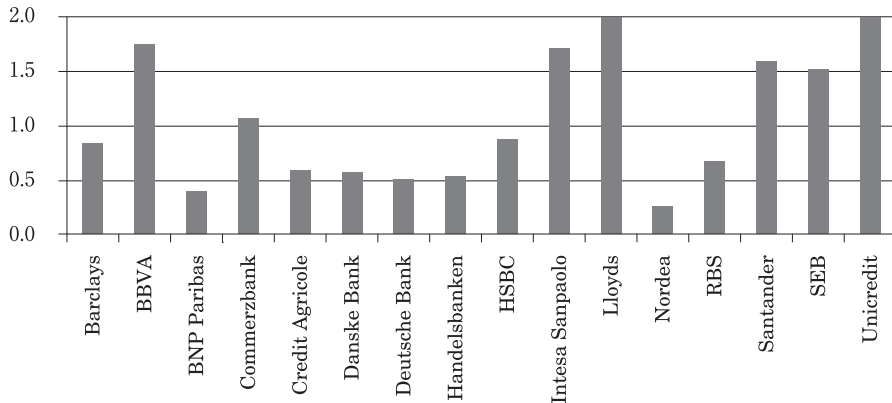
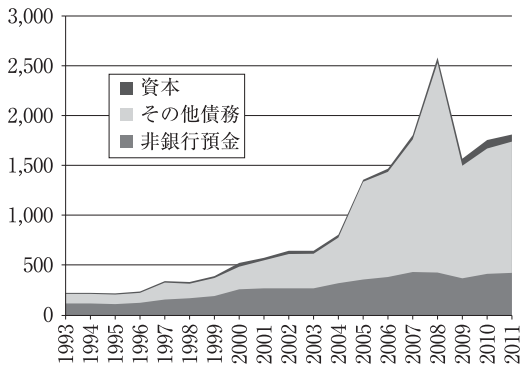


図3.4.17 EUの大銀行の市場リスクに対する資本要件（2011年，トレーディング資産の％）



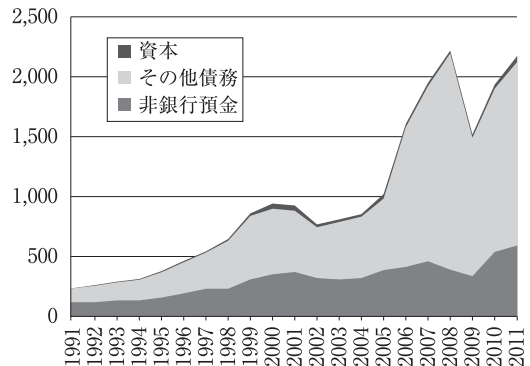
注：資本要件は市場リスクに対する RWA の 8% として計算されている。
出所：データは Bloomberg。

図3.4.18 パークレズ銀行—債務の推移（単位：10億ユーロ）



出所：データは出版された資料による。

図3.4.19 ドイツ銀行—債務の推移（単位：10億ユーロ）



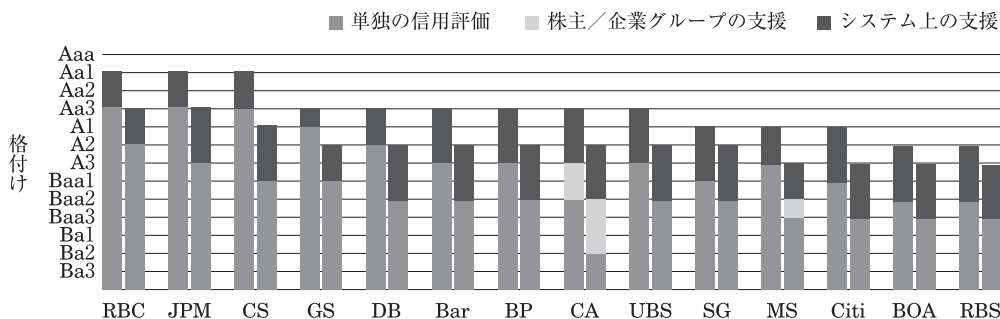
出所：データは出版された資料による。

図3.4.17は、EUの大手銀行16行のサンプルについて、市場リスクのための資本要件が、トレーディング資産の総価値の0%に近いところから2%を超える間で異なっており、平均して1%に近いことを示している。前出の図3.4.9の証拠に加えて、このことは、既存の資本要件によっては完全にカバーされていないかもしれないリスクがあることを示している。

