

める結果にならないということ、提供されるサービスが十分にシンプルで破綻処理の可能性を脅かすことがないということである（これはリスク管理のための金融商品を提供するリングフェンス銀行に対して ICB が課した主要な条件である）。

- **グループ運営体制**：運営上の分離基準（独自の資本金や資金調達、サービス提供に関する実際の契約、運営上の子会社によるアームスレングスペースでのサービス提供、運営上の資産の運営上の子会社による所有等）を遵守しさえすれば、銀行は自由にその運営体制を構築することができる。金融機関の業務運営上のインフラが分離原則と抵触していることが判明した場合、当局の判断で運営体制の見直しを求めることができる。
- **損失吸収力**：リングフェンス銀行は、最低でも17%の基礎的損失吸収力（PLAC）を保持していなければならない。この PLAC には、3%の株式バッファが含まれる他、銀行は残りの7%を、株式か損失吸収が可能な良質の債券かのいずれかを選択して保有することになる。非リングフェンス銀行に関して、英国政府は、（G-SIB に対するもっとも大きい追加資本賦課の対象となっている）システム上重要な英国 G-SIBs については、それが営む国内のすべての業務および免除対象とならない海外の業務に対して少なくとも17%の PLAC を保持すべきと提案している。
- **レバレッジの制限**：英国政府は、大規模なリングフェンス銀行に対して、国際的に議論されている水準よりも厳格なレバレッジ制限に従うよう求める提案は行っていない。
- **ペイルイン**：英国政府は、ペイルインを支持しており、ペイルイン権限を規定した欧州委員会の「銀行再建・破綻処理指令（BRR）」の国内法化を通じて、それを実施する意向である。その場合、PLAC の構成要素は、資本（株主資本、追加的 Tier1 と Tier2）とペイルイン権限の下に置かれる長期無担保債務から構成されることになる。
- **預金者の優先弁済権**：英国政府は、債権者の優先順位について見直しを行い、銀行が支払不能に陥った場合、（英国の預金保険制度 FSCS の対象となっている）預金が優先弁済権を有すること、つまり預金者は他の債権者より優先されることを提案している。その目的は、優先順位の高い他の無担保債権者が銀行の行動に対して規律付けを行うためのインセンティブを強化することにある。

法案は近々公表され、それに基づき英国政府は2015年5月までに関連するすべての法律が施行されるようにしなければならない。同法は一定の権限を規制当局に委ねることになるが、権限を委ねられた当局は2年以内にルールの詳細について定めなければならない。銀行が同法の適用を受けるのは、2019年初からとなる。

4.3.3 規模の制限

銀行構造改革を巡るもう1つの施策は、銀行の規模に制限を課すことを目的としたものである。規模に対して制限を課す目的は、金融機関の規模を一定範囲内に抑えることで、それが破綻した際の悪影響を緩和しようというものである。その際まず考えられる方法は、たとえば個々の金融機関が市場全体の一定割合以上を占有してはいけないという規定を設けることで、過度の市場集中を回避することである。こうした制限は、個々の金融機関の有機的成長や買収を通じた成長に対して課されることになる。米国では1990年代半ばより、買収を通じた成長に対する制限という方法が採用されている（国内預金の集中制限）。こうした制限は、ドッド＝フランス法によってさらに補完されることになった（金融部門の集中制限）。

ドッド=フランク法の622条は、「金融機関 (financial companies)」に対して集中の制限を課している。それによれば、統合後の新金融機関の連結ベースの負債総額が、すべての金融機関の負債総額の10%を超える場合、他の金融機関との合併、事業統合、あるいはそれらの金融機関の買取を行うことはできない。この制限は、預金市場における集中制限にさらに付け加える形で適用されるものである。預金集中制限においては、そうした買取や事業統合により誕生する銀行グループの総預金が国内総預金の10%のシェアを超える場合、そうした買取や事業統合は禁じられる。国内の預金集中制限は、1994年のリーグル=ニール法以来、州際間の銀行買取に係るルールを自由化と引き換えに課されてきたものである。

