

自己勘定取引の禁止とリングフェンスを求める

欧州委員会の銀行構造改革案

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. 欧州委員会は 2014 年 1 月 29 日、「EU 域内の銀行の強靱性向上に係る構造的措置に関する規則案（銀行構造改革案）」と「証券担保金融取引の報告と透明性に関する規則案（証券担保金融規則案）」を公表した。前者は、EU 域内の大手銀行の自己勘定取引の禁止とトレーディング業務の分離について定めたものであり、後者はシャドー・バンキング規制の一環で証券担保金融取引の透明性向上を図ったものである。
2. 自己勘定取引の禁止については、欧州では商業銀行と投資銀行の分離（リングフェンス）で TBTF の問題に対処することが志向されてきたため、唐突感を以て迎えられた。大枠は米国ボルカー・ルールと同様だが、細部での相違はある。今後は、下部規則で定められる第三国のソブリン債の扱いなどが注目されよう。
3. トレーディング活動の分離は、ユーロ圏では ECB が、それ以外の EU 加盟国では各国当局が、決定することとされており、それら監督当局がどのように判断するかが鍵となる。また、英独仏など欧州諸国は先行してリングフェンスを導入しているが、マーケット・メイキングを分離の対象とするか否かなど、EU 銀行構造改革案と異なる部分もあり、その相違がどのように扱われるかが注目されよう。
4. 証券担保金融については、レポ取引及び貸借取引の取引情報保管機関への報告義務が規定されている。また、リハイポセクション（担保の再利用）については、書面合意や担保資産の移管義務が規定されている。報告義務については、金融機関の事務負担増を懸念する向きもある。
5. 銀行構造改革案を巡っては、抜け穴が多い、实体经济の金融支援に停滞しかねない、といった批判が各方面から挙げられている。また、EU の政治日程も、欧州議会選挙や欧州委員会の改選を控えており、極めてタイトになっている。そのため、現在の形のまま成立する可能性は低いと思われるが、今後の議論の叩き台にはなるものであり、その動向は引き続き注視していく必要があるだろう。

I これまでの経緯

欧州委員会は 2014 年 1 月 29 日、「EU（欧州連合）域内の銀行の強靱性向上に係る構造的措置に関する規則案（以下、銀行構造改革案）」¹を公表した。大手銀行による自己勘定取引の禁止、その他トレーディング業務の分離（リングフェンス）について規定するものである。

金融危機以降、EU では、金融システムの健全性と透明性を高める目的で、様々な規制強化が行われてきた。しかし、EU の銀行部門の資産規模は 42.9 兆ユーロと域内 GDP の 3.5 倍近くで高止まっており、依然、多くの銀行は「大きすぎてつぶせず、大きすぎて救済できず、複雑すぎて清算できない（too-big-to-fail, too-big-to-save and too-complex-to-resolve）」状態にある。そうした問題への対応策として、EU 銀行部門の構造改革を検討するべく、フィンランド中央銀行のエリキ・リーカネン総裁が議長を務めるハイレベル専門家グループが組成され、2012 年 10 月に、いわゆるリーカネン・レポートが公表された。同レポートでは、銀行の自己勘定取引その他ハイリスクのトレーディング活動が業務の重要部分を占める銀行について、それらの業務を銀行グループ内の別エンティティに分離することを義務付ける提案がなされた²。

他方、こうした銀行構造改革の取り組みは、EU に先行して各国で進められている。欧州では、英国、ドイツ、フランスなどが、銀行の構造改革に向けた規制改革を実施しており、また、米国ではドッド・フランク法におけるボルカー・ルールで銀行の自己勘定取引を禁止しており、2013 年 12 月にはボルカー・ルールの最終規則が公表されている³。グローバルな取り組みとしては、2013 年 9 月にサンクト・ペテルズブルグで開催された G20 首脳会議で、銀行の構造改革に関する各国間の一貫性と金融安定性への影響について評価するよう、FSB（金融安定性理事会）が求められていることが挙げられる。

このように欧州では、いわゆる銀行の TBTF（大きすぎてつぶせない）問題に対処するべく、英国におけるヴィッカーズ・レポートに始まり、EU のリーカネン・レポート、独仏の新法において⁴、商業銀行業務と投資銀行業務のリングフェンスが志向されてきた。しかし、各国が独自に銀行構造改革に着手し、また、米国でボルカー・ルールの最終的な姿が明らかになる中で、EU レベルの TBTF 対策として、大手銀行のみを対象とし、自己勘定取引の禁止を中心に据えた上で、それ以外のトレーディング業務の分離については各国の規制・判断も尊重する、というアプローチにシフトしたと見ることができよう。

その上で欧州委員会は、こうした規制強化の結果、資金調達がシャドー・バンキングに移行する懸念があるとして、銀行構造改革案と同時に、「証券担保金融取引の報告と透明

¹ European Commission, “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions” January 29, 2014

² リーカネン・レポートの詳細については、小立敬「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」『野村資本市場クォーターリー』2013 年春号参照。

³ 詳細については、岩井浩一「ボルカー・ルール最終規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2014 年冬号参照。

