

松 山 大 学 論 集  
第 26 卷 第 6 号 抜 刷  
2 0 1 5 年 2 月 発 行

金融システムと金融規制の類型化の難しさ：  
インドの金融システムをケースとして

西 尾 圭 一 郎

# 金融システムと金融規制の類型化の難しさ： インドの金融システムをケースとして

西 尾 圭 一 郎<sup>1)</sup>

- 1 はじめに
- 2 サブプライムローン危機以降の金融規制監督体制の再構築に関する整理
- 3 G30 による金融規制の分類
- 4 インドの金融システムと金融規制
- 5 おわりに - 金融規制の類型化の難しさ

## 1 はじめに

リーマン・ショック以降、世界経済に大きな混乱をもたらした金融危機は、各国に量的緩和政策という非伝統的な金融政策手段をとらせることによって、ようやく一時期の混乱を脱しつつある。しかし、その後の出口戦略については未だ議論の最中であり、その実行や終息の目途は立っていない。

世界では、そのような未曾有の経済的混乱を生じさせた金融システムに内在する脆弱性や、危機への対応策などに関心が高まり、現在まで様々な規制に関する議論が行われていたり、一部法改正や対策が実施されていたりしている。

ただし、金融規制を強化すべきである、という意見自体には総論的に賛成することはできても、実際に金融規制を導入する段になるとさまざまな問題が生じる。当然であるが、各国はそれぞれ異なるパターンで経済発展を遂げてお

---

※本稿は 2013 年度松山大学特別研究助成による成果の一部である。

1) 松山大学経済学部准教授，神戸大学経済学研究科研究員。

り、それぞれ独自の経済構造、金融システムをもつ。そのため、ある国で効果を発揮する金融規制が他の国でも同じように通用する保証はない。それどころか、かえって悪影響をもたらすこともあり得る。したがって、全世界共通の画一的な金融規制というものは現実的には存在しえず、最大公約数的な政策をベースに、規制実施当該国の実情に合わせた修正や政策の取捨選択が必要となってくる。

効果的な対策を行うには、規制をかけられる対象である金融システムについて十分に知る必要がある。そこで本稿では、インドをケースとして一国の金融システムと金融規制監督体制の関連性について整理し、その上で他国との比較の難しさや一般化された規制を敷くことの難しさを浮き彫りにすることによって、今後の金融規制監督体制の構築に対する政策的インプリケーションを提示する。

まずは第2節において、現在世界で取り組まれている金融規制監督体制の再構築について概略を整理する。次いで第3節において、Group of Thirty (2009)が金融規制監督体制を類型化しているため、それを整理することで、現在の金融システムと金融規制監督が大別、どのような構造にあるのかを明らかにする。その上で第4節においてインドをケースとして金融システムと金融規制監督体制がどのようなになっているのか、それは類型化されたものとどのような差異を持つのか分析する。そして、最後に規制監督体制の類型化の難しさについての考察を加える。

## 2 サブプライムローン危機以降の金融規制監督体制の再構築に関する整理

サブプライムローン危機以降、世界では従来の金融システムに内在する不安定性が指摘されるようになり<sup>2)</sup>、新たな金融規制の枠組みの必要性が検討されるようになってきた。サブプライムローン危機を発端とする世界的な金融危機については今更ここで詳説する必要はないだろうが、一部の金融機関の問題が一

瞬で世界中の金融機関に連鎖し、世界的な金融システムに大きな機能不全をもたらすことが明らかになったのである。

金融のグローバル化が進んだ現在では各国の金融規制はもはやその一国だけのものではなくっており、巨大なシステムリスクが内在することを前提とした規制体系の再構築が必要とされるようになってきている。新たな規制の議論については様々な場所で行われている。その主なものは世界の金融中心地であるアメリカ、イギリス、EU といった先進国における動きである。

ここではその規制に関して、現在成立しているアメリカのドッド=フランク・ウォールストリート改革・消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection act：ドッド=フランク法）とイギリスにおける規制改革を整理することで、どのようなことが焦点となっているのかという点を明らかにする。

アメリカでは危機発生後、従来の規制に加え、マクロの視点からみたシステムリスクの防止と軽減が強く認識されるようになった。主に銀行の自己勘定取引の規制に関するボルカー・ルールを採用に関わる点が中心的なポイントとして議論されたが、その流れを取り入れる形で2010年7月にドッド=フランク法が成立し、新たなマクロ・プルーデンス政策実施のための体制が構築されるようになった。若園（2013）によると、新たな規制監督体制の整備と監督機関であるFRBの権限強化をうたったドッド=フランク法の要点は以下のようにとまとめられている。

まず、従来のアメリカでは存在しなかったマクロ・プルーデンス政策を専門で担う組織である金融安定監督協議会（Financial Stability Oversight Council：FSOC）の設置が規定された。その目的は、資本市場に関する情報の収集と分析を通じて、「金融システム全体を通じた金融安定のための監視及びリスクの

---

2) 危機そのものの研究もさることながら、Tokunaga and Epstein (2014)、植田 (2014) など、ミンスキーの金融不安定性理論に再着目した研究も数多く見られるようになってきたことがその注目度の高さを裏付けるものであろう。

認識を行う」<sup>3)</sup> ことである。具体的には「①同政策（引用者注：マクロ・ブルーデンス政策）の対象の明確化と、②連邦監督機関間の協調的行動の促進」<sup>4)</sup> が要求される。とりわけ、TBTF（大きすぎてつぶせない）問題に対するためのシステム上重要な金融機関（Systemically Important Financial Institutions：SIFIs）への対応の規定と監督の問題に対処することが重要視される。

また、情報収集のための機関として財務省内に金融調査局（Office of Financial Research：OFC）が新たに設置されることとなった。この組織は、データ・センターと調査・分析センターを保有し、「FSOC 議長（財務長官）との相談の上で、情報の収集や標準化にとって必要な規則（Rule）、規制（Regulation）、指令（Order）を発行する独自の権限」<sup>5)</sup> も保有している。OFC の活動内容には若干不透明なところはあるものの、アメリカの金融システムの安定に関する情報が集約される組織である。

