

英国の独立銀行委員会による討議報告書

ーリテール銀行と投資銀行の分離を含む検討ー

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 英国の銀行のストラクチャーのあり方に関する検討を行っている独立銀行委員会は、2010年9月24日、討議報告書を公表した。独立銀行委員会は保守党と自由民主党の連立政権の合意に基づいて設置された組織である。独立銀行委員会が策定した報告書には、リテール銀行と投資銀行の機能の分離に関する議論が含まれている。
2. 独立銀行委員会の報告書は、①リテール銀行と投資銀行の分離、②ナローバンキングおよび目的限定バンキング (limited purpose banking)、③自己トレーディング、自己投資の制限、④リビング・ウィル、レゾリューション制度を含む構造上の分離、⑤コンティンジェント・キャピタル、⑥構造に関連したサーチャージという幅広い改革オプションを提示している。報告書はそれらに対して11月15日を期限としてパブリック・コメントを求めている。
3. 独立銀行委員会は、2011年9月までに英国の銀行のストラクチャーについて最終報告書を策定することが求められている。今回公表された報告書は、全体として検討課題を列挙し、それに対して賛成・反対の双方の立場から議論を整理するものとなっている。報告書は今後の検討の方向性を示すというよりは、議論の叩き台を提示したという位置付けであろう。

I. 独立銀行委員会の設置と討議報告書の公表

英国の銀行のストラクチャーのあり方に関する検討を行っている独立銀行委員会 (Independent Commission on Banking) は、2010年9月24日、検討の叩き台として討議報告書 (Issues Paper) を公表した¹。独立銀行委員会は保守党と自由民主党の連立政権の合意に基づいて、6月16日にジョージ・オズボーン財務大臣が設置を公表した組織である。自由民主党は選挙公約において、リスクの低い業務とリスクの高い業務によって銀行を分割する方針を唱えており、一方、保守党も国際的な協調を重視するとしながらも、銀行によ

¹ Independent Commission on Banking, "Issues Paper," Call for Evidence, September 2010.

る高リスクの業務に制限を加えることに賛成する姿勢を示していた²。そのため、独立銀行委員会が策定した討議報告書には、リテール銀行と投資銀行の機能の分離に関する議論が含まれている。

独立銀行委員会は、イングランド銀行（BOE）のチーフ・エコノミストや公正取引委員会（OFT）の議長を歴任したジョン・ヴィッカーズ議長のほか、4名の委員で構成されており、7月9日に第一回会合が開催されている³。独立銀行委員会は、2011年9月までに最終報告書を取りまとめ、内閣銀行委員会（Cabinet Committee on Banking）に報告を行うこととなっている。

独立銀行委員会の目的として、英国の銀行セクターのストラクチャーのあり方を検討するとともに、銀行システムを改革し、競争を促すことが定められている。そして、独立銀行委員会は、以下の点を踏まえた政策提言を行うことが求められている。

- 銀行の多様なサイズ、スケールおよび機能から生じるリスクを調査し、銀行セクターにおけるシステムック・リスクを削減すること
- 銀行システムにおけるモラル・ハザードを抑制すること
- 破綻の可能性とその影響を抑えること
- 銀行の顧客およびクライアントのニーズに供することを確かなものとし、特にトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（too big to fail）の認識から生じる大規模銀行の競争上の優位性を踏まえ、リテール銀行業および投資銀行業の競争を促進すること

そして、独立銀行委員会の検討事項として、①リテール銀行と投資銀行の機能の分離を含む、銀行システムを改革し安定性と競争を促すための構造上の施策（structural measure）、②消費者と企業の利益に適う銀行業の安定性と競争を促すための関連する非構造上の施策（related non-structural measures）が掲げられている。その際、独立銀行委員会による提言が、金融の安定、英国の消費者・企業向け融資および経済の回復ペース、消費者の選択、英国の金融サービス・セクターと英国経済の競争力、政府の財政収支に対して与える潜在的な影響に特に注意を払いつつ、金融の安定と効率的でオープン、頑健で多様な銀行セクターを造り出すという政府の幅広い目標を考慮することが独立銀行委員会には求められている。

独立銀行委員会が公表した討議報告書は、①リテール銀行と投資銀行の分離という検討課題に限られておらず、②ナローバンキングおよび目的限定バンキング（limited purpose banking）、③自己トレーディング、自己投資の制限、④リビング・ウィル（living will）、レゾリューション制度（破綻処理）を含む構造上の分離、⑤コンティンジェント・キャピタ

