

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

小立 敬

要 約

1. 2012年10月2日、バルニエ欧州委員の要請に基づいて、EUの銀行ストラクチャーの改革を検討する専門家グループが、銀行から自己勘定取引の分離を提言する「リーカネン報告書」を欧州委員会に提出した。この提案は、ユニバーサル・バンクのストラクチャーに大きな制限を加えるものであり、米国のボルカー・ルール、英国のリテール・リングフェンスを折衷した規制のようにもみえる。
2. リーカネン報告書は、金融危機以前の銀行セクターにおける問題と、EUおよび国際的なレベルで進められている規制改革をレビューし、現行の規制改革は、過度なリスクテイクのインセンティブ、複雑性、グループ内補助金（intra-group subsidy）、レゾルバビリティ（resolvability）、システミック・リスクの問題を完全に矯正するものではないとして、追加的な改革が必要であると結論づけている。
3. そして、自己勘定取引、その他の重大なトレーディング業務の分離、再建・処理計画（RRP）における追加的な業務の分離、バイルインの適用、トレーディング資産に係る資本賦課の見直し、コーポレート・ガバナンス改革という5つの提言を行っている。自己勘定取引等の分離は、預金を扱う銀行からリスクの高い業務を分離することが必要との観点から、自己勘定取引等が銀行のビジネスにおいて重大なシェアを占める場合、銀行グループ内で銀行とは別の法人に自己勘定取引等の分離を求めるものである。
4. 欧州では、バーゼル 等の新たな規制改革の適用やソブリン債務危機を受けたバンキング・ユニオンの実現に向けて、優先度の高い政策が多く存在することもある。したがって、欧州委員会としてもリーカネン報告書を冷静に受け止めている。したがって、EUの政策にリーカネン報告書の提言が反映されるか否かは定かではない。いずれにせよ、ボルカー・ルール、リテール・リングフェンスとともに、リーカネン報告書の提言に関する欧州委員会の動向をまずは注意深く見守っていく必要があるだろう。

リーカネン報告書の公表

2012年10月2日、欧州中央銀行（ECB）の理事を務めるフィンランド中央銀行のエリック・リーカネン総裁を議長として、EUの銀行ストラクチャーの改革を検討する専門家

グループが、自己勘定取引（proprietary trading）、その他の重大なトレーディング業務（significant trading activity）を銀行から分離することを提言した「最終報告書」（以下、「リーカネン報告書」）を欧州委員会に提出した¹。リーカネン報告書の提言は、EU では一般的なビジネス・モデルであるユニバーサル・バンクのストラクチャーに大きな制限を加えるものである²。

金融の安定の観点から銀行ストラクチャーの変革を求める規制改革として、米国では銀行による自己勘定取引を禁止する「ボルカー・ルール」が適用されようとしている³。また、英国では銀行グループ内でリテール銀行とホールセール／投資銀行の分離を求める独立銀行委員会（ICB）の「リテール・リングフェンス」の提案を受けて、財務省がその実現を図る法案を策定・公表している⁴。一方、リーカネン報告書は、銀行グループ内で自己勘定取引を銀行から分離することを求めており、自己勘定取引を制限するボルカー・ルールと、ホールセール／投資銀行業務（自己勘定取引を含む）の分離を求めるリテール・リングフェンスを折衷した規制のようにもみえる。

専門家グループは、2011年11月にミシェル・バルニエ欧州委員（域内市場・サービス担当）が提案し、2012年2月に設置されたものである。リーカネン議長の他は、域内各国から選ばれた実務経験者、学者、エコノミスト等で構成されている。専門家グループは、金融の安定の強化、効率性および消費者保護の改善の観点から、EU および国際的なレベルで進められている規制改革に加えて、EU として銀行ストラクチャーの改革を行うべきかどうかについて検討することが要請されていた⁵。具体的には、業務の制限　ボルカー・ルール、規模の制限　米国における金融機関の預金シェア、負債シェアの制限、組織上の分離　リテール・リングフェンスを念頭に議論することが求められていた⁶。

リーカネン報告書はその結論として、EU および国際的なレベルで取り組みが進んでいる規制改革に加えて、銀行セクターに対するさらなる EU の改革として、以下の5つの提言を提示している。

¹ High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector, “Final Report,” Brussels, 2 October 2012 (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)

² システム上重要な金融機関（SIFIs）に係る G20 レベルの検討においてもストラクチャーの制限が挙げられている。2010年11月のソウル・サミットでは、SIFI 政策として秩序だった破綻処理制度の整備や資本サーチャージに加えて、必要に応じて追加的な流動性規制、より厳しい大口与信規制、負担金（＝銀行税）の他、ストラクチャー上の措置に関して規制を設ける方針が示されている。

³ ドッド・フランク法 619 条に規定するボルカー・ルールは、銀行および銀行グループが、自己勘定取引を行うこと、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの持分、パートナーシップの所有、それらのスポンサーとなることを禁止する規制である。2012年7月に施行されているが、法律上は2年間の適合期間（conformance period）が設けられており、2014年7月から法律の完全遵守が求められる。現在、連邦準備制度理事会（FRB）を含む銀行規制当局がボルカー・ルールの最終規則の策定作業を行っている。

⁴ 英国財務省は、2012年10月にリテール・リングフェンスを含む銀行改革の法案を公表している（HM Treasury, “Sound Banking: Delivering Reform,” October 2012）。

⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/mandate_en.pdf

⁶ 米国では、1994年州際銀行業務効率化法（リーグル・ニール法）によって、全米の預金保険対象預金のシェアが10%を超える銀行を銀行持株会社が州をまたがって買収すること等が禁止された。さらに、ドッド・フランク法は、大規模金融機関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、資産の取得等を新たに禁止した（同法 622 条）。

- 自己勘定取引等の分離： 銀行グループにおいてリスクの高い特定の金融業務を預金取扱銀行から分離することが必要であるとの観点から、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が銀行のビジネスにおいて重大なシェアを占める場合、銀行グループ内で自己勘定取引等を銀行とは別のリーガル・エンティティ（法人）に分離
- 再建・処理計画（RRP）における追加的な業務の分離： 銀行のレゾルバビリティ（resolvability）すなわち破綻処理の実行可能性と重要な機能のオペレーションの継続性の観点から、当局が RRP を評価した上で必要と判断する場合、自己勘定取引等の分離に加えて、さらなる業務の分離を要求
- ベイルイン（bail-in）の適用： 銀行は、明確に定義された相当のベイルイン可能（bail-inable）な債務を銀行システムの外から調達
- トレーディング資産に対する資本賦課の枠組みの見直し： バーゼル委員会のトレーディング勘定のレビュー作業において、トレーディング資産に対する追加的な非リスク・ベースの資本バッファー、リスク・アセットに対するフロアーの導入を提案。バーゼル委員会によるレビューの結果を踏まえて、欧州委員会が資本規制の枠組みの適切性を検証することを要請
- コーポレート・ガバナンス改革： 取締役会および経営の強化、リスク・マネジメント機能の向上、銀行の経営者、従業員の報酬の抑制、リスク開示の改善、制裁の強化

銀行ストラクチャーに直接的な影響を与えるのは、上記の5つの提言のうち自己勘定取引の分離である。これは銀行エンティティから自己勘定取引を常に分離することを求めるものである。一方、RRPにおける追加的な分離については、銀行が策定するRRPに信頼性が認められない場合、すなわち監督当局が当該銀行のレゾルバビリティが十分ではないと判断した場合に、自己勘定取引に加えて、それ以外の業務についても追加的に分離を求めることになる。

リーカネン報告書は、自己勘定取引の法的分離の目的を、銀行グループ、特に預金の受け入れと非金融セクターへの金融サービスの提供という社会的に必要不可欠な部門をより安全にし、それらのトレーディング業務との関係性を弱め、銀行グループのトレーディング部門から生じる暗黙のまたは明示的な納税者に対する危険を抑制することであるとす。言い換えれば、銀行からトレーディング業務を分離することで、トレーディングがもたらすリスクを遮断し、預金者保護に加えてバンキング機能の保護を図ることが狙いである。

さらに、分離の対象がなぜ自己勘定取引なのかという点について、リーカネン報告書は、自己勘定取引が投資銀行業務の中でも最もリスクが高く、最もリスク・ポジションが急速に変化し得る業務であるとの認識を述べる。自己勘定取引の分離は、銀行の複雑性や相互連関性（interconnectedness）に最も直接的に対処する方法であり、自己勘定取引の法的な

分離によって銀行グループはよりシンプルになり、透明性がさらに向上するため、市場規律と銀行監督、最終的には銀行の再建や破綻処理を支えるものであると考えている。

以下では、EU の銀行セクターに対する追加的な改革に関する提言を含め、リーカネン報告書の概要を紹介する。

・ EU の銀行セクターの問題の指摘

リーカネン報告書は、EU の金融システムでは、銀行が家計や企業に対するファイナンスの中枢を担っているため、規制改革においては EU の銀行セクターが金融サービスを効率的に提供できる能力の強化が重要であるとの認識に立っている。リーカネン報告書は、銀行が実体経済のファイナンスを担い、EU 市民と EU 経済の繁栄に貢献するその他の機能を実行するためには、銀行の強靱性と銀行セクター全体の信頼性の確保が不可欠であるとして、EU における銀行ストラクチャー改革の目的を述べる。

専門家グループは、銀行、投資家、消費者、政策当局者、学者を対象にヒアリングを実施し、さらに市中協議を行った上でリーカネン報告書を作成した。そこでは、金融危機以降の EU の銀行セクターの危機のフェーズの整理、EU の銀行のビジネス・モデルの多様性とその相対的なパフォーマンスの相違に係る分析、規制上の対応に関するレビューと評価について、データに基づきながら詳細に分析が行われている⁷。

特に、金融危機が発生する以前の EU の銀行セクターの問題として、下記のように多くの分野で欠陥や不備があったことを指摘しており、これらの問題がさらなる改革を必要とするリーカネン報告書の提言につながっている⁸。

⁷ リーカネン報告書は、2007 年以降の危機の段階に関して、2007 年半ばから 2008 年 9 月までの「サブプライム危機」、投資ポートフォリオの崩壊、2008 年 9 月以降の「システムック危機」、流動性枯渇に伴う銀行セクターに対する前例のない政府の救済、2009 年以降の「経済危機」、景気後退に伴う自動安定装置の発動、財政刺激策および政府の救済を通じた財政の持続可能性に対するリスクの高まり、2010 年以降の「ソブリン危機」、銀行とソブリンのフィードバック・ループに関する既存の EU の枠組み上の重大な課題の発生、現在の「EU の信頼性の危機」、EU の岐路という 5 つのフェーズに分けて整理している。

