

## ヨーロッパ銀行同盟の現状と展望

——銀行セクターの改革に向けて——

中川辰洋

はじめに

ただいま御紹介にあずかりました中川でございます。本日は、足元のよくないところをお運びいただきまして、まことにありがとうございます。

本日は、「ヨーロッパ銀行同盟の現状と展望——銀行セクターの改革に向けて——」というテーマでお話ししたいと思います。

お手元に本日の講演のレジюмеと参考資料があるかと思えます。何となく今風ではありません。

私は、パワポという電子紙芝居が好きになれませんが、一度だけパワポを使って授業をしたことがあります。学校で一度だけパワポを使って授業をしたもので、学生が不愉快で、それ以来、二度とこんなことをするものかと思うようになりました。中には、紙の資料について「昭和のにおいがある」、これはこれで悪くない」と言ってくれる女性もいましたが、逆に、「あなたは昭和の時代を知っているの」と言い返したくなりました。それほどかく、今日はお手元に配布した紙の資料に

基づいてお話しします。レジユメの二枚目に参考文献として入手可能なものを添付しておりますので、これを参考にしていただければと思います。

(ヨーロッパ銀行同盟に至るプロセス)

ヨーロッパ銀行同盟の第一段階として、二〇〇四年一月にSSM(単一銀行監督機構)が稼働しました。第二段階として、二〇一六年一月から、SRM(単一銀行破綻処理機構)とSRF(単一預金保険基金)がスタートする予定となっております。今年一月から準備作業が開始されています。

後で詳しく申し上げますが、もともと「ヨーロッパ銀行同盟」という言葉は、二〇一二年五月に当時のヨーロッパ委員会委員長のホセ・マヌエル・バローゾが講演の中で使ったのが初めてと言われています。その翌月、当時のヨーロッパ理事

会常任議長のヘルマン・ロンパイが、「真のEMU(経済通貨同盟)に向けて」という文書を発表し、その中で、経済、財政、金融の各分野での統合の深化を目標とし、特に金融の分野では、金融危機やギリシャに代表される債務危機(ソブリン危機)に対処するため、銀行同盟を立ち上げることを目指すことを明らかにしました。

その後、二年ほどで、第一段階のSSMが立ち上がりました。過去のヨーロッパ統合のプロセスと比べますと、非常に速い、まれに見るスピードで銀行同盟がスタートしたと言えるかもしれせん。

(SSMの目標)

SSMは、ユーロ圏内の質の高い一貫した銀行監督の実現、そのための単一のルールブックの作成とその実施を目標として業務を行っていると言

わられています。

レジユメの冒頭に英文のエピグラフ、題辞を掲げています。ブンデスバンク (Deutsche Bundesbank) (ドイツ中央銀行) 出身の ECB (ヨーロッパ中央銀行) 理事で、SSM のナンバー2 の立場にあるザビーネ・ラウテンシュレガー氏が あるインタビューにおいて答えたもので、「各国の監督規制あるいはルールが個性的でバラバラであって、そのバラバラであることがヨーロッパの銀行システムの安定化に寄与するのであれば、我々 SSM は喜んでこれを守り、場合によってはこれを推奨する」と言っています。しかし、実際は全く逆です。今、SSM が目指しているのは、各国の異なる監督規制を一元化することです。今日の講演の最後で、SSM が銀行経営に及ぼす影響、特に銀行同盟の下で銀行の経営は変わるのか変わらないのか、変わるとすればどう

いう方向で変わっていくのかをお話ししたいと思います。

#### (ヨーロッパ主要銀行の経営状況)

お手元の参考資料を幾つかご覧いただきたいと思えます。

図表1は、フランスの経済紙『レゼコー (Les Echos)』に掲載された、今年第一・四半期のヨーロッパ主要銀行の収益状況を表した資料です。HSBC (英国) 以下、ヨーロッパを代表する十二の銀行の収益状況を表しています。棒グラフのグレーのほうが業務純益、黒いほうが当期利益と考えていただければよいかと思えます。ご覧いただいておりますように、HSBC、BNPパリバ (BNP Paribas) (フランス)、サンタンデール (Santander) (スペイン)、ソシエテ・ジェネラル (Société Générale) (フランス) などは、前年

同期に比べまして、多少なりとも業績が良くなっています。ドイチェバンク (Deutsche Bank) (ドイツ) は、業務純益は前年同期比で良くなっているかもしれませんが、当期利益ベースで見えていくと必ずしもそうではありません。ドイチェバンクの最高経営責任者は二人いますが、経営不振の責を取る形で一人は辞任し、もう一人も年内には辞任して新しい体制になるようです。また、HSBCも、かなり大規模なリストラ、経営再編を目指すなど、話題に事欠かない状況です。この他にも、バークレーズ (Barclays) (英国)、RBS (Royal Bank of Scotland) (英国) も含め、イギリス系はあまり良くないようです。

これはなぜでしょうか。一つは、マーケットは全体として快方に向っておりますけれども、規制強化の影響です。図表12は、二〇〇七年以降、欧米主要銀行が支払った制裁金の累積額を表してい

