

欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展

小立 敬

■ 要 約 ■

1. G20 の枠組みの下で進展する金融制度改革とは別に、欧米では「バンク・ストラクチャー改革」と呼ばれる新たな銀行改革の動きがある。バンク・ストラクチャー改革には主として、①業務範囲の制限、②規模の制限、③組織の分離という3つの改革オプションが存在する。
2. 米国では銀行の自己勘定取引等を禁止するボルカー・ルールがドッド・フランク法に規定され、2014年7月からボルカー・ルールの完全遵守が求められる。また、同法は大規模金融会社の集中制限として負債シェアが10%を超える場合の合併・統合等を禁止しており、金融機関の規模に対して新たな制限が加わることになる。最近では、銀行分割も含め新たなバンク・ストラクチャー改革の必要性も議論されている。
3. 英国では、独立銀行委員会が提案した銀行グループ内で銀行からホールセール/投資銀行業務を分離するリングフェンスに関する法案の審議が議会で始まった。EU レベルでは、リーカナン・レポートが自己勘定取引等を銀行から分離するリングフェンス型の改革を提案したことを受けて、欧州委員会として EU レベルのバンク・ストラクチャー改革の提案を行う準備を行っている。また、フランスやドイツでもすでに法案が策定されている。
4. 銀行グループが特定業務を行うことを禁止するボルカー・ルールに対して、リングフェンス型は特定業務を銀行本体からグループ内の子会社に分離し、子会社での当該業務を認めるものである。また、同じリングフェンス型でも、銀行本体で自己勘定取引を利用してマーケット・メイキング業務を行うことができるか否かの違いもあり、制度設計は各国で異なっている。
5. バンク・ストラクチャー改革は、現時点では欧米における議論に留まっており、日本が改革を求められる状況にはないが、今後、G20 の枠組みを通じて日本もバンク・ストラクチャー改革を求められる可能性も考えられる。日本としては欧米のバンク・ストラクチャー改革の方向性に十分な注意を払いつつも、日本自身の問題として日本の銀行システムの将来像を改めて見つめ直す時機が到来したということなのかもしれない。

欧米における新たな銀行改革の動き

グローバルな金融危機を受けて、G20 の枠組みの下で危機の再発防止を図ることを目的として国際的な金融制度改革の検討が始まった。現在では、G20 各国間で合意された改革が実際に適用される状況となってきた。銀行のプルーデンス（健全性）規制の国際的な枠組みであるバーゼル は、日本では 2013 年 3 月末に適用が始まった。欧州連合（EU）や米国ではバーゼル 適用のための国内法化の作業が終わっていないが、オーストラリアやスイス、シンガポール、中国などバーゼル委員会の参加国の中には、国際合意に基づいて 2013 年初から適用を開始している国もある。また、バーゼル 以外にも、店頭デリバティブ市場改革やシステム上重要な金融機関（SIFI）に対する政策措置、シャドーバンキング規制を含む広範な改革が実施段階に移りつつある。

一方、G20 各国が合意した改革とは別に、欧米では一般に「バンク・ストラクチャー改革」という新たな銀行改革の動きがある。大きくて潰せないという「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル」（too big to fail; TBTF）への対応、あるいは破綻処理の実行可能性の改善を図る「レゾルバビリティ」（resolvability）の観点から検討されている改革である。

バーゼル や SIFI 政策（G-SIB サーチャージ、再建・破綻処理計画（RRP）の策定、秩序だった破綻処理制度の構築を含む）など G20 レベルの改革は、銀行の損失吸収力の強化を図ることで SIFI が破綻する確率を引下げ、秩序だった破綻処理の枠組みを構築することによって SIFI の破綻に伴って生じるシステムミック・リスクを抑制し、納税者負担を回避することを目的としている。

もっとも、バンク・ストラクチャー改革の背景には、そのような目的を達成するためにはバーゼル や SIFI 政策の改革では十分ではないとの認識があり、それらの規制の複雑性に対しても批判がある¹。また、「トゥー・ビッグ・トゥ・マネージ」（too big to manage）として、銀行の規模の大きさ、銀行の組織構造や業務の複雑性によって銀行のガバナンスが困難になっているという見方、あるいは銀行は預金保険制度によって保証された預金やその他の暗黙のサポートを背景に、自己勘定取引やその他の投資銀行業務を行えるという「補助金」（subsidy）の便益を受けているとの認識が背景にある。最近では大手銀行の不正行為が適切に罰せられていないという意味で「トゥー・ビッグ・トゥ・ジェイル」（too big to jail）という議論も聞かれるようになってきている。

欧米のバンク・ストラクチャー改革は、銀行グループの業務範囲の制限、銀行グループの規模の制限、銀行グループ内の組織の分離という概ね 3 つの改革オプションに整理することができる。規模の制限は、文字通り銀行が大きくなり過ぎることを制限することが狙いであるのに対して、業務範囲の制限と組織の分離は、銀行（本体）からリスクの高い業務を切り離すことで家計や中小企業を対象とする銀行サービスの保護を図るとい

¹ バンク・オブ・イングランド（BOE）のアンドリュー・ハルデン理事は、過去からの金融危機への対応によって金融規制が複雑性を増していることに対して批判している（Andrew Haldane, “The Dog and the Frisbee,” at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s 366th Economic Policy Symposium, 31 August 2012）。

う点で共通の狙いをもっている。バンク・ストラクチャー改革は、自己資本比率や流動性規制、レバレッジ規制といった伝統的なプルーデンス規制と比べると、銀行の組織構造に直接制限を課すことで、銀行システムの健全性や安全性を高め、政府による救済に対する市場の期待によって生じる TBTF のモラルハザードの問題の解決に焦点を当てている点が特徴である。

具体的には、業務範囲の制限を図る改革として、米国の「ボルカー・ルール」がある。ボルカー・ルールは、銀行が自己勘定取引等を行うことを禁じる規制であり、2010年7月に成立した「ドッド・フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法」（以下、「ドッド・フランク法」）に規定されている。また、ドッド・フランク法では、大規模金融会社の集中制限として、負債シェアが10%を越える場合の合併、統合、資産の取得等を禁じる措置が設けられており、これは規模の制限を図る措置として位置づけられる。そして、銀行グループ内の組織の分離を唱えているのが、英国の「リングフェンス」（ring-fencing）である。独立銀行委員会（Independence Commission on Banking; ICB）が2011年9月に公表した報告書は、銀行グループの中でリテール預金を受入れる商業銀行と投資銀行の分離を求めるリングフェンスを提案しており、英国議会ではリングフェンスの実現を図る法案審議が始まっている。一方、EUの専門家グループが2012年10月に策定した報告書は、銀行グループ内で銀行から自己勘定取引等を分離することを含む提案を行っており、現在、報告書を受けて欧州委員会がEUレベルのバンク・ストラクチャー改革の検討を始めている。また、フランスやドイツなどでも改革の検討が行われている。

米国のバンク・ストラクチャー改革

1. ボルカー・ルールの成立

米国では、金融危機を踏まえた包括的な金融制度改革の検討がバラク・オバマ大統領の下で始まった。米国財務省が策定した金融制度改革法案を基に米国議会下院で先に審議が始まり、2009年12月には下院で法案が可決された。上院では法案審議は始まっていなかったが、オバマ大統領は2010年1月に突如として、ポール・ボルカー元連邦準備制度理事会（FRB）議長の名を冠したボルカー・ルールを米国の金融制度改革に追加する考えを明らかにした²。ボルカー元FRB議長は金融危機を受けて、リスクが高く深刻な利益相反をもたらす銀行の自己勘定取引に制限を加え、銀行がヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドを運用しまたはそのスポンサーになることを禁止すべきとの主張を行っており、オバマ大統領が自らその考えを採用したものである³。

² 2010年1月に行われたマサチューセッツ州の上院議員補欠選挙で民主党候補が敗北したため、ヘルスケア改革を始めとするオバマ政権の政策課題の見直しが迫られる可能性があったという政治的な背景もある。

³ ボルカー元FRB議長が議長を務めるシンクタンクG30（Group of Thirty）が2009年1月に行った提案では、システム上重要な銀行の自己勘定取引の制限、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの運用やそれらのスポンサーになることの禁止が謳われていた（G30, “Financial Reform - A Framework for Financial Stability,” January 2009）。

ボルカー・ルールは、上院の金融制度改革法案に組み込まれて上院で可決された。その後、先に可決されていた下院法案との調整を経て、2010年7月に成立したドッド・フランク法の619条においてボルカー・ルールが規定された。