国内預金の総額に上限を課すルールは現在その効果を発揮している（いくつかの金融機関は上限に達しており、国内買取を通じた規模の拡大がこれ以上できなくなっている）ものの、622条の下での金融部門の集中制限は、短期には実的な効果を持ちそうにない。しかしながら、それは、時間の経過とともに市場の性格を変化させ、現在よりも相対的な規模が小さい金融機関によって構成されるようになるであろう⁵¹⁾。しかしながら、このルールは、金融機関相互間の新しい組み合わせを阻止するだけであり、既存の金融機関が保有する残高については、それを分割したり、削減したりすることにはならない。したがって、それは、金融機関の現行の規模を削減するものというよりも、市場の一層の集中を防止するものなのである。その結果、このルールは、人々が抱く「大きすぎて潰せない/監督できない/管理できない」という認識を、ほとんど変えることはなからう。さらにいうなら、規模の制限というのは相対的な措置に他ならない。金融システムが拡大（負債が増加）していけば、金融機関は絶対的に見てより大きく成長することが許容されるであろう。また、このルールは、規模だけに焦点を合わせている結果、（相互連関、代替可能性、複雑性、国境を越えた活動等の点で）システム的な問題を抱える金融機関に関連する他の諸問題については手をつけることができていない。

5 EU 銀行セクターのさらなる改革

市民、EU 経済、域内市場の必要に奉仕するような安全で安定的かつ効率的な銀行システムを確立するために、EU 銀行セクターの構造改革が必要か否かを検討することが本グループの義務である。そうした義務に照らして、いかなる改革を達成すべきかグループの意見について要点を述べる。第1節はEU 経済における銀行の役割と改革の目的がどうあるべきかを明らかにする。第2節はEU 銀行セクターを特徴づける主要な問題の概要を述べ、それらの問題が銀行の回復力、域内市場の安全性と効率性にどのように影響を与えるかについて説明する。第3節は現在の規制改革の議題がこれらの問題にどの程度まで取り組むかについてのグループの意見をまとめる。さらなる改革については、第4節で本グループが検討してきた実例となる2つの改革の道について概要を説明する。第5節はこれらの2つの道の相対的なメリットを踏まえたグループの提案について要点を述べる。第6節は、第7節で競争についての論点を強調する前に、EU の制度構造の重要性を説明する。第8節は、現行の構造改革の提案をも考慮して、改革の論点とEU 銀行セクターの国際競争力への影響を浮き彫りにする。

51) Financial Stability Oversight Council (2011), *Study and Recommendations Regarding Concentration Limits on Large Financial Companies*.

5.1 実物経済への資金供給における銀行の役割

銀行は家計と企業への信用供与において極めて重要な役割を果たしてきた。このことはとりわけ欧州に当てはまり、企業と家計の資金調達における銀行のシェアは伝統的に資本市場での資金調達と比較して相対的に大きかった。

企業金融における銀行の役割は重要で、とりわけ中小企業にとってそうである。中小企業への継続的で円滑な銀行サービスの提供は大企業にとっても不可欠であり、これは中小企業が多くの場合に大企業の下請け業者であるためである。

金融サービスがより広く社会にとっていかに不可欠であるかを考えると、規制改革全般が欧州の銀行セクターを効率的に金融サービスが提供し続けられるよう支援し、強化することがもっとも重要である。銀行を組織する様々なモデルがこれらのサービスの提供で成功しうが、十分な競争が維持され、銀行経営あるいは顧客の意思決定が、銀行が大きすぎて、あるいは重要すぎて潰せないという期待によって歪められていないことが条件となる。

それゆえに、最重要の目的は、銀行セクターが実物経済に資金を供給し、EU 市民と経済の繁栄に貢献するというそれが持つ他の機能を追求できるようにすることである。同時に、この目的は銀行の回復力と銀行セクター全体の自信を修復し、さらに高めることなしに達成されえない。銀行セクターは持続可能でなければならないし、いかなるものであれ納税者の追加的支援に頼ってはならない。

5.2 EU 銀行セクターの諸課題

前の諸章は、EU 銀行セクター全体（第2章）と個別銀行によって追求されたビジネスモデル（第3章）が現在の危機に先立つ数年間と危機が始まって以降にどのように展開したかを記録してきた。以下で述べる問題は本来はグローバルなもので、必ずしも欧州で発生する必要はないが、それでもなお EU 銀行セクターの大部分に影響を及ぼした。

