



Title	<翻訳>バタフライ効果と行政法：監督はシステムリスクへの答えとなり得るか
Author(s)	カウフホルト, アンーカタリン; 笛木, 淳
Citation	阪大法学. 2018, 68(2), p. 195-221
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/87155
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

バタフライ効果と行政法

——監督はシステムックリスクへの答えとなり得るか——

アン・カタリン・カウフホルト

笛木淳／訳

概要

システムックリスクは、社会と自然の中心的諸システムの安定性を脅かすものであり、有名な一匹の蝶の羽ばたきからさえ、かかるリスクが現実化する事態に至り得る。それゆえ、システムックリスクの防除は、二一世紀の主たる挑戦の一つである。監督という行政法上の手段は、過去においてこの挑戦を克服するのにほとんど貢献してこなかった。しかしながら、国際レベル、ヨーロッパレベルおよび国内レベルの立法者が金融危機への対応として着手したのは、監督の仕組みを、システムックリスクに効果的に対処できるように改革することだった。そうしたことに鑑み、本稿は、どのような特性がシステムックリスクを特徴付けているのか、そして、システムックリスクの防除を委ねられた監督は、それゆえにどのような要請を満たさなければならないのか、という問いを検討する。

ここ一〇年で、システミックリスクという概念ほど急激に台頭したものはほとんどない。今ではシステミックリスクの概念は、ほとんど、あるいは全く結びつかないように見える多数の生活関係の特徴付けるのに用いられる。イングランド銀行のチーフエコノミストであるアンドリユー・ホールデンは、次の二つの報告を対比させ、このことをとりわけ明瞭にした。

「二〇〇二年一月一日、重症急性呼吸器症候群——以下、SARSと略記——の最初の症例が中国のある省で公式に確認された。疾患の原因は不明であった。疾患が人間の間で感染することがあり得るのか、あるとすればそれはいかにしてかは分っていなかった。パニックが起きた。香港にあるホテルの予約率が一気に八〇パーセントほど落ち込み、ほどなくして北京のホテルの予約が僅か二パーセントになっていた。中国とそのいくつかの近隣諸国では、きわめて短期間のうちに経済が事実上停止した。メディアがこれらの事件を報道した。その結果、北米では親が子供を学校に行かせなくなり、中華料理店はボイコットされ、中国からの製品供給は受け入れられなくなった。SARSの結果生じた経済損失は総額で約一〇〇億ドルと算定される。振り返ってみれば、この疾患の感染率と致死率は、疫学的基準に照らすと比較的僅かだったことが明らかになった。

二〇〇八年九月十五日、アメリカの投資銀行であるリーマンブラザーズが倒産手続を申し立てた。倒産の原因は当初公表されなかった。他の金融機関が打撃を受けていることがあり得るのか、あるとすればいかにしてかは分かっていなかった。パニックが起きた。クレジット・デフォルト・スワップ市場は直ちに停止した。メディア

はこれらの事件について報じた。銀行は互いに貸付を行わなくなり、アメリカの銀行はポイコットされた。金融市場がまずアメリカで、次いで世界的に麻痺した。何百もの銀行が業務を停止することを余儀なくされ、数万人が職を失った。世界的な金融危機の損失は、数兆ユーロに達した。⁽¹⁾

この二つの事件を結び付けるものは何か。一見すると、大したものはないと思う者もいるかもしれない。別々の起点から別々の危険が生じている。しかしながら、今一度見さえすれば、驚くべき共通点が明らかになる。二つの事例では、当初その影響が限定的だと思われていたある一つの出来事——悪名高い一匹の蝶の羽ばたき⁽²⁾——が連鎖反応を引き起こしており、両事例ではこの連鎖反応が、世界規模で何百万もの人々に甚大な人的ないし経済的被害を生じさせたのである。二つの危機——SARSエピソードと金融危機——は、構造において同一の原因に帰すことができる。それゆえ、これらの危機はともにシステミックリスクの発生と作用の典例として理解される。⁽³⁾

社会の諸領域や自然の諸システムにおける不安定性は、システミックリスクが原因とされることが多くなっている。にもかかわらず、法と法学、とりわけ行政法学は、これまでこの特別なリスク形態からの保護に僅かしか取り組んでこなかった。こうした背景から、私が以下で検討するのは、システミックリスクが行政法上の手段によっていかに防除され得るか、という問いである。より正確に言えばそれは、研究の基調をなす次のような問いである。すなわち、監督は、システミックリスクを防除し得るために、どのように法的に形成されなければならないのか——どのように組織されていなければならないか、どのような権限を要し、いかなる情報を備えていなければならないのか——、という問いである。⁽⁴⁾それゆえ、私の考察対象は、行政法上の特別な手段であり、かかる手段はその任務により際立つ。私はこの特別の手段を「システム監督」と名付ける。したがって、私がシステム監督と呼ぶのは、

実体的システミックリスク法の実施に供され、これによってシステミックリスクを防除すべき組織、手続および手段の総体である。

私がシステム監督の語を用い、例えば監視やコントロールという言葉を用いないのは、第一に次の事実による。

すなわち、金融市場法が私の主要参照領域であり、ここでは伝統的に金融市場監督の語が用いられているからである。それゆえ監督は、さしあたり、「であるべき」状態〔Soil-Zustand〕との関係で「である」状態〔Ist-Zustand〕を観察し調整する——修正的に介入する可能性も含む——過程以上のものを意味しない。つまり、あり得る限りの僅かな構造しか提示しない、きわめて広い監督概念を用いて、私は作業することになる。それはとりわけ、この概念が、古典的なコントロール形式と構造的に区別される監督の要素も包含できるようにするためである。

システミックリスクは、二〇〇七年から二〇〇八年に生じた金融危機の分析において、中心的な位置を占める。

システミックリスクは、度々危機の主要原因として同定される。リーマンブラザーズの破綻が引き起こした諸帰結は、システミックリスクがどのように作用し、システミックリスクが引き起こす損害がどの程度なのかについての典型であるとされている⁽⁵⁾。しかし、金融危機の分析は、システミックリスクの意義を強調しただけではない。それ以上に、これらの分析は、伝来的な行政法上の手段、とりわけ監督の古典的な形式が、システミックリスクからの保護に適していないことを明らかにした。当然ながら、金融危機は、監督の不充分さの結果ではなかった。監督の不備が危機の発生に関与した度合いは、算定に相当ばらつきがあり、結局のところ、精確に特定することは決してできないだろう⁽⁶⁾。しかしながら、一方で、危機以前の形態の金融監督が、システミックリスクを阻止するのに適していなかったこと、自体には広いコンセンサスが存在する。他方で、この監督の機能不全は、第一次的には現行