2011年の上記のスナップショットに加えて、時間の経過に伴う銀行の資金調達構造の展開について検証することが再び有用である。2行（図3.4.18と図3.4.19）について示されているように、銀行はそれに応じた資本や顧客預金の調達なしに（そして図に表されていない、追加的なオフバランスシートの拡大とともに）バランスシートを著しく拡大させた。

第2章で論じられたように、システム上重要な銀行は、一般的に政府の保証から利益を獲得し、それは彼らの資金調達コストに対する暗黙の補助金となった。正確に測ることは難しいが、格付機関によって適用される個々の銀行の信用格付のシステム上の支援による押し上げは、この支援が依然市場に存在すると認識されてい

図3.4.20 EU とアメリカの銀行サンプルについての信用格付けとシステム上の支援による押し上げ (2012年)



注：1. 棒グラフの左側は以前 (Previous), 右側は現在 (current) を示す. "previous" の時期は明示されていない (訳者注).

2. 銀行名は左から, Royal Bank of Canada, JP Morgan, Credit Suisse, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Barclays, BNP Paribas, Credit Agricole SA, UBS, Société Générale, Morgan Stanley, Bank of America, Royal Bank of Scotland, である.

出所: Moody's (2012).

る事実を示唆している。図3.4.20でカバーされている6つのEUの銀行については、システム上の支援が、Moody'sの格付け手法では、およそ単独の格付けの3段階の押し上げに相当する。非EUの銀行も同じくそのような格付けの押し上げから利益を得ている。

ボックス3.4：銀行の資金調達モデルとリスクの結びつきに関する文献

銀行の資本構造や資金調達モデルに関しては、銀行の資金調達やリスク、危機における実績の間の関係を検証した最近の研究を含めて、多くの研究がある。とりわけ、危機の前段階にバランスシートの急速な拡張をファイナンスするために、銀行が、過剰なレバレッジとともに短期のホールセール資金調達に依存したことは、システミック・リスクの積み上げと増殖メカニズムの中心的要素として強調された。実証研究は、銀行危機に先立って異常な流動性創出の時期があったことを示している (Berger and Bouwman, 2008, 2009)。銀行のホールセール資金調達への依存が、危機の発生後株価の実績にネガティブな影響を与えること (Raddatz, 2010) や、デフォルトへの距離や銀行株の収益の浮動性 (Demirgüç-Kunt and Huizinga, 2008, 2009)、あるいは公的な支援の可能性 (Ratnovski and Huang, 2009) によって計測される、金融上の脆弱性の増大につながったという証拠もある。短期のホールセール資金調達は、銀行が非常に景気循環増幅的な仕方でも活発に彼らのバランスシート規模を管理することを可能にする (Adrian and Shin 2010a, 2010b)。加えて、より安定的な資金調達構造を有する銀行は、グローバル金融危機の間も他の銀行に比べてより多くの貸出を続け (Cornett et al., 2010)、破綻しにくかった (Bologna, 2011)。

より大きな資本バッファーを備えた銀行が、グローバル金融危機の間、株式収益の点でよりうまくやっていた証拠がある (Demirgüç-Kunt et al., 2010)。Berger and Bouwman (2010) による関連した研究は、2度の銀行危機と、3度の市場関連の危機 (すなわち、資本市場イベントによって発生したそれ) の間のアメリカにおける銀行の生き残りの可能性を分析し、より多くの資本を持った小銀行が両方のタイプの危機をよりうまく生き延びたと結論づけた。

