

# 欧州の銀行システム改革と銀行同盟

—「リーカネン・レポート」をめぐって—

尾 上 修 悟

## 1. はじめに

今日の欧州のソヴリン・リスクは、周知のように、銀行危機と密接に結びついている。したがって、欧州にとり、危機から脱出するためには、まずもって、この両者の連関を遮断する必要がある。銀行危機の解消は、その前提となる。とりわけ、欧州における銀行危機は、深刻な問題を引き起こす。欧州の金融システムの中核に、依然として銀行が据えられているからである。しかも、それらの銀行は、大銀行を中心にユニヴァーサル・バンクの形をとる。それは、通常のリーテール・バンキング以外に、投資バンキングやトレーディング活動を含む。さらに、かれらの一部は、保険サービスまでも組み込んだ巨大金融コングロマリットの様相を呈す。そして、かれらの相互連結性は非常に強い。その結果、欧州の銀行危機は、あまりに大きすぎて倒産できない (too big to fail)、あるいは、あまりに結びつきが強くて倒産できない (too interconnected to fail)、という問題を生み出す可能性が極めて高い。そうであれば、一刻も早く、銀行システムをより安全で健全なものにすることは、欧州の金融システムの安定にとって至上命令であろう。

そうした中で、EU 域内市場監督の最高責任者である B. バルニエ (Barnier) は、2012年2月に、フィンランド財務相の E. リーカネン (Liikanen) を長とした、「銀行の構造改革に関する高度専門グループ (以下、グループと略)」を立ち上げて、欧州銀行システムの根本的改革に着手する。その背後に、バルニエ自身の危機意識があった。今や、欧州には、銀行の十分な域外での監督もない

し、また、域内での監督もない。さらに、かれらの十分なリスク・マネジメントもない。彼は、このように認識したのである<sup>(1)</sup>。

この「グループ」は2012年10月に、一般に「リーカネン・レポート（以下、レポートと略）」と称される調査・研究報告書を発表する<sup>(2)</sup>。そこでかれらは、欧州銀行システムの改革案を様々に提示した。本稿では、この「レポート」の内容を跡付けながら、その意義と課題を考えることによって、欧州の今後のあるべき銀行システムを探ることにしたい。そのことはまた、将来の欧州銀行同盟の設立を視野に入れたものである。

## 2. 銀行システムの規制改革と銀行同盟

### 2.1. 改革の一般的目的

欧州において金融危機がこれほど深刻化したのは、それ以前の、銀行システムに対する規制・監督が不適切であったためではないか。このような反省を求める声は、リーマン・ショック以降今日まで、日増しに高まっている。一方、欧州はまず市場統合を行い、その後に政策統合を図る、というプランが、そもそもリスクを伴うものであったのではないか。今回の金融危機は、この点も同時に問うことになった。例えば、銀行監督は依然として大いに国民的なままであるため、それは、統合された市場についていくことができない。また、倒産する銀行の破綻処理を行う共通ルールが無い。それゆえ、破綻した銀行は、秩序ある仕方で市場から出ていくことができない。これらの欧州における銀行規制の欠陥を補い、是正するために、冒頭で述べたように、リーカネンを長とする専門家グループは、様々な改革案を「リーカネン・レポート」の形で提示したのである。

「グループ」はまず、銀行システムの根本的改革を行う一般的な目的を次のように述べる<sup>(3)</sup>。それは、より安全であり、健全であり、透明であり、さらに、より責任のある金融システムをつくり上げること、並びに、持続可能な成長の不可欠な前提条件として、実体経済によりよく金融できるようにすること、である。EUは、この目的のために、銀行のみならず、その他の金融システムの

部分も、市場インフラ、あるいはノンバンク金融機関に対する抵抗力を増すための、また、潜在的な銀行破綻のインパクトを減らすための、ステップを踏む必要がある。「グループ」は、このような問題意識の下で、改革の基本構想を以下の5点にわたって示した<sup>(4)</sup>。それらは、第1に、銀行特有の、あるいはシステムミックなショックを吸収するための能力を強化すること、第2に、資産価格のバブルが起こる確率を低めること、第3に、銀行の内部リスク管理、並びに公的当局による監督を改善すること、第4に、銀行取付けを防止すること、そして第5に、すべての銀行が、秩序ある仕方で活動を弱め、やがては終えるのを保証すること、である。

これらの5つの構想を見ると、その中に、今まではきちんと示されることのなかったものが含まれていることがわかる。それらは、第4と第5の構想で表された、銀行の預金保証と破綻処理に関するものである。欧州で、銀行倒産が現実のものとして現れている今日、それによる金融システムの不安定がいかに深まるか。改革の構想にそれらを加えたのは、「グループ」がそう認識したからに他ならない。かれらはこうして、改革は、銀行の抵抗力を十分にし、銀行破綻のインパクトを最小にし、納税者のサポートを回避することによって、活発な経済機能を保証すると共に脆弱な顧客を保護する一方で、域内市場の統合を維持するものである、と表明する。では、具体的にいかなる改革が提案されたか。次に、この点を見ることにしよう。

## 2.2. 規制改革案の内容

ここで提示される改革案は、様々な領域に及ぶ。以下、各案について検討することにした。

### 2.2.1. 資本とレヴァレッジの規制改革

信用仲介機関である銀行にとって、それに固有なリスクをコントロールするためのキーとなる手段は自身のファン্ডにある、と長い間みなされてきた。結局、そのようなファン্ডが唯一、損失を吸収できるからである。ところが、それほど重要な銀行自身のファン্ডはこれまで、特別な活動に伴うリスクに基

表1 バーゼルⅢの資本要求案

	バーゼルⅢ以前	バーゼルⅢ以後
最小の共通のエクイティ	2%	4.5%
+		
共通のエクイティに見合う 資本保持バッファー	0%	2.5%
=		
共通のエクイティ全体	2%	7%
+		
反景気循環的バッファー	0%	2.5%

(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *Final report*, Brussels, 2, October, 2012, p.69より作成。

づいて要求されることがなかった。そのため銀行は、ハイ・リスクのバランス・シートの下で、収益の最大化を図った。銀行のソルヴェンシー（支払い可能）・リスクが、この点に依拠したことは言うまでもない。バーゼルⅡは、この資本要求に関する問題に取り組むためのものであった。欧州は、バーゼルⅡの規制を2008年に導入し、「資本要求指令（capital requirements directive, 以下CRDと略）」を発した<sup>6)</sup>。それは、3つの柱から成る。それらは、第1に、リスクに反応する最小限の資本要求、第2に、内部リスク管理能力の発展、そして第3に、市場規律を高めるための公やけのディスクロージャー（情報公開）、である。

しかし、今回の金融危機は、バーゼルⅡのルールが、多くの点で不適切であることを明らかにした。そこでバーゼル委員会は、2010/11年に、銀行に対して、よりよい質の資本を保有することを求める新しいルール、すなわち、バーゼルⅢに同意する。それは、欧州理事会により完成された。その際に、資本の総資産に対する割合の8%のうち、4.5%はコア1として、最高の質を要求された。その他、バーゼルⅢにおける資本要求の案は、表1に見られるとおりである。ここで特徴的なのは、バーゼルⅢが、資本の質の向上を目指したと同時に、追加的な資本バッファーと反景気循環的な資本バッファーを新たに設けた点である。これらが、いずれも銀行のソルヴェンシー能力を高めることは疑いない。

ところで、今日の銀行は、たんにリーテール・バンキングのみを行うのでは

なく、トレーディングや証券化、さらにはデリヴァティブ取引、などの活動も行っている。そして、それらの本来の活動以外のものが、現代の金融・銀行システムに大きな混乱を生じさせていることも明らかとなった。この状況の下で、銀行に対する資本要求が厳しくなるのは当然であった。バーゼルⅢで示されたCRDⅢは、リスクによる価値評価に基づくもの変わったのである<sup>(6)</sup>。

例えば、証券化に関して、そこでトレードされる証券にローンを組み込む場合、銀行はそうした証券に対して、何らかのリスク・エクスポージャーを抱える。また、デリヴァティブに関しても、そこでのカウンターパーティの信用悪化と結びついた損失の可能性がある。それゆえ欧州は、CRDⅣパッケージの下に、そのような活動に対する追加的な資本チャージの要求を考える。このような、資本要求に関する欧州の規制改革は、銀行の健全性を助長する上で大きな意義を持つ。また、システムミックに重要な銀行は、金融の安定に責任を持つ必要がある、とみなされた。かれらに対し、欧州は、追加的な損失アブソープションを、同じくCRDⅣの中で提案する。それは、グローバルな規模でシステムミックに重要な銀行の資本に対し、2016年に3.5%まで引き上げるというものである。一方、欧州は、今日のソヴリン・リスクへの対応も示す。欧州理事会は2011年10月に、多くの重要な欧州の銀行に対し、例外的かつまた一時的な資本バッファを求めた。それは、かれらの保有するソヴリン債のエクスポージャーに対抗するためのものであった<sup>(7)</sup>。

このように、欧州は、システムミック・リスクを阻止することを念頭に置きながら、重要な銀行に対して、より厳しい資本要求を提示した。それはまた、バーゼルⅢのキーでもあった。そこでは、単一のルール・ブックを導入することが、より抵抗があり、より透明であり、さらにはより効率的である欧州の銀行セクターをつくり上げる、と考えられた。「レポート」でも、バーゼルⅢにおいて、新たな損失アブソープションが要求されたことは、銀行の抵抗力を強める点で大きな進展を表す、と評価された。そして、「グループ」はさらに、リスク・ベースの資本要求を行う一方で、超過的な資本を保護する必要があることも訴える。この点は、とくに最近の金融危機を考えると重要になる問題であろう。

### 2.2.2. 流動性の規制改革

グローバル金融危機の大きな要因が、流動資産と流動性ファンディングの不足であったことは疑いない。そこで欧州は、CRDⅣの中で、銀行に対して流動性の管理を求めた<sup>6)</sup>。欧州委員会は、銀行は2015年に、短期流動性市場が枯渇したときに、その債務に見合う流動資産を保有することを提案する。さらに、2018年に、満期のミスマッチから生じるファンディング問題に取り組むための、「純安定ファンディング比率 (net stable funding ratio, NSFR)」が導入される。これにより銀行は、安定したファンディングを満期に見合うように保有しなければならない。

「レポート」は、この NSFR が、欧州における金融システムの相互連結性を低下させる、と評価する<sup>6)</sup>。それが、他の金融機関に資産と負債を持つことのインセンティブを弱めるからである。確かに、金融システムを即時的に崩壊させるのは、銀行取付けのドミノ現象であり、それは、銀行の流動性不足問題が、かれらの密接な相互連結性の中で生じることから引き起こされる。そうだとすれば、今回、欧州が、銀行に対してファンディングの規制を設けたことの意義は大きい、と言わねばならない。

### 2.2.3. デリヴァティブ取引の規制改革

欧州は、これまでも、銀行のトレーディング活動、とりわけデリヴァティブ取引に対し、規制を設ける提案を行ってきた。今日の金融危機の根因の1つに、デリヴァティブ取引から生じる混乱がある、と判断されたからである。また実際に、欧州の銀行は、この10年間にデリヴァティブ取引を非常に増大させた。それは、銀行の投資活動の大きな部分を占める。かれらの、デリヴァティブの想定残高は、主要な欧州の銀行の全資産の20倍にも上る、とみなされている<sup>6)</sup>。そして、銀行間のリスクの伝染も、この相対取引によるデリヴァティブ・ポジションから生まれる。だからこそ一刻も早く、欧州は銀行のデリヴァティブ取引に対し、一定の制限を課す必要がある。

こうした中で、欧州は最近、「欧州市場インフラストラクチャー規制 (European market infrastructure regulation, EMIR)」を設けた。それは、2013年に、

OTC（相対）デリヴァティヴは見返りを必要とすると共に、「中心的なカウンターパーティ（central counterparties, CCRs）」によって清算されねばならない、とされた。デリヴァティヴ・トレーディングにおけるカウンターパーティ・リスクが、リスクの伝染とシステムック・リスクの源泉になっている点を踏まえると、欧州の設定したEMIRは、そうしたリスクの阻止に大きな役割を果たすと考えられる。「レポート」も、このEMIRは、リスクの管理者と監督者にとって、デリヴァティヴ・エクスポージャーを改善する重要なステップである、と評価する<sup>(40)</sup>。EMIRは間違いなく、OTCデリヴァティヴ取引に見返りを求めることで、その透明性を増すであろう。

#### 2.2.4. シャドー・バンキング・システムの規制改革

今日のバンキング・システムは、よく知られているように、通常のもの以外の、銀行タイプの証券取引を行うもう1つのバンキング・システムを含む。この後者のシステムが、いわゆるシャドー・バンキング・システムと呼ばれる。それは、特別目的子会社、マネー・マーケット・ファンドやミューチュアル・ファンド、さらには保険会社までも含み、現代の金融システムで重要な機能を果たす、とみなされてきた。ところが、かれらは最近、長期的な金融の安定に潜在的な脅威を与えることが確実視されている。かれらの取引が、銀行や銀行システム全体、あるいは資本市場と結びついていることを前提にすると、その脅威が現実味を帯びることは間違いない。しかも問題とされるべきは、このシャドー・バンキング・システムは依然として規制の対象になっていない、という点である。

このような事態に、欧州は他に先がけて、積極的にシャドー・バンキング・システムに規制を設けることを提案した。例えば、諸々のファンド会社に対し、すでに欧州は多くの規制を課している<sup>(41)</sup>。さらにかれらは、「オールタナティヴ投資ファンド・マネージャーに対する指令」を示すことで、規制されるファンドの範囲を大きく広げた。そうしたファンドの中には、言うまでもなく、ヘッジファンドやプライベート・ファンド等が含まれる。今日のシャドー・バンキングがいたるところで、金融システムの波乱要因になっていることを踏