⁴ 英国ヴィッカーズ・レポート及び独仏の新法については後述。

性に関する規則案（以下、証券担保金融規則案）」⁵を公表した。これは、レポ取引及び証券貸借取引、リハイポセクション（担保の再利用）の透明性向上を図ったものであり、欧州委員会によるシャドー・バンキング規制の一環に位置付けられる。欧州委員会は、2012年3月に公表したシャドー・バンキングに関するグリーンペーパー⁶において、銀行規制の強化が銀行活動の相当部分を伝統的な銀行部門からシャドー・バンキングへ移動させてしまうとの認識を示していた。また、2013年9月のシャドー・バンキングに関するコミュニケーション⁷では、レポ取引や証券貸借取引などの証券担保金融取引及びリハイポセクションの透明性向上が、相互関連性、過度なレバレッジ、プロリクリカルな行動をモニタリングするのに不可欠だとした。こうした認識に基づき、今般の証券担保金融規制案の策定に至ったわけである⁸。

II 銀行構造改革案

銀行構造改革案の全体構成は図表1のようになっている。自己勘定取引の禁止と特定のトレーディング活動の分離を二本柱とする構成で、その目的として、①銀行の過度なリスクテイクの防止、②システムック・リスクに繋がる金融部門内の相互関連性の削減、③グループの秩序ある再生・破綻を促進する、といった事項を掲げている。

1. 適用対象

適用対象は、①グローバルなシステム上重要な金融機関⁹として認定された銀行もしくはそのEU域内親会社、②3年連続して総資産300億ユーロ以上、かつ、トレーディング活動が700億ユーロもしくは対総資産10%以上の銀行、とされている。②の総資産・トレーディング活動に基づく基準は、第三国の銀行のEU域内支店も対象とするが、第三国が、（ア）本銀行構造改革案の「自己勘定取引の禁止」、「特定のトレーディング活動の分離」と同等な規制を有する、（イ）他の法域の制度を承認する仕組みを有する、と欧州委員会が判断した場合、当該第三国の域内支店は適用除外となる。

EU域内親会社の第三国子会社についても、同様に同等性評価に基づく適用除外の手当てがなされている。「特定のトレーディング活動の分離」に関するEU域内親会社の第三国子会社の扱いについては、当該国で同等な規制がなくとも、母国と当該国の破綻処理機

⁵ European Commission, “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions” January 29, 2014

⁶ European Commission, “Green Paper on Shadow Banking” March 19, 2012

⁷ European Commission, “Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Shadow Banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector” September 4, 2013

⁸ 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、本件証券担保金融規制案について（MMF規則案に次ぐ）シャドー・バンキングに関する二つ目の立法だとしており、現欧州委員会では、シャドー・バンキングについてこれ以上の動きはないとしている。

⁹ Directive 2013/36/EUの第131条に基づく global systemically important institutions (G-SIIs)を指す。

図表 1 銀行構造改革案の構成

第一章	一般条項	第四章	第二章及び第三章の規制の対象となるエンティティ
第1条	目的	第22条	基準の計算を規定する規則
第2条	対象事項	第23条	トレーディング活動の計算
第3条	範囲	第24条	トレーディング活動に係る情報の規制当局への提出
第4条	除外範囲		コンプライアンス
第5条	定義	第五章	エンティティ
第二章	禁止業務	第一部	本規則の適用を受けるエンティティの義務
第6条	特定のトレーディング活動の禁止	第25条	規制当局
第7条	報酬に関する規則	第二部	規制当局の権限と義務
第三章	特定のトレーディング活動の分離活動の範囲	第26条	第三国との関係
第8条	活動をレビューする当局の義務	第27条	第三国の法的枠組みの同等性
第9条	コア銀行が特定の活動を遂行しないよう求める当局の権限	第六章	行政上の罰則と措置
第10条	自己リスクのプルーデントな管理	第28条	行政上の罰則と措置
第11条	顧客へのリスク管理サービスの提供	第29条	監督上の権限と罰則の行使
第12条	別個のグループ・エンティティに関する規則	第30条	違反の報告
第13条	グループ内大型エクスポージャーの限度	第31条	EBAとの情報交換
第14条	グループ外大型エクスポージャーの限度	第32条	決定の公開
第15条	信用リスク縮減技術	第八章	レポートとレビュー
第16条	大型エクスポージャーの移行措置の例外	第33条	EBAによるレポート
第17条	分離計画	第34条	レビュー
第18条	規制当局及び関連破綻処理機関の協力	第九章	最終条項
第19条	トレーディング・エンティティの禁止活動	第35条	委任された権限の行使
第20条	第三章の規定の例外	第36条	施行と適用の日程
第21条			

(出所) 欧州委員会より野村資本市場研究所作成

関の間で破綻処理に関する方針が合意されており、かつ、当該子会社の破綻戦略の実行がEUの金融安定性を阻害しない限り、各国当局は適用除外とすることができる。これは、持株会社傘下の子会社レベルで破綻処理を行うマルチプル・ポイント・オブ・エントリー方式を志向する銀行グループを考慮したもので、例えばHSBCなどが該当するものと思われる。

