

欧州のトレーディング業務規制

—二〇一四年一月の欧州委員会規則案—

高橋和也

I. はじめに

二〇一四年一月二十九日、欧州委員会は「EU金融機関の回復力を向上する構造的措置に関する規則案」および「証券担保金融取引の報告と透明性に関する規則案」⁽¹⁾を公表した。前者は欧州大手行のトレーディング業務規制の強化に関するもので、後者はレポ取引および証券・コモディティの貸借取引を含む証券担保金融取引とリハイポセーション（再担保化）⁽²⁾の透明性向上を図るもの

である。両者は、トレーディング業務の禁止や分離によって預金取扱金融機関から高リスク業務を切り離すとともに、そうした業務の報告義務を強化しシャドー・バンキングの透明性を高める相互補完関係にあるといえる。当初は、トレーディング業務規制に証券担保金融規制を含める案を検討していたようであるが、別の規則案として公表された。

前者のトレーディング業務規制（以下、規則案）については、当地だけでなく直接影響を受ける可能性のある我が国の金融・法律関係者にも注

目されており、すでにその概要が紹介されている。⁽³⁾ そのため本稿では、規則案の自身は前半部分にとどめ、後半ではEU加盟各国の銀行改革法との比較や規則案策定段階でどのようなオプションが検討されたのかについて紹介することにした。

II. EU規則案の概要

二〇一二年二月、ミシェル・バルニエ欧州委員(当時、域内市場・サービス担当)は、フィンランド中央銀行総裁のエリッキ・リーカネンを座長とする「銀行部門の構造改革に関する専門家グループ」(HLEG: High-level Expert group on reforming the structure of the EU banking sector)、「通称「リーカネン・グループ」」を設置した。設置にあたってHLEGは、米国のドッド・フランク法、英国のヴィッカーズ報告⁽⁴⁾などを

念頭に、EUにおける銀行構造改革を検討するよう要請されている。同年一〇月、HLEGは欧州委員会に『最終報告書』(通称『リーカネン報告』)⁽⁵⁾を提出し、そのなかで「自己勘定取引およびその他の重大なトレーディング業務」(proprietary trading and other significant trading activities)に該当する業務を、銀行本体からグループ内の別の「トレーディング事業体(trading entity)」に分離するよう提案した。

本規則案は、このリーカネン報告をもとに策定されたものであるが、規制対象となる業務の範囲や規制の強度に変更が加えられており、市場には驚きをもって迎えられた。本規則案の要点を先取りするならば、預金取扱金融機関を保有するEU域内の巨大銀行グループに対する、①グループ全体を通じた「狭義の自己勘定取引」の禁止、および②グループ内における「その他のトレーディング

「G業務」の預金取扱金融機関からの分離、にまごめることができる。以下が、具体的な禁止／分離業務の規定である。

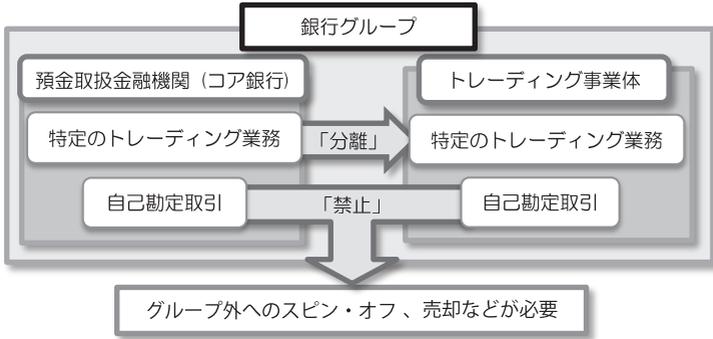
1. 適用範囲

今回の規則案の対象となる金融機関の定義については第二条に明記されており、① G-SIs (Global Systemically Important Institutions) に指定されているEU域内の銀行、⁶⁾ または、② 三年連続で総資産が三〇〇億ユーロ以上、かつ、銀行の総トレーディング資産および負債の合計が七〇〇億ユーロ以上または総資産の一〇％以上の銀行である。規則案は、EUを本国とする銀行グループの子会社や支店（第三国所在のものを含む）の連結ベースで適用され、第三国を本国とする銀行のEU域内支店や子会社も対象となる。これは、公平な競争環境の確保と、EU域外への資