同法619条は、銀行組織（banking entity）が、自己勘定取引（proprietary trading）を行うこと、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドのエクイティその他持分を取得・保有し、それらのスポンサーとなることを禁止している。銀行組織には、預金保険対象機関、銀行持株会社、外国銀行やそれらの子会社が含まれる。

ただし、ボルカー・ルールには一定の適用除外が設けられており、自己勘定取引に関しては、米国の国債、政府機関債、政府支援企業（GSE）債、地方債等の売買等、引受け、マーケット・メイキングに関連する売買等、銀行組織のリスクを緩和するヘッジ、顧客のために行う売買等は規制の適用を受けない。また、連邦法・州法で組織されている銀行組織の直接・間接の支配下でない銀行組織が、米国外においてのみ行う自己勘定取引もボルカー・ルールの適用を受けない扱いとなっている。

ヘッジファンド等に対する出資等についても一定の適用除外の規定が設けられており、小規模事業投資会社への投資、銀行組織が真正な信託、受託者または投資助言サービスを提供し、銀行組織が最小限の投資を除いてファンドに対する持分を保有しないこと等を含む、一定要件を満たすファンドの組成・勧誘は適用除外となる。また、連邦法・州法で組織されている銀行組織の直接・間接の支配下でない銀行組織が、米国外においてのみ行う持分等の取得・保有、スポンサーであって米国居住者に募集・売却されないものは規制の適用を受けない。さらに、一定の条件の下、銀行組織が出資等を行うヘッジファンド等に対してプライム・ブローカレッジ業務を提供することが認められている。

1930年代以降の米国では、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法（GLB法）によって持株会社の下で子会社を通じた銀行、証券、保険の相互参入が認められるまで、グラス・スティーガル法（1933年銀行法）は銀行が本体や子会社で証券業務を行うことを禁止し、銀行持株会社は1956年銀行持株会社法によって銀行業務に密接に係る業務を営むことが求められていた。グラス・スティーガル体制はユニバーサル・バンクを否定して、商業銀行と投資銀行の完全分離を図るものであり、その意味では一定業務を分離するボルカー・ルールよりも厳しい。

もっとも、業務範囲の制限という点に焦点を当てて両者を比較してみると、ボルカー・ルールが適用除外証券を米国債等に限定する一方、グラス・スティーガル法の下では国法銀行は米国債に加えて、外国ソブリンや国際開発銀行に係る債務、高格付の債務証券や資産担保証券（ABS）を売買することが認められ、銀行持株会社法の下、銀行持株会社は議決権5%以内の債務証券や株式の自己勘定取引を行うことが可能であった。また、ボルカー・ルールはヘッジファンド等への出資を原則として禁じているが、銀行持株会社法では、銀行持株会社が議決権5%の範囲内でヘッジファンド等に出資することができた。すなわち、ボルカー・ルールではマーケット・メイキングや証券の引受け、リスク・ヘッジを含む一定の適用除外が手当てされている一方で、ボルカー・ルールはかつてのグラス・

スティーガル体制に比べてより業務を制限する面もある。

2 . ボルカー・ルール⁴の規則策定

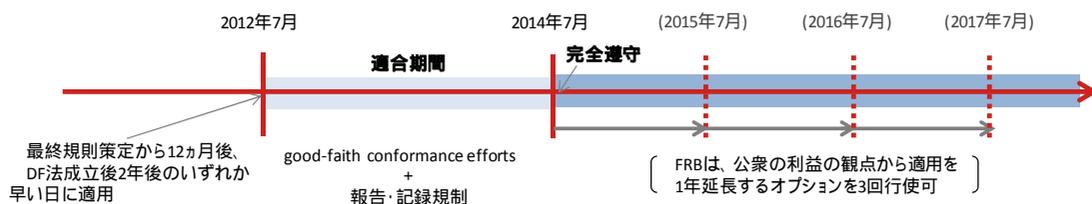
ボルカー・ルールはドッド・フランク法の規定によって 2012 年 7 月に適用が始まっているが、同法は 2 年間の適合期間 (conformance period) を設けている。銀行組織は原則として 2014 年 7 月からボルカー・ルールの完全遵守が求められる⁴ (図表 1)。

ドッド・フランク法はボルカー・ルールの実施に際して、FRB や連邦預金保険公社 (FDIC)、通貨監督局 (OCC) を含む連邦銀行当局に規則策定を求めている。そこで、連邦銀行当局と証券取引委員会 (SEC) は共同で、2011 年 10 月にボルカー・ルールの規則提案を公表した⁵。規則提案に対するパブリック・コメントは 2012 年 2 月に締め切られており、それ以降 FRB 等はパブリック・コメントを踏まえながら規則の最終化に向けて作業を行っている。ダニエル・タルーロ FRB 理事は、ボルカー・ルールの最終規則の策定に当たっては市場の流動性、信用供与、経済成長に対するコスト最小化に努めながら、銀行の安全性や健全性、金融の安定性の最大化を図る考えを述べている⁶。もっとも、当局間の認識の違いなどもあって、規則は未だ最終化されていない。

FRB 等によるボルカー・ルールの規則提案は、トレーディング勘定か否かの線引き、適用除外になる自己勘定取引としてマーケット・メイキング、ヘッジ取引等について具体的かつ詳細な条件を定めようとしている。また、ボルカー・ルールの遵守のため、内部方針・手続き、内部統制、責任とアカウンタビリティ、プログラムのテスト、研修、記録によって構成されるコンプライアンス・プログラムの構築とともに、コンプライアンスに関して複数の指標を計測し、当局に報告することを要求している。

FRB 等の規則提案には多くの懸念が示され、特にその規則の複雑性に対しては市場関

図表 1 ボルカー・ルール⁴の適用時期



(出所) ドッド・フランク法より野村資本市場研究所作成

⁴ ただし、FRB は公衆の利益の観点から必要な場合は、完全遵守の期限を 1 年間延長するオプションを 3 回有しており、2014 年 7 月から最大で 3 年間 (2017 年 7 月まで) は期限を延ばすことができる。

⁵ OCC, FRB, FDIC, and SEC, “Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships with, Hedge funds and Private Equity Funds,” Notice of Proposed Rulemaking, October 2011 (その概要は、神山哲也、関雄太「発表されたボルカー・ルール規則案」『野村資本市場クォーターリー』2012 年冬号を参照)。なお、商品先物取引委員会 (CFTC) は、2012 年 1 月に別途、同様の規則提案を行っている。

⁶ Daniel Tarullo, “Dodd-Frank Act,” Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, February 14, 2013.

係者だけでなく、共和党や民主党からも批判が生じている⁷。なお、ボルカー・ルールには域外適用の問題があり、日本を含む海外当局もその影響に関して懸念を表明している⁸。最終規則において域外適用に関してどのような措置が手当てされるのか、海外からもボルカー・ルールに対して重大な関心が寄せられている。

3．大規模金融会社の集中制限

ボルカー・ルールとともにオバマ大統領が 2010 年 1 月に米国の金融制度改革に追加する方針を示したのが、ドッド・フランク法 622 条に規定する大規模金融会社の集中制限である。大規模金融会社の集中制限とは、負債シェアが 10%を超過する場合の金融会社による合併、統合、資産の取得、経営権の取得等を禁止する規制である⁹。銀行等の規模を直接的に抑制するバンク・ストラクチャー改革として位置づけることができる。

米国では、1994 年州際銀行業務および州際支店の展開の効率化に関するリーグル・ニール法によって、銀行持株会社が州をまたがって銀行等の買収等を行う際、預金保険対象預金のシェアが 10%を超えることになる場合の買収等が禁じられている。これに対して、ドッド・フランク法の大規模金融会社の集中制限は、リーグル・ニール法が対象とする預金以外の負債やオフバランスのエクスポージャーにも制限をかけるものとなる。

金融安定監督カウンスル (FSOC) が 2011 年 1 月に公表した大規模金融会社の集中制限に関する調査報告書は、集中制限が金融システムの安定に与える効果として、経営を困難にし、市場参加者が市場規律を働かせることを難しくし、監督を困難にする大規模金融会社の買収を回避すること、大規模金融会社が買収を行うために安定的ではない負債を利用するインセンティブを削減する点を指摘している¹⁰。

ドッド・フランク法は FSOC に対して大規模金融会社の集中制限に係る規則策定を命じているが、まだ具体的な規則提案は行われていない。

⁷ 2012 年 1 月 18 日に開催された下院金融サービス小委員会の公聴会では、共和党からは規則の複雑性が市場に混乱を与え米国の競争力に影響を与えるとの懸念が示され、民主党からは業界の意向が反映されたため規則が複雑なものになったとの批判が生じた。一方、資産運用会社は、在庫保有能力の低下に伴って市場流動性が低下すること、ブロック・トレードを含むエージェンシー取引に制約が加わること、規制対象となるファンドの範囲が広すぎることを懸念を示した。

⁸ 金融庁と日本銀行は 2011 年 12 月 28 日、外国銀行グループの米国外拠点に直接適用されること、適用除外証券が米国債等に限定されており、日本国債やその他のソブリン債市場に深刻な影響を生じること、短期の為替スワップ取引に規制がかかれば米ドルの調達が困難になること、米国外のファンドへの投資決定に不確実性を生じることを懸念するレターを米国当局に送付している。

⁹ 同法 622 条は、金融会社は、他の会社の統合完了後の金融会社の連結総負債が統合を行う前年の年末時点におけるすべての金融会社の連結総負債の 10%を超える場合、他の会社との合併、統合、全資産もしくは主要な資産の取得、または経営権の取得を行ってはならないと規定している。

¹⁰ FSOC, "Concentration Limits on Large Financial Companies," Study & Recommendations Regarding, January 2011.