⁸ リーカネン報告書は、金融危機に至るまでの EU の銀行セクターにおけるビジネス・モデルの変化について、概ね次のような見方を行っている。

- 金融危機が発生する以前のグローバルな金融機関は、規模および業務範囲において拡大し、その組織は複雑性を増していた。そして、金融取引のチェーンのような構造を通じてお互いに強い相互関連性をもつようになり、同じような投資戦略の下でリスク・エクスポージャーの相関が生じていた。こうしたトレンドの背景には、強烈な競争があった。
- EU では、ユニバーサル・バンクとして銀行は伝統的に商業銀行業務と投資銀行業務を行っていたが、危機以前のトレンドとして、EU の大手銀行は、トレーディング・オペレーションを含む投資銀行に焦点を当て、ホールセール・ファンディングへの依存を高めていた。その背景には非金融機関のリスク・マネジメントのための商品に対する需要が増したという側面もある。
- 商業銀行は、顧客に融資を提供しマチュリティまで保有するという顧客とのリレーションシップに基づくビジネス・モデルから、融資をプールし証券化して投資家に売却するという OTD(originate to distribute) のビジネス・モデルに移行していった。このような動きは、伝統的な銀行とシャドーバンキング・セクターとの関係性を深めることとなった。
- 投資銀行指向のマネジメント・カルチャーが広がったことで、商業銀行において短期利益の重視に拍車がかかることとなり、それは株主からのプレッシャーや短期パフォーマンスに連動する報酬スキームによっても助長された。

「グループ内補助金」(intra-group subsidy) に支えられた過度のリスクテイク

- 銀行の不十分なリスク・マネジメント、インセンティブの歪み、リスクの過小評価やミス・プライシング、マネジメントによる監視の不備の問題が組み合わさって、過度なリスクテイクがもたらされた。
- 銀行は急激にバランスシートを拡大(マーケット・メイキングのための在庫保有を含む)したことに加えて、ホールセール市場にファンディングを依存したことで、市場や商品の流動性の低下に対して銀行はより脆弱なものとなった。
- トレーディング業務の拡大は、商業銀行業務と投資銀行業務を行う総合銀行グループのファンディング上のメリット(=グループ内補助金)によって助長された。総合銀行グループには、安定的で長期のデュレーションを有し、リスク・センシティブではなく、明示的に保証された預金によるファンディングから得られる便益がある。投資銀行業務のファンディングのために債務を発行する銀行は、投資家が銀行グループの預金ファンディング等を考慮するため、独立投資銀行に比べて有利なファンディング・コストを享受できる。その結果、トレーディングに内在するリスクは、総合銀行グループのファンディング・コストには完全には反映されず、そのことがトレーディングにおける過度のリスクテイクを助長した。

複雑性、規模、範囲の増大

- 危機の発生以前、大手銀行ではブローカレッジ、トレーディング、マーケット・メイキングといった投資銀行業務が拡大し、規模と複雑性を相当に増大させていた。そのため、銀行の経営者および取締役会が組織全体をコントロールすることが困難になり、投資家、市場参加者、監督当局を含む外部者が銀行の行動を効果的にモニタリングすることが困難になった。

レバレッジおよび限定的な損失吸収

- 業務の拡大はレバレッジの増大を伴う一方、銀行の資本ベースは比例的には増加せず、危機以前の銀行のバランスシート拡大の速度は資本ベースや預金ベースの増加よりも早かった。そのため、急激に資産価格が下落すると資本ベースは急速に枯渇した。
- 危機によって、銀行の資本ストックの大半が損失吸収性の低い資本商品であることが明らかになった。
- 短期ファンディングへの依存によって、流動性ショックの影響を受けやすいエクスポージャーが増大した。

不十分な監督、銀行の経営者および取締役、市場規律への過度の依存

- バーゼル は銀行に内部モデルの幅広い利用をもたらしたが、内部モデルの監督は不十分であり、銀行はリスク・アセットと資本の額を減少させた。新しいトレーディング業務は、規制資本の中で適切に捕捉されていなかった。

- 市場規律への依存は機能しなかった。投資家は非現実的なリターンを要求し、銀行は受容しがたいリスクをとることでそれに応えた。

相互連関性、システミック・リスクの増大、限られたレゾルバビリティ

- トレーディング業務の拡大とホールセール・ファンディングへの依存は、デリバティブ、ストラクチャード・ファイナンスといった複雑な金融商品の利用の拡大を伴って、銀行間の結びつきを強め、システミック・リスクの増大をもたらした。複雑性および相互連関性の上昇が、秩序だった方法で銀行を破綻処理することを困難にした。

競争による歪み、競争の歪みを促した暗黙の公的サポート、銀行とソプリンのネガティブ・フィードバック・ループ

- EU では、経営が悪化したほとんどすべての銀行、特にシステム上重要な銀行は、資本注入、保証、流動性サポートの形態による公的サポートを受けており、それが域内市場における競争の歪みをもたらした。明示的または暗黙的な公的サポートから便益を得る銀行は、その他の銀行に比べてより低コストでのファンディングが可能になる。
- 巨額の公的サポートは財政の負担となり、ソプリンの持続可能性の問題の引き金を引くこととなった。