まえると、しかもそれが、無規制のままであることを考えると、欧州が、その規制に積極的な姿勢を打ち出したことは高く評価できる。

### 2.2.5. リスク評価の規制改革

グローバル金融危機を引き起こした1つの大きな要因として、信用格付け会社による、不確かで不公正な格付けがあったことは、これまでも盛んに指摘されてきた。欧州の銀行、とりわけ大きな銀行が、そうした誤った格付けによる被害をひどく受けたことも確かである。そこで欧州は、信用格付け会社に対する規制を打ち出した。それは、金融機関の用いる対外的な信用格付けを保証するためであった。今日、すべてのEUにおける信用格付け会社は、「欧州証券・市場庁 (European securities and markets authority, ESMA)」に登録され、かつ監督されなければならない。また、とくに、かれらの格付け方法を詳細に公表する必要がある。さらに、欧州委員会は、格付け市場の構造を改善すると共に、金融機関による格付けへの過剰な依存を減少させることを提案した。

他方で欧州は、銀行におけるリスク・ガバナンスの有効性を増すための案も合わせて提示する。それは、CRD IVのパッケージの下で、リスク監視の有効性を増し、リスク・マネジメント機能を改善し、そして、リスク・ガバナンスの監督者による効果的なモニタリングを保証すること、として表された<sup>(12)</sup>。さらに加えて、銀行家の報酬ルールが一層強められる必要がある、と提案された点も、合わせて銘記しておかねばならない。そこでは、例えば、固定的報酬と変動的報酬との割合が1対1に設定されたのである。

### 2.3. 規制改革と銀行同盟

以上に見たように、「レポート」は、バーゼル委員会や欧州委員会がこれまで行ってきた、金融と銀行に関する規制策を跡づけながら、欧州の示した新しい改革案を積極的に評価する立場を明らかにした。その上で「レポート」は、銀行システムの規制改革を、新しい体制づくりを前提として、大きく前進させる方向を明らかにした。その新体制が、「銀行同盟 (banking union)」であった。以下では、そうした同盟をつくり上げるための3つの課題、すなわち、銀行の

監督システム、破綻処理システム、並びに預金保証システム、の設立という課題をめぐって、各々についての改革案をフォローし、それらの意味を考えることにしたい。

### 2.3.1. 銀行監督の改革

欧州は銀行のリスクを防止する上で、監督が、内部のマネジメントと合わせて本質的である、と認識する。この点は、グローバル危機の発生以来、一層明白となった。かれらは、国民的な監督者の力を高め、それを収斂することを考えた。そこでEUは、監督の新しいアーキテクチャーをつくり出し、それによって、EUの監督者間のコーディネーションを強化することを図ったのである<sup>(13)</sup>。

では、そのような新しい監督体制をつくるにはどうすればよいか。クロス・ボーダー銀行の監督は、欧州にとり、とりわけ挑戦的であった。というのも、欧州では、銀行監督が本質的に国民的なままであり、それは、互いの必要なコーディネーションを欠いていたからである。こうした事態を打開するために、欧州はこれまでも、いくつかの方策を提示してきた<sup>(14)</sup>。例えば、バーゼルⅡのCRDⅡパッケージにおいて、監督者の集会的組織の重要な役割が認められ、また、2011年1月1日以来、「欧州銀行庁（EBA）」は、国民的な銀行監督者をコーディネートすることを謳った。この点は、欧州理事会の求めた、銀行の資本の再編において明らかに現れた。そして、CRDⅣパッケージの一部として、クロス・ボーダー・グループと関係する流動性の監督のための統合されたフレームワークが、2016年につくられることが決定されたのである。このように、欧州はいよいよ、クロス・ボーダー・バンキングに対し、全体として監督する体制づくりを進める方向を指示した。それはまた、システムック・リスクを監視することを意味した。

EUはこうした中で、銀行監督が、個別の銀行リスク、並びに、全体としての金融システムや経済との相互作用、を考慮できるようにするため、「欧州システムック・リスク省（European systemic risk board, ESRB）」を設立する。これは銀行に対し、システムック・リスクとの関係で、早期の警告を発することに責任を持つ。システムック・リスクの認証と評価、及び、そうしたリスクに

取り組むための適切な指令とツールの原則、を発展させること、これが ESRB の責務である。

他方で、欧州の銀行監督に関し、クロス・ボーダーの面に加えてもう1つの大きな挑戦が待ち受けている。それは、コングロマリット化した銀行の監督をいかに行うか、という課題であった。EU の多くの銀行グループは、よく知られているように、ユニヴァーサル・バンキングを一層発展させた形として、保険サービスやその他の金融サービスも含み込んでいる。それはまさに、金融コングロマリットと化している<sup>(15)</sup>。そこで問題となるのは、そうした金融コングロマリットが特別なリスクを生む、という点である。それは、資本の潜在的な二重の計上、あるいはグループ間のリスクの伝染や集中、並びに利害の対立、などに現れる。それゆえ、EU は2002年に、「金融コングロマリット指令」を打ち出して、グループ間のリスク監視に着手して以来、2011年には、すべての関連グループが、補足的な監督によってカバーされることを保証する案を示し、それは、2013年にまとめられる運びとなった。

このようにして見ると、欧州の銀行システムを十分に監督し、それによって金融システム全体のリスクを回避させるためには、1つの統合された汎欧州的監督システムが必要とされることは、もはや明らかであろう。欧州はこうして、将来の単一監督システムへの指針を表明する。欧州理事会は、2012年6月末に、ユーロ・グループ、欧州委員会、並びに ECB と協力しながら、2012年12月までに、真の EMU 達成のためのロード・マップを作成した。それは、銀行の安定と加盟国の金融との間のネガティブなフィードバック・ループに取り組むためであった。そして、その一環として、欧州委員会は2012年9月12日に、EU 内に「単一監督メカニズム (single supervisory mechanism, SSM)」を設けることを提案する<sup>(16)</sup>。それはまさしく、銀行同盟に向けたファースト・ステップを示すものであった。「レポート」は、このような、欧州の銀行監督をめぐる一連の動きを高く評価する。SSM は、銀行監督を集約させるものであり、それは、銀行リスクの予防を保証する上で重要な役割を果たす。「グループ」は、このようにみなした。

確かに、SSM をつくり上げることは、システムミック・リスクを防ぐ大前提

になる。しかし、そこにも多くの難題が潜む。「レポート」はこの点について、次のように指摘する。まず、システミック・リスクを早期に認識し、それを正しく評価することは非常に難しい。残念なことに、現在、そうした評価を行う上で必要な EU レベルでの情報が不足している。さらに、信用市場における不均衡の増大問題に取り組むためのツールを開発する必要がある。例えば、過去の多くの危機（アイルランドやスペインのケース）に見られたように、不動産貸付けの肥大化が深刻な銀行経営問題と結びついていた。この事態に欧州は、バーゼルⅢの CRDⅣにおいて、国民的当局に対し、大きな弾力性を提供する。それは、各国の景気循環上の不安定性に対応すると共に、システミック・リスクを阻止することをねらいとした。その際に、1つのツールとして、反景気循環的な資本バッファが求められたのである。

### 2.3.2. 銀行破綻処理の改革

ところで、以上で検討したような、より厳格なプルーデンシャル・ルールも、また、集団によるより緊密な監督も、結局のところは銀行倒産を排除できない。仮に、それができるとすれば、そのコストが莫大になることは間違いない。そうだとすれば、銀行倒産を、他の金融機関や金融市場の安定に影響を及ぼすことなく、また、納税を代表とする公的資金に依存することなく管理するにはどうすればよいか。このことが当然に問われる。そこで、銀行破綻処理のための効果的なフレームワークづくりが重要性を帯びてくる。すでに、いくつかの加盟国（イギリスやドイツ）において、銀行破綻処理メカニズムが国民的レベルで導入されているのも、このためである。

こうした中で、欧州委員会は2012年6月に、「銀行復興・破綻処理指令 (bank recovery and resolution directive, BRR)」を提示した<sup>(17)</sup>。この BRR は、いくつかの要素を含む。以下でそれらを列挙しておきたい。

第1に、銀行は、復興プランを描く必要がある。かれらはそこで、生存力を回復するための手段を設定する。そして当局は、かれらが生き残れないとき、破綻処理プランを準備しなければならない。第2に、もしも当局が、以上のプランに関し、破綻処理の可能性に障害を見出すならば、かれらは、銀行に対し

て経営構造の変更を求めることができる。それは、金融の安定を脅かすことなく、また、納税者にコストを回すことなく行われねばならない。第3に、当局は、早期介入の力を自由に発揮する必要がある。それは、金融上の困難に直ちにに取り組むことを保証するためである。第4に、もしも銀行が倒産しそうであれば、当局は、同一で一連の破綻処理力を備えなければならない。それは、ビジネスの売却、ブリッジ・バンクの設立、さらには、ベイル・イン（債権者の損失負担）などを含む。それにしたがって、銀行は、株主といっしょに再資本化され、債権者は債権を減少させる。そして第5に、破綻処理当局は、自由に必要な金融手段を使えなければならない。それは、納税者の資金に頼ることなく処理を行えることを保証するためである。

「レポート」は、このBRRを軸とした欧州の銀行破綻処理メカニズムの案を積極的に評価する。とくに「グループ」が目し、強調する点は、債権者のベイル・インの可能性である<sup>(18)</sup>。そこでは、ベイル・インが、大銀行を含めたすべての銀行に適用されねばならない点が確認される。破綻処理のためのフレームワークは、大銀行にも当然に適用されるからである。「レポート」では、ベイル・インは、将来的にルール化されるべきことが謳われた。ただし、ここで忘れてはならない重要な点は、ベイル・インのルールを用いるときに、事前の債権者のヒエラルキーが尊重されねばならない、という点である。この点は、キプロス危機の際に、伝統的に守られてきた、預金者を第1位とするヒエラルキーが打ち破られたことを考えると、極めて重要な視点である、と言わねばならない。

さらに、破綻処理メカニズムを作用させる上で、もう1つの大きな問題がある。それは、BRRの最後に示された点の問題、すなわち、破綻処理のための資金をどうするか、というファンディングの問題である。この問題は、破綻処理コストを、あくまでも金融セクターの中で生じさせることを保証するために重要となる。ここで、もしも、銀行債権者のベイル・インが、例外でなくルールになるとすれば、必要とされるファンディングのほとんどは管理できる<sup>(19)</sup>。それができれば、EUは、銀行の危機管理のためのフレームワークを発展させる上で大きな前進を果す。「レポート」はこのように評価する。

しかし実際には、「レポート」も指摘するように、金融の安定を守り、預金者を保護する責任が、欧州では依然として国民的レベルに留まっている。このことは、クロス・ボーダーの銀行破綻処理に対して大きな障害となる。そうであれば、何が必要とされるか。「レポート」はここで、結局、銀行同盟という形態での、一層強い欧州レベルのメカニズムが求められることを強調する。この点で、「レポート」の主張は、筆者のそれと全く共有する。現実には欧州の銀行が、倒産の危機、さらには、そのドミノ化が引き起こされようとしているときに、単一の破綻処理体制が、一刻も早く設立されねばならないことは言を俟たないであろう。

### 2.3.3. 預金保証の改革

銀行の主たる収益は言うまでもなく、短期預金に基づいた長期信用供与から生まれる。したがって、銀行は、本来的に満期のミスマッチから多大な影響を受ける。これが、銀行取付けを引き起こす最大の要因となる。欧州の場合、金融システムの中核に銀行の信用供与が据えられている。このため、ある銀行で取付け騒ぎが生じて、それが他行に波及したとき、銀行システムは一挙に崩壊する恐れがある。しかも深刻なのは、このドミノ現象による最悪の事態が、決して空事に済むものではない、という点であろう。そうだとすれば、欧州は、それこそできるだけ早く、この銀行取付けを防ぎ、預金者を保護する体制をつくる必要がある。

こうした中でEUは、すべての加盟国における銀行が、預金保証スキームでカバーされねばならない、という指令を発した。当初2万ユーロまでであった預金保証は、2008年の危機時に、10万ユーロにまで引き上げられたのである。さらに、預金保証スキームの有効性に対する保証者の信認を増すこと、また、預金を保証するために納税者の資金を使用するのを減らすこと、などを目的に、欧州委員会は2010年に、一層の改革案を提示した<sup>(20)</sup>。それは、「預金保証スキーム (deposit guarantee scheme, DGS)」のより持続可能なファンディングを、リスク・ベースの事前的出資の方法で行うというものであった。

「レポート」は、銀行取付けを阻止する上で、DGSの有効性を評価する。

それは、預金者が、預金にアクセスすることを続けさせると共に、銀行倒産によって影響を受けないことを保証する。とりわけ「グループ」は、DGSのファンディングの仕方に注目する。確かに、欧州委員会の提案する事前的出資の方法は、まさに、銀行同盟を支える土台となるものであろう。これまでは、預金保証は、あくまでも国民的レベルで金融されるスキームに依存してきた。しかし、将来的には、「レポート」も指摘するように、やはり、より強固な汎欧州的預金保証が必要とされるのではないか。2010年に打ち出されたDGSは、その第一歩になると考えられる。

もちろん、このような共通ルールに基づく汎欧州預金保証システムが、直ちにつくり上げられる、という訳にはいかないであろう。「レポート」も、それは、時間をかけてつくられることを認めている。しかし、それほど長い時間がかかる余裕が、果して欧州にあるのか。銀行取付けのドミノ化という事態が到来したときには、すでに遅いのではないか。このことを、我々はしっかりと頭に入れておく必要がある。