英国のバンク・ストラクチャー改革

1. 独立銀行委員会（ICB）のリングフェンス

欧州でバンク・ストラクチャー改革の検討を先行的に進めているのが英国である。保守党と自由民主党の連立政権合意の下、英国のバンク・ストラクチャーのあり方を議論する政府の諮問委員会としてジョン・ヴィッカーズ卿を議長とする ICB が設置された¹¹。その後、ICB は 2011 年 9 月に最終報告書（通称「ヴィッカーズ・レポート」）を公表し、その中で、リングフェンスとして同じ銀行グループ内でリテール預金を受入れるリングフェンス・バンクとホールセール/投資銀行を営む非リングフェンス・バンクを分離することを提案した¹²。リングフェンスは、英国大手銀行のビジネス・モデルであるユニバーサル・バンクに重大な変更を求める提案である。

ヴィッカーズ・レポートは、リングフェンスの目的として以下の点を挙げている。

- 公的資金によるソルベンシー支援（資本増強を含む）を受けることなく、問題を抱えたリングフェンス・バンクと非リングフェンス・バンクの分離を容易にする
- 金融システムで生じた問題から家計や中小企業が依存する銀行サービスを保護する
- 公的資金に対するリスクを抑制し、銀行に過度なリスクをとらせないようにしながら、政府保証のレベルを引下げる

すなわち、リングフェンスは、銀行の破綻に際して政府から公的な支援を得ることなく、銀行サービスの提供を継続するため、実体経済や家計、中小企業にとって必要不可欠な銀行サービスをリングフェンス・バンクに隔離し、ホールセール/投資銀行業務のリスクから切り離すことを目的とするバンク・ストラクチャー改革である（図表 2）。

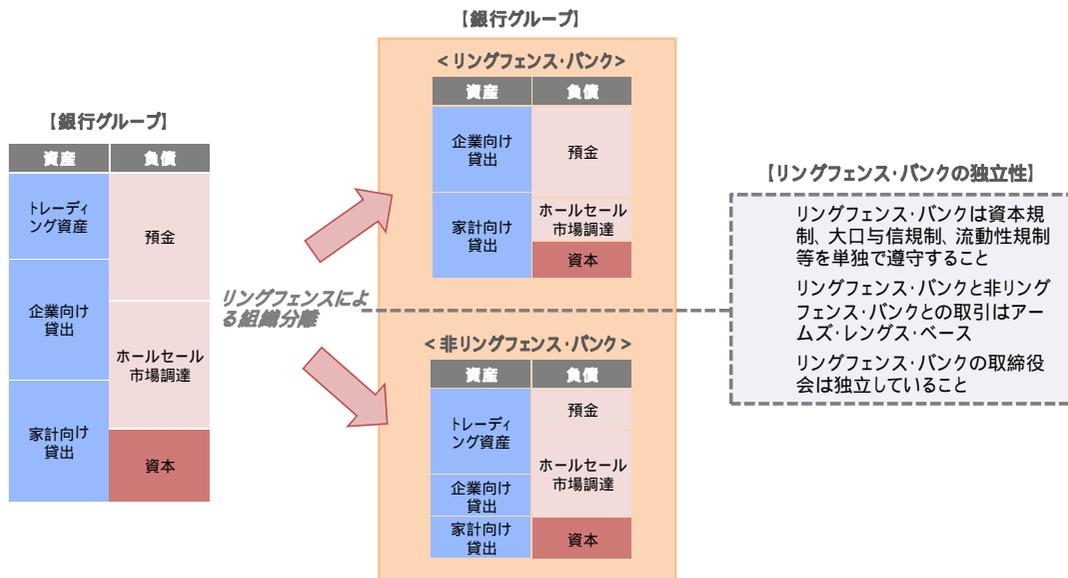
具体的には、リングフェンス・バンクが義務づけられる銀行サービスとして、個人や中小企業の預金の受入れと当座貸越（O/D）の提供を挙げる¹³。一方、禁止されるサービスとして、欧州経済領域（EEA）域外の顧客に提供されるサービス、非リングフェンス・バンクまたはノンバンクへのエクスポージャーが生じるサービス、トレーディング資産を構成するサービス、（バーゼル規制上の）市場リスクに係る資本賦課に関するサービス、（バーゼル規制上の）カウンターパーティ・リスクに係る資本賦課に関わるデリバティブ、その他の金融契約の購入・組成、貸出・証券の購入を含むセカンダリー

¹¹ 自由民主党は選挙公約においてリスクの低い業務と高い業務に銀行を分割する方針を主張していた。また、保守党の選挙公約は、銀行の高リスク業務に制限を課すことに賛成する考えを示していた。

¹² ICB, “Final Report: Recommendations,” September 2011（その概要は、小立敬「リテール・リングフェンス、PLAC による英国銀行改革 独立銀行委員会の最終報告書」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号（ウェブサイト版）を参照）。なお、ICB は「リテール・リングフェンス」と称していたが、英国財務省は単に「リングフェンス」と呼んでいる。

¹³ ヴィッカーズ・レポートはリングフェンス・バンクに義務づけられる銀行サービスの要件として、銀行が破綻し当該業務の提供が一時的に中断すると深刻な経済コストが生じ、顧客が当該業務の提供の中断に対して十分な対応策をもっていないことを挙げている。

図表2 リングフェンスによる銀行サービスの分離



(出所) ヴィッカーズ・レポート、英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

市場業務に関わるサービスが挙げられている¹⁴。

ヴィッカーズ・レポートは共通のオーナーシップを認めない「完全分離」(full separation)までは求めておらず、同じ銀行グループ内でリングフェンス・バンクを隔離することを要求している¹⁵。もっとも、リングフェンス・バンクと非リングフェンス・バンクの間に経済的な関係やオペレーション上の結びつきがあれば、法人格が分離されていても非リングフェンス・バンクからリングフェンス・バンクにリスクが波及する。そこで、ヴィッカーズ・レポートは両者の関係に関しては、「アームズ・レングス」(arm's length)の関係を要求し、自己資本や流動性についてはリングフェンス・バンクが非リングフェンス・バンクに依存しないように求める。すなわち、リングフェンス・バンクは資本規制、大口エクスポージャー規制、流動性規制等を単独で遵守すること、リングフェンス・バンクとグループ内の他の子会社との取引はアームズ・レングス・ベースであり、サードパーティと同じ条件で行うこと、リングフェンス・バンクの取締役会は独立性を有することなどを挙げている。

¹⁴ EEA には、EU 加盟 27 カ国とスイスを除く EFTA 加盟国 (アイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー) が参加している。

¹⁵ ヴィッカーズ・レポートは、完全分離を図れば非リングフェンス・バンクからリングフェンス・バンクへの危機の波及を抑制することができるが、非リングフェンス・バンクから生じるリスクは規制等によって管理することが可能であると考えている。また、同じグループ内で組織の分離を図れば、非リングフェンス・バンクがリングフェンス・バンクを支援できるという利点があることを指摘している。

2. 銀行改革法案の策定

1) 財務省によるリングフェンスの検討

ヴィッカーズ・レポートの提案を受けた英国財務省は、リングフェンスの実現を図るための法案策定に着手した。2012年6月に公表された財務省（政府）の報告書は、リングフェンスの目的として、重要な銀行サービスを金融システムの別の場所で生じるショックから隔離し、秩序だった方法によって納税者資金を投じることなく金融機関を破綻処理する一方で、銀行サービスの継続性の維持をより容易にすることを挙げている¹⁶。政府は、金融サービスや市場のイノベーションに対応する柔軟性を確保する観点から、法律（primary legislation）ではリングフェンスの基本骨格のみを規定し、詳細な要件は規則レベル（secondary legislation）で定める方針である。

