

# 欧州における金融改革の現状と金融機関の動向

## —規制を先取りしビジネス・モデルの再構築を進める大手金融機関

野村総合研究所  
金融ITイノベーション研究部 上級研究員

川橋 仁美



### 1. グローバルな金融改革の 進捗状況

#### ～延期されたバーゼル3実施

2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融危機を契機に金融システムの安定化は国際的な政策的課題となった。現在も国際的な協調の下にポスト金融危機の金融システム構築が進められている。グローバルな金融改革の実施状況は、金融安定理事会（以下「FSB」）が定期的にモニタリング、そ

#### — <目次> —

1. グローバルな金融改革の進捗状況  
～延期されたバーゼル3実施
2. 欧州における金融改革の実施状況と課題
3. ビジネス・モデルの再構築を進める  
欧州金融機関

の結果をG20に報告している。2011年10月には、効率的かつ一貫性のある改革の実施という観点から集中的にモニタリングを行うべき優先分野が特定された。優先分野は、①バーゼル自己資本・流動性の枠組み、②グローバルなシステム上重要な金融機関（G-SIFIs）の枠組み、③破綻処理の枠組み、④店頭デリバティブ市場改革、⑤シャドー・バンキング、⑥報酬慣行である。（図表1）に、2012年6月に開催されたロスカボス・サミットの首脳宣言及びFSBの進捗報告にもとづいて優先分野の改革の実施状況を整理した。なお首脳宣言では、国内のシステム上重要な金融機関（D-SIFIs）の特定及び政策的枠組みの構築、信用格付けへの機械的な依存の終了などについても言及している（注1）。

一連の金融改革の目的は、より強靱なグローバル金融システムの構築であるが、（図表1）からも明らかな通り、金融改革の実施の足並みは、必ずしも各国・地域で揃っていない

(図表1) グローバルな金融改革の進捗状況

優先分野	進捗状況	ロスカボス・サミット 勧告
自己資本・流動性の枠組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>バーゼル3                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的な規制策定が完了。各国・地域において実施段階にある。幾つかの地域で実施スケジュールに遅れが見られる</li> </ul> </li> <li>バーゼル2.5                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・2011年に指定されたグローバルなシステム上重要な金融機関のうち9社の本社所在国で未実施(中国・米国)</li> </ul> </li> <li>バーゼル2                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・バーゼル銀行監督委員会メンバー27カ国のうち7カ国が未実施</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国・地域において、合意されたタイムラインに従い、バーゼル2、2.5、3を完全に実施すること</li> </ul>
グローバルなシステム上重要な金融機関(G-SIFIs)の枠組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>G-SIFIsに対する施策の策定                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的な枠組みの策定はスケジュール通り</li> <li>・各国当局は、G-SIFIs関連の施策の策定と実施に取り組んでいるが、加盟国の多くで支障や作業の遅れが生じている</li> </ul> </li> <li>各国の政策手段の比較                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・2012年末までにG-SIFIsの破綻処理評価プロセスの策定を予定</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・システム上重要な金融機関に対する監督の密度と実効性を強化すること</li> <li>・グローバルなシステム上重要な保険会社の特定及び政策措置に関する作業を完了すること</li> <li>・システム上重要なノンバンク金融主体を特定するための手法を用意すること</li> <li>・国際的に活動する保険グループの監督のための共通の枠組みを策定すること</li> <li>・システム上重要な市場インフラに関する作業を継続すること(e.g. LEI(※1))</li> </ul>
破綻処理の枠組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>効果的な破綻処理の枠組みの構築                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・「実効的な破綻処理枠組みの主要な特性」(FSB)を受け、各国は、より効果的な破綻処理の仕組みを構築するために法改正に取り組んでいるが、更なる作業が必要である(含むクロスボーダー金融機関の協力的体制)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国内の破綻処理の枠組みを「実効的な破綻処理枠組みの主要な特性」と整合的なものとする</li> </ul>
店頭デリバティブ改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>中央清算機関を通じた決済                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・多くの地域で取り組みに進展がみられたが、G20の目標を完全に満たすには、かなりの労力が必要な状況にある</li> <li>・規制の重複に対処するためには主要市場間での協力が不可欠</li> </ul> </li> <li>中央清算されないデリバティブの証拠金基準策定                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的な枠組みの策定は、スケジュール通り</li> </ul> </li> <li>IOSCOによるCDS市場の評価                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・スケジュール通り</li> </ul> </li> <li>商品デリバティブ市場の改善                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・商品デリバティブ市場について法規制の枠組みを実施した国はわずかである</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・標準化されたすべての店頭デリバティブ契約は、中央清算機関を通じて決済されること</li> <li>・中央清算されない契約はより高い自己資本負荷の対象とされるべきであること</li> <li>・各国・地域は、中央清算に関して必要とされる法令や規制を導入すること</li> <li>・中央清算されないデリバティブの証拠金に関するグローバルな証拠金基準の最終化</li> </ul>
シャドー・バンキング	<ul style="list-style-type: none"> <li>監視強化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・シャドー・バンキング・システムの監視強化に関する勧告の策定は完了</li> <li>・各国当局は、ノンバンクの動向やリスクを評価するための適切なデータの収集に課題を抱えている</li> </ul> </li> <li>規制強化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的な枠組みの策定はスケジュール通り</li> </ul> </li> <li>ヘッジファンドの監視強化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・幾つかの国でデータ収集の高度化が進められているが、監視強化のための国際的な情報共有の仕組みはまだ構築されていない</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・シャドー・バンキング・システムの監視及び規制の強化に関する提言の精査を予定</li> </ul>
報酬慣行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・FSBメンバー国はほとんどFSBの原則及び基準を実施</li> <li>・クローバック(※2)の実施など更なる進展が必要な分野あり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・継続的なモニタリングの実施</li> </ul>

