

リテール銀行のリングフェンスを提案する

英国独立銀行委員会の中間報告書

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 英国の独立銀行委員会は、2011年4月11日、英国の銀行ストラクチャーの改革を図る中間報告書を公表した。中間報告書は、リテール銀行と投資銀行の完全分離の検討オプションを見送り、ユニバーサルバンク・グループ内でリテール銀行業務の子会社化を図るリテール・リングフェンスを提案している。
2. リングフェンスの狙いは、ホールセール／投資銀行業務からリテール銀行業務を切り離すことで、ホールセール／投資銀行業務のリスクがリテール銀行業務子会社に及ばないようにすることである。ユニバーサルバンクの分離可能性を高め、破綻処理の実行可能性（resolvability）を向上させることで、ユニバーサルバンクの破綻の際にリテール銀行業務の保護を図りつつ、破綻の影響を限定し、破綻処理を容易にしようとするものである。
3. また、独立銀行委員会は3%のSIFIサーチャージを提案しており、英国のシステム上重要な銀行には、バーゼルⅢベースでコア Tier1 比率 10%が求められる。さらなる損失吸収力の向上を図るため、コンティンジェント・キャピタルやベイルインも検討されている。
4. 公的資本が注入されたロイズについては、政府支援による競争の歪みを是正するため、すでに欧州委員会、英国政府との間で事業売却が合意されている。しかし、独立銀行委員会は、リテール銀行業務におけるロイズの国内シェアが事業売却後も高いままであることから、競争政策上の観点から、さらなる措置の上積みを求めている。
5. リングフェンスが採用されると、英国のユニバーサルバンクに少なからぬ影響がもたらされることが想定される。もっとも、独立銀行委員会が提案するリングフェンスは、現時点ではビジネスモデルとしてのフィージビリティが明らかではない。2011年9月の最終報告書の策定に向けて、さらなる議論の展開に注意を払う必要があるだろう。

I 独立銀行委員会の中間報告書の公表

英国の独立銀行委員会（Independent Commission on Banking）は、2011年4月11日、中間報告書（Interim Report）を公表した¹。独立銀行委員会は、英国の銀行システムを改革し競争を促進するための銀行のストラクチャーを検討するため、連立政権の合意の下、ジョン・ヴィッカーズ卿を委員長に設置された委員会である。同委員会は、2011年9月までに最終報告書を取りまとめ、内閣に報告を行うことが求められており、すでに2010年9月には検討の叩き台として討議報告書（Issues Paper）が公表されている²。そこでは、リテール銀行と投資銀行の分離を含む複数の改革オプションが提示されていた。今般の中間報告書は、討議報告書に対するパブリック・コメントを踏まえながら、独立銀行委員会が検討すべきと考える改革オプションを提案するものである³。

中間報告書は、金融の安定のための改革オプションと競争のための改革オプションを提案している。金融の安定のための改革オプションとして、①ユニバーサルバンクに英国国内のリテール銀行業務の子会社化、すなわちリテール・リングフェンス（retail ring-fence）を要求し、②銀行の損失吸収力の向上を図るため、金融安定理事会（FSB）の下で検討が進むグローバルなシステム上重要な金融機関（G-SIFIs）の議論を受けて、3%の資本サーチャージ（自己資本比率の上乗せ）とともに、コンティンジェント・キャピタル（contingent capital）やベイルイン（bail-in）を提案している。なお、討議報告書に含まれていたリテール銀行と投資銀行の完全分離という改革オプションの採用は見送られている。

一方、英国のリテール銀行業務における競争を促す改革オプションとしては、金融危機の中で HBOS の買収後に公的資金が投入されたロイズ・バンキング・グループに関して、競争政策上の観点からの追加措置を求めている。ロイズについては、政府支援に伴う競争の歪みを受けて、すでに欧州委員会、英国政府との間でリテール銀行業務に関連する事業・資産を売却する合意が図られている。しかし、独立銀行委員会は、事業売却後もロイズのリテール銀行業務（特に、個人当座預金口座、中小企業向け銀行サービス）のシェアは引き続き高いことから、すでに合意された事業売却方針を上回るさらなる対応を英国政府に求めている。

独立銀行委員会が策定・公表した中間報告書は、以下の章立てで構成されている。

- 第1章 インTRODクション
- 第2章 英国銀行セクターの改革の必要性
- 第3章 現在の改革イニシアティブ
- 第4章 改革オプション—金融の安定
- 第5章 改革オプション—競争
- 第6章 市中協議事項

¹ <http://s3-eu-west-1.amazonaws.com/htcdn/Interim-Report-110411.pdf> を参照。

² 小立敬「英国の独立銀行委員会による討議報告書—リテール銀行と投資銀行の分離を含む検討—」『野村資本市場クォーターリー』2010年秋号（ウェブサイト版）を参照。