### 3. 銀行システムの構造改革と銀行同盟

「レポート」は、前節で見たように、欧州のバンキングに対する規制改革を様々に提示した。しかし、それらは、「レポート」を作成した「グループ」のオリジナルなアイデアというよりは、バーゼル委員会や欧州委員会が打ち出した案を確認・評価し、それに追加的な改革を表したにすぎなかった。今回の「レポート」の中核となるのは、むしろ、冒頭で予め指摘したように、そのもう1つの目的、すなわち、欧州のバンキングの構造改革に対する提案である。それは言うまでもなく、欧州の銀行システムが、危機に対する強い抵抗力と復興力をつくり出すために必要な改革、と考えられた。欧州の金融システムが、銀行を軸として成り立っていることを踏まえると、欧州は真先に、この問題に取り組むべきであった。ところが実際には、かれらは後手に回ってしまった。欧州大陸に先がけて、米国では「ヴォルカー (Volker)・ルール」が、イギリスでも「ヴィッカーズ (Vickers)・ルール」が各々示された。それらはいずれ

表2 EU, 米国, 並びに日本の銀行セクターの規模 (2010年)

	EU	米国	日本
銀行セクターの全資産 (1兆ユーロ)	42.9	8.6	7.1
銀行セクターの全資産の対GDP比 (%)	349	78	174
トップ10の銀行の資産 (1兆ユーロ)	15.0	4.8	3.7
トップ10の銀行の資産の対GDP比 (%)	122	44	91

(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.12より作成。

も、銀行のビジネス活動に一定の制限を設けるものであった。では、そうした中で欧州は、いかなる改革に着手しようとしたか。「レポート」の提言を追いながら、以下でこの問題を検討することにした。

### 3.1. 銀行セクターの改革の必要性

まず「グループ」は、なぜ欧州の銀行セクターを改革する必要があるか、という点について周倒な分析を行う。これにより、システム上の欠陥が明らかにされると同時に、それを是正する方向性が示される。

#### 3.1.1. 銀行セクターの諸問題

先に述べたように、欧州では、とりわけ銀行が、家計や企業に金融する上で中軸の役割を果す。事実、表2に見られるように、米国や日本と比べ、欧州での銀行の金融に占めるシェアはより大きい。また、企業の中では、とくに中小企業にとって、銀行の役割は非常に大きなものとなる<sup>(21)</sup>。欧州において、中小企業の割合はかなり高く、また、かれらが大企業の下請け業者である点を踏まえると、中小企業に円滑な銀行サービスを施すことは、欧州ビジネス全体にとって死活問題である、と言っても過言ではない。前節で見た銀行の規制改革も、そうしたサービスを保証することを目的とするものであった。そもそも銀行セクターは、持続可能なものでなければならないのであり、納税者の資金を

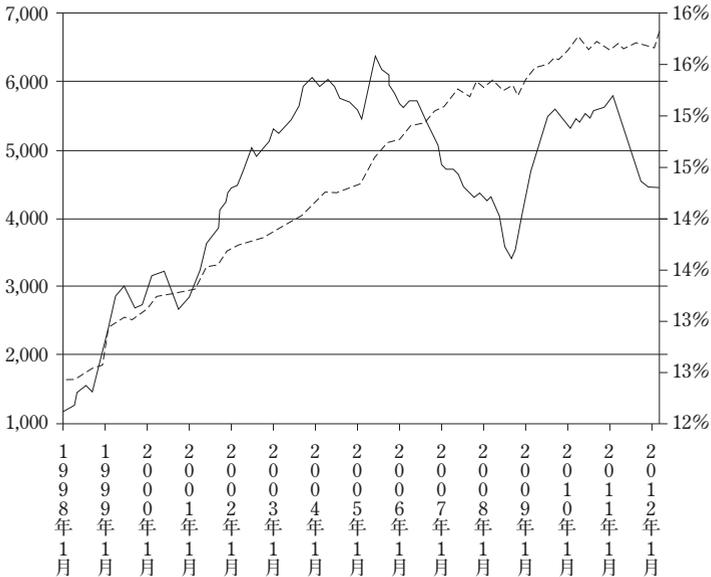
当てにするようなものであっては決してならないはずである。

ところが、それにも拘らず、銀行、とりわけ欧州の銀行をとり巻くビジネス環境は大きく変化し、それによって、そうした銀行セクターのあるべき姿が脅かされることになる。「レポート」は、この点について次のように指摘する<sup>(22)</sup>。一般的に、2007年のグローバル金融危機以前からすでに、世界の金融機関の行動に大きな変化が見られた。かれらは、ビジネスの規模と範囲を拡大し、また組織的にも、複雑さと相互連結性をますます高めた。このことは、同じような投資戦略から生じるリスク・エクスポージャーを出現させる。さらに、かれらのレヴァレッジ比率は一層高まり、債務の平均満期もより短くなった。このような傾向をもたらしたのが、金融サービスにおける競争の激化であった。とくに商業銀行は、資産と負債の両面で厳しい競争にさらされた。実際に、伝統的な仲介サービスも提供できるシャドー・バンキング・セクターが登場し、かれらは、商業銀行にとって脅威の存在となったのである。

では、このような背景の中で、欧州のバンキングはいかなる影響を受けたか。欧州では、よく知られているように、いわゆるユニヴァーサル・バンキング・モデルが長い歴史を持つ。それは、商業バンキングと投資バンキングを結合したものである。両者はバランスされることが目指される。ところが、危機以前において、すでに最大の銀行の中で、むしろ投資バンキングに一層の焦点が当てられた。それは、トレーディング活動を含むものであった。もともと欧州の最大の銀行のビジネス・モデルは、典型的なユニヴァーサル・バンキングであり、そこには、トレーディング、マーケット・メイキング、アンダー・ライティング、さらにはリスク・マネジメントも含まれていた<sup>(23)</sup>。そして、そのいくつかの銀行は、保険サービスまでも組み込んだ金融コングロマリットの様相を呈していた。しかもかれらは、トレーディング活動をグローバルに展開した。他方で、かれらの間の相互連結性も強かった。実に、デリヴァティブ商品の80%以上は、インター・バンク・ビジネスとして取引されていたのである。

そこで、そのようなトレーディング活動が、欧州の最大の銀行の間で、どれほどの位置を占めていたかを見てみると次のようである<sup>(24)</sup>。2011年の統計によれば、欧州の主たる大銀行、すなわち、バークレーズ (Barclays)、BNPパリバ

図1 ユーロ圏、イギリス、スウェーデン、並びにデンマークの金融機関の短期性ホールセール・ファンディング、1998-2012年



(注) 短期性ホールセール・ファンディングは、1日物預金、レポ・ファンディング、並びにマネー・マーケット・ファンドを表す。

実線は、全資産に占める割合(%)で右側のスケールを、破線は、ファンディングの額(10億ユーロ)で左側のスケールを、各々示す。

(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.27より作成。

(Paribas), ドイツ銀行 (Deutsche Bank), ノルディア (Nordia), ロイヤル・バンク・オヴ・スコットランド (Royal Bank of Scotland, RBS), 並びにソシエテ・ジエネラル (Société Générale), の総資産の何と30%以上がトレーディングによる資産であった。そして、そのうちのかなりの部分が、デリヴァティブ取引によるものであったのではないかと考えられる。実際に、それらの大銀行のデリヴァティブ取引による含み資産は、総資産の2000%を超えるとみなされている。

一方、ファンディングの構造を見ると、欧州の銀行は、ホールセール・ファンディングを増大させる傾向をはっきりと表した。しかもそれは、短期性のものであった。図1は、ユーロ圏、イギリス、スウェーデン、並びにデンマーク

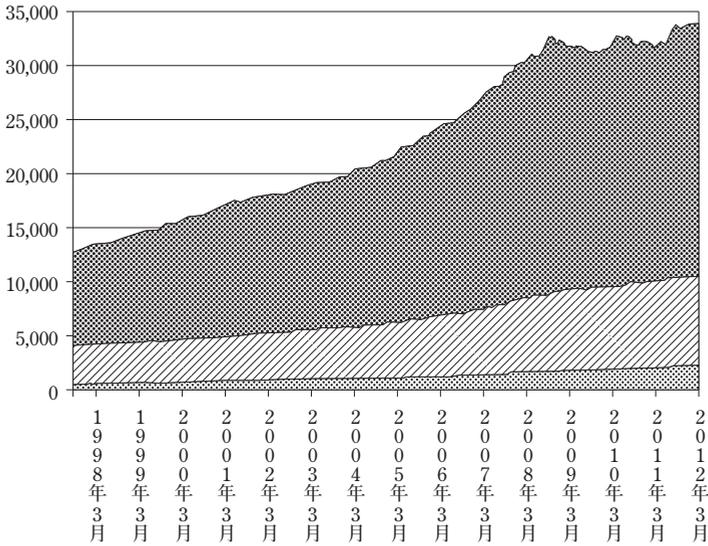
の金融機関による短期性のホールセール・ファンディングの推移を示している。見られるように、1998年から危機直前までに、かれらが、そうしたファンディングを一挙に増大させたことがよくわかる。したがって、この傾向が、危機の銀行システムに対するネガティブ効果を高めたのではないかと考えても不思議ではない。

他方で、商業バンキングも大きく変わる傾向を表した<sup>(25)</sup>。かれらは、顧客ベースのバンキング、すなわち、ローンを与えて、それを満期まで保有するモデルから、そのローンがプールされ、それが投資家に売却されるモデル（オリジネート・ディストリビュート・モデル）へと、ビジネス・モデルを変えていった。この変化が、伝統的な銀行と、シャドー・バンキング・セクターとの結びつきを増した。こうしてかれらは、長期仲介連鎖メカニズムの一部と化す。このような、投資バンキング志向のマネジメント文化は、商業バンキングに大きな影響を与えた。そこでは、短期利潤に焦点を当てることに勢いがついた。それはまた、株主の圧力と短期成果ベースの報酬によって拍車をかけられたのである。こうした中で、投資銀行の方は、従来のパートナーシップのものから公募会社へと転換した。このことは、かれらの成長を助長する一方で、リスクを積極的にとるインセンティブを与えた。このリスクは言うまでもなく、かれらのカウンター・パートナーがとろうとするものではなかった。

以上のような、危機以前から出現した新しいバンキングの進展の下で、欧州の銀行の抵抗力を掘り崩す問題が噴出したのである。それらは、数多くの領域で欠陥となって現れた。「レポート」は、そうした欠陥を7点にわたって指摘しているので、以下でそれらを列挙しておこう<sup>(26)</sup>。

第1に、銀行グループ間でリスク・テイクが過剰になったこと。そこでは、貧しいリスク・マネジメント、リスクの過小評価、さらには監督の不足、などが結びついて、銀行が過剰なリスクをとるよう導かれた。実際にかれらは、バランス・シートを急速に拡大してホールセール・ファンディングを行った。図2と図3は、ユーロ圏の金融機関による資産・負債の推移を示している。それらを見れば、顧客からの預金と、かれらへのローン以外の部分が大きく伸びていることがよくわかる。ユーロ圏の銀行はこのようにして、市場の非流動

図2 ユーロ圏の金融機関の負債の変化，1998—2012年  
(10億ユーロ)



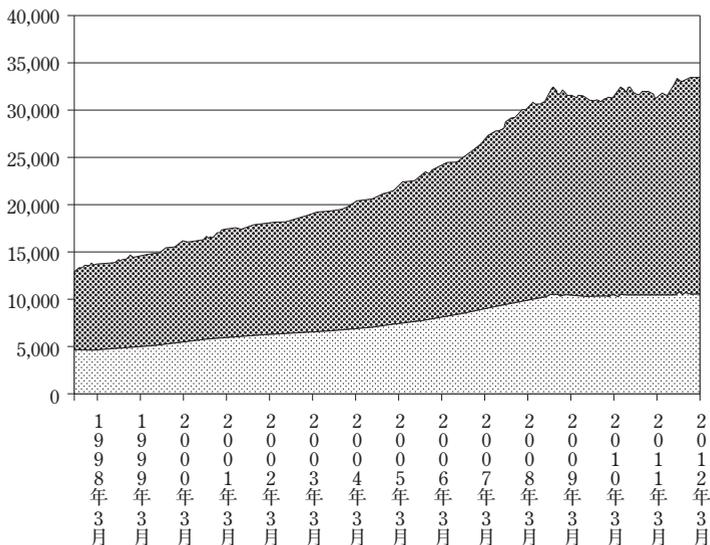
(注) ■ その他の負債    ▨ 資本と準備    ▤ 顧客の預金  
(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.15より作成。

性と商品の非流動性に対し、より脆弱となったのである。

第2に、銀行ビジネスの複雑さ、規模、並びに範囲が増大したこと。危機に至るまで、銀行ビジネスは、その規模と複雑さを著しく増した。この増大は、とくに最大の銀行にとって顕著であった。かれらは、投資バンキング活動を一層強めた。このことは、銀行のマネージャーが、組織全体にコントロールを働かせることをより困難にさせる一方で、外部団体による銀行行動の監視もより難しくさせたのである。

第3に、銀行のレヴァレッジが高まり、損失吸収能力が制限されたこと。銀行ビジネス活動の拡大は、レヴァレッジの増大を伴った。しかし、銀行の資本ベースが、それと並行して増えることはなかった。したがって銀行は、非常に小さな資本ベースを、資産価格の急落に沿って使い果した。さらに、危機は、銀行の資本ストックの大部分が、もはや損失を効果的に吸収できなかったこと

図3 ユーロ圏の金融機関の資産の変化，1998—2012年  
(10億ユーロ)



(注) ■ 顧客のローン      ■ 他の資産  
(出所) 図2に同じ。

も明らかにした。かれらの、短期性ファンディングへの依存の高まりが、銀行の流動性ショックに対するエクスポージャーを高めたのである。

第4に、不適切な銀行監督や銀行内部のマネジメント、並びに市場原則、に過剰に依存したこと。バーゼルⅡは、銀行が内部モデルを広範に用いるように導いた。その結果、銀行は、リスクで重み付けられた資産と自ら保有する資本の、実際の額を著しく減少させることができた。より新しいトレーディング活動は皮肉にも、資本要求の規制を不適切に扱わせ、結局、市場原則への依存は失敗に終わってしまった。投資家は、ますます非現実的な収益を要求する一方、銀行は、とうてい受け入れられないはずのリスクをとることで、それに応じたのである。

