

2007 年～10 年のイギリスの金融危機と 1970 年代以降の金融・経済の推移 (3)

荒 井 健・鈴木 英 夫

10. RBS と HBOS の拡大⁽¹⁾

イギリス経済全体の順調な拡大は 1990 年代中盤から続いていた。アメリカの IT バブル崩壊や同時多発テロ事件の時ですら、イギリス経済には目立った落ち込みは起きなかった。金融も全体としてみれば順調そのものに推移し、金融市場の規模は、GDP 成長率の 2 倍の率で拡大を続けていた。そして、その勢いは年々加速されていったのであった。ナットウエスト (National Westminster Bank, 通称 NatWest) 吸収後のロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (RBS: Royal Bank of Scotland) も、合併後のハリファックス・バンク・オブ・スコットランド (HBOS: Halifax Bank of Scotland) も、このような流れの中で、異常なほどのスピードで拡大路線を走ることになる。図表 1 は、これら二つの銀行の総資産と税引前利益 (profit before tax) が、2001 年から 2007 年までの間

にどのように増大したかを示したものである。

これを見ると、RBS の資産総額は 2001 年から 2007 年にかけて 5 倍以上 (3,688 億ポンドから 1 兆 9,005 億ポンド) となり、2007 年には、同年におけるイギリスの GDP 1 兆 5,498 億ポンド⁽²⁾を超えるようになる。

2001 年は HBOS が発足した年であり、RBS がナットウエストを吸収して 1 年目の年である。イギリスの不動産および不動産関連市場の拡大は、この頃にスピードを上げ始める。この頃から 2007 年初め頃まで、イギリスでは、経済、金融に対する自信が更に強まり、経済、金融の前途には何の懸念もないかのように行動する金融機関、金融関係者が“年が進むとともに”増加していった。

金融技術は以前よりはるかに進歩し、金融市場は安定性を保ち続けている、したがって将来はますます明るいだらう……という楽観主義の広まりである。多くの銀行が、そうした自信や

図表 1 RBS と HBOS の総資産および税引前利益

(億ポンド)

	RBS		HBOS	
	総資産	税引前利益	総資産	税引前利益
2001 年末	3,688	43	3,122	31
2006 年末	8,714	92	5,910	57
2007 年末	19,005	99	6,669	55

出所: RBS, Annual Report and Accounts 各 年 号, HBOS pls, Annual Report and Accounts 各 年 号より作成。

(1) 第 9 節までの内容については荒井・鈴木 [2021a] および荒井・鈴木 [2021b] を参照。

(2) IMF, World Economic Outlook Database, October 2020.

楽観的な見通しに基づき行動した。2001年から2007年にかけては、RBSやHBOSだけでなく、他のイギリス大銀行の総資産も大きく増加した。ロイズ (Lloyds) は2,365億ポンドから3,533億ポンド (1.5倍)、パークレイズ (Barclays) は3,566億ポンドから1兆2,274億ポンド (3.4倍)、ホンコン・シャンハイ・バンキング・コーポレーション (HSBC: Hongkong and Shanghai Banking Corporation) は6,959億ドルから2兆3,543億ドル (3.4倍) に増加している。

ただし、資産の膨張とともに、2001年以降、水面下では巨大危機の“種”も着実に膨張していた。そして2007年の半ば頃から、その巨大危機の初期微動が始まり、年末にかけて、国内のほとんどの銀行で危機の具体的な影響が姿を現し始める。とりわけ幾つかの重要銀行——ノーザンロック (Northern Rock) や、HBOS、ブラッドフォード・アンド・ビングレー (B & B: Bradford and Bingley) など——の内部では、他よりも更に大きな影響が顕わになってくる。

本節では、RBSとHBOSが2001年以降、どのような社会的な背景の中で、どのように動いたのか、ということを見ようとするのであるが、

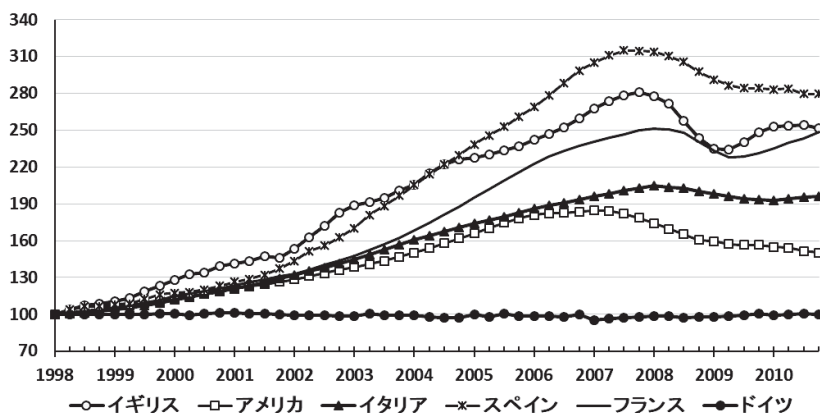
その前に、まずこの時期のイギリス不動産市場を取り巻く状況について触れておく。

(1) イギリスの不動産市場を取り巻く状況の変化

イギリスにおける不動産価格は1990年代後期から上昇し始めていたが、21世紀に入って以降、そのスピードは年と共に加速し、2007年に頂点に達する。周知のように、ほぼ同じ時期に、イギリスよりもはるかに巨大なアメリカの不動産市場においてもバブルが膨張していた。ドイツは顕著な例外であるが、西ヨーロッパの多くの国々でも同様のことが起きていた (図表2)。

これまで述べてきたように、イギリスにおいて不動産バブルという現象は過去に何度か起きている。1970年代前半のセカンダリー・バンキング・クライシス (詳しくは第3節を参照) や1980年代中盤以降のバブル発生と崩壊 (詳しくは第6節を参照) である。1990年代末から2000年代のバブルについては、既に本論文の第8節でその概略を述べているが、バブル発生の背景について、改めてここで整理しておく。

図表2 主要国における住宅価格の推移 (1998年 Q1=100)



出所: OECD, Stat, House prices and related indicators より作成。

ターナー・レビュー (Turner Review⁽³⁾) などでは述べられているように、金融の国際化に伴い、イギリス——およびアメリカやユーロ圏など——に世界各地から資金が以前よりも更に来るようになる。そのことによって、イギリスの銀行部門のホールセール・ファンディングや、その一種である債権の証券化が容易となり、銀行の活動が大きく拡大していく。これに加えて、ユーロが導入されて以降、ユーロ圏の政策金利がイギリスの政策金利を一貫して下回り、アメリカの政策金利も2001年から2005年までイギリスのそれを下回った(図表3)。このことは、イギリスの金利を上がりにくくし、資金の流入を更に増大させたと思われる。

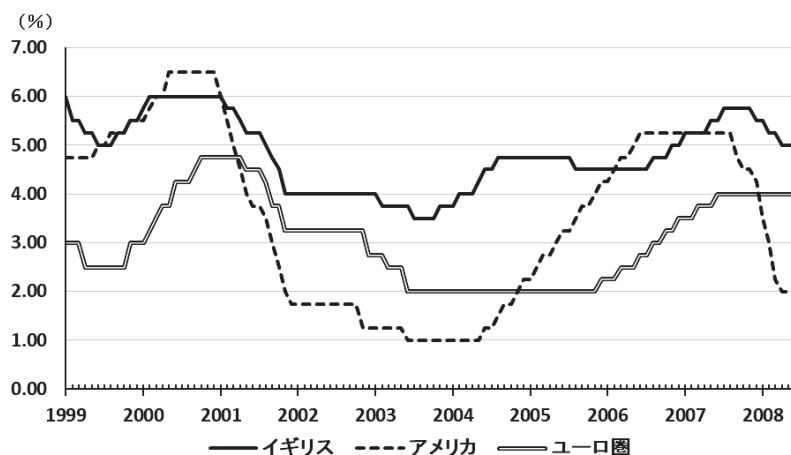
実際、イギリスの実質金利は、1990年代終わり頃から低下傾向を示すようになる(図表4)。実質金利の低下は、一般市民にとっては、住宅ローン返済の負担を軽くするものとなるため、住宅購入を促進させる要因となる。図表5

は、1995年から2012年にかけてのイギリスの家計部門の「債務残高」／「可処分所得」の割合を示したものであるが、これを見ると、2000年頃に100%強だった債務残高・可処分所得比が、2007年には160%を超えていることが確認できる。

また、過去のバブルの経験では、イギリスの不動産価格はバブル崩壊後数年経つと持ち直している。その背景には、イギリス社会が、傾向として住宅供給が不足していることがあるとされる。このことは、たとえ住宅価格が下がったとしても、また回復するだろうという考えを生み出す一因となるだろう。さらに、こうした考えは、住宅ローンを借りる方にも貸す方(住宅を担保にとる方)にも、ある種の安心感を与えることになる。日本において、ある時期まで存在していた土地神話に通じる考え方である。

そして、不動産に関わる金融ビジネスの中で極めて重要だったのは、第8節でも触れたよう

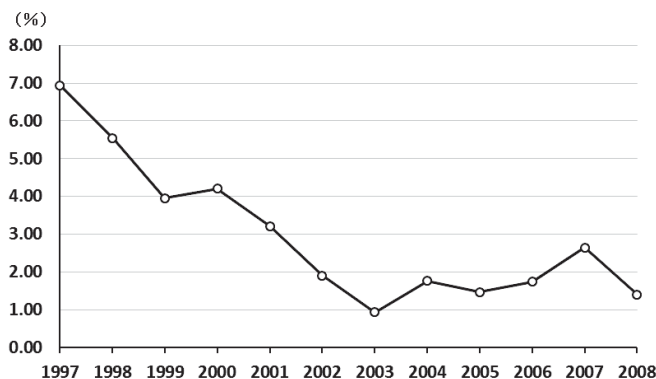
図表3 イギリス、アメリカ、ユーロ圏の政策金利(月末時点)



出所：Bank of England, A millennium of macroeconomic data (イギリス), Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data (アメリカ), ECB, Statistical Data Warehouse (ユーロ圏) より作成。

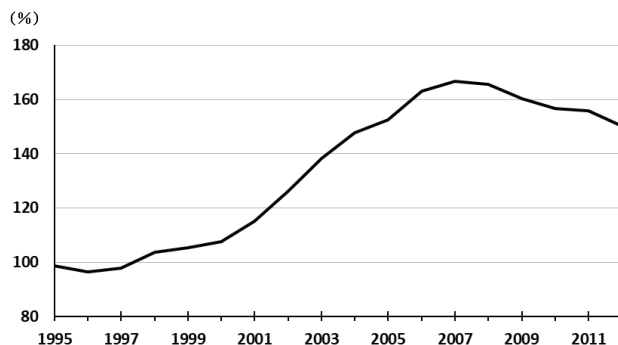
(3) 2009年3月に、危機の最中(2008年9月)にFSAの新任議長となったアデア・ターナー卿を中心としてまとめ、発表された報告書(FSA [2009])。

図表4 イギリスの実質金利



出所：The World Bank (worldbank.org) より作成。

図表5 イギリスの家計部門の債務残高・可処分所得比



出所：OECD Data, Household debt より作成。

に、1990年代後半以来、金融市場の安全性に対する信頼がしっかりと根付いていったことである。金融技術は格段に進歩した、市場は安定している、リスクは以前よりはるかに低下した、という考えは、イギリスのみならずアメリカ、ヨーロッパにおいても広がっていた。第8節では、2009年4月のイギリス下院金融危機調査委員会報告書において、グッドハート教授が、「多くの人々がもう“リスクというものとは無くなった”と信じるようになった」と証言したことについて触れたが、同報告書には、この記述

の後に、危機が到来した当時RBS会長だったサー・トム・マッキロップが証券化について語った内容についても書かれている。「証券化、つまりオリジネート・アンド・ディストリビュート・モデル (originate and distribute model⁽⁴⁾) は金融システムを安定化させると考えられていた……これでリスクを薄めて広く分配する。それが金融システム全体を、より安定したものにするのだと⁽⁵⁾。」

このように、イギリス、アメリカ、西ヨーロッパの多くの国々において、金融に対する安心

(4) 金融機関がローンをそのままバランスシートに保有し続けるのではなく、証券化することを前提にローンを組成し、証券化した商品を投資家に販売する手法。

感、楽観論が広がり、2007年頃まで——アメリカは2006年後半まで——不動産バブルと経済全体の活況が続いたのであった。

証券化についても、初期の頃は、原材料となる貸付債権の特性がシンプルなものであり、多く場合、証券化商品を買う方も売る方もその内容を理解（了承）していた。しかし、証券化の成功とともに、証券化された商品を集めて更なる証券化をしたり、多種多様な原材料を混合して証券化したり……というように、証券化商品の構造が次第に複雑となり、それに伴い、売る方も買う方も証券化の原材料となっている元々の債権の特性を独自に判断する事が難しくなっていた。それら複雑化した証券化商品については、投資家は、格付会社の行う評価（AAA、AAなど）をもとに売買を行うことになる。ただし、格付会社の行う評価が必ずしも正しいとは限らない。実際、2001年にアメリカにおいて、有力格付会社が、総合エネルギー商社のエンロンの社債に対し、同社が破産法を申請する数日前まで投資適格格付——Moody'sの場合はBaa格以上、S & Pの場合はBBB格以上——を付けていたことがあった⁽⁵⁾。

それでも、金融界において証券化の拡大は続き、イギリスでも、アメリカでも、ヨーロッパでも（日本でも）、特に21世紀に入ってから、膨大な金額の証券化商品が売買されていった。これらがうまく回っている間、金融機関は、“証券化商品はいつでも売れる（流動性の高い）”信頼できる資産として認識し続けた。そのような認識は、各国の金融規制監督機関にも相当程度受け入れられていた。

もちろん、イギリスにおいて、不動産ローンの全てがすぐに証券化されたわけではなく、貸し手の金融機関が、従来のようにローン債権のまま持ち続けるものもあったし、金融機関が（証券化せずに）ローン債権のまま他の金融機関に売り渡すこと（sell down）もあった。

(2) 2007年頃までのRBSの成長戦略

こうした中、RBSとHBOSは、イギリスのみならず、アメリカやアイルランドなどヨーロッパ各地に広がる不動産および、それに密接に関連した市場バブルの中でビジネスを拡大していった。本節の冒頭では、両行の総資産の推移を示したが、ここでは、部門別の資産の推移について見ていこう。図表6は、RBSの主要部門の貸付残高および資産総額が、2001年から2007年にかけてどのように推移したかを示したものである。

RBSのコーポレート・マーケット部門は、Global Banking and Markets (GBM) とUK Corporateを含む部門で、2001年末段階ではRBSの総資産の50%が同部門に属していたが、2006年末段階ではそれが54%となる。その後、特にGBMの拡大が目ざましく、2008年にABN AMROの吸収（後述する）が進むと、さらに一挙に拡大し、同部門だけでRBS総資産額の70%を持つことになる⁽⁷⁾。

GBMの主な事業は、いわゆる投資銀行業務である——GBMの業務、実績は2006年度の年次報告書から個別に明示されるようになる。RBSの投資銀行業務は、それまでCorporate Banking and Financial Marketsという部門の

(5) House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 32. なお、マッキロップ会長は、この証言の後に、「証券化は結局そういう望ましい効果を持たなかったのです、想定とは全く逆の結果になったのです。」と付け加えている。

(6) 岡東 [2014] p. 222.

(7) FSA [2011] p. 122.

図表6 RBS 部門別の貸付残高・資産総額

(億ポンド)

		2001 年	2006 年	2007 年
リテール部門	貸付残高	661	1,180	1,221
	資産総額	783	1,199	1,251
コーポレート・マーケット部門 (注1)	貸付残高	837	1,965	2,417
	資産総額	1,877	4,723	6,821
アルスター部門 (注2)	貸付残高	76	367	435
	資産総額	108	431	548
シチズンズ部門 (注3)	貸付残高	263	557	578
	資産総額	524	828	812
グループ全体	資産総額	3,688	8,714	19,005

注1：この部門は、2005 年まで Corporate Banking and Financial Markets 部門という名称であったが、2006 年1月にコーポレート・マーケット部門へと改称された。

注2：アイルランド共和国と北アイルランドにある Ulster Bank。

注3：アメリカの商業銀行 Citizens Bank。年次報告書では2006 年と2007 年のシチズンズ部門の貸付残高および資産総額が米ドル表記となっているため、それぞれ12 月末時点のレート（2006 年は1 ポンド=1.9586 米ドル、2007 年は1 ポンド=1.9843 米ドル）でポンド表示に転換している。

出所：RBS, Annual Report and Accounts 各年号より作成。

一部として行われていたが、2000 年にナットウエストを吸収した際に獲得したアメリカを舞台とするグリニッジ・キャピタル（Greenwich Capital）が同部門に加わったことで、RBS の投資銀行業務が一気に拡大した。Corporate Banking and Financial Markets 部門は、イギリスでの投資銀行業務だけでなく、サブプライムを含む不動産バブルに沸くアメリカにおいて、グリニッジ・キャピタルを通じて投資銀行ビジネスを拡大していったのである。そしてRBS は、イギリス、アメリカおよびヨーロッパでのビジネスをさらに拡大するために、同部門を、2006 年1月にコーポレート・マーケットへと改称し、この下にGBMとUK Corporate を設けたのである。

2006 年末の年次報告書では、RBS（つまりGBM）が、証券化市場——ABS（Asset Backed Securities）市場およびMBS（Mortgage Backed Securities）市場——において、世界一になったと宣言するまでになる。RBS は、

証券化市場で事業を拡大するだけでなく、特にデリバティブビジネスでも2004 年頃（GBM の正式発足以前）から驚異的なスピードでのし上がっていった。RBS のバランスシートには、2004 年までデリバティブという項目を載せていなかったが、2005 年の年次報告書から項目を立てて明示するようになる。それをたどると、2004 年の総資産（遡って表示されている数値）の内、デリバティブは178 億ポンドであった。それが、2005 年には957 億ポンド、2006 年には1,167 億ポンドへと拡大し、2007 年には3,374 億ポンドとなる——2008 年には9,925 億ポンドでRBS の総資産の40%強となる。これが、GBM の持つ資産がRBS の総資産の70%を占めるようになった一因である。そしてGBM の急拡大は、2008 年後期にRBS が事実上破綻する理由のひとつ（唯一ではない）となる。