ECB (2011) による分析も、危機の中でより高いリスク・エクスポージャーを持った機関が、より少な

い資本と短期の市場資金調達（とりわけて）にはるかに大きく依存していたが、他方で、より低い銀行リスクのビジネスモデルは、強固な預金基盤に特徴づけられていたと結論した。その分析は、一般に最弱な銀行に対して、効果が著しく非線形であること、すなわち、資本がより少なく、資金調達が不安定であればあるほど、（困難が生じやすいという意味で）問題が大きいが、それほどリスクでない銀行にとっては、問題は小さいということを示唆している。

3.4.4 所有と企業統治

個々の銀行間では、所有構造や企業統治のあり方に著しい相違がある。ここで考察される EU の大手銀行のサンプルの中で、相互所有構造を持った少数の銀行があり、1行は公的銀行である。これらの構造は、以下の3.5節で別に論じられる。

表3.4.2に示されるように、ブロックされた所有（ここでは、顧客や他の利害関係者によって株式が保有され

表3.4.2 EU の大銀行の所有の特徴（2011年）

	出資者に占める上位10のインサイダーの所有割合 (%)	機関所有の割合 (%)	機関投資家の数	最大の機関所有者の保有割合 (%)
Banca Monte dei Paschi Siena	50.07	5.56	205	0.96
Barclays	9.08	76.33	808	6.76
BBVA	7.75	17.87	543	1.97
BNP Paribas	17.85	37.87	773	5.52
Groupe BPCE	相互会社			
Commerzbank	27.84	11.87	372	2.81
Crédit Agricole Group	相互会社			
Danske Bank	33.61	21.72	263	5.1
Deutsche Bank	0.19	34.63	714	3.75
DZ Bank AG	相互会社		133	
Erste Bank	43.55	20.3	335	2.98
Handelsbanken	13.89	41.91	298	10.53
HSBC	36.97	44.54	951	5.9
ING	-	-	-	-
Intesa	36.22	22.83	540	1.53
KBC	50.85	10.36	269	-
Landesbank B-W	公的所有			
Lloyds Banking Group	39.43	26.7	552	1.78
Nordea	39.84	30.31	340	3.48
Rabobank Group	相互会社			
Royal Bank of Scotland	70.38	20.18	594	1.6
RZB AG	相互会社			
Santander	3.77	18.52	707	1.99
SEB	11.12	56.43	276	20.92
Société Générale	6.29	47.31	601	7.83
Standard Chartered	0.61	85.71	751	18.09
Swedbank	12.3	66.84	335	10.35
UBI	8.05	18.16	219	5.01
Unicredit	24.74	18.61	485	2.73

出所：データは SNL Financial.

ていて、取引のためには利用されない)の程度や、機関株主所有の程度において銀行は様々である。後者に焦点を当てれば、長期の視点を取る機関投資家がいる一方で、より短期の考慮に基づいて行動することで知られ、投資をする企業の長期の見通しよりも、むしろ短期の利益に焦点を当てる機関投資家もいる。銀行を監視する問題は、機関投資家の数によっても明らかなように、株式所有が非常に分散される傾向にあるという事実によって増幅される。多くの場合、最大の株主でさえ銀行の株式の小さな割合しか保有していない、株主の監視能力や誘因はそれゆえ限られている。さらに、多くの銀行の不透明さや業務の複雑さは、自ら投資している銀行に対して株主が管理する能力をさらに引き下げている。最近になって、銀行の報酬に関して株主の行動主義の盛り上がりがあり、株主は提案された報酬パッケージを阻止している。しかし、株主の関与は、たとえば戦略的な経営の決定になると、依然非常に限られている。概して、危機に先立って、わずかな資本市場の規律しかなかった。株式アナリストは、銀行に株を買い戻し、もっと借入を高めるよう求め、他方、債券アナリストは、必要な場合に銀行は救済されるであろうと想定した。長くかつ詳細ではあっても銀行の財務の情報開示は、しばしば彼らの流動性や支払い能力状況について明確な情報を提供しないし、利益の稼ぎ手、頑健さ、回復力についても同様である。

預金者や他の銀行の債権者も、彼らは銀行のバランスシートの大部分をファイナンスしているが、明白な預金保険と、システム上重要な銀行の債務に明らかに適用され続けている暗黙の保証ゆえに、銀行を監視する限られた誘因しか持たない(第2章参照)。仮に監視誘因が存在していても、複雑さと不透明性が外部者——株主同様債権者——が銀行の経営を監視することを難しくしている。