2007年に始まった世界的な金融危機に先立つ数年間に、銀行業の展望は大きな変化を経験してきた。世界的な金融機関は規模と範囲においてこれまでになく成長して、金融機関の組織面の複雑性は増大してきた。これらの金融機関は、長さを増す債権の連鎖と、類似性を増す投資戦略に起因する相関のあるリスク・エクスポージャーを通じて、相互に強く連結することになった。レバレッジが強力に増大して、債務の平均満期は短期化した。

これらの傾向の背景には金融サービスにおける競争を高める力が作用していた。情報技術、投資理論と投資手腕の進歩は商業銀行がバランスシートの負債と資産の両側で競争の高まりに直面したことを意味する。マネーマーケット・ミューチュアルファンドのような銀行預金に対する新たな貯蓄の代替商品が大幅に増加し、銀行融資に加えて新たな借り入れの機会が現れた。実際に、シャドーバンキング部門全体が発展し、この部門は伝統的な銀行と同じような金融仲介サービスを提供できるノンバンク金融機関の連鎖から構成された⁵²⁾。

欧州ではユニバーサルバンクのモデルは同じ屋根の下で商業銀行業務と投資銀行業務を同時に行うという比較的長い歴史を持つ。しかし、危機前には最大手の欧州銀行は、トレーディング業務を含めて投資銀行業務に

52) たとえば Hoenig and Morris (2011), "Restructuring the Banking System to Improve Safety and Soundness" を参照のこと。

焦点を合わせる傾向を強め、ホールセール資金調達への依存を増やす傾向があった。このことは非金融法人企業がリスク管理商品への需要を増大させていたことによってある程度は助長された。銀行は規模の経済と範囲の経済を追求し、複数の収益源から多様化の利益をうまく利用することを目論んでいた。米国では、グラス・スティーガル法の漸進的な緩和、そして1990年代終わりに最終的に廃止となったことで1930年代の危機から分離させられていた投資銀行業務と商業銀行が再び結合することが可能となった。

商業銀行業務は、貸出を供与して満期まで保有するという顧客との関係重視の銀行業務から供与した貸出をプールして証券化した上で投資家に販売する「組成転売型（OTD）」モデルへと次第に移った。ビジネスモデルのこの転換は伝統的な銀行のシャドールバンキング部門とのつながりを拡大させた。伝統的な銀行がシャドールバンキングの特徴を持つ金融仲介の長い連鎖の一部となった⁵³⁾。投資銀行業務を志向する経営文化の影響が増大することにより、商業銀行業務でも短期的利益への注目が集まるよう駆り立てられ、株主の圧力と短期的な業績に基づく経営者への報奨制度によって強化された。次に、投資銀行は共同経営会社から公開会社へと転換した。このことは投資銀行の成長を助長し、共同経営者が自身の資金では取らなかったリスクを取る動機づけも与えた。

危機へと到達するまでの銀行のバランスシートの拡大はいくつかのマクロ経済的要因によって刺激された。第1に、(とりわけ主要な新興経済国と米国との) グローバル・インバランスはグローバル化が進展するのに伴って発現した。新興経済国での黒字の蓄積は安全資産への需要を増加させた。先進的な欧米の金融市場は、部分的にはこの高まる需要に反応して、かつては流動性の低かった（サブプライム）住宅ローンのような資産の証券化の利用を拡大させる金融革新を提供した。欧州では、マクロ経済の不均衡がユーロ圏内で拡大し始め、多くの国が不動産市場の過熱を経験した。もう1つの重要なマクロ経済的要因は、2000年代初頭の停滞した経済成長の後に、米国と欧州の両方で金融政策のスタンスが相対的に緩和的であったことである。

それらの展開に基づいて、多くの欧州銀行の回復力、ひいては危機に至るまでに市場の安全性と効率性が損なわれたという多くの問題が浮き彫りにされる。銀行セクターは危機の開始以降、規制上のまた市場圧力への対応を含めて著しい変化を経験してきたが、多くの分野に欠陥が残っている。

