

## 地域統合と金融規制改革<sup>\*1</sup>

嘉治 佐保子<sup>\*2</sup>

泉 隆一朗<sup>\*3</sup>

### 要 約

世界的な金融・経済危機を経て、米国と欧州を中心に金融規制・監督体制の改革が進行している。各国は政策協調にも取り組んでいるが、市場構造や商慣習が異なる各国にとって最適な合意を得ることは難しい。本稿では、地域統合の進んだ欧州連合（EU）における改革の現状と課題を検討することで、その示唆を導く。EUではマクロブルーデンスの観点から単一の規制・監督制度を確立するため、銀行同盟の設立を実行に移した。同時に、銀行同盟と単一市場の機能を高めるため、銀行構造改革を提案し、資本市場同盟にも挑もうとしている。こうした改革は加盟国と欧州機関の対立の中で漸進的に進んでいるが、地域統合の枠組みのなかで金融規制改革を進めることには三つの利点がある。第一に、金融機関と納税者の利害が対立するとき、国家と超国家が異なる利益を代表することが民主主義の機能を改善し得る。第二に、様々な超国家組織が存在することが、改革のモメンタムとバランスを維持する。第三に、国家主権をあえて超国家体へ移譲することによって本来その国にとって望ましい政策を実現できることがある。

キーワード：銀行同盟、銀行構造改革、経済統合、民主主義

JEL Classification：F45, F55, G28

## I. はじめに

リーマン危機とそれに続くユーロ危機は、欧州に大きな変化をもたらした。危機以前と以後で、欧州統合はまったく新しい段階に入ったのである。

危機がもたらした欧州統合の変化のうち、制度的変化は、超国家的存在としての欧州に加盟

国が主権を移譲する度合いが強まったことにある。危機後のガヴァナンス改革を通じて、加盟国は予算編成や公債発行を単独で決定できなくなり、マクロ経済の状態についても欧州委員会が常に目を光らせるシステムが出来上がった。金融の面では、本稿で中心的に扱う欧州銀行同

\* 1 本稿執筆の機会をいただいたことと、編集委員会および論文検討会出席者から有益なコメントをいただいたことに感謝申し上げます。

\* 2 慶應義塾大学経済学部教授／PCP Co-ordinator／PEARL Academic Director

\* 3 ラトガース大学経済学部大学院博士課程

盟（European Banking Union, EBU）をはじめとする新制度が誕生し、現在も構築が続いている。

一連の制度的変化の背景には、欧州統合の「質的」ともいえる変化がある。この質的な変化とは、制度的変化によって可能にした介入を「必然」とする認識が、少なくとも政策担当者や識者の間には広がったことであった<sup>1)</sup>。

欧州における金融規制の変化も、制度・質の両面を持っている。そして金融規制の変化に関するかぎり、欧州以外の地域と共通する点が多い。まず、個々の金融機関の監督よりも、システム全体の安定性（システムミック・リスク）を重視するマクロプルーデンスに焦点が移った。それと同時に、いわゆる Tobin tax（為替取引税）、銀行のボーナス水準の規制も含めて、金融部門に対する政策的介入強化が議論された。

マクロプルーデンスな金融規制が重視されるようになった背後には、金融機関の経営不振や破綻が、経済全体の危機に発展し国家財政を悪化させるという事実がある。これは各金融機関にとっての私的コストが社会的コストを下回っている状態であり、経済学でいう「外部不経済」ないし「負の外部性」が生じている。リスクを減らそうとする個別の金融機関が資産を売却することはマイクロプルーデンスの観点からは合格かもしれないが、多くの金融機関が同じ

行動に出た場合、その資産の価値は暴落してすべての金融機関のバランスシートが一気に悪化するという事態が生じえる。このようなことになれば金融仲介が滞って経済全体の活動が停滞し、税収が減ると同時に金融機関への公的資本注入も必要になると更に財政が悪化する。金融機関が経済に及ぼすこのような「負の外部性」を「内部化」するのがマクロプルーデンスの考え方である<sup>2)</sup>。

翁（2014, pp.150-152）によれば、リーマン危機以前から活用されていた公的資本注入、不良債権処理、中央銀行による大量資金供給、公的金融の拡充などはマクロプルーデンスな視点からの危機対応であり、その意味ではマクロプルーデンスは新しいと言えない。ではリーマン危機の前後で何が変わったかという点、金融機関行動の社会的コスト、シャドウバンキング、そして財政悪化をはじめとする実体経済との関係を、危機前より重視するようになった。翁（2014, p.154）は「マクロプルーデンスの視点を取り入れた規制」として「景気循環を増幅しないための可変的な自己資本比率規制や貸倒引当金制度」、「貸出額担保価値に対する比率（LTV: Loan to Value）の上限設定による規制」、「中央清算期間（セントラル・カウンターパーティ）への取引誘導」を挙げている。

このように金融規制が様変わりした背景に

- 1) 翻って投票者は、その一部が欧州機関の介入を受け入れていない。この意見をくむ政治家は支持を伸ばしており、反移民、外国人排斥の意見も吸い上げて反EUの動きを形成している。2015年1月末の選挙でギリシャ国民の支持をとりつけたシリザ（Syriza、極左連合という言葉の頭字語）をはじめ、スペインに「ポデモス」（Podemos、「我々にはできる」という意味）、フランスに「国民戦線」（Front National; FN）、ドイツに「ドイツのための選択肢」（Alternative für Deutschland）、イタリアには「五つ星運動」（MoVimento 5 Stelle）と「北部同盟」（Lega Nord; LN）、英国に「英国独立党」（United Kingdom Independence Party; UKIP）、オランダに「自由党」（Partij voor de Vrijheid; PVV）、フィンランドに「フィンランド人の党」（Perussuomalaiset、英語は Finns Party、True Finns から改名）がある。反EU・反統合の動きが統合されたEU全体に広がるという意味で皮肉とも言えるが、右派と左派が混在していることもあって、これらの政党が協力することは少なくとも現段階では容易でない。ただしこの動きを、「右対左から内部者（仕事を持つ人）対外部者（失業者）へと対立軸が変わる」証拠と指摘する研究者もいる。例えばマドリッドの国立遠隔教育大学および European Council on Foreign Relations の José Ignacio Torreblanca 教授、ジョージメイソン大学の Mariely Lopez-Santana 教授である。
- 2) ミクロプルーデンスとマクロプルーデンスは相互に矛盾するだけでなく補完することもある。バーゼルⅡについて指摘されたように自己資本比率規制そのものがプロサイクリカルであり得るが、各金融機関のガバナンスが改善されればマクロプルーデンスな安定にも貢献する。なお「プルーデンス政策」の和訳は「信用秩序維持政策」または「規制監督政策」である。

も、「質的」といえる変化がある。金融部門についての認識の変化である。単刀直入に言って、金融部門に対する、政策当局と民間非金融部門の信頼が揺らいだ。ユーロ危機と、その直前に生じたリーマン危機の中心に金融機関があったことは、欧州のみでなく米国でも共通認識となり、金融部門に対する批判が噴出した<sup>3)</sup>。批判の声は、「我らは 99 パーセント」に代表されるような市民活動から、一流金融誌のコメンテーターや著名な経済学者にいたるまで幅広い層からあがった。「自らの行動が危機の根幹にあるにもかかわらず金融機関は血税で救済され、金融機関の経営者はほとんどが失職していないばかりか高給をむさぼり続けており、再発防止のための規制強化も骨抜きにされている」というわけである。この批判が一連の金融監督制度改革を、後押ししないまでも後ろから支えていることは確かである。英国における 2010 年 5 月 6 日の総選挙では、政府の市場介入に反対するはずの保守党がボルカー・ルールを国際的に採用することを公約とし、オズボーン新蔵相は前任者（ダーリング元蔵相）のボーナス税案を採用しなかったものの、この案で想定された 25 億から 30 億ポンドと同様の金額を貸借対照表の負債額に応じて払う税（balance sheet levy、負債が 200 億ポンド以上の場合に負担）で徴収する予算を組んだ。そして新しい連立政権は、自由民主党の選挙公約を反映する形で「リテール銀行と投資銀行の分離」（ring fencing）に関する分析を Independent Commission on

Baking に依頼した。こうして 2011 年に発表されたのが、この分離を含むいくつかの改革を推奨したヴィッカーズ・レポート（Vickers Report）である<sup>4)</sup>。また 2012 年 1 月のフランス大統領選挙のさなかには、オランダ候補（当時）が金融界を「選挙で選ばれたわけでもないのに統治している」と批判して自らの「敵」と呼んだ。またポール・ヴォルカー元連銀総裁は 2013 年に Volcker Alliance<sup>5)</sup> を設立し、21 世紀にふさわしく金融規制の形を変えるべきで「今日の米国の金融規制は非常に旧態依然としてまともがなく効果もない」と批判している。さらに、国際決済銀行（BIS）からも Cecchetti, Stephen G and Enisse Kharroubi (2012, 2015) がワーキングペーパーとして発表されているが、これらは金融部門に生産要素が集中すると全要素生産性（total factor productivity）が低下することを示す分析である。

学会からも指摘がある。2015 年 1 月に開催された American Financial Association の会長講演において、ルイジ・ズィンガレス教授（ハーバード大学）は、「発展した経済が洗練された金融部門を必要とすることに疑いはないが、過去 40 年間の金融部門の成長がすべて社会に便益をもたらすものであったという考えを支持する理論的根拠や実証的証拠は、現時点で無い。それどころか、その一部が純粋なレント・シーキング<sup>6)</sup>だったという理論的根拠や実証的証拠があるのだ。」と述べ、金融部門は競争的かつ民主的で非排他的であるべきとした<sup>7)</sup>。2015 年

3) 日本では、同様の批判は既にあった。バブル崩壊に向かう時期の「住専への公的資金投入」に対する批判にはじまってバブル崩壊後には非難と言える水準に達し、銀行員の給与水準が引下げられたのも今回の欧州や米国と類似している。

4) Vickers Report について詳しく書かれた日本語の文献として、北見（2014）がある。リテール銀行の分離についてはリングフェンス（ring fence）で囲ったリテール銀行の自己資本比率を 7% でなく 10% に、レヴァレッジ比率を 3% でなく 4% に設定する等、より厳しく規制するとした。なお、一連の規制強化と課税は「競争力をそぐ」としてシティから反発を招き、2015 年 5 月 7 日の総選挙後に再度蔵相となったオズボーン氏は 2015 年 6 月に「銀行家バッシング（banker bashing）は終わる」と宣言している。

