサーであった金融機関は SIV の運用する証券化商品を引き取ることで、金融機関の損失が拡大した。また、サブプライム関連の証券化商品の信用リスクについて元利償還を保証していた金融保証保険会社（mono-line insurers）の損失も拡大し、2008 年 1 月以降、金融保証保険会社の相次ぐ格下げが行われ、信用不安は一層拡大した。証券化ビジネスに関わってきた大手投資銀行および証券化商品を多く保有していた欧米の金融機関は、カウンターパーティ・リスク<sup>2</sup>に直面し、新たな評価損を計上せざるを得なくなった。また、レポ市場などの短期金融市場で資金調達を行っていた投資銀行等は格付低下により資金調達に支障をきたし、流動性リスクに晒された。これら大手投資銀行は、証券化商品の組成・仲介のみならず、高い自己資本利益率（ROE）を求めて

<sup>1</sup> 銀行が、BIS 規制に対応して、リスク資産をバランスシートから排除するために本体と分離することを狙った仕組であり、債務担保证券（CDO）、資産担保证券（ABS）などへの投資を専門に行う特別目的会社である（コラム参照）。

<sup>2</sup> 取引の相手方の経営悪化、倒産や事務ミス等により取引や契約が実行できなくなるリスクを意味する。

レバレッジ（負債）を利用した自己勘定取引（proprietary transaction）を行っていたが、資金調達を多くを短期資金市場でまかなっていた<sup>3</sup>。

こうした中、2008年3月、証券化ビジネスに深く関与していた米国の有力投資銀行1つのベア・スターンズが、FRBから直接融資を受けたJPモルガンに救済買収された。これによって証券界ビジネスに伴う信用不安はさらに拡大し、証券化商品の価格低下、評価額の追加的下落と流動性の低下、取引の縮小が連鎖的に発生し、損失がスパイラル的に拡大した。

#### 【サブプライム・ローンと証券化商品について】

##### ①サブプライム・ローンと証券化

サブプライム・ローンとは、信用力の低い個人の住宅ローンであり、金融機関は、これによるローン債権を証券化し、投資家に販売した。

ローン債権の証券化とは、貸出人（オリジネーター）が、ローン債権について、債務者から金利や元本を取り立てる権利（サービサー業務）はそのまま保持し、金利や元本を受け取る権利（キャッシュフロー）とそれに伴う回収不能リスク（信用リスク）を特別目的会社（Special Purpose Vehicle：以下「SPV」）に譲渡してプールしたうえ、譲渡された原資産を裏付けとして、SPVの社債の発行による売出や信託受益証券の発行による売買譲渡を行う仕組みである。

##### ②住宅ローン担保証券（RMBS）

住宅ローン債権を一次貸出人から譲渡されて組成された証券は、住宅ローン債権担保証券（Residential Mortgage-backed Securities：以下「RMBS」）と呼ばれる。サブプライム・ローンを裏付資産とするRMBSは、投資家に販売しやすいように、原資産から返済をうける優先度に応じて、最も優先度の高いシニア債、中間のメザニン債、優先度の低い劣後債であるエクイティなどのトランシェ（段階）に区分されて販売される。証券化の元となる担保債権プールは、最初に、シニア、メザニンそれぞれのトランシェが必要な格付を得られるように切り分けられるが、優先部分はAAAが取れるように格付機関が持つ過去のAAA社債の倒産確率とほぼ同じになるように期待損失率を設定することとなる（倒産確率のほか、抵当権実行率、担保処分後のネット回収率など他のデータも加味して期待損失が計算され、格付機関の固有のモデルによって格付が決定される）。なお、通常、エクイティは残った部分であり、格付は付かない。

##### ③債務担保証券（CDO）

メザニン部分のRMBSに消費者ローンや商業不動産ローンなどの債権を加えた二次的証券化商品である債務担保証券（Collateralized Debt Obligation：以下「CDO」）も組成され、同様にトランシェに分けて販売された。

また、投資銀行や銀行などの金融機関は、リスク資産を本体のバランスシートから分離させるために設立したSPVを通じて証券化商品などへ投資を専門に行う仕組みである投資ビークル（Structured Investment Vehicle：以下「SIV」）によって運用を行っていた。SIVの資産は、証券化商品は半分程度で残りは信用力の高い金融機関の債権などで構成されるが、高いレバレッジをかけるためにABCPを発行して資金調達を行っていた。また、SIVの発行するABCPに金融機関が保証を行ったりしていた。

##### ④クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）

RMBSやCDOの債権回収不能をヘッジするクレジット・デフォルト・スワップ取引（Credit Default Swap：以下「CDS」）もさかんに利用された。CDSは、CDSの買い手が投資先企業（参照

<sup>3</sup> 大手投資銀行5社のトレーディングからの収益の全体に占める割合は、2000年の41%から2006年は54%に拡大していた。また、総資産/自己資本でみたレバレッジ水準をみるとシティグループとゴールドマン・サックスは20倍前後であるが、他の大手投資銀行4行は軒並み30倍を超えていたといわれている（佐賀卓雄「金融システム危機と投資銀行の衰退」証券レビュー第49巻第1号（2009.1）60-62頁）。

企業)の倒産による貸付債券や社債の回収不能リスクに備えて、CDSの売り手に定期的にリスクプレミアムを支払い、売り手は万一、当該参照企業が倒産した場合にその損害額を補償する契約である。CDS取引には規制はなく、誰でも参加できること、また、相対取引であることから、チェックがききにくいことから、リスクプレミアムの計算は、通常、金融工学的手法が使われるが、実際には需給関係や参加者心理によって市場が形成される側面があるといわれている。CDSは契約期間が長く、破綻理由に関わらず補償を行わなければならないことから、参照企業の倒産リスクが高まれば、信託会社に証拠金を積み増す必要が生じ、大量の現金が必要となるなど、流動性資産に大きな影響を及ぼす。

投資銀行等の金融機関は大量のCDSの売出を行っていた。また、AIGは、多様な資産プールのAAAを超えるトランシェ(いわゆるスーパー・シニアAAA+)のCDO等への信用プロテクション商品として、大量のCDSの売り取引を行っていた。

住宅価格の上昇を前提としたサブプライム・ローンは、金利の上昇、住宅バブルの崩壊などによって延滞率が上昇し、格付機関は、RMBSやCDOの格付を大幅に引下げた。また、これによって、これを保証するCDSに大量の現金が必要となり、資産の投売りなどによって損失の拡大となった。

## (2) 2008年4月以降の主要金融・保険グループの動向

2008年9月、リーマン・ブラザーズが連邦倒産法11条の適用を申請して経営破綻、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに救済買収され、ゴールドマン・サックスおよびモルガン・スタンレーの2社が銀行持株会社へ移行した<sup>4</sup>。さらに、RMBSやCDSに大量の投資を行っていたアメリカン・インターナショナル・グループ(以下「AIG」)<sup>5</sup>への公的資金投入といった事態が立て続けに発生した。米国連邦準備制度理事会(FRB)および欧州中央銀行(ECB)はシステミック・リスク回避のために、市場への多額の資金供給を行った。また、各国政府は、経営悪化した金融機関への公的資金注入や政府管理化に置くなどの措置を実施した。金融機関は、損失計上による自己資本の毀損を補うために資本増強に努める一方で、貸出を慎重化させたため、信用収縮の動きが広がり、実体経済に大きな影響を及ぼした。世界的な株価下落、資産下落と消費低迷による生産規模縮小など、グローバル化した取引を通じて、新興国や途上国を含む世界全体に波及した。

## (3) 金融危機と主要金融・保険グループの動向

欧州委員会の認定した金融コングロマリット<sup>6</sup>のうちの主な金融・保険グループにつ

<sup>4</sup> ゴールドマン・サックスおよびモルガン・スタンレーは、グループ傘下に有していた預金を取扱う産業融資会社(Industrial Lending Corporation: ILC)を銀行に業務転換して、グループ持株会社を銀行持株会社化した。その目的は、資金調達手段として、銀行による安定的な預金の確保、信用不安時におけるFRBのディスカウント・ウィンドウ(discount window)による低利の資金融資機能への恒常的なアクセス権の確保、さらには預金者保護を目的とするセーフティネット(連邦預金保険機構)へ加入であるといわれている。

<sup>5</sup> AIGは、サブプライム証券化商品に関連して、①住宅ローンの貸出(アメリカン・ゼネラル)、②住宅ローン保証保険の引受(ユナイテッド・ギャランティ)、③証券化商品への運用、④CDSによる金融保証(AIGファイナンシャル・プロダクツ)を通じて、深く関与していた(野村資本市場研究所「サブプライム問題に端を発する金融危機の全貌」資本市場クォーターリー2008年秋号付属資料20-21頁)。

<sup>6</sup> 欧州委員会が金融コングロマリット指令(2002/87/EC)に基づき、補完的監督を実施する対象となる金融コングロマリットを特定し、そのリストを公表している。2008年10月に公表された、2007年末のデータに基づく同指令の定義に当てはまる金融コングロマリットの数は、EUおよび欧州経済地域(EEA)

いて、金融危機を巡る動向を見てみると、2008年8月にアリアンツは傘下のドレスナー銀行をコメルツ銀行に売却することを公表した。また、オランダおよびベルギーを基盤とするフォルティスは、同年9月に両国政府から公的資金注入を受けるとともに、同年10月にはベルギーの銀行部門と保険部門がフランスの大手銀行BNPパリバに売却されることが公表された。さらに、INGは、同年10月、政府から公的資金の注入を受けた。このほか、同年9月に公的資金の注入を受けていたシティグループは、2009年2月に政府の保有する優先株式が議決権行使可能な普通株式に転換され、事実上、政府管理化におかれることとなった（図表1参照）。

図表1 欧米の金融・保険グループの経営破綻・政府救済措置の実施状況

金融・保険グループ	時期	業態	措置
リーマン・ブラザーズ	2008年9月	証券	○持株会社のリーマン・ブラザーズ・ホールディングスが連邦倒産法11条（更生手続）の適用申請。
AIG	9月	保険	○米国財務省の指示のもと、ニューヨーク州連銀が最大850億ドルの信用供与実施承認（24カ月の時限措置）。
フレディ・マック、ファニー・メイ（公社）	9月	連邦公庫	○米国財務省が両社を公的管理化（資産保全手続）に置くことを決定。両者からの優先株の取得等を実施。
HBOS	9月	住専	○ロイズ TSB との合併について、英国政府は競争制限的でないとは判断しないようサポート。
フォルティス	9月 10月	コンク <sup>o</sup> マ リット (注)	○ベルギー、ルクセンブルクおよびオランダ政府が各国のフォルティスの銀行事業に合計112億ユーロを資本注入。 ○ベルギー政府がベルギーの銀行を完全子会社化。将来的BNPパリバはベルギーの銀行は株式の75%、保険事業は同100%、ルクセンブルクの銀行は同16%を取得予定。
ING	10月	コンク <sup>o</sup> マ リット (注)	○オランダ政府は、INGに100億ユーロの公的資金注入を行うことを公表。
シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェース、ウェルス・ファーゴ、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス	10月	銀行、証券	○米国政府は、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェース、ウェルス・ファーゴに対し、それぞれ250億ドル、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックスに対し、それぞれ100億ドルの公的資金注入を実施。
AIG	10月 11月	保険	○米国財務省は、信用供与追加実施により、2回目となる378億ドルの追加的公的資金注入を実施（注入額累計で1,228億ドル）。 ○米国財務省は、優先株取得による3回目となる最大400億ドルの追加的公的資金注入を決定（注入額累計で約1,500億ドル）。
シティグループ	2009年2月	コンク <sup>o</sup> マ リット (注)	○米国政府は、シティグループの優先株を普通株に転換し、実質的な政府管理を強化。

内を本拠地とするものが61（アクサ、ABNアムロ、アリアンツ、ドイツ銀行、バンク・ポストアル、BNPパリバ、クレディ・アグリコール、クレディ・ミュチュエル、ソシエテ・ジェネラル、ジェネラル、ING、ロイズ TSB、スタンダード・ライフなど）、スイスを本拠地とするものが2（スイス・リー、チューリッヒ FG）、米国を本拠地とするものが5（AIG、ゼネラル・モーターズ、シティグループなど）、オーストラリアを本拠地とするものが1（ナショナル・オーストラリア G）の合計69である。

