

トウー・ビッグ・トゥ・フェイル (TBTF) 問題について

佐 賀 卓 雄

要 旨

2007-08年のグローバルな金融システム危機を受けて、G20の下でFSF (Financial Stability Forum) を改組して創設されたFSB (Financial Stability Board) が金融規制改革に取り組み始めてから6年が経過した。FSBはグローバルに活動するクロスボーダー金融機関の秩序ある破綻処理を実現するために、破綻処理スキームを見直すことをアクション・プランの最重要の改革項目として掲げ、各国が満たすべき基準を公表し、今日まで各国の破綻処理スキームの構築と調整を先導してきた。

今回の危機が大手金融機関の破綻によって引き起こされ、明確な指針のない下で公的資金の投入を伴う場当たりの救済や破綻処理によって少なからぬ混乱が引き起こされたことに鑑みれば、グローバルな破綻処理スキームの構築が最優先の改革課題であることは当然である。

FSBはその破綻が金融システムに多大の影響を及ぼす可能性のある金融機関をG-SIFIsと認定し、各国にその破綻処理スキームの構築に向けた取組みを促し、国際的な調整を進めてきた。しかし、銀行、保険はともかく、それ以外の金融機関のG-SIFIsの認定は未だ完了していない。

アメリカでは、大手金融機関の破綻は以前よりトウー・ビッグ・トゥ・フェイル (TBTF) 問題として政策担当者や市場関係者の間で関心もたれてきた。これは大手金融機関が経営的に苦境に追い込まれたときに、それらについての秩序立った破綻処理スキームが欠如していたことを示している。この問題の終結のためには、何よりもそのためのスキームが必要とされたのである。2010年7月に成立したドッド=フランク法は新たに「秩序立った清算権限」(OLA) という破綻処理制度を設け、この課題に応えようとした。

しかし、その前提となる巨大化かつ組織および業務が複雑化した巨大金融機関

の正確な実態を把握すること自体が多大な困難を伴うことが明らかとなっているのが現状である。SIFIs に提出を義務づけた破綻処理計画（リビング・ウィル）も監督当局には満足のいく内容にはなっていない。

さらに、各国間の破綻法制の調整ということになると、各国ベースで進められているのが現状で、グローバルに整合性の取れた破綻処理スキームからはほど遠い。

これまでの FSB とアメリカでの破綻処理スキームの構築に向けた取り組みを整理し、今後の課題について検討する。

目 次

はじめに

I. TBTF 問題の歴史

II. TBTF 問題の展開

III. ヨーロッパにおける特有の事情

IV. 持株会社の機能と構造

V. TBTF 問題と SIFIs

VI. TBTF 問題への政策対応

終わりに

はじめに

2007-08年のグローバルな金融システム危機を受けて、G20の下でFSF(Financial Stability Forum)を改組して創設されたFSB(Financial Stability Board)が金融規制改革に取り組み始めてから6年が経過した。FSBはグローバルに活動するクロスボーダー金融機関の秩序ある破綻処理を実現するために、破綻処理スキームを見直すことをアクション・プランの最重要の改革項目として掲げ、各国が満たすべき基準を公表し、今日まで各国の破綻処理スキームの構築と調整を先導してきた。

今回の危機が大手金融機関の破綻によって引き起こされ、明確な指針のない下で公的資金の投入を伴う場当たりの救済や破綻処理によって少なからぬ混乱が引き起こされたことに鑑みれば、グローバルな破綻処理スキームの構築が

最優先の改革課題であることは当然である。

一方、危機の震源地であったアメリカでは、政策当局者が深刻な危機意識からいち早くその再発防止に向けた取り組みを続け、議会での活発な議論を踏まえ、2010年7月にはドッド=フランク(DF)法を成立させた。この法律は金融システム全般にわたる改革を目指したものであるが、オバマ政権の脆弱な支持基盤にも災いされ、大変な難産の末に成立したこともあり、関係各監督機関の規則制定は未だ完了していない状態である。しかし、DF法の最も重要なスキームの一つである新たな破綻処理スキームの「秩序立った清算権限」(orderly liquidation authority)については、既にSIFIs(Systemically Important Financial Institutions)の認定、リビング・ウィルの提出が行われている。

アメリカでは、大手金融機関の破綻は以前よりトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル(TBTF)問題として政策担当者や市場関係者の間で関心

がもたれてきた。これは大手金融機関が経営的に苦境に追い込まれたときに、それらについての秩序立った破綻処理スキームが欠如していたことを示している。この問題の終結のためには、何よりもそのためのスキームが必要とされたのである。

しかし、TBTF 問題の終結に向けた試みは必ずしも順調に進んでいる訳ではなく、課題が山積しているのが現状である。本稿では、最初に TBTF 問題の歴史、その展開を整理し、次に持株会社の実態、FSB の G-SIFIs との異同を取り上げる。最後に、そもそも TBTF 問題は何を問題にしているのかを分析し、それに対するこれまでの政策を評価する。その中で、リビング・ウィルの実情についても言及する。

I. TBTF 問題の歴史

TBTF 問題とは、一つないし複数の巨大な（あるいは、システムの重要な）金融機関の破綻が経済全体あるいは金融システムに多大の脅威を与え、監督機関がその対策としてそれらの金融機関を救済するしか選択肢がない状況に追い込まれることを指している。このような金融機関（TBTF 銀行）が万が一の場合にも救済を期待し、過大なリスクを採り、市場もそのように期待することから、低い金利で資金の調達が可能であるという暗黙の補助金が発生し、市場の公正性、効率性の観点から好ましくない結果がもたらされることが問題にされてきた。

アメリカにおいて初めて明確に「大きすぎて潰せない」(too big to fail, TBTF) 問題に言及されたのは、1984年に破綻したコンチネンタル・イリノイ銀行 (Continental Illinois National Bank & Trust) の救済に際してである。マ

ネー・センター・バンクの一つであった同行 (持株会社) は当時の資産規模が412億ドル (この内、子会社の商業銀行の資産が96.5%を占める) を越える全米第7位の巨大銀行であった。このため、その破綻が金融システムに甚大な影響を及ぼす可能性が高いと判断され、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) は親会社 (銀行持株会社) に10億ドルの資本注入 (発行株式の80%に転換可能な優先株式の取得による) を行ったのである。その際、監督当局は TBTF に該当する大手銀行を具体的には列挙していないが、当時の『ウォール・ストリート・ジャーナル』紙は1983年末に全米の銀行総資産の約3分の1を占める大手銀行11行を掲載し、これが TBTF 銀行に該当するというのが大方の見方であった¹⁾。つまり、この時期には単純に資産規模こそが TBTF 銀行の基準であった。

TBTF という言葉が最初に使われたのは、コンチネンタル・イリノイ銀行の破綻原因について開催された議会の公聴会において、マッキンネイ (Cynthia McKinney) 議員が「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルと呼ばれる新種の銀行が出現した」と述べたことに遡る²⁾。

その後、1990年代初頭までの15年の間に、この言葉は新聞、雑誌で約900回、使用されたとされる。ただし、この時期までは、ほとんど銀行の経営危機に関連して使用されていたが、90年代末には銀行以外の企業の破綻に関連しても使われるようになった³⁾。

もう一つ注目しておく必要があるのは、大手銀行が親会社である持株会社の傘下にあるとはいっても、銀行持株会社法やグラス・スティーガル法によって業務に制限が加えられていたため、その総資産に占める銀行資産の割合は先の

