

最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更

（二〇一二年以降の動きを中心に）

漆 畑 春 彦

はじめに

I 最近の国際金融規制改革の動向

- 1 自己資本規制の強化・精緻化
- 2 大規模金融機関の破綻処理制度の整備
- 3 銀行構造改革
- 4 シャドバンキング関連規制
- 5 わが国行政の対応

II 国際金融規制改革の傾向と問題点

- 1 最近の規制改革の傾向
- 2 規制強化の問題点と副作用

III 金融機関の戦略変更

- 1 投資銀行業務の縮小
- 2 現状維持を試みる大手銀行

おわりに

（規制改革の中で台頭するコーポレートガバナンス強化論）

はじめに

金融危機後、二〇〇九年より欧米先進国を中心に国際金融規制改革が進められてきた。G 20首脳会議という国際的な検討の場が設けられ、二〇〇八年一月のワシントンDC・サミット(2008 G20 Washington summit)以降、二〇一五年一月に開催されたアンタルヤ・サミット(2015 G20 Antalya summit)で一〇回を数えている。それに歩調を合わせる形で、金融安定理事会 (Financial Stability Board : FSB) やバーゼル銀行監督委員会 (Basel Committee on Banking Supervision : BCBS) といったグローバル金融当局、米国や英国など先進諸国の政府・金融当局は、現在に至るまで国際金融市場や金融機関に対する法規制の強化に精力的に取り組んできた。

近年の金融危機は、金融機関のみならず多様な市場参加者によって、複数の経路を経て発生した。二度と「二〇〇九年に一度」といわれるような悲惨な危機を起こさないという強い意思の下、二〇〇九年から本格化した国際金融規制改革においては、大規模金融機関やノンバンクをはじめとする多様な主体、多様な金融市場が規制対象となった。多様な問題を解決するため、FSBやBCBSなどグローバルレベルのみならず、米英を中心とする各国レベルでも新規制が導入された結果、国際金融規制体系はそれまでとは比べ物にならないほどに複雑で詳細なものとなった。規制改革は二〇〇九年から七年を経たが、主要な規制テーマにおいても議論の収集が遅れ、検討課題はなお山積したままという印象である。

一方この数年、一連の国際金融規制改革に対し、その内容や効果に疑問を呈する声やその副作用を懸念する見解が相次いでいる。例えば、グローバルレベル、各国レベルと別々に進む規制改革は、いわゆる規制アービトラージを誘

発するといった主張がある。そもそも、グローバルレベルでの規制調和の試み、既存規制の一層の強化といった改革の方向性は、刻々と変わりゆく国際金融市場や金融機関経営にとって適切だったのであるうか。例えば、Riles [二〇一四] は、重要な金融規制を国際的に統一しようという試みは、各国内の政治的・経済的な利害衝突を引き起こし、規制上のナショナリズムは退化すると説いている。Davies [二〇一五] は、金融危機後の国際金融規制改革が生み出した金融規制は、あまりに複雑かつ詳細になりすぎ、金融機関経営や金融市場に過大な負担を強いているとの立場から、金融機関の経営陣や幹部社員に対し、報酬体系を含む行動規範を設置しその監視を受けるとともに、違反行為などには高水準な制裁措置を用意すべきとしている。近年の金融危機を引き起こした金融機関による過度なリスクテイクの根本原因のひとつは、その経営陣・幹部社員をはじめ当該役職員による「飽くなき（金銭）欲」だったのであり、これを是正すべく、金融機関における市場規律 (market discipline) とコーポレートガバナンスの強化を唱えている。

本稿では、FSB、BCBSといったグローバル金融当局、米国や英国を中心とした先進国の金融当局による国際金融規制改革に向けた取り組みのうち、この数年間の動向、その特徴や問題点を概観する。特に国際金融規制の主要テーマである、①自己資本規制の強化・精緻化（バーゼルⅢからさらにバーゼル三・五又はバーゼルⅣ）、②大規模金融機関の破綻処理制度の整備、③破綻処理制度の延長線としての銀行構造改革、④シャドーバンキング関連規制を取り上げる。次に、規制強化に伴う金融機関の戦略や行動変化について、欧州大手銀行を事例に見ることとする。そして最後に、この数年急速に台頭してきた市場規律や厳格なコーポレートガバナンスを重視する論議を交え、今後の金融規制の方向性について若干の私見を述べてみたい。

I 最近の国際金融規制改革の動向

1 自己資本規制の強化・精緻化

(1) バーゼルⅢの形成

近年の金融危機では、自己資本規制（バーゼルⅡ）を適切に順守していた銀行の経営が不安定化、大手銀行でも経営破綻に至るケースが見られた。従来規制が十分機能しなかったことから、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）を中心に改めて望ましい自己資本規制の見直しが進められ、二〇一〇年一二月にバーゼルⅢ最終テキストが合意されるに至った。^① バーゼルⅢでは、自己資本の量と質の大幅な引上げに加え、それまでの枠組みにはなかった規制強化策が打ち出された。

一つ目は、流動性危機への対応を目的とした流動性カバレッジ比率（Liquidity Coverage Ratio：LCR）、安定調達比率（Net Stable Funding Ratio：NSFR）の導入である。LCRは、預金流出等の個別金融機関の危機に加え、短期金融市場からの資金調達が困難となった場合でも、短期流動性を確保すべく流動性資産（現預金、国債等）の保有を求めらる指標である。^② NSFRは、保有資産ごとの流動性リスク（一年以内に現金化できないリスク）の総計を所要安定調達額として、安定的な調達（預金、長期借入金、資本等）を求める指標である。^③

二つ目は、景気循環増幅効果（プロシクリカリティ）の緩和策の導入である。自己資本規制への対応上、銀行が自己資本比率分母の資産圧縮を進めるために貸し渋りや貸し剥がしを行うことがプロシクリカリティを高めるとの懸念から、当該効果を緩和するための仕組みが導入された。^④ 三つ目は、レバレッジ比率規制の導入である。リスク加重資

産 (risk-weighted assets : RWA) ではなく会計上の総資産を用いた指標により、リスクベースの自己資本規制を補完するものである。四つ目は、グローバルに活動している金融システム上重要な銀行グループ (global-systemically important banks : G-SIBs) に対し、一般の銀行より高い自己資本の積み増しを義務付けたことである。対象となるG-SIBsは、金融安定理事会 (FSB) が毎年見直すことになっている (二〇一五年末現在三〇行)。バーゼルⅢの枠組みは二〇一〇年に最終決定したが、当該規制は二〇一九年までの達成が定められ、各国銀行はその目標に向かって積極的に対応してきた。

(2) 追加的な見直し

各国でバーゼルⅢが適用されるなか、自己資本規制のさらなる見直しが進められている (追加的な見直しは「バーゼル三・五」、「バーゼルⅣ」と呼ばれている)。見直しの一つ目は、銀行勘定の金利リスク規制の導入である。金利変動に伴い発生する銀行勘定の損失 (金利リスク) に対し、自己資本の積み増しを要求するもので、銀行・トレーディング勘定間のアービトラージ行動を抑制する目的がある。BCBSは、銀行勘定の金利リスク (Interest Rate Risk in the Banking Book : IRRB) に対する資本賦課に関する第一次 (二〇一四年二月) 及び第二次 (二〇一五年二月) の協議文書を公表している。第二次文書⁵⁾は、資本賦課を求める第一の柱 (Pillar1)、銀行の自主的な自己資本積み増しを促し当局のモニタリングを強化する、いわゆる第二の柱 (Pillar2) の二案を提示している⁶⁾。銀行のIRRB管理、内部的資本賦課に対する当局の監督強化を重視し、標準的方式に基づくIRRBの計測及び情報開示を規定している。文書は、第一及び第二の柱の併記をもって、比較可能性を重視した標準的手法の促進を図っており、規則の詳細は二〇一六年中に決定する予定である。