ます。また、図表13は、LIBOR (ロンドン銀行間取引金利) の不正操作に関連して、ヨーロッパの主要銀行が支払った制裁金を表しています。

ドイチェバンクは、米当局の捜査に非協力的であったこともあり、多額の制裁金を課されました。その下のUBS (スイス)、RBS、ラボバンク (Rabobank) (オランダ)、ソシエテ・ジェネラルなどもかなりの制裁金を課されています。

これに関連して、皆さんもご記憶かと思いますが、昨今の今ごろ、フランス最大の銀行であるBNPパリバが、マネーロンダリング絡み、具体的にはアメリカの敵対国に対して不正な送金をしたということ、アメリカを除く大手銀行の中で最大の一〇億ドル相当の制裁金を課せられました。制裁金だけであれば、バンカメ (Bank of America) のほうが大きいと思われるかもしれませんが、BNPパリバの場合は、制裁金もさるこ

とながら、一年間ドル決済を認めないという厳しい処分を受けました。そうした中、同行は、今年第一・四半期では比較的良い業績を上げました。

しかし、後で詳しく申し上げますように、銀行同盟の第二段階と言われている、破綻処理及び預金保険等の制度が立ち上がり、加えて、ギリシャをめぐる状況なども考え合わせますと、今後、当期ほど好業績を上げられるかどうかは非常に微妙なところではないかと思えます。それを示したのが図表14で、主要銀行の株価純資産倍率を表しています。上から七番目がBNPパリバで、同行の株価純資産倍率は〇・八余りとなっており、清算価値よりやや低い水準にとどまっています。この先、誰も、BNPパリバの業務が順風満帆で、前年の痛手を回復するとは考えていないように見えます。ドイチェバンクはさらに悪く、株価純資産倍率が〇・六弱にとどまっていることを考慮しま

すと、今後の業績がどうなるかわからないというのが、マーケット筋の見るところではないかと思えます。

以下では、銀行同盟に至るプロセス、第一段階として立ち上がったSSMの組織と機構、当面する課題と任務、銀行経営に及ぼす影響という順序でお話ししていきたいと思えます。

## 一、ヨーロッパ銀行同盟構想と 具体化に向けた動き

### (基本構想)

レジュメの「1. ヨーロッパ銀行同盟構想と具体化に向けた動き」に入ります。先ほど簡単に御紹介しましたが、ヨーロッパ銀行同盟は、二〇一二年五月に提起されたバローゾ構想が発点になりました。翌六月に、ロンパイ構想「真のEMU

(経済通貨同盟) に向けて」が発表され、そのロードマップにおいて、経済、財政、金融の各分野での統合の深化を目標とし、特に金融統合については、金融危機あるいはソブリン危機の発現によって深刻な経営難に陥った銀行セクターの信頼の回復、経済成長の達成のための金融システムの一元化を目指すことが謳われました。

#### (銀行同盟の三本柱)

これを受けて、ヨーロッパ委員会が銀行同盟に向けた規則案を準備していくこととなり、二〇一二年九月、第一段階としてSSMに関する指令(規則)案を提出しました。その後、約一年かけてこれがEU規則として採択されたことになりました。

お手元の図表2をご覧下さい。銀行同盟の道筋は、ここに示したような形でチャート化すること

ができると思います。

監督については、これを各国に委ねる現状の制度を維持することは不可能です。率直に申しまして、イギリス、ドイツ、フランスなど幾つかの国を除きますと、まともに銀行監督ができるのかという問題がありました。ギリシャがそうでしたし、アイルランドも同じことでした。スペインの場合も、あれだけの住宅バブルが生じたのは、中央銀行であるスペイン銀行(Banco de España)あるいは財務省がきちんと監督できていなかったためではないかと考えられます。そこで、EUREベルで銀行の監督を一元化していくという方針が打ち出されました。

次に、良い銀行と悪い銀行をふるいにかけて、本当に悪い銀行にお引き取りいただくことになりますと、監督と破綻処理の利害が相反するという事態が生じ得ます。このため、破綻処理をEUレベ

ルで一元化する必要が出てきます。

破綻に伴う問題として、今のような国ごとの破綻処理基金のままでは、財政と金融の負のフィードバックを遮断することができません。財源の調達に関して国家保証その他の問題が出てきますので、マーケットをゆがめる恐れが生じます。そこで、各国の破綻処理基金を統一し、一元化する必要を考える必要が出てきます。

この三本柱が整って初めてE Uレベルの銀行同盟の安定化、言いかえれば金融システムの安定化がもたらされると考えられたわけですが、差し当たりは、先ほども申し上げましたように、S Mからスタートすることになりました。

この背景には、ドイツの強い主張がありました。銀行を再建するため、ヨーロッパレベルで資金注入を行うときに、その資金がどう使われるかわからないようでは困ります。資金の使い方を透

明化するためには、銀行監督を統一しなければならぬと考えられ、第一段階として銀行監督の一元化が図られることになったものです。

その後、破綻処理、預金保険についても取り決める必要と考えられ、破綻処理及び預金保険に関する指令（規則）案が二〇一三年七月に提出されました。この規則案について、約半年間の議論を経て採択に至ったわけです。