大手11銀行の場合、83%から100%を占めていたことである。言い換えれば、今日ほど持株会社の業務の多様化が進んでいなかったため、組織構造も単純であったということである。このような単純な資産構成の下では、親会社への資本注入によって傘下の大手商業銀行の資本の増強に充当されることに問題はなかった。しかし、その後の業務規制の撤廃および緩和によって銀行の業務が多様化するにつれ、持株会社の資産構成も多様かつ複雑になったため、仮にこれらの持株会社が破綻し、金融システムに深甚なショックを与えずに破綻処理する手段を模索しても、業務の実態や債権債務関係が正確に把握されていないという致命的な欠陥が明らかになった。とりわけ、OTC（店頭）デリバティブ取引については、正確な情報が集約されていないため、その破綻にともなう金融システムへの震度の予測はほとんど不可能であった。

II. TBTF 問題の展開

既に見たように、TBTF 問題は、元々はアメリカの預金保険制度に関連して使われ始めた言葉で、当初はその単語が示すように規模を問題にしていた。Stern and Feldman[2004]は、コンチネンタル・イリノイ銀行破綻時の通貨監督官 (OCC) の議会証言に基づき、TBTF 銀行とみなされる当時の11銀行の最低資産額を2001年時点でのドル換算で430億ドルとして、それを越える20銀行を TBTF 銀行としてリストを作成している。これら20銀行は全米の銀行資産額の54%を占めている（当初の TBTF11銀行は27%を占めるに過ぎなかった⁴⁾。

このように、最近に至るまで、TBTF 問題は銀行の資産規模に関連して論じられてきた

し、DF 法における D-SIFIs 認定の基準も500億ドル以上という数値基準に基づいている。この点は FSB の G-SIFIs の認定基準とは異なる（後述）。

1950年代まで、FDIC の破綻処理は、清算・ペイオフと健全銀行による取得の二つのオプションしかなかった。50年にオープン・バンク・アシスタンス（資本注入）が認められた。その後、S&L 危機を契機に成立した連邦預金保険公社改革法 (FDICIA) において、「システミック・リスク・エグゼンプション」(systemic risk exemption) という基準が導入され、FDIC によるそれまでの銀行の破綻処理の基準であった「不可欠性原理」(essentiality rule)、「最小コスト原則」(the least cost resolution requirement) という考え方に加わった。これは被預金取扱銀行の破綻が広範な経済環境あるいは金融の安定性に深刻な悪影響を及ぼす可能性についての判断に基づき発動される。具体的には、FDIC 理事会および FRB 理事会の3分の2以上の賛成があり、財務長官が最小コスト原則による処理が経済や金融システムに重大な負の影響をもたらすと認識し、FDIC による支援がそうした影響を緩和すると判断した場合、FDIC は最小コスト原則に従わなくても良いとされた (FDI 法第13条(c)(4)(G))。さらに、政府説明責任庁 (GAO) 長官は、それを決定した根拠、実施された行動目的、銀行や付保対象外の預金者の行動に対する効果、さらに議会に対して報告された決定を検討しなければならない。これらの措置は、透明性や説明責任を高めることが目的ではあるが、その手続きの煩雑さや責任の重さが規制当局にその適用をためらわせることにもなったようで、今回の危機の発生までこの規定は発動されることはなかった

が、2008年のワコビアの破綻処理にあたって初めて発動された。いずれにしろ、TBTF問題は預金保険法上は「システムック・リスク・エグゼンプション」(systemic risk exemption)として扱われるようになったとあって良い。

アメリカでシステムック・リスクが初めて強く意識されたのは、1997-98年の東南アジアの通貨危機とロシアの経済危機の影響によるヘッジ・ファンドのロングターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) の破綻処理に際してである。LTCMは銀行ではないため、銀行の破綻を回避する際の重要な理由である決済システムの維持やコミュニティへの金融サービスの提供という「不可欠性原理」が当てはまらない。しかし、同社の膨大なポジションが仮に清算不能になれば、カウンターパーティに深甚な影響を及ぼし、金融システムの安定性を脅かす危険性が強いと判断され、NY連銀が中心となって大手金融機関による協調シンジケートを組織して同社のデリバティブを解消した。

幾度かの金融危機の過程で、大手金融機関間の合従連衡(バンカメによるメリルリンチの買収、JPモルガンによるワシントン・ミューチュアルの買収、ウェルズ・ファーゴによるワコビアの買収)、また、FRBによる信用供与を伴う救済買収(JPモルガンによるベア・スターンズの買収)や公的資金の注入による救済が行われた(AIG)結果、金融機関の規模に関しては集中度は一層進んでいる。例えば、アメリカの銀行持株会社(BHC)トップ10のBHC資産総額に占める資産集中度は1986年には約30%であったが、2011年には約70%に上昇している。トップ50ではこの数値はそれぞれ60%と89%となっている。グローバルな銀行資産の集中度でも同様の傾向がみられるが、2011年では

トップ10で26%、トップ50で68%と、アメリカにおける銀行資産の集中度が著しく高いことがわかる⁵⁾。これがTBTF問題が主としてアメリカにおいて議論されてきた背景である。

なお、個別の大手銀行では、バークレイズPLC、BNPパリバ、シティコープ、ドイツ銀行、HSBCホールディングスPLC、JPモルガン・チェースのうち、シティコープだけは2007年から12年の間に総資産額が減少しているが、それ以外はすべて1997年から2012年まで一貫して資産額が増加している⁶⁾。また、バンク・オブ・アメリカは160件以上の買収・合併を繰り返して、資産額は1980年の230億ドルから2012年の2.2兆ドルまで増加している。この資産規模の増大には2008年9月の大手投資銀行メリルリンチの買収が大きく寄与している。ゴールドマン・サックスは1999年に従業員1万5千人、資産額2,500億ドルであったが、2007年にはそれぞれ3万5千人、1.1兆ドルに増加している。トップ5のBHCの資産総額は1990年代中頃に1兆ドル、対GDP比で約14%であったが、2007年にはそれぞれ6.8兆ドル、約49%に上昇している⁷⁾。

しかし、2010年7月21日に成立したドッド=フランク(DF)法はその622条で、金融システムの安定化の促進および大手金融機関がTBTF銀行とみなされるのを防ぐことを意図して、金融会社の連結負債が全金融会社の負債の10%を超えることを禁止している。ただし、この規定が適用されるのは合併や買収による場合だけであり、内部成長(internal growth)には適用されない。

既に1994年リーグル・ニール州際銀行・支店業務効率化法(Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)は

銀行持株会社が全米の10%以上の預金シェアとなる、州を越えた銀行の買収を禁止したが、DF法はこの上限規制の適用対象を非預金負債やオフバランスシート負債にまで拡張した。2009年の時点で、10%の預金上限を越えているのはバンク・オブ・アメリカ (11.99%) であるが、ウェルズ・ファーゴ (9.94%)、JPモルガン・チェース (8.49%) もほぼ上限に達しており、これ以上の買収などによる規模拡大は困難である⁸⁾。

