

# 第3回 G20とグローバル金融規制問題

—— フランスと EU の規制策をめぐって ——

尾 上 修 悟

## 1. はじめに

ヨーロッパはリーマン・ショックに対応する形で、2009年始め以来、グローバル規模での金融規制の必要性を強く訴えてきた。それは、フランス銀行の調査・研究報告書やド・ラロジエール (de Larosière) 報告等に表された<sup>1)</sup>。2009年4月にイギリスのロンドンで開かれた第2回 G20サミットにおいて、そのような規制案が具体化するはずであった。しかし、それが初めての本格的なグローバル金融サミットと謳われたにも拘らず、G20で金融規制案は結実しなかった<sup>2)</sup>。そこでは、グローバル金融危機を回避するための規制問題について、深く議論されることはなかった。では、同年9月に米国のピッツバーグで開かれた第3回 G20サミットではどうであったか。今度は、金融危機はもはや過ぎ去ったという認識の下に、金融規制のテーマは、サミットの議論の中で、後景に斥いてしまった。そのような中で、フランスと EU は、金融規制問題を継続して取り上げるべき、と強調する。かれらは、金融規制について、いかなる点を問題にしたか、その意味するところは何か、また、そこにはいかなる課題があるか。本稿の目的は、それらの問題を検討することにある。

## 2. 第3回 G20に至るまでの金融規制をめぐる議論

まず、第3回 G20に向け、金融規制の面でフランスと EU はいかなる姿勢で臨んだかを見ることにしたい。最初に、これまで一貫して強い規制を訴えてき

たフランスを取り上げよう。

米国財務長官 T. ガイトナー (Geithner) は、2009年7月末に、フランスを訪問し、F. フィヨン (Fillon) 首相、並びに C. ラガルド (Lagarde) 財務相と会談する。ガイトナーの狙いは、第3回 G20の準備のために、金融規制に関する調整をフランスとの間で図ることにあつた。彼は、ル・モンド紙とのインタビューの中で、G20の目的を次のように提示する<sup>(3)</sup>。それらは第1に、世界成長の再興、第2に、金融システムの改革、そして第3に、国際金融機関の変更、として表される。ここで、米国の最大の主張点が、第2回 G20の場合と同じく、成長に置かれていることがわかる。また、フランスが強く主張する銀行のボーナス規制に関する質問について、ガイトナーは答弁を避けている。

このような米国の基本的方針に対し、フランスはいかなる反応を示したか。フィヨン首相とラガルド財務相は、米国と共同意見を持った、と表明する。かれらは、金融機関によるレヴァレッジの問題を除き、最良の規制と原則、並びに金融システムの安定性と透明性に関して、米国の見解と一致した、と述べる。第2回 G20において、金融規制をめぐりあれほど激しく対立した米仏関係は、ここにきて、急速に協調関係を表す。今回、フランス政府は、米国の方針に歩み寄る姿勢を示した。一方、N. サルコジ (Sarkozy) 大統領は、強気の姿勢を崩すことがなかった<sup>(4)</sup>。彼は、前回と同じく、具体的な決定がない場合はサミットを去る、と宣言する。彼が金融規制について問題にするテーマは、第1に、過度の報酬に対する規制、第2に、国際的な会計基準の確立、そして第3に、諸国間の規制の調整、であつた。

以上に見たように、フランスの金融規制方針が米国のそれとおおよそ同調する中で、むしろ、包括的な規制改革案をより積極的に表したのはイギリスであつた。まず、G. ブラウン (Brown) 首相は、金融規制問題について、次の2つの点を表明する<sup>(5)</sup>。第1に、銀行家に対する過度の報酬の阻止。ここで彼は、ボーナスは、短期の投機的利益に対して支払われるべきではないことを強調する。そして第2の点は、規制者は金融機関に対し、より多くの資本を要求することに置かれた。

このような首相の見解を踏まえ、イギリス金融サービス機構 (Financial serv-

ices authority, FSA) 議長のターナー (Turner) 卿は、金融危機は決して一時的な問題ではなく、今こそ金融規制の将来に向けたスタートをとるべき、とした上で、検討しなければならない問題を5点に渡って指摘する<sup>6)</sup>。それらは第1に、銀行に対するFSAの責任をイングランド銀行 (Bank of England, BOE) に移管する問題、第2に、金融セクターの規模の肥大化の問題、第3に、銀行に要求される資本レベルの問題、第4に、トービン税の問題、そして第5に、給与水準と構造の変更の問題、として示される。以下で、これらの問題に関していかなる点が議論されるべきかを見ておこう。

第1の問題に関し、ターナーは、根本的問題は組織ではなく哲学にあることを強調する。イギリス政府はこれまで、米国と同じ考えに立ってきた。すなわち、そこでは市場の力が金融システムの効率性と安定性を保証する、とみなされてきた。しかし、その考えは変わってしまった。であれば、組織の変更は不必要であろう。BOEが、金融政策を独占すべきではない。彼はこのように述べる。第2の問題について、とくに、イギリスはサイズ・ダウンをする必要がある。M. ウォルフ (Wolf) が指摘するように、国家から補助金を受け取る以上、金融セクターの適正規模が求められる。第3の問題は、9月初めのロンドンでのG20財務相・中央銀行総裁会議で取り上げられる。ただし、この問題については、イギリス内でも議論の余地を残す。ウォルフは、より多くの資本要求が万能薬になるにはほど遠い、と主張する。彼によれば、それは、銀行行動に対して次のような3つの危険を引き起す、と考えられる。第1に、銀行が、より一層のリスクをとろうとする危険。第2に、銀行が、オフ・バランス・シート機構を通して、また、リスクのあるデリヴァティブ商品の利用によってその要求に応えようとする危険。そして第3に、より高い資本要求が、非規制部門のシャドー・バンキングの爆発的拡大を引き起す危険。このように、資本規制の問題は、原理的にもまたシステムの論争を引き起すことになるのは間違いない。第4の問題で取り上げられるトービン税は、すべての大きな金融センターで機能する必要がある。となると、そのチャンスは極めて小さい。ただし、この課税で、市場の流動性を減らすことは言うまでもない。第5の問題について、ターナーは、銀行の悪い報酬政策は、銀行に対する不適切な資本要

求よりも、正直言ってはるかに重要でない、と考える。この点についてはウォルフも、金融危機の解明において、ボーナスのレベルが問題になることはありえない、としてターナーの考えを支持する。そこでは、問題は報酬のインセンティブの性質にある、とされる。このような、報酬規制に関するイギリスの姿勢は、フランスのそれと全く異なる。要は、この問題を市民の側に立って考えるかどうか、という点であろう。

以上のように、FSA 議長のターナーは、金融規制に関する基本的諸問題を呈示した。どちらかと言えば、今まで規制に対してそれほど前向きな姿勢を示してこなかったイギリスが本格的な規制方針を表したことは、EU 発の規制改革を進めていく上で、大きな一歩を踏み出す。しかし、いくつかの点で、今後議論すべき問題も残している。それは、先に見た資本規制と報酬規制に関する問題だけではない。ターナーは、例えば、一方で金融規制の必要性を主張しながら、他方では、ロンドン・シティの国際金融センターとしてのステータスを守ることが不可欠であることを訴える。このような考えは、言うまでもなくイギリスの利害を如実に反映している。それは、EU 内においてのみならず、世界大においても対立の火種となる。

一方、EU の金融規制方針はどうであろうか。EU は現在、金融監督の集権化を進めている<sup>7)</sup>。そこで欧州委員会の法制化は、国民的権限を侵すか、また納税者のカネがそれで失われるかが、大きな関心の的となる。この点について欧州委員会は次のように表明する。それは、個々の国の財政的責任を侵害するものではない。ただ、国民的監督機関は、金融機関の国際的活動を監督するのに十分ではない。クロス・ボーダー銀行業を規制する権限を共通のものとするためには、汎ヨーロッパ機関が必要となる。委員会はこのように主張する。各国の規制をはずした単一の免許制度でスタートした EU 内銀行業が、ここにきて、EU 全体の規制の対象となった。

他方で EU は、具体的な監督機構として次の3つを設定する。第1に、「ヨーロッパ・システミック・リスク委員会 (Eurorean Systemic Risk Board, ESRB)」。これは、金融の安定性に対する脅威について警告する。第2に、「ヨーロッパ金融監督システム (European System of Financial Supervisors, ESFS)」。これは、