最終的にE U規則を採択するに当たっては、E C O F I N（経済・財務相理事会）の承認を経て、E Uサミット（ヨーロッパ理事会）の同意を得る必要があります。さらに、ここ数年、つまりリスボン条約発効このかた、新しいE Uのルールとして、E C O F I Nの採択に加えて、ヨーロッパ議会の承認が必要とされるようになりました。謂うところの共同決定方式です。二〇一三年の二月からE C O F I N代表とヨーロッパ議会代表

が政治交渉を行った結果、ようやく前年三月に、破綻処理、預金保険に関する規則が採択されました。本日はこの問題にはあまり触れることができませんが、SRM、SRFについては、二〇一六年一月の業務開始を目指して、今年一月から準備作業に入っているという状況です。

### (SSMの発足)

皆さんもご存じのとおり、単一の監督機構としてSSMがスタートするための最後の準備として、二〇一三年秋から、ECBとEBA（ヨーロッパ銀行監督機構）が連携して、AQR（資産査定）及びストレステストが実施されました。その結果は昨年一〇月二六日に発表されたとおりです。対象行は、大手銀行を中心に百三十行ほどです。

図表3は、ECBとEBAによるAQR及びス

トレステストの審査対象行と合格、不合格の結果を示したものです。審査の結果を踏まえ、不合格となった銀行に対しては、資本金の増強、資産のリストラといったことが勧告される事態になりました。

このような経緯を経て、昨年一月からSSMが監督業務を開始しました。現在、SSMは単一のルールブックの策定を進めています。かなりの部分について規則の制定が必要になると思いますが、そういうことをこれから行おうとしているということです。

## 二、SSMの組織と機構

### (SSMの概要)

次に、レジュメの「2. SSMの組織と機構」をご覧ください。SSMは、当初の予定どおり、E



ＣＢの内部に設置されました。本部はフランクフルトに置かれています。役職員数は、現在、約千人です。

ＳＳＭの発足に伴って、ヨーロッパの銀行監督システムは図表６の下の図のように変化しました。最近十年ほどの間に銀行監督システムがかなり整備され、このような形になりました。ＳＳＭは、大手行を中心に約百三十行を監督し、それ以外のユーロ圏の四千数百行の中小・零細銀行の監督は各国の監督機関が担当することになっていきます。暫定的にそのような仕分けがなされたということです。

#### (ＳＳＭの役職員数)

図表４は、この間のＳＳＭの職員数の推移を表しています。ＥＣＢのアニユアルレポートから抜粋したものです。また、図表５は、約千人の役職

員のバックグラウンドを見たものです。七〇％強は参加国の監督当局からＳＳＭに転身した人たちです。残りが、法務、会計、ＩＴといった分野の専門家と民間銀行から転身した人たちです。民間銀行からの転身者は、全体の約七％、百人弱となっています。

一九九八年六月にＥＣＢが誕生した後、一九九九年一月からユーロ圏がスタートしました。このときは突貫工事に近く、ＥＣＢが少ない職員数でスタートしたため、年内は有給休暇なしというお触れが出されました。ある職員の奥さんが「そんな亭主と一緒にいられるか」と言い出し、離婚の憂き目を見る職員が出たというエピソードを読んだことがあります。

ＥＣＢの職員が加入するＩＰＳＯと呼ばれる労働組合があります。この組合が、ついこの間、「千人では無理だ。せめて数年のうちに二千人体

制にしてほしい」という要求を出したと言われています。ホームページをご覧になるとわかりますが、ECBは継続的に職員のリクルートを行っています。この先どういう人がSSMの職員になるかわかりませんが、役職員数が増えることは確かだろうと思います。

参考までに申し上げますと、SRMの役職員数は、現在二、三百人と言われています。アメリカの連邦預金保険公社(FDIC)は、皆さんもご存じのとおり、約四千五百人の人員を擁しています。ヨーロッパと異なり、アメリカでは破綻処理機構の業務を合わせて行っていますので、SRMの場合は、それを除いて、二千人ほどの体制になるのではないかと言われています。実際にどうなるか確かなことはわかりませんが、そういう話がヨーロッパの新聞等で伝えられています。

#### (SSMの監督対象)

SSMが監督の対象とするのは、基本的には大手行です。当初は全ての銀行を対象と言われていましたが、ドイツなど一部の加盟国が強く反対した他、ECB自身が見合った体制ができていないので勘弁してほしいと言ったため、差し当たりは大手の約百数十行からスタートすることになりました。資本注入の対象になるのは、これらの大手行ということになります。

それでは、SSMの監督はどのように行われるのでしょうか。図表6で、銀行監督業務のフローチャートを示しています。SSMの直接の監督対象となる大手行の監督は、SSMと各国の監督当局のジョイント・スーパービジョン・チーム(合同監督チーム)が行う形になっています。これら以外の重要性の低い銀行については、各国の監督当局が監督を行います。これらの監督業務を、S