第5に、銀行間の相互連結性、システムック・リスク、並びに破綻処理制限、が増大したこと。トレーディング活動の拡大とホールセール・ファンディングに対する依存の増大は、それだけ銀行間の結びつきを強めた。このことは、か

れらを、カウンターパーティのリスクに対してより脆弱にさせた。それは、複雑な金融商品取引の増大とつながっていた。この銀行間の強い結びつきは、当然にシステミック・リスクを高めた。同時に、そうした相互連結性は、銀行破綻を、一層の金融混乱を引き起こすことなく処理させることを非常に難しくさせたのである。

第6に、銀行への非明示的な公的支援と競争上の歪みが、銀行－国家間のネガティブなフィードバック・ループを促したこと。EUにおいて、ほとんどすべての倒産しつつある銀行、及びシステミックに重要な銀行は、公的資金による支援を受けている。この公的支援を受ける銀行は、他の銀行よりも、より安く資金を集められる。この点で、銀行に広げられた公的支援は、競争上の歪みを生む。また、「レポート」では記されていないが、そのような支援が、too big to failあるいはtoo interconnected to failの観点から行われるとすれば、それは明らかにモラル・ハザードを生み出す。そして、この支援が、一国の財政資金を著しく引き出し、国家主権の持続可能に対する不安を呼び起こしたのである。

第7に、金融サービスにおける単一市場を統御するような機構上のフレームワークが欠如していること。銀行のリスク・テイクや相互連結性の高まりは、必ずやクロス・ボーダー活動の拡大を伴う。ところが、金融サービスの単一市場を統御する準備や計画（例えば、監督や破綻処理の当局）、かつまたセーフティ・ネット（例えば預金保証）は、欧州で発展しなかった。その結果、銀行は、ますます超国家的な性格を表す一方、機構上のガバナンスは、大いに国民的なままであった。このミスマッチに直面した多くの加盟国は、国内の金融安定を守る手段を講じた。そしてこれらの手段が、単一市場の範囲で予想された銀行ビジネス・モデルに、ネガティブな影響を与えたのである。

以上より、「レポート」は、これらの欠陥が結局は、EUの銀行倒産の確率を高めた、とみなす。それらは、バンキング・システムの社会に及ぼす潜在的インパクトを増すと共に、市場の安定性、効率性、並びに公正さを著しく低下させた。「グループ」はこのように結論づける。では、それらの欠陥を是正し、欧州の銀行システムを再び健全なシステムに立て直すためにはどうすればよいか。それは果して、規制と監督の強化だけで達成されるか。「グループ」は、

この点を問うことで、銀行システムの新たな改革の道を探る。それはまた、欧州の銀行同盟に向けたステップを踏み出すことを意味するものであった。

### 3.1.2. 銀行セクターの改革の課題

#### 3.1.2.1. 規制と監督の問題点

まず「グループ」は、銀行システムの規制と監督を改革するだけで、システムの健全性を達成できるかを問う<sup>(27)</sup>。そこでかれらは、そうした改革に見られるいくつかの問題点を次のように指摘する。

第1に、バーゼル・ルールに基づく最小限の資本要求は、すべてのリスクをカバーできないのではないかという問題。そこでの資本要求は、あくまでも銀行の独立した個別リスクに基づくのであり、それは、複雑な市場活動から生じるリスクをカバーできない。それだけでなく、大きなトレーディング活動から生じるシステムミック・リスクもカバーされないかもしれない。

第2に、バーゼル・ルールは、流動性リスクをカバーしないという問題。それによっては、銀行の過剰な短期市場でのファンディングが相互連結性を増してシステムミック・リスクを高めることが防げない。

第3に、銀行の規制と監督が、消費者保護の点で十分ではないという問題。今日の金融危機の源に、貸し手の無責任さがあるにも拘らず、現行の汎EU的な規制と監督は、この側面に十分に取り組んでいない。例えば、EUイニシアティブは、金融商品の透明性の改善に焦点を当てるものの、それで消費者を十全に保護できるか、と言えそうではない。非常に複雑な金融商品に関しては、異なる方法、すなわち、より徹底した商品規制、あるいは銀行セクターのマーケティング行為の規制などが必要とされる。また、金融の領域で、消費者保護当局の力が無いことも問題である。

第4に、現行の改革アジェンダは、大きなステップを踏んだものの、銀行の過剰なリスク・テッキングやビジネスの複雑化などを必ずしも是正しないという問題。新しいルールによって、トレーディング・リスクや過剰な不動産貸付のインセンティブを制限するのに十分であるかどうかは明らかでない。また、銀行の組織と活動の複雑化は、規制や監督をつうじて過剰なリスク・テッキン

グを抑制するのを難しくさせてしまう。

以上のように、「グループ」は、バーゼル委員会や欧州委員会が、これまで打ち出してきた様々な規制と監督の改革案に対し、その意義を十分に認めた上で、それらの問題点を抽出することによって、さらに一層の銀行システムの改革を行うには何が必要か、という点を検討する。

振り返って見ると、結局、金融のシステミック・リスクを引き起こす主たる要因に、銀行のリーテール業務以外の、トレーディングを中心とした活動の肥大化、並びに、それと関連した過剰なリスク・テッキングを挙げることができるであろう。そうだとすれば、そのような銀行の活動を抑制し、システミック・リスクを防ぐには、より抜本的な、大きく踏み込んだ改革が必要とされるのではないか。「グループ」も、この点を重視する。実は、先に述べたように、銀行システムの構造改革案は、すでに米国とイギリスで表されている。「グループ」はそこで、それらの改革案を確認する作業をつうじて、欧州がいかなる改革を行うべきかを探るのである。

### 3.1.2.2. 米英の改革案の確認

銀行システムの構造改革の先例として、米国のヴォルカー（Volker）・ルールないしドッド・フランク（Dod-Frank）法、並びにイギリスのヴィッカーズ（Vickers）・ルールを挙げることができる。「グループ」は、これらの改革案を以下のように把握する<sup>(28)</sup>。

第1に、ヴォルカー・ルールについて。これは、ドッド・フランク法として出されたもので、預金を取る銀行が、あるタイプの市場志向的活動（例えば不動産トレーディング）に従事することを一層規制したものである。このルールの根本的な意図は、商業銀行の安全性を守ることにある。実は、グラム・リーチ・ビリー（Gramm-Leach-Bliley）法以来、米国の銀行グループは、商業バンキングを越えて投資バンキングに一斉に向かった。ヴォルカー・ルールは、この新しく複合的な金融システムに秩序を取り戻すものとして設けられた。

一方、このルールは、いかなる銀行も、原則として、短期の証券トレーディング、すなわち、デリヴァティブ先物商品の取引、に従事することを禁ずる。

適切なリスク・プロフィールと合わないものと判断される活動に従事することが、ここで禁じられたのである。ただし、このルールは、米国政府証券のマーケット・メーカー、ヘッジング、並びにトレーディングを適用外とする。

第2に、イギリスのルールについて。イギリスは、バンキングに関する独立した委員会（Independent commission on banking, ICB）を立ち上げ、銀行の機能的分離に関する改革案を2011年に示した。ICBはそこで、大きなイギリスの銀行は、かれらのリーテール業務を、分離した法の子会社に限定すべきであることを謳う。要するに、預金を取ることは、限定された銀行組織により行われることが明らかにされる。この「業務規制（ring-fenced）」銀行は、銀行グループのソルヴェンシー、あるいは流動性の健全さを維持することに依存すべきでない。また、イギリス政府はここで、預金者の優先、すなわち、債権者のヒエラルキーの中で、預金者のランクが他の債権者のそれより上回ることを主張する。以上のように、「グループ」は、米国とイギリスの構造改革案を確認する。これらの案の内容を押えておくことは、欧州の改革案の特徴を知る上で重要な作業になる。

ところで、銀行システムのもう1つの構造改革手段として、銀行の規模を制限することが考えられる。これは、1990年代半ばから米国で運用され、ドッド・フランク法により補足された。この目的は、銀行の規模の上限を設けることで、倒産のインパクトを減じることである。この手段に関し、「グループ」は、先の2つの案の場合と異なり、難色を示す。規模の制限は、短期では実践的効果を持たない。また、それは唯一、新たな吸収・合併に取り組むだけで、既存の金融会社が持つストックを問題にするのではない。したがってそれは、現在の too big to fail 問題には、ほんのわずかな効果しか持たない。このように、「グループ」は規模の制限を評価しない。かれらは、規模は相対的であって、他の問題、すなわち、相互連結性や複雑さなどの問題を取り扱えないと考える。果して、この判断は正しいであろうか。この点は次節で問うことにしたい。

では、これらの既存の改革案を踏まえながら、「グループ」は、いかなる構造改革を打ち出したか。次にこの点を見ることにしたい。

## 3.2. 銀行システムの構造改革の方向

### 3.2.1. 改革の基本的方向 — 2つの道 —

銀行システムを脆弱にさせる要因が、銀行の過剰なトレーディング活動やリスク・テッキングであるとすれば、それを制限させるにはどうすればよいか。そこには、2つの方法が考えられる。1つは、間接的方法である。これは、トレーディングやリスク・テッキングが過剰になって銀行が倒産するのを防ぐために、それらの活動の大きさに応じた形で、追加的な資本をバッファーとして要求する方法である。したがってそれは、どちらかと言えば消極的な方法を示す。もう1つは直接的な方法である。これは、トレーディングなどの業務を、銀行本来のリーテール業務から引き離して、別の事業主体で行うようにするのである。こうすれば、仮にトレーディングで失敗したとしても、銀行本体に大きな影響を及ぼすことはない。これは、前者と逆に積極的な方法を意味する。先に見た米国やイギリスの改革案は、この後者の方向に沿うもの、と言ってよい。

実は「グループ」も、これらの2つの方向を意識している<sup>(29)</sup>。かれらは、第1に、銀行倒産の確率を一層低くし、第2に、銀行組織の破綻処理の可能性を改善し、そして第3に、銀行救済に対する納税者の資金への依存率を低くすることを目的に、構造改革のための2つの道を示した。それらは、筆者が以上にまとめたものと同じである。そこで「グループ」は、その各々について検討する。

#### 3.2.1.1. 第1の道：追加的な資本バッファーの要求

ここでは、ある限界を超えて大きなトレーディング活動を行う銀行は、ノン・リスクで重み付けられた資本バッファーを、バーゼル・ルールで課せられたリスクで重み付けられた資本に追加的に要求される。これは、大きなトレーディング活動の損失による倒産の確率を低下させ、過剰なトレーディング活動を発展させるインセンティブを制限させ、そして、倒産のときに損失の吸収を増大させるためである。この追加的な資本バッファーの規模は、預金（リーテール）ファンディングのレベルに比例して拡大する。

「グループ」は、このような超過的な資本要求は、たとえトレーディング活動が、本体と分離した事業主体の下で行われるとしても維持される必要がある、と考える。それは、リスクのカヴァーを保証するためである。なお、追加的な資本バッファが、預金ファンディングのレベルに応じて要求されることは、リーテール活動と預金者との結びつきから生じるリスクを避けることを目的とする。

ところで、トレーディング活動をリーテール活動から分離させる方向の前提として、銀行の破綻処理の円滑な遂行という問題がある。この点について「グループ」は、かなり掘り下げた議論を展開している<sup>(30)</sup>。この問題は、将来の銀行同盟の設立と深く係る。銀行は、監督者に対し、先に見た BRR の指令の下で、全般的な「復興と破綻処理プラン (recovery and resolution plan, RRP)」の一部として、いかにかれらが、危機的状況においてトレーディング・リスク・ポジションを終えるか、を提示する必要がある。その際に銀行は、リーテール・バンキングをトレーディング活動から離して業務を終らせることを示さねばならない。しかもそれは、リーテール・ビジネスに影響を与えることなく、また、納税者の資金を投入する必要なく行われるべきである。

そこで、もしも銀行が、信用のおける RRP を提示できないのであれば、銀行は、そのトレーディング活動を他の法的な事業主体として分離させねばならない。その際に、他の事業主体は倒産することが認められる。預金を取る事業主体は、分離されたトレーディングを行う事業主体のリスクから十分に独立されるべきである。この点で「グループ」は、先のイギリスの改革案に沿って考えていることがわかる。また、「グループ」はここで、預金を取る事業主体は、いかなるトレーディング活動も行うべきでない、とみなす。この点は、一見するとかなりラディカルなものである。しかし、かれらはここで、例外条項を付けるのを忘れていない。すなわち、銀行自身の流動性管理やヘッジングは、この制約を免除されたのである。このことは何を意味するか。この点が問われるであろう。

さて、以上に見たような、追加的な資本バッファを要求する改革の道に対し、「グループ」は次のような点に注目して評価する<sup>(31)</sup>。以下で、それらを列

挙しておこう。

第1に、この道は、銀行の様々な活動の直接的コストを避けると共に、かれらの組織的な選択に弾力性を提供できる。第2に、この道は、分離され禁止される活動の範囲を事前に規定する問題を避けることができる。それは、単一市場における同一のアプローチを支援する。この場合に、EBAが、RRPの明確な基準を示し、また、単一の監督者が一致した仕方では基準を設ける権限を持つことが条件となる。第3に、この道は、とくに過剰なリスク・テイクのインセンティブとトレーディング活動における高いレヴァレッジの問題に取り組むことができる。同時にこの道は、リーテール・バンキングと投資バンキングとを結びつけた複雑なビジネス・モデルのリスク、並びに銀行間の過剰な相互連結によるシステムック・リスクに取り組むことができる。第4に、この道は、バーゼル・ルールやEUの監督と破綻処理に関する提案に基づいた、既存の規制を発展させることができる。したがってそれは、全般的な規制改革プログラムの一部として課される。これらの評価を与えた上で、さらに「グループ」は、この道の決定的要素が、リスクに対抗する資本バッファの十分さと、RRPに対する十分に同調された要求にある、と総括する。