- **グループ内補助金に刺激された過剰なリスクテイク**：貧弱なリスク管理、歪んだインセンティブ、リスクの過小評価と安い価格付け、そして監視の欠如が組み合わさり、銀行に過剰なリスクを取るよう仕向けた。多くの銀行はマーケットメイクとその他のトレーディング機能を満たすため資産の大きな在庫を積み上げ、急速にバランスシートを拡大させると同時に、銀行は次第にホールセール市場での資金調達に依存するようになり、そのため市場の流動性不足と証券の流動性不足に対してより脆弱となった。トレーディング業務の拡大は統合された銀行グループ内で資金調達する利益（「グループ内補助金」）によって煽られた。統合された銀行グループはグループ内預金による資金調達へのアクセスから利益を得ており、こうした調達は相対的に安定し、期間が長く、リスクにあまり感応的でなく、明らかに保証されていた。さらに、投資銀行業務の資金調達のために負債を発行する銀行はブレンド（混合）された金利を支払うが、これは銀行への投資家が銀行の投資銀行でない部分（たとえば預金での調達）を考慮するためである。両方のケース

53) たとえば Adrian and Shin (2010), "The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-2009"を参照のこと。

で、統合された銀行のトレーディング業務に内在するリスクは平常時には資金調達コストに完全には価格づけされず、その結果、過剰なトレーディング・リスクへのインセンティブを増大させた。銀行活動の範囲と性格の拡大は顧客主導のマーケットメイクによって駆り立てられたかもしれないが、他の活動より高いリターンをしばしば約束するような金融内のビジネスの不釣り合いな増加をもたらした。銀行のバランスシートは伝統的な顧客に向き合う業務（たとえば貸出と預金）に比べてかなり増大した⁵⁴⁾。

- **複雑性、規模、範囲の拡大**：危機までの数年間に、銀行は規模と複雑性をかなり増加させていた。最大手の銀行について、この増加は仲介業務、トレーディング、マーケットメイクのような投資銀行業務の拡大と合致していた。このことは銀行経営者と取締役会が組織全体にコントロールを利かせることを難しくした。また、外部関係者（投資家、その他の市場参加者、あるいは監督当局）が銀行の行動を効果的に監視することも難しくした。
- **レバレッジと損失吸収の限られた能力**：活動の拡大はレバレッジの増加を伴うものだが、一方で銀行の資本基盤は並行して拡大はしていなかった。危機以前に、銀行のバランスシートは資本と預金の基盤よりかなり速いペースで拡大した。その結果、銀行は資本基盤が極めて薄くなり、資産価格の急激な下落で資本基盤を急速に枯渇させることとなった。さらに、銀行の資本金の大部分が効果的に損失を吸収できなかったことも危機は明らかにした。銀行は短期資金調達への依存を高めることで流動性ショックへのエクスポージャーも高めた。
- **不適切な監督と銀行の経営陣、取締役会、市場規律への過度の信頼**：パーゼル 2 は銀行が内部モデルを使用することを広く普及させた。しかし、不十分な監視とそうしたモデルの挑戦課題があった。このことは銀行にリスクウェイト資産と保有資本の実際の量を大幅に減らすことを可能とした。新たなトレーディング業務は自己資本規制において不適切にしか捕捉されなかった。市場規律への信頼は失墜した。投資家は非現実的に高まるリターンを求め、銀行は受入れがたいリスクテイクによって応えた。
- **増大する相互連関、システムック・リスクと限定的な破綻処理能力**：トレーディング業務の拡大とホールセール資金調達への依存が銀行間の結びつきを強め、カウンターパーティー・リスクにより脆弱にしたのだが、それは複雑な金融商品（たとえば、デリバティブとストラクチャードファイナンスなど）の利用が増大したと結びついている。銀行間の強い結びつきはシステムック・リスクの増加をもたらした。複雑性と相互連関はさらなる金融的混乱なしに銀行を整然と破綻処理することをかなり困難にする効果もあった。状況は悪化したのだが、これは当局に必要な権限を与える規制枠組みと経営不振の銀行を管理する手段の欠如、それと当局がちょうどよいタイミングで行動することを忌諱したことによる。
- **競争上の歪み、競争上の歪みをもたらす暗黙の公的支援、銀行——国家間での負のフィードバックの輪**：欧州では、経営不振の銀行のほぼすべてとシステム上とりわけ重要な銀行が資本注入、保証、流動性支援の形態で公的資金によって支援された。銀行に差し伸べられた公的支援は競争上の歪みを生み出した⁵⁵⁾。明示的あるいは暗黙の公的支援から利益を得る銀行は他の銀行より安く資金調達できたのだが、これは

