

しかしながら、多様化と組織上の複雑性に対する特定の制限の効果についての研究はほとんどない。文献は解決の助けとならない。つまりどの種類の制限が過剰なリスクテイクを防止し、それらの制限のコストとはいったいなんなのであろうか。

破綻があった際の迅速な処理を目的に、巨大金融機関の事業分野間での業務分割を求めることの費用と便益とはなにか

事業分野の分割を求める主要な利益は、事前に分割された分野が破綻処理を容易にすることである——たとえば破綻処理が必要になった際に、分割された分野は潜在的により迅速な売却を可能にする。

Baxter and Somner（2005）は BCCI の破綻処理を検証しており、米当局は BCCI が保有する銀行持ち株式会社 First American の分割および再編を行うことができたが、それは関係会社間の業務、信用、あるいは評判関係を BCCI との間でほとんど持っていなかったからこそであったとしている。彼らはまた、相互依存関係にある多数の法的事業体による大抵の複雑な組織構造は租税効率を高めるために設立されるが、いったん破綻処理事由が発生した際の監督の費用を考慮に入れると必ずしも経済効率的ではないと述べている。

全体として、事業分野の分割についての文献はわずかである。

大金融機関の事業分野間のリスク移転を制限することの費用と利益とはなにか

統合された事業分野間のリスク移転は一般的であり、企業の内部資本配分に関する決定の一部である。大抵の研究では、リスク移転の制限は企業にとってコスト増となりそうであり（Cumming and Hirtle, 2001; Saita, 1999）、したがって信用およびその他金融サービスの費用も増加するであろうと示唆されている。

たとえば、Cumming and Hirtle（2001）は、異なる事業分野における補完的業務は、しばしば互いにとっての「ナチュラル・ヘッジ」としての役目を果たすことを示している。制限は事業分野に、内部でより効率的に遂行することのできた取引のために外部の相手を探索することになるかもしれない。しかしながら、その問題はそれほど明確でもなく、それは内部資本配分およびリスク管理プロセスが適切に機能しないかもしれないためでもある。

大金融機関における伝統的金融業務とトレーディングあるいはその他の高リスク業務の分離要件の費用と利益とはなにか

これに関する文献は概して限定されており、厳格な分割あるいは無制限な混在のどちらも支持していない。いくらかの研究者は、銀行に非伝統的業務への従事を認めることは社会的に有益であるように見えると指摘する一方で、別の研究者は銀行とノンバンクを分けている障壁を除去することはリスクを増大させるように見えると指摘している。

伝統的銀行業と証券引受業の混在について

グラス・ステイーガル法は商業銀行に社債の引受業務あるいは自己勘定売買業務を禁じた。その支持者は、不都合な内部情報をもっている貸し手が、疑いをもたない公衆に対して信用リスクを押し付けようと弱小企業の証券を販売することを防ぐために、こうした禁止措置は必要であったと主張した。

しかしながら、数多くの文献がこれらの業務が混在することの正の効果を指摘している。それらの文献では、

商業銀行は引受業の質についての評判を確立したいであろうし、また公衆は貸し手の引受業を1つの質のシグナルと見なすであろうということが示されている（たとえば Krozner and Rajan, 1994; Ang and Richardson, 1994; Puri (1994, 1996)）。また、いくつかの研究は、複数の金融仲介の生産物に情報取得の固定費用を分散させることの範囲の経済が存在するかもしれないことを示している——たとえば、商業銀行は新規融資にあたって、それと同時に企業と引受関係があるときにはより低い利率を課すことが可能となるかもしれない（Drucker and Puri, 2005）。

伝統的銀行業とデリバティブについて

銀行によるデリバティブの利用については数多くの研究がある。Brewer et al. (2000) は、1985年から1992年の期間に、金利派生商品を利用する商業銀行はデリバティブを利用しない類似の銀行よりもより急速に貸出を増加させていたことを見出している。

Wagner and Nijskens (2010) は、1996年から2007年のデータを用いて、信用リスク移転のシステミック・リスクに対する影響を調査している。かれらは、銀行がCDS取引を開始して以降、市場動向に対する銀行自身の株価の感応度が大幅な上昇を経験したことを示している。著者は、信用リスク移転は銀行固有のリスクを減少させるが、銀行が保有する総リスク量の増加によってシステミック・リスクは実際には増大すると結論づけている。