個々の銀行や金融会社を見守る。そして第3に、「ヨーロッパ監督機構 (European Supervisory Authorities, ESA)」。これは、銀行、保険、証券、の各々に渡る汎EU調整委員会を統合する。これらの機構は、いずれも同一のルールと共通のアプローチを発展させた。これにより、EU内の単一の金融システム監督が成立した。

最後に、国際機関としてのIMFの方針を見ておこう<sup>(8)</sup>。IMF総裁のD.ストロース・カーン (Strauss-kahn) は、金融危機から脱出するための2つの大きな課題として、規制とガバナンスを挙げる。さらに、金融規制の改革のテンポがあまりに遅すぎる、と述べる。とりわけボーナス規制に対し、各国は十分に早く対応していない。このことが、公衆の怒りを招いている。G20は、これに応える必要がある。

以上に見たような、各国政府と各機関の方針を受けながら、G20の財務相は、9月初めにロンドンで会議を開いた。それは、システムミック・ショックに対して、グローバル・バンキングを保護するための将来に渡る広範な合意を目指した。まず、システムミック・ショックをチェックする手段が次のように考えられた。それらは、第1に、銀行のボーナスのフレームワークづくり、第2に、システムミックに重要な企業の破綻に対する緊急プランニング、第3に、銀行に対するより多くの資本要求、第4に、銀行のオフ・バランス・シート機関 (シャドー・バンキング) の能力の制限、第5に、セーフ・ガードの創出、第6に、単一の会計基準づくり、そして第7に、格付け会社の監督と信用デリヴァティブの制度づくり、を各々示す。

しかし、このようなコミュニケに対し、多くの交渉の余地が残される。第1に、ボーナスの支払いに対する改革について、ガイトナー米国財務長官は、新しいフレームワークづくりは困難であるとして、合意に批判的見解を述べる。彼は、それよりも、銀行に対するより多くの、そしてより質の高い資本の要求や、レヴァレッジ比率の設定に関して合意の可能性を指示した。一方、会議主催国のイギリスは、シティの見解を受けながら、銀行活動の規制を批判する。これらのアングロ・サクソン諸国の批判に対し、規制をつねに強く訴えるフランスは、G20財務相の米国への譲歩に対する批判を明らかにした。それは、ガ

イトナーの訪仏時における姿勢と異なるものであった。

### 3. 第3回 G20とグローバル金融規制方針

#### 3-1. 第3回 G20の総括

第3回 G20の始まる直前に、ドイツの A.メルケル (Merkel) 首相は、グローバル不均衡に対する闘いを G20の中心テーマにしないようにリーダーに注意を呼びかけた<sup>9)</sup>。同時にメルケルは、アングロ・サクソン諸国を次のように批判する。かれらは、金融市場の規制と銀行家に対するボーナスの制限の問題から手を引こうとしている。その代わりに、ドイツや中国の輸出志向的経済政策にスポットを当てる。今回、代替的な問題を探るべきではないし、また、金融規制のトピックを忘れるべきではない。また、ドイツの財務相 P.スタインブリュック (Steinbrück) も、すべての EU 加盟国が金融規制に関する欧州委員会の提案を支持することを期待する。このように、ドイツは、あくまでも金融規制問題を G20の中心的議題にすべきことを主張した。

以上のようなドイツの強い姿勢を考慮して、米国の最終コミュニケ草案は一旦破棄される<sup>10)</sup>。それは、グローバル不均衡に焦点が当てられていたからであった。それに代わって作られたコミュニケには、以下の5つの主要点が盛り込まれる<sup>11)</sup>。第1に、経済的刺激。この点は、ロンドンでの財務相会議における声明と同じ内容を示す。それは、出口計画の進展を意味し、復興が確認されるまでは支援を後退させない、という合意を表す。第2に、均衡成長のためのフレームワーク。ここでは、米国とイギリスの押し進める均衡成長の考えに同調することが期待される。第3に、IMFの改革。これは、先進国から新興国への投票権の移譲を意味する。第4に、金融規制。ここで、銀行資本の増大、銀行保証の改革、並びに、too-big-to-fail問題への取組、に関する合意が示される。ただし、G20は、自己資本比率等に関して詳細を提供せず、それらはバーゼル委員会で議論されるべき、とみなす。そして第5に、銀行家の報酬。ここでは、銀行におけるボーナスのプールの制限、銀行のボーナス政策とリスク・レベルの開示、等のガイドラインが提示される。

これでわかるように、今回の最終コミュニケにおいて最初に謳われたのは、成長（復興）の問題とグローバル不均衡の問題であった。金融規制の問題は、そこでは最後に回された。G20の金融サミットとしての意味合いは、確かに薄れてしまった。

第2回 G20において、グローバル金融アーキテクチャーの改革のための合意が表された。今回、それに加えて何が行われたか。大原則は規則に転化されるべきであったのに、今回、それは現れなかった。一方、重要課題としてのボーナス規制について、米国とヨーロッパの対立が表面化する。フランスのサルコジ大統領は、そこで報酬の上限を主張した<sup>(12)</sup>。彼は、過度の報酬が過度のリスクをとらせる、として今日の報酬システムを非難する。これに対し、米国のB. オバマ（Obama）大統領は、最終的にフランスの考えに反対した。彼は、結局ウォール街の利害を防衛する。実際に、ゴールドマン・サックス（Goldman Sachs）のような大投資銀行の過剰な報酬は排除されていない。米国では、民間部門の報酬について上限を設けることは不可能という認識がある。

他方で、米国は今回、銀行のプルーデンシャルな規制を強調した。ガイトナー財務長官は、銀行の資本強化が効果的方法であることを訴える。銀行の自己資本要求の引上げが、過度の借入れを防ぐ、とみなされる。この点で、ヨーロッパ、米国、並びに中国は政府レベルで一応合意する。しかし、銀行の自己資本の計算方法が世界で定まっている訳ではない。米国は、ヨーロッパよりもより強固なものとするように促す。これに対してヨーロッパの銀行は、自己資本の強化はかれらの競争力を無くさせる、と警鐘を鳴らす。ここでも、結局ヨーロッパと米国の対立が現れる。

さらに、もう1つの障害がヨーロッパと米国の間にある。それは、会計規則について見られる。ヨーロッパは、時価会計を問題にした。それは、金融危機のときに、市場の非合理的反応による損失を記録せざるをえないからであった。一方、米国は、市場での価値評価こそが、透明で客観的な唯一の手段になることを強調する。

以上に見られるように、金融規制の問題をめぐる、相変わらず、ヨーロッパと米国の間で鋭い対立がある。この点を踏まえながら、以下で G20での議論

を総括しておこう。

まず、G20の成果に対するリーダーの評価を見てみよう<sup>(13)</sup>。今回、フランスのサルコジ大統領は、前回の失望と異なり、新しい秩序が出現したとしてG20の成果を評価した。確かに最終コミュニケにおいて、各リーダーは、経済復興の点で意見を一致させる。中国国家主席の胡錦濤も、「我々は、経済成長を刺激することに確固として努めなければならない」と宣言する。それは、ほぼ一般的な意見を反映するものであった。また、IMF総裁のストロースカーンの言うように、リーダー達の共同作業が続けられるべきという認識の下に、一連のガイドラインが生み出された。G20は、国際経済協力の優先的フォーラムと位置付けられた。しかし、このG20で、危機の終結が宣言された訳ではない。

他方で、金融システムの規制の点では、どのような成果が見られたか。G20のメンバーは、銀行がかつて行ったようなことには戻らせないことを保証する。過度のリスクをとる行為を終らせ、デリヴァティブ商品の相対市場を改善することが宣言された。しかし、それは何から成るか、正確に示されることはなかった。

結局、第3回G20の最終コミュニケは、有効な政策というよりは精神的な姿勢を反映したにすぎなかった。ル・モンド紙はこのように総括している<sup>(14)</sup>。一方、ファイナンシャル・タイムズ紙は次のように評価する<sup>(15)</sup>。ホワイトハウスの声明は、2つの点で歴史的な合意を表す。それらは、第1に、G20を永続的な復興を成すためのセンターにすること、第2に、危機を招いた金融の脆弱性を回避すること、として示される。しかし、コミュニケは、言葉数は多いものの中味に乏しいものであった。この点は、ル・モンド紙の評価と一致している。

このような中で、イギリスのブラウン首相は、今回のG20を高く評価する<sup>(16)</sup>。彼は、新しい組織としてのG20は、第2次大戦以来、最大の成果をもたらすチャンスを与える、と主張した。そこでは、旧い経済協力システムは過ぎ去り、新しいシステムが始まる、とされる。実際に、G20で新しいフレームワークが確認された。それは、強く、かつ持続可能でバランスのとれた成長のためのものであり、次の3段階で機能する。第1に、国民的リーダーは、年々のG20サミットで世界経済成長のためのプライオリティに同意する。第2に、諸国家は、



