

英国リングフェンス銀行の源流と導入*

—— 古くて新しい問題 ——

掛 下 達 郎

はじめに

1. リングフェンスの源流と概念
2. コア業務とノンコア業務の分離
3. リングフェンスの可能性

終りに

はじめに

EU（欧州連合）離脱が2019年3月30日に迫るイギリスでは、同年1月1日までに、250億ポンド超のリテール¹⁾預金を持つ銀行は、リングフェンス（隔離）を導入するよう要求されている。対象となるリングフェンス銀行では、投資銀行業務とEEA（欧州経済領域）外におけるすべてのサービスが禁止される。リングフェンス銀行は、イギリス国内大手銀行5行である。これは4大銀行のHSBC（旧香港上海銀行）、バークレイズ銀行、RBS（ロイ

* 川合研先生、退職おめでとうございます。私の大学院時代からご教示をいただいた先生に感謝いたします。先生は、理論、歴史、現実感覚に優れた研究者であります。本当に長い間ご苦勞様でした。今後も今までと変わらぬ先生のご指導ご鞭撻をよろしくお願い申し上げます。

なお、本研究はJSPS 科研費 JP16K03920 の助成を受けたものです。同科研費による2018年9月4～5日のFCA（Financial Conduct Authority；金融行為規制機構）とイングランド銀行等の担当者へのヒアリングによって、本研究の精度は向上しています。記して感謝いたします。しかしながら、言うまでもなく本研究のありうべき間違いはすべて著者個人に属します。

1) リテールとは、小口で家計や中小企業向けという意味である。

ヤル・バンク・オブ・スコットランド), ロイズ銀行とスペイン最大のサンタンドール銀行の英国法人である。イングランド銀行によると, イギリスのリテール預金の約75%が, リングフェンス銀行に保有されることになるという²⁾。

ところで, イギリスでは法令による銀行の定義はない。しかし, FCA/PRA³⁾規則集用語集によると, 以下のものに銀行という用語が用いられている。第1に, イギリスにおいて, 2000年金融サービス市場法に基づき預金の受入を含む業務をおこなうための許可を得ている会社で, かつ, EU 法上の信用機関⁴⁾に該当する, あるいは, 当該会社の得ている認可において, 銀行に適用されるものと同等の健全性基準の遵守を要求されている会社である。第2に, EEA 内の銀行で, EU 法により信用機関に認められている業務をすべておこなうことができるものである⁵⁾。

イギリスでは, EU 法上の信用機関を除くと, 預金の受入が重要な銀行の定義であることに注意されたい。長年の慣例に基づく銀行の定義は, 本稿で扱うイギリスにおけるリングフェンスの導入にも影響を与えているように思われる。

本稿では, 第1節で, リングフェンス(隔離)の源流に関して, 理論的なリングフェンスの先行研究とイギリスにおける課税実務上の概念の一端を明らかにする。第2節では, イギリス4大リングフェンス銀行グループにおい

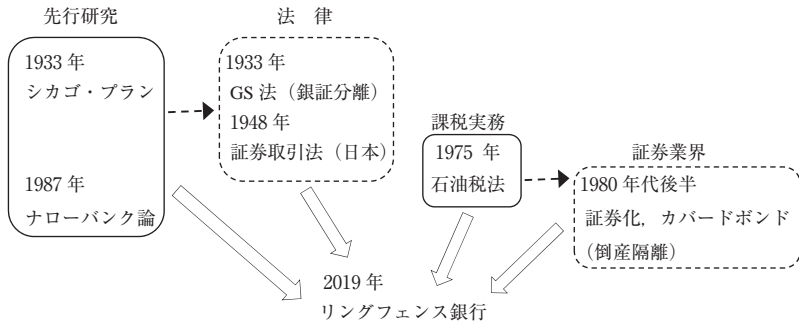
2) Lambert (2018), p.1.

3) FCA と PRA (Prudential Regulation Authority ; 健全性規制機構) は, 2013 年に FSA (Financial Services Authority ; 金融サービス機構) から金融機関の監督を引き継いだ。

4) EU では銀行業務をおこなう金融機関は, 信用機関と呼ばれ, 資本要件指令 224 に基づいて設立される。同指令では, 信用機関を「預金またはその他の払戻可能な資金を公衆から受入れ, かつ, 自己勘定での信用供与をおこなうことを業務とする事業者」と定義している(第4次資本要件指令第3条第1項(1), 資本要件規則 225 第4条第1項(1))。EU では, 預金だけでなく, 信用供与(貸付)も銀行の定義に入れていることに注意されたい。

5) 以上, 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(2016), 120, 306 頁。

図1 リングフェンス銀行の源流



（各種文献より著者作成。）

て、リングフェンスの意義を理解するために、銀行のコア業務とノンコア業務がどのように分離されているかを把握する。第3節では、リングフェンス導入に関して起こりえる理論的な可能性を検討する。最後に本稿のまとめについて述べる。

1. リングフェンスの源流と概念

ここでは、リングフェンス（隔離）の源流に関して、図1に示したように、まず、アメリカのシカゴ・プランに端を発する先行研究について検討する。その際に、アメリカや日本の金融法にも言及する。次に、イギリスの北海油田における課税実務におけるリングフェンスの概念について考察する。合わせて、その後、イギリス証券業界等でリングフェンスが用いられたことを紹介する。

まず先行研究である。図1のように、イギリスで導入されるリングフェンスの先行研究は、アメリカのナローバンク論であろう。これは銀行の定義である預金と貸付業務を分離すべきという考え方である。ナローバンク論の源