なお、中央銀行や郵便局、各国の住宅金融機関等の公的金融機関にも適用されない。欧州委員会は、こうした要件を満たす銀行は約30行あるとしている。

2. 自己勘定取引の禁止

1) 概要

銀行構造改革案は、上記の要件を満たす銀行に対して、自己勘定取引を禁止している。ここでいう自己勘定取引とは、顧客の活動もしくは顧客の活動に起因する自社のヘッジ目的とは関係なく、自己勘定のために利益を得ることのみを目的に、自己資本

もしくは借入資金を用いて、金融商品もしくはコモディティを購入・売却するあらゆる取引でポジションを取ることを指す。また、そうしたポジションを取り利益を得ることに専任するデスク、ユニット、部門もしくは個人トレーダー（専用のウェブ・ベースの自社トレーディング・プラットフォームを含む）を経由して行われるものとされる。

但し、EU 加盟国のソブリン債や開発銀行（アジア開発銀行など）、国際機関（IMF（国際通貨基金）や EU など）の債券は適用除外となる。また、銀行が現金もしくは現金同等物のみを保有・購入・売却するキャッシュマネジメントの一環で自己資本を用いる場合も適用除外となる。なお、EU と同等な規制・監督に服する第三国のソブリン債の扱いについては、欧州委員会が規則を策定できることとなっている。即ち、欧州委員会が第三国ソブリン債の適用除外を定めなければ、欧州の大手行は日本国債や米国債を自己勘定で取引できなくなることになる¹⁰。

銀行構造改革案は、自己勘定取引が禁止される銀行について、ヘッジファンド¹¹の保有や投資（リンクするデリバティブや指標等も含む）、ヘッジファンドのスポンサーとなったり自己勘定取引を行ったりするエンティティの保有や投資も禁じている。但し、ベンチャー・キャピタル・ファンドやソーシャル・アントレプレナーシップ・ファンドは¹²、実体経済への寄与を勘案して適用除外とされている。なお、上記禁止事項が適用される銀行でも、ヘッジファンドへの融資や保護預かりサービス（プライム・ブローカレッジ）の提供は可能である¹³。

2) 米ボルカー・ルールとの比較

EU の銀行構造改革案における自己勘定取引の禁止規定を米国ドッド・フランク法のボルカー・ルールと比較すると、まず、EU の銀行構造改革案は、規模やトレーディング活動の割合で適用対象を絞り込んでいる点が最大の相違点と言える（ボルカー・ルールではそうした絞り込みはない）。また、銀行構造改革案の前文は、自己勘定取引の定義を「狭いもの」だとしており、特に自己勘定取引と区別が困難なマーケット・メイキング業務を対象外とするべく「自己勘定のために利益を得る…ことに専任する」と定義づけたと説明している。ボルカー・ルールでは、自己勘定のための

¹⁰ もっとも、現実的には、こうした規定が導入された以上は、主要な第三国のソブリン債の適用除外は認められるものと思われる。本規定はむしろ、ボルカー・ルールについて最終規則公表前に議論されていたような、欧州ソブリン債の取引を制約に繋がる第三国の規制へのけん制と見るのが妥当と思われる。

¹¹ 規則案本文では、「オルタナティブ投資ファンド」と規定されているが、前文ではヘッジファンドとされている。オルタナティブ投資ファンドは、オルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令（Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010）で規定される、UCITS（単一パスポートに基づいて EU 域内で販売可能な集団投資スキーム）以外の集団投資スキームを指す。必ずしもヘッジファンドに限られないため、今後、本規定の外延が争点になる可能性もあるものと思われる。

¹² 規則案本文では、「クローズドエンド・ファンドやレバレッジを用いないオルタナティブ投資ファンド」と規定されているが、前文においてベンチャー・キャピタル・ファンドやソーシャル・アントレプレナーシップ・ファンドなどを指すものと説明されている。

¹³ 規則前文において continue providing banking/custody services to hedge funds と規定されている。

利益を得ることに専任するデスクやユニット等でなくとも適用対象になる一方、許容される業務としてマーケット・メイキングを認めている。

このように、マーケット・メイキングについては、米国・EU いずれの自己勘定取引の禁止規定も禁止はしていないものの、後述するように、EU の銀行構造改革案では、別途定められるリングフェンス規制の対象にマーケット・メイキングが含まれているところが重大な相違点と言えよう。その限りでは、マーケット・メイキングについては、EU の銀行構造改革案の方がボルカー・ルールよりも影響が大きいと言える。また、ボルカー・ルールでは禁止されているベンチャー・キャピタル・ファンドの保有やスポンサーシップが EU の銀行構造改革案では認められている（ボルカー・ルールとの比較については後掲図表 3）。

なお、米銀の EU 域内支店については、適用除外の要件が母国における他の法域の制度を承認する仕組みとされた場合、ボルカー・ルールにはそれがないため、EU の自己勘定取引の禁止規定が適用されることとなる。