国内政策がかれらの望みをいかに叶えるかを示すためのレポートに従う。そして第3に、IMFは、国民的プランが、グローバルな目的をサポートするために協力するかを評価する。要するに、各国間の国際協力システムをいかに作り上げるかがG20の最大の課題となる。

ところで現実には、G20の謳ったような、金融システムの安定と経済復興が十分に達成されているか、という問題が問われる。この点について、ファイナンシャル・タイムズ紙の論説委員ウォルフは、5つのR、すなわち、Rescue（救済）、Recovery（復興）、Rebalance（再均衡）、Regulation（規制）、並びにReform（改革）、の問題を次のように指摘する<sup>(17)</sup>。第1にRescue問題。公的救済は、未曾有の金融緩和と財政赤字を進展させた。IMFの予想では、高所得国の2009年の財政赤字は、対GDP比で9%に達する。これは、実には大戦時の赤字に匹敵する。第2に、Recovery問題。成長と同時に、失業問題を忘れてはならない。事実、2010年に失業を減らす先進国はほとんどない。IMFは、先進国における民間需要は依然として非常に弱い、と把握する。また、金融システムも依然として大きなダメージを受けている。したがって、成長刺激策の早期撤廃は誤りを犯す。第3に、Rebalance問題。経常収支黒字の大きな国は、それを減らす必要がある。このまま行けば、経常収支の世界的不均衡は、来年度に一層拡大する、とIMFはみなす。第4に、Regulation問題。金融規制の政策決定者は、矛盾した圧力に直面している。かれらは、短期的には信用の流れの変化に絶望する一方で、長期的には危機の再来を阻止しようと試みる。金融業界もこのジレンマに気づいている。グローバル銀行協会としての「国際金融機構（Institute for International Finance, IIF）」会議で、議長のドイツ銀行総裁J. アッカーマン（Ackermann）は、公的な規制改革は、バランスされる必要があることを訴える。そして第5に、Reform問題。最終的には、グローバル金融システムの改革が問われる。ストロースカーンは、IMFを「グローバルな最後の拠り所としての貸し手」（global lender of last resort）にすることを強調した。グローバル金融システムの失敗が、この危機に大きな役割を演じたことは間違いない。

以上を振り返って見ると、第3回G20は、ウォルフの提起した「5つのR

問題」の解決に向けて、具体的で有効な政策手段を示せないまま終わった、と言つてよい。とくに、RegulationとReformが、危機を終結させると共にそれを回避する上で、必要不可欠になることは疑いない。そこで次に、G20が、グローバルな規模での金融規制に対していかに臨むか、という問題を検討することにしたい。

### 3-2. グローバル金融規制方針

現在、国家は、モラル・ハザードを省みずに保証を与えている。それにしたがつて、セーフティ・ネットの存在は、より大きなリスク・テイクを促すことになる。このようなことを続けることは、もはやできない。それは、清算のコストを納税者に負担させることによる。ではどうすればよいか。それを考えることは、結局、金融規制の問題を取り上げることにつながる。まず、いかなる金融規制問題があるかを見てみよう<sup>(18)</sup>。

第1に、「公正価値 (fair value)」会計に関する規制問題。時価会計にしたがえば、景気上昇時に銀行資本は肥大し、景気下降時にそれは縮小する。それゆえ、リセッション時に銀行の貸付け能力は低下する。会計活動の規制によって、それを防ぐことができる。第2に、プルーデンシャルな監督の問題。リスクが増大すると、個々の金融機関は、プルーデントな反応として資産を売却しようとする。多くの機関が同じ行動をとると価格は崩落してしまう。個々の機関の監督はそれを阻止するためにある。第3に、銀行の資本規制問題。第3回 G20において、プルーデンシャル・アプローチの主たる手段は、銀行の資本に対して設定された。そこでは資本規制が、銀行の投機を難しくさせる、と判断された。この規制は、さらに、ヘッジファンドを含めたシステム的に重要なすべての機関に適用される必要がある。第4に、デリヴァティブ取引の処理問題。G20は今回、デリヴァティブ取引の処理を、カウンターパーティが破綻したときに清算機関を通して行わせるように提案した。第5に、銀行家の給与問題。ここでは、給与の上限問題が議論される。G20は、規制者が、不適切なリスク・テイクを止めさせるためのインセンティブ・パッケージを設ける案を支持した。そして第6に、銀行破綻問題。これは、いれゆる“too big to fail”問題

を意味する。これに対しては、ナロウ（narrow）・バンキングの問題が提起された。それは、銀行のリーテール預金と他の負債との間にファイアウォール（防御壁）を設けることを意味する。要するに、これによって、銀行の預金業務部門と投資（投機を含めた）部門が分離される。

ところで、このナロウ・バンキングは、イギリスにより提案された<sup>(19)</sup>。この考えは、銀行の資本規制に対する反論から生れた。つまり、そこには、銀行は資本規制の要求が過度になることで危機に陥った、という認識がある。むしろ、銀行行動のカジノ化を防ぐことこそが、危機の防止につながる。かれらは、そのように発想する。そもそも、預金の保証は、真に安全な流動性で裏付けられねばならない。100%の銀行準備金は、ナロウ・バンキングの最も厳格な形を表す。要するに、この案の目的は、銀行の不正行為を終らせることにある。銀行は本来、安全な資産を持ち、かれらの負債と同じだけの流動性を保有しなければならない。この点で、現在は耐えられない状況にある。

ただし、後に見るように、このナロウ・バンキング案が、イギリスの中で統一的に支持されているか、と言えそうではない。また、それが、健全な金融システムを復興する上で十分な案である訳でもない。例えばウォルフは、その案よりはむしろ、SIV等のシャドー・バンキングや投資銀行、並びにヘッジファンドのような準銀行業こそを締め出す必要があることを強調する<sup>(20)</sup>。ナロウ・バンキングの考えは、ラディカルなものではない。現在の金融システムがあまりに脆弱である以上、ラディカルな改革を視野から外してはならない。一方、巨大金融機関に対するシステムミック税の案もやはりイギリスで打ち出されている<sup>(21)</sup>。それは、一種のトービン税とみなしてよい。以上に見たようなイギリスの諸々の改革案は、いずれも、いかにして巨大機関の行動を抑制するか、ということに関連する。当然ながら、大銀行は、これに対して激しい反対の意志を、ロビー活動の展開を通して表している。他方で、これらの案には、大きな課題も残されている。それは、システムミックに重要な大機関の規定が、各金融市場で異なることを指す。また、反景気循環的対策が、規制者の自由裁量によるかどうかとも問題になるであろう。結局、グローバルな統ルール欠如が、システムの混乱を生み続けている、と考えられる。

このような中で、いよいよグローバル金融規制のための動きが具体化し始めた。本年10月始めにイスタンブールで開かれたIMFの財務相会議において、新しい金融規制が経済成長を損なう、という銀行の警告を拒絶する決議がなされた<sup>(22)</sup>。これに対し、各国財務相の反応はどうであったか。まず、米国財務長官ガイトナーは、「我々が今日直面しているのは、最大のリスクというようなものではない」と宣言する。一方、イギリス財務相A.ダーリング(Darling)は、「規制は過去のものよりもより強固な、またより介入的なものになる」と認識する。このような姿勢は、以前のイギリスでは見られなかった。アングロ・サクソン諸国は、金融規制の面で一枚岩ではなくなった。また、イタリア銀行総裁で金融安定委員会委員長のM.ドラギ(Draghi)も、「この段階で過度なルールについて心配するのは少し早い」と述べ、基本的に規制の方向を支持する。

他方で、銀行側は、規制案に強く反発した。まず、グローバル銀行協会である国際金融機構(IIF)は、過剰な規制は、グローバルな成長の低下、並びに少ない雇用を導く、と主張する。IIF議長のアッカーマンは、規制が復興を台無しにするという真に現実的なリスクがあることを説く。もっとも彼は、過度のボーナス支払いについて、それが抑制されるべきことを認める。また、シティ・グループの副総裁B.ローズ(Rhodes)は、銀行業のリスクは、規制の要求に対する負担の積み重ねから生れる、と述べる。

