

# 金融のグローバル化と金融規制・監督システム

—EUの金融安定化機能—

春井久志

## 要 旨

金融の国際化や規制緩和、さらには情報通信技術の急速な進歩により金融機関と金融市場のグローバル化が進展している。国境を越えて多数の支店や子会社を業務展開する金融コングロマリットの誕生は、金融システム安定を維持することの重要性や一端金融危機が発生した時の「伝染効果」のリスクを増大させている。それにもかかわらず3つの金融システムのセーフティネットは一国内に限定されており、グローバル化が立ち遅れている。①流動性不足に陥った銀行に緊急的に資金援助する最後の貸し手機能は、自国の政府と納税者に説明責任を負う各国の中央銀行に負託されている。②預金保険制度も各国の多様性が残り、利害対立のケースも起こりうる。③破綻金融機関を救済するために注入される公的資金も、各国の政府にゆだねられている。金融機関に対する規制・監督権限はもとより、以上の3つのセーフティネットも一国内に制限されている。金融危機が発生する前に金融機関の救済コストの分担についての国際協調に関する「事前の合意」が不可欠である。また、各国金融当局による平時の情報交換・共有も重要である。しかしこのような国際協調は国際的な資金移転を伴い、かつ各国間の利害対立を生むケースもある。いずれも政治的には解決が困難な問題である。この袋小路を打破するためには「人為的なミニ危機」を発生させ、金融機関救済のシミュレーション (financial fire-drill) を実施することが考えられる。

## 目 次

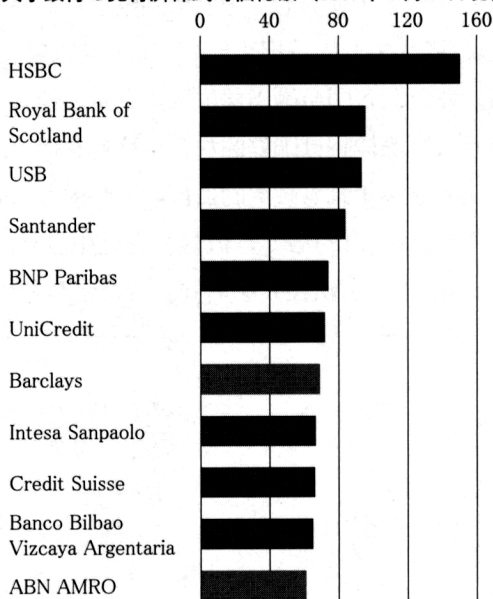
- |                              |                     |
|------------------------------|---------------------|
| I. はじめに                      | V. 国境を越えた危機解決策      |
| II. 金融のグローバル化と新たな挑戦          | VI. 想定される規制・監督の組織構造 |
| III. 現行の金融規制・監督制度            | VII. 結びにかえて         |
| IV. 金融機関と金融市場の新展開と金融当局に対する挑戦 |                     |

## I. はじめに

英国の『エコノミスト』誌(2007年3月24日付け)によると、英国の銀行グループ、パークレイズ銀行は積極的な投資家であるヘッジファンド、TCI (The Children's Investment Fund) の分割提案を受けているオランダの銀行グループ、ABN AMRO に対して暫定的なテイクオーバー提案 (株式公開買付け、TOB) を明らかにした。これは、銀行グループ分割の危機にあるオランダの銀行を救済する「ホワイト・ナイト」としての役割をパークレイズ銀行が果たすことを顕示することを目的としていた。もしこの TOB が成立すれば、ヨーロッパで最大、そして世界で最大の金融サービス・グループの1つが誕生することになる (図表1を参照)<sup>1)</sup>。

銀行監督庁や中央銀行は、かつてほどの近寄りたような神秘的な雰囲気や漂わせることは少なくなってきた。しかし今でもなお、彼らは巨大な銀行破綻の危険に対してどのように対応する用意があるのかを明らかにしようとはしていない。金融機関の国境をまたぐ統合は、金融機関の規制監督庁や中央銀行などのいわゆる金融当局の金融システム安定化の機能をきわめて難しいものにすることが懸念される。特に、パークレイズと ABN AMRO の統合の場合は、単一通貨ユーロが流通しているユーロ圏に属するオランダと属さない英国との間における金融機関の統合となる。このこのため金融機関が破綻した場合の処理、預金者保護等の救済、および資本注入などの破綻処理コストの分担をどのように各国が負担するのかなどについて、関係金融当局が国境を越えて協議するのかといった未解決の問題を提起するであろう。

図表1 ヨーロッパの大手銀行の発行済株式時価総額 (2007年3月21日現在, 単位: 10億ユーロ)



Source: Thomson Datastream  
 (出所) *The Economist*, March 24, 2007.

金融当局が金融機関の経営破綻の処理に関してケース・バイ・ケースの態度をとることには十分な理由がある。モラルハザードの防止ないしは最小化の目的である。もしも民間の貸し手が経営破綻時には常に救済してくれると期待するようになると、貸付そのものが安易になり経営姿勢が放漫になる危険が生じるからである。したがって金融当局は、金融機関経営者の念頭に「建設的な曖昧さ」を植えつけることにより、彼らのモラルハザードに対して対処することが可能となる<sup>2)</sup>。

しかしながら今日のように金融機関の業務がグローバル化し、金融市場がボーダレス化すると、以上のような金融当局の議論の成立が難しくなる。最大手の金融機関はきわめて多くの金融市場において多様な業務を展開し、きわめて多くの国を股にかけて業務を展開している。そのために金融当局が金融コングロマリットあるいは巨大かつ複合的な金融機関(LCFIs: Large and Complex Financial Institutions)と呼ぶような場合においては、各国の金融当局は単独では対応することができない。各国の金融当局は海外の金融当局との共同の対応を考案し、またその金融機関の関連金融機関(支店や子会社など)が存在する場合には、それが世界のどこに所在しようと、直接対応することが必要となる。

世界中の多くの金融当局は、金融危機時に情報を交換することを約束した「国際的な覚書」に調印してきた。しかし金融当局間の協調の実際の手続きについては詳細な規則はほとんど完成されておらず、その手続きのリハーサル(予行演習)については、まったく手がつけられていない。この国境を越えた(ボーダレスの)金融当局相互の協調体制の未整備という現状の根