規定の瑕疵ある執行がもたらしたのではなく、むしろ、従来のコントロールの仕組みが、システミックリスクの特性を適切に考慮しなかったことに起因していた、という点で広く一致している。⁽⁷⁾ それゆえ、金融危機後の改革にかかる考察の大部分は、いかにすれば将来、システミックリスクに効果的に対処できるだろうか、という問いを巡って行われた。

それにもかかわらず、憲法と行政法の国内および国際的な議論では、システミックリスクの特殊性がそれほど注目されなかったし、現在もされてはいない。このことは、監督、コントロールおよび監視についての議論と同様に、一般危険防除法・リスク法にも当てはまる。⁽⁸⁾ 危険とリスクは、結果に定位するかたちで定義されている。どのよう、に危険が発生したのか——それがあつた一つの行為によつて引き起こされたのか、それとも相互作用の結果なのか——は本質的な役割を果たしていないのである。一般監督法も、これまでミクロの観点とマクロの観点を区別には定位してこなかった。むしろ、一般監督法における議論がまずもつて定位しているのは、依然として、一方における高権的権力の主体に対する監督と、他方における私人に対する監督との基本的区別である。⁽⁹⁾ これに対して、他の分野、例えば社会学においては、既に一九八〇年代半ばから、システミックリスクの原因と作用について集中的に議論されている。⁽¹⁰⁾ 経済学も、そのシステミックリスク研究における真のブームを再び起こしたのが金融危機であるとはいえ、このテーマに取り組むのは危機以降が初めてではない。⁽¹¹⁾ それにもかかわらず、法学では、これらの議論は長い間ほとんど反響がなかったのである。

しかし、監督の不備も金融危機の発生に寄与していた、ということが正しいとすれば、またこれに加えて、こうした不備において問題となっていたのが、単なる執行の不備ではなく、監督レジームの形成における構造的な不全である、ということが適切であるとすれば、行政法の道具立ては補完される必要がある。システム監督についての

私の考察は、行政法の道具立てのこうした不可欠の補完に資するものである。したがって、私がまずもって目標とするのは、既存の諸制度の分析ではない。そうではなく、私は、システム監督を将来において法的に形成するための規準ないし青写真を提案したい。

その際、主要参照領域として私が用いるのは金融市場法である。とはいえ、システムリスクは金融システムにおいてのみ生じ得るものではない。冒頭で述べたSARSの事例がそれを示している。システムリスクはさらに、生態系や食料品生産の分野においても全く同様に想定され得る。後者では例えば、ドイツで二〇一一年に一連の食料品生産において我々が経験したであろうEHEC〔腸管出血性大腸菌〕の危機がそれである。したがって、私はシステム監督を金融システムに特化した手段としてではなく、リスクに特化した手段として提示する。かかる手段は、行政任務がシステムリスクの防除にある場合に、またその限りにおいて用いることのできるものである。システム監督は、監督の第三の基本形式として創設され、そして、経済監督と国家監督という古典的な監督形式と並ぶことになる⁽¹²⁾。以下では、次のことを三つのステップで説明したい。すなわち、なぜ、システム監督においては、既知の監督形式が具体化されるのではなく、コントロールモデルのレパートリーが拡大されることになるのか、またそれはどの程度か、ということについてである。システムリスクが特別な構造を有しているという、まさにそのことゆえに、古典的な監督モデルによってはシステムリスクを捉えることができない以上、考察の出発点は、そうした構造を特定することになければならない。したがって、第一のステップでは、いかなるメルクマールがシステムリスクというものを際立たせ、他の危険およびリスクから区別しているのかを具体例に即して述べる。本稿の第二のステップではそれを基に、同様に例を示しながらいくつかの要請を提示したい。その要請とは、システムリスクの特徴から帰結されるものであり、また、システム監督が、その任務を効果的に

遂行し得るべきである以上満たしていなければならないものである。そして最後に、第三のステップでは、何がシステム監督を、監督と監視の従来の形式から区別し、監督の独自の基本形式として性格付けるのかを特定する。

B システム監督の任務の具体化

そこでもまず、システム監督の任務を具体化し、システムミックスクの特別な性質を特定することが重要である。

I 経済学のシステムミックスクモデル

それに取り組むにあたり、法学者である我々は、実証研究を行う諸分野の助けに頼らざるを得ない。金融市場法が私の参照領域であるから、経済学、より具体的に言えば銀行論および金融論を参照することが当然考えられる。

経済学は数年来、相当集中的かつ多岐にわたって、システムミックスクという現象に取り組んでいる⁽¹³⁾。しかしここで、何がシステムミックスクを形成しているのかを経済学者に問えば、一つではなく数百の答えが返ってくる。今日まで、経済学による一般に受け入れられたシステムミックスクの定義はない。一致しているのは、高い抽象レベルでの言い換えにおいてのみである。それによれば、システムミックスクが存在するのは、ある金融機関の苦況が、さらに多くの機関と市場における苦況へと至る可能性があり、かつ、これによってシステム全体の機能が危険にさらされる場合である⁽¹⁴⁾。その際にどのような要素および構造が、いかなる影響を及ぼすかは、多くの点において依然として不明確である。さて、経済学によって提供されるモデルからいずれかを選択することは、法学の課題とはなり得ない。それらの各モデルがどのような場合に維持できず、あるいは否定されているとみなされるかを決定することは、経済学にしかできない。では「法学は」何をすべきか。「ある機関の問題がシステム全体の機能を損

なう」という大まかな定式からは、法的形成のために行う活動の指針はなんら導出され得ない。かといって、全てのモデルのニュアンスを顧慮しようと試みてもうまくいかない。それと同時に法学者は、とりわけ説得的と思われる一つまたは複数のモデルを選択することも禁じられている。

