

い。

#### CSD（証券集中保管機構）—— 証券決済サービスと銀行サービスとの分離（提案中）

CSD（証券集中保管機構）は、証券市場および決済市場にとってシステミックに重要なインフラを運営しており、したがってその回復力は市場のストレス状況に抗する重要な鍵となる。2012年3月、欧州委員会は、EUにおける証券決済の改善とCSDに関する規則（案）を発出した。本報告書との関連では、決済サービスに関連して銀行サービスも提供しているCSDの取扱いに係る提案に注目する必要がある。欧州委員会は、これらCSDは銀行サービスに関連する追加的リスクにさらされており、それがゆえに破綻したり深刻なストレス状況に陥ったりする可能性が高く、そうなった場合には証券市場と決済市場に深刻な影響をもたらすと考えている。CSDによる銀行サービスは、日中与信や預金受入に限られる傾向があるものの、取引されている資金の量は極めて大きい。リスクが銀行サービスからCSDのサービスへと拡散するのを防止し、仮に銀行側の業務が継続不可能となった場合でもCSDの活動（とりわけ決済のためのITインフラ）が確実に継続可能となるように、欧州委員会はそうした銀行サービスが（いわゆる「決済代行機関」として活動する）法人、すなわち決済インフラの運営者とは別個の銀行によって提供されなければならないという提案を行っている。

#### 評価

上述の提案の企図するところは、CSD自身が相対的に高リスクの銀行サービスを提供する結果、当該リスクが証券決済のインフラ運営というCSDの中核的サービスにまで伝播してしまう可能性を低下させることにある。本提案が採択された場合、決済市場のインフラを相対的に高リスクの銀行サービスから分離する必要がでてくるため、現在銀行サービスを提供しているCSDは、グループ内に銀行子会社を設立してそこに銀行サービスを移転することになる。これは、一定の業務を子会社化し、新たに創設された子会社が単体で独自の資本要件を満たすようにするための最初の一步といえる。

#### 証券所有の連鎖を明確化するための証券関連法案（準備中）

欧州委員会は現在、証券保有と証券取引の法的確実性に関する法案を準備中である。この提案は、有価証券勘定に保有している証券の保有と処分に係る法的枠組みを整備し、金融仲介の「連鎖」、とりわけ国境を越えた「連鎖」の中での証券保有から生じる投資家としての権利行使に係る法的枠組みを整備し、さらに証券の保護預りおよび管理に関するいかなる業務も適切な監督体制の下に置く、といった諸課題に応えるものである。本提案により、複雑な証券取引の連鎖の中で「だれが何を所有しているか」が明確になるため、国境を越えて活動を行う金融機関の破綻処理が容易になるものと期待されている。

#### 評価

本提案の企図するところは、銀行の証券保有の透明性を高めて、事業が順調に進んでいる時にはそのリスク管理や監督のために、また経営破綻時には銀行の破綻処理と破産手続きを容易にするために、活用することである。

シャドーバンキング——通常の銀行システム外での銀行同様の活動に対する適切な健全性規制の展開（準備中）

シャドーバンキングは、SPV（特別目的事業体）などの事業体、MMF（マネー・マーケット・ファンド）その他のミューチュアル・ファンド、通常の銀行システムの外部で証券貸借やレボ取引など銀行同様の活動を行う保険会社などからなるが、金融システムの中で重要な機能を果たしている。たとえば、それらは追加的な資金調達手段を生み出し、リスクの管理をより効率的に遂行できる事業体にリスクを移転することを可能とし、また投資家に対しては銀行預金に代わる投資手段を提供しているのである。しかしながら近年の経験は、それらの取引が銀行や銀行システム全体、あるいは資産市場と結びついた場合、金融の長期的な安定性に対する潜在的脅威にもなりうることを明らかにしている。

ここ数年の間に銀行部門は数多くの改革を経験してきたが、シャドーバンキングについての規制は緩いままであり、より一層の取り組みが必要なのは明らかである。しかしながら、それにはいくつかの例外も存在する。たとえばEU域内の投資ファンド業に対しては、既に多くの規制上の要件（監督上の要件に加え）が課されている。さらに、AIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用者指令）により、規制対象となるファンドの範囲が大きく広がることになる（ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドも対象となる）。

FSBは、シャドーバンキング関連の諸活動に対して適切な健全性規制・監督が行われるよう勧告を行う準備をしている。他方で欧州委員会は、シャドーバンキングに関連する一部の活動に関してEU内で適切な措置をとる必要があるかどうかについて諮問中である（2012年3月19日に出されたシャドーバンキングに関するグリーンペーパー；COM（2012）102）。

## 評価

シャドーバンキングを巡って現在進められている作業は、レボ取引を通じた、あるいはMMFなど銀行以外のアクターによる、銀行への流動性の提供という問題を解決するものでなければならない。そうすることで、シャドーバンキング関連の事業体への銀行のエクスポージャーに関連するシステミックな懸念を解消し、銀行間市場の相互連関を一層低めることができる。その企図するところはまた、仮に現在進められている諸改革により一定の活動が通常の銀行部門の外に押し出されるようなことがあったとしても、それらが適切な監督当局の監視下に確実に置かれるようにすることでもある。

### 4.2.4 リスク評価のための透明性とデータの質

#### 会計基準、法定監査、公衆へのディスクロージャー（提案中）

銀行の財務諸表は、銀行の経営者、投資家、監督当局に対して、銀行の経済状況を正確に伝えるための重要な手段であり、経営者、投資家、当局は、それによってリスクの所在を特定することができる。EU域内で上場されている銀行の会計は、IFRS（国際会計基準）に準拠している。IASB（国際会計基準審議会）によって開発された新しい会計基準を巡っては、金融危機の際に重要であることが判明したいくつかの項目、たとえば連結に関するルールや、非連結企業（とりわけ証券化その他のオフバランス企業）の開示などについて、見直しが行われている。またIASBは、金融商品を巡る新しい会計処理についても検討を行っている。その際のIASBの目的は、銀行のビジネスモデルに適合するように公正価値測定と償却原価法との間のバランスを見出すこと（混合測定属性アプローチ）、金融負債を公正価値で測定するという市場の直観に反する信用リスクの会

計処理に対する批判に対応すること、予想損失に対して妥当な額の引当てがなされるようにすること、以上である。

しかしながら、会計基準は銀行の健全性規制・監督の基礎に他ならないため、それが依然として国毎に相違していることで、不透明性と規制の裁定の余地が大きく広がってしまっている。特に、米国会計基準（US-GAAP）と IFRS との間には大きな相違が残存している。たとえば、デリバティブのみならず証券化等の他の金融商品の相殺に係るルール、減損会計に関するルール、オフバランスの投資ビークルの連結会計に係るルールなどで、大きな相違が見られる。また IASB と FASB（米国財務会計基準審議会）は、信用リスクに関して予想信用損失に基づく新しい減損モデルの構築を目指しているが、それが成功するかどうかはなお不透明な状況である。

質の高い銀行監査は、財務報告体制全体において欠くことのできない要素であり、それにより財務諸表は、経営者や監督当局が依拠しうるに足る信頼性の高いものとなる。いくつかの大規模金融機関では、その財務上の健全性に当該機関固有の深刻な脆弱性が存在していたにもかかわらず、金融危機前も危機時も危機後も、監査報告書では常に「適正」という意見がついていた。2011年11月の欧州委員会提案は、監査人の役割の明確化と、より厳格なルールの導入を目指したものである。それにより、とりわけ監査人の独立性が強化され、監査部門の自由度がいつそう高まるとともに、EU 域内における監査人の監督が強化され、その域内協調も進むものと考えられている。

## 評価

経営者や投資家や監督当局が銀行の抱える実際のリスクを把握しうるためには、明快で透明で包括的な会計基準は欠くことのできない前提条件である。こうした点で、新しい国際会計基準は然るべき方向に進んでおり、たとえば連結に関する分野などにおいて既にいくつかの重要な改革も実現している。しかし、改革は今後も継続され、時宜にあって完成に至らなければならない。この点で、会計基準の国際的な収斂は、極めて重要な意義を有しており、その加速化が求められている。さらにいうなら、改善された会計基準が、一部の銀行業務構造が持つ高度な複雑性を勘案した場合でもなお、経営者や投資家や監督当局による有効なリスク監視を可能とするものかどうかについては、なお判然としていないのである。

現行の会計ルールにおける時価評価の要件は、金融機関の収益性と自己資本のボラティリティをもたすがゆえに、景気循環増幅要因になりうる。こうした問題は、市場の流動性が枯渇し市場の価格が落ち込んでいる時期にクローズアップされることになる。市場価格が利用できない場合に、モデルに基づいて市場価格を推定する際にも、それに特有の課題が存在している。他方で、時価会計が、問題の早期発見と当該金融機関のバランスシートの透明な評価を可能とすることも確かである。取得原価主義の下では、財務上の問題が生じていてもそれが長期間にわたって認識されないまま放置されることがありうるし、それゆえ特定の金融機関もしくは当該金融部門全体に対する市場からの信頼が損なわれる可能性もある。

その上、市場規律の強化という観点から財務情報が持ちうる付加価値は、重要かつ比較可能なデータのディスクロージャー如何にかかっている。銀行によるディスクロージャーに関する現行の要件は、会計情報というよりも監督目的の情報に焦点が当てられており、また公開されるデータも銀行間で比較可能なものとは必ずしもなっていない。

#### 信用格付け機関（一部合意済み・一部提案中）

EUは、金融機関が利用する外部格付けが、規制の観点から見て高い品質を備えたものとなるよう、CRA（信用格付け機関）に関する規制を導入した。その結果、現在、EU域内のすべてのCRAは、ESMA（欧州証券市場監督局）に登録され、同局の監督下に置かれている。特に、その格付け手法については、ESMAによる厳格な審査を受けている。さらに欧州委員会は、格付け市場の構造を改善するために、また金融機関が格付けに過度に依存し金融規制がそうした依存を後押しすることがなくなるように、提案を行っている。現在審議中の同提案によれば、銀行は、外部のただ1つの信用格付けに機械的に依存することが禁じられ、内部のリスク評価能力、透明性、説明責任を強化することを求められることになろう。

#### 評価

信用リスクの正確な評価は、銀行がリスク管理を行う際の必要不可欠な要素であり、また監督当局による監視が実効性を持つための前提条件でもある。銀行の内部リスク評価能力を強化し、高品質の外部格付けのための要件を課し、格付け機関を監督の下に置いたことは、そうした方向に向けた重要な前進といえる。外部格付けは有益な目的を果たすものであるが、肝心な点は銀行が外部のただ1つの信用格付けに機械的に依存することを回避することにある。また金融政策を実施する際に、CRAの評価に依拠している状況も、改善される必要があろう。

#### 4.2.5 コーポレート・ガバナンスと報酬（一部合意済み・一部提案中）

自己資本、レバレッジ、もしくは流動性に関する健全性要件は、危機に直面した銀行の回復力を強化するという点で重要である。しかしながら、そうした要件は、銀行自身による積極的で注意深いリスク管理を、高々補完しうるにすぎない。銀行およびその株主にとって最も基本的な利害関心は経営破綻の防止であるべきだが、ここ数年の銀行危機の経験からは、コーポレート・ガバナンスの仕組みが揺らぎ、銀行の利害のために行員や経営者が行動しなくなってしまったり、リスクが適切に管理・制御されていなかったりする事例が数多く見出される。

個々の銀行が過剰なリスクテイクを行い、その結果金融システム全体に過剰なリスクが累積することがないように、2つの大きな改革が実施されている。

行員と経営者のインセンティブが、銀行の長期的利害に合致し、過剰なリスクテイクを決して助長することがないように、2010年に新しいルールが導入された（CRD III）。同ルールは、銀行に対して、過剰なリスクテイクを助長しないような、報酬に関する方針を定めるよう求めている。同ルールは特に、変動報酬の大きな割合を株式もしくは株式類似の手段により支払うことを求め、また変動報酬の大きな割合を長期にわたって繰り延べることを要求している。ただし、現行の規制は、報酬が全体として変動報酬に過度に偏重してはならないとしているものの、報酬支払全体に占める変動報酬の規模について上限を課しているわけではない。

欧州系銀行のリスク・ガバナンスの実効性を高めるために、CRD IVパッケージは、銀行に対して、とりわけ取締役会によるリスク監視の実効性の強化、リスク管理機能を担う部門の地位の改善、監督当局によるリスク・ガバナンスの実効的な監視を通じて、既存のガバナンスの枠組みをさらに強化する提案を行っている。それに加えて、欧州議会は、報酬に関するルールの一層の強化のために、とりわけ固定報酬と変動報酬の比率を1対1とする提案などを行っている。

## 評価

コーポレート・ガバナンスと報酬の改善のための新しい要件は、銀行とその経営者、行員、オーナーの私的インセンティブを、一般社会に適合したものにしていこうという点で重要な一歩である。しかしながら、リスクテイクを実効的に管理するためには、なお大きな課題が待ち受けている（たとえば第3章で示した通り、報酬を巡るインセンティブの体系が改善されたとしても、経営者と行員は負債を抱えているわけではないので、下振れリスクについては甘くなりがちである。また株主による統制も、限定的なものとならざるをえない。というのは、多くの場合株式所有が分散化し、多くが短期投資家による保有となっているからである。他の投資家にあっても、仮にベイルインの提案がなされたとしても損失のリスクを負うのはその一部にすぎないために、企業を監視するインセンティブはほとんど持ち合わせていないのである）。

ガバナンスや株主によるコントロールが弱い銀行は、しばしば政治家の強力なコネに悩まされてきた。その上、銀行自身の規模や複雑性が増大し、経営者や外部の投資家がリスクを実効的に管理できなくなれば、リスク管理の及ぶ範囲は、自ずと限界に達する。とはいえ、システム全体の危機をもたらすようなリスクが全体として過小評価されている状況にメスを入れなければ、コーポレート・ガバナンスの改善も有効なものとなれないであろう。

報酬に関していうなら、高額ボーナス（変動報酬）欲しさに過度のリスクテイクを行うインセンティブは、たとえば固定年俸額との比較でボーナス支払額に上限を課すことで、制限可能である。規制によって明確な上限が課されることになれば、銀行が報酬に関して望ましくない方針を採っていないかどうかを検査する監督当局の任務も大幅に軽減されることになる。またそうした明確な上限規制は、営業部門とリスク管理部門との所得格差を埋めることになろうし、高度に熟練したスタッフがリスク管理部門に集まるのを後押しすることにもなろう。現行の規制上の要件では、過剰なリスクテイクを行うリスクにいまだ有効に対処していないし、各国の個々の監督当局による多様なアプローチが容認されたままである。

### 4.2.6 監督

銀行による内部リスク管理に加えて、銀行のリスク特性を監視するために、また銀行の経営者が過剰なリスクを低下させるための適切な行動をとらない場合に介入を行うためには、銀行監督が必要不可欠である。金融危機が始まって以降は、EU加盟国の監督当局の権限の強化と域内収斂のため、CRD（自己資本比率指令）の補強が行われてきた。さらに、EU域内の、すべてではないにせよ、ほとんどの監督当局は、自らの監督手法の見直しとリソースの強化を行ってきた<sup>49)</sup>。

#### 新しい監督体制：監督当局間のEUレベルでの協調の強化（合意済み）

クロスボーダー銀行の監督については、大きな課題が突きつけられている。今回の金融危機では、その起源という点でも、またその管理という点でも、統合の度合いを強める銀行市場やクロスボーダー銀行と、基本的になお国毎に組織され、多くの場合必要とされる相互協力を欠いている監督当局との間のギャップが露呈した。また危機の多くの局面において、それに対処すべきなのは、本国の監督当局なのか、受入国の監督当局なのか、

---

49) こうした動きは、トロントのG20およびFSBの呼びかけに応じて、バーゼル銀行監督委員会が進めている「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」の見直し作業にも反映されている。

という問題も提起されている。CRD IIパッケージでは、こうした問題に対処するために監督カレッジが重要な役割を果たすことができる、という認識が示された。2011年1月1日以降は、新設のEBA（欧州銀行監督局）が各国銀行監督当局間の協調に当たっており、同年には、EU首脳会議の求めに応じて銀行の資本増強が実施された際にもそうした役割を果たしている。EBAは、何よりも、銀行の内部リスクモデルの承認およびハーゼルの第2の柱における監督上の検証（上述）に関して、仲裁を行う権限を与えられている。また、CRD IVパッケージの一部として、クロスボーダー銀行グループの流動性の監督に関する統一的な枠組みも、2016年までに定められることになろう。

#### システミック・リスクの監視（合意済み）

銀行の規制・監督を行う際に、個々の銀行が持つリスク特性と金融システムや経済全体との間の相互作用が確実に考慮の対象となるように、EUはESRB（欧州システミックリスク理事会）を創設した。ESRBは、多くのEU加盟国に存在する同様の機構と手を携えて、システミック・リスクが積み上がっている状況に対して早期警告や勧告を発出する責務を負うことになる。ESRBは、システミック・リスクの特定と評価の作業を続けてきており、またそうしたリスクに適切に対処しうるマクロプルーデンス政策の任務と手段に関する原則を定めつつある<sup>50</sup>。

#### 金融コングロマリットの監督（一部合意・一部予定）

EU域内の銀行グループの多くは、銀行業に加えて、保険その他の金融サービスを同時に提供している。こうした金融コングロマリットは、資本の潜在的な二重計算や、グループ内の危機伝播、リスクの集中、利益相反等の諸リスクなど、特有のリスクを生み出すことになる。2002年のEU金融コングロマリット監督指令（指令2002/87/EC）により各国の監督当局は、コングロマリット内の銀行業や保険業に対する部門別監督に加え、追加的な監督を実施し、グループ全体のリスクを監視できるようになった。2011年には、関連するすべてのグループが確実にこうした追加的な監督の対象となるよう、金融コングロマリット監督指令の見直しが行われた。2013年には追加的な見直しが行われる予定になっている。

#### 銀行同盟と単一監督メカニズム（SSM）（提案中）

金融の不安定性とEU加盟国の財政赤字との間の悪循環を断つために、2012年6月28-29日の欧州理事会は、欧州理事会常任議長に対して、ユーログループ議長、欧州委員会委員長、ECB総裁と協力して、2012年12月までに、「真の経済・通貨同盟」実現のためのロードマップを策定するよう求めた。そのための第一歩として、ユーロ圏首脳会議からの求めに応える形で、欧州委員会は2012年9月12日、銀行同盟創設に向けた第一歩として、EU域内における単一監督メカニズム（SSM）創設のための立法上の提案を行った。

#### 評価

所轄当局の実効的権限に裏打ちされた、強力な銀行監督と断固とした早期介入とをより重視することは、銀

---

50) 例として2011年12月22日に出された、各国当局のマクロプルーデンス監督の任務に関するESRB勧告（ESRB/2011/3, OJ 2012/C 41/01）を参照。