(1) リングフェンス・バンクの業務

財務省の報告書は、リングフェンス・バンクが義務づけられる業務として個人や中小企業を対象とする預金の受入れを挙げており、法律には預金受入業務のみを規定する考えである¹⁷。リングフェンス・バンクが受入れる預金には、個人および中小企業に預入対象者を限定するための制限が設けられる¹⁸。預金受入業務以外のリングフェンス・バンクに義務づけられる業務は、規則レベルで定められる方針である。

政府はヴィッカーズ・レポートと同様、リングフェンス・バンクがホールセール業務、投資銀行業務を行うことを幅広く禁止しようとしており、法律では「自己勘定取引」（dealing in investments as principal）を禁止業務として規定する考えである。また、クロスボーダーで行う業務が破綻処理の障害にならないようリングフェンス・バンクがEEA域外の子会社・支店を通じて業務を行うことを禁じる。EEA域外のオペレーションは非リングフェンス・バンクが行うこととなる。さらに、リングフェンス・バンクの金融機関向けエクスポージャーについては、他の金融機関の支払いに係るエクスポージャー、流動性管理に関するエクスポージャー、リスク管理の目的で利用するデリバティブ・エクスポージャーを除いて保有が禁止される¹⁹。

リングフェンス・バンクの禁止業務としては、証券またはデリバティブのオリジネーション、トレーディング、レンディングまたはマーケット・メイキング、貸出その他の金融商品のセカンダリー市場での購入、コンデュイット（導管体）を利用

¹⁶ HM Treasury, “Banking Reform: Delivering Stability and Supporting a Sustainable Economy,” June 2012.

¹⁷ 個人や中小企業を対象とするO/Dもリングフェンス・バンクのみが提供できるとする。

¹⁸ 企業預金に関しては、売上高や従業員数を閾値としてリングフェンス・バンクの預入制限を設けることが検討されている。英国会社法では売上高650万～2,590万ポンドの企業が中小企業として定義されている。そこで、650万ポンドを閾値とすれば全企業の96%、2,590万ポンドを閾値とすれば97%の企業預金がリングフェンス・バンクに預入されるとしている。一方、個人富裕層にも閾値が設けられる方針であり、運用可能資産25万～75万ポンドの間に閾値を設けることが想定されている。

¹⁹ 金融機関には、非リングフェンス・バンクまたは禁止業務を行うその他の銀行、投資銀行、ファンドや資産運用会社、保険会社が含まれる。

したファイナンス、リングフェンス・バンク外でオリジネーションされた資産の証券化、発行証券の引受けを挙げている。

個人や中小企業が様々な投資サービスを利用するには、非リングフェンス・バンクを直接利用するか、リングフェンス・バンクをエージェントとして間接的に利用することになる。一方、大企業に関しては、リングフェンス・バンクを利用することも非リングフェンス・バンクを利用することもできる。

なお、顧客のリスク管理のために提供されるシンプルなデリバティブ商品については、一定要件を満たす場合には自己勘定取引の例外として、顧客への提供を認める方針である。具体的には、顧客の要件として家計や中小企業、非金融機関に限定される。また、デリバティブの商品性に関する要件として、リングフェンス・バンクの業務（例えば、貸出業務や決済サービス）に関連する顧客の金利・為替リスクのエクスポージャーを固定しまたは上限を設けることを目的とする商品、厚みがあり流動性のある市場において、金利・為替リスクのヘッジ目的として当局が定義する標準化商品が挙げられている。

さらに、リングフェンス・バンクが自ら市場リスクやカウンターパーティ・リスクを管理する目的の下、以下の方針が示されている。

- サードパーティと同じ条件の下（アームズ・レングス・ベース）、標準化されたデリバティブを利用してヘッジする場合は、リングフェンス・バンクが市場リスクをヘッジすることが可能
- デリバティブが集中清算されているか、ISDA 契約の下で日次のマージン・コールが適用されているか、保有する現金または高品質の証券によって担保されている場合は、リングフェンス・バンクがデリバティブによってヘッジを図ることが可能
- 残存エクスポージャーには、リングフェンス・バンクの Tier1 資本対比で上限を設定し、カウンターパーティ・リスクに対しては常時、適切な担保で保全
- デリバティブのネットティング契約については、グループ内の他の子会社からの経済的な独立性を考慮し、リングフェンス・バンクや銀行グループの破綻の際に障害にならないよう配慮する必要
- デリバティブ契約には、破綻処理措置の際に発動されるクロス・デフォルト条項、早期解約条項を含めない

そして、政府はリングフェンス・バンクの業務に必要な付随業務（ancillary activity）として、バランスシート上のリスク管理、流動性管理、資金のファンディングに必要な業務を挙げており、規則レベルで具体的に定める考えを述べている。

（2）リングフェンス・バンクの独立性

政府は、ヴィッカーズ・レポートと同様、リングフェンスが信頼性を維持し実効的

に機能するためには、リングフェンスにおいて高いレベルの法的およびオペレーション上の独立性と、経済的な独立性が必要であるとの認識を示している。

リングフェンスの法的な関係性、オペレーション上の関係性については、リングフェンス・バンクが、ストレス時に確実かつ容易に銀行グループから分離することが可能であり、銀行グループ内でオペレーション上の独立性を常に証明できることが要求される。

具体的には、リングフェンス・バンクと非リングフェンス・バンクとは法人格を分離することが求められ、リングフェンス・バンクには子会社の保有制限が課せられる。また、オペレーション上の独立性を確保する観点から、経営情報システムや IT、雇用関係を含む銀行グループのオペレーションに関係するインフラは、リングフェンス・バンクの分離およびサービスの継続性の障害となるおそれがあることから規制対象とし、必要に応じて銀行に適切な変更を要求することを可能にする。また、決済システムの提供がリングフェンスの目的や実効性を損ねてはならないとの考え方から、リングフェンス・バンクが非リングフェンス・バンクを利用して決済システムにアクセスすることを禁止し、リングフェンス・バンクが非リングフェンス・バンクに決済システムを提供するには当局の承認を要している。

一方、リングフェンスの経済的な関係性については、リングフェンス・バンクは単独で資本規制および流動性規制を遵守することが求められ、サードパーティと同様、グループ内エクスポージャーは大口エクスポージャー規制の対象となる。また、リングフェンス・バンクがグループ内の他の子会社に資金繰りを依存していればストレス時に流動性リスクが顕在化するため、グループの他の子会社からのファンディングを一定レベルに制限する方針である。さらに、グループ内取引の条件として、貸出や資産のスワップ、売却を含むグループ内取引は市場ベースの条件で実施すること、ファンディングの制限を設ける場合にはグループ内取引も考慮すること、グループ内保証を制限または禁止すること、デリバティブ契約等におけるクロス・デフォルト条項を禁止すること、リングフェンス・バンクと非リングフェンスのグループ内ネットティング契約を禁止することが挙げられている。

さらに、リングフェンス・バンクにはより強固なガバナンスが要求される。取締役会議長を除く取締役会のメンバーは、英国のコーポレート・ガバナンス・コードに沿って「独立」の立場であることが求められ、取締役会のメンバーのうちリングフェンス・バンク以外のグループ出身者を 3 分の 1 以下に抑えなければならない²⁰。また、リングフェンス・バンクが独自にリスク委員会、指名委員会、報酬委員会を設けることが求められる。

²⁰ 独立の要件の例として、取締役のメンバーは直近 3 年以内にリングフェンス・バンクまたはグループとの間で重大な業務上の関係性を有していないことが挙げられている。

2) 議会への銀行改革法案の提出

財務省は 2013 年 2 月に「金融サービス（銀行改革）法案」（Financial Service (Banking Reform) Bill）を議会に提出した²¹（以下、「銀行改革法案」）。銀行改革法案は政府の方針どおりリングフェンスの簡素な骨格のみを規定している。

銀行改革法案は、リングフェンス・バンクを「リングフェンス機関」（ring-fenced body）として規定する。リングフェンス機関とは、「コア業務」（core activity）を行う英国で設立された企業体として定義され、コア業務として預金受入業務が規定されている。また、コア業務に付随する「コア・サービス」として、預金受入業務を行う際に提供される預金の受入れ、口座支払いのためのファシリティ、当該口座からの資金の引出しまたは支払いのためのファシリティ、当該口座に関わる O/D に係るファシリティが定められている。そして、財務省が定める規則によってコア業務、コア・サービスの例外を設けることが可能であり、反対に規則でコア業務、コア・サービスを追加することもできる。