外部からの監視の欠如は、エージェンシー問題を発生させ、銀行の経営者に、必ずしも銀行の所有者や他の投資家の利益にならない私的な利益を実現するかもしれない戦略を追求させる。関連文献の示すところでは、このことが経営者に収益を犠牲にした成長や多角化戦略を追求させ、あるいは過度なリスクテイクへ向かわせることがある(付録4参照)。株主と銀行の経営者代理人は、銀行資産について事実上コール・オプションを所有しているのである。つまり、有限責任を所与とすれば³⁰⁾、彼らは銀行の資産がますますボラティルになるほど利益を得るということである。経営者の傲慢や自惚れ、技能の欠如もさらに問題に加わっている。

他にも多数の懸念が銀行の企業統治に関して表明されてきたが³¹⁾、それらは銀行の所有構造や外部監視の水準を超えているというものであった。これは、以下の懸念を含んでいる：(i)取締役会が銀行の利害関係者のベースを完全に代表していないこと；(ii)CEOが、議長やリスク・管理上級役員(CFO, CROなど)に対しても、あまりに強すぎるかもしれないこと；(iii)個々のビジネス単位による十分な報告がないかもしれないことや、グループ内の補助金や移転価格に関する限られた透明性しかないかもしれないこと；(iv)「適格性テスト」が不十分なこと；(v)処罰が十分に厳しくないこと、など。

3.4.5 企業・法的構造

EUの大手銀行グループは、通常複雑な企業・法的構造を有し、いくつかの場合には、数千の様々な法人

30) 銀行は当初、所有者や経営者が銀行の損失を自らの個人資産で以て保証する、無限責任の協同経営会社として営業していたことに注意。時の経過とともに、所有や管理がますます分離されていった。19世紀には、株主の責任は、当初の出資のみに制限されていた。

31) Mehran et al. (2012) と、その参考文献の中の危機の文脈における銀行の企業統治問題の最近のレビューを参照。

（すなわち別子会社）が含まれていて、規制と税についての考慮や、証券化や買収によって駆り立てられている（存在する様々な銀行グループの企業・法モデルの様式化された概観については、付録5を参照）。このことは、内部のリスク管理や統制、監督、投資家による監視、そして——もっとも重要な——破綻処理の可能性というような観点から、銀行が「複雑すぎる」ことへの懸念を引き起こした。

EUの大手銀行や他の銀行への調査は、組織の複雑さゆえに、グループの組織構造を描くことが非常に難しいことを示唆している（Hu, 2012）。たとえば、ビジネス構造と法的構造は必ずしも容易に調和させられない。個々の子会社に関するデータも、利用できないかもしれない。

3.4.6 EUのクロスボーダーの銀行活動の地理的範囲と組織構造

大手銀行の間では、国際ビジネス活動（EU域内とグローバル）の程度は、2009年のデータによる、銀行のサンプルについての表3.4.3に示されるように、著しく異なっている。

ビジネス活動は、銀行グループによって非常に様々に組織される。ビジネス活動は、たとえば、各々の事業分野に向けられた法人を有する地域に従って、いくつかの異なったビジネス活動を行う法人を有する地域に従って、あるいは、区分された地域を跨いで特別なビジネス活動を行う法人に従って組織される。EU内のクロスボーダーの拡張の際に支店もしくは子会社を設置するかどうかの決定はいくつかの要因に依存する。たとえば市場参入のタイプ（グリーンフィールド投資か、買収かなど）、規制、税、本国と新市場の距離など（European Commission, 2011dを参照）。