産の移転などによる規制逃れを防止するためである。②の「トレーディング業務 (trading activities)」の算定については、グループ内の保険・再保険業務および非金融事業業務は含まない（第二三条二）。これにより規則案提出時点で対象となる銀行グループは、EU域内八、〇〇〇行のうち三〇行程度とされるが総資産の六五％以上を保有する銀行グループをカバーしている。

他方で適用除外については、EUの銀行の海外子会社がホスト国（域外銀行のEU子会社・支店の場合は本国）において、本規則案と同等の規則の対象なっている場合は、当局は適用除外とすることができるとされている（第四条および第二七条）。また、第三国に同等の規制が無い場合でも、海外子会社の破綻処理計画について本国とホスト国の間で合意が存在する場合にも、適用除外とすることができる。これは地理的に分散化され

図表1 自己勘定取引の禁止および特定のトレーディング業務の分離（イメージ）



(注) 自己勘定取引の禁止は対象銀行グループに対して一律に適用。特定のトレーディングの分離は、一定の基準に達した場合に勧告。

(出所) 筆者作成。

た構造をもつ「複数地点進出 (Multiple Point of Entry)」戦略を採用している銀行を念頭に置いており、例えば英HSBCなどが該当するものと考えられる。

2. 規制対象業務

(1) 自己勘定取引の禁止

対象銀行グループは、本規則案第六条によって金融商品およびコモディティの自己勘定取引 (proprietary trading) が禁止される (図表1)。また迂回投資を防ぐ意図もあってヘッジ・ファンドなどの自己勘定取引を行う事業体への投資や出資なども併せて禁止される。

本規則における自己勘定取引とは第五条で定義されており、「自己資金あるいは借入金を用いて、自らの勘定に利益を生み出すことを唯一の目的として行うもので、実際のあるいは将来予想さ

れる顧客業務に全く関係がないか、もしくは顧客業務の結果として生じる実際のあるいは将来予想される事業体のリスク・ヘッジを目的に行われる

ものではない、あらゆる金融商品あるいはコモディティを、購入、売却、あるいはその他取得、処分のためのあらゆる形態の取引においてポジションをとることを指す。こうした取引は、そのようなポジション形成や営利行為に従事しているデスク、ユニット、事業部あるいは個別のトレーダーの利用を通じて行われ、これにはWebベースの自己勘定取引専用プラットフォームを通じたものも含む」とされ、規則案前文にもみられるようにかなり狭い定義となっている。

一方、EU加盟国の国債やEIB（欧州投資銀行）などの発行する債券、あるいは資金管理の一環としての現金または現金同等物の自己勘定取引は対象外となる。また、EUと同等の規制のある

第三国の国債については、別途、欧州委員会が禁止対象外とすることができる。

(2) 特定のトレーディング活動の分離

上記の定義による自己勘定取引以外の特定のトレーディング業務 (certain trading activities) について、監督当局は第九条で定められている測定基準 (metrics) を超過する場合に、当該業務を中核的預金取扱金融機関 (core credit institution、以下、コア銀行) から分離するよう求めることができる。自己勘定取引の禁止とは異なり、こちらはグループ内での分離で構わない。

特定のトレーディング業務の定義には除外方式が採用されている。広範な業務が対象となりうるが、第八条で列挙する商業銀行業務（預金受入、消費者信用、モーゲージ、リース、決済業務、証券の保管・管理、信用照会、電子マネーの発行な

ど)を除く業務とされており、具体的にはマーケット・メイキングや証券化のための投資や出資、複雑なデリバティブのトレーディングなどがこれにあたる。自己勘定取引の禁止と同様に、EU加盟国や国際機関発行の債券は適用除外となるほか、別途、欧州委員会がEU加盟国の地方自治体発行債券や同等の規制を実施している第三国の国債を適用除外に指定することができる。