これとの関連で興味深いのは、大手銀行の金融危機以降の預金口座の増加である。2010年3月31日から2014年3月31日までの期間の新規預金口座の動向をみると、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴは一桁台の増加である (それぞれ、6.2%、3.2%、8.8%) が、シティバンク、USバンク・ナショナル、PNCバンクは二桁台の増加を記録している (それぞれ、36.1%、40.4%、28.2%)。この期間は金融危機の過程で大手銀行への公的資金注入による救済や銀行経営者の高額報酬に対して非難が高まり、「ウォール街占拠運動」(Occupy Wall Street) や、大手銀行から居住地のコミュニティ・バンクへの口座移動を勧める「『チェンジ・ユア・バンク』キャンペーン」(“change your bank” campaign) が盛んになった時期である。数字で見ると、その影響はほとんどみられない。さらに、新規に開設された口座は、金融危機の際に10万ドルから引き上げられた被預金保険上限額25万ドル以下が圧倒的割合を占めており、預金者がTBTFにより政府保証の期待できる大手銀行の方が安全とみなしたとも判断できない⁹⁾。しかし、預金保険の上限額引上げは大小の金融機関を問わずすべての被保険金融機関に

適用されているから、やはり金融機関の規模とそれに伴うネットワークやサービスの充実に対する評価が高いことを示すものであろう。

他方では、大手金融機関の大規模化がTBTF問題を一層切迫したものになっていることも事実である。2008年10月に成立した緊急経済安定化法 (Emergency Economic Stabilization Act, EESA) の下で認められた不良資産救済プログラム (Troubled Asset Relief Program, TARP) は7千億ドルを上限とした財務省による資産の買い上げを可能にした。実際に金融機関の資産の買い上げに使われたのは4,254億ドル (ファニメイ、フレディマック、AIGを含む) であるが、その52%が32の大手銀行に投入され (ファニメイ、フレディマック、AIGを除けば89%)、残りの6% (同、11%) がそれ以外の小規模な675金融機関に投入された¹⁰⁾。しかも、TARP資金はGMの救済などにも投入された。

このように、金融システムの安定性の維持という観点から、TBTF問題は当初のもっぱら銀行の規模を問題にしていた段階から、それに加えて銀行という業種に限定せずに、金融システム全体の複雑性 (complexity) や相互連関性 (interconnectedness) をも問題にせざるをえなくなっている。こうした動きを踏まえて、IMFは2009年から公式には「重要過ぎて潰せない」(too important to fail) という言葉を使用し始めた。最も早くこのことを指摘したViñals [2009]は、次のように述べている。「リーマンの破綻および政府によるAIGの救済は『トウ・ビッグ・トゥ・フェイル』という概念を銀行から非銀行金融機関を含むものに拡張した。いくつかのケースでは、破綻に瀕している金融機関は特に巨大ではないが、グローバル

な金融システムの機能にとってお互いに過度に相関し重要すぎて破綻を許容できなかった。我々はこのような『重要すぎて潰せない』金融機関を考える必要がある」。今日では、IMFの文書の中ではそれが標準的な使用法となっている¹¹⁾。

他方で、慣用的に TBTF という言葉は依然として頻繁に使用されているのも事実である。例えば、バーナンキ FRB 議長（当時）は「金融危機調査委員会」の公聴会において「もし危機がたった一つの教訓を持つとすれば、それは TBTF 問題が解決されねばならないということである」（Sep.2,2010）と述べている。また、「TBTF は危機の主要な源泉の一つである」（Transcript of press conference hold after the Mar.20,2013）と述べている。同様に、FSB のカーニー（Mark Carney）議長も IMF の会合において、「システムの重要な金融機関が利益を私有化し損失を社会化するという予想は民間部門の過大なリスクテイクを誘発し、公的な金融に破滅的な影響を及ぼしかねない。・・・企業と市場は監督機関がトゥー・ビッグ・トゥ・フェイルを終焉させるという決定に適合し始めている。しかしながら、問題は未だ解決されていない¹²⁾」と述べ、TBTF 問題が金融システムの安定性にとって引き続き重大な問題であることを指摘している。

このように、言葉の問題はともあれ、今回のグローバルな金融危機を契機に巨大化、複雑化、そして連関性を強めた金融機関を適切に監督し、金融システムの健全性を維持することが最優先の課題であるということが共通の認識になっている。言い換えれば、これまで銀行の決済システムに関連して論じられてきたシステムミック・リスクの問題が、金融機関の業務の態

様を問わず金融システムとの関連性から評価されるようになったのである。これが SIFIs（Systemically Important Financial Institutions）のもっとも重要な意義である。

Ⅲ. ヨーロッパにおける特有の事情

アメリカでの TBTF 問題についての議論の比較的長い歴史に較べれば、これまでヨーロッパではこの問題についてそれほど活発な議論はなされてこなかった。これにはいくつかの理由が考えられるが、この問題について欧米を比較した Goldstein and Véron[2011]は以下のような理由をあげている。

第1に、ヨーロッパ各国は相互に密接に結びついた金融部門を持っており、近隣諸国に対して自国の金融部門が自律的な強い競争力を保持することに対するこだわりが強い。このため、自国の有力な金融機関（national banking champions）が経営危機に陥ると、国内での統合、それが不可能な場合には、国有化によって、その破綻あるいは外国資本による TOB に対して防衛する。この「金融ナショナリズム」の典型的な例は、ドイツ帝国の形成と台頭に伴い国際取引におけるイギリスの覇権に挑戦することを意図した1870年のドイツ銀行の創設である。

しかし、単一通貨ユーロの導入に伴い、各国政府が来るべきクロスボーダーの競争激化に備えて、国境を越えた統合を志向し始めた。1990年以來、ヨーロッパ委員会（EC）は金融機関の統合プロセスに確信的に介入し始めた。汎ヨーロッパ金融グループの形成が総じて単一欧州市場の統合の観点からは好ましいという判断

から、クロスボーダーの市場インパクトを及ぼす金融機関間の合併に反対しなくなったのである。この結果、2000年代には、クロスボーダーの銀行 M&A が急増し、BNP パリバ、サンタンデール、ユニクレディトのような「汎ヨーロッパ・グループ」が誕生した。

このようなヨーロッパの歴史が、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペインのような経済規模の大きな国々は国内に本社を持つ銀行に依拠する一方、経済規模の小さなベルギー、フィンランド、かつての共産圏諸国は外国銀行の子会社によって支配されるという、EU 内における銀行構造の多様性をもたらした。この中でイギリスは例外的に独自のカテゴリに分類される。リテールについては唯一の大手外国銀行サンタンデール UK があるが、ロンドンでは欧州金融のハブとしてヨーロッパ、非ヨーロッパの金融機関の集積地になっている。

第2は、欧米の銀行破綻に対する姿勢の違いである。ヨーロッパの政策担当者の間では、ヒットラーの台頭につながった1931年以降の銀行破綻に対するトラウマが強いため、銀行破綻はいかなるコストを払ってでも回避すべき忌まわしい災難という思いが強い。ドイツ連邦金融監督局 (BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) が TBTF 銀行よりはるかに小規模な専門中堅銀行である IKB を救済したのは、1931年以來の最悪の金融危機を避けるために必要であると判断したためであると2007年8月初頭にコメントしている。実際、ヨーロッパでは、ノーザンロック、ブラッドフォード&ビングレイ (イギリス)、ヒポリアル・エステート (ドイツ) は国有化され、すべての契約上の債務は保護されたため、

本当に小規模な銀行 (例えば、2008年4月に破綻したドイツのパーゼル銀行 (Weserbank)、2009年3月のスコットランドのダンファームライン建築組合 (Dunfermline Building Society)、2009年10月のオランダのDSB銀行)を除いて、危機の最初の3年間にEUに本社を置く主要銀行はまったく破綻していない。アメリカにおいて、リーマン、ワシントン・ミュージアム、CITグループのような大手金融機関が破綻したのとは対照的である。