そしてFRBの権限強化であるが、銀行だけではなくノンバンクであってもSIFIsとして指定された場合にはその監督対象とすることができるようになっている。そして、その規制監督の内容についても、破綻処理計画および信用エクスポージャー報告を要求すること、窮地に立たされたSIFIsに対する早期改善計画、資本増強要求や経営陣の変更、関連会社との取引の制限などを要求することも可能になるなど、大幅な権限強化がなされているのである。

このように、アメリカでは情報の収集と集約、SIFIsといった新たな概念の導入、規制対象の明確化、FRBの権限を強化という形で、マクロ・ブルーデンス政策を実行するための新しい規制監督体制が敷かれるようになった。

イギリスでは危機を受けて新たな規制監督体制を構築するべく、2012年に金融サービス法が制定され、2013年に新たな規制監督体制が構築された。サブプライムローン危機以前のイギリスの規制監督体制だが、元来は紳士協定と

---

3) 若園 (2013), p. 26。

4) 若園 (2013), p. 26。

5) 若園 (2013), pp. 28-29。

いう名の慣例的な自主規制が重視される体制だった所へ1986年に金融サービス法が制定され、その際に設置された証券投資委員会 (Securities and Investment Board : SIB) とその管理下の自主規制機関 (Self Regulatory Organization : SRO) が規制を行う体制が構築されていた<sup>6)</sup>。その後、1997年にはSIBが金融サービス機構 (Financial Services Authority : FSA) に改組され、銀行に対する監督権限がイングランド銀行からFSAに移管され、金融機関に対する監督が一元化されるようになった。そして財務省、イングランド銀行、FSAの3者が協力してイギリスの金融市場および金融機関を規制、監督する体制が取られていた<sup>7)</sup>。

しかし、サブプライムローン危機後、イギリスでもマクロ・プルーデンス政策への関心と改革の機運が高まっていく。小林 (2013) によると、イギリスでは『ターナー・レビュー』や財務省の改革案に見られるような問題点の指摘がなされるようになった。すなわち、これまでのイギリスの規制監督体制は「バーゼル委員会の定める自己資本比率規制を中心に個別金融機関の健全性に焦点を当てていたため、金融システム全体の状況を見通せず、個別金融機関の破綻が引き起こす連鎖的破綻の拡大、金融危機の広がりを抑えられな<sup>8)</sup>」いという問題点が内在していたというものである。

そこで、上記のような指摘に対応するべくイギリスでは2012年に金融サービス法を制定し、従来の一元的管理体制からマクロ・プルーデンスとミクロ・プルーデンスの規制監督を分割した。そのうえで、プルーデンス規制に関する規制監督はイングランド銀行内に設置される金融監督委員会 (Financial Policy Committee : FPC) とイングランド銀行の子会社である健全性監督機構 (Prudential Regulation Authority : PRA) によって担われ、業務に関する行為規制は金融行為規制機構が担うという形になった<sup>9)</sup>。この体制について築田 (2012) では

---

6) 築田 (2012), pp. 63-64。

7) 築田 (2012), pp. 64。

8) 小林 (2013), p. 23。なお、小林氏はこの議論はそれほど説得的でないという見解を示しておられる。金融機関が群集行動的に動く場合は、どうあれ波及することは防げないためである。

「金融システム全体の安定をはかるための責任・権限・ツールを BOE に再び集中させる方針」<sup>10)</sup>であると評価しており、小林（2013）では「財務省の権限が大きく規定され、その範囲内で FPC や PRA が活動する」<sup>11)</sup>ため、政府の責任も明らかにされたと評価している。この改革がどのような効果を発揮するかはまだこれからの課題ではあるが、マクロ・プルーデンス政策への関心が高まることで、そのための規制監督体制を整え直すために、監督機関の分化を行ったのである。

このように、サブプライムローン危機以降、先進国を中心に新しい金融規制の枠組みやあり方が議論され、その議論に応じた規制や組織体系が各国で実装されるようになってきている。その動きは一国単位にとどまらず、先進国、途上国を問わず全世界規模で適用されるものも現れるようになってきている。例えば、グローバルなデリバティブ取引のシステム上のロバストネスを高めるための清算機関等の導入などを規定した国際決済銀行の支払・決済システム委員会<sup>12)</sup>（Committee on Payment and Settlement Systems : CPSS）と証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions : IOSCO）専門委員会の勧告があげられる。

以前より CPSS・IOSCO は健全な資本市場育成のために決済システムに関する勧告を出しており、その活動に加えて 2008 年に生じた AIG の破綻によって決済リスクが顕在化したことを受けて、G20 首脳が 2009 年の 9 月に OTC デリバティブの決済や清算システムに関わる声明<sup>13)</sup>を出した。それらの一連の動きの結果、CPSS・IOSCO は 2012 年に「金融市場インフラのための原則」（Prin-

---

9) これらの機関の関係性や実際の行為範囲についての詳しい解説は、各機関の HP を見るのが一番ではあるが (<http://www.fca.org.uk/>, <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Pages/default.aspx> など)、それらをまとめたものとして小林（2013）、築田（2012）等を参照されたい。

10) 築田（2012）、p. 69。

11) 小林（2013）、p. 24。

12) CPSS は 2014 年 9 月に決済・市場インフラ委員会（Committee on Payments and Market Infrastructures : CPMI）と改称しているが、本稿では FMI 原則発表当時の名称で統一している。

ciples for Financial Market Infrastructures : FMI 原則) と題した報告書を発表した。そこでは資金決済システム、証券決済システム、清算機関に対する要求水準を、従来よりも引き上げた新たな国際基準を提示している。とりわけ重要視されているのが OTC デリバティブにおける清算集中の義務付けと OTC デリバティブの契約を取引情報蓄積機関に報告することである。