³ 中間報告書には7月4日を期限として、パブリック・コメントの募集期間が設けられている。

本稿では、中間報告書の内容のうち、金融の安定のための改革オプションと競争のための改革オプションに焦点をあてて、その概要を紹介することとする。

II 銀行ストラクチャーに関する改革オプション

1. リングフェンスとその意義

英国におけるリテール銀行業務の主な担い手は、ホールセール／投資銀行業務を含む幅広い銀行ビジネスを提供するロイズ、RBS、HSBC、パークレイズといった大手のユニバーサルバンクである。独立銀行委員会の中間報告書では、金融の安定のための改革オプションとして、英国における銀行ストラクチャーの改革、すなわち、英国のユニバーサルバンクの組織構造の変革を迫ることが提案されている。

具体的には、ユニバーサルバンクの中で運営されている英国国内のリテール銀行業務について、自己資本を手当てしながらグループ内で別会社化を図るリテール・リングフェンスである。ユニバーサルバンク・グループ内で、ホールセール／投資銀行業務からリテール銀行業務を切り離して子会社化することによって、ホールセール／投資銀行業務から生じるリスクがリテール銀行業務に及ばないようにすることがその主たる狙いである。そのため、リテール銀行子会社にはグループ内のホールセール／投資銀行エンティティからリスクがもたらされないよう様々なファイヤーウォールが設けられることとなる。

独立銀行委員会は、ユニバーサルバンクのリングフェンス化を図る意義について、主に3つの点を挙げている。まず、リングフェンスは、リテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務の分離可能性（separability）を高め、破綻処理の実行可能性（resolvability）を向上するものであることから、ユニバーサルバンクの破綻の際にその影響を限定し、コストのかからないより容易な解決手段を実現し得る。一般にリテール顧客にはユニバーサルバンクの破綻に対応できるだけの手当てが十分に整っていない。リテール顧客を保護するため、リングフェンス化を図ることによって、当局は破綻処理の際にリテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務を分離して対応することが可能になる。

次に、リテール銀行業務のリングフェンス化を図ることで、経済全体がストレスの状況に陥った場合でも、リテール銀行子会社に手当てされた最低自己資本がリテール銀行サービスを継続することを可能にすることを挙げる。つまり、リングフェンスは、英国の金融システムで生じるシステムミック・リスクを吸収するショック・アブソーバーの役割を担う。

さらに、リングフェンスは、銀行に対して与えられる（暗黙の）政府保証という市場がもつ認識を防ぐ効果があるとする。リングフェンス化を図ることによって、当局がユニバーサルバンクをベイルアウト（救済）することなく破綻処理できるようになることで、政府保証の認識がなくなり市場規律が働く。納税者の負担によるユニバーサルバンクのベイルアウトの可能性がなくなれば、株主や経営者、債権者がリスクに対してより敏感になるという効果が期待される。

現在の英国の規制体系では、リテール銀行業務、ホールセール／投資銀行業務の違いによって課される規制の差はほとんどなく、リテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務の間にファイアーウォールは設けられていない。ユニバーサルバンクにおいてリテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務の間にファイアーウォールが存在しないことに起因する問題について、独立銀行委員会は以下のように指摘する。

① 破綻に伴う重大な影響

- ユニバーサルバンクが無秩序に破綻する場合には高い社会コストが生じる。金融危機では、ユニバーサルバンクが提供するサービスを維持するため、ユニバーサルバンクの規模と複雑性が原因となって政府が納税者の負担によって金融機関全体を救済せざるを得なかった。英国のユニバーサルバンクの規模は、国家財政にとって脅威になる。

② システム破綻リスクの上昇

- ユニバーサルバンクにおいては、ホールセール／投資銀行業務とリテール銀行業務が統合されているため、ホールセール／投資銀行業務からリテール銀行業務への問題の拡大を防ぐことが極めて困難である。そのため、金融システムの一部から他の部分に危機が波及しやすい。また、一般にユニバーサルバンクは、リテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務の機能を別々に運営している金融機関よりも、自己資本が少ない。このことは、経済全般にストレスが生じた時にはむしろ金融システム全体にとってのリスクとなる。

③ 増大するリスクテイク

- ユニバーサルバンクが納税者負担を期待し、投資家が政府保証を期待することによって、ユニバーサルバンクにリスクテイクが促される。リスクテイクが促される結果、金融システムの安全性が損なわれ、競争が歪められる。

2. リングフェンスの具体的な設計

独立銀行委員会が提案するリングフェンスでは、ホールセール／投資銀行エンティティから分離されたリテール銀行子会社には、最低基準を上回る自己資本を手当てすることが求められる。後述のとおり、英国の大規模なリテール銀行業務には少なくともコア Tier1 比率 10%の水準を求めていることから、ユニバーサルバンクの中でリングフェンスされるリテール銀行子会社についても 10%のコア Tier1 比率が要求されると考えられる。