S Mに置かれたホリゾンタル・ディビジョンが横断的にサポートする体制になるようです。

(S S Mの組織)

図表7はS S Mの組織図です。S S Mは、E C Bの政策理事会の下に置かれています。S S Mの意思決定は監督理事会によって行われます。議長はダニエル・ヌーイ氏です。この人はフランス銀行 (Banque de France) の出身で、バーゼルⅡにフランス代表として参加するなど、銀行の監督規制に関してフランスでも一、二を争う専門家です。副議長は、先ほどエピグラフで御紹介したザビーネ・ラウテンシュレーガー氏です。それ以外では、E C B代表のイグナシオ・アンジェローニ、シルカ・ハマライネン、ジュリー・ディクスンなど、さもありませんという人たちが入っています。

ラウテンシュレーガー氏は、上背があつて、なかなか迫力のある女性です。他方、ヌーイ氏は、非常に小柄な女性ですが、山椒は小粒で何とかという言葉がありますように、ピリリと辛い——どころではなく、かなり厳しい人のようです。当初、フランス系の銀行は、S S Mはフランス銀行ほど厳しいことは言つてこないだろう、S S Mができるで一息つけるのでウエルカムだと言つていました。しかし、ヌーイ氏がS S Mのトップに転身することになって、フランスの大手銀行は、今と何も変わらない、もつと厳しくなるかもしれないということまで頭を抱えているという話です。このことはパリで聞いたのですが、「間違つてもうちの銀行の名前を出さないでくれ」と言われましたので、どこの銀行がそのようなことを言ったのかは申し上げられません。

## 〔SSMの機構〕

次に、SSMの機構を見ていきます。SSMは第一総局（DGI (direction general I)）から第四総局までの四つの総局に分かれています。最も重要性の高いのがDGIで、FSB（金融安定理事会）の定義したグローバル・システム・バンクに相当する超大手行を監督します。DGIは、これらの超大手の銀行を除く重要性の高い銀行を監督します。ヨーロッパ人の言葉を使いますと、ユーロピアン・システム・バンク、つまりヨーロッパの中で比較的大きい銀行を監督することになります。DGIは、これより重要性の低い銀行、つまり準大手クラスの銀行を監督します。最後に、DGIは、銀行の監督に関する専門性の高い業務を横断的に扱います。図の右にある事務局はSSMの事務の全般を担います。

## 〔重要性〕の判断〕

図表8は、DTTL（デロイト・トーマツ・トーマツ）の『単一監督メカニズム（SSM）』に掲載されたECBの資料です。ここでは、銀行の営業認可の手続きと銀行の「重要性」の判断の基準が整理されています。

SSMの各総局の担当を見る上で、銀行の重要性が高いか、低いかが問題になります。大ざっぱに言いますと、①資産規模が三〇〇億ユーロを超えること、②マザーマーケットでの資産がGDPの二〇%を超えかつ五〇億ユーロを超えること、③総資産に対するクロスボーダー資産の割合が二〇%を超えることなどの要件を満たす銀行が、最も重要性の高い銀行、すなわちグローバル・システム・バンクとなります。具体的には、BNPパリバ、ドイツェバンク、サンタンデールといったところで、これらの銀行はDGIが監督す

ることになります。前年二月ごろ、ヌーイ議長が、英経済紙『フィナンシャルタイムズ (Financial Times)』のインタビュアーにおいて、特に大手銀行について「専属のチームを作り、別扱いとして絶えず目を光らせるつもりです」と言っていました。そうした考え方が、DGIという機構となつて表れたのだと思います。これら以外の銀行で、世界的なレベルから見るとそれほど大きくないのですが、アイルランド、ポルトガルなど、それぞれの国では大手とされる銀行、あるいはドイツで言いますと、幾つかのランデスバンク（州立銀行）などがDGIの監督対象になります。これら以外で昨年のAQRの対象となった十行を含む幾つかの銀行がDGIの監督対象になります。同総局の規模は、DGI、DGI及びDGIと比べて、それほど大きなものにはならないと思われる

（業務のフローチャート）

図表9は、SSMの業務のフローチャートを示したものです。これも、DTTLの資料から持ってきたものです。ここで重要なのは、SSMの監督対象となっていない重要性が低い銀行です。ドイツで言いますと、シュパルカッセ（貯蓄銀行）、協同組合銀行、地方銀行などがこれに当たります。SSMは、直接の監督対象行に加えて、これらの監督対象となっていない銀行に対しても、何か事件が起きた場合には特別な情報を提出させることができ、場合によってはペナルティーを課することができますとされており、この点がSSMの大きな特徴となっています。

なお、今日はほとんどお話しできませんが、SRMの場合は、そのような強い権限を持つことにはならないと思われ

(困難が予想されるSRMの運営)