分離の判定に用いる測定基準としては、トレーディング資産の規模、レバレッジ、信用リスク、マーケット・リスク、流動性リスク、相互連関性、複雑性、収益性などが挙げられ、それぞれの計測のための法定技術標準 (regulatory technical standard) をEBA (欧州銀行監督庁) が作成する。欧州委員会は規則の公布から六ヶ月後に各測定基準の限度 (limit) やそれがいくつ超過する必要があるのかなど分離の条件 (conditions) を定

めることになっている (第一〇条五)。ただしEUの金融システム全体の安定性に脅威となると判断された場合、条件を満たしていなくても分離を求めることもある (第一〇条二)。分離を求めるそれぞれの監督当局は、これを用いて公布から一八ヶ月後に評価を確定し、以後、毎年実施する。分離を要求された銀行グループは、監督当局の通知から二ヶ月以内であれば書面による反駁を行うことができるが、それでも当局が業務の継続を許さず分離決定の通知を行った場合には、分離計画を六ヶ月以内に提出しなければならない (第一〇条三および第一八条一)。

分離を要求された特定のトレーディング業務は、法的、経済的およびオペレーション上もコア銀行から独立したグループ企業 (「トレーディング事業体 (trading entity) 」) に分離しなければならない (第一三条一)。このトレーディング事

業体は、一部の例外を除いて預金保険対象預金の受入および決済サービスに従事することはできない（第二〇条）。また両者は、グループのなかの連結構成において明確に区別できる二つ以上のサブグループに別々に属さなければならず（第一三条三）、原則、コア銀行がトレーディング事業体の持分あるいは議決権を保有することも禁止される。ただし協同組合銀行（貯蓄金融機関、相互組合銀行含む）については、適正なリスク軽減措置を実施していると認められた場合、コア銀行によるトレーディング事業体の持分あるいは議決権保有の認可を受けることができる（第一二条五）。その理由について欧州委員会は、こうした金融機関が有する特殊なグループ構造を大幅に変更させることが、社会的な利益にかなわないとしている。これには仏クレディ・アグリコルなどが該当すると考えられる。

なお、コア銀行は自行の資本、流動性、資金調達の健全な管理を目的に、中央集中型カウンターパーティー清算（CCP: central counterparty clearing）の対象となつてゐるデリバティブを利用することができる。これを利用する場合は、当局に対して自行のリスク・ヘッジに寄与していることを証明しなければならない（第一一条）。また非金融顧客、保険会社などに対してもそれら顧客のリスク・ヘッジ目的に限って、CCPの対象となるデリバティブの販売を認められている（第一二条）。

3. スケジュール

本規則案は、二〇一五年六月までに欧州議会および理事会によって採択されることを前提に、自己勘定取引の禁止が規則の公布から一八ヵ月後（二〇一七年一月一日）から、コア銀行からのト

レーディング業務の分離は三六ヵ月後（二〇一八年一月一日）から有効となる（第三二六条）。欧州委員会は二〇一六年一月一日までに主要規定の施行に必要な委任された法行為（delegated acts）を採択する。本規則が適用される銀行のリストは二〇一六年七月一日に公表するとしている。

Ⅲ．各国銀行改革法との比較

EU法における規則（regulation）とは、「一般的な効力」を有し「そのすべての要素において義務的であり、すべての加盟国において直接適用される」ものである。したがって、独仏英などのEU加盟国では銀行改革法が国内法としてすでに成立しているが、今後施行されるEU規則と相違がある場合、EU規則が優先され国内法は改正が必要となる。そのため、自国の金融機関の競争力に

大きな影響を与えるような国内法の改正が必要となれば、主要国が政治的な影響力を行使する可能性もまだ残されていることには注意が必要である。

以上を念頭に、先に紹介した規則案の要点に絞って各国銀行改革法との相違点について検討する。

1. 適用対象

まず欧州の銀行改革の特徴としては、米国と比較して「適用対象」となる金融機関がかなり限定されていることが挙げられる。ボルカー・ルールの場合には、取引状況の報告要件などコンプライアンス・プログラムに銀行規模別の違いはあるものの、原則として預金保険対象預金を扱うすべての銀行が対象となっており、その総数は約一五、五〇〇行である。

