

モデルにおける多様性については、BIS（2010a）で詳細に検証されている。異なるクロスボーダーの資金調達モデルの実績についてのその他の研究については、ボックス3.5で報告されている。

#### ボックス3.5：クロスボーダーの銀行のビジネスモデル、資金調達慣行と業績

IMF（2011b）は、事業分野の多様性や様々な国々の金融発展の異なる目的や段階を所与とすると、クロスボーダーの拡張のすべてのケースにおいて、もっともうまく適合する1つの明白な構造はないことを認めている。それは、統合されたクロスボーダーの銀行グループ（支店を通じて行われるクロスボーダーのビジネスに関与する）は、業務の規模や多様性から生じる重要な効率性の利益を提供するかもしれないが、その破綻は、彼らが業務を行っている国々の金融安定性を脅威に晒す、波及効果を発生させることもありうることを示している。破綻の場合、特に限られた国際協調しかない場合、グループの相対的に健全な部分を切り離すことはより容易かもしれないので、子会社の整理は一般にそれほどコストがかからないかもしれない。しかしながら、もう一方の形態では評判に関するリスクや信頼効果が、グループのある部分の問題が残り部分の活力を急速に脅威に晒すことで、伝染を抑える能力を減じるかもしれない。

資金調達モデルに関しては、McCauley et al., (2010) は、日本、ドイツ、フランスの銀行を「集権的な資金調達モデル」として、アメリカ、スペイン、スイスの銀行を「分権的な資金調達モデル」として特定している。分権化された多国籍銀行は、クロスカレンシーの資金調達や国際的なホールセール市場にあまり頼らず、システム上の危機の際、ホスト国でより安定した貸出を提供する傾向がある（BIS, 2010a; McGuire and von Peter, 2009; McCauley et al., 2010）一方、集権化された国際的な銀行は、ショックが特定の地域に特有な場合には、よりうまくやる傾向がある。BIS（2010b）は、危機の際に、クロスボーダーの債権や現地で記帳された外貨建て債権（しばしばクロスボーダーで調達された）は、現地通貨建て債権（現地のソースにより調達された）よりもより突然に下落すると結論している。

しかしながら、困難な時期に、「内部資本市場」（ICM）へのアクセス——すなわち、グループ内のクロスボーダーで調達されたフロー——は、困難に陥った外国の子会社に支援が提供されることで、金融上の安定性に積極的な効果を持ちうる（de Hass and van Lelyveld, 2009）。この線に沿って、Mihaljek（2010）の研究によれば、EUの銀行から東ヨーロッパやラテンアメリカへのクロスボーダーの資金フローの落ち込みは、アジアに比べてより限られ、部分的には、それはヨーロッパにおける相対的に高度の金融・通貨統合を反映している。加えて、2007年から2009年のバルト諸国における信用供給を維持したスウェーデンの子会社を助けるのに、親銀行が資金調達で果たした役割については、BIS（2010a,b）によって強調されている。しかしながら、集権化された国際的な銀行における内部資本市場の利用は、子会社から資金を流出させ、それゆえショックの増幅に貢献することで、不安定性を高めることもありうる。

#### 3.4.7 実 績

付録3は、サンプルにある銀行の各々についての主要な実績指標および相異なる銀行の特性と実績指標の選ばれた単純相関を明らかにしている。これらの相関からいかなる強固な結論も引き出すことはできないのであるが、それは、銀行の実績に影響を与えるすべての様々な要因を銀行が制御しているわけではないという事実のためである（加えてサンプルが2011年のみに基づいている）。せいぜいのところ、付録3で報告された相関に基づいて引き出されるのは、銀行の規模と実績の間には明確な相関はないということである（付録3の図

A3.1). さらに、もし他の要因が制御されえないならば、銀行の資産および資金調達構造と、その実績の間に明確な関係を特定することはできない（同じく図 A3.2）。

明らかなことは、EU で大手銀行のほとんどが危機で著しい損失を負うことになり、多くが国家援助を必要としたということである。第2章で報告されたように、2008年と2010年の間に、1兆6千億ユーロを超える国家援助がEUの銀行部門の支援のために使われた（EUのGDPの13.1%）。10行の最大の受益者には、国家援助の半分以上が授与された。各国政府から明白な国家援助を受け取らなかったいくつかのヨーロッパの銀行も、他の支援から利益を得たことに注目しよう。これには、暗黙の保証ないし救済された銀行の債権者としてのそれと並び、中央銀行の流動性の支援も含まれる。さらに、いくつかのEUの銀行は、アメリカ政府によってアメリカの金融部門を支援するためになされた支払いから恩恵を得た。