(出所) 「ロスカボス・サミット首脳宣言」、「Progress in implementing the G20 Recommendations on Financial Regulatory Reform Status report by the FSB Secretariat」よりNRI作成

(※1) Legal Entity Identifier(取引主体識別子)。

(※2) 報酬の払い戻し

い。これには、そもそも各国で制度実施の前提となる規制環境に違いがある他に、引き続き世界経済が軟調であること、欧州に代表されるように各国・地域が固有の経済及び金融面での問題を抱えていることなどの理由が大きい。例えば、バーゼル3は、国際的な合意形成時に、早急な制度実施による実態経済への影響に配慮し、段階的に制度を実施することが決まった。また流動性規制については、観察期間を設け、水準等の見直しを行うことになっていた。規制実施による信用収縮の可能性に配慮し、短期の流動性指標である流動性カバレッジ比率については、2013年1月に修正が行われた。その結果、規制の完全実施は、2015年から2019年に延期されることとなった(注2)。

各国当局にとって中小金融機関への新規制適用が悩ましい問題となっている点も否めない。米国は、2012年11月に国内中小金融機関の準備が間に合わないという理由でバーゼル3の実施を延期すると発表した。米国では、バーゼル2の国内法制化を進める際にも国内中小金融機関への制度適用について議論が持ち上がり、それが制度適用が遅れる要因となった。これまで国内法制化に際しては、各国当局に裁量が認められてきたが、金融危機の経験から各国・地域間の制度の違いを極力少なくすることも今般の金融改革の一つの目的となっている点も調整に時間がかかる理由になっている。

バーゼル3については、EUにおいても各

国間の最終調整が2012年末に終わらず、2013年1月の実施は事実上先送りされた。なお、スイス、日本、中国、カナダ、オーストラリアなどは予定通り2013年の実施を予定している。

## ■ 2. 欧州における金融改革の実施状況と課題

サブプライム問題に端を発した金融危機が債務問題に発展した欧州、なかでもユーロ圏では、金融システムの安定化に加えて、財政の健全化(すなわちユーロ圏内における財政の一本化)という二つの大きな課題を抱えている。ユーロ圏では、これまで幾度も加盟国の通貨統合からの離脱の危機に直面しながらも、財政危機と金融危機の悪循環を断ち切る努力が続けられてきた。しかし、現在ユーロ圏が直面している金融・財政面での問題には短期的な解決策はなく、しばらくは顕在化する短期的な問題に対応する一方で、長期的な金融・財政面での安定化を実現する改革を推進していかなければならない状況にある。

金融システムの安定化という観点からは、2011年にマクロ健全性の監督機関である欧州システミック・リスク理事会と、各国の銀行・証券・保険会社を監督する欧州銀行監督局、欧州証券・市場監督局、欧州保険・企業年金監督局を設立、新しい金融監督体制に移行した。更に2012年12月には、2014年3月にユーロ圏内の金融監督を一元化することで合

意した。これにより欧州中央銀行（以下「ECB」）は、域内の資産規模300億ユーロ以上の大手行を監督、それ以外の中小銀行は各国当局が監督することとなる。またECBは、欧州安定メカニズムを通じ、ユーロ圏内の全銀行に対して資本を注入することができるようになる。これは、金融と財政の悪循環を抑制し、ユーロ圏全体の安定化に繋がる。