思うに、こうしたディレンマから脱する一つの可能性は、中間的な抽象レベル、とりわけシステムリスクの礎石のレベルにおける〔経済学との〕⁽¹⁵⁾ 接続を探索することにある。この中間的な抽象レベルは、包括的な定式よりも下位にあるが、個々のモデルよりは上位にあり、しかも、そこに様々な経済学の全てのモデルを再度見出すことができ、それゆえにシステムリスク研究者全てが同意し得るように選択されている。これらの礎石は、私が経済学のシステムリスク研究を歴史的に再構築することによって彫琢したものであり、殊に法学の作業のために展開された分析上の単位である。かかる礎石は、具体的なモデルを抽象化し、諸々のモデルからなるグループに共通する特徴だけを把握する。一例を挙げる。金融機関間の契約関係が非常に多いことが、それにより流動性供給の可能性をその分だけ高めるがゆえに、システムの抵抗力を強めるのか、そうではなく反対に、システムの機能が僅かしか結びついておらず、それゆえに企業ひとつの危機が僅かな波及作用しか發揮し得ないというまさにその場合にこそ、システムが特に抵抗力を有するのか、ということについて、依然として争いがある⁽¹⁶⁾。しかし、契約による結合の種類と密度が、システムリスクの発生に影響していること、自体には、暗黙の合意がある。したがって、多様であり、ときに相矛盾するモデルを、「契約による結合の質と量」という一つの礎石に集約することができるのである。この礎石についてはコンセンサスがあり、かかる礎石は、様々なモデルによって別様に具体化されるに過ぎない。

II システミックリスクの特徴

礎石を定式化することで、法学の作業が経済学の議論と結びつくレベルが作り出される。その点で礎石は「分析のための架橋」を形成している⁽¹⁷⁾。礎石は全部で一三あり、これらを用いて様々な組合せを作ることができる。私の考えでは、これらの礎石一式で、経済学により記述されるシステミックリスクの形態を全て包括することができる⁽¹⁸⁾。もつとも、どのようなものが監督にとって重要なシステミックリスクの特徴ということになるかを、これらの礎石から読み取ることが容易にはできない。それを突き止めることはまた別のステップで行うが、それはとりわけ、様々な礎石とそれらの組合せの可能性を記述し、比較することによってなされ得る。礎石のあらゆる組合せに、したがって、システミックリスクの考え得る全部の形態に当てはまる特徴全てが、システミックリスクの特性とみなされなければならない。そうであるから、システム監督を制度化するにあたっては、システミックリスクのこれらの特徴を顧慮することが重要である。そのような特性は全部で五つ同定できる⁽¹⁹⁾。そのうち監督にとって中心的な特徴二つを提示したい。

1 連関性

第一に、システミックリスクは連関性 (Rationalität) を有する⁽²⁰⁾。システミックリスクは、多数のシステム要素の相互作用——すなわち、並行的かつ／または双方向に作用する諸行為——から展開するものであり、個々の構成要素の状態や行為からではない。システミックリスクは、位置関係 (Konstellation) に内在する。システミックリスクの原因となるのは、ある一個の出来事、例えばある一つの企業の行為やある一つの取引の締結ではなく、様々なシステム要素、すなわち複数の機関や取引、市場の相互作用である。その際、「要素間の」関係がインタラクシヨンの中に存在し、双方向的な作用を引き起こすことはあり得るが、必ずしもそうだとは限らない。同様に、必ず

しも取引による結合が問題になるわけでもない。関係は意図されたものである必要すらない。様々なアクターによる特定の活動の単なる時間的一致でも、また、申し合わせてはいないが並行的ではある諸行為でも、充分なことがある。システムミックリスクが発生するのは、システム要素——すなわち、例えば金融機関や様々な市場——が、特定の模様 (Muster) を形作るように、併存し、または相互に行動するときである。それは、例えば投機バブルや集団挙動といった現象において顕著である。不動産価格が上昇すると見込み、それを理由に、担保として供された不動産の価値よりも多額の信用を供与するのが一個の銀行だけであれば、そのこと自体はシステムの安定性にとって重大ではない。多くの銀行が、それぞれの取引決定の基礎に、同一の予測およびリスク評価を置くがゆえにのみ、またその場合に初めてバブルが、またしたがって、システムミックリスクが発生する。システムミックリスクはそれゆえ、多くのシステム要素による行為の (時間的・内容的) 並行性から、つまり連関性から生じるのである。

これに対して、システム上重大な個別要素が単独でシステムミックリスクの原因を形成することが、一見するとありそうである。システム上重大な金融機関の取引行動が諸々のリスクを引き起こす、ということは正しい。しかしこれらのリスクは、当該金融機関と金融システムのそれ以外の諸要素との特別な関係に基づいて初めて、またそれによってのみ、システムの次元を取得する。個々のアクター——銀行、保険会社、証券会社——はどれ一つとして、それ自体ではシステム上の重大性を獲得できず、また、そこから生じるリスクにシステム上の意義を与えることはできない。そうではなく、システム上の重大性は常に、多くの金融企業の間関係がもたらす結果である。例えば、ある機関の規模それ自体は、その機関の存続がシステムの安定性にとって重要となるようなことにはなり得ない。そうではなく、システム上の意義は次のことに依存する。すなわち、同等の取引規模を有するそれ以外の機関が、類似のサービスを提供しているか、だとすればその機関はどの程度多いのか、である。ある要素がシステム内の何ら

かの特種な位置にあることよつてのみ、すなわち、当該要素がそれ以外のシステム構成要素と一定の關係にあることよつてのみ、当該要素の苦況が、システム全体の機能性に影響を与え得るのである。あるいは換言すれば、ある企業が大きいのは常に、他の企業が小さいからに過ぎない。²²⁾

