

フランス銀行改革の意義と問題点

——銀行規制・監督体制は強化されるか——

中 川 辰 洋

要 旨

銀行セクターの構造改革と金融システムの安定化を目標とするフランス銀行改革法が2013年3月に可決・成立した。これはオランド大統領の公約のひとつであり、銀行業務分離と規制——いわゆるフランス版“リングフェンスバンク”規制——を謳っているが、業務規制の焦点であるトレーディング部門のうちマーケットメイク業務を銀行本体の業務として容認する内容となっている。これによって、銀行が分離する資産は全体の数パーセントにすぎず、銀行サイドからみればほとんど「実害」がない。むしろ英米の規制強化の動きに逆行するばかりか規制緩和であり、とどの詰まり、リーカネン・グループの「投機的トレーディング業務はリテール銀行業務から分離すべき」との提言を骨抜きにする仕儀に等しいと酷評される始末である。本稿では今次銀行改革法の柱をなす銀行業務分離や規制を中心にその内容を紹介するとともに、その意義と問題点について検討し、最後にフランス銀行改革のEUの銀行規制ルール作成作業への影響を展望する。

目 次

はじめに	1. 銀行業務分離の実効性
I. 銀行業務分離の動きと背景	2. 投機的投資ファンドの規制
II. 銀行改革法の構成と目標	3. 銀行規制のニューアプローチ——リングフェ ンスは有効か?——
1. フランス版「リングフェンスバンク」と規制	むすびにかえて
2. 銀行再生・破綻処理の整備と施策	参考文献・資料
3. マクロプルーデンス監督の強化	
III. 銀行改革法の問題点	

「物類相似若然、而不可從外論者、衆而難識矣。是故不可不察也」

——『淮南子』卷第十八 人間篇より

はじめに

フランソワ・オランド大統領の与党・社会党＝環境グループが提案した「銀行業務の分離および規制に関する法案」（以下、銀行改革法案）は、2013年2月19日に国民議会（下院）を通過したのち、3月19日には上院で可決・成立した。施行にはまだ間があるとはいえ、これにより、銀行は預金の採入れなど通常業務と投機的業務——主要には自己勘定取引、ヘッジファンドやプライベートエクイティーなど——とを分離し、後者をグループの子会社に移行することが義務づけられるうえ、高頻度取引や農産物などの一次産品の自己勘定取引は原則禁止される。あわせて、現行の金融規制・監督機関の再編成と権限が強化される。

周知のように、2007年のアメリカ低所得者向け住宅ローン（サブプライムローン）の焦付きをきっかけとする世界的金融危機発生以降、欧米主要国は金融危機の処理・解決にとどまらず再発防止の一環として金融セクターの構造改革や新たな金融規制監督制度と施策の導入を検討してきた。アメリカのヴォルカー委員会やイギリスの独立銀行委員会（通称・ヴィッカーズ委員会）がそれであり、銀行経営の安全性・健全性強化の見地から投機性の高い自己勘定取引業務と預金業務との分離や金融システムの安定性の強化を旨とする制度改革が実施されようとしている。さらにEU（ヨーロッパ連合）においても、フィンランド中央銀行総裁エリッキ・リーカネンを長とするEU銀行制度の構造改革に関するハイレベルの有識者グループ——リーカネン・グループが2012年10月にEU域内の銀行の預金部門とハイリスクな自己勘定取引部門

とを法的に分離することなどの提案を盛り込んだ報告書を発表したのを受けて、銀行セクターの改革法案を提出するとしている。

今次フランス銀行改革は、広い意味でアメリカやイギリス、ひいてはEUの銀行セクターや金融システムの構造改革の動きと連動しているといつてよいのであるが、同時にオランド大統領の政治的意向を強く反映して実施されたものである。すなわち、2012年1月22日、当時社会党大統領候補のオランドがパリ北東の都市ル・ブルジェで行った演説のなかで「わたしの真の敵は金融界」とぶち上げ、ハイリスクの投資銀行業務を通常の銀行業務から分離し、もって「金融界の影響力を殺ぐ」ことを政権公約のひとつに掲げたのであった。EUとくにユーロ圏が債務危機・金融危機対策の一環として銀行監督制度の一元化を柱とする銀行同盟構想を提唱しその歩を踏み出したのと並行して、ヨーロッパ委員会がリーカネン・グループにEU銀行セクター改革の検討を付託した時期とほとんど重なる。

ことほどさように各種世論調査で優勢が伝えられた社会党候補は下馬評どおり現職のニコラ・サルコジを破り2012年5月に大統領に当選、つづく国政選挙でもオランダの支持母体である社会党や環境派が過半数を制した。オランダはただちにドイツ通で知られるジャン＝マルク・エローを首班に指名して銀行改革法案の策定を要請した。これを受けて、エロー内閣の経済財政相ピエール・モスコヴィシは同年7月、年内をめどに法案の策定に着手することを表明、11月までに策定作業を了えた。同法案は翌月19日の閣議で承認を経て国民議会（下院）に提出された。

やがて明らかにするように、今次銀行改革は

オランダのル・ブルジェ講話にいう「真の敵」である「金融界の影響力を殺ぐ」にはほど遠い内容といわなくてはならない。たしかに自他とも認める「右派」のオランダの談話は、BNPパリバ銀行をはじめ大手銀行の首脳陣には、1981年のフランソワ・ミッテラン政権誕生時の主要企業・金融機関の国有化政策を彷彿とさせる「左派」路線と映り警戒心を募らせるに余りあった。ばかりか、相前後してリーカネン・グループが発足して金融改革の議論を開始していたことから、フランスをはじめドイツなどEU域内の大手金融機関は、銀行経営陣の法外な報酬、LIBOR スキャンダル、マネーロンダリング幫助など一連の非難もものは、フランスの朋友と連帯して必死の巻き返しに転じた。EBA/ABE（ヨーロッパ銀行協会）が2012年6月に発表した「リーカネン・グループ小委員会レポート——EU銀行セクター構造改革の可能性」はその成果のひとつであったろう。また、フランスでは金融界が翌月のモスコヴィシ声明以降、「大物ロビスト」を仕立てて社会党や環境派の代議士たちへの働きかけを強化し、生まれ出ずる銀行改革法案の内容を極力穏健な内容に改めさせるよう工作したといわれる。

もちろんだからといって、これらが功を奏し金融界が勝利を収めたというわけではない。そもそも、当の社会党関係者にしてからが「銀行業務を分離する」というオランダのフレーズの意味を吟味・検討することはおろか、肝心要の金融システムの安定性や銀行経営の健全性とは何か、投資銀行業務——とりわけ「トレーディング」とは何か、それはどのような意味でリスクであり、これらを通常業務からの完全に分離するのか、そうではなく部分的に分離するのか、その場合どのような基準を用いて範囲を確

定するのか——などといった議論を最後まで煮詰めることができなかった。そこにきて銀行業務の分離が域外の、主要にはアメリカの金融機関との競争上デメリットとなるという消極論もあって、結果的に与党が一枚岩でこの法案の策定に参画したとはいえない。しかも、銀行業務の分離に消極的な政治家のなかには、金融危機発生後もフランスの銀行は全体として他国のライバルに比較して善戦している、ために大幅な銀行業務の分離は諸外国のライバルとの競争力を損なうと懸念するものもすくなくなかった。

極論すれば、預金業務などのリテール銀行業務と投資銀行業務との分離を柱とする今次銀行改革は「ヨーロッパ初の試み」と銘打ってはいえるものの、その基底にある銀行経営モデルとしてのユニバーサルバンク制度を見直し、新たな銀行経営モデルを提示するものとはいえない。モスコヴィシの言葉を借りると、「銀行業務は規制しなければならないが、銀行の体力を弱めてはならない」ということかもしれない。しかしこれは、あくまでも「完全分離」を志向する社会党左派系グループはもとより、ATTAC（金融取引税〔トービン税〕実現のための市民団体）、フィナンズウォッチ（Financewatch）などの内外の市民団体やNPOからみれば、故事にいう「大山鳴動して鼠一匹」にほかならない。社会党政権による今次銀行改革への失望感があって当然であったろう。

本稿の課題は、銀行業務の分離と規制を柱とする今次フランスの銀行改革の意義を、そのための銀行改革法の策定と成立の経緯をふり返りつつ理解・評価するところにある。以下、まず銀行業務分離の動向とその背景事情を整理する。つぎに銀行改革法の内容を紹介する。そして最後に同法のフランスの、ひいてはヨーロッ

パの銀行セクター改革にとっての意義と今後の金融システムのあり方について展望する。なお、以下の行論では紙幅の都合で脚注を割愛した。本稿作成に当たり典拠とした資料や文献・レポート、メディア報道は本稿末尾の「参考文献・資料」にリストアップしている。参照されたい。