底に横たわる最大の理由は、金融コングロマリットの親銀行が所在する本国(home country)とそれが展開する多様な業務を営んでいる支店や子会社が所在する外国の受入国(host country)との間の救済コストの分担をどのように取り決めるかについての協議が未解決の状態にとどまっていることにある。

もっとも金融当局の一部はこの未解決の問題の存在を認識し始めている。イギリスの中央銀行、イングランド銀行の金融安定担当副総裁、サー・ジョン・ギーヴ氏は、2006年11月13日に開かれた金融安定化フォーラム(Financial Stability Forum: FSF)での演説で、たとえばそれが中央銀行のかつての「近寄りがたいような神秘的な雰囲気犠牲にする」というコストを払うことになるとしても、複合的なクロスボーダーの金融機関破綻を処理するための今よりも実際的で役に立つ機構を構築する必要があることを強調している<sup>3)</sup>。ギーヴ金融安定担当副総裁は、FSFが今日の相対的に平静かつ安定的な経済状況はグローバル化が提起する金融危機の対処と解決という課題を討議するための絶好の機会である、と指摘する。そしてFSFが関係する利害関係者から共通のメッセージと教訓とを引き出し、国境を越えた金融危機に対処する共通の枠組みを確立することに貢献すべきであるとの結論を導き出している。

本章の目的は、このような金融当局が直面する金融グローバル化からの「挑戦」を解明し、いかにして金融システム安定を維持する制度設計が可能かを提示することにある。以下、第2節では、金融のグローバル化のトレンドを示し、第3節では現行の規制・監督制度を明らかにする。次に、第4節では、金融市場の発展やグローバル化の結果として生じる現行の規制・

監督制度に対する挑戦を明らかにする。さらに、第5節では新たな挑戦に対する現時点での想定解決策を概観する。最後に、本稿の分析の要約でもって結びにかえる。

## II. 金融のグローバル化と新たな挑戦

### 1. 銀行規制・監督の正当性と金融のグローバル化

銀行は本質的に不安定である<sup>4)</sup>。そして、銀行は金融システムの中で重要な役割を果たしており、それゆえに銀行の規制・監督は重大な公共的関心と呼ぶ。したがって、公共政策として銀行を規制したり、監督したり、管理したりすることには十分な理由がある。その1つの理由は、銀行が本質的に不安定であるために、つねに破綻の危険をはらみつつ、国民生活に不可欠な「決済サービス」を提供していることである。もう1つの理由は、これらのサービスが非排除性と非競争性を持つ「公共財」にきわめて類似しているからである。さらなる理由としては、日常の決済サービスの莫大な取引金額を考慮すれば、徴税権を有する政府のみが、公共政策の観点から、金融システムの安定性<sup>5)</sup>を最終的に保障することができるからである。

したがって「金融当局」(国によってさまざまであるが政府または大蔵省、中央銀行、金融庁および預金保険機構などからなる)は金融システムを安定的に維持する明確な責任を負うのである。この事実は、起こりうる金融危機のリスクを削減し、またもし危機が発生した場合には、それがもたらす経済的影響を最小限にとどめる役割に、政府が専念する必要があること

を、実際には、意味している。

### 2. 金融統合や金融のグローバル化の挑戦

金融統合や金融のグローバル化は、それが生じるすべての国の経済的厚生を高める可能性を秘めている。したがって、国境を越えて銀行が合併し、金融サービスを提供する傾向は多くの便益をもたらす。しかし同時に、金融統合や金融のグローバル化は、銀行を規制、監督、管理する金融当局に対して数多くの挑戦を突きつけることになる。

国境を越えた銀行業務の集中の程度を世界の3大地域(ヨーロッパ地域、南北アメリカ地域、およびアジア・太平洋地域)に分けて分析した Schoenmaker and Laecke [2006] は、ヨーロッパ地域において国際的な銀行業務の割合(国内業務55%に対して、国際業務は45%)したがって金融のグローバル化もしくは金融統合が、他の2地域とくらべてはるかに進んでいることを明らかにした<sup>6)</sup>。

### 3. 汎ヨーロッパ的銀行(国境を越えた銀行)の出現

近年、銀行業界における吸収・合併、いわゆるM&Aの増加が世界中で観察されるようになった。同時に、一連の規制緩和は銀行業務の規模と範囲との拡大を可能にした。アメリカでは、1994年のリーグル・ニート法が州際銀行業務の垣根(unit banking)を撤廃し、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法は銀行と証券会社・保険会社とを峻別していた障害を撤廃した<sup>7)</sup>。

また経済地域の面では、北米自由貿易協定(the North American Free Trade Agree-

ment: NAFTA) が北米3カ国(アメリカ, カナダ, メキシコ)の経済統合を促進するために創設された。他方ヨーロッパでは, 単一市場計画法(the Single Market Programme Act)が1990年代初めに, 欧州連合(EU)の加盟国であればどの国の銀行であっても, その他の加盟国内に銀行の支店を開設することを許可する環境を創り出した。1999年の単一通貨ユーロの導入はEU内の金融市場の連携をいっそう強化することを促した。

銀行界の統合は世界中で異なったスピードで展開してきた。これまで銀行統合は主として「国内的な出来事」とみなされており, 中小規模の銀行同士のM&Aの形態をとってきた。たとえばアメリカでは銀行数は1990年の12,392行から2006年の7,491行へと減少した。また, EU15カ国では, 同一期間に11,937行から7,045行へと減少した<sup>8)</sup>。しかし, 同時に見られたのは, 大規模銀行の統合は国内的な出来事だけでなく, 国際的な出来事としても見られるようになり, いわゆる国境を越えたグローバルな巨大銀行も出現するようになった。