他方で「グループ」は、この道の課題も次のように指摘する。最大の問題は、資本バッファの測定である。それは、決して容易でない。このバッファは、理想的には、追加的なリスクと非明示的な補助金を相殺しなければならない。さらに、追加的なバッファは、全般的な資本のフレームワークをより複雑にする恐れもある。

とは言え、「グループ」は、この道、すなわち、追加的な資本バッファを要求する改革の道、に対し総じて前向きな評価を与える。その最大の根拠は、やはり、この道が、欧州の伝統的なバンキング・ビジネスであるユニヴァーサル・バンキングを基本的に温存できるという点にある、と考えられる。「グループ」自身も、この点に関して、EUのユニヴァーサル・バンキングは、ブルーデンスをもって行動することにより、この道にしたがって金融危機を切り抜けられるとみなす。しかし、果して欧州は、そうしたユニヴァーサル・バンキングを残したまま、銀行システムの抜本的な改革を進めることができるの

か。この点が問われるのは間違いない。

### 3.2.1.2. 第2の道：トレーディング活動の機能上の直接的分離

先に述べたように、第1の道に対するオルタナティヴは、初めからトレーディング活動の、機能上、並びに資本上の分離を求めるものである。この分離は、事前的な監督の評価をすることなしに行われる。ただし、そうした直接的な分離は、第1の道で示したものと同様の追加的な資本バッファーによって補足される。

「グループ」は、この第2の道について次のように捉える<sup>(32)</sup>。この道の下で、ある限界を超過した重大なトレーディング活動を行っている銀行は、その活動を、他のリーテール・バンキングやコマーシャル・バンキングの活動から分離しなければならない。ただし、ここで「グループ」は例外を認める。ユニヴァーサル・バンクのビジネス・モデルの一部としてトレーディング活動を制限している銀行は、この分離規制の対象から外されたのである。しかし、そうした活動制限を認可する基準は、心ずしも定かでない。それにも拘らず、「グループ」がそのような例外規定を設けたのは、やはりかれらが、ユニヴァーサル・バンキングを一定程度残すことに執心したためではないか。そう思わざるをえない。

ところで、ある限界を超えてトレーディング活動を行った銀行は、その活動を、分離された法的な事業主体にトランスファーする必要がある。したがって、銀行グループのトレーディングを行う事業主体と、その他の事業主体とは経済的に独立する。そして、この2つの事業主体は、互いに簡単に分離可能でなければならない。この新しく再編された銀行グループの2つの部分は、いずれも、特定の利用に同意された資本を維持しなければならない。つまり、そこでは、互いに分離されたファンディング、並びに、他のプルーデンシャルな規制要求が、独立したベースで満たされねばならない。

しかし他方で、そうした分離は、資本と流動性の管理に関して、グループ間のあるていどのコーディネーションを基本的に阻止してしまう。ただし、危機のケースでは、リーテール・セクターとコマーシャル・セクターは、当該銀行

グループのトレーディング・セクターから支援を受けることが認められる。この場合にも、プルーデンシャルな規制要求が満たされねばならないことは言うまでもない。

一方、組織の面では、完全な分離の可能性、並びに、トレーディング事業主体によるグループ間への伝染の保護、を保証するため、分離された事業主体は、他のバンキング活動を行っている事業主体を所有することもないし、また、それによって所有されることもない。それゆえ、統合されたバンキング・グループは、ホールディング・カンパニーの方法で組織されねばならない。このホールディング・カンパニーは、トレーディングの事業主体とその他のバンキングの事業主体を保存する。

さて、「グループ」は、第2の道を以上のように把握した上で、それに対して次のように評価する<sup>(33)</sup>。第1に、トレーディング活動の分離は、銀行の複雑さと相互連結に取り組むための最も直接的な手段となる。トレーディングは、これによって、当該銀行グループの他の部分から、流動性、ファンディング、ソルヴェンシーなどの益を得ることができない。したがって、トレーディングにおけるリスク・テキングに対するインセンティブは低下する。第2に、銀行が構造上、よりシンプルになるにしたがって、復興と破綻処理は、原則的により実現可能となる。バランス・シートの上で、トレーディングが分離されるので、その部分を売却ないし閉鎖することがより簡単となる。第3に、よりシンプルな構造は、執行部が、経営を管理することを、また、アウトサイダーが、それを監督することをより容易にさせる。第4に、トレーディング活動の分離により、個々の活動を一層コントロールできる。例えばそれは、あるリスクを取る活動を禁ずるのに用いられる。第5に、コマーシャル・バンキングとトレーディング・バンキングの分離は、2つの異なるマネジメントの混同を減少させる。そして第6に、このような機能上の分離は、ユニヴァーサル・バンキングの範囲内で行える。

以上のように、「グループ」は、第2の道を積極的に評価する一方で、第1の道のケースと同じように、そこでの課題も探る。まず、トレーディング・セクターは、自身でファンドされ、分離して資本化されるため、全体としての銀

行のファンディング・コストは増大する。その結果、金融サービスのコストも高まる。また、このような分離を課すことは、統合されたユニヴァーサル・バンキング・グループの異なるセクターの間で、どのようにラインを引くか、という決定を確かに含む。さらに、分離の強度は、時を経るにつれて薄れ、思ったようには保たれないかもしれない。加えて、機能上の分離は、実質的には、グループ間の資金トランスファーの透明性を改善しないかもしれない。

以上に見たように、まず「グループ」は、銀行のトレーディング活動を、その他の活動から分離させるという第2の道を、かなり積極的に評価する。中でも注目すべきは、かれらが、この道を最も直接的な手段とみなしている点である。規制の場合と同様に、改革を考える上で一番重要なのは、それが持つ有効性ではないか。この点で、直接的な方法が最優先されねばならないことは明らかであろう。また、かれらが、銀行の破綻処理の可能性の観点から、この道を評価している点も銘記すべきである。この点は、先にも述べたように、将来の銀行同盟との関連で非常に重要な論点となる。

他方で、ここで注意しておかねばならない点がある。それは、「グループ」がこの第2の道を評価する際に、第1の道の場合と同じように、欧州伝統のユニヴァーサル・バンキング・ビジネスを完全には排除しない方向での改革を意識している、という点である。そしてこのことは、かれらが、ユニヴァーサル・バンキング・グループの中で、ビジネス・セクター間の線引きをする羽目に陥ることを不安視する点につながる。つまり、「グループ」はあくまでも、ユニヴァーサル・バンキングの維持を念頭に置きながら改革の道を考える。第1の道でも指摘したように、果して、このような姿勢でよいのか。この点が再び問われるであろう。

### 3.2.2. 改革のための提案

#### 3.2.2.1. 提案の目的と一般的結論

「グループ」は、以上のような議論を踏まえながら、欧州のバンキング・セクターの構造改革について、はっきりとした提案を様々に行う。それは、安全で安定的な、かつまた効果的なバンキング・システムを確立するためであり、

また、そのことが、欧州の市民、経済、並びに市場の需要を満たすためである。

「グループ」はまず、最終的に、金融危機に際して何か特別なビジネス・モデルがとくによい、というようなことはないと判断する<sup>(34)</sup>。むしろかれらは、過剰なリスク・テッキング、並びに、高度で複雑なトレーディングや不動産関連ローン、あるいはまた短期性ファンディングへの過剰な依存、などの分析をとおして、結局、第1に、リスク・テッキングが適切な資本保護に見合わないこと、そして第2に、高レベルのシステムック・リスクが、金融機関どうしの強い結びつきによって引き起こされること、を明らかにした。

さらにかれらは、先に論じたように、これまでの規制改革の意義を十分に認めた上で、それにも拘らず、次のような一般的結論を導き出す<sup>(35)</sup>。それは、とくにリスクのある金融活動を、預金銀行を含めたバンキング・グループの中で、法的に分離させる必要がある、というものである。その分離される活動は、証券やデリヴァティブの所有権のトレーディング、並びに、証券やデリヴァティブの市場と密接に結びついたその他の活動を含む。その目的は、預金バンキングと投資バンキングの活動におけるシステムック・リスクを一層減らすことである。そうした分離の中心となるねらいは、バンキング・グループ、とくに、かれらの社会的に最も活発な部門（主として預金の引受け）をより安全にさせ、かつまた、トレーディング活動との結びつきをより少なくさせ、さらに、納税者が、バンキング・グループのトレーディング・セクターに対して持っている非明示的ないし明示的な利害を制限させる、ことにある。

「グループ」は、構造改革の目的をこのように捉えた上で、投資バンキング活動の最もリスクのあるビジネス、並びに、リスク・ポジションが最も早く変化するビジネスの、預金バンキングからの分離を推奨する。結局のところ、これらの活動を、分離した法的な事業主体に移転させることが、銀行の複雑さと相互連結の問題に取り組む最も直接的な方法である。また、そうした分離は、バンキング・グループをよりシンプルに、また、より透明にさせ、それにしたがって、市場の原則と監督をより簡単にさせ、そして究極的に、復興と破綻処理を容易にさせる。かれらは、このように結論づけたのである。

では、「グループ」は具体的にいかなる提案を行ったか。以下で、それらの

案を列挙して見ることにしたい。

### 3.2.2.2. トレーディング活動の指令的分離

「グループ」は、マーケット・メーカーで生じるトレーディングやデリヴァティブ・ポジションを、法的に分離された事業主体に割り当てられねばならないことを提案する<sup>(36)</sup>。その際の事業主体は、バンキング・グループの中で、投資会社ないし投資銀行に、したがってそれは、トレーディング企業になりえる。このトレーディング企業には、プライベート・エクイティ投資会社と共に、ローンや保証されない信用のヘッジファンドへの提供会社（プライマリー・ブローカーを含む）、あるいは特別目的会社、などが割り当てられる。

「グループ」は、これらの分離は、唯一指令的であると考ええる。この指令的分離の決定は、2段階で進められる。まず第1段階で、トレーディングに利用可能な銀行の資産が、銀行の総資産の15-25%を超えるか、あるいは、その絶対額が、1000億ユーロを超えると判断されるならば、第2段階の審査に入る。この段階では、監督者が、資産のシェアに基づいて分離の必要性を決定する。そして、一旦銀行が最終的な境界を起えと、関連するすべての活動は、法的に分離されたトレーディング企業にトランスファーされねばならない。

ただし、「グループ」はここで、例外的ケースを認める。銀行自身の資産・負債管理のために、また、流動性やポートフォリオにおける資産を管理するための資産の売買のために、デリヴァティブを用いることは、預金銀行に対しても容認されたのである。この点は、預金銀行の質の問題を考えると議論されるべきであろう。

一方、ノンバンキングの顧客に対するヘッジング・サービス（例えば、forex や利子オプション・スワップ）や、証券価値の評価下げなどの活動も分離されねばならない。これらの活動における固有の潜在的リスクが認められるからである。

ところで、トレーディング企業は、預金銀行に指令されたもの以外の、すべてのバンキング活動に従事できる。すなわち、かれらは、保証された預金でファンドすること、並びにリーテール・サービスを提供すること、以外の活動

を行うことができる。このような、預金銀行とトレーディング企業とを分離することは、銀行のホールディング・カンパニーの構造の中で行われる。とは言え、預金銀行は、トレーディング企業の抱えるリスクから十分に隔離されねばならない。それゆえ、同じグループ内での預金銀行とトレーディング企業との間のリスク、ないしはファンドのトランスファーは、市場ベースや銀行間のエクスポージャーにしたがって抑制される。また、預金銀行からトレーディング企業へのリスク、ないしは資本のトランスファーが仮にあったとしても、それは、直接的あるいは間接的にも、資本の十分な保護が危険にさらされないように行われねばならない。そして、この2つのタイプの事業主体の抵抗力を保証するため、預金銀行とトレーディング企業は各々、個別にEUの金融機関に付随するすべての規制に従う。

ここで「グループ」は、預金銀行とトレーディング企業を分離させるキーとなる目的を、以下の5点にわたって再確認する。第1に、バンキング・グループの、保証された預金でもって過剰なリスクをとるインセンティブと能力を制限すること。第2に、トレーディング企業で生じた損失を、預金銀行のファンドでカバーするのを阻止すること。これにより、納税者の負債や預金保証システムは制限される。第3に、預金銀行から他の金融活動への過剰な貸付けを回避すること。第4に、銀行とシャドー・バンキング・システムとの間の相互連結を弱めること。この連結こそが、システム全体のバンキング・クライシスの伝染源である。そして第5に、バンキング・グループと独立した投資銀行との間で、投資バンキング活動における同一の基準を設けること。以上の主たる目的と共に、この分離は、銀行の、かれらの顧客に対する広範囲の金融サービスを効率的に提供するための能力を維持することをねらう。

他方で「グループ」の提案は、預金銀行に対して、ヘッジ・トレーディングや証券価値の評価下げの存続を認める。それは、預金銀行に、顧客への十分に柔軟なサービスを与え、それによって、かれらの実体経済への金融における役割が満たされる。「グループ」はこのように判断した。同じく、トレーディング企業は、広範な活動に従事することが認められた。要するに、「グループ」の提案は、バンキング・セクターのコアとなる弱点に取り組む一方で、ユニ

ヴァーサル・バンキングのキーとなる利益を認めると共に、そのビジネス・モデルを許容したのである。この点は、次節で、「グループ」の改革案の課題として議論することにした。