I. 銀行業務分離の動きと背景

およそ改革とは、それが銀行セクターや金融システムの改革であろうと、ある歴史状況における社会的・政治的な現実を映し解決をもとめている課題に、現行の法律や制度の解決能力に満足せずに応えるべく策定されるものである。そうであるとすれば、改革の内容をあるがままに捉え、その価値や意義を正当に評価するためには、それがどのような現実的課題の解決を目指しており、先行する法律・制度の不備・欠陥をどのようにして克服するのかという問題への配慮が必要不可欠となる。本稿のテーマであるフランスの今次銀行改革の検討もご多分に漏れず、そうした観点から行われなくてはならないであろう。ことほどさように、フランスの銀行改革は、2007年の米サブプライムローンの焦付きに端を発する世界的金融危機やユーロ圏債務危機という大きな動きへの対応と問題の処理・解決と密接に関連している。それゆえ、一方ではフランスの銀行改革と内容の掘り下げた分析と、他方同時に主要にはEUないしユーロ圏の金融システムや銀行セクターの構造改革の動き分析との両面から追及し、その意義や問題点の解明を旨とすべきであると考えられる。

今次フランスの銀行改革法案の策定と成立の経緯をふり返ると、ピエール・モスコヴィシ経

済財政相が2012年12月19日、ジャン＝マルク・エロー首相に提出した「ヨーロッパ初」の銀行業務の分離と規制に関する法案の趣旨説明で述べているように、フランソワ・オランド大統領の「金融を実物経済に役立つように改革する」という公約の実現を目標としていたといっている。すなわち、2007、8年の金融危機のさいに顕在化した現行の金融セクターの規制手段の不備・不十分性を改めること、そしてそのためには自己勘定取引など危険性の高い業務を銀行本来の業務から切り離し、これを厳格に規制する必要があるというのが、それである。モスコヴィシ経済財政相のいう大統領の公約とは、オランドが社会党大統領候補として選挙戦を展開していた2012年1月22日、パリ北東の都市ル・ブルジュの演説のつぎの一節を指している。曰わく――。

「わたしの真の敵は名前もなければ顔もない〔中略〕敵は選挙で選ばれたわけではないが、フランスという国を統治している。わたしの敵とは金融界である。金融界は〔その強大な影響力で〕わたしたちフランス人ひとりひとりの生活を支配している〔中略〕金融界の行使する影響力がひとつの帝国を形成している。」

オランドは直後にフランス週刊誌『ル・ヌーヴェル・オブセルヴァトゥール』とのインタビューで銀行改革の具体的内容についてつぎのように語っている。すなわち、

「わたしののぞむことは、銀行が行う融資や預金などの業務から、いわゆる投機的業務を分離することである。個々の金融機関

を分離する必要はない。ネイキッド CDS [アセットの裏付けのない CDS]、実体経済からかけ離れた [リスクな] 金融商品の販売を禁止すること、そしてフランス国民の預金を原資に投機的な活動に走らないようにすることである。]

オランダはといえば、2011年11月に社会党左派のリーダーであるマルティヌス・オーブリと競って社会党大統領候補の指名を勝ち得た、党内右派ないし穏健派に属する政治家と目されていた。だが、現職のニコラ・サルコジ大統領の経済政策、とりわけユーロ圏債務危機の処理・解決策としての緊縮政策に真っ向から異を唱え、サルコジとドイツ首相アンゲラ・メルケルとのタンデム——メディア筋のいう“メルコジ”体制——によって策定されたユーロ圏財政協定の見直し、成長と雇用に配慮した政策の実施、ユーロボンドの導入など「左派」的主張はつとに知られるところとなっていた。そこにきて、1981年のフランソワ・ミッテラン政権誕生時の主要企業や銀行の「国有化」政策を彷彿とさせる金融界を敵視する厳しい姿勢は、オランダの当選が確実視されていただけに、メルケルなどの緊縮重視派のユーロ圏加盟国の首脳以上にフランス金融界の警戒心を募らせるに十分であったろう。

ことほどさようにオランダはサルコジに競り勝ち大統領に当選、その余勢をかって実施された国民議会（下院）選挙での社会党・環境派の圧勝によって誕生した中道左派政権は、新大統領の意を体して銀行改革に着手する。エロー内閣の経済財政相モスコヴィシが2012年7月に法案策定作業を正式に表明したのはそのあらわれであった。一方、「政敵」と名指しされたフラ

ンス金融界は、新たに誕生した中道左派政権の動向を拱手傍観していたわけではない。その反対である。オランダのル・ブルジェ講話の直後から、オランダ派と目される社会党や環境派の代議士と接触するなど積極的な工作を展開、とくにオランダが大統領に就任して以降いよいよ熱を帯びたといわれる。

そのさい特筆すべきは、仏金融最大手の BNP パリバ銀行をはじめ大手銀行がいずれも「大物ロビスト」を担ぎ出して、モスコヴィシを戴くベルシー（経済財政省）はもとより、主だった社会党や環境派の代議士の切崩しに血道を上げたことである。フランス内外のメディアが、協同組合金融の雄クレディ・アグリコールによる元大統領府事務総長グザビエ・ミュスカのスカウトを大きく報道したのは、そのような背景があったからである。かたや商業銀行セクターにおいても、ソシエテ・ジェネラル銀行、BNP パリバ銀行がそれぞれジル・ブリッタ（ミシェル・バルニエ EU 委員の元顧問）、フランソワ・ヴィルロワ・ド・ガロー（ドミニク・ストロス＝カーンの元官房長）を雇い入れている。BNP パリバ銀行の場合はそれにとどまらず、ボードワン・プロに CEO の座を譲り引退したはずのミシェル・ペブローが、首相経験者のアラン・ジュベとかれに連なる人脈を駆使してベルシーと社会党や環境派の代議士たちに対する波状的なロビー工作を行ったといわれる。

この点は重要である。ひとつには、如上の「有意な」人材はいずれもエナルク（ENA（国立行政学院）出身者）、経済財政省財務監督官経験者というルーツを有するエリートたちであり、対するベルシーのキャリア行政官はもとより、自身もエナルクのオランダ大統領とかれに近い社会党の代議士たちとも接触しやすいとい

うメリットがあった。さらにいえば、ベルシーの長であるモスコヴィシが旧 DSK（ドミニク・ストロス＝カーン）派の経済通で知られる自称・社会民主主義派の政治家である。それゆえ、モスコヴィシが、それがたとえ選挙民向け左翼的ジェスチャーにすぎなかったとしても、オランダ大統領の「真の敵は金融界」というヨーロッパ左翼特有の反金融資本イデオロギーに与しないことは大きかった。だがより重要なポイントは、オランダをはじめ社会党・環境派の政治家たちのなかにあっても銀行改革のための理論武装ができていなかったことである。オランダがブチ上げた「銀行業務の分離」のスローガンを具体化する有効な理論と施策について最後の最後まで議論を詰めることができなかったといつて過言ではない。

もちろん、オランダ大統領の与党議員たちがアメリカのヴォルカー委員会やイギリスのヴィッカーズ委員会はもとより、リーカネン・グループのルールの銀行規制・監督体制の強化を参考にしたことは推測にかたくない。ヴォルカー委員会は、銀行による投資銀行業務を原則禁止し、イギリスの場合はこれを通常の銀行業務から分離する提言がなされ、リーカネン・グループもほぼこれに倣ってマーケットメイク業務をふくむ自己勘定取引部門の銀行本体からの子会社への移譲を提言していた（図表1参照）。しかしのちにくわしくみるように、フランス政府は法案作成の過程で肝心要の金融システムの安定性とは何か、とくに投資銀行業務と金融危機とに因果関係があるのか、という点を明確に示せないままリテール銀行業務と投資銀行業務との分離——いわゆる“バンク・リングフェンス（bank ringfencing）”——を決定したのである。そのさいしかも、英米でも議論の多いマー

ケットメイク業務の取扱いについて、これを銀行本体の業務から切り離すことなく投資銀行業務の分離が提案されたことは、銀行経営の安全性・健全性の強化ひいては実体経済とりわけ投資と雇用の増進に有効かどうか議論の分かれるところであるが、この点のちにあらためて取り上げる所存である。