金融・保険グループ	時期	業態	措置
AIG	3月	保険	○米国財務省は、優先株取得による4回目となる最大300億ドルの追加的公的資金注入を決定（注入額累計で約1,700億ドル）。

(注) 欧州委員会が、2007年のデータに基づき金融コングロマリット指令（2002/87/EC）の定義にしたがって金融コングロマリットとして特定されたグループ。

(出典：野村資本市場研究所「サブプライム問題に端を発する金融危機の全貌」資本市場クォーターリー2008年秋号付属資料をもとに作成)

### 3. 金融コングロマリットの特徴と問題点

金融・保険グループの問題を考える前提として、金融コングロマリットの一般的な定義、特徴および問題点を紹介する。

#### (1) 金融コングロマリットの定義

金融コングロマリット（financial conglomerate）の定義・概念については、国、地域等によって異なっており、一義的なものではないが、主な定義としては、銀行、保険および証券監督者の国際機関の合同機関であるジョイントフォーラム（Joint Forum）<sup>7</sup>が1995年にまとめた報告書「金融コングロマリットの監督（Supervision of Financial Conglomerates）」における定義、およびEUの金融コングロマリット指令（2002/87/EC）<sup>8</sup>による定義がある。

ジョイント・フォーラムでは、①グループの業務範囲が銀行、証券、保険の少なくとも2つの異なる金融業務分野にまたがっていること、かつ、②グループの主たる事業が金融（銀行、証券または保険）であること、と定義している<sup>9</sup>。

EUの「金融コングロマリット指令（2002/87/EC）」では、次の3つの要件に合致するグループと定義される（2条14項、3条）。すなわち、「グループ内に銀行業もしくは証券業のいずれかもしくは双方を営む企業および保険業を営む企業の双方を有していること」、「銀行業、証券業もしくは保険業のいずれかを営む企業がグループの最上位の企業であるか、またはグループ内の金融事業者の資産合計がグループ全体の資

<sup>7</sup> バーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構（IOSCO）および保険監督者国際機構（IAIS）によって1996年に設立されたジョイント・フォーラムは、金融機関のグループ化に起因する監督上の課題等をまとめたレポート“Supervision of Financial Conglomerate”を1999年に公表した。同レポートは「自己資本の充実度に関する諸原則」など7つのペーパーで構成される。金融コングロマリットの定義は、同原則ペーパーの定義などに規定される。

<sup>8</sup> 正式名称は、「金融コングロマリット内の与信機関、保険事業者および投資会社の補完的監督する指令（2002/87/EC）」（Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council）である。

<sup>9</sup> 米国のゼネラル・エレクトロニクスやアメリカン・エキスプレス、わが国のトヨタやソニーなど、一般事業会社が金融サービス事業へ進出して、多様な金融サービスを提供している例もある。

産合計の 40% (35%) 超であること」、かつ「銀行・証券業を営む企業と保険業を営む企業のいずれか小さい方の資産割合が 10% (8%) 超であるか、または銀行・証券業を営む企業と保険業を営む企業のいずれか小さい方の資産合計が 60 億ユーロ (50 億ユーロ) 超であること」となっている。

また、わが国では、ジョイント・フォーラムの定義にしたがって、国内または外国に本店または主たる事務所を有する法人であって、当該法人およびその子会社のうちに、銀行業者、保険業者、証券業者のうち、いずれか 2 以上の事業を営む者を含む者およびその子会社で構成される企業集団というような概念で捉えられているが、グループの主たる事業が金融であるとの条件は設けていない (図表 2 参照)。

なお、米国では、1999 年金融制度改革法 (通称グラム・リーチ・ブライリー法: 以下「GLB」法) に基づき、連邦制度理事会 (FRB) の認可を受けた金融持株会社は、子会社方式により、銀行、証券および保険業を営むことができることとなった。ただし、GLB 法上では、金融コングロマリットの定義規定は特に設けてられていない<sup>10</sup>。

図表 2 金融コングロマリットの定義

出典	定義規定の概要
EU の金融コングロマリット指令 (2002/87/EC) 2 条	金融コングロマリットとは、以下の 3 つの要件をすべて満たす企業グループと定義。 ① グループ内に銀行業または証券業のいずれかを含む企業および保険業を営む企業の双方を有していること。 ② 銀行業、証券業もしくは保険業のいずれかを営む企業がグループの最上位の企業であること、または、グループ内の金融分野の企業 (銀行業、証券業、保険業、その他を含む) のグループ全体のバランスシートに占める割合が 40% を超えること。 ③ 銀行業もしくは証券業および保険業のいずれか小さい方の、金融業全体のバランスシートに占める割合と所要規制自己資本に占める割合の平均が 10% 超であること、または、銀行業および証券業の合計もしくは保険業のいずれか小さい方のバランスシートが 60 億ユーロ超であること。
ジョイント・フォーラムの「金融コングロマリットの監督」	金融コングロマリットとは、以下の 2 つを同時に満たすものと定義している。 ① 銀行業、証券業もしくは保険業の少なくとも 2 つの異なる業態にまたがり、かつ、 ② 主たる事業が金融 (銀行業、証券業または保険業) であること。
わが国金融コングロマリット監督指針 I-1 (金融コングロマリットの定義) 金融庁組織規則 (平成 10 年総理府令第 81 号) 第 8 条 4 の定義	(1) 次の①および②で構成される企業集団 ① 国内に本店または主たる事務所を有する法人であって、当該法人およびその子会社のうちに、銀行業、保険業、証券業 (第一種金融商品取引業または投資運用業、以下同じ) のうちいずれか 2 つ以上の事業を営む者を含む者 ② ①の子会社等 (2) 次の①および②で構成される企業集団 ① 外国に本店または主たる事務所を有する法人であって、国内に子会社または支店として銀行業者、保険業者、証券業者を有し、かつ当該法人およびその子会社の中に、銀行業、保険業または証券業のうちいずれか 2 つ以上の事業を営む者を含む者 ② ①の国内の子会社または支店等

(出典: 各種資料をもとに作成)

<sup>10</sup> GLB 法に基づき、FRB によって金融持株会社として認可される条件としては、①傘下のすべての預金取扱金融機関の自己資本が良好かつ経営が良好であること、②FRB への事前申請を行うこと、③預金取扱金融機関に対し、一定割合の融資等を地域住民に対して行うことを義務付けた 1977 年地域再投資法に基づく直近の調査で、4 段階評価の上から 2 番目 (satisfactory) 以上の評価を受けていること、などとなっている。

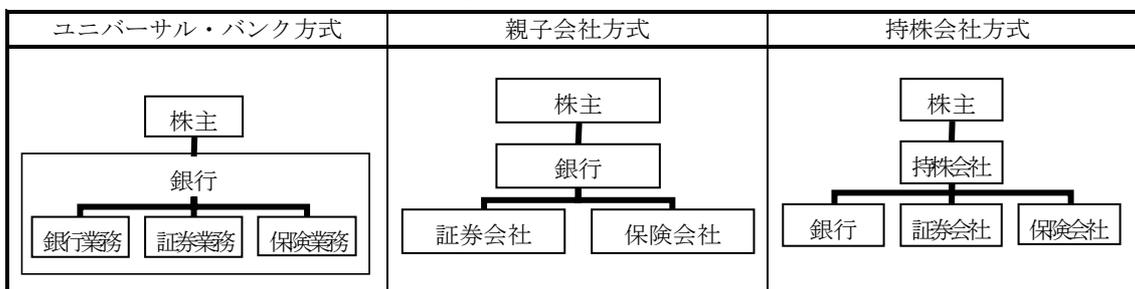
## (2) 金融コングロマリットの特徴

### a. 組織的特徴

日本銀行信用機構局が 2005 年にまとめたレポートによると、金融コングロマリットの組織構造としては、①各種金融サービス業者を子会社等として保有する持株会社方式、②銀行や証券等の金融サービス業者の下に他の金融サービス業者を子会社として保有する金融機関親子社方式、および③1つの法人がすべての業務を兼業するユニバーサル・バンク方式の3つに大別できる（図表3参照）。

また、同レポートによると、金融コングロマリットの組織的な特徴としては、多数の法人で構成されていることであり、また、持株会社形態が多いことである。さらに、地域や業務を束ねる中間持株会社が設立されている場合も少なくない。一方、金融コングロマリットの業務運営は、銀行、証券会社、保険会社など「業態別」から、例えば、リテール（個人・中小企業）、ホールセール（大企業）、プライベート・バンキング（富裕層）など「顧客別」の事業部制に変化している。この中で、経営管理の効率化を図るため、法人形態をまたがった事業部門別の報告経路（レポーティング・ライン）による経営管理が行われているケースも多い。例えば、海外の支店・子会社のリテール、ホールセール、資産運用などの事業部門ごとに本部管理統括部門への報告経路が設定され、法人組織と実際の経営管理組織が異なるケースが生じることがある。

図表3 金融コングロマリットの組織構造の概念図



（出典：日本銀行信用機構局「金融サービス業のグループ化」（2005.4）7頁をもとに作成）

### b. 事業戦略等の特徴

また、同レポートによると、金融コングロマリットの事業戦略的特徴、すなわち、欧米の金融サービス業者が金融コングロマリット化を進めてきた狙いとしては、①金融に対するニーズの多様化、高度化への対応、②収益力の強化、③経済のグローバル化への対応および④ブランド戦略の展開の4つのポイントが挙げられている。また、これらの展開を可能とした背景として、金融技術革新および規制緩和が金融コングロマリット化を支えてきたとしている。

### c. 金融コングロマリットの内在する問題点

金融コングロマリット化がもたらす問題点は様々あるが、日本銀行信用機構局の整理によると、グローバルで多様かつ大規模な金融サービスの展開を背景として、市場における競争激化から巨大な金融グループ群と地域密着や専門的金融サービス業者もしくは小規模金融グループ群に分極化させる可能性、およびグループ内取引の増大の結果、資本および資金取引量を減少させる可能性があり、金融システムの効率性や安定性に新たな課題をもたらすとしている。また、競争政策上の問題として、金融コングロマリットが、補完・代替関係にある複数の市場（銀行借入と社債発行）における支配力の過度の集中、企業支配力の過度の集中および抱き合わせ販売など不公正取引の可能性も挙げられている。

また、OECD（1993）は、「金融コングロマリットに起因する主要な監督上の懸念」として、次の5点を指摘している。

- ① 支配力の集中（concentration of power）：  
他業種にわたる巨大金融機関の支配力によって市場機能が妨げられたり、産業全体が支配されるなどの支配力の濫用の懸念。
- ② 利益相反（conflict of interest）：  
広範囲な金融サービスの提供に伴い、競合・対立する複数の利益が存在する状況が発生し、顧客利益の侵害行為が発生する可能性。
- ③ 伝染リスク（contagion risks）：  
異業種の様々なリスクの存在によって一部門のリスクが直接・間接に資本関係または外部の評判を通じ、グループ全体に伝染する懸念。
- ④ 企業構造と透明性（corporate structure and transparency）：  
複雑な企業組織のため、事業活動の全貌を経営者が十分統制できず、金融監督者も十分把握できない懸念。（例、資本のダブル・ギアリング）
- ⑤ 経営管理機能の分散（dispersion of management control）：  
複数の異業態の組織で構成され、グループ全体の集権的管理が困難。傘下組織の過度のリスク引受、グループ内取引での不公正取引、価格操作等の懸念。

今回の金融危機に伴う問題として、グループ傘下で行われていた証券化ビジネスによる信用リスクの拡大がグループ全体の経営に影響を及ぼしたことが指摘でき、金融コングロマリットにおける上記③の伝播リスク、④の企業構造と透明性の問題、および⑤の経営管理機能の分散の問題が顕在化したものと考えられる。