一方、リングフェンス・バンクが禁止される業務は、「除外業務」（excluded activity）として「自己勘定取引」のみが規定されている。ただし、コア・サービスの提供に重大な影響を生じない自己勘定取引については、財務省の規則によって除外業務から外すことができる。また、規則によって自己勘定取引以外の業務を追加することも可能である。

銀行改革法案は、リングフェンスの程度やグループ内の関係性についても規定を設けている。具体的には、リングフェンス機関のコア業務がグループ内の他の組織から負の影響を受けないようにすること、リングフェンス機関がグループ内の他の組織から独立して意思決定を行い、グループ内の他の組織から提供され他の組織がインソルベントになる場合にリングフェンス機関が利用できなくなる経営資源には依存しないことを確保するための「リングフェンス・ルール」を策定することを定めている。

欧州のバンク・ストラクチャー改革

1. リーカネン・レポートと欧州委員会、各国の対応

ボルカー・ルールやリングフェンスを受けて、欧州委員会のミシェル・バルニエ委員（域内市場・サービス担当）は、EU レベルでバンク・ストラクチャー改革の必要性を検討するため、フィンランド中央銀行のエリッキ・リーカネン総裁を議長とする専門家グループを設置した。専門家グループには、業務範囲の制限（ボルカー・ルール）、規模の制限（ドッド・フランク法）、組織の分離（リングフェンス）を検討することが諮

²¹ 銀行改革法案ではリングフェンス以外には、銀行破綻時の預金優先権の導入や損失吸収力の強化を図る観点から自己資本とベイルイン債を含む「第一次損失吸収力」（primary loss-absorbing capacity; PLAC）に関する規制を導入するための規定が盛り込まれている。

問されていた。専門家グループは、2012年10月に最終報告書（通称「リーカネン・レポート」）を公表し、ユニバーサル・バンクを採用しているEUの大手銀行グループを対象に、「自己勘定取引およびその他の重大なトレーディング業務」（proprietary trading and significant trading activity）を銀行本体からグループ内に設置されるトレーディング子会社（trading entity）に分離することを提案した²²。

リーカネン・レポートの提出を受けた欧州委員会は現在、リーカネン・レポートの改革オプションを適用した場合に銀行の多様性や経済を支える貸し手の機能に与える影響について分析作業を行っている。欧州委員会としては、バンク・ストラクチャー改革のあらゆるオプションを検討した上で、2013年夏にも改革の選択肢と優先事項を提案する方針である。

バルニエ委員は、リーカネン・レポートの中心的な提言である自己勘定取引等の分離が、欧州経済の成長の見通しに負の影響を与えるおそれがあるとの見解を示しており、特にマーケット・メイキングが産業や経済を支える業務であることを強調している²³。欧州委員会が提案するEUレベルのバンク・ストラクチャー改革は、リーカネン・レポートの提言よりも後退した内容となる可能性もある。

一方、加盟国レベルでもバンク・ストラクチャー改革の検討が行われており、フランスやドイツではバンク・ストラクチャー改革の実現を図る法案がすでに準備されている。また、ベルギーやオランダでも改革の議論が行われている²⁴。

2．リーカネン・レポートの概要

リーカネン・レポートは、ユニバーサル・バンクのグループの中で、自己勘定取引およびその他の重大なトレーディング業務を預金受入銀行からトレーディング子会社に分離することを提案する目的として、以下の点を挙げている。

- 預金保険対象預金に対して銀行グループが過度なリスクをとるインセンティブと能力を制限する
- 預金を受入れる銀行がトレーディング子会社で生じる損失を負担することを避け、預金保険制度や納税者の負担を抑制する
- 伝統的なバンキング業務以外の金融業務において銀行が過度な信用供与を行うことを制限することで、非金融セクターの不利益を回避する

²² High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, “Final Report,” Chaired by Erkki Liikanen, 2 October 2012（その概要は、小立敬「銀行のトレーディング業務分離を求めるEUの検討 リーカネン報告書の提言」『野村資本市場クォーターリー』2012秋号（ウェブサイト版）を参照）。

²³ “Brussels Softens Line on Bank Ringfences,” *Financial Times*, January 29, 2013.

²⁴ ベルギー国立銀行は2012年6月にバンク・ストラクチャー改革に関する中間報告を公表し、ボルカー・ルールやリングフェンスのような改革を一方的に導入することには慎重な姿勢を示している（National Bank of Belgium, “Interim Report: Structural Banking Reforms in Belgium,” June 2012）。また、オランダでは、銀行の本質的業務を他の業務からストレス時に迅速に分離するための「リングフェンス準備」（ring-fence ready）の検討が進められている（Linklaters, “A Snapshot of Structural Reform in the European Bank Sector,” Dec 2012）。

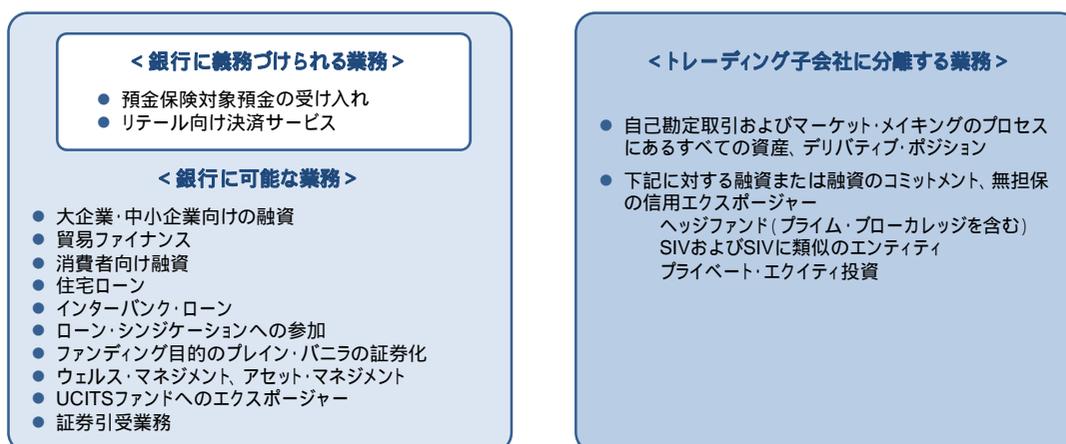
- 金融システム危機において、危機の伝播の原因となる銀行とシャドールバンキングとの間の相互関連性を削減する
- 総合金融グループと独立投資銀行の間の投資銀行業務におけるレベル・プレイング・フィールド（競争条件の公平性）を確保する

リーカネン・レポートは、トレーディング子会社への分離が要求される自己勘定取引およびその他の重大なトレーディング業務として、自己勘定取引、マーケット・メイキングのプロセスにあるすべての資産、デリバティブ・ポジションを挙げる²⁵（図表 3）。また、ヘッジファンド、ストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）、プライベート・エクイティ投資に対するローンやコミットメント、無担保の信用エクスポージャー（ヘッジファンドに対するプライム・ブローカレッジを含む）も分離が求められる。

トレーディング子会社は、プルーデンス規制の下に置かれる銀行または投資会社のかたちをとる。トレーディング子会社は、銀行に義務づけられる業務（預金保険対象預金を利用したファンディング、リテール向け決済サービスを含む）以外の銀行業務を行うことができるが、逆の見方をすれば、預金によるファンディングができない。

一方、預金を受入れる銀行の業務には、大企業・中小企業向け貸出、貿易ファイナンス、消費者向け貸出、住宅ローン、インターバンク・ローン、ローン・シンジケーションへの参加、ファンディング目的のプレイン・パニラの証券化、富裕層向け資産運用サービス、資産運用業務、投資信託（UCITS）のエクスポージャーが含まれる。証券の引受けやその関連業務も銀行で取り扱うことができる。また、銀行には ALM 目的のデリバティブ取引、流動性ポートフォリオ管理のための資産の売買が認められる。

図表 3 リーカネン・レポートの提案



（出所）リーカネン・レポートより野村資本市場研究所作成

²⁵ リーカネン・レポートは、分離対象業務が銀行業務の中で重大なシェアを占める場合、または分離対象業務が金融の安定の観点から重大な量に上っている場合に分離を要求するとしている。具体的には、トレーディング目的または売却可能資産が銀行の総資産の 15～20%を超過する場合または 1,000 億ユーロを超過する場合において、分離対象資産のシェアに基づいて監督当局が分離の要否を判断するとしている。

トレーディング子会社のリスクから隔離するため、銀行とトレーディング子会社は持株会社の下で法人格の分離が求められる。また、銀行とトレーディング子会社の間で行われるグループ内のリスク移転や資金の移転については、市場ベースの条件（アームズ・レングス）の下で行われ、グループ内のエクスポージャーには大口エクスポージャー規制が適用される。