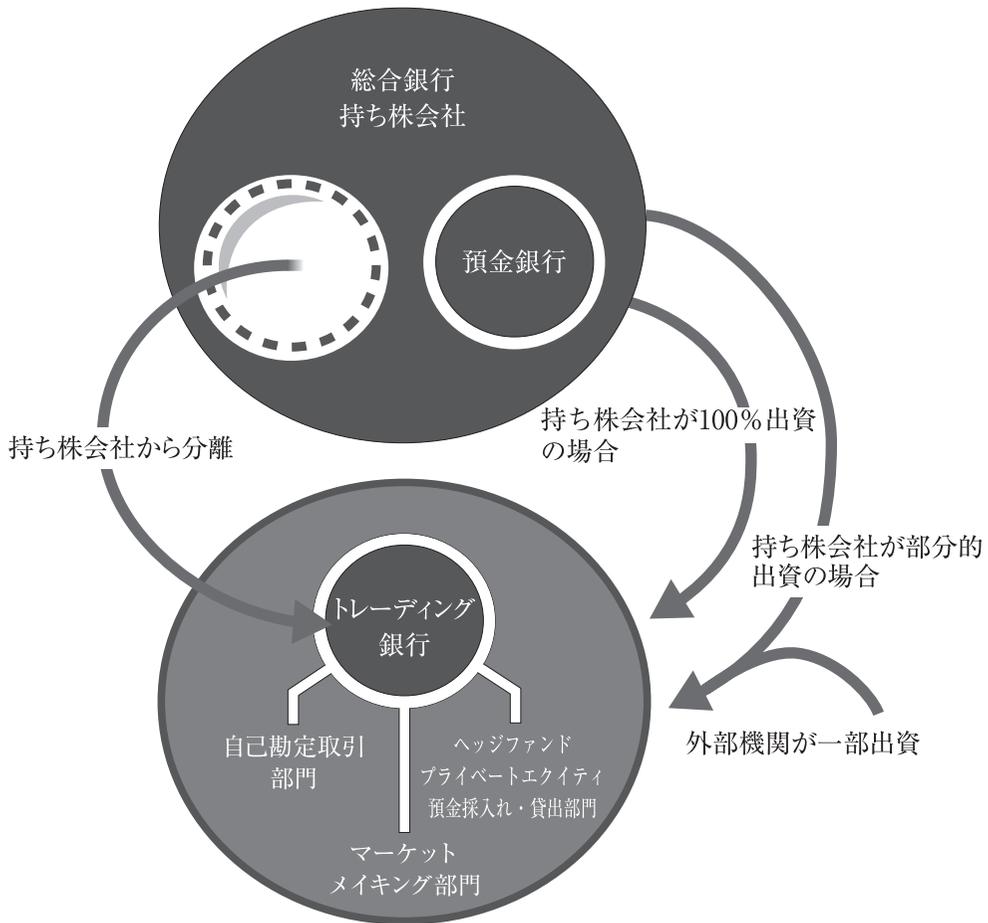
ともあれいずれにしても、オランダ大統領の与党・社会党＝環境グループからなる現内閣で承認され提案された銀行改革法案は、国民議会の審議過程でいくつかの修正を加えられたものの、大筋として原案どおり2013年2月から3月にかけて上下院を通過して銀行業務の分離と規制に関する法律として成立した。そこでつぎにこの法律の内容を検討していきたい。

II. 銀行改革法の構成と目標

このたび成立した銀行業務の分離と規制に関する法律（以下、「銀行改革法」と略記）は、2012年12月議会に提案した法案の主旨説明のなかにあるように、つぎの3つの目標を達成することを主眼としていた。すなわち、①投資と雇用など実体経済に有益な銀行業務から自己勘定による投機的な業務の分離、②経営難に陥った銀行の再生・破綻処理を有効に実施するための公権力の権限の強化、そして③マクロブルーデンス監督・規制の要請に応えた金融システムの安全性・健全性強化の推進——である。

EUでは1990年代このかた通貨統合や市場統合の拡大・深化を背景として、加盟各国の大手銀行のクロスボーダー（国境を越えた）業務が急速に進展したが、2007、8年の金融危機によって、域内の銀行経営や金融システムの安定化に責任をもつ規制・監督機関の不在、域内外

図表1 リーカネン・グループの提案する預金・トレーディング分離の概念図



〔出所〕 *Financial Times* 資料より引用。

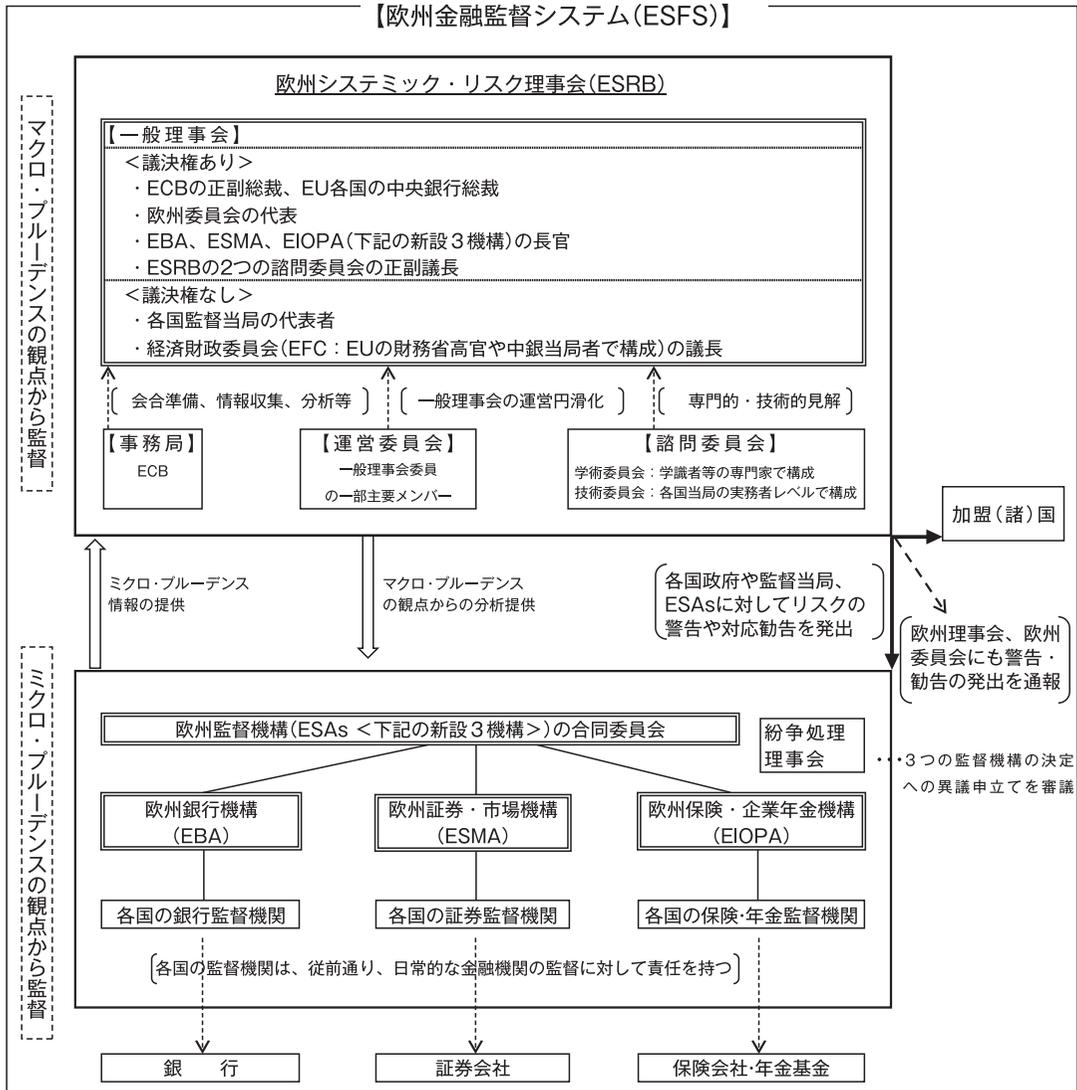
で広域的な業務を展開している銀行グループの経営危機への迅速かつ効果的な対応を行う制度的枠組みが不十分であった。このためEUは、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）やG20（20カ国財務相・中央銀行総裁会議）などと歩調を合わせて、域内の金融監督体制や危機管理の制度的枠組みの整備を目指し、加盟各国もそうした方向で規制・監督体制を強化してきたが、フランスもまたEUの動きに連動して国内の規制・監督体制を整備してきた（図表2参照）。

今次銀行改革法はこれをさらに進めることを

企図したものといつてよいであろう。新体制もとでは、銀行だけでなく非銀行金融会社や投資会社の行う「銀行」業務——シャドバンキング（shadow banking）や店頭市場（OTC market）、さらにはオフショア金融センターないしは租税回避地などへの規制の強化を明記したのもそのためである。また、銀行セクターと銀行経営のあり方についても、リーカネン・グループによる銀行セクターの構造改革の提言などを参考に見直し作業を進めてきた。

この法律は7つの編（26の条文）からなる。

図表2 EUレベルでの新しい金融監督体制



[出所] 預金保険機構資料より引用。

すなわち、

- 第1編 実体経済の資金調達に有益な業務からの投機的業務の分離
- 第2編 銀行破綻処理機構の設置
- 第3編 マクロプルーデンス監督
- 第4編 金融市場機構 (AMF) および金融

- 健全性監督機構 (ACP) の権限強化
 - 第5編 保険会社および農業相互再保険会社に関する諸規定
 - 第6編 消費者保護および男女均等
 - 第7編 海外県に関する規定
- みられるように、銀行改革法が対象とする範

囲は多岐にわたるが、本稿のテーマとの関連からいえば、はじめの3、4編がとくに重要である。それというのも、これらはフランス版「リングフェンスバンク」の定義とそれに関連する銀行規制・監督制度の新しいあり方を定めているからである。以下、順を追って内容を紹介していきたい。