伝統的銀行業と非伝統的業務について

銀行にトレーディングおよびその他非伝統的業務を禁止することを扱う研究は、十分に発展していない。Stiroh (2004, 2006) は、銀行の非金利収入の増加を調査しており、こうした動きは銀行にとって多様化の利益を生み出したようには見えないことを示している——リターンへの影響はほとんど、あるいは全くない一方、リターンの変動幅は増大している。しかしながら、これは、銀行あるいは顧客が非伝統的業務から何の利益も得ていないという意味ではない。むしろ、「非金利収入」とはトレーディング収入やその他収入を含んだ幅広い総計なのである。Stiroh (2004) は、非金利収入項目の中でトレーディング収入がもっとも変動幅が大きく、また金利収入との相関はもっとも低かったことを示しており、その点で彼は潜在的な多様化の利益を意味するかもしれないと主張している。非伝統的業務の違った形について考察する一層の研究が必要とされるであろう。

Brunnermeier et al. (2012) は、(投資銀行業、ベンチャー・キャピタル、トレーディング業務のような非中核的業務を反映して) 高い非金利収入を得ている銀行は、(預金の受入れと貸付といった) 伝統的銀行業よりもシステミック・リスクに対してより大きく寄与していると報告している。かれらは、総非金利収入をトレーディング収入と投資銀行業およびベンチャー・キャピタル収入の2つの項目に分解したのち、双方の項目がシステミック・リスクに対しておおよそ等しく関係していることを示している。Fang, Ivashina and Lerner (2010) は、銀行によるプライベートエクイティ投資は高度に景気循環促進的であり、また系列ノンバンクのプライベートエクイティ投資のそれよりもパフォーマンスが悪いことを示している。

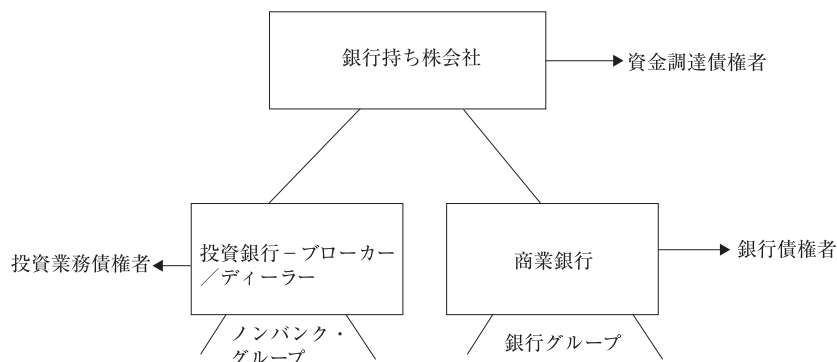
付録5：銀行グループの企業および法的構造

銀行グループ間で企業および法的な構造は大きく異なる。IIF (2012) の研究は、主要な5つの銀行グループ

モデルについて、その概観を与えてくれている（協同組合銀行および貯蓄銀行モデルは除く）。以下で IIF による類型を紹介する。

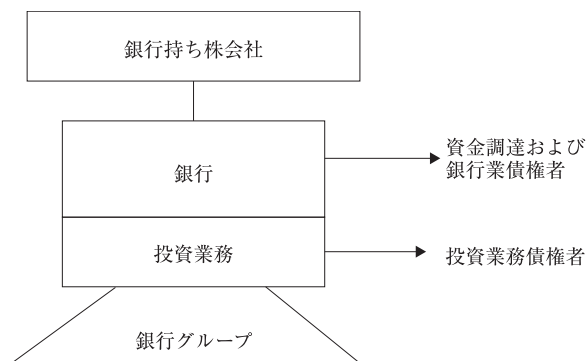
「持ち株会社」(HoldCo Funded) モデル

このモデルにおいては、持ち株会社が銀行と投資業務を保有する。この事業体の外部資金調達の一部（株式、資本調達手段、無担保債務を含む）は、主として持ち株会社レベルに引き上げられる。商業銀行業およびトレーディング活動のような事業活動は、メイン・バンクあるいは別の子会社によって行われる。このモデルは欧州ではあまり用いられないが、米国ではより一般的である。