## 4. 金融・保険グループに関する規制

主要国における金融コングロマリットに関する規制として、EUの金融コングロマリ

ット規制、米国の金融持株会社規制<sup>11</sup>、ならびにわが国の銀行法、保険業法、金融商品取引法および金融コングロマリット監督指針を見てみる。

## (1) EUにおける金融コングロマリット規制

金融コングロマリット指令の主な内容は、①金融コングロマリットの定義・補完的監督の範囲、②金融コングロマリットに対する監督体制、③財務規制（資本適合性、リスク集中、グループ内取引、内部統制メカニズムおよびリスク管理プログラム）、④共同体域外を本拠とする金融コングロマリットの監督で構成される。このうち財務規制の概要は以下のとおりである。

### a. 資本適合性

金融コングロマリット全体で常に少なくとも所定の資本適合性必要額を確保できるよう、傘下の各金融機関は自己資本を確保することが求められる。資本適合性必要額は、①連結会計方式、②控除・合算方式、③帳簿価格／必要額控除方式のいずれかまたはこれらを組み合わせた方式で算定される（6条、附則I）。

### b. リスク集中およびグループ内取引

金融コングロマリットは、重大なリスク集中および資本適合性必要額の5%超のグループ内取引について、指名された責任監督当局である調整者に年1回以上報告することが求められる（7条、8条）。調整者は、他の監督当局と協議の上、個々の金融コングロマリットの組織・リスク管理態勢を考慮して報告対象の取引およびリスクの種類を決定する（附則II）。また、リスク集中およびグループ内取引の定量的制限等を設定可能としている。

### c. 内部統制メカニズム・リスク管理プロセス

金融コングロマリット全体でリスク管理プロセスおよび内部統制メカニズムを適切に保持することが求められる（9条）。リスク管理プロセスは、①リスク管理の戦略・政策の承認と定期的見直しによる健全な統治および管理、②適切な資本適合性施策、③リスク監視システムを組み込むための手順を含むこととされる。また、内部統制メカニズムは、①重大リスクの特定・計測と自己資本を関連づける仕組み、②グループ内取引とリスク集中の特定、計測、監視および管理のための報告および会計手順を含むとされている（9条）。

---

<sup>11</sup> GLB法（連邦銀行持株会社法）では、金融持株会社が営める業務範囲を規定しているが、前記3.(1)のとおり、金融コングロマリットの定義は設けられてはいない。

## (2) 米国における金融持株会社規制

### a. GLB 法等における金融持株会社規制

連邦銀行持株会社法（合衆国法典第 12 編第 17 章）では、金融持株会社は、金融本質業務として保険引受・代理・ブローカー業務（1843 条(k)(4)B）および証券取引・仲介業（同 E）等を営むことができると規定されている。銀行持株会社は、傘下のすべての預金取扱金融機関の自己資本が良好かつ経営状態が良好でなければ金融持株会社としての業務を営めず、また当該業務に携わる会社の取得は認められない（1843 条(l)）。連邦準備制度理事会（以下「FRB」）は、銀行持株会社およびその子会社に対し、財務状況、財務・経営リスクおよび子預金取扱機関との取引内容ならびに FRB の管轄する規定の遵守状況の把握のために報告書の提出を求めることができる（1844 条(c)(1)）。また、一定の場合の FRB による銀行持株会社およびその子会社に対する検査権（1844 条(c)(2)）等が規定されている。なお、FRB は、規則、ガイドラインまたは命令等により、銀行持株会社傘下の機能別監督に服する子会社に対する自己資本規制基準等を課す権限を有しない（1844 条(c)(3)）。

## (3) わが国の金融持株会社法規制の現状

以下、関係すると思われる銀行法、保険業法および金融商品取引法における持株会社規定および子会社保有規定ならびに金融コングロメリット監督指針の主要規定を概観する。

### a. 銀行法における銀行持株会社および子会社に関する主要規定

銀行法 2 条 12 項は、銀行法上の持株会社を独禁法 9 条 5 項 1 号に規定する持株会社であると規定し、銀行法同 13 項で、銀行を子会社とする持株会社で同 52 条の 17 に基づく認可を得たものを銀行持株会社と定義する。銀行持株会社の業務範囲は、その子会社の経営管理および附帯業務に限定され、それ以外の業務を営むことはできない（52 条の 21）。

銀行持株会社が保有できる子会社の範囲は、銀行、長期信用銀行、証券専門会社（金融商品取引業者）、証券仲介専門会社（金融商品仲介業者）、保険会社、少額短期保険業者、信託専門会社、および銀行業、有価証券関連業、保険業または信託業を営む外国会社、ならびにこれらの従属業務または金融関連業務専門会社等となっている（52 条の 23 第 1 項）。これらの子会社化する場合は内閣総理大臣の認可を必要とする（52 条の 23 第 3 項）。また、銀行が保有できる子会社の範囲（16 条の 2 第 1 項）および子会社化の認可要件（16 条の 2 第 4 項）も銀行持株会社と同様となっている。

一方、銀行のこれらの子会社以外の国内会社の議決権取得は、担保権行使等一定の場合を除き、合算して 5%以下とされるが（16 条の 3 第 1 項）、銀行持株会社の場合は、15%以下となっている（52 条の 24 第 1 項）。さらに、子会社を有する銀行および

銀行持株会社は、事業年度および中間事業年度ごとに連結ベースで業務および財産状況の報告書を作成・提出する（それぞれ 19 条 2 項、52 条の 27）とともに、連結ベースで貸借対照表および損益計算書を作成・公告すること（それぞれ 20 条 2 項、52 条の 28）が義務付けられている。また、業務の健全かつ適正な運営を確保するため、内閣総理大臣による銀行持株会社およびその子会社に対する報告または資料の提出命令権（52 条の 31）、およびこれらに対する立入検査権が規定されている（52 条の 32）。同様に銀行の子会社に対する報告・資料の提出命令権（24 条 2 項）、およびこれらに対する立入検査権が規定されている（25 条 2 項）。

#### **b. 保険業法における保険持株会社および子会社に関する主要規定**

保険持株会社は、保険会社を子会社とする独禁法 9 条 5 項 1 号に規定する持株会社で保険業法 271 条の 18 に基づく認可を受け設立されたものと定義される（2 条 16 項）。

保険持株会社の業務範囲（271 条の 21）、保険持株会社の子会社の範囲（271 条の 22 第 1 項）、保険会社の子会社の範囲（106 条 1 項）、保険会社が子会社を保有する場合の内閣総理大臣の認可（106 条 4 項）とも、銀行持株会社の場合と同様となっている。

また、保険持株会社および子会社を有する保険会社についての事業年度および中間事業年度の業務・財産状況を記載した事業報告書の連結ベースでの作成・提出義務（それぞれ 271 条の 24、110 条 2 項）、保険持株会社とその子会社および保険会社とその子会社に対する内閣総理大臣の報告・資料の提出命令権（それぞれ 271 条の 27、128 条 2 項）、およびこれらへの立入検査権（それぞれ 271 条の 28、129 条 2 項）とも、銀行持株会社の場合と同様である。

一方、保険会社のこれらの子会社以外の国内会社の議決権取得は、担保権行使等の一定の場合を除き、合算して 10%以下となっているが（107 条第 1 項）、保険持株会社の場合は議決権数量の制限はない。ただし、担保権行使のための一時的な取得以外は、子会社である保険会社の社会的信用、業務の健全性の観点での内閣総理大臣の承認が必要となっている（同 271 条の 22 第 1 項～4 項）。

なお、保険業法 271 条の 22 第 6 項において、保険持株会社が子会社に銀行または長期信用銀行を保有する場合は、銀行法または長期信用銀行法に基づく銀行持株会社または長期信用銀行持株会社の規定の適用を受ける旨の調整規定が設けられている。

#### **c. 金融商品取引法における金融取引業者の子会社および持株会社に関する主要規定**

金融商品取引法では、銀行法や保険業法のような、証券持株会社の定義規定や証券会社が子会社を保有する場合の範囲等に関する規定は存在しない。ただし、金融取引業者等が銀行等金融機関の議決権の過半数を取得（子会社化）した場合（50 条 1 項 4 号）、それら銀行等金融機関が子会社でなくなった場合（50 条 1 項 5 号）、第一種金融

商品取引業者（証券会社）の議決権の過半数が他の一つの法人等に保有された（子会社化された）場合（50条1項6号）のそれぞれについて届出義務が規定される。また、金融商品取引業者等の子銀行等、当該金融商品取引業者等の持株会社（独禁法9条5項1号持株会社、以下同じ）および業務受託者に対する財産の状況に関する報告・資料徴収および検査（56条の2第1項）ならびに金融商品取引業者等およびその持株会社の主要株主に対する報告・資料徴収および検査（56条の2第2項）、金融商品取引業者等に対する親銀行等または子銀行等との役員等兼職禁止（31条の4第1項・第2項）<sup>12</sup>および親法人等・子法人等が関与する不公正取引の禁止（44条の3）とその遵守のためのこれらに対する報告・資料徴収および検査が規定されている（56条の2第3項）。

#### d. 金融コングロマリット監督指針の対象範囲

金融コングロマリット監督指針は、①金融コングロマリットの定義および監督目的・監督手法の基本的考え方、②経営管理、財務の健全性および業務の適切性の観点での監督上の評価項目（着眼点）、および③関係部局との連携強化および意見交換制度による監督に係る事務処理上の留意点、の3つのパートで構成される。

金融コングロマリットの定義としては、経営管理会社である「金融持株会社」、「事実上の持株会社」、「金融機関親会社」、または「外国持株会社等」のいずれかおよびその子会社である銀行、保険会社、証券会社等の金融機関ならびに当該金融機関の健全性等の確保に重要な影響を及ぼす可能性のある会社から構成されるグループと規定されている。

## 5. 金融危機を巡る国際的な動向と議論

サブプライム・ローン問題を契機として、様々な問題が指摘されるが、特に、証券化商品のリスク評価の問題、証券化商品のリスク管理の問題および金融・保険グループのリスク管理およびソルベンシー等の監督の問題がクローズアップされてきている。

以下、金融危機対応に係る国際的な動向を概観したうえで、2008年以降の国際金融監督機関における金融危機対応に関する議論および対応について、特に証券化商品のリスク評価およびリスク管理の問題を中心に、その動向を見てみることにする。

### (1) 金融危機対応に係る国際的な動向

欧米の主要金融・保険グループが経営危機に陥る中、米国や欧州各国の金融当局のほか、G7、バーゼル銀行監督委員会（Basle Committee on Banking Supervision：以下「バーゼル委員会」）、証券監督者国際機構（International Organization of

<sup>12</sup> 2008年6月制定の金融商品取引法の一部を改正する法律により、役員等の兼職禁止規定は、届出によって兼職が認められることになるとともに、利益相反管理態勢の整備義務が合わせて実施されることとな

Securities Commissions : 以下「IOSCO」)、保険監督者国際機構 (International Associations of Insurance Supervisors : 以下「IAIS」) ならびにこれら各国当局および国際機関で構成する金融安定化フォーラム (Financial Stability Forum : 以下「FSF」) が、金融危機対策や金融制度改革に係る提言や方針を決定した。

これら、金融危機対応および金融制度改革に係る国際的な動向は図表 4 のとおりである。

2007 年 10 月の G7 会合で、2007 年夏に生じた金融市場混乱の影響などが議論され、金融機関の自助努力による自己資本増強が勧告された。また、FSF に対して問題点の洗い出しと改善策の検討の指示がなされた。2008 年 2 月の G7 会合では、世界経済の悪化リスクへの対応の必要性が強調され、FSF の中間報告がなされた。2008 年 3 月には、米国財務省による金融規制改革に関するブループリントが公表された。また、2008 年 4 月には、G7 会合で、各国は、金融市場安定化に向けた協調行動をとることが確認されるとともに、FSF の「市場と制度の危機耐性の強化に関する FSF 報告書」(以下「FSF 報告書」) が公表された。また、その後、バーゼル委員会が「バーゼルⅡにおけるマーケット・リスクの枠組に対する改定案」等各種の文書を公表するとともに、IOSCO が、「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」等の各種提案文書を公表した。また、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズの破綻を受けて、10 月に、欧州委員会は、銀行の資本要件に関する EU 規制の見直し提案を行うとともに、会計規則に関する改善提案を行った。また、FSF は 4 月の FSF 報告の実施状況にかかるフォローアップを公表するとともに、G7 会合は、金融市場の安定等に関する行動計画を公表した。