先ほど、全ての銀行をSSMの監督対象とすることにドイツが猛反対したと申しました。ドイツには、「ヨーロッパのゴールドマンサックス」と言われているドイチェバンクがあります。他方、一昨年の秋ごろの数字ですが、約六千のEUの銀行のうち、千五百行前後がドイツに集中しています。EUの銀行の四分の一がドイツの銀行であるということですが。ドイツは、日本のように中央集権ではなく、分権的な連邦制をとっています。ドイツの貯蓄銀行は、州政府以下の地方政府と密接な関係を持っており、経営状態が悪くても監督当局があれこれ指図することは難しいと聞いています。破綻に関しても、そう簡単に判断を下すことはできないというのがドイツの事情のようです。

したがって、この先、SRMが立ち上がっ

ても、運営はそう簡単ではないというのが素直な見方ではないかと思えます。SSMは、ECBの政策理事会と同じように、六人の理事と加盟する十九の国の代表者によって意思決定を行うことになっています。他方、SRMの場合は、各国の代表者の合議制で運営されることになっているため、多勢に無勢で思うような運営はできないというのが通り相場と言われているわけです。この点については、時間があれば改めてお話ししたいと思います。

### 三、SSMの当面する任務

(1) 銀行監督の質の向上と銀行のバランスシートの改善

次に、レジュメの「3. SSMの当面する任務」に移ります。SSMのレポートの表現を借り

ますと、その任務として、銀行監督の質の向上、銀行のバランスシートの改善が重視されています。このため、監督上の検査・評価プロセスの実施を通じて、銀行の経営データを絶えずチェックし、銀行あるいは各国の監督当局と議論していくと言っています。それを象徴しておりますのが、二〇一七年から毎年AQRを実施していくとされていることです。その際、EBAによるストレステストも合わせて実施されることとなります。アメリカでは、二〇一三年から定期的にストレステストが行われておりますが、ヨーロッパでも常に銀行の経営に目を光らせることになったわけです。

## (2) 単一ルールブックの策定

ある意味で当然と言えば当然かもしれませんが、SSMの下で、単一のルールブックの策定に

取り進むこととされています。監督権限が各国の監督当局からSSMに移行しましたので、国ごとのバラバラのルールで監督することはできません。差し当たり次の三点についてルールを一元化していくことが、この一年間、繰り返し表明されています。

### (自己資本の定義の統一)

一つ目が、自己資本の定義を統一していくということです。リスク資産に占める自己資本の比率という量的な基準だけでなく、資本金の質が問題とされています。例えば、繰延税金資産の取扱いの問題があります。我が国でも、バブルがはじけた後、大手の銀行を救済するためか、再建するためか、そこはよくわかりませんが、自己資本の算定に繰延税金資産を入れるか入れないかというところで、監督当局や研究者も含め、賛否両論があつ

たことは記憶に新しいことと思います。ヨーロッパでは、二〇一三年秋以降の一年足らずの間に、各国が法律、制度を変えたことにより、銀行の繰延税金資産の計上額が増えています。典型的なのが、二〇一四年九月にギリシャが他の幾つかの国に倣って繰延税金資産を認めるようにしたことです。急進左派のアレクシス・ツィプラスが政権に就く前のアントニス・サマラス政権のときです。これによって、アルファバンク (Alpha Bank) をはじめとするギリシャの傾いた銀行を救済し、何とか事なきを得ました。昨年一〇月に発表されたAQRあるいはストレストテストで、ギリシャ系銀行が良い評点をもらえなかったことが背景にあります。辛うじて合格しましたが、大学の成績で言えばCランクで、首の皮一枚で合格ももらったというのがギリシャの銀行の状況だったと言えます。

SSMは、昨年バーゼルの銀行監督委員会のメンバーになりました。最初のうちは、ブンデスバンクやフランス銀行がバーゼル委員会の中で幅をきかせているかもしれませんが、ECBと同じように、やがてはSSMが各国の代表者に取って代わって重きをなしていくことになると思います。そうなるまで、恐らくそう長くはかからないのではないかという見方が、フランスやドイツの新聞記事から読み取れるように思います。

#### (レバレッジ比率の見直し)

二つ目がレバレッジ比率の見直しです。レバレッジ比率は現行三%となっていますが、アメリカはこれより厳しく、SSMも将来的に六%に引き上げたいと言っています。これに対して、銀行が、とてもそのような状況ではないと言って、猛反対しているようです。



(資産の質の向上)

三つ目の、さらに厄介な課題が資産の質の向上です。図表10は、AQR不合格銀行の要資産調整額を表しています。これは二〇一三年末の数字です。現在は何れより良くなっているかもしれませんが、特に目を惹くのがイタリアです。一二〇億ユーロの資産が、不良資産に近い、非常にいかがわしい資産とされ、これを改めることが求められました。いかがわしい資産がリスク・アセットに占める比率は三〇程度となっています。ギリシャの場合は、要資産調整額は八〇億ユーロにとどまっていますが、比率を見ますと一〇%を超えています。

概して言いますと、大手行において、資産の質の向上が共通の課題となっているのではないかと考えられます。

資産の質の向上に関しては、不良債権の定義の

統一、国債エクスポージャー規制、リスク・ウェイトに対応したポートフォリオの構築の三つの課題があります。

(不良債権の定義の統一)