中間報告書の付属文書 6 は、リングフェンスのストラクチャーについてより具体的に記述している。それによると、リングフェンス（＝リテール銀行子会社）で行われる業務は、業務の種類に応じて、以下のように区分される⁴（図表 1）。

⁴ リングフェンスは、業務の種類に応じて業務区分が設けられているが、その代替的なアプローチとして中間報告書は、顧客の種類で区分することも想定しており、その場合、顧客はいつも決まったエンティティからサービスの提供を受けることになる。中間報告書は顧客の種類で分けるアプローチについては、顧客の選択肢を狭めるため、銀行による任意の線引きを必要とする点を指摘している。

図表 1 リングフェンスに関する業務の区分

リテール銀行のみに許可される業務	
○	リテール預金の受け入れ（FSCS保証の適格者から受け入れるすべての預金）
リテール銀行、非リテール銀行のいずれも許可される業務	
○	個人および中小企業の多くが必要とする標準的なサービスで、ビジネスの規模にかかわらずあらゆる顧客が利用可能なもの
○	以下のサービスを含む <ul style="list-style-type: none"> ・ 当座預金（リテール預金の受け入れに含まれるものを除く） ・ 貯蓄預金（リテール預金の受け入れに含まれるものを除く） ・ 投資商品（リテール預金の受け入れに含まれるものを除く） ・ 富裕層向け投資顧問 ・ 消費者ローン ・ 事業者向けローン ・ 貿易金融 ・ プロジェクト・ファイナンス ・ モーゲージ ・ クレジットカード
非リテール銀行のみに許可される業務	
○	あらゆる業務。特に、キャピタル・マーケットに関連するサービスの提供、大会社や政府、金融機関に対する投資およびファイナンス、リスク管理のサービスの提供
○	以下のサービスを含む <ul style="list-style-type: none"> ・ トレーディング（顧客のためのもの、マーケットメイク目的のものを含む） ・ 債務、エクイティの引受け ・ 顧客向けヘッジ・サービス、リスク管理 ・ 証券化の組成、販売、トレーディング ・ M&A、リストラクチャリングに関するアドバイス、ファイナンス ・ 自己トレーディング

（出所） 中間報告書より野村資本市場研究所作成

- リングフェンスで扱わなければならない業務・・・預金保険対象預金の受け入れ
- リングフェンスで扱うことができる業務・・・個人および中小企業（SMEs）が一般に必要とするサービス
- リングフェンスで扱うことが禁止される業務・・・主に大会社や政府、金融機関に提供されるキャピタル・マーケットに係るサービス、トレーディングやヘッジに関連するサービス（ただし、リテール銀行子会社以外のエンティティから中小企業、消費者に同サービスが提供されることは妨げられない）

付属文書 6 は、リングフェンスの内外で行われる業務の区分に関して、いくつかの論点があることを指摘している。まず、預金保険対象外の預金については、個人や会社が金融機関の破綻によって預金に突然アクセスができなくなる状態が生じる場合の影響を考えると、リングフェンスの中で取り扱うことが考えられるとする。その一方で、クレジット・ラインのコミットメントを提供するためホールセール／投資銀行が預金の受け入れを行うことが必要であることも指摘している。

リテール顧客向けの信用供与やその関連サービスについては、信用供与に支障が生じる場合の影響が大きいことから、リングフェンスの中で扱うことを義務づけることが望ましいとする。また、自己資本規制によってリングフェンス外で信用供与を行うインセンティ

ブがもたらされている場合には、リングフェンス内で行うことを義務づけることが重要であるとする。一方、ビジネス上の理由からリングフェンス内での信用供与は一部に絞りたいと考える銀行があることも述べており、金融機関ごとにフレキシビリティを与えることがコスト低下につながることを指摘する。

リテール銀行子会社のトレジャリー業務については、自らのリスクヘッジのためにヘッジ商品を購入することを含め、上記の業務区分とは異なる扱いをする必要がある点を指摘する。また、リテール銀行子会社からグループ外の他の金融機関への貸出を認めるかどうか、決済システムをリングフェンスの中に置くかどうかといった点は検討課題であるとしている。

付属文書 6 は、上記のリングフェンスの業務区分の問題に加えて、リングフェンスの分離可能性を高めるためにファイヤーウォールの必要性を主張する。リテール銀行子会社には金融グループの一部として分散のベネフィットを享受させる一方で、破綻処理の実行可能性の向上やリングフェンス外の業務からの影響を制限することが必要との考え方を示している。すなわち、ホールセール／投資銀行エンティティがリテール銀行子会社をサポートできるようにする一方で、リテール銀行子会社にリスクが及ばないように手当てを図るとともに、過剰なリスクテイクのインセンティブを削減するため、投資家に対してリテール銀行とホールセール／投資銀行の分離可能性を明確にする意義を挙げている。