5) <https://www.volckeralliance.org/>

6) 「レント・シーキング」（rent seeking）とは、政府への働きかけ等を通じて市場で決まる価格よりも自分に有利な価格を実現させ、消費者余剰の一部をレントとして入手する行動を意味する。生産者がこの行動をとった場合、消費者余剰の一部が生産者の手に入るのみでなく、一部は完全に失われる（その損失部分は efficiency loss と呼ばれる）。

5月現在においても、「銀行は裸の王様である」という題の和訳<sup>8)</sup>が知られる著書を著したアナト・アドマティ教授（スタンフォード・ビジネス大学院）は、危機後の金融規制改革が不十分であることについて警笛を鳴らし続けている。

警笛をならし続ける正当な理由はある。当初予定された規制変化は骨抜きにされた面もあり、実現した変化も危機の可能性を皆無にしたとは、とうてい言い難い。その一つの要因は、金融産業の政治的影響力にある。たとえば米国では1998年からの10年間に、投資銀行、商業銀行、ヘッジファンド、不動産会社、保険コングロメイトが政治的影響力を行使するために50億ドルを超える金額をつぎこんだ。2007年だけでも、金融部門のために働くロビイストの数は公式に登録されただけで3,000人に上った<sup>9)</sup>。また英国では、金融産業がロビイングに使って政策に影響を与えた額として2011年一年間で9千2百万ポンド以上という数字がある<sup>10)</sup>。

Financial Stability Board<sup>11)</sup>とバーゼル委員会が足並みをそろえて金融監督・規制強化を進めるに伴い、ロビイング等を行う団体も国境を越えて統一の動きが進んだ。2009年11月にはLondon Investment Banking Association (LIBA)と米国のSecurities Industries and Financial Markets Association (SIFMA)の欧州部門の合併を通じて、197機関が加盟するAssociation for Financial Markets in Europe (AFME)が誕生した。そ

してEuropean Covered Bond Dealers Association (ECBDA), European High Yield Association (EHYA), European Primary Dealers Association (EPDA), European Primary Markets Division (EPMD), European Securitisation Forum (ESF), European Securities Services Forum (ESSF)がその傘下に入った<sup>12)</sup>。さらに、このAFMEは香港にあるAsia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA)とニューヨークおよびワシントンにあるSecurities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)と一緒にGlobal Financial Markets Association (GFMA)を形成している<sup>13)</sup>。

金融部門の政治的影響力が絶大であることの一因として、金融部門が円滑な金融仲介を提供しなければ経済が停滞するという厳然たる事実がある。これは上述の「負の外部性」とコインの両面の関係にある。経済にとっての金融仲介は、人間にとっての心臓の鼓動に等しく不可欠であり、このことは人為的に変えることができない経済原則である。政治的圧力のみでなく経済原則も、金融監督制度の改革にブレーキをかけるのである。この点は政策当局からみても明らかであり、例えば2014年7月、経済成長率低下が懸念される<sup>14)</sup>フランスのサパン蔵相はエクサンプロバンスにおけるスピーチで金融界を「政府の友人」と呼び、「良き金融」(“bonne finance”)という言葉さえ使った。

7) Zingales (2015)。ロバート・シラー教授（イェール大学）も、金融イノベーションの「民主化」が必要であることを著作やホームページ <http://newfinancialorder.com/> で主張している。

8) アナト・アドマティとマーティン・ヘルウィグの共著『銀行は裸の王様である：金融界を震撼させた究極の危機管理』、原題は *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It* である。Admati and Hellwig (2014)。著者たちは、「自己資本比率を引き上げたら銀行は貸出を減らざるを得ない」というのは、配当を貸出に回せば良いのだから詭弁であり、一般企業に比べて著しく低い銀行の自己資本比率を20%から30%に引き上げるべきとする。

9) <http://www.wallstreetwatch.org/soldoutreport.htm>

10) <http://www.thebureauinvestigates.com/2012/07/09/revealed-the-93m-city-lobby-machine/>

11) 北見 (2014, p. 14) によれば、FSBはその前身であるFinancial Stability Forum (FSF)、アジア通貨危機後にG7が設置)に比べ、新興市場国も加わり、各国当局や国際基準設定主体や国際金融機関を包括し、より強い規制上の権限を持つ組織である。

12) <http://www.afme.eu/About/History.aspx>

13) <http://www.gfma.org/about/#sthash.dG5m2oDW.dpuf>

経済学者も、金融の特殊性を認識している。金融仲介は経済にとって不可欠であると同時に情報の非対称性とモラルハザード（それに直結する TBTF 問題）が顕著であり、金融市場は価格の調整速度が速い。これらの経済原則も政策によって変更することができない。このため、経済学者や政策担当者のほとんどは、危機の可能性をゼロにすることはできないと考えている。ただしこれは「金融危機は天災のようなもので、どうすることもできない」ということではない。危機の頻度と規模を小さくするために、あらゆる可能なことをしなければならない。

以上のように金融監督制度の改革とその限界は世界共通のテーマであるが、欧州に特異なのは、制度改革が国境を越えて実現していく点である。今後国境を越えた取引が益々活発化していくなかで、欧州は世界に先駆けて身をもって

「学習の対象」を創っていると見える。また市場メカニズムに対する信頼の面でも、欧州は米国とは一線を画す。日本は、欧州と同様に（米国と違って）金融仲介の大部分を間接金融に頼っているため、さらに参考とすべき理由が多い。

欧州で進められている金融部門にかかわる制度改革は多岐にわたるが、本稿では「欧州銀行同盟」(European Banking Union, EBU) およびそれに続いた「銀行部門構造改革」(structural reform of the EU banking sector) に焦点をあて、その他については必要に応じて言及するにとどめる<sup>15)</sup>。全体の流れについては、補論にある年表を参照されたい。

本稿のポイントは三つある。欧州における危機後の対応として EBU 以降の実態、そのプロセスにおいて表面化した新しい対立軸、そしてその教訓である。

## II. EBU 設立の経緯と特徴

欧州銀行同盟 (EBU) に公式の場で最初に言及したのは、バローゾ前欧州委員会委員長である。2012 年 5 月 23 日、前委員長最後の非公

式欧州理事会であった<sup>16)</sup>。その直後の 6 月 26 日、フォンロンパイ前欧州理事会理事長は EMU の安定的繁栄のためのレポート<sup>17)</sup>を発表

14) 2014 年 11 月、OECD はフランスの経済成長率を 2014 年が 0.4%、2015 年が 0.8%、2016 年が 1.5%と予測している。

15) European Commission (2014a) によれば、過去 5 年間に欧州委員会は、市場の信頼・金融の安定・金融システムの健全性と効率性を回復する目的で 40 以上の提案を出している。Véron (2015) は、EBU を「金融危機開始以降の EU における唯一最大の構造政策成功例 (single biggest structural policy success of the EU since the start of the financial crisis) と呼び、危機の収束にとって致命的に重要だった欧州中銀の OMT の背後には EBU がある」と主張している。OMT (Outright Monetary Transaction) については後述する。なお EU は銀行の構造改革と同時に、銀行の融資に頼らない金融仲介を奨励する政策も考え始めている。これが Capital Markets Union である。2014 年 7 月、欧州委員会の新委員長に就任したジャン・クロード・ユンカー (Jean-Claude Juncker) が直接金融を発展させる計画として表明した。これについても 2015 年 6 月現在、議論が進んでいる。http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\_en.htm 参照。

16) European Commission (2012d) および European Commission (2012e)。ただしこれらの公式文書以前に、銀行同盟に関する議論は始まっていた。Véron (2015, 脚注 6) によると、2011 年に欧州委員会の Maarten Verwey 氏 (Deputy Director-General for Economic and Financial Affairs) が銀行同盟に触れたのを受けた Véron (2011) が、欧州危機の文脈で銀行同盟を公式に記した最初であった。なお EBU の法的根拠は Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) の 114 条と 127(6) 条である。European Commission (2014a) およびそこで引用されている European Commission (2012b) と European Commission (2012c)、そして European Parliament (2014) を参照。

し、EBUという言葉そのものは使わないものの、ほぼ同じ内容を提案した。

欧州はすでに2009年から2010年にかけてドラロジュール・レポートに基づいて金融監督改革を開始していたが、これはマイクロブルーデンスのための「欧州金融監督者組織」(ESFS)とマクロブルーデンスのための「欧州システミック・リスク理事会」(ESRB)の二本立てになっていた。

ESFSには、European Supervisory Authorities (ESAs)と総称される三つの機関がある。ロンドンにおかれたEuropean Banking Authority (欧州銀行監督機構EBA)、パリにおかれたEuropean Securities and Markets Authority (欧州証券市場機構ESMA)、フランクフルトにおかれたEuropean Insurance and Occupational Pensions Authority (欧州保険年金機構EIOPA)である。

他方、European Systemic Risk Board (ESRB)は、Regulation (EU) No 1092/2010<sup>18)</sup>に基づいて欧州中央銀行の管理下に設立された。ただしESRBの言動には法的拘束力がなかった。これに対しEBUの一部であるSingle Resolution Mechanism (SRM)のSingle Resolution Board (SRB)は、破綻処理の法的権限を有することになった<sup>19)</sup>。

ユーロ危機が悪化するにつれ、欧州各国の金融機関同士が複雑な相互依存関係にあり、それが危機を急速に深刻化させる可能性が如実に明

らかになる。同時に、金融機関の行動と保護・救済に対する投票者の批判も強くなっていく。パロゾ発言やフォンロンパイ・レポートはこのような文脈で出現し、欧州連合はEBUを開始した。ユーロ加盟国は自動的にEBU加盟国であり、ほかのEU加盟国もオプトイン(opt in)することができる。経済的に重要で政治的にも力の強い金融部門について、これほどの国家主権の移譲は、危機前には想像できなかった。それと同時に、後知恵はであるが、統合された欧州で国境を越えた金融活動が活発化するなかで、このような体制が整っていないことは明らかに危険であった。

2012年6月の欧州理事会は、EBU創設の目的として「銀行と国家の悪循環を断つ」(‘break the vicious circle between banks and sovereigns’)ことを掲げた<sup>20)</sup>。税金を使って銀行を救済することに対する納税者の怒りを意識していることは言うまでもない。同年12月には、欧州理事会が欧州委員会、ECB、ユーログループと協調してフォンロンパイ・レポートのめざす「真のEMU」を達成するための工程表を描き、そこにEBUを重要な要素として含めた。この後2年ほどの間に、EBUは第一の柱である監督の単一化を実現させることになる。