． 現行の規制改革の問題点とさらなる改革の検討

リーカネン報告書は、バーゼル（EU では第 4 次資本要求指令および資本要求規則（CRD4/CRR））や OTC デリバティブ改革、破綻処理制度の整備、マクロプルーデンス政策といった EU および国際的なレベルで進められている規制改革アジェンダのレビューを行っている（図表 1）。特に、リーカネン報告書は、現行の規制改革の脆弱性として以下を指摘する。

- 新たな自己資本規制（バーゼル）はトレーディングのリスクや過度の不動産融資のインセンティブを抑制するために十分かどうか明確ではないこと
- 銀行のストラクチャーと業務の複雑性から、銀行内部のコントロール・プロセス、または監督当局や市場参加者による外部からの監督を通じて過度のリスクテイクを抑制することが困難になっていること
- トレーディングやその他の投資銀行業務を行う銀行には、預金保険で保証された預金、その他の暗黙のサポートをバックにそれらの業務を行うというファンディング上の補助金（funding subsidy）があること

図表 1 専門家グループによる現行規制改革のレビュー

| | |
|------------------------|--|
| 自己資本規制 (バーゼルⅢ、CRD4) | <p>モデル・ベースの資本規制は、複雑なマーケット業務から生じる市場リスク(特にテイル・リスク)、オペレーショナル・リスクを完全に把握できず、主なトレーディングのオペレーションから生じるシステムック・リスクも把握できない</p> <p>自己資本規制の強化は、銀行システムにおける複雑性に対処するものではない</p> <p>銀行の経営者、規制当局、投資家を含む主要なステークホルダーに対するリスクの透明性、理解の程度に対応していない</p> <p>複雑性やグループ内補助金のインセンティブを削減する措置、当局が経済サイクルに応じて不動産関連融資のリスク・ウエイトを修正するプロアクティブな行動が必要</p> |
| 流動性規制(LCR、NSFR) | <p>バーゼルⅢの流動性カバレッジ比率(LCR)、安定調達比率(NSFR)の国際基準の定義および水準調整は見直しを行っているところであるが、金融政策または経済の回復を損ねないようにすることが重要</p> |
| レバレッジ比率 | <p>リスク・ウエイトに基づく資本規制の重要なバックストップに位置づけられる</p> |
| 市場インフラ | <p>EUのOTCデリバティブ規制の規則であるEMIRは焦点を絞り過ぎているため、認識されたその他の問題に対して十分に対処していない</p> |
| 破綻処理 | <p>破綻処理の権限そのものは、銀行のレゾルバビリティを改善させるものではない</p> |
| 監督 | <p>監督当局は複雑性への対処についてあまり焦点を置いていないが、監督当局の役割は高まっている。例えば、RRPの策定においてレゾルバビリティ評価に基づいて監督当局は銀行のストラクチャーの変更を要求することが可能</p> |
| マクロプルーデンス | <p>相応の規制・監督上の措置が講じられていない場合、より大規模でより複雑なよりレバレッジのかかった金融機関において、システムック・リスクが蓄積 主な脆弱性として特に、(a)バーゼル委員会の最低資本規制は銀行の単独のリスクに基づくものであり、(b)相互関連性を増加させ金融システムにシステムック・リスクをもたらす過度の短期市場調達、バーゼル規制ではカバーされておらず、(c)既存の監督ストラクチャーは、金融システム全体よりも個別金融機関が直面するリスクに焦点が置かれている</p> |
| コーポレートガバナンス | <p>取締役会の信頼性が低い場合、取締役および経営者の指名に対するより厳格な調査、さらなるアカウントビリティと厳格な制裁、報酬に係る厳格な措置に関する規則が十分ではない</p> |
| 消費者保護 | <p>MiFID、UCITSを通じて金融商品の透明性を向上させる取り組みが行われているが、(a)透明性だけでは消費者保護は十分ではなく、別途の対策が必要であり、(b)金融分野においては消費者保護当局の能力が不十分であるという監督のギャップが存在するため、一貫性のない規制適用が行われている</p> |

(出所) リーカネン報告書より野村資本市場研究所作成

そして、リーカネン報告書は、現行の規制改革は過度なリスクテイクのインセンティブ、複雑性、グループ内補助金、レゾルバビリティ、システムック・リスクの問題を完全に矯正するものではないとして、さらなる改革が必要であるとの結論に至っている。その上で、銀行の破綻の可能性を一段と抑制し、銀行のレゾルバビリティを改善し、銀行救済による納税者資金への依存を削減する観点から、既存の規制改革を補完するものとして、特に、以下の2つの政策手段(アベニュー)について検討を加えている。

- **アベニュー1**： トレーディング業務に対する非リスク・ベースの資本バッファと、重大なトレーディング業務のコンティンジェント (contingent) な機能分離
- **アベニュー2**： トレーディング業務に対する非リスク・ベースの資本バッファと、重大なトレーディング業務の即時 (immediate) の機能分離

まず、アベニュー1 とアベニュー2 に共通のトレーディング業務に対する資本バッファとは、 トレーディング業務の損失による破綻の可能性を引き下げ、 過剰なトレーディング業務を行うインセンティブを抑制し、 破綻時の損失吸収力を引き上げる観点から、バーゼル 2.5 およびバーゼル の最低資本に加えて、非リスク・ウエイト・ベース（非モデル・ベース）のコモンエクイティ Tier1 による資本バッファを要求するという検討である。当該資本バッファは、複雑なマーケット業務から生じる市場リスク（特にテイル・リスク）、オペレーショナル・リスクに対応するものとの位置づけである⁹。