その上で、付属文書 6 は、ユニバーサルバンクのリングフェンス化に関して以下のような制限を設けることを提案している⁵。

- グループ内子会社がリテール預金受け入れのライセンスを取得するには、その子会社がリテール・リングフェンスに許可される業務のみを行うエンティティであることを条件とし、その子会社はすべての規制上の要求に単体で適合しなければならない
- リテール銀行子会社が規制資本の最低基準を下回ることになる場合、親会社はどのような状況であってもリテール銀行子会社から資本を移動してはならない
- リテール銀行子会社は、グループ内エンティティのエクイティを保有してはならない
- リテール銀行子会社によるグループ内のエクスポージャー、リテール銀行子会社からの保証は、規制上は第三者のエクスポージャーとして取り扱われる。リテール銀行子会社とグループ内の他のエンティティの間のクロス・デフォルトは制限される
- リテール銀行子会社は、グループ内の他のエンティティが破綻する時にもオペレーション上必要なサービスに継続してアクセスしなければならない
- リテール銀行子会社とグループ内の他のエンティティとは、異なる主体としてマスター・アグリーメントを締結しなければならない

さらに、付属文書 6 は、リングフェンスの範囲に関する検討として、英国外のエンティティの扱いに関する論点を指摘している。まず、英国を本拠地とする銀行グループの国外

⁵ リングフェンスの厳格なルールとして、リテール銀行子会社に認められるホールセール調達レベルの制限、リテール銀行子会社からの資本移動に対する規制上の承認に関して規制の必要性を指摘している。

業務を対象にリングフェンスを適用することについては、英国の納税者や英国経済に与えるリスクを制限するという目的に照らせば意味はないと否定する。一方、リテール銀行子会社に国外でのリテール銀行業務を認めれば、英国の納税者の負担を拡げることになる一方、それを制限すればクロスボーダーのビジネス・フローを制限し、英国のリテール銀行の魅力を引き下げるとして、メリットとデメリットの両面を挙げている。

3. その他の改革オプションに関する検討

リテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務の完全な分離、すなわち、同一グループ内でリテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務を行うことを禁止する改革オプションについては、独立銀行委員会の設立に際して与えられた重要な検討課題であり、2010年9月の討議報告書でも改革オプションの1つとして提示されていた。一方、中間報告書では、完全な分離を求める改革オプションは、組織の分離のために必要以上のコストが生じ、同一グループ内でリテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務を行うことによってもたらされる範囲の経済、分散のメリットを失うことから、その選択肢を排除している。

また、中間報告書では米国のボルカー・ルールについても議論が加えられている。米国で2010年7月に成立したドッド＝フランク法に規定するボルカー・ルールは、銀行が自己トレーディングを行うことを原則禁止し、銀行がヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドに出資・投資することを制限するものである。独立銀行委員会は、ボルカー・ルールの目的は、銀行に与えられる政府保証を削減し、政府保証がもたらすリスクテイクを抑制することであるとして、ボルカー・ルールとリングフェンスの目的とは共通であるとの見方を示している。その上で、独立銀行委員会は、英国のユニバーサルバンクでは、自己トレーディングに関連する資産は銀行の資産全体に比べて割合が小さいこと、顧客ニーズに関連したトレーディングと自己トレーディングとを切り分けることが難しいことなどから、ボルカー・ルールを不採用としている。

その他、以前の討議報告書では、ナロー・バンキング（narrow banking）や目的限定バンキング（limited-purpose banking）を含む銀行ストラクチャーに関する様々な改革オプションが示されていたが、いずれもそのベネフィットがコストを上回るようにはみえないとして、それらについては今後、さらなる検討を行わない方針を明らかにしている。

III 損失吸収力の向上のための改革オプション

1. 銀行の資本、債務の損失吸収力の向上

独立銀行委員会の中間報告書は、金融の安定のための改革オプションとして、銀行の資本および債務の損失吸収力の向上を提案している。まず最も損失吸収力のある資本として

のコモンエクイティ（普通株式+内部留保）の水準について検討を加え、また、バーゼルⅢの自己資本規制に対する上乘せ、すなわち FSB のイニシアティブで検討が進む SIFI サーチャージの具体的な水準を提示している。さらに、債務の損失吸収力の向上の観点から、コンティンジェント・キャピタル、バイルイン、預金者優先（depositor preference）について議論を行っている。

2. コア Tier1 比率、SIFI サーチャージの水準

独立銀行委員会は、自己資本規制のコスト・ベネフィットに関する最近の一連の研究をみると、最適なコモンエクイティ Tier 1 比率（=コア Tier1 比率）として 7%~20%の範囲で議論されており、7%未満では自己資本は過少と評価されているとする。その一方で、システム上重要な銀行（SIBs）に極端に高い自己資本比率を課すことには、以下の理由から疑問を投げかけている。