EBUには三本の柱がある。Single Supervisory Mechanism (単一監督機構SSM)<sup>21)</sup>、Single Resolution Mechanism (単一破綻処理制度SRM)、そして破綻処理のための

17) Van Rompuy (2012)。このレポートは「安定で豊かなEMU」に四つの基本的礎が必要であると、そのうちの一つとして‘An integrated financial framework to ensure financial stability in particular in the euro area and minimise the cost of bank failures to European citizens. Such a framework elevates responsibility for supervision to the European level, and provides for common mechanisms to resolve banks and guarantee customer deposits’ と述べている。

18) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32010R1092>

19) ESRBとの関係を見ると、SRBは加盟国の整理機構(NRA)とともにESRBの警告や勧告を考えに入れること(should take into account the warnings and recommendations of the European Systemic Risk Board)をRegulation (EU) No 806/2014の46条で定められている。

20) European Commission (2012a)によれば、EU納税者は2008年と2011年の間に、銀行に€4.5兆のローンと保証を提供した。またEuropean Commission (2014a)によれば2008年と2012年の間に金融システム崩壊を防ぐために使われた国家補助の総額は€1.5兆に上った(European Commission State aid scoreboard 2013の数字)うえ、経済状況の悪化により失業が増大し多くの家計が所得、資産、機会を奪われた。

21) SSMについては、井上(2013)に詳しく述べられている。

Single Resolution Fund (単一破綻基金 SRF) と Deposit Guarantee Schemes (預金保険制度 DGS) である。そして三本柱の基礎として、「単一ルールブック」(Single Rulebook) がある<sup>22)</sup>。「単一ルールブック」は、銀行の自己資本比率規制 (Capital Requirements Directive CRD IV package)<sup>23)</sup>、銀行破綻に関する規制 (Bank Recovery and Resolution Directive BRRD)<sup>24)</sup>、預金者保護に関する規制等を含んでおり、およそ 8,300 行の EU 金融機関がこれらのルールを遵守する義務を負っている。

上述した ESFS の ESA の一つである European Banking Authority (EBA) は、このうち CRD IV と BRRD を施行するための「拘束力を持つ技術的基準」(Binding Technical Standards BTS) を作成することになっている<sup>25)</sup>。

SSM は 2014 年 11 月 4 日に開始し、欧州中央銀行 (ECB) がユーロエリアにある 123 行の銀行 (「Significant banks」と呼ばれ、銀行資産残高でユーロエリアの 82% を保有する<sup>26)</sup>) の監督を一手に引き受けるようになった。銀行

業を営むライセンスの供与・剥奪する権利も、ECB の手中にある。2014 年 10 月までに Asset Quality Review (ユーロエリアの銀行にある 3.7 兆ユーロに上る資産の「質」を検証) とストレステストが、「欧州中央銀行が実効性のある監督を行えるように」実施された。これによって、欧州中銀はシステムに残る脆弱性を把握できたとされる<sup>27)</sup>。

ECB が監督する銀行の範囲について加盟国間で合意が成立したのは、2012 年 12 月であった。議論のすえ、単一監督機関が監督する銀行は €300 億以上の資産または GDP の 20% 以上相当のバランスシートを持つ銀行となった。そして欧州議会と欧州理事会の間に 2013 年 3 月に成立した政治的合意を経て<sup>28)</sup>、ユーロエリア 123 行が ECB の中に設置された SSM の直接監視下に入った。「Less significant banks」と呼ばれるその他の銀行は、加盟各国の監督下に残る。ユーロエリア外の国にある銀行も、SSM に参加する権利がある。一般に、金融監督当局が中央銀行の中に設置されると、たとえば銀行

22) 「単一ルールブック」という表現が最初に登場したのは、2009 年の欧州理事会においてである。金融サービスの単一市場を完成させるために EU 内で加盟国ごとに異なっている金融規制を統一する必要があるという文脈で使われた。http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/index\_en.htm

銀行員のボーナスや銀行の情報開示についても、EU の銀行は国毎に、利潤、納税額、補助金額、職員の数と定着率を、2014 年から欧州委員会に報告し、2015 年以降は公開する等、定めている。

http://www.europarl.europa.eu/news/en/news-room/content/20130416IPR07333/html/Parliament-votes-reform-package-to-strengthen-EU-banks

23) 北見 (2014) 脚注 93 によると、「CRD IV とは Capital Requirement Regulation と第 4 版の Capital Requirement Directive (資本要求指令) からなり、バーゼルⅢの欧州版」である。なお European Parliament (2014) は、CRD IV と BRRD について平易な言葉で説明している。

24) 2015 年 1 月 1 日をもって、EU 加盟国は Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) の定めるところに従って銀行や規模の大きい投資企業の法的整理に単一ルールブックを適用する義務を負った。BRRD はバイルイン (bail-in) の義務も含み、破綻した機関の処理コストを納税者が負担すべきでないことを明示的に記載している。http://ec.europa.eu/finance/bank/crisis\_management/index\_en.htm

25) Binding Technical Standards (BTS) は欧州の Directive または Regulation の様々な側面について、一貫した施行を目指すために作成される。BTS は最終的には必ず欧州委員会が Regulation または Decision として採択することになり、その時点ですべての加盟国に対し法的拘束力を持つことになる。これによって、BTS は発効と同時に加盟国の国内法の一部となる。EBA はこうして発効した BTS について発効後にも検討を続け、必要があれば修正を提案することになっている。

http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook 参照。なおこの EBA のホームページでは Single Rulebook に関する Q&A のページを設置し、回答にも EBA が責任をおっている。

26) https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html

27) European Commission (2015)。結果の分析については Véron (2014b) を参照されたい。

28) European Parliament (2014)。

の破綻を避けるためにマクロ経済的観点から望ましくないほど緩和的な政策をとる等、利益相反の可能性はある。それにもかかわらず単一監督機関が中央銀行のなかに置かれたのは独立した機関としての設置が困難であったためであるが、ECBのコンスタンチオ副総裁（Vitor Constâncio）は2013年1月29日のスピーチで次のように述べている<sup>29)</sup>。

The ECB will have clear separate and hierarchical mandates that places price stability separate from other concerns. The ECB also has the advantage of having a very clear, transparent and measurable goal of price stability. This objective has never been compromised and it will not be compromised in the future. Internal procedures can be, and will be, designed in a way that the separation between monetary policy and banking supervision is efficiently implemented. Of course, central banks may during a crisis step in as a lender-of-last-resort. But they might do this regardless of whether they have a supervisory mandate or not.

この引用からは、じつは利益相反以外にもう一つ重要なポイントが浮かび上がる。それは、欧州中央銀行が「最後の貸し手」（Lender of last resort, LOLR）になるか否かである。この点について元政策理事会メンバーのヨーグ・アスムセン（Jörg Asmussen）はドイツ法廷での

証言において「事前的には OMT において無制限に買い入れするとしたが事後的には制限がある」としている<sup>30)</sup>。OMT とは Outright Monetary Transaction のことで、OMT のもとで ECB はユーロ離脱の危険があるほど投機の対象となったユーロ加盟国の短期国債を、既発債市場で無制限に購入することになっている。ただし2015年6月現在一度も発動されたことがない。それにもかかわらず、2012年8月2日と9月6日の OMT 発表は、同年7月26日のドラギ総裁による“whatever it takes”発言とともに、ソブリン・リスク・プレミアム低下に大きく貢献したことは広く知られるとおりである。ドイツの憲法裁判所が2014年2月7日に「OMT 発表は EU 法と整合的でない」と判断しても、市場に大きな動揺は広がらなかった。2015年2月、欧州裁判所のクルーズ・ビヤローン（Cruz Villalón）法務官は「OMT は原則的に EU 法と整合的」と意見を述べ、2015年6月には整合的であるという判決が下っている<sup>31)</sup>。

他方、EBU の第二の柱である SRM 設立に関する欧州議会と欧州理事会の政治的合意は、2014年3月に成立した。掲げられた SRM の主目的は、金融危機と財政危機の連鎖を防いで納税者の負担をなくすという EBU の主目的である。SRM に関する法律<sup>32)</sup>は2014年8月19日に発効し、Single Resolution Board (SRB) が設立された。これと同時に別の法律<sup>33)</sup>に基づいて EU 加盟国にとって整理機構 (National Resolution Authorities, NRAs) の設立が義務

29) [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130129\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130129_1.en.html)。また欧州連合経済財政委員会 (EFC) 委員長の Thomas Wieser 氏は2014年3月に来日した際の講演で、条約改正なしで SSM を設立するためには ECB に置くしかなかったと述べている。

30) Mody (2015)。

31) Mody (2015), Helmut Siekmann and Volker Wieland (2014), Court of Justice of the European Union (2015a) および (2015b) を参照。なお OMT 開始と同時に、2010年5月に開始した Securities Market Programme (SMP) は終了した。SMP は ECB がユーロ加盟国の国債と公的機関が発行する既発債と、認められたユーロエリアの民間機関の発行する新規債と既発債を購入するプログラムであった。OMT と SMP の大きな違いは、OMT が EFSF または ESM の枠組みの中での購入となること、つまり、調整プログラムというコンディショナリティがついてくることである。

32) The Regulation on the Single Resolution Mechanism (SRMR), Regulation (EU) No 806/2014 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0806>



となった。こうしてSRMはユーロエリアのすべての銀行の整理に最終的責任を持つが、実際は加盟各国の当局と分業し直接には国境を越えて活動する大銀行に責任を負っている。SRBは2015年1月1日に活動を開始し、最初の一年間は整理計画の作成期間にあてて、実際に整理する権限を行使する(“be fully operational, with a complete set of resolution powers”)のは2016年1月以降となる<sup>34)</sup>。その後の活動は、参加各国のNRAと密接に協力して行う(“work in close cooperation with”)ことになっている。

EBUの三本目の柱は、立ち上げが一番遅れている。Single Resolution Fund (SRF)は、2014年5月21日の政府間合意(Inter-Governmental Agreement, IGA)ののち、7月14日に採択されたregulationに基づいて設立された。2016年1月から適用開始となる。5月21日の政府間合意は、8年間にわたって予定されているSRFに対する資金提供とSRFの相互会社化(mutualisation)も規定している<sup>35)</sup>。