1. フランス版「リングフェンスバンク」と規制

まず第1編はつぎの4つの条文からなる。その第1条では実体経済の担い手である企業や家計による資金調達に必要な銀行業務と市場業務（投資銀行業務）とを分離すると謳い、かつそれぞれの業務を以下のように規定している。まず「経済活動にとって有益な」銀行業務——本来業務またはコア業務——であるが、それは預金の採入れ、家計や中小企業などへの融資などに加えて、①信用供与機関としての銀行が行う業務に付随するリスクの管理（例えば、金利などのリスク軽減のための金融派生商品のポジション調整）、②マーケットメイク業務（一定の市場状況のもとでの流動性を保証するために実施される操作）、③銀行グループの健全な資金操作、そして④グループの投資業務（他の企業への出資など）などである。

銀行本体は上記4つの業務を行うものとされるが、つぎに掲げる業務は「投機的」業務として禁止される。いわゆる「禁止業務」の規定である。そのひとつはオータナティブファンドないし投機的投資ファンド（具体的にはヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンド）の株式保有の禁止である。いまひとつは「プライム・ブローカレッジ」と称される金融サービスの禁止を謳っている。ちなみにいえ

ば、プライム・ブローカレッジとは、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなどに対して行う融資や証券貸借のほか、決済の事務代行、約定契約などの総合的な金融サービスの提供をいう。当該業務が投機的な取引をもっぱらとするヘッジファンドなどの暗躍を補助したとの認識から、これを銀行本体から切り離すと規定したものと見えよう。

第2条は、前条に規定されていない銀行グループ子会社の投機的業務の制限ないしは禁止業務に関するものである。これは、グループ子会社があたかもこれを管理する銀行本体に属さないかのように、独自の増資や資金調達によって行う業務が市場の円滑な機能を損なうことを防止するための規定である。ここではつぎのふたつのトレーディングを禁じる旨明記している。すなわち、農産物などの一次産品の自己勘定取引および高頻度取引のふたつである。

つづく2つの条文は、現在 ACP（金融健全性監督機構）および AMF（金融市場機構）のふたつの監督機関が行っている銀行の市場業務ないし投資銀行業務の規制・監督権限の強化に関する規定である。だが、ここで規定されているのは、さしあたり ACP のそれであり、AMF に関しては後続の第4編で言及されている。もとより、両者の機能や業務は相互に関連しており切り離して紹介することはかならずしも適切とはいえない。それゆえ、以下では便宜上、ACP とともに AMF についても紹介することとしたい。

まず第1編第3条では、銀行本体またはグループ子会社が法律やルールに違反した場合に、ACP が当該銀行の認可を取り消すことができるとしたほか、調査・捜査権限を強化して法律・法令順守を徹底することを定めている。

これを受けて、第4条では金融システム全体にとって有害ないし危険もたらず疑念のある取引もしくは高リスクの金融商品の募集・売出しを禁じる権限をACPに付与すると旨明記している。

なお、ACPは後述の第2編第6条の規定によりACPR（金融健全性監督破綻処理機構）に改組される。従来の監督業務に加えて、金融危機防止や危機管理にかかる業務が新たに付与されるためである。

一方のAMFであるが、金融市場関係者への調査・捜査に先立って必要とされるデータや資料の提出を求める権限を付与する（第13条）、AMFの調査官や捜査官に関係者への聞き取りを行う権限が付与される（第15条）など、全体として関係機関や関係者への調査・捜査権限を強化することを言明している。また特筆すべきは、風説または虚偽情報の流布、インサイダー（内部者）取引、相場操縦の疑念のある場合には、AMFの捜査官が当該銀行の事業所への立ち入り検査ばかりか関係者の家宅捜査を行うことができるとしていることである（第16条）。これは、ユーロネクスト・パリ（パリ証券取引所）のような規制市場以外の、例えばアルテルネクスト（Marché Alternext）のような非規制市場における法律・法令違反または金融商品の販売ルール違反の疑いがあるようなケースにさいして監督機関による調査・捜査権限に実効性をもたせるためであるとされる。

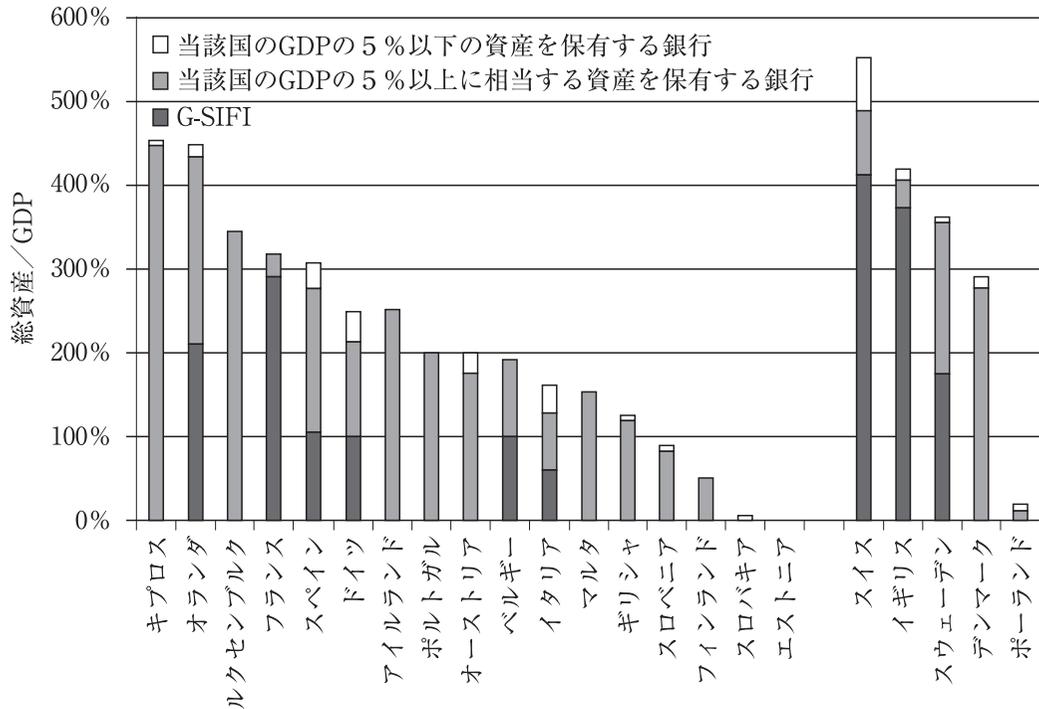
2. 銀行再生・破綻処理機構と整備と施策

本編は現行のACP（金融健全性監督機構）の業務に銀行破綻処理を加え、かつそのための機構改革を盛り込むとともに、FGD（預金保

険基金）の機構改革に関する規定を明記したところにあるが、これは従来の銀行行政からの一大転換といってよい。すなわち、これまで銀行、とくに域内で広域的な業務展開を行う大手銀行グループ——“システミックバンク（SIFI）”と称され、その経営悪化ないし破綻が国際金融市場またはEUの金融システムに重大な影響をおよぼす大手銀行——が経営難に陥った場合には、いわゆる“大きくて潰せない（too big to fail）”を基調としてきた銀行の再生・破綻処理を、“大きくて救済できない（too big to save）”，つまり銀行が経営難に陥った場合、再生ないし破綻処理を行いやすくする制度と施策を整えることを企図するメッセージといえるかもしれない。

この点はフランスの銀行市場構造を考える重要である。それというのも、フランスの銀行市場は、BNPパリバ銀行、ソシエテ・ジェネラル銀行、クレディ・アグリコール、BNCE（庶民銀行・貯蓄銀行）、これらにクレディ・ミュチュエルを加えた大手5行の預金・貸出シェアが7割前後に及ぶなど大手集中が進んでいるからである。これら大手行の総資産（国外の支店や関連会社などをふくむ）はいずれもフランスのGDPの5パーセントを超えるどころか、いずれもFSA（金融安定化理事会）の定めるG-SIFI（グローバル・システミックバンク）である（図表3参照）。後述するように、これら大手行が深刻な経営破綻に陥ることはいまのところ考えられないけれども、そのようなケースが生じる場合に備えて、破綻処理しやすい体制を整備しておくことが必要という点である。それゆえ銀行の健全性規制と監督体制強化とは密接な関係にあり、そうした枠組みのなかで銀行再生・破綻処理の問題を捉えなければな

図表3 ユーロ圏の大手銀行集中度 (2010年)



(注) 1. G-SIFI は、FSB のリストアップした国際金融システム上重要な大銀行 (Global-Systemically Important Financial Institution) の略記。
 2. 銀行保有総資産は、国外の支店および関連会社などの資産をふくむ。
 [出所] Bruegel Institute 資料より引用。

らない。

まず第6条では現行のACPの監督業務に破綻処理業務を加え、かつACPR(金融健全性監督・破綻処理機構)へと改組・改名する旨規定している。これにともない、破綻銀行の預金者の預金を保証するFGD(預金保険基金)の権限が強化され、ACPRによる銀行の経営難に陥った銀行の再生・破綻処理手続きに参加して意思決定することが認められる(第7条)。このたびFGDR(預金保険・破綻処理基金)と名称変更されるのも、そのためである。