- ① より多くのエクイティを求める規制が GDP に与える影響は極めて不透明
 - より高い水準の資本規制は、エクイティを安価にするというよりは、機関投資家の特性として銀行資本に対する投資意欲が限られている場合には、むしろエクイティは高くつく。銀行、投資家は従来どおり ROE を使うことが想定されることから、銀行はライツ・イシューを利用して資本増加を防ごうとし、より高い水準の資本規制に対応するためにバランスシートを縮小させ、貸出スプレッドを引き上げ、もしくは信用割当を行う
- ② 銀行システムの資本の量と金融危機のリスクとの関係が不明
 - 資本およびリスクアセットの定義が変わっているため、現在の定義との正確な比較が困難である。また、金融システムにおける銀行資本の量は一般に規制上の最低基準を上回っているにもかかわらず、破綻は生じている。銀行はインソルベンシー（支払不能）以外の要因で破綻することがある
- ③ 銀行の資本の増加が銀行貸出のリスクを増やすことも減らすこともある
 - 銀行の株主のリスク・アピタイトは、多額の資本増強によって株式投資のダウンサイド・リスクが高まるほど減退する。十分な資本調達が行われた金融システムでは（国内の）ショックがより小さくなり、より少なくなる。金融の安定が高まることで経済のボラティリティが縮小すれば、銀行資本のコストが引き下がる。他方、より高度な規制水準が求められれば、その下で銀行にはリスクの最大化を図るインセンティブが与えられ、エコノミック・キャピタルを規制水準まで引き上げる。こうした規制アービトラージの機会が、より高い水準の資本規制がもたらす安定化の効果を減じることになる

さらに独立銀行委員会は、資本の損失吸収力を向上させる重要なステップとしてバーゼルⅢのコア Tier1 比率 7%（最低基準 4.5%+資本保全バッファ2.5%）は、SIBs には明

らかに不十分であるとの認識を示す。そして、FSBが検討しているバーゼルⅢの自己資本規制に上乘せする SIFI サーチャージの適用を推進する姿勢を明らかにしている。具体的には、SIBs のコア Tier1 について、バーゼルⅢベースでコア Tier1 比率 10%、すなわち SIFI サーチャージとして最低 3%が必要との考えを述べており、すべての SIBs に対する SIFI サーチャージの水準として国際的に 3%で合意すべきとの見解を示している。

そして、英国の銀行におけるホールセール／投資銀行業務については、それらの業務の国際的な性格を考慮に入れると、信頼の置ける破綻処理計画（リビングウィル）や損失吸収力のある債務（コンティンジェント・キャピタル、バイルイン）が同時に手当てされているならば、国際レベルで合意した水準を上回る資本を求める必要はないとする。一方、SIFI サーチャージが国際的に合意に達するかどうかにかかわらず、英国の大規模なリテール銀行業務には、少なくとも 10%のコア Tier1 比率を要求すべきとの考え方を示している。

また、SIBs をいくつかに分けて一部の SIBs には 10%以上のコア Tier1 比率を求める方法がある一方、すべての SIBs に損失吸収力のある債務の発行を求めると同時にコア Tier1 比率を 10%の水準に留める方法を挙げるなど、SIBs の特定や SIFI サーチャージの検討にはいくつかの方法があることを指摘する。その具体例として、金融機関のバランスシートの規模とマーケット・シェアを評価して SIBs を特定しサーチャージを決定するスイス当局による方法、金融機関の破綻処理の実行可能性、ビジネスモデル、市場の指標を利用して SIFI サーチャージを計算する方法などを挙げ、現在、FSB が G-SIFIs のリスト策定、SIFI サーチャージの算定の際に利用するシステム上の重要性に関する指標を開発中であることに付言している。

他方、システム上の重要性を減らし、破綻の可能性や影響を低減させるためのインセンティブを与える SIFI サーチャージの代替として、独立銀行委員会はシステミック・リスク税を挙げている。しかし、システム上の重要性の評価をベースに税金を計算することは極めて困難であること、システミック・リスク税を徴収して破綻処理ファンドを設ければモラルハザードが生じる可能性があることなどを指摘する。独立銀行委員会は、システミック・リスク税の導入には否定的な見方を示し、資本サーチャージに焦点をあてる方針を明らかにしている。

3. 損失吸収力の向上を図る 3つの手段

独立銀行委員会は、より高いコア Tier1 比率、SIFI サーチャージの要求に加えて、SIBs の債務の損失吸収力を高めるツールとして、損失吸収力のある負債について議論を行っている。具体的には、①コンティンジェント・キャピタル——銀行が存続可能の状態において一定のポイントで損失を吸収する負債商品、②バイルイン可能な債務（bail-inable debt）——銀行が存続不能のポイントで損失を吸収する負債、③預金者優先——預金債権に他の無担保債権者を上回る優先順位を付与することを挙げ、検討の際に考慮すべき点として以下の議論を指摘している。