アルスター部門については、絶対額で見るとコーポレート・マーケット部門よりもはるかに

小さいが、成長率では同部門を上回っている。2001 年から 2006 年にかけて、貸付額は約 5 倍に、資産総額は約 4 倍にまで増加している——同期間中にコーポレート・マーケット部門は、貸付額が約 2.3 倍、資産総額が約 2.5 倍に増加。

アイルランドでは、1990 年代後期以来、海外から“ケルトの虎 (Celtic Tiger)”と称賛されるような目ざましい経済成長が起こる (図表 7)。そしてその中で、住宅や商業施設のバブルも急激に膨張していったのである (図表 8)。

こうした中、RBS の CEO フレッド・グッドウィンは、当時アルスター部門のトップを務めていたウィルソンの堅実路線に飽き足らないものを感じるようになっていく。そんな折、グッ

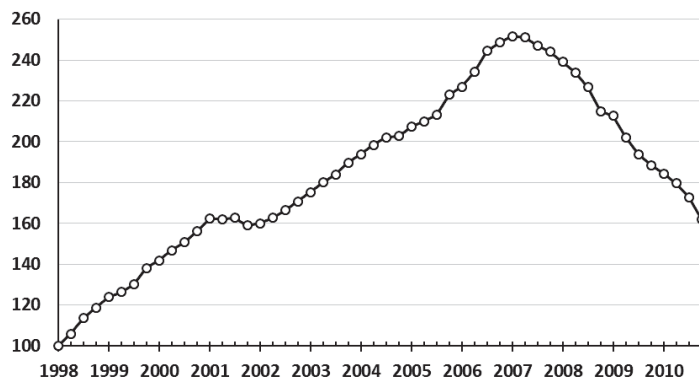
ドウィンは、アイルランドで住宅金融組合 (Building Society) から銀行に移行したファースト・アクティブ (First Active) で CEO を務めるコーマック・マッカーシーに 2002 年にダブリンで会う。グッドウィンは、彼の積極さと若さ (当時 39 歳) に惚れ込み、同行を 2003 年 10 月に 6.2 億ポンドで買収することを決める。合併後、ファースト・アクティブはアルスター部門に属することになるが、ビジネスは従来通り二つのブランドネームで継続した。そして、そのトップにマッカーシーを任命する。グッドウィンは、マッカーシーにアイルランドの銀行界で No. 1 になるよう指示し、“J21 (Journey to No. 1)” のスローガンを掲げて激しいシェア

図表 7 アイルランドの実質 GDP 成長率



出所：IMF, World Economic Outlook Database, October より作成。

図表 8 アイルランドの住宅価格 (1998 年 Q1=100)



出所：OECD, Stat, House prices and related indicators より作成。

獲得運動を開始させた。ただ、アルスター銀行のアイランドにおける当時のマーケットシェアは11%で、これに対し上位2行——アライド・アイリッシュ銀行（AIB：Allied Irish Bank）とアイランド銀行（BOI：Bank of Ireland）——のシェアの合計は70%を超えていた⁽⁸⁾。したがって、これらに追いつき追い越すためには、とにかく猛進するしかなかった。そして、マッカーシーはそれを実行していったのであった。

これとほぼ同じ時期に、HBOSも自らの傘下にあるHBOSI（HBOS Ireland）を通じてアイランド市場での銀行ビジネスを拡大していった。折からの不動産ブームに乗って、RBSのアルスターもHBOSIも、アイランドで住宅ローンと商業施設関連ローンの拡大に突き進んでいった。2005年には、アルスターがローンの借り手に対し住宅価格全額を貸す（LTV（Loan to Value）比100%）ビジネスを始める。他の銀行もこれに追随するようになると、次第に競争は激しくなり、それに伴いLTV比110%や120%……などの貸付けが増加していった。Fraser [2014]によると、LTV比100%のローンが始まって1年も経たないうちに、新規ローンの借り手の3分の1がLTV比100%のローンを契約するようになったという⁽⁹⁾。また、個人の住宅ローンだけでなく、アイランドでも、イギリスやアメリカやヨーロッパと同様に、商業施設や高級集合住宅関連（corporate property）への貸付けが拡大していった。アイランドの首都ダブリンの再開発熱は今でも語り草になっている。アルスターの貸付残高が2001年から2006年にかけて約5倍にも急拡大した背景には、このようなアイラ

ンドのバブルに乱舞した銀行間の貸付け競争があったのである。

ただし、RBSがこのようにイギリスと同時に世界各地でビジネスを急拡大させていくためには、利用可能な資金量も拡大していかなければならない。当然、その資金は、預金者からの預金だけでは足りない。第9節では、CEOがマシューソンだった1999年当時、RBSは、預金残高（551.8億ポンド）が貸付残高（493.4億ポンド）を上回っており、ホールセール資金市場に依存する必要がほとんどなかったことについて述べた。しかしそれ以後、事業急拡大の中で、ホールセール資金への依存は着実に高まっていった。[貸付残高] / [預金残高]は1999年には89.4%だったが、2004年には、預金残高2,833億ポンドに対し貸付残高3,472億ポンドの122.6%となる。その後2007年9月、つまり金融危機の初期微動が始まる頃には、RBSは、ほぼ常時800億ポンドから900億ポンドをホールセール資金市場から調達するようになる。そして、その7割ないし8割が、ポンド以外——米ドルを中心とする外貨——のホールセール資金であった⁽¹⁰⁾。

（3）2007年頃までのHBOSの成長戦略

HBOSのビジネス拡大も目覚ましかった。ただし、HBOSの場合は、競争相手などの外部の企業を吸収することで大きくしていく買収戦略（acquisition strategy）ではなく、内部部門を大きくしていく、いわゆるオーガニック成長戦略（organic growth strategy）が採られた。BOEの資料によると、HBOSがこうした戦略を採った主な理由は、吸収合併には外部組織を統合していく際にリスクがあると経営陣が判断

(8) Fraser [2014] p. 143.

(9) Fraser [2014] p. 145.

(10) FSA [2011] p. 99.

したためだとされる⁽¹¹⁾。他のイギリスの大銀行と比べて資産拡大のスピードが比較的遅いのは、この基本的な戦略によるものである。しかし、内部を有機的 (organic) に極力拡大するという点については、HBOS は他の大銀行に優るとも劣らなかった。CEO のジェームス・クロスビィは、HBOS 発足後に、理事会の賛同のもと極めて野心的な目標を掲げ、これに向かって全員集中せよとの号令を発する。その目標とは、「我々は、ハリファックスと BOS の合併によってビジネスの規模が拡大し、分野も広がり、顧客数も格段に増加した。これをチャンスとして、中期的に各分野で 15～20% のマーケットシェアを取りに行く⁽¹²⁾」というものである。

かくして HBOS は、CEO のクロスビィ、会長のスティーブンソン、そしてクロスビィのすぐ下のポジションにあるホーンビィ等のリーダーシップのもと、快進撃を開始する。

HBOS のコーポレート部門（企業に対する金融部門）は、BOS のコーポレート部門を引き継いだものであるが、当初は新組織内でそれほど大きな部門ではなかった。HBOS 発足当初、コーポレート部門の税引前利益は 8.2 億ポンドで、これはリテール部門と比較すると 60% 弱、グループ全体で見ると 27% 程であった（図表 9）。しかし、これが 2007 年には、コーポレート部門 23.2 億ポンド、リテール部門 20.5 億ポンドとなり、コーポレート部門が HBOS 全体の利益のうちの 40% 以上を生み出す稼ぎ頭となる。

BOS は、HBOS 発足以前の段階から、イギリスにおいて有数の資産家であるパークレイ・ブラザーズ——デイヴィッド・パークレイとフレデリック・パークレイの双子の兄弟（パークレイズ銀行とは無関係）——や、これも後に大資産家となるフィリップ・グリーンなどとの取引があった。商業用不動産関連貸付だけに限っ

図表 9 HBOS の主要部門別貸付残高・税引前利益・資産総額

		(億ポンド)		
		2001 年	2006 年	2007 年
リテール部門	貸付残高	1,306	2,377	2,534
	税引前利益	14.0	23.6	20.5
	資産総額	—	2,430	2,600
コーポレート部門 (注)	貸付残高	537	896	1,101
	税引前利益	8.2	17.8	23.2
	資産総額	—	970	1,220
国際部門	貸付残高	—	530	671
	税引前利益	—	1.5	1.8
	資産総額	—	610	760
グループ全体	資産総額	3,122	5,910	6,669
	税引前利益	30.0	57.0	54.7

注：コーポレート部門の 2001 年の数値は、Corporate Banking と Business Banking の金額を合計したもの。

出所：HBOS plc, Annual Report and Accounts 各年号、Bank of England [2015] より作成。

(11) Bank of England [2015] p. 56.

(12) PCBS [2013] p. 12.

て言えば、BOSは2000年段階で、イギリス全体の20%のマーケットシェアを持っていた⁽¹³⁾。HBOSは、こうしたBOSの強みを受け継ぎつつ更なる成長を求め、2001年以降、大型小売りチェーンや商業施設などの吸収や新規建設に乗り出していった。また、冒険的事業(business ventures)を手掛ける起業家との新たな取引も増やしていった。バブル膨張を背景に、これら起業家の挑戦は、その時点では成功する例が多かった。この時期のコーポレート部門の貸付けには、いわゆるsingle-name exposureへの貸付けが非常に多かったという特徴があるが、これはベンチャー・ビジネスへの貸付けが増加したためである。つまり、単一の事業(single name)に対して巨額の貸付けが行われていたという事である。

BOEの資料によると、2005年末時点で、コーポレート部門の貸付額上位30位までの合計金額は、同部門の総貸付残高の15%(192億ポンド)にのぼっている⁽¹⁴⁾。コーポレート部門は、商業用不動産や大規模住宅建設だけでなく、それらに関わる建築会社や、さらにそれらに関わる様々な企業への貸付けなど、大物案件にも、それほどではない案件にも積極的に貸し出しを増やしていったのである。

ハリファックスという不動産金融——ハリファックスは、1997年に住宅金融組合から銀行に転換した金融機関——を出自とするHBOSの経営陣らには、自分たちは不動産のことを熟知している、この分野が我々の強みだ、そして不動産関連の貸付けは安全なのだという思い込みがあった。それはコーポレート部門の貸付けに関してはもちろん、HBOSの全ての部門の戦略に共通するものであった。2005年前

後の時期、HBOSの貸付全体に占める住宅ローンや商業用不動産関連への貸付けは75%～80%にのぼっている。そして、コーポレート部門の商業用不動産およびそれに関連する貸付残高は、2008年には760億ポンドにのぼった⁽¹⁵⁾。

とにかく貸付けを伸ばして、マーケットシェアを取りに行く、あるいはそれを手放さないという戦略から、コーポレート部門は多様な貸付けを行うようになる——当時、そうした戦略をとっていたのはHBOSに限らなかった。自分が主幹事となって他の銀行と共同で資金を貸付けたり、他の銀行が主幹事になっているところに参加して資金を貸付けたり、貸付先が起こそうとする事業の一部に出資し、かつ貸付けも行うエクイティ・ローン、MBO……等々である。これら貸付け債権の大きな部分は、他の金融機関(イギリス国内および国外)に売却——これもオリジネート・アンド・ディストリビュートの一種——され、また新たな貸付けがなされたのであった。このようなHBOSのコーポレート部門の攻撃的な事業拡大は、市場に広く知られていた。

一方、HBOS最大の部門であるリテール部門は、2001年当時、イギリスの個人住宅ローン市場の20%を握っていたハリファックスの業務を引き継いだものである。イギリスにおいても、不動産バブルが拡大していくにつれ住宅ローン市場でのシェア争いが激しくなると、それに伴いLTV比110%、120%などのローンが、アイルランドと同様に拡大していった。ただし、イギリスの市場では、住宅金融組合、商業銀行が入り乱れて融資競争を繰り広げていたため、この分野では、HBOSは苦戦を強いられること

(13) Bank of England [2015] p. 74.

(14) Bank of England [2015] p. 23.

(15) Bank of England [2015] p. 23.

になる。

また、競争の激化に伴い、いわゆる自己証明 (self-certified) によるローン申請も増加した。本来、ローン申請は、借り手が自分の年間所得が幾らであるか、定職に就いているか否か……などを書類に書き込み、それを貸し手が審査するのであるが、自己証明ローンでは、貸し手の方が借り手に対し、「自分で適当に書いて出してください」などと指示していたという。この時の状況について、Perman [2012] に次のような記述がある。2004 年にイギリスの公共放送局 BBC が、不動産バブルを報道する番組作成のため HBOS の支店を訪れ、住宅ローンの申し込みを行ってみた。物件を選び、それを買おうとしている“振り”をして申し込むのである。記者が、別々の物件で 3 回申し込んでみたところ、これに対応した HBOS の融資係は、3 人が 3 人とも、「それじゃあ家の価格が X 万ポンドなので、それがあなたの年間所得の 6 倍くらいになるように、あなたの所得は X/6 くらいと書いておいてください」とアドバイスしたという。また、融資係の 1 人は、この記者に対し、「この前は顧客に（本当の所得は 6 万ポンドなのに）所得 10 万ポンドと書かせて、融資申請が通るようにしてあげましたよ」と得意だったという⁽¹⁶⁾。

当時このような手法を行っていたのは HBOS だけではなく、イギリスの大中小の金融機関の多くが実行していたようである。バブルの最中、自己証明の申請書はイギリス——およびアイルランド、アメリカ⁽¹⁷⁾——において広がっていた。貸す方も借りる方も、その非常に多くが、住宅価格はさらに上がるに違いないと信じていた頃である。貸す側の金融機関は、住

宅を担保として押さえているので、もし借り手が借金を返し続けられなくなったとしても、住宅を差押えて、それを売り払えば貸付金を回収してお釣りがくると考えた。借りる側も、借金を払い続けられなくなったら、家を売ればいい、借金を払ってお釣りがくると考えたのである。このようにして資金の貸出し（借入れ）が増加し、その大量の資金が不動産市場に流れ込んだことで、不動産価格は上昇していった。価格が上がるから、家の価格は下がらないものだという“信念”が強化され、強化されるから更に貸し、更に借りる。そして、家の価格が更に上がると、“信念”が更に強化されて……バブルは膨らんでいったのである。

このようにして、2001 年以降、スペシャリスト・レンディング (specialist lending) と呼ばれる住宅ローンが増加していった。スペシャリスト・レンディングとは、メインストリーム (主流)・レンディングに対する用語である。スペシャリストの貸付に分類されるのは、伝統的な通常の住宅ローンの貸出基準を満たすことができない人への貸付けである。既述の自己証明の申請書類による貸付けの他に、BTL (buy-to-let, 自分で住むためではなく貸家にするための家やアパートの購買資金用) の貸付けなどもこれに含まれる。いわゆるアメリカにおいてサブプライム・ローンと呼ばれている貸付けに極めて近いものである。HBOS のリテール部門の場合、2004 年には貸付全体の約 20%、2007 年には約 27% がこのスペシャリスト・レンディングであった⁽¹⁸⁾。

インターナショナル部門は、オーストラリア (HBOSA: Halifax Bank of Scotland

⁽¹⁶⁾ Perman [2012] p. 134.

⁽¹⁷⁾ アメリカでは、収入を証明する証拠が不要な No-Doc (No Documentation) Loan や、No Income, No Job, No Asset でも借りられる NINJA Loan などが広がった。

Australia), アイルランド (BOSI: Bank of Scotland Ireland), ヨーロッパおよび北米 (ENA: Europe and North America) においてビジネスを展開していた。オーストラリアではBOSが1990年代中盤から西オーストラリア州においてバンクウエスト (Bank West) のブランドで、アイルランドでは1990年代末に買収したエクイティバンク (Equity Bank) に加え、2001年にアイルランド政府から買収したICCバンクを合体させて銀行業務を行っていた。ENAは、アメリカ、カナダ、スペイン、オランダ、ドイツ、フランスなどで小規模、種々の金融を行っていた金融機関を2005年に統合したものである。ENAも短い間ではあるが、また規模も大きくはなかったが、幾つかの国において不動産関連の銀行業務を行っていた⁽¹⁹⁾。

インターナショナル部門は、前出の表にある通り、貸付残高でみると2007年段階でもリテール部門の貸付の26.5%、コーポレート部門の貸付の60.9%と、グループ全体から見ると小規模な存在⁽²⁰⁾であるが、オーストラリアおよびアイルランドにおいて急激な事業拡大を目指していた。HBOS経営陣は、それぞれの国の銀行業市場において、HBOS発足後3～4年以内に上位3位ないし4位になることを目指した⁽²¹⁾。同部門は、両国のリテール分野で努力を傾注すると同時に、対企業金融 (Corporate banking) 分野ではさらにそれに輪をかけ

て——HBOSのコーポレート部門がイギリス国内で激しい拡大路線を進んだのと同じように——市場シェア獲得に猛進した。

具体的には、オーストラリアでは新たに160の支店と21のビジネスセンターを開くことを決定し、また、アイルランドでは電力供給公社 (Electricity Supply Board) からショールームのネットワークを買い取り、それらを毎月3店舗のベースで銀行支店に改装していった⁽²²⁾。さらに、自分たちの支店での営業だけでなく、ローン・ブローカーたちも多数投入して、住宅ローンを売り込んでいった。

前掲図表8にあるように、アイルランドでは、2007年前半まで不動産バブルが大きく膨張していったが、オーストラリアの住宅価格上昇率は、イギリスやアイルランドと比べると、それほど激しいものではなかった (図表10)。しかし、HBOSAの貸付額の伸びは、オーストラリアの大規模銀行のそれを大きく上回っていた⁽²³⁾。それだけ“勇敢な”営業を行ったということであろう。

インターナショナル部門による建設業者、商業用不動産、個人住宅に対する貸付けは、2004年末には160億ポンドであったが、2007年末には450億ポンドとなる。オーストラリアでは3位ないし4位になるという目標からは程遠い実績だったが、アイルランドでは2008年に4位となる⁽²⁴⁾。

(18) Bank of England [2015] p. 115 (Chart 2.46). 同資料によると、2007年当時、self-certifiedの住宅ローンが300億ポンド、BTLが270億ポンドあったとされる。

(19) Bank of England [2015] p. 98.

(20) ただし、危機発生後2008年～11年の累積損失では、リテール部門が66億ポンド、コーポレート部門が219億ポンドであったのに対し、インターナショナル部門は155億ポンドであった。なお、同期間におけるグループ全体の累積損失は526億ポンドなので、インターナショナル部門の損失はその約30%にあたる。

(21) Bank of England [2015] p. 99.

(22) Bank of England [2015] p. 99.

(23) Bank of England [2015] p. 102.