他方、預金保険制度(DGS)は、DGS Directiveに関する欧州議会と欧州理事会の政治的合意が2014年3月に成立した。European Parliament(2014)によると、EBU第三の柱にはSRF、DGSとともにEuropean Stability Mechanism (ESM) facilityも貢献することになっている。DGSは預金保護の限度額としてEUR 100,000を設定しているが、例えば家屋を売却した直後などの特別の理由があればこれを越えて保護する。銀行が破綻したのち預金が払

い戻されるまでの期間は7日間に短縮され、生活のために必要であれば5日間とされた。DGS directiveはDGSが預金者保護のみでなく銀行破綻を防ぐための資金注入にかかわることの可能性を認めている。

European Commission(2014e)は、「汎欧州DGS(pan-European Deposit Guarantee Scheme)」は議論されていないと明言している(2015年4月現在)。可能性があるのは、EU加盟各国のDGSが自主的に貸借しあう形となる。汎欧州DGSが「潜在的選択肢となりえる」のは、単一ルールブックの一部であるBRRD(BRRD Bank Resolution and Recovery Directive)が施行され、EBUの第一、第二の柱が完全に機能してからになる。ただし、発効の5年後に欧州委員会はこの報告書を提出し、適当と判断されれば新しい法案を提案することになっている。

このことからわかるように、EBUは未完成である。また、最初からその全体像が明らかだったわけでもなく、その詳細や意味するところについての理解も人によって違ったといっても過言ではない。決まっているのは「金融危機と財政危機(納税者負担)の悪連鎖を断つ」という目標で、それに向けて一つ一つ提案し、賛否両論の議論を行って妥協して形作られてきた。そして以下に述べるように、欧州は安定のための超国家的(欧州連合レベルの)政策として、更に新しい側面を導入しようとしているのである。

33) Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD),

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0059>

34) <http://srb.europa.eu/>。設立は、2014年8月に発効したRegulation (EU) No 806/2014 on the Single Resolution Mechanismに基づく。

35) European Parliament (2014) および Council of the EU (2014) 参照。

### Ⅲ. リーカネン・レポートと銀行構造改革

銀行構造改革とEBUは別々に論じられることが少なくない。銀行構造改革の目的を too-big-to-fail 問題を解決し危機時の納税者負担を軽減するとともに、銀行のモラルハザードを防ぐことに限れば、そのような説明もあり得る。しかしEUにおける銀行構造改革には、もう1つ目的がある。それは、欧州統合の一環である単一市場を完成に近づけることにある。欧州委員会が域内市場・サービスを担当したミシェル・バルニエ委員（当時）は、構造改革規則案を発表した記者会見<sup>36)</sup>において「銀行構造改革がEUレベルで共通のフレームワークを提供することは、加盟国が独自に行う改革が銀行同盟の断層を生まないためにも、また、単一市場の機能を阻害しないためにも必要である」と述べている。銀行構造改革は単一の金融市場の強化・改善を通して、銀行同盟の機能に影響を及ぼしている。本節では銀行構造改革がEBUの成功の鍵を握っているという観点から、EBUとの関連で改革の内容と現状を検討する。

2011年11月、バルニエ欧州委員会委員（当時）は、EU銀行部門の構造改革の必要性を判断するHigh-level Expert Group (HLEG)を任命した。議長は、フィンランド中央銀行総裁のエルッキ・リーカネン(Erkki Liikanen)である。ここから2012年10月にリーカネン・レポートが発表された。

銀行構造が異なっていれば、異なる銀行構造ごとに異なる規制やルールを導入することにな

り、ダブルスタンダードが生じる。つまり、一加盟国内にEUレベルの金融規制が該当する銀行と、それとは異なる国内レベルの金融規制が該当する銀行が存在することになる。このように一国内に二制度があることになれば、裁定行為につながり、金融市場における適正な競争を阻害する。また、銀行構造が違えば各国ごとに異なる規制や監督のルールを導入して検査を行う必要があるため、単一監督・規制のコストが増す。このことはECBが監督・規制を直接行う銀行数を制約する原因の一つとなる（ほかの理由としては加盟国や個別金融機関の反対がある）。このような単一監督・規制のコストを、欧州レベルの銀行構造改革によって軽減するのである。

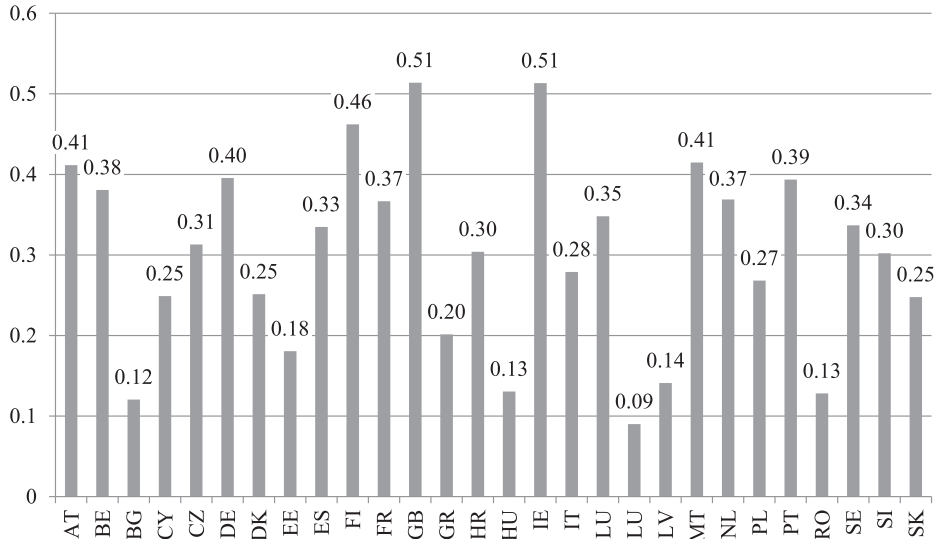
ここでEU加盟国の銀行構造の非対称性の現状を把握するヒントとして、Martel et al (2012)とGambacorta and Rixtel (2013)の用いるリテール比率<sup>37)</sup>を比較すると図1のようになる。この図は、各国ごとに所在する銀行のリテール比率の標準偏差を示している。データはBureau Van Dijkが提供するBankscopeより取得し<sup>38)</sup>、域内に所在するデータの取得可能な1455行を対象とした。標準偏差が大きいほど業務内容が銀行ごとに差別化されており、標準偏差が小さいほど業務内容がより均質化している。これにより、アイルランドと英国では業務内容の差別化が進んでいる一方、ベルギーやルクセンブルグ、ハンガリーでは銀行業務が均

36) European Commission (2014f)。また、G20で合意された金融改革にてらしても、"regulatory arbitrage and unintended market access restrictions"を防ぐことになる。

37) リテール比率は  $\frac{(\text{Net Customer Loan} + \text{Customer Deposit})}{\text{Total Assets}}$  である。Gambacorta and Rixtel (2013)は、投資銀行（～0.2）、投資銀行志向のユニバーサルバンク（0.4～0.8）、商業銀行志向のユニバーサルバンク（0.8～1.0）、商業銀行（1.0～）と分類している。

38) Bankscope - Bureau van Dijk (<https://bankscope.bvdinfo.com/>)

図1 各国リテール比率の標準偏差 (2014)



出典：Bankscope - Bureau van Dijk (<https://bankscope.bvdinfo.com/>) のデータより作成。

質化していることがわかる。なお、フランスとドイツはその間にある。

リーカネン・レポートのなかには、自己勘定取引やリスクの高い取引を預金取扱銀行から法的に分離すること(“subsidiarisation”)も含まれていた。適用対象はトレーディング資産が総資産の15~25%、または1000億ユーロを超える銀行で、トレーディング業務の規模が一定の基準を超えるものとされた。分離の対象業務では、マーケットメイキング業務が分離対象に含まれており、これはボルカー・ルールよりも厳しいものの、ヴィッカーズ・レポートよりは寛容である<sup>39)</sup>。一方で、分離の程度については、リーカネン・レポートは預金取扱銀行と別法人であれば、同一グループに分離対称業務を行う法人が属することを許可しており、これはボルカー・ルールより寛容である。

欧州委員会は、リーカネン・レポートを基に規制のあり方を検討した。しかし同時に、欧州では銀行同盟を初めとして優先度の高い政策が多く存在する。また、下記のとおり銀行部門の構造改革をめぐって加盟国の利害関係を調整するのも容易なことではない<sup>40)</sup>。

まず欧州委員会は2012年12月までの六か月間、リーカネン・レポートについてのパブリック・コメントを募集した<sup>41)</sup>。その後、リーカネン・レポートのフォローアップとして、2013年5月には利害関係者会議を開催した<sup>42)</sup>。関係者会議の目的は、銀行業務の分離に関して関係者の意見聴取を行い、リーカネン・レポートを始めとする銀行部門の構造改革に係わる審議資料について議論することであった。集まったのは、金融、公的、民間、企業の各部門、消費者の代表者、シンクタンク、労働者団体などから

39) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/hleg-banking\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/hleg-banking_en.htm) および European Commission (2013a) 参照。

40) このため、欧州委員会はリーカネン報告を冷静に受け止めているとみて、EUの政策にリーカネン報告の提言がどの程度反映されるかは不透明とする見解もあった。小立(2012)参照。

41) European Commission (2012f)

42) European Commission (2013b)

の参加者である。この中で多くの関係者は、現行の規制手段は“Too Big To Fail”問題の解決に不十分であるという認識を共有し、「改革はそのものが特効薬ではなく他の改革を補完するものであり、銀行規制に必要な追加である」ことに同意した。一方で、リーカネン・レポートで示されたマーケットメイキング業務の分離に対しては反対意見があった。また、適用対象についても異論が相次ぎ、巨大銀行のみに改革を適用することに疑問が示されたほか、適用条件に柔軟性をもたせること、適用条件の算出方法についての情報開示が求められた。域外適用については、域内外の規制の違いから生じる裁定活動に対する懸念が示された。このほか、活動分野に基づく銀行業務の分離は、実際には、銀行システム全体の「相互連結性（interconnectedness）」の問題をより悪化させ得るという懸念もあった。こうした議論をもとに、欧州委員会は次の5点について主に定量的な影響の分析を市中に諮り、意見を集めることにした。その5点とは、

- （1）銀行分離実施後の外国銀行の域内活動と域外活動の整合性とその影響、
- （2）改革による銀行の信用供与能力の変化、
- （3）改革による雇用の変化、
- （4）各銀行における業務分離の実現可能性と
- （5）改革による「相互連結性（interconnectedness）」の変化である。