2 潜在性

金融監督の法的形成にとつて重要なシステムリスクの二つ目の特性を、私は「潜在性 (Potentialität)」と呼ぶ。システムのあらゆる要素は、システムリスクの発生にとつて潜在的に意味がある。システム要素は全て、それらがシステムにおいてどのような任務を引き受けているか、どの程度の規模か、あるいはどのような構造にかかわらず、システムリスクをはらんだ位置關係の発生に關与しているのである。例えば金融システムにおいては、あらゆる金融企業だけでなく、あらゆる格付け機関や、あらゆる支払・決済システムの事業者も、他のシステム要素との相互作用において金融の安定性にとつて意味を持ち得る。それゆゑ構成要素が単独ではシステムリスク源になり得ないのと同様に、システムリスクの展開にとつて意味のない構成要素もないのである。

C システム監督の形成に向けられた要請

I 任務に関する要請 (三つの例)

システムリスクが持つこれらの特性から、まず任務に関する要請を導き出すことができる。任務に関する要請とは、すなわち、システム監督が遂行能力をもつべきであるとすれば、満たしておかなければならないものである。これらの要請のうち三つを例として示したい。²³⁾

1 観察・規律の対象としての関係

システムミックスリスクが連関性を持つものであり、「システム諸要素の」位置関係がそのリスクの原因である以上、システム監督は、まさにこれらの位置関係を観察しなければならず、また、「他の要素と」切り離して個々のアクターをモニタリングするにとどまることは許されない。システム監督の観察対象も介入対象も、関係でなければならぬ⁽²⁴⁾。しかしながら、これらの関係それ自体は観察も制御もされ得ない。関係は、とりわけ次のような方法で間接的にしか見ることができない。すなわち、「システムミックスリスクに」関与している諸要素についての情報が、収集され、相互に関連付けられることによって、つまり、多数のアクターとそれらの位置が同時にモニタリングされることによってしか、見ることができないのである。したがって、マイクロ監督が、一つの監督手続において「（その他の要素と）切り離して一個の要素——例えば一つの銀行——だけを把握するのに対して、システム監督の観察対象は、常に、一つの監督手続内でも大多数の客体でなければならぬ⁽²⁵⁾。個々の要素がそれぞれ個別に観察されコントロールされる場合には、システムミックスリスクは同定できない。換言すれば、マイクロ監督が観察するのは個々の点であり、システム監督が観察するのは、個々の点の相互作用から生じる模様である。あらゆるシステム要素は、原則として、システムミックスリスクを是らんだ模様の発生にとつて潜在的に意味を持つことから、システム監督は、その監督領域内部に存在する全部の構成要素を見なければならぬ。この監督領域がマイクロ監督も含むのであれば——典型的にはそうなるだろう——、マイクロ監督の活動も観察客体に含まれる。

したがって、システム監督は、一方で、マイクロ監督よりも明らかに多くの情報を収集し、処理しなければならぬ。他方で、システム監督は、より多くのデータを必要とするだけでなく、「マイクロ監督とは質的に」異なるデータも必要とする。なぜなら、システムミックスリスクの発生ないし拡大にとつては、例えばグレイキャピタルマーケット

トの供給物など、金融システムの中でもミクロ監督に服さない事象と要素も、重要となり得るからである。

システムリスクが連関性を有することから、関係は、システム監督の観察対象であるだけでなく、その規律対象でもある。システム監督は関係を制御しなければならない。しかしながら、関係や模様というのは、これを直接観察することができないのと同じように、直接規律することがほとんどできない。監督は、より多くの個別要素を制御し、これらの個別要素の制御をコーディネートすることにより、関係や模様間に間接的に影響を及ぼすことしかできないのである。つまり、関係が規律されるべきであるとして、それが意味するのは、複数のミクロの措置が内容的および時間的にコーディネートされなければならず、しかもそれが、とりわけシステムにおける位置関係が望ましいかたちで展開ないし変化するように行われなくてはならない、ということである。かかる不可欠のコーディネートは、次の二つの方法によって実現し得る。すなわち、システム監督機関が、相互に調整された多数のミクロの措置を自ら発することを授權されるか、あるいは、かかる機関に、特定のまとまった措置を講じるようミクロ監督官庁に義務付ける権能を付与するか、である。

2 ミクロ監督とマクロ監督のコーディネート

システム監督は、金融システムの全ての要素を視野に入れなければならないことから、典型的には、ミクロ監督と時間的および事項的に並行して活動することになる。それゆえ、立法者がシステム監督を設ける場合は、典型的には、少なくとも二つの部門からなる監督組織ができるだろう。ここ数年で創設されたマクロ監督委員会⁽²⁶⁾はいずれも、既存のミクロコントロール機関に代わるものではなかった。これらの委員会は、常に補完的なものとして構想されていた。これに対しては、何らの異論も挟まれ得ない。しかし、二つの部門からなる構造は、ミクロ監督とマクロ監督の活動をコーディネートすること、および、両者が衝突する場合に、いずれのレベルが優位するかを規定

することを必要とする⁽²⁷⁾。そうしたコーデイナーと規定は不可欠である。なぜなら、ミクロ監督とシステム監督は無関係に併存しているわけではなく、相互に影響を及ぼし合うことや、あるいは阻害し合うことさえあり得るからである。このことは、例を素描することで明瞭に示すことができる。一方で、すでに返済の滞っている債務者に対する多額の信用供与を銀行に禁止することは、ミクロプルーデンスに適うが、他方ではそれと同時に、当該信用受供者がシステムにおいて、またシステムにとつて、重要な位置にあることを理由に信用が供与されることは、マクロ監督に適うこともあり得る。それゆえ、システム監督を構築することを決定した立法者は、かかる抵触事例においていずれの規律目標が優位すべきかを明確にしなければならぬ。その場合さらに、優位する機関には、他方の監督形式に対して適応を強制する権限が付与されなければならない。そのようなコーデイナー規定は、例えばイギリス法で見られる⁽²⁸⁾。しかし、そうした規定は、例えば欧州単一監督メカニズムに関する規定にはない⁽²⁹⁾。