銀行およびトレーディング子会社は、単独で規制上の要件を満たすことが求められ、個々に自己資本規制が適用される。自己資本規制を満たすことができない場合は、銀行からトレーディング子会社へのリスク移転や資金の移転が禁じられる。

3．フランスのバンク・ストラクチャー改革

フランスでは、フランソワ・オランド大統領が選挙公約において経済に有益な銀行業務から投機的業務を分離する方針を掲げたことを受けて、フランス財務省がバンク・ストラクチャー改革の検討を開始した。そして、2012年12月に財務省から「銀行業務に関する分離・管理法案」（Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires）が公表された²⁶（以下、「銀行分離法案」）。銀行分離法案では、RRPの策定や破綻処理権限の強化、システミック・リスクの監視・回避に責任をもつ当局の新設、消費者向け銀行業務の保護に関する規定に加えて、リーカネン・レポートを受けたバンク・ストラクチャー改革として、投機的業務の分離が提案されている。

投機的業務の分離とは、預金受入業務を行う銀行が自己勘定で行う投機的業務を銀行から分離し、厳格なプルーデンス規制下に置くこと、銀行がヘッジファンドの株主となることを禁止し、ヘッジファンドに対する無担保ファンディングの提供を禁止すること、

銀行が自己勘定を利用して行う業務の明確化と規制化を図り、最終的に顧客（市場を含む）のために行う業務は銀行からの分離を要求しないこと、特定の投機的業務の市場オペレーションを禁止することを求めるものである。英国のリングフェンスやリーカネン・レポートのように銀行からの自己勘定取引の分離を掲げるとともに、銀行にリスクの高い業務の禁止を求めるボルカー・ルールの要素も含まれている。

投機的業務の分離は、相当の規模で市場業務を行う銀行や銀行を保有する金融グループ、つまりフランスの大手銀行グループを対象としている。経済のファイナンスに有益であると判断される業務は銀行の自己勘定で行うことが認められる。つまり、銀行は顧客のための業務、銀行の自己利益となる業務のうち投機的業務に該当しない業務を自己勘定で行うことが可能であり、証券発行やマーケット・メイキングに関わる業務がこれに含まれる。

一方、経済のファイナンスに有益であるとは認められない業務は、グループ内の子会社に分離される。子会社は銀行とは独立してファンディングを行い、単独で自己資本の手当てを図らなければならない。預金は投機的業務のファンディングに利用することができな

²⁶ Pierre Moscovici, Ministre de l'Économie et des Finances, "Loi de séparation et de régulation des activités bancaires," 19 décembre 2012.

くなり、銀行の子会社へのエクスポージャーは資本から控除される。子会社はプルーデンス規制の下に置かれ、子会社単独で自己資本や流動性の基準を満たさなければならない。また、銀行がヘッジファンドやヘッジファンド類似のファンドの株主となること、それらに無担保でファイナンスを提供することを禁じている。

さらに、リスクが極めて高い業務、経済や社会に有害な業務については、銀行のみならず銀行から分離した子会社が自己勘定において行うことを禁じている。市場機能に有害な投機的業務として、高頻度取引 (high-frequency trade; HFT) および農産品商品デリバティブについては銀行だけでなく子会社であっても市場オペレーションが禁じられる。

4. ドイツのバンク・ストラクチャー改革

ドイツ政府は 2013 年 2 月、ドイツ財務省が策定した「銀行・金融グループのリスク遮断および再建・破綻処理法案」(Entwurf eines Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen) を承認した²⁷ (以下、「銀行分離法案」)。銀行分離法案では、RRP の策定、金融犯罪の罰則強化に加えて、リーカネン・レポートを踏まえたバンク・ストラクチャー改革として、銀行業務の分離 (リスクの遮断) が提案されている。

具体的には、預金受入銀行および金融グループは一定の規模を超える場合に、預金関連業務と自己勘定取引を同じ法人で行うことができなくなる²⁸。自己勘定取引は銀行から法的、経済的、オペレーション上分離された会社であって、銀行法上のライセンスを得た「金融トレーディング機関」で行うことが求められる。リテール銀行業務からリスクの高い業務を切り離すことで金融機関のソルベンシーを改善し、金融市場の安定に貢献することを狙いとする改革である。

さらに、金融グループが一定基準を超えた場合、銀行がヘッジファンドやその他の高いレバレッジを有する会社への貸出やそれらに対する利益保証を行うことが禁止され、自己勘定取引を行う金融トレーディング機関においてそれらの業務を実施することになる。

ただし、顧客のために行う取引であれば、預金受入銀行が自己勘定取引を行うことが認められる。サードパーティへのサービスとして金融商品を売買する場合には銀行が自己勘定取引を行うことが可能であり、自己勘定取引を通じてマーケット・メイキング業務を行うことも認められる。ただし、銀行分離法案は、危機時など特定の状況においてマーケット・メイキング業務を分離することを命じる権限を監督当局に与えている。

²⁷ Federal Ministry of Finance, "German Government Approves Draft Bank-separation Law and New Criminal-law Provisions for the Financial Sector," 06 February 2013.

²⁸ 分離が求められる閾値については、リーカネン・レポートを踏まえて、絶対基準としてトレーディング業務に関係する資産がバランスシートの 20% を超える場合または 1,000 億ユーロを超過する場合が想定されている (相対基準として総資産 900 億ユーロを超える場合も検討対象になる)。

ボルカー・ルール vs. リングフェンス

1. 3つのバンク・ストラクチャー改革

欧米で議論されているバンク・ストラクチャー改革は、銀行グループの業務範囲の制限（ボルカー・ルール型）、銀行グループの規模の制限（規模・レバレッジ制限型）、銀行グループ内の組織の分離（銀行本体の業務範囲の制限）（リングフェンス型（英国のリングフェンス、リーカネン・レポート、フランスの銀行分離法案、ドイツの銀行分離法案）に整理できる。

米国がボルカー・ルールを採用し、欧州がリングフェンス型を採用するのは、一義的にはそれぞれの現行の銀行システムのあり方が影響していると考えられる。すなわち、欧州はユニバーサル・バンク制度を採用する一方、米国は持株会社傘下の業態別子会社で銀行・証券・保険業務を行うことを認める金融システムである。リングフェンス型は、ユニバーサル・バンクを維持しながら、米国のグループ内組織分離の要素を取り込み、持株会社グループにおいて組織の分離を図るものであると捉えることができる。

以下では、ボルカー・ルール型とリングフェンス型に焦点を当てて、それぞれの改革の内容を比較する。なお、米国では最近、規模・レバレッジ制限型の改革の議論が行われており、その点については次章で確認することとする。

2. ボルカー・ルール型とリングフェンス型の比較

ボルカー・ルール型とリングフェンス型は、公的な支援を削減しリスク・テイクを抑制することで金融システムの安定を図るという目的を持つ点では同じである。もっとも、銀行グループが特定業務を行うことを禁止するボルカー・ルールに対して、リングフェンス型は、特定業務を銀行本体からグループ内の子会社に分離し、子会社において特定業務を行うことを認めるという点で大きく異なっている（図表4）。

その結果、相対的に低コストで安定的なリテール預金を含む預金ファンディングの扱いが両者では異なる。ボルカー・ルールでは、禁止対象ではない投資銀行業務については、（銀行の業務規制の範囲内で）預金ファンディングを行う余地が残されている。一方、英国のリングフェンスにおける非リングフェンス・バンクやリーカネン・レポートのトレーディング子会社は、預金ファンディングが利用できない。英国のリングフェンスやリーカネン・レポートが投資銀行業務に対する預金ファンディングを認めないのは、そこから生じるリスクをリテール預金に及ぼさないことが主な理由である。また、リーカネン・レポートはユニバーサル・バンクの投資銀行業務と独立投資銀行の間のレベル・プレイング・フィールドの確保という目的を挙げている。

ボルカー・ルールとリングフェンス型とでは、銀行の業務範囲も異なる。ボルカー・ルールがマーケット・メイキングやリスク・ヘッジに関わる自己勘定取引と、純粋な自己

図表 4 各国の改革の比較

		ボルカー・ルール (米国)	銀行分離法 (フランス)	銀行分離法 (ドイツ)	リーカネン・レポート (欧州)	リングフェンス (英国)
		業務範囲の制限		組織の分離		
自己勘定取引	自己勘定取引	禁止	分離	分離	分離	分離
	マーケット・メイキング	可	可	可	分離	分離
	証券引受け	可	可	可	可	分離
ヘッジファンド業務	出資	禁止	分離	分離	分離	分離
	プライム・ブローカレッジ	可	分離	分離	分離	分離
高リスク業務	HFT	可	禁止	可	可	可
	農産品商品 デリバティブ	可	禁止	可	可	可