流は、大恐慌後の1933年3月にルーズベルト大統領に提出されたシカゴ・プランにまで遡ることができる。シカゴ・プランはシカゴ大学のフランク・ナイトやヘンリー・サイモン等8名の経済学者が提出したもので、部分準備制度に対する100%支払準備という考え方が含まれていた。この100%支払準備論では、大銀行の預金をリスクのある貸付に用いるべきではないと考えたのである。シカゴ・プランには100%支払準備論が含まれており、民間銀行の信用創造を認めないものであった。シカゴ・プラン自体は現実に採用されなかったが、1933年6月に制定されたGS（Glass-Steagall；グラス＝ステイガル）法で、銀行の証券業務は本体、子会社ともに禁止されることになった（図1）。わが国では、戦後の1948年に制定された証券取引法65条、2006年に改題された金融商品取引法33条1項がその影響を受けている。

その後、100%支払準備論はFriedman（1959）によるマネーストックのコントローラビリティに焦点を移していく。シカゴ・プランは、Friedman（1959）によって、民間銀行の信用創造を制限し、中央銀行による貨幣供給量のコントロールを最大限に引き出す方向に変えられていった。

さらに時代が下った1980年代のアメリカ金融制度改革の議論の中で、Litan（1987）がナローバンク論を提唱した。FSA（2009）はナローバンクを以下の3つに分類している。まず、①Litan（1987）やPierce（1991）のように、銀行の定義である銀行子会社の預金と貸付業務を厳密に分離すべきとするものである。次に、②Bryan（1991）のように、預金を受け入れる銀行子会社に一定の貸付業務を認めるものである⁶⁾。最後に、③銀行業務と証券業務を分離する法律下の銀行である。

FSA（2009）による3種類のナローバンクにおける①のような厳密なナ

6) 彼らのナローバンクの定義と名称はそれぞれ異なっており、Litan（1987）はナローバンク、Pierce（1991）は貨幣サービス会社、Bryan（1991）はコアバンクと呼んでいる。Litan（1987），p.6，chapter 5（訳，8-9頁，第5章），Pierce（1991），chapter 5（訳，20-2頁，第5章），Bryan（1991），chapter 11（訳，第11章）。

ローバンクは現実の世界には存在しない。しかし、②のようなりテール預金金融機関に一定の貸付業務を認める中間的なローバンクには多くの実例がある。たとえば、ドイツの貯蓄銀行、スペイン第3位の総合金融機関カイシャ、アメリカの貯蓄貸付組合、イギリスの住宅金融組合、わが国のゆうちょ銀行などである⁷⁾。これらの中間的なローバンクは、各国の銀行を中心とする総合金融機関と共存している。さらに、③のような銀証分離型には、まず、アメリカにおいて商業銀行業務と投資銀行業務を分離する1933年GS法下の銀行があった⁸⁾。次に、わが国においてGS法の影響を受けた1948年証券取引法と2006年金融商品取引法下の銀行である。最後に、アメリカで2015年から全面適用された、自己勘定取引と銀行業務を分離するボルカールール下の銀行も、ローバンクであるという⁹⁾。

このように厳密なローバンクは存在しないが、中間的なローバンクと銀証分離型のローバンクは世界各国に実在する。イギリスのリングフェンス銀行も中間的なローバンクの1つになると考えられる。これは、そもそも銀行はどの商業銀行業務を主におこなうべきか、どこまで投資銀行業務をおこなうべきかという、古くて新しい問題である¹⁰⁾。先に指摘した、リングフェンスの源流となるアメリカの学術的なシカゴ・プランやローバンク論といった先行研究や、ローバンクの実例であるGS法とボルカールール下の銀行業務は重要な検討事項である。

7) ドイツの貯蓄銀行は Sparkassen, スペインのカイシャは Caixa, アメリカの貯蓄貸付組合は savings and loan association, イギリスの住宅金融組合は building society である。

8) 1999年 GLB (Gramm-Leach-Bliley; グラム・リーチ・ブライリー) 法下によって、商業銀行業務と投資銀行業務の兼業を禁じた1933年GS法の規定が廃止された(第101条)。

9) 以上, Fisher (1935), Simons (1948), Friedman (1959), Litan (1987), p.166 (訳, 221-2頁), Phillips (1995), chapter 4, 小早川・中村 (2000), 19-24頁, FSA (2009), pp.22-7

10) 石田 (2011), 第5章「ヴィッカーズ：銀行問題独立委員会委員長-古くて新しい問題の検討」。

しかしながら、リングフェンスの源流は、アメリカの先行研究や現実の銀行業務だけではなく、イギリス石油業界における税制にも枝分かれしている。そもそもリングフェンスという概念は、銀行業界ではなく、1975年の石油税法によって石油業界に導入されたものである（図1）。リングフェンスは、所得税、法人税の目的上、イギリス国内でおこなわれる石油の採掘など上流部門に関連する活動を、下流部門あるいは石油以外の事業活動と区別するために設けられた。法人税法上、ある企業が被った損失は他の事業分野で得た利益で相殺することが通常は認められるが、イギリスではリングフェンス内の利益でリングフェンス外の損失を相殺することを認めていない。ただし、リングフェンス内で発生した損失は、原則としてリングフェンス内外いずれの利益によって相殺することも認めており、この制限は一方通行の措置となっている。イギリスでリングフェンスの概念が導入された背景には、石油業界の北海からの膨大な利益の流出を防ぎ、税収を確保しようとする政策があったものとみられる¹¹⁾。