二つ目は、ソブリンリスクの規制上の取扱い見直しである。二〇一五年一月、BCBSは、「BCBSワーク・プログラム」^⑦を公表したが、そのソブリンリスクに係る規制見直しに関する記述が注目された。現行の自己資本規制では、自国通貨建てで調達された自国ソブリン向けエクスポージャーについては、各法域の裁量により、適格格付会社の格付けやカントリーリスク・スコアに基づくものより低いリスクウエイトを適用することが認められている。先進諸国は、自国通貨建ての自国ソブリン向けエクスポージャーのうち自国通貨建て調達分のリスクウエイトをゼロとしている。従って、EU加盟国のユーロ建て国債のリスクウエイトはゼロとされていたが、二〇一〇年の欧州ソブリン危機には、ギリシャ、スペイン、ポルトガルなどがデフォルトの危機に直面したことで、当該規制におけるソブリンリスクの取扱いの不適切さが指摘された。BCBS文書では規制見直しの具体的な内容や時期は記述されていないが、論点の中心が上記のような矛盾の是正であることは間違いないだろう。

そして三つ目は、レバレッジ比率規制の強化(計測方法の見直し)である。当該見直しに関し、BCBSは二〇一三年六月に市中協議文書、二〇一四年一月に規則文書を公表した。後者の文書はバーゼルⅢテキストを改定するもので、デリバティブ取引のエクスポージャーの取扱いを明確にしている。また、二〇一六年四月に公表された協議文書では、G-SIBs^⑧に対しより高いレバレッジ比率を求めるとなどが提案されている。レバレッジ比率については、二〇一八年一月から第一の柱の下での取扱いに移行することを視野に入れ、規制が適用されることになる。

自己資本規制の見直しとしては、上記の主項目のほか、証券化エクスポージャーの資本賦課方式に関する最終規則^①、大口エクスポージャー規制の最終規則^②、オペレーショナル・リスクに関する標準的手法の見直しに係る協議文書^③(当該リスクの代表指標の改善、及び内部モデル手法の廃止、標準的手法に基づく計測の提案)、リスクアセット計算方法の見直しに係る協議文書^④(分母のリスクアセット計算方法にばらつきある状況を改め、信用リスクの標準的手法を

適用し、株式など特定のエクスポージャーに対する内部格付手法を禁止するもので、二〇一六年末までに検討作業を完了予定)の公表といった動きがある。

2 大規模金融機関の破綻処理制度の整備

(1) 金融危機後の破綻処理制度論議

金融危機後、大規模金融機関(systemically important financial institutions : SIFIs)の「大きすぎたつぶせなき(too-big-to-fail : TBTF)」問題の解決に向け、主要各国は破綻処理制度(resolution regimes)の整備に取り組んできた。二〇一一年一〇月には、公的資金を投入することなく、また金融システムを不安定化させることなく、速やかに大規模金融機関を破綻処理するための要件(Key Attributes)をFSBが提示した。金融機関がTBTFであることの問題点は、①大規模銀行に対する「暗黙の公的資金支援」への期待から、それら銀行が高格付けを付与され、中小銀行に比して低いコストでの資金調達が可能となること、②銀行が、ハイリターンを得るために過度なリスクをとってしまうモラルハザードが発生する可能性が高まることにある。

先進各国では、TBTF問題の解決策として、①システミック・サーチャージの導入(システミック・リスクを生起し得る金融機関に対しピグー税に類似する賦課を課すことで、外部不経済を負担させる)、②破綻処理制度(Resolution regimes)の構築(秩序だった破綻処理を可能とし、付加コストが軽減されるような破綻処理スキームを検討)、③再生・破綻処理計画(recovery and resolution plan : RRP)の導入(将来金融機関が破綻状態となった場合、具体的な体制や手続きを含め、平時のうちに事前に破綻処理方法を策定)¹⁶⁾、④金融機関の規模の制限(金融機関の規模を本社所在国のGDPの一定割合以下に制限)などが検討された。業務制限や部門分離により、商業銀行部門を投

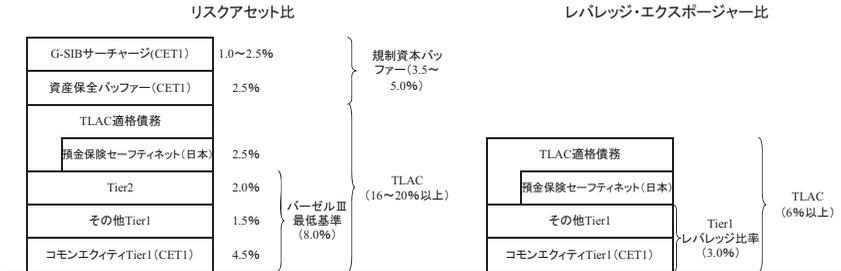
（資銀行部門のリスクから遮断することを目的とする一連の銀行構造改革（後述）も、T B T F対応策に含めることができる。

これまでのT B T F対策はいずれも合理性はあるが、欠陥や限界も指摘されており、これらをもってしても問題解決しないという見解があった¹⁷⁾。上記のうちS I E Sの破綻処理制度の構築では、グループを統括する持株会社を破綻処理する方法（Single Point of Entry：S P O E）、持株会社傘下の子会社を並行して処理する方法（Multiple Point of Entry：M P O E）の二つが提示された。当該グループの業務存続確保の観点から、S P O Eを重視する破綻処理方法が模索されているものの、各国の破産法、金融機関向け破綻処理制度の違いから、S P O Eによった手法であっても、それが広範かつ有効に活用されるかは未知数である。また、R R Pは既に導入済だが、継続的な策定・更新に伴うコスト負担のほか、策定に関与する外部専門家（弁護士、コンサルタント等）による内部機密情報の流出の懸念、記載の対象となる金融グループの主体の定義が曖昧である点など、制度自体には改善すべき点が多く残っている¹⁸⁾。

（2）バイルインの導入とT L A C規制

破綻処理制度を検討する過程で注目されたのが、金融機関の経営悪化時に負債サイド（債権者・預金者）にも損失負担させ、納税者負担を回避する「バイルイン（Bail-in）」の導入である。二〇一四年一月、F S Bは、G-SIBを対象とする総損失吸収力（Total Loss Absorbing Capacity：T L A C）に関する協議文書を公表、さらに二〇一五年一月、G-SIBsにT L A Cの確保を求める最終基準に係る最終報告書を公表している¹⁹⁾。具体的には、先進国のG-SIBsに対し、二〇一九年一月からリスクアセット（Risk-weighted assets：RWA）比で最低一六%、二〇二二年一月からは一八%を求める内容である（図表1）²⁰⁾。銀行の破綻処理の際に預金者を保護するには、株主の負担だけでは不十分な可能性が

図表1 TLACとバーゼルIII



(出所) 小立 [2015], 46頁

あり、ベイルインを確実に実施するため自己資本の充実のみならず損失吸収が可能な劣後性債券などの負債を十分に持つことで、総損失吸収力の向上を求めている。新制度への対応として、大手邦銀持株会社も相次いでTLAC債の発行に動いている。²⁹⁾

3 銀行構造改革

銀行利用者の利便性向上などの観点から、先進各国では一九八〇年代より金融規制緩和が進行した。例えば米国では、一九三三年連邦銀行法(The Banking Act 1933、通称グラス・ステイガル法)³⁰⁾のうち四条からなる銀行・証券分離条項が銀行と証券業務を厳格に分離していたが、規制緩和の過程で銀行の証券業務拡大が顕著となった。先進国が安定成長時代を迎え、銀行業の収益機会が減少するなか、従事できる金融業務を拡充することで銀行の収益基盤を確保し、各国の経済成長を支える必要があったのである。しかし二〇〇〇年代に入ると、欧米大手銀行は仕組債のトレーディングやヘッジファンドへの出資など、専業業者と同じ投資銀行業務を展開、過度なリスクをとるようになった。銀行は、本来の商業銀行業務に回帰すべきであり、特に国民の重要な財産である預金業務、及びその生活・活動に欠くことのできない決済業務を、高リスク業務で生じ得る損失から守るべきとの議論が高まっ