最終的に、各国の財務相と中央銀行総裁は、銀行家に同情しながらも、規制改革に妥協を許さない姿勢を示した。この点は、これまでのG20にも見られない画期的なものであった。唯一、米国が、この決議に難色を示す。ガイトナーは、金融機関の方が、監督者よりもリスク管理についてよく知っている、と述べ、公的な規制に反対の意を表す。米国は、金融規制を公的レベルで行うことに対し、あくまでも後ろ向きであることが、これにより明らかになった。この点は、第2回G20以来全く変わっていない。

このように、グローバル金融規制の改革は、確実に実を結びつつある。この点について、フランスの財務相ラガルドは、次のように指摘する<sup>(23)</sup>。まず、厳しい規制の成果が現れている。第1に、タクス・ヘイヴンの規制に関し、過去

6ヵ月間で、150の税に関する情報交換の協定が調印された。これにより、数多くのタクス・ヘイヴンが劇的に減少した。制裁も、2010年3月から強化される。それは、情報の共有を拒絶するタクス・ヘイヴンに対して行われる。第2に、資本規制について、プルーデンシャルな基準の同調が進展した。銀行資本に関するフレームワークが受け入れられ、それは、2011年までに、最重要な金融センターに適用される。これらの成果は、まさに、集団の意思で金融システムを救済しえることを証明するものであった。

一方、残された課題もいくつかもある。第1に、出口戦略を開始するための正しい方法と正しい時期を見出すこと。リセッションからの脱出は、インバランスの排除と失業に対する闘いとして現れる。財政赤字の拡大により、次世代に負担を与え続けることはもはやできない。この点でフランスは、構造的な赤字の削減を遂行する必要がある。第2に、金融の安定を復活させ保証するルールを確立すること。これは、銀行間のフェアな競争を認めるような、効率的で革新的な精神との間で、正しくバランスさせることを意味する。各プレーヤーに対する同一のルールから成る安定的でコントロールされたシステムが確立されねばならない。第3に、銀行に対して資本を要求すること。このことは他方で、ヨーロッパで深刻な問題を引き起しかねない。そこでは、銀行が経済の金融に大きな役割を担っている。資本規制を考える上で、この点を踏まえる必要がある。

では、以上に見てきたような、G20を中心に展開された、グローバル金融規制に関する一般的議論をベースとして、個々の規制について、どのような進展が見られたか。次にその点について見ることにしよう。

## 4. 個々の金融規制策をめぐる議論

### 4-1. 金融業者の高額報酬に対する規制

フランスは、第2回 G20において金融業者の報酬規制をいち早く提示し、その後もそうした規制の検討を進める。それを受けて、EUも欧州委員会を中心に報酬規制策を打ち出す。銀行家を中心とする金融従事者の高額報酬に対し、

フランスと EU が規制を主導した。そこでまず、フランスの対応を見ることにしよう。

フランスで、公衆は銀行家の高額報酬に怒りを露わにした。この怒りを政治家も、そして銀行家でさえも敏感に感じとっていた。例えば、フランス最大の銀行である BNP パリバ (Paribas) の会長 M. ペベロー (Pébereau) は、銀行家に対する大衆の気持は「けしからん」というものであり、このことを我々は学ばなければならない、と述べる<sup>(24)</sup>。この状況を考慮する形で、ロンドンでの G20財務相会議において、銀行家のリスク・テイクと報酬の取締りのための合意について話し合われた。しかし、そこで分裂が現れる。フランスとドイツが厳しい姿勢を示したのに対し、米国は反対し、イギリスは弾力的な見方を表した。ただし、ほとんどの政府は、銀行が報酬をリスクと長期成果に結びつけるという点で一致した<sup>(25)</sup>。

フランスでは、元 IMF 専務理事の M. カムドシュ (Camdessus) が、サルコジ大統領により、国家が援助する銀行のボーナスの監督者として任命される<sup>(26)</sup>。かれらのボーナスは、G20のリーダーにとって象徴的な問題であった。サルコジは、銀行家のボーナスに上限を設けることで先頭に立った。納税者が、これまで多くの大金融機関を救済してきた以上、そのような動きは当然の成り行きと考えられる。カムドシュは、報酬の上限は礼儀の問題であり、公的救済を受けた銀行が、以前と同じことを行うのは倫理的に受け入れられないことを表明する。

フランス政府が、以上のような報酬規制を強く訴えるのは、かれらが、大ボーナスはトレーダーによるリスク・テイクを導き、それゆえ不安定性をもたらす、と認識しているからであった。一方、カムドシュは、フランス人の富に対する不信感にも注目する。彼は、フランス伝統の平等主義という文化の観点からも論じる。結局、そのような不信感は、唯一、透明性をつうじて解消される、とみなされた。かつて、富の極端な偏在が、あのフランス革命を引き起した。だとすれば今日、まさに第2のフランス革命が起きてても不思議ではない。社会的緊張はそこまで高まっている。

では、EU 側はどのように反応したか。基本的に、EU の財務相は、銀行家

に支払われるボーナスに対して規制の圧力をかけた<sup>(27)</sup>。スウェーデンの財務相 A. ボルグ (Borg) は、EU27カ国の財務相会議後に、銀行家の給与に関する共通の提案を打ち出すことに努めた。ヨーロッパにおける失業の増大は、そのようなボーナスを抑制することを重要なテーマとさせる。そうでなければ、社会的緊張は一層高まるに違いない。旧いボーナス文化の終焉を政治家としてはっきり伝えるべきではないか。彼はこのように訴えた。また、ベルギーの財務相 D. レインダース (Reinders) も、すべてのユーロ圏諸国で報酬規制を行うべきことを主張する。もちろん、イギリス及び米国といっしょに規制を行うのが望ましいことは言うまでもない。

これらの意見を踏まえて、EU のリーダーは、米国や他の G20 政府に対し、ボーナスに関するルールを課すことを求めた。最終的に EU は、G20 サミットは、報酬に関して金融機関に縛りをかけるルールに同意すべきであり、それは、国民的レベルでの制裁により支えられる、という草案を明らかにする<sup>(28)</sup>。

このような EU の規制案に対し、米英のアングロ・サクソン諸国はいかなる姿勢を示したか。まず米国について見てみよう<sup>(29)</sup>。オバマ大統領は、第3回 G20 直前の段階では、先に論じた見解とは異なって報酬規制を支持する考えを表した。彼は、リーマン・ブラザース破産の1周年の日に、ウォール街の議会への協力を呼びかけた。それは、公衆の関心が、ウォール街が今まで通りのビジネス精神に戻っていることにある、という認識に基づいている。それゆえオバマは、大ボーナスに対する不満を表明し、銀行家に対する、米国民による新たなオブリゲーションを課す考えを明らかにする。

事実、米国の金融セクター (ウォール・ストリート) は V 字型の回復を示しているのに対し、全体としての経済 (メイン・ストリート) は、U 字型もしくはそれよりも悪い回復しか表していない。オバマが、金融セクターが改革に対して激しいロビー活動を行っていることについて、かれらに改革に応じるように要請したのも、そのような事情を配慮したからであった。

他方で、イギリスの反応は、より複雑な様子を呈した。当初、ブラウン首相は、フランスの報酬上限規制案に反対する<sup>(30)</sup>。彼は、指令的制限は国際的に難しい、と判断した。これに対し、野党 (保守党) の G. オズボーン (Osborne)

は、ブラウンを批判しながら、ボーナスに上限を設けることを主張する<sup>(31)</sup>。イギリスの影の内閣は、報酬とボーナスの肥大を元に戻していることに憤慨の気持を表した。

このような中で、ブラウンが財務相であったときに自ら設立したイギリス金融サービス機構（FSA）は、当然ながら、まず政府の考えに同調する<sup>(32)</sup>。FSAの首席専門官H. サンツ（Sants）は、報酬率の規定は、金融規制者ではなく政治家の仕事であるとし、FSAの役割は、不安定な金融機関による過度の報酬支払いの阻止にある点を強調する。FSAの新ルールは、短期のリスク・テューキングを止めさせることであり、巨額のボーナス向けプールが適切な資本で支えられるのを保証させることを目的とする。それはしたがって、大きなボーナスの支払いを排除しない。サンツは、FSAは、社会的ないし道徳的な判断には関心がない、とさえ述べる。果して、このような考えでFSAはシステムの正当な監督ができるのであろうか。そう考えるのは当然であろう。