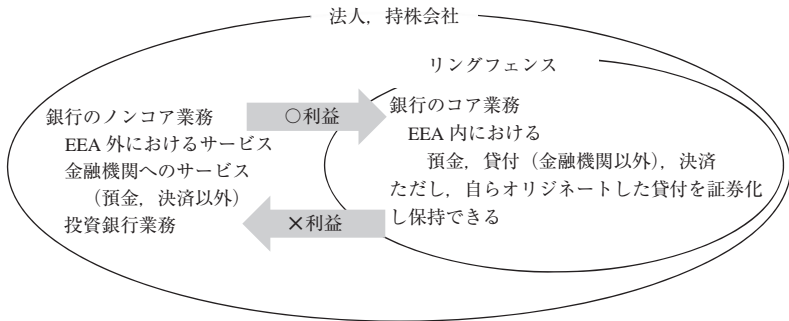
このように、1970年代後半にイギリス石油業界においてリングフェンスは導入された。リングフェンスは、その後1980年代後半から、イギリス証券業界で証券化やカバードボンドの取引で最もよく用いられるようになった。これは倒産隔離が目的で（図1）、リングフェンス企業は通常 SPVs（special purpose vehicles；特別目的事業体）である。同様に倒産隔離の目的で、電力、浄水、通信などの公益事業でも一般的となった¹²⁾。

次に、イギリス銀行業界におけるリングフェンスの概念を整理してみる。

11) イギリス以外でもデンマークやノルウェーが同様の概念を導入しており、法人税法上、北海からの収益で他の陸上における活動による損失を相殺することを禁じている。ただし、北海での損失を陸上の収益で相殺することは認められる。イギリスと同様である。以上 Sunley, Baunsgaard and Simard (2002), p.22, DITL (2013), pp.1, 4, 独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (<https://oilgas-info.jogmec.go.jp/termlist/1001815/1001866.html>)。

12) Schwarcz (2013), p.74.

図2 リングフェンスの概念図



(ICB (2011b), p.54, figure 3.6, 石田 (2011), 168 頁, Imeson (2017) を参考に作成。)

Kay (2015) によると、現代の金融コングロマリットでは、リテール部門からトレーディング事業に、巨額の内部補助が行われているという。図2のように、リングフェンスを導入すると、石油業界と同様にリングフェンス内のリテール部門からの内部補助が行われなくなる。リングフェンスがあると、ホールセール¹³⁾や投資銀行業務の赤字をリテールバンキングで穴埋めできない。リテールバンキングとホールセールバンキングを完全に分離すると、ホールセールの利益でリテールを救うことはできないのである¹⁴⁾。

イギリスでは、4大銀行がリテール銀行と呼ばれており、リテールバンキングの重要性が高い¹⁵⁾ために、銀行業務の研究対象もリテールバンキングであることが多い。さらに、リングフェンス銀行の必須業務も、リテールの預金と当座貸越である¹⁶⁾。しかし、わが国の研究者を対象とする本稿では、イギリスのリテールとホールセールの区分ではなく、わが国における銀行の定

13) ホールセールとは、大口で大企業、中堅企業、政府、機関投資家向けという意味である。

14) 石田 (2011), 168 頁, Kay (2015), p.126 (訳, 168 頁), Imeson (2017)。

15) 詳細は、掛下 (2017), 掛下 (2018a) を参照されたい。

16) ICB (2011b), p.54, figure 3.6。

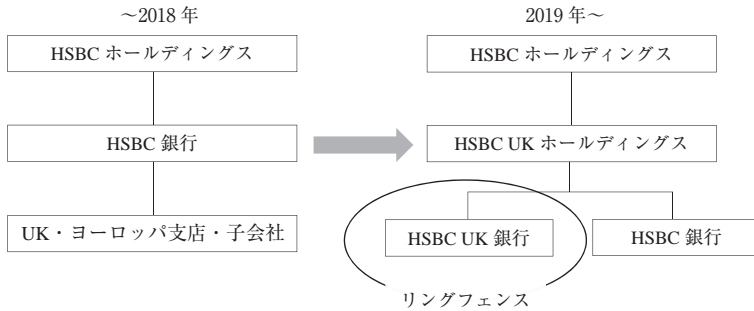
義でもある銀行のコア業務とノンコア業務という区分¹⁷⁾を用いて、リングフェンスの概念を整理する。図2のように、リングフェンスとは、法人、持株会社の一部を隔離することである。これはそもそも石油会社の課税逃れや倒産隔離を目的としていた。2019年のリングフェンス銀行では、EEA内における銀行のコア業務が隔離される。銀行のコア業務とは預金、貸付、決済である。リングフェンスの目的は、リングフェンス外の部門への利益の流出を防ぎ、銀行のコア業務を守ることにある。逆に、リングフェンス外から銀行のコア業務への利益の移転は認められる。

一方、リングフェンス外の業務は銀行のノンコア業務である。銀行のノンコア業務とは、①EEA外におけるサービス（主に国際銀行業務）、②金融機関へのサービス（預金、決済以外）、③投資銀行業務である。これらは2008年世界金融危機に深く関連したリスクのある業務である。そのため、リングフェンス外でおこなわれる銀行のノンコア業務による法人、持株会社の倒産から、リングフェンス銀行は隔離される。ただし、リングフェンス銀行が自らオリジネートした貸付を証券化し保持することはできる。自らオリジネートした貸付を証券化することは、自らのバランスシートからリスクを投資家に移転することである。その証券化商品をリングフェンス銀行が自ら一部保持することは、際限のないリスク移転の歯止めになる。そのため、銀行のコア業務ではない証券化業務がリングフェンス銀行に許されたと思われる¹⁸⁾。

17) わが国では銀行法で、銀行の固有業務が定められている。銀行の固有業務は預金、貸付、為替取引である（第10条第1項）。預金業務と為替業務を営む銀行は、預金による決済をおこなう。日本銀行金融研究所（1995）、301-7頁、掛下（2016）、1、17頁。

18) リングフェンス銀行の場合は規制ではないが、アメリカにおける2010年のドッド=フランク法による、組成分配した証券化商品の5%保有義務と通じるところがある。

図3 HSBCのリングフェンス銀行への移行



注) HSBC ホールディングス plc と HSBC UK ホールディングス Limited は持株会社である。その他は運営会社である。HSBC UK ホールディングス Limited と HSBC UK 銀行 plc は新会社である。