この FMI 原則のモニタリング対象となる国は、先進国に限定されるものではない。対象国を列挙すると<sup>14)</sup> アルゼンチン、オーストラリア、ベルギー、ブラジル、カナダ、チリ、中国、EU、フランス、ドイツ、香港、インドネシア、インド、イタリア、日本、韓国、メキシコ、オランダ、ロシア、サウジアラビア、シンガポール、南アフリカ、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、イギリス、アメリカである。見ての通り、ブラジル、中国、インドなど、途上国の名称が多くみられる。

そして本稿でケーススタディとして取り扱うインドではこの勧告を受け、従来は不十分であったデリバティブの清算機関の整備が行われ、新たな清算機関に関する法整備が行われた<sup>15)</sup> 加えて、インドの証券市場に関する監督機関である証券取引委員会 (Securities and Exchange Board of India : SEBI) もまた、CPSS・IOSCO の勧告を受けて、より強固な金融システムのための規制監督の推進について宣言を行っている<sup>16)</sup>

このように、世界的に共通する問題認識によって、各国単位のみならず、全

---

13) 「全ての標準化された OTC デリバティブ契約は取引所ないし電子取引プラットフォームを通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである」という声明が出されている。また、FSB による定期的な評価も要請されている。(https://www.bis.org/press/p130417.htm 参照)

14) Bank for International Settlements, "Monitoring the implementation of standards," (http://www.bis.org/cpmi/info\_mios.htm)

15) 具体的には 1956 年証券取引 (規制) 法と 2012 年証券取引 (証券取引所及び清算会社) 規制の改正である。具体的には Securities and Exchange Board of India (2012), "Amendments to the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 and Securities Contracts (Regulation) (Stock Exchanges and Clearing Corporations) Regulations, 2012" (http://www.sebi.gov.in/cms/sebi\_data/boardmeeting/1373367250588-a.pdf) を参照されたい。



世界的な包括的規制・監督のあり方が模索されるようになっており、先進国ほどの経験のない途上国もまた、その動向に対応する状況になっているのである。

### 3 G30 による金融規制の分類

前節で述べたように、サブプライムローン危機以降の世界的な金融規制監督体制の再構築の過程においては、先進国のみならず途上国も広く新たな枠組みへの組み込みが検討されている。金融のグローバル化が進み、途上国市場もまたグローバルな金融資本の投資先の一つとなっている現状において、その判断はやむを得ない部分もあるだろう。

しかし、途上国に対する規制や政策に関して、先進国と同じ価値判断を持ち込むことの厳しさは、中南米やアジアで生じた通貨金融危機に対するIMFコンサルテーションの適用が引き起こした経済停滞を鑑みるに、適用先の経済構造の十分な理解が前提とされる必要があることは論を待たない<sup>17)</sup> また、先進国の間であっても、アメリカとイギリスの例にあるように、国ごとの金融システムへの規制監督に対する考え方の違いから、それぞれ独自の体制が構築されるようになってきている。金融規制監督の議論は、背後に存在するそれぞれの金融システムが異なっている以上、それに基づいて個別に検討せざるを得ないのである。

もちろん、世界で規制監督議論を行っている機関において、そういった認識がないわけではない。G30がまとめたレポート（Group of Thirty, 2009）では、金融規制についてのフレームワークについて整理されているが、そこでは世界

---

16) Securities and Exchange Board of India (2013), "Financial Sector Assessment Programme – Detailed Assessment Report for IOSCO and CPSS-IOSCO," Press Release No. 79/2013, ([http://www.sebi.gov.in/sebiweb/home/document\\_detail.jsp?link=http://www.sebi.gov.in/cms/sebi\\_data/docfiles/26355\\_t.html](http://www.sebi.gov.in/sebiweb/home/document_detail.jsp?link=http://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/docfiles/26355_t.html))

17) 中南米諸国やアジア諸国におけるIMFコンサルテーションの問題点に関する指摘については吉川(2014)、大田(2009)、Stiglitz(2002)、Chossudovsky(1997)等を参照されたい。

の金融規制監督体制に違いがあることが認識されたうえで、大きく分けると4つの種類に分類できるとしている。本節ではその分類を概観することで金融規制の大まかな枠組みがどのように認識されているのかを明らかにし、それぞれの特徴を整理する。この整理が完璧でないことはレポートでも述べられているが、まずは概略を確認する。その上で、次節においてインドをケースとして、その金融システムの構造と規制監督体制とが、大分類の枠組みにおさめきれない複雑性を持つことを示したい。

Group of Thirty (2009) では、金融規制監督体制は(1)機関の種別ごとに垂直な古典的な規制体系を形成する機関アプローチ、(2)金融機能を軸とした規制体系を構築する機能アプローチ、(3)単一の規制当局が全てを規制監督する統合アプローチ、(4)規制当局の機能が分離されているツインピークスアプローチの4つに分類されている。

(1)の機関アプローチは最も古典的な規制監督のあり方である。基本的には金融機関の許される商行為を法によって定めることで金融機関の位置付けを決定し、その金融機関を監視の対象とする監督機関をそれぞれ設けているアプローチである。この場合、法的な立場の異なる機関であれば、同じような業務を行っていたとしても、それぞれ異なる監督機関による監督を受けることになる。このようなアプローチを採用している主な国として、中国、メキシコがあげられている<sup>18)</sup> 例えば中国では銀行システムについては中国銀行業監督管理委員会が、証券会社については中国証券監督管理委員会が監督をしている、という縦割りの構造になっている<sup>19)</sup>

(2)の機能アプローチは機関アプローチとは異なり、金融機関の区分に応じた監督体制ではなく、業務に応じた監督体制を構築する手法である。このアプローチ下では、各業務分野に応じた監督機関が存在しており、単一の業務に特化した機関であれば一つの監督機関の監督を受けるが、複数の業務（銀行、証