資産の質の向上に関連して最大のテーマが、不良債権をどう定義するかということです。去年の段階でも、ストレステストにおいて、ドイツの幾つかのランデスバンクが不合格になるのではないかと言われました。独当局の指導のよろしきを得て、途中で資産の入れ替えをしていましたので、結果的に問題にならなかつたと受け止めています。今後、定義を統一していく中で、利子の延滞が六ヶ月を超えるものなど、一番厳しいところに不良債権の定義がさや寄せされていくと思われるます。

## (国債エクスポージャー規制)

資産の質の向上に関し、二つ目の、これも厄介なテーマが国債エクスポージャー規制です。SSMは、当該国の国債を自己資本の二五%以上持つてはならないという規制を導入することを求めています。国債保有に関しては、バーゼル委員会で、FSBでも議論になっており、日本の銀行が規制の導入に猛反対していると聞いたことがあります。興味深いのは、今回のギリシャ支援策の議論において、ECBが、ギリシャ中央銀行を通じて、ギリシャ国内の銀行によるギリシャ国債の保有比率を下げるよう求めていることです。タイプラス政権は口では強いことを言っていますが、この点できわめて厳しい制約を受けていると言えます。

(リスク・ウエイトに対応したポートフォリオの

## 構築)

資産の質の向上の三つ目のテーマが、リスク・ウエイトに対応したポートフォリオの構築です。ここで一番に問題になるのが、リスク・ゼロのリスク・ウエイトの取扱いです。ギリシャは実質的にデフォルトしており、同国の国債のリスク・ウエイトがゼロといったことはあり得ないとも言えます。確かにタイプラス政権がこの先どうなるかわかりません。スターリンのミイラのような急進左派の重鎮たちに屈服するのか、その結果としてユーロ圏から出ていくのか、確かなことはわかりませんが、少なくともそれに近い状態まで追い詰められる可能性があります。ロシア革命の英雄であったレーニンのように、帝政ロシア時代の借金を踏み倒すようなことはないかもしれませんが、ぐずぐずしていて、自分たちが一体どういう状況にあるのかよくわかっていないところが最も怖い

ことです。SSMのラウテンシュレーガー副議長も、あるインタビュで「ゼロリスクはナンセンスに近い」と言っていました。

これに関連して、格付けの問題があります。格付けに対する不信感が広がっており、そうした気分は、サブプライム危機の際、作家のマイケル・ルイスが格付け会社を「張子のトラ」と呼んだことにも表れています。かつてほど格付け会社に対する信頼はありません。そのことは現場にいらつしやる皆さん方のほうがよくご存じだと思えます。格付け会社がAAAだ、AAだと言ったところで、そのようなものは評価に値しないと見られがちです。よしんばソブリンだとしても、ゼロリスクはおかしい、あるいはAAAの民間債にゼロリスクに近い評価を与えるようなこともあり得ないことと受け止められています。そのような中で、ソブリン債をリスク・ゼロとして、それを基

準に他の債券のリスク・ウエイトを設定しようとする、結果的に銀行サイドの裁量が入り込む余地が出てきます。各国の監督規制がバラバラであれば、各国当局の胸先三寸でどうとでもなります。それでは、とても資産の質を適正に評価できるはずがないので、できれば格付け会社に対する評価を見直し、将来的には、ゼロのリスク・ウエイトをやめたいと考えられているようです。

### (3) 大手銀行のTLACの向上

SSMの当面の任務として、大手銀行のTLAC（総損失吸収能力）の向上があります。特に、グローバル・システムミック・バンクに対して、破綻時の損失吸収能力を高めるため、さまざまな形で自己資本を厚くし、バッファ能力を高めることが求められています。ベイルイン債 (bail-inable debt) の発行もその一つです。言ってみれば

ば、追加バツファーを義務化するもので、次に申し上げる銀行経営への影響ともかかわってきます。

こうした取組みに対しては、表立ってかどうかは別にして批判もあるようです。しかし、SSMにとっては極めて重要性の高い課題です。なぜなら、二〇一二年一〇月の「リーカネン報告」において、銀行業務とトレーディング業務の間にリングフェンスを設けることを求める勧告が出されましたが、それを受けて策定されたヨーロッパ委員会の指令案が廃案になる見通しが高くなっているからです。独自ルールを採用するイギリスはもちろん反対ですし、フランス、ドイツの銀行も英米のライバルに対して競争上不利となるとして反対しています。それでは、それで終わりかと言いますと、そうではありません。リングフェンスに関する規則が成立しない、仮に成立しても当初の提

案よりも甘めの内容になる可能性が高くなっていることに對するオルタナティブとして、追加バツファーを義務づけるという問題がからんでくることになるのではないかと見えています。

#### 四、SSMの銀行経営への影響

##### （銀行経営構造の変化）

最後に、レジユメの「4. SSMの銀行経営への影響」を取り上げます。

SSMの発足に伴い銀行監督が一元化される中で、銀行経営のあり方は「Holdco」、すなわちホールディングカンパニーに向かつていくと思われるます。リングフェンスに関する規則が成立しない場合も、大きく預金業務とそうでない業務を分けざるを得ないだろうというのが、ヨーロッパの専門家たちの見方です。そのほうが、破綻処理も簡単