### Ⅲ. 現行の金融規制・監督制度

#### 1. ヨーロッパにおける金融規制・監督と金融秩序

単一で統合されたヨーロッパの金融システムの確立と共通のユーロ圏通貨の創造とは, 金融システムの安定をどのようなレベル(連合レベルか, 国家レベルか)で管理するのが最適かという問題を提起する<sup>9)</sup>。汎ヨーロッパ的な銀行の出現は, ヨーロッパの金融監督機能および金融秩序維持機能をどのような制度設計によって

確保するのが望ましいのかの論議を刺激した。この論議の一部を構成するのが, 欧州連合における本国(home country)の監督機関と受入国(host country)の監督機関との間にどのような分業を確立するのが最適かという論点である。銀行危機を処理する上での財政能力と銀行の規制・監督機能とは相互に関係しており, 一方だけを考えることは不可能であると指摘されている<sup>10)</sup>。

銀行危機が発生すると, それを解決するためのコスト, すなわち財政コストは莫大な金額に上ることがある。Honohan and Klingebiel [2003]によると, 世界で経験された40件の銀行危機を解決するために政府が支出した財政コストは, 平均してGDPの13パーセントに上った。後述するように, 銀行危機を解決するもっとも望ましい方法は, 民間部門による解決策である。公的資金を使用するのは, 銀行危機がより広範な金融システムの危機に拡大することを防止することの社会的便益<sup>11)</sup>が納税者の資金を使って破綻銀行に資本注入する費用を超過する場合に限られるべきである。このような資本注入を決定する際には, 「国境を越える外部性」を十分に考慮に入れるべきであろう。ヨーロッパにおける金融システム安定化のための制度設計は, 究極的には, 欧州連合(EU)圏内における銀行破綻から生じる国境を越えた外部性の大きさや強度に依存するからである<sup>12)</sup>。

欧州連合における現行の金融機関規制構造の主な狙いは, 一部の国際的な対応を除けば, 国内中心である。金融機関の規制・監督は国内中心であり, 銀行やその子会社は設置認可を与えた国家の法的影響下にある。他方, その銀行の外国に所在する支店は本国の金融当局によって規制・監督される。これを「本国主義」と呼

ぶ。外国に子会社を持つ銀行グループの場合、その子会社の銀行業務はそれぞれが所在する外国の金融当局の多様な規制・監督の下にある。ヨーロッパの場合、預金者を銀行破綻から保護する預金保険制度は各国ごとに分割されており、その銀行やその子会社が所在する国の預金保険制度の下に置かれている。その結果、銀行子会社はそれぞれが所在する本国の預金保険制度に加入するが、その銀行の外国支店は親銀行が所在する国の預金保険制度に加入することになる。預金者保護の競争条件を均一化するためには、もっとも預金者に寛大な本国の預金保険制度に合わせるために何らかの追加的な保護措置が必要とされる場合が生じることも考えられる。

中央銀行はそれが所在する国の管轄領域にある銀行に対して「最後の貸し手」機能を果たす<sup>13)</sup>。金融システムの全般的な安定性に対する中央銀行の責任は、その管轄領域に限定される。したがって、いかなる銀行危機もその銀行が所在する国の政府とかかわりを持つことになる。なぜならば、銀行救済のコストは事前には不確定であり、最終的には莫大な金額に上ることがあり、徴税権は各国の財政当局に帰属するからである。

近年、銀行は多くの面で大きな変貌を遂げてきた。第1に、国境を越えた国際的な銀行合併によって、数カ国にまたがって主要なリーテイル銀行業務を行う金融機関グループが出現した。その結果、外国の銀行の支店や子会社が多くの国でその国内金融システムにおいて重要な役割を果たすケースが生じた。第2に、大手銀行がそのリスク管理や資金調達などにおいて国際金融市場に大きく依存するようになった。異なった国に所在する銀行同士の業務の連係が拡

大して来た。第3に、銀行は資金調達や流動性管理、リスク管理、融資決定（信用供与）など多様な銀行業務をある特定の地点に集中させて、業務特化の利益や規模の利益をますます積極的に追求するようになった。金融政策統合が進行しているEUにおいても、このような業務特化が国内のみならず、国境を越えて生じている。その結果として、外国銀行の支店や子会社は自己完結性を急速に低下させて、外部依存性を高めている。同時に、支店と子会社との差異が急速に不鮮明さを失いつつある。もし外国に所在する親銀行が経営破綻した場合には、たとえ規模の大きな子会社といえども、その業務を継続すると想定することはもはや不可能な事態に至っている。

2004年における10カ国という新規加盟国の加入に伴う25カ国へのEU拡大は、EUの銀行業界の様相を大きく変えることになった。旧EU15カ国と比べて、これらの新加盟国はその経済規模が相対的に小さく、それゆえにこれらの国の金融システムにとって外国銀行の重要性はかなり大きなものとならざるを得ないからである<sup>14)</sup>。

最後に、2004年のサンタンデル銀行とナショナル銀行との合併、2005年のウニクレジット銀行とハイポ・ヴェレイズ銀行との合併、およびABN AMRO銀行とアントンヴェネタ銀行との合併などを皮切りに、上述した（第1節）パークレー銀行とABN AMRO銀行との合併提案まで、リーテイル分野での国境を越えた合併が急増している。この最後の事例からも明らかなように国際的な銀行合併はEUの枠組みを超えて生じており、それは決してユーロ圏内に限定されているわけではない。国際金融センターのシティを抱えるロンドン、そしてイギ

リスはその中心的なプレーヤーである。したがって、ユーロ圏内 (euro zone) の解決策ではなく、「EU 銀行指令」の法的な枠組みの下において、EU 全体 (EU-wide) に及ぶ解決策を模索する必要が生じている。

#### IV. 金融機関と金融市場の新展開と金融当局に対する挑戦

##### 1. 金融当局の協調の必要性<sup>15)</sup>

前節で見たような、金融機関と金融市場の新展開は金融当局に多大の挑戦を生み出している。今後生じうる銀行危機がもたらす国境を越えた「伝染効果」のリスクはいっそう増大するであろう。したがって、もし将来銀行危機が発生した場合には、もはや純粋に国内的な危機ではすまないであろう。これまでのところ、各国の金融当局の対応は、自国の規制・監督機関の責任を若干拡大する程度にとどまっている。しかしながら、現在の統合された規制・監督当局は、2007年から施行される新しい規制である「バーゼルⅡ」の改定された自己資本比率規制ルールにおける信用リスクの内部モデルを主として容認する程度にとどまっている<sup>16)</sup>。