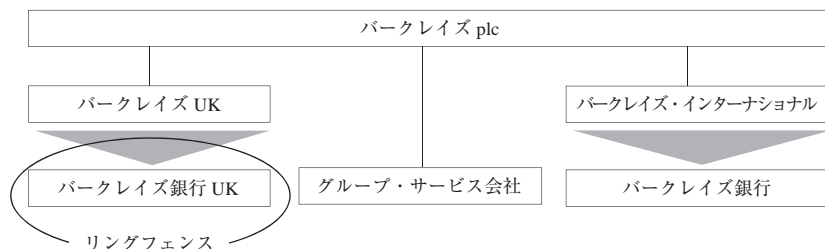
(Lambert (2018), p.6, figure 5 を参考に作成。原資料は Barclays。)

2. コア業務とノンコア業務の分離

前節では、リングフェンスの源流に関する①先行研究と②税制を端緒とする実務的な概念を検討した。ここでは、Lambert (2018) に従い、リングフェンスの意義を理解するために、イギリス4大銀行グループにおける各リングフェンス銀行グループの形態を確認する。これによって、各リングフェンス銀行グループにおいて、銀行のコア業務とノンコア業務がどのように分離されているかを把握する。

図3のように、HSBCでは、2018年まで持株会社の下に運営会社である銀行と、さらにその下に支社・子会社を持つという構造になっていた。2019年までに、完全持株会社の下にさらに持株会社（2017年設立）、その下に完全子会社である①HSBC UK 銀行と②HSBC 銀行を持つように変更される。2015年に設立されたHSBC UK 銀行は、リングフェンス銀行となる。既存のHSBC 銀行は、ノン・リングフェンス銀行に変更され、国際銀行業務や投資銀行業務をおこなう。リングフェンス銀行に銀行のコア業務、ノン・リング

図4 バークレイズ・グループのリングフェンス銀行への移行



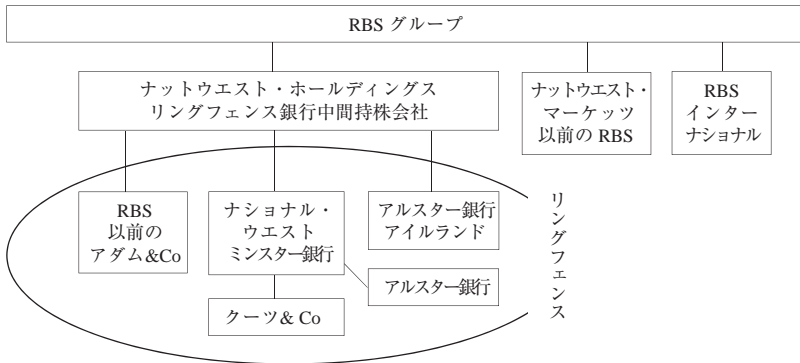
注) バークレイズ UK とバークレイズ・インターナショナルは 2018 年の報告部門である。
(Lambert (2018), p.4, figure 1 を参考に作成。原資料は Barclays, Scope Ratings。)

フェンス銀行にノンコア業務を分離するのである。HSBC は、公表資料によると、かなりシンプルなリングフェンス銀行グループになっている。

バークレイズは、独立法人であるリングフェンス銀行の導入に備えて、2017年に不正利用対策やサイバーセキュリティ等のグループ・サービス会社(バークレイズ・サービス Ltd)を設立した。その後、図4のように持株会社バークレイズ plc の下に、報告部門である①バークレイズ UK、②サービス会社、③バークレイズ・インターナショナルという構造になっていた。2019年までに、持株会社の下に完全子会社である①バークレイズ銀行 UK、②サービス会社、③バークレイズ銀行を持つように変更される。

バークレイズ銀行 UK は、2018年にバークレイズ銀行から分離されたリングフェンス銀行である。既存のバークレイズ銀行は、ノン・リングフェンス銀行に変更され、国際銀行業務や投資銀行業務をおこなう。サービス会社が新設され、旧バークレイズ UK の投資銀行業務が新しいバークレイズ銀行に移される。しかし、バークレイズも比較的シンプルなリングフェンス銀行グループになっている。基本的に、リングフェンス銀行に銀行のコア業務、バークレイズ銀行にノンコア業務、サービス会社に付随業務を分離するのである。

図5 RBS グループのリングフェンス銀行への移行

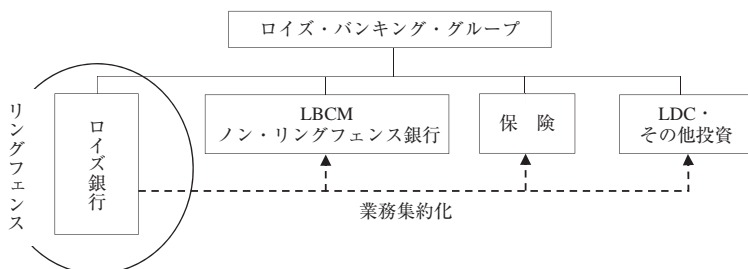


注) アダム& Coはプライベート・バンキング顧客に奉仕するグループ子会社である。2018年
 央に、アダム& Coは、RBS plcからパーソナル、プライベート、ビジネス、商業顧客を受
 け継ぎ、改名する。さらに、RBS plcはナットウエスト・マーケッツ plcに改名する。
 (Lambert (2018), p.8, figure 7を参考に作成。原資料はRBS, Scope Ratings。)

図5のように、RBSグループでは、2019年までに、完全持株会社の下に
 さらに①ナットウエスト・ホールディングス、②ナットウエスト・マーケッ
 ツ、③RBS インターナショナルを持つように変更される。ナットウエスト・
 ホールディングスは、2016年に設立されたリングフェンス銀行中間持株会社
 である。ナットウエスト・マーケッツは、2018年に改名された投資銀行で投
 資銀行業務をおこなう。RBS インターナショナルは、1996年に設立された
 オフショア銀行で国際銀行業務をおこなう。リングフェンス銀行中間持株会
 社の下に、完全子会社であるリングフェンス銀行3行を持つようになる。そ
 の1つであるナショナル・ウエストミンスター銀行が、さらにリングフェン
 ス銀行2行を持つようになる。