図表2 欧米銀行構造改革の比較

	ボルカー・ルール(米国)	独立銀行委員会(英国)	リーカネン報告書(EU)
基本的アプローチ	商業銀行業務と特定の投資銀行業務の組織内部における分離 (institutional seraration)	リテール・リングフェンスによりリテール業務を高リスク業務から隔離 (ring-fencing)	自己勘定売買、高リスクトレーディング業務は別会社で行う (subsidiarisation)
自己勘定取引	×	×	×
マーケットメイク	○	×	×
引受	○ ^注	×	○
他金融機関に対する与信	○	対グループ内部などは可	○
銀行及びトレーディング子会社を傘下におく持株会社	×	○	○
活動地域上の制限	なし	英リテール銀行は欧州経済地域(EEA)加盟国以外での金融サービス提供を禁止	なし

注) 顧客・取引先の需要に対する引受に限る

(出所) L.Gambacorta, A.V.Rixtel [2013] “Structural bank regulation initiatives: approaches and implications”, Working Papers No 412, Apr, 2013

た。銀行破綻処理制度との関連でいえば、T B T F問題を超越し、大幅な銀行組織の改革や厳格な業務規制によって「つぶれない銀行を作る」よう仕向ける規制が検討されたのである。米国のボルカー・ルール、英国のリングフェンス規定、そしてEUの高リスク業務分離規定は、そのような趣旨で策定・導入された(図表2)。

ボルカー・ルール(ドッド・フランク法第六一九条)は、銀行及びグループ会社による自己勘定取引の禁止、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドへの出資を制限している。米財務省が二〇一三年一二月に公表した最終規則(規制遵守は二〇一五年七月二一日から)は、マーケットメイキングやヘッジ取引に関し徹底した内部管理とポジション確認を求める一方で、外銀による母国ソブリン債券等の自己勘定取引も認めるなど、当初案より業務制限を緩和している。リングフェンス規定は、預金や決済といったリテール銀行部門をリングフェンス銀行とし、高リスク業務を行う大企業・投資銀行部門と厳格に別会社として分離する規定である。二〇一一年九月に英財務省が最終報告書を公表したが、それ以降も見直しが進められ、同報告書の規制内容よりもやや緩和される方向にある²⁴⁾。

EUの高リスク業務分離規定は、二〇一二年一〇月に「銀行構造改革を検討する専門家グループ」が提出したリーカン報告書にある規定であり、トレーディングなど高リスク取引を、商業銀行部門と法的に分離された別会社で行うことを義務付けている。二〇一四年一月、欧州委員会(EC)は、リーカン報告書を踏まえ「EU銀行セクターの構造改革(Structural reform of the EU banking sector)」のための規則案を公表²⁵、EUのTBTTF銀行を対象に特定のトレーディング業務の分離のほか、EU域内での大手銀行による自己勘定取引の禁止を提案した²⁶。それでも、当該規則案はボルカー・ルールに比べて自己勘定取引に該当する取引の範囲は狭く、銀行にとつて規制内容は緩い。規則案を受け、ドイツ、フランスでも銀行構造改革法案が提出され、ともに二〇一三年夏に成立したが²⁷、同じユニバーサルバンク制下にあっても両国では値付け業務の取扱いが異なるなど規制内容に格差が生じている²⁸。

4 シャドーバンキング関連規制

多様なシャドーバンクの活動も、金融危機の大きな要因であったことから、規制強化が進められている。二〇一一年一〇月、FSBは報告書を公表し、「シャドーバンク」、「シャドーバンキング・システム」を定義した上で、今後の検討項目として、①銀行のシャドーバンキングへの関与、②マネー・マーケット・ファンド(MMF)、③他のシャドーバンキング主体、④証券化商品、⑤証券貸借・レポ取引をあげ、各々課題を解決するグローバル当局を指定している。それに従い、FSB、BCBS、証券監督者国際機構(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)が上記の担当分野について報告書を公表、具体的な作業内容と作業期限を明示した。さらにFSBは、二〇一四年一月、FSBはシャドーバンキング規制に関する作業の進捗及びロードマップを公表している(図表3)²⁹。この数年間に打ち出されたシャドーバンキング関連規制としては、レポ取引規制の強化が目目される。二〇一二年

図表3 シャドーバンク規制のロードマップ(2014年11月)

年 月	担当当局	内 容
2013年11月	IOSCO	・透明性及びリスクのモニタリングの向上のため、国際的なヘッジファンドセクターに関する分析を行う
	FSB	・定期的に行うシャドーバンキング・モニタリングに貢献
2013年11月	FSB	・第3次シャドーバンキング・モニタリング調査を公表
2013年 第4四半期	BCBS	・中央清算されない証券貸借取引のヘアカット提案に関する包括的な定量的影響度調査を実施
2013年末	BCBS	・大口エクスポージャー（シャドーバンキングへのエクスポージャーを含む）の制限に対する監督枠組みを策定
2014年3月	FSB	・銀行によるファンド（シャドーバンキングに従事するものを含む）のエクイティ投資に関する資本の取扱いに係る、国際的に統一されたリスク感応度の高いルールを策定
2013年 第2四半期	FSB	・中央清算されない証券貸借取引のヘアカット算定方法の最低限の基準とヘアカットの数値上の下限に関する枠組みの提言を最終化
2014年	FSB	・2014年3月までに、（MMFを除く）その他のシャドーバンキング主体に関する政策枠組みにおける情報共有プロセスを策定した後、情報共有を開始し、2014年後半にG20財務大臣・中央銀行総裁会合に報告
2014年	IOSCO	・MMFに関する提言(2012年)のメンバー国における実施状況についてピアレビューを行い、2014年後半にG20に進捗状況を報告
2014年	IOSCO	・インセンティブを調整する制度（リスクリテンション規制を含む）のメンバー国における実施状況についてピアレビューを開始し、2014年後半にG20に進捗状況を報告
2014年	BCBS	・銀行のシャドーバンキング主体との相互関係におけるリスクを緩和するための政策改革の実施状況について進捗を報告
2014年末	FSB	・データ専門家グループは、レポ・証券貸借取引に関する国際的なデータ収集と集計のための基準とプロセスを提案
2015年	BCBS	・大口エクスポージャーの制限のための監督枠組み及び銀行によるファンドへの投資に関する資本の取扱いに関するルールの実施状況について進捗を報告
2015年	FSB	・（MMFを除く）その他のシャドーバンキング主体に関する政策提言のメンバー国における実施状況についてのピアレビューを開始。その結果を踏まえ、問題となるシャドーバンキング主体に関するさらなる政策提言を策定する必要性を評価し、その結果を2015年にG20財務大臣・中央銀行総裁会合に報告

(出所) FSB [2014], 外務省 (http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/page3_000387.html)

四月、FSBは証券貸借・レポ取引に関する中間報告書を公表、当該取引について金融安定上の問題整理を行い政策措置の基本的考え方を整理し、同年一二月には当該取引に係る政策提言を公表している。特に、銀行がノンバンクに対しファイナンスを提供する証券金融取引（国債等の証券担保金融）のうち、集中清算機関（CCP）で集中清算されない取引を対象に、最低水準を下回るヘアカット率が適用された場合において高い資本賦課を課す規制（最低ヘアカット規制）が課されようとしている。二〇一四年一〇月、FSBは量的影響度調査の結果などを踏まえ、ヘアカット規制に係る最終的な提

言を提示するとともに、ノンバンク間取引に対する適用方法につき市中協議を実施している。これを受ける形で、二〇一五年一月には、BCBSが最低ヘアカット規制に関する協議文書を公表している。³³⁾

また、店頭デリバティブ規制の検討状況も注目される。金融危機後、当該規制については、取引の報告及び中央清算の要件、非清算取引の資本規制及び証拠金規制、トレーディング・プラットフォームの構築などをめぐり検討が重ねられてきた。二〇一五年七月にFSBが公表した店頭デリバティブ市場改革に係るプログレスレポート³⁴⁾の見解では、その検討は順調に進んでいる。

二〇一五年には、新たに店頭デリバティブ取引に関する技術的な規制案が公表されている。決済・市場インフラ委員会 (The Committee on Payments and Market Infrastructures : CPMI) と証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commissions : IOSCO) は、同年八月と九月、個別のデリバティブ取引に固有の識別情報を設定するための協議文書を公表した。³⁵⁾ 当局は、個別取引識別子 (Unique Transaction Identifier : UTI) を使い、取引内容を把握し、金融システム内のどこにリスクが蓄積しているかを監視するという試みである。