### 3.2.2.3. 破綻処理に関する活動の追加的分離

「グループ」は2012年6月に、欧州委員会が提示したBRR案の中で、とくに2つの要素、すなわち、復興・破綻処理のプランと、銀行の発行した債務商品に対するベイル・イン（債権者の損失負担）の要求、の重要性を強調する。かれらの考えによれば、効果的で信用のあるRRPは、分離された活動の範囲がより広くなることを求める<sup>(37)</sup>。BRRは破綻処理当局に、銀行に対して、その法的ないし経営的な構造を変えるように求める権限を与えた。それは、銀行が、金融の安定を脅かさない、あるいはまた、納税者にコストを払わせない方法で破綻処理されることを保証するためであった。

このように、「グループ」は、銀行の破綻処理改革案が、特定の活動を分離させることを含むものと理解する。その意味で、かれらの示した構造改革案は、委員会の指示する銀行同盟案を基本的前提にしている、と言ってよい。ただ、「グループ」は再度、次の点に特に注意を要することを訴える。それは、リーテール・バンキングをトレーディング活動から分離させると共に、とくに、デリヴァティブにおけるトレーディング・ポジションを終らせる能力を、銀行に与えることである。そして、このことは、銀行の財務状況を危険にさらすことなく、また、システムミック・リスクをもたらすことのない方法で行われなければならない。

### 3.2.2.4. 破綻処理ツールとしてのベイル・イン手段

「グループ」は、BRRの中で明示されたベイル・イン手段の使用を強く支持する<sup>(38)</sup>。それは、銀行の損失吸収能力を改善するからである。銀行の破綻処理のプロセスにおいて、保証されない債権者の債権価値を引き下げる（ヘア・カット）ための、あるいは、債務を生む債権をエクイティへ転換するための権限が、当局に与えられる。それは、再資本化のコストをカバーすることに投

資家を含めるために、もしくは、預金者を保証するために決定的である。そして、このプロセスの中で、事前的な債権者のヒエラルキーが尊重されねばならない。

このように、「グループ」が、ベイル・イン手段の使用を全面的に支持する姿勢を表明した背後には、銀行の破綻処理を行う中で、預金者と納税者の資金を用いることをできる限り排除する、という考えがある。だからこそ、ここでかれらは、預金者をトップに据えた債権者のヒエラルキーを維持することを主張したのではないか。筆者にはそのように思われる。

他方で「グループ」は、この破綻処理のためのフレームワークを一層発展させねばならないことを強調する。それは、とくにベイル・インの要求として現れる。この要求は、ある債務商品のカテゴリーに対して、はっきりと適用されるべき、とみなされる。ベイル・イン手段の内容を詳細に示すことは、新たにベイル・インできる証券と他の債務商品の、双方の市場化の可能性を大いに増すと同時に、それらの商品の評価と価格付けを容易にさせる。

かれらはさらに、ベイル・イン手段は、バンキング・セクターの中で保有されるべきでない、と主張する。それは、バンキング・システム内での相互連結を制限し、また、当局が最終的に、ベイル・インの要求を、システムミック・リスクの際に確実に行えるようにするためである。そして、このことは、そうした手段の保有を、投資ファンドや生命保険会社のような、ノンバンクの機関投資家に対して抑制させることによって達成される。要するに「グループ」は、一方で破綻処理にベイル・イン手段の使用を支持するものの、基本的には、ベイル・インを要求されるような保証されない債権を、バンキング・セクターが抱えるべきでない、と考える。

### 3.2.2.5. トレーディング活動や不動産関連ローンに関する資本要求

「グループ」はそもそも、銀行システム改革について、過剰なリスク・テッキングを抑制することを念頭に入れていた。トレーディング活動の分離案も、そうした基本的考えの下に生まれた。それは、先に示した、改革の直接的方法であった。他方でかれらは、そのような姿勢をより鮮明に打ち出すために、も

う1つの方法である間接的方法、すなわち、一層の資本バッファの要求、という方法も合わせて提示する<sup>(9)</sup>。それは、トレーディング活動と不動産関連ローンに対するものであった。

まず、トレーディング活動に対する資本要求を見てみよう。「グループ」は、経営リスクに対する資本チャージはトレーディング資産の額を反映しない、と捉える。そこでかれらは、トレーディング活動に対する資本要求を改善するために、2つのアプローチを示す。それらは、第1に、すべてのトレーディング資産に対し、超過的なノン・リスク・ベースの資本バッファを要求すること、第2に、リスク・ベースの要求に対し、下限を導入すること、である。そして、これらのアプローチは、共通の欧州監督アプローチに向けた、キーとなるステップを表す。

次に、不動産関連のローンに関してはどうか。「グループ」はここで、不動産市場への過剰な貸付けが、歴史的に多くのシステム的なバンキング・クライシスの淵源となっていることを再確認する。そして、このことが、ファンディングのミスマッチやホールセール・ファンディングへの過剰な依存と結びついている。かれらはこのようにみなす。

「グループ」はさらに、マクロ・プルーデンシャル問題に対する一層の注意を促す。欧州は確かに、EU レベルでのマクロ・プルーデンシャルな監督システムを表してきた。しかし、それは、依然として不十分なままである。一方で、国民的レベルの監督機構は根強く残っている。そこで、マクロ・プルーデンシャルな政策を効果的に行うには、適切なツールが必要とされる。例えば、「欧州システムック・リスク省 (European systemic risk board, ESRB)」は、不動産市場から生じるリスクを制限するための直接的手段を示した。それは、マクロ・プルーデンシャル・ツール・ボックスの中に、ローンの資産価値に対する比率 (loan-to-value, LTV) やローンの所得に対する比率 (loan-to-income, LTI) の上限を設定するものであった。かれらは、このような政策を歓迎し、さらに、最小のレヴァレッジ比率を要求したのである。以上に見られるように、「グループ」は、ここでもやはり、汎欧州的な監督機構を促す銀行同盟の設立を視野に入れながら議論を展開していることがわかる。

### 3.2.2.6. 銀行のガバナンスとコントロールの強化

銀行のシステミックな重要性を考えれば、経営上のガバナンスとコントロールは、ノンバンクよりも、むしろ銀行にとって大事なものである。そうだとすれば、銀行の経営管理者は、リスク・テイクのレベルをコントロールすることに責任を持たねばならない。ところが、今回の金融危機は、かれらが過剰なリスク・テイクを統御できないことを露呈した。しかも、そうした経営管理は、銀行が、トレーディング活動や市場志向的活動を行えば行うほど一層困難となった。そして、このような活動の変化が、銀行をより複雑で不透明なものにし、さらに、その管理をより難しくさせると共に、外部団体が、銀行を監督することにも支障を生じさせた。さらに、銀行の規模拡大に伴う too-big-to-fail 問題の出現は、市場参加者が銀行を効果的に監督するインセンティブを減少させてしまった。他方で、監督者の銀行監督能力は不十分であることが判明した。とくにそれは、トレーディング活動に対してははっきりと現れた。

「グループ」は、このような事態の深刻さを十分に意識しながら、銀行のガバナンスとコントロールの強化のための改革を次のように提案する<sup>(40)</sup>。第1に、ガバナンスとコントロールのメカニズムについて。大きくて複雑な銀行を監督するためのマネジメント能力を与える必要がある。第2に、リスク・マネジメントについて。リスク・マネジメント機能を果す当局を改善するため、法制者や監督者は、CRDⅢやCRPⅣの提案を完全に課さねばならない。第3に、インセンティブ・スキームについて。これは、公衆と銀行との間の信認を再建するための1つの本質的ステップであり、具体的には、銀行の報酬スキームを改革することである。それは、長期の持続可能な成果に比例されねばならない。第4に、リスク・ディスクロージャーについて。市場規律を高め、また、投資家の信認を取り戻すために、銀行に対して、公やけのディスクロージャーが求められる。それは、リスク・ディスクロージャーの質を改善するためである。そして第5に、監督の効果的な施行を保証するため、監督者は、制裁の権限を持つ必要がある。それは、リスク・マネジメントの責任を強化するためである。

### 3.2.2.7. 機構上のアーキテクチャーの強化

「グループ」は、金融危機は、EUの機構上のアーキテクチャーが失敗したことを明らかにした、とみなす。この点は例えば、監督のアレンジメントが、統合された市場を扱うのによく整備されていない点にはっきりと現れている。こうした欠陥に対し、政策決定者は、次のような選択、すなわち、機構上のアーキテクチャーをグレード・アップするか、あるいは、市場統合をグレード・ダウンするか、という選択に直面せざるをえない。かれらはこのように主張する。ではどうすればよいか。

かれらはここでも、将来の銀行同盟の設立を念頭に入れながら改革案を提示する<sup>(4)</sup>。確かに、EUの機構上のアーキテクチャーを強化するための重要なステップは、金融危機の早い段階で踏み出された。それは例えば、より統合された銀行監督の確立に関する「欧州金融監督システム（European system of financial supervision, ESFS）」などに見られる。とは言え、実際には、加盟諸国は、ますます国民的な金融の安定を守ることをねらった国民的手段に依存した。しかし、そうした手段は、統合された市場を考えると、十分に効果的であるはずがなかった。それはまた、単一市場を分断し、クロス・ボーダー・バンキング・グループのマネジメントをも阻害した。それゆえ、経済的・金融的統合を支援するためには、欧州の機構上のアーキテクチャーを一層強化しなければならない。かれらは、このように把握する。

そして事実、金融危機からソヴリン危機に進展したことは、預金保証のような、金融のセーフティ・システムの信用を掘り崩してしまった。その信用を、もう一度取り戻すためにはどうすればよいか。そこで「グループ」は、銀行同盟案を歓迎する。この銀行同盟は、「単一監督メカニズム（SSM）」をつくり出すことで、EUの機構上のアーキテクチャーをかなり強化するに違いないからである。

さらにかれらは、この銀行同盟を完成させるためには、破綻処理システム、そしてやがては預金保証システムを確立することが必要である、という考えに同意する。この2つのシステムは、倒産銀行の秩序ある市場撤退を可能にすると共に、預金保証スキームの強化によって、預金者の保証を高める。「グルー

プ]はこうして、「レポート」で示された推奨が銀行同盟の確立を促進させる、と主張する。とくに、投機的なリスク・テーキングの抑制や、重大なトレーディング活動に融資するための保証された預金の利用制限は、最大で最も複雑な銀行のSSM内での監督、あるいはまた預金保証スキーム、をも容易にさせる。かれらはこのようにみなした。このことからはっきりとわかるように、かれらの改革案は、銀行同盟案と強く結びついている。

### 3.2.2.8. 競争力の強化

「グループ」は、以上に述べてきた諸々の改革案が、結局は、欧州の銀行の競争力を強化する、と主張する<sup>(42)</sup>。そして、それらの改革案の根底に、消費者を保護し、かれらの受益を高めるという視点が据えられていることを忘れてはならない。かれらは、消費者の効果的な選択を改善し、消費者の保護を高めることをつねに念頭に置いて、議論を重ねている。その結果示された以上の提案が、欧州の銀行の、EU以外の競争相手に対する競争力に強いインパクトを与える、とみなされる。例えば、改革の道で示された機能上の分離は、欧州のバンキング・グループの構造を米国のそれにより近づけさせる。

そして最後に、かれらは、次のように結論づける。もしも、以上のような提案が実際に遂行されれば、それらは、欧州の銀行を管理し、監視し、さらには監督することをより容易にさせるであろう。将来の欧州の銀行は、リスクをより小さくし、より大きな抵抗力を持つ。それによって、全体としてのバンキング・システムは、より持続可能となる。このことが、グローバルに競争するための最良のベースとなる。

## 4. 銀行システム改革の意義と課題

以上、我々は、リーカネン・レポートの内容を把握しながら、今後、欧州の銀行システムを、より安全で健全なものとするためにはどうすればよいか、という問題について、そこで提示された諸々の改革案をめぐる検討を重ねてきた。そこで最後に、この「レポート」の提案がいかなる意義を持ち、また、そ

こにはどのような課題が残されているかを考えることにしたい。

#### 4.1. 銀行システム改革の意義

W. ミュンショー (Münchau) は、ユーロ圏の危機解決のために必要な最初のステップは、銀行破綻処理、プルーデンシャルな監督、並びに預金保証、の広範なシステムをつくり上げることであり、そのすべてにユーロ圏は責任を持つべき、と主張する<sup>(43)</sup>。このミュンショーの考えは全く正しい、と言わねばならない。現実には、これまで欧州は、危機に対する対応があまりに遅い、と批難されてきた。そうした中で、銀行セクターに関してだけは、EU はかなりのスピード感をもって、前向きな対応を示してきたのである。ファイナンシャル・タイムズ紙の社説も、この点を認めている<sup>(44)</sup>。そして、その社説で、このリーカネン・レポートは、EU の銀行を改革し、それをより安全にするもので、奨励されるべき提案である、と評価された。「レポート」の一般的意義を、ひとまずこのように押えることに筆者も全く異論はない。

一方、個別の改革案に対する意義については、先の2つの節で各々論評しておいたので、それらを繰り返す必要はないであろう。ただ、ここで新ためて、次の諸点を取り上げながら、「レポート」の意義を強調しておくことにしたい。

第1に、改革の基本的視点について。ここでは、2つの視点に新ためて注目しておきたい。1つは、消費者としての預金者と納税者を保護するという視点であり、もう1つは、汎欧州的なシステム改革を目指すという視点である。さらに、それらのいずれもが、将来の銀行同盟の設立を念頭に置いて打ち出されている点も銘記しておく必要がある。つまり、この「レポート」の示した改革案は、銀行同盟を全面的に支持するものとして表明されているのである。

銀行ビジネスを、より安全で健全なものにする目的が、まずもって、預金の安全性を保証し、そして、実体経済の金融を保証する点にあることは疑いない。第1に消費者を保護するという視点も、この点を論拠としている。一方、欧州の銀行ビジネスが、ますますクロス・ボーダー的になっている以上、その改革には、どうしても汎欧州の視点が必要とされる。それは、究極的には、銀行同盟という新しい体制づくりを目指すことになる。「レポート」の表した、以上