一方、EU規則案の対象行は三〇行程度と見込まれている。EU各加盟国の独自の銀行改革法もあるものの、その多くは本規則案の対象行と重複するものと考えられる。ドイツの適用範囲は基本的にリーカネン報告の基準に準拠して設定されたが、二〇一三年二月の段階でシヨイブレ財務相は、二〇一一年のデータによれば一〇〜一二行程度になると発言している。フランスの場合には、適用対象については別途、政令で定めることになっているが、国内四大銀行（BNPパリバ、クレディ・アグリコル、ソシエテ・ジェネラル、PCE）が対象になるものとみられている⁽⁷⁾。いずれにしても、規則案ならびにEU加盟国間の相違はさほど大きくはない。英国のみ預金量（リテール預金残高が二五〇億ポンド以上）による適用基準を採用している。

2. 「業務制限の範囲」および「制限の強度」

つづいて、①「業務制限の範囲」、②「制限の強度」という観点から比較すると、こちらはEU内においても大きな相違がみられる（図表2）。

二〇一四年一月に規則案が公表されるまで、欧州の銀行構造改革の場合、②の制限の強度については、独仏英の銀行改革法およびリーカネン報告それぞれがトレーディング業務をグループ内においてコア銀行から分離するという点では一致していたのだが、②の制限される業務の範囲の設定、とりわけマーケット・メイキングを一律に分離対象とするリーカネン報告、英銀行改革法に対し、原則可能とする独仏改革法という相違が議論を呼んでいた。このため、本規則案が狭義の自己勘定取引の禁止にまで踏み込んだ点は、米ボルカー・ルールとの調和を意識した内容となったといえる。一方で、その他の特定のトレーディング業務

図表2 各国・地域の預金取扱銀行に対するトレーディング業務規制（案）の比較

業務	強度	欧州					米国
		規則案	EU	英国	ドイツ	フランス	—
			リーカネン報告	銀行改革法	分離銀行法	銀行分離法	ボルカー・ルール
持株会社による 投資業務子会社の保有		可	可	可	可	可	禁止
投資銀行業務	自己勘定取引	禁止	分離	分離	分離	分離	禁止
	マーケット・メイキング	可*	分離	分離	可*	可	可
	証券引受け	可	可	分離	可	可	可
	ヘッジ・ファンドへの出資	禁止	分離	分離	分離	分離	禁止
	プライム・ブローカレッジ	可*	分離	分離	分離	分離	可
高リスク業務	高頻度取引	可	可	可	分離	禁止	可
	農産品商品 デリバティブ	可	可	可	可	禁止	可

(注) 禁止：銀行グループ内で業務禁止。分離：銀行グループ内で預金取扱銀行とは独立した事業体で業務可能。*：銀行の健全性などが脅かされる恐れがあると判断した場合、当局は分離を命じることができる。

(出所) 小立 (2013)、168頁、山口 (2014)、30頁などをもとに作成。

に關しては、トレーディング業務のリスクに關する測定基準に従って監督当局から分離を要求されない限りは原則可能となった。これによりリーカネン報告と比較してマーケット・メイキングは当局による裁量の余地を残した事後的な分離対象業務へと変更されたことになる。すでにマーケット・メイキングを分離対象から除外していた独仏は「リーカネン報告を骨抜きにした」と一部から批判されていたなかで、規則案も独仏の銀行改革法に近づくものへと緩和されるかたちになったといえるだろう。

規則案、リーカネン報告ともに改革実施後もグループ全体としてのユニバーサル・バンク制は維持されると強調する点では共通しているにもかかわらず、マーケット・メイキングの扱いに上記のような違いが生まれた理由として、次のような認識の違いがある。