3) 評価・影響

EU 銀行構造改革案における自己勘定取引の禁止は、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）が主導したものとされており、米国ボルカー・ルールに因んでバルニエ・ルールとも呼ばれている。銀行構造改革案が公表される前月、バルニエ委員は自己勘定取引の禁止規定を盛り込む旨を明らかにしたが、元々欧州では自己勘定取引の禁止ではなくリングフェンスによって TBTF や過度なリスクテイクの問題に当たるとというのが基本路線であったため、欧州の金融・資本市場関係者の間では、唐突感を以て迎えられた。

他方、自己勘定取引の禁止を含む銀行構造改革案は、対象を大手金融機関に絞っており、また、それらでは、グローバルなオペレーションにおける自己資本規制やボルカー・ルールへの対応により、既に自己勘定取引を縮小していることから、影響は軽微と見る向きもある。例えば、ソシエテ・ジェネラル及びドイツ銀行は、自社は自己勘定取引を既に大幅に縮小しているため影響は少ない、と述べている¹⁴。

3. 特定のトレーディング活動の分離（リングフェンス）

1) 概要

銀行構造改革案では、分離対象となるトレーディング活動の定義として、除外方式を採用しており、付保対象預金の受け入れ、融資、リース、決済業務、証券の保護預かりなどを除く業務、としている。自己勘定取引の禁止と同様、EU 加盟国のソプリ

¹⁴ “Reuters Summit- SocGen chief sees EU move to ban prop trades foundering” *Reuters*, February 12, 2014. ドイツ銀行については、バルニエ委員が規則案公表時に「欧州レベルでのシステミックな問題の代表」として名指ししており、それに対する反応と見ることもできよう。

ン債や開発銀行、国際機関の債券の売買は適用除外となる。但し、欧州委員会は、EU 加盟国の地方自治体、同等性要件を満たす第三国のソブリン債について、適用除外規定を設けることができるとされる。

実際の分離の是非は、規制当局に判断が委ねられている。ユーロ圏における大手約 130 行の規制当局は、2014 年 11 月より、単一監督制度に基づき ECB（欧州中央銀行）となるため、ここでいう規制当局は、多くの場合は ECB となるが、EU 加盟国でユーロ圏ではない英国などでは、各国当局となる（以下、それらを纏めて「規制当局」とする）。規制当局は、まず、EU 域内の銀行、それを子会社に持つ親会社、第三国の銀行の EU 域内支店について、そのトレーディング活動のアセスメントを行う。特に、マーケット・メイキング、証券化の投資・スポンサーシップ、自社・顧客のためのリスク管理を除くデリバティブが対象として例示されている。

規制当局は、銀行構造改革案が官報に掲載されてから 18 か月後までにアセスメントを終え、以後、毎年定期的実施することとされる。アセスメントの際に見る指標としては、トレーディング資産の規模、レバレッジ、複雑性、収益性、相互関連性などが挙げられている（図表 2）。規制当局は、アセスメントの結果、一定の基準を満たし、銀行ないし EU の金融システムの安定性を阻害しかねないと判断した場合、当該銀行に対して特定の業務の分離を求めることとされる。但し、銀行が規制当局に対し反駁できれば、その限りではない。なお、一定の基準を満たしていなくとも、当該銀行ないし EU の金融システムの安定性を阻害しかねないと判断した場合、規制当局は分離を求めることができる。分離が求められた銀行は、分離計画を策定し、規制当局に提出し、その承認を求める。規制当局は、必要に応じて変更を求めることもできる。このように、実際に分離を求めるか否かについては、規制当局に広範な裁量の余地が認められており、分離の義務付けを求めたリーカネン・レポートとは相違が生じていると言えよう。

基準については、図表 2 の各指標について欧州委員会が、トレーディング活動のリスク水準が重大なものと判断される基準や、上記規制当局の措置をトリガーする基準の個数などを設定する。また、欧州委員会は、どのような証券化であれば、銀行ないし EU 金融システムの安定性を阻害する恐れがないものとしてできるか、基準を設けることとされている。

分離は、規制当局が指定したトレーディング活動を、元の銀行（コア銀行）から法的・経済的・業務的に分離されたエンティティ（トレーディング・エンティティ）へ移管することで行われる。即ち、持株会社の下に、①トレーディング・エンティティとそのサブ・グループ、②コア銀行とそのサブ・グループが形成され、①②が各々別々に債券発行を行ったり、マネジメントの過半が相互に重複しないことといった条件を課される。また、コア銀行はトレーディング・エンティティの持分ないし議決権を保有してはならないこととされる。但し、相互会社や協同組織、貯蓄機関等について、規制当局は、コア銀行がトレーディング・エンティティに対して持分ないし議決

図表 2 当局によるアセスメントに用いられる指標

	指標	計測方法
a	トレーディング資産の相対的規模	トレーディング資産を総資産で除す。
b	トレーディング資産のレバレッジ	トレーディング資産をコア・ティア1資本で除す。
c	カウンターパーティー信用リスクの相対的重要性	デリバティブの公正価値を総トレーディング資産で除す。
d	デリバティブ取引の相対的複雑性	レベル2及び3のデリバティブ取引資産をデリバティブ取引、トレーディング資産で除す。
e	トレーディング収入の相対的収益性	トレーディング収入を純総収入で除す。
f	市場リスクの相対的重要性	トレーディング資産と負債の絶対額の差を算出し、それを両者の単純平均で除す。
g	相互連関性	EBA(欧州銀行機構)が定める技術的基準案に基づく。
h	コア銀行が提供するコミットメント及び保証から生じる信用・流動性リスク	—