実は、サンツの上司であるFSA議長のターナーは、この疑問に答えるかのように、サンツの考えを打ち壊した<sup>(33)</sup>。彼は、先に示した見解とは異なって、ボーナスは危機の原因になることを指摘する。圧倒的なボーナスの支払いは、効率的な市場、あるいは個人の聡明さを測るものではない。それは、大きな独占利潤をわずかなプレーヤーに提供するもので、むしろ市場の失敗を測るものとなる。このようなターナーの分析が、イギリスの規制者や政治家を困惑させたことは言うまでもない。彼は、市場は人為的に操作され、金融機関は、そこから巨額の利潤を作り出している、と主張する。さらにターナーの批判は進み、彼は、銀行は莫大な利潤に値することを社会に提供しているか、と問いかける。

一方、ロンドン・シティは、ターナーと全く逆の見解を明らかにする<sup>(34)</sup>。ロンドンの銀行家は、パリやフランクフルトに対して素早く動く必要がある。それゆえ、かれらの自由行動を認めなければならない。シティは、フランスやドイツの規制案を気にしてはいけぬ。イギリスの政治家と規制者は、ロンドンの銀行家が、ロンドンの競争力を守るという要求に頭を下げるであろう。かれらは、このように主張する。このことは、イギリスの銀行家の傲慢さを意味する以外の何物でもない。



以上に見られる議論を経た後に、G20で一つの合意が達成された<sup>(35)</sup>。G20のリーダーは、金融報酬スキームのための新しいグローバル基準を支持する点で一致した。それは、過度のリスク・テッキングを挫くことをねらいとした。その際に、ユーロ圏諸国の政府は、報酬規制が、最大の国際金融センターであるロンドンとニューヨークで適用されなければ効果は小さい、と認識する。この決定に対し、イギリス首相ブラウンは、新ルールは思った以上に厳しいことを表明する。逆にフランスの政府高官は、報酬に対する厳しい取締りに満足の意味を示した。

#### 4-2. 銀行の資本保有に対する規制

第3回 G20で強調されたもう1つの規制は、銀行の資本規制に関するものであった。それは、米国が主導する形で提案された。財務長官のガイトナーは、次のような見解を表明する<sup>(36)</sup>。資本規制はそもそも、規制をつうじてモラル・ハザードを起してはならないために必要とされる。金融機関に対し、資本バッファーと準備金をリスクに応じて維持させねばならない。それにより、自分達の責任で損失を吸収することができる。それは、納税者の犠牲によってではない。確かに、より大きな銀行は、リスクに比べてより少ない資本しか所有していない。それにも拘らず、かれらはより多くのレヴァレッジを用いる。このことが、グローバル金融システムを脆弱化させていることは間違いない。ただし、ここでガイトナーが、損失をカバーするための事後的な処理の問題を強調している点に注意する必要がある。それは、事前的なプルーデンシャル規制に重点を置いているのではない。

一方、オバマ大統領も、新しい資本規制のためのフレームワークを示すことに意欲的であった。彼は、米国の改革の革新的な点は、金融機関に対する資本基準をより強固にすることにある点を強調する。それは、銀行倒産への対処をねらいとした。その際の根本原則は、規制がシステムの安定を保証することに求められる。それは、他の機関の支払いを可能にするものではない。

資本規制のためのアプローチは、次の5つの側面から成る<sup>(37)</sup>。第1に、銀行に対するより高い資本規制。より多くの資本は不可欠とみなされる。第2に、

資本の質の高さの強調。銀行に共通した資本を設定することは、金融グループに損失を吸収させることになる。第3に、会計ルールの確立。これは、金融システムのプロ循環性を吸収させる。第4に、銀行の流動性基準の明示。これは、金融システム全体の流動性リスクを阻止させる。そして第5に、銀行のリスクを測るルールの改善。リスクを守るための資本の改善とヴォラティリティを深めるレヴァレッジの使用がこれにより制限される。要するに、ここで資本要求を強めることは、規制のフレームワークを近代化するための本質であって、それにより金融システムは、金融機関の失敗に対してより強くなる、と主張された。

第3回 G20は、このようにして、グローバル・バンキング・システムにおいて、より多くの資本を必要とすることを、ピッツバーグ宣言として表明する<sup>(38)</sup>。それは、1つの合意点を示すものであった。資本規制に関する議論は、1988年のバーゼル合意以後、行われることがなかった。しかし、その後に取り引量は巨額化し、また、より大きなヴォラティリティが出現した。その中で、グローバル・バンキング・システムにおける全体の資本は、あまりに小さいものであった。米国をはじめとする G20のリーダーは、一応このように認識する。

しかし、この資本規制に関しては様々な問題もある。まず、資本の測定をめぐる問題を指摘しておかねばならない。より多くの資本をいかに測定するかについて、実は各国間で考えが異なる。そこでは、異なる国の異なる規制者が、独自のスキームを持つ。他方で、このような異質性とは別に、バーゼル委員会は10月半ばに、新しい資本規制ルールを表明する<sup>(39)</sup>。それは、銀行の資本保有を平均で11.5%にする、という厳しいものであった。そこでは、2010年末までに、すべての主たる銀行（米国のそれを念む）は、この比率を満たす必要がある、と宣言された。委員会の事務総長 S.ウォルター（Walter）は、この新基準が会計簿上の資本を大きく増加させ、それは内在するリスクと一致する、と述べている。

一方、この資本規制に真っ向から反対する見解も出された。それは、EUの規制改革案をまとめたド・ラロジエールにより提示される<sup>(40)</sup>。彼は金融機関の適正な資本と流動性の強化に対するコンセンサスが増していることを認識した

上で、金融機関の改革の一般的目的の存在を指摘する。それは、第1に、大きな脆弱性を回避するために、安全なシステムをいかに計画するか、という問題、第2に、新手段が世界中に一致した形で課せられることをいかに確実にするか、という2つの問題として現れる。ここで、第1の問題が根本的に重要になる。ド・ラロジエールは、資本比率は、我々（ヨーロッパ）の経済にかなりの害を及ぼすことになり、そこに大きな危険を感じる、と述べる。彼はそれゆえ、規制者は、既存の比率に新しい比率を積み上げてはならない、と断じる。彼の考えを跡づけると以下ようになる。

資本比率の変化は、銀行セクターの貸出し傾向に、したがって、実体経済の金融に重要な諸結果をもたらす。資本と流動性の要求は、包括的な原則によって導かれねばならない。例えば、リスクがより高まれば、資本と流動性の要求もより大きくなる。それゆえ、レヴァレッジよりも、むしろ銀行資産の質が問題となる。重要なことは、銀行のビジネス・モデル、資金のミス・マッチ、リスク・プロフィール、ガバナンス、相互コネクション、等の問題であって、資本や流動性にあるのではない。決定される手段が、ヨーロッパで不均衡なインパクトを与えることを忘れてはならない。現実には、銀行仲介は、ヨーロッパ経済の3分の2を金融している。この点は、それが米国では3分の1であることと決定的に異なる。ヨーロッパの銀行は、米国で提供されるような、モーゲージによるリファイナンスの手段を持っていない。そこで、我々がプルーデンシャルなルールの一一致した設定をグローバル・レベルで求めるのであれば、我々は、このようなヨーロッパの特殊性を考慮する必要がある。資本比率のシステムは、この危機の原因を取り除くものでは決してない。それは、ただ金融仲介を低下させ、ノンバンクの革新的な金融を有利にするだけではないか。ド・ラロジエールはこのように結論づける。

もちろん、以上の見解がフランスの姿勢を表すものではない。G20で合意が見られたように、ラガルド財務相をはじめとして、フランス政府も基本的に資本規制案を支持している。ただ、ここでド・ラロジエールが提起した問題も合わせて考える必要がある。要するに、資本規制の問題は、たんなる事後的な処理の問題として捉えてはならない。同時に、資本比率が引き上げられた後に生

じる問題、すなわち、銀行の貸出し抑制の問題とオフ・バランス・シート取引の増大の問題、を留意しなければならない。

ところで、資本規制問題は、イギリスの国内でも様々な議論を引き起した。それは、イギリス政府・財務相、イングランド銀行、並びにイギリス金融サービス機構、の間で展開された<sup>(41)</sup>。まず、イングランド銀行は、資本規制とは異なる考えを示す。M.キング（King）総裁は、資本規制ではなく、先に論じた銀行業のナロウ・バンキング化を提唱する。それは、銀行業を、リーテール・バンキングとリスクの伴うインベストメント・バンキングに分離すべきものとして表される。この考えは、銀行は破産を逃れられるべきではない、という認識に基づく。このナロウ・バンキング案が、米国のグラス・スティーガル法に沿ったものであることは言うまでもない。保守党の金融スポークスマンであるオズボーンは、キング案は説得的であるとして支持を表明する。