一方で、欧州議会は2013年6月13日の決定で欧州委員会に可及的速やかにリーカネン・レポートのフォローアップとなる提案（proposal）を採択するよう求め、7月3日には議会独自の“Report on the structural reform of the EU banking sector”（別名 McCarthy Report）<sup>43)</sup>を圧倒的多数で可決した。

2014年1月29日、欧州委員会は銀行構造改革の規則案<sup>44)</sup>を提案した。それによれば、EU銀行部門の規模は42.9兆ユーロ（EU GDPの350%近く）と大きく、“too-big-to-fail, too-big-to-save and too-complex-to-resolve”の銀行が

存在する。加盟国銀行部門の構造改革によって、EU銀行部門の回復力を育成し、経済活動・経済成長に必要な金融機能（中小企業への融資も含む）を強化して「更なる金融の安定化」と「銀行の失敗の納税者への負担回避」をめざす。

その内容は、短期の金融商品の自己勘定取引を禁止するとともに、「高リスクと指定された業務」を預金取扱銀行から分離することを義務付けている。「高リスクと指定された業務」とは、

- （1）マーケットメイキング業務、
- （2）複雑なデリバティブ業務、
- （3）複雑に証券化された金融商品への投資や資金提供、
- （4）OTCでのデリバティブ取引である。

これらの業務には合法的な金融取引法人への分離を求めるが、ボルカー・ルールと異なり、預金取扱銀行と同一のグループ内の法人への分離を許可している。また、危機の伝播や増幅の原因となりかねないシャドウバンキングについては、レポや債券貸借取引を中心に透明性の改善を期待している。適用対象は総資産が300億ユーロで、取引額が700億ユーロを超えるか、または、総資産の10%を超える金融取引主体とした。なお、EU域内で営業する8,000行のうち30行程度が対象になる見込みであり、この30行で全銀行の総資産総額の65%を超えるとされる。一方で、分離免除についての規定によって、リスク対策がその他の手段によって十分であると金融監督当局に認められる場合、分離を免除される可能性がある。実施期限については、自己勘定取引は2017年1月に禁止、業務分離は2018年の7月1日に適用という計画である。

なお、外国銀行に対する適用については、EU域内で営業する金融機関は、外国金融機関の支店も含めて対象となる。ただし、EUが第三国の銀行構造の規則や規制等についてその内容を認め、ある一定の条件を満たすとされた場合、その第三国に属する銀行がEU域内で行う業務と、また、EUの銀行がその第三国で行う業務

43) European Parliament (2013)

44) European Commission (2014c)

については、この規制の適用免除対象となる。

欧州委員会の規則案は、リーカネン・レポートを著しく緩和していると批判された<sup>45)</sup>。緩和の背景にはドイツ・フランスを中心とする加盟国の反発があり、欧州委員会はその規則案でマーケットメイキング業務こそ分離対称としたものの、適用対象で大きく譲歩した。上述のように適用対象はEU域内の8,000行のうち30行にとどまり、さらに分離免除の可能性もある。従って、銀行構造の非対称性がどの程度まで緩和されるのかは疑問が残ると言わざるを得ない。もし非対称性がEBUの機能を阻害するならば、一連の改革は危機の再発防止策としては中途半端なものとなる。ただし、銀行構造の非対称性がEBUの機能を具体的にどの程度まで阻害するかについては、定量的な分析が必要である。

欧州委員会は、銀行構造改革を欧州統合の一環としてとらえ、単一市場を円滑に機能させることを通じて、欧州統合に寄与することを期待している。そして、国境を越えた資本移動や銀行業務への対応、EU全体に適用される単一ルールブック、そして、銀行同盟の有効性のためにEUレベルでの構造改革を必要としている。そのため、規則案の公表にあたっては、欧州のユニバーサルバンキングの意義を確認するとともに、銀行構造改革はこうしたシステムを尊重しており毀損するものではないことを強調するなど、加盟国への配慮を忘れていない<sup>46)</sup>。

欧州議会は、規則案の審議に18か月間を費やした。銀行部門とそれを代弁する加盟国政府は、欧州委員会の規則案に強く反対し、一時はその取り下げも取りざたされた<sup>47)</sup>。この規則案に最も懐疑的な加盟国はフランス、英国、ドイツ、スウェーデン、オランダであったが、銀行

も反対しており、英国やフランスの銀行協会はこうした規則案が市場の流動性を低下させるとともに、資本市場同盟(Capital Markets Union)と矛盾すると主張した。一方でECBは規則案に肯定的であり、たとえばコンスタンチオ副総裁は欧州委員会を支持して、国家ごとに枠組みが異なることに警鐘を鳴らすとともに、金融市場の分断や規制裁定を防ぐためにも構造改革を推し進めるべきとした<sup>48)</sup>。

この対立の特徴は、加盟国とEUとの間の対立に加えて、加盟国間の対立が顕著な点にあった。各国は、EUレベルの構造改革に先行して独自に構造改革を行った。特に独自性が強いのは、業務分離に積極的な英国の改革と、業務分離に消極的なドイツ・フランスの改革である。欧州委員会は加盟国それぞれの異なるアプローチを調和することを試み、規則案では適用対象でドイツ・フランスに配慮したものの、依然としてマーケットメイキングは分離対象に含めている。EU法は、その効力が国内法に優越して適用されるため、今回の規則案が成立した場合、ドイツ・フランスでは自国で行った構造改革よりも厳しい改革を強いられることとなる。一方で、英国は自国の改革よりも緩やかな規則案に対して、より厳しい改革を求めていた<sup>49)</sup>。こうした対立の結果として、構造改革が不十分なものとなりEBUの機能を阻害するならば、危機再発につながり得る。従って、欧州委員会は各国の利害調整を行わざるを得ないが、妥協案が一連の改革の目的である金融の安定に資するものでなければ意味がないため、利害調整は困難を極めた。

交渉は、2015年6月19日になってようやく結論に至った<sup>50)</sup>。英仏間で妥協が成立したことになるが、その結果は規則案をさらに骨抜きに

45) Barker (2014a)

46) European Commission (2014g)

47) Barker (2014b)

48) Barker (2015a)

49) Pop (2014)

50) European Commission (2015d), European Council (2015)

したことになる。欧州委員会は英国に規則案よりも厳しい規則とその運用を許可した<sup>51)</sup>。これは見方を変えれば、各国ごとの金融規制の調和を諦めたことに他ならない。構造も異なり、規制も異なれば、EBUの監督はより困難になるだろう。EBUがどの程度、有効な監督を行えるかは今後を見守るしかないが、一方で、規制の違いによる裁定が生じるリスクについては分析が急がれる。

なお、本稿序文最後の脚注でふれたとおり、

EUは銀行の構造改革と同時に、銀行の融資に頼らない金融仲介を奨励する政策も考え始めている。これが資本市場同盟（Capital Markets Union）である。2014年7月、欧州委員会の新委員長に就任したジャン・クロード・ユンカーが直接金融を発展させる計画として表明した。これについても議論が進行しており、規制強化によって統合が逆戻りする面もあった金融市場統合は、この観点からは加速している<sup>52)</sup>。

#### IV. 新しい対立軸

欧州統合の歴史は、主権国家である加盟国から超国家組織であるEUへの主権委譲の歴史でもある。加盟国は過去の教訓から欧州統合が必要であるとの認識を共有しつつ、統合の各段階で、どの主権をどの程度委譲するか判断をせまられてきた。そして、EU全体の安定的繁栄という目的を共有しながら、加盟国同士、またEUとの間で折衝と妥協を続けてきた。その過程は経済・通貨・金融危機とも密接に関係し、危機が発生するたびに欧州は統合の必要性を再認識し、危機の再発防止のために統合の深化を選択してきた。

そのなかで「民主主義の赤字」とも呼ばれる問題が生じてきたのは、自然であった。つまり、統合のために主権を移譲することが「民意を反映しているか」という問題である。政策担当者や政権が執り行う政策が本当に「民意を反映しているか」は、すべての民主主義国家で問われ

ている。欧州の場合、この問いは「国家 対 超国家」、「主権移譲の望ましい程度について意見が違う国家同士」の対立としてあわられることが多かった。

今回の金融危機後の対策も、例外でない。欧州はEBU、そして銀行構造の非対称性を解消する改革や資本市場統合を進めている。しかし加盟国はそれぞれ民主主義国家であり、加盟国の国家元首は投票者の意見を代表する義務を負っている。長年の習慣や既存の制度によって出来上がった銀行構造を、超国家レベルの合意によって変更するのは容易でない。EBUのSSMも規制・監督の範囲を拡大することで金融市場のコントロールが比較的容易になる一方で、各国の小規模銀行もEBUがカバーしなければならないため、「補完性の原則（principle of subsidiarity）」<sup>53)</sup>には反する。欧州連合のような超国家的な統一を実現しようとするときに

51) Barker (2015)

52) European Commission (2015c)。単一市場の重要な一側面である金融統合が危機後に逆戻りしたといわれるのは、危機で各金融機関の体力が低下したうえに規制が強化され、銀行が国境を越えた活動を縮小して国債への投資を増やしているためである。この点を改善するのもEBUの目的の一つでもあった。

53) 「補完性の原則」とは、意思決定は可能な限り市民に近いレベルで行われるべきであり、地域レベルや加盟国の行動では目的が十分には達成できないがEUレベルではよりよく達成できる場合に限りEUとして行動をとる、としたEUの統治原則のことである。<http://eumag.jp/question/f0613/> 参照。

は、そのあらゆる側面において「どこまで国家主権（あるいは補完性の原則）を尊重しどこまで超国家的統一をはかるか」という、一種の「最適化問題」を解くことになる。

よって、「金融危機と財政危機の連鎖を断ち、危機の再発を防止し、円滑な金融仲介で経済の安定的繁栄を支える」という共通の目的はあっても、その手段を構成していく各段階で、「加盟国とEUの対立」、「主権移譲の望ましい程度について意見が違う加盟国同士の対立」が生じるのも、無理からぬことである。

既に述べたように、この二種類の対立はこれまでも存在した。EBUをめぐる一連の動きにおいて新しいのは、対立の両端に、国家レベルと超国家レベルの「民」と「公」が様々な組み合わせで登場する対立軸が、より鮮明に浮かび上がったことである。