表3.4.3 EUの大銀行のサンプルの地理的範囲（2009年）

Bank	Home country (% of total assets)	Rest of EU (% of total assets)	Rest of world (% of total assets)
Standard Chartered	15	0	85
Nordea	21	71	8
HSBC	27	17	56
Deutsche Bank	30	33	37
Santander	31	30	39
Barclays	39	16	45
BBVA	41	2	57
UniCredit	41	24	35
ING	43	37	20
BNP Paribas	45	34	21
KBC	47	36	17
Danske Bank	52	44	3
Royal Bank of Scotland	56	19	25
Société Générale	56	27	17
Crédit Agricole	62	23	15
Rabobank	65	14	21
Commerzbank	72	20	8
Groupe BPCE	77	5	18
Intesa	79	19	3
Landesbank Baden-Württemberg	81	16	3
Lloyds Banking Group	92	4	4

出所：Schoenmaker (2011)。

クロスボーダーのサービス提供の法的形態の選択は、銀行の様々なビジネスモデルに跨る相違を評価する唯一の変数ではない。むしろ、主要な相違は、グループ全体としてのリスク管理の統合の度合いや、資金調達や流動性モデルから生じる。

The European Commission (2011d) の EU 銀行のサーベイの示すところでは、クロスボーダーの銀行グループの資金調達や流動性慣行の相違にもかかわらず、EU の銀行すべてが大まかに、集権的か、分権的（しかし一般的にはいくらかの協力作用を伴う）かという 2 つの主要なモデルに分けられる。

- **集権的** 銀行は、高度に集中されたホールセールの資金調達と調整された流動性管理によって特徴づけられる。ホールセールの資金調達は、専ら母国や、1 つないしそれ以上の他の EU のハブそして非 EU 諸国のセンターに立地する、親銀行によって行われる。それから、グループ内の融資の形で、グループ内の「内部資本市場」を通じて親銀行から子会社に移転される。これらの融資は、親銀行で決められた移転価格に従っており、親銀行がその子会社に対してグループ内融資活動において課すコストを表している。集権化の程度は銀行の間で異なる。それは、コスト効率（たとえば、ハブの優位性）、リスク嗜好や管理経験に依存している。
- **分権的** 銀行は多くの子会社を持ち、子会社はほとんど自らのために資金調達を行い、資本・流動性管理においてほとんど自立している。たとえば、独立型の子会社の集団を有する銀行は、この範疇に入る。銀行子会社の主要な特徴は、その資金調達において著しく現地の預金に依存していること。加えて、各子会社は現地のホールセール市場にアクセスし、親銀行の調整と監視に従う。分権的なアプローチに従う銀行の子会社の資金調達の構成は、しばしば彼らの市場シェアないし彼らが活動している国を反映している。この形は、同一の資金調達ガイドラインが親銀行で設定され、EU 全域のすべての子会社によって現地で実行されなければならないということである。しかしながら、それでも構造的な流動性ギャップが、消費者金融のような、いくつかの特定の事業分野の資金調達において、生じるかもしれない。そのようなケースでは、親銀行が、グループの内部資本市場をも使いながら、その国際的なハブから資金を提供するかもしれない。しかし、分権化された銀行におけるこのグループ内取引は、厳密な制限とガバナンス・ルールに従う傾向があり、市場価格で実行される。

歴史的には、外国への拡張期を通じて銀行の資金調達モデルの選択に影響を与える様々な要因がある。2 つの最も重要な要因は、母国からホスト国市場への物理的距離と、銀行が事業分野を外国に拡張する方法である。市場の近接や地域統合の場合には（例。スカンジナビアの加盟国にとってのバルト諸国）、通常集権的な資金調達が行われ、他方、より遠い市場の場合には、分権的な資金調達が選択される。

危機時における実績について、欧州委員会の調査に対して分権ベースで調達していた回答者は、集権的に資金調達していた回答者よりも資金調達がより安定的であったことを見出している。このことを部分的に反映してか、すべての回答者が現地での資金調達、とりわけリテール預金やカバードボンドへの依存を増やすよう考えている。しかしながら、何人かの回答者は、グループ内のフローが、子会社の資金調達にとって重要なチャネルのままであると指摘している。回答者はまた、危機の時期には統合されたりリスク管理システムはすこぶる利益があったとも述べている。これは、銀行が集権的もしくは分権的なベースで資金調達するかどうかに関係なく当てはまる。集権化された活動から分権化されたそれに至る、クロスボーダーの銀行の資金調達・流動性