さらに、2008 年 11 月には、G20 による金融サミットが開催され、金融・世界経済に関する首脳宣言が公表された。また、欧州委員会は信用格付機関の規制を提案した。

**図表 4 金融監督・金融制度改革に関する主要国および国際機関の主な動き**

年月	主な動き
2007 年 10 月	○バーゼル委員会「金融市場の動向とバーゼル銀行監督委員会の活動」公表 ○G7 会合、サブプライム問題による金融市場の混乱に警戒感
2008 年 2 月	○G7 会合、世界経済の下膨れリスクに言及 ○FSF、サブプライム問題等への対応策に係る「中間報告」公表 ○バーゼル委員会「流動性リスク：管理と監督上の課題」公表
3 月	○米国財務省「金融規制構造の近代化に向けたブループリント」公表
4 月	○G7 会合、金融市場安定化に向けた協調行動を確認 ○FSF「市場と制度の危機耐性の強化に関する FSF 報告書」公表 ○バーゼル委員会「銀行システムの危機耐性強化のための対策」公表
5 月	○IOSCO「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」、「サブプライム危機に関するタスクフォース報告書」公表
7 月	○バーゼル委員会「トレーディング勘定における追加的リスクに係る自己資本算出のためのガイドライン」、「バーゼルⅡにおけるマーケット・リスクの枠組に対する改定案」公表
8 月	○バーゼル委員会、市中協議文書「経済資本のモデル化の実務の幅と論点」公表

り、2009 年 6 月から施行される予定である。

年月	主な動き
	○IOSCO、信用格付機関に対するプレスリリース（「信用格付機関の基本行動原則（改訂版）」公表）
9月	○バーゼル委員会「健全な流動性リスク管理およびその監督のための諸原則」公表
10月	○米国の金融安定化法成立 ○欧州委員会、銀行の資本要件に関するEU規制の見直し、および、会計規則に関する完全を提案 ○FSF「FSF報告書（4月公表）：実施状況についてのフォローアップ」公表 ○IOSCO「会計基準の策定と執行に関する声明」公表 ○FASBがSFAS157号の解釈を明確化するガイドライン公表 ○IASBが時価会計に関してのIAS39号とIFRS37号を改定 ○G7会合、金融市場の安定化等に関する行動計画を公表
11月	○G20金融サミット、金融・世界経済に関する首脳宣言公表 ○欧州委員会、信用格付機関の規制の提案を公表 ○バーゼル委員会、市中協議文書「銀行の金融商品公正価値実務の評価のための監督上のガイダンス」を公表 ○IOSCO「G20の目標を支援するためのタスクフォースを設置」を公表
12月	○IASBがオフバランスシートリスクに係る新たな連結基準案を公表
2009年 1月	○米国政府説明責任局（GAO）、「金融規制：時代遅れの米国金融規制制度の近代化ための提言の作成および評価に関する枠組み」を公表 ○バーゼル委員会、バーゼルⅡの枠組みの強化に関する市中協議文書ならびに市中協議文書「健全なストレス・テスト実務およびその監督のための諸原則」を公表
2月	○IAIS、G20およびFSFの提言に関する経過報告書を公表
3月	○IAIS、「グループ全体のソルベンシー評価および監督に関する課題ペーパー」を公表 ○EU首脳会合、経済危機への対応策の共同声明公表、EU統一の金融監督機関創設を含む「EUの金融監督に係るハイレベル・グループ報告」を確認

（出典：鈴木博「グローバル金融危機と金融監督」農林中金2009・2その他をもとに作成）

## （2）主要な国際金融監督機関の動向

### a. 金融安定化フォーラム（FSF）の報告書

2008年4月に公表されたFSF報告書では、各国金融規制当局および中央銀行、バーゼル委員会、IOSCO、IAISならびに国際会計基準審議会（International Accounting Standards Boards：IASB）など国際機関等が金融危機克服に向けて関係機関が取り組むべき課題等に関する提言が打ち出された。

これらには、銀行や銀行持株会社の自己資本比率規制の強化、流動性リスクの管理・監督の強化、その他リスク管理の強化など、金融機関の健全性監督の強化の課題、SPVなどオフバランス事業体に対する会計・開示基準の改善、信用格付プロセスの品質改善、証券化商品とその他の区別および情報開示の改善等の信用格付機関の改革、金融規制・監督当局のリスク分析力強化と情報交換・連携の強化、中央銀行の金融市場オペレーションの強化などが挙げられている（図表5参照）。FSFは、各国金融・規制監督当局、中央銀行、金融規制・監督関係国際機関関係機関等に対して、これら57項目におよぶ取り組み課題を基本的に2008年中に実施することを求めた。

図表 5 2008年4月のG7会合で提出されたFSF報告書の概要およびその実施状況

項目	概要	実施状況
自己資本・流動性・リスク管理に対する健全性監督の強化	○バーゼルⅡの適時実施、複雑な証券化商品の所要資本引上げ、バーゼルⅡのリスク・パラメーターその他の見直し、金融保証保険会社の資本バッファの確保等、資本要件の強化・改善	バーゼル委員会が2008年中に実施
	○流動性リスクの管理・監督のための健全な実務慣行に関するガイダンス公表	バーゼル委員会が2008年中に実施
	○機関投資家の証券化商品の投資に係る手続の強化、不適切な報酬インセンティブによる経営リスクの低減、オフバランスのリスク管理等を含めた銀行のリスク管理強化	バーゼル委員会が2008年中に実施
	○店頭デリバティブの決済、法令および運営に関するインフラ整備	—
透明性・価格評価の強化	○リスク開示の強化およびバーゼルⅡに基づくリスク開示要件の改善	バーゼル委員会が2009年までに作成
	○オフバランス事業体に対する会計・開示基準の改善	IASBが2008-2009年に実施
	○複雑かつ流動性の乏しい金融商品の評価・開示ガイダンス拡充	—
	○証券化プロセスの透明性向上	IOSCOが2008年までに進展を評価
信用各付の役割と利用の改善	○格付プロセスの品質改善	IOSCOが2008年5月に行動規範改定
	○証券化商品に対する格付の区別と継続的な情報提供の拡大	—
	○信用格付機関による裏付資産データの品質評価	—
	○投資家と当局による格付利用のあり方とその検証	—
当局のリスク対応力の強化	○監督当局、規制当局、中央銀行のリスク低減の行動実施のための効果的なリスク分析の必要性	—
	○当局間の国内および国際的な情報交換・協力の改善（国際的な監督者カレッジの活用等）	カレッジを2008年までに設置
	○FSF、IMF等国際機関の政策策定作業におけるスピード、優先順位付けおよび協力の改善	—
金融システム強化	○金融市場の流動性確保のための中央銀行のオペレーションの枠組の強化	—
	○脆弱な銀行に対応するための当局による国内およびクロスボーダーで取組の明確化と強化	—

(出典：Financial Stability Forum, “Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 April 2008”その他をもとに作成)

FSFでは、FSF報告書による提言の関係機関による実施状況のフォローアップを行い、同年10月に報告書（以下「FSFフォローアップ報告書」）として公表した。

FSFフォローアップ報告書は、関係機関によるFSF報告書の提言実施に必要な政策策定の作業は順調かつ調整された方法で進んでいるとしているが、特に、2008年末までに実施の優先順位の高い事項として、現在の金融危機に対応するために実施された金融措置および対応の国際的相互作用および一貫性を評価すること、会計基準策定機関による取引されない証券化商品の評価、オフバランス取引の会計・開示等のガイダンスの完成、ならびに資本要件に係るバーゼルⅡの完成が挙げられた。

また、FSFフォローアップ報告書は、金融システムの景気循環増幅効果

(procyclicality)の原因を軽減するための作業として、自己資本の枠組、貸倒れ引当ての実務、金融機関の報酬体系、価格評価とレバレッジの相互作用の管理が挙げられ、これらは、2009年4月開催のG7<sup>13</sup>で進捗状況を報告するとされた。

さらに、中期的に取り組む根本的な課題として、クロスボーダーの危機管理とクロスボーダーで活動する金融機関の清算および破綻処理、現在規制されていない金融機関、金融商品および市場を中心とした金融規制対象範囲の再検証、システミック・リスクの懸念をより効果的に具体的な監督および規制に結びつけられるような、マクロ経済の監視および健全性監督の融合が挙げられた。

## b. バーゼル委員会の対応

銀行の自己資本比率に係る新しい基準であるバーゼルⅡの枠組は、2004年6月に最終合意がなされ、わが国は2007年3月から実施し、欧州主要国も2008年1月から実施したが、米国では未だ実施されていない。

バーゼルⅡでは、今回の金融危機で問題となった証券化商品の取扱については、金融機関がオリジネーターで、原資産に係る信用リスクが完全に第三者に移転されていない場合、原資産に係る信用リスクを算出することとされている。また、証券化商品を保有する場合、格付に対応したリスクウェイトによって信用リスク資産を計算することとされている。このため、格付の低い証券化商品は自己資本の賦課が重くなり、資産保有を回避する行動をとらせることとなる。

一方で、高格付の証券化商品の大幅格下げによって、信用リスク資産の算出で用いる格付の信頼性が問題となった。また、格付が悪化した証券化商品を保有するSIVの存在から、オフバランス化された資産の自己資本比率規制の取扱いも問題となった。

これに加えて、金融機関は流動性リスクに晒される状況が見られた。さらに、トレーディング勘定では、マーケット・リスクに対する所要自己資本を算出する必要があるが、証券化商品のように市場流動性の低い商品をトレーディング勘定に計上する場合に従来のマーケット・リスクでは把握できない追加的リスクの自己資本への賦課の必要性が明らかになった。

格付の信頼性については、後述のとおり、IOSCOで信用格付機関に対する監督の強化が示された。流動性リスク管理については、バーゼル委員会は、2008年2月に、それまでの金融危機の実態調査をもとに「流動性リスク：管理と監督上の課題」を公表し、これを踏まえて同年9月に「健全な流動性リスク管理およびその監督のための諸原則」を公表した。この諸原則では、流動性リスク許容度を設定することの重要性、適切な水準の流動性維持のための流動性資産クッションの創設、証券化関連業務に係る流動性リスク管理の取扱、厳しいストレステスト・シナリオの策定、堅固かつ実行可能なコンティンジェンシー・プランの必要性などが盛り込まれている。

<sup>13</sup> 金融危機に対する各国の協調は、2008年11月のG20首脳会議でG20に拡大された。

バーゼル委員会は、2009年1月に、「バーゼルⅡにおけるマーケット・リスクの枠組みに対する改訂」、「トレーディング勘定における追加的リスクに係る自己資本の算出のためのガイドライン」および「バーゼルⅡの枠組みの強化案」の3つの市中協議文書を公表した。これら一連の文書は、複雑かつ流動性の低いクレジット関連商品を含むトレーディング勘定のエクスポージャー、銀行勘定における一部の複雑な商品化商品（いわゆる ABS-CDO 等）、オフバランス導管体（ABCP 導管体）向けエクスポージャーの項目に対するものである<sup>14</sup>。

また、バーゼル委員会は、リスク集中、オフバランス取引、証券化商品およびそれらに関連する風評リスクに対するより厳格な監督およびリスク管理を促進するための基準も提案している。さらに、バーゼル委員会は、証券化商品およびオフバランス導管体に係るスポンサー業務に関する強化された開示要件を提案している。

### c. 証券監督者国際機構（IOSCO）の対応

証券化商品の格付の急激な引下げによって証券化商品の価格が下落し、金融機関は多額の評価損の計上を余儀なくされた。このような中で、証券化商品の格付について、次のような問題が露呈し、格付に対する信頼が著しく低下することとなった。①格付機関が適切なデータ分析やモデルに基づいて格付を行っていたかどうかの正確性の問題、②大手の格付機関の収入の過半は発行者が支払う格付の報酬に依存し、取引確保のために格付の厳格性が損なわれる利益相反の問題、③定量的なモデル、オリジネーターや引受人等が提出する資料に基づく証券化商品の格付と、財務諸表やディスクロージャー資料等に基づきアナリストの分析による債券格付との相違の理解の不徹底の問題などである（図表 6 参照）。