### 3.5 EU 銀行業の多様性：政府の影響を受ける銀行モデル、協同組合銀行と貯蓄銀行

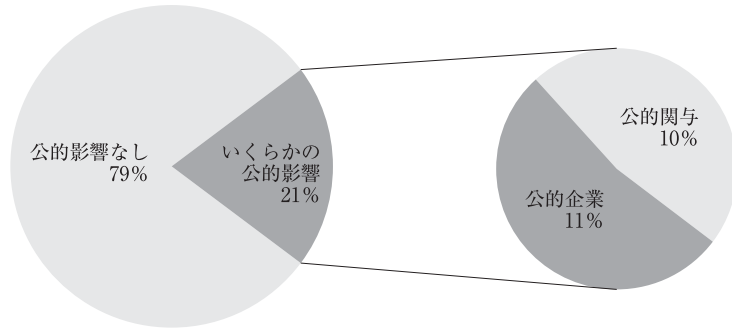
ヨーロッパでビジネスモデルを検証したほとんどの研究は、大手銀行に専ら焦点を当てる。おそらく、大手銀行が銀行部門の総資産（融資）の大半を占めていることや、データの利用可能性が高いこと、そして「大きすぎて潰せない」懸念の点からするともっとも問題だからである。しかしながら、しばしば幅広い業務に取り組む大手銀行とは別に、多くのより小さな、より特化した機関があり、非常に多様なヨーロッパの銀行市場で共存している。たとえば、協同組合銀行や貯蓄銀行、ないしは公的部門の介入を受ける銀行なのである。これら銀行はしばしば別々の所有構造を持っている。

大手銀行の多くは上場会社であるが、いくつかの加盟国では、貯蓄銀行や協同組合銀行が強固な存在感を示している。国家所有の銀行の数も増えてきており、とりわけ多くの政府が国内の銀行を救済するために介入せざるをえなかった危機の結果としてそうになっている。明白な国家所有の外にある銀行でさえ、公的もしくは政治的影響の下に入っていることもある。

Schmit et al., (2011) の推計に基づけば、「公的な影響を受ける」金融部門の推計資産は、9兆8,830億ユーロないし金融部門の総資産の21%に相当する（図3.5.1）。その研究は、「公的な影響下にある銀行」を公的機関が投票権の少なくとも5%を持つ銀行と定義する。そのうちの約半分が、「公的機関」（50%以上の支配権）、他の約半分が「公的関与」（5%から49.99%の支配）を伴う法人になる。公的機関のこれらの推計は、以前は民間であったが、危機の際に公的当局によって株式の引き受けを通じて資本注入された銀行は含まない。というのも、少なくとも危機によって生じた公的所有の一部は一時的なものであり、「新たな平常」の市場環境に復帰した時には、元に戻すべきものであるからである。明らかに、今時の危機によって、公的な所有が以前はほとんどゼロか、微々たるものであった加盟国（イギリスやアイルランドのような）を含めて、公的所有ないしその影響を受ける銀行の数が著しく増大した。

協同組合銀行に関しては、強固な貯蓄銀行部門を持つドイツ、スペインや、オーストリア、フランス、オランダ、イタリア、フィンランドで特に顕著となっている。ヨーロッパ協同組合銀行連合によれば、約4,000のローカルな協同組合銀行が存在する。協同組合銀行は伝統的にリテールサービスに焦点を当て、貯蓄商品や、消費者や中小企業に対する信用貸し付けを提供してきた。協同組合銀行は、元々ヨーロッパでその当時のローカルな農山漁村の住民の金融ニーズを満たすために創設され、その多くが国内預金市場（図3.5.2参照）や貸出市場で強固なプレゼンスをもち続けている。しかしながら、最近の数年を通じて、いくつかの協同組合銀行はその業務を国際サービスや投資銀行業務を含むものへと拡大した。いくつかのケースでは、これらの機関は、商