ユーロ圏を含む欧州全体という観点からは、英国やスイスのように金融改革に積極的なスタンスをとってきた国がある一方で、ドイツやフランスのようにEU・ユーロ圏の一体化を重視・推進してきた国がある。前述の金融改革の分野別の進捗状況を、ユーロ圏を含む欧州全体という観点から見ると（図表2）、資本規制、流動性規制、破綻処理、銀行の組織・業務規制などの分野で、英国・スイスが他国に先駆けて改革に取り組んできた。国による取組み状況の違いは、それぞれの国・地域が金融危機によって受けた影響の度合いを示している。例えば、大手金融機関UBSが破綻の危機に直面したスイスでは、他国に先駆けて大手行の最低所要自己資本比率を19%という高い水準に引き上げた（注3）。他方、ノーザン・ロックの預金取り付け騒ぎが生じた英国では、バーゼル3に先駆けて2010年に流動性規制を導入した。また旧リーマン・ブラザーズの英国子会社の清算時の経験から破綻処理体制の整備についても2010年に法改正を実施している。他方、スイスや英国以外の国々が同じスタンスかと言えば決し

てそうではない。例えば、EU指令案では、加盟国がバーゼル3で合意した最低自己資本比率を独自に引き上げることを制限しているが、英国に加え、スウェーデン、スペイン、ブルガリアなどがこれに反対、加盟国が独自に最低比率を引き上げることができるように求めてきた。スウェーデンは、英国やスイスなどと同様に自国経済に対する金融セクターの位置づけが大きく、金融セクターに対して国際的な信認を得るという観点から自国金融機関により厳しい自己資本比率規制を課するという動機がある。自国金融・銀行システムへの国際的な信認という観点からはスペインも同様である。このように各国が金融改革を推進する背景には、国益があることもまた事実である。

英国でいち早く議論が本格化したリング・フェンシング規制（注4）については、2012年10月に欧州委員会（Liikanenグループ）が預金業務と自己勘定トレーディング業務の分離を提案する報告書を公表した。翌11月にはフランスがリング・フェンシング規制（注5）を盛り込んだ銀行法改正案を市中協議に付すなど、規制形成に向けた具体的な動きが出てきている。リング・フェンシング規制は、2012年5月にバーゼル銀行監督委員会が公表した「トレーディング勘定の抜本的見直し」、なかでも銀行勘定とトレーディング勘定の境界の議論に密接に関連するため、欧州内における今後の議論の行方が注目される。

(図表 2) 欧州における金融改革の現状

分野	EU	英国	スイス
資本規制			
バーゼル 3	規則案策定 各国による最低資本比率引き上げを制限 現在の草案は、3%のシステムミック・リスク・バッファを認めている	規則案・法令案策定	法令案公表
資本の質	規則案策定 自己資本控除はバーゼル 3 合意と一致せず	同上 バーゼル 3 より高い普通株主比率を要求	同上
G-SIFIs (資本バッファ)	規則案策定 各国での最低資本比率引き上げを制限 現在の草案は、3%のシステムミック・リスク・バッファを認めている なお、システムミック・リスク・バッファの対象は域内の全金融機関	同上 バーゼル 3 より高い普通株主比率を要求	2011年12月に法令案公表 システム上重要な銀行の最低資本比率 19%を要求 (資本保全バッファ=8.5%、システムミック・サーチャージ=上限 6%を含む)
資本保全バッファ	規則案策定	規則案策定	法令案公表
カウンター・シクリカル・バッファ	同上	同上	同上
バーゼル2.5	実施済み	実施済み	実施済み
流動性規制			
量的指標	規則案	実施済み (2010年)	対象はG-SIFIsのみ
流動性リスク管理	実施済み	同上	対象はG-SIFIsのみ
外貨流動性	2011年に欧州システムミック・リスク理事会在が勧告公表	同左	n.a.
その他 (各国固有規制)	n.a.	n.a.	n.a.
OTCデリバティブ規制			
中央清算機関の利用	2012年7月にEMIR (※1) を採択 ESMA (※2) が技術基準を最終化 (2012年9月末予定)、2012年末承認予定	同左	2011年にワーキング・グループを設置 2012年下期に法令案の意見募集を予定
デリバティブ取引の取引所取引	2014年中央に実施予定	同左	ワーキング・グループで変更の必要性を検討中
デリバティブ取引の報告体制整備	2012年7月にEMIR採択 ESMAが技術基準を最終化 (2012年9月末)、2012年末承認予定	同左	法令案策定中 証券ディーラーに必要な情報の報告を求める 対象は、取引所取引の全デリバティブ
証券化規制の変更			
オリジネーターのリスク保有要件	CRD 2 (※3) でリスク保有を規定	同左	求められていない
開示要件の変更	n.a.	変更なし	未実施
引き受け基準	n.a.	実施済み (2011年)	実施済み (2007年)
外部格付け依存			
規制当局等によるCRA (※4) 格付け利用制限	参照を減らす提案を実施	EU CRA3提案により、外部格付けへの自動的な参照は減少する予定	CRA格付けの参照自体は少ないが、そのうち重要なものが残る
代替手段の導入	国際基準策定機関の提案を検討	同左	代替手段を検討する国際基準策定プロセスに積極的に参加
市場参加者の動き	銀行及び資産運用会社業界では、内部リスクモデルを活用	Financial Service Authorityはファン・マンデートの調査を実施	Financial Market Supervisory Authorityが市場参加者向けに格付けの利用と依存について研修を実施
信用格付け機関への規制強化	実施済み	実施済み	n.a.