² 独立銀行委員会の設立の経緯等については、井上武「英国総選挙の結果と金融資本市場」『野村資本市場クォーターリー』2010年夏号（ウェブサイト版）を参照。

³ ガス産業の規制当局者であったクレア・スポティスウッド氏、ジャーナリスト出身でパークレイズのCEOを務めたマーティン・テイラー氏、JPモルガン・インベストメント・バンクの共同CEOであったビル・ウィンターズ氏、フィナンシャル・タイムズのコラムニストであるマーティン・ウルフ氏が委員を務めている。

ル、⑥構造に関連したサーチャージ (structure-related surcharge) という幅広い改革オプションを提示し、それに対して11月15日を期限としてパブリック・コメントを求めている。独立銀行委員会のメンバーは、中立的な立場である議長を除くと4名のうち3名が銀行の機能の分離に賛成の立場とみられているが、今般公表された報告書は、リテール銀行と投資銀行の分離を含む改革オプションに対してそれぞれ賛否両論を併記しており、現時点では独立銀行委員会の具体的な考え方や方針は明らかではない。

以下では、独立銀行委員会が策定・公表した討議報告書の主な概要を紹介する。

Ⅱ. 銀行システムに関する改革オプション

独立銀行委員会の討議報告書は、銀行システムに関する以下の改革オプションについて賛否両論を併記しながら提示するとともに、これらの改革オプションについてさらなる分析を加える必要がある旨を述べている。

- リテール銀行と投資銀行の分離
- ナローバンキングおよび目的限定バンキング
- 自己トレーディング、自己投資の制限
- リビング・ウィル、レゾリューション制度を含む構造上の分離
- コンティンジェント・キャピタル
- 構造に関連したサーチャージ

前述のとおり、独立銀行委員会の検討課題として、「構造上の施策」と「関連する非構造上の施策」が定められているが、独立銀行委員会としてはそのような区分けの議論を超え、自己資本規制や流動性規制などその他の改革イニシアティブも考慮に入れながら分析するという姿勢を示している。また、独立銀行委員会はシャドールバンキング・セクター、すなわち銀行以外のノンバンクにも注意を払うとしている。その理由として、シャドールバンキング・セクターにまで対処すべき問題が及んでいる場合、銀行セクターのみを改革しても効果がないことを挙げている。さらに、独立銀行委員会は国際的側面を慎重に考慮することも述べており、①現在検討中の国際的な規制改革イニシアティブ、②英国の銀行の海外オペレーション、③英国で業務を行う外国銀行の役割という課題を挙げている。特に、英国で業務を行う海外銀行の役割に関しては、英国の銀行と同様の規制を受ける海外銀行の子会社ではなく、主として海外当局に規制される海外銀行の支店を議論の対象とする考えを明らかにしている。

1. リテール銀行と投資銀行の分離

独立銀行委員会に対して特に検討が求められている課題が、リテール銀行と投資銀行の分離である。その主な根拠について報告書は、本質的にリスクの高い投資銀行業務が預金取扱機関を危険にさらす可能性を引き下げることであり、預金保険で保証されたリテール

銀行業務の預金を当てにせずに、投資銀行業務を行う上での意思決定が行われることであるとしている。さらに、リテール銀行と投資銀行の機能の分離は、商業銀行ビジネスから得られたインサイダー情報を使って利益を稼ぐといった類の利益相反の防止や、リテール銀行と投資銀行の一体化が競争相手の新規参入・成長の障害となる可能性を防止する点を指摘している。

一方、報告書は、リテール銀行と投資銀行の分離は望ましくない、または非効率だとする反論も記述している。例えば、銀行や顧客のコストという点では、リテール銀行と投資銀行の機能を分離するよりは、ユニバーサルバンクのほうがより効率的であるという主張である。また、現在の複雑な金融市場の現実の前では形式的な分離は機能せず、規制のアービトラージによってその効果が失われれば実用的な意味もほとんどないという意見が紹介されている。さらに、最近の金融危機はユニバーサルバンク以外にも影響を与えており、グラス・スティーガル法的な機能の分離を行っても、危機を回避したり影響を減じたりすることさえもできないとの考え方を述べ、ユニバーサルバンクは、ビジネスとリスク・エクスポージャーを分散できることから、リテール銀行と投資銀行を分離するよりも実際には安定的であるという主張も紹介している。