これに対し、イギリス政府は、キング総裁を厳しく批判した。ブラウン首相は、危機の防止にとって、キングの考えは単純で時代遅れである、と強く非難する。彼は、より厳しい規制が危機を防ぐと考えるのは誤っている、と認識する。ダーリング財務相も、銀行セクターの抱える問題は、キングが示すものよりもっと複雑であるとしながら、グラス・スティーガル法が1930年代に正しかったとしても、それが21世紀に正しいとは言えない、と主張する。

一方、イギリス金融サービス機構（FSA）も、イングランド銀行とは異なる考えを示す<sup>(42)</sup>。かれらは、グローバルに重要な銀行は、追加的な資本と流動性を持つことを要求されるべき、と宣言する。実際に、基本的貸付を、より複雑な活動から分離させるのは困難であり、ナロウ・バンキングはむしろシステムミック・リスクを増す、とFSAは認識する。それに代わって規制者は、銀行に対し、資本要求を増すことで投機的行動を控えさせる。ここでFSAは、資本規制が、あくまでも事前的なブルーデンシヤル規制になる、とみなしていることがわかる。以上に見られるように、ナロウ・バンキング案は、イギリス内でまとまった見解を示すものではない。

### 4-3. ヘッジファンドとタクス・ヘイヴンに対する規制

欧州委員会によるヘッジファンドに関する指令をめぐる、様々な批判が噴出した。それらは、業界、欧州議会、さらには欧州中央銀行によるものまでに広がる。以下で、各々の批判を見ることにしたい。

まず、業界の反応を見てみよう。EUの指令は、オールタナティヴ投資ファンドに登録義務を課すものであり、その範囲は、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドをはるかに上回っていた。それは、商品ファンド投資会社にも適用された。この範囲の拡がりに対し、保険業界は強く反発した。イギリス保険会社協会は次のように批判する<sup>(43)</sup>。保険会社か年金ファンドの投資家は重要な調停者となっている。かれらは、EUの指令によるいかなる要求も満たすことができない。ヨーロッパ市場へのアクセスの規制も保護主義的なものでしかない。オールタナティヴ・ファンド・マネージャーにパスポートを与えることは、かれらにヨーロッパを通してかれらの商品を販売させることができる。このことは、選択の幅を拡大し、単一の資本市場を促す。また、規制の多くは、金融商品市場指令（Market in Financial Instruments Directive, Mifid）と異なる。これは、二重のコンプライアンスを生み出す。その負担は巨大なものとなる。規制は、あくまでヨーロッパを競争的にし、当該産業を競争的にするものでなければならない。かれらは、このように主張した。

一方、ヘッジファンド・マネージャーも、とくにボーナスに対する規制を批判する<sup>(44)</sup>。あるマネージャーは、ボーナスが、雇用者と被雇用者、雇用者と株主、顧客とサービス提供者の間の調整手段になるがゆえに悪いものではない、と述べる。良い成果に対するボーナスは、ヘッジファンド・ビジネスの核心を成す。悪いのはボーナスそのものではなく、その悪用にある。ただし、かれらも、ヘッジファンドと顧客の調整が完全でないことを認める。そこには、例えばパフォーマンス・ハザードが見られる。ファンド・マネージャーが、手数料を受け取った後に成果が突然に下落する場合、かれらは、顧客よりもはるかに富む。

次いで欧州議会もヘッジファンド規制を批判し、その修正を求めた<sup>(45)</sup>。欧州議会議員（Member of European Parliament, MEP）は、2009年9月始めに、ヘッ

ジファンドとプライベート・エクイティ・ファンドを規制する EU の提案の修正を促す。その理由は、規制が、EU 以外のスイスのような国に、ヘッジファンドを追い出してしまうから、というものであった。MEP は、1つのサイズをすべてに適用する (one-size-fits-all) 法制の危険さを強調する。それは、ファンドの異なるタイプを区別しない。欧州委員会の描く規制法案は、ほとんどのオルタナティブ投資を対象とする。それは、大きなヘッジファンドか比較的小さい商品・不動産ファンドかどうかを考慮しない。例えば、ドイツの保守派のある MEP はこのように主張する。また、左派の側からも同様の批判が出された。例えば、スコットランド労働党のある MEP は、イギリス・スタイルのインヴェストメント・トラスト (その大多数はスコットランドにある) は、システミック・リスクを引き起さないとして、ドイツの MEP の考えを支持する。要するに、ヘッジファンドの規制に関して、統一的な共通の取締りを強調する欧州委員会と、それに反対する欧州議会との対立が現れた。いずれにせよ、この規制法案は、議会の承認を必要とする。

このような中で、規制法案を修正するためのロビー活動も積極的に展開された<sup>(46)</sup>。ロンドン・シティは、EU (ブリュッセル) に大ロビー活動を行う。ロンドン市長 B. ジョンソン (Johnson) は、フランスの MEP である J-P. ゴーゼ (Gauzès) と会談した。ゴーゼは、規制法案の方向を定める (法案の修正を含む) 重要人物とみなされている。その際にジョンソンは、現在描かれている指令は、ロンドン、イギリス、並びに EU に巨大な損失を及ぼす、と警告した。法案の修正を図るためのロビー活動は、ファンドと自治体の双方から盛んに行われた。さらに、規制に最も前向きなフランス内においてさえも、調整がなされつつある。

これらの批判を受ける形で、欧州中央銀行 (ECB) も、10月に批判的見解を表明する<sup>(47)</sup>。かれらは、ヘッジファンドの規制案が、同産業のヨーロッパにおける競争力を不利にさせる、と欧州委員会の考えに反対した。この ECB の批判は、提案の修正に影響を与えると同時に、ファンドがその考えに関心を寄せている、と言われる。というのも、ECB は、MEP の考えと同じく、この規制プランが、ヘッジファンド・ビジネスをヨーロッパから脱出させてしまう、と

警告したからであった。ECBは、一方でEUにおけるオルタナティブ投資ファンド・マネージャーに対し、規制・監督の同一のフレームワークを与えることを支持する。しかし他方でかれらは、欧州委員会に対し、国際的パートナーである米国との対話を急がせた。なぜなら、ファンドは、かれらに対してより厳しくない政策をとる国を探索するからであった。ヘッジファンド産業の非常に国際的な性格、並びに、その規制の結果生じるリスクを考慮して国際的調整が必要とされる。ECBは、このように主張する。

要するに、ECBは基本的に、EUの競争力を向上するための政策をつねに考え、この観点からヘッジファンドの規制を論じる。これに対し、欧州委員会の提案する法制は、汎EUベースですべてのオルタナティブ投資ファンドの登録と規制を求める。このことが、EUのファンドの競争力を奪う、とECBは判断した。このようにしてみると、ヘッジファンドをめぐる規制の決定が、欧州委員会、欧州議会、並びに欧州中央銀行の各々の思惑に左右されることは間違いない。

ところで、フランスは、ヘッジファンドの活動拠点となっているタクス・ハイヴンに対し、第2回G20以来、一貫して規制を強化することを主張してきた。金融危機は、まさに課税上の不正行為に対する闘いを開始した、と言ってよい。しかし、第2回G20では、タクス・ハイヴンの規制を十分に提示することができなかった<sup>(48)</sup>。その後、これに対する巻返しの動きが展開される。2009年9月5日のロンドンG20財務相会議において、2010年3月から、情報開示に非協力的なタクス・ハイヴンに対して制裁を適用することが決定される<sup>(49)</sup>。それは、かれらに対する1つの大きな脅威と化す。そこで2つの新しいリストづくりが目指された。その1つはマネー・ローンダリングに関するもの、もう1つはブルーデンシヤルなもの、を指す。フランスは、第3回G20で、この方向を確実にすることを期待した。

実際に、税支払い上の不正行為（脱税）は、かなりの収入の損失を招く。それは、世界で3500億ドルから5000億ドルにも及ぶ。世銀によると、EUでは平均して、国民所得の2-2.5%の損失が発生している。この脱税は、言うまでもなくタクス・ハイヴンによって盛んに行われる。だから諸国家は、タクス・

ハイヴンに対して無関心でいることができない。タクス・ハイヴンは、税制上、無規制で不透明なものとして存在する。IMFによると、その中には、4000の銀行、投機ファンドの3分の2、また200万の企業が含まれる。フランス銀行の調査は、フランスの銀行債権のうち、タクス・ハイヴンに4700億ドルがあり、そのうちの550億ドルがスイスにある、と指摘している。フランスで、タクス・ハイヴンが租税天国（paradis fiscaux）と呼ばれるのは、以上のような脱税行為を念頭に入れていることによる。このようにしてみると、タクス・ハイヴンで脱税している金融機関を、一般市民の納税で救済している今日の姿は、まさしく不条理の極致を示す。