ほかに、証券化商品の取扱いなどシャドーバンキング関連規制改革の範囲は広がっている。しかし、正確な現状把握の難しさから、一般的に銀行関連規制に比べてシャドーバンキング規制の進捗は相対的に遅いという印象である。

5 わが国行政の対応

わが国では、上記の国際金融規制改革に沿って、金融機関経営、金融市場を問わず幅広い政策対応が行われている。

(1) 自己資本規制・追加的な資本賦課

BCBSのバーゼルⅢに係る国際的な規制枠組みに係る報告書(二〇一〇年十二月)³⁶⁾を踏まえ、国際的に活動する銀行グループに対し、金融庁が自己資本の最低基準の引上げを段階的に実施する改正告示を定め、二〇一三年三月末から段階的に実施されている。また、二〇一四年一月には、これらに対し、流動性カバレッジ比率規制(LCR)導入に関する告示を公表し、二〇一五年三月末から段階的に実施されている。

また、FSBが公表したG-SIBsリスト³⁷⁾(二〇一一年一月)を踏まえ、二〇一五年一月に銀行持株会社に関する告示を定めて三メガバンク(三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)、三井住友フィナンシャル・グループ(SMFG)、みずほフィナンシャル・グループ(MHFG))を指定し、追加的資本賦課の水準を規定している(MUFG1.5%、SMFG・MHFG1.0%)。加えて、D-SIBs(三井住友トラスト・ホールディングス、農林中央金庫、野村証券グループ、大和証券グループ本社)が指定されている。

(2) 破綻処理制度

FSBが公表したKey Attributes(二〇一一年一月)を踏まえ、二〇一三年六月に成立した改正預金保険法では、金融業全体(銀行・証券・保険・金融持株会社等)について、①預金保険機構が流動性を供給しつつ債務履行する(金融機関が債務超過でない場合)、②金融システム安定に不可欠な債務等を承継金融機関等に引継ぎ、資金援助する(債務超過の場合)ことが定められた。なお、二〇一一年当時わが国では、二〇〇〇年に成立した改正預金保険法において、金融危機対応の制度的枠組みとして銀行破綻処理制度は整備されていた。しかし、その他の金融業態(証券、保険、持株会社等)について当該制度は未整備で、上記のような対応が図られている。

(3) シャドーバンキング規制関連

FSB報告書があげた五つの検討項目のうち、MMFや証券貸借・レポ取引などについて、法的対応が行われていく。MMF関連では、二〇一三年改正金融商品取引法で、MMF (Money Reserve Fund) 等の安定的な運営に資する措置として、緊急時に運用会社が行うMMF等への資金支援を容認している⁽³⁸⁾。店頭デリバティブ規制については、二〇一〇年の金融商品取引法改正により、①国内清算機関での清算義務付け、②取引情報保存・報告制度の創設、③清算関連の基盤整備に係る制度として、外国金融商品取引清算機関制度の創設などが規定された。また、二〇一六年三月、金融庁は金融商品取引業者等に対し、一定の非清算店頭デリバティブ取引について、証拠金の預託を受けるなどの所定の措置を講じていないと認められる状況を禁止する旨の新規制(証拠金規制)⁽³⁹⁾を公表している。

II 国際金融規制改革の傾向と問題点

1 最近の規制改革の傾向

国際金融規制改革について最近の議論の内容を見ると、次のような傾向がうかがえる。

(1) 標準的手法に回帰する自己資本規制

この数年の自己資本規制に係る議論を見ると、銀行間の比較可能性の観点から再び標準的手法が重視されるようになってきている。これまで当該規制については、個別銀行の自主的なりスク管理(内部格付手法)を尊重することが実効

的な監督には有効と考えられてきた。画一的な標準的手法では、デリバティブなど金融技術の進展を考慮した規制は困難との判断からである。しかし、FSBが各国におけるリスク管理の実施状況を調査するなかで、リスク管理基準について、各国ごと銀行ごとで相当程度の格差が認められた。格差は十分に是正されず、それを放置したままでは銀行リスク管理の高度化は図れないと判断されたことが、厳格な標準的手法が改めて重視されている背景にあると考えられる。ただし、こうした傾向は、必ずしも金融機関の自主的なリスク管理能力の向上に資するものではなく、規制コストの上昇につながりかねないことに留意すべきである。

(2) 破綻処理制度論議におけるベイルインの定着

近年の金融危機においては、公的資金を活用して大規模金融機関を救済したことに対する政治的批判を招くことになった。FSBが二〇一一年に示したのは、大規模金融機関に対しても公的資金を投入せずに、金融システムの安定性を維持しながらその破綻処理を進めるという方針であった。金融危機を大きな教訓として、TBTF問題を終焉させることが最優先課題の一つとなっている。そうしたなか、預金者保護と納税者負担の回避が図れるベイルインが目され、先進国ではその導入に向けて制度整備が行われている。二〇一二年頃から、大手銀行グループによる劣後性債券の発行も目立っている（大手邦銀の劣後性債券発行は、二〇一四年頃より盛んに行われている）。ただし、ベイルインを破綻処理制度の中核に据えた場合、手続きの簡易さ、処理の迅速さ、効果の確実性といったメリットは、公的資金によるベイルアウト (bail-out) よりは期待しにくい。その点をいかに改善するかは引続き課題となるものと思われる。

TBTF (大きすぎてつぶせない) 問題の終焉という観点からすれば、各国の銀行構造改革は、「つぶれる金融機

関を作らない」という新しい発想に基づいた政策的な試みであったと考えられる。米国のボルカー・ルールや英国のリングフェンス規定などは、自己資本規制でリスク顕在化を監視・抑制する対TBTF政策とは違い、金融機関の組織変更や業務規制により、金融機関のリスクテイクそのものを直接制限又は禁止とする規制である。

(3) 個別国規制の域外適用

米国や英国など金融先進国は、グローバル当局が策定した規制をさらに厳格化している。あたかも国際金融規制の新たな枠組みに独自の規制を持ち込み、イニシアチブをとろうとしているかのようである。米国などではグローバル規制をさらに厳格に適用し、外国銀行にも域外適用しようとしている。例えば、米国のボルカー・ルールについては、邦銀を含む外国銀行も一定程度遵守することが義務付けられる。

2 規制強化の問題点と副作用

(1) 規制策定の問題点

金融危機以降の一連の規制強化は、FSBやBCBSをはじめとするグローバル金融当局のレベル、各国当局レベルで進められてきた。それらは業務規制、市場規制と様々な観点から検討・導入されてきたものであり、結果的に規制体系全体としては大幅に複雑化した。規制分野によって検討・導入の進行度合いはまちまちであり、国際レベル、各国レベルでも決着がつかないものが多い。当初の目標であった金融規制の国際的統一は、時間が経過するほどに達成困難という印象を持たざるを得ない状況にある。

比較的検討が進んだとしても、例えば、最終規則の段階までに十分に内容が詰められず、落としどころが安易なも

のとなつてしまふケース、規制対象となる業界の抵抗や圧力により、当初案は厳格な内容でも最終規則の段階では大幅に緩和され、実質的に骨抜きになつたケースが散見される。こうしたことは、グローバル規制が各国レベルで国内ルール化する段階、各国が独自に規制を検討・策定する段階で起こりやすい。例えば、ボルカー・ルール当初案の自己勘定取引を禁止する部分で、顧客のためのマーケットメイキングやリスク軽減のためのヘッジ取引が禁止の例外とされたが、その例外取引の定義は曖昧なままだった。最終規則でも明確な定義は示されず、結局厳格な内部管理とポジション確認を徹底させることで例外取引を認めるといつた対処に落ち着いた。またこの時、外国銀行による母国ソブリン債券の自己勘定取引を認めるなど、禁止される自己勘定取引の対象は大幅に狭まつた⁴⁰。実質的に業界サイドの要望に応じて規制負担を軽減しようとするあまり、金融システムの安定という規制の当初の目的が、骨抜きになりかねない状況が見受けられる。

さらに、米国や英国に至つては、グローバル規制以上に厳格な規制を適用することで、国際金融規制において主導権を握ろうとする意図も感じられる。例えば米国は、グローバルレベルで合意された自己資本規制をさらに厳格に適用し、邦銀を含む外国銀行にも域外適用する姿勢を明確にしている。米国のボルカー・ルールについても、邦銀を含む外国銀行に対し一定範囲で適用が義務づけられている。