図表 6 証券化商品の格付および格付機関の問題点

問題点	状況
①格付の正確性	○データの十分性・適切性 ○住宅ローン価格の見通し・デフォルトの相関など前提条件の妥当性 ○経済情勢の変化に伴う前提条件の調整の適切性 ○格付手法やモデルの有効性の検証の実施の有無
②格付機関の利益相反	○発行者による格付報酬の支払 ○格付機関の証券化商品格付への収益の依存 ○格付のショッピング（有利な格付を行う機関の選択）
③証券化商品の格付と	○定量的なモデルに基づく証券化商品の格付とアナリストの専門的判断に依

<sup>14</sup> バーゼルⅡの枠組みの強化案について、バーゼルⅡの3つの柱のうち、第1の柱である最低所要自己資本については、長期の流動性補完と短期の流動性間との間の区分を撤廃することによって、資産担保コマーシャル・ペーパー（ABCP）導管体を支援するために提供される流動性補完に対する所要自己資本を上げることが提案されている。第2の柱である監督上のプロセスの強化については、銀行横断的なガバナンスとリスク管理、オフバランス取引と証券化業務のリスクの捕捉、リスクと収益を長期的視野で管理するインセンティブの各観点での検証を通じて強化される。また、第3の柱である市場規律の強化については、トレーディング勘定における証券化エクスポージャー等に関する開示項目の改善を通じて実施されることとなる。

問題点	状況
債券格付の相違	拠する債券格付の性質（変動性、パフォーマンスなど）の相違 ○格付機関は証券化商品の格付と社債格付の表すクレジット・リスクを同じものと定義・表示 ○投資家はデフォルト・リスクのみを評価する格付を高格付イコール高い流通性と認識

(出典：野村資本市場研究所「サブプライム問題に端を発する金融危機の全貌」資本市場クォーターリー2008年秋号付属資料をもとに作成)

IOSCO は、2001-2002 年のエンロン・ワールドコム事件を教訓として 2003 年に「信用格付機関の活動に関する原則」を定め、2004 年にその詳細な指針である「信用格付機関の基本的行動規範」を定めた。また、米国では、1975 年に策定された信用格付機関の認定制度（Nationally Recognized Statistical Rating Organizations : NRSRO 制度）があったが、同事件を契機として成立したサーベンス・オクスレー法に基づき 2006 年格付機関改革法が制定され、NRSRO の参入障壁の撤廃、連邦証券取引委員会 (SEC) への登録と利益相反防止策等の NRSRO に対する監督規制が導入された。しかしながら、今回の金融危機では、これらの経験が証券化商品の格付業務に十分生かされなかった。2008 年 3 月に米国大統領府金融市場作業部会 (PWC) は、証券化商品の格付プロセスの質向上と利益相反の管理、証券化商品の格付と他の格付の明確化、原資産の基礎データの十分な評価などを提案した。また、FSF も 2008 年 4 月の FSF 報告書において、格付プロセスの質の向上、証券化商品の格付と債券格付の区別の設定および情報の拡充、担保資産データの質の評価改善、投資家の格付利用状況の改善と監督機関の検証などを提言した。

このような中で、IOSCO は、2008 年 5 月に「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」を公表し、これを踏まえて、「信用格付機関の基本行動原則」を改定した。

同基本行動原則では、格付プロセスの品質と公正性として、全情報の徹底分析に基づいた格付意見確保のための書面手続の実施、格付モニタリング・格付更新を実施するための適切な人材の確保、予算配分の確保、アナリストによる高水準の誠実性の保持などが規定されている。また、独立性と利益相反の回避として、利益相反を特定・解消・管理・開示するための書面による内部手続等の採用等、利益相反を回避または実効的に管理するための報告ライン・報酬体系の構築などが規定されている。さらに、一般投資家・発行体への責任として、格付手続、方法、前提に関する情報の公表等、発行体との守秘義務契約等に基づく秘密情報保護に関する手続・システムの採用などが規定されている。また、行動規範の開示と IOSCO 行動規範との整合性、市場参加者への質問・懸念等の対話機能設置等が規定されている。

#### d. 保険監督者国際機構（IAIS）の対応

IAIS では、2008 年 6 月、同年 4 月にジョイント・フォーラムが顧客にリスクをもたらす金融商品・サービスの小売販売の問題点を指摘するペーパーを公表したことを受けて、市場行為小委員会（Market Conduct Subcommittee）を設置した。ジョイント・フォーラムのペーパーは、銀行、証券および保険分野共通事項として、顧客の適合性に配慮した金融商品・サービスの販売の必要性を指摘しており、同小委員会は、保険会社および保険仲介者が顧客保護の観点から遵守すべき投資性保険商品の顧客への販売における説明、勧誘等に関する行為規準を検討していくこととされる。

IAIS は、2008 年 9 月、AIG の緊急融資措置による経営不安を受けて、世界各国の主要な監督者は AIG に関する現状の説明を受け、今後定期的に情報を交換して問題へ対処していくことを合意したとの声明を発表した。あわせて、AIG はいわゆる金融コングロマリットとして保険以外の金融商品部門で経営不安が生じているが、保険部門は健全であり、かつ、セーフティネットで保護されているとの、ニューヨーク州保険長官のコメントを紹介した。

また、同年 10 月のブダペストで開催された年次会議では、「規制資本要件の構造に関する基準」および同ガイダンス・ペーパー、「資本十分性およびソルベンシー目的のための統合リスク・マネジメントに関する基準」および同ガイダンス・ペーパー、「規制資本要件に関する内部モデルの利用に関する基準」および同ガイダンス・ペーパー、「グループ全体の監督の原則」、「グループ全体の監督者の役割と責任に関するガイダンス・ペーパー」などが採択された（図表 7 参照）。

特にこの中で、規制資本要件に関する基準および同ガイダンス・ペーパーならびに資本十分性等に関する基準および同ガイダンス・ペーパーは、金融危機によって、経営環境が厳しくなる保険会社のソルベンシー規制・監督において、監督者が特に考慮すべき事項を明示するものである。これらのペーパーは、保険者のソルベンシーの評価における透明性、比較可能性および同一性（convergence）を高めることを目指すものである。

さらに、IAIS は、同年 12 月に、第 5 回目となるグローバルに活動する再保険者の財務状況を概観する「2008 年グローバル再保険市場報告」を公表した。同報告は、グローバルな再保険市場の安定性および結びつき、再保険分野の現在の市場の不安定さの影響などを評価している。この中で、2007 年は再保険者にとって特に高利益の年であったこと、現在の金融危機に対して強固な財務基盤を有しているものの、金融危機の拡大に伴って、困難な市場および信用リスクの状況に直面するかもしれないことなどを分析している。

図表 7 2008 年 10 月の IAIS 年次会議で採択された原則、基準およびガイダンス・ペーパー

	原則・基準・ガイダンス名	概要
1	資本十分性およびソルベンシー目的のための統合リスク・マネジメントに関する基準	○全般的ガバナンスとして、適切な統合リスク・マネジメント（ERM）を確立すること、定期的に自己のリスクとソルベンシー評価（ORSA）を行うこと等を規定。
2	資本十分性およびソルベンシー目的のための ERM に関するガイダンス・ペーパー	○ガバナンスと ERM、ガバナンスとリスク・マネジメント、リスク・マネジメント方針、自己のソルベンシー評価の指針を規定。
3	規制資本要件に関する内部モデルの利用に関する基準	○規制資本要件に関する内部モデルの利用を認める場合、監督者による適切なモデル基準の設定、保険者の使用前の監督当局の認可等の基準等を規定。
4	規制資本要件に関する内部モデルの利用に関するガイダンス・ペーパー	○規制資本要件に関する内部モデルの基準の考え方等を規定。
5	規制資本要件の構造に関する基準	○バランス・シート全体を利用したソルベンシー評価の必要性、監督者の介入の時期、程度等を示すソルベンシー管理の範囲、監督者の介入が不要な所要資本要件（Prescribed Capital Requirement : PCR）および監督者の強権発動が必要な最低資本要件（Minimum Capital Requirement : MCR）の設定等を規定。
6	規制資本要件の構造に関するガイダンス・ペーパー	○規制資本要件等を判断するためのバランス・シートの利用、ソルベンシー統制の方法、PCR および MCR の設定等の具体化のための指針を規定。
7	グループ全体の監督の原則	○グループ全体の監督の必要性、グループ全体での資本十分性、役員の適格性、リスク・マネジメント、内部統制等の評価の必要性、グループ監督者の役割等を規定。
8	グループ全体の監督者の役割と責任に関するガイダンス・ペーパー	○グループ全体の監督を行うグループ監督者の選任方法、グループ監督者とソロ監督者の役割、情報交換の覚書等の指針を規定。
9	再保険の監督に関する相互承認に関するガイダンス・ペーパー	○他の法管轄地域の再保険者の監督の相互承認を実施する方法、条件等の指針を規定。
10	キャプティブ保険者の規制・監督に関するガイダンス・ペーパー	○キャプティブ保険会社および再保険会社の特性を踏まえた免許、経営管理の監督を含む規制・監督のための指針を規定。

(出典：IAIS, “News Letter, Issue 3, November 2008”その他をもとに作成)

## 6. 金融危機を契機とした金融・保険グループ規制に係る議論

### (1) IAIS

IAIS の 2008 年 10 月の年次会議では、金融危機問題への対応として、資本要件およびソルベンシーの充実とリスク・マネジメントの問題、ならびに国境を越えてグローバルに活動する保険グループの監督および各国監督機関の情報交換のあり方が焦点となった。この中で、経営不安に陥った AIG は、世界的に業務展開するいわゆる金融コングロマリットであり、損失拡大の原因が、保険以外の金融商品部門の問題によるものであったことから、異なる金融事業を含む保険グループの監督のあり方が問題として認識された。保険業を主とするものの、複数の金融業態をまたがる金融コングロマリットを含めた保険グループを対象として、「グループ全体の監督に関する原則」<sup>15</sup>

<sup>15</sup> IAIS, “Principles on Group-Wide Supervision” , October 2008”.

が採択された。本ペーパーでは、異なる国および異なる金融分野の監督者間で、中心的役割を担い、調整およびグループ全体の監督を行うソロ監督者（solo supervisor）の設置、役割、監督の視点、情報交換の重要性等についての原則がまとめられた（図表 8 参照）<sup>16</sup>。

なお、IAIS は、2003 年 10 月に「保険監督基本原則および」（以下「コア・プリンシプル」）<sup>17</sup>を策定し、その中の 17 項目（ICP 17）でグループ全体の監督を規定しているが、その後の各国監督機関のコア・プリンシプルの実施状況の自己評価でもっとも実施が遅れている事項であった。

その後、IAIS は、2009 年 2 月に東京で、ソルベンシー小委員会および保険グループ小委員会を開催し、グループ全体のソルベンシー評価の課題について討議が行われた。また、監督者間での情報交換の枠組である多角的情報交換の覚書（Multilateral Memorandum of Understanding : 以下「MMoU」）が近く稼動する見込みであることが発表された<sup>18</sup>。

さらに、IAIS は、同年 2 月下旬に、金融危機に対する 2008 年 11 月の G20 による行動計画および FSF の提言に対する対応策の経過報告を行ったと発表した。

本対応策では、国際的に活動する保険グループの監督について新しい視点で作業を進めていること、IOSCO およびバーゼル委員会と共同して規制の重大なギャップおよび業態間をまたぐ金融コングロマリットの拡大された監督の範囲を特定していること、保険グループに関する監督カレッジ（supervisory colleges）<sup>19</sup>の利用のためのガイダンスを策定中であることなどを報告した。また、IAIS は、金融危機によって、グループ監督において、異なる法管轄地域で多様な法的環境があることからクロスボーダー監督の複雑性が存在し、また監督者間の調整の責任があること、グループ全体のリスクと流動性に影響を及ぼすグループ内の規制からはずれる事業体が存在すること、規制の対象とならない持株会社の存在がグループ内の規制対象事業者の監督の困難さを招き、またグループ全体の問題への必要な対策をとることを困難にしていること、などを認識していることを伝えた。

---

<sup>16</sup> IAIS では、保険業単一の保険グループの監督については、1999 年に「国際的な保険会社・グループとそのクロスボーダー取引の監督に適用される原則」を採択している。同ペーパーは、国際的に保険業を営む保険グループの監督の原則を述べたものである。

<sup>17</sup> IAIS, "Insurance Core Principles and Methodology, October 2003".