3 連関性を有するリスクの帰責

システム監督は、システムックリスクを同定し、そしてそれを防除する措置を講じようとするとき、一方で、どのような種類の措置が取られるべきかを決定しなければならない。金融監督官庁の最も知られたマクロプルーデンスの手段は、自己資本バッファである⁽³⁰⁾。さらに、例えばリスクマネジメントや信用保護に向けられた追加的な要請も考えられるかもしれない。しかし、措置を選択するだけでは充分ではない。システム監督は、他方で、当該措置を実施する義務を負うのが誰か、すなわち、例えば資本バッファを設けなければならないのが誰かを特定しなければならず、また、システム監督は、当該措置によって生じるコストを誰が負担すべきかを決定しなければならない。資本バッファを設置する者がコスト負担者となることもあり得る。その場合、措置についての決定とコストについての決定は、外見上一致することになるだろう。もつとも、資本バッファ設置者と異なる一ないし複数のアクター

にコストを負わせることや、追加的な自己資本を設置する者が補償を受けることもあり得る。そこで、後二者の決定——つまり、リスク防除実施の義務付けとコスト負担の義務付け——が問題となる。

一般リスク法においては、通例、これらの決定はともに有責任という規準によって行われる。⁽³¹⁾ 危険防除の義務を負うのは妨害者であり、妨害者として性質付けられるのは、そのリスクについて責任のある者である。なぜならその者が、リスクを引き起こしたか、あるいはリスクの原因となる物の保有者だからである。このとき、リスクについて責任がある者は、必要な防除措置を求められ得るだけではない。その者には、防除に伴う（金銭的）負担を課すこともできる。

しかしながら、システミックリスクが連関性を有しており、さらには、システムの要素全部がシステミックリスクの発生にとって潜在的に意味を持つことから、システム監督の決定は、リスクに対する責任には定位できない。有責任が選別規準として適切なものは、責任のあるアクターと責任のないアクターとが存在する場合のみである。システミックリスクの場合、責任がある者と責任がない者との間の、まさにこうした区別が不可能であり、したがって、有責任という規準は（リスク防除措置やコスト負担の義務の有無についての）「なんらの区分も可能にしない。確かに、自らの行為によりシステミックリスクを引き起こすシステム要素を除去することが、手掛かりとしてさしあたり想定され得るだろう。システミックリスクが関係から生じる以上、やはり、この関係に関与している者を妨害行為者として主張し、リスク防除を義務付けることができる、ということになりそうである。しかしながら、より細に検討すれば、このような考察を維持することはできない。それはとりわけ次の三つの反論を受ける。⁽³²⁾ 第一に、リスクをはらんだ位置関係に関与している者らは、この位置関係を、したがってリスク源を、狙い通りに形成ないし除去する力を持たない。確かに、リスクをはらんだ位置関係は、これに関与した者が影響を及ぼすことはで

きるが、制御、すなわち狙い通り一定の方向に統制することはできない。関与者は、自身の行為を変更することができ、それにより何らかの是正をすることはできるが、所定の是正ができず、それゆえ、単独ではリスクを排除できないのである。リスク源の処分権能は、しかし、通常は——またそれが適切であると思われるが——、ある者をリスクについて責任があると呼称し、その者にリスクを帰責し得るための前提として理解される。³³⁾

第二に、仮に個々のシステム要素が有する影響力でシステムリスクの帰責には充分だとしようとしても、いずれにせよ、そこから様々なアクター間の区別は導かれない。というのも、典型的には、システムリスクの具体化と波及には全ての、あるいは少なくとも膨大な数のシステム要素が関与しているからである。例えば、次のような金融機関も、システムリスクの発生にとって意味を持つ。すなわち、それ自体は、バランスシート上なら不良な不動産ローンを持たないが、——銀行間市場においてファイナンスできないために——他の証券を処分せざるを得ず、したがって、この証券の市場を暴落に追いやる金融機関である。つまり、位置関係を思い通りにする力を個々のシステム要素に認めようとしても、いずれにせよこの力は、要素間において同等に配分されている。そのことはさらに、その力がリスク防除義務者の選別の規準として不適切であることを意味する。すなわち、リスク発生に関与しているシステム要素を挙げることは確かにできるが、システムリスクの特殊な構造が、個々の責任ある者を切り出すことを不可能にしているのである。

第三に、個々のシステム要素の制御可能性についてのこうした評価に与しないとしても、いずれにせよ、システムにおける個々のアクターを、責任のある行為者と評価することは次の理由により原則としてできない。というのも、個々のアクターは、(取引)活動のために与えられた許認可の行使として、リスク発生に寄与しているからである。違法な行為がシステムリスクの展開に寄与することはあり得るが、それは典型的な場合ではない。反対

に、システムミックリスクは通常、適法な自由の行使の結果として生じる。

このことは、結論として次のことを意味する。すなわち、システムミックリスクを排除する措置を取り、またそのコストを負担しなければならない者を、有責任という規準では選別できない以上、システムミックリスクを排除するための法は、伝統的な妨害者ドグマティックの機能的等価物を用意しなければならないのである。

II システム監督の憲法上の枠組み

さて、次のステップでは、この機能的等価物がどのように基本権に適合したかたちで形成され得るのかを説明したい。⁽³⁴⁾ 妨害者ドグマティックに代わる規律は、二つの事柄を果たさなければならぬ。すなわち、「第一に」それらの規律は、リスク防除措置を実施する義務を負う者を特定することを可能にしなければならない。加えて、「第二に」この措置によって生じるコストを誰が負担すべきか規定しなければならない。その際に遵守することを要する憲法上の限界は、なによりもまず平等原則、特に負担平等の原則から、そして、利害関係者を有するアクターの自由権的基本権から導かれる。一般危険防除法ないし一般リスク防除法と異なり、システム監督は、一方の防除義務者の選別と、他方の出捐義務者の選別とを、同一の規準によって行うことはできない。

1 リスク防除の要求

まず第一のレベルについて、つまり、誰がリスク防除措置を実施することを義務付けられ得るのか、という問いについて述べる。この点において、リスク発生に対する責任に基づいた選別は考慮されない。しかし、潜在的名宛人の範囲を、少なくともシステムミックリスクの発生に関与しているアクターに限定することは可能であるし、また平等原則によって要請されている。もつとも、この範囲は通常膨大なものになる。というのも、システム

のアクター全てがリスク発生に関連していることが、やはり典型だからである。しかしながら、システムの外部にいる者は全て除外される。それゆえ、金融システムに対するシステム監督は、例えば預金者、出資者または単なる信用受供者に、システミックリスクからの保護のために予防措置を講ずる義務を課すことはできないだろう。