分野	EU	英国	スイス
銀行の組織・業務に関する規制強化			
破綻処理計画	破綻処理に関する規制案	2010年Financial Services Actは、銀行に2012年6月までに破綻処理計画の策定を要求 対象は、全銀行及びシステミックな投資会社	システム上重要な金融機関に対して破綻処理計画の策定を要求
組織的制限 (e.g. リング・フェンシング規制)	2012年2月に銀行の組織構造改革を検討するLiikanenグループを設立	独立銀行委員会は銀行の組織改革を提言 2012年6月に実施に関する報告書を公表	スイス国内のグローバルにシステム上重要な金融機関に対して、バーゼル3基準を上回る資本要件を課している 実施期限は2019年
報酬及びガバナンスに関する変更			
「健全な報酬慣行に関する原則 (2009, FSB)」の実施状況	実施 (CRD3) 済み (2011年12月)	同左	2010年1月に規則公表
報酬に関する第3の柱開示	実施済み	実施済み	実施済み
金融機関に対する課税	草案では、預金保険対象預金額の1%を破綻基金として10年間積み立てることを提案 預金保険指令の策定において預金保険制度のハーモナイゼーションを検討 なお、フランス、ドイツなどのEU加盟国でも2011年～12年に銀行課税は実施済み	2011年5月に導入 (年率0.075%) 2012年1月には0.088%に段階的に引き上げ	n.a.
危機管理体制の強化	2012年6月に破綻処理に関する指令 (除く預金保険制度) を公表 2014年実施予定	2008年に暫定的な破綻処理体制を導入 2009年に恒久的な制度に移行 対象は銀行のみ	銀行法改正 (2011年9月) により破綻処理体制を強化
会計制度の変更	IFRSを採択	連結財務諸表はIFRS 非上場企業には英国GAAPの利用を認めている	スイス取引所メインボード上場企業は、IFRSあるいは米国GAAP

(出所) International Monetary Fund, 「Global Financial Stability Report」, October 2012よりNRI作成

- (※ 1) European Market Infrastructure Regulation
- (※ 2) European Securities and Markets Authority
- (※ 3) Capital Requirement Directive
- (※ 4) Credit rating agency

### 3. ビジネス・モデルの再構築を進める欧州金融機関

個別金融機関の動向に目を転じると、各国・地域において金融改革の実施状況に違いが生じているとは言うものの、大手金融機関は、金融危機の当事者でもあり、今般の規制強化には対応せざるをえないというスタンスの下、着々と準備を進めている。このことは、欧州大手金融機関が制度適用以前からバーゼ

ル3基準の自己資本比率を自発的に開示していることから明らかである。

前述の金融改革、なかでも自己資本比率・流動性規制の強化に対応するために、欧州大手金融機関は、過去数年間、積極的な資産売却を行い、ビジネス・モデルの再構築を進めてきた。欧州では、先の金融危機が債務問題へと発展し、いまだに経済・金融面で不安定な状況が続いているため、大手金融機関は足もとの対応に追われ、慌ただしく資産売却を行っているを受け止める向きもある。しかし、