これを受けて、第8条ではACPRに新たに付与される権限が規定されている。すなわち、銀行および投資会社は、深刻な経営難に陥った

場合にACPRに破綻防止・再建計画を通告しなければならないとしている。一方ACPRは当該銀行や投資会社が提出する計画を吟味・検討したうえで、組織変更、業務停止、子会社化など再生ないし清算のための施策を銀行または投資会社に対して課すことになる。

なお、ここでは紹介するにとどめるが、フランス銀行総裁または経済財政省国庫局長(次官に相当)がACPRの破綻処理セクターに銀行の経営状況が破綻処理の施策を決定するかどうか申請することができるとしている。これらの施策は多岐にわたり、深刻な経営難に陥った銀行や投資会社の経営陣の罷免、事業所の全部または部分的移転や譲渡、株式およびこれに類する

優先配当株式など会社資本の所有者による損失吸収の決定などである。その意味するところは、深刻な経営難に陥るかもしくは経営破綻した銀行または投資会社は、これまでの公的資金による救済（ペイルアウト）という再生・破綻処理から、銀行の株主や投資家らに強制的に損失を負担させる（ペイルイン）という方向への転換ということである。

3. マクロプルーデンス監督の強化

以上の諸規定は概していえば、個別の銀行や投資会社を対象とするマクロ規制・監督に関する規定であったが、銀行改正法第3編は金融市場全体の安全性・健全性を確保するマクロ規制・監督の制度的枠組みを規定している。

本編は第10、11条のふたつからなるが、2007年のサブプライムローンの焦付きや翌年3月から9月にかけて出来た米大手金融ベア・スターズ、リーマン・ブラザーズの経営破綻による金融システムの混乱と世界的波及を防止するという、すぐれて現代的な課題の実現を目指したものである。例えば、いわゆるバーゼルⅢ合意を受けて策定されたCRD4（銀行や投資会社の自己資本要件にかかる規則）やCCR（キャッシュフロー資本コスト倍率）などEUの一連のルールによって、銀行や投資会社の損失吸収力の向上と経営の安定性確保、ひいては金融システムの安全性・健全性の強化を推進することなどが謳われている。

このような目的を円滑かつ効果的に達成する観点から、まず第10条でフランス銀行および、2010年10月の銀行規制法によって設立されたフランスのマクロプルーデンス監督機関であるCorefris（金融規制システムミック・リスク理事会）と協調して金融システムの監督に当たると

明記している。つづく第11条ではCorefrisをCSF（金融安定化理事会）と改名したうえでその権限の拡大を謳っている。具体的には、①金融安定化維持を目的とする各種の提言を行う、また②金融システムが急変するリスクを緩和しこれを吸収する目的からフランス銀行総裁の提案を受けて銀行の自己資本の増強などにつき判断を下すことができるとしたことである。

なお、現行のCorefrisの構成するメンバーはフランス銀行、ACPやAMFといった金融・資本市場の監督機関の代表者からなる（議長はフランス銀行総裁）。CSFに改組後も構成メンバーは原則変更されないが、上述のようにACPがACPRに改組されることから多少の異同は避けられないとみられる。

Ⅲ. 銀行改革法の問題点

以上、銀行改革法の構成と目標について概説してきた。今次銀行改革は、フランソワ・オランド大統領の公約のひとつであり、その意気込みには並々ならぬものがあつた。曰わく。「銀行業務の分離を義務づける銀行改革法の提案こそは金融界の制御の第一歩である」。本年3月に成立した銀行改革法は、銀行投資業務に規制の網を一定程度かぶせることになるかもしれないが、だからといって「金融界の制御」というオランド大統領の勇ましい発言を現実化するとはいいがたい。その反対である。法案作成の責任者であるピエール・モスコヴィシ経済財政相やジャン＝クロード・エロー首相はもとより、言い出しっぺのオランド大統領にしてからが、勇ましい言葉とは裏腹に、「敵」である金融界の首根っこを押さえ込むことはもちろんのこと、鈴さえつけられない「臆病このうえない規

制」であり、その「威力たるや紙鉄砲以下」の法律を容認したと酷評される始末であった。それはしかし、オランダやエローの政権運営に不満を抱く社会党左派や左翼連合などの主張する「弱腰」だけをいうのではない。より重要なのは、銀行業務の分離というアイデア自身のもつ難点にも目を向けなくてはならないということにある。以下では、そうした観点から銀行改革法の問題点を検討していきたい。

1. 銀行業務分離の実効性

今次銀行改革の主要な目標は、預金取扱いや家計・企業（とくに中小企業）への融資といったリテール銀行部門から、投資的な自己勘定取引などの投資銀行部門を分離する点にあるといつてよい。オランダ大統領のル・ブルジェ講話にあるように、銀行は「実体経済に有益な業務」に専念すべきであるというアイデアがその根柢にある。しかしそれはオランダ個人のオリジナルではなく、アメリカのヴォルカー委員会やイギリスのヴィッカーズ委員会、さらにはリーカネン・グループの主張するところであった。フランスの今次銀行改革が、これらを参考し法律の策定作業を推し進めてであろうことは推察にかたくない。

問題は、銀行業務分離の基準や分離対象業務の範囲にある。そしてその最大のポイントはマーケットメイク部門の位置づけにあり、今次銀行改革法では当該部門を銀行本体の業務に付随する固有のリスク管理の一環として切り離さなかった。マーケットメイキングはこれを禁じ銀行本体の業務から切り離すか制限するとしたヴォルカー委員会やヴィッカーズ委員会はもちろんのこと、リーカネン・グループも「銀行グループのなかでリスクをとまなう金融業務」の

なかにマーケットメイク部門をふくめ、「預金取扱い部門からの分離を法的に義務づけることが必要との結論に至った」と提言していた。EU市場統合の深化の過程で承認された第2次銀行指令や投資業務指令などとこれにもとづく改正銀行法でマーケットメイキングが「投資銀行業務」と定義されていたことに思いを致せば、当然といわなくてはならないであろう。そうであるとすれば、今次銀行改革法は、のちにみる自己勘定取引やアリゴリズム取引、ヘッジファンドなどへの融資などはこれを「厳しく」禁止すると謳いながらも、投資銀行業務の「分離（リングフェンシング）」は不十分かつ不徹底であり、リーカネン・グループの提言を「骨抜き」にするとの批判は出るべくして出たといえるかもしれない。

ことほどさように2013年1月30日、国民議会（下院）の公聴会で証言した大手銀行の首脳陣、例えばソシエテ・ジェネラル銀行 CEO（最高経営責任者）フレデリック・ウデアは、今次銀行改革によって分離対象となる「投資銀行業務」の資産は全体の3ないし5パーセント、全業務収入の15パーセント、利益では1パーセントにも満たない」と言い切った。また、BNPパリバ銀行のボードワン・プロは「投資銀行部門の2パーセント弱が〔法律の影響を〕受ける」と証言している。要するに、オランダのル・ブルジェ講話に一時は恐慌をきたした金融界にしてみれば、左派政権の銀行改革は「恐るるに足らず」といったところであったかもしれない。ブリュッセルに本部を置くNPOのフィナンスウォッチ事務局長で、モスクヴィシ経済財政相に「公開質問状」を投げつけたティエリー・フィリッポナがいみじくも伝えるように、今次銀行改革法はそのじつ「政府が大手銀行の投資

銀行業務を理不尽な水準にまで膨らませることを可能とする暗黙の支援」をあたえたに等しい。すなわち、「8兆ユーロにのぼる銀行全体の資産のうち、家計や企業などの〔实体经济に有益な〕融資はわずか22パーセントにすぎない。残る大部分は投資銀行業務に用いられている」のである。フランス有力紙『ル・モンド』のサミュエル・ローランの「オランダの『实体经济に有益な銀行業務』というアイデアのなかに悪魔が潜んでいた」の謂いは、けだしの的を射ているかもしれない。別言すれば、今次銀行改革法によるフランス版「リングフェンス」銀行の効果はまったくあるいはほとんどないといって過言ではない。完全分離をもとめる左派グループの「〔法的効力は〕紙鉄砲に倅る」は当然としても、野党議員でさえ「この法律の最大のメリットは無用の長物ということだ」と揶揄したことはその証左である。

だが、この問題はひとりフランスに限るわけではない。EUすくなくともユーロ圏の銀行同盟構想——とりわけECB（ヨーロッパ中央銀行）による銀行監督の一元化と単一銀行監督機構と規制・監督のあり方を占ううえでも重要である。何よりもまず、フランスの隣国ドイツもマーケットメーク部門を銀行本体から切り離さない銀行改革を志向していることである。EUないしユーロ圏の中核である独仏両国が、英米両国に比べて「臆病なリングフェンス」を志向することは、他の諸国の銀行改革にすくなくからぬ影響を及ぼすことが避けられないからである。

実際にも、EU銀行セクター改革の責任者であるヨーロッパ委員会のミシェル・バルニエ（域内市場・金融サービス担当委員）が2013年1月、「EUの实体经济への影響を考慮すれば、