そこで、リスク発生に関与している者という大きな範囲から、予防措置を取らなければならない者を選び出すことが問題となる場合、直ちに思い至るのは、危険防除法において妨害者ないし非妨害者が複数の事例について展開されてきた規準に定位することである。その規準とは、リスク防除の実効性および、効果的にリスクに対処するために様々なアクターが費やさなければならぬであろう費用である。とりわけ持続的かつ迅速に、あるいはとりわけ僅かな費用でシステミックリスクを除去できる者は、優先的に予防措置を要求され得る。システミックリスクを防除するのに適した能力があるアクターが持っているのであれば、それは、他のアクターと比べた当該アクターの別異取扱いと、義務付けに伴う自由の制限を正当化する。

しかしながら、あるアクターが特に効果的な対抗手段を備えていることは、この手段を投入するコストまでそのアクターに継続的に負担させることを正当化しない。それゆえ、実効性の原則によってリスク防除措置を実施することを義務付けられる者は全て、同時に、それによって生じるコストの補償を求める請求権が常に認められなければならない。それは例えば、信用制度法第一〇d条以下に基づき追加的な資本バッファを設けることを義務付けられる全ての信用供与機関に、この追加的な自己資本留保の費用が償還されなければならないことを意味する。そしてまた誰がこの補償に出捐するのかは、別途決定されなければならない。

2 リスク防除措置の費用の割当て

税からの出捐は、もちろん法的には問題なく可能だが、それは政治的には通常望ましくない。むしろ、金融アク

ターが自らシステム安定化のコストを負担するべきである。システミックリスク防除の費用を、ある特定の社会グループに負担させる公課規律が憲法上許容されるための決定的な規準は、負担平等の原則である。⁽³⁵⁾ かかる原則は、金融システムの全てのアクターが、公課義務者のグループに含まれることを要請する。というのも、それらのアクターは、典型的には全てシステミックリスクの発生に関与しており、さらに、典型的には全てシステムの不安定性によつて損害を受け、それゆえ、機能の安定化に共通の利益を有しているからである。⁽³⁶⁾ 特定のタイプのアクターがどのようにしてシステミックリスクの発生に寄与しているか、ということに依拠して「コスト負担の程度につき」区分することは許されない。というのも、そうした区分は、システミックリスクの有する連関性という性質を看過しており、それゆえ、正当化されない別異取扱いになるからである。そうである以上、公課額の査定は、システム監督がシステムに属する者にどのような利益をもたらすかに定位しなければならない。アクターの享受するこうした利益の指標を定めるにあたっては、立法者は広い形成余地を有する。例えば、企業の規模や債務総額が考慮される。さらに、様々な企業カテゴリーが金融システムの不安定性によつて被る損害が類型的にどの程度強いか、ということから、システム監督が当該カテゴリーにもたらす利益がどの程度大きいかを推し量ることも考えられよう。それによれば、格付け機関は信用供与機関よりもおそらく低い公課を課されることになるだろう。

D 監督の独自の基本形式としてのシステム監督

システム監督の形成に向けられた、任務に関する要請と憲法上の要請がこうして具体例に沿って示されたことから、結論として、かかる新たなコントロール形式を行政法の既存の構造に位置づけ、その性質を監督の独自の基本形式として彫琢することができる。

I ヘテロジニアスな諸概念

行政法のコントロールレジームを記述するための基本概念について、ドイツ行政法学では今日まで意見の一致をみていない。例えば監督、コントロールおよび監視といった概念は、全く異なった仕方⁽³⁷⁾で用いられる。これらの概念は、同じ意味で用いられることもあれば、相互に峻別されることもあり、後者の場合でもその画定規準はこれまた様々である。監督概念を例に用いてこのことを簡潔に説明しよう。監督の概念はドイツでは多くの場合、依然としてハインリヒ・トリール⁽³⁸⁾の古典的な定義に依拠して規定され、そして広く理解される。トリールによれば、監督として理解されることとなるのは、「国家に服する者の行態を既定の尺度に一致させ、またその一致を維持することを目的とする国家活動の総体⁽³⁹⁾」である。それによれば、公共の福祉に定位し、権限に結び付けられて活動する公権力の主体のコントロールも、自由を付与された私人のコントロールも、「監督」が包括する。多くの法律用語選択がそれに対応している。例えば、ラントによるゲマインデのコントロールは、ゲマインデ法によって「法監督ないし専門監督」と呼ばれ、同様に私企業のコントロールは、例えば連邦金融監督庁について定めた法律において金融サービス監督と呼ばれている。これに対して、とりわけロルフ・グレシュナーとペーター・M・フーパーが「監督」の狭い定義を支持している⁽³⁹⁾。彼らは、この概念を公権力の主体間のヒエラルヒー構造をもつ法関係に留保し、そして、とりわけ国家と間接国家行政の主体との間の法関係の名称にそれをを用いようとしている。彼らは他方で、私人に対する行政上のコントロールを「監視」の概念に集約する。グレシュナーの言葉を用いれば、「監督」は自治の相関概念であり、「監視」は自由の相関概念⁽⁴⁰⁾である。この狭い定義に有利に働くのはその明晰性と一義性である。しかしながら、かかる定義は今なお広く普及している概念伝統とは相容れない。「建築監督」、「営業監督」あるいはより一般的に「経済監督」といった用語法を差し当たり想起されたい。そのことに鑑みれば、狭い

概念規定の実用性と貫徹可能性は疑問に付されるだろう。

II コンセンサスを得ているパラメータ

行政上のコントロールを分析するにあたって用いられるそれ以外の発見的な概念——例えば「規整」や「統制」、「制御」といった概念——についても、一般的にコンセンサスを得ている定義はほとんど見られない。しかし、概念がこのようにヘテロジニアスであるにもかかわらず、それでも一連のパラメータについては広い範囲のコンセンサスが存在する。そのパラメータとは、それによって様々なコントロール形式が——それらの形式にどの概念を割り当てるかはともかく——区分され、そして体系化され得るものである。⁽⁴⁾ これらのパラメータのうち、ここでは、体系構築にとつてこれまで中心的であり、その適用に際してシステム監督の特性が顕著に示される二つを例として説明しよう。