規制強化で一貫しているとはいへ、詳細を詰める過程で様々な思惑によつて規制が骨抜きにされる、先進主要国の利害によつて規制負担が必要以上に増加するといった状況は、金融市場や金融機関経営にも少なからずマイナスの副作用をもたらし得る。それに対応する側のストレスは、いやがおうにも増大していくのは想像に難くない。

(2) 規制強化の副作用

規制強化の副作用として考えられる第一は、金融取引の縮小と市場の不安定化である。特に、金融機関の過度なりスクテイクを直接的に制限する銀行構造改革は、金融取引の縮小に直結し得る。銀行の自己勘定取引、トレーディングを禁止・制限するボルカー・ルールはもとより、英国のリングフェンス規定やEUの高リスク業務分離規定も、債券やデリバティブの売買減少、市場流動性の低下、さらには市場のボラティリティ拡大を招く可能性がある。自己資本規制における金利リスク規制の強化も、金融機関による長期国債などの売却を促進させ、取引需要を減少させ市場には同様のマイナス効果をもたらす可能性がある。

ベイルインを目的としたTLAC規制の導入後は、金融機関の債権者による経営監視が強まることで経営悪化時には資金調達コストが上昇するが、これは同時に、経営者の経営健全化に向けたインセンティブを高めることになるかもしれない。しかし、実際にベイルインが現実のものとなりそうな場合、TLAC債券は買い控えられることから、当該債券の市場流動性が低下、金融機関の資金調達の困難化を通じて、それが金融市場全体の不安定化につながる可能性がある。

第二に、規制アービトラージ^④の拡大である。前述のように、金融危機後の規制強化は銀行関連規制に重点がおかれる一方、シャドーバンキング規制の議論はやや遅れ気味となっている。分野ごとの規制検討の進展度合いが違えば、そこに市場参加者による規制の抜け穴探し、規制アービトラージの余地が生じ得る。

Ⅲ 金融機関の戦略変更

金融危機後、金融システムの安定を目的に多様な分野で進められた国際金融規制改革だったが、上述のような状況が金融機関経営のストレスを高めていることは否定できない。本章では、国際金融規制改革が進展するなか、金融機関の経営行動はどのように変化していったのか、欧州大手銀行を例に見ていきたい。

一九八〇年代からの規制緩和で商業銀行の枠から総合金融化を目指し投資銀行業務を拡充しようとしたのが、ドイツ銀行、スイスのUBS（旧スイス銀行、スイスユニオン銀行）、クレディスイス・グループ、英国のバークレイズであった。いずれも、一九九〇年代から二〇〇〇年代にかけて順調に国際投資銀行業務を拡充してきたが、金融危機後の規制強化によりその縮小を余儀なくされた。各行とも自己資本の積み増し、高リスク資産などリスク加重資産（RW A）の削減（自己資本規制対応）、低リスク資産など総リスク・エクスポージャーの削減（レバレッジ規制対応）を進めつつ、①債券・通貨・商品部門（FICC）を中心とする投資銀行業務、トレーディング業務の縮小・分離、②資産運用、ウェルスマネジメントへのシフトといった戦略変更が行われている。

1 投資銀行業務の縮小

他に先駆けて投資銀行部門の縮小に動いたのが、UBSである。UBSは、一九九八年一月、投資銀行部門を中核とするスイス銀行（Swiss Banking Corporation：SBC）¹、資産運用部門を主力とするスイスユニオン銀行（Union Bank of Switzerland：UBS）が合併、旧SBC勢を中心に国際投資銀行業務をグローバル展開してきた。旧SBCは、

一九九五年に英大手マーチャントバンクのSGウォーバーク (SG Warburg)、一九九七年には米名門投資銀行ディロン・リード (Dillon, Read & Co) を買収していたが、合併後の二〇〇〇年一月、一〇八億ドルを投じて米有力証券会社のペインウェーバー (Paine Webber) を買収し、欧米の投資銀行・運用業体制を盤石なものとした。

しかし、金融危機に伴いUBSが三七〇億ドル超の評価損を計上すると、スイス当局や主要株主の要請に応じる形で北米を中心とした事業リストラを断行した。⁴²二〇一一年一月、UBSは自己勘定取引、証券化、仕組債といった投資銀行業務の撤退及び大幅縮小を発表、資産運用及びウエルスマネジメントを中核事業とする路線に転換した。投資銀行部門総資産は二〇一一年の四、〇三五億スイスフラン (四、二九三億ドル) から二〇一四年には二、九二三億スイスフラン (二、九五三億ドル) に、同時期の同部門総RWAは二、二八一億スイスフラン (一、三六三億ドル) から六六七億スイスフラン (六七四億ドル) に大幅に減少している。⁴³UBSは、二〇一七年のグループ総RWAを二、〇〇〇億スイスフラン未満とすることを目標としている。二〇一四年末のグループ総RWAは二、一六五億スイスフラン (二、一八八億ドル) と、目標に近づきつつある。二〇一五年末時点の運用資産額二兆六、八九〇億スイスフラン (二兆七、一三二億ドル) と世界最大の資産運用業者である同行だからこそ、大胆な路線変更が可能だったとも考えられる。

UBS同様、比較的順調に投資銀行部門の縮小を進めているのが、英国のバークレイズである。同行投資銀行部門は一九九〇年代後半に株式、M & A助言から撤退、二〇〇〇年代まで債券や証券化、トレーディングに注力してきたが、金融危機後に破綻したリーマンブラザーズ (米国部門) を買収してからはフルラインの大手投資銀行となった。それでも、レバレッジ規制など新規制への対応、欧州経済の鈍化から、二〇一四年には投資銀行部門の縮小に戦略転換した。二〇一四年五月、中期経営計画で投資銀行部門の大規模リストラ策を発表し、バッドバンクへの資産の移管

図表4 ドイツ銀行の新5ヶ年計画の概要 (Strategy 2020)

<p>【コスト削減】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2018年の非金利コストを2,200億ユーロ未満に削減 ・費用対収益比率を2018年に70%前後、2020年には65%に引下げ ・正社員約9,000名、契約社員6,000名を削減 ・中南米など世界10ヶ国のオペレーションを閉鎖
<p>【資本力の強化】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2018年までにレバレッジエクスポージャーを1,700億ユーロ削減、RWAを900億ユーロ削減 ・2015、2016年の普通株配当を停止 ・2018年までに、普通株Tier1比率を最低でも12.5%維持 ・2018年末までにレバレッジ比率を最低4.5%、2020年末までに5%とすること
<p>【各業務の戦略変更】</p> <p>①グローバル市場 (Global Markets) →撤退・縮小</p> <ul style="list-style-type: none"> ・債券及び通貨取引をより重視 ・CDSのマーケットメイク、RMBSトレーディング等の縮小・撤退 <p>②法人・投資銀行 (Corporate & Investment Banking : CIB) →強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・重点顧客とのリレーションシップを強化、クロスセリングの推進 ・ドイツ国内、アジア太平洋地域でのトランザクション・バンキングの拡充 ・アドバイザリー、株式市場部門 (ECM) のシェア拡大 <p>③個人・中小企業・ウェルスマネジメント (Private, Wealth & Commercial Clients) →再構築・強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・欧州のプライベートバンキング、米国・アジアの富裕層取引の拡充 ・200超の銀行支店を閉鎖 ・2010年に買収したポストバンクを再上場し連結対象外へ、中国の華夏銀行 (Hua Xia Bank) の株式持分19.9%の売却 <p>④資産運用 (Asset Management) →強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・リタイアメント、年金関連の商品サービス提供力の強化 ・フロント、バックオフィスの業務自動化の推進