そして、アベニュー1 における分離については、RRP をベースとする。RRP に関しては、2012 年 6 月に欧州委員会が公表した銀行および投資会社（投資銀行を含む）を対象とする再建・破綻処理に関する指令案（RRD）において、EU のすべての銀行に策定が義務づけられることが規定されている¹⁰。銀行は RRP を策定し、その信頼性について監督当局の評価を受けることになる。

監督当局が RRP を評価した結果、RRP に信頼性があるとは認められなかった場合、トレーディング業務を銀行とは別のリーガル・エンティティに分離することが求められる¹¹。分離されたエンティティは預金ファンディングができず、単体ベースでブルーデンス規制を満たす必要がある。一方、トレーディング業務を切り離れた銀行エンティティについては、流動性管理および自らのヘッジのためのトレーディングを除いてトレーディング業務を行うことはできない。また、他のグループ・エンティティに流動性や資本のサポートを提供することも禁じられる。

アベニュー1 の評価としてリーカネン報告書は、 資本バッファの水準調整が困難であること、 RRP に基づくボトムアップ型の分離の場合、特定の環境や選好に起因して、銀行間や域内国の間で異なるアプローチになる可能性があるという問題点を指摘する。

一方、アベニュー2 では、一定の基準を超える重大なトレーディング業務を別のリーガル・エンティティ（以下、「トレーディング・エンティティ」）に移管し、その他のリテール/商業銀行業務から切り離すことになる。ただし、トレーディング業務が限定的であり、

⁹ アベニュー1 とアベニュー2 の資本バッファで取り扱いが異なる点がある。アベニュー2 では預金ファンディングが認められないが、アベニュー1 ではトレーディングの分離が認められない限り、預金ファンディングが可能であるため、そのインセンティブを削減する観点から、アベニュー1 の資本バッファの水準は、預金ファンディングのレベルに応じて増加する仕組みが想定されている。

¹⁰ 欧州委員会が 2012 年 6 月に公表した銀行、投資会社の破綻処理制度の整備を図る RRD では、すべての銀行、投資銀行に RRP を策定することを求め、レゾルバビリティの評価を実施することが規定されている（小立敬「欧州委員会による銀行破綻処理の枠組みの提案」『野村資本市場クォーターリー』2012 年夏号を参照）。

¹¹ リーカネン報告書は、銀行がレゾルバビリティの向上の観点から自らのイニシアティブまたは当局の要請によって、RRP の策定を通じてトレーディング業務の規模を縮小する可能性についても指摘している。

基準を下回る銀行については、顧客に対してすべての範囲の銀行サービスを提供することができる。

トレーディング・エンティティと、預金を受け入れる銀行エンティティ（以下、「預金銀行」）は経済的に独立の関係であり、相互に分離することが容易であることが求められる。トレーディング・エンティティと預金銀行は、個々にリングフェンスされた自己資本を維持し、別々にファンディングを行い、単体ベースでブルーデンス規制を遵守しなければならない。ただし、危機時には、両エンティティのブルーデンス規制が遵守されている限りにおいて、リテール／商業銀行がトレーディング・エンティティからサポートを受けることは認められる。

完全な分離性を確保し、トレーディング・リスクのグループ内への波及から保護するためには、トレーディング・エンティティが銀行エンティティを所有したり、銀行エンティティに所有されたりすることを避けなければならない。そのため、銀行グループの法的ストラクチャーは、トレーディング・エンティティと預金銀行を所有する銀行持株会社（bank holding company）の形態となる。

アベニュー2 の評価に関しては、トレーディング・エンティティとリテール／商業銀行の分離によって、別々にファンディングを行い、資本を独立に維持することで、分散効果の低下およびファンディング・コストの上昇、その結果として金融サービスのコスト上昇の問題を指摘する。もっとも、ファンディング・コストの上昇の一部は、暗黙のグループ内補助金を取り除くことによって上昇するものであって、社会的なコストの増加を意味するものではないとの考えを述べる。一方、機能を分離する場合でも業務費用や収入における規模および範囲の経済に配慮すべきであるとの考えを示しており、ユニバーサル・バンクによるメリットも考慮に入れていることが窺われる。

以上のような検討を踏まえて、リーカネン報告書はアベニュー2 のトレーディング業務の分離を提言するとともに、RRP の中で当局の判断の下、必要に応じてアベニュー1 のコンテンツジェントなさらなる業務の分離を求めることを提言に織り込んでいる。

．さらなる改革に向けたリーカネン報告書の提言

リーカネン報告書はその結論として、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の法的な分離を含む5つの提言を行っている。

1．自己勘定取引、その他の重大なトレーディング業務の強制分離

リーカネン報告書は、自己勘定取引、その他の重大なトレーディング業務の法的な分離の目的について、以下の点を挙げる。

- 銀行グループが預金保険の対象預金に対して過度なリスクテイクを行うインセンティブおよび能力の抑制
- トレーディング・エンティティで生じる損失を預金銀行が負担することを避け、預

金保険制度や納税者が負担することを抑制

- 預金銀行からその他の金融業務に対する過度な融資の配分を抑制し、それによって非金融セクターの不利益を回避
- システムワイドな銀行危機において波及の原因となる銀行とシャドーバンク・システム間の相互関連性の削減
- 銀行グループと独立投資銀行間の投資銀行業務のレベル・プレイング・フィールド（競争条件の公平性）の確保