2. ナローバンキング、目的限定バンキング

次に報告書は、ナローバンキングや目的限定バンキングに言及している。報告書は、これらの考え方の提唱者はグラス・スティーガル法的な機能の分離よりもさらに踏み込んだものであるとの説明をしている。

ナローバンクとは、短期から中期のマチュリティ（残存期間）の国債を始めとして、安全で流動性の高い資産でリテール預金を 100%裏付ける銀行である⁴。ナローバンクのリテール預金は預金保険による保護を受けることになる。大規模な銀行グループの下でナローバンクを採用する場合は、銀行持株会社の子会社としてナローバンクが設置される。その場合、ナローバンクのリテール預金は預金保険によって保護されるが、政府がナローバンク以外の銀行業務をベイルアウト（救済）することはない。ナローバンクを採用することで、リテール預金と決済サービスという銀行のコアのユーティリティ業務はリスクの高い業務から切り離され、また、暗黙の政府保証から生じるモラル・ハザードが生じないというメリットを報告書は指摘している。

一方、報告書は、ナローバンクの課題も指摘している。まず、ナローバンクでは預金調達と銀行貸出のシナジーが失われるという経済的なコストの問題を挙げている。次に、ナローバンクの下では、金融仲介を通じて生産的な投資のファンディングに預金を当てることができず、銀行預金は国債の量に縛られることとなる。預金は国債で裏付けられることになるが、英国ではリテール預金を裏付けるのに十分な国債の発行は行われておらず、国

⁴ 最近では英国のエコノミストであるジョン・ケイ氏がナローバンクを提唱している。例えば、John Kay, "Narrow Banking: The Reform of Banking Regulation," September 2009 を参照。

債に対しては年金基金などの需要も非常に強い。さらに、最近の金融危機における政策対応を考えると、中小企業向け貸出や家計への貸出などで問題が生じた場合には、ナローバンク以外の他の銀行業務もベイルアウトせざるを得ない点を述べている。

報告書は、ナローバンクに加えて目的限定バンキングにも触れている。目的限定バンキングとは、いわば金融仲介の投資信託化であり、その目的は、銀行やその他金融機関に他人の資金 (other people's money) を使ってギャンブルさせないことにある⁵。具体的には、受益証券 (share) を発行する投資信託によってバンキングを含むあらゆる金融仲介を行わせるという考え方であり、あらゆる貸出はすべてエクイティ、つまり投資信託の受益証券に裏付けられることになる。その特別なケースとして、個人の当座預金口座は MMF 等 (cash mutual fund) に代替される。

目的限定バンキングのスキームもナローバンク同様の批判が行われており、金融仲介による経済的な付加価値を減じてしまっている点を報告書は指摘している。目的限定バンキングは一般に、情報の非対称の問題を生じやすく流動性のない銀行貸出を投資信託にパッケージ化して、家計がそれを直接保有することとなる。その場合、投資信託は伝統的な銀行預金に比べて流動性が低くなるため、家計が MMF 等を選択せずに貸出に投資するファンドを選んだ場合には、資産の流動性が全体的に低下するという問題が生じる点が指摘されている。

3. 自己トレーディング、自己投資の制限

2010年7月に米国で成立したドッド・フランク法は、ボルカー・ルールとして、預金取扱機関による自己トレーディング、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドへの投資等を制限している。一方、ボルカー・ルールでは自己トレーディングや自己投資には制限が加えられるものの、リテール銀行と規制対象外の投資銀行のビジネスを行うことはできる。報告書は、リテール銀行と投資銀行の分離やナローバンキングに比べると、自己トレーディングや自己投資の制限は急進的ではないと述べている。自己トレーディングと自己投資の制限の狙いは、預金取扱機関の自己勘定におけるリスクテイクを取り除き、政府支援を得られる金融機関のリスクテイクを削減することにある。一方で、報告書は、自己トレーディングと、リスク削減やマーケットメイクのためのトレーディングの区別において実務的な面で疑問があることを指摘している。

4. リビング・ウィル、レゾリューションによる分離可能性

リテール銀行と投資銀行の分離やナローバンクなどの事前の構造上の分離が行われない場合、状況に応じてシステム上重要な銀行 (またはその他の銀行) の構造上の分離を容易

⁵ 最近ではボストン大学のローレンス・コトリコフ教授などが提唱している考え方である。例えば、Christophe Chamley and Laurence Kotlikoff, "Limited Purpose Banking," *The American Interest* (Online), May 2009 を参照。