決してそうとばかりは言えないようだ。競争優位性を踏まえた計画的な事業の取捨選択が行われている。IMF報告書によれば、金融危機以降のグローバルな金融機関による資産売却は、自らのリスク・テイク・キャパシティと競争優位性を重視した地理的な重点分野の変更と分析している（注6）。

金融危機で破綻危機に直面したUBSは2008年から事業再編を進めてきたが、その目的は単なるリスク資産の縮小ではなく、組織の存続を懸けた競争優位分野の強化にある。2012年10月に公表された事業体制強化戦略は、投資銀行部門の再編の最終段階として位置づけられている。債券部門などの安定的なリスク調整後収益率が維持できない事業分野から撤退し、アドバイザー、株式、為替など自社の競争優位性の高い事業分野に資本投資を傾斜するという方向性が示された。UBSは、本戦略の実施に際しては、買収などの短期的な手段は採用せず、長期的な視点から事業及び組織の成長を推進していく予定である（注7）。

他方、先般の金融危機で数少ない勝ち組の一つと言われるHSBCもバーゼル3実施に向けて市場・事業の取捨選択を進めてきた。2011年には、収益性の高い事業分野に資本投資を集中することを目的として新しい事業評価の枠組み、すなわちファイブ・フィルター・フレームワークを導入した（注8）。このフレームワークは、市場・事業を①グループ全体との繋がり、②経済的成長性、③採算性、④コスト効率、⑤流動性という五つの基準に

もとづいて評価する枠組みである。例えば、採算性であるが、HSBCでは、景気サイクルを通じて安定的に12～15%の株主資本収益率を達成することを目標としており、この目標を達成できる市場・事業であるか否かということが重要な評価尺度となっている。HSBCでは、このフレームワークを使い、既に28の市場及び事業を非戦略的重点分野と判断、撤退した（注9）。反面、英国・香港を含めた22の市場を戦略的最重要市場として特定、戦略的な資本投資を行っている。

UBSとHSBCの両者に共通する点は、第一に戦略決定や遂行が中・長期的な視点から行われているという点である。短期的に組織や収益を拡大することではなく、有機的成長を通じて事業を長期的かつ安定的に運営することがより重視されるようになっている。これは、短期間に買収と売却を通じて市場参入・撤退を繰り返すという安易なビジネス・モデルからの転換を意味している。第二に、事業運営においてリスクとリターンのバランスを重視しているという点である。所謂、リスク・アペタイトの徹底である。経営危機に直面したUBSでは、ロング・テイル・リスクが高い事業分野を撤退の対象としており、組織として好ましいリスクとリターンのプロファイルを明確にしている。HSBCでも、事業運営においてリスクとリターンを一体的に管理することをリスク・アペタイトの中核に据えている。金融危機以降、大手欧州金融機関では、リスク・アペタイトを中核とする新しい

経営管理フレームワークの導入が進んでおり、事業運営において規律あるリスク、リターン管理が浸透しつつある様子がうかがわれる。

現在、進められている金融改革は、ポスト金融危機時代の新しい金融の枠組みを形づくるものである。それは、欧州のみならずすべての金融機関にとって負担の大きな内容であり、その実現にはまだまだ多くの時間と困難が伴うだろう。しかし、大きく波立つ水面の下で、欧州大手金融機関は、規制の先行きを見据え、ポスト金融危機時代にふさわしい新たなビジネス・モデルとそれを支える経営管理体制の構築を着実に進めている。

(注6) International Monetary Fund, 「Global Financial Stability Report」, October 2012

(注7) Bloomberg, 2012年11月21日

(注8) HSBC年次報告書

(注9) HSBC Holding Plc – AGM Statements, May 25, 2012



(注1) 2012年11月にメキシコで開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議には、FSBから「システム上重要な金融機関 (SIFIs) の政策枠組み実施進捗に関する報告書」、「リスク開示強化タスクフォースによる報告書」、「店頭デリバティブ市場改革の実施に関する進捗状況報告書」、「店頭デリバティブの中央清算に関する各当局のアプローチ」、「格付会社の格付けへの依存抑制のための工程表及びワークショップ」が提出された。

(注2) 2015年から段階的に実施される予定。最低水準は、2015年に60%、以下毎年10%ずつ引き上げ、2019年に100%とする。

(注3) バーゼル3で求められている最低水準は10.5% (最低所要自己資本比率8% + 資本保全バッファ2.5%)。

(注4) リテール・バンキング (預金業務) と、投資銀行や自己勘定トレーディング業務を分離することを求める規制。

(注5) 投機的取引をその他の業務から分離することを求めている。