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の範囲に関しては、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・ポジションとする（図表2）。また、ヘッジファンド、SIV および SIV に類似のエンティティ、プライベート・エクイティ投資に対する融資または融資のコミットメント、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）についてもトレーディング・エンティティへの分離が求められる。

米国のボルカー・ルールは、自己勘定取引の禁止に加えて、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの持分、パートナーシップの所有またはスポンサーの禁止を定めており、リーカネン報告書は、概ねボルカー・ルールの規制の対象範囲に近いが、より広く範囲を定めている。例えば、ボルカー・ルールがマーケット・メイキングを許容される業務として銀行エンティティが行うことを認めているのに対して、リーカネン報告書

図表2 預金銀行、トレーディング・エンティティの業務範囲

< 預金銀行に義務づけられる業務 >

- 預金保険対象預金の受け入れ
- リテール向け決済サービス

< 預金銀行で可能な業務 >

- 大企業・中小企業向けの融資
- 貿易ファイナンス
- 消費者向け融資
- 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ブレイン・バニラの証券化
- ウェルス・マネジメント、アセット・マネジメント
- UCITSファンドへのエクスポージャー
- 証券引受業務

< トレーディング・エンティティに分離する業務 >

- 自己勘定取引およびマーケット・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
- 下記に対する融資または融資のコミットメント、無担保の信用エクスポージャー
ヘッジファンド（プライム・ブローカレッジを含む）
SIVおよびSIVに類似のエンティティ
プライベート・エクイティ投資

（出所）リーカネン報告書より野村資本市場研究所作成

はマーケット・メイキングも分離の対象に含めている¹²。プライム・ブローカレッジについてもボルカー・ルールでは許容されるが、リーカネン報告書では分離対象に含まれる。

そして、分離対象の業務は、銀行グループの中で独立のリーガル・エンティティであるトレーディング・エンティティに移管しなければならない。トレーディング・エンティティは、ブ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。

もっとも、すべての銀行に分離が求められるわけではない。すなわち、分離対象業務が銀行のビジネス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であると認められるボリュームに上っている場合に、当該銀行に分離が要求される。その決定は、以下の2段階のプロセスを経て行われる。

- 第1段階の検証： 現行会計基準においてトレーディング目的または売却可能 (available for sale) に区分される資産が、相対基準として銀行の総資産の15~20%を超過する場合、または、絶対基準として1,000億ユーロを超過する場合、当該銀行について第2段階の検証を実施
- 第2段階の検証： 分離が要求される資産のシェアに基づいて監督当局が分離の要否を判断。当該基準は銀行の総資産に対するシェアで設定される。当該基準の具体的な水準については欧州委員会が決定

最終的に分離が求められる基準に該当し、分離対象業務の分離が義務づけられる銀行については、欧州委員会が定める十分な期間内に、トレーディング・エンティティに分離対象業務を移管しなければならない。

一方、トレーディング・エンティティを分離した後の預金銀行の業務としては、大企業および中小企業向けの融資、貿易ファイナンス、消費者向け融資、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・バニラの証券化、ウェルス・マネジメント、アセット・マネジメント、UCITS ファンドへのエクスポージャーが含まれる。証券の引受やそれに関連する業務についても預金銀行において取り扱うことができる。英国のリテール・リングフェンスでは、リングフェンス・バンクにおける証券の引受が禁じられており、リーカネン報告書の預金銀行の業務範囲のほうはやや広いように思われる¹³。

また、預金銀行は、自らのALM上の目的で行うデリバティブの利用、流動性ポートフォリオに含まれる資産管理のための資産の売買を行うことが認められる。非銀行顧客向けのヘッジ・サービス（例えば、為替や金利のスワップ、オプション）の提供については、規制によって制限を設け、ポジション・リスクを抑制する考えである。

¹² ドッド・フランク法は自己勘定取引の禁止の適用除外としてマーケット・メイキングを規定している。もっとも、米国当局はボルカー・ルールの最終規則を策定する中で、マーケット・メイキングとそれ以外の自己勘定取引を明確に線引きするルール作りに苦心している。そこで、リーカネン報告書は、マーケット・メイキングを分離対象に含めることで、定義の困難さの問題を回避し、規制適用の実効性を確保する考えである。

¹³ 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。

他方、トレーディング・エンティティは、預金保険の対象預金によるファンディング、リテール向け決済サービスといった預金銀行で行うことが義務づけられる業務以外の銀行業務を行うことができる。逆から見れば、トレーディング・エンティティは預金ファンディングのメリットを享受することができない。この点はリテール銀行とホールセール/投資銀行のグループ内での法的な分離を求めるリテール・リングフェンスと同様である。

預金銀行とトレーディング・エンティティの法的な分離については、銀行持株会社のグループ・ストラクチャーの下で、預金銀行はトレーディング・エンティティのリスクから十分に隔離されていることが要求される。預金銀行とトレーディング・エンティティの間のグループ内のリスクまたは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、インターバンク・エクスポージャーに関する通常の大口径エクスポージャー規制が適用される。

預金銀行およびトレーディング・エンティティは、単体ベースですべての規制を満たさなければならない。したがって、それぞれに自己資本規制が適用される。自己資本規制（追加的な資本バッファーを含む）を満たすことができない場合は、預金銀行からトレーディング・エンティティへのリスクや資金の移転が禁じられる。なお、トレーディング・エンティティの中央銀行の流動性へのアクセスについては、加盟国の判断に任せることとしている。