に行える改革オプションも検討されている⁶。投資銀行部門が危機に陥った場合、その分離のメカニズムが明確であれば、平時はリテール銀行と投資銀行を一体化することが可能となり、危機の状況においては投資銀行部門を効果的に解体し、公的資金の負担なくリテール業務を守ることができる。

報告書はそのような種類の改革オプションとして、リビング・ウィルとレゾリューション制度を挙げている。リビング・ウィルとは、危機時に銀行が自ら秩序だって整理・解体するための破綻処理計画のことである。報告書はリビング・ウィルについて、銀行は危機時に自らの資産とオペレーションをどのようにするかについて特定した詳細な計画にコミットすることが求められるとしている。一方、レゾリューション制度については、報告書は公的な当局が銀行の資産およびオペレーションを一時的に管理すると説明している。

リビング・ウィルやレゾリューション制度は、銀行の構造上の分離の要素を含んでいるが、同時にレゾリューション制度に関しては、銀行の多様な債権者の権利の優先順位付けの問題が関係する点を指摘している。すなわち、預金保険による支払いの可能性を減じ、モラル・ハザードを抑制するための1つの方法として、報告書は、銀行が支払不能となった場合に優先劣後の権利関係を変更し、リテール預金者に無担保債権者に対する優先権を与えるオプションを提示している⁷。

5. コンティンジェント・キャピタル

コンティンジェント・キャピタルについては、例えば自己資本比率に関して事前に規定された閾値を超える場合、全部または一部がエクイティまたは優先株に転換する負債として報告書では位置付けられている。規模やストラクチャーの観点からシステム上重要な金融機関に対しては相応のコンティンジェント・キャピタルの発行を求めるといった検討がグローバルに行われている。また、その代替的な手法として報告書は、負債からエクイティへの転換のポイントを決定する権限を規制当局に与えるベイル・イン (bail-in) にも言及している。ベイル・インの場合は、通常のコンティンジェント・キャピタルとは異なり、契約の中で転換が条件づけられている負債に限定されず、負債構造の全体にまたがってエクイティへの転換が行われることになる。

報告書は、コンティンジェント・キャピタルのスキームは、①銀行が危機に陥った場合にはさらなる株主資本を提供するという株主のインセンティブは弱くなり⁸、②危機時に裁量的に株式発行が行われると情報の非対称性の問題に悩まされるという問題に対処するものであると述べている。つまり、銀行が危機に陥った場合に負債が株式に転換されること

⁶ 報告書は、構造上の分離といった場合に必ずしも形式的な分離を意味するのではなく、共通の持株会社の下で子会社を分離するという方法も含め、多様な分離を考慮している。

⁷ 例えば、米国の連邦預金保険法の枠組みの下では、預金債権は一般債権より上位に位置付けられている。

⁸ その理由として報告書は、エクイティの保有者に比べて債務保有者がより利益を得るデット・オーバーハング (debt-overhang) の問題を指摘している。

で、これらの問題を回避することができる⁹。一方、報告書はコンティンジェント・キャピタルの問題として、適切にスキームが設計されないとコンティンジェント・キャピタルはリスクを高め、危機時には資産価格の下方圧力をさらに加えてしまうという点を指摘している。

6. 構造に関連したサーチャージ

現在、バーゼル銀行監督委員会は、より大きなシステミック・リスクをもたらす金融機関にはより高い資本規制を求め、損失の吸収力を向上させることを検討している（いわゆるシステミック・サーチャージ）。システム上重要な金融機関の損失の吸収力の向上という観点に加えて、報告書はサーチャージの考え方として、銀行の構造に関連したサーチャージを示している。構造に関連したサーチャージは、システム上重要な金融機関に暗黙の政府保証がある場合に、そのリスクテイクのインセンティブと報酬の歪みを改善するものとなる。さらに、銀行に対してシステミック・リスクをもたらさない組織の構造を採用することを促すことになる。

一方、報告書は、構造に関連したサーチャージは、その仕組みの設計と水準の設定をどのようにするかという点で実務的に大きな難題があり、また、より直接的な構造上の施策に比べて優れているか否かという点については議論の余地があることを指摘している。

Ⅲ. 市場ストラクチャーに関する改革オプション

独立銀行委員会の報告書は、銀行のストラクチャーに関する改革オプションの検討に加えて、市場のストラクチャーの改革にも言及している。報告書は、英国の銀行セクター、特にリテール銀行業務と商業銀行業務について、米国や欧州の主要国に比べて相対的に市場の集中度（寡占度）が高いことを指摘しており、市場の集中を削減することを1つの課題として念頭に置いている¹⁰。