「大銀行」(Big Bank) モデル

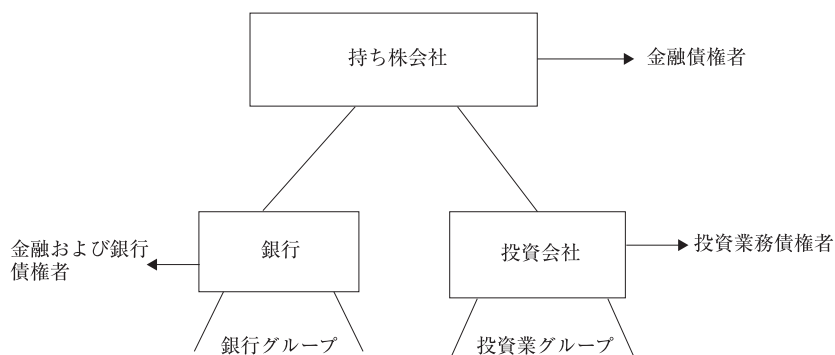
このモデルでは、程度の差こそあれ「からっぽ (empty)」の持ち株会社が巨大なバランスシートの銀行を保有している。銀行本体で保有されない資産は、銀行の子会社によって保有される。資金調達がしばしば銀行レベルでなされるのは、持ち株会社レベルにおけるいかなる資金調達も銀行レベルの資金調達に対して構造的に劣後すると考えられるからである。通常、「大銀行 [モデル]」はグループの中で最も信用力があるであろうメインとなる法的事業体で、デリバティブ、市場、トレーディングといった業務も行いそうである。この構造の一般的な変種は、銀行自身がグループにとっての持ち株会社となる場合である。



「銀行/ノンバンク」(Bank/Non-bank) モデル

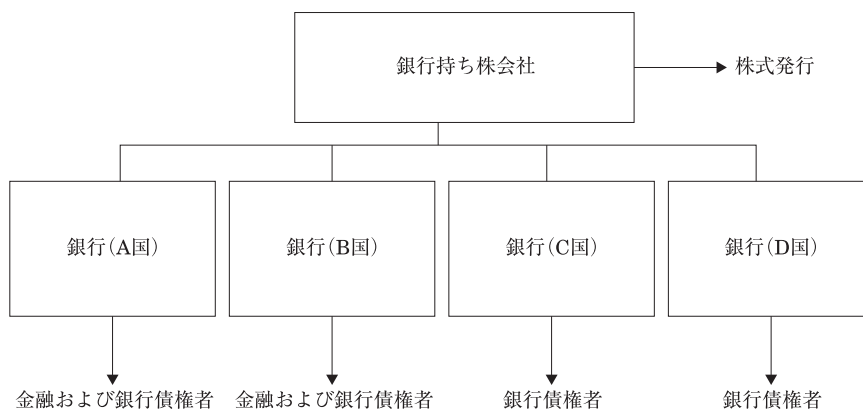
このモデルでは、持ち株会社が銀行とノンバンク投資会社を所有している。持ち株会社レベルより下位にあ

るグループの両側の間には、ほとんど相互関係がないかもしれない。この場合、(銀行、投資会社、持ち株会社の) 3つすべてが上位債を発行しているということもありうる。銀行と投資会社が同一のブランディングや広告キャンペーン、さらには同一の情報技術、処理手続きや決済システムを共有するということは大いにありそうなのである。結果として、仲介業務の生き残りは、銀行が生き残れるかどうかにかかっているということもありうる。