さらに真に国際的な銀行グループの数が増大した場合には、規制・監督のシステムのいっそう根本的な変革が必要とされるであろう。これまで実施されてきたような、規制・監督構造の表面的な変更などの彌縫策では不十分であろう。このことは、ヨーロッパのすべての金融当局が数多くの挑戦に直面せざるを得なくなることを意味する。第1に、ヨーロッパの金融界の変貌そのものが、金融当局の国境を越えた「協調」の必要性を強く要請している。第2に、本

国と受入国など、各国間には無数の「利害対立」が存在する。第3に、ある国の金融当局の行動がその他の諸国の金融システムに重大な影響を及ぼすことになるため、「アカウントビリティ (説明責任)」にかかわる不安や懸念が高まる恐れがある。現行のシステムでは、各国の金融当局は自国の政府に対してのみ、そして究極的には自国の納税者に対してのみ、アカウントビリティが要求されているからである。

これら3つの挑戦は規制・監督システムのすべての領域に妥当する。第1は、深刻な銀行の危機管理である。第2は、長期にわたる銀行危機の解決策である。第3は、今後発生する可能性が高い銀行危機を金融当局がその付与された規制・監督機能によっていかに未然に防止するかである。

##### 2. 銀行危機管理

銀行危機が発生した場合には、金融当局の迅速かつ機動的な決定が不可欠である。同時に、明確な指揮命令系統も必要とされる。関係する規制・監督当局は行動するための十分な権限と能力とが与えられていなければならない。たとえば、ある銀行が経営破綻の危機に瀕した場合には、中央銀行は当該の銀行に対して流動性支援を提供するか否かを即座に決定しなければならない<sup>17)</sup>。多くの中央銀行は、破綻しつつある銀行が支払い能力には問題がないにもかかわらず、流動性が不足している場合にのみ、最後の貸し手として流動性を供給する用意がある。しかしながら現実には、銀行が流動性不足に陥っているのか、あるいは支払い能力不足に陥っているのかを迅速かつ正確に識別することは困難であることが多いため、中央銀行の対応の仕方は各国でまちまちである。したがって、もし複

数国で銀行業務を展開している場合には、きわめて難しい問題に直面することになる。関係する各国の中央銀行はとるべき適切な決定をするために協調と協力を図らなければならないからである。多くの複雑な業務を国際的に展開している銀行の場合、関係する各国中央銀行の活動の協調はきわめて複雑なものにならざるをえない。このため各国の中央銀行とその他の関係する危機管理金融当局との間の責任分担に関する「事前の合意」がきわめて重要な要件となる<sup>18)</sup>。理論的には、受入国にとっての問題は支店のみが規制・監督の対象となる。しかし実際には、銀行はその子会社を親銀行に密接に関連した企業組織の一部とみなす傾向を近年ますます強めており、本国の金融当局による「連結監督 (consolidated supervision)」に加えて、受入国の金融当局による単独の監督を忌避したいと考えるようになってきている。

銀行の国際的業務の拡大の結果、これらの銀行を分析することがますます困難な作業になる。したがって、最後の貸し手機能を果たす中央銀行が流動性支援を決定するのに必要な詳細な情報を入手することが、純粹に国内業務のみを行っている場合と比べて、格段に困難になることを意味する。上述の流動性支援に関する場合と同様、各国の金融当局間における情報交換に関する「事前の合意」が、実効性のある危機管理にとってもっとも重要な要件となる。

さらに、最後の貸し手機能によって流動性が供給された場合に、流動性支援が中央銀行の損失につながる場合があり、その最終的な損失は不確定である。もし救済される銀行が流動性支援額を返済しうるか否かが不確定であるならば、中央銀行による流動性支援は不必要となり、当該銀行の流動性不足は金融市場で処理さ

れることになる。したがって、流動性支援を決定する中央銀行は最終的な損失を被るかもしれない可能性を考慮に入れる必要が生じる。

流動性支援の最終的な損失コストが不確定である点、および中央銀行の付託事項が国内法によって規定されている限り、国際的な銀行業務に特化した銀行への流動性支援を決定する場合、利害対立が発生する恐れが生じる。

この利害対立は危機管理を複雑なものにする可能性を高め、特にこの当該銀行が受入国の金融システムにおいて重要な地位を占めている場合には、問題はいっそう複雑化する。

現行の制度では、危機管理において主要な責任を果たすと考えられるのは、親銀行が所在する本国の金融当局である。しかしながら、当該銀行が受入国の金融システムにおいては重要な地位を占めるが、本国の金融システムでは重要な地位を占めていない場合には、本国の中央銀行が流動性支援を供給しないかぎり、受入国は自国の金融システムの安定性を維持する上できわめて困難な問題に遭遇することになる。同時に、もし当該銀行が本国の金融システムにおいて重要な地位にある場合を除いて、最終的に損失コストを生じるかもしれない流動性支援に消極的になるであろう。

もっとも受入国の中央銀行が最後の貸し手として当該銀行に流動性支援を決意する場合も考えられる。しかしその場合には、受入国が外国に所在する親銀行を含めた銀行グループ全体を救済するというリスクを背負うことになる。受入国における当該銀行の業務がその本国における親銀行や銀行グループの業務よりも小さい場合には、受け入れ国の負担するコストは膨大なものになることが懸念される。このような現実の状況を考えれば、仮に危機管理についての

「事前の合意」が少なくとも基本的には、成立していたとしても、関係国の金融当局間の交渉を複雑化させることを示唆しているように思われる。危機がすでに発生しつつあり、また危機管理についての決定のための時間的余裕が極めて制限されている場合に、解決のための交渉や協議が長期化することを回避するには、この「事前の合意」は明確でかつ十分に詳細な点まで明文化されていることが重要であろう。すなわち、各国の金融当局間においてコスト分担に関する事前の十分な合意が確立されていない場合には、いわゆる「協調の失敗 (coordination failure)」が発生することになる。その場合における「公共財」としての金融システムの安定性は大きく損なわれるであろうことが懸念される。