(出所) 欧州委員会より野村資本市場研究所作成

権を保有することを認めることができる。この例外規定は、あらゆる種類の金融グループに同様のリングフェンス規制を課すべきとしたリーカネン・レポートから緩められた部分であり、例えば、フランスのクレディ・アグリコルなどが該当するものと思われる。

経済的分離については、もう一点、グループ内・グループ外のエクスポージャー制限が課されている。グループ内では、コア銀行はトレーディング・エンティティ及びそのサブ・グループに対して自己資本の25%以上のエクスポージャーを持つてはならないこととされる。また、グループ外に対してコア銀行は、自己資本の25%以上のエクスポージャーを一つの金融機関に、200%以上を金融セクターに持つてはならないこととされる。

なお、コア銀行は、資本・流動性・管理の目的に限り、分離することとされたトレーディング活動を遂行できる。但し、それがリスク低下につながることを規制当局に示すことや、担当者の報酬体系がリスク・ヘッジに見合ったものであることなどが求められる。また、非金融法人、保険会社、職域年金のリスク・ヘッジ目的で標準化されたデリバティブを提供することも認められる。この場合、ポジション・リスクに相応する自己資本を保有することが求められ、欧州委員会がその水準を定めることとされている。ここは、規制当局の姿勢や欧州委員会が定める水準次第で、実務的な影響が大きく変わり得るところである。

銀行構造改革案は、英国や独仏など、既にリングフェンス規制を導入しているEU加盟国について、当該国の規制を尊重する余地を残している。即ち、各国規制当局から特定の金融機関に関して、欧州委員会へ提出された適用除外の申請に基づき、欧州

委員会が当該国のリングフェンス規定¹⁵について、上記「特定のトレーディング活動の分離」と同等な効果を持つと判断した場合、EU 規則の適用除外が認められることとなっている。

2) EU 各国法との比較

欧州における銀行構造改革で最も複雑なのは、EU レベルのルールである銀行構造改革案に先駆けて、各国で取り組みが先行している点である。英国では 2013 年 12 月、金融サービス（銀行改革）法が成立しており、その中のリングフェンス規定は、それを提案した所謂ヴィッカーズ・レポートを作成した独立銀行委員会の議長ジョン・ヴィッカーズ卿の名を取りヴィッカーズ・ルールと呼ばれる。また、ドイツでは、銀行・金融グループのリスク遮断及び再建・破綻処理法が 2013 年 8 月に成立しており、フランスでも、銀行業務に関する分離・管理法が 2013 年 2 月に成立している。

それらのリングフェンス規定を見ると、大まかには EU の銀行構造改革案に合致している一方、異なる点もある（図表 3）。特に、EU の銀行構造改革案にあり各国にはないものについては、各国制度の改正もしくは EU 規則案の直接適用が生じるため、注目される点である。その限りでは、焦点は、禁止・分離業務におけるマーケット・メイキングの扱いであろう。EU の銀行構造改革案及び英国のヴィッカーズ・ルールでは、マーケット・メイキングも分離対象となっているのに対して、独自の規制では、マーケット・メイキングは原則として分離対象となっていない。ドイツの場合は、規制当局がマーケット・メイキングを禁止することができるとされているため、EU 規則の適用除外を認められるには、①禁止を以て分離と同等以上と欧州委員会に認められる、②マーケット・メイキングに係る分離規制を設ける、といったことが必要になる可能性がある。フランスの場合は、規制当局がマーケット・メイキングと自己勘定取引の相違を規定することとされているため、規制当局が定めるルールで EU 規則との同等性を実現できる可能性がある。

他方、EU 銀行構造改革案になく、各国の規制にあるものもある。例えば、フランスにおける高頻度取引（HFT）と農産物コモディティ・デリバティブの禁止規定は、EU 規則案はもとより、他国にもない。また、英国では、完全な分離を求める権限が当局に留保されている。英国における議論の過程では、持株会社の下で分離するのではなく、グループ外にトレーディング業務を分ける完全分離も議論されたが、最終的には導入を見送った一方、潜脱行為を抑止するために、このような形になったものと思われる。

なお、EU ではないものの、スイスでも、銀行の構造改革を促す規制が導入されている。2011 年 9 月に改正されたスイス銀行法では¹⁶、システム上重要な銀行について、危機時にもシステム上重要な機能を継続できるよう、組織やインフラ、グループ