第3は、EUにおける共同組合および貯蓄銀行の重要性である。アメリカにもS&Lやクレジット・ユニオンのような類似の金融機関があるが、その重要性はこの20年間に低下している。イタリア、スウェーデン、イギリスなどでは株式会社化や商業銀行への組織変更が進んできたが、オーストリア、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、オランダ、スペインでは依然として重要な金融機関であり、金融危機に対して強靱性を証明した。

要するに、ヨーロッパでは銀行の破綻は何があっても回避すべきことであり、改めてTBTFが問題にはされなかったということである。

IV. 銀行持株会社の機能と構造

既に指摘したように、2007-08年のグローバルな金融危機の過程で、金融持株 (あるいは銀行持株) 会社 (以下、これらを区別せずにBHCと呼ぶ) の集中度が高まった。アメリカの場合、FDICによる銀行の破綻処理は近年ではほとんどの場合、資産負債承継 (Purchase and Assumption, P&A) 方式によって行われている。この場合には、破綻金融機関の資産・

負債は健全な金融機関が受け皿となり、破綻日の翌営業日（通常は金曜日の営業終了後にP&Aによる破綻手続きが開始され、翌週の月曜日に営業が再開される）から継承金融機関による営業が再開される。例えば、2009年の場合、破綻処理件数140件のうち126件がP&A方式で、ペイオフは9件に過ぎなかった。しかし、P&A方式は中小銀行の破綻処理には向いていても、大手銀行の破綻となるとそれを引き受ける体力のある銀行は限られてくる。さらに、FDICが対象とするのは付保預金を扱っている銀行だけであり、投資銀行や保険会社などの破綻処理は連邦破産法に基づいて行われる。この場合にも、FRBなどが今回の場合のように公的資金を利用して他の大手金融機関に救済買収を促すこともある（例えば、JP モルガン・チェースのベア・スターンズの買収、直接の買収の支援ではないがTAAP 資金を受け入れていたバンク・オブ・アメリカによるメリルリンチの買収など）。かくして、今回の金融システム危機のように、トップクラスの大手銀行の経営破綻が起きると、自ずから上位業者への集中度は高まる。

BHC の数は1991年の5,860社から2011年には4,660社に減少している。この間、BHC の資産総額は5倍の15兆ドルに増加し、上位BHCへの資産の著しい集中が進んだ。2012年には、子会社の数は上位6業者までは1,000社を越え、トップのBHCは3,000社を越えている。さらに、進出国数も40ヶ国を越え、トップBHCは80ヶ国を越えている¹³⁾。

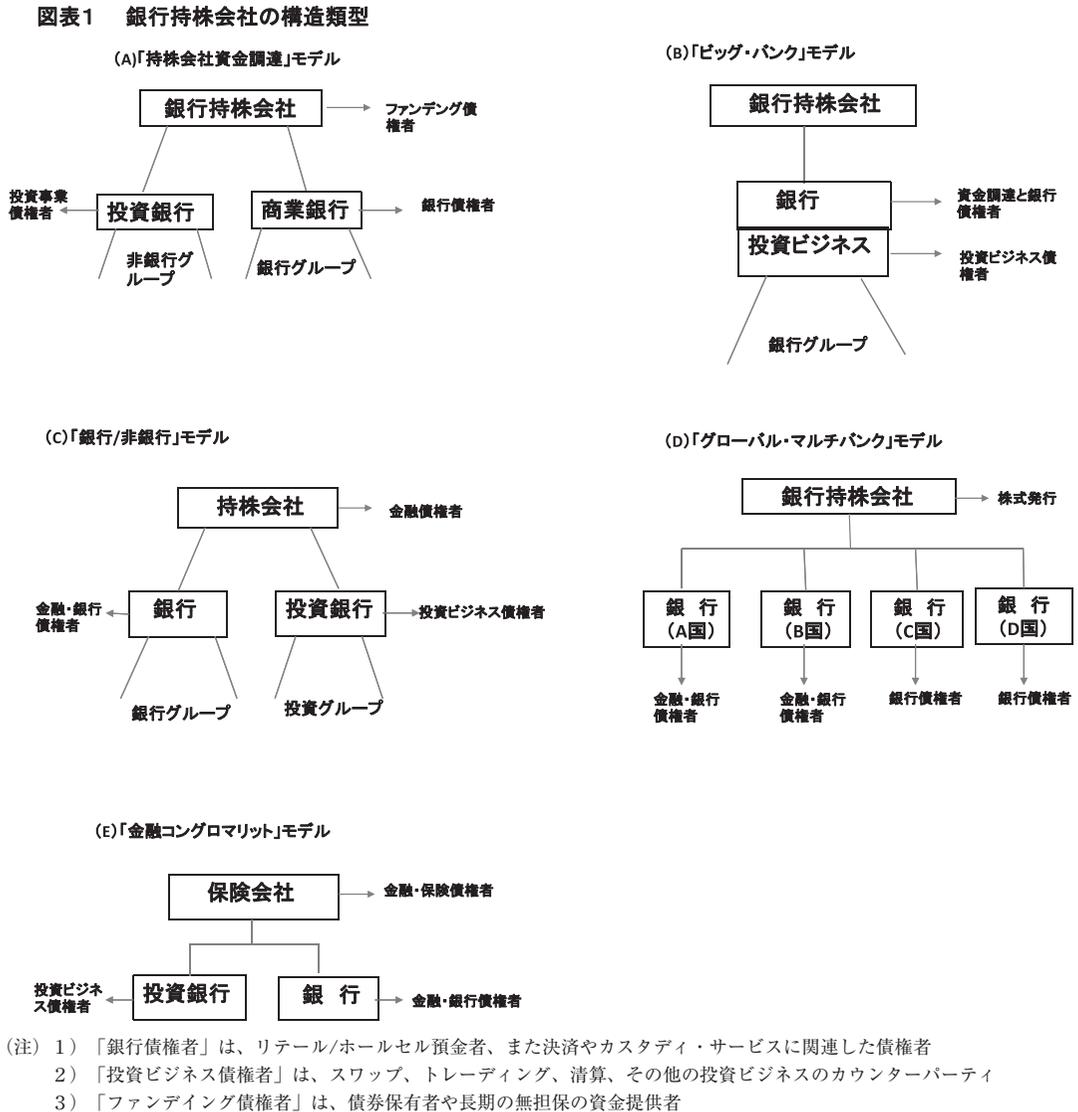
アメリカではBHC傘下にはない銀行は極めて例外的である。これは規制（の緩和）によるところが大きいと思われる。1999年のグラム・リーチ・ブライリー（GLB）法により、BHC

は子会社を通じて銀行、証券、保険業務を営むことができるようになったのに加え、一般商品など業務範囲も大きく拡充した。BHC形態を採ることにより、銀行本体では認められていない業務に進出することができるようになったのである。

国際的にみると、BHCの形態は様々で、これがSIFIsの破綻処理方式の議論にも大きな影響を与えている。大手金融機関の国際的な団体である国際金融協会（IIF）[2014]は、BHCを「持株会社資金調達」モデル、「ビッグ・バンク」モデル、「銀行/非銀行」モデル、「グローバル・マルチバンク」モデル、そして「金融コングロマリット」モデルという5つの類型に分類している（図表1）。このうち、アメリカのBHCは最初の「持株会社資金調達」モデルに近く、BHC本社に集約して資金調達を行う構造になっており、これがFDICが推進する破綻処理方式である「シングル・ポイント・エントリー」（SPOE）方式の背景になっているという。これに対して、分散型の構造を持つBHC（「グローバル・マルチ・バンク」モデル）ではこの方式は困難であるという指摘がある¹⁴⁾。