2. RRP における追加的な業務の分離

欧州委員会が公表した RRD の法案では、RRP の策定とともに、銀行の重大な機能を危険にさらし、金融の安定を脅かし、納税者にコストを負わせることがないように破綻処理することを確保する観点から、銀行に法的またはオペレーション上のストラクチャーを変更することを命じる権限を破綻処理当局に与えている。リーカネン報告書は、実効的かつ現実的な RRP であるためには、より幅広い業務の分離が必要であるとしている。

特に、ストレスのかかった状況においては、銀行の財務ポジションを危機にさらし、システミック・リスクをもたらすことがないように、トレーディング業務からリテール銀行業務を隔離すること、トレーディング、特にデリバティブのリスク・ポートフォリオを縮小させることの必要性を強調する。

そして、リーカネン報告書は、EU レベルの監督当局である欧州銀行監督機構（EBA）が、RRP のシステミックなインパクトの評価、銀行のレゾルバビリティ評価を行うために検証すべき点、当局が RRP を否認するトリガーとなる要素に関して域内で調和のとれた基準を策定する責任を有しているとする。特に、RRP の否認のトリガーについては、以下の提案を行っている。

- トレーディング・オペレーションのレゾルバビリティに重大な影響を与えるため、トレーディング業務における商品や組織（ガバナンスおよび法的ストラクチャー）の複雑性に応じたものとする

- 市場ストレスの状況下では大規模なポジションの縮小は困難であるため、リスク・ポジションの規模、特定の商品の市場規模に応じたものにする

3. ベイルインの枠組みの改善

ベイルインとは、国際的に検討が進められている破綻処理ツールであり、金融機関の破綻の際、株主に加えて債権者の損失負担を確実なものとするため、当局が一定の債務を対象に元本の削減（write-down）またはエクイティへの転換を講じるものである¹⁴。欧州委員会の RRD では、破綻金融機関に再建の合理的な見込みがあるときにその存続可能性を回復するためにベイルインを適用する場合と、ブリッジ金融機関を通じてシステム上重要な金融機能を継続しながら破綻処理を行うためにベイルインを適用する場合が規定されている。

リーカネン報告書は、ベイルインの利用の予見可能性を高める観点から、RRD が提案するベイルインの枠組みのさらなる改善が必要であるとの認識を示す。特に、ベイルインは明示的な特定の債務のカテゴリーに対して適用すべきであるとしており、ベイルインのスムーズな適用を図る観点から、ある程度の期間を置いて段階的に導入すべきとの考えを述べている¹⁵。また、投資家が破綻処理の中で各々の商品の最終的な取り扱いを認識できるようにするため、債権順位におけるベイルインの位置づけを明確化すべきとしている。

そして、銀行システムの相互関連性を抑制し、システミックな危機時にもベイルインを適用することを可能にするため、銀行セクターにはベイルイン商品を保有させるべきではないとし、投資ファンドや生命保険会社といった銀行以外の機関投資家に保有させる考えを述べている。

4. トレーディング資産、不動産関連融資に係る資本規制

リーカネン報告書は、トレーディング資産に係るモデル・ベースの資本規制は、モデル・リスクや計測エラーの問題があり、特にテイル・リスクやシステミック・リスクが十分に考慮されていないとの問題点を指摘する。現在、バーゼル委員会がトレーディング勘定の資本賦課のあり方について見直し作業を始めているが、リーカネン報告書はバーゼル委員会に対して、トレーディング勘定の資本規制を強化する観点から、以下のアプローチを検討するよう要請している¹⁶。

¹⁴ ベイルインに関する議論に関しては、小立敬「ベイルインの導入に向けた検討 破綻時に債権の損失吸収を図る新たな措置」『野村資本市場クォーターリー』2012年秋号を参照。

¹⁵ RRD では、ベイルインの対象債務として、預金保険制度によって保証される預金、担保付債務、顧客の資産・資金の保有、信託関係から生じる債務、当初満期が1ヵ月未満の債務、給与・年金に係る従業員向け債務（変動報酬を除く）、一般商取引に係る債務、租税債務等を除く、すべての債務と規定している。また、ベイルインの適用に関して経過措置はなく、2018年1月1日から適用することを規定している。

¹⁶ バーゼル委員会は2012年5月に、トレーディング勘定の見直しに関する市中協議文書を公表した。見直しの方向性として、トレーディング勘定と銀行勘定の間より客観的な境界（boundary）の設定、VaRからテイル・リスクを捕捉できる期待ショートフォール（expected shortfall）への移行、標準的方式、内部モデル方式ともに重大なストレス時を想定した水準調整、市場流動性リスクへの対応、内部モデル方式におけるモデ

- すべてのトレーディング勘定の資産に対する追加的な非リスク・ベースの資本バッファの適用
- リスク・ベースの資本規制に対する頑健なフロアー（＝リスク・アセットに対するフロアー）の導入

前者については、オペレーショナル・リスクへの備えを向上し、レバレッジを抑制する一方で、リスク・ベースの資本規制の上に賦課されるものであるため、銀行が内部モデルを開発するインセンティブを削ぐものではないことをメリットとして挙げている。後者に関しては、市場リスクのモデル化の際のモデル・エラーの可能性に直接的に対処できる点をメリットとしている。

リーカネン報告書は、バーゼル委員会によるレビューの結果を踏まえて、預金銀行やトレーディング・エンティティのリスクをカバーするために十分なトレーディング勘定の資本賦課になっているかを欧州委員会が検証することを求めている。