¹⁵ EU 銀行構造改革案が公表された 2014 年 1 月 29 日以前に採択された各国法制度に限定。

¹⁶ 施行は 2012 年 3 月。

図表3 EU及び加盟国のリングフェンス規定比較

	EU	英国	ドイツ	フランス	米国
規模基準	<ul style="list-style-type: none"> ■グローバルSIFI。 ■3年連続で総資産300億ユーロ以上、かつ、トレーディング活動が700億ユーロもしくは総資産の10%を超過する銀行。 	<ul style="list-style-type: none"> ■預金受入などのコア活動が250億ポンド以上の銀行。 	<ul style="list-style-type: none"> ■トレーディング活動が1,000億ユーロもしくはバランスシートの20%を超過する銀行(3年連続でバランスシート総額が900億ユーロ超が条件)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■基準は規則で設定。 	<ul style="list-style-type: none"> ■規模要件はなし。
禁止業務	<ul style="list-style-type: none"> ■自己勘定取引、ヘッジファンドの保有やスポンサーシップの禁止。 ■それらを行うエンティティの保有等も禁止。 	—	—	<ul style="list-style-type: none"> ■高頻度取引および農産物コモディティ・デリバティブの禁止。 	<ul style="list-style-type: none"> ■自己勘定取引、ヘッジファンドやPEファンドの保有等の禁止。 ■許容業務は、引受、マーケット・メイキング、ヘッジ取引、米国債及び特定の外国債の自己勘定取引、特定の外銀のトレーディング活動。
分離業務	<ul style="list-style-type: none"> ■除外方式も、マーケット・メイキング、証券化、デリバティブが中心。但し、自社・顧客のリスク・ヘッジのためのデリバティブは除外。 ■同等な規制を持つ加盟国は適用除外が可能。 	<ul style="list-style-type: none"> ■リングフェンス・エンティティが行う業務：家計及び中小企業の預金及び当座貸越。 ■リングフェンス・エンティティから分離する業務：プリンシパルとしての投資ディーリング、コモディティ取引。財務省が規則で追加できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ■分離業務は、自己勘定取引、ヘッジファンドやオルタナティブ投資ファンド及びその運用会社等への融資及びローン、高頻度取引(マーケット・メイキング除く)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■コア銀行の業務：顧客への投資サービス提供、マーケット・メイキング、自己勘定のためのヘッジ取引、ヘッジファンドへのローン(十分な担保が条件)。 ■分離業務：自己勘定取引、ヘッジファンドもしくはヘッジファンドに投資するUCITS、その他レバレッジ・ビークルとの無担保取引。 	— (ドット・フランク法において別途スワップ・プッシュアウト条項あり)
当局の役割・権限	<ul style="list-style-type: none"> ■当局がアセスメントを行い、EBAが設定する指標に基づいて分離を判断。 ■当局は基準を満たさない場合でも分離を求めることができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ■当局は、リングフェンスの目的が達成されていないと判断する場合、完全な分離を求める権限を留保。 	<ul style="list-style-type: none"> ■BaFinは規模基準に関わらず、マーケット・メイキング、その他リスクの高い取引を禁止することができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ■当局は、マーケット・メイキングと自己勘定取引の違いとヘッジの定義を規定。 	<ul style="list-style-type: none"> ■当局は最終規則に規定された除外ファンド以外も認めることができる。(関連当局による最終規則は2013年12月に公表済み)
分離の形態等	<ul style="list-style-type: none"> ■コア銀行によるトレーディング・エンティティの保有制限。 ■各々独自に債券発行。 ■各々の間の取引はアームズ・レンス原則。 ■マネジメントの重複に制限。 	<ul style="list-style-type: none"> ■リングフェンス・エンティティは経済的・オペレーション的に独立。 ■リングフェンス・非リングフェンス・エンティティ間の取引はアームズ・レンス原則。 ■リングフェンス・エンティティは独立したガバナンス、リスク管理、人材、報酬方針を持つ。 ■両者間のエクスポージャーは通常の大型保有規制に基づく。 	<ul style="list-style-type: none"> ■トレーディング・エンティティは経済的、組織的、法的に独立。持株会社傘下に入ることは可。 ■トレーディング・エンティティは独自に資金調達を行う。 ■コア銀行との取引はアームズ・レンス原則。 ■トレーディング・エンティティは決済業務や電子マネーを扱ってはならない。 	<ul style="list-style-type: none"> ■トレーディング・エンティティは付保預金の受入や決済業務提供を禁じられる。 ■トレーディング・エンティティは単独で資本を積み増し、資金調達を行う。また、独自のマネジメント・ボードを持つ。 	—
スケジュール	<ul style="list-style-type: none"> ■自己勘定取引の禁止適用は2018年1月(予定)。 ■分離の適用は2020年7月(予定)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■2019年に適用。 	<ul style="list-style-type: none"> ■施行は2014年1月31日。 ■2015年7月から12か月以内に分離。 ■BaFinは2016年7月からリスクの高い取引を禁止できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ■施行は2015年1月。 ■適用は2016年1月。 	<ul style="list-style-type: none"> ■施行は2014年4月。 ■2015年7月21日までに適用。

(出所) 英国銀行協会 (BBA)、その他資料より野村資本市場研究所作成

内の流動性や資本フローに関する危機対応策を講じることを求めており、それらの点で銀行が清算可能性を高めた場合、FINMA (金融市場機構) は当該銀行について所要自己資本の減免措置を講じることができることとなっている¹⁷。リゾルバビリティ向上の観点から、所要自己資本の減免措置をインセンティブとして、組織の分離等を求めたものと言えよう。