RBSグループのリングフェンス銀行になる銀行は、主に富裕層向けの
 プライベート・バンキングやそれを拡張したウェルス・マネジメントをおこ
 なっていた。富裕層向けサービスの中心となるのはアセット・マネジメント

図6 ロイズ・バンキング・グループのリングフェンス銀行への移行



(Lambert (2018), p.7, figure 6 を参考に作成。原資料は Lloyds。)

である。基本的に、リングフェンス銀行5行に銀行のコア業務，ナットウエスト・マーケットとRBS インターナショナルにノンコア業務を分離する。旧5行のアセット・マネジメント等の投資銀行業務が新しいナットウエスト・マーケットに，同じく国際銀行業務がRBS インターナショナルに移される。他の大手グループと異なり，投資銀行業務と国際銀行業務が別々の子会社に分離される。また，リングフェンス銀行の数が多いが，基本的なリングフェンス銀行グループの変形である。

図6のように，ロイズ・バンキング・グループでは，2019年までに，持株会社の下に完全子会社である①ロイズ銀行，②LBCM¹⁹⁾，③保険会社，④LDC²⁰⁾・その他投資会社を持つように変更される。既存のロイズ銀行は，リングフェンス銀行に変更される。LBCM は，2017年に設立されたノン・リングフェンス銀行で，投資銀行業務，デリバティブ，国際銀行業務をおこなう。独立した保険会社は保険業務を，既存のLDC は，その他投資会社とともに，プライベート・エクイティ業務に従事している。

ロイズ・バンキング・グループでは，基本的に，リングフェンス銀行に銀

19) LBCM は Lloyds Bank Corporate Markets plc の略である。

20) LDC は Lloyds Development Capital の略である。

行のコア業務、ノン・リングフェンス銀行とLDC・その他投資会社にノンコア業務、保険会社に保険業務を分離するのである。リングフェンス銀行の投資銀行業務や国際銀行業務がLBCMに、同じく保険業務が保険会社に、プライベート・エクイティ業務がLDC・その他投資会社に移される。保険会社やLDC・その他投資会社があるが、これも基本的なリングフェンス銀行グループの変形である。

4大銀行における各リングフェンス銀行グループの形態にはそれぞれ特徴がある。しかし、当然ではあるが、リングフェンスを導入することにより、銀行のコア業務とノンコア業務を分離している。これは、リテール顧客の預金を守りつつ、富裕層向けのアセット・マネジメントの強化に繋げるものであろう。この両者は、リテール顧客を重視しているところに共通点がある。

3. リングフェンスの可能性

前節までに、英国リングフェンスの源流と概念を確認し、4大リングフェンス銀行グループにおいて、銀行のコア業務とノンコア業務がどのように分離されているかを把握した。ここでは、イギリス銀行業界の課題とその課題に対してリングフェンスがどのように対処できるかを理論的に検討する。以下の検討は基本的にSchwarcz（2013）を参考にしている。

2008年世界金融危機を契機に、イギリスでは翌年3月に金融危機の原因を分析し金融監督体制の抜本的な見直しを提言するターナー・レビューが公表された。2011年9月にはICBの通称ヴィッカーズ最終報告書²¹⁾が公表された。この中で、トレーディング勘定、ローンや証券の購入、デリバティブ取引の

21) ICBはIndependence Commission on Banking（独立銀行委員会）の略で、銀行構造と自己資本等の規制に関する検討をおこなった。その中間報告書がICB（2011a）、最終報告書がICB（2011b）である。

損失から、個人と中小企業向けリテールバンキングの預金勘定を隔離することが明記された。リングフェンス（隔離）は、投資銀行部門のようなリスクのある行動や投資を制限することを目的とする。経済学的には、市場の失敗を是正するのである²²⁾。

市場の失敗の1つは寡占である。イギリスは、他の先進国に比べて、大手銀行の寡占化が進んだ国である。4大銀行は、2010年に個人向け当座勘定の77%、同じく中小企業向け当座勘定の85%を提供していた。OFT²³⁾(2013)によると、4大銀行が個人向け当座勘定の75%を保有しているという²⁴⁾。以下2010年の数字であるが、中小企業向け当座勘定の96%がメインバンクの商品であり、複数の銀行から当座勘定を提供されることは非常に少なかった。同じく、中小企業の90%は国内大手5行の1つとメインバンク関係にあった。中小企業向けクレジットカード、預金勘定、事業貸付、商業モーゲッジの少なくとも80%がメインバンクの商品であった²⁵⁾。

大手5行のパーソナルローンは、2000年の50%から10年の75%に市場シェアを上げてきた²⁶⁾。CMA²⁷⁾(2016)によると、中小企業の90%はメインバンクから事業貸付を受けていたという²⁸⁾。中小企業金融さえも4大銀行の寡占状態にあることがイギリスの特徴である²⁹⁾。後でみるように、リングフェンスの実施には膨大なコストが掛かり、これは大銀行の重荷になる。しかし、

22) Schwarcz (2013), pp.78-9, 101.

23) OFTはOffice of Fair Trading（公正取引庁）の略である。

24) これは、2000年の74%が、金融危機とリセッションで08年に64%に落ち込んだものを、09年にロイズによるHBOSの買収で持ち直したことが大きい。

25) 2010年1~12月に、総資産10億ポンドまでの企業1万6千社にインタビューした結果である。

26) 2000~10年の5~9月の調査結果である。以上ICB(2011a), pp.29, 48, ICB(2011b), pp.16, 52, 182, 319, 349, figure 3.5, OFT(2013), pp.4, 44. 原資料はCharterhouse Research UK Business Banking Survey 2010とGfK NOP Financial Research Survey。

27) CMAはCompetition and Markets Authority（競争・市場庁）の略である。

28) CMA(2016), p.3.