Carmassi and Herring [2014]は、独立系で無党派の組織であるシステミック・リスク・カウンシル（Systemic Risk Council）の委託研究論文であるが、集中型の持株会社構造のSIFIsとしてシティグループとドイツ銀行、分散型の持株会社構造のSIFIsとしてHSBCとサンタンデルを取り上げ、これら4つのSIFIsを比較し、それほど大きな違いがないことを指摘している。ただし、集中型と分散型では、前者が主として本社からの資金供給に依拠しているのに対して、後者が進出国の市場からの資金調達に依拠していることが、明確な違い

図表1 銀行持株会社の構造類型



[出所] IIF[2012]

であるという。もっとも、持株会社は子会社のすべての資本と流動性の必要に応じる必要があるとともに、子会社への債権は満期になるまで回収できないので、この違いはそれほど大きくはないとも指摘している¹⁵⁾。

なお、同論文は G-SIBs についてのファクト・ファインディングとして以下の点を指摘して

いる。①平均して資産額は1.587兆ドル（最高は3.100兆ドル）、②平均して、1,002の子会社を所有（最多は2,460）、その約半数は非金融会社、③時価総額でみて、子会社は非金融会社のその2.6倍、④子会社の60%は本社所在地以外に所在（最高割合は95%）、⑤少なくとも44ヶ国に一つ以上の子会社を所有（最高は95ヶ

国)、⑥子会社の12%はオフショア・センターに所在(最高は28%),である。また、改善すべき点として以下の点をあげている。①定義の明確化(組織構造の明確化,基本的な情報についての統一)。例えば、シティグループの子会社数はFRBへの報告では1,883であるが、SECへの年次報告書(Form 10-K)では184となっていて、大きな開きがある、②分析可能な形での組織構造の開示(リビング・ウィルのうち、一般に公開されている(public section)のは30ページ程度であるが、全体では数千ページ、中には1万ページ近いものもあるといわれる)、③市場が金融機関の信頼性を評価できるようにリビング・ウィルの基本要素を開示すべきである、④税制と規制が、組織の複雑性への影響と秩序立った破綻処理への障害になっていないかどうかの再検討、である。

本論文は200ページに及ぶ長論文であるが、その中で紹介されているいくつかのBHCの組織図をみても、どのBHCがどの類型に分類されるのかさえ良く分からないほど、SIFIsに認定されているBHCは巨大かつ複雑である。

そもそも、これだけの巨大化した組織を経済全体や金融システムへの影響を回避しつつ秩序立って破綻処理するということが極めて非現実的なように思えるのである。

V. TBTF問題とSIFIs

今回の金融システム危機の最大の特徴は、商業銀行以外の大手金融機関の破綻が顕著であったことである。これまではTBTF銀行の救済は決済システムの維持、預金者の保護、コミュニティへの金融サービス提供の維持などが根拠とされていたが、証券会社や保険会社など、こ

れらの機能を直接には持たない金融機関の破綻によっても、金融システムの深甚な混乱が引き起こされることが如実に示されることになったのである。かくして、定義上、銀行ではないけれども、銀行同様、金融仲介機能を果たす金融機関、いわゆるシャドー・バンキング・システムを規制上どのように位置づけ、システムミック・リスクの発現を未然に防ぐかが重要な政策課題になった。

DF法はアメリカの金融システムが直面する広範な課題に対する対応を提示したものであるが、システムミック・リスクの源泉となる可能性の高い「システム上重要な金融機関」(systemically important financial institutions, SIFIs)を特定し、「秩序立った清算権限」(Orderly Liquidation Authority, OLA)と呼ばれる新たな破綻処理スキームを導入した。システムミック・リスクの監視は、やはり新たに創設された金融安定化監督カウンスル(Financial Stability Oversight Council, FSOC)が行い、総資産額500億ドル以上の銀行持株会社と、FSOCがシステム上重要とみなしたノンバンク金融機関がSIFIsとして認定される。これに加えて、業務収益の85%以上が金融業務の性格を持つ業務から上げているすべての企業を対象金融機関(Covered Financial Institution, CFI)とし、仮にCFIが破綻状態にある時にはOLAを適用して破綻処理を行うことができる。

このD-SIFIs(Domestic SIFIs)の認定基準から明らかなように、アメリカでは基本は資産規模に置かれており、FSBのG-SIFIsがその他の要因を判定基準に加えているのとは決定的に異なる。

DF法では納税者の負担が生じる余地を排除するために清算のみ定めており、これにより公

的資金による救済への期待を封じ込め、モラル・ハザードを防ぐことを意図している。

2008年11月にワシントンにおいて開催されたG20において、国際金融機関の改革、OTCデリバティブ改革、シャドー・バンキング・システムの監督体制の強化、格付会社の監視の強化と並んで、グローバルに活動するクロスボーダー金融機関の秩序立った破綻処理を実現するために、破綻処理スキームを見直すことがアクション・プランの一つとして掲げられ、各国際基準策定組織が精力的に取り組んできた。FSBは、これらの改革課題の前提となる「G-SIFIsのフレームワークの目標は、システムック・リスクを特定し、それにとまなう市場においてTBTFとみなされる金融機関に対してモラル・ハザード問題を特定することである」¹⁶⁾と述べている。

これらの分析ではG-SIFIsは大きくは銀行(G-SIB)、保険(G-SII)、非銀行/非保険(Non-Bank Non-Insurer, NBNI) G-SIFIsの3つのカテゴリーに分類され、さらに最後のNBNI G-SIFIsはファイナンス・カンパニー、市場仲介者(証券ブローカー・ディーラー)、投資ファンドに分類されている。各G-SIFIsの分析枠組みは、銀行についての評価の枠組みを提示したバーゼル銀行監督委員会(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)のBCBS[2011](さらにその改訂版であるBCBS[2013])を基本にしているため、ここではその内容を取り上げることにする。

G-SIBについてのBCBSの評価の特徴は、指標に基づく計測アプローチ(indicator-based measurement approach)にある。これはネガティブな外部性を生み出し、銀行を金融システムの安定性にとって決定的な存在た

らしめている要素の多様な側面を反映するように指標を選び取る方法である。バーゼル委員会はグローバルでシステムックな重要性は、銀行の破綻がその発生確率ではなく、グローバルな金融システムとより広い経済に及ぼす影響によって計測されるべきであると考えた。したがって、選択された指標は、規模、相互連関性(interconnectedness)、金融制度を支えるインフラの代替性、クロスボーダーの活動、そして複雑性の5つである。各指標にそれぞれ20%のウェイトを付与している。そして、これらの指標について、それぞれを構成する個別の要因を列挙し、要因数で割ったウェイトが配分される(図表2参照)。このスコアに基づき、バーゼルⅢの枠組みに従って、システム的な重要度が高い順に4段階に分類され、追加的な自己資本比率が上乘せされる(プラス1.0%~3.5%)。

これらのうち、規模、相互関連性、そして代替性/金融制度インフラ、の各指標は、BIS、FSB、IMFがG20に提出した報告書¹⁷⁾の内容に沿ったものである。バーゼル委員会はこの評価方法によりサンプルとなった73行から29行をG-SIBとして認定した(翌年の見直しで、1行増加して30行である。地域別には、アメリカが8行、ヨーロッパが9行、イギリスが4行、中国が3行、日本が3行、その他が3行、である)。

興味深いのは、これら29行は銀行資産額のランキングに一致しないことである(図表3参照)。これまで見たように、TBTFは漠然と規模(資産額)を基準にいわれることが多かったのであるが、G-SIBは5つの指標のウェイトを総合的に判断したものであるため、リストが異なってくるのは当然ともいえる。いわば、分析がより精緻化された結果といえよう¹⁸⁾。

図表2 SIFIs の特定要素

カテゴリーとウェイト	要 素	ウェイト
クロス・ボーダーの業務 (20%)	クロス・ボーダー請求権 ・他銀行への預金と残高, 銀行および非銀行への融資 および前貸し, 証券および参加権の保有額の割合	10%
	クロス・ボーダー債務 ・債務総額に占める海外債務総額の割合	10%
規模 (20%)	バーゼルⅢのレバレッジ比率に使われる総エクスポ ジヤ	20%
関連性 (20%)	金融システムに関連した資産 ・金融機関への融資額, 他の金融機関の発行証券保有 額, リバース・レポのネットの時価, 金融機関への証 券担保貸付額のネットの時価, 金融機関との OTC デ リバティブのネットの時価, の合計額	6.67%
	金融システムに関連した負債 ・金融機関の預金, 銀行発行の市場性証券の総額, 他 の金融機関とのネットのレポ取引の時価, 金融機関か らの証券担保借入のネットの時価, 他の金融機関との OTC デリバティブのネットの時価, の合計額 (*資産, 負債ともすべての金融機関との間での総額 に占める割合)	6.67%
	ホールセル資金調達比率* ・負債総額からリテール調達額 (CD を含むリテール 預金とリテール顧客の保有する負債証券) を差し引い た金額が負債総額に占める割合	6.67%
代替性/金融制度のインフラストラ クチャー	カスタディ下の資産 ・銀行がカスタディアンとして保有する資産額がサン プル中の銀行のその総額に占める割合	6.67%
	ペイメント・システムを通じた決済 ・銀行がメンバーとなっているペイメント・システム を通じる決済額がサンプル銀行のその総額に占める割 合	6.67%
	債券・株式市場の取引の金額 ・銀行が引き受けた負債と株式の年間総額がサンプル 銀行のその総額に占める割合	6.67%
複雑性 (20%)	OTC デリバティブの想定元本 ・銀行の OTC デリバティブ取引残高の想定元本がサ ンプル銀行全体のそれに占める割合	6.67%
	レベル3の資産 ・レベル3資産総額がサンプル銀行のそれに占める割 合	6.67%
	取引のために保有され売却可能な資産 ・売却可能な資産の総額がサンプル銀行のそれに占め る割合	6.67%

*2013年7月版 (BCBS[2013]) では、「証券発行額」に変更されている。

〔出所〕 BCBS [2011]

図表3 資産額でみた世界50大銀行と G-SIBs(2012年第2四半期)

	銀行名	国名	会計基準	資産総額 (10億ドル)	オンバランス のデリバティブ 総額 (10億ドル)	グロスで計算 したデリバ ティブ総額 (10億ドル)	グロスでデリバ ティブ総額を計算 したときの資産総 額 (10億ドル)
1	ドイツ銀行	ドイツ	IAS/IFRS	2,822	1,068	N/A	2,822
2	三菱 UFJ フィナン シャル G	日本	JP GAAP	2,708	n.a	N/A	2,708
3	中国工商銀行	中国	IAS/IFRS	2,699	2.3	N/A	2,699
4	HSBC	UK	IAS/IFRS	2,652	356	N/A	2,652
5	パークレイズ	UK	IAS/IFRS	2,545	808	N/A	2,545
6	BNP パリバ	フランス	IAS/IFRS	2,480	583	N/A	2,480
7	JP モルガンチェー ス	アメリカ	US GAAP	2,290	86	1,746	3,981
8	クレディ・アグリ コール	フランス	IAS/IFRS	2,269	57	N/A	2,269
9	ロイヤル・バンク・ オブ・スコットラン ド G	UK	IAS/IFRS	2,208	759	N/A	2,208
10	バンク・オブ・アメ リカ	アメリカ	US GAAP	2,161	60	1,576	3,682
11	中国建設銀行	中国	IAS/IFRS	2,135	2.4	N/A	2,135
12	中国農業銀行	中国	IAS/IFRS	2,040	1.1	N/A	2,040
13	みずほフィナンシャル G	日本	JP GAAP	2,034	n.a	N/A	2,034
14	中国銀行	中国	IAS/IFRS	2,028	6.4	N/A	2,028
15	シテイ G	アメリカ	US GAAP	1,916	61	1,022	2,893
16	住友三井フィナン シャル G	日本	JP GAAP	1,727	n.a	N/A	1,727
17	サンタンデール銀行	スペイン	IAS/IFRS	1,627	15	N/A	1,627
18	ソシエテジェネラル	フランス	IAS/IFRS	1,570	323	N/A	1,570
19	ING	オランダ	IAS/IFRS	1,558	n.a	N/A	1,558
20	ロイズ・バンキング G	UK	IAS/IFRS	1,500	91	N/A	1,500
21	UBS	スイス	IAS/IFRS	1,478	480	N/A	1,478
22	ウエルズファーゴ	アメリカ	US GAAP	1,336	29	98.0	1,443
23	ユニクレジット	イタリア	IAS/IFRS	1,202	152	N/A	1,202
24	クレディスイス G	スイス	US GAAP	1,092	44	949.3	1,997
25	ゴールドマン・サッ クス	アメリカ	US GAAP	949	71	916.5	1,794
26	ノルデア・バンク	スウェー デン	IAS/IFRS	892	199	N/A	892
27	コメルツ・バンク	ドイツ	IAS/IFRS	847	155	N/A	847
28	インテサ・サンパロ	イタリア	IAS/IFRS	839	15	N/A	839
29	メットライフ	アメリカ	US GAAP	825	2.7	17.0	840
30	交通銀行	中国	IAS/IFRS	815	0.7	N/A	815
31	ロイヤル・バンク・ オブ・カナダ	カナダ	CA GAAP	810	89	N/A	810
32	ナショナル・オー ストラリア・バン ク	オースト ラリア	IAS/IFRS	787	39	N/A	787
33	バンコ・ビルバオ	スペイン	IAS/IFRS	784	70	N/A	784

	銀行名	国名	会計基準	資産総額 (10億ドル)	オンバランス のデリバティブ 総額 (10億ドル)	グロスで計算 したデリバ ティブ総額 (10億ドル)	グロスでデリバ ティブ総額を計算 したときの資産総 額 (10億ドル)
34	トロント・ドミニオン・バンク	カナダ	CA GAAP	782	56	N/A	782
35	モルガン・スタンレイ	アメリカ	US GAAP	749	34	112.1	826
36	コモンウェルス・バンク・オブ・オーストラリア	オーストラリア	IAS/IFRS	717	n.a	N/A	717
37	ウェストバック・バンキング・コープ	オーストラリア	IAS/IFRS	680	32	N/A	680
38	バンク・オブ・ノバ・スコティア	カナダ	IAS/IFRS	667	32	N/A	667
39	オーストラリア・ニュージーランド・バンキングG	オーストラリア	IAS/IFRS	627	38	N/A	627
40	スタンダード・チャータード	UK	IAS/IFRS	624	62	N/A	624
41	ダンスク・バンク	デンマーク	IAS/IFRS	590	81	N/A	590
42	バンク・オブ・モントリオール	カナダ	CA GAAP	532	47	N/A	532
43	中国商業銀行	中国	IAS/IFRS	525	0.3	N/A	525
44	バンコ・ドゥ・ブラジル	ブラジル	IAS/IFRS	520	0.9	N/A	520
45	デクシア	ベルギー	IAS/IFRS	518	42	N/A	518
46	リソナ・ホールディング	日本	JP GAAP	517	n.a	N/A	517
47	上海浦東開発銀行	中国	CN GAAP	480	0.1	N/A	480
48	中国 CITIC バンク・コープ	中国	IAS/IFRS	461	0.8	N/A	461
49	野村ホールディング	日本	US GAAP	445	n.a	n.a	445
50	イタウ・ユニバンク・ホールディング	ブラジル	IAS/IFRS	440	6.0	N/A	440