## V. 国境を越えた危機解決策

### 1. 金融当局間の協調と利害対立

金融機関や金融市場のグローバル化が金融当局に規制・監督システムの構造に多くの問題を突きつけたように、金融のグローバル化は多くの国の金融当局による行動や決定の国際的な協調の必要性を突きつけている。グローバルな金融危機のリスクを最小限に抑えるには、国境を越えた適切な金融セーフティネットの構築が不可欠である。適切な金融セーフティネットが何かについての問題は別にあるにして、もしこれが適切に構築されていなければ、金融機関の流動性供給や支払い能力に関する単なる風評ですら「自己実現的」に問題を拡大し、金融システム全体を巻き込んだ広範な金融危機に発展する

恐れがある。

上述の中央銀行の最後の貸し手機能を別にすれば、この金融セーフティネットの重要な構成要素は「預金保険制度」である。預金保険制度は、銀行が債務不履行に陥ったときに、ある上限額まで預金の払い戻しを各国の預金保険機構が保証して、預金者を保護する制度である。このような保険機能によって預金者による「銀行取り付け」のリスクを削減し、金融危機の発生を防止することを目的としている。EUにおいては預金保険に関する「指令」によって加盟各国間の預金保険制度の差異を最小限統一する制度上の標準化が図られている。しかし現実には、資金調達や預金保険の上限額、対象となる預金の種類と範囲など、多くの点で各国の預金保険制度は依然として大きく異なっている。預金保険制度によって保護される預金者が国境を越えて営業している銀行の異なる行政領域(国家)にまたがって預金勘定を保有している場合には、これらの差異は困難な問題を生み出すことになる。もっとも大きな問題は、預金の払い戻しに利用される資金の調達方法の差異である。預金保険制度に関するEUの指令では、すべての国の預金保険機構は金融業界、すなわち銀行から預金保険料を徴収すべきことを定めている。大半のEU加盟国では、この預金保険制度の基金への各銀行による保険料の払い込みによって調達されることになっている。しかしながら、ひとたび大きな銀行が破綻し、預金の払い戻し額が巨額に上れば、基金に払い込まれた資金量では不十分であることが判明する。したがって、もしも基金が資金不足に陥った場合には、それは預金保険制度に加入する銀行が将来払い込むことになる保険料によって賄われると一般に了解されている。しかしながら、この

ような制度上の構造を持つ預金保険制度の「時間的整合性」についてはきわめて問題が大きい。このような事態が生じた場合、この預金保険制度を維持するために、したがって預金者を保護するためには、預金保険機構の基金の不足を補うのに十分な資金援助を行うために、政府が介入せざるを得なくなくなるであろう。かくして、大規模な銀行危機の解決に必要とされる預金保険機構に対する資金援助は、究極的には、納税者の負担となることが懸念される。実際、預金保険制度は「暗黙の」政府保証を伴うのである。

## 2. 暗黙の政府保証と危機解決コストの分担問題

国境を越えて営業する銀行の出現はどの範囲まで、このような「暗黙の」政府保証をどの程度各国が分担して提供するするのか、という問題を提起する。外国の預金者がその大半を占める国際的な銀行が経営破綻に遭遇した場合、その銀行の救済のために本国の納税者が救済コストを負担する用意があると考えられるのかが問題である。もしもこのような救済が行われれば、巨額の資金移転が国境を越えて生じることになるが、この資金移転は政治的にはきわめて難しい問題を提起すると考えられる。

国際的に営業する銀行を規制・監督する金融当局が直面する根本的に重要な問題は、経営破綻に陥った銀行を再建するために必要なコストを分担するための受け入れ可能な方式をどのように構築するのかである。このコスト分担に伴う各国の利害対立は決して軽視することが許されない重大な問題である。

銀行救済コストの分担における利害対立に加えて、国際的に営業する銀行に対する公的資金

の注入による銀行再建にはもう1つの問題がある。このような銀行再建は、銀行の主要な業務が外国にある場合、その国の金融システムにますます大きな影響を与えるからである。銀行再建を成功させるためには、複数の国の金融当局間の密接な規制・監督機能の協調が重要な要素となるからである。

さらに難しい問題が生じる傾向が強まってきている。すなわち、国境を越えた金融機関の吸収・合併が多発すれば、ますます巨大な銀行グループが多く生まれることになる。その結果、規模の小さな国にとって、巨大銀行グループの救済は、いっそう困難でコストのかさばる事態を生じる。興味深いことに、相対的に規模の小さな国、たとえばベルギーやスイス、スウェーデン、オーストリアなどの諸国ほど、国境を越えた銀行のM&A投資に大きく関与している。従来は、金融システムの安定性を維持する上で重視されたのは、銀行グループの規模が大きくなりすぎて倒産させられないこと (too big to fail) が懸念されてきた。しかしながらいまや、相対的に規模が小さい国の銀行救済のための金融支援能力が不足して、金融危機の解決ができなくなるリスクが懸念されるようになってきた。すなわち、そのような小国においては、銀行は救済の対象としてはあまりにも大きくなりすぎる (too big to save) リスクが発生しているのである。

## 3. 金融機関の効率的な規制・監督システム

金融機関の規制・監督システムの1つの目的は、金融機関が過大なリスクをとることがないように事前に防止することである。もう1つの目的は、種々の金融機関についての情報を収集

し、ひとたび金融危機が発生したときには、危機に対処し危機を解決する最善の方法を決定する上で必要とされる情報に基づいて迅速かつ適切に意思決定する基盤を金融当局が常に準備しておくことである。その意味では、効率的な規制・監督は効果的な危機管理や効率的な危機処理にとっての重要な必要条件であるといえる。