他の先進国と比べて4大銀行の寡占は弱まりそうにない³⁰⁾。

イギリス銀行業界の課題は多々あるが、リングフェンスがそのすべてを解決できるわけではない。以下では、銀行業界の課題を可能な限り一般化しながら、リングフェンスがそれらの課題にどのように対処できるかを検討してみる。

第1に、公共財問題である。リングフェンスによって隔離された預金勘定を公共財と考えると、囚人のジレンマやフリーライダー問題（多人数囚人のジレンマ）が予想される。リングフェンスによって、4大銀行のリテール預金を保護すると、囚人のジレンマやフリーライダー問題が起こる可能性がある。政府ではなく、民間の銀行同士で同等のリスク管理水準を達成することは難しいからである。そのため、コミュニティバンク等の中小銀行が多数あるアメリカでは、FDIC³¹⁾預金保険のような政府介入が必要となる³²⁾。イギリスでリングフェンスを導入するのは、4大銀行とサンタンデール銀行の現地法人の計5行である。中小銀行が含まれないので、囚人のジレンマやフリーライダー問題が発生する可能性は小さい。しかし、2008年世界金融危機の際に、大手銀行のRBS、HBOS³³⁾、ロイズTBS³⁴⁾がイギリス政府の救済を受けたことがある。今後、同程度の金融危機が起きた場合、重大な囚人のジレン

29) 1999年3月に、4大銀行のイギリス本土の中小企業向け銀行市場シェアは63%（バークレイズ21%、ロイズ20%、HSBC16%、RBS6%）であった。1998年に、4大銀行の中小企業当座預金の取引シェアは86%（バークレイズとナットウエストの2行だけで49%）であった。Cruickshank (2000), pp.20, 149, chart 5.6 (訳, 27, 212頁, 図5.6)。原資料はBanking Review。

30) 詳細は、掛下(2017)、掛下(2018a)を参照されたい。

31) FDICはFederal Deposit Insurance Corporation（連邦預金保険公社）の略である。

32) 一方、公的預金保険の場合には、破綻しても困らないという銀行経営者によるモラルハザードの可能性がある。Schwarcz (2013), p.88。

33) HBOSはなんらかの略称ではないとされるが、一般にはハリファックス・バンク・オブ・スコットランドとされる。

34) ロイズTBS (Trustee Savings Bank) は2009年にHBOSを買収しロイズ・バンキング・グループに改称した。

マヤフリーライダー問題が起こる可能性は否定できない。ただし、リングフェンを導入する目的の1つは、後でみるように金融危機を防ぐことである。

第2に、情報の不完全性である。2008年世界金融危機では、サブプライム関連の複雑な金融商品を組成販売する金融機関と投資家の間に、第1に情報の非対称性が存在した。リングフェンスは、銀行のコア業務を隔離し、ノンコア業務である証券化等の複雑な金融商品の組成を難しくする。複雑な金融商品の組成を標準化し簡素化すると、金融機関と投資家の間にある情報の非対称性は小さくなる。リングフェンスの目的の1つは、複雑な OTD³⁵⁾モデルやシャドーバンキングに一定の歯止めを掛けることである。

銀行に関する情報の不完全性には、第2に限定合理性がある。一度、銀行取り付け騒ぎが起こると、すべての預金者が預金を確保することはできない。リングフェンスは、リスクのある国際銀行業務や投資銀行業務を銀行のコア業務から分離して、この種の限定合理性に対処しようとする。念頭にあるのは、2007年サブプライム危機において、住宅ローンでイギリス第5位のノーザン・ロック銀行が資金繰りに行き詰まって取り付け騒ぎとなり、イングランド銀行から特別融資を受けたことである。リングフェンスは、同一銀行内の預金とリスクのある業務を分離し、倒産隔離も考慮している。リングフェンスによって、情報の不完全性に対して一定の前進がみられる。

第3に、エイジェンシー問題である。銀行組織に関するエイジェンシー問題は、中間管理職と経営陣の問題である。一般に、銀行の中間管理職は短期的な報酬体系にあるが、経営陣は長期的な経営を目指している³⁶⁾。イギリスの例としては、1995年に、女王陛下の銀行と称されたベアリングス銀行が、1人のトレーダーのデリバティブ取引の失敗によって破綻したことが挙げられる。リングフェンスは、銀行によるリスクのある行動や投資を制限し、銀

35) OTD は originate to distribute (組成分配型) の略である。

36) 以上 Schwarcz (2013), pp.89-93.

行のコア業務を隔離し倒産のケースも想定している。また、後でみるように、リングフェンスは、銀行倒産さらには金融危機等が起きた場合の外部不経済を、当該金融機関に内部化し、削減しようとする³⁷⁾。リングフェンスによって、エイジェンシー問題に対しても一定の効果が期待される。

第4に、システミック・リスクである。システミック・リスクへの対処は、第1に金融危機を最小限に抑えることである。金融危機はシステミック・リスクの一般的な引き金である。すでに指摘したように、リングフェンスは、銀行によるリスクのある行動や投資を制限し、情報の非対称性を縮小させ、取り付け騒ぎを防ぎ、市場の失敗を是正しようとする。これは市場の効率性を高め、単なる倒産から危機に拡大することを防ぎ、それゆえシステミック・リスクの発現を防止する。指摘したように、リングフェンス銀行では、リスクのある投資銀行業務等がおこなわれなくなる。その一方で、投資銀行業務等をおこなう他の金融機関がより倒産しやすくなる。それゆえシステミック・リスクが増加する側面がある。ただし、リングフェンスは、決済をおこなうリテール預金を保護するので、ペイメント・システムの保護につながる。これもシステミック・リスクの波及を防ぐことになる。

システミック・リスクへの対処として、第2にモジュール化がある。モジュールとは、システム全体の構成要素である。モジュール化とは、システム内に異質な構成要素を作ることである。金融システムは複雑であり、複雑なシステムに失敗はつきものである。カオス理論によると、モジュール化によって、全体のシステムを適度に分断できれば、複雑なシステムを首尾よく作ることができるという。これは、システム内における失敗の結果を限定的にすることによって達成できる³⁸⁾。全体のシステムの中に異質な構成要素で

37) 銀行のトレーディング規制を柱とするアメリカのボルカールールも同様である。Schwarcz (2013), pp.93-5.

38) 石田 (2011), 第3章「ホールディン：イングランド銀行金融安定問題担当理事 - ネットワーク・サイエンスの知見」, Schwarcz (2013), pp.95-7.

あるモジュールが複数含まれると、システム全体が安定化する。リングフェンスは、システミック・リスクに対しても対処する方向にある。

最後に、リングフェンスのコストとベネフィットである。リングフェンスのコストは、まず銀行の低コストの預金を、貸付と決済以外の投資やサービスに使うことができなくなり、金融サービスのコストを増加させることである。さらにリングフェンスは金融機関の多様化、範囲の経済による利益を限定し縮小する。また、リングフェンス外の金融機関が、リスクのある投資銀行業務等を増やし、倒産が増加する側面がある。これらのコストを考慮すると、リングフェンスのベネフィットは不明確である。一方、イギリスのリングフェンスは、アメリカと異なり、リテール預金を保護し銀行取り付け騒ぎを防ぐ政府預金保険がないので、この側面では明確なベネフィットがある³⁹⁾。

ICB (2011a), ICB (2011b), 当該銀行は、リングフェンスを実施した際のコストを予測している。リングフェンスのコストと比較したものは、金融危機のコストである。BCBS⁴⁰⁾(2010) は、先行研究による各国の金融危機1回のコストは、危機発生前のGDPの19~158%, 中央値は同じく63%と見積もっている。同じく金融危機は20~25年に1度、年に4~5%の確率で起こると見積もっている。BCBS (2010) を基に、ICB (2011b) は金融危機のコストを年にGDPの約3%⁴¹⁾、イギリスでは約400億ポンドと見積もっている。ちなみに、2011年10月末に、イギリス政府が銀行に資本注入をおこなった金額は約350億ポンド、GDPの約2.5%であった。

次に、リングフェンスの実施の見積りである。第1に、ICB (2011a) は、当該銀行がおこなうリングフェンスの実施には、年に120~150億ポンドの直

39) イギリスでは、預金保険の付いた預金でさえ、破綻時には10%カットされていたという。以上、石田 (2011), 155 頁, Schwarcz (2013), pp.97, 101-102.

40) BCBS は Basel Committee on Banking Supervision (バーゼル銀行監督委員会) の略である。

41) 金融危機1回のコストであるGDPの63%に、年に4~5%の確率を掛けると、金融危機のコストは年にGDPの約3%になる。

接コストが掛かるという見積りを紹介している。ICB（2011a）は低成長による社会的コストの数字を示していないので、ICB（2011b）の年に10～30億ポンドという見積りを直接コストに加える。ICB（2011a）の予測を単純に計算すると、年に220～270億ポンドのコスト削減となる⁴²⁾。第2に、ICB（2011b）は、当該銀行の実施コストには、年に40～70億ポンド掛かると比較的少なめに予測している。加えて、先の社会的コストが、年に10～30億ポンド掛かる。ICB（2011b）の予測を計算すると、年に300～350億ポンドのコスト削減となる⁴³⁾。第3に、リングフェンスを実施する銀行は、リングフェンスの直接コストが年に100億ポンドに達すると想定している⁴⁴⁾。直接コストを銀行の見積りに置き換えると、年に270～290億ポンドのコスト削減となる⁴⁵⁾。

どの想定でも、金融危機の外部コストを削減できる。しかし、リングフェンスの実施コストを当該銀行にどれだけ内部化するかは、ICBと銀行その他の見積りは隔たりが大きく、不明確である。金融危機の原因がリングフェンス銀行にあれば、リングフェンスのコストを当該銀行に内部化することは正当である。しかし、リングフェンス導入の契機となった2008年世界金融危機がイギリス4大銀行グループに起因するというの一般的ではない。金融危機の外部コストを誰が負担するかという問題である。さらに、上記の見積りは、リングフェンスを導入すれば金融危機は起こらないと想定している。リ

42) 金融危機の外部コストが年に400億ポンド、リングフェンスによって当該銀行に内部化したコストが年に120～150億ポンド、社会的コストが年に10～30億ポンドである。

43) 金融危機のコストが年に400億ポンド、リングフェンス銀行のコストが年に40～70億ポンド、社会的コストが年に10～30億ポンドである。

44) 以上BCBS（2010）、pp.3、8、10-1、13、29、35-6、table 1、2、8 and A1.1、ICB（2011a）、pp.94、158、160、ICB（2011b）、pp.124、140-3、288、291-2、figure 3.6、Goff（2011）。

45) 金融危機のコストが年に400億ポンド、リングフェンス銀行のコストが年に100億ポンド、社会的コストが年に10～30億ポンドである。

リングフェンスは金融危機の可能性を縮小させるが、想定外の危機が起こらないとは断定しがたい。

銀行のリングフェンスは初めて実施されるので、今後数年してデータが出てくると分析が進むと思われる。それまでは実施状況に注視することが重要である。

終　　り　　に

イギリスは2019年初めから国内大手銀行5行にリングフェンス（隔離）を導入し、これが旧来のナローバンク論を復活させファイナンシャル・タイムズ紙上等を賑わせている。アメリカのナローバンク論の源流は1933年シカゴ・プランにある。シカゴ・プランには100%支払準備論が含まれており、民間銀行の信用創造を認めないものであった。ナローバンク論は銀行におけるリングフェンスの源流の1つである。しかし、リングフェンスという概念は、イギリス独自のものである。リングフェンス方式は、北海油田開発の際に、イギリス政府が税収を確保するために1975年に編み出したのである。