18) Group of Thirty (2009), p. 25。

19) 中国の金融システムの構造に関しては張 (2012)、童 (2013) などを参照されたい。

券、保険など)を行っている機関の場合は、複数の監督機関による規制監督の対象となる。このような規制監督体制を採用している国の代表例として、イタリアやフランスがあげられている。

(3)の統合アプローチは総合的な監督機関が一つ存在しており、その機関がすべての機関、業務を監督する仕組みである。このアプローチは、機関アプローチや機能アプローチに生じうる監督権限同士の矛盾等が起りにくく、包括的な監視ができるというメリットがある。その一方で組織の大きさが、効率的な運用を妨げる場合もある。このアプローチの例として取り上げられるのは2012年以前のイギリスのFSAによる規制監督体制である。また、わが国もこのアプローチに分類される<sup>20)</sup>

(4)のツインピークスアプローチであるが、これは2つの規制機関に規制の機能が分割されたアプローチである。例えば、監督機関の1つは安全性と健全性の監督をし、他方は業務を監督する機関となる。また、その他の二分法もある。このアプローチの代表的なものとして、オーストラリアやオランダがあげられている。またこの2012年の金融サービス法以降のイギリスの監督体制も、ツインピークスアプローチであるとされる。

上述のとおりG30では金融規制監督体制について、大分類としてこのような4分類を行っている。では、今次の危機を受けて、それへ対応する形の新しい規制監督体制の構築について、4種類の包括的なモデルを作ればよいのかというところというわけではない。その点についてはG30でも指摘されているが、大きな枠組みでは4分類できるものの、実際に個別国の金融システムとその規制監督体系を見てみると、国ごとに差異があるため<sup>21)</sup>画一的なパッケージ化は容易ではない。

その点について、実際に個別国の金融規制監督体制を取り上げることでその難しさを再確認してみよう。次節では、CPSS・IOSCOのFMI原則のモニタリ

---

20) 岡田(2012), p.3。

21) Group of Thirty(2009), pp.23-24。

ング対象国の一国であるインドを例として取り上げ、その金融システムと規制監督システムの特徴を整理し、統一的な規制の難しさを示すケーススタディを行う。

## 4 インドの金融システムと金融規制

本節では、前節のG30の分類では(1)の伝統的な機関アプローチに分類されるインドの金融システムについて、金融制度と金融機関の側面から整理し、その複雑な現状を把握する<sup>22)</sup>その整理を通じて、金融規制監督体制の大分類と、世界的な規制の網をかけることの難しさについて改めて考えてみたい。

### 4.1 インドの金融システムに関する規制監督体系

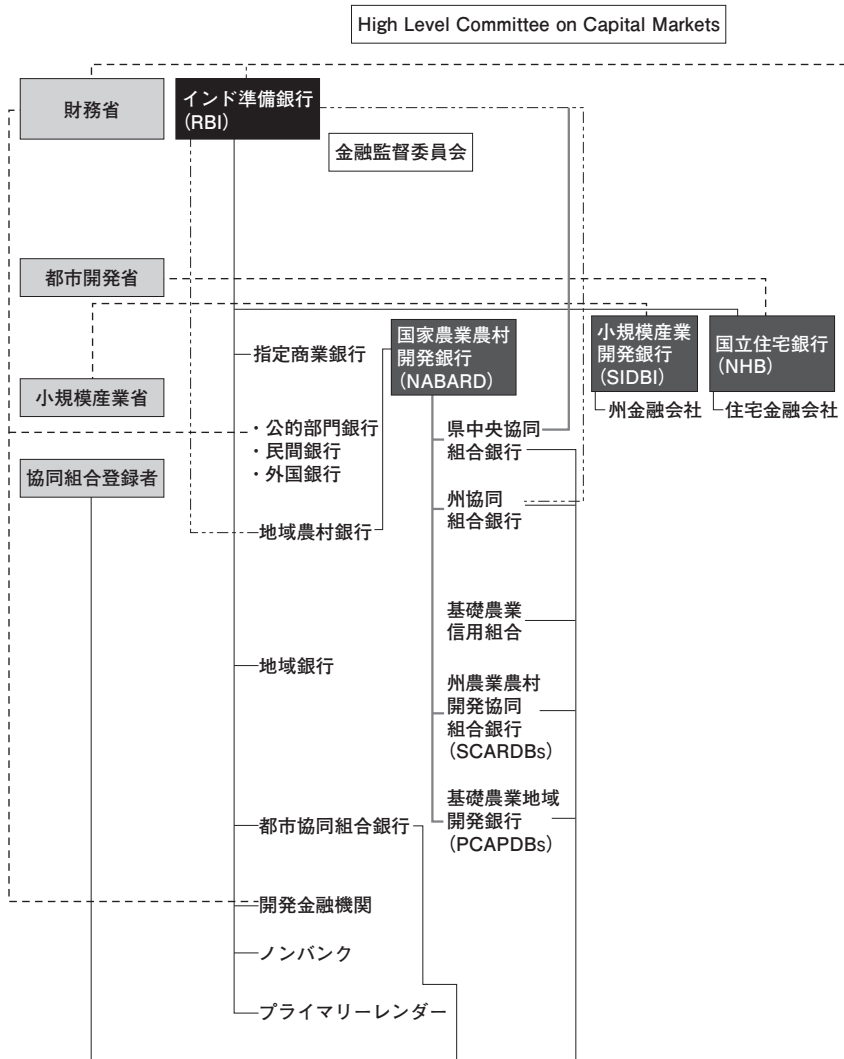
インドの金融システムは、銀行部門についてはインド準備銀行（Reserve Bank of India：RBI）が、証券市場についてはインド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India：SEBI）が、保険については保険規制開発庁（Insurance Regulatory and Development Authority：IRDA）がそれぞれ監督している。このことから、インドの金融規制・監督体制がG30の大分類(1)に当てはまることわかる。その概略を確認するために、ここではラジャンによってまとめられた、インド金融システムの規制監督体系と金融仲介機関の関係図である図1をもとに、現在のインド金融システムの構造を概観しよう。