ここまで、グローバル金融規制をめぐる、フランスとEUが提示した改革案、並びにそれについての議論を、第3回 G20におけるものを中心に見てきた。最後に、グローバル金融規制の確立に向けての今後の課題とその展望について検討することにした。

## 5. 結びに代えて — グローバル金融規制に向けた課題と展望 —

以上の検討からわかるように、今日のグローバル金融規制は、フランスの主導の下に、EUにより発案され、その方向付けが行われてきた。そこでまず、そもそも発案母体であるEU自体が、果して統一的な規制を域内で打ち出せるか、という課題が登場する。

欧州委員会は、2009年2月末に発表した「ド・ラロジエール・レポート」の中で、域内で規制の統一を図ることを訴えた<sup>(50)</sup>。そこでは、欧州各国および欧州議会が、域内での整合性に欠ける規制の置き換えや適用を回避することが求められた。欧州委員会は、各国の例外規定が単一金融市場としての機能を促進するかを識別する。それは、競争の歪みを削減することによる。ただし、欧州委員会は、各加盟国が、域内の原則を尊重しながら各国内で独自の規制措置を設けることを認める。ここに、ド・ラロジエール・レポートの大きな特徴を見出すことができる。それはまた、補完性の原理に基づく。

ところが、この欧州委員会の提案に対し、最近、欧州議会は強い反発の姿勢



を明らかにする。この点は、先に見たヘッジファンド規制をめぐる問題にはっきりと現れた。実際に欧州議会は、委員会に圧力をかけている<sup>(51)</sup>。かれらは、単一ヨーロッパ市場の管理を強化しないように、EUのルールを緩めることを求めた。要するに、欧州議会のねらいは、各国の裁量の範囲を拡大することにある。これは、統合の強化を緩めることを意味する。このような動きは、1990年代始めのEUの為替メカニズム危機のときに、逆に統合を強化して、ECBとユーロを作るように圧力をかけたことと逆向きの傾向を表している。そうした傾向の背後には、金融・経済危機に直面した各国政府が、銀行セクターとメーカーに対して公的援助を行ったことがある。それらの行為自体が、そもそもEUの競争ルールに違反する可能性を示す。各国政府は現在、狭い国民的利害を守る方向に動きつつある。この動きは、実は、EUの根幹に関わる問題、すなわち、共同体としてのEUと各国民国家との関係をいかに調整するか、という問題と結びつく。

このような中で、欧州委員会は、ド・ラロジエール・レポートにおける1つの大きな柱として、EUの金融監督体制の改善策を明らかにした<sup>(52)</sup>。そこで、ECB総裁を長とする「欧州システミック・リスク審議会 (European Systemic Risk Council, ESRC)」が設けられた。このESRCは、金融安定性に関する全ての情報を収集し分析する。それによって、ESRCは、EU経済金融委員会 (EFC) の支援の下で、リスク警告システムを設ける。他方で、ミクロ的な監督の面でも改革案が提示された。新たに、「欧州金融監督システム (European System of Financial Supervision, ESFS)」が設立される。これらの機構は、先の規制統一方針の中で明らかにしたように、各国の権限を奪うものでは決してない。例えば、「欧州システミック・リスク審議会」はその後、「委員会(Board)」に名称を変え、金融の安定に対するリスクについて、アドヴァイスはするがルールは設けないこと、また、加盟国に政策を課す権限を持っていないこと、を表明する<sup>(53)</sup>。一方、ミクロ的な監督体制の面でも、日常的監督業務は、既存の各国通貨当局によって行われる、とされる。ESFSも、各国の政治権力から独立する必要があるものの、かれらに対する説明責任を負う、と定められる。

このようにしてみると、欧州委員会は、EUの金融規制改革を遂行する上で、

各国民国家の権限を十分に考慮した上で、極めて慎重な姿勢を示したことがわかる。ところが、この改革案に対し、金融業界はもちろんのこと、各国政府も一部で懸念を表した<sup>(54)</sup>。金融業界は、汎欧州機関のシステムが、国民的規制者にかかるとして代わるかを不安視する。一方、政治家も、新しい監督機関が、各国の金融監督システムを侵害しないという保証を求める。とくにイギリスにおいて、その金融サービス機構は、あまりに多くの規制の権限がブリュッセルに移転されるとして、この監督システムを批判する。また、イギリスの銀行家協会も、新しい監督のフレームワークと単一のルール・ブックには注意が必要であることを表明する。これらの点を踏まえると、新しいEUの金融監督機構が、国民的監督決定権を乗り越えることができるかどうか、という課題が出てくるのは当然であろう。

実際に、グローバル金融規制をめぐり、EU内において様々な形で対立が現れている。そこでは第1に、イギリス、フランス、並びにブリュッセル（本部）の間で、第2に、欧州委員会、欧州議会、並びに欧州中央銀行の間で、言わば、2つの三層構造から生れる対立、が見られる。もちろん、そのような対立は、EU内に留まらない。EUと米国との対立、さらにはフランス・EUと中国との対立もはっきりと表されている。果して、これらの広範囲に渡る対立を乗り越えて、グローバル金融規制を達成することができるのか。それが大きな課題となることは確かであろう。しかし同時に、いかなる難問があったとしても、とにかく、金融システムの安定化にとって規制が絶対的に必要なことは疑いない。EUは、このような認識に立ってグローバル金融規制方針をいち早く打ち出した。規制は、まず何と言っても、金融業者の不正行為と共に、かれらの職業倫理に反する行為を取り締まるために必要とされる。このことが、システムの健全性を保つための絶対的必要条件となる。したがって、規制による危機の防止効果があるか無いか、という発想以前の問題として、規制の必然性の問題がある、と言ってよい。

今日のグローバル金融システムにおいて、規制されている機関が、規制されていない機関を利用する、という構造が出来上がっている。そのような状況が野放しにされていることこそが、金融危機を醸成させる。新金融商品は、確か

に後を絶たない。しかし、それは販売されて初めて商品となる。規制は、まず、その販売・流通業者の取締りから始まる。このことが、リスクの高い商品の開発を抑制する。その意味で、ヘッジファンドとタクス・ヘイヴンが、最も規制されるべき対象となることもよくわかる。また、ボーナスを含めた金融業者の高額報酬の規制が、まさに職業倫理の問題に直結することは言うまでもない。では、グローバル金融規制の将来は、どのように展望できるか。この点を最後に考察することにした。

まず、グローバル金融規制が、今までの検討で明らかにされたように、フランスの主導の下でEUにより現実に推進されていることが銘記されなければならない。最近になって、この点を裏付ける2つの出来事が現れた。第1に、2009年のファイナンシャル・タイムズ紙による第4回ヨーロッパ財務相ランキングにおいて、フランスのラガルド財務相がナンバー・ワンに選ばれた<sup>(55)</sup>それは、彼女が一貫して規制を強く主張し、金融システムの安定化に努めたことによる。第2に、2009年11月27日に決定された欧州委員会の新閣僚人事において、内部市場と金融サービスの大蔵大臣ポストに、フランスの元農業・外務相のM.バルニエ (Barnier) が任命された<sup>(56)</sup>。このポストにフランス人が収まるのは初めてであった。これには、イギリス政府がシティと共に激しく抵抗したと言われる。というのも、今後の金融規制改革が、彼によって進められると予想されるからであった。それによってシティが封じ込められるかもしれない、という恐れがイギリスの側にあったことは間違いない。この抵抗を振り切る形で、J.M.バローゾ (Barroso) 委員長がバルニエを任命したことは、欧州委員会が今後、フランス主導の規制を推進するつもりであることをはっきりと示している、と言えないだろうか。

他方で、欧州委員会が、ド・ラロジエール・レポートの中で明らかにしたように、グローバル金融規制体制の構築を目指している点も忘れてはならない<sup>(57)</sup>。そこでは、グローバル・レベルでの金融安定性の増進と規制の一貫性の確保が謳われる。例えば、金融安定化フォーラム (FSF) は、バーゼル委員会やIMFと連携して国際金融規制を最高レベルで統一する役割を持つことが強調される(「提言25」)。そしてIMFは、「金融安定性に関する早期警戒システム」を開

発・運営することが要求される（「提言27」）。この早期警戒システムは、危険ゾーンに達した場合の先制的対策の実施を目的とする。今日の金融取引がますますクロス・ボーダー化している以上、一国規模、あるいは一地域規模での規制にはどうしても限界がある。それを克服するためには、このようなグローバル金融規制体制が必要となる。このことは同時に、グローバル規模での資本主義システムに関するパラダイム転換をも意味する。