国際的な業務を展開する大規模な銀行が多数存在するようなグローバル化が進展した世界における効率的な規制・監督システムを構築するには、上述の通り多数の国の金融当局がその規制・監督業務においてお互いに協調し、情報を相互に共有することが肝要である。銀行グループが抱えるリスクを適正に把握するには、そのグループが行っているすべての多様な業務についての明瞭な理解を連結ベースで確保することが必要となる。銀行が真にグローバルな金融機関となり、多数の国でそれぞれ多様な業務に特化するようになると、規制・監督業務の国際的な協調はきわめて重要になる。また、国際的な規制・監督の協調や情報の共有化が確立されていなければ、実際のところ金融システムの不具合が生じるリスクの高まる恐れがある。その場合には、グローバルな銀行が相互に対立するような規制・監督の手段や措置の対象となる可能性が考えられるからである。

さらに、国ごとにそれぞれ異なる多くの規則や報告基準がある場合には、それらの法令を遵守することにかかわるコストも莫大なものになる。したがって、多数の国の金融当局の相互の協調と協力関係が、金融統合のメリットを最大限に享受するうえで、重要かつ不可欠な要素となる。しかしながら、規制・監督業務や金融システム安定化に関する主要な意思決定が本国に所在する統合された規制・監督当局 (consoli-

dated supervisor) へと移譲される場合には、金融システムの安定性を保証する責任を負う受入国の金融当局の能力を弱体化することになる。同時に、本国の金融当局は、本国の政府に対してのみ説明責任があり、最終的には本国の納税者(有権者)にのみ説明責任 (accountability) が問われるからである。

## VI. 想定される規制・監督の組織構造

このようなグローバル化した世界における金融システムの安定化のための規制・監督システムの制度設計という解決が困難な問題は、数多くの国際的な議論を巻き起こし、種々の解決策が提案されてきた。現在のところ、そのもっとも重要な論点は規制・監督システムの組織構造に関する問題である。しかしながら、深刻な危機管理や危機処理という文脈で提案される解決策は大同小異のものにとどまっている<sup>19)</sup>。

最初の解決策は、本国の金融当局に現在よりも強固で主導的な規制・監督権限を付与する提案である。この権限の拡大により、本国の金融当局は「支店」だけでなく、「子会社」も規制・監督の対象金融機関費含めることができる。このことにより本国の金融当局は金融機関のグループ全体を規制・監督する責任を負託されることになり、金融危機時には本国の金融当局は金融危機の管理と危機処理の全責任を引き受けることになる。統合された規制・監督を強調することが顕著になってきた EU は、このような方向への制度への移行を想定しているように思われる。しかしながら、この統合された規制・監督制度といえども、一方の国(本国)に監督する権限と可能性を与えながら、他方の国

(受入国)に金融システム安定化の責任を負わせるという、基本的ジレンマを未解決のままにとどめている。さらに、この提案では説明責任の問題も解消されていない。

第2の解決策は、金融危機が発生した場合、すべての関係国の利益を優先して行動するという形式上確固とした権限、すなわち法的に拘束力のある契約を本国に付与する提案である<sup>20)</sup>。しかしながら、このような契約がどのようにすれば、法的な拘束力を持つ契約になるのかは未だ不明である。したがって将来起こりうる金融システム破綻の管理と処理のためのコストをどのように各国間で分担するのかという「政治的に難しい問題」は未解決のままの状態である。

第3の解決策は、少なくとも国境を越えて業務を展開している国際的な銀行については、EUレベルの金融当局に問題解決の責任を負託する提案である。当然のことながら、このような解決策は、「ヨーロッパ版の金融サービス機構 (FSA)」を創設するだけでなく、同時に経営破綻に瀕した国際的な銀行に対して緊急的な流動性支援(最後の貸し手機能)を提供する権限を欧州中央銀行 (ECB)に付与し、さらに国際的な銀行の預金者を保護するための機能を果たす欧州預金保険公社 (European Deposit Insurance Corporation) を設立することにつながる。この預金保険公社は、ヨーロッパ全体の金融システム安定化のために、アメリカの預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation) に付与されたのと同様の権限すなわち、銀行を再建するためには公的な資金を供給する権限も負託されることも考えられる。このような超国家的機関を創設することは、金融システム安定を回復するためのコストをいかにして各国間で分担するのかという問題と同様

に、政治的にはきわめて困難な課題である。いくつかの提案がこの分野において提起されているが、このようなコスト分担の合意がどのようにして法的に拘束力のある合意にまでこぎつけることができるのかはまったく明らかにされていないのが現状である。したがって、EUレベルでの徴税権が確立されていない現在の時点では、このような危機管理と処理のコスト分担の合意は成立しそうにはない、といえよう。いずれにしても、上述したような困難な諸問題を最終的に解決するためには、コスト分担に関する各国間の合意が先決条件である。

## 結びにかえて

金融機関が急速にグローバル化を進めている以上、当然のことながら、金融システムの安定性を維持する問題もグローバル化せざるを得ない。しかしながら、現状では、金融当局の監督権限も金融システムの安定性を維持・促進する責任や能力も一国内に限定されている。そして、このような金融機関のグローバル化の速度が急激なものになればなるほど、金融危機の他国への波及、すなわち「伝染効果」も手に負えないほどの重大な規模に拡大するリスクが生じる。したがって、今後起こりうる金融危機は純粹に国内的な出来事にとどまることは考えられない。そのため、各国の金融当局は相互間の協力関係を強化せざるを得なくなる。一方、各国の金融当局はそれぞれの国の利害が多様であり、時にはその利害が相互に対立する場合もあることを認識する必要がある。ある国の金融システムの安定性にとってはある特定の業態の金融機関が重要であるが、それ以外の国ではそれ

ほど重要ではないという事態も起こりうる。そしてその特定の業態の金融機関が深刻な経営破綻の危機に瀕した場合、その金融機関を救済しようとする意欲は、その特定の金融機関の業態によって各国間でまちまちとなることがありうる。この場合には、金融当局間の協調はそれほど簡単なものではなくなるであろう。また他方、各国の金融当局はそれぞれ別の国の政府や納税者（有権者）から権限を負託されているので、おのずとその説明責任を果たすべき対象も異なることになる、という厄介な問題が発生するであろう。