まず、銀行部門だが、RBIは指定商業銀行、地域銀行、都市協同組合銀行、ノンバンク、リファイナンス事業の対象となりエンドユーザーに直接貸し出しを行う金融機関である適格プライマリーレンダー、国家農業農村開発銀行（National Bank for Agriculture and Rural Development：NABARD）、中小企業開発銀行（Small Industries Development Bank of India：SIDBI）、国立住宅銀行（National Housing Bank：NHB）について規制監督を行っている。

---

22) 本節の分析は佐藤、西尾（2014）の整理をベースに行っている。幅広いインドの金融財政のシステムを把握する場合は、佐藤、西尾（2014）を参照されたい。

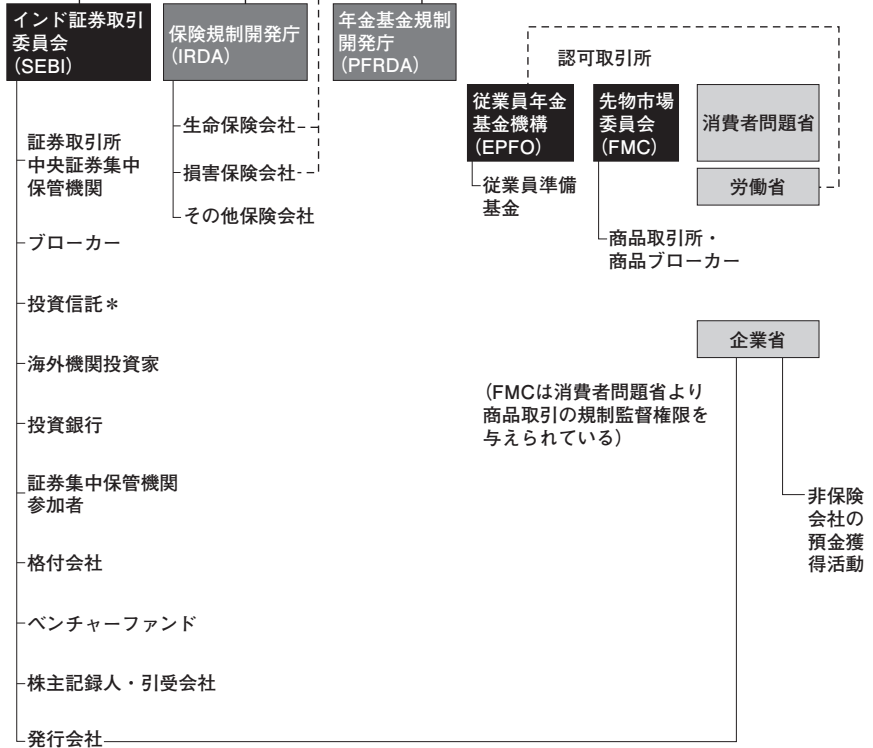
図1 インドの金融



出所：佐藤，西尾（2014），pp.186-187。

原典：Planning Commission Government of India（2009），p.126.

規制監督体制



—— 明示的な規制・監督

----- 規制はするが監督せず

—— 監督はするが規制せず

----- 明示的でない役割：財務省の代表者はSEBI、IRDA、RBIの、財務省と小規模産業省の代表者はSIDBIの、そして都市開発者はNHBのボードメンバーである。財務省はまた、公的部門銀行、公的部門開発金融公社、生命保険会社、損害保険会社にもボードメンバーを送っている。

\*UTIを含む

それに加え RBI の規制対象であるが監督対象ではない機関として地方農村銀行、州協同組合銀行があり、RBI の規制下にはないものの監督対象となっている機関として県中央協同組合銀行がある。また、地方農村銀行は NABARD の規制監督対象ともなっており、他に都市協同組合銀行、州協同組合銀行、州農業農村開発協同組合銀行が NABARD の監督対象となっている。

さらに SIDBI が規制監督対象としている機関として州金融公社が、NHB が規制監督対象としている機関として住宅金融公社が存在している。それに加え、協同組合銀行については登録官庁が別途存在しているという状態である。この点からも、その規制監督体系に若干複雑さが存在することがわかる。

証券市場については、SEBI が規制監督業務を行っている。その規制監督対象は、証券取引所、証券集中保管機関、株式ブローカー、投資信託、海外機関投資家、投資銀行、集中保管機関参加者、格付会社、ベンチャーファンド、証券引受業者、証券発行会社などである。

保険については IRDA が規制監督機関であるが、その規制・監督下にある機関は生命保険会社、損害保険会社、その他保険会社である。

その他、従業員積立年金基金機構（Employees' Provident Fund Organisation of India : EPFO）は退職準備基金の規制監督機関として機能しており、商品取引に関する規制監督については消費者庁より先物市場委員会（Forward Markets Commission : FMC）に委託されていることから、商品取引業者とブローカーは FMC の規制監督下にある。

加えて、インドの金融システムについては、RBI、SEBI などの各部門ごとの規制監督機関とは別に、別のラインから省庁によるコントロール下に置かれているという側面もある。たとえば SIDBI については中小企業庁から、国立住宅銀行（NHB）については都市開発庁からボードメンバーを受け入れている。また財務省は RBI、SEBI、IRDA、年金基金規制開発機構（Pension Fund Regulatory and Development Authority : PFRDA）、公的部門銀行、公的部門の開発金融公社、生損保のボードメンバーとなっている。

また、金融サービスの融合に伴い、RBI、SEBI、IRDA、財務省の担当者らが集まる「金融資本市場に関するハイレベル調整委員会（High-Level Coordination Committee on Financial and Capital Markets）」が開催されるようになった。この委員会は組織体を持つのではなく、意見交換や調整の場として機能するものであり、各規制監督当局はこの場を通じてそれぞれの規制が互いに及ぼす影響等を調節している。