マーケットメイキングは銀行本体の業務から切り離すべきではない」との発言をして、リーカネン・グループの報告書が発表された前年10月よりも態度を軟化させている。本年6月にもヨーロッパ委員会が提出するEU法案も、そうした方向を目指したものと推測することができないではない。銀行の業務規制を強化するどころか、反対に「リーカネン・グループの報告書を骨抜き」にし、規制緩和の方向に舵を切り替えるための「ヨーロッパ初の」の試みであったと酷評されるゆえんである。

2. 投機的投資ファンドの規制

今次現行改革法による銀行業務分離の実効性への疑義という点では、自己勘定取引や高頻度取引、ヘッジファンドなどの禁止についてもいえる。もちろん、銀行改革法がこれらを「禁止業務」として明記したことは評価されなくてはならない。例えば2008年1月に発覚したソシエテ・ジェネラル銀行のジュニアトレーダー、ジェローム・ケルヴィエルの先物取引による約50億ユーロに上る損失、同年8月のクレディ・アグリコール投資銀行部門（Calyon、現在のCASA）の米国人の自称「天才トレーダー」リチャード・ピアバウムが債券売買で計上した2億5,000万ドルの損失などに示される一連の事件は、それまで投機的トレーディングといえは「メイド・イン・アングロ＝アメリカ」と他人事を装ってきたが、そのじつ自らも投機的に行為にどっぷり首までつかっていたことを満天下に知らしめる結果となったからである。

その意味からすれば、現物証券、金融派生商品さらには農産物などを対象とする自己勘定取引に規制の阿米をかぶせることは順当といえるかもしれない。けれども、これらの取引とマー

ケットメイキングとを明確に区別することができかどうか、なお検討の余地を残していると考えられる。別言すると、マーケットメイキングが如上の自己勘定取引ほどリスクでないといえるかどうか、ということである。

一方、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなどの投機的投資ファンドに投融資するなりに関して厳しく制限することは、英米の例に倣えば当然といえるかもしれない。しかしながら、フランスの銀行それも大手銀行がはたして投機的投資ファンドの活動にどの程度まで関与してきたかということを考えるなら、この業務分野における規制の強化が大手銀行の経営健全性強化に実効性のある規制かどうか疑問なしとしない。周知のように、ヘッジファンドなどへの投融資の中心となるのは「プライマリー・ブローカレッジ」といわれる金融サービスであるが、BNPパリバ銀行やソシエテ・ジェネラル銀行はもとより、クレディ・アグリコール、BPCE（庶民銀行・貯蓄銀行）といった協同組合系銀行にあってもそれほど大々的に行っているわけではない。

それというのも、フランスの商業銀行系グループの総収益に占める投資銀行業務のそれは3割強、これを協同組合系銀行グループに限ると2割内外といわれる。しかも、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドがらみの業務となると、英米のライバルはいうに及ばず、ドイチェバンクのそれに太刀打ちできるような代物ではない。実際、フランス大手銀行グループは投資銀行部門の再編成の過程で、ヘッジファンドなどへの投融資を削減・抑制している。なかでもクレディ・アグリコールは、2011年9月に抜本的な再建計画を発表後、企業金融・投資銀行部門の再編成の一環としてプラ

イベート・エクイティ・ファンド部門の英系コラー・キャピタルへの売却を決定している。要するに、投機的投資ファンド部門の規制強化はフランス系大手銀行にとってはほとんど「実害」がないといってもいいすぎとはいえない。規制の実効性という点では、同種の規制を盛り込んだドイツのほうがはるかに高いかもしれない。ただ、そのドイツでは農産物などの一次産品を対象とした自己勘定取引の規制がフランスのそれよりも緩くなる可能性があるにはあるが。

ともあれいずれにしても、今次銀行改革法の目指す銀行の本来業務とトレーディングをはじめ危険性のある投資銀行業務との「分離」は、その前提である分離基準や対象範囲などが明確でないばかりか、きわめて不十分といつてよい。だが、それはこの法律の責任者であるモスコヴィシ経済財政相の「銀行業務は規制しなければならないが、銀行の体力を弱めてはならない」の言葉が物語るように、銀行改革法が銀行経営モデルとしての総合銀行主義ないしユニバーサルバンキングを根柢から見直すものではない、ということに起因するだけではない。そもそも、銀行の経営破綻を防ぎ、経営の安全性や健全性を強化するうえで、銀行業務の分離がはたして有効かどうかという問題を同時に提起しているのである。

3. 銀行規制のニューアプローチ——リングフェンスは有効か？——

銀行業務分離によって規制・監督の強化を柱とする今次銀行改革は、その細部に立ち入ってみていくと、問題がすくなくない。たしかに、アメリカやイギリスの規制強化の流れやリーカネン・グループの提言に即して、ヘッジファン

ドやプライベート・エクイティ・ファンドへの金融サービスの提供をはじめ投機性の高い業務のいくつかを銀行の本体業務からグループの子会社に分離することを制度化することは評価に値する。しかし問題は、くり返しになるが、分離の基準と対象範囲にあり、なかでもマーケットメイク業務を分離対象としなかったことは、規制強化どころか、規制緩和に等しいと酷評される始末である。フランスがはたして「規制緩和」の方向に傾いたとすれば、同様の改革を進めているEUとその加盟国全体が規制を緩和する方向に舵を切ることを容認しかねない。すくなくともフランスは「悪しき前例」となる懸念をもたれてさえいるのである。

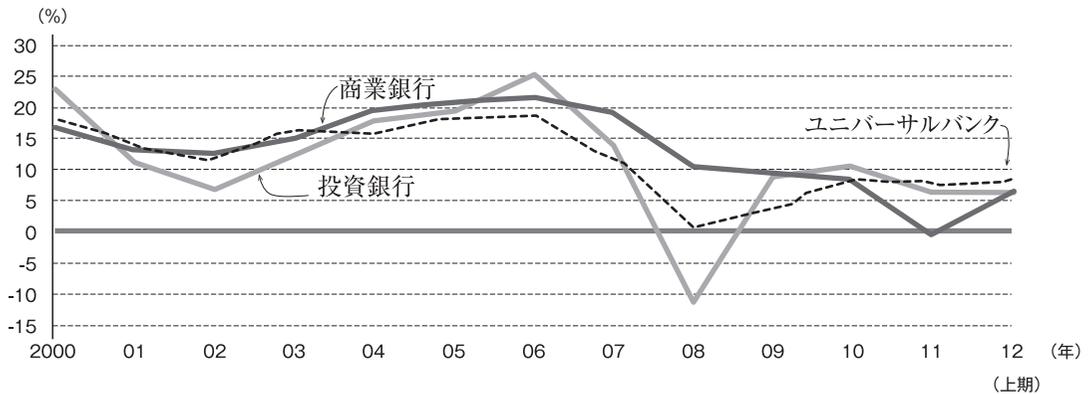
もっとも、そうした問題は当初から予想できないではなかった。ひとつには、フランスの政財界に共通するが、銀行経営モデルとしてのユニバーサルバンク制度を基本的に堅持するということであって、これを見直すというアイデアをもたなかったことである。顧みれば、預金採入れや家計や企業への融資を旨とする銀行業務とトレーディング業務に代表される投資銀行業務とを分離するアイデアはすぐれて「アングロ＝アメリカ」的である。すなわち、アメリカでは1930年代に制定された、有名なグラス＝スティーガルによって商業銀行業務と投資銀行業務とが21世紀の曙をみるまでの半世紀以上にわたり分離されてきた。一方、イギリスは1980年代マーガレット・サッチャー政権下の証券市場改革（ビッグバン）に至るまで商業銀行、マーチャントバンク、証券ブローカー、ジョバーなどの金融機関が金融・証券市場を舞台に活動してきた。アメリカではグラス＝スティーガル法の廃止によって、またイギリスではビッグバンやEUの市場統合の過程で商業銀行業務

と投資銀行業務との兼営がなし崩し的に容認され、銀行はユニバーサルバンク化ないしコングロマリット化してきた。ところが、それもつかの間、2007、8年の世界的な金融危機発生にともない、英米両国ではふたたび両業務の分離が叫ばれるようになり、アメリカでは2010年に、「現代版グラス＝スティーガル法」のニックネームをもつドッド＝フランク法が制定され、銀行業務分離の方向にふたたび舵を切り替えた。ヴォルカー委員会やヴィッカーズ委員会は、銀行業務の分離（リングフェンシング）を前提に銀行セクターの健全性と金融システムの安定化のための体制と施策を講じることを目的とするものである。

これに対して、フランスやドイツなど大陸ヨーロッパのほとんどの国にでは、ユニバーサルバンク制度を長らく採用してきたため、金融危機後の銀行規制の見直しにあたって、金融界だけでなく政官界においても「アングロ＝アメリカ」的な銀行業務分離には積極的ではなかった。その意味からすれば、先に紹介したピエール・モスコヴィシ経済財政相の「銀行業務は規制させねばならないが、銀行の体力を弱めてはならない」は言い得て妙といわざるを得ない。金融危機発生後もフランスの銀行は全体として他国のライバルに比較して善戦している、ために銀行業務の完全な分離と厳格な規制によってアングロ＝アメリカの大手銀行や投資銀行に対するフランス系銀行の競争力を損なうことにでもなれば、元も子もないということであるかもしれない。