1. 市場の集中を削減するための施策

英国では、企業どうしの統合の際に競争条件の改善を図るための企業結合法制が銀行にも適用されるが、企業結合法制は、統合の際の集中度の上昇を抑えることはできても現在の集中度を削減することはできない。一方、政府救済に関する EU 条約の下では、銀行に対する政府支援の承認の条件として欧州委員会から銀行資産の売却が求められる。そのよ

⁹ 報告書は、負債によるファイナンスはレバレッジを促し、法人税では一般にエクイティ・ファイナンスよりも有利である点についても付言している。

¹⁰ 報告書は、英国の個人の当座預金口座の市場シェアは、ロイズが 30%、RBS が 16%、HSBC が 14%、パークレイズが 13%、サンタンデールが 12%、その他が 15%であることを指摘している。また、住宅モーゲージの市場シェアは、ロイズが 24%、サンタンデールが 18%、ネーションワイドが 18%、RBS が 12%、パークレイズが 12%、その他で 18%である。中小企業向けバンキング・サービスの市場シェアは、RBS が 29%、ロイズが 23%、パークレイズが 18%、HSBC が 15%、サンタンデールが 5%、その他で 9%である。

うな対応を踏まえて報告書は、より競争的な市場ストラクチャーを構築する観点から英国の大規模銀行の資産の売却を求めるという改革オプションに言及している¹¹。また、それと関連する改革オプションとして、銀行のバランスシートの規模に対して GDP 比で上限を設けるなど、銀行のオペレーションの大きさに対して制限を設ける方法も挙げている。

また、報告書は、銀行のオペレーションに制限を加えることに比べると間接的な政策オプションとして、大規模銀行の競争相手の新規参入と成長を妨げる障害を除去する方法を採用することも挙げている。例として、当座預金口座の移管のしやすさの改善、決済の支払いシステムのインフラストラクチャーへのアクセスの向上を通じて、個人の当座預金口座市場における競争を改善することができるとみている。

2. 市場インフラストラクチャーの改革

報告書は、金融の安定と競争の両面に影響する市場インフラストラクチャーの改革の例として、中央清算機関（CCP）を通じた証券の取引を挙げている。OTC 市場におけるバイラテラルな取引を CCP を通じた取引にシフトさせることで、金融システムにおけるカウンターパーティ・エクスポージャーの規模とカウンターパーティ・リスクの質を大きく変えることができるとしている。

特にそれぞれの金融機関の取引をネッティングすることによって、CCP はカウンターパーティ・エクスポージャーを潜在的に大きく削減させることができる。また、CCP はカウンターパーティ間のファイヤーウォールとして機能し、市場参加者の破綻の影響を隔てることのできる点を挙げている。さらに、CCP を通じた取引とすることで市場の透明性が改善し、大規模銀行が情報の非対称性から利益を得る機会を減らすことになることと指摘している。もっとも、CCP が不当な市場支配力をもち金融の不安定または障害にならないための、措置が必要な点にも報告書は言及している。

IV. その他の改革オプション

以上の改革オプションに加えて、独立銀行委員会の報告書は、英国および国際的に検討されている多様な改革イニシアティブを次のように挙げている。

- 銀行に対する通常の自己資本・流動性規制
- 銀行課税
- 規制機関の形成
- マクロ・プルーデンス規制
- 金融機関のための会計規則
- 金融商品の規制

¹¹ 報告書は、現在、政府が出資している RBS、ロイズ等に対して競争促進的なリストラクチャリングを求めるという方法を示唆する一方で、そのことは重大な法律上の問題を含んでいることを指摘している。

- 報酬規制
- 預金保険
- コーポレート・ガバナンス

V. 今後の注目

独立銀行委員会は、2011年9月までに英国における銀行のストラクチャーのあり方について最終報告書を策定することが求められている。今回公表された討議報告書は、全体として検討課題を列挙し、それに対して賛成・反対の双方の立場から議論を整理するものとなっており、今後の検討の方向性を示すというよりは、議論の叩き台を提示したという位置付けのように思われる。独立銀行委員会は、報告書の中で2011年春に改革オプションについてより詳細な分析を加えた報告書を策定する予定を明らかにしており、その時点で独立銀行委員会の検討課題についてより具体的な方向性がみえてくるものと思われる。グローバルな金融制度改革への影響という点でも、独立銀行委員会の検討の帰趨に注目していくべきであろう。