1 監督対象

行政法の体系構築にとつて、コントロール客体の法的性質は根本的な意義を有する。一方の公権力の主体のコントロールと、他方の私人たる基本権主体のコントロールの区別は、監督の形成にとつての重要な基盤をなす。かかる区分自体は、一般に承認されている。⁽⁴⁾ 監督対象の法的性質は、あるコントロールがどのような原理に負っており、どのような基準を遵守しなければならず、そして、どのような目標を追求するかについて決定する。高権主体のコントロールは、民主制原理に負っており、実定的な義務の履行に供され、また、適法性、合目的性および／または経済性の基準に定位する。これに対し、私人の監督は、法治国原理に負っており、危険防除ないしリスク事前配慮に供され、また、もつぱら適法性の基準に準拠している。したがって、一方の高権主体に対する監督と、他方の私

人に対する監督は、互いに排斥し合うことになる。⁽⁴³⁾ コントロールは、いずれか一方でしかありえないのである。⁽⁴⁴⁾ 金融監督は、古典的には私人に対する監督の一形式とされる。

しかし、システム監督は通常、私人も高権主体もコントロールする。⁽⁴⁵⁾ 金融機関のような私人も、例えばマイクロ監督を行う官庁のような公権力の主体も、典型的には、システム監督によって観察されるシステムのアクターに含まれる。また通常、高権主体と私人たる基本権主体はともに、システム監督措置の名宛人にも数えられる。金融システムのために既に設立されたシステム監督委員会⁽⁴⁶⁾は、システムの展開を統制するために、例えば金融機関に対して命令を発することができるのみならず、マイクロ監督官庁に指図することもできる。⁽⁴⁷⁾ したがって、システム監督において論じられるのは、経済または国家に対する監督の特別な形式ではなく、従来のモデルに並ぶ、監督の第三の基本形式である。

2 コントロールする者とコントロールされる者の関係

これに加えて、システム監督は、他者コントロールと自己コントロールの間の同じく古典的な区分から逸脱する。コントロールの体系化に通例用いられるこの二つ目のパラメータに鑑みても——すなわち、コントロールする者とコントロールされる者との関係に鑑みても——、システム監督は従来の監督形式のいずれにも分類され得ない。

それにはとりわけ二つの理由がある。連関性を有するリスクが認識され得るように遂行されなければならない観察の任務は、相当複雑であるため、システムの中で活動するアクターがその専門知識と経験を提供できるように、それらのアクターをこの任務の遂行に取り入れることが、当然考えられる。しかし同時に、システム監督はシステムのアクター全てを常に視野に入れなければならないため、コントロールに参加するアクターは、常に自分自身も観察しなければならない。それでもなお、観察主体と観察客体が完全に一致することはない。というのも、シス

テミツクリスキの展開にとり意味を持ち得る全てのシステム要素が監督機関において代表されることは、通常あり得ないからである。したがって、他者コントロールと自己コントロールは収斂する⁽⁴⁸⁾。さらに、この収斂はシステム監督の観察客体がそのコントロール対象と同一ではない、という事実の帰結である。システム監督が観察するのは個々のアクターであるが、それがコントロールおよび制御するのは、システムにおける展開である。

システム監督はしたがって、国家監督でもなければ経済監督でもなく、他者コントロールでもなければ自己コントロールでもない。そうではなく、システム監督は、監督の独自の基本形式として従来のカテゴリーに並ぶものである。立法者がシステムリスクを排除しようと望むのであれば、この新たな監督形式を用いるべきであろう！

* ルートヴィヒ・マクシミリアン大学（ミュンヘン）国法学・行政法学教授。大阪大学大学院法学研究科、とりわけ高田篤教授には、二〇一七年に四週間、大阪大学にて研究する機会を与えて頂いたことに、そしてこの期間の極めて実りある学問的交流に、厚く感謝申し上げます。本稿は、二〇一七年三月一八日に大阪で行われた講演をもとにしている。

- (1) Haldane, Rethinking the Financial Network, 2009の講演から抜粋しており、英語で書かれた原文を意識している。
- (2) Lorenz, Predictability: Does the Flap of a Butterfly's Wings in Brazil Set Off a Tornado in Texas?, 1972を見よ。
- (3) Haldane, Rethinking the Financial Network, 2009, S. 2 ff.を参照。
- (4) この問いについて詳細はKaufhold, Systemaufsicht, 2016を見よ。本稿はこの研究に基づくものであり、同書において初めて定式化された考察および帰結のうちいくつかを選んで引き継いでいる。
- (5) 多くの文献に代えて、例えば、Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, Gutachten, Nr. 03/10, 2010, S. 12 f., 32 f.およびその他の箇所を参照。
- (6) Kaufhold, Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen, ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (153)を参照。
- (7) これについては、既に欧州システムリスク理事会を例に述べているKaufhold, Der Europäische Ausschuss für

Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (26 ff.); ferner dies, *Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen*,

ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (153) を参照。

(8) この点については詳細を Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 5 ff. を参照。

(9) この点については、後掲註文および註文における文献を見よ。

(10) 概観については、例えば Rem/Schweizer et al., *Risiko*, 2007, insbes. S. 176 ff. を参照。

(11) モデル構築を行う経済学のシステマティックリサーチの研究の歴史的發展については詳細を Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 26 ff.

(12) 監督のこの第三の基本形式の1つの表れである欧州システマティックリサーチ理事会については、Kaufhold, *Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem*, DV 46 (2013), S. 21 ff. を、また「システマティック監督と他のコントロール形式との関係については、後述のDimitrova による詳細を Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 342 ff. を参照。

(13) 例えば Markeloff/Warner/Wollin, *Modelling Systemic Risk to the Financial System*, 2012, und Bisias/Flood et al., *A Survey of Systemic Risk Analytics*, *Annu. Rev. Financ. Econ.* 4 (2012), S. 255 ff., sowie de Bandt/Hartmann/Peydro, *Systemic Risk in Banking*, in: Berger/Molyneux/Wilson (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2010, S. 633 f. の詳細を参照。

(14) 例えば「FSB/IMF/BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions: Markets and Instruments*, 2009, S. 5 f.; Fouque/Langsam, *Introduction*, in: dies. (Hrsg.), *Handbook on Systemic Risk*, 2013, S. xx (xxi) を参照。

(15) この方法論についてはより立派な入門的なレビュー Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 20 ff.