- 銀行の破綻を避けるために負債商品のエクイティ転換を行えば、潜在的には債務の投資家にもベネフィットが生まれる
- バーゼルⅢでは、コア Tier1 比率 7%に加えて、追加的な資本 3.5%（その他 Tier1 および Tier2）が求められることから、損失吸収力のある負債商品は、追加的な資本の全部または一部において考慮される
- コンティンジェント・キャピタルやバイルインの設計に際しては、規制上は設計の詳細までを規定せず、規制当局が幅広いパラメータを設定し、その上で設計の詳細は市場に委ねる
- 損失吸収力のある債務の発行を義務づけることで、市場は銀行間の違いを認識し、投資家は銀行により多くのディスクロージャーを要求するようになるが、より小さく体力のない銀行にとっては困難である。そのことは、大規模銀行のプレゼンスを固定させ、システム上の重要性を相対的に増すこととなり、中小規模の銀行に比べて有利にさせる

1) コンティンジェント・キャピタル

コンティンジェント・キャピタルは、一定のトリガー・ポイントでエクイティに転換または元本が削減されるよう設計された負債商品であり、ストレス下にある銀行が健全な機能を維持しつつ、ゴーイングコンサーン・ベースで危機から脱却するための資本強化を担うものである。独立銀行委員会は、コンティンジェント・キャピタルはシニア債務であり、（金利支払いが控除される）タックス・アドバンテージがある点でエクイティよりもコストが低いとの見方を示す。また、コンティンジェント・キャピタルは、株主に資本の引き受けを求めることなく転換によって資本増強が図られるため、過剰債務問題（debt overhang）を軽減することができると評価する。そして、転換が株主にダイリューションをもたらす場合、株主には転換を避けるインセンティブが働き、そのことが銀行に十分な資本を常に維持することを促すことになるとの認識を示している。

一方で、現実にはどのような主体がコンティンジェント・キャピタルに投資をするかという重要な課題を指摘している。保険会社や年金基金といった銀行債務に多額の投資を行う投資家の能力や投資意欲については、最近のいくつかの発行事例からある程度は需要があることが示唆されるとはいえ、コンティンジェント・キャピタルは十分に市場でテストされていない。また、コンティンジェント・キャピタルの保有者は、リスクを引き受けられる主体であるかが重要であり、コンティンジェント・キャピタルの転換（または元本削減）が、金融システムの他の銀行の破綻を招くようなことがあってはならないとの見方を述べている。

さらに、コンティンジェント・キャピタルのトリガー・ポイントやその付近で生じ得るダイナミックな効果にも触れている。すなわち、コンティンジェント・キャピタルのトリガーに近づいていく場合の市場の反応として、銀行に対するネガティブな影

響を指摘する。すなわち、銀行経営の悪化を早め、転換（または元本削減）の可能性が増すことによって金融の安定性を損ねてしまう、いわゆるデス・スパイラル（death spiral）の問題である。独立銀行委員会は、コンティンジェント・キャピタルには魅力的な性質があるものの、それが銀行の資本ストラクチャーの重要な部分を占めるためには、こうした課題に答える必要があることを指摘している。

2) ベイルイン

ベイルインは、負債のエクイティへの転換または負債の削減を通じて銀行の資本強化を図る負債として位置づけられる。独立銀行委員会は、ベイルインはコンティンジェント・キャピタルとは異なり、銀行が存続不能となる時点で機能するものであるため、ベイルインを実施するには規制当局による介入が必要になるだろうとの考えを述べている。ベイルインによって、銀行の一定のオペレーションはゴーイングコンサーン・ベースで継続する一方で、破綻処理を行う中でソルベント（支払可能）の状態のまま解体が可能になるとの認識を示している。また、コンティンジェント・キャピタルと同様、既存株主にはダイリューションが生じるか、既存株主はワイプアウトされて一掃されるため、銀行に適切な資本を維持させる既存株主の強いインセンティブが働く点を評価している。

もっとも、無担保債務であればベイルインを実施することは容易であるが、担保付債務や多数のカウンターパーティが存在する債務では、ベイルインに実務的な困難があることが指摘されている。そのため、ベイルインの対象債務を特定すると、銀行にベイルイン対象債務の発行を避けるインセンティブが生じることから、独立銀行委員会は、ベイルイン可能な債務を銀行に最低量発行させるように求めることが1つの手立てとの考え方を示している。

一方、独立銀行委員会は、銀行の破綻処理の中でベイルインを含む債権の優先順位を整理している。まず、銀行に生じた損失はエクイティが最初に負担し、さらなる損失によってコンティンジェント・キャピタルのエクイティ転換（または元本削減）のトリガーが引かれ、損失を吸収することとなる。それでも銀行が存続不能になる場合は、破綻処理の中でベイルイン可能な債務はエクイティに転換され（既存株主はダイリューションまたはワイプアウト）、もしくは元本削減が生じる。すべてのベイルイン可能な債務が損失を吸収してもなお銀行がインソルベントである場合には、その他の無担保のシニア債務が損失にさらされる。すなわち、銀行に生じる損失は、株主、コンティンジェント・キャピタルの保有者、ベイルイン可能な債務の保有者、無担保シニア債権者の順に吸収されることとなる。