危機管理をする上で、金融当局の対応の迅速性をもっとも重要であると考えられる。情報の共有や意思決定権限、利害対立などは、危機が発生する前にすべての関係当事者に明確に認識され、理解されていなければならない。危機が実際に発生してしまった事後においては、情報の共有が望ましいのか否かを議論している時間的な余裕は存在しない。自国の金融システムにおいてはそれほど重要でない銀行が経営破綻の危機に瀕した場合、もしその銀行の外国における子会社がその国の金融システムにとって重要な場合には、本国の金融当局はその銀行を救済するべきであろうか。このような事態が発生した場合には、関係国の金融当局が交渉のテーブルにつくことになるケースが多い。そして交渉のテーブルで話し合われる危機解決の重要な問題は預金保険制度の預金者保護、特に危機解決に必要な資金の調達問題であろう。各国の預金保険制度の相違は危機の際には重要な問題となる。もっとも、平時においても、この相違は金融機関の競争上の理由から重要視されるであろう。

銀行危機の発生を最小限度に抑え、ひとたび

危機が発生した場合には銀行に関する十分な知識と情報を有して対処するには、規制・監督機能が常に進歩し、前進することが重要となる。現状では、金融当局の規制・監督業務は国内的な制約を受けており、その付与された権限もそれに伴う説明責任も国内のレベルにとどまっているので、両者は危機管理と危機処理のいずれにも密接に関係している<sup>21)</sup>。

国境を越えて展開する銀行業務は毎年急速に拡大しており、それだけに国内の枠組みに制約された各国の規制・監督制度に重大なゆがみと潜在的リスクを生み出している。それにもかかわらず、金融危機の管理やその対処のための政策立案は政治家の議事日程上はあまり重要性が与えられていない。金融危機の発生は稀であるために、ひとたび金融危機が発生するとその社会的なコストは膨大なものになるリスクが懸念されるにもかかわらず、グローバルな金融危機に対する規制・監督システムの採用は近視眼的な政治家にはその重要性が十分に認識されていない。これがもう一つの大きな問題である。

しかも国境を越えた金融監督システムには、国際金融の分野におけるのと同様に、「トリレンマ」が存在するといわれる。すなわち、①国境を越えて統合された金融市場、②安定的な金融システム、③各国レベルの金融機関の規制・監督制度の3つは同時には成立しないという、もう一つの大きな問題である。

これら2つの問題の存在を前提とすれば、少し乱暴な提案ではあるが、この種の問題を解決する有効な手段は適度に重大な「ミニ金融危機」を人為的に発生させること以外に考えられないであろう。そのようなミニ金融危機を適切に制御でき、経営破綻の危機に瀕した金融機関の救済のシミュレーション（financial fire-

drill) を実行することに成功すれば、その場合には政治家の耳目を開き、新しい時代に適した新しい規制・監督システムがヨーロッパにおいて制度化される可能性が出てくる。反対に、現行の規制・監督システムを温存し続けると、経済ナショナリズムを拡大させるリスクが発生し、その結果グローバルに展開しつつある金融機関の国際的な統合から得られる経済的なメリットを享受する機会をすべての国民が失ってしまうという大きなデメリットを生じることが懸念される。

1998年に発生したアメリカのヘッジファンド、LTCM (Long-Term Capital Management) の破綻危機は、今でも、今日の金融界が金融システムの崩壊の危機にもっとも接近したもっとも最近の事例であった。この金融破綻の危機から得られる教訓は、金融危機に直面した金融当局と金融機関との協調行動が最良の、そしておそらくは唯一の金融機関救済の方法であることを明らかにした点であろう。しかし金融当局は、次に起こる金融危機がLTCMの危機のように明確なものであると期待することはできないであろう。巨大なヘッジファンドであったLTCMの利害関係者の数は少数に限られており、そのすべての利害関係者はニューヨークに所在しており、救済協議のために1つのテーブルに即座に集まるように金融当局(米ニューヨーク連銀)から要請されても即座にそれに応じることができた。しかしながら、現在では、巨大な金融機関が経営破綻の危機に直面したとしても、その債権者は数千人におよび、それぞれの債権や要求内容は多岐にわたり、その上債権者の一部で信用保険の契約者(holders of credit insurance)は破綻の危機にある金融機関を支払い不能状態に陥れることに熱心

になることはいうまでもない。破綻金融機関の「救済シミュレーション」は、果たしてヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドが金融危機の過酷さを軽減するために、不屈の救済者として参入するか否かを明らかにすることに役立つかもしれない。残念ながら、現状では、実際に金融危機は生じてみないことには、本当のことは判明しない。それにもかかわらず、国境を越えた金融危機の管理体制が未整備の現状では、経営破綻の危機に瀕した金融機関の救済シミュレーション(financial fire-drill)を実施することの意味は大きいであろう。

元欧州委員でイタリアのポッコロニ大学学長のマリオ・モンティ氏は、「EU加盟国は経済ナショナリズムから、市場統合に抵抗する。市場統合はこうした抵抗に勝つという『終わりなき戦い』だ」と述べ、さらに「次の半世紀は国際的な政策調整で金融危機やマネーロンダリング(資金洗浄)にどう対処するかが課題になり、EUの役割は非常に大きい」と断言している<sup>2)</sup>。グローバル化が急速に進展している国際金融市場において、グローバルな金融機関の相次ぐ誕生と各国別の金融危機対応との不整合性のもたらす問題の深刻さは今後一層悪化の一途をたどることが懸念される。その意味で、EUの統合された金融危機対策のための国際的な政策調整の成否は、ヨーロッパのみならず、世界全体の金融システムの安定化にとって重要な意義を有するであろう。

#### 注

- 1) "European bank mergers: Revving up for a demolition derby", *The Economist*, March 24<sup>th</sup> 2007, p. 77.
- 2) 金融規制の理論的根拠およびその功罪については、春井 [1999] を参照。
- 3) Gieve [2006].