#### 4.2 金融グループの横断的分析とインドの規制監督体系の特殊性

ここまで、銀行部門、証券市場、保険会社と金融仲介機関についてそれぞれの部門別に整理を行った。インドでは銀行部門、証券部門、保険部門と大きく業態ごとに規制監督機関が存在していることがわかる。しかし、同時に縦の規制監督だけではなく、その他のラインからの規制監督が入っている場合もあった。さらに複雑な問題として、証券市場に関しては、監督機関であるSEBIは機関の監督だけを行っているのではなく、業務ごとの許認可という形での監督も行っていることが挙げられる。そして、実はその業務に関する認可を受けるのは証券会社に限られるわけではない。これはインドの金融規制監督体制に関する理解を難解なものにしている。

そのためインドでは、業際規制はあるものの、企業グループの各部門が金融市場でバラバラに行動しているわけではない。日本でもそうであるように、インドにおいても金融機関はグループ化しており、それぞれの業務を補完しながら行っているのである。したがって、銀行部門のみ、あるいは証券市場のみ、保険のみといった個別市場の分析からは全体像が正確に把握できない可能性がある。

そこで本節では、具体的に複数の銀行グループを例にとり、インドの金融機関がグループ化によってどのような分業体制となっているのか検討する。その際、SEBIの登録免許の取得状況をグループ横断的に見るという形で分業の検討も行う。



表1 ICICI 銀行グループと SEBI 登録免許

	ICICI Bank	ICICI Prudential Life Insurance Company	ICICI Securities	ICICI Securities Primary Dealership Limited	ICICI Lombard General Insurance Company	ICICI Prudential Asset Management Company	ICICI Venture	ICICI Home Finance Company
Self Certified Syndicate Banks (SCSBs) for Syndicate ASBS	✓							
Foreign Venture Capital Investors								
Sub-Brokers in equity segment								
Custodians of Securities	✓							
Stock Brokers in Currency Derivative Segment	✓		✓					
Stock Brokers in Equity Derivative Segment	✓							
Stock Brokers in equity segment			✓					
QUALIFIED DEPOSITORY PARTICIPANTS	✓							
Collective Investment Management Company								
Portfolio Managers	✓		✓	✓		✓		
Approved Intermediaries under Securities Lending Scheme, 1997								
Bankers to The Issue								
Debenture Trustees	✓							
Depository Participants - CDSL as on August 31, 2011	✓							
Depository Participants - NSDL as on August 31, 2011	✓							
Merchant Bankers	✓		✓					
Registrar to an Issue & Share Transfer Agent								
Underwriters								

出所：佐藤，西尾（2014） pp. 212-213。

原典：ICICI 銀行グループウェブページ。

表1はICICIグループのウェブページ (<http://www.icicigroupcompanies.com/>) をもとに、ICICI銀行の一次関連会社とその企業が保有するSEBI登録免許について示している。ICICI銀行グループは、銀行部門の機関としてICICI銀行、ICICI Home Finance Company、証券部門としてICICI Securities、ICICI Venture、ICICI Prudential Asset Management Company、ICICI Securities Primary Dealershipがあり、保険部門としてICICI Prudential Life Insurance Company、ICICI Lombard General Insurance Companyがある。

この中でICICI銀行はSEBI登録免許のうちのSCSB<sup>23)</sup>カストディアン、通貨デリバティブ及び株式先物のブローカー、適格証券保管機関参加者、ポートフォリオマネージャー、社債受託者、証券集中保管機関であるCentral Depository

23) SCSBとは、ASBAプロセスを通じて申し込みの枠を提供する銀行である。ASBAとはIPOなどに代表される証券発行の際の予約申し込みの方法であり、銀行口座内の申込金の封鎖権限を持つ方法である。そのプログラムに則った申し込み枠を提供できる適格銀行ということである。

表2 AXIS 銀行グループと SEBI 登録免許

	Axis Bank	Axis Securities and Sales Ltd. (Since renamed Axis Capital Ltd.)	Axis Private Equity Ltd.	Axis Trustee Services Ltd.	Axis Asset Management Company Ltd.	Axis Mutual Fund Trustee Ltd.	Axis U. K. Ltd.
Self Certified Syndicate Banks (SCSBs) for Syndicate ASBS	✓						
Foreign Venture Capital Investors							
Sub-Brokers in equity segment							
Custodians of Securities	✓						
Stock Brokers in Currency Derivative Segment	✓	✓					
Stock Brokers in Equity Derivative Segment	✓						
Stock Brokers in equity segment		✓					
QUALIFIED DEPOSITORY PARTICIPANTS	✓						
Collective Investment Management Company							
Portfolio Managers	✓						
Approved Intermediaries under Securities Lending Scheme, 1997							
Bankers to The Issue	✓						
Debenture Trustees	✓			✓			
Depository Participants - CDSL as on August 31, 2011	✓						
Depository Participants - NSDL as on August 31, 2011	✓						
Merchant Bankers	✓	✓					
Registrar to an Issue & Share Transfer Agent							
Underwriters							

出所：佐藤，西尾（2014）pp. 212-215。

原典：AXIS 銀行グループウェブページ。

Services Limited (CDSL) および National Securities Depository Limited (NSDL) への参加者，投資銀行に関する免許を持っている。また ICICI Securities は通貨デリバティブおよび現物株のブローカー，ポートフォリオマネージャー，投資銀行の免許を持っている。ICICI Securities Primary Dealership および ICICI Prudential Life Insurance Company はポートフォリオマネージャーの免許を持っている。

表2はAXIS銀行およびその子会社の一覧 (<http://www.axisbank.com/>に Subsidiaries として登録されている企業一覧) とその企業が保有する SEBI 登録免許について示している。Axis 銀行グループは銀行部門として Axis 銀行，Axis U. K.，証券部門として Axis Capital, Axis Private Equity, Axis Trustee Services, Axis Asset Management Company, Axis Mutual Fund Trustee がある。SEBI 登録免許については Axis 銀行が SCBS, カストディアン，通貨デリバティブ及び株式先物のブローカー，適格証券保管機関参加者，ポートフォリオ