のような基本的視点は、したがって、今後の欧州統合を進めるための大きな方向を指し示す、と考えられる。

第2に、改革の基本的方向について。「レポート」は、最終的に、銀行のビジネス・モデルがどのようなものであれ、それが、リスク・テイクングや本来の業務を離れたトレーディング活動を過剰に行えば、銀行経営が危機にさらされる度合は高まることを指摘する。「グループ」は確かに、一方で、バーゼル委員会や欧州委員会がこれまで表してきた、資本規制をはじめとする諸々の銀行規制案の意義を十分に認め、さらに、より厳しい案をそれらに付け加える作業を行っている。しかし他方で、かれらは、それらの規制案だけで欧州の銀行システム改革が達成される、とは考えない。諸規制は、システム改革にとって、十分条件には決してならない。かれらは、このように捉える。

この点について、例えば、銀行のファンディングの問題を取り上げて考えてみよう。「レポート」は、銀行による短期性の、とりわけホールセール・ファンディングの危険性を指摘する。このこと自体は、全く正しいと言わねばならない。銀行にとって、本来的なファンディングは、やはり、リーテール（預金）ファンディングである。証券を資本市場で発行することによって資金を集める方法は、本質的に不確実性を伴う。さらに、それが短期性の証券であれば、満期のミスマッチから生じるリスクを銀行が被ることは間違いない。しかし、では、銀行が、リーテール・ファンディングに100%依存して信用供与を行えば安全か、と言えば決してそうではない。

このことは、実は、キプロス危機によって明らかにされた。キプロス銀行（Bank of Cyprus）とライキ（Laiiki）銀行の2大銀行を中心とするキプロスの銀行負債のうち、2012年の時点で、預金が90%を占めていた<sup>(45)</sup>。かれらは、圧倒的にリーテール・ファンディングで資金を集めていたのである。その大半が、ロシア人による預金であったこともよく知られている。他方で、キプロスの銀行は、その集めた資金を、ライキ銀行を中心として、大量に不動産やその他の部門へのローンと投資を行った。その結果、かれらの保有資産は、実に、GDPの750%にまで達してしまった。そうした中で、不動産バブルの崩壊を契機に、キプロスの銀行経営は、急激に危機的状況に追い込まれたのである。

このようにして見ると、キプロス危機を引き起こした根本的要因は、銀行のファンディングのあり方そのものにあるのではなく、むしろ、異常に大きな預金ファンディングを可能とした金融制度（タクス・ヘイヴン）、並びに、その資金を使って、銀行が、過剰なリスク・テーキングやトレーディング活動を行ったことにこそある、と言ってよいであろう。この点で、キプロス危機以前に表された「レポート」は、銀行ビジネス危機に対して警鐘を鳴らすものであった。このように評価することができる。

他方で「グループ」は、以上のような認識の下に、より抜本的な銀行システム改革の方向を示した。それが、トレーディング活動の分離という構造改革であった。そうした業務規制（ring fence）により、リスクな金融ビジネス活動が、預金バンキングから分離されたことは、欧州の銀行システム改革にとって大きな第一歩が踏み出されたことを意味する、と言ってよい。

かれら自身が比較検討しているように、「レポート」は確かに、「ヴォルカー・ルール」の欧州版を目指すものであったに違いない。これにより、欧州の信用機関の安全性は高まり、また、納税者が提供する、金融ビジネスに対する非明示的保証が制限されることは言うまでもない。ひとまず、このように評価することができる。

「レポート」で示された、欧州の銀行システム改革案の意義を以上のように捉えた上で、では、そこにはいかなる課題があるか。次にこの点を検討することにしよう。

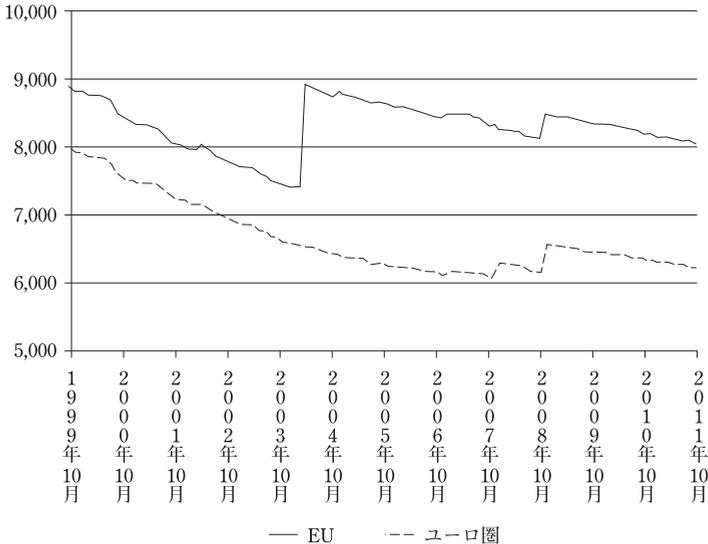
## 4.2. 銀行システム改革の課題

### 4.2.1. 規制改革の課題

#### 4.2.1.1. 銀行規模の規制をめぐる問題

先に見たように、米国においても、またイギリスにおいても、銀行経営危機のインパクトを抑えるために、銀行規模の上限設定が改革手段として示された。この手段に対し、「グループ」は、積極的な姿勢を表さなかった。かれらは、規模は相対的なものと判断する。しかし他方で、かれらは、欧州における大きな金融コングロマリットの及ぼす影響を問題にする。果して、銀行規模の問題

図4 欧州の金融機関数の変化, 1999-2011年



(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.18より作成。

を、たんに相対的なものとして片付けてよいであろうか。

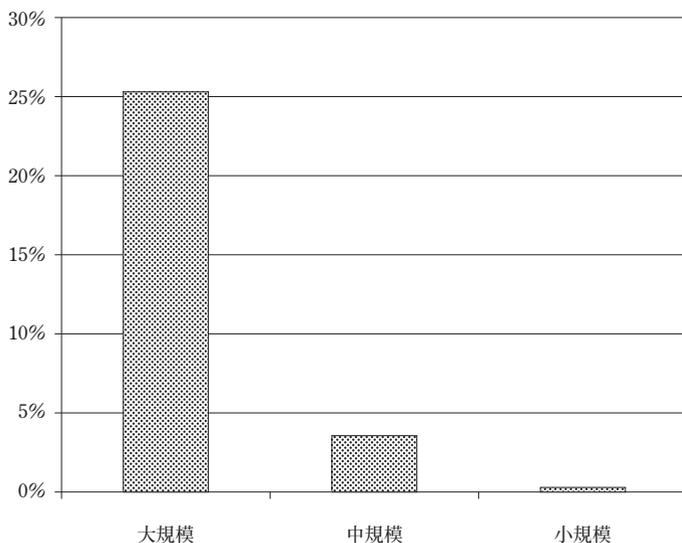
現実には、欧州の銀行ビジネスにおいて、集中度は高まっている。図4に見られるように、欧州の金融機関の数は、とくにユーロ圏において、1990年代末より減少する傾向をはっきりと示した。欧州の8000以上の銀行は、規模の観点から、大きく3つのグループに分けることができる<sup>(46)</sup>。第1のグループは、小規模銀行で、10億ユーロ以下の資産、第2のグループは、中規模銀行で、10億ユーロ以上1000億ユーロまでの資産、そして第3のグループは、大規模銀行で、1000億ユーロ以上2兆ユーロまでの資産、を各々持つ。このように分類したとき、表3を見ればわかるように、資産の面で、大規模銀行のシェアは74.6%を占め、それと中規模銀行のシェアとの合計は、実に97%に達する。また、同表よりローンの面を見ると、大規模銀行のシェアは68.6%であり、それに中規模銀行のシェアを合わせたものは94%を超える。もちろん、集中度については、国別の違いがある。しかし、全体として見ると、欧州では、銀行ビジネスの集

表3 EUの銀行の資産とローン：  
銀行規模別構成（%），2011年

	資 産	ローン
大規模銀行	74.6	68.7
中規模銀行	22.4	27.6
小規模銀行	3.0	3.7
全体	100.0	100.0

（出所） High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.35より作成。

図5 EUの銀行のトレーディング活動：銀行規模別構成，2011年



（注）割合（%）は、全資産に対する、トレーディング向けの金融資産の比を表す。

（出所） High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.35より作成。

中度が著しく高い，と言って間違いない。

さらに注目すべきは，図5からわかるように，ビジネス全体に占めるトレーディング活動の占める割合が，大規模銀行において，他よりも圧倒的に高い，

表4 EUの主要大銀行の活動、2011年

銀行名	国名	総資産 (100万 ユーロ)	総資産の 対GDP 比(%)	総資産の EUの GDPに 対する 割合(%)	被雇用 者数	欧州内 支店数
Deutsche bank (ドイツ銀行)	ドイツ	2,164,103	84.8	17.4	100,996	2,735
HSBC	イギリス	1,967,796	119.8	15.8	288,316	1,984
BNP Paribas (パリバ)	フランス	1,965,283	99.8	15.8	198,423	6,816
Credit Agricole Group (クレディ・アグシユル・ グループ)	フランス	1,879,536	95.4	15.1	162,090	9,924
Barclays (バークレーズ)	イギリス	1,871,469	113.9	15.0	141,100	2,406
RBS (ロイヤル・バンク・ オヴ・スコットランド)	イギリス	1,803,649	109.8	14.5	146,800	2,477

(出所) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *op. cit.*, p.39より作成。

という点である。中でも、欧州の主要六大銀行（ドイツ銀行、HSBC、BNPパリバ、クレディ・アグリコル、バークレーズ、RBS）は、典型的なユニヴァーサル・バンキングを行っている<sup>(47)</sup>。その中には当然に、トレーディング、マーケット・メーカー、アンダー・ライティング、並びにリスク・マネジメントが含まれる。また、そのいくつかの銀行は、保険サービスも行う金融コングロマリットを成す。さらにかれらは、グローバル・トレーディング・バンクとしても位置付けられる。表4は、六大銀行の活動内容を示している。同表を見ても、この六大銀行の、一国経済、さらにはEU経済における地位の大きさを容易に知ることができる。

このようにして見ると、やはり、銀行規模の大きさと、銀行システムの安定性と安全性とは、逆比例的に強く関連しているのではないか。それにも拘らず、「グループ」が、規模の上限規制に二の足を踏むのはなぜであろうか。しかも以上の指標が、いずれも「レポート」の中で示されたことを考えると、かれら

の見解は不可解である、と言わざるをえない。今後は、欧州において、銀行規模の規制と同時に、銀行の金融コングロマリット化に対する規制も合わせて進める必要がある。

#### 4.2.1.2. 汎欧州的規制をめぐる問題

先に指摘したように、「レポート」の1つの最大の意義は、それが、欧州の銀行システムに対して、汎欧州的規制を打ち出した点に見出せる。そして、このことが、銀行同盟を念頭に入れている点も繰り返す必要はないであろう。では、そうした汎欧州的規制には、一体、いかなる問題が待ち受けているか。ここでは、銀行同盟そのものに関する問題は次稿に譲るとして、むしろミクロ的側面、すなわち、ノンバンクを含めた金融機関の側面にスポットを当てることにしたい。

まず、ヘッジファンドによる、汎欧州的規制に対する抵抗が非常に強い、という問題を考えねばならない。ヘッジファンドは、2012年春に、スペインの銀行問題が浮上してから、フランス、ドイツ、オランダなどのユーロ圏中核国の債券売りアタックを展開した<sup>(48)</sup>。かれらは、ユーロ圏が、より深刻な危機になると予想して、ユーロを激しく空売りした。ファンド・マネージャーは、しばらくは、デフォルトに対抗してCDSを売ることができる、とみなしたのである。

このような、ヘッジファンドの投機的行動が、ユーロとユーロ圏の金融システムに多大なネガティブ効果を与えるのは必至であり、欧州が、欧州委員会を中心にかれらを規制する方針を表明したのも当然であった<sup>(48)</sup>。欧州委員会は、「オルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令 (alternative investment fund managers directive, AIFMD)」を表し、今回の「レポート」も、そうした規制の姿勢を支持した。しかし、言うまでもないことであるが、ファンド・マネージャーは、この汎欧州的規制に対して強い恐れを抱き、抵抗の意を強く表した。オルタナティブ投資マネージャー協会の会長である A. ベーカー (Baker) は、2兆ドルにも及ぶグローバル・ヘッジファンド産業が、非ユーロ圏と非 EU 圏をも含めた汎欧州的な規制によって、大きな打撃を受ける

ことを懸念したのである。これに対して欧州は、より厳しいルールをより広い範囲に適用する、という考えを表す。この姿勢が、ヘッジファンドと対決する中で貫かれるかどうかは、今後の欧州の健全な金融システムを建設する上の鍵となる。

一方、銀行側は、汎欧州的規制に対していかなる反応を示しているか。ここで、銀行家のボーナス規制の問題を取り上げてみよう。欧州はこれまで、公衆の継続的な怒りに応じる形で、銀行家のボーナスに制限を課す案を表してきた<sup>50)</sup>。欧州銀行庁（EBA）によれば、トレーダーのようなりスク・テーカーほど、賃金に対するボーナスの割合が高いと言われる。こうした事態に、欧州金融規制者のトップであるバルニエは、このボーナス問題の解決に、より厳しい行動が必要であるという強い意志を表した。そして確かに、「レポート」においても、そのような姿勢を受け継ぐ形で、銀行の報酬規制がはっきりと打ち出された。