<sup>18</sup> 2009 年 2 月 13 日付保険毎日新聞記事。なお、これらの IAIS のペーパーについては、IAIS 会員である各国監督機関およびオブザーバー会員のみ配付されているが、現時点（2009 年 3 月 6 日）ではまだ公表されていない。

<sup>19</sup> 世界的に事業展開する金融・保険グループを特定し、これらに対して関係する国の金融監督機関が連携して監督を行う組織を監督カレッジと呼び、2008 年 4 月の FSF 報告書で提言された。また、2008 年 11 月の G20 首脳宣言でもカレッジの設置が支持された。

図表 8 IAIS「グループ全体の監督に関する原則（2008年10月採択）」の概要

項目		要旨
1	適用範囲および定義	
1-1	適用範囲	○これらの原則は、保険業が活動の中心であるグループを適用対象とするが、金融コングロマリットを排除するものではないことを説明。 ○これらの原則によってソロ監督者の重要性を低下させ、もしくはその役割を代替するものではないこと等を規定。
1-2	定義	○保険者、子会社、ソロ監督者、グループ全体の監督等定義。
2	はじめに	
2-1	グループ全体の監督の必要性	○グループ内保険者は、グループから様々な影響を受けており、グループ事業全体の戦略、財務状況、法的・規制上の状況を把握することが重要。
2-2	グループ全体の監督の簡素化の必要性	○国際的に活動する保険者のほとんどはグループを形成しており、グループの全般的ソルベンシーの評価が重要。 ○グループの監督は、グループ本部の所在する法管轄地域の監督者にグループ全体の監督の追加的権限を付与することで、個々の事業体の監督者にグループの影響も評価させることによる情報収集等の余分な負荷を減少させるものであること。
3	グループ全体の監督の原則	
	原則 1 :	○資本十分性はグループ全体で評価すべきである。
	原則 2 :	○グループの取締役および経営管理層の適正性および妥当性は、グループ全体で評価すべきである。
	原則 3 :	○十分なリスク管理および内部統制は、グループ内で実行されるべきであり、個別の事業体の評価に拡大するため、グループ全体で評価されるべきである。
	原則 4 :	○監督者はグループ全体の監督を実行するための技能と適切な権限を有するべきである。
	原則 5 :	○グループの監督者間での協力および情報交換を通じて、効率的で効果的な監督を可能とするために、必要な規定および取決めを実施すべきである。
4	グループ全体の監督に関する補足説明	
4-1	資本十分性	○原則 1 について、グループ全体の資本十分性の評価方法として、累積方法、統合方法、法人ベースの方法があること等を説明。
4-2	ガバナンスおよびリスク管理	○原則 2 について、グループ内保険者の取締役および経営管理層の適正性および妥当性の評価では不十分で、グループとして、また主要株主に対しても適正性および妥当性の評価が必要等を説明。 ○原則 3 について、事業およびリスク管理がグループ全体で事業ラインごとに行われている場合は、個別保険者レベルでの評価では不十分であること等を説明。
4-3	監督および監督方法	○原則 4 について、個別保険者の監督者がグループ全体の監督に貢献できる法的裏付があることが重要であること等を説明。 ○原則 5 について、クロスボーダーで活動するグループの監督のためには、協力、対話および情報交換の仕組みを構築する必要があること等を説明。
附表	IAIS コア・プリンシプル (ICP) 抜粋	IAIS コア・プリンシプル (ICP) 17 グループ全体の監督 ○監督当局は、ソロおよびグループ全体で保険者を監督する。

(出典 : IAIS, “Principles on Group –Wide Supervision, October 2008”をもとに作成)

IAIS は、2009年2月の討議内容を踏まえ、3月に「グループ全体のソルベンシー評価と監督に関する課題ペーパー」<sup>20</sup>を公表した。

<sup>20</sup> IAIS, “Issues paper on Group-wide Solvency Assessment and Supervision, 5 March 2009”.

本ペーパーは、保険業を主とするものの、複数の金融業態をまたがる金融コングロマリットを含めた保険グループを念頭に、リスクに感応的なグループ全体のソルベンシーの評価方法を確立するために、問題点および検討課題等を整理したものである。本ペーパーでは、グループ全体のソルベンシー評価および監督の方法には、個別会社に焦点を当て、その集合として捉える方法とグループを統合された1つの事業体と捉える方法があり、それぞれにおいて考慮すべき点等を説明している。また、本ペーパーでは、前者の方法として米国（NAIC）およびスイスの事例、および後者の事例として、オーストラリア、カナダ、EU の事例がそれぞれ紹介されている（図表9参照）。

各国で異なるアプローチで保険グループのソルベンシー評価方法が検討・実施されており、ソルベンシー規制の国際的な不整合の拡大が問題とされてきた。このため、IAIS では、AIG の経営危機を踏まえ、国際的に活動する保険グループの必要自己資本の基準を設定する方向で検討が進められているとされる<sup>21</sup>。

図表9 IAIS「グループ全体のソルベンシー評価および監督に関する課題ペーパー」の概要

	項目	概要
1	はじめに	○IAIS のこれまでの取組を説明。
2	目的	○本ペーパーの基本的な目的は、保険グループであるが、保険会社を含む金融コングロマリットに係る広範な問題も考慮する。 ○グループ全体のソルベンシー評価および監督の最終的な目的は、保険契約者保護であるが、以下のような問題も十分考慮する。 ・各保険会社の健全性、金融全般の安定性への貢献、個別保険会社内の保険契約者の保護のレベル、グループ内全体の保険契約者への同一レベルの保護の提供、グループ内の関係、グループ全体の適切かつ一貫性のある監督、グループの現状、グループの経営管理構造とグループ監督方法の整合性
3	国際的保険グループの発展	○1990年代から、保険グループは、主にM&Aによって発展してきた。 ○保険グループの発展に合わせ、法的枠組が国または地域レベルで確立された。 ○個別法人レベルのリスクおよび資本管理を補完するグループ・ベースのERM（統合リスク管理）および資本管理を行う国際的保険グループが増えてきた。 ○グループ全体のリスクおよび資本管理の手段として内部モデルの開発も出現。
4	グループ効果を考慮した単独の監督の充実	○グループの一員である保険会社の単独の監督（solo supervision）を拡充するために、以下のグループ効果を考慮する必要がある。 ・グループ内取引および資本のダブル・ギアリング ・評判リスク、伝播リスクを含むグループの一員であることから生じるリスク ・利益相反および保険契約者保護のレベル
5	グループ全体のソルベンシー評価および監督に係る全般的な問題	○グループ全体の監督およびソルベンシー評価は、グループのソルベンシー評価に関する財務要件に直接関係する。 ○以下の事項を詳細に検討する。 ・グループ内取引および資本のダブル・ギアリング ・資本の代替性、資産の移転可能性、グループ内の資本配分の結果 ・グループ構造の複雑さ、規制外事業主体の取扱いを含むグループ監督の範囲 ・多様性効果を含めたリスクの相互依存性およびリスク集積の測定
6	グループ全体のソルベンシー評価および監督の方法	○グループ全体の規制・監督は、関係する法管轄地域の法制度や個別のグループの状況（事業の性格、複雑さ、経営管理構造、ソルベンシーの状況）に応じて、アプローチの方法が異なる。 ○グループ全体の監督は、個別会社の監督を補完するものであり、グループ全体

<sup>21</sup> 2009年3月26日付け保険毎日新聞1面。

	項目	概要
		<p>の監督と個別の監督のどちらにウェイトを置くかは、状況によって異なる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○グループ全体の規制・監督の考え方には、個別法人の集合として監督するアプローチと、統合された事業体として監督するアプローチに分かれる。</li> <li>○個別法人に焦点を当てたソルベンシー評価のアプローチでは、ソロ監督者中心の場合は個別の資本要件が維持されるが、グループ監督者を中心とする場合は共通の資本要件の基準がグループ全体レベルで適用されそうである。</li> <li>○個別法人に基づいてグループ全体を監督するアプローチの例としては、米国NAICの法人法 (USA/NAIC Legal Entity Method)、スイスのグループ構造モデル (Swiss Group Structure Model) が含まれる。</li> <li>○統合された事業体として監督するアプローチでは、単一の統合された事業体としてグループのソルベンシー評価ができる。しかし、実際には、統合された事業体の監督と個別法人の監督の中間的方法が多い。</li> <li>○統合的なグループ全体のソルベンシー評価に近い方向で手続が進められている事例には、オーストラリアの損害保険に関する監督モデル (Australian Group supervision model for non-life business)、カナダ、EUのソルベンシーI保険グループ指令、EUのソルベンシーII指令の提案が含まれる。</li> <li>○グループ全体の効果的な監督のためには、監督者同士の協力・調整が必要であり、協力の覚書、監督者カレッジ設立、グループ監督者の指名等の仕組みがある。</li> </ul>
7	グループ全体のソルベンシー評価および監督に係る特別の問題に適合するために	<ul style="list-style-type: none"> <li>○グループ全体のソルベンシー評価および監督における各種問題とアプローチの方法を結びつけるために、以下の観点から、各種問題への対応に係る様々な選択肢を検討する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・グループ内取引および資本のダブル・ギアリング</li> <li>・資本の代替性および資産のグループ内移転</li> <li>・グループ構造の複雑さおよびグループ全体の監督の範囲</li> <li>・法的小および規制上の枠組みの多様性</li> <li>・多様性効果の認識</li> </ul> </li> </ul>
8	結論	<ul style="list-style-type: none"> <li>○現行のグループ全体のソルベンシー評価および監督には、様々な方法がある。</li> <li>○本ペーパーの調査は暫定的なものであり、更なる分析と検討が必要である。</li> </ul>
8	附表	<ul style="list-style-type: none"> <li>○用語集、特定の先進的の法管轄地域における現行の規制資本要件の比較、個別法人に焦点を当てた方法の例、統合体に焦点を当てた方法の例を掲載。</li> </ul>

(出典：IAIS, Issues paper on Group-wide Solvency Assessment and Supervision, 5 March 2009 をもとに作成)

## (2) 米国の状況

### a. 米国財務省の金融規制構造の近代化のためのブループリント

米国財務省は、2008年3月、金融危機を踏まえた今後の対応として、「近代化された金融規制構造に向けてのブループリント (Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure : 以下「ブループリント」)」を公表した。

ブループリントは、サブプライム問題への対応をまとめた短期的提言、規制構造の効率化をまとめた中期的提言および最終目標である最適な規制構造構築のための長期的提言に分かれている。短期的提言のみが、サブプライム問題に直接対応するものとなっており、長期的提言は、現在の規制構造を大きく返還することを目指したものとなっている。

短期的提言では、財務省、連邦制度理事会 (FRB)、証券取引委員会 (SEC) および商品先物取引委員会 (CFTC) で構成される大統領ワーキング・グループ (PWG) について、証券等の金融市場だけでなく金融分野全般を管轄し、システムック・リス