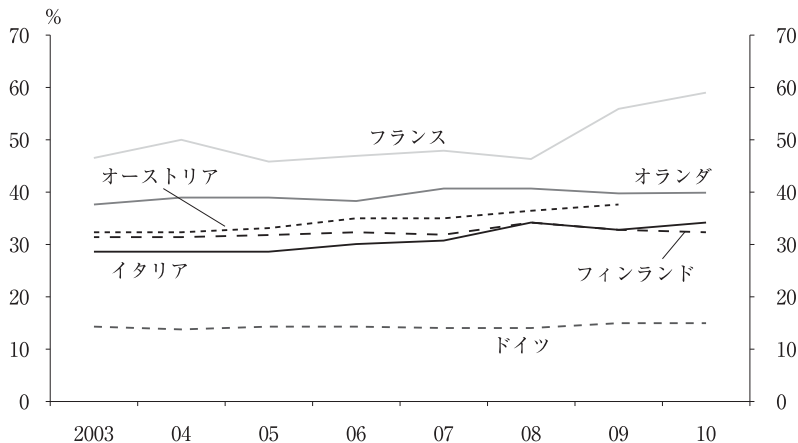
図3.5.1 ユーロッパの銀行部門への公的関与（危機以前の状況）



注：EU と他のヨーロッパ5カ国における総資産の比率（%）で表示、「いくらかの公的影響」は「公的企業」（公的当局が50%以上の支配権を持つ）および「公的関与」（公的当局が若干のコントロール能力—少なくとも5%—を持つが支配権の半分以下しかもたない）を含む。

出所：Schmit et al. (2011).

図3.5.2 いくつかのEU加盟国における協同組合銀行の預金における市場シェア（2003年から2010年までの推移）



出所：Rabobank (2012).

業銀行の競争相手と似ているように見える。

協同ないし相互所有の概念は、主にイギリス、ポーランド、アイルランド、ルーマニア、バルト諸国に存在する。信用組合にも当てはまる<sup>32)</sup>。ほとんどの信用組合は、組合員の間での貯蓄の増進や組合員に融資を行うために設立された非常に小さな機関である。

32) 信用組合は、非常に小さな組織が多く、CRD（資本要求指令）の下にある銀行に適用される500万ユーロの初期必要資本をしばしば満たせない（CRDの免除が一般的に信用組合が活動している構成国で適用されている）。EUの信用組合の総資産は180億ユーロと推計され、最大の信用組合運動はアイルランドである（総資産140億ユーロ）。

相互構造は、住宅金融を支援するために設立された特別な機関である。住宅組合 (building societies) あるいは住宅金融金庫 (Bausparkassen) にも当てはまる。彼らの活動は、法的には国内法で制限され、居住用不動産に関連した貸出契約の提供に限られている。この目的のため、住宅組合は、共通の基金で顧客の貯蓄を集め、一定の貯蓄期間が終わった後、住宅融資を提供するのに使う。住宅金融金庫は、7つのEU加盟国（ドイツ、オーストリア、チェコ、スロバキア、ルーマニア、ハンガリー、クロアチア）に主に存在する。

いくつかのEU加盟国でより重要なのが、貯蓄銀行である。いくつかの国では、貯蓄銀行は、後援ないし責任主体が行政機関であるという意味で、公的な銀行である。しかし、必ずしもすべての貯蓄銀行が公的な銀行ではなく、必ずしもすべての公的な銀行が貯蓄銀行というわけではない。地域コミュニティへの金融サービスや中小企業ファイナンスの提供を含むその他の業務の中で、貯蓄銀行はローカルな公共投資プロジェクトのファイナンスや他の公的なファイナンスにおいて伝統的に重要な役割を演じてきた（一般的な公的金融銀行に関するケーススタディについては、3.6.4を参照）。

協同組合銀行と貯蓄銀行の実績、効率、回復力に関しては多くの実証的な証拠が存在するが、結論は幾分まちまちである（ボックス3.6参照）。

#### ボックス3.6：銀行の（協同）所有と業績／リスクの結びつきに関する研究

多くの研究が、銀行の実績を決定する上で、所有と統制が果たす役割を検証してきたが、その中には、「株主価値」に駆り立てられる商業銀行とは別種の、協同組合銀行や貯蓄銀行および他の銀行が果たす役割に特別に注意を向けたものもある。これらの機関のいくつかは、時の経過とともに彼らの業務を拡大し、商業銀行の競争相手とほとんど区別がつかなくなったものもあるが、協同組合銀行や貯蓄銀行は変わることなく地域のリテールビジネスに積極的であり続けている。