第一に、「国境を越えて活動する民間金融機関 対 納税者」という「民 対 民」の対立がある。納税者を誰が代弁するかによって、この対立は二種類の形をとる。まず、納税者をEU機関（欧州理事会、ECOFIN、欧州委員会、欧州議会等のEU機関）が代表すれば、この対立は「超国家の民 対 超国家の公（納税者の代表）」になる。このとき、加盟国政府が民間金融機関を優先すると、この対立は「主権国家 対 超国家」という従来型の対立に表面上は見えるが、背後で主権国家の政府が、超国家的存在としてのEUを介して納税者と対立していることになる。

先に「欧州金融監督者組織」（ESFS）の一機関として紹介したEuropean Securities Markets Authority（‘ESMA’）に、特別の場合（in exceptional circumstances）直接介入権限を与えるEuropean Short Selling Regulation（28条）導入を不服として、英国が欧州憲法裁判所に訴え2014年1月22日に敗訴したのも

この例である<sup>54</sup>。2015年6月に英国のオズボーン蔵相が銀行家バッシング（banker bashing）終了を宣言したことは、今後英国でこの種の対立が再度表面化することを意味し得る。

また、リーカネン・レポートは高リスク業務を預金取扱銀行から分離することを改革の中心に据えていたが、すでにふれたとおり、ユニバーサルバンクが一般的な加盟国（ドイツ、フランス、ベルギーなど）にとってこれは容易に受け入れられる内容ではなかった。ドイツ・フランス政府はこれら民間銀行を代弁して一連の対応を取っている。まずリーカネン・レポートに対して強い反対を表明し<sup>55</sup>、欧州委員会に協議文書を提出し、投機活動を分離することの必要性を認めながらも、ユニバーサルバンキングシステムは損なわれるべきではなく対象は機能ベースでいくつかの銀行に限るべきであるとした<sup>56</sup>。

そのうえ、前節でふれたとおりドイツ・フランスはEUレベルの銀行構造改革に先んじて、独自の構造改革を推し進めた。この背景には、自国の金融システムに影響の少ない構造改革を進め、それを基にEUでの議論の主導権を握る意図があったとみることができる。実際にドイツでは、2013年2月に議会に法案が提出されると、英国の立法やEUの規制案提出よりも早く5月には議会の承認を得た。フランスでは、2012年12月に法案が議会へ提出され、2013年7月に成立している。ドイツ・フランスの改革は、いずれもマーケットメイキング業務を分離対象としていない。また、ドイツの改革では、高リスクとされた業務の関係資産が1000億ユーロを超えるか、総資産の20%を超える銀行が業務分離の適用対象とされた。ドイツのショイブレ財務大臣は、ドイツ型の銀行構造改革を欧州モデルにするべきだと主張したほか<sup>57</sup>、前述の協議文書では、明確にドイツでの

54) [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2459815](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2459815) 参照。

55) Wilson (2013)

56) European Commission (2013c)

57) Comfort (2014)

改革内容を引き合いに出し、マーケットメイキングを分離対象から外すことを求めた<sup>58)</sup>。

逆に、危機直後の英国やフランスにおいて特にそうであったように、国家の政策担当者が民間金融機関でなく納税者の声を重視することもある。このとき「国境を越えて活動する民間金融機関 対 納税者」という対立は、「超国家の民 対 国家および超国家の公（納税者の代表）」の対立になる。

その例として、英国と独仏の対応の違いが興味深い。こと自己資本比率規制に関する限り、英国は民間銀行でなく納税者（危機回避）を、独仏は民間銀行を優先したのである。英国に関しては、従来型の「国家主権移譲の望ましい程度をめぐる加盟国同士の対立」として「英国 対 大陸欧州」は良く知られており、今回もそれが無いわけではない。英国はユーロに加盟しておらず、ロンドンのシティの経済的・政治的影響力が強いこともあって、特に金融監督の国家主権を守ろうとする度合いが強い。他方、大陸欧州ではEBUを「単一市場の一環」と考えているが、そう言ってしまうと英国が含まれるため参加国をユーロ加盟国に限っているほどである。またリーマンショック後、EUは銀行員ボーナスに「株主の同意があれば賃金の200%、それ以外は100%」という上限を設けたが、英国は「賃金が上昇することになって銀

行の競争力が低下するとともに、欧州以外の地域に優れた銀行員が移動する」として反対していた<sup>59)</sup>。しかし市場メカニズムに対する信頼がより厚いことで知られる英国が、常により低い規制を求めたわけではない。その例が自己資本比率規制であり、英国はより厳格な適用を求め、これに反対する独仏の蔵相が共同で緩和を求める声明を発表し実際に緩和を実現させた<sup>60)</sup>。これは英国と独仏の対立であるが、英国に本店をおく銀行を含む銀行界は独仏の動きを歓迎したのである。

第二に、「中小民間金融機関 対 納税者」という「民 対 民」の対立がある。この対立においても加盟国はどちらの「民」の声を政策に反映させるか選ぶことができるが、EBUの第三の柱についてドイツ政府は納税者よりも中小金融機関を選んだ。第三の柱は預金保険制度（DGS）を含むが、ドイツが汎欧州預金保険制度に消極的な理由はドイツの中小民間銀行にあったのである<sup>61)</sup>。ドイツには、民間商業銀行、貯蓄銀行、信用協同組合と三種類の銀行がある。このうち貯蓄銀行と信用組合は相対的に規模が小さい非営利金融機関であるが、総合で預金市場の7割以上のシェアを持っている。そして相互支援システムが確立されていて預金が全額保護されるため、ほかの金融機関、ましてや外国の金融機関と預金保険制度を共有することを望

58) European Commission (2013c)

59) ここで「賃金」は「基礎賃金（basic pay）」のことである。2014年11月、オズボーン蔵相（当時）は「成功しそうな異議申し立てに血税を使うことはしない」として、欧州裁判所へ訴えることを放棄した。なおこの上限は500億ユーロ以上の資産を持つ銀行にだけ適用されていたが、本文中でのべたESFSのESAの一つであるEuropean Banking Authority（EBA）は2015年3月、規模にかかわらず適用することを提案している。これが実現すれば、英国では1,000行を越える銀行が影響を受けるとされ、Black Rock, KKR Capital Markets, ICAP, Metro Bankなどに代表される数百の「シャドウバンク」もその中に含まれることになる。Arnold and Agnew (2015) 参照。

60) Barker and Masters (2012)。英国に本店をおく銀行を含む銀行界は独仏の動きを歓迎したのであるから、もはや「超国家的民 対 国家の公」という新しい対立として読むこともできる。

61) DGSばかりでなく、財政当局を統一する「財政連合」（Fiscal Union）に関しても、ドイツはユーロ債券発行で賄うことに反対している。予算と課税について主権をEUに移譲することは通貨発行権の移譲と違って現行ドイツ憲法ではできないうえ、憲法改正は国民投票を必要とする。ショイブレ財務大臣は2013年5月12日、EBUの第二・第三の柱が実現するためには「条約改正が必要」と発言した。メルケル首相も、ドイツの納税者の資金を南欧諸国の銀行へ直接注入することに対して強く反対し、2012年6月に、EUレベルで単一の金融監督制度が作られることがESM（European Stability Mechanism）稼働の条件であることを強調したほどである。なおESMは2012年10月8日に発足した。



んでいない<sup>62)</sup>。さらに、EBUの第一の柱であるSSMの設立にあたっては、ドイツの中小金融機関からの反対が大きな影響力を持った。ECBの監督下に入ることに最も強い懸念を示していたのは、ドイツの貯蓄銀行だからである。この決定によってドイツの監督当局が監督しない貯蓄銀行は一行（ハンブルグ）のみとなった<sup>63)</sup>。

第三に、「個別の民 対 超国家の公（納税者の代表）」という「民 対 民」の対立もある。これは、民間主体や野党議員が国家を飛び越えてEU機関と対立し、自国の裁判所や欧州裁判所に提訴する場合である。ドラギ欧州中銀総裁の“whatever it takes”発言に伴うOMTについてドイツの保守系政治家らが違法と主張し、最終的に欧州裁判所が「EU法と整合的」という判断を下した例については、すでに述べた。EBUとの関連では、2015年6月現在判決が下っていない例がある。2014年7月には、ドイツで複数の大学教授がSSMには何ら法的根拠がないとして連邦憲法裁判所に訴えをおこし<sup>64)</sup>、L-Bankとして知られるLandeskreditbank

Baden-Württemberg(資産は約€700億)は、ECBの監督下に入ることを不服として2015年4月に欧州裁判所に訴えている<sup>65)</sup>。

このように「国家主権 対 超国家」「国家主権移譲の望ましい程度をめぐる加盟国同士の対立」という枠組みに納まらない対立軸は、競争政策等の面で過去に存在しなかったわけではない。しかし今回は、金融部門の経済的・政治的重要性と、結果が危機に直結し得るという点を反映して、新しい組み合わせの重要性が格段に増している。

今後、「民 対 民」の対立において、加盟国政府は金融機関と納税者のうちどちらの利益を優先するかの間で揺れると予想される。それが危機の再発可能性に影響するのは言うまでもない。欧州の場合、世界のほかの地域と違うのは、欧州連合諸機関という「超国家の公」が、納税者を代表し得る主体として存在することである。特筆すべきは、上記いずれの例においても、EU諸機関は納税者の利益を代弁しているという点なのである。

## V. まとめと考察

EUにおける一連の改革は、EU以外の国々・地域に重要な示唆を与える。国々が巨大な国際金融市場を通じて結びつくなか、金融監督・規制・整理回収・預金保険等の面でどのように協調し、各国の意見を尊重しながら金融の安定に

向けた最適な意思決定をしていくのか、という問題はますます重要になっていく。各国に独自の制度・構造が存在して利害が対立する場合、今回のEUのように非常に難しい調整を行わなければならない。欧州にはすでに司法・行政・

62) 坂巻、酒井(2004)、および2012年11月26日に東京のEU大使館で開催されたJournalists' Workshop on the Euro and the Sovereign Debt CrisisにおけるGunter Grosche氏の発言参照。

63) Masters, Schäfer and Wilson (2012), Wilson, Wiesmann and Barker (2012)。

64) <http://www.euractiv.com/sections/euro-finance/german-economist-group-attacks-european-banking-union-303775> 参照。ユーロ導入前の例としては、ドイツで欧州連合条約批准に対する複数の憲法異議が提起され、連邦憲法裁判所によるその却下を待ってから、連邦大統領が批准書に署名することになった。嘉治(2004)、pp. 100-104 参照。