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

勘定取引を区別し、銀行組織が純粋な自己勘定取引を行うことを禁止するのに対して、英国のリングフェンスやリーカネン・レポートはマーケット・メイキングも含めて自己勘定取引等を銀行から分離することを提案している。その背景には、マーケット・メイキング等と純粋な自己勘定取引の線引きが難しいという実務上の問題があり、ボルカー・ルールの規則策定に時間を要している原因の1つになっている²⁹。そこで、英国のリングフェンスやリーカネン・レポートは、マーケット・メイキングと自己勘定取引の区別の問題を回避するため、マーケット・メイキングも含めて自己勘定取引等を銀行から分離する方針としている³⁰。一方、フランスの銀行分離法案は、マーケット・メイキングは経済のファイナンスに有益との考え方に基づいて、銀行の業務として認めており、ドイツの銀行分離法案でも銀行がマーケット・メイキングを行うことを認めている。

マーケット・メイキングを銀行の業務として認めるかどうかの選択は、市場流動性の問題に関わる可能性がある。マーケット・メイキングを銀行の外に分離すれば、預金ファンディングが利用できないため、資金調達コストの上昇に伴って流動性の低下につながるおそれがある。マーケット・メイキングを銀行業務として認めるフランスやドイツの改革は、その点を考慮していると考えられる。一方で、預金ファンディングを認めることには、前述のとおり、独立投資銀行との間のレベル・プレイング・フィールドの問題がある。

ボルカー・ルールとリングフェンス型のどちらが規制目的に適っているのかということ

²⁹ 2012年1月18日の下院金融サービス委員会のボルカー・ルールに関する公聴会においてタルーロ FRB 理事は、純粋な自己勘定取引とマーケット・メイキングの区分の難しさを証言している (Daniel K. Tarullo, "The Volcker Rule," Before the Subcommittee on Capital Markets and Government Sponsored Enterprises and the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, January 18, 2012)。

³⁰ ICB が 2010年9月に公表した討議ペーパーでは、自己勘定取引とリスク・ヘッジやマーケット・メイキングとを区別することは実務的に問題があることが指摘されている (ICB, "Issues Paper: Call for Evidence," September 2010)。また、リーカネン・レポートも自己勘定取引とマーケット・メイキングを分離する際の定義の曖昧さに関する問題を指摘している。

に対しては、各々メリットとデメリットがあり、現時点では明確な答えは出ていない。ヴィッカーズ・レポートは、一定業務を禁止するだけではリングフェンスの目的を達成することはできないとして、ボルカー・ルールを念頭に置きながら以下の点を指摘する。

- 禁止対象外のホールセール/投資銀行業務に複雑性があるため、破綻処理の際に当局が公的支援を行うことなく継続的な金融サービスを維持することが難しくなる
- 金融システムとの間の相互関連性や金融市場のパフォーマンスとの相関性を削減する観点からは、市場リスクやカウンターパーティ・リスクを生じるトレーディング業務をリングフェンス・バンクが行うべきではない
- ホールセール/投資銀行業務の複雑性を取り除くことで、リングフェンス・バンクはより管理、モニタリング、監督しやすくなる

一方、ボルカー元 FRB 議長は 2012 年 10 月、リングフェンスについて英国の銀行規制議院内委員会（Parliamentary Commission on Banking Standards）で証言を行っており、銀行グループの中で異なる子会社に分離することで全体としての独立性を維持するリングフェンスのコンセプトは、実務上も一般の認識としても持続可能ではないとの評価を述べ、特に危機時のリングフェンス・バンクにおける独立性の維持の点に疑問を呈している³¹。

3．リングフェンス型の業務範囲の違い

リングフェンス型の改革を比較すると、英国のリングフェンス、リーカネン・レポート、フランスの銀行分離法案、ドイツの銀行分離法案の間では銀行の業務の範囲がそれぞれ異なっている。その重要な相違としては、前述のとおり、英国のリングフェンス、リーカネン・レポートが、マーケット・メイキング業務は自己勘定取引との線引きが困難との認識から自己勘定取引に含めて分離するのに対して、フランスの銀行分離法案とドイツの銀行分離法案では銀行本体でマーケット・メイキング業務を行うことができる点が挙げられる。

また、英国はリングフェンス・バンクがホールセール業務、投資銀行業務を行うことを幅広く制限しようとしており、リーカネン・レポートやフランス、ドイツに比べて銀行の業務範囲をより制限しようとしている。それを象徴しているのが証券の引受けの取扱いである。リーカネン・レポートやフランス、ドイツのバンク・ストラクチャー改革では、銀行本体が証券の引受業務を行うことが可能であるが、英国のリングフェンスではリングフェンス・バンクが証券の引受けを行うことが禁止される。

一方、フランスの銀行分離法は、リスクの高い業務として HFT と農産品商品デリバティブのトレーディングについては、銀行本体でも子会社でも当該業務を行うことを禁止しており、これはボルカー・ルールに近い考え方であると言える。

³¹ “Volker Criticises UK Banking Reforms,” *Financial Times*, October 17, 2012.

米国におけるバンク・ストラクチャー改革の新たな動き

1. トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル (TBTF) 議論の再燃

米国では、TBTF の問題を終結させるべくドッド・フランク法が制定され、現在、様々な規則策定の作業が進められている。ドッド・フランク法は、ボルカー・ルールや大規模金融会社の集中制限に加えて、連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社等を対象に FRB による厳格なプルーデンス規制を適用し、システムック・リスクが生じるおそれがある場合に適用する金融会社の秩序だった破綻処理ツールとして FDIC による整然清算権限 (orderly liquidation authority; OLA) を手当てした³²。さらに、FDIC は OLA の下、シングル・レシーバシップという新たな破綻処理戦略を練っている³³。システム上重要な金融会社の破綻の可能性を削減し、破綻時の社会的コストを抑えることによって、TBTF を終わらせることが、ドッド・フランク法の大きな狙いである。

しかしながら、二大政党間の政治的駆け引きが影響していることは否めないが、ドッド・フランク法は TBTF を解決することができないという論調が強まってきている。その背景には米国のメガバンクの規模に対する批判がある。特に JP モルガン・チェースやバンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーストは、金融機関の救済合併等を通じて危機以前よりもさらに規模を増大させている。また、JP モルガン・チェースの巨額損失が大手銀行のトゥー・ビッグ・トゥ・マネージの問題を改めて提起し、LIBOR の不正操作問題が大手銀行に対する政治の圧力や世論の風当たりを強くさせている。そのような環境の中、議会では最近、TBTF に関する公聴会が何度も開催されており、TBTF の議論のみならずトゥー・ビッグ・トゥ・ジェイルという議論も聞かれるようになってきた。

ドッド・フランク法への批判としてジェローム・パウエル FRB 理事は、ドッド・フランク法、特に OLA の仕組みは納税者資金を使った救済を法制化したものであるとの批判や、一連の改革は十分ではなく、銀行業務のさらなる制限、規模やシステム上の重要性に係る要素に対する制限、単純な銀行の「分割」(breaking-up) を要求する議論があるとする³⁴。すなわち、商業銀行と投資銀行の分離を要求するグラス・スティーガル法の復活や、非預金債務に焦点を当てた新たなレバレッジ制限、金融機関の規模に制限を設けてより小規模な金融機関に分割することを狙いとした銀行分割の議論である。

³² 厳格なプルーデンス規制として、資本規制、レバレッジ規制、流動性規制、大口エクスポージャー規制に加えて、ストレス・テストや破綻処理計画 (resolution plan) の策定が求められる。さらに、米国の金融システムの安定に重大な脅威を与えていると当局が判断した場合には、レバレッジ規制として金融機関の債務エクイティ比率を 15 対 1 に制限できる規定が設けられている。

³³ FDIC が検討を進めているシングル・レシーバシップについては、小立敬「米英当局が明らかにした金融機関の破綻処理戦略 シングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチ」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号を参照。

³⁴ Jerome Powell, "Ending 'Too Big to Fail'," At the Institute of International Bankers 2013 Washington Conference, March 4, 2013.