1つの側面は、融資の提供に関する業績である。協同組合銀行や貯蓄銀行が、借り手の審査や返済の監視と執行に関する取引コストの引き下げにおいて、商業銀行と比較してよりうまくやっているかもしれない理由がいくつか挙げられてきた。共通している点は、地域の協同組合銀行ないし貯蓄銀行とその顧客との間の緊密な関係である。近さは情報の非対称性を引き下げ（Ghatak, 2000）、緊密に結ばれたコミュニティ内で社会的制裁を可能にする（Stiglitz, 1990）。地域銀行は、中小企業や小さな起業家のニーズに応えるのにより良いポジションにあるのかもしれない。しかしながら、彼らは他の顧客のニーズに応えるサービスの提供はあまりできないかもしれない。

協同組合銀行や貯蓄銀行は、典型的には彼らが所属する地域で動員した資金を貸すので、地域の発展を促すともいわれる。これは特に地方および地域政府のような公的機関の影響が大きいところの貯蓄銀行に当てはまる（Garcia-Cestona and Surroca, 2008）。

実証的な文献は、協同組合銀行が商業銀行と比較してより大きな収入の安定性とより低い収益の浮動性を持つことを示唆している（Cihak and Hesse, 2007, Groeneveld and de Vries, 2009）。これは、(i) 顧客の余資をクッションとして使う能力（協同組合銀行には平均してより多くの資本が積み立てられている）；(ii) ホールセール市場へのより低い依存；(iii) 過剰なリスクを取ることにのより低い誘因；(iv) よりリスクでないリテール銀行市場で業務を行う傾向；(v) 協同組合銀行のネットワークの一部であることから得られる相互支援、の結果である。

協同組合銀行は、商業銀行ほど利益が挙がらない傾向にあるが、彼らが効率性で劣るもののより大きな市

場支配力を享受しているという世間一般の通念とは対照的に、効率性や市場支配力の点では、一貫して商業銀行と違わない（CEPS, 2010, Iannotta et al., 2007）。協同組合銀行は、安定した収入のクッションを享受し、支払い不能の可能性を引き下げ、自らの安定性に貢献しているように見える。低い収益が、業務の非効率によるものか、資本市場規律の欠如によるものなのか、それとも単純に顧客価値を放棄して現在の利益を高めることへの意欲のなさによるものなのかについては、証拠はまちまちである。関連文献は、協同組合銀行がバランスシートにそれほど危険な資産を持っておらず、顧客に対する情報の優位性もしくは一般に銀行業務に対するよりリスク回避的アプローチによってそうなりえていることを示唆している。

協同組合銀行の存在は、ほとんど国々、もっとも典型的にはオーストリア、ドイツそしてオランダで、GDP の成長に積極的な影響を与えていると見られる（CEPS, 2010）。

### 3.6 ケーススタディ：危機で破綻したビジネスモデルの例証

本節は、危機で破綻した様々なビジネスモデルを例証する、6つのケーススタディを示す。そのシステム上の性質ゆえに、すべての銀行が危機によって影響を受けているが、ある種の要因が特定の銀行を他行に比べてより脆弱にしている。本節のケーススタディは、主要な脆弱性の範囲について例証しているが、以下のものを含む。

- トレーディング業務および/または投資ポートフォリオにおける損失（リーマン、ノーザン・ロック、RBS、いくつかのドイツの州立銀行）；
- 攻撃的なビジネスの拡張（リーマン、RBS）および/または伝統的な業務からの逸脱（いくつかのドイツの州立銀行）；
- 短期ホールセール資金調達への過剰な依存（ノーザン・ロック、いくつかの公的金融銀行）；
- 不動産や建設部門に対する著しいエクスポージャーを含む、拙劣な貸出決定（ノーザン・ロック、RBS、スペインのカハ）；
- 高レバレッジ（上記の全行）と、スペインのカハのケースでは、法律上の構造による外部資本調達への制約。