独立銀行委員会は、ベイルインはホールセール／投資銀行業務の破綻処理ツールとして特に有効であると評価する。その理由として、それらの業務は複雑で国際的な性格をもっているため、破綻処理を行うには多くの困難があることを挙げている。例えば、現状では各国間で基本的な倒産手続きの枠組みが大きく異なっており、各国間の

相違については調和を図る検討が行われているものの、短期間では解消されない。そうした中で、ペイルインのメカニズムに国際的な合意が得られれば、各国間で調和された倒産手続きを代替する手段が提供されることとなる。グローバルなトレーディング・ビジネスをより安全に処理することも可能になると述べている。

3) 預金者優先

英国では預金債権の優先順位は、他の無担保シニア債務と同順位である。独立銀行委員会は、リテール預金者は銀行のリスクテイクを監視し規律を与える立場に置かれていないにもかかわらず、リテール預金債務は無担保シニア債務と同じ順位に置かれていると述べる。個人預金や中小企業預金を含む銀行の預金は、金融サービス補償スキーム (FSCS) によって限度額まで保証されるものの、FSCS の保証は、納税者のバックアップを背景に問題のある銀行およびその債権者から銀行システム全体にリスクを移転させるものである。そこで、独立銀行委員会は、英国において預金者優先の導入を提案する。

預金者優先とは、他の無担保シニア債務者の権利を預金者の権利よりも劣後させるものであり、米国ではすべての国内預金には優先権が与えられている。独立銀行委員会は、預金者優先が銀行の規律を高めるインセンティブを与える点を評価する。さらに、預金者に損失が及ぶ前に損失を吸収するバッファーを設けることで、特にリテール預金の損失回避という政治的な要請がある中で、銀行の破綻処理を容易にするメカニズムであるとの評価を下している。

IV 競争のための改革オプション

1. ロイズ、RBS に関する競争政策の検討の背景

英国政府、欧州委員会およびロイズは、2008 年、金融危機の中で実施されたロイズに対する公的資本の注入によって生じた競争の歪みを是正するため、英国国内のリテール銀行業務における事業・資産の売却に合意した。具体的には、ロイズは英国国内の 600 カ店以上の支店、マーケット・シェアで 4.6% 以上の個人当座預金口座 (personal current account)、19.2% 以上のモーゲージ資産を売却することが合意されている。ロイズは 2011 年 11 月末までに売却する事業・資産を買い手に提示し、2013 年 11 月末までに事業売却を完了することが求められている。他方、RBS については、公的資本注入による競争環境の歪みの是正策の一環として資産の売却に合意しており、2010 年 8 月に 318 支店および中小企業向けの銀行業務関連資産をサンタンデールに事業売却することを公表している。

独立銀行委員会の中間報告書は、英国のリテール銀行業務における競争政策上の観点から、競争のための改革オプションとしてすでに合意されたロイズの事業売却の方針にさらなる追加的な対応を図ることを要求している。

2. ロイズに対する追加的な事業売却

ロイズと RBS の事業売却後の英国のリテール銀行業務のマーケット・シェアについて、独立銀行委員会は推計を行っている（図表 2）。それによると、ロイズは事業売却後においても個人当座預金口座のシェアが他を圧倒するなど、英国のリテール銀行業務におけるロイズのシェアは引き続き高く、主要なビジネスで首位を保つ見通しである。

そのため、独立銀行委員会はマーケット・シェアで 4.6%の個人当座預金口座と、モーゲージ市場のシェアで約 5%に相当するモーゲージ資産を対象とするロイズの事業売却の方針について、公正取引委員会等の調査からこれまでに新規参入を行った多くの銀行の規模と比べると、ロイズの事業売却の規模が小さいことを問題視している。その上で、ロイズの事業資産の譲渡を受ける買い手のバランスシートが脆弱になる可能性を指摘する。すなわち、モーゲージ資産を安定的にファイナンスするには高い預貸率が必要となるが、特に小規模の銀行がレピュテーションを得て預金調達を増やすことは危機前よりも困難になっており、資産と負債のギャップが生じる可能性がある。

ロイズの事業資産の買い手が新規参入者の場合には、①常に新たな市場参入者との間の競争にさらされること、②脆弱なバランスシート、資金ポジションとなること、③既存の市場参加者に対して競争ができる規模を下回っていることの3つの問題を指摘する。そのため、ロイズの事業売却は、既に業務を行っている小規模銀行が購入するか、新規参入者が買い手となる場合には、市場で購入した資産とロイズから購入した事業資産とを合わせて運営することが想定される。つまり、現在のロイズの事業売却の規模を前提とすると、事業売却によって直ちに強い競争相手が現れることはないとの見方である。