また、歴史的にみて不動産市場に対する過度の融資が銀行危機につながるとの見方から、不動産関連融資の取り扱いに関して、欧州委員会が資本規制上の措置を検討することを提案しており、その例として、内部モデルで算定されたリスク・アセットに対する頑健なフロアーを挙げている¹⁷。

5．銀行のガバナンスおよびコントロールの強化

リーカネン報告書は、現在、検討されているコーポレート・ガバナンスのさらなる改革として以下を提案している。

- ガバナンス、コントロールのメカニズム： 大規模複合銀行を経営し、監視する経営者や取締役の能力により大きな注意を払うことが必要。特に、経営者や取締役の候補者の適格性を判断する際には、フィット・アンド・プロパー（適格性）のテストを実施すること
- リスク・マネジメント： CRD はプリンシプル・ベースであるため、より具体的な説明を加えること
- インセンティブ・スキーム： 銀行の報酬規制に関して CRD3 では、適切な報酬政策の下で変動報酬（ボーナス）の 50% を銀行の株式またはその他の金融商品で支払うこととなっているが、変動報酬の一定割合はベイルイン債で支払うこと。また、固定報酬と比較した変動報酬の水準に上限を設定すること
- リスク・ディスクロージャー： 個々のリーガル・エンティティや主なビジネス・

ル・リスクの削減のための措置、内部モデルを代替するよりリスク感応的で信頼性の高い標準的方式への改定が提案されている（小立敬「バーゼル委員会によるトレーディング勘定の見直し 自己資本規制のさらなる改善に向けた検討」『野村資本市場クォーターリー』2012年夏号を参照）。

¹⁷ その他、欧州システミック・リスク理事会（ESRB）がマクロプルーデンス政策の観点から適用を検討する LTV 比率（loan-to-value）や LTI 比率（loan-to-income）に対する規制の導入に同意している。

ラインごとのリスクの開示を実施すること

- 制裁： リスク・マネジメントの責任をエンフォースメントするために制裁を強化すること

．今後の見通し

リーカネン報告書の提言のうち、特に自己勘定取引とその他の重大なトレーディング業務を銀行から分離するという提案は、これまで EU で一般的であったユニバーサル・バンクの法的ストラクチャーを大きく変えるものである。EU の銀行は一般に銀行親会社を中心に銀行グループを形成しているが、リーカネン報告書の提言が実現すれば、大規模なユニバーサル・バンクにおいては預金銀行とトレーディング・エンティティがグループ内で法的に分離されることになり、トレーディング・エンティティでは預金ファンディングのメリットを失う一方、両エンティティは経済的に独立した関係となる。そして、そのグループ・ストラクチャーは、銀行持株会社の形態とすることが求められる。

こうした銀行ストラクチャーの大幅な改革の目的として、リーカネン報告書は、預金に対する過度なリスクテイクのインセンティブの抑制、トレーディングから生じる損失の預金銀行、預金保険制度、納税者による負担の回避、金融セクターへの過度の信用供与の配分の回避、銀行とシャドールバンクの相互関連性の削減、総合銀行グループと独立投資銀行の間のレベル・プレイング・フィールドの確保を挙げる。その一方で、預金銀行においては、ヘッジ・サービスや証券の引受も認められるなど、顧客にして幅広い金融サービスを効率的に提供できることを強調する。銀行とトレーディング・エンティティを分離する中で、ユニバーサル・バンクとしての顧客サービスを維持することも銀行ストラクチャー改革の重要な目的であるとしている。

もっとも、こうしたリーカネン報告書の提案に対しては批判も出されている。例えば、マーケット・メイキングと証券の引受を分離することが実務的に難しいのではないかといった見方がある。さらに、現行の規制改革に加えて、金融機関にさらなる制限を幾重にも積み重ねることで、重要な時期において実体経済への融資を締め付けることになるのではないかという懸念も示されている¹⁸。

リーカネン報告書の提出を受けたバルニエ欧州委員は、リーカネン報告書による現行の規制改革に対する指摘の点に関して検証する必要があるとする一方、欧州委員会として、リーカネン報告書の提言が経済成長および金融サービスの安全性、誠実性 (integrity) に与える影響を検証し、次のステップを検討する旨を述べている¹⁹。もっとも、欧州委員会としての具体的な対応の方向性については明らかにしていない。

リーカネン報告書は、EU の銀行ストラクチャーの改革の議論の最初の一步であって、現時点では、EU の政策に反映されるか否かは定かではない。実際、EU では、バーゼル

¹⁸ Financial Times, "EU Review Wants Bank Trading Ringfenced," October 2, 2012.

¹⁹ 欧州委員会のプレスリリースを参照 (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1048_en.htm?locale=en)。

を始めとする新たな規制改革の適用や、ソブリン債務危機を受けたバンキング・ユニオンの実現に向けて、リーカネン報告書よりも優先度の高い政策が多く存在する。欧州委員会はリーカネン報告書に対して冷めた受け止め方をしているとの見方もある²⁰。

いずれにしても、米国のボルカー・ルール、英国のリテール・リングフェンスとともに、今後の国際的な規制改革の議論にもたらず影響という点も含めて、リーカネン報告書が提案した銀行ストラクチャー改革に関する欧州委員会の動きをまずは注意深く見守っていく必要があるだろう。

²⁰ The Economist, “Into the ring, A European Report Recommends Yet Another Way to Ring-fence Banks,” Oct 6th 2012.