表3 SBI銀行グループとSEBI登録免許

	State Bank of India	SBI Capital Markets Ltd	SBI Funds Management Pvt Ltd	SBI Factors & Commercial Services Pvt Ltd	SBI Cards & Payments Services Pvt. Ltd.	SBI DFHI Ltd	SBI General Insurance Company Limited
Self Certified Syndicate Banks (SCSBs) for Syndicate ASBS	✓						
Foreign Venture Capital Investors							
Sub-Brokers in equity segment							
Custodians of Securities	✓						
Stock Brokers in Currency Derivative Segment	✓						
Stock Brokers in Equity Derivative Segment							
Stock Brokers in equity segment		✓					
QUALIFIED DEPOSITORY PARTICIPANTS							
Collective Investment Management Company							
Portfolio Managers			✓				
Approved Intermediaries under Securities Lending Scheme, 1997							
Bankers to The Issue							
Debenture Trustees							
Depository Participants - CDSL as on August 31, 2011	✓						
Depository Participants - NSDL as on August 31, 2011	✓						
Merchant Bankers		✓					
Registrar to an Issue & Share Transfer Agent							
Underwriters							

出所：佐藤，西尾（2014）pp.214-215。

原典：SBIグループウェブページ。

マネージャー，受託銀行，社債受託者，CDSL および NSDL への参加者，投資銀行に関する免許を持っている。また，Axis Capital が通貨デリバティブと現物株のブローカーおよび投資銀行の免許，Axis Trustee Services が社債受託者の免許を持っている。

表3は State Bank of India (SBI) とその子会社のグループ一覧 (SBI のウェブサイトで示されている Non Banking Subsidiaries) とその企業が保有する SEBI 登録免許について示している。銀行部門およびその付随部門は SBI, SBI Factors & Commercial Services, SBI Cards & Payments Services, 証券部門は SBI Capital Markets, SBI Funds Management, SBI DFHI Ltd (プライマリーディーラー), 保険部門は SBI General Insurance Company である。SEBI 登録免許については SBI が SCSB, カストディアン, 通貨デリバティブ, CDSL および NSDL への参加者の免許を持っている。また, SBI Capital Markets が現物株ブローカーと投資銀行の, SBI Funds Management がポートフォリオマネージャ

表4 PNB グループと SEBI 登録免許

	Punjab National Bank	PNB GILTS LTD.	PNB Housing Finance Ltd.	PNB Investment Services Ltd.
Self Certified Syndicate Banks (SCSBs) for Syndicate ASBS	✓			
Foreign Venture Capital Investors				
Sub-Brokers in equity segment				
Custodians of Securities				
Stock Brokers in Currency Derivative Segment	✓			
Stock Brokers in Equity Derivative Segment				
Stock Brokers in equity segment				✓
QUALIFIED DEPOSITORY PARTICIPANTS				
Collective Investment Management Company				
Portfolio Managers		✓		
Approved Intermediaries under Securities Lending Scheme, 1997				
Bankers to The Issue	✓			
Debenture Trustees	✓			✓
Depository Participants – CDSL as on August 31, 2011	✓			
Depository Participants – NSDL as on August 31, 2011	✓			
Merchant Bankers	✓			✓
Registrar to an Issue & Share Transfer Agent				
Underwriters				

出所：佐藤，西尾（2014）pp. 214-217。

原典：PNB グループウェブページ。

一の資格をそれぞれ持っている。

表4は Punjab National Bank (PNB) とその子会社のグループ一覧 (Punjab National Bank のウェブサイト上の子会社について示している。ただし、PNB Insurance Broking Pvt. Ltd. および PNB Life Insurance Company Ltd. についてはすでに清算手続きに入っているため除外した) とその企業が保有する SEBI 登録免許について示している。銀行部門は Punjab National Bank, PNB Housing Finance, 証券部門は PNB GILTS, PNB Investment Services である。SEBI 免許については Punjab National Bank が SCSB, 通貨デリバティブ, 受託銀行, 社債受託者, CDSL および NSDL への参加者, 投資銀行の免許を持っている。また PNB GILTS がポートフォリオマネージャーの, PNB Investment Services が現物株ブローカー, 社債受託者, 投資銀行の免許を保有している。

そして表5は Standard Chartered Bank およびインドでの子会社の一覧 (Standard Chartered Bank のウェブサイトの子会社として記載されているもの)

表5 Standard Chartered Bank グループと SEBI 登録免許

	Standard Chartered Bank	Standard Chartered Securities (India) Ltd	Standard Chartered Private Equity Advisory (India) Private Limited	Standard Chartered Investments and Loans (India) Limited	Standard Chartered Finance limited and SCOPE International.
Self Certified Syndicate Banks (SCSBs) for Syndicate ASBS	✓				
Foreign Venture Capital Investors					
Sub-Brokers in equity segment					
Custodians of Securities	✓				
Stock Brokers in Currency Derivative Segment	✓	✓			
Stock Brokers in Equity Derivative Segment		✓			
Stock Brokers in equity segment		✓			
QUALIFIED DEPOSITORY PARTICIPANTS	✓	✓			
Collective Investment Management Company					
Portfolio Managers	✓				
Approved Intermediaries under Securities Lending Scheme, 1997					
Bankers to The Issue	✓				
Debenture Trustees					
Depository Participants - CDSL as on August 31, 2011	✓	✓			
Depository Participants - NSDL as on August 31, 2011	✓	✓			
Merchant Bankers	✓	✓			
Registrar to an Issue & Share Transfer Agent					
Underwriters					

出所：佐藤，西尾（2014）pp.216-217。

原典：Standard Chartered Bank グループウェブページ。

とその企業が保有する SEBI 登録免許について示している。このなかで、銀行部門は Standard Chartered Bank，証券部門は Standard Chartered Securities (India)，Standard Chartered Private Equity Advisory (India)，Standard Chartered Investments and Loans (India)，そして銀行業務の付随業務を幅広く行う Standard Chartered Finance limited and SCOPE International となっている。SEBI の登録免許は Standard Chartered Bank が SCBS，カストディアン，通貨デリバティブのブローカー，適格証券保管機関参加者，ポートフォリオマネージャー，受託銀行，CDSL および NSDL への参加者，投資銀行に関する免許を持っている。また Standard Chartered Securities (India) が通貨デリバティブ，株式先物，現物株のブローカー，適格証券保管機関参加者，CDSL および NSDL への参加者，投資銀行に関する免許を持っている。