65) <http://www.europeanpublicaffairs.eu/the-future-of-the-banking-union-ecbs-supervisory-role-challenged-at-ecj-court/> 参照。

立法をつかさどる超国家的組織が存在し、それぞれが問題解決のために提案、意見調整、妥協、協調、法案可決、監視、監督等、様々な役割を演じている。これに対し、言うまでもなく、世界全体にはこのほとんどが存在しない。

これまでの考察から以下のことが明らかである。欧州は「金融危機と財政危機の連鎖」およびそれと直結する「税負担による銀行救済」をなくすことに本気で取り組んでいる。この目的にむけて欧州の異なる機関が矢継早にアイデアをだし、各国の意見の相違と利害の不一致に苦しみながらも休むことなく一步一步前進している。ただ、これで大丈夫ということとは決してない。

欧州の取り組みは日々進展しているが、EBUの第一の柱でありすでに実現したとされる「監督」一つをとっても、模索の段階である。「EU金融市場の監督が統合されていなかったから危機が深刻になった」という考えは間違っていない。しかしEUに危機回避に有効な金融監督が既に存在し、単一監督当局がその手法を採用すれば危機回避できるという状態にはない。ECBはその反インフレスタンスの面でドイツ連邦銀行をかたどってつくられたことが知られているが、同様の「模倣すべきモデル」は監督には存在しないのである。ドイツでもラテン系バンケンのうちでサブプライム証券を購入した銀行があったし、ギリシャには多くのEU加盟国が投資していた。統合された単一監督当局において、新たに安定と整合的な監督手法の模索はまだ始まったばかりである。

そして言うまでもなくEBUの第二、第三の柱はさらに課題が多い。単一の監督当局を設置し、かつその監督手法が安定と整合的であっても、危機は域外から波及してくるかもしれない。ひとたび危機が起きた場合、その影響がECBの監督のもとで最小化されていたとしても、破綻処理とそれにあてる資金について不確実性が残るのは心もとない。

こうしてEBUを構築中のまま、欧州は銀行構造改革と金融市場連合に向けて動き出してい

るが、その歩みは初期の目的にかなっていない。制度が整っても、金融機関自体に危機に見舞われやすい体質が残っていれば危機は生じえる。そして金融仲介の多様化をはかることは、危機が生じた際の影響を減少させる。

以上のことから、地域統合の枠組みのなかで金融改革を進めることには、次のような利点がある。

第一に、欧州諸機関は、一貫して納税者の利益を代弁している。これに対し、金融機関の利益と納税者の利害が対立するなか、加盟国政府はときに金融機関の利益を優先している。このことは、移民問題や規制に対する反発の影にかくれる嫌いがあるが、EU市民にもっと認識されてしかるべきである。「国家 対 超国家」、national vs. supra-national という対立軸とは別の「民 対 民」という対立軸において、加盟国政府はいずれの「民」を優先するか選択することになる。加盟各国の民主主義が、資金力・ロビー力の強い主体（たとえば超国家的巨大銀行）の意見を政策に大きく反映させるとき、超国家機関が、一般市民の声を反映させるという意味で民主主義をよりよく機能させることがあるのである。この背後には、「国家」が存在することは「当然のこと」として一般市民にも受け入れられるのに対し、超国家的存在は、受け入れられるために常にその存在意義を正当化し続ける必要があるという事実がある。

第二に、司法・行政・立法の面で超国家組織が存在することの利点がある。国境を越えた銀行同盟・銀行構造改革にあたって、欧州委員会とその委員長、欧州理事会とその理事長、欧州委員会金融経済担当委員長、欧州議会、欧州裁判所およびそこへの提訴という形で民間機関など、様々な主体が関与しており、提案も反論も様々なレベル・方向からでている。平易な言い方をすれば「役者がそろっている」。銀行同盟も構造改革も、最初から全体像が見えているのではなく、様々な意見や対立があるなかで形成されている。自国の裁判所よりも判決が優先する超国家裁判所に訴えることもできる。翻っ

て日本のように超国家的統合プロセスに参加しない国は、このような利点を享受できない。統合の利点を享受できないのは、銀行同盟・銀行構造改革のほかにも、例えば通貨統合や経済統合にもあてはまる。超国家的意思決定・意見調整機関が存在しても、それが一つしかなければ、そのぶんアイデアが偏り、不十分になり、バランスの悪い制度になり得る。欧州連合という超国家的制度がなかったら、これらの動きがすべてなかったとは言い切れないが、この短期間にこれだけの動きがあったことは、欧州連合なしでまず考えにくい<sup>66)</sup>。欧州連合の様々な機関がこれだけ積極的に、むしろ先を争う形で金融制度改革に乗り出しているとき、そしてその目的が金融危機と財政危機の悪連鎖を断つことで納税者を守ろうとしているものであるとき、欧州に広がる反EUの動きは不可解でさえある。

第三に、より伝統的な「国家 対 超国家」の構図のなかで、主権を移譲することで安定を増すというシナリオも健在である。ユーロ加盟後、ギリシャは銀行監督の面で国家主権を維持してきたが、それが安定と整合的でなかったことが危機によって明らかになり、主権を超国家機関に移譲することになった。新しい単一監督機関SSMがギリシャの銀行監督政策を不十分なものとして否定し、ギリシャの銀行にギリシャ国債を保有しないように圧力をかけることで、ギリシャ民間銀行の健全性はSSMが存在しない場合と比べて維持されやすくなっている。金融政策についても、財政政策についても、自国で安定的に運営できない場合には超国家機関に主権を移譲したほうが安定に貢献することがある。その意味でも、これは欧州以外の地域にもあてはまる一般的なモデルである。

## 参 考 文 献

- 井上武 (2013) 「欧州における銀行監督を巡る最近の動向」金融庁金融研究センター ディスカッションペーパー DP2013-4 (2013年6月)
- 大山剛 (編著) (2012) 「これからのストレステスト」金融財政事情研究会
- 翁百合 (2014) 「不安定化する国際金融システム」NTT出版
- 嘉治佐保子 (2004) 「国際通貨体制の経済学」日本経済新聞社
- 北見良嗣 (2014) 「米・英・EU・独仏の銀行規制・構造改革法について」金融庁金融研究センター DP 2014-7 2014年9月
- 小立敬 (2012) 「銀行のトレーディング業務分離を求めるEUの検討—リーカネン報告書の提言—」野村資本市場クォーターリー 2012 Autumn
- 坂巻和弘, 酒井晋一 (2004) 「欧州4か国の預金保険制度」預金保険研究 第2号, 2004年9月発行
- Admati, Anat, and Hellwig, Martin (2014): *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press
- Arnold, Martin and Harriet Agnew (2015): 'UK banks fight back against EU bonus cap

66) ただし地域統合の大きな枠組みのなかで金融改革を進める問題点もある。主導権を握ろうとする機関が多いほど、「船頭多くして船山に登る」可能性がある。また、単一市場や金融自由化が危機で逆戻りしたり、一部(ユーロエリア)だけが先行して統合されて全体の統合に支障が出ることもある。ただしこれらは、単一市場化や金融自由化、統合の「やりかたが間違っていたための修正」と解釈することもできる。また特に英国では、リーマンショック後の金融規制とEUの規制を混同する嫌いがある。金融機関が世界経済を不安定化したのは事実であり、欧州連合の官僚主義のために金融規制が強化されたわけではない。http://lawcommission.justice.gov.uk/docs/kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf 参照。

- extension', Financial Times, June 3, 2015
- Barker, Alex and Quentin Peel (2012): 'Berlin Pressed on Banking Union Plan', Financial Times, September 10, 2012  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/52cb041a-fb35-11e1-a983-00144feabdc0.html#axzz3ZbSweJ3S>
- Barker, Alex and Brooke Masters (2012): 'EU set for clash on banking rules', Financial Times, May 1, 2012  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0d630b52-938e-11e1-8ca8-00144feab49a.html#axzz3aJiRJime>
- Barker, Alex (2014a): 'EU bank reforms set out to reduce complexity and curb speculation', Financial Times, January 29, 2014  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e1fc5f90-88b4-11e3-bb5f-00144feab7de.html#axzz3aJiRJime>
- Barker, Alex (2014b): 'EU's Hill considers shelving bank structural reforms', Financial Times, December 4, 2014  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9fe30148-7bd1-11e4-a7b8-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3aJiRJime>
- Barker, Alex (2015a): 'EU reforms to break up big banks at risk', Financial Times, January 29, 2015  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/09025d06-a7d1-11e4-97a6-00144feab7de.html#axzz3aJiRJime>
- Barker, Alex (2015b): 'EU finance ministers back drive to tackle 'too big to fail' banks', Financial Times, June 19, 2015  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/44f225ba-1673-11e5-8095-00144feabdc0.html#axzz3dwY6qRVy>
- Comfort, Nicholas (2014): "Schaeuble Says German Bank Split Law Can Serve as European Model", Bloomberg, 20 January 2014  
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-01-20/schaeuble-says-german-bank-split-law-can-serve-as-european-model>
- Cecchetti, Stephen G and Enisse Kharroubi (2015): 'Why does financial sector growth crowd out real economic growth?', BIS Working Papers No 490
- Cecchetti, Stephen G, and Enisse Kharroubi (2012): "Reassessing the impact of finance on growth", BIS Working Papers, no 381,
- Council of the European Union (2014): "Single Resolution Fund: Council agrees on bank contributions", Press Release, Brussels, 9 December 2014  
[https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/146129.pdf](https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/146129.pdf)
- Court of Justice of the European Union (2015a): "According to Advocate General Cruz Villalón, the ECB's Outright Monetary Transactions programme is compatible, in principle, with the TFEU", Press Release No. 2/15,  
<http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-01/cp150002en.pdf>
- Court of Justice of the European Union (2015b): "The OMT programme announced by the ECB in September 2012 is compatible with EU law", PRESS RELEASE No 70/15, Luxembourg, 16 June 2015, Judgment in Case C-62/14, Gauweiler and Others  
<http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-06/cp150070en.pdf>
- European Commission (2012 a): European Commission Press Release: New crisis management measures to avoid future bank bail-outs, Brussels, 6 June 2012, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-570\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_en.htm)
- European Commission (2012b): Communication on 'A roadmap towards a Banking Union', COM (2012) 510 final,
- European Commission (2012c): Communication on 'A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union - Launching a European Debate', COM (2012) 777 final/<http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c3f084ef-909d-4258-bb26-50b16cc>