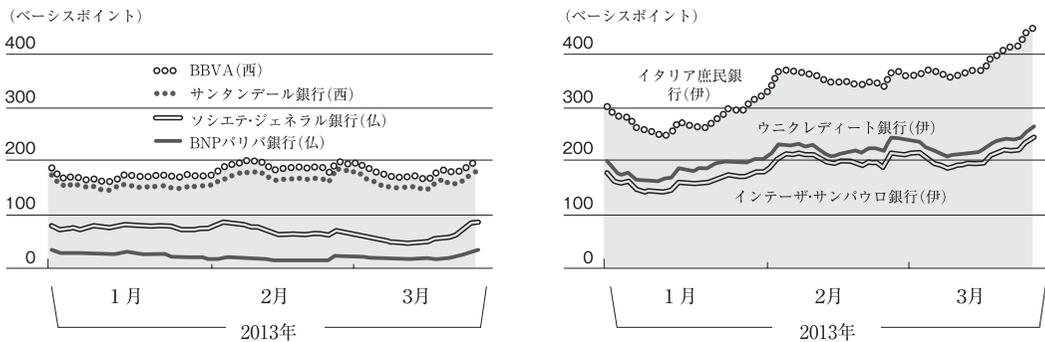
図表4は2000年このかたのユニバーサルバンク、商業銀行、投資銀行の銀行業態別ROE（株主資本収益率）の推移を図示したものである。みられるように、2007、8年の金融危機の

図表4 欧米主要国の銀行業態別 ROE (税引き後) 推移



〔出所〕 Deutsche Bank Research 資料より引用。

図表5 ヨーロッパ大手銀行の CDS スプレッド推移 (2013年1~3月)



〔注〕 各行のスプレッドはいずれもドイチェバンクに対するものである。

〔出所〕 Financial Times 資料より引用。

影響はいずれも業態にも及ぶが、ユニバーサルバンクは他の2業態ほどではなく、この2年ほどは回復基調にあり、そのペースは他を上回ってさえいる。また図表5は、CDS (クレジット・デリバティブ・スワップ) から直近のヨーロッパ系銀行の信用力 (経営破綻の確率) を示したものであるが、金融危機後に経営見直しを余儀なくされているユニバーサルバンクの雄ドイチェバンク、それに BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラルのフランス系2行の信用力は、銀行業務全体に占める投資銀行業務の比重の低いスペイン、イタリアのライバルに比べて高い

ことがみてとれる。これらは一見すると、モスコヴィシ経済財政相の「銀行業務は規制されねばならないが、銀行の体力を弱めてはならない」を裏づけているかのようである。

はたしてそうであろうか。例えば ROE の向上が経営の健全性や定性を示し、経営破綻の可能性を低くするといえるかということそうではない。そもそも ROE は経営リスクを直接測定するものではないからである。いわゆるレバレッジを高めれば ROE は高くなる。別言すれば、こと ROE の上昇を目標とすれば、レバレッジが高くならざるを得ず、つれてリスクも高くな

る。要するに、総合的な金融業務を旨とする銀行は高レバレッジ・高リスク体質になるということにほかならない。もちろんこのことは、個々の銀行がユニバーサルバンクの看板を掲げても、当該銀行の行う投資銀行業務の規模や分野それにとまって引き受けるリスクによって異なることはいうまでもない。

そのように考えられるとすれば、銀行業務分離がはたして銀行経営の安全性・健全性の強化や金融システムの安定化にどの程度の実効性を有する規制であるのか、——はなはだもって疑問といわざるを得ない。リングフェンシングに実効性がないというのではないが、同時にまたその限界を認めなくてはならないであろう。ことほどさように、銀行経営の健全性強化、破綻防止のための規制の一環としてリングフェンシングを謳ってきたイギリスにあっても、レバレッジ比率の規制が有効性を有するとの主張がある。英財務相ジョージ・オズボーンの前任者アリスティア・ダーリングはそのひとりであり、英経済紙『フィナンシャル・タイムズ』2013年2月8日付に寄稿した論稿のなかでレバレッジ比率の規制の有効性を説いている。またこの7月にイングランド銀行総裁に就任予定のカナダ中央銀行総裁マーク・カーニーも2月の英下院公聴会でレバレッジ比率に制限を設けることがのぞましいと証言している。

イギリスでもご多分に漏れず、ヴィッカーズ委員会の提案したリングフェンスバンクが金融市場関係者の必死の巻き返しによって妥協を迫られ、フランスの銀行改革法の轍を踏むという事態も考えられないでもない。それにしてもただひとついえることは、世界的金融危機発生によって顕在化した銀行経営の高リスク体質を改善し、危機防止の一環として構想されたリング

フェンスバンクはその効力と限界とを同時に見せつける結果となった。

とはいえ、銀行規制の新たなアプローチははじまったばかりである。この先金融界の不正やスキャンダルがつづけば、違ったアプローチとさらなる規制が要請される可能性がある。ことフランスに限っていうなら、今次銀行改革法が施行されるまでになお時間があるから、「紙鉄砲」ではなく「バズーカ砲」たらしめるべく法律やルールが改良されることも否定できないではない。それはまた、EUの銀行規制・監督体制の将来をかたちづくる重要な契機となるであろうことは論を俟たない。

むすびにかえて

以上、フランスの今次銀行改革法、その柱をなす銀行業務分離や規制の内容を紹介し、その意義と問題点について検討してきた。ここで結論をくり返せばこうである。「わたしの真の敵」金融界の力を殺ぐと大見得を切り、フランス金融界を一時は恐怖のどん底に突き落としたフランソワ・オランド大統領の肝いりで策定された銀行業務分離と規制——いわゆる“フランス版リングフェンスバンク”規制は、ふたを開ければ、規制強化どころか規制緩和に等しく、その威力たるや「紙鉄砲」に倅ると酷評される代物であった。

その最大のポイントは、焦点となったトレーディング部門のうちマーケットメイク業務を銀行本体の業務として切り離すことをためらった点にある。この法律に即して銀行が分離する資産は全体の数パーセントにすぎず、銀行サイドからみればほとんど「実害」がないばかりか、いわば合法的に「ハイリスク業務」に専心する

ことができる。アメリカやイギリスの規制強化の動きに逆行するばかりか、リーカネン・グループの「投機的トレーディング業務はリテール銀行業務から分離（リングフェンス）すべき」との提言を骨抜きにするととの評価に一理あるかもしれない。

フランス版リングフェンス規制のもつ問題点はそれにとどまらない。すなわち、隣国ドイツの銀行改革のあり方に影響を及ぼしただけでなく、リーカネン・グループの報告書をもとに法律の策定作業を進めているヨーロッパ委員会にもすくなからぬ影響をあたえかねない事態となっている。域内市場・金融サービス担当のミシェル・バルニエ委員が、出身国フランスの銀行改革法を容認するかのような発言をしているのは、その前触れかもしれない。もちろん、リーカネン・グループは報告書のなかで「EU域内の経済成長へのこのましからざる影響を考慮して、銀行に〔リングフェンス〕規制対応の時間をあたえる必要がある」とも述べているから、バルニエ委員の発言を「胡馬依北風 越鳥巢南枝（胡馬ハ北風ニ依リ 越ノ鳥ハ南ノ枝ニ巢クフ）」式のレトリックとって非難することは適切ではないかもしれない。

それにまた、そもそもユニバーサルバンクを経営モデルとする大陸ヨーロッパにおいて、はたして「アングロ＝アメリカ」的銀行業務分離規制が適切かどうかという疑問もある。そうした疑問は、当のイギリスにおいてさえみられるところであり、新しい規制アプローチとしてレバレッジ比率の規制を検討すべきであるという声も、政治家のみならず中央銀行サイドからもあがっている。一考に値するアイデアといえるかもしれない。それというのも、ユニバーサルバンクと一口にいっても、個別の銀行の業務

内容をみれば、トレーディング業務をはじめ投資銀行業務の規模や範囲がそれぞれに異なるからである。それに、30倍になんなんとする高いレバレッジをかけて経営破綻したベアー・スターンズやリーマン・ブラザーズ、危ういところで命拾いしたメリル・リンチやシティグループの投資銀行部門（旧ソロモン・ブラザーズ）など米系投資銀行の事例が何にもまして雄弁に物語っている。これらの点を踏まえるなら、銀行の行う投資銀行業務のもつリスクは大きく異なることも考えなくてはならない。リングフェンス化は銀行経営の安全性・健全性、ひいては金融危機防止と金融システム安定化のための唯一にして万能の処方箋などでは決してない。むしろリングフェンス化に固執すれば、銀行経営の質的側面を軽視することにもなりかねないのである。

もとより、フランスの銀行改革法が施行されるのはまだ先であり、法律施行のためには政省令などの改正作業が必要である。しかも仮にこの間、銀行の不正や不祥事がつづくような事態ともなれば、さらなる規制強化をもとめる可能性もある。そのように考えられるとすれば、フランスの、ひいてはEU諸国の銀行業務規制に向けた作業が終わったわけでは決してない。この先、二転三転しても一向に不思議ではないと考えられる。今後の推移を注目しなければならないゆえである。