¹⁷ どのような要件を満たせばどの程度の減免措置を得られるのかは規定されていない。

3) 評価・影響

図表 3 にあるように、英国のヴィッカーズ・ルールは EU 銀行構造改革案に類似しているとされており、英国財務省も、英国のリングフェンス規制は EU 規則案と同等か、それ以上に厳格だとしている¹⁸。他方、ドイツ及びフランスは、両国の規制はリーカネン・レポートに準拠しており、尊重されるべきだとしている。EU 銀行構造改革案でマーケット・メイキングが分離対象になったことについて懸念しているとされる¹⁹。特にフランスは、フランス銀行クリスチャン・ノワイエ総裁が「彼（バルニエ委員）が提案したアイディアは無責任で欧州経済の利益に逆行する」と批判するなど、否定的である。ナショナル・チャンピオンの BNP パリバのコーポレート・ストラクチャーへの公的な介入を嫌気しているものとされる²⁰。

分離の判断は規制当局に委ねられており、故にいくらかでも抜け道はあるとの指摘も多い一方、リングフェンスの対象は 30 ほどの欧州最大手行となるため、それら多く（例えば英銀は除く）の規制当局は、単一監督制度に基づき ECB となる。その限りでは、各国当局が自国金融規制ないし構造の現状維持を図って裁量を働かせる余地があるわけではない。ECB の銀行監督委員会委員長には元フランス銀行のダニエル・スイ氏が就任しており、今の EU 銀行構造改革案に基づけば、同氏率いる ECB の銀行監督部門の判断が注目されることとなろう。

なお、これまでのところ、各行に表立った対応措置は見られないものの、各行の年次報告書などには組織分離の準備を行っている旨が記載されている。また、スイスの規制に対しては、UBS とクレディ・スイスが 2015 年から国内銀行子会社を設立し、危機時にシステム上重要な機能を移管できるようにするべく FINMA と協議している。対象業務として、UBS はリテール及びコーポレート・バンキングと国内ウェルス・マネジメント、クレディ・スイスは国内にブッキングのあるビジネスとして、ウェルス・マネジメント、商業銀行、プロダクト及びセールス・ハブを挙げている。上記の所要自己資本減免措置を狙った動きと見られる。FINMA は両行の動きに関して、一般論として歓迎する意を示しているが、所要自己資本の減免措置については言及していない²¹。

III 証券担保金融規制案

1. 概要

証券担保金融規制案は、レポ取引及び証券・コモディティの貸借取引を含む証券担保金融取引と、リハイポセーションの透明性向上を目的とする。適用対象は、EU 域内にお

¹⁸ “Brussels tries to ban prop trading in UK and Europe” *City A.M.*, March 3, 2014

¹⁹ “EU bank reforms set out to reduce complexity and curb speculation” *Financial Times*, January 29, 2014

²⁰ “Europe’s bid to reform mega-banks hits resistance in France” *Reuters*, January 29, 2014

²¹ “Credit Suisse outlines crisis plan to shield Swiss activities” *Reuters*, November 21, 2013

ける証券担保金融取引の当事者、ファンド（EU 指令上の UCITs 及びオルタナティブ投資ファンド）、リハイポセケーションの取引当事者である。EU 域内の機関の支店が行った第三国での取引、第三国の機関の EU 支店が行った取引にも適用される。なお、取引当事者には、金融法人、非金融法人の両方を含む。

証券担保金融取引に係る情報の報告は、ESMA（欧州証券市場機構）や ESRB（欧州システミック・リスク理事会）等の関連当局が、シャドー・バンキングにおける金融安定性に対するリスクを検知しやすくなることを目的とする。報告は、EMIR（欧州市場インフラ規則）に基づき登録された取引情報保管機関（trade repository）もしくは欧州委員会の同等性評価に基づいて承認された第三国の取引情報保管機関に対して行われる²²。取引当事者は、報告を委託することもできる²³。また、取引当事者は、当該情報を、取引の完結・訂正・取消の翌営業日までに報告し、10 年間保存することとされる。報告の項目、形式、頻度などについては、ESMA が技術的基準案を策定する。取引情報保管機関は、容易にアクセスできる形態で、報告を受けた証券担保金融取引の種類ごとの合算ポジションを定期的に開示する。この詳細についても、ESMA が技術的基準案を策定する。また、ファンドは、その投資家に対して、証券担保金融取引の利用について、半期ないし年次報告書において開示し、また、目論見書など投資前の開示書類においても、どのような証券担保金融取引を行うことができるか、開示することとされる。ファンドによる投資家への開示の詳細については、欧州委員会が詳細を定めることとされる。

リハイポセケーションについては、担保を提供する取引当事者が関連リスクについて書面で説明を受け、事前に合意をした場合のみ認められる。また、リハイポセケーションは合意された文書の条件に基づいてのみ実施され、担保とされる資産は受取側の名義の口座に移管されなければならない²⁴。