- 542b1.0011.03/DOC\_1&format=PDF
- European Commission (2012d): “Commission sets out the next steps for stability, growth and jobs”, Press release, Brussels, 30 May 2012,  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-513\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-513_en.htm)
- European Commission (2012e): “Update - The banking union”, MEMO, Brussels, 22 June 2012,  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-478\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-478_en.htm?locale=en)
- European Commission (2012f): “Summary of the Replies to the Consultation of the Internal Market and Services Directorate General on the Recommendations of the High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector”, December,  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/hleg-banking/replies-summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/hleg-banking/replies-summary_en.pdf)
- European Commission (2013a): Follow-up to the Liikanen report - 16-17.05.2013, Presentation, Brussels, 17 May 2013,  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/structural-reform/20130517-stakeholder-meeting/presentation\\_en.pptx](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/structural-reform/20130517-stakeholder-meeting/presentation_en.pptx)
- European Commission (2013b): Stakeholders’ meeting - Reforming the Structure of the EU Banking Sector, Brussels, 17 May 2013,  
[http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/structural-reform/20130517-stakeholder-meeting/conclusions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/structural-reform/20130517-stakeholder-meeting/conclusions_en.pdf)
- European Commission (2013c): Consultation on reforming the structure of the EU banking sector Joint German and French response, Brussels, 15 May 2013,
- European Commission (2014a): Communication from the Commission: A reformed financial sector for Europe, COM (2014) 279 FINAL,  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/general/20140515-erfra-communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/20140515-erfra-communication_en.pdf)
- European Commission (2014b): Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes Text with EEA relevance,  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0049>
- European Commission (2014c): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on structural measures improving the resilience of EU credit institutions, COM/2014/043 final - 2014/0020 (COD), 29 January 2014  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52014PC0043>
- European Commission (2014d): Commissioner Barnier welcomes the Signature of the intergovernmental Agreement (IGA) on the Single Resolution Fund, Statement, Brussels, 21 May 2014,  
[http://europa.eu/rapid/press-release-STATEMENT-14-165\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release-STATEMENT-14-165_en.htm)
- European Commission (2014e): Deposit Guarantee Schemes - Frequently Asked Questions, MEMO, Brussels, 15 April 2014  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-14-296\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-296_en.htm)
- European Commission (2014g): Structural measures to improve the resilience of EU credit institutions - frequently asked questions, Brussels, 29 January 2014  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-14-63\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-63_en.htm?locale=en)
- European Commission (2014f): Structural reform of the EU banking sector - Press Release, Brussels, 29 January 2014  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-)

- 85\_en.htm?locale=en
- European Commission (2015a): Understanding... Banking Union, Finance Newsletter, 27.02.2015  
[http://ec.europa.eu/information\\_society/newsroom/cf/fisma/item-detail.cfm?item\\_id=20758&newsletter\\_id=166&lang=en](http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/cf/fisma/item-detail.cfm?item_id=20758&newsletter_id=166&lang=en)
- European Commission (2015b): Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive)  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_STATEMENT-14-119\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-119_en.htm)
- European Commission (2015c): Capital Markets Union  
[http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm)
- European Commission (2015d): Speaking notes of Commissioner Jonathan Hill on Bank Structural Reform at ECOFIN meeting, European Commission – Statement, Luxembourg, 19 June 2015  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_STATEMENT-15-5237\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-15-5237_en.htm?locale=en)
- European Council (2015): Restructuring risky banks: Council agrees its negotiating stance, 19/06/2015 11:00 Press release 474/15 Economy & finance  
<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/06/19-restructuring-risky-banks-council-agrees-negotiating-stances/>
- European Parliament (2013): Report on reforming the structure of the EU banking sector, (2013/2021 (INI)), Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Arlene McCarthy  
<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2013-0231+0+DOC+XML+V0//EN>
- European Parliament (2014): Banking Union, Fact Sheets on the European Union – 2014  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches\\_techniques/2013/040204/04A\\_FT%282013%29040204\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/040204/04A_FT%282013%29040204_EN.pdf)
- European Systemic Risk Board  
<https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>
- Gambacorta, Leonardo and Adrian van Rixtel (2013): “Structural bank regulation initiatives: approaches and implications”, BIS Working Papers, No. 412, April 2013,
- Masters, Brooke, Daniel Schäfer and James Wilson (2012): ‘Relief at new bank supervision rules’, Financial Times December 13, 2012  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5feb0344-4530-11e2-838f-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3ZbSweJ3S>
- Markovic, Frank (2015): The Future of the Banking Union: ECB's supervisory role challenged at EU's court, 9 April,  
<http://www.europeanpublicaffairs.eu/the-future-of-the-banking-union-ecbs-supervisory-role-challenged-at-eus-court/>
- Martel, Merck, Adrian van Rixtel and Gonzalez Mota (2012): “Business models of international banks in the wake of the 2007-2009 global financial crisis”, Bank of Spain, Revista de Estabilidad Financiera, No. 22
- Mody, Ashoka (2015): “The nod-and-wink lender of last resort- how unlimited are “unlimited” purchases of sovereign bonds, and can the ECB legally accept losses on par with private creditors?” 13th January 2015,  
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1539-the-nod-and-wink-lender-of-last-resort/>
- Pop, Valentina (2014): “British EU

- commissioner causes controversy on banking reform”, EU Observer, December 5, 2014  
<https://euobserver.com/economic/126801> Siekmann, Helmut and Volker Wieland (2014): “The German Constitutional Court’s decision on OMT: Have markets misunderstood?”, CEPR Policy Research No.74, October.  
[http://www.voxeu.org/sites/default/files/](http://www.voxeu.org/sites/default/files/image/FromMay2014/PolicyInsight74.pdf)  
[image/FromMay2014/PolicyInsight74.pdf](http://www.voxeu.org/sites/default/files/image/FromMay2014/PolicyInsight74.pdf)
- Spiegel, Peter and Quentin Peel (2012): ‘Brussels urged not to raise hopes on eurozone’, Financial Times, September 7, 2012  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1572ac30-f90a-11e1-945b-00144feabdc0.html#axzz3ZbSweJ3S>
- Van Rompuy, Herman (2012): “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”, Report by President of the European Council, Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12, PRESSE 296, PR PCE 102
- Véron, Nicolas (2011): ‘Europe must change course on banks’, *VoxEU*, 22 December,  
<http://www.voxeu.org/article/europe-must-change-course-banks>
- Véron, Nicolas (2014a): “Europe’s Single Supervisory Mechanism: Most small banks are German (and Austrian and Italian)” 22nd September,  
[http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1437-europes-single-supervisory-mechanism-most-small-banks-are-german-and-austrian-and-italian/?utm\\_source=Bruegel+Update&utm\\_campaign=774dedb655-Bruegel+Update&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_cb17b0383e-774dedb655-273940750](http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1437-europes-single-supervisory-mechanism-most-small-banks-are-german-and-austrian-and-italian/?utm_source=Bruegel+Update&utm_campaign=774dedb655-Bruegel+Update&utm_medium=email&utm_term=0_cb17b0383e-774dedb655-273940750)
- Véron, Nicolas (2014b): “Europe’s Banking Union starts on an encouraging note”, 27<sup>th</sup> October,  
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1466-europes-banking-union-starts-on-an-encouraging-note/>
- Véron, Nicolas (2015): “Europe’s Radical Banking Union”, Bruegel Essay and Lecture Series,  
[http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/880-europes-radical-banking-union/?utm\\_source=Bruegel+Updates&utm\\_campaign=e3e8bac78c-Publication+Alert&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_eb026b984a-e3e8bac78c-278081625](http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/880-europes-radical-banking-union/?utm_source=Bruegel+Updates&utm_campaign=e3e8bac78c-Publication+Alert&utm_medium=email&utm_term=0_eb026b984a-e3e8bac78c-278081625)
- Wilson, James (2014): ‘Germany rejects whole-bank ringfencing’, Financial Times, January 30, 2014  
<http://www.ft.com/cms/s/0/593458ce-6ae8-11e2-9871-00144feab49a.html#axzz2sufmm9Ua>
- Wilson, James, Gerrit Wiesmann and Alex Barker (2012): ‘Germany’s small banks fight union plans’, Financial Times, December 2, 2012  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/efc129b0-3b00-11e2-b3f0-00144feabdc0.html#axzz3dwY6qRVy>
- Zingales, Luigi (2015): ‘Does Finance Benefit Society?’,

補論

	単一監督制度	単一破綻処理メカニズム	銀行同盟	単一ルールブック	金融監督体制 (ESFS)	金融取引税	再生・破綻処理指令	EU	ドイツ	フランス	欧州市場インフラストラクチャー	投資家保証制度
1994年5月			銀行同盟	単一ルールブック								
1997年2月			預金保険制度	CRD								
2006年7月			預金保険指令の発効									投資家保証指令
2008年10月			欧州委員会が預金保険指令の改正を提案(閣議の増補)	CRD Iの発効								
2008年12月			欧州委員会が修正を承認	欧州委員会がCRD IIを提案								
2009年2月			理事会が承認	理事会が単一ルールブックの作成を勧告								
2009年6月				欧州委員会がCRD IIIを提案								
2009年7月				欧州委員会と理事会がCRD IIを採択								
2009年9月				欧州委員会がESRBとESAsの創設を提案								
2010年6月				欧州委員会が修正を提案 (ルールの共通化と保証額の増額)								
2010年7月				欧州委員会がESRB, ESAsの創設を承認								
2010年9月				理事会がESRB, ESAsの創設を承認								
2010年11月				理事会がESRB, ESAsの創設を承認								
2011年1月				ESRBsとESAsが発足								
2011年4月				欧州委員会がCRD IVを提案								
2011年7月												
2011年9月				欧州委員会がCRD IVを提案								
2011年11月				ハルネ委員、リーカーネン委員、グループ(HLEG)を任命								
2012年2月				有識者会議が発足								
2012年5月				銀行同盟について初								
2012年6月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2012年7月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2012年8月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2012年9月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2012年10月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2012年12月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年2月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年3月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年5月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年6月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年7月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年9月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年11月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2013年12月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2014年1月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2014年2月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2014年3月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2014年4月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2014年6月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2015年11月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2015年1月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2015年7月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2016年1月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2017年1月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2018年7月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								
2019年1月				銀行同盟を公表し、銀行同盟について初								