ところが、このボーナス規制に対し、ロンドンを中心とする欧州の主要な金融センターが強く反発したのである。それらのセンターに、トレーディング・ビジネスが集中しており、有能なトレーダーを集めることが至上命令であるとすれば、欧州の課した、とりわけトレーダーに対するボーナス規制が、ビジネスに支障を来すと判断するのは当然であろう。しかし、現実には、トレーダーに対するボーナスの増大と、かれらのリスク・テッキングの高まりとの間に正の相関が認められる以上、欧州は、ロンドンを中心とする金融・銀行界の抵抗に打ち勝って規制を設けなければならない。それは、金融・銀行危機を阻止するためだけでなく、公衆の銀行ビジネスに対する怒りを鎮めるためでもある。

#### 4.2.2. 構造改革の課題

では、「レポート」の示した、銀行ビジネスの、業務分離を軸とした構造的再編案については、いかなる課題が残されているか。次に、この点を検討することにした。

#### 4.2.2.1. 銀行側の抵抗の問題

まず、この構造改革案に対し、欧州の最大の銀行が、懸念と抵抗の意を表した<sup>(5)</sup>。とくに、トレーディング活動を大きく行っている銀行ほど、その気持を強く表した。中でも、ドイツ銀行とBNPパリバでは、トレーディング資産の全体に占める割合が各々、51%、39%、と非常に高い。したがってかれらは、「レポート」の指示する業務分離規制により最も大きな影響を受ける。そこでは、8000億ユーロから1兆ユーロの資産が、分離された子会社の下で生み出される、と想定されている。

そうした中で、「グループ」を立ち上げ、かれらに「レポート」を作成させたバルニエは、「レポート」の独立性を強調し、リーカネンを絶対的に支えることを表明する。そして皮肉にも、銀行業務分離規制は、バルニエのお膝元であるフランスの銀行に最も影響を及ぼす。先のBNPパリバを初めとして、ソシエテ・ジェネラルやクレディ・アグリコルなどが、この業務分離の要求にひっかかるのである。

しかし、このような影響は、欧州大陸だけに及ぶのではない。総じて、EUの主導的銀行のトレーディング資産を分析すると、14の銀行グループが、そうした規制の影響を受けることがわかっている。イギリスでも、先に見たように、リーテール・バンキングを投資銀行業務から分離することが指示された。これは、欧州六大銀行の1つであるパークレーズにとって到命的である、とみなされている。ロンドンはそのゆえ、バルニエに対し、より柔軟な対応の必要性を強調し、業務分離規制プランを批判する。かれらは、そのプランが、不可避的にファンディング・コストを引き上げ、銀行の競争力を低下させる、と主張する。それはまた、欧州のバンキング・システムの二極化をもたらし、米国との競争を不利にさせる。ロンドンはこのように、「レポート」の改革案に難色を示した。これに対して「グループ」は、そうした潜在コストが認められるものの、それは支払うのに値するものである、と反論した。

これらのやりとりを見てみると、「レポート」の示した銀行業務分離案には大きな課題がある、と言わねばならない。それは2つの問題、すなわち、銀行規模の規制問題と競争力の育成問題、に関連する。先に見たように、「グルー

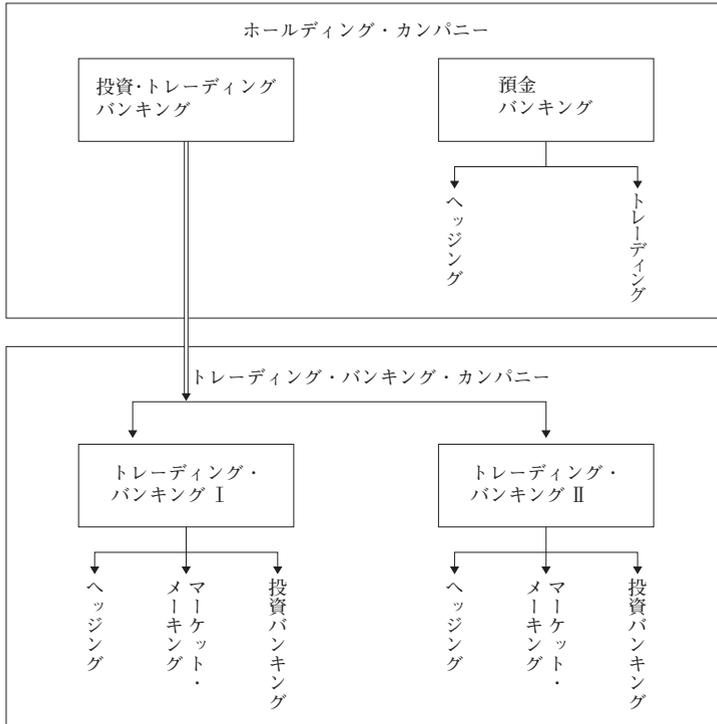
プ」は、銀行規模の上限規制に前向きな姿勢を表さなかった。このことは、業務分離の遂行に支障を来すことになるのではないかと。欧州では、大銀行ほど、トレーディング活動を行っており、したがってかれらは、この分離案に強く抵抗する、と予想されるからである。同時に「グループ」は、業務分離規制が銀行の競争力を増大させる、とみなした。かれらは、銀行システムの健全さと共に、競争力の維持・強化を念頭に置いた。そこで、業務分離から生じるファンディング・コスト増により、銀行の競争力はむしろ低下する、とみなされたとき、「グループ」の主張する分離規制の説得力が弱まるに違いない。

#### 4.2.2.2. ユニヴァーサル・バンキングの問題

さらに、より深刻な問題は、改革案そのものが欧州銀行システムの改革にとって十全なものか、という問題である。この点については、ファイナンシャル・タイムズ紙の社説においても、的確に指摘されている<sup>(52)</sup>。そこではまず、改革案の一般原則は正しい、とみなされる。その上で、それは、2つの点であまりに寛大であると批判される。第1に、業務規制は、トレーディング資産が一定以上である銀行にしか影響を与えない。この点で、リーカネン案は、イギリス案以下である。現実には、いくつかのシステムに重要な銀行は、この規制からはずれてしまう。そして第2に、この業務規制は、あまりに流動的である。リーカネン案では、ノンバンキングの顧客に対する単純なヘッジング・サービスは分離される必要がない。しかし、これらの活動が、大きなリスクを持ち込むことは間違いない。それらが、銀行の預金セクションというよりはむしろ、カジノに属するのは当然であろう。

果して、このようなファイナンシャル・タイムズ誌の社説の批判は妥当であろうか。ここで、「レポート」の業務分離案を整理する意味で、それを図解すると図6のようになるであろう。見られるように、この改革案は、分離して残された預金銀行に対し、流動性の資産・負債の管理という名目で、一定のトレーディング活動を認めている。その中には、言うまでもなくデリヴァティブ取引も含まれる。資産の保証が最も求められる預金銀行が、このように、本質的に金融や銀行のシステムを乱す要素を抱え込むという行為は、やはりあってはな

図6 欧州の銀行業務の分離案



(注) ⇒ 移行関係  
(出所) 筆者作成。

らないのではないか。

では、「グループ」は、なぜそのようなことを容認したのか。この点が問われるに違いない。かれらは結局、自身も述べているように、欧州の伝統的な銀行ビジネス・モデルであるユニヴァーサル・バンキング・モデルを、分離後も温存したかったのである。その意味で、ファイナンシャル・タイムズ紙の社説が主張するように、このリーカネン案は、決して十分な改革を表すものではない。それどころか、欧州の巨大銀行のユニヴァーサル・バンキング活動が活発である点を踏まえると、仮に、かれらのトレーディング活動をリーテール・バンキングから分離したところで、残された預金バンキングの中でユニヴァーサ

ル・バンキングが続けられれば、分離の効果はそれほど大きくないであろう。このような、構造改革をめぐるリーカネン案の限界は、先に見た、銀行規模の上限規制に対する消極的姿勢と密接に結びついている、と言わねばならない。

こうした限界をいかに克服して、真の銀行システム改革を目指すか。欧州の危機脱出の道筋もそれによって見えてくるのではないか。筆者にはそのように思える。

## 5. おわりに

以上、われわれは、「リーカネン・レポート」の内容を忠実に把握しながら、その意義と課題について検討を重ねてきた。最後に、欧州の銀行システムのあるべき姿を念頭に入れながら、その将来の見通しについて考えることにしたい。

2007年のBNPパリバ事件に端を発した欧州の銀行危機は、今日、果して終息しているであろうか。欧州の金融・経済問題を論じるとき、この点が最も注視されるべきである。ブリュッセルのシンクタンク、ブリューゲル (Bruegel) のエコノミスト、N. ヴェロン (Veron) は、欧州の銀行セクターに対する信認の欠如は続く、とみなす<sup>(53)</sup>。そこでは、監督者に対する信認も永続的に揺れている。国家に対して、銀行の再資本化のツケが回されるリスクは依然としてある。ということは、ユーロ圏における危機が再燃するリスクがあることを示す。より心配な事は、資本過小問題を引き起こしている銀行が、経済的困難にある国々に集中している点である。さらに、銀行セクターの透明性の欠如が、信認の一層の低下を生み出す。実際に、例えばフランスにおいて、一体、どの銀行がほんとうのリスクを表しているかを、確実に言える人は一人もいない。彼はこのように、今日の欧州銀行システムの安全性、並びにそれに対する信認の度合に関して、かなり悲観点に見る。果して、彼の見方は妥当であろうか。

「レポート」が明らかにしているように、欧州の銀行システムは、構造面も含めた十全な改革を必要としている。振り返って見ると、そもそも、BNPパリバ事件は、その傘下にあったヘッジファンド・セクターの破綻から始まった。それは、かれらが、典型的なユニヴァーサル・バンキングを行っていたことを

物語る。そうであれば、業務分離規制の無いまま、今後の銀行危機を防ぐことは、もはや不可能ではないか。さらに、「レポート」案に沿って構造改革を進めたとしても、課題のところすでに指摘したように、「グループ」が、抜本的改革を目指したにも拘らず、結局は、危機の火種を残したままの提案を行う羽目に陥っていることを考えると、欧州銀行システムの脆弱性は存続するのではないか。このようにして見ると、ヴェロンの見方に、一定の正当性が浮かび上がってくるように思われる。

冒頭に述べたことで、再び強調しておきたい点は、銀行が、欧州における家計・企業の金融に決定的な役割を果たす、という点である。だからこそ、銀行問題の解決は、欧州で決定的に重要となる。銀行システムの不安定化は、まさしく、欧州民主主義の不安定化に直結するのである。欧州は今後も、民主主義のグローバル・リーダーとしての役を引き受ける必要がある。そうであれば、欧州は、銀行システムの信認を回復させると同時に、公衆の反感に直面する中で、金融システムの不安定性を取り除かなければならない<sup>(54)</sup>。そのための大きな基盤として、銀行同盟が位置付けられる。それは、ユーロ圏とEUの救済の重要な鍵となる。筆者は、そのように考えたい。

(注)

- (1) Barker, A., & Spiegel, P., “Bankers focus on reform. minded French duo”, *Financial Times*, 16, May, 2012.
- (2) High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector, chaired by E. Liikanen, *Final report*, Brussels, 2, October, 2012.
- (3) *ibid.*, p.67.
- (4) *ibid.*, pp.67-68.
- (5) *ibid.*, p.68.
- (6) *ibid.*, p.69.
- (7) *ibid.*, p.70.
- (8) *ibid.*, p.73.
- (9) *ibid.*, p.74.
- (10) *ibid.*, p.75.
- (11) *ibid.*, p.76.
- (12) *ibid.*, p.79.
- (13) *ibid.*, p.79.
- (14) *ibid.*, p.80.
- (15) *ibid.*, p.80.

- (16) *ibid.*, p.80.
- (17) *ibid.*, pp.81-82.
- (18) *ibid.*, p.82.
- (19) *ibid.*, p.83.
- (20) *ibid.*, p.83.
- (21) *ibid.*, p.88.
- (22) *ibid.*, p.89.
- (23) *ibid.*, p.42.
- (24) *ibid.*, p.43.
- (25) *ibid.*, p.89.
- (26) *ibid.*, pp.89-91.
- (27) *ibid.*, pp.93-94.
- (28) *ibid.*, pp.84-87.
- (29) *ibid.*, p.94.
- (30) *ibid.*, pp.96-97.
- (31) *ibid.*, p.97.
- (32) *ibid.*, p.98.
- (33) *ibid.*, p.99.
- (34) *ibid.*, p.99.
- (35) *ibid.*, p.100.
- (36) *ibid.*, pp.101-102.
- (37) *ibid.*, p.103.
- (38) *ibid.*, pp.103-104.
- (39) *ibid.*, pp.104-105.
- (40) *ibid.*, pp.106-107.
- (41) *ibid.*, p.107.
- (42) *ibid.*, pp.108-109.
- (43) Münchau, W., "The sadly unpalatable solution for the eurozone", *Financial Times*, 23, April, 2012.
- (44) Editorial, "EU set out vision for safer banking", *Financial Times*, 4, October, 2012.
- (45) Jenkins, P., & Hope, K., "Fight is on to cut Cyprus big lenders down to size", *Financial Times*, 20, March, 2013.
- (46) High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector, chaired by E. Liikanen, *op.cit.*, pp.34.
- (47) *ibid.*, p.47.
- (48) Jones, S., "Hedge funds bet against eurozone", *Financial Times*, 29, April, 2012.
- (49) Barker, A., "Funds hit at Brussels over rules change", *Financial Times*, 2, April, 2012.
- (50) Barker, A., & Masters, B., "EU seeks new curbs to cap bank bonuses", *Financial Times*, 13, April, 2012.
- (51) Jenkins, P., & Barker, A., "Europe's big banks braced for upheaval", *Financial Times*, 3, October, 2012.
- (52) Editorial, "EU sets out vision for safer banking", *Financial Times*, 4, October, 2012.
- (53) Tonnelier, A., "Europe: la fragilité des banques menace la reprise", *Le Monde*, 10, août, 2013.
- (54) Baverez, N., "De l'urgence de reguler la finance", *Le Monde*, 21, août, 2012.