- 4) Goodhart [1987] 参照。 注
- 5) 金融システムの安定性の定義については Allen and Wood [2005], また金融システムの脆弱性の尺度あるいは金融システムの安定性の基準については Aspachs, O. et al. [2006] を参照。
- 6) Schoenmaker and Laecke [2006], Graph 2 参照。
- 7) Barth et al. [2000]
- 8) Schoenmaker and Laecke [2006]
- 9) ヨーロッパにおける金融システムの安定性については春井 [2004] を参照。
- 10) Goodhart [2004].
- 11) この社会的便益の精確な査定・評価は、金融当局が直面する別の問題として存在している。
- 12) Schoenmaker and Oosterloo [2005].
- 13) 春井 [1997] の最後の貸し手の定義を参照。
- 14) ECB [2005] によれば、新加盟国の銀行組織の40%から90%は外国によって所有されており、そのうちの大半が西ヨーロッパの大手銀行である。
- 15) 国境を越えて業務展開する金融コングロマリットに対する規制・監督政策の国際的な展開については、打込 [2000] が詳しい。
- 16) 「バーゼルII」ルールと金融当局の承認を得た上で、銀行は金融当局が要請する自己資本を計算する基礎として「内部信用格付けモデル」を利用することが許される。国境を越えた銀行グループの場合、自国における金融当局と関連する受入国の金融当局は、銀行グループ全般にわたる内部モデルを承認し、それを円滑に法的に有効なものとするために、協力する必要がある。もし関連した当該諸国が6ヶ月以内に合意できない場合には、自国の金融当局が最終決定を行うことができ、それが受け入れ国にも自動的に適用されることになっている。
- 17) 一般に、このような場合、銀行を支援するための流動性を機動的に供給できるのは、その国の本位貨幣である中央銀行券を独占的に発行する権限を付与されている中央銀行だけである。これを中央銀行の「最後の貸し手 (Lender of Last Resort: LLR)」機能と呼ぶ。EU13カ国が構成する「ユーロシステム」、あるいは欧州中央銀行制度 (ESCB) では、「最後の貸し手」という概念がこの制度を既定している法律(「マーストリヒト条約」や「欧州中央銀行法」)にはまったく見出すことができない。この概念に代わって、「緊急流動性支援 (Emergency Liquidity Assistance: ELA)」という概念がESCBでは用いられている(春井 [2004a], 68-85ページを参照)。
- 18) Fraixas [2003] は、危機管理における各国の金融当局間の協調を分析し、危機発生後に行われる「事後的な交渉 (ex post bargaining)」が協調の失敗を生じること明らかにした。
- 19) 金融システム安定のための統合モデルと分権モデルの功罪を巡るこれまでの論争については、Lanoo [2000] および春井 [2004b] を参照。
- 20) Oosterloo and Schoenmaker [2004] と Schoenmaker and Oosterloo [2006] を参照。
- 21) Mayes [2005] は、権限を大幅に強化された主たる規制・監督当局 (a collegial approach to supervi-

sion) の下で、すべてに関係する金融当局が共同で責任をとる「組合方式」の規制・監督システムを提案している。

22) 『日本経済新聞』, 2007年4月3日付け。

## 参考文献

- 春井久志 [1997] 「中央銀行機能の生成・発展」『経済学論究』(関西学院大学), 第51巻第1号, 4月。
- [1999a] 「イギリスにおける金融監督システム改革—Financial Services Authorityを巡って—」『経済学論究』(関西学院大学), 第52巻第4号, 3月。
- [1999b] 「中央銀行の最後の貸し手機能と金融監督機能」『経済学論究』(関西学院大学), 第53巻第3号, 12月。
- [2004a] 「欧州中央銀行制度の最後の貸し手機能」田中素香・春井久志・藤田誠一編『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣, 2004年。
- [2004b] 「ユーロシステムにおける金融の安定性」『経済学論究』(関西学院大学), 第58巻第3号, 12月。
- 打込茂子 [2000] 国際的な金融規制・監督政策の展開 宇沢弘文・花崎正晴(編)『金融システムの経済学』東京大学出版会, 2000年。
- Allen, W.A. and G. Wood [2005] “Defining and Achieving Financial Stability”, LSE Financial Markets Group, Special Papers Series 160, April.
- Aspachs, O. et al. [2006] “Searching for a Metric for Financial Stability”, LSE Financial Markets Group, Special Papers Series 167, May.
- European Central Bank [2005] ‘EU Banking Structure’, Frankfurt am Main.
- Fraixas, X. [2003] “Crisis Management in Europe”, in Jeroen Kremers, Dirk Schoenmaker, and Peter Wierts (eds.) *Financial Supervision in Europe*, Cheltenham: Edward Elgar,

pp. 129-138.

Gieve, Sir John [2006] "Practical Issues in Preparing for Cross-Border Financial Crises", Bank of England, Speech by John Gieve at the Financial Stability Forum Workshop: Planning and Communication for Financial Crises and Business Continuity Incidents (delivered on 13 November 2006).

Goodhart C.A.E. [1987] "Why do Banks Need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers* 39.

——— [2004] 'Some New Directions for Financial Stability', Per Jacobson Lecture, Basle: Bank for International Settlements.

Honohan, P. and D. Klingebiel [2003] "The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises", *Journal of Banking & Finance* 27, pp. 1539-1560.

Lanoo, K. [2002] "Supervising the European Financial System", LSE Financial Markets Group, Special Paper Series 137.

Mayes, D. G. [2005] "Cross-Border Financial Supervision in Europe: Goals and Transition

Paths", *Economic Review*, 2 (Sveriges Riksbank), pp. 58-89.

Oosterloo, S. and D. Schoenmaker [2004] "A Lead Supervisor Model for Europe", *Financial Regulator*, 9, 3, pp. 33-42.

Schoenmaker, D. and S. Oosterloo [2005] "Financial Supervision in Europe: Measuring Cross-Border Externalities", *International Finance* 8, pp.1-27.

——— and S. Oosterloo [2007] "Cross-Border Issues in European Financial Supervision", in Mayes, D. and G. Wood (eds.) *The Structure of Financial Regulation*, London: Routledge, 2007.

——— and C. van Laecke [2006] "Current State of Cross-Border Banking", paper presented at the International Banking Conference on *International Financial Instability: Cross-Border Banking and National Regulation* organized by the Federal Reserve Bank of Chicago, October 5-6, 2006.

(関西学院大学教授)