ク対応、金融市場の健全性、消費者・投資家保護および資本市場の支援・競争強化の分野で関係部門との調整・関係機関への諮問・大統領への報告を行うなど、その機能を強化すること、モーゲージ・オリジネーション委員会（Mortgage Origination Commission : MOC）の創設などモーゲージ市場の監督体制を強化すること、およびFRBによる銀行以外の非貯蓄金融機関への流動性供給の必要性およびFRBの機能強化などが提言されている。また、中期的提言としては、連邦貯蓄金融機関の免許（Charter）廃止および国法銀行への転換（貯蓄金融機関監督局（OTS）の通貨監督庁（OCC）への統合）、連邦預金保険機構（FDIC）に加入する州法銀行の連邦規制当局による監督の合理化、決済システムに対する監督規制の強化、多州で活動する保険会社に関する連邦および州の選択的事業免許制（optional federal charter : OFC）の導入、証券規制と商品先物規制（SECとCFTC）の統合などが提言されている。さらに、長期的な視野から、現在の米国の金融規制構造を規制の目的別に分けて行う目的別アプローチとして、①実態経済に影響を与えうる金融市場の安定化の全般的な状況に対応する市場安定規制（market stability regulation）、②連邦保証の付されている金融機関の市場規律に限定した問題に対応する財務健全性規制（prudential financial regulation）および③実務慣行の基準に対応して（消費者保護規制にリンクした）業務行為規制（business conduct regulation（linked to consumer protection regulation））の3つの規制目的への集約が提言されている。また、これにより、連邦預金保険機構（FDIC）の保証のある連邦預金保険保証貯蓄機関（federal insured depository institution : FIDI）免許、連邦の保証が付いた個人向け保険を提供する保険会社の連邦保険機関（federal insurance institution : FII）免許およびその他すべての金融サービス提供者に対する連邦金融サービス提供者（federal financial services provider : FFSP）免許を創設することも提言している<sup>22</sup>。

---

<sup>22</sup> オバマ政権発足後、ガイトナー財務長官は、2009年3月26日、連邦上院議会金融サービス委員会で証言し、リーマン・ブラザーズの破綻やAIGの問題などを念頭に金融危機に対応して、1) システムック・リスクへの対応、2) 消費者および投資家保護策、3) 規制構造のギャップの排除、4) 国際的協調の強化の4つを骨子とする総合的な規制改革を提案した。このうち、1) に関しては、①預金取扱機関を有するか否か等の業態を問わず金融システム上重要な金融機関、ならびに極めて重要な支払および決済システムに対して権限を有する単一の独立した規制・監督機関の創設、②これら金融機関に対する資本およびリスク・マネジメントのより高い基準の適用、③一定水準以上の資産を取り扱うすべてのヘッジ・ファンド・アドバイザーの登録義務付け、④店頭デリバティブ市場の監督、保護および開示に関する総合的な規制・監督の枠組みの確立、⑤急激な撤退によるリスク軽減のためのMMFに関する新しい規制の導入などを提言している。また、①に該当する金融機関については、多くの企業および市場とのつながり、金融機関の規模、信用や流動性供給等の影響力などの一定基準で特定し、法的形態を問わず実質的な業務に焦点を当て、また、単一の規制・監督機関は、支払および決済活動に関する検査および規制策定権限を有することとしている（U.S. Treasury Press Release, “Treasury Outlines Framework For Regulatory Reform Provides new Rules of the Road, focuses first on containing systemic risk, March 26, 2009 および同 “Treasury Secretary Tim Geithner Written Testimony House Financial Services Committee Hearing, March 26, 2009）。

## b. 政府説明責任局（GAO）の金融規制制度の評価の枠組みの提言

米国の行政府の各種活動および各種制度に関する問題点を調査し、様々な改善を提言している連邦政府説明責任局（United States Government Accountability Office：以下「GAO」）は、2009年1月、連邦議会上院国家安全保障・政府問題委員会に対して、「金融規制：時代遅れの米国金融規制制度の近代化ための提言の作成および評価に関する枠組み」（以下「GAO 報告書」）<sup>23</sup>と題する報告書を提出し、公表した。

GAO は、未曾有の金融危機を招いた要因として、米国の金融規制制度が 21 世紀のニーズに全くそぐわないものとなっているとし、これに対処しなければ、米国の金融市場は重大なリスクにさらされ続けるとして、改革を推進するための改革提言の作成および評価の枠組みを作成したものである。

GAO 報告書では、過去 150 年余りにわたって連邦および州の規制・監督者によって形成された、ばらばらで複雑な仕組みに頼っており、数十もの連邦機関、多数の自主規制機関および数百もの州の機関によって金融業界が監督されていることを指摘している。そして、特に直面する課題として、①巨大かつ内部的結合した金融コングロマリットによるシステミック・リスクの低減、②ノンバンクやヘッジファンドなど規制外の市場参加者による金融市場の問題点への対応、③証券化商品などの複雑な投資商品の増加への対応、④規準設定機関および規制者による金融市場の発展に対応した会計および監査基準の確保およびこれら基準の国際的収斂への対応、ならびに⑤現在のばらばらな規制制度下での他国の規制者との国際的な協調の複雑化の 5 つを挙げている。GAO 報告書は、規制改革の提言を作成および評価するための枠組みによる 9 つの要素と対比することで、改革の提言の強みおよび弱点が明らかになっている。また、同報告書は、政策立案者は競合する目標とのバランスや相殺すべき事項を特定しやすくなり、現行制度の限界に対処するために、提言の作成や既存の提言をより効果的かつ適正にするための追加すべき要素を見出すことに利用できるとしている（図表 10 参照）。

図表 10 GAO 金融規制制度の近代化のための提言の作成および評価に関する枠組みの概要

	要素	概要
1	明確に定義された規制の目的	規制者が効果的にそのミッションを遂行でき、説明責任を負うことができるよう、規制の最終的な目的は、明確に規定され、妥当なものであるべきである。
2	適正に総合的であること	金融規制は、リスクにさらされ、または規制の目的の達成に重要であり、どの程度のレベルの規制であるべきかの決定が適切に行われるべきである。いくつもの活動は少ない規制で済むものもある。また、主要な観点は、現在の危機対応に貢献するような規制のギャップの解消とともに、リスクに基づく対応レベル判定が重要となる。
3	制度全体に焦点が当てられ	リスクの源泉が何かに関わらず、金融制度に対する各種リスクの特定、監視および管理のために、メカニズムが組み込まれるべきである。現在、所管する規制者

<sup>23</sup> GAO, “Financial Regulation: A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System”, January 21, 2009.

	要素	概要
	ていること	がないとしても、主要な課題には、潜在的リスクを特定するために市場の発展を効果的に監視する方法、必要な介入の度合い、責任を負うべき機関を判定することが含まれる。
4	柔軟かつ調整可能であること	柔軟かつ将来を見越した規制制度は、規制者が市場の革新および変化へ対応することを可能とする。主要な課題には、変革を阻害せずに適時に出現するリスクを特定しそれに対処することが含まれる。
5	有効かつ効果的であること	それが妥当な場合、連邦政府の規制上の使命の重複を排除すること、および効果的な監督を犠牲にせずに規制上の負担を軽減することを含め、有効かつ効果的な監督が推進されるべきである。いかなる制度上の変化も金融規制制度の有効性を改善することに焦点を当て続けるべきである。主要な課題は、多数の重複する機関がある場合の統合の機会の判定、州および自主規制の適切な役割の特定、および新しい制度へのスムーズな転換を確保することが含まれる。
6	一貫性のある消費者および投資家保護	市場参加者が、ディスクロージャー、販売実務基準および適合性の要件を含む同様の金融商品およびサービスに関する法的保護とともに、首尾一貫した有益な情報が受けられることを確保するために、消費者保護および投資家保護が規制上の使命の一環として含まれるべきである。
7	規制者に独立性、卓越性、権限および説明責任が付与されていること	規制・監督者は、法令上の氏名の実行および執行のための卓越性および権限とともに、不適切な影響力から独立した存在であり、また、規制上の目的に合致するために説明責任を明確に負わなければならない。卓越性および資金の度合いが様々な規制・監督機関が存在する中で、主要な課題は、それぞれの規制・監督機関の性質が効果的に発揮されることを確保するために、これら機関の適切な構造および資金確保をいかに図るかが含まれる。
8	一貫性のある金融監督	同様の金融機関、金融商品、リスクおよびサービスは、米国内および国際的に監督の調和化を図るとともに、不利益を招く競争の効果を最小にする、首尾一貫した規制、監督および透明性に服すべきである。主要な課題は、同様のリスクをもたらす活動、および一貫性を達成するために規制活動の合理化を図ることが含まれる。
9	最小限の納税者負担	規制制度は、経営破たんの影響を吸収できるほど十分な復元力があり、それによって金融リスクに対する連邦政府の介入および納税者の負担の必要性を限定できるような、金融市場の強化を図るべきである。主要な課題には、システミック・リスクを防止しするためのセーフガードを特定すること、およびモラル・ハザードを最小化することが含まれる。

(出典：GAO, “Financial Regulation: A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System”, January 21, 2009 をもとに作成)

### (3) EU における議論

#### a. 金融コングロマリット指令の見直しの検討

2002年に採択された金融コングロマリット指令(2002/87/EC)の31条では、欧州委員会は、金融コングロマリット委員会(Financial Conglomerate Committee)に対して、加盟国の実務、および必要な場合はさらなる調和化の必要性について報告することとされている。欧州金融コングロマリット委員会(European Financial Conglomerate Committee:以下「EFCC」)は、2006年3月に、加盟国での金融コングロマリット指令の適用状況の実態調査を2008年4月から実施して、見直しを行うことを決定した。現在、欧州委員会から委任された金融コングロマリット暫定作業委員会(Interim Working Committee on Financial Conglomerate:IWCFC)でその見直し作業が進められている。見直しの観点は、金融市場の進展に伴う定義規定の見

直し、適用対象の特定、通知および範囲の問題、内部統制要件、グループ内取引およびリスク集中の問題であり、さらにジョイント・フォーラムで金融市場の混乱を踏まえ、資本要件および信用リスク移転の監督に関する調査を進められていることから、これらの問題も考慮されることとなる。

2008年9月に、財務大臣、代表委員、監督者および業界等者利害関係者が参加してEU本部のあるブリュッセルで開催された金融コングロマリット指令に関するラウンドテーブルでは、同指令の見直し状況および今後の見通しについて説明がなされた。それによると、見直しの結論は、現在検討が行われているソルベンシーⅡおよび資本要件指令（Capital Requirement Directive）の見直しを待つて出すこととされていること、指令の条文規定の見直しは、見直し報告書が作成された後、初めて検討されること、欧州委員会サービス部局は見直しの報告書が2009年末となると予測しているなどが明らかにされた。

## b. ソルベンシーⅡの検討

EUでは、欧州委員会が2007年7月に「ソルベンシーⅡの枠組に関する指令」（以下「ソルベンシー枠組指令」）<sup>24</sup>に係る提案を採択し、閣僚理事会および欧州議会で議論がなされ、その後、2008年2月に修正版ソルベンシーⅡ枠組指令の提案が欧州委員会で採択された。同指令の提案は、ソルベンシーの新しい評価方法とともに、これまでの損害保険第三次指令（92/49/EEC）、生命保険統合指令（2002/83/EC）および新再保険指令（2005/68/EC）など既存の13の指令を統合するものである。

現在は、欧州保険・年金監督者委員会（Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors：以下「CEIOPS」）を通じて技術的検討が行われており、ソルベンシーⅡの実施に向け、保険会社での試験的な実施による定量的影響度調査（Quantitative Impact Analysis：QIS）の4回目の調査が行われてきた<sup>25</sup>。影響度調査結果を踏まえたCEIOPSの技術的見解は2009年末までに提示され、最終的な規定作成は2010年または2011年、新ルール実施は2012年と見込まれている<sup>26</sup>。

ソルベンシーⅡは、銀行のバーゼルⅡと類似する3本柱により、保険会社、保険グループのソルベンシーの監督を実施する方法である。第1の柱は定量的要件、第2の柱は監督活動、第3の柱は法定報告と情報開示である。これらの各柱が相互に補完することで適切なソルベンシー規制の実効が確保されると考えられている。第1の柱の定量的要件におけるリスク量の計測方法については、スタンダード・フォーミュラ、スタンダード・フォーミュラの一部変更、完全内部モデルがある。

ソルベンシーⅡ枠組指令の提案の中には、選択的なグループ支援制度（optional

<sup>24</sup> 保険および再保険事業の設立および遂行に関する欧州議会および理事会指令

<sup>25</sup> ブライオニー・テッパー・谷水克哉「欧州におけるソルベンシーⅡの動向と自然災害リスクの評価において想定される影響について」共済と保険2009.3、31頁。

<sup>26</sup> Informa, “Insurance Regulation & Accounting, February 2009・Issue 69, P. 14.