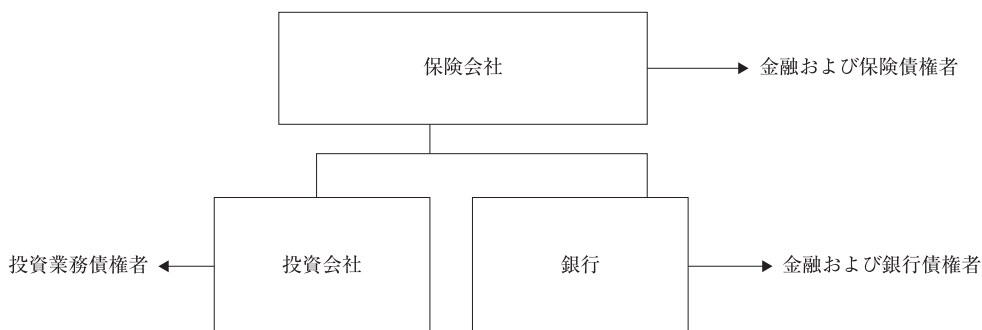
「国際的複数銀行 (Global Multi-bank)」モデル

このモデルは多かれ少なかれ、からっぽの持ち株会社がいくつかの銀行を保有している一概して、異なる管轄区域で法人化され、それら銀行の相互のつながりに対するある程度の制限を受ける。この場合、幾分の負債は持ち株会社レベルで発行されるかもしれないが、いくつかの(しかし、おそらくすべてではない)子会社銀行も外部金融負債を発行しているであろう。原則として、グループはかれらが相互に依存しないように構築されており、またその構造はグループの一部の破綻がその他に影響を与えないように設計されている。



「金融コングロマリット」モデル

このモデルでは、保険会社が親銀行を所有する。



訳者あとがき

ヨーロッパ金融研究会はここ3年ほどにわたって定期的にヨーロッパ金融を中心とする共同研究を進めてきたが、2012年10月に刊行された Liikanen 報告がこの分野の研究に不可欠の詳細な情報を包括していると考え、13年4月から翻訳を開始した。

同報告は、世界金融危機からユーロ危機へと至るヨーロッパ金融の危機を対象に、システム上重要な大銀行を中軸に危機がどのように起きた深刻化したのかを詳細に分析して改革案を提出するとともに、貯蓄銀行や信用組合銀行などヨーロッパ独自の銀行にも分析を進めるなど、今日のヨーロッパ金融の研究に不可欠の知識を惜しげもなく提供している。米英両国の銀行改革にも目が届いている。秘密主義の色彩のあったヨーロッパ金融にこれほど踏み込むことができたのは、まさにかつてないほどに深刻なヨーロッパ銀行システムの危機が起き、根本的な改革が避けられなくなったからである。改革提案はEU通貨金融統合を強化する方向を向いている。

最新の金融事情に関する専門用語が詰め込まれ、金融改革の提案を含めて内容的にも最新のものであるため、翻訳は難しくかつ多大の時間を要した。

翻訳の分担は以下の通りである。

座長からの手紙、提案の要約、エグゼクティブ・サマリー 田中素香（中央大学経済学部・教授）

第1章、第2章 北原 徹（立教大学経済学部・教授）

第3章 星野 郁（立命館大学国際関係学部・教授）

第4章 岩田建治（九州大学大学院経済学研究院・教授）

第5章 山口昌樹（山形大学人文社会学部・准教授）

略語一覧、付録 高橋和也（日本証券経済研究所・研究員）

専門用語統一 山口昌樹

監訳 田中素香

専門用語についてはそれぞれの担当者が初訳を提出し、山口が統一作業を行った。田中は全体を通読して、訳文を修正し、監訳作業を行った。監訳の時間は限られており、思わぬ誤りが残っているかもしれない。いうまでもなく訳文に関する全責任は監訳者にある。

なお、翻訳権についてはリーカネン総裁（フィンランド中央銀行）に依頼したところ、各方面と協議

をした上で、許可を与えて頂いた。心より謝意を述べたい。

この翻訳がヨーロッパ金融に関心をもつ方々の参考に資することを、翻訳担当者すべてが念願している。

最後に、大部の翻訳の一括掲載を容認して頂いた中央大学経済学部の『経済学論纂』編集委員会（鳥

居伸好委員長）と谷口学部長に厚く御礼を申し上げます。

2013年11月4日

訳者を代表して 田中素香

(*中央大学経済学部教授 経博)

(**山形大学人文社会学部准教授 博士(経済学))