54) 欧州銀行のバランスシート増大の一部は証券化された資産や住宅ローンを保有したことに起因し、それらは他の地域、とりわけ米国で創出されたものである。Shin (2012) を参照のこと。

55) 市場の構造や市場での行動には他にも多くの特徴があり、それはとりわけリテール銀行業で見られたのだが、競争についての懸念を引き起こすもので、さらなる分析に値する。さらに、最近の LIBOR 操作事件のようなスキャンダルは自己規制の限界と少数の銀行による価格操作の余地を明らかにした。

その銀行が混乱に陥ることがあっても国家支援の見込みがあるので、投資家が投資リスクの減少を織り込んだためである。この支援は公的部門から問題になっている銀行への暗黙的な補助金に相当し、競争場を銀行に有利な方へ傾斜させ、概して効率的な参入と市場からの退出を制限する。この支援は公的金融を大幅に枯渇させ、EUの一部で国家資金の維持可能性について懸念を引き起こす理由の1つであった。ひいては投資家は加盟国に本部を置く銀行の支払能力も疑問視した。

- **金融サービスの単一市場を統治するEUの制度的枠組みの欠如**：たとえば、リスクテイク、複雑性、相互連関の増大はクロスボーダーの活動の拡大を伴うものであり、銀行がEU法によって作られた加盟国でサービスを提供する機会を利用したことによるものである。しかし、金融サービスの単一市場を統治する取り決めや——とりわけ制度構築（たとえば、監督当局と破綻処理当局）——セーフティネット（たとえば預金保険）も結果的に発展しなかった。その結果、銀行はその本質が次第に多国籍なものとなった一方で、制度的な統治の取り決めは概して国民的なままであった。このミスマッチに直面して、多くの加盟国は国内の金融的安定を守ることを目的とした手段を取った。これらの手段は単一市場の範囲に基礎を置くビジネスモデルの銀行には不利に働いた。

これらの問題はEU銀行が破綻する可能性を増大させた。さらに、銀行危機の社会への潜在的影響を増加させた。また、市場の安定、効率、公正も低下させた。

5.3 現行の制度改革の議題を評価する

第4章で明らかにしたように、現在の改革の議題はこれまで浮き彫りにした問題に対処するためにデザインされた。資本要件と流動性要件を強化するバーゼル3（CRD IV / CRR）改革はリスクベースでの自己資本の適切性と質を改善し、行き過ぎた期間変換と流動性バッファの不足に歯止めをかける。欧州では、共通の監督体制を強化し、効果的に銀行を破綻処理する手段を確立する提案が実効的な早期介入メカニズムの創設に向けた大変重要なステップである。それゆえ、現行の改革の議題は本グループの義務によって設定された目的と重なる。たとえそうでも、同じ最終目的を共有するとはいえ、現行の改革は本グループによって認定されたEU銀行セクターに横たわるすべての問題（我々の評価すべてについては付録6を参照）に必ずしも対処していない。より具体的には、

- **資本**：バーゼル3 / CRD IVは資本基盤を強化し、リスクで加重した資本要件の質を厳しくし改善することによって破綻の可能性を低下させるであろう。しかし、もしあるリスクが適切に（すべてでないにしろ）反映されないなら、リスクに基づく資本要件と関連した問題があることを危機は明らかにした。複雑な市場での活動から生じる市場リスク（とりわけテールリスク）とオペレーショナルリスクはモデルに基づく資本要件では完全にはカバーできないかもしれないし、主要なトレーディング業務から生じるシステミック・リスクについてもそうであろう。資本要件の上昇は銀行のビジネスモデルを所与のものとし、銀行システムでの複雑性に対処することを目的とはしない。それはまた銀行の取締役会、規制当局、投資家を含む主要な利害関係者にとって透明性とリスクの理解にも対処しない。たとえば、トレーディング勘定規制の抜け穴に対処したバーゼル2.5改革の目的とバーゼル委員会によるトレーディング勘定の資本要件についての進行中の審査は、オフバランスの契約を通じた資本の裁定へのインセンティブを低下させ、それによ