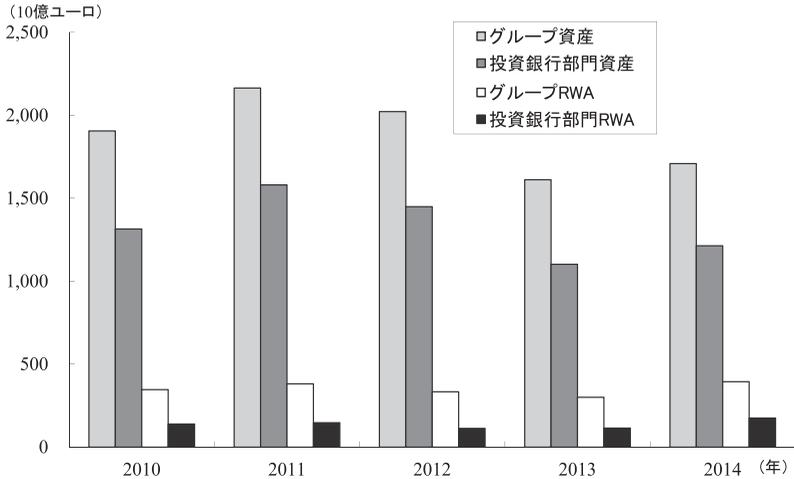
(出所) Deutsche Bank News Releaseより筆者作成

などにより、RWAを二〇一四年中に一〇%削減している (二〇一四年総資産は前年比一%増に対し、RWAは同一〇・二%減)。

2 現状維持を試みる大手銀行

上記二行に比べ、ドイツ銀行、クレディスイスの事業リストラは遅れ気味である。ドイツ銀行は、一九八〇年代半ばより国外金融機関を積極的に買収、その拡大戦略の一環として一九八九年に英マラーチャントバンク最大手モルガン・グレンフェル (Morgan Grenfell & Co : MG) を買収して国際投資銀行市場に本格参入した。一九九八年秋には米バンカーストラスト (Bankers Trust & Co : BT) を買収して北米に一大投資銀行拠点を築き、フルラインかつグローバルに投資銀行業務を展開した。経営改革を重ねたことによりドイツ銀行の投資銀行業務体制は盤石となり、BTを円滑に取り込んで、二〇〇〇年代半ばには株式・債券引受ランキ

図表5 ドイツ銀行のRWAの推移



(出所) ドイツ銀行資料より筆者作成

ングで米大手投資銀行に比肩する実績をあげた。そして、国際投資銀行市場における「リーディング・インベストメントバンク」の一つという評価を得るに至った⁴⁵⁾。

ドイツ国内のリテール銀行市場では、貯蓄銀行、振替中央機関の占有率が高く、同部門が二〇%を超えるROEを実現していた英銀などに比べると、一九九〇年代からドイツ銀行リテール金融部門のROEは一けた台後半と大きく見劣りしていた。同行は、一九九九年にリテール部門を本体から分離、投資銀行を中核とした金融グループとなった。金融危機では同行も多大な影響を被ったが、二〇一五年半ばまでは、投資銀行のグローバル展開の方針は崩さなかった。

ドイツ銀行は、二〇一二年九月の経営五ヶ年計画 (Strategy 2015+) で退出・成長させる業務を四つに区分し、二〇一五年四月に公表した経営五ヶ年計画「ストラテジー二〇二〇 (Strategy 2020)」では、①投資銀行業務の選択的な再構築 (強化・縮小・撤退)、②ポストバンクの再上場計画などリテール部門のリストラの方針を発表している (図表4)。

金融危機後も、リスクウェイト資産 (RWA) は顕著に削減

されていない(図表5)。しかし、二〇一五年末から「ドイツ銀行危機説」が信憑性をもって報道されている。二〇一五年決算は七五億ドルの赤字を計上、偶発転換社債(CoCo^(註))利払い不能の市場観測などから、昨夏以来株価は大きく低迷している。

クレディスイス・グループは、UBS同様、規制改革に伴い投資銀行部門の縮小、ウェルスマネジメントの重視を基本方針とし、証券化、新興市場のトレーディング、商品トレーディング等の撤退・縮小に努めてきた。しかし、二〇一二年から二〇一五年は、むしろグループ内の投資銀行業務の利益シェアは上昇、同期間はUBSに比べてRW Aの削減ペースは遅れ気味である。

二〇一五年三月には、債券・商品・通貨部門のRW Aを一、五〇〇億スイスフラン(約一、四九〇億ユーロ)削減、投資銀行部門で二、九〇〇名を削減するリストラ計画が発表され、同年一〇月には、①ウェルスマネジメント、新興市場の重視、②投資銀行部門はウェルスマネジメントに準ずる位置づけ、③トレーディングを中心にRW Aを削減、④国内ユニバーサルバンク部門を創設、二〇一七年までに上場させることを主な内容とする新経営戦略を発表しており、二〇一五年七月にCEOに就任したティーン・ティアム氏の下での事業リストラが注目されている。^(註)

上記四行は、欧州を代表する大手金融グループであり、その経営戦略は国家レベルの政策にも重要な意味を持っている。二〇一五年二月、欧州委員会(EC)は資本市場同盟(Capital Markets Union)に関するグリーンペーパー「資本市場同盟の創設」^(註)を公表している。同ペーパーは、欧州企業の間接金融中心から証券市場を加味した複線的な資金調達手段の拡大を目指す、欧州大手銀行の事業リストラの動きは、当該政策に逆行するものといえる。

国際金融規制改革とわが国金融機関との関連については、金融危機後、わが国金融機関が欧州大手銀行ほどの

事業リストラや戦略転換を実施したことはほとんどなかった。投資銀行ビジネスは証券引受など対顧客ビジネスが中心で、デリバティブトレーディングや証券化は主力業務ではなかったから、金融危機により甚大な影響を受けた例は少なかった。しかし、欧米先進国を中心に進む国際金融規制改革は、わが国の大手の邦銀や証券業者、金融市場に少なからず影響を及ぼすことになる。

例えば、今後邦銀の金利リスクは高まることが懸念される。最近の日銀金融政策では国債の大量購入が継続し国債利回りが低下、長期国債を大量保有する邦銀は、金利変動のリスクをまともに受けかねない状況にある。また、金利リスク規制が増強されると、長期金利の上昇、日銀の大量継続による市場流動性の低下によって、金融システムや日本経済の不安定化を招くことが考えられる。

おわりに（規制改革の中で台頭するコーポレートガバナンス強化論）

金融危機後、二〇〇九年より本格化した国際金融規制改革は、二〇一九年頃にはひとつの区切りを迎えることになっている。近年の金融危機は、世界経済・金融に対し甚大な影響を及ぼし、その衝撃度を「二〇〇年に一度の危機」と評する向きもあった。そして二度とこのような悲惨な事態を繰り返さないよう、世界の先進国が一致協力して国際金融規制を見直そうと始まったのが国際金融規制改革であった。改革の過程ではいくつかの成果が見られた。例えば、バーゼルⅡの段階にあった自己資本規制はバーゼルⅢ、バーゼル三・五（又はバーゼルⅣ）と発展的に改善が進み、金融機関の健全性監督はさらに精鋭化した（自己資本規制の対応資本やTLAC債などをRWA比で二〇二二年に一八%保有することが義務付けられたが、自己資本比率の適正水準に関する検討は当面継続すると考えられる）。ま

た、マクロ健全性監督の体制を形成したことも一定の意義があった。中央銀行を中心に財務・金融当局が、一致協力して自国のみならず世界の金融資本市場や経済、リスクの所在について幅広く監視する仕組みは画期的であった。

しかし最近目に付くのは、規制の複雑化、特に各国レベルで策定される規制が様々な思惑で歪められ、実質的に骨抜きとなったり当初の目的（金融システムの安定）の阻害要因となりかねない状況が生じてきたことである。規制強化に向けた検討が行き過ぎて、結果的に金融市場を混乱させ、金融機関を翻弄してその機能や能力を弱めるのであれば、それは本末転倒であろう。

そもそも国際金融規制改革が目指した、グローバルに統一された規制を規定しそれを各国の法規制に落とし込むという仕組み、それを通じた金融規制の世界統一は適切だったのだろうか。その国の金融制度は、独自の歴史、国民性、慣行、経済・社会といったあらゆる要素の結果として形成されるものであり、当然ながら規制の内容や度合いは各国間で異なっている。各々独自のものを「危機への対応」の下に統一しようという試み自体にいささか無理があったのではないのだろうか。グローバルレベルの規制ならば、従来通り自己資本規制などをソフト・ロー・ベースで課すことがせいぜいであり、各国法のレベル（ハード・ロー）に踏み込んで世界共通性を求めた場合、規制の策定や運用は必ずしも円滑には行かない。例えば、国際金融規制改革の主要課題である破綻処理制度についても、各国で異なる破産法を前にした時、グローバル規制をそれに適合させるのは極めて困難な作業となるのである。