2. 評価・影響

本件証券担保金融規制案も、自己勘定取引の禁止同様、今般のリングフェンス規制とセットで出てくることは想定されていなかったため、市場関係者からは唐突感を以て迎えられる。欧州委員会は当初、銀行構造改革案に証券担保金融規制を含める案を検討していた模様であるが、最終的には別建ての規則案を同時に公表することとしており、ここからも、内部でも直前まで議論されていた形跡が伺われよう。

²² 該当する取引情報保管機関がない場合は ESMA に報告する。

²³ 但し、法的責任は元取引当事者に残る。

²⁴ 欧州委員会は、リハイポセケーションに関する規定について、FSB（金融安定理事会）が 2013 年 8 月に公表した証券貸借取引とレポ取引の規制・監督に関する提言である“Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking; Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos”におけるリハイポセケーションに係る提言と軌を一にするものと説明している。但し、左記 FSB の提言では「顧客のロング・ポジションのファイナンスとショート・ポジションのカバーのために顧客資産のリハイポセケーションができる法域では、金融仲介業者の自己勘定活動をファイナンスするためにリハイポセケーションを行ってはならない」とされており、EU 規則案の方が緩和的と言うこともできよう。

これまでのところ、証券担保金融規制案については、さほど多くの議論はなされていない。他方、レポとレンディングについて、翌営業日までに報告することとされている点について、レポ取引がオーバーナイトか 48 時間で大量に行われる中で、データ・事務処理が膨大になるとの指摘はある²⁵。

IV 今後の見通し

今後の予定については、銀行構造改革案は、2015 年までに欧州議会と欧州連合理事会の承認が得られることを前提に、①欧州委員会が 2016 年 1 月 1 日までに下部規則を採択、②対象行、適用除外行のリストを 2016 年 7 月 1 日に公表（以後、毎年更新）、③自己勘定取引の禁止を 2017 年 1 月 1 日より適用、④リングフェンスは 2018 年 7 月 1 日より適用、となっている。また、規制の見直しについては、2020 年 1 月までに、適用範囲、自己勘定取引の禁止、当局によるトレーディング活動のアセスメントについて行うこととなっている。

証券担保金融規制案については、①施行と同時に適用し、②報告義務は施行の 18 か月後に適用、③ファンドの投資家への開示は施行の 6 か月後に適用、となっている。また、規制の見直しについては、欧州委員会が ESMA と協議し、施行から 3 年後、その有効性について欧州議会と欧州連合理事会に報告し、必要に応じて改正案を提出することとなっている。

銀行構造改革案を巡っては、米国のボルカー・ルール、リーカネン・レポート、各国の既存の規制の中間点を模索したものと見えよう。それ故に、各方面から批判が出ている。例えば、欧州議会議員からは、「緩すぎるし遅すぎる」、「抜け穴だらけ」、「欧州金融部門の健全化に寄与せず、納税者負担の軽減にもならない」などの批判が挙げられているほか、欧州銀行協会（European Banking Federation）は「顧客本位で実体経済に有用な機能をも分離しかねない」、欧州金融市場協会（Association of Financial Markets in Europe）は「経済が徐々に回復している中で長期に渡る不確実性をもたらす」、ドイツ銀行協会（Association of German Banks）は「過去と同じスケールで銀行が顧客に通常のサービスを提供できなくなる」などと批判している²⁶。

特に、政治日程と絡めたタイミングの問題は、今後の趨勢を考える上で極めて重要である。欧州議会は 2014 年 5 月に選挙を控えており、欧州委員会も同年 10 月中に改選される予定となっている。また、欧州議会本会議で審議される金融関連の新規案件は、2014 年 2 月末の ECON（経済通貨委員会）で締め切られており、3 月以降は選挙モードに入っている。ECON シャロン・ボウルズ議長は、このタイミングで銀行構造改革案が公表されたことについて、遅すぎであり失敬でもあると批判し、欧州議会の今会期で取り上げるつもり

²⁵ “Traders faces European repository rerun” *Financial Times*, January 30, 2014

²⁶ 前掲注 19 *Financial Times* 記事、同 20 *Reuters* 記事、“EU Unveils Plan to Ban Proprietary Trading by Biggest Banks” *The Wall Street Journal*, January 29, 2014、“Europe’s Banking Risk Plan Is a Long Shot” *The New York Times*, January 29, 2014

もないとした²⁷。他方、本件を主導した欧州委員会のミシェル・バルニエ委員は当時、欧州議会最大会派の EPP（欧州人民党）の次期欧州委員会委員長候補に名乗りを上げており、それと今般の銀行構造改革案を結び付ける論調も見られる²⁸。

このように、今般の EU 銀行構造改革案は、政治日程が極めてタイトな上、内容的にも大いに議論の余地のあるものであり、現在の形のまま成立する可能性は低いものと思われる。他方、今後の議論の叩き台にはなるものであり、その動向は引き続き注視していく必要があるだろう。

²⁷ 前掲注 19 *Financial Times* 記事、同 26 *The Wall Street Journal* 記事。

²⁸ “‘Barnier rule’ looks like a shadow of what it set out to be” *Financial Times*, January 6, 2014、 “Top EU Regulator Backs Returning National Powers” *The Wall Street Journal*, February 13, 2014。