(16) 一方の立場については例えば Allen/Gale, *Financial Contagion*, *The Journal of Political Economy* 108 (2000), S. 1 ff. を、他方の立場については例えば Haldane, *Rethinking the Financial Network*, 2009 を参照。

(17) Kaufhold, *Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen*, ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (155).

(18) 同様のレビュー Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 127 ff. を参照。

(19) Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 151 ff. を参照。

- (20) 〃の特性について詳しく述べ、Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 144 ff.
- (21) 〃からの現象について、特にMinsky, Finanzielle Instabilität, in: Vogl (Hrsg.), Instabilität und Kapitalismus, 2011 (1970), S. 67 ff. 及びKindleberger, Manias, Panics, and Crashes, 1978の基本的な業績を見よ。
- (22) Kaufhold, Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen, ZVGIRWiss 116 (2017), S. 151 (159) を見よ。
- (23) システムリスクの特性から生じるシステム監督に向けられたそれ以外の構造的要請については、Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 152 ff., 164 ff., 168 ff.
- (24) Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 167 f. を見よ。
- (25) Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 167 を見よ。
- (26) 金融危機の後に創設されたマイクロ監督委員会に含まれるのは例えば、EUの金融システムを所管する「欧州システムリスク理事会」(VO [EU] Nr. 1092/2010, ABl. 2010 L 331/1)の設立、¹⁾ イギリスの金融安定化委員会 (Ausschuss für Finanzstabilität) (2011年11月18日の金融安定化法, BGBI. I, 2369)のより設立、²⁾ イギリスの金融安定政策委員会 (Financial Policy Committee) (2011年の金融サービス法) 及び³⁾ アメリカの金融安定監督評議会 (Financial Stability Oversight Council) (2010年のシステムリスク法による設立) である。
- (27) Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 161 ff. を見よ。
- (28) Bank of England Act 1998 Part 1A, 9Q (1); FSMA 2000 Part 1A, Chap. 3, 3 I. を参照。
- (29) VO (EU) Nr. 1024/2013, ABl. 2013 L 287/63.
- (30) 例として、§§ 10d ff. KWG. を参照。
- (31) かかる規程は部分的に実定法上定められており——例として、Art. 7 f. BayPAG, Art. 9 I, II BayLStVG, §§ 13 ff. ASOG Bln を見よ——、またさらに、平等原則および基本権から導き出される。多くの文献に代えて、⁴⁾ Schoch, Polizei- und Ordnungsrecht, in: ders. (Hrsg.), Besonderes Verwaltungsrecht, 2013, Zweites Kapitel, Rn. 168, 193 f. 及び詳細に Lindner, Die verfassungsrechtliche Dimension der allgemeinen polizeirechtlichen Adressatenpflichten, 1997, S. 40 ff.
- (32) Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 176 ff. を見よ。
- (33) 処分権能を、妨害行為者として主張するための前提として性格付けるものとして、⁵⁾ Hollands, Gefahrenzurechnung im

- Polizei-recht, 2005, S. 41 ff.を、また、リスク防除の能力を危険防除措置の比例性の条件として性格付けるものとして Schoch, Polizei- und Ordnungsrecht, in: ders. (Hrsg.), Besonderes Verwaltungsrecht, 2013, Zweites Kapitel Rn. 156 を記す。
- (34) この観点にこのように詳しくは Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 299 ff.
- (35) 負担配分に関する国内と欧州の諸規準の共通の中核をなす負担平等の原則については、Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 311 ff., 327.
- (36) らわゆる特別公課 (Sonderresabgabe) に向けられた基本法上の要請は、財政憲法上の諸規定から、こちらには平等原則からも導出され得るが、それらの要請については、比較的最近のものには例えず、Droege, Legitimation und Grenzen nicht-steuerlicher Abgaben, DV 46 (2013), S. 313, S. 313, 321 ff. sowie Reimer/Waldhoff, Verfassungsrechtliche Vorgaben für Sonderabgaben des Banken- und Versicherungssektors, 2011, Rn. 157 ff. を記す。
- (37) それを Kahl, Die Staatsaufsicht, 2000, S. 362 付随的によつて「概念の……無秩序な併存」と語っている。こちらには「概念の使用の連続性によって区別せず、Gröschner, Das Überwachungsverhältnis, 1992, S. 46 ff., 119 ff.; Huber, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Abmann/Volkühle (Hrsg.), GVWR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45 Rn. 1 ff., 11 ff. を記す。
- (38) Triepel, Die Reichsaufsicht, 1917, S. 121.
- (39) Gröschner, Das Überwachungsverhältnis, 1992; Huber, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Abmann/Volkühle (Hrsg.), GVWR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45.
- (40) Gröschner, Das Überwachungsverhältnis, 1992, S. 52.
- (41) 現在のシステムをこのように定義せず、Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 358 ff.
- (42) 多くの文献に於いて、Kahl, Die Staatsaufsicht, 2000, S. 366 ff.; Huber, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Abmann/Volkühle (Hrsg.), GVWR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45, Rn. 11 ff. を記す。
- (43) かなりの帰結をなす「二種の強制的なプライベート」(Volkühle, Beteiligung Privater an der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben und staatliche Verantwortung, VVDStRL 62 [2003], S. 266, 321) にこのように、緊密なように、Kaufhold, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (53) 等をこのように、詳しくはなされる文献を記す。

- (44) 保障監督と監視監督という、とりわけ民間化への応答として新たに展開される類型も、かかる古典的な区分を書き換えざるを得ない。Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 361を見よ。
- (45) システム監督を独自のものたらしめるメルクマールである。国家監督と経済監督の収斂については、Kaufhold, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (53 f.) を参照。この点については、Kaufhold, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (55), 360 頁を参照。
- (46) 註26を見よ。
- (47) 例えは、Art. 16 Abs. 2 VO Nr. 1092/2010; Bank of England Act 1998 Part 1A, 9Q (1) を参照。
- (48) この点については、欧州システムリスク理事会を例に述べるのが、Kaufhold, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (55)。