危機への対応に向け実施すべきは、金融規制の国際統一よりも最も根本の部分である。Davis [二〇一五]は、金融規制が複雑化し実効性を失いつつある状況に鑑み、国際金融規制改革の手法を批判する一方、英国における過去の試みなどを参考に、市場のプレイヤーである金融機関個々のガバナンス強化を図るよう提言している。経営陣や幹部社員に対し、報酬体系を含む行動規範を設置しその監視を受けるとともに、違反行為などには高水準な制裁措置を用

意すべきとしている。当該研究の作成者ハワード・デイビス氏は、イングランド銀行副総裁、英金融サービス機構(FSB)の初代理事長を歴任しており、実務家の立場から見ても、過去七年間に及んだ国際金融規制改革の内容は大いに違和感のあるものだったようである。

また、「Risks [二〇一四]」は、重要な金融規制を国際的に統一しようとする試みは、各国国内の政治的・経済的な利害衝突が起こり規制上のナショナルリズムは悪化している。その提案の中核は、「法律の抵触 (Conflicts of Laws) アプローチ」である。規制アービトラージは、国家主権や国家経済の安定を脅かさない。しかし、各国ごとに異なる規制を国際的に統一化する試みにおいては、国内の政治的・経済的な利害が国際的な利害と衝突する場合、規制ナショナルリズムは退化してしまう。「法律の抵触アプローチ」がその代わりに採用されるべきというのが、Risksの提案である。これはつまり、全ての金融機関に適用される規制を共通のものとするのではなく、当該金融機関の行動に問題が生じた場合にどの国家の法律が適用されるべきかを特定することである。その際、一国の規制が、その地に所在する国際企業にあるいはその地域に本社を構える企業の国際活動にどの程度適用されるか(及ぶのか)を慎重に定義することが求められる。

金融規制の国際的統一化という壮大で実現が困難な課題に取り組むよりも前に、近年の金融危機の根本原因が個々の金融機関、その役員による過度のリスクテイク行動にあったことを改めて認識し、金融機関の適切なガバナンス体制の構築を重視するという考え方は、有益な示唆と考えられる。

【参考文献】

〔邦文〕

漆畑春彦 「二〇一三」、「再生・破綻処理計画（RRP）の問題点と課題」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第八三号、九月
 漆畑春彦 「二〇一四」、「大きくすぎてつぶせない（TBTf）問題に対する政策の実効性」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第八八号、二月

漆畑春彦 「二〇一五」、「ドイツ大手銀行の国際投資銀行業務と経営改革（二〇〇〇年前後一〇年間の取組み）」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第九〇号、六月

漆畑春彦 「二〇一五」、「ドイツ大手銀行の米投資銀行買収と証券引受業務」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第九一号、九月

小立 敬 「二〇一五」、「トウー・ビッグ・トゥー・フェイルの終焉を図るTLACIFSBによる新たなG-SIB規制の概要」、野村資本市場研究所『資本市場クォーターリ』二〇一五年冬号

佐賀卓雄 「二〇一三」、「破綻処理スキームの国際的枠組みの構築」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第九一号、九月

佐賀卓雄 「二〇一五」、「トウー・ビッグ・トゥー・フェイル（TBTf）問題について」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第九一号、九月

若園智明 「二〇一四」、「いわゆるホルカー・ルールに関する一考察」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第八八号、二月
 若園智明 「二〇一五」、「米国の金融規制改革」、日本経済評論社、二〇一五年一〇月

〔欧文〕

Admati, A and Hellwig, M [2013] *The Bankers' New Clothes: What's Wrong With Banking and What to Do About It*, Princeton University Press

Aygonleas, Emiliós, Goodhart, Charles and Schoenmaker, Dirk [2010], *Living Wills as a Catalyst for Action, DSF Policy Paper*, No. 4, May

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2009], *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group-Consultative Document*, Sep.

BCBS [2010], *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, Oct.

BCBS [2014], *Basel III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements*, Jan.

- BCBS [2014]. Operational Risk-Revisions to the Simpler Approaches, Consultive Document, Oct.
- BCBS [2014]. *Revisions to the Securitisation Framework, Basel III Document*, Dec.11
- BCBS [2015]. *Interest Rate Risk in the Banking Book*, consultive document, Jun.
- BCBS [2015]. *The Basel Committee's work programme for 2015 and 2016*, Jan.
- BCBS [2015]. *Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk*, second consultive document, Dec.
- Brummeter, M [2009]. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 23, No.1, Winter.
- Davies, Howard [2015]*Can Financial Markets be Controlled ?*, Polity, Feb
- Financial Stability Board (FSB) [2011]. *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*, Oct.27.
- FSB [2011]. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Oct.
- FSB [2012]. *Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues*,Interim Report of the FSB Workstream on *Securities Lending and Repos*, Apr.27.
- FSB [2013]. *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Resolution Strategies*, Jul.16.
- FSB [2013]. *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies*, Jul.16.
- FSB [2014]. *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Regulatory framework for haircuts on non-centrally cleared securities financing transactions*, Oct.14.
- FSB [2014]. *Adequacy of Loss-absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution*, Consultive Document, Nov.
- FSB [2014]. *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing: An Overview of Progress and a Roadmap for 2015*, Nov.14.
- BCBS [2015]. *Haircut floors for non-centrally cleared securities financing transactions*, Consultive Document, Nov.5.
- European Commission [2015]. *Green Paper: Building a Capital Markets Union*, Feb.18.
- FSB [2015]. *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC)Term Sheet*, Nov.9.

- Gambacorta, L. and Rixtel, A. [2013] Structural bank regulation initiatives: approaches and implications. *BIS Working Papers* No 412. Apr.
- Haldane, A. [2012]. *On being the right size*. Speech given at the Institute of Economic Affairs' 22nd Annual series, The Beesley Lectures, Oct.25.
- Haldane, A. [2013]. *Have we solved 'too-big-to-fail'?* Vox, Jan.17.
- Johnson, S. [2009]. The Nature of Modern Finance, The Baseline Scenario, Sep.1.
<https://baselinscenario.com/2009/09/01/the-nature-of-modern-finance/>
- Kobrak, Christopher [2007]. *Banking on global markets: Deutsche Bank and the United States, 1870 to the present*, Cambridge University Press
- Nizan P, G. [2013]. The Case Against the Dodd-Frank Act's Living Wills: Contingency Planning Following the Financial Crisis, *Berkeley Business Law Journal*, Vol.9, Issue.1
- Riles, Anneise [2014], *Managing Regulatory Arbitrage: A Conflict of Laws Approach*, Cornell Legal Studies Research Paper, Sep.
- Golden, Jeffrey [2010]. *The Future of Financial Regulation: The Role of the Courts*, Oxford Law Faculty

【註】

- (1) 新規制への移行の実施は、二〇一三年一月に始まり移行期間を経て二〇一九年一月まで継続する。
- (2) 適格流動性資産を一定のストレス時における三〇日間のネット資金流出額で除した数値が一〇〇%以上となることが義務付けられた。二〇一一年一月一日からの観察期間を経て、LCRは二〇一五年一月一日から導入されることになった。
- (3) 安定調達額(資本+預金・市場性調達の一部)を所要安定調達額(資産×流動性に応じたヘアカット)で除した数値が一〇〇%超であることが義務付けられた。NSFRは、二〇一八年一月一日から最低基準に移行予定である。
- (4) 例えば、社外流出規制、資本保全バッファ(Counter-cyclical Capital Buffer add-on)の導入などがある。
- (5) Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2015], *Interest Rate Risk in the Banking Book*, consultive document, Jun.
- (6) 第一の柱によれば、パラメータの内部推計は認めるが、資本賦課の計測プロセスでは標準的方式を基本とし、銀行の内部モデルに基づく方式を認めない。また、第二の柱によれば、ハイレベル原則及び情報開示による市場規律(Hilary)に基づく対応となっている。