銀行分割の議論は経済学者の間でも行われている³⁵。代表的な提唱者であるマサチューセッツ工科大学のサイモン・ジョンソン教授は、TBTF がなくなれば、大手銀行が有利になりその他の銀行が不利になる「補助金」は消滅することになり、銀行の債権者やカウンターパーティはリスクをとる銀行を監視し、銀行は危機につながる過度のリスク・テイクを控えるようになるとする³⁶。そして、TBTF の銀行をつくらないこと、すでに存在する TBTF の銀行は分割するべきであると主張している。

政策当局者では、トーマス・ホーニグ FDIC 副総裁が商業銀行と投資銀行の完全分離を主張している³⁷。具体的には、政府が提供するセーフティネットの対象となることで過度のリスク・テイクのインセンティブが生じるため、セーフティネットの対象を商業銀行のコア業務に限定すべきとし、銀行がブローカー・ディーラー業務、証券やデリバティブのマーケット・メイキング、自己勘定や顧客勘定における証券やデリバティブのトレーディング、ヘッジファンド等のスポンサー業務を行うことを禁じる考えである³⁸。

さらに、象徴的な出来事として、グラス・スティーガル法の廃止に奔走したシティグループのサンディ・ワイル元会長兼 CEO が、メガバンクは分割されるべきとし、グラス・スティーガル型の商業銀行と投資銀行の分離を主張している³⁹。

2. 新たなバンク・ストラクチャー改革の議論

米国では TBTF の議論の再燃を受けて、政策当局者も新たな政策措置に関する議論を始めている。タルーロ FRB 理事は、政策当局者の間で、グラス・スティーガル型の業務制限または特定のビジネスラインをもつ商業銀行の子会社に対するその他の制限の賦課、

非預金債務の対 GDP 比の上限規制が議論されているとする⁴⁰。また、パウエル FRB 理事は、TBTF の解決を目的とする新たな議論として、グラス・スティーガル型の業務制限、短期の非預金債務の対 GDP 比の上限規制、大規模銀行の分割を挙げている⁴¹。

³⁵ 例えば、コロンビア大学のジョセフ・スティグリッツ教授は 2009 年 4 月の上下院合同経済委員会の公聴会において、銀行分割の必要性を主張している (Joseph Stiglitz, "Too Big to Fail or Too Big to Save? Examining the Systemic Threats of Large Financial Institutions," Before the Joint Economic Committee, April 21, 2009)。

³⁶ Simon Johnson, and James Kwak, "13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown," Pantheon, March 2010. (「国家対巨大銀行 金融の巨大化による新たな危機」ダイヤモンド社、2011 年 1 月)

³⁷ Thomas Hoenig, and Charles Morris, "Restructuring the Banking System to Improve Safety and Soundness," December 2012.

³⁸ コア業務としての貸出、預金受入、決済サービス、信用仲介に加えて、銀行に許容される業務として、証券引受け、M&A アドバイザリー、信託、資産運用サービスが挙げられている。

³⁹ ワイル元 CEO は、2012 年 7 月 25 日の CNBC のインタビューの中で、「我々がやるべきことは、銀行から投資銀行を分離し、銀行を預金受入者にし、銀行を商業ローンと不動産ローンの貸し手とし、納税者資金へのリスクにならないことをやらせることである」と発言し、グラス・スティーガル法の復活を提唱した ("Wall Street Legend Sandy Weill: Break Up the Big Banks," CNBC, 25 Jul 2012)。

⁴⁰ Daniel Tarullo, "Industry Structure and Systemic Risk Regulation," At the Brookings Institution Conference on Structuring the Financial Industry to Enhance Economic Growth and Stability, December 4, 2012 を参照。なお、タルーロ理事は、上記に加えて一定規模の金融機関を対象とするエクイティ転換可能な長期債務に係る最低基準を挙げているが、これはシングル・レシーバシップに関係する議論である。

⁴¹ 前掲注 34 を参照。

グラス・スティーガル型の業務範囲の制限については、両理事ともに、金融危機をもたらしたのはベア・スターンズやリーマン・ブラザーズ、あるいはメリルリンチといった投資銀行であって、グラス・スティーガル型の業務範囲の制限は金融危機の原因との直接的な関係性を有していないとの認識を述べている。グラス・スティーガル型の業務範囲の制限には否定的な見方である。

また、非預金債務の対 GDP 比の上限規制に関しては、タルーロ理事はシステミック・リスクとの相関が高い非預金債務を制限することは、システミック・リスクの原因に直接対応するものであり、グラス・スティーガル型の規制よりも相対的に柔軟性がある点を指摘する。その一方で、適切な対 GDP 比上限の決定、非預金ファンディングにおける規模の経済や範囲の経済への配慮、大規模金融機関がポジション調整する場合のその他の金融機関の対応が課題であることを指摘する。また、パウエル理事は、すでにリーグル・ニール法の預金シェア上限と、ドッド・フランク法の負債シェア上限が存在する中で、新たに非預金債務の対 GDP 比の上限を設けることによる規模の経済やその他の経済性への影響についてさらなる分析と議論が必要との考えを述べている。

さらにパウエル理事は、大銀行をより小さな銀行に分割し、より管理・運営しやすく、レゾルバビリティを改善することを目的とする銀行分割のオプションに関しては、恣意的な判断や効率性の喪失という問題があることに加えて、移行プロセスの困難さを指摘し、銀行分割に対して否定的な見解を示している。

TBTF の議論の再燃を踏まえてより厳しいバンク・ストラクチャー改革を行うことについては、政策当局者から総じて消極的な意見が聞こえる一方で、議会を中心として TBTF の議論は次第に盛んになってきており、その動向に注意を払う必要があるだろう。

日本への示唆

米国では持株会社の下で、欧州ではユニバーサル・バンクとして、銀行グループはこれまで幅広いホールセール業務、投資銀行業務を行ってきたが、欧米で検討されているバンク・ストラクチャー改革は、銀行グループの現行のビジネス・モデルの大きな変革を迫るものである。バンク・ストラクチャー改革には、業務範囲の制限、規模の制限、組織の分離という3つの改革オプションがあり、欧米各国がどのオプションを最終的に選択するのか、また同じオプションであっても、例えばマーケット・メイキングや証券の引受けを銀行の業務として認めるかどうかなど、各国の制度設計によって銀行のビジネス・モデルや市場に与える影響も異なってくる。欧米各国のバンク・ストラクチャー改革がどのような目的をもって行われ、その効果や影響がどのように銀行セクターや市場に生じるのかということに対して十分な注意を払う必要があるだろう。

ただし、現時点ではいずれの改革も全体像が明らかではない。米国ではボルカー・ルールは法定化されているが、未だ規則策定の作業が行われており、その最終的な姿は明らかではない。英国のリングフェンスも議会で法案審議が始まったところであり、法案が成立

した後、規則レベルで詳細な要件が示されるまでは具体的な仕組みは明らかではない。EU レベルの改革については、欧州委員会からどのような提案が行われるのか現時点でははっきりとしたことは分からない。いずれの改革についても今後の検討の状況を確認していく必要があるだろう。

バンク・ストラクチャー改革は、現時点では欧米の議論に留まっており、G20 サミットにおける金融制度改革のアジェンダとして取り上げられるまでには至っていない⁴²。したがって、現時点では日本がバンク・ストラクチャー改革の実施を求められる状況にはないと考えられる⁴³。しかしながら、欧米各国がバンク・ストラクチャー改革を実施する状況になれば、レベル・プレイング・フィールドの観点から、欧米各国が G20 の枠組みを通じて日本にもバンク・ストラクチャー改革を求めてくることも考えられる。2013 年は 4 月、7 月、10 月に G20 財務大臣・中央銀行総裁会議が開催され、9 月にはロシアのサンクトペテルブルグで G20 サミットが開かれる予定である。G20 レベルでの今後の議論の行方に注目する必要があるだろう。

日本の銀行システムは、欧州のようなユニバーサル・バンクではなく、持株会社の下で業態別子会社を通じた相互参入を図る米国型の銀行システムを採用している。日本としては、欧米各国のバンク・ストラクチャー改革の方向性に十分な注意を払いつつも、日本自身の問題として日本の銀行システムの将来像を改めて見つめ直す時機が到来したということなのかもしれない。

⁴² ただし、2010 年 11 月のソウル・サミットで合意された文書では、SIFI 政策の中で、各国が定める補完的なブルーデンス措置として、追加的な流動性規制、より厳しい大口エクスポージャー規制とともに、ストラクチャー上の措置を必要に応じて講じることが述べられている。

⁴³ ただし、SIFI 政策の一貫として、G-SIFI には RRP の策定が要求され、G-SIFI には監督当局による破綻処理の実行可能性を表すレゾルバビリティの評価が行われる。レゾルバビリティに問題がある場合の是正措置として、当局がバンク・ストラクチャーの改善を要求することは十分に想定される。