ブリュッセルのあるシンク・タンクは、「ヨーロッパの2010-2015年の経済的プライオリティ」と題した報告書の中で、ヨーロッパがこの20年間に依存してきた経済成長モデルに疑問を投げかけている<sup>(58)</sup>。結局、今回の大金融危機は、ヨーロッパの経済的かつ政治的基盤を失わせてしまった、とかれらは悲観的な見解を明らかにした。この見方は正しいであろう。そうであれば、ここでモデルの転換を図る必要が生じる。それは、今までの自由主義・市場主義モデルから管理主義モデルへの移行を示すものではないだろうか。

このプロセスは現在、金融規制を契機に、ヨーロッパから発して世界に向けて着実に進行している、と考えられる。もちろん、その行く手には難しい課題が待ち受けている。その最たるものは、規制と競争力のバランスの問題であろう。しかし、規制と競争力の両者は、決して二律背反的な関係にあるのではない。公正な競争が実現するには、統一のルールに則ったフェア・ゲームが前提となる。K. ポラニー（Polanyi）が主張したように、規制と統制こそが万人の自由を実現させる<sup>(59)</sup>。その際の自由は、社会組織そのものの本質に及ぶ法的規制としての自由を指す。そして、そのような規制を可能とするのは、システムを制御できる法治国家であろう。しかも、その国家は、かつてG.W.F. ヘーゲル（Hegel）が論じたような、市民社会の共同性を支える、個と共同体の一体化としてのものでなければならない<sup>(60)</sup>。EUは、そのような国家を、さらに国民的レベルを越えたものとして出来上がることを想定する。かれらはこうして、統一的な法的規制を持った競争社会を域内で、かつまたグローバルに作り上げることを目指す。このようにしてみると、今回の大危機は、確かに、システムのパラダイム転換を考えるきっかけを与えるものであった。この点で、フランスの主張に沿いながら、EUがその先導的役割を果しつつあることの意義は極めて大きい、と言わざるをえない。

## 注

- (1) Banque de France, La crise financière, février, 2009. The high level group on Financial Supervision in the EU, chaired by J. de Larosière, *Report*, february, 2009. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finance/docs/de\\_Larosiere\\_report\\_en.paf](http://ec.europa.eu/internal_market/finance/docs/de_Larosiere_report_en.paf)
- (2) 拙稿「フランスのグローバル金融規制策の展開 — サブプライム危機への対応をめぐって —」西南学院大学, 経済学論集, 2・3合併号, 2010年, 1月。
- (3) Le Monde, “Notre modèle de croissance doit être plus équilibré”, entretien. T. Geithner, 25, juillet, 2009.
- (4) Le Monde, “G20 : M. Sarkozy hausse le ton”, 19, septembre, 2009.
- (5) Barber, L. & Stephens, P., “Brown pledges action on bonuses”, Financial Times, 1, september, 2009.
- (6) Wolf, M., “Turner is asking the right questions”, Financial Times, 11, september, 2009.
- (7) Tait, N., Wilson, J., Musters, B., “Common rules likely to be enforced”, Financial Times, 24, september, 2009.
- (8) Faujas, A., “Qui remplacera le consommateur américain pour tirer la croissance?” entretien D. Strauss-kahn, Le Monde, 12, septembre, 2009.
- (9) Benoit, B., “Stay focused on regulation, warns Merkel”, Financial Times, 25, september, 2009.
- (10) *ibid.*
- (11) Guha, K., & Giles, C., “Leaders seek to retool economy”, Financial Times, 25, september, 2009.
- (12) Grtironis, C., et Michel, A., “G20 : difficiles compromise entre Américains et Européens”, Le Monde, 26, septembre, 2009.
- (13) Cypel, S., “Le G20 promet de réformer en douceur le capitalisme”, Le Monde, 3, octobre, 2009.
- (14) *ibid.*
- (15) Luce, E., “New body takes on economic leadership”, Financial Times, 27, september, 2009.
- (16) Giles, C., “Sniping mars spirit of co-operation”, 27, september, 2009.
- (17) Wolf, M., “Big bumps lie ahead on the road to recovery and reform”, Financial Times, 7, october, 2009.
- (18) Plender, J., “How to tame the animal spirits”, Financial Times, 30, september, 2009.
- (19) Wolf, M., “Why narrow banking alone is not a solution for finance”, Financial Times, 30, september, 2009.
- (20) *ibid.*
- (21) Plender, J., *op.cit.*
- (22) Guha, K., “Ministers shun bankers’ pleas for fewer rules”, Financial Times, 5, october, 2009.
- (23) Lagarde, C., “The crisis demands we finish what we started”, Financial Times, 8, october, 2009.
- (24) Masters, B., Hollinger, P., & Hall, B., “Divisions likely over stance on banker pay”, Financial Times, 4, september, 2009.
- (25) *ibid.*
- (26) Financial Times, “Bonuses low priority for talks-Interview M. Camdessus-”, 25, september, 2009.

- (27) Barber, T., “EU unites behind call to curb bank bonuses”, *Financial Times*, 3, september, 2009.
- (28) Barber, T., “EU calls on G20 to rule on bankers bonuses”, *Financial Times*, 18, september, 2009.
- (29) Luce, E. & Guha, K., “Obama: Wall st must change”, *Financial Times*, 15, september, 2009.
- (30) Barber, T., *op.cit.*, 3, september, 2009.
- (31) Stephens, P., “Cut the banks (and bonuses) down to size”, *Financial Times*, 1, september, 2009.
- (32) *ibid.*
- (33) *ibid.*
- (34) *ibid.*
- (35) *ibid.*
- (36) Geithner, T., “Stability depends on more capital”, *Financial Times*, 4, september, 2009.
- (37) *ibid.*
- (38) Davies, H., “We need urgently to rationalize the rules on capital”, *Financial Times*, 25, september, 2009.
- (39) Masters, B., “Banks face big rise in capital holdings”, *Financial Times*, 16, october, 2009.
- (40) de Larosière, J., “Financial regulators must take care over capital”, *Financial Times*, 16, october, 2009.
- (41) Parker, G., & Giles, C., “Brown rebuffs governor over banks”, *Financial Times*, 22, october, 2009.
- (42) Masters, B., “Force key banks to hold extra capital urges UK regulator”, *Financial Times*, 23, october, 2009.
- (43) Montagnon, P., “Europe must not cut hedge funds off at the root”, *Financial Times*, 2, september, 2009.
- (44) Marshall, P., “Hedge funds show the way on bonuses”, *Financial Times*, 7, september, 2009.
- (45) Tait, N., “MEPs pledge to alter hedge fund proposals”, *Financial Times*, 3, september, 2009.
- (46) *ibid.*
- (47) Atkins, R., & Tait, N., “ECB sees danger in Europe’s hedge fund plan”, *Financial Times*, 23, october, 2009.
- (48) 前掲拙稿。
- (49) Guelaud, C., “La lutte contre la fraude et l’évasion fiscale est relancée”, *Le Monde*, 19, septembre, 2009.
- (50) The high group on Financial Supervision, *op.cit.*, p.29.
- (51) Barber, T., “Brussels leader’s priority must be fighting threats to single market”, *Financial Times*, 16, september, 2009.
- (52) The high group on Financial Supervision in the EU, *op.cit.*, pp.46-48.
- (53) Tait, N., & Masters, B., “Big promises fail to dispel prosaic doubts”, *Financial Times*, 24, september, 2009.
- (54) *ibid.*
- (55) Atkins, R., & Whiffin, A., “Crisis crew”, *Financial Times*, 17, november, 2009.
- (56) Chaffin, J., Tait, N. & Barber, A., “France wins vital market portfolio”, *Financial Times*,

- 28, november, 2009. Leparmentier, A. et Ricard, P., “A la Commission Michel Barnier défendra une économie plus régulée”, *Le Monde*, 30, novembre, 2009.
- (57) The high group on Financial Supervision in the EU, *op.cit.*, Chap. IV.
- (58) Barber, T., “Circle in a spiral”, *Financial Times*, 2, september, 2009.
- (59) K. ボラニー, 「大転換」吉沢英成・野口建彦・長尾史郎・杉村芳美訳, 東洋経済新報社, 1975年, 343ページ。
- (60) G. W. F. ヘーゲル, 「法哲学講義」, 長谷川宏訳, 作品社, 2000年, 506ページ。