参考文献・資料

- 小林襄治 [2010], 「英国銀行危機とシステミック・リスク」, 日本証券経済研究所『証券経済研究』第72巻, 所収
小林襄治 [2012], 「英国の銀行改革（独立銀行委員

フランス銀行改革の意義と問題点

- 会)——大きすぎて救えない リングフェンスと最低17%の損失吸収資本——], 日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第3号, 所収(同所主催の講演会「証券セミナー」(2012年2月9日, 於・東京証券会館)の講演録)。
- 佐賀卓雄 [2009/2010], 「金融システム危機と金融規制改革(上・下)」, 日本証券経済研究所『証券経済研究』第68, 69巻, 所収。
- 中川辰洋 [2008], 「ソシエテ ジェネラル銀行スキャンダルの深層」, 東洋経済新報社『季刊金融ビジネス』2008年春季号(通巻 No254), 4月。
- 中川辰洋 [2012a], 「今次 EU 首脳会議の合意と含意——いわゆる『銀行同盟』構想を中心に——」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第64巻第2号, 所収。
- 中川辰洋 [2012b], 「ユーロ圏債務危機の転換点——2012年6月のEU首脳会議をふり返って——」, 日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第10号, 10月, 所収(同所主催の講演会「証券セミナー」(2012年9月, 於・東京証券会館)の講演録)。
- 中川辰洋 [2012c], 「ユーロ圏銀行同盟考——全面同盟か, それとも部分同盟か?——」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第64巻第3号, 所収。
- 中川辰洋 [2013], 「キプロス金融救済の混迷——ユーロ圏銀行同盟構想への教訓——」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第65巻第1号, 所収。
- Liikanen Group-High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *Final Report on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Brussels, 2 October 2012: www.europa.eu
- Loi de séparation et de régulation des activités bancaires: 〈Remettre la finance au service de l'économie réelle〉 présentée par Pierre Moscovici, Ministre de l'Economie et des Finances, 19 décembre 2012: www.economie.gouv.fr
- Ministère de l'Economie et des Finances [2012], "Pierre Moscovici lance la réforme bancaire", Paris, le 16 juillet: Communiqué de presse n° 037: www.economie.gouv.fr
- Berny, Laura [2013], "Banques: une réforme peut en cacher une autre", *Les Echos*, 28 février.
- Chocron, Veronique et Ninon Renaud [2013a], "Les députés bouclent l'examen de la loi bancaire", *Les Echos*, 15 février.
- Chocron, Veronique et Ninon Renaud [2013b], "Après une année de transition, les banques français à la recherche d'un nouveau souffle", *Les Echos*, 1 mars.
- Constâncio, Vitor [2013], "Establishing the Single Supervisory Mechanism", Speech by Vice-President of the European Bank, at the BAFT-IFSA 2013 Europe Bank-to-Bank Forum, Frankfurt am Main, 29 January: www.bis.org.
- Daneshkhu, Scheherazade [2013], "Paris pressure to get tough on banks", *Financial Times*, January 30.
- Daneshkhu, Scheherazade and Hugh Carnegie [2012], "France unveils bank reforms", *Financial Times*, December 19.
- Darling, Alistair [2013], "A crisis needs a firewall, not a ringfence", *Financial Times*, February 4.
- European Banking Federation / Fédération bancaire européenne [2012], *EBF Liikanen Task Force Report: Possible reform of the structure of the EU banking sector*, European Banking Federation/Fédération bancaire européenne, Brussels, June: www.ebf-fbe.eu
- Ficek, Isabelle et Elsa Freyssenet [2013], "François Bayrou: 〈François Hollande, assu-

- mez et prenez des risques)”, *Les Echos*, 5 janvier.
- Financewatch [2012], “Open letter to French Finance Minister: Bank reform will not deliver President Hollande election pledges”, Financewatch, Brussels. 12 December: www.finance-watch.org
- Fournier, Audrey [2012], “Supervision bancaire: une règle Volcker à la française”, *Le Monde*, 17 novembre.
- Hesse, Martin, Thomas Schulz, Christoph Scheuerman and Anne Seith [2013], “Investment banking on the brink”, *Spiegel Online International*, January 18: www.spiegel.de
- Hesse, Martin, Michaela Schiessl and Anne Seith [2013], “Deutsche Bank returns to commodities speculation”, *Spiegel Online International*, January 31: www.spiegel.de
- Jenkins, Patrick [2012], “French Bank reforms lag behind rivals”, *Financial Times*, December 18.
- Jenkins, Patrick [2013], “Brussels softens line on bank ringfence”, *Financial Times*, January 29.
- Kaiser, Stefan [2012], “Proposed split of large institutions: Fight looms over EU plans”, *Spiegel Online International*, October 3: www.spiegel.de
- Lacour, Jean-Philippe [2013], “Berlin présente un projet proche de français”, *Les Echos*, 5 février.
- Lantz, Sarah [2012], *Macro-prudential financial supervision in the US: The Financial Stability Oversight Council*, Current Issues-Global Financial Markets, Deutsche Bank Research, Frankfurt/Main, April 12.
- Laurent, Samuel [2013], “Ce qu’il reste de la réforme bancaire de François Hollande”, LE MONDE. FR, 6 février: www.lemonde.fr
- Les Echos [2013], “Les députés adoptent le projet de loi de séparation des activités bancaires”, *Les Echos*, 20 février: www.lemonde.fr
- Le Monde [2012], “Hollande: (Je veux installer la gauche dans la durée)”, *Le Monde*, 23 janvier.
- Le Monde [2013a], “Des amendements pour durcir la loi bancaire votés en commission”, LE MONDE. FR, 7 février: www.lemonde.fr
- Le Monde [2013b], “L’Europe peut-elle lutter contre les bonus des banquiers?”, LE MONDE. FR, 28 février: www.lemonde.fr
- Le Monde [2013c], “Le Sénat vote la réforme bancaire à une écrasante majorité”, LE MONDE. FR, 22 mars: www.lemonde.fr
- Lindsey, Daryl [2013], “Cap on banker bonus is a serious blunder”, *Spiegel Online International*, March 1: www.spiegel.de
- Lordon, Frédéric [2013], “La réforme bancaire au pistolet à bouchon”, *Le Monde Diplomatique*, 18 février: www.lemondediplomatique.fr
- Madelaine, Nicolas [2013], “Londres prêt à scinder les banques universelles”, *Les Echos*, 5 février.
- Masse-Stamberger, Benjamin [2012], “Réforme bancaire: des lobbys très investis”, *L’Expansion*, décembre.
- Michel, Anne [2012], “Réforme bancaire: le projet de loi dévoilé”, LE MONDE. FR, 27 novembre: www.lemonde.fr
- Michel, Anne [2013a], “Moscovici: (Une réforme bancaire pour moraliser la finance)”, *Le Monde*, 12 février: Un entretien au *Monde* avec le Ministre des finances et de l’économie.
- Michel, Anne [2013b], “Réforme bancaire: le projet politique au cœur du système”, *Le Monde*, 12 février.
- Nijdam, Christophe [2013], “Quelles réformes pour assurer la stabilité, la rentabilité et l’efficacité du système bancaire français”, in *Quelle réformes bancaires pour la France?*,

- L'Economie Politique, n° 57, Paris, Alternatives Economiques, trimestriel-janvier.
- Onado, Marco [2013], "The Babel of rules", *Il Sole 24 Ore*, 7 February: www.ilsoe24ore.com
- Renaud, Ninon [2013], "Loi bancaire: les députés socialistes veulent mieux encadrer le tenue de marché" *Les Echos*, 5 février.
- Renaud, Ninon et Laura Berny [2013], "Karine Berger: <L'objectif n'est pas de punir les banques mais de les protéger contre elles-mêmes>", *Les Echos*, 12 février: Un entretien aux *Echos* avec la Députée PS des Hautes Alpes et reporteuse du projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires.
- Revault-d'Allonnes, David [2012], "François Hollande installe ses propositions au cœur du débat présidentiel", *Le Monde*, 25 janvier.
- Sceux, Dominique [2012], "Mon adversaire, c'est la dette...", *Les Echos*, 4 juillet.
- Speyer, Bernhard [2012a], *EU Banking Union: Do it right, not hastily*, EU Monitor - European Integration, Deutsche Bank Research, Frankfurt/Main, July 23.
- Speyer, Bernhard [2012b], *Universal banks: Optimal for clients and financial stability*, Current Issues - Global Financial Markets, Deutsche Bank Research, Frankfurt/Main, November 20.
- Spiegel [2012], "Financial sector reform: EU presents plan to tame banks", *Spiegel Online International*, October 2: www.spiegel.de
- Wallace, Tim [2013], "The man who wouldn't be king", *City A. M.*, February 8: www.cityam.com
- Wieder, Thomas [2012], "Le spectre de Mitterrand derrière le discours de Hollande", *Le Monde*, 24 janvier.
- Wilson, James [2013], "Germany rejects whole-bank ringfencing", *Financial Times*, January 30.

(青山学院大学経済学部教授・
当研究所客員研究員)