したがって、独立銀行委員会としては、現在のロイズの事業売却の方針は、競争政策上の観点から不十分であると考えており、現在の事業売却の方針の下では、英国のリテール銀行業務の競争環境に与える影響は限定的であるとみている。そこで、同委員会は、すでに合意された 4.6%の個人当座預金口座と 19.2%のモーゲージ資産よりもさらに踏み込んだ事業売却の方針が必要との考え方を示しており、政府に対してロイズとの間で現在の方針を改善することに合意すべきとしている。

図表 2 ロイズ、RBS の事業売却後の推計マーケット・シェア

	個人当座 預金口座	モーゲージ 貸出	無担保 個人ローン	貯蓄口座	中小企業向け 銀行サービス
ロイズ	25%	19%	21%	18%	21%
RBS	15%	12%	8%	9%	24%
HSBC	14%	11%	7%	8%	15%
パークレイズ	13%	10%	13%	10%	18%
サンタンデール	13%	19%	11%	13%	10%
ネーションワイド	7%	8%	4%	9%	—

（出所）中間報告書より野村資本市場研究所作成

3. RBS への対応

他方、RBS について独立銀行委員会は、ロイズとはまったく異なる方針を示している。同委員会は事業売却後の姿として、ロイズの個人当座預金口座が 25%、モーゲージ貸出が 19%、中小企業向け銀行サービスが 21%のシェアに達しているのに対して、RBS はそれぞれ 15%、12%、24%であることから、RBS に比べるとロイズの場合の競争に与える影響のほうがより深刻であるとの見立てである。

さらに、より根本的な問題として、RBS の事業売却はすでにサンタンデールとの間で合意に達しており、システム統合がすでに行われている点を指摘している。また、サンタンデールはすでに市場において強力な立場にあることから、サンタンデールに対する追加的な事業売却が競争に与える影響は明らかではないとする。また、RBS から新規参入者に対して事業売却を行うことについては、英国市場で大きなプレゼンスをもたない新たな買い手を探し、また売却事業から新たな新規参入者を育成するには、ロイズにさらなる事業売却を求めることよりもさらなるコストがかかるとして否定的な考え方を示している。

V 今後の見通し

独立銀行委員会の中間報告書は、最大の懸念であったリテール銀行と投資銀行の完全分離を検討オプションから外したことから、その公表はマーケットで好感された。もっとも、ユニバーサルバンクは維持されるとはいえ、その代わりにリテール銀行業務とホールセール／投資銀行業務を分離しその間にファイヤーウォールを設けるリテール・リングフェンスが提案されている。リングフェンスの下で、リテール銀行子会社の負債はリテール預金や中小企業から受け入れた預金を中心に構成され、資産サイドは消費者ローンや中小企業向け貸出などで構成されることになるとみられる。

リングフェンスが採用されると、英国のユニバーサルバンクには少なからぬ影響がもたらされることが予想される。しかし、リングフェンスの業務区分が具体性に欠くこともあり、リテール銀行子会社がどのようなビジネスモデルになるのかははっきりとは分からない。リングフェンスは、リテール顧客の保護を図りつつ破綻処理の実行可能性を向上する仕組みとして設計されている。もっとも、リテール銀行子会社が低収益のビジネスモデルとなる場合には、相対的に収益性の高いホールセール／投資銀行業務からの支援に絶えず依存することとなり、その場合にはかえってホールセール／投資銀行業務のリスクテイクを促す可能性もある。リングフェンスはブルーデンスの観点からみると概念として創造性をもっているが、ビジネスモデルとして捉えた場合にリングフェンスの実行可能性の検証が必要になるだろう。

また、共通パスポートの仕組みを採用する EU では、英国外の EU 加盟国に銀行の本拠地があれば、支店形態で英国の国内リテール銀行業務に進出することができる。そのため、英国のユニバーサルバンクがリングフェンスの適用を逃れるため、EU パスポートを利用

することも仕組みとしては可能である。また、英国内のリテール銀行子会社にはコア Tier1 比率 10%を求めているが、支店形態で進出すれば、母国当局の自己資本規制に従うだけである。今後、英国内外のレベル・プレイング・フィールド、規制アービトラージ、ひいては英国の銀行の国際競争力への影響がより具体性をもって議論されることになるだろう。

独立銀行委員会は今後、中間報告書に対するパブリック・コメント等を踏まえて、さらなる検討に入ることになる。独立銀行委員会がリテール銀行と投資銀行の完全分離を見送ったことに対する批判的な見方もある。2011年9月の最終報告書の策定に向けて、リングフェンスを始めとするさらなる議論の展開に注意を払う必要があるだろう。