(注) 1) 網掛けは SIFIs である。

2) SIFI の認定を受けているが資産総額で50位以内に入っていないのは、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コープ (第65位)、ステート・ストリート・コープ (第79位)、それにグループ BPCE は公開されていないためこのリストには掲載されていない。

[出所] Barth and Praba[2012]

その後、G-SII については IAIS [2013a], [2013b] を踏まえて、FSB [2013a] において9社が認定された。また、NBNI G-SIFI については、2014年1月に市中協議文書が配布され、さらに、2015年3月4日に第2次市中協議文書が公表 (FSB and IOSCO [2015]) され、5月29日までがコメント勧誘期間とされた。これを

踏まえて、今後、認定が行われることになる (図表4参照) (なお、G-SIFIs は毎年11月に見直しが行われることになっている)。

VI. TBTF 問題への政策対応

そもそも、TBTF は何が問題なのであろう

図表 4 SIFIs の内訳

G-SIBs(2012年末)		G-SIIs (2011年末)	NBNI G-SIFIs
分類と追加的に求められる自己資本比率	各分類に属する G-SIBs		
5 (3.5%)	なし	Allianz American International Group, Inc. Assicurazioni Generali S.p.A Aviva plc Axa S.A. MetLife, Inc. Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd. Prudential Financial, Inc. Prudential, plc.	①ファイナンス会社, ②市場仲介業者(証券ブローカー・ディーラー), ③投資ファンド(集団投資スキームおよびヘッジ・ファンド)のそれぞれについて, 詳細な指標を提案している。評価プールに入った NBNI の中から, その破綻や重大な金融ストレスがグローバルな金融システムに影響を与えると母国当局が判断した場合に NBNI G-SIFIs と特定されることになる。
4 (2.5%)	HSBC JP Morgan Chase		
3 (2.0%)	Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank		
2 (1.5%)	Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs Group Credit Agricole Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley Royal Bank of Scotland UBS		
1 (1.0%)	Bank of China Bank of New York Mellon BBVA <u>Groupes BPCE</u> <u>Industrial and Commercial Bank of China Ltd.</u> ING Bank Mizuho FG Nordea Santander Societe Generale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG Unicredit Group Wells Fargo		

(注) 下線は今回の見直しで新たに加わった銀行

[出所] BCBS[2013], FSB[2013a], FSB[2013b], FSB and IOSCO[2014]より作成

か。大きく2つの問題がある。一つは、市場参加者の間でいざとなれば政府が救済するという期待が広まると、その銀行は他の TBTF 銀行とはみなされていない中小の銀行と比較して、低い金利での資金調達が可能である。第2に、

市場規律が十分に働かなくなるために、銀行がより高い収益を追求して過大なリスクを取る可能性が高まる。いわゆるモラル・ハザードの問題である。要するに、公正な市場競争を歪めるという弊害が問題になる。さらに、マクロ的に

図表5 TBTF 問題に対する政策

政 策	期待される効果	リスク/課題
構造政策：規模あるいは業務制限	<ul style="list-style-type: none"> ・ TBTF になることを防ぐ ・ 秩序だった破綻処理を容易にし、救済と暗黙の補助金を引き下げる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規模及び兼業の経済を低下させ、効率性の損失をもたらす可能性 ・ 「適当な」規模の評価が困難 ・ 規制裁定のリスク ・ より規制の緩い業務へのリスクの移転
損失吸収能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 破綻の可能性を引き下げる ・ システム的に重要になるインセンティブを引き下げる ・ 暗黙の補助金を引き下げる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規制裁定のリスク ・ より規制の緩い業務へのリスクの移転（シャドー・バンキング） ・ 必要な資本バッファの測定が困難
SIB に対する監督の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 破綻の可能性を引き下げる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 暗黙の補助金には限定された効果 ・ TBTF 問題を解決しない
透明性と情報開示の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行の健全性とその破綻のシステム的な意味を評価できるので、不必要な救済を防ぐ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 暗黙の補助金には限定された効果
バйлイン能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 破綻処理を容易にする ・ 救済のコストを低下させる ・ 暗黙の補助金の全部または一部を相殺する 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 透明性と情報共有の進展が必要 ・ 各国の協力が進まないリスク
破綻処理ファンドへの拠出	<ul style="list-style-type: none"> ・ 暗黙の補助金の全部または一部を相殺する ・ 上手くデザインされれば（例えば、累進的な課金）、システム的に重要になるインセンティブを引き下げる ・ ファンドが利用できれば、監督当局が救済せずに破綻処理を選択する可能性が高まる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国際的な調整が伴わなければ規制裁定を誘発する可能性 ・ 補助金を完全に相殺するほど高い課金が必要

〔出所〕 IMF [2014a]

はこれによって資源の適切な配分が歪められるという問題が生じる。

TBTF 問題の解決ないし緩和に向けて、これまでいくつかの方策が提案されてきた（図表5参照）。第1は、規模の制限である。DF法は、銀行のM&Aによって誕生する金融機関が全国の銀行預金の10%、あるいは全金融会社の負債総額の10%を越える場合にはM&Aを禁止している。JPモルガン・チェースとバンク・オブ・アメリカは既にこの上限を越えてい

るため、これ以上の規模の拡大は認められない。また、良く知られている主張として、サイモン・ジョンソンの銀行分割論がある¹⁹⁾。ジョンソンは、金融持株会社の資産額をGDPの4%以内、投資銀行の資産額の上限を2%以内にすることを提案している。これは2012年第2四半期には6,240億ドルと3,110億ドルを上限にすることになる。仮にこれを採用すると、大手金融機関ではJPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティコープ、ウェルズ・

ファーズ、投資銀行ではゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーの資産額が上限を越えている。サイモンはこれらの金融機関を分割すべきだと主張している。

サイモンの主張は金融機関が大きくなりすぎて管理不能になっているという認識があると思われるが、このような認識を持つ関係者は決して少なくない。US House of Representatives [2013]でのFDICのトーマス・ホーニング(Thomas M. Hoening)の証言録には、この際に提出されたカンサスシティ連銀のチャルーズ・モリス(Charles S. Morris)との共同論文(“*Restructuring the Banking System to Improve Safty and Soundness*”)と、TBTFにともなう暗黙の補助金についての調査文献のリストが添付されている。FRBとFDICはDF法165(d)条によって認められた権限に基づき、リビング・ウィルに不備が認められる場合には、より厳しい資本規制を課することや、最終的には事業構造を単純化するために、戦略的分離(strategic divesture)や海外子会社や事業の売却を命じることが可能である。監督機関の関係者の間でD-SIFIsの分割や業務制限に対して支持が広がっているのにはこのような権限強化が背景にあると思われる。