リングフェンスはリテール預金を守る（隔離する）という名目で、銀行のノンコア業務をコア業務から分離する。ここでは、ナローバンクのような民間銀行の信用創造の制限はほとんどない。イギリス版ボルカールールとも言われているが、アメリカのようにリスクな自己勘定取引を完全に分離して別会社組織に委ねるようなことはない。イギリスでは、安上がりの、同じ持株会社傘下の子会社方式であり、アメリカの1987年以降のGS法やGLB法からボルカールールまでの状態に近い。その意味でリングフェンスは古くて新しい問題と言われている。

一方で、リングフェンスは銀行のコア業務から利益が流出することを阻止する。コア業務の利益はノンコア業務をおこなうリングフェンス外の子会社

に補填できない。しかし、逆にノンコア業務の利益はコア業務をおこなうリングフェンス銀行に補填できる。銀行のコア業務の利益のみを守るのである。さらに、リングフェンスは金融危機の可能性を縮小し、金融危機の外部コストの削減を意図している。課題があるとはいえ、リングフェンス方式のしたたかさは、わが国やアメリカではあまり見ないように思われる。

引用・参考文献

- 石田晋也（2011）、『金融危機の本質：英米当局者7人の診断』金融財政事情研究会
掛下達郎（2013）、「ナロー・バンク論」金森久雄・荒憲治郎・森口親司編『有斐閣
経済辞典』有斐閣、第5版
- 掛下達郎（2016）、『アメリカ大手銀行グループの業務展開：OTDモデルの形成過程
を中心に』日本経済評論社
- 掛下達郎（2017）、「イギリス4大銀行グループの収益構造」公益財団法人日本証券経
済研究所『証券レビュー』第57巻第5号、5月
- 掛下達郎（2018a）、「英米大手銀行グループの業務展開と金融深化」証券経営研究
会編『変貌する金融と証券業』第10章、公益財団法人日本証券経済研究所
- 掛下達郎（2018b）、「英米大手銀行グループの収益構造は異なるのか？ 金融化の内
実を探る」大会共通テーマ「世界金融危機後の金融化の進展と課題」信用理論研
究学会『信用理論研究』第36号、5月
- 小早川周司・中村恒（2000）、「ナロー・バンク論に関する一考察：実務的・理論的サー
ベイ」日本銀行金融研究所『金融研究』第19巻第1号、3月
- 日本銀行金融研究所（1995）、『わが国の金融制度』新版
- 三菱UFJリサーチ&コンサルティング（2016）、『諸外国における金融制度の概要』3
月
- Basel Committee on Banking Supervision（2010）、*An Assessment of the Long-term Eco-
nomic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*, Bank for International
Settlements, August
- Bryan, L（1991）、*Bankrupt: Restoring the Health and Profitability of Our Banking System*,
HarperCollins（大沢和人・志村真紀訳『銀行の破産：現代金融システムの再生は
可能か』ダイヤモンド社、1992年）
- Competition & Markets Authority（2016）、*Making Banks Work Harder for You*, 9 August
- Cruikshank, D（2000）、*Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Ex-
chequer*, Stationery Office Books（古川顕監訳『21世紀銀行業の競争：クルック
シャンク・レポート』東洋経済新報社、2000年）
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited（2013）、*Oil and gas taxation in the UK Deloitte taxation
and investment guides* ([https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Docu-
ments/Energy-and-Resources/dttl-er-UK-oilandgas-guide.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/dttl-er-UK-oilandgas-guide.pdf))
- Financial Services Authority（2009）、Turner Review Conference Discussion Paper, “A regu-

- latory response to the global banking crisis: systemically important banks and assessing the cumulative impact,” Discussion Paper 09/4, October
- Fisher, I (1935), *100% Money*, An Adelphi Publication
- Friedman, M (1959), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press
- Goff, S (2011), “Just the facts : the Vickers Report,” *Financial Times*, 13 September
- Independent Commission on Banking (2011a), *Interim Report: Consultation on Reform Options*, HM Treasury, April
- Independent Commission on Banking (2011b), *Final Report: Recommendations*, HM Treasury, September
- Kay, J (2015), *Other People’s Money: The Real Business of Finance*, PublicAffairs (藪井真澄訳『金融に未来はあるか：ウォール街、シティが認められなかった意外な真実』ダイヤモンド社, 2017年)
- Imeson, M (2017), “UK Bank ring-fencing going to plan, but PRA admits it will cost billions,” 7 August, Wolters Kluwer Financial Services, *Insights*
- Lambert, P (2018), *UK Bank Ring-Fencing: Credit and Rating Implications*, Scope Ratings, 1 February
- Litan, R (1987), *What Should Banks Do?* Brookings Institution Press (馬淵紀壽・塩沢修平訳『銀行が変わる：グラス＝ステイガル体制後の新構図』日本経済新聞社, 1998年)
- Office of Fair Trading (2013), *Review of the Personal Current Account Market*, January
- Phillips, R (1995), *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, M.E. Sharpe
- Pierce, J (1991), *The Future of Banking*, Yale University Press (藤田正寛監訳・家森信善・高屋定美訳『銀行業の将来』東洋経済新報社, 1993年)
- Schwarcz, S (2013), “Ring-fencing,” *Southern California Law Review*, Vol. 87
- Simons, H (1948), *Economic Policy for a Free Society*, University of Chicago Press
- Sunley, E, Baunsgaard, T and Simard, D (2002), “Revenue from the Oil and Gas Sector: Issues and Country Experience,” Post-conference draft, World Bank Group, June 8