- (7) BCBS [2015], *The Basel Committee's work programme for 2015 and 2016*, Jan.
- (8) BCBS [2014], *Basel III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements*, Jan.
- (9) 同文書は、①現金を変動証拠金とする場合、エクスポージャーからの控除を可能とする、②決済サービスを提供する銀行に関するデリバティブ・エクスポージャーの計算方法を明示、③証券金融取引（レポ取引等）のエクスポージャー計測において、一定要件を満たすカウンターパーティ間のネットtingを認める、④オフバランス項目の信用相当額への変換方法を詳細に規定、⑤連結ベースのレバレッジ比率の公表（二〇一五年一月一日より、毎四半期ごと）といった点で、二〇一三年六月の協議文書を修正・変更している。
- (10) BCBS [2014], *Revisions to the Basel III leverage ratio framework*, Consultive Document, Apr.
- (11) BCBS [2014], *Revisions to the Securitisation Framework*, Basel III Document, Dec.11 資本賦課方式として、内部格付方式、外部格付方式、標準的方式の三方式と適用順位に係る規則で、二〇一八年一月に適用の予定。
- (12) BCBS [2014], *Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposures*, Apr.
- (13) BCBS [2014], *Operational Risk-Revisions to the Simpler Approaches*, Consultive Document, Oct.
- (14) 第二次協議文書（二〇一五年二月）は、BCBS [2015], *Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk*, second consultive document, Dec. 一〇一六年三月には、信用リスクの資本賦課について、銀行の内部格付手法の利用を制限する協議文書を公表。BCBS [2016], *Reducing variation in credit risk-weighted assets-constraints on the use of internal model approaches*, Consultive Document, Mar.
- (15) 漆畑 [2014], p.66.
- (16) 再生計画（Recovery Plan）は、金融機関が厳しいストレス状況に入った際に財務健全化や存続可能性を確保するための対策オプションを特定する計画である。
- (17) T B T F 問題全般に対する見方としては、例えば Haldane [2013]
- (18) 詳しくは、漆畑 [2013], pp.44-49.
- (19) FSB [2014], *Adequacy of Loss-absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution*, Consultive Document, Nov.
- (20) FSB [2015], *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution*, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, Nov.9.
- (21) 最終報告書は、同時に二〇一九年一月から六%以上、二〇二二年一月から六・七五%以上のレバレッジ比率（TLACベ-

ス)の維持を求めている。

- (22) 日本経済新聞 二〇一六年三月一六日付 二〇一九年までに三菱UFJフィナンシャル・グループは二兆円超、三井住友フィナンシャル・グループは約一兆円、みずほフィナンシャル・グループは一・二兆円のTLAC債を発行する見通しである。
- (23) 当該条項は、①国債、政府機関債、州・地方債を除き、連邦準備制度加盟銀行本体による証券発行・引受を禁止(第一六条)、②加盟銀行が主として証券業務を営む会社を系列化し親子関係になることを禁止(第二〇条)、③証券会社の預金受入れを禁止(第二二条)、④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止(第三二条)の四つである。このうち、第二〇条、第三二条は、一九九九年一月のグラム・リーチ・ブライリー法 (Gramm-Leach-Bliley Act) 成立に伴い廃止されている。同法成立に伴い、銀行は金融持株会社 (Financial Holding Company : FHC) を設立し、その傘下子会社として証券会社・投資銀行を設立することで (銀行もFHCの傘下子会社となる)、投資銀行専業者とほとんど同じ内容の証券・投資銀行業務に従事できることとなった。
- (24) 緩和内容としては、①小規模銀行に対するリングフェンスの免除、②リングフェンス銀行による単純なデリバティブ商品の販売許容、③海外オペレーションを第一次損失吸収力 (PLAC) の算定から除外、④破綻処理パッケージの不採用等
- (25) http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-85_en.htm
- (26) リーカネン報告書では、銀行が高リスク業務を強制的に分離することが提言されたが、二〇一四年の規則案はこれを分離でなく禁止とした。自己勘定取引の禁止は二〇一七年一月、特定のトレーディング業務の分離は二〇一八年七月に実施の予定である。
- (27) 法案成立は、ドイツが二〇一三年八月 (実施は二〇一六年七月から)、フランスが二〇一三年七月 (実施は二〇一五年七月から)。
- (28) フランスの場合、(本体から分離すべき) 自己勘定取引のうち特定業務は例外として銀行本体で行える。特に値付け業務は銀行本体で行うと規定されており、EUリーカネン報告書とは大きく異なっている。
- (29) FSB [2011], *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*, Oct.27.
- (30) FSB [2014], *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing: An Overview of Progress and a Roadmap for 2015*, Nov.14.
- (31) FSB [2012], *Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues*, Interim Report of the FSB Workstream on Securities Lending and Repos, Apr.27.
- (32) FSB [2014], *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Regulatory Framework for haircuts on non-centrally cleared*

- securities financing transactions, Oct.14.
- (32) BCBS [2015], Haircut floors for non-centrally cleared securities financing transactions, Consultive Document, Nov.5.
- (33) FSB [2015], *OTC Derivatives Market Reforms-Ninth Progress Report on Implementation*, Jul.24.
- (34) International Organization of Securities Commissions [2015], *Harmonisation of the Unique Transaction Identifier*, Aug. IOSCO [2015], *Harmonisation of a firsthe batch of key OTC derivatives data elements*, Sep.
- (35) *Harmonisation of a firsthe batch of key OTC derivatives data elements*, Sep.
- (36) BCBS [2010], *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Dec 及び BCBS [2010], *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, Dec.
- (37) FSB [2011], *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Nov.
- (38) 金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成二五年法律第四五号）」に係る説明資料 平成二五年六月 一八頁 <http://www.fsa.go.jp/news/26/syounken/20140703-3.html>
- (39) 英国のリングフェンス規定の場合も、二〇一一年九月の最終報告書の公表以降も規定の再検討は続き、二〇一二年六月に英政府が公表したホワイトペーパーにおいて、小規模銀行に対するリングフェンス規定の免除、リングフェンス銀行による単純なデリバティブ商品の取扱いの容認、破綻処理バッファー賦課の取り止めなど、いくつかの項目の内容が緩和された。
- (40) 例えば、オフショア投資家が、オフショア市場でブックキング又は規制対象外の法人を使い規制回避を図ろうとするなどは、国家間の制度の違いを利用した規制アービトラージの典型例である。Riles [2014], p.66.
- (41) Wall Street Journal, Mar.26, 2010 例えば、二〇一〇年三月には北米証券部門で二五名のマネジングディレクターを含む約二〇〇名を削減している。
- (42) グループ総資産は二〇一一年の一兆四、一七〇億スイスフラン（一兆五、〇七六億ドル）から二〇一四年には一兆六、二五億スイスフラン（一兆七、三六億ドル）に、同時期の総RWAは一、四一〇億スイスフラン（一、五六四億ドル）から二一七億スイスフラン（二、一九億ドル）に大幅に減少している（本文ともに二〇一一年末、二〇一四年末の為替レートで換算）。
- (43) *Barclays Group Strategy Update*, May.2014
- (44) 例えば、Kobrak (2007), pp.352-353 二〇〇五年の同行投資銀行部門の純営業収益は、JPモルガンチェース、シティグループに次ぐ世界第三位に成長していた。グループ純営業収益二五六億ユーロのうち六二%（一五九億ユーロ）が投資銀行部門で占められており、同部門の税引前利益は、前年比五七%増の四八億ユーロと、全行の四分の三に相当していた。投資銀行業務の要である株式・債券引受実績は、二〇〇五年及び二〇〇六年にグローバルベースで世界第三位となり、国際投資銀行市場に

おけるプレゼンスを大いに高めることになった。

(46) Reuters News, Mar.10, 2015.

(47) ティアム氏は、米大手保険ブルデンシャルの出身で投資銀行業務に疎いことから、今後同部門の縮小を加速との観測がある。

(48) European Commission [2015], *Green Paper: Building a Capital Markets Union*, Feb.18.