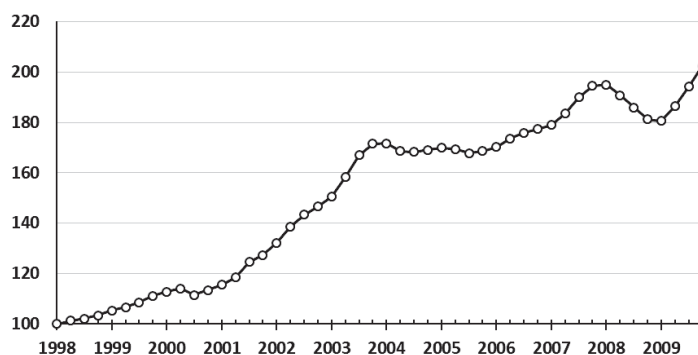
(24) Bank of England [2015] pp. 101-102.

ただし、HBOS の、特にコーポレート部門や
インターナショナル部門の急激な規模拡大は、
それに見合った資金投入を必要とした。そして、
その資金調達のために、HBOS はホールセール
資金市場への依存を高めていったのであった。
合併直後の2001年時点で、HBOS の「貸付残
高」／「預金残高」の値は143%——合併前の
2000年時点では、BOS が194%、ハリファッ
クスが115%——であったが、2006年に同比率

は170%となる⁽²⁵⁾。

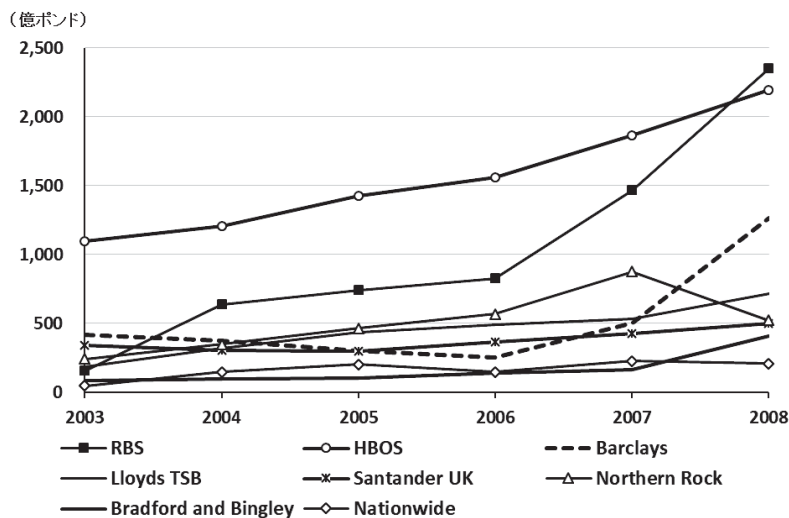
図表11は、イギリスの主要銀行の貸付・預
金ギャップ (customer funding gap=「貸付残
高」－「預金残高」)を示したものである。ゲ
ラフを見ると、HBOS の貸付・預金ギャップ
が、他の主要行と比べ——2008年にRBSに抜
かれるまで——ダントツに大きかったことがわ
かる。つまり、HBOS のホールセール資金への
依存が、それだけ大きかったということである。

図表10 オーストラリアの住宅価格推移 (1998年Q1=100)



出所：OECD, Stat, House prices and related indicators より作成。

図表11 イギリス主要銀行の貸付・預金ギャップ



出所：各社 Annual Report and Accounts 各年号より作成。

(25) Bank of England [2015] p. 126.

HBOSは、国内外の金融業者から様々な形で資金を調達していたが、証券化という形でのホールセール資金調達においても同行は顕著な存在だった。HBOSは2003年以來、イギリスの住宅ローン担保証券(RMBS: Residential Mortgage Backed Securities)市場において最大のプレーヤーであった⁽²⁶⁾。

ここで一言付け加えておく。2006年というのはイギリスの銀行界が絶好調に利益を上げ、拡大していたピークの年であったが、この2006年というタイミングで、HBOSのCEOジェームス・クロスビーは辞任し、金融規制監督組織である金融サービス機構(FSA: Financial Services Authority)のNo. 2(副議長)として迎えらるることになる。これは市場にとって大きな驚きだったようである。なお、彼の次にHBOSのCEOになったのは、アンディ・ホーンビーである。

(4) RBSによるABN AMRO買収

2007年3月、イギリスのバークレイズ(Barclays)とオランダのABN AMROが、合併に向けて協議中であるとのニュースが公表される。しかし、ABN AMROの獲得については、RBSと、スペインを本拠としRBSとかねてから協調関係にあったサンタンデル(Banco Santander)、およびベネルクス3国を本拠とするフォルティス(Fortis)の3者も共同で狙っていた。バークレイズが動いたことを知った3者は、4月にABN AMROに対して獲得の意思を急遽伝える。この時点から約7か月にわたって、3者連合、ABN AMRO、バークレイズ、さらにはABN AMROがアメリカにもつラスール銀行(LaSalle Bank)を獲得したいと考

えているバンク・オブ・アメリカ(Bank of America)が入り乱れ、獲得(takeover)競争が繰り広げられることとなる。最終的には、2007年10月に、RBS、サンタンデル、フォルティスの3者連合がABN AMROを獲得することになるのであるが、皮肉にもこのABN AMRO獲得が、後にRBSにとって(またフォルティスにとっても)致命傷ともいべき打撃を与えることになる。

ABN AMROは、1991年にABN (Algemene Bank Nederland)とAMRO Bank⁽²⁷⁾が合併してできた銀行グループである。2007年当時、ABN AMROはオランダ有数の銀行であり、ヨーロッパ、アメリカ、中東、アジアにもビジネスを広げていた。

ところで、RBSは何故これが欲しかったのだろうか。金融危機後のFSA調査報告が説明するところによると、ABN AMROはアメリカのシカゴや中西部をビジネスの場とするラスール銀行を傘下にしていたが、これを手に入れば、これと自らのグループのシチズンズ(Citizens)を併せることで、資産規模でアメリカ第5位の銀行となることが出来る、という考えがあったとされる。また、ABN AMROが持つ世界に広がるネットワークと、RBSの投資銀行部門であるGBMとを結び付ければ、大きなシナジー効果が期待でき、さらに、同行が持つアジア、中東でのリテールバンキングを手に入れることが出来れば、この面でも成長が見込めるという理由もあった⁽²⁸⁾。さらに、これらに加えて、RBSには、2000年にナットウエストの買収に成功し、買収後の統合プロセスが市場に称賛されるほどの成功を収めたという経

⁽²⁶⁾ Bank of England [2015] p. 27.

⁽²⁷⁾ AMRO Bankは1964年にAmsterdam BankとRotterdam Bankが合併してできた銀行である。

⁽²⁸⁾ FSA [2011] p. 162.

験があったため、ABN AMRO の統合にも自信があったのではないかと推測される。

一方、RBS との共同獲得を考えているサンタンデールは、ABN AMRO が所有するブラジルの銀行リアル (Banco Real) とイタリアの銀行アントンベネタ (Banca Antonveneta) が欲しかった。また、同じく協調関係にあるフォルティスは、ABN AMRO が持つベネルクス3国のリテールバンキングネットワークを獲得しなかったのである。これら3者は共同でABN AMRO を獲得した後、これを切り分けて、自分の欲しい部門を獲得するという事で合意していた。

しかし、ABN AMRO の経営陣も、パークレイズもこれに抵抗した。ABN AMRO 獲得の価格は、3者連合とパークレイズの競争により徐々に競りあがっていった。実は、RBS が強く欲しがっていたラサール銀行は、7月の段階でバンク・オブ・アメリカに売り渡されることが決まってしまう、これはRBSにとって大きな失望となる——それでも、RBS 理事会はラサール銀行無しでも3者共同でABN AMRO 獲得に進むことを決定する。

その後、オファー条件にいくつか変更はあったが、結局、RBS、サンタンデール、フォルティスの3者連合が提示する711億ユーロという獲得価格をABN AMRO の株主総会が10月段階で受け入れることで決着がつく⁽²⁹⁾。711億ユーロのうちRBSが負担した金額は、全体の約38%にあたる269億ユーロで、RBSはこのうち43億ユーロ分をRBSの株式で、残りの226億ユーロをキャッシュでABN AMRO 側に支払った⁽³⁰⁾。なお、3者は吸収計画にあたりRFS Holdings B.V.(RFSは3者の頭文字をとっ

たもの) という合同の企業体 (Consortium) を設立し、RFS がABN AMRO を買収するという形を取っている。つまり、上記の269億ユーロは、RBS からRFS に流れた後、RFS が3者の拠出額をまとめ、AMRO 側に支払ったということである。

なお、RBS は上記で述べたように、この買収において226億ユーロのキャッシュを支払っているが、そのほとんどはホールセール資金市場で調達したものである。そして、226億のうち123億ユーロは、満期が1年未満の短期資金であった⁽³¹⁾。

3者連合がABN AMRO の獲得競争に勝ってからほぼ正確に1年後の2008年10月、RBS は事実上破綻する。フォルティスも2008年9月に事実上破綻し、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグ政府の救済を受け入れなければならなくなる。このような事態となった主要な理由の一つは、疑いもなくABN AMRO の獲得だった。

この買収競争が行われていたのは、2007年3月頃から10月までである。後に認識される事であるが、この時期は、イギリスの金融、不動産バブルが頂点に達し、次に勢いが減少し、また、これ以前から始まっていたアメリカの金融、不動産市場の変調が波及し始め、イギリスのホールセール資金市場にも変化が出始めた頃である。9月にはノーザンロックの取付け騒ぎが発生している。つまり、それまでの楽観論一色の空気の中に、慎重論が浮上してくるタイミングである。とはいえ、イギリスでは、RBS のグッドウィンや、彼のやることを支持する相対に多くのマーケット関係者たちの楽観論はま

⁽²⁹⁾ FSA [2011] pp. 164-165.

⁽³⁰⁾ FSA [2011] pp. 99-100.

⁽³¹⁾ FSA [2011] pp. 99-100.

だまだ強かった。繰り返しになるが、バブルの中で自分が危険なバブルの中にいることを自覚することは——非常に残念なことであるが——極めて難しい。事が起きてしまってから、“ああそうだったのか”と振り返って理解される場合がほとんどである。

また、3者連合が獲得競争を開始した時、彼らは ABN AMRO に対し、パークレイズに閲覧させた経営資料と同じ資料の閲覧を要求した——これは買収しようとする側に認められている要求だが ABN AMRO 側には全ての資料を見せる義務はない——のであるが、FSA の調査報告書によると、ABN AMRO が RBS に閲覧させた資料は非常に少量の情報 (only a small amount of information) に過ぎなかったという。具体的には、RBS の入札チームが利用できた資料は、レパー式アーチファイル 2 冊と CD が 1 枚だけであった⁽³²⁾。そのため、3者連合が ABN AMRO の状況について行った調査・分析 (due diligence) は非常に限られたものとなった。FSA の資料によると、RBS は 2007 年 4 月 29 日に ABN AMRO から情報を受け取り、5 月 3 日にその分析結果を RBS 会長の委員会に提示している⁽³³⁾。つまり、オランダで 2 位とされるほどの大銀行を買収するにあたって分析に費やした日数が、わずか 4～5 日だったということである。

したがって、RBS が、ABN AMRO という大組織のうち、自分が吸収しようとする部分がどのような資産を抱えているか、どのようなリスクがあるのか、どのような種類の問題があるのか、などを綿密に調査し、その詳細を詰めることができていた……とは言い難い。FSA の

調査報告書では、この調査・分析の不足、不備について繰り返し言及している。

ここで、ラサール銀行のことについて一つ付け加えておく。バンク・オブ・アメリカがラサールを買収した際、RBS は、バンク・オブ・アメリカが ABN AMRO に支払った代金のうちから 109 億ユーロを受け取るようになっていた。しかし、その代金は予定よりはるかに長くオランダに留め置かれ、2008 年になっても入金が無く、結局 ABN AMRO が同年に出した損失の穴埋めのために、オランダ政府が没収することになった——つまり RBS には入ってこなかった⁽³⁴⁾。この計算違いも、2008 年 10 月に RBS が流動性逼迫から事実上の破綻に陥ってしまった原因の一つになったと考えられる。

危機後に、RBS の経営陣はほぼ総入れ替えとなり、新しく会長の座に着いたサー・フィリップ・ハンブトン⁽³⁵⁾は、ABN AMRO 獲得を振り返り次のように証言している。「支払う金額を間違い、その資金の調達方法を間違い、買うタイミングを間違えた。そもそもこんな取引が間違っていたのです⁽³⁵⁾。」

11. HBOS と RBS の破綻

2007 年中盤以降の 1 年間、イギリスの金融市場も個々の金融機関も、はじめは徐々に、そして次第に急速に拡大する混乱の渦に巻き込まれていくことになる。その中でも HBOS (ハリファックス・バンク・オブ・スコットランド) と RBS (ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド) は、最大規模の混乱および実質破綻と

⁽³²⁾ FSA [2011] p. 177.

⁽³³⁾ FSA [2011] p. 163.

⁽³⁴⁾ FSA [2011] p. 173.

⁽³⁵⁾ FSA [2011] p. 159.

いう結末を迎えることになる。そして、この1年間の始めと終わりでは、イギリス金融界の様相は一変してしまうのであった。

前掲の図表2と図表8が示すように、イギリスおよびアイルランドの住宅価格は、おおよそ2007年半ばにはバブルの頂点に達し、それ以後下落が始まる。大西洋の反対側のアメリカでは、既にその半年前に住宅価格下落が始まっていた。これも既に述べたように、アメリカではバブル崩壊の始まりと共に、証券化商品の価値の下落が起き、これが原因となって2007年7月にベア・スターンズ傘下の二つのファンドが事実上破綻し、8月にはいわゆるパリバショックが起こる。アメリカで起こったこれらの異変が、イギリスのホールセール資金市場のスローダウンを引き起こし、それが9月14日のノーザンロックでの取付けへとつながっていったのである。そして、ノーザンロックが、BOE（イングランド銀行）の緊急流動性供給（ELA：Emergency Liquidity Assistance）を受け、政府の管理下に置かれることになる。これらが、イギリスにおける金融危機の初期の振動だった。

ただ、2007年中盤にはホールセール資金市場の体温が下がり始めていたのは確かであるが、そのことがイギリスの金融システムの全面的な危機に繋がっていくというシナリオを“確信”していた人は極めて少数派であったと考えられる。それでもイギリス金融界では、それまでの熱気の継続と、“これは少しおかしいぞ……”という懸念が混在するようになる。そして、それに伴い、矛盾と混乱を孕んだ意見や行動が見られるようになっていった。そうした動きが、最も顕著に表れていたのがHBOSとRBSであった。

(1) HBOS の破綻

HBOSは、2007年中盤以降の市場の変調に大きく動揺した。上記で述べたように、HBOSの貸付・預金ギャップ（customer funding gap）は他の銀行よりも明らかに大きく、それゆえ、ホールセール資金市場に依存する度合いは他行より大きかったためである。そして、この問題に真剣に対処しないと大変なことになる、第2のノーザンロックになりかねないとの主張が上層部の一部からも出てくるようになる。

もちろん、以前からHBOS内部においても、こんなスピードでビジネスを広げていったら危険だと警告する人はいた。例えば、2003年末にグループの規制リスク管理の責任者に就任したポール・ムーアは、取締役会に対し、「当行はバランスを欠いたアグレッシブな販売によって過剰なリスクを取っている」と指摘していた⁽³⁶⁾。また、2006年の段階でも、「HBOSのホールセール資金への依存額は、他のどの銀行よりも大きく、4大銀行のそれを合計した数字に近くなっている」と経営会議で警告する財務部門トップもいた⁽³⁷⁾。CEOのアンディ・ホーンビィも、ノーザンロックがBOEの緊急支援を受けることが発表された翌日に開かれた緊急会議において、「現行計画でこのまま進むのは賢明（prudent）とは言えないのではないか……」と述べている。しかし、経営陣の多くは、「我々の銀行は、流動性逼迫状況を非常にうまく乗り切っていると外部から思われている」と信じていた⁽³⁸⁾。そのため、この会議において、インターナショナル部門の拡大計画の下方修正は行われた——縮小ではなく下方修正なので会議以降もインターナショナル部門の拡大は続く——ものの、コーポレート部門は、む

⁽³⁶⁾ PCBS [2013] pp. 19–20.

⁽³⁷⁾ PCBS [2013] pp. 32–33.

⁽³⁸⁾ PCBS [2013] p. 34.

しろ資産の拡大を加速させていった⁽³⁹⁾。

その時の状況について、BOEの資料には次のように記されている。「HBOS経営陣は、貸付けの観点から資産の成長を抑える必要があることを認識しており、これに対処するところを決定した。ただし、その対処の大部分は、インターナショナル部門を対象としたものであった。コーポレート部門は、既存の顧客をサポートすることに重点を置くという名目で、引き続き貸付けを促進することが決定された。この決定は、コーポレート部門の貸付停止により生じるHBOSの中長期的な収益の悪化への懸念、および“景気循環サイクルを通じた融資 (lending through the cycle)”という同社の理念に基づくものである。しかし、2007年を通じて、コーポレート部門およびインターナショナル部門ともに、貸付けは計画レベルをはるかに上回り続け、多くの場合、既存の顧客だけでなく、新規の顧客に対しても貸付けが行われた⁽⁴⁰⁾。」

つまり、HBOSの経営陣は、ホールセール資金市場の変化にショックを感じつつも、基本的な戦略路線は継続しようとしたのである。実際、この時点ではまだ、拡大路線を続けることは可能であった。ホールセール資金市場の状況は以前よりも相当に厳しくなっていたが、より高い費用を払えば、資金はまだ何とか調達することができたからである。

しかし、2007年末のトレーディング（有価証券、債券、為替などの売買）状況の決算前報告（Pre-close Trading Statement）、および2008年2月末の決算短信（Preliminary

Results）の発表により状況は大きく変わる。発表された内容に、市場が織り込んでいない情報が含まれていたのである。その情報とは、保有する債券・債務証券（debt securities）810億ポンドの内、資産担保証券（ABS：Asset Backed Securities）が419億ポンドを占めているというものである——当時、ABSは全般的に価格下落が著しく、さらにその内の70億ポンド分は（より価格下落の著しかった）Alt-Aに分類される証券であった。この内容は市場に衝撃を与えた。HBOSの株価は、年末の決算前報告の週に13%下落し、さらに、2月末の発表の週に23%下落した⁽⁴¹⁾。

2008年3月になると状況は更に悪化する。3月16から17日にかけて、ニューヨークから、ベア・スターンズの事実上の破綻、およびニューヨーク連銀による救済とJPモルガンによる吸収の動きのニュースが伝えられる。そして3月19日には、ロンドンの金融市場において、「HBOSが資金繰りに行き詰まり、BOE総裁が海外出張をキャンセルしたようだ……」との噂が広まる。BOEもFSA（金融サービス機構）もその噂を否定し、騒ぎは一応収まったものの、これがきっかけとなって、HBOSのホールセール市場における資金調達には、それまで以上に厳しくなる。借り換えによる資金調達が、以前よりも短期の資金で置き換えられていくようになったのである。また、バランスシート上の貸付け債権を証券化しようとしても、証券化商品の買い手がみつからず、さらに債権そのものを売ろうとしても、これにも買い手が付かなかった。HBOSのCDSスプレッド⁽⁴²⁾は急騰し

⁽³⁹⁾ PCBS [2013] p. 33.

⁽⁴⁰⁾ Bank of England [2015] p. 20.

⁽⁴¹⁾ Bank of England [2015] p. 21.

⁽⁴²⁾ CDSスプレッドとは、対象企業の信用リスクに対するプロテクション（Credit Default Swap）を購入するために必要な対価（いわば対象企業の債権に対する保証料）のことである。

た。

こうした金融市場の状況悪化を重く受け止めたイギリス政府およびBOEは、4月21日に、市場に流動性を供給することを決定する。実は3月20日の時点で、イギリス大銀行の各CEO——HBOSのアンディ・ホーンビー、パークレイズのジョン・バーレイ、HSBCのステュアート・ガリバー、RBSのフレッド・グッドウィン——がBOEを訪れ、キング総裁に、「市場に流動性を供給してくれないと大変なことになる」という旨の意見を伝えていたのであるが、キング総裁は、その時点では「そんなことをすればモラルハザード（安易に流動性供給を行うと過剰な流動性リスクを取る銀行が増える）の発生を招く」との理由から流動性供給を拒んでいた⁽⁴³⁾。しかし、その後状況がさらに悪化したため、BOEは、4月21日に特別流動性供給スキーム（SLS：Special Liquidity Scheme）を（やむなく）開始したのである。SLSは、民間銀行が持つ高格付けの債券とイギリス短期国債（Treasury bills）を交換する⁽⁴⁴⁾というものである。これは、民間銀行がバランスシート上に抱え込んでいる債券を、流動性がほぼ完全に保証されている短期国債に交換することで、間接的に金融機関の流動性を支援することを目的としたものである。この頃には、民間が保有す

る高格付けの債券ですら市場での流通に大きな支障が出ていたということである。

HBOSは、他のイギリスの銀行と同様に、SLSにすぐに飛びついた。同行は、2008年9月末までに、SLSによって415億ポンド分のRMBS（住宅ローン担保证券）およびカバードボンド（資産による裏付けのある社債）を、284億ポンド分の短期国債と交換した⁽⁴⁵⁾。自行のバランスシート上に既にあるAaa格債券や、Aaa格の住宅ローンを証券化することで作成した債券に、Aaa格のカバードボンドも加えて、BOEに持ち込み、これだけの流動性を何とか入手したのである⁽⁴⁶⁾。

HBOSは、ホールセール資金市場でも必死に資金調達を試みた。しかし、獲得できた資金のほとんどは、今日借りて明日返すというオーバーナイト物であった。また、4月29日から7月21日にかけては、金融当局の要請（圧力）に応えるために、新株発行による40億ポンドの調達を試みたが、調達できたのは目標額の僅か8.29%に過ぎなかった⁽⁴⁷⁾。それでも何とか生き延びることが出来たのはSLSのおかげであった。しかし、そのSLSに差し出すための高格付け債券にも限りがある——リーマン・ブラザーズが破綻した9月半ば頃には交換するための債券がほとんど尽きてしまう。しかも、ホー

(43) Fraser [2014] p. 288.

(44) 交換（レポ）の対象となる高格付け債券は、イギリス、EEA（＝EU＋ノルウェー、リヒテンシュタイン、アイスランド）のRMBSでAaa格付けのもの、イギリス、EEA、アメリカのクレジットカード債権から作られたABSでAaa格のもの、Aaa格のカバードボンド、アメリカのGSE（ファニーメイおよびフレディマック）発行の債券、G10政府発行債券でAa3以上の格付けのものである。ただし、これらの債券は、2007年12月31日時点で当該銀行のバランスシート上に載っているもの、あるいは、2007年12月31日時点で当該銀行のバランスシートに載っている貸付債権から作り出された債券でなければならないとされた（Bank of England [2015] p. 135）。

(45) Bank of England [2015] p. 135.

(46) BOEは交換用に差し出された債券の格付けを確認し、その価値額を自ら判定し、調整を加え計算した金額分の短期国債を供給した。額面価値額415億ポンド分の債券が284億ポンド分の短期国債にしかならなかったのはこのためである。

(47) Bank of England [2015] p. 360.

ルセール資金の貸し手からは、満期前でも返済を迫られるようになり、さらに、HBOSに口座を持つノンバンクや大企業が、同行の口座から預金を引き出し始めた⁽⁴⁸⁾。

これらに応えるだけの流動性はHBOSにはもう無かった。追詰められたHBOSに取れる手段は、自身の獲得に興味を示しているロイズTSBに吸収される以外なかった。2008年8月15日に、HBOSのCEOアンディ・ホーンビーが、ロイズTSBのCEOエリック・ダニエルズにHBOS売却の話を持ちかけ、9月18日にロイズTSBによるHBOS吸収の条件が公表される⁽⁴⁹⁾。その後、ロイズTSBによる吸収が完了したのは2009年1月16日であるが、上記で述べたように、HBOSは、既に預金の支払いなどを行うための流動性が枯渇していた。そこで、BOEは、HBOSをロイズTSBとの吸収まで延命させるために、10月1日にHBOSに対し緊急流動性援助（ELA：Emergency Liquidity Assistance）を行うことを決定する。ただし、ELAは中央銀行による、いわゆる“最後の貸し手”としての措置であるため、当初は、秘密裏に実施された——公表されたのは2009年11月24日になってから。秘密裏にされたのは、HBOSがELAを受け入れたという情報が外部

に漏れると、パニックが拡大すると考えたためである⁽⁵⁰⁾。

こうして、HBOSはロイズTSBに吸収されることになったのであるが、既に述べたように、HBOSの資産内容の脆弱さは、ロイズTSBが想定していたレベルをはるかに超えるものであった。2008年時点でのHBOSの融資残高は4,352億ポンドであったが、その後2008年から2011年の間に、その10.5%にあたる458億ポンドが不良債権化している。10.5%というのは、他の大規模行の不良債権化比率をはるかに上回る悪さである（図表12）。

イギリス政府は10月8日、銀行部門全般の資本充実計画を発表する。この計画は、当局が各銀行の資本必要額を査定し、資本不足と判断された銀行に資本を調達させ、不足分を自力調達できなかった銀行に対しては政府資金を投入するというものである。当然、HBOSへの資本注入は不可避であった。その結果、HBOSを飲み込んだロイズ（ロイズTSBはHBOS吸収後にロイズ・バンキング・グループに改称）自身に、公的資金が入り込むこととなった。つまり、政府が、これまで慎重さで知られてきたロイズの大株主になるという事態が出現したのであった（詳細は後述）。

図表12 イギリスの大規模銀行のローン減損額

(100万ポンド)

銀行グループ	HBOS	Barclays	HSBC Bank	Lloyds (注)	RBS
ローン減損額 [A] (2008年～11年)	45,835	22,964	8,799	10,909	37,549
2008年の融資残高[B]	435,223	461,815	298,304	242,735	731,165
不良債権化比率 [A] / [B]	10.5%	5.0%	2.9%	4.5%	5.1%

注：Lloydsの数値はHBOSを除いたもの。

出所：PCBS [2013] p. 38, Table 3より転載。

(48) PCBS [2013] p. 35.

(49) Fraser [2014] p. 309.

(50) Darling [2011] p. 119.

(2) RBSの破綻

RBSは、2007年中盤以降、ベア・スターンズ傘下の二つのファンドの破綻、パリバショック、ノーザンロック破綻と、金融市場を揺るがすような事態が次々に起きたにもかかわらず、同年10月になっても依然として快進撃が続いているかのように見えた。前節で述べたように、ホールセール資金市場の急激な変動とそれに続くノーザンロック破綻の衝撃の中でも、RBSはABN AMRO買収のためのキャッシュ(226億ユーロ)のほとんどをホールセール資金市場から調達することが出来た。この段階では、RBSに対する市場の信頼が、まだ十分あったということである。

実は2007年という年は、イギリスにおいて、銀行の自己資本に関する国際ルール(バーゼル合意)が、バーゼルIからバーゼルIIへ移行する作業が最終段階を迎えている年であった。この年に、どの銀行にバーゼルIIの内部格付手法(IRB: Internal Ratings-Based Approach)による信用リスク評価を認めるかが判定されることになっていた。自己資本比率は、自己資本(分子)と銀行のリスク資産(分母)との比であるが、バーゼルIIのルールは、バーゼルIにおけるルールと幾つかの点で異なっていた。違いの一つは、貸付資産のリスク評価方法である。IRB方式採用を認められた銀

行は、貸付けひとつひとつ毎に、そのリスク評価を、一定の範囲内で内部的に判定できることになる。例えば100万ポンドを民間企業に貸付けた場合、バーゼルIのもとではリスク資産100万ポンドとしてこれを分母に加えなければならなかった⁽⁵¹⁾が、バーゼルIIでは、銀行が“この貸付先はデフォルトの危険はほぼない”と自ら判断した場合、リスク・ウェイトを20%とし、リスク資産は $100万 \times 0.2 = 20万$ ポンドと計算して、これを分母に加えることが許される⁽⁵²⁾。

つまり、自己資本比率が8%以上必要な場合、リスク・ウェイトが100%であれば、100万ポンドの貸付に対して $100万ポンド \times 0.08 = 8万ポンド$ 以上の自己資本を保有する必要があったが、リスク・ウェイトを20%にすれば、リスク資産は20万ポンドとなるため、求められる自己資本は $20万ポンド \times 0.08 = 16,000$ ポンドとなる。つまり、リスク・ウェイト20%が許されるのであれば、8万ポンドの自己資本で、貸付を最大500万ポンドまで伸ばすことが可能となるのである。

イギリスの大規模銀行は、規制当局であるFSAにIRB方式を認めてもらうために活動を行った。認めてもらわないと、市場から“あそこは規制当局によって安定した、進歩した銀行とみなされていない”と思われかねないし、融

(51) バーゼルIでは、バーゼル銀行監督委員会が、資産を相対的なリスク度に応じて5種類に分類したうえで、それぞれに0%、10%、20%、50%、100%のウェイト付けを行っていた。バーゼルIにおいて、リスク・ウェイトが0%とされていたのは、現地通貨により調達された中央政府および中央銀行向け債権、OECD諸国の中央政府および中央銀行向け債権などで、リスク・ウェイトが20%とされていたのは、国際開発銀行向け債権およびこれらの銀行によって保証された債権、OECD諸国の銀行向け債権およびOECD諸国の銀行によって保証された債権など、リスク・ウェイトが50%とされていたのは、債務者が現在または将来居住するか、もしくは賃貸されている住宅に対し設定された抵当権により完全に保全された貸付、いわゆる住宅ローン債権である。そして、上記以外の民間部門への貸付けや、残存年数1年超のOECD諸国以外の銀行向け債権などがリスク・ウェイト100%とされた(Basel Committee on Banking Supervision [1988] pp. 21-22)。

(52) ただし、各銀行の個別的、具体的なリスク判定の方式と結果に関しては、FSAが更にチェックを入れることとされた。

資限度も少なくなってしまうためである。そして、RBSは2007年6月にFSAからIRB方式によるリスク評価の許可を得たのであった——他の大規模銀行も2007年中に許可を得る。

話を戻そう。ABN AMRO獲得後、RBSは以前にもまして多額のホールセール資金が必要となる。RBS自身の従来からの資金需要に加えて、ABN AMROのホールセール資金需要の面倒も見なければならなくなったためである。しかし、ABN AMRO獲得後、ホールセール資金市場では、全般的に資金調達にさらに厳しくなっていた。BOEも、直接の規制当局であるFSAも、市場の状況や個々の金融機関、金融システム全体の安定性に、より深い注意を払わざるを得なくなる。当然、RBSの流動性状況にも以前よりも高い頻度でチェックが入るようになる。もちろん、他の銀行に対しても同じである。

また、流動性だけでなく、自己資本の質と量に対する金融当局の注目度も格段に強まり、損失が出ても、それを吸収するのに“十分な”自己資本を保持すべきとの働きかけがFSAから各銀行に対して行われた——RBSに対しては特に強力に行われた。

2007年末から2008年4月半ば頃にかけて、FSAおよび財務省・BOE・FSAの合同の常任委員会とRBSとの間で、頻繁にやり取りが行われた。FSAや常任委員会は、RBSの自己資本のレベルと質に対して相当に神経質になっていたのである。

FSAや常任委員会が神経質になるのは当然のことであった。RBSの投資銀行部門であるGBMが元々持っていた証券資産に、今やABN AMROの証券資産が加わり、それらの証券資産の市場価格が、2007年末から2008年にかけて低下しているのは市場関係者にとっても明らかであった。保有証券資産の価値下落による影響は、他の大規模行も大なり小なり受けていたが、RBSの自己資本比率は、2008年4月10日にはFSAに約束していた9.10%以上⁽⁵³⁾という基準を下回るようになる——FSAによる判断では8.72%⁽⁵⁴⁾。

国内外における金融状況の逼迫に直面したFSAは、全ての大規模行に対し、自己資本のうち普通株式と準備金などからなるコア資本(core capital)を特に厚くするよう求めた。具体的には、コア資本とリスク資産の比が5%以上になるよう努力することを求めるとともに、2008年末にはそれが実現されるべきだ、ということ強く伝えた⁽⁵⁵⁾。FSAは、RBSに対しては、新株発行による資本調達を行うことを文書で確約するよう迫った。可能な限り最大限の調達をするようにとの圧力を受けたRBSは、BOEによるSLSが開始された翌日の4月22日に、新株発行により120億ポンドの資本調達を行うことを発表する⁽⁵⁶⁾。

RBSは、既存の株主たちに対し、既発株18株につき新株11株を、1株200ペンス(=2ポンド)で購入できる権利を与えた。発表前日(4月21日)のRBS株価が372.5ペンスなので、46.3%の値引きにあたる⁽⁵⁷⁾。なお、新株発行に

53 パーゼル合意では8%以上が求められるが、FSAはRBSに対してそれ以上を約束させており、9.10%以上というのはFSAがRBSに課したICG(Individual Capital Guidance)と称される比率である。

54 FSA [2011] p. 87.

55 FSA [2011] pp. 86–87.

56 FSA [2011] p. 88.

57 “RBS in record-breaking £12bn cash call,” The Guardian, 22 April 2008. (<https://www.theguardian.com/business/2008/apr/22/royalbankofscotlandgroup.creditcrunch1>)

際しては、目論見書 (prospectus) が出され、この目論見書では、リスクに関することを隠すことなく正直に説明することが求められるのであるが、後にRBSは、この時募集に応じた株主の一部から、リスク説明が正直ではなかったと訴えられることになる。

この時の1株200ペンスという価格は、複雑な事情を反映したものであったと考えられる。RBSは、この段階でイギリス第2の規模の大銀行で、それまで40年にわたって、年度の損失を出したことが無かった⁽⁵⁸⁾。また、2007年末までは快進撃を維持しているかに見えた。2008年2月末に発表した2007年の決算では、グループの営業利益 (Group operating profit) が前年比9%増の103億ポンドになったと報告していた⁽⁵⁹⁾。こうした情報は、投資家たちに「RBSは大丈夫らしい」という気持ちを抱かせたであろう。他方で、世界的な金融市場の変調は明らかだった。3月にベア・スターンズ救済があったアメリカはもちろんのこと、イギリスでもヨーロッパ大陸でも、RMBS (住宅ローン担保証券) や CDO (債務担保証券) などの金融商品の価値下落や、ローンの滞納率の上昇、さらに、それらによる金融機関の資産状況の深刻な悪化が広く懸念されていた。実際、RBSも新株発行を発表する際に、「アメリカのサブプライム住宅ローン危機の影響を受けた金融商品について、59億ポンドの評価損を余儀なくされた」と公表している⁽⁶⁰⁾。FSAなどの当局からの圧力によって新株発行を発表するに至ったのではないかと、ということについては、

RBSの会長およびCEOは否定したが、市場は金融当局からの強い圧力があったことに気づいていた。RBSの経営陣も、市場や株主たちが、RBSを今までと同じようには見ていないことを認識しており、そのために、1株200ペンスという思い切った値引きをしたのだろう。

結局株主たちはこの募集に応じた。RBSの株主のうち、個人株主は17万5,000人と少なかった。これは、当時HBOSの個人株主が200万人以上であったことを考えると、はるかに少なく、また、後にHBOS、RBSとほぼ同じ頃に破綻することになるB & B (ブラッドフォード・アンド・ピングレー) の個人株主数80万人と比べてもかなり少ない。つまり、RBSの新株を購入した既存株主の主体は、いわゆる機関投資家だったということである。したがって、彼らを説得できるか否かが肝心となる。新株発行をアンダーライターとして引き受けたのはゴールドマン・サックス、メリル・リンチ、UBSの3社だった。販売は6月6日に締め切られ、アンダーライターが最終的に引き受けることになったのは——つまり市場で売れなかったのは——、発行株数61億2,301万462株のうちの10%以下であった⁽⁶¹⁾。これは、予定していた40億ポンドのうち8.29%しか市場で売れなかったHBOSとは (この段階では) 明らかに異なっていた。

120億ポンドの株主資本が新たに集まったことで、RBSは一息つけたように見えた。これにより、RBSの自己資本比率はバーゼルⅡ方を当てはめると13.2%となった⁽⁶²⁾。既述の

⁽⁵⁸⁾ “Credit crunch: RBS reports first loss in 40 years after £5.9bn write-downs,” The Guardian, 9 August. 2008. (<https://www.theguardian.com/business/2008/aug/09/royalbankofscotlandgroup.creditcrunch>)

⁽⁵⁹⁾ RBS, annual report and accounts 2007.

⁽⁶⁰⁾ “RBS in record-breaking £12bn cash call,” The Guardian, 22 April 2008.

⁽⁶¹⁾ “Record-breaking RBS rights issue closes,” The Guardian, 6 June 2008. (<https://www.theguardian.com/business/2008/jun/06/royalbankofscotlandgroup.banking>)

⁽⁶²⁾ FSA [2011] p. 88.

ように、4月21日にはSLSが開始されており、RBSも他の銀行同様これを積極的に利用していた。FSAの報告書にも、資金調達によってRBSは落ち着きを取り戻したと記されている。しかし、これは一時的なものであった。そして、以後の事態の変転は、急で、さらに複雑なものとなる。

2008年後半入ると、RBSの資産の内容を更に悪化させる状況が展開し始める。証券化された金融商品価格の低下は世界中で止まらず、また、貸付債権の劣化も進んだことで、市場は、イギリスのすべての銀行に対して警戒心を持つようになる。資産の毀損ということでは、ほぼすべての銀行に共通した展開だったが、RBSの場合、2007年までの急成長時(およびその後)にバランスシートに次々に抱え込んでいった内外の様々な資産に加え、ABN AMROが保有していた相当にリスクのある資産をも抱え込んでいた。それらの資産の中には、市場価値が下がり続けていることが明らかなものが数多くあった。市場では、前述の59億ポンドの評価損発表後も、RBSの資産は毀損し続けているのではないかという当然の懸念が生まれていた。

つまり、市場では、一方でRBSはイギリスのGDPを上回る規模のバランスシートを持った巨大銀行だから大丈夫……だろうという思いと、他方でRBS自身の(リスク)資産に加えてAMROの(リスク)資産を大量に抱え込んでいるのは相当に危険なのでは……という懸念が複雑に絡み合っていたのであった。そして、そうした市場の不安(懸念)は徐々に拡大し、

RBSの株価は6月11日に212ペンスにまで下落、7月1日には、ついに募集時の割引価格200ペンスを下回る199ペンスとなる⁽⁶³⁾。

2008年の夏、イギリスの金融システムは綱渡りを続けた——当然RBSとHBOSも綱渡りの状態であった。しかし、銀行界の状況が今後どのように展開するのか、銀行問題がどのくらいのインパクトを持ちそうなのかというについては、この段階ですら様々な意見があった。ダーリング財務大臣は、7月19日掲載の*The Times*のインタビュー記事において、「金融メルトダウンが起こる可能性は、核戦争が起こる可能性よりも高いだろう。事態は深刻です。」と述べる⁽⁶⁴⁾。しかし他方で、ブラウン首相は、2008年8月の北京オリンピック閉会式からの帰途、記者団の質問に対し、この“不況(recession)”からは6か月で回復するだろうという——振り返ってみると楽観的過ぎる——見通しを述べる⁽⁶⁵⁾。また、BOEのキング総裁は、8月段階で、以後1年程、産出量はおおよそ増減なし(flat)で推移するだろうと述べる⁽⁶⁶⁾。

イギリス経済は、2008年第3四半期に成長率が-0.1%となり、確かに不況に突入していた。しかし、以後の現実には、ブラウン首相が言うところの“不況(recession)”どころか“危機(crisis)”であった——経済成長率は2008年第4四半期に-3.6%、2009年第1四半期に-5.8%となる⁽⁶⁷⁾。

そして、アメリカの状況悪化が、イギリス社会に卡ろうじて残っていた楽観論を打ち砕いていくのであった。2008年7月11日、カリフォ

⁽⁶³⁾ Fraser [2014] p. 305.

⁽⁶⁴⁾ “Prophet of economic gloom, Alistair Darling, is set for a summer in his bunker,” *The Times*, 19 July 2008. (<https://www.thetimes.co.uk/article/prophet-of-economic-gloom-alistair-darling-is-set-for-a-summer-in-his-bunker-zxgf5f50l66>)

⁽⁶⁵⁾ Darling [2011] p. 108.

⁽⁶⁶⁾ Darling [2011] p. 100.

⁽⁶⁷⁾ OECD. Stat, National Accounts.

ルニアを本拠とする住宅ローン大手の銀行インディマックが破綻する。さらに、9月7日には、アメリカの住宅ローン市場において圧倒的なシェアを誇るファニーメイとフレディマックが国家管理されることが発表された。この2社は、政府支援機関(GSE: Government Sponsored Enterprise)と言われる株式会社形式の住宅金融機関で、全米住宅ローン残高の約半分、5兆ドル以上の債権を買い取り、その大部分を証券化していた⁽⁶⁸⁾。さらに2社は、証券を買った投資家に対し、利子支払いと元金の保証もしていたのであるが、それが維持できなくなり、事実上国有化されたのである——つまり、これらの債権と証券についている保証義務を、アメリカ政府が抱え込むことになった。衝撃は世界に広がった。そして、さらに追い打ちをかけるように、その直後の9月15日にリーマン・ブラザーズが破綻する。

この影響は、瞬時にイギリスにも広がり、ホールセール資金市場では、オーバーナイト(翌日物)の資金を得ることですら極端に難しくなる。9月25日、RBSのCEOグッドウィンはダーリング財務大臣に電話連絡し、「貸付けが極めて困難になった」と伝える。ダーリングは、グッドウィンに対し、「それで、どうしてもらいたいのか」と問うと、グッドウィンは、「何よりも長期の資金が必要だ」と答える⁽⁶⁹⁾。このやりとりから示唆されることは、グッドウィンは、貸付けが極めて困難になった、という形で報告をしているが、本当は資金繰りで極度に追い詰められていたということである。

そして、既に述べたように、RBSと3者連

合を組んでABN AMROを買収したフォルティスが、9月28日に事実上破綻する。オランダ、ベルギー、ルクセンブルクの政府は、合同で112億ユーロをフォルティスに注入し、公的な管理下に置くことを決定する。

また、かねてから深刻な危機が伝えられていたイギリス中堅銀行のB & Bが、9月26日(金)にFSAから銀行ライセンスを取り消され、29日(月)に、同行の破綻、および政府による預金保護が発表された。破綻後、同行のリテール部門は、サンタンデール傘下のアビー・ナショナル(Abbey National)に吸収され、残りの部分を政府が管理することになった⁽⁷⁰⁾。

こうした中、HBOSをそのまま破綻させるわけにいかないと判断した金融当局は、既述のように10月1日、秘密裏にELAを開始したのであるが、HBOSがBOEの流動性支援を受けた1週間後の10月7日、RBSも流動性不足で完全に身動きが取れなくなる。その日、ルクセンブルクでEU財務省会議に出席していたダーリング財務大臣は、国際電話でRBSの会長トム・マッキロップと緊急の話し合いを行った。「あとどのくらいもちそうだ」と尋ねるダーリングに、マッキロップは、「あと数時間くらいは何とか……多分」と答える。イギリスのGDPをはるかに超える規模の資産を持つRBSが破綻した場合、イギリスのみならず世界の金融システムは、一体どれほどの破壊的打撃を受けることになるだろうか……。そう考えたダーリングは、ロンドンの事務次官にコンタクトし、BOE総裁のキングに、RBSを破綻させないた

(68) FHFA(米連邦住宅金融局)の資料によると、2008年時点におけるファニーメイとフレディマックの2社が保有もしくは証券化した住宅ローンの総額は約5.3兆ドルである。これはアメリカの住宅ローン全体(11.9兆ドル)の44.4%にあたる額である。

(69) Darling [2011] p. 119.

(70) House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 14.

めに、とにかく流動性を供給するよう伝えさせる。そして、金融当局は、RBSに対しても秘密裏にELAを開始し、破綻を回避したのであった⁽⁷¹⁾。ただし、既述のように、両行に対して行われたELAのことを市場や国民が知るのは、13か月後の2009年11月24日になってからである。とはいえ、市場はRBS——および銀行部門全般——の極端な窮状を感知していたし、政府による救済策の一部はリークされ、BBCが前日夜のニュースで伝えていた。

図表13は、RBSとHBOSがELAでどれだけの流動性供給を受けたかを示すものである。

グラフを見ると、USドルのホールセール資金への依存が大きかったRBSに関しては、ポンドだけでなく、USドルの供給も行われていたことがわかる。RBSへの供給額は10月17日にピークとなり（HBOSのピークは11月13日）、両行に対する供給額の合計は615億ポンドに達した⁽⁷²⁾。

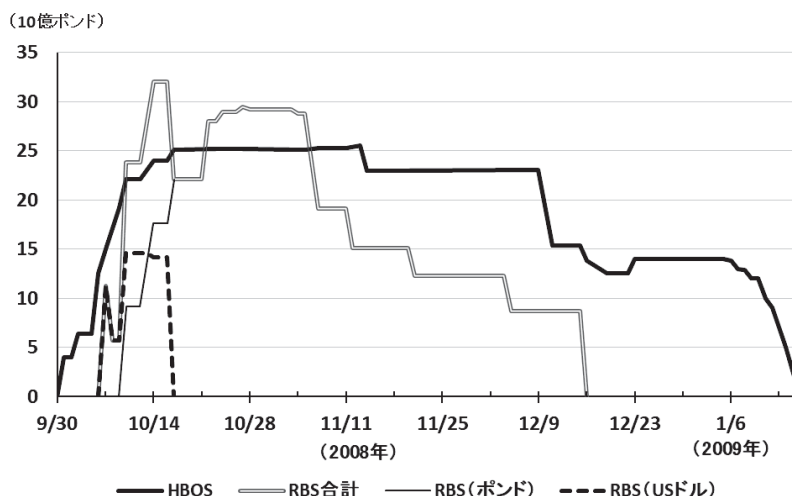
なお、付け加えておくと、上記で述べたよう

に、BOEは既に銀行への流動性支援策としてSLS（特別流動性供給スキーム）を導入しており、また、同時に、平時から行われている長期レポなどによる資金供給も行っていた。つまり、RBS、HBOSは、これらの流動性供給ルートだけでなく、ELAという緊急ルートでも流動性を受け取るようになったということである。

このようにして、RBSとHBOSは、BOE、政府、FSAの懸命の延命策によって流動性の枯渇による破綻を免れたのであった。とはいえ、自力で立ち上がるのは不可能な状態（＝実質的に破綻している状態）である。したがって、しばらくの間、BOEによる流動性供給という“人工呼吸器”を付けたままの状態が続くこととなる。

この時点における延命は一応成功した。しかし、もちろん、この“人工呼吸器”だけで問題が解決するわけでない。ひとつの銀行が銀行として機能するためには、社会がその銀行を信用

図表13 ELAによるHBOSおよびRBSへの供給額



出所：Plenderleith [2012] p. 49 (Cart 3) より転載。

(71) Darling [2011] p. 154.

(72) Plenderleith [2012] p. 48.

できるような状態にする必要がある。そのためには、まず、危機に瀕している銀行の自己資本を適切なレベルにシなくてはならない。つまり、イギリスの金融当局は、ELA, SLS, 長期レボなどによる流動性対策と同時に、銀行の資本不足および信用回復の問題についても、緊急に手を打たなければならなかったのであった。

12. 銀行の資本不足および信用回復問題 に対するイギリス金融当局の対応

2008年に入ってから以降、アメリカ金融の緊迫状況が時間の経過とともに深刻化するに伴い、イギリスにおいても、銀行一般に対する懸念の度合いが徐々に深まっていった。そして、リーマン・ブラザーズの破綻という巨大ショックによって、イギリスでも銀行に対する信頼が急激に揺らぎはじめ、「大きくて潰せない (too big to fail)」ということはない、つまり、大きくても潰れることがあるのだ、という考えが市場に広がっていった。

その当時、財務大臣を務めていたダーリングの回想録によると、9月26日に、ダーリングとBOE (バンク・オブ・イングランド) 総裁のマービン・キング、およびFSA (金融サービス機構) 議長のアデア・ターナー——9月20日に退任したマッカーシー前議長の後任——の3者は、定例会議後に、キング総裁の要請でプライベートな会議を行った。この会議において、キングが、「銀行に資本増強をさせないと、次々に破綻行が出てくることは避けられない」と述べると、ターナーはこれに賛成し、「銀行に強制的に資本増強させるべきだ、そのために必要なら税金を投入すべきだ」と主張した。この二人の主張に対しダーリングは、「大きく資本が

不足しているところもあればそうでないところもあるため、具体策を検討しなければならない」と応える。不用意に資本増強を行うと、思わぬ結果が現出しかねない……我々に失敗は許されないのだと。報告を受けたブラウン首相も3者に賛成し、この日の夜から、財務省、BOE、FSAの事務局の中で、夜を徹して具体策の立案作業が開始された⁽⁷³⁾。

9月30日、ダーリングは、RBS (ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド)、ロイズ、HBOS (ハリファック・バンク・オブ・スコットランド)、パークレイズ、サンタンデール、HSBC (ホンコン・シャンハイ・バンキング・コーポレーション)、スタンダード・チャータード・バンク (SCB: Standard Chartered Bank)、ネーションワイド・ビルディング・ソサエティー (Nationwide Building Society、イギリス住宅金融組合最大手) の経営トップを会議に召集する。この時点では、まだ資本増強策の細部を詰めきれていない段階にあったダーリング財務大臣は、上記の金融機関に対し、資本増強を強く求めるものの、具体的な提案はできずにいた。他方、金融機関の経営トップたちの間では、資本増強が是非とも必要だという認識の一致はなく、彼らは政府がもっと策を講じるべきだと主張していた。ただし、具体的に何をやってもらいたいのかという点においては、共通した意見はなかった。この会議は1時間ほどで終わったという⁽⁷⁴⁾。

財務省、BOE、FSAが資本増強策の細部を詰める作業をしている間にも事態は悪化し続けた。そして、10月1日にはHBOSへ、7日にはRBSへのELA (緊急流動性供給) が不可避となる。このRBSへのELAが決定された7日午後、ルクセンブルグから戻ったダーリング

⁽⁷³⁾ Darling [2011] pp. 140–142.

⁽⁷⁴⁾ Darling [2011] p. 145.

は、空港からそのまま財務省での会議に直行し、キング総裁およびターナー議長との話し合いに入る。そして、同会議において、以下の三つの内容を基本とした対策のパッケージを実施することが確認された。

- ① BOE は SLS (特別流動性供給スキーム) の枠をさらに拡大して 2,000 億ポンドとする。
- ② 大規模行が行う銀行間資金取引に対し、2,500 億ポンドの政府保証を与える。これにより銀行間資金市場における相互不信を除き、銀行によるビジネスおよび個人への貸付を回復させる。
- ③ 銀行の資本増強のため政府は 500 億ないし 750 億ポンドを用意し、必要と判断された銀行に対し公的資金を入れる。

この対策案は、すぐさま (同日の午後 7 時 30 分に)、RBS のグッドウィンをはじめとする大手銀行のトップ達に伝えられ、その際、③については次のような説明がなされた。まず、FSA が各銀行の資本の必要額を査定する。そして、追加的な資本が必要と判断された銀行は、自ら資本を調達する努力を行う。自ら調達した額が必要額に満たない場合は政府の資金を受け入れる。政府が用意する資金は 500 億ポンドである。

しかし、銀行トップの中には、この期に及んでも——RBS のグッドウィンのように——、我々が必要としているのは流動性であって、資本ではないと不満を漏らす者もいた。グッドウィンの、「500 億ポンドもの公的資金を入れるとなったら、銀行の状態はそんなに悪いのか

と人々は誤解するだろう……」という主張に対し、金融当局側は、資本査定、資本調達、足りなければ公的資金という方法に交渉の余地はない、これなしに、上記の①や②だけを行って欲しいという要望は受け入れられないと反論した。

会議は深夜になっても延々と続き、8 日午前 5 時になっても細部に関する質疑は続いた。結局、金融当局側が僅かに妥協をみせ、③の 500 億ポンドについて、まず 250 億ポンドを用意し、必要な場合にさらに 250 億ポンド追加する、という表現にすることで決着した⁽⁷⁵⁾。

8 日正午、ダーリング財務大臣は下院で演説し、上記の対策パッケージを提示した。野党の保守党は渋々これに賛成し、自由民主党も賛成した。10 日、ダーリングはワシントンでの G7、および IMF 会議出席のため出国し、この会議において各国の代表たちと現下の金融危機について話し合った——12 日に帰国。この間、ロンドンでは、上記の対策パッケージの発表を受けて、銀行株が売り一色となる。13 日の午前には、各銀行がどれだけの (追加的) 資本が必要であるかの査定結果が公表される予定となっていた。

査定の結果は、12 日の遅い時間に各銀行のトップたちに伝えられた。なお、必要資本額を査定する際の基準は、各銀行の Tier 1——自己資本の基本項目である資本金・法定準備金・利益剰余金等の合計——を 9% 以上とするためにはどれだけの資本が必要かというものである⁽⁷⁶⁾。査定の結果、ロイズ (HBOS 含む) は 170 億ポンド、RBS は 150 億ポンド必要と判断された——この結果を受けて RBS は 200 億ポンドを調達することを決意する⁽⁷⁷⁾。

⁽⁷⁵⁾ Darling [2011] pp. 157–159.

⁽⁷⁶⁾ “Treasury statement on financial support to the banking industry”, HM Treasury Press Notice, 13 October 2008.

同日中に、RBSは200億ポンドの調達計画を発表する。計画の主な内容は、200億ポンドのうち150億ポンド分を普通株で、残りの50億ポンド分については優先株で調達する。普通株の売れ残り分および優先株については、全て財務省が購入するというものである。結果的には、実際に市場で集められた額は、計画の0.24%だったという⁽⁷⁸⁾。したがって、ほぼ全額が財務省の出資となった——12月1日出資完了。これにより、イギリス政府はRBSの58%の株式を保有することになった。なお、2009年1月19日に、政府は保有するRBSの優先株を普通株に転換することを発表し、これにより政府の株式保有割合は70%となる⁽⁷⁹⁾。

ロイズおよびHBOSも、直ちに170億ポンドの調達計画——HBOSが115億ポンド、ロイズが55億ポンドを調達する計画——を発表する。このうち130億ポンド分を普通株で、残りの40億ポンド分を優先株で調達する計画であったが、結局、これもほとんど市場が買わなかったため、政府がほぼ全額を購入することとなる。政府は、ロイズとHBOSの普通株を、合わせて43%保有することになった⁽⁸⁰⁾。

なお、RBS、ロイズ、HBOSの3行は、公的資金を利用するにあたって、以下の条件を受け入れるよう求められた⁽⁸¹⁾。

- 今後3年間、住宅所有者および中小企業向けの融資額を2007年の水準で維持する。
- 住宅ローンの支払いに苦しむ人々が自分の家に留まることができるよう支援するとともに、支払い能力向上のための取り組みを拡大する。
- 上級管理職 (senior executives) の報酬制度を見直す。
- 政府が新しい社外取締役を任命することに合意する。
- 配当金の支払いを制限する。

査定を受けた金融機関のうち、上記3行以外の金融機関については、自力で資本調達を行うこととなった。例えば、バークレイズは、金融当局に対し、配当に回すはずだった20億ポンドを資本増強に回し、さらに65億ポンドを自力で調達すると宣言した⁽⁸²⁾——実際に市場から68億ポンド調達した⁽⁸³⁾。また、HSBCは、査定では資本は足りていると判断されたが、金融当局の趣旨に賛同して、系列会社用に少額の資本調達を行うこととした⁽⁸⁴⁾。

そして、これらの概要が13日午前に改めて公表された。

その後、上記の危機対策パッケージはそれぞれ順調に実施されていったが、実施後も状況が

⁽⁷⁷⁾ Darling [2011] p. 171, 173.

⁽⁷⁸⁾ House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 57.

⁽⁷⁹⁾ “Restructuring of Royal Bank of Scotland following its recapitalisation by the State and its participation in the Asset Protection Scheme,” European Commission, State aid No N 422/2009 and N 621/2009—United Kingdom, 14 December 2009, p. 8.

⁽⁸⁰⁾ House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 58.

⁽⁸¹⁾ House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 60.

⁽⁸²⁾ Fraser [2014] p. 328.

⁽⁸³⁾ House of Commons, Treasury Committee [2009] によると、68億ポンドのうち58億ポンドはカタールの王族および政府機関からの資金だったとされる (p. 59)。

⁽⁸⁴⁾ Darling [2011] p. 173.

急に好転することはなかった。インターバンク市場における金利は、上記の②の対策——大規模行が行う銀行間資金取引に対し、2,500億ポンドの政府保証を与える——の影響もあって、6%から2.5%に低下したが、その後も貸し渋りや資金需要低下が続き、企業の倒産、失業率は増大していった（図表14）。

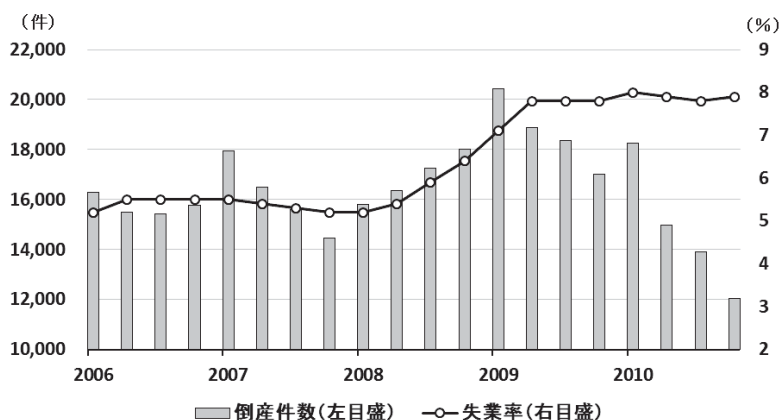
ロイズによるHBOS吸収は2009年1月に完了するが、既に述べたように、ロイズはHBOSの資産内容のあまりの悪さに愕然とする。そしてHBOSは、合併後も巨額の損失を出し続けた。ロイズがいくら利益を出しても、HBOSが損失を出し続けたため、グループ全体では利益が激減、あるいはマイナスになることが、少なくとも以後5年は続くことになる。結局、公的資金も、2009年1月と6月に、それぞれ130億ポンドと15億ポンドが注入され、さらに12月に新株による調達を行った際にも、政府から58億ポンド調達することになる。これにより、

政府からの調達は合計203億ポンドとなり、当初計画の170億ポンドを上回ることになった⁽⁸⁵⁾。それでもロイズ全体としては、政府、金融当局のサポートによって何とか崩れずに堪えていくことができたのであった。

これに対し、RBSの状況は、ロイズとは大きく異なった。200億ポンドの公的資金を投入された後も、さらに大きな資本注入が必要となったのである。RBSには、手を差しのべる——HBOSにとってのロイズのような——民間の救世主は現れず、したがって、自らが出し続けた損失は、自らで処理しなければならなかった。

2008年10月頃になると、市場はRBSに強い不安を持つようになる——だから新株が市場で0.24%しか売れなかった。RBSの貸付資産がかなり傷んでいるのではないかと、2008年度は20億ポンドくらいが回収不能（write-off）になるのではないかと……などと市場が予想していたところ、RBSは2009年1月19日に、そ

図表14 イギリスにおける企業倒産件数と失業率の推移



出所：The Insolvency Service, Insolvency Statistics January 1984 to December 2013（企業倒産件数）およびBank of England, A millennium of macroeconomic data（失業率）のデータをもとに作成。

⁽⁸⁵⁾ “Lloyds reaches landmark as government sells final shares,” The Guardian, 16 May 2017. (<https://www.theguardian.com/business/2017/may/16/lloyds-taxpayer-shares-bank-hbos-public-stake>)

の予想の 3 倍を超える 71 億ポンドが回収不能になったと発表する⁽⁸⁶⁾。また 2 月 25 日には、2008 年度の年次報告書が発表されたのであるが、その内容は目も当てられないような数字の連続だった。そこには、債券、債権、金融商品などの売買による損失が 122 億ポンド、ノレン代およびその他無形資産の償却が 326 億ポンド……などにより、2008 年度の税引き前純損失が 408 億ポンドにのぼることが記されていた⁽⁸⁷⁾——結局政府は、2009 年 12 月までに合計 455 億ポンド（上記の 200 億ポンド含む）の資本注入を行うことになる⁽⁸⁸⁾。

実は、RBS が（71 億ポンドの）衝撃の発表を行った 1 月 19 日は、ダーリング財務大臣が新たな危機対応パッケージを発表した日でもあった。この新たな危機対応パッケージは、前年 10 月 8 日に出されたパッケージを強化することを目的としたもので、これには以下に挙げる二つの新機軸が含まれていた。ひとつは、BOE が民間銀行および一般企業から良質な資産を 500 億ポンド分買い取る政策、いわゆる量的緩和策（Quantitative Easing）と呼ばれるものである。資産購入を行うのは BOE であるが、キング総裁は、損失が出た場合には、それを政府が引き受けることを財務省に確約させていた。

もうひとつは、金融機関が抱える不良資産に対する政府保証制度の提案である——この提案は、2 月にもう一段踏み込んだ提案がなされることになる（詳しくは後述）。これらはどちらも、銀行の安全性を補強するとともに、貸し出

しの増加を促すことで、投資、消費をサポートするという目的を持っていた。そして、これら二つの施策が、その後のイギリス経済、金融の回復において重要な役割を果たすことになる。

なお、上記の量的緩和策については、若干の説明が必要である。これまで述べてきたように、上記の新パッケージの発表以前から、BOE は SLS や ELA などの流動性対策を実施している。しかし、ダーリングは、2009 年 1 月 19 日に発表された 500 億ポンドの資産購入策が、イギリスにおいて初めて実施された量的緩和策だと述べている⁽⁸⁹⁾。SLS だけでも、ピーク時には 1,850 億ポンド分の短期国債が供給されているのであるが、これらは量的緩和策ではないという。ということは、SLS や ELA については、供給された額とほぼ同額の流動性を民間から吸い上げていたということになる。政府による RBS およびロイズへの資本注入についても、ダーリングは「資本注入のために、まず政府債券を金融市場で売って途轍もない額の資金を作らなければならない……」と説明している⁽⁹⁰⁾。つまり、ここでも政府が新規債券を売り、それにより民間から資金を吸い上げた後に資本注入が行われたということである。では、1 月 19 日に発表された 500 億ポンドの資産購入についてはどうだろうか。民間からの流動性の吸い上げを伴ったのだろうか、伴わなかったのだろうか。この点について、大阪経済大学の齊藤美彦教授は、次のように説明している。

1 月 30 日に資産買取基金（APF）を

⁽⁸⁶⁾ Darling [2011] p. 201.

⁽⁸⁷⁾ RBS, Annual Report and Accounts 2008. なお、Bank of England [2015] によると、2008 年度の HBOS 単体での純損失は 123 億ポンドである（p. 69）。

⁽⁸⁸⁾ NatWest Group, Equity ownership statistics. (<https://investors.natwestgroup.com/share-data/equity-ownership-statistics>)

⁽⁸⁹⁾ Darling [2011] p. 204.

⁽⁹⁰⁾ Darling [2011] p. 141.

BOEの子会社として設立した。APFの役割はその名の通り資産の購入を意図したものであったが、当初の買取枠は500億ポンドで民間資産の購入のためのものであり、この段階では信用緩和的であったといえよう。しかもこの購入資金は、TBの発行によりファイナンスされていた。TBの発行は市場からの資金吸収になるわけであり、その後に資産購入が行われたとしても資金吸収分の資金供給がなされたということである。したがって市場に与える量的な影響はニュートラルである⁽⁹¹⁾。

つまり、1月末段階の資産買取策は、TB（短期国債）を民間市場で売って資金をつくっているので“信用緩和的”ではあっても、“量的緩和策”とは言えない、ということである。これが変わったのが3月5日である。

この状態が大きく変化したのは、3月5日のことである。…（中略）…この時点における買取基金の総枠は1,500億ポンドであり、うち国債は1,000億ポンド、民間資産は500億ポンドとされていた。それ以前からの変化としては、この買取資金のファイナンスは準備預金増によること（BOEの資産側はAPFへの貸付）とされたことである。これがBOEの措置を量的緩和と呼ぶ理由となっている⁽⁹²⁾。

つまり、3月5日からは、BOEが子会社のAPF（Asset Purchase Facility）に資金を貸す形とし、APFがその資金で銀行から資産を購入する。そうすることで、BOEは新たなマネー

を作り出すことになり、それまでのように、流動性供給を行うと同時に、民間から資金を吸収するということが行われなかった。したがって、これがイギリスで行われた最初の量的緩和なのだ、ということである。イギリスの政策金利は、2008年初め5.5%だったが、これを同年中に急激に下げ、2009年3月には0.5%となっていた。しかし、政府およびBOEは、この政策金利の低下のみでは景気急落への対応として不十分と考えたのである。ダーリング財務大臣——およびブラウン首相とキング総裁——は、日本が10年前の危機時に金利をゼロ近傍にまで下げてもほとんど効果が無かったことを意識していた。だから、遅くならないうちに量的緩和をやる決意をしたのだと述べている⁽⁹³⁾。

量的緩和策は、その後、上限枠が2,000億ポンドに拡大され、2010年の総選挙で労働党が敗北し、政権が交代した後も同政策は継続された——さらに上限枠は、2011年に2,750億ポンド、2012年に3,750億ポンド、2016年に4,350億ポンドと数度にわたって引き上げられた（図表15）。

2009年1月19日に発表された政府引受の銀行資産保険制度の提案については、2月に資産保護制度（APS：Asset Protection Scheme）と名付けられ、より具体的な形をとるようになる。APSは、政府が審査したしうえで資格あり（qualified）と判断された銀行を対象とする保険制度であるが、実際にこの制度に応募したのはRBSとロイズの2行のみであった。そして、RBS、ロイズおよび財務省間において、以下のような暫定事項を出発点としてAPSを立ち上げ、以後、最終的な資産保険の内容確定に向けて交渉していくこととなった。

⁽⁹¹⁾ 齊藤 [2014] p. 142.

⁽⁹²⁾ 齊藤 [2014] pp. 142–143.

⁽⁹³⁾ Darling [2011] p. 204.

図表 15 APF のバランスシート (資産側)

(100 万ポンド)

	国債	社債	CP	TFS	現金	その他	資産合計
2009 年	0	0	820	—	0	0	820
2010 年	192,768	1,533	180	—	3,761	1,759	200,001
2011 年	196,522	1,355	25	—	11,784	3	209,689
2012 年	308,062	485	0	—	20,714	6	329,267
2013 年	392,485	27	0	—	24,052	7	416,571
2014 年	374,549	0	0	—	1,040	0	375,589
2015 年	403,182	0	0	—	1,185	0	404,367
2016 年	413,346	0	0	—	1,322	0	414,668
2017 年	480,161	7,804	0	42,267	6,217	2	536,451
2018 年	464,315	9,473	0	127,118	4,260	1	605,167

注：資産項目の TFS (Term Funding Scheme) は、2016 年 9 月に導入された金融機関の融資促進策である。同政策も APF を通じて実施された。

出所：Bank of England, Balance Sheet dataset より作成。

2 月の段階で、当面の措置として RBS との間で合意された保険の内容は以下の通りである。RBS は、保有資産のうち 3,250 億ポンド分の資産に APS 保険を掛け、その保険料を 65 億ポンドとし、これを株主投票権のつかない株式 (クラス B 株⁽⁹⁴⁾) を政府に発行することで支払う。ただし、RBS の資産に損失が出た場合、最初の損失 (first loss) 420 億ポンドについては RBS が負担し、420 億ポンドを超える分の損失 (second loss) については、その 90% を政府が負担し、残りの 10% を RBS が負担するものとする。また、政府は、RBS の継続性を補強するため、さらに 190 億ポンドを上限に出資を行う⁽⁹⁵⁾。

一方、ロイズについては、資産 2,600 億ポンド分に APS 保険を掛け、保険料を 156 億ポンドとし、これを株主投票権のつかない株式を政

府に発行することで支払うこととされた。

なお、財務省は、保険を引き受けるにあたって、RBS およびロイズに対し、民間への資金貸付を増やすよう努力することを約束させた。これは 2009 年 3 月 1 日から 2 年間にわたり、貸付けを増加させる——住宅ローンおよび企業向けの貸付けに対し RBS は 250 億ポンド、ロイズは 140 億ポンド増やす——ことにコミットさせるというものである。政府は、RBS およびロイズに対し、家計や企業部門に対する資金貸付を増やすよう強く促すことで、民間を支援し、金融面から経済浮揚を図ろうとしたのである。

これらの内容を暫定的に合意した後、財務省と RBS およびロイズの 3 者は、保険の細部を詰めるための調査と交渉を 3 月に開始した⁽⁹⁶⁾。政府が保険を引き受けるからには、2 社が保有

⁽⁹⁴⁾ 株式発行時にクラス毎に議決権などに差をつける、デュアル・クラス・ストック (Dual class stock) ストラクチャーと呼ばれるスキームを用いて発行する株式は、一般的に、普通株をクラス A 株、普通株と異なる条件で発行された株式をクラス B 株と呼ぶ。

⁽⁹⁵⁾ National Audit Office [2010] p. 6.

する資産にはどのようなリスクがあるのか、あるいは、特定資産の保険を引き受ける場合、その掛け金はどの程度にすべきか、などの点について明確にしなければならない。そうでなければ、政府は納税者たちに対する責任を果たすことが出来ない。これらを明確にするためには、金融資産の査定、保険の細部の判断など、専門知識を持ったエキスパートが相当な時間をかけて作業する必要がある。しかし他方で、経済も金融も極端に動揺している状況下で、明らかに深刻な問題を抱えている大銀行をそのまま放置しておくわけにもいかなかった。したがって、政府は、極力急ぎつつも……極力綿密に資産審査を行って細部をつめていく、という変則的な手法をとらざるを得なかった。

結局、3月に始まった調査と交渉は約8か月間続き、その間にロイズは方向転換することになる。ロイズは財務省に対し、我々はAPSの政府保険を継続するよりも、新株発行で市場から資金を集めて経営を安定させる方が良い——集めることが可能になったと判断するに至った——と伝える。財務省は金融市場の動向や、拡大したロイズのバランスシートなどを改めて考慮したうえで、ロイズの判断の適否を検討し、最終的にロイズがAPSから離れても大丈夫だと結論した。ただし、政府による保険を3月からの8か月間は利用してきたということを考慮し、ロイズは脱退料という形で政府に25億ポンド支払うこととなった⁽⁹⁷⁾。

RBSについては、2009年11月に財務省との間で次のような合意がなされた。政府は、資産調査（due diligence）を経た2,820億ポンド分のRBS資産に対する保険を引き受ける——2

月段階では3,250億ポンド分が対象であった。そして、600億ポンドまでの損失（first losses）はRBSが負担し、それ以上の損失が出た場合、つまり600億ポンドを超過する損失部分（second losses）については、そのうちの90%を政府が負担（保険支払い）し、残りの10%をRBSが負担する。保険の掛け金については、最初の3年間は年7億ポンドとし、以後は年5億ポンドとする。ただし、最低でも累計25億ポンドを支払う——例えば、3年で保険契約を解消する場合でも、7億×3年＝21億ポンドに加えて4億ポンドを支払い、合計25億ポンドを支払った上で解消する——こととする⁽⁹⁸⁾。

このような内容で、以後APSはRBSのみに適用されることになったのであるが、貸付け増加へのコミットは、RBSのみではなく、ロイズも（2009年3月に合意された通り2年間）続けることとなった。ただ、両行とも1年目は住宅ローンに対する貸付け増加目標は達成したのであるが、企業向けの貸付け増加目標は大きく下回ることになる。RBSは、企業向けに150億ポンド以上増加することにコミットしていたのであるが、実際は、増加どころか返済額が貸付額を62億ポンドも上回る事態となる。ただし、2009年から2010年にかけては、銀行業界全体の貸付が大きく減少している⁽⁹⁹⁾。これは、危機の中、融資条件が厳しくなったことに加え、企業側の資金需要も顕著に後退したことによるものである。

そこで2年目は、企業向け貸付けに関しては、貸付純増（＝新規貸付－返済額）を目標にするのではなく、新規貸付だけを目標にするこ

⁽⁹⁶⁾ National Audit Office [2010] p. 14.

⁽⁹⁷⁾ National Audit Office [2010] p. 15.

⁽⁹⁸⁾ National Audit Office [2010] p. 16.

⁽⁹⁹⁾ National Audit Office [2010] p. 28.

ととなった——RBSは500億ポンド、ロイズは440億ポンドを目標にすることで合意した。

なお、RBSの保険契約解消については、2012年にRBSと財務省との間で話し合いがもたれ、2012年10月18日をもって契約を解消することで合意された⁽¹⁰⁰⁾。APA (Asset Protection Agency)⁽¹⁰¹⁾の報告書によると、2012年3月末時点までに、RBSのAPS保険対象資産の処理に伴って生じた損失は、330億ポンドとなっている。これは600億ポンド (first losses) を45%下回る額である⁽¹⁰²⁾。つまり、政府による保険金支払いは行われなかったということである。一方、契約解消までにRBSが支払った保険掛け金の累計は25億ポンドであった。ロイズが支払った金額 (脱退料) が25億ポンドなので、両者を合わせると、政府はAPS保険サービスで50億ポンド受け取ったことになる。

13. 中小5銀行の破綻

前節で述べたように、HBOSとRBSは2008年9月と10月に実質的に破綻した。ただし、HBOSはロイズによる吸収及び公的資金注入によって、RBSは公的資金注入によって実際の破綻を免れた。当局によって“大きすぎて潰せない (too big to fail)”と判断されたのである。しかし、その一方で、中小規模の五つの銀行が、金融危機の中で現実に破綻している。B & B (ブラッドフォード・アンド・ビングレー)、

アイスセーブ (Icesave)、ヘリタブル・バンク (Heritable Bank)、カウプシング・シンガー・アンド・フリードランダー (KSF: Kaupthing Singer & Fieldlander)、ロンドン・スコティッシュ・バンク (London Scottish Bank) の五つである。この中では、B & Bが他を引き離して大きかった。アイスセーブとヘリタブル・バンクは、アイスランドの銀行ランズバンキ (Landsbanki) の傘下にあり、危機以前はそれぞれ高い利子で預金を誘い、インターネットバンキングで急成長していた。KFSもアイスランドの銀行で、インターネットバンキングで急成長した銀行である。ロンドン・スコティッシュ・バンクは、預金総額が2億5,000万ポンドほどの小規模行である。これらはいずれも、不動産市場にのめり込みすぎたことで再起不能の傷を負い、2008年9月末から11月にかけて破綻した銀行である。

そして、これら五つの銀行の破綻に伴い、それぞれの銀行に貯金を預けていた預金者たちは、FSCS⁽¹⁰³⁾ (Financial Service Compensation Scheme) から合計約204億ポンドの預金保護を直接、間接に受けることとなった。その中でもB & Bの預金者たちは、同行の規模——総資産額は2007年末時点で519.8億ポンド——を反映し、この時の預金保護の合計額の約77%にあたる156億5,500万ポンドの保護を受けることになる (図表16)。

以下では、イギリス下院財務委員会2009年報告書等を参考にB & B破綻の背景を短く視

(100) Asset Protection Agency [2013] p. 3.

(101) APSを実施するための機関として財務省内に設立された組織。APSの終了に伴い、2012年10月31日に閉鎖。

(102) Asset Protection Agency [2013] p. 11.

(103) FSCSは、イギリスの預金保険機関である。イギリスにおいて預金保険制度は、1982年から、BOEを中心とした預金保護委員会 (Deposit Protection Board) というかたちで運営されていたが、1995年にEU基準 (1994年EU預金保険指令) に従う保護制度への移行が求められるようになる。また、FSAの設立に伴い、預金保護を行う運営主体がBOEからFSAへと変わることとなった。FSCSは、こうした状況への対応のために、2001年に新たな預金保険機関として設立された (大内・鈴木 [2016] p. 87)。

図表 16 FSCS による補償額

(100 万ポンド)

	補償額	破綻日
B & B	15,655	2008 年 9 月 28 日
Heritable Bank	465	2008 年 10 月 8 日
KSF	2,589	2008 年 10 月 8 日
Icesave	1,441	2008 年 10 月 8 日
London Scottish Bank	239	2008 年 11 月 30 日
合計	20,389	—

出所：FSCS, Annual Report and Accounts 2015/16 より作成。

いてみる。

B & B は、1964 年にブラッドフォード・ビルディング・ソサエティ (Bradford Building Society) とビングレー・ビルディング・ソサエティ (Bingley Building Society) の合併により誕生した住宅金融組合である。そして、2000 年に加入メンバーの 90% の賛成を得て株式会社へと転換し、銀行となった。同行は、銀行に転換する直前の 1999 年時点では、貸付残高 184 億ポンドに対し、リテール預金残高が 155 億ポンドであったが、2008 年 6 月には、住宅ローン貸付残高 413 億ポンドに対し、預金残高が 245 億ポンドとなる——1999 年から 2008 年にかけて住宅ローン貸付は 124% 増加したが、預金は 58% しか増加していない⁽¹⁰⁴⁾。つまり、ホールセール資金市場に大きく依存しながらビジネスを拡大していったということである。

1997 年に、モーゲージ・エクスプレス (Mortgage Express) という金融業者で、いわゆるスペシャリスト・レンディング——自己証明、BTL、LTV 比 100% 以上のローンなど——を特徴とする住宅金融会社を買収した頃から、スペシャリストを対象とした住宅金融に進出し、後に不動産バブルに乗って、更にこれに注

力していった。

バブルの中で、スペシャリスト・レンディングにますます自信を深めていった B & B は、アメリカの金融機関がイギリスの不動産市場、しかもスペシャリスト・レンディング市場で貸付けた債権を次々を買っていった。アメリカの金融機関というのは GMAC (General Motors Acceptance Corporation) である。B & B は、2002 年に GMAC から、スペシャリスト・レンディングと通常の住宅ローンとが混ざった債権を 6.5 億ポンド分購入し、それを皮切りに、2003 年には 3 月に 4.7 億ポンド、10 月に 1.1 億ポンド、12 月に 4.5 億ポンド分のローン債権を同社から購入した。そして、2003 年 12 月には、GMAC と以後 3 年間で 14 億ポンド分のローン債権を買うという内容の契約を結び、さらに 2006 年には、今後 3 年間、各四半期間に最低でも 3.5 億ポンド分の債権を買うという内容の契約を結んだ⁽¹⁰⁵⁾。

しかし、こうしたスペシャリスト・レンディングを中心とした B & B の拡大路線は、不動産バブルの崩壊によって一変することになる。スペシャリストを対象としたローン支払いの延滞率が急上昇したためである。延滞率の上昇に

(104) House of Commons, Treasury Committee [2009] pp. 14–15.

(105) House of Commons, Treasury Committee [2009] p. 15.

に伴い不良債権が増加し、B & Bの資産内容は、日に日に悪化していった。そして、それに伴い、ホールセール資金市場の資金の出し手達は、B & Bの返済能力に懸念を抱くようになり、次第に同行に資金を貸さなくなっていく。

BOE（イングランド銀行）は、当初はB & Bを支援する姿勢をみせていたが、その後、資産内容が悪化する一方のB & Bに対し、これ以上流動性の支援をすることは出来ないと判断するに至る——これを受けて、FSAはB & Bの銀行ライセンスの取り消しを決定する。

つまり、B & Bは、上記で述べたGMACとの2回目の3年契約の終了（2009年2月末）を待たずして、銀行ライセンスを取り消されてしまったのである。そして、これも既に述べたが、29日には、B & Bのリテール部門が支店網付きでサンタンデール傘下のアビー・ナショナルへと売却され、リテール部門以外は国有化されることが決定する。

なお、B & Bは2008年9月に銀行ライセンスを取り消されたが、GMACとの債権購入に関する契約は2009年2月末までとなっていたため、9月末に、GMACとの契約に関する再交渉が行われた。そして、再交渉によって、1四半期あたり最低でも3.5億ポンド購入すると決められていた契約内容が、2008年第4四半期に2.25億ポンド、2009年第1四半期に2.5億ポンド購入するという内容に変更されることとなった。ただし、アビー・ナショナルはB & Bのリテール部門を買ったのであって、B & B全体を買ったわけではない。つまり、スペシャリスト・レンディング債権が大量に含まれるGMACからの債権を引き受ける（買い取る）理由はないことになる。したがって、これらの

債権は、まず国が引き取る、つまり納税者が抱え込むこととなった——2009年第1四半期の代金2.5億ポンドは、政府がGMACに支払った。

B & Bの破綻処理において注目すべき点は、同行のリテール部門以外を政府が引き受けたことである。引き受けなければ、おそらく、アビー・ナショナルはB & Bのリテール部門を吸収することはなかっただろう。つまり、政府の決断でアビー・ナショナルへのリテール部門の移行が実現したということである。とはいえ、リテール部門を移行させるにあたって、B & Bが抱えていた問題のある資産の多くを預金保険機関であるFSCSが背負う（代金を払ってその資産の多くを購入する）こととなり、そのための費用は156.5億ポンドにのぼった。FSCSは、このようにして、間接的にB & Bの250万の口座の預金を全額保護したのである。

他の四つの破綻銀行の預金者の保護についても、FSCSがその多くを担っている。KSFとヘリタブル・バンクの預金口座は、大部分がオランダの銀行ING（Internationale Nederlanden Groep）に移されたが、これについてもB & Bの時と同様に、FSCSがそれぞれ25.8億ポンド、4.6億ポンドを出費し、また、INGに移されるのを拒んだ預金者たちには、1口座につき5万ポンドまでをFSCSが補償した⁽¹⁰⁶⁾。

アイスセーブについては、アイスランドの銀行ライズバンクの支店であるため、同行の破綻にはアイスランドの預金保険機関（Icelandic Depositors' and Investors' Guarantee Fund）が関与することとなった。具体的には、同機関が1口座につき20,887ポンド（2万ユーロ⁽¹⁰⁷⁾）

(106) なお、イギリス政府は、リテール預金については、5万ポンドまでを預金保険制度（FSCS）で保護し、5万ポンドを超えた分については政府（財務省）が保護をするという形で全額保護を行っている。

(107) Icelandic Depositors' and Investors' Guarantee Fundの保護上限は、1口座につき2万ユーロ。

までを保証し、預金残高がこれ以上ある場合については、FSCS が計5万ポンドになるまで上乘せして保護することとなった⁽¹⁰⁸⁾。

なお、イギリスにおける預金者保護は、FSCS にプールしてある銀行や住宅金融組合からの拠出金で賄うのが基本である。しかし、FSCS にとって、これ程の金融危機は想定外であった。したがって、FSCS には、上記のおよそ204億ポンドにのぼる支払いを実行するだけの資金はプールされておらず、不足分は政府から借り入れることとなった——2018年時点で、政府からの借り入れは全額返済されている⁽¹⁰⁹⁾。

14. “その後”の状況

“その後”イギリスでは2010年5月6日に、任期満了に伴う下院総選挙が行われた。歴史的な金融・経済危機の不安が、まだイギリス社会（および世界中）を覆っている最中というタイミングである。選挙の結果は、労働党は議席を91減らして258議席、保守党は議席を97増やして307議席、第3党の自由民主党は議席を5減らして57議席であった。下院の総議席数は650なので、過半数を制する政党が存在しない、いわゆるハング・パーラメント（hung parliament）となった——保守党のデイヴィッド・キャメロンが首相となり、自由民主党との連立政権が発足。

新政権の経済政策の目玉のスローガンのひと

つは、責任ある財政運営、財政再建であった。キャメロンと、新政権で財務大臣となったジョージ・オズボーンは、総選挙前も、政権奪取後も、労働党政権は財政に対し無責任であったと攻撃した⁽¹¹⁰⁾。労働党政権は、財政支出の蛇口を開けっ放しにして、国を破綻の瀬戸際に追い込んだ……のだと。このメッセージは、2008年以降、危機の中でイギリス政府の財政赤字が急増したことや、2011年頃からギリシャやアイルランド（後にポルトガルやスペイン等）の政府部門がいわゆるソブリン債務危機を起こしたこと、またアメリカやヨーロッパ先進国において（もちろん日本も）、金融・経済危機対応の結果、公的債務が異常に膨らんでいったことを目の当たりにしたイギリス国民の不安に大いに訴えるところがあった。

以下は、首相就任後1年半ほど過ぎた時点でのキャメロンの“危機”に関する主張である。「何故、待っても待っても以前の良い状態に戻らないのでしょうか。答えは明白です……。現在、このような状況になってしまったのは、通常の不況によるものではなく、借金による危機、債務危機に陥ってしまったことによるものだからです。個人も、企業も、銀行も、そして何にも増して、政府が過剰な借金を重ねた結果こうなったのであります。通常の不況であれば、政府が、減税を行ったり支出を増やしたりすることで対処できますが、債務危機に陥ってしまうと、これらの方法は借金を増やし、危機をさらに悪化させることになるので、うまく機

(108) EUの預金保険制度に関する指令では、欧州経済圏に本店を置く銀行の欧州経済圏内の支店の預金については、基本的に、本店所在地（母国）の預金保険制度で保護されることが定められている。ただし、母国の預金保険制度の預金保護上限が、支店所在国（ホスト国）の保護上限を下回っている場合は、競争力確保のため、当該支店は、ホスト国預金保険制度にも加盟（両者の保護限度額の差をカバー）することができる（赤間 [2009] p. 72）。

(109) “FSCS reflects 10 years after bank failures,” FSCS Press releases, 25 September 2018. (<https://www.fscs.org.uk/media/press/2018/sep/10-years-after-failures/>)

(110) 選挙前のキャメロンの発言については、“David Cameron’s speech in full,” The Guardian, 1 October 2008. (<https://www.theguardian.com/politics/2008/oct/01/davidcameron.toryconference1>)等を参照した。

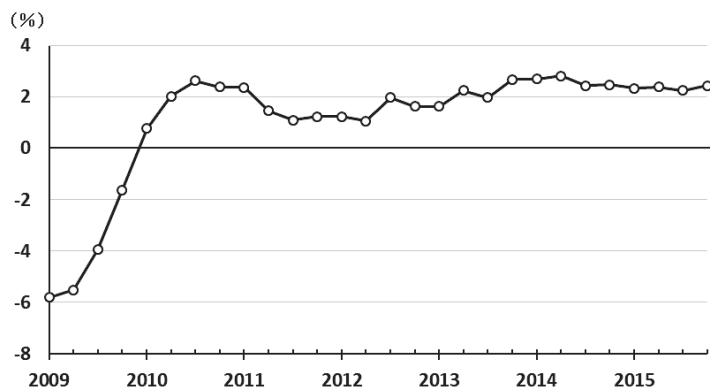
能しくなります⁽¹¹¹⁾。』

労働党政権、そして諸外国の政府が、過剰な借金を重ねてきたことこそが、このような危機を起こした最大の原因なのだという説明は、選挙民に訴え、次の選挙に勝つという目的のためには極めて有効だった。イギリスも、アメリカも、ヨーロッパ先進国においても、これほどのスケールの金融危機を起こした経験は、過去数十年にわたって無かった。1990年代のバブル崩壊を経験した日本や、通貨危機を経験したアジア諸国の人々が、それぞれの危機の最中、一体何がどのように起こったのかを理解できなかったように、イギリス国民の多くも、政府が借金を重ねすぎたのが何よりも大きな原因なのだという説明を与えられ、さらに、南欧のソブリン債務危機のニュースに触れたことで、「そうなのか、政府の過剰債務が原因なのか……」と思うようになったのであろう⁽¹¹²⁾。ただし、こうした主張が、危機の説明として論理的に妥

当なものであるか、という点については大いに疑問が残る。少なくとも、本論文でこれまで見てきたように、1980年代以降進められてきた金融市場の改革や、イギリス国内——国民、金融関係者、政府などの間——における楽観主義が、危機を引き起こした一因であることは間違いないだろう。

実体経済の“その後”の動きはどうだったのだろうか。実質 GDP の推移だけをみると、イギリス経済の低落は、2009 年末には止まり、2010 年第 1 四半期には僅かながらプラスとなっている (図表 17)。しかし、RBS (バンク・オブ・スコットランド)、ロイズ (+HBOS) などの世界的巨大銀行の破綻の可能性におびえ、現実に B & B (ブラッドフォード・アンド・ビングレー) や他の小規模行が破綻し、さらに、いくつかの基盤の弱い住宅金融組合が大きな組合に吸収されていくという異常事態が続

図表 17 イギリス実質 GDP 成長率 (四半期, 前年同期比)



出所：OECD, Stat, National Accounts より作成。

(111) “Full text: David Cameron’s Conservative conference speech,” BBC News, 5 October 2011. (<https://www.bbc.com/news/uk-politics-15189614>)

(112) 2010 年の下院総選挙において、過剰債務問題が大きく影響したという説明には、例えば、“How the Conservatives’ austerity rhetoric won them GE2015, and almost cost them GE2017,” London School of Economics BPP (British Politics and Policy), 27 November 2017. (<https://blogs.lse.ac.uk/politicsandpolicy/austerity-rhetoric-reality/>) 等がある。

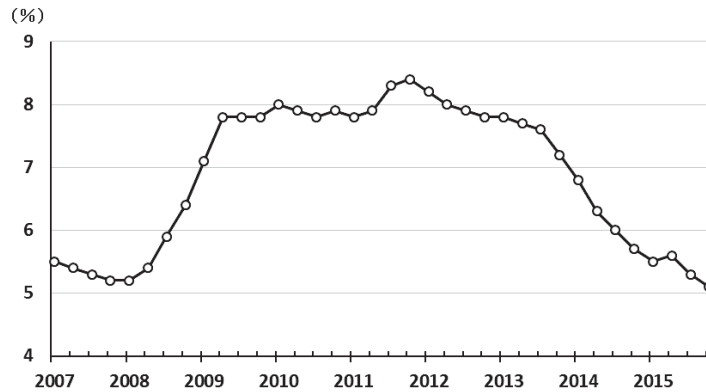
く中で、2009年末から2010年前半を通じ、国民にも、金融機関の当事者たちにも、政治家たちにも、経済が立ち直り始めたという実感はなかっただろう。実際、GDPの低下は止まったものの、失業率は2009年第4四半期の時点で7.8%と、1年前と比べ1.4%ポイント上昇していた（図表18）。

そして、失業率はその後も上昇を続け、2011年第4四半期にピークの8.4%を記録する。これがようやく6%を下回るのは2014年の第4四半期になってからである。したがって、社会