Group Support Regime) があり (234 条～262 条)、グループとして一定のリスク管理、内部統制およびソルベンシー資本要件を確保していること等を条件として、持株会社からの適用申請を判断した上で、グループ内の子会社に必要な資本を融通することを認める制度を導入している。本制度の中で、保険グループ・レベルでのソルベンシーの評価方法、グループ全体を監督するグループ監督者 (the group supervisor) の役割および権限、ならびにグループの個々の子会社に関する当局との調整の取扱い等が規定されている。

ソルベンシー II は、今回の金融危機における AIG 等の信用不安で明らかになった金融コングロマリット内における保険会社のリスク管理および十分な自己資本の確保のための監督にも資するものである。

CEIOPS では、金融危機を踏まえて、ソルベンシー枠組指令の提案の保険グループへの適用に関する問題を検討した。その結果、2008 年 5 月に、グループ支援制度の適用条件の評価に関する基準の特定、グループ支援制度の宣言を受け入れる条件が満たされているかの評価に適用されるべき基準の特定、グループ支援制度の宣言に係る情報開示に適用されるべき基準の特定、情報交換、監督当局の権利の実行および義務の遂行に当たって監督当局が従うべき手続の特定について、更なる検討の必要性を指摘した。また、合わせて、グループ監督者の権利と義務のリスト化、グループ監督者その他の監督者の各グループでの調整の取決めなどの必要性等も提言した。

### c. 新たな横断的金融監督機関の創設

長引く金融市場の危機状況を踏まえて、欧州の金融規制・監督の今後の方向性についての報告書「EU における金融監督におけるハイレベル・グループの報告」<sup>27</sup>が、EU のハイレベル・グループによってまとめられた。2009 年 3 月初めに行われた EU の臨時首脳会議では、金融機関に対する規制・監督を強化するための欧州統一の金融監督機関の創設などを含む同報告書による提言が確認された。

ハイレベル・グループ報告書は、金融危機の原因を分析し、EU を前進させる枠組として、3 つの視点から、今後目指すべき方向性を提言している。1 つは、リスクの削減、リスク管理の改善、システムミックの吸収、透明性の強化などの新しい規制課題である。2 つ目は、マクロとミクロの健全性、既存の規制構造に基づくより強固な調和した監督の確立である。3 つ目は監督者の確信に基づく効果的な危機管理の手続構築の課題である。

その中で、ハイレベル・グループは、横断的な金融監督機関である金融監督の欧州システム (European System of Financial Supervisors : 以下「ESFS」) の創設を提言している。EFSF は、中央集権的ではない監督ネットワークであって、既存の各国

---

<sup>27</sup> High-Level Group on Supervision, “High-Level Group on Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière Report, Brussels, 25 February 2009”.

の監督者は引き続き、日々の監督を実行すること、既存の欧州銀行監督者委員会（CEBS）、欧州保険・職域年金監督者委員会（CEIOPS）および欧州証券監督者委員会（CESR）に代わり、監督基準の適用の調整および各国の監督者間の強固な協力を保証する役割をもった3つの新しい欧州の当局を創設し、すべての主要なクロスボーダーで活動する金融機関に対する監督者のカレッジを設立すること、ESFSは、政治的権力から独立しつつ、説明責任は有するものとする、また、それは共通のコアの調和の取れた規則に基づき、かつ質の高い情報にアクセスできる必要があることなどを提言している。

また、ハイレベル・グループは、保険分野については、ソルベンシー枠組指令を早急に採択し、その中に、母国加盟国のセーフガード、監督者間の拘束的な仲裁手続および調和のとれた支払保証制度の構築を伴うバランスのとれたグループ支援制度を含めることを提言している。

## 7. おわりに

金融危機を契機とした国際機関および主要国における対応としては、銀行および投資銀行等の証券化商品のリスク管理および自己資本の充実の問題、さらに証券化商品の組成に絡む信用格付機関の格付のあり方および利益相反の問題が挙げられた。また、AIGをはじめとする金融コングロマリット、金融・保険グループの経営危機によって、グループの複雑な組織構造および取引関係等によるリスク管理の問題が明らかになり、関係する監督者間の協力、情報交換および調整の問題およびグループ全体のソルベンシー評価の重要性がクローズアップしている。

わが国の金融コングロマリット監督指針では、経営管理（内部統制）、財務の健全性（自己資本の適切性、リスク管理態勢）、業務の健全性（コンプライアンス、グループ内取引、事務リスク管理、システムリスク管理、危機管理体制、顧客情報保護等）などを評価項目に含めている。これは、EUの金融コングロマリット指令などに比べても幅広いものとなっている。しかしながら、例えば、金融コングロマリット全体としての自己資本の適切性、リスク集中およびグループ内取引について、監督当局は必要に応じて経営管理会社またはグループ内会社から報告を求めるとしているが、具体的な基準はない。今後の金融コングロマリット規制の見直しに当たっては、報告あるいは規制すべき状況の定量的または定性的な基準等の規定の具体化を検討する必要があるのではないかとと思われる<sup>28</sup>、<sup>29</sup>。わが国の金融コングロマリット規制の枠組みにおいては、EUの

<sup>28</sup> EUの現行の金融コングロマリット指令（2002/87/EC）では、金融コングロマリット・レベルでの重大なリスク集中については少なくとも年1回の報告を義務付けるとともに、リスク集中を制限する定量的制限の設定や他の監督方法をとること（7条）、さらにセクター別の条項をコングロマリット・レベルに適用することも可能としている（附則II）。また、グループ内取引について、資本適合性必要額総額の5%を超えるグループ内取引について、少なくとも年1回の報告を設けるものとして、グループ内取引を制限する定量的制限や定性的要求事項の設定が可能としている（8条）。

<sup>29</sup> このほか、現行法令では、銀行、保険会社および証券会社を子会社化する場合の規制の適用の違いが

金融コングロマリット指令のような、コングロマリット全体としてのソルベンシー評価等の数量的、具体的な基準はない。

いずれにせよ、金融・保険グループの監督者間の協力、調整および情報交換に加えて、グループ全体の具体的なソルベンシー評価の枠組みおよび自己資本十分性の基準の策定を待たなければ、十分な監督は難しい状況にあると思われる。

EU におけるソルベンシー II および IAIS における保険グループのソルベンシー評価基準等の検討の動向が注目される。

---

生じる問題が挙げられる。

具体的には、銀行法、保険業法および金融商品取引法の金融持株会社および子会社規定を比較すると、独禁法 9 条 5 項 1 号の持株会社が銀行を子会社化する場合は、銀行持株会社となり（銀行法 2 条 12 項・13 項）、また、保険持株会社が銀行を子会社化する場合も銀行法上の銀行持株会社として扱われる（保険業法 271 条の 22 第 6 項）。一方、独禁法 9 条 5 項 1 号の持株会社以外の会社が銀行または保険会社を子会社化する場合、すなわち総資産の 50%未満で銀行または保険会社の株式を保有する場合は、銀行持株会社または保険持株会社規定の適用を免れることが可能となる。すなわち、総資産の 50%未満で銀行または保険会社を保有する場合は、親会社が銀行の場合は銀行法上の、親会社が保険会社の場合は保険業法上の規制を受けるが、親会社が証券会社その他の事業会社である場合は、銀行法または保険業法による子会社の範囲の制限、子会社以外の国内会社の保有株式の数量制限等の規制の適用を受けない。従って、実質的に同じような銀行、保険会社および証券会社をグループとして保有する場合であっても、株式の保有の仕方によって規制の適用に差異が生じることとなる。

<参考文献>

- ・石山嘉英「金融規制の原則とは何か」国際金融 1198号 (2009.3)
- ・小立敬「EUの格付機関規制案ーサブプライム問題を踏まえたEUの対応ー」資本市場クォータリー2009年冬号 (2009.2)
- ・河合美宏「金融危機とIAISの役割」共済と保険 (2009.2)
- ・金融庁「格付会社に係る規制の枠組みについて」第56回金融分科会第一部会資料2 (2008.11.25)
- ・金融庁「金融コングロマリット監督指針 平成20年4月」
- ・金融庁「バーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構及び保険監督者国際機構による共同公表文書金融コングロマリットの監督 金融コングロマリットに関するジョイント・フォーラムの作成ペーパー」(仮訳) (1999.2)
- ・佐賀卓雄「金融システム危機と投資銀行の衰退」証券レビュー第49巻第1号 (2009.1)
- ・(財)損害保険事業総合研究所『EU保険関係指令の現状(解説編・試訳編)』(2006.3)
- ・鈴木博「グローバル金融危機と金融監督」農林中金 (2009.2)・全国銀行協会「金融調査研究会・金融法務研究会合同コンファレンスの開催について」(金融、2006.4)
- ・損保ジャパン総合研究所『金融と保険の融合の進展ー金融コングロマリットとART(代替的リスク移転)に関する調査研究報告書ー』(2008.12)
- ・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ーCEIPOS ソルベンシーIIの試みー」金融庁金融研究研修センター ディスカッションペーパーNo. 2007-3.」(2007.9)
- ・日本銀行「金融サービス業のグループ化ー主要国における金融コングロマリット化の動向ー」日本銀行 (2005.4)
- ・野村資本市場研究所「サブプライム問題に端を発する金融危機の全貌」資本市場クォータリー2008年秋号付属資料 (2008.11)
- ・ブライオニー・テッパー、谷水克哉「欧州におけるソルベンシーIIの動向と自然災害リスクの評価において想定される影響について」共済と保険 (2009.3)
- ・前多康男・永田貴洋「金融コングロマリットと伝染効果」金融庁金融研修センター(2003.)
- ・村瀬哲司「世界金融危機の原因と対応」国際金融 1197号 (2009.2.1)
- ・L・ヴァン・デン・ベルゲ編著(家森信善監訳)『金融コングロマリットー新しいプレーヤーに新しいルールが必要か?』(財)生命保険文化研究所(1998.)
- ・Basle Committee on Banking Supervision, “Consultative document, Revision to the Basle II market risk framework, issued for comment by 13 March 2009, January 2009”.
- ・Basle Committee on Banking Supervision, “Consultative document, Proposed enhancements to the Basel II framework, issued for comment by 17 April 2009, January 2009”.
- ・Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS), “Advice to the European Commission on aspects of the Framework Directive Proposal related to Insurance Groups, Measures to facilitate the effective supervision of groups, May 2008”.
- ・European Financial Conglomerates Committee, “Roundtable on the Financial Conglomerates

Directive, 8 September 2008 Brussels”.

- European Commission, “Call for Technical Advice (no. 3) from the Interim Working Committee on Financial Conglomerates, Brussels, April 2008”.
- Financial Stability Forum (FSF), “Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 April 2008”.
- FSF, “Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Follow-up on Implementation, 10 October 2008”.
- High-Level Group on Supervision, “High-Level Group on Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière Report, Brussels, 25 February 2009”.
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS), “Issues paper on Group-wide Solvency Assessment and Supervision, 5 March 2009”.
- IAIS, “Follow-up Response to the G20 Washington Action Plan and FSF Recommendations, 16 February 2009”.
- IAIS, “Newsletter, The Insurance Supervisor, Issue 3, November 2008”.
- IAIS, “Principle Applicable to the Supervision of International insurers and Insurance Groups and their Cross-Border Business Operations (Insurance Concordat), December 1999”.
- IAIS, “Principles on Group-Wide Supervision”, October 2008”.
- The Department of the Treasury, “The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, March 2008”.
- United States Government Accountability Office (GAO), “Testimony Before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, U.S. Senate, Financial Regulation, A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System, January 21, 2009”.

<参考サイト>

- 金融庁ウェブサイト
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) ウェブサイト  
<http://www.iaisweb.org/>
- Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS) ウェブ  
サイト <http://www.ceiops.org/>
- Basle Committee on Banking Supervision ウェブサイト <http://www.bis.org/>
- European Commission Internal market ウェブサイト
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ウェブサイト  
<http://www.iosco.org/>
- Financial Stability Forum (FSF) ウェブサイト <http://www.fsforum.org/>
- Joint Forum ウェブサイト <http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm>