

欧州における金融コングロマリット規制

神山 哲也

要 約

1. 2002年12月、欧州委員会によって金融コングロマリット指令が採択された。これは、業態の異なる金融機関からなる金融コングロマリットを規制し、健全性の確保を図るものである。これを受け、2004年7月、英国FSAは同指令の内容を国内法に取り入れる規則を発表した。
2. 金融コングロマリットとは、銀行／証券と保険の両方を有する金融グループを指し、そのような金融コングロマリットの財務規制について、①自己資本の算出に際してダブル・ギアリングおよび過度なレバレッジの禁止、②リスクの集中やグループ内取引の監督、③内部統制メカニズムおよびリスク管理プロセスを備えること、を規定している。
3. また、第三国に親会社を持つ金融グループについて、当該第三国の規制が欧州の水準を満たさない場合、EU各国の規制当局が直接規制できるとしている。
4. 我が国にとって重要なのは、EU各国の規制当局によって我が国の規制の水準がどのように判断されるかであり、我が国の規制状況に関するEUのガイダンスにおいて、どのような見解が示されるかが注目される。

I. はじめに

2002年12月、欧州委員会によって金融コングロマリット指令¹が採択された。これは、欧州において従来は業態別に規制されていた金融グループについて、異業態にまたがる金融グループ、即ち金融コングロマリットのレベルで規制に服せしめることを目的としたものである。同指令は、2004年8月までに指令の内容を国内法化し、2005年に始まる会計年度より施行することをEU各国に求めている。

EU金融コングロマリット指令を受け、英国金融サービス庁および財務省は、2004年7月、ポリシー・ステートメント 04/20「ファ

イナンシャル・グループ」を公表した。これは、金融コングロマリット指令の内容を国内法に取り込んだものであり、金融グループに包括的な規制の網をかけることによって金融システムの安定化を図り、ひいては金融グループの顧客保護に資することを企図したものである。

II. 金融コングロマリット指令の背景

1. 金融サービス・アクションプラン

欧州における金融コングロマリットの規制は、1999年5月に公表された「金融サービス・アクションプラン²」に端を発する。同アクションプランでは、金融サービスに係る欧州域内の障壁を除去するための戦略目標と

して、①単一 EU ホールセール市場、②オープンで安全なリテール市場、③最新の健全性規制と監督、が挙げられた。金融コングロマリットに対する規制は、③最新の健全性規制と監督に位置付けられ、最優先事項の一つとされた。

その背景には、銀行・保険・証券といった異業態からなる金融コングロマリットが出現し、その多くがクロスボーダーの活動を展開するようになったことが挙げられる。そのため、従来の業態別の規制に加えて、金融コングロマリットのレベルで補完的な規制を課す必要が生じたのである。

2. 従来の規制体系

欧州における金融機関の健全性に係る従来の規制は、大きく二つに分かれる。一つは、銀行／証券業³に対するものであり、銀行指令⁴および適正自己資本指令⁵に基づく。ここでの適用範囲は、欧州域内にある最上位の親会社までであり、域外の親会社に係る規制上の手当てはなされていない。また、証券業者のみからなる金融グループについては、適正自己資本指令において、一定の条件の下でグループとしての自己資本規制が免除されている。

もう一つは、保険業者に対するものであり、保険グループ指令⁶に基づく。ここでの適用範囲は、欧州内外を問わず、最上位の親会社まで含まれる。

Ⅲ. 金融コングロマリット指令の概要

金融コングロマリット指令は、銀行／証券、保険からなる金融グループに対して規制の網をかけている。また、業態別の金融グループについても、既存の規制の改正を行うことにより、金融コングロマリットに係る規制との整合性を確保している。以下では、金融コングロマリット指令の内容として、①金融コン

グロマリットの定義、②規制当局、③金融コングロマリットの財務規制、④第三国グループ、⑤持株会社の経営者の適正性、⑥業態別規制の改正、⑦今後の課題、について概観する。

1. 金融コングロマリットの定義

金融コングロマリットの定義として、指令では、①グループ内に銀行／証券業と保険業の両方を有しており、②グループ全体のバランスシートに占める金融業の比率が 40% (35%) 以上であり、③銀行／証券業と保険業の小さい方のバランスシートが 60 億ユーロ (50 億ユーロ) 以上、もしくは、(a) 当該業態のバランスシートがグループ全体のバランスシートに占める比率と (b) 当該業態の必要自己資本がグループ全体の必要自己資本に占める比率を算出し、(a) と (b) の平均が 10% (8%) 以上のものとされる (括弧内は金融コングロマリットと判定された後に継続的に適用される基準)。

金融コングロマリットの範囲には、銀行／証券業もしくは保険業の認可を受けた会社、その親会社、それらが 20%超保有する子会社が含まれ、また、それらの会社と取締役会の大部分が重複するなど、水平的な関係にある会社も含まれる。

2. 規制当局

金融コングロマリットを規制する当局として、コーディネーターが規定されている。コーディネーターとは、金融コングロマリットの監督を担当する単一の当局であり、コングロマリットを構成する各業態を監督する国内外の当局との情報交換や調整を行う。単一のコーディネーターを指定しておくことにより、金融コングロマリットとしては当局への報告等の二度手間を省くことができ、当局としては効率的な監督ができることになると言われている。

図表 1 必要自己資本の計算式

<p><計算式 1 > 連結自己資本－各業態の必要自己資本の合計 ≥ 0</p> <p><計算式 2 > 個社の自己資本の合計－個社の必要自己資本の合計－グループ内持合の帳簿価額 ≥ 0</p> <p><計算式 3 > 親会社の自己資本－親会社の必要自己資本－（親会社のグループ会社持分の帳簿価額） と（それら子会社の必要自己資本）の大きい方 ≥ 0</p> <p><計算式 4 > 計算式 1～3 の組み合わせ</p>

（出所）野村資本市場研究所作成

指令では、コーディネーターの役割を担う当局を選定する基準について詳細に記述しているが、単純化して言えば、個々の金融コングロマリットにおいて最も重要な位置を占める業態を監督する当局が当該コングロマリットのコーディネーターとなるわけであり、よほど例外的な場合を除き、実際のコーディネーターの選定は簡単であると見られている。

3. 金融コングロマリットの財務規制

1) 自己資本規制

金融コングロマリット指令では、金融コングロマリットに対する自己資本規制に主眼が置かれている。従来の規制の下では、業態別グループおよび個社のレベルで自己資本規制が課されており、それについては、今後も適用される。金融コングロマリット指令で規定されているのは、異業態からなる金融グループに対する、グループ全体のレベルでの自己資本規制である。

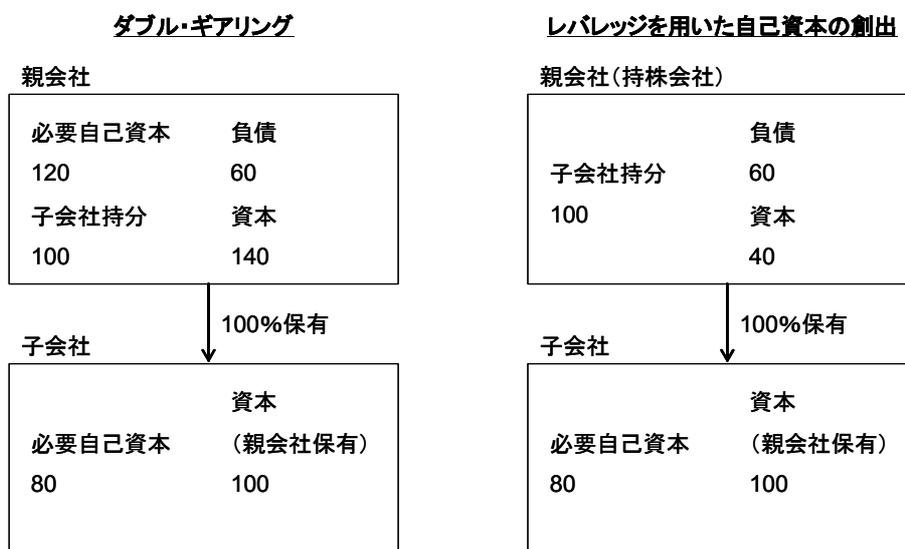
指令では、必要自己資本額の算定方法として、4つの計算式が規定されており、EU各国の規制当局がどの計算式を採用するか決定することとされている（図表1参照）。この計算式自体は、従来の業態別の規制に定めら

れているものと同一であり、目新しいものではない。ここで重要なのは、いずれの計算式を用いる場合であっても、ダブル・ギアリングやグループ内における自己資本の不適切な創出が禁止されていることである。

ダブル・ギアリングとは、コングロマリットの自己資本額を算出する際に、相殺せずに単純に足し上げることを指す。次頁図表2のダブル・ギアリングの例で言えば、親会社・子会社を単独で見れば必要自己資本を満たしているように見えるが、連結で見ると必要自己資本200に対し、外部資本は140となり、資本不足となる。つまり、親会社が外部調達した資本のみが、親会社および子会社の両方のリスクに対するバッファーとして計上されることになるのである。

グループ内における自己資本の不適切な創出とは、過度なレバレッジを用いることによって、負債で調達した資金を資本に計上することを指す。次頁図表2のレバレッジを用いた自己資本の創出の例で言えば、子会社の自己資本100のうち、実際の外部資本は40であり、残りの60は親会社の借入（例えば、債券の発行で得た資金）で調達されている。つまり、必要自己資本に対して半分の資本しか有していないことになるのである。

図表2 ダブル・ギアリングおよびレバレッジを用いた自己資本の創出の例



(出所) FSA 資料より野村資本市場研究所作成

2) リスクの集中とグループ内取引

金融コングロマリット指令におけるリスクの集中とは、クレジット・リスクやマーケット・リスクなど、コングロマリットに属する金融機関の財務の健全性を害する可能性のあるリスクに対するエクスポージャーを指す。また、グループ内取引とは、コングロマリットに属する金融機関の間で行われる取引を指す。

現行の銀行指令では、銀行/証券業者のエクスポージャーに係る制限が規定されており、対象が外部の場合は自己資本に対して 25%、内部の場合は 20%となっている。また、10%を超えた場合は主管当局に報告することとされている。しかし、グループ内取引については規定されていない。一方、保険グループ指令では、保険グループのグループ内取引について、EU 各国の主管当局に監督義務が課されているが、リスクの集中については規定されていない。

金融コングロマリット指令では、既存の銀行指令および保険グループ指令のギャップを

埋めるべく、金融コングロマリットのリスクの集中およびグループ内取引について規定している。しかし、定量的な規定を詳細に設けることはせず、EU 各国のコーディネーターが金融コングロマリットのリスクの集中やグループ内取引を監督すべきことや、重大なグループ内取引（金融コングロマリットの必要自己資本の 5%以上）およびリスクの集中については、金融機関がコーディネーターに毎年報告すること等を規定するにとどめている。また、定量的な規制については、EU 各国が設定することができるとされている。

3) 内部統制とリスク管理

金融コングロマリットのレベルで、リスク管理プロセスおよび内部統制メカニズムを有することが求められる。リスク管理プロセスは、①健全なガバナンスおよびマネジメント、②自己資本の充実に関する適切なポリシー、③リスク管理システムを組織に十分に組み込むためのプロセス、からなるとされる。また、内部統制メカニズムは、①重要なリスクを洗い出し、自己資本をリスクと結びつけるため

のメカニズム、②リスクの集中とグループ内取引をモニタリングし、制御するためのレポーティングおよび会計に係るプロセス、とされている。

4. 第三国グループ

最上位の親会社が第三国（EU 域外）にある金融コングロマリットに関する規定も設けられた。欧州のコーディネーターは、自国内で活動する金融コングロマリットの最上位の親会社が第三国にある場合、当該第三国において金融コングロマリット指令の規制と同一水準の規制が課されているかを検証しなければならないとされている（図表 3 参照）。ここで注意を要するのは、必ずしも同じ規制の存在が求められているわけではない、ということである。即ち、「同一水準」とは同じ目的を達成するための規制が整備されているか、ということの意味しているのであり、第三国の規制の内容が金融コングロマリット指令のものと異なっても、その目的が同じであり、その目的を達成するためにふさわしいとコーディネーターが判断すれば、「同一水準」とみなされる。

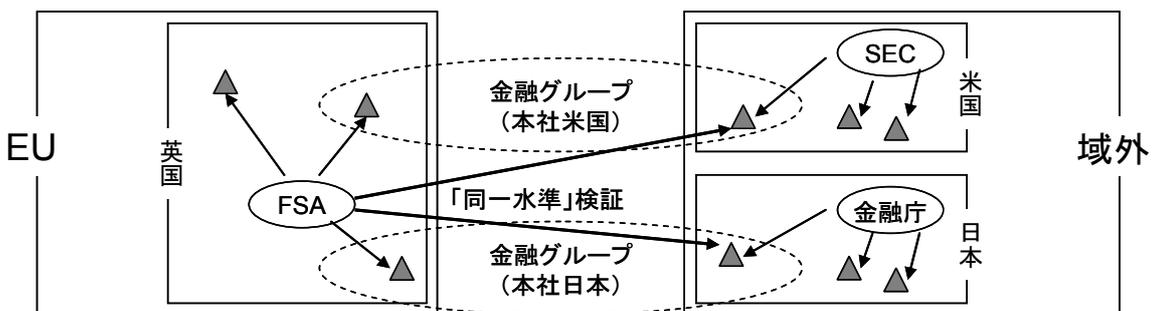
検証の結果、第三国の規制が同一水準と判断されれば問題は生じないが、同一水準でないと判断された場合、コーディネーターは二つの選択肢を採り得る。一つは、コーディネーターが指令に定められた規制を第三国に親

会社のある金融コングロマリット全体に対して援用する、というものである。もっとも、これによってコーディネーターが当該金融コングロマリットに対して包括的な監督権限を有することになるわけではなく、当該第三国の規制が金融コングロマリット指令の水準を満たさなかった事項についてのみ、コーディネーターが規制を及ぼすことになる。例えば、第三国において、グループ内取引に係る当局への報告義務が存在しない場合、EU のコーディネーターは、必要自己資本の 5%以上のグループ内取引について報告義務を課すことになるものと思われる。

もう一つの選択肢は、指令では「金融コングロマリットを構成する金融機関に対する適切な補完的規制をなし得るその他の手段」と規定されているものである。その一例として、第三国の金融コングロマリットに、欧州域内の持株会社を設立させることが挙げられている。これは例示であるため、実際の運用においては他の手段が検討される可能性も考えられる。

なお、EU の金融コングロマリット委員会（Financial Conglomerates Committee）および銀行アドバイザー委員会（Banking Advisory Committee）は、第三国における補完的規制が金融コングロマリット規制と同一水準か否かについて、一般的なガイダンスを発行することができる。これは義務ではなく、

図表 3 欧州コーディネーターによる同一水準の検証



(出所) 野村資本市場研究所作成

今後どの国についてガイダンスが出されるかは不明だが、2004年9月時点では、米国およびスイスについてガイダンスが出されている。何れのガイダンスにおいても、何点か注意を要する要素はあるものの、両国の規制の水準について、全体的に金融コングロマリット指令の同水準と言えらしている。

5. 持株会社の経営者の適正性

傘下に複数の業態を有する金融持株会社の経営者は、十分な評価を得ており、業務を遂行するに足る経験を有した人物でなければならないとされる。

6. 業態別規制の改正

金融コングロマリット指令は、金融コングロマリットに係る規制を定めるとともに、現行の業態別の指令についても改正を行っている。そのうち、重要なのは以下の二点である。

1) 第三国の銀行／証券グループ

銀行指令に前述の第三国グループと同一内容の規定を新設している。これにより、金融コングロマリットに該当しない銀行／証券グループについても、最上位の親会社が第三国にある場合は、EUの規制当局により同一水準の検証が行われることになる。なお、保険グループについては、冒頭で述べたように、保険グループ指令において、第三国の親会社も含めた自己資本規制に服している。

2) グループ内の異業態間の持合い

金融コングロマリットに該当しない金融グループ（例えば、小さい方の業態のバランスシートが全体の10%に満たない金融グループ）において、異業態間で持分の保有がある場合の自己資本の計算についても規定が設けられている。現行の銀行指令や保険グループ指令等の改正により、銀行が20%以上保有する保険会社の持分および保険グループ／保

険会社が20%以上保有する銀行／証券会社の持分について、それぞれ自己資本およびソルベンシー・マージンの計算から控除することとされている。

7. 今後の課題

以下の四点については、2007年8月までに、欧州委員会がEU各国における状況を調査し、必要に応じて更なる規制も検討している。

1) 資産運用会社の扱い

金融コングロマリット指令は、資産運用会社について、①銀行／証券グループもしくは保険グループに対する監督、もしくは、②属する金融グループが金融コングロマリットに該当する場合は当該金融コングロマリットに対する監督、の一環で規制されるべきであるとしている。しかし、金融コングロマリット指令では、詳細については定められていない。

2) 必要自己資本の計算式

指令では、必要自己資本の計算式を4つ提示しており、どれを採用するかについては、現段階ではEU各国の裁量に委ねられている。

3) グループ内取引およびリスクの集中

グループ内取引およびリスクの集中に対する規制については、前述の通り、定量的・定性的な規制の詳細は定められていない。

4) 自己資本の算出および報告の頻度

金融コングロマリットの自己資本を算出する頻度、および、重大なリスクの集中についてコーディネーターに報告する頻度は規定されていない。

IV. 各国当局の対応

冒頭で述べたように、英国では、金融コングロマリット指令を受け、同指令の内容を国内法に取り入れる規則改正が発表されている。また、米国 SEC では証券グループの監督に係る新規則を採択している。

1. 英国の金融グループ規制

英国 FSA は、2003 年 10 月、財務省との連名で、金融グループ規制⁷に関する規則案であるコンサルテーション・ペーパー204「金融グループ」を発表し、パブリック・コメントを募った。これを踏まえて発表されたのが、冒頭で述べたポリシー・ステートメント 04/20「ファイナンシャル・グループ」である。これは、FSA の規則集である FSA ハンドブックを改正することにより、EU 金融コングロマリット指令の内容を国内法に取り込むものとなっている。

必要自己資本の計算式については、金融コングロマリット指令の計算式 4 を採用しており、その中で計算式 1~3 を組み合わせることとしている（前掲図表 1 参照）。グループ内取引およびリスクの集中については、EU レベルでの協議の進展を待たずに英国が独自に基準を定めるのは時期尚早であるとし、グループ内取引およびリスクの集中に関する年次報告書の提出を金融コングロマリットに義務付けるにとどめている。また、第三国グループについては、EU 金融コングロマリット委員会および銀行アドバイザー委員会のガイダンスを待つとしており、金融コングロマリット指令と同様の規定を設けるにとどめている。

2. 米国の証券グループ規制

2003 年 10 月、米国 SEC によって、「被規制企業集団に属するブローカー・ディーラーの代替的自己資本規制⁸」および「被規制投

資銀行持株会社⁹」という、証券グループ規制に関する二つの規則案がパブリック・コメントに付された。これは、英国 FSA が金融グループ規制に係るパブリック・コメントを募ったのとほぼ時を同じくしている。両規則とも、2004 年 6 月に採択され、8 月より施行されている。

「被規制企業集団に属するブローカー・ディーラーの代替的自己資本規制」は、大規模の証券グループに適用されるものであり、ベア・スターンズ、ゴールドマン・サックス、リーマン・ブラザーズ、モルガン・スタンレー、メリル・リンチ等 28 社が該当すると見られている。同規則は、業者側の申請に基づいて適用されるものであり、SEC は 12 社ほどが申請すると見ている。「被規制投資銀行持株会社」は、より規模の小さい証券グループを対象としており、これも業者側の申請に基づいて適用される。

米国では、1999 年のグラム・リーチ・ブライリー法によって、金融持株会社は連邦準備制度理事会（FRB）が監督することとされているが、その対象に証券会社は含まれていないため、証券グループの持株会社については主管当局が存在しなかった。そこで、今回の新規則によって、証券グループの持株会社を SEC の監督に服せしめることとし、持株会社レベルでの自己資本規制を課すこととしたのである。SEC によると、この二つの規則の何れかに基づいて SEC の監督を受けることにより、EU の金融コングロマリット指令に定められた規制の水準を満たすことになるという。

EU 金融コングロマリット委員会および銀行アドバイザー委員会が発表した米国の金融グループ規制に関するガイダンスでは、EU 各国の規制当局が注意を要する点の一つに、SEC の新規則を挙げている。同ガイダンスは、SEC の新規則について、証券グループが規制の適用を自主的に申請する仕組み

になっていること自体は問題ではないとしている。一方、EU 各国の規制当局による検討が必要な点として、①施行後の経過期間中、証券グループがどの程度、非劣後長期債務を自己資本に組み入れており、そこから何らかの問題が生じ得るか、②グループ内の規制されていない主体から生じるリスクをカバーするに足る流動性の高い資本がグループ内にあるか、といったものを挙げている。

V. おわりに

欧州の金融コングロマリット規制において、我が国にとって最も重要なのは、EU の規制当局によって、我が国の金融グループに対する規制が欧州のものと同水準であるとみなされるか否か、という点であろう。これについては、EU 金融コングロマリット委員会および銀行アドバイザー委員会が、我が国の規制状況に関するガイダンスにおいて、どのような見解を示すかが注目される場所である。

定するだけでなく、既存の業態別グループに係る規制についても変更を加えているため、「金融コングロマリット」ではなく「金融グループ」という語を用いている。

⁸ Alternative Net Capital Requirements for Broker-Dealers That Are Part of Consolidated Supervised Entities

⁹ Supervised Investment Bank Holding Companies

¹ Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council

² Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan

³ 欧州では、ドイツのユニバーサル・バンキングに見られるように、銀行業と証券業が一体として運営されるのが一般的であるため、このような言い方になっている。

⁴ Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of credit institutions

⁵ Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions

⁶ Directive 98/78/EC of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the supplementary supervision of insurance undertakings in an insurance group

⁷ FSA は、今回の規則が金融コングロマリットを規