リーカネン報告（および英銀行改革法）では、マーケット・メイキングとその他の自己勘定取引の線引きが理論上はともかく現実には困難であるとして、この定義の困難さを考えると併せて禁止すべきとする。実際、この問題は米ボルカー・ルールの最終規則策定に時間を要した原因の一つでもあった。これに対して、規則案はその区別が困難であるがために「比例性の原則」⁽⁸⁾から一律の分離対象とはしないとしている。監督当局による綿密なレビューのもと、コア銀行やEUの金融安定性を脅かすと判断された場合にのみ分離を要請することが比例性に適うものであるとの立場を示している。⁽⁹⁾

IV. 規則案策定段階で検討された その他の政策オプション

このように業務制限の範囲をどこまで広げるのか、また制限の強度をどこまで厳格化するのかなど様々な改革の選択肢があるなかで、欧州委員会
は本規則案を提案するにあたって、次のようなオプションを検討した。

図表3は、欧州委員会が銀行改革を実施することによるインパクト評価を行った際、その報告書のなかで示されたEUがとりうる銀行構造改革の選択肢である。縦が「業務制限の範囲」、横が「制限の強度」を表わしている。

これによるとリーカネン報告の案は、自己勘定取引とマーケット・メイキングについて預金取扱銀行からグループ内での分離を求める案として中

図表 3 欧州委員会の示す銀行構造改革のオプション

業務	強度	機能上の分離1 (子会社化) 現行の要件	機能上の分離2 (子会社化+) より厳格な要件	所有権の分離 所有権の分離
	狭いトレーディング事業体/ 広い預金事業体 例) PT + HF へのエクスポージャー		オプション A	オプション B (≒ 独仏のベースライン、ベルギー)
中程度のトレーディング事業体/ 中程度の預金事業体 例) PT + MM		オプション D	オプション E (≒ HLEG; 一層広い分離を行う場合の独仏)	オプション F
広いトレーディング事業体/ 狭い預金事業体 例) すべての投資銀行業務		オプション G	オプション H (≒ 米 BHC、英)	オプション I (≒ 米グラス＝スティーガル法)

注：略字〔業務〕 PT: Propriety Trading (自己勘定取引)、HF: Hedge Fund (ヘッジ・ファンド)、MM: Market Making (マーケット・メイキング)。(類例) BHC: Bank Holding Company Act (銀行持株会社法)、HLEG: High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (リーカネン・グループ)。

出所：European Commission (2014b) , SWD (2014) 30 final Part 1/3, p. 34.

央（オプションE）に分類される。独仏および英国は分離対象とする業務範囲に依じてBとHにそれぞれ位置する。米ボルカー・ルールは自己勘定取引およびヘッジ・ファンドへのエクスポージャーについて禁止（銀行グループ外への分離）を求めるためCとなる。

このように各国の銀行改革法を分類したうえで、インパクト評価では本規則案にはCとEの間となるような、オプションC+、またはオプションE+が好ましいとする。つまりC+は、オプションCに追加で事後的にマーケット・メイキングなどの分離を求めることによって、「大きくすぎてつぶせない」、「複雑すぎてつぶせない」という問題に対するCの限定的な実効性を向上させることができる。同様に、E+はオプションEから非流動的な市場にかかわる業務などを分離要件から除外することによって、Eでは失われてしまう

多角的業務による「範囲の経済」のベネフィットの潜在的な効率性コストを減らすことができるとしている。

しかしながら、これら折衷案にも問題がある。例えばC+は自己勘定取引とマーケット・メイキングの区別が困難であること、金融機関による遵守および当局による監督の双方にコストがかかること、E-は銀行グループ内のガバナンスおよびモニタリングに課題があることを挙げて、インパクト評価の段階では、最終的に「政治にかかわる事柄（政策目的、実施上の困難、実施時期など）」を考慮して、C+やE-といったオプションのなかから選択する必要があると述べるにとどめている。結果、このインパクト評価をもとに策定・公表された規則案は、すでにみたようにC+に近いものとなった。