ですし、預金部門、投資銀行部門、デリバティブ部門など、どの部門の経営が悪いかがわかりますので、SSMも整理しやすいということになります。

部門を分けるに当たって、銀行にとって最大の問題は資本金をどう分けるかということです。

今、一〇%近くの自己資本を持っているとしても、これをホールディングカンパニーにして、主要な業務ごとに部門を分けていきますと、資本金が足りないことになってしまうわけです。ヨーロッパの銀行も金融危機の痛手からようやく立ち直ってきていますが、それだけ資金を出せるかという点もそうではありません。

さらに、大手銀行は、今年から十年近くかけてSRFに五〇〇億ユーロを拠出することになっており、初年度はそのうちの約半数を拠出することになっています。例えばBNPパリバの場合、当

年度の支払い額が一二億五〇〇万ユーロと言われていました。フランスでは銀行の統合が進んでおり、五大銀行、ないし郵貯銀行を入れて六大銀行に集約されています。フランスの大きな銀行は全てこの基金に入りますので、おのずと拠出額が大きくなってきます。一説によりますと、フランスの銀行セクターは八年間で一八〇億ユーロを支払わなければならないと言われていました。ドイツの場合も、約一五〇億ユーロの拠出が必要になると言われています。ドイツとフランスを合わせますと、三五〇億ユーロとなり、全体の三分の二をこれらの二つの国の銀行セクターが支払うことになっていきます。BNPパリバの場合、二〇一五年の当期利益の約一〇%が預金保険に持つていかれるだろうと言われていました。大変な負担であり、とても資本金を増やせるような状況ではありません。ドイツエバンクにしても同じです。同行は、

ヨーゼフ・アツカーマン前会長のときに投資銀行部門を膨らませましたので、この先、投資銀行部門を見直していくだろうと見られています。いずれホールディングカンパニー化して、部門を分けていくことになるかもしれませんが、今の状況ではすぐには無理ではないかと思われまます。向こう五年間のうちに何とかしたいというのが、これらの大手銀行の考え方ではないかと思っています。

(銀行セクターの再編成)

ホールディングカンパニー化のもとで、言葉の正しい意味でのクロスボーダーM&Aが進んでいくように思われます。ヨーロッパ規模での銀行セクターの再編成が進むということです。理由は簡単です。これまでは他の国に進出したくても、法律やルールが各国によって違っていました。しかし、今後は、どの国に進出してもルールはそれほ

ど変わりません。

SSMのヌーイ議長によれば、現段階でユーロ圏の銀行監督の少なくとも約七〇%、見方によっては八〇%が統一化されているということです。残る二〇%を一元化するのがSSMの仕事だということですが、芥川龍之介の『侏儒の言葉』に「一〇〇の半分は九九であるという高等数学を知らねばならぬ」という警句が出てきます。残りわずかに二〇%と思われるかもしれませんが、この部分を統一化することは大変な作業であると思えます。先ほど申しました資本金の定義の見直しも出てくると思えます。

その結果として、銀行は、ナショナルチャンピオンではなく、ユーロ圏のチャンピオンを目指していくことになるように思われます。そのために、銀行は、資本金、資産内容、業務内容を見直していかなければなりません。

(CMU構想のインプリケーション)

本日はほとんど触れることができませんでしたが、もう一つ、銀行にとって厄介なこととして、EUのCMU(資本市場同盟)構想があります。昨年、ルクセンブルグ出身のジャン・クロード・ユンケルがヨーロッパ委員会の委員長になりました。彼が今年二月に行った施政演説においてこの構想が取り上げられました。演説では、経済活性化のために約二〇〇億ユーロ近い資金を支出する方針が打ち出されましたが、単なるばらまきではなく、資本市場を振興し育成する形で資金を出していくこととされました。顧みれば、二〇〇七年、二〇〇八年の金融危機が起きたとき、ヨーロッパの銀行は貸し出しを中心にやっているから安定していると言われました。その後、全くそうではないことが明らかになりました。逆に、あまりにも銀行ローンに依存していると、銀行自身が

足元をすくわれるようなことが起こり得ると考えられるようになりました。こうした認識を踏まえ、ヨーロッパ委員会は、今年二月、CMUの創設に関するグリーンペーパーを提出しました。この文書は参考文献にも載せています。

(資本市場と銀行ローン)

図表15は、アメリカ、EU、中国、日本の金融資本市場の規模を表しています。銀行ローン、債券、株式の残高がそれぞれGDPのどれぐらいを占めているかを示したものです。EUの場合、銀行ローンが圧倒的に多くGDPの三〇〇%を占めています。株式と債券は、合わせても全体の三五%から四〇%にとどまっています。従来、日本は間接金融優位と言われてきましたが、このグラフを見ますと、銀行ローンが半分を下回っており、二十年ほど前、私が公社債引受協会に勤務し