#### 3.6.1 ノーザン・ロック<sup>33)</sup>

ノーザン・ロック（NR）は、1997年に相互化が解消される前まで住宅組合（相互所有）であった。1997年から2007年までの時期、ノーザン・ロックは、非常に高い率（年率23%）で成長し、2007年6月までにイギリスで5番目に大きな抵当銀行になった。ノーザン・ロックは、住宅抵当貸付で攻撃的な戦略を実行し（融資ポートフォリオの90%）、極端に競争的なレートを提示（ノーザン・ロックは、2007年の前期に全英総抵当貸付の40%を占めた）、担保価値の125%まで住宅と個人向け融資のパッケージを提供した。預金を通じた伝統的な資金調達では、バランスシートの拡大に追いつくことができなくなった。それゆえ低コストの短期のホールセール市場が成長に資金を提供することとなった。ノーザン・ロックは、融資ポートフォリオのキャッシュフロー

33) 詳細については、Shin (2009) を参照。

の権利を保有者に与える債券を発行し、売却した。新規融資がパッケージ化され、その収入が資産担保証券の販売を通じて売り出された。

1995年から、利用可能な資本の質は著しく悪化し始めた。2005年には、2001年に発行された劣後債が、株式として記録されることができるようになり、それゆえレバレッジが大きく低下した。総体としての形式的なレバレッジは増加しなかったが、狭義に定義されたレバレッジは、90倍かそれ以上に激増した。

2007年9月13日には、ノーザン・ロックは、イングランド銀行（BoE）の支援を必要としていることが公表された。翌朝、預金者は、預金を引き出すためにノーザン・ロックの支店前で列をなし、イングランド銀行は、9月14日朝に同行に対する緊急流動性支援を公表した。しかし、それはリテールの預金者による取り付け騒ぎのように見えたけれど、実際にはそうではなかった。むしろ、ノーザン・ロックの倒産は、短期の機関投資家（債権者）が与信枠のロールオーバーをしなかった結果で、それは、9月14日以前、数か月でなく数週間で決定的となった。実際の取り付けは、まさにホールセール市場で起きた。ノーザン・ロックは、大部分短期のホールセールの資金調達によってファイナンスされるようになっており、満期が来た時にはロールオーバーされていた。

中心的な問題は、銀行が相互に信用することを止め、もっとも流動的な市場の一つであるインターバンク市場が完全に干上がったことであった（第2章も参照）。預金者の取り付けは、ほとんど現実のノーザン・ロックの危機の後に続く出来事となった。幾分か逆説的であったが、リテール預金は、ノーザン・ロックにとってその流動性危機を通じてもっとも安定した資金調達源泉であることが示された。

ノーザン・ロックの株価は、2007年1月の12.50ポンドから2007年末には1ポンド以下に下落した。2008年2月17日にノーザン・ロックは国有化された。

要するに、ノーザン・ロックの破綻の直接の要因は、借り手のデフォルトや預金者の取り付けではなく、債権者の取り付け騒ぎであった。ノーザン・ロックのケーススタディは、全体としてのバランスシート（レバレッジ、負債、満期のミスマッチ等）を評価する重要性や、単に個々の構成要素ではなく全体としてシステム総体を監視する必要がある（マイクロでの堅実さがマクロで堅実となりえない）ことを、際立たせている。ノーザン・ロックのケーススタディは、他にもいくつかの一般的な教訓を提供している。第1に、Diamond and Dybvig (1983) 式の、協調の失敗による教科書的なリテール預金銀行の取り付けは、現代の銀行危機の良い概説でないかもしれない。第2に、現代の銀行業は、（資本）市場やマクロ動向から切り離して考察することはできない。第3に、銀行業と仲介は、絶えざる流転の中にあり、制度、規制、法律が重要である。第4に、ノーザン・ロックは、極端に急速な（信用）業務膨張の一時期、短期の資金調達への過度の依存、高レバレッジへという3要因に続いて破綻した銀行の事例であり、それらは、文献で特定化されている問題銀行の3つの特徴となっている（3.2参照）。

### 3.6.2 リーマン・ブラザーズ<sup>34)</sup>

2008年、リーマン・ブラザーズは、アメリカで4番目に大きな投資銀行であった。50カ国の2,985の法人からなり、その多くは、アメリカの証券取引規制委員会（SEC）による監督やホスト国の規制に従っていた。

34) 本節は、Claessens et al., (2010) から引用されている。より詳細については、Valukas (2010) や FDIC (2011) を参照。