V. おわりに

二〇一三年にすでに銀行改革法を成立させているドイツやフランスは、自己勘定を用いたマーケット・メイキングを原則的には認めている。当時、HLEGを設置したバルニエ欧州委員（フランス出身）自身が、二〇一三年二月に「マーケット・メイキングの一部は明らかに産業や経済の支援と結びついて」おり、「マーケット・メイキングが経済や産業の利益となっているときに、私は銀行を罰したくはない」と述べ、リーカネン報告公表直後からその分離に否定的な見解を示していた。たしかに銀行によるマーケット・メイキングを禁止することで市場の流動性が低下しコスト増加要因となるため、最終的にそうしたしわ寄せは市場参加者の負担となって経済効率性が低下する

恐れがある。

本規則案の提出は二〇一四年一月二十九日であるが、五月の欧州議会選挙、秋の欧州委員交代を挟んだため、一四年一月時点で欧州議会における審議は始まっていない。狭義の自己勘定取引の禁止についてはBasel IIIやレバレッジ比率規制といった国際金融規制の結果、これに該当する事業の多くからすでに欧州の主要行は撤退ないし業務縮小を行っているため、これが欧州の銀行経営に大きな影響を与えることはないものと考えられる。ただし、その他の分離を要求される特定のトレーディング業務の範囲やその判定基準については、まだ公表されていない部分も多いため、今後は、まだ公表されていない部分があるだろう。

(注)

(1) European Commission (2014a), "Proposal for a

Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions, COM (2014) 43 final, and European Commission (2014c), "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions", COM (2014) 40 final.

(2) rehypothecation. プライム・ブローカレッジの顧客からの差入れ担保を、プライム・ブローカーが自らの担保としてファンディングに利用すること。

(3) 例えば、神山(二〇一四)や山口(二〇一四)を参照。

(4) ICB (2011), *Final Report Recommendations*, Sep. 2011.

(5) HLEG (2012), *Final Report*, 2 Oct 2012.

(6) G-SIFIs (Global Systemic Important Financial Institutions) などの呼称もあるが、本稿ではEU法で用いられるG-SIFIsに統一する。CRDIVを構成するDirective 2013/36/EUの第111条で定義される。

(7) 服部(二〇一三)、一〇頁。

(8) EUのいかなる活動も基本条約の目標を達成するのに必要な程度を超えてはならないという原則を指す。組織としての「EU」による過度の介入や権限集中の行き過ぎを防止する役割を担う。

(9) リーカネン報告のより詳しい内容や導入の背景、また欧

州主要行の対応については、拙著（二〇一三）を参照されたい。

- ⑩ European Commission (2014b).

（参考文献）

- European Commission (2014a), "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions", COM (2014) 43 final.
- European Commission (2014b), "Commission Staff Working Document: Impact Assessment: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions and the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions", SWD (2014) 30 final Part 1/3 and 2/3, 3/3.
- European Commission (2014c), "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions", COM (2014) 40 final.
- HLEG (High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector) (2012), *Final Report*, 2 Oct.
2012. [田中素香監訳（二〇一四）、「EU銀行部門の改革に関する最終報告書—リーカネン報告—」『経済学論纂（中央大学）』第五五巻第一号、中央大学経済学研究会]。
- ICB (Independent Commission on Banking) (2011), *Final Report Recommendations*, Sep. 2011.
- 神山哲也（二〇一四）、「自己勘定取引の禁止とリングフェンスを求める欧州委員会の銀行構造改革案」『野村資本市場クォーターリー』二〇一四年春号、野村資本市場研究所。
- 小立敬（二〇一三）、「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」『野村資本市場クォーターリー』二〇一三年春号、野村資本市場研究所。
- 高橋和也（二〇一三）、「欧州の投資銀行業と銀行構造改革—リーカネン報告へのドイツ銀行の対応—」『証券レビュー』第五三巻第一号、日本証券経済研究所。
- 服部有希（二〇一三）、「【フランス】銀行業務の分離による銀行制度改革」『外国の立法』No.257-2 国立国会図書館調査及び立法考査局。
- 山口和幸（二〇一四）、「銀行の投資業務の分離をめぐる欧米の動向」『レファレンス』二〇一四年三月号、国立国会図書館調査及び立法考査局。

（たかはし かずや・当研究所研究員）