このように見ると，インドの金融機関は厳しい規制による業務分野規制があ

り、個別の銀行はそれぞれの分野のみをカバーして、グループ全体としては銀行、証券、保険を広くカバーする方法を採っているように見える。実際にそういう側面は強いだろう。しかし、この表からはグループとしての縦割りの業際的な分業体制の構築以外に見えてくることがある。

たとえば ICICI 銀行はグループ企業の ICICI Securities 等が存在するため、現物株市場のプロローカ―免許を持っていない。銀行と証券の分離を考えると自然であるかに見える。しかし ICICI 銀行は SEBI のデリバティブ市場のプロローカ―免許を保有しているのである。こうなると、RBI 管轄下の銀行が SEBI の管轄下にも入るかに見えてしまう。このような一見二重行政的な構造になる理由は、RBI は銀行部門を管理しているが、それに対して SEBI は証券会社を管理しているというだけではなく、同時に証券市場とそこでの活動についても管理しているという管理方法の違いから生じるのであろう。これは G30 の区分でいえば(1)の伝統的な区分であると同時に(3)の統合的な監督体制という側面を、一部分ではあるが兼ねているという特殊性からくるものである。しかしこのようなことがあると、外部から見たインドの金融制度は、より複雑なものと感じられる。

## 5 おわりに ー金融規制の類型化の難しさ

本稿で例として取り上げたインドだけを見ても、金融規制監督の類型化は難しい。これはすなわち、金融規制の世界全体での一元化の難しさを表してもいる。

とりわけ途上国に関して言えば、途上国全体でこそ世界経済に占めるプレゼンスは拡大しているものの、一国単位ではその経済規模は世界の中においては極めて小さなものとなる。そのような経済に対して、その経済規模の小ささから、経済構造や金融システムの特異性を無視しうもののみならず、先進国の議論を経たものを適用するということは、かえってセキュリティホールを形成することとなり、新たな危機の火種を生むことにもなりかねない。もちろん、今

はまだ世界的な規制監督枠組みの検討が継続中であるが、対応によっては新たなリスクを内包することになりうることには注意が必要であろう。

### 参 考 文 献

- 植田宏文 (2014) 「金融革新，資本構造と金融の不安定性」『同志社商学』第 65 巻第 3 号，pp. 708-730。
- 大田英明 (2009) 『IMF（国際通貨基金）使命と誤算』中公新書。
- 岡田悟 (2012) 「諸外国における先物市場の監督体制」『調査と情報－ISSUE BRIEF－』第 742 号，pp. 1-12。
- 小林襄治 (2013) 「英国の新監督体制とマクロブルーデンス政策手段」『証券経済研究』第 82 号，pp. 21-39。
- 佐藤隆広，西尾圭一郎 (2014) 「金融システムと経済発展」絵所秀紀，佐藤隆広編『激動のインド第 3 巻：経済成長のダイナミズム』日本経済評論社，pp. 161-234。
- 張秋華 (2012) 『中国の金融システム 貨幣政策，資本市場，金融セクター』日本経済新聞出版社。
- 童適平 (2013) 『中国の金融制度』勁草書房。
- 築田優 (2012) 「イギリス金融規制改革のゆくえ」『証研レポート』第 1675 号，pp. 63-78。
- 吉川久治 (2014) 『国際通貨・金融危機と発展途上国』新日本出版社。
- 若園智明 (2013) 「米国におけるマクロ・ブルーデンス体制の構築」『証券経済研究』第 83 号，pp. 19-35。
- Bank for International Settlements (2012), *Principles for financial market infrastructures*, (<http://www.bis.org/publ/cpss101e.pdf>).
- Chossudovsky, Michel (1997), *The Globalisation of Poverty: Impacts of IMF and World Bank Reforms*, Zed Books. (郭洋春訳『貧困の世界化－IMF と世界銀行による構造調整の衝撃』柘植書房，1999 年)
- Group of Thirty (2009), *Financial Reform A Framework for Financial Stability*, Group of Thirty.
- Planning Commission Government of India (2009), *A Hundred Small Steps: Report of the Committee on Financial Sector Reforms*, Sage Publications.
- Securities and Exchange Board of India (2013), “Financial Sector Assessment Program – Detailed Assessment Report for IOSCO and CPSS-IOSCO”, “Press Release No. 79/2013, ([http://www.sebi.gov.in/sebiweb/home/document\\_detail.jsp?link=http://www.sebi.gov.in/cms/sebi\\_data/docfiles/26355\\_t.html](http://www.sebi.gov.in/sebiweb/home/document_detail.jsp?link=http://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/docfiles/26355_t.html))
- Stiglitz, Joseph E. (2002), *Globalization and Its Discontents*, W. W. Norton & Company. (鈴木主税訳『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書店，2002 年)

Tokunaga, Junji and Gerald Epstein (2014), "The Endogenous Finance of Global Dollar-Based Financial Fragility in the 2000s: A Minskian Approach," *POLITICAL ECONOMY RESEARCH INSTITUTE WORKINGPAPER SERIES*, No. 340.

World Bank (2013), "FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM UPDATE INDIA CPSS -IOSCO RECOMMENDATIONS FOR SECURITIES SETTLEMENT SYSTEMS AND CENTRAL COUNTERPARTIES DETAILED ASSESSMENT," ([http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/09/03/000445729\\_20130903123831/Rendered/PDF/807970ESW0Indi00Box379796B00Public0.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/09/03/000445729_20130903123831/Rendered/PDF/807970ESW0Indi00Box379796B00Public0.pdf))