ておりました当時と比べて、様変わりしたという印象を受けます。

もつとも、EUの中でも、国によって資金調達構成にばらつきがあります。そのことを示したのが図表16です。一番左の棒グラフがユーロ建ての債券発行、その右側が銀行ローンのそれぞれGDPに対する比率を見たものです。イギリスはもとより、フランス、スウェーデン、フィンランドなどでは、債券市場がかなり使われておりますが、ドイツは、依然として銀行主体のマーケットであることがおわかりいただけると思います。

最後に、図表17でEU域内の家計の保有金融資産構成を見ています。EUでは、家計の金融資産の四〇%を銀行の預貯金が占めており、それに続くのが保険となっています。他方、株式、投資信託等のシェアはそれほどありません。保険や株式が高いシェアを占めているアメリカと比べて

大きな違いがあります。

#### (投資銀行の収益性)

図表11をご覧ください。今年三月にボストン・コンサルティングが発表したレポートを、フランスの経済紙の『レゼコー』が報じたものです。著作権の問題がありますので、記事は省きました。下の図は、投資銀行部門の儲けが最大と最小でどのくらいかを示したものです。濃いグレーの矢印が二〇〇七年、薄いグレーの矢印が二〇一三年を表しています。二〇〇七年、二〇〇八年の金融危機の前と後の時期について見ています。左から二つ目が西ヨーロッパで、見ておわかりのとおり、一番儲けているところは、金融危機の前後でいずれも一七%ですが、儲けが最小のところは、金融危機後はマイナスになっています。西ヨーロッパの銀行の投資銀行部門は、金融危機後、かなり弱み



を露呈してきたと言えるように思います。

さらに面白いのは、右側の円グラフです。一番上が北アメリカ、その下が順に西ヨーロッパ、アジア太平洋、その他となっています。この先、投資銀行業務の成長が期待できるのはアジアで、二〇一四年に対して、二〇二〇年は八〇%ぐらいの成長が見込めるとされています。これに対して、西ヨーロッパの場合はほぼ横ばいとなっています。この先、監督規制が厳しくなり、投資銀行業務の見直しが進む中で、言葉の正しい意味で投資銀行業務ができるところだけが、これをやっているという形になっていくのではないかと思えます。

このようなことも踏まえ、今後の銀行監督体制の見直しについて、SSMと各国の監督規制当局や銀行等の間の関係をスムーズに運んでいくことが重要になってくると思っています。

**大前常務理事** 金融危機後のヨーロッパ銀行同盟

の現状と今後の展望について、大変説得力のあるお話を聞かせていただきました。

時間もあまり残されていませんが、どなたかお一人、ぜひ御質問なさりたいという方がいらっしやれば挙手をお願いします。

**中川** 一点、追加して申し上げます。SRMの対象になりますのは、銀行だけでなく、法律の文言をそのまま読みますと、「銀行及び投資会社」、すなわち日本で言えば証券会社も対象になります。特にEUに拠点を持っている証券会社はこの規制の対象になるということを最後に申し添えておきたいと思えます。

**大前常務理事** その他、御質問はよろしゅうございますか。それでは、ちょうど時間になりましたので、このあたりで証券セミナーを終わらせていただきますと思います。(拍手)

（なかがわ たつひろ・青山学院大学教授  
当研究所客員研究員）

（この講演は、平成二十七年六月十二日に開催されました。）

中 川 辰 洋 氏

#### 略 歴

1989年 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了 経済学博士（東京大学）

#### 職 歴

（公社債引受協会調査部（1983～1993年）、  
青山学院大学経済学部経済学科助教授・教授（1994～2008年）を経て、  
2008年より経済学部現代経済デザイン学科教授、  
公益財団法人日本証券経済研究所客員研究員。

この間、ヨーロッパ議会・ヨーロッパ委員会後援の研修制度E U V P（ヨーロッパ  
連合訪問プログラム）参加（1995年）、  
在外研究期間中を利用してソシエテ・ジェネラル銀行（パリ＝ラデファン）資本  
市場部経済調査チーム（現・ストラテジスト調査チーム）所属（1999～2000年）、  
パリ第10大学（ナンテール校）客員研究員（2008～2009年）。

#### 所属学会

証券経済学会（1984年～）、経済学説史学会（2010年～）。  
ほかに、フランソワ・ミッテラン研究所（I F M、パリ）友の会会員（2006年～）。

#### 著 書（単著のみ）

『フランス国債市場の変貌と金融革新』、財団法人資本市場研究会刊、1989年  
『ゼミナールE C通貨・金融市場と資本市場』、東洋経済新報社刊、1993年  
『1999年ユーロ圏誕生—E U経済通貨統合の進展—』、東洋経済新報社刊、1998年  
『ジョン・ローの虚像と実像—18世紀経済思想の再検討—』、日本経済評論社、2011  
年  
『テュルゴー資本理論研究』日本経済評論社、2013年

#### 訳 書

OECD 編『経済政策の転換—先進11カ国のケース・スタディー—』、中川辰洋監訳、  
日本経済評論社刊、1995年  
B・ポーキングホーン、D・L・トムソン『女性経済学会群像—アダム・スミス  
を継ぐ卓越した八人—』、櫻井毅監訳、御茶ノ水書房刊、2008年