における危機感は、少なくとも2013年頃までは続いたのではないと思われる。

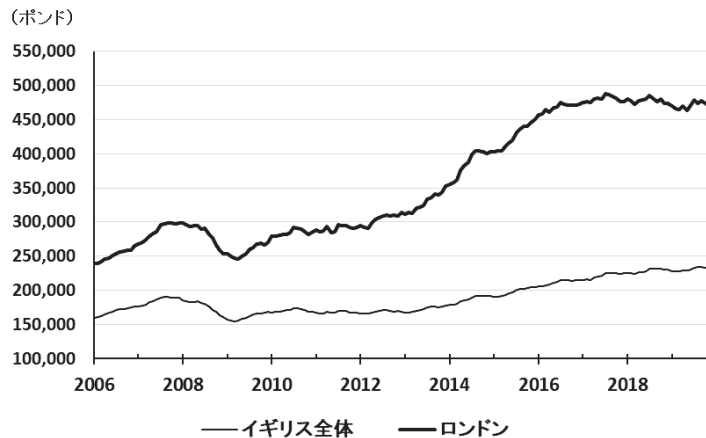
イギリスの金融危機の背景にあった住宅バブルの“その後”はどうなったのだろうか。イギリス全土およびロンドンにおける住宅価格（平均）の動きを見てみよう（図表19）。ここには、日本のバブル崩壊後とはかなり異なる展開が見られる。バブルのピークは2007年終わりから2008年初めにかけてであった——イギリス全体では2007年12月、ロンドンは2008年1月

図表18 イギリス失業率



出所：Office for National Statistics より作成。

図表19 イギリス住宅価格推移



出所：UK House Price Index より作成。

がピーク。ピーク後、住宅価格は2009年末頃まで下降し、それ以後、一進一退を小刻みに繰り返しながら傾向として上昇していった。地方によってその状況は異なり、北東部などは回復のペースが極めて遅かったが、ロンドンにいたっては、2011年中にほぼピークレベルを回復し、2014年から2018年頃にかけては、再び顕著な価格上昇を見せている。

危機当時、財務大臣を務めていたダーリングは、2011年段階でイギリスの住宅価格に関して次のように述べている。イギリスでは——歴代政府の住宅政策の失敗によって——住宅に対する供給が需要を下回る状況がずっと続いてきた。今回、住宅価格の低下は避けられないが、時と共に価格は再び上昇するだろう⁽¹¹³⁾。その通りのことが起こったと言えよう。金融危機に懲りた住宅ローンの貸し手も、借り手も、2007年末頃までの熱病のような住宅バブルは起こさなかったが、やはり住宅需要には根強いものがあつた。そしてこの根強さが、金融部門の回復の後押しとなったのであつた。

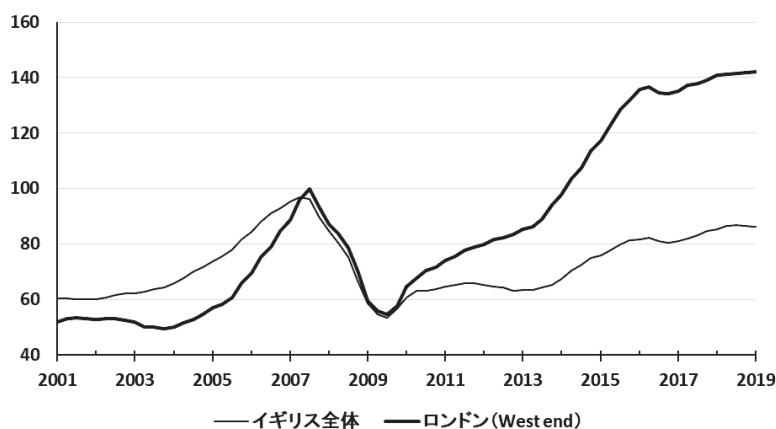
商業用不動産市場の“その後”にも触れておく。図表20は、2001年から2019年までのイギリスの商業用不動産価格(指数)の推移を示したものである。全国平均を見ると2007年にピークに達し、その後下降、2009年前半に底を打ち、その後回復が始まるものの、10年後の2017年になってもピークのレベルは回復されていない。一方、ロンドンについては、2014年に2007年のピークレベルを回復し、2019年にはピークを4割以上も上回るようになる。

最後に、ロイズとRBSの“その後”についても述べておく。両行の“その後”については、第12節でも述べたが、ここではもう少し詳しく見ていくことにする。結果を先に言ってしまうと、公的資金注入後に両行が辿った道は、大きく異なるものとなった。

図表21は、2009年から2016年にかけて、ロイズとRBSの税引前利益(profit before tax)と貸付債権の減損(impairment)がどのように推移したかを示したものである。

ロイズの税引前利益は、2011年と2012年に

図表20 イギリス商業用不動産価格指数(2007年Q2=100)



出所: Bank of England [2019] p. 19 (Chart D.6) より転載。

(113) Darling [2011] p. 114.

図表 21 ロイズと RBS の税引前利益および減損

(100 万ポンド)

	ロイズ		RBS	
	税引前利益	減損	税引前利益	減損
2009 年	1,042	-16,673	-2,647	-13,899
2010 年	281	-10,952	-399	-9,256
2011 年	-3,542	-8,094	-766	-8,709
2012 年	-570	-5,149	-5,165	-5,279
2013 年	415	-2,741	-8,243	-8,432
2014 年	1,762	-752	2,643	1,352
2015 年	1,644	-390	-2,703	727
2016 年	4,238	-752	-4,082	-478

注：RBS の 2014 年および 2015 年の減損額がプラスとなっているのは、バッドバンクの設立や部門統合などにより減損の見直し（impairment releases）を行ったことによるもの。

出所：Lloyds Banking Group, Annual Report and Accounts 各年号，
RBS, Annual Report and Accounts 各年号より作成。

マイナスを計上した後、2013 年以降は徐々に回復していった。貸付債権の減損は、その多くが HBOS からもたらされたもの⁽¹¹⁴⁾で、その額は 2012 年頃までは巨額であったが、2013 年以降に顕著に減少していった。

一方、RBS の回復は、ロイズに比べかなり難航した。税引前利益は、2014 年にプラスとなっているが、それ以外の年ではマイナスが続いた——プラスが定着するのは 2017 年以降になってから。なお、2015 年に、前年のプラスからマイナスに転落しているが、これは 2016 年の年次報告書で会長および CEO が共に説明しているように、RBS が過去に犯したとされる違法行為⁽¹¹⁵⁾に伴う訴訟およびその結果を反

映したものである。

なお、イギリス政府は、2013 年初め時点でロイズ株の 43%を所有していたが、ロイズの業績の回復に伴い、2013 年 9 月から所有する株式を 1 株 75 ペンスで 23 億ポンド分を売却し、その所有割合を 33%とした。さらに、2014 年 3 月には、今度は 1 株 75.5 ペンスで 42 億ポンド分を売却し、所有割合を 24%とする。その後も株式の売却は続けられ、2017 年 5 月 17 日に、ロイズが完全に政府の手を離れたことが発表された⁽¹¹⁶⁾。ロイズ側の発表によると、イギリス政府は、これらの株式売却および配当によって合計 212 億ポンドを回収した（出資合計は 203 億ポンド）⁽¹¹⁷⁾。市場もロイズの実績と

(114) Bank of England [2015] のデータによると、HBOS は 2009 年から 2011 年に間に 391 億ポンドの減損を計上している（p. 26）。

(115) RBS の職員が、2006 年 10 月から 2010 年 11 月にかけて、ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）の不正操作に関わっていた問題。

(116) “Lloyds reaches landmark as government sells final shares,” The Guardian, 16 May 2017. (<https://www.theguardian.com/business/2017/may/16/lloyds-taxpayer-shares-bank-hbos-public-stake>)

(117) “U.K. Government Sells Final Stake in Lloyds Banking Group,” The New York Times, 16 May 2017. (<https://www.nytimes.com/2017/05/17/business/dealbook/lloyds-britain-bank.html>)

将来に対して安心感を持つようになったということであろう。

これに対しRBS(2020年にNatWest Groupに名称変更)は、政府がロイズと同様に株式売却を進めようとしたが、RBSの業績の回復の遅れなどの影響により、売却が思うように進まず、2020年時点においても、株式の62%が政府所有となっていた⁽¹¹⁸⁾。そして、折からのコロナ・パンデミックにより、イギリス経済が再び危機に陥り、金融機関の業績も危険な状態となったため、株式売却は一時中止されることとなる。その後、2021年3月に政府持分の処分(売却)が再開され、2022年3月に、ようやく政府所有割合が50%を下回るようになった(2022年3月時点で48.1%)⁽¹¹⁹⁾。

15. おわりに

イギリスにおける金融危機という異常事態に対する特別・緊急の対策は、労働党政権時の2008年から2009年の間にほぼ出尽くしたと言えるだろう。キャメロン連立政権は、金融危機に対して労働党政権時のような大規模政策は打ち出さなかった。前政権(労働党)が残した危機対応策を、批判しつつも中断はせず、それが金融システムに作用していくプロセスが進んでいったのである。

危機対応としてキャメロン政権が取った最も大きなアクションは、金融規制監督体制の変更である。その変更内容は、FSA(金融サービス機構)を廃止し、新たな体制を発足させるというものである。新体制は、まず、BOE(イングランド銀行)内に金融政策委員会(FPC:

Financial Policy Committee)を設置し、マクロプラードネスに関する監督と政府の金融政策のサポートを担わせる。次に、FPCの下に、これもBOE内の組織(子会社)となる健全性監督機構(PRA:Prudential Regulation Authority)と、金融行為監督機構(FCA:Financial Conduct Authority)を置き——FCAはその後、独立した組織としてBOEの外に作られることになる——、FPCが金融システムの安定性と強靱性に関わる規制、監督の責任を持つという体制である。

上記の内容を含む法案は2011年6月に発表され、2012年12月に新体制の根拠法となる「2012年金融サービス法(Financial Service Act 2012)」が成立した。したがって、FPCが正式な機関として承認されたのは2013年になってからである——2013年4月1日にFSAが正式に廃止された。これにより、およそ1,700あるイギリスの金融機関の規制監督は——1997年までのように——BOEに戻ることとなった。

キャメロン政権下で金融規制監督体制の見直しが行われたのは、労働党政権時に変更された金融規制監督体制——財務省・BOE・FSAの3者協調体制(詳しくは第6節を参照)——に深刻な問題があったと判断されたためである。

確かに、2007年頃まで、FSAの規制は軽めであり、銀行への介入も限られたものであった。FSAが大規模銀行への圧力、介入を強めたのは、危機が起き始めた2007年末から2008年初め頃になってからである。これはFSA自身が認めていることであるが、当時、FSAは銀行部門の何処に焦点を当て、それをどのように規制監督すべきなのか、という基本問題に関

(118) “‘No prospect’ of UK government selling RBS stake soon,” BBC News 29 April 2020. (<https://www.bbc.com/news/uk-scotland-scotland-business-52478639>)

(119) “Taxpayer no longer majority NatWest shareholder,” BBC News 28 March 2022. (<https://www.bbc.com/news/business-60898614>)

して、戦略的な間違いをおかしていた。

ただしこれは、イギリスだけでなく、アメリカの金融規制監督機関やヨーロッパ先進国の規制監督機関においても同様である。アメリカでも、1990年代から2000年代初め頃にかけて、金融の知識や技術に対する信頼・自信が強まり、それに伴い、様々な規制が緩和、あるいは撤廃されていった。そして、その規制緩和が進むにつれて、多くの金融機関が資産規模を拡大させていった⁽¹²⁰⁾。イギリスと同様に、その拡大した資産の中には、高リスクの資産（サブプライムローン関連の金融商品など）が少なからず含まれていた。収益拡大のために、甘いリスク管理の下でレバレッジを拡大していったのである。そのことに、アメリカの規制当局が危機感を抱くようになったのは2008年になってからである⁽¹²¹⁾。

だからこそ、バーゼルⅡが導入されたばかり——バーゼルⅡは2004年に合意されたが、主要国においてバーゼルⅡが適用されるようになったのは2007年頃から——であったのに、2008年には世界各国がバーゼルⅢを急遽成立させる作業を始めなければならなかったのである⁽¹²²⁾。いずれにせよ、キャメロン政権は、FSAの規制監督体制に深刻な問題があるとして、FSAを廃止し、FPC、PRA、FCAに置き換

えたのである。

キャメロン政権発足後、2007年～10年のような金融危機は起きていない。これは、FSAを廃止してFPCなどに置き換えたからなのだろうか。必ずしもそうとは言えないだろう。危機が現実には発生してしまい、それを経験することによって、政府やBOEに、規制監督体制のどこが悪かったのか、どこをどう押さえていなければならなかった……など、もちろん完全ではないが、以前より金融の問題点のはるかに良く見えるようになったことが大きく影響しているのではないかと考えられる。これは、危機を実際に経験することによって初めて生まれる知識であり、認識である。また、それにもまして重要だったのは、銀行自身が、自分達のやってきたことの、何処が、どのように間違っていたのか、そしてどうすべきなのかを、これも完全ではないが、危機の中から自覚するようになったのだろう。人が、重大な病気になったことをきっかけに、初めてその病気のことを理解しようとし、より解るようになっていくのと同じである。これは、1990年代の日本でも、韓国でも、2008年以降のアメリカでも同じことが言えるのではないだろうか。以前よりもはるかに真剣に流動性に注意を払い、以前よりもはるかに厳格に銀行に対して自己資本充実を要求する……

(120) 2004年まで、アメリカの大手投資銀行は、グループ子会社である証券会社（ブローカー・ディーラー）については、証券取引委員会（SEC）に登録し監督規制を受けていたが、親会社である証券持株会社については、法令上、明確な監督権限が存在していなかった。そこで、SECは、監督機関が存在しないという状況を改善するために、2004年より、大手証券持株会社に対してはグループ（連結）ベースでの監督を開始した。ただし、SECは、その際に、従来までのネット・キャピタル・ルールによる自己資本規制ではなく、バーゼルⅡに準拠した方法（各社独自の内部モデルを使用するIRB方式）での自己資本の算定を（交換条件のような形で）認める。そして、これを機に、証券持株会社各社は、（イギリスの金融機関と同様に）資産規模を拡大（レバレッジを拡大）させていった。例えば、リーマン・ブラザーズの総資産額は、2004年11月時点では3,572億ドルであったが、2008年2月には2倍以上の7,860億ドルとなっている（同期間中にレバレッジ比率は23.9倍から31.7倍に拡大）。

(121) アメリカの規制当局（FRBおよびSEC）が、危機対応（流動性対策など）に真剣に取り組むようになったのは、2008年3月にベア・スターンズに流動性危機が起きてからである。

(122) 2009年に応急的な対応として、バーゼルⅡの改定（バーゼル2.5）が行われ、金融危機の教訓を踏まえた本格的な改定（バーゼルⅢ）は2010年11月に合意された。

というバーゼル III の基本アプローチも、歴史的スケールの危機を現実に経験して初めて出てきたものである。単に以前の監督システムが悪かったので、新たなものに交換することで、それ以後の事態が変わったというわけではない。

BOE の金融安定報告書 (Financial Stability Report) によると、イギリスの主要銀行の CET1 (Common Equity Tier 1⁽¹²³⁾) 比率の平均値は、2001 年から 2008 年頃まで 6～7% 程度だったが、2016 年には 13.5% まで増加している⁽¹²⁴⁾。企業体としての自らの生存にかかわるような重大な経験を経る中で、イギリスの主要銀行は、自身を守るための安全装置を修復し、向上させていったのである。

ただし、こうした状況 (企業行動) が長く続くとは限らない。また、それだけで、これまで述べてきたような規模の金融危機を防げるわけではない。慢心や安易な思い込みといった、社会における楽観主義の広がりや、危機の根源にあるということを忘れてはならない。

参考文献

- Plenderleith, Ian [2012] Review of the Bank of England's provision of Emergency Liquidity Assistance in 2008–09, the Court of the Bank of England, October 2012.
- Bank of England [2015] The Failure of HBOS Plc (HBOS): A Report by the Financial Conduct Authority (FCA) and the Prudential Regulation Authority (PRA), Prudential Regulation Authority, Nov. 2015.
- Bank of England [2016] Financial Stability Report, November 2016 (Issue No. 40).
- Bank of England [2019] Financial Stability Report, July 2019 (Issue No. 45).
- Basel Committee on Banking Supervision [1988]

- International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, July 1988.
- Darling, Alistair [2011] *Back from the Brink: 1,000 Days at Number 11*, Atlantic Books.
- Fraser, Ian [2014] *Shredded: Inside RBS, the Bank That Broke Britain*, Birlinn Limited.
- FSA (Financial Services Authority) [2009] The Turner review: a regulatory response to the global banking crisis, March 2009.
- FSA (Financial Services Authority) [2011] The failure of the Royal Bank of Scotland, FSA Board Report, December 2011.
- House of Commons, Treasury Committee [2009] Banking Crisis: dealing with the failure of the UK banks, Seventh Report of Session 2008–09, April 2009.
- Asset Protection Agency [2013] Annual Report and Accounts for the period from 1 April 2012 to 31 October 2012.
- National Audit Office [2010] HM Treasury Asset Protection Scheme, HC 567 Session 2010–2011 (December 21).
- Parliamentary Commission on Banking Standards (PCBS) [2013] 'An accident waiting to happen': The failure of HBOS, Fourth Report of Session 2012–13, April 2013.
- Perman, Ray [2012] *Hubris: How HBOS Wrecked the best bank in Britain*, Birlinn Limited
- 赤間弘 [2009] 「英国における預金保険と銀行破綻処理制度の改革」『預金保険研究』第 10 号, pp. 62–83, 預金保険機構
- 荒井健・鈴木英夫 [2021a] 「2007 年～10 年のイギリスの金融危機と 1970 年代以降の金融・経済の推移 (1)」『名城論叢』第 21 巻第 3・4 合併号, pp. 31–64, 名城大学経済・経営学会
- 荒井健・鈴木英夫 [2021b] 「2007 年～10 年のイギリスの金融危機と 1970 年代以降の金融・経済の推移 (2)」『名城論叢』第 22 巻第 1 号, pp. 13–52, 名城大学経済・経営学会
- 岡東務 [2014] 「格付けをめぐる最近の諸問題—米国

(123) Common Equity Tier 1 (普通株式等 Tier 1) は、金融機関の自己資本の構成項目のひとつで、最も損失吸収力の高い資本とされているものである。

(124) Bank of England [2016] p. 25.

証券取引委員会の資料を中心に」『経営論集』
第61巻第1号, pp. 219-263, 明治大学経営学研
究所

大内聡・鈴木敬之 [2016] 「EU 諸国の預金保険制度
の最近の動向について—イギリス, フランス, ス
ペイン—」『預金保険研究』第14号(2012年5月),

pp. 85-112, 預金保険機構

齊藤美彦 [2014] 『イングランド銀行の金融政策』金
融財政事情研究会

齊藤美彦 [2019] 「量的緩和とイングランド銀行財務」
『証券経済研究』第106号, pp. 1-17, 日本証券
経済研究所