また、IMF[2014a]は、偶発請求権分析アプローチ(Contingent claims analysis approach)と格付基準アプローチ(Rating-based approach)という二つの計量方法により、暗黙の補助金を計測している。前者の方法では、アメリカが約15ベース・ポイント(bp)、ユーロ圏が約90bp、イギリスが60bp、日本が60bp、後者の方法では、アメリカが約15bp(破綻したSIBは75bp)、ユーロ圏が60bp(同、60bp)、イギリスが25bp(同、75bp)、日本が

25bp(同、75bp)となっている²⁰⁾。TBTF銀行は資金調達面で優位な位置に置かれているということである。

この問題について広く流布している数値は、ブルームバーグ・ニュースで流されているもので、アメリカの巨大銀行は金利面で優遇されていて、金利面で約830億ドルの補助金を受けており、そのうち640億ドルは上位5大銀行が受け取っているというものである²¹⁾。これに対して、財務省は大手銀行グループの借入コストは競合する地域銀行のそれよりも上昇していること、また、絶対水準でも高いということを指摘している²²⁾。

最後の財務省のものを除いては、すべての分析が暗黙の補助金の存在を指摘している。もともとTBTF問題とは何らかの救済措置が取られることを意味するから、市場で特別な存在とみなされ、資金調達面で有利になると考えるのが自然であろう。しかし、市場が平静さを取り戻した時には、市場参加者はTBTF問題を強く意識することはなくなるから、資金調達面での有利さは小さくなるか解消することになる。暗黙の補助金に関するその後の実証的研究では、実際にそれが縮小していることが示されている²³⁾。

しかし、銀行分割論の大きな問題は、理論的にみてもそもそも金融機関の適切な資産規模が明確ではないという点にある。

第2に、金融機関の業務の制限である。この代表的なものは、DF法に採り入れられた、自己勘定取引の禁止、ヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティのスポンサーになることを禁止しているボルカー・ルールであるが、欧州でもリッカネン報告書(Liikanen Report)やヴィカーズ報告書(Vickers Report)はリテー

ル業務とホールセル業務を別々の組織に分けるリング・フェンシングを提案している。

以上の議論はいずれも金融機関の規模の縮小を主張しているが、これについては規模の経済(economy of scale)、兼業の利益(economy of scope)の存在との関連が問題になる。ここでも主張は対立している。

第3は、自己資本の充実である。これはバーゼル規制が代表的であり、発生しうる損失に対して十分なバッファ（緩衝）を設けて、金融システムの安定性を維持することを意図している。

第4は、破綻処理計画の策定である。DF法165(d)条はSIFIsに対して「生前計画」(living will)の提出を義務づけているが、FSBも政策の指針となる『金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性』(2011年)の中で回復・破綻処理計画の作成を義務づけるように求めている。これによって、監督当局が大手金融機関の組織の実態を定期的に監視できるようになり、迅速な行動が可能になる。

FRBとFDICは2011年11月1日に「求められる破綻処理計画に関する最終規則」を採択した(FRB 12 CFR part 243, FDIC 12 CFR Part 381)。これに基づき、約130社に対して3グループに分類してリビング・ウィルの提出を求めた。連結非銀行資産額2,500億ドル以上の対象金融機関11社は2012年7月1日までに、資産額が1,000億ドルから2,500億ドルの間の4社は1年遅い2013年7月1日までに、そして残りの約115社は2013年12月31日までに、それぞれリビング・ウィルの提出を義務づけた。

2012年7月1日までに提出された第1次提出者に対して、FRBとFDICは迅速で秩序だった破綻処理のためには少なくとも5つの重要な

障害が存在するとして、翌年10月1日までに第2次の修正計画を求めた。5つの障害とは、①潜在的に競合するいくつかの破綻処理の仕組みの共存、②対象金融機関の行動（あるいは行動しないこと）が外国の破綻制度管理当局によるリング・フェンスの措置に及ぼす影響、③重要なサービスや業務の提供、そして対象金融機関が統制できないこれらのサービスや業務を中断させる潜在的な要因について第3者への依存、④対象金融機関の破綻に際してそのカウンターパーティによる一方的な証拠金の引上げ、クローズアウト、清算によって引き起こされる中断、⑤対象金融機関の重要な事業体(Material Entities)の資金繰りの困難とそれによる重要な事業(Critical Operations)の維持への影響、である。

さらに、FRBとFDICは第2次の修正計画に対しても様々な欠陥を指摘し、是正すべき共通した2つの特徴をあげた。1つは予想される顧客、カウンターパーティ、投資家、中央清算機関、規制機関の行動に関しての仮定が非現実的であること、もう1つは、秩序立った清算に向けた展望に必要な企業構造と業務の変化を明確にしていないことである。このように指摘した上で、FRBとFDICはDF法165(d)条に基づき以下の4点を明確にするように求めた。それは、①事業構造と法的組織の明確化、②対象金融機関が支払停止措置になった時に、デリバティブ、商品、および他の「適格金融契約」(qualified financial contracts, QFC)契約を終了させるカウンターパーティの権利を一時停止できるように修正すること、③破綻処理を適時に遂行するために必要な書類や情報を準備することを含めた内部の業務体制の強化、④破綻処理期間中も必要な業務を維持する能力の確保、

である。

提出された11社すべてのリビング・ウイルの欠陥の結果、FDICは2013年に提出された計画は「信頼できず、破産法の下での秩序立った破綻処理を容易にしていない」という判断を下した。FRBは破綻処理の円滑化に向けた速やかな行動をとり、それらを2015年の計画に反映するように求めた。この期限は2015年7月1日であるが、もし監督当局が「信頼できる」リビング・ウイルと判断できない場合には、DF法165(d)条に基づき、適正な破綻処理計画が提出されるまで「より厳しい、資本、レバレッジ、あるいは流動性基準、あるいは会社の成長、活動、あるいは業務に対する制限を課する」権限を行使することになる。さらに、2年以内にリビング・ウイルを批准できない場合には、FRBとFDICは一定の事業ラインと資産を切り離す権限を有する²⁴⁾。

このように、リビング・ウイルの作成はとても順調に進んでいるようには見えないが、巨大化したクロスボーダーの金融機関の拠点を置く国の数や業務の複雑性を考えれば、ある意味では当然ともいえる。資産額2,500億ドル以上の第1次リビング・ウイル提出社は11社であるが、これはちょうどFSBのG-SIFIsに認定されている30銀行のうち、アメリカに本社を置く8銀行とほぼ同じ数である。アメリカのリビング・ウイル提出を義務づけられている130社はTBTF銀行とみなすにはやや数が多すぎる印象があるが、これらの11社は紛れもなくTBTF銀行とみなしても良い規模と複雑性を有しているといつて良いであろう。これらの破綻処理スキームの構築が極めて困難な作業であることが改めて浮き彫りになっているといえる。

現実には、これらの方策の一部は既に政策として採りいれられているが、それにとまなうコスト負担などが金融機関の国際競争力を削ぐとして反対論も根強い。したがって、規制の国際的な調整が必要になっている。現実にも、FSBを中心に、OTCデリバティブ、格付制度、シャドー・バンキングのグローバルな規制などが精力的に進められているが、SIFIsの破綻処理スキームは各国の主権が直接、関わる問題だけに利害が対立し進展ははかばかしくないのが現状である。それでも、ようやくアメリカ、イギリス、そしてEUの主要先進国においてSPOE方式による破綻処理という一定の収斂化の方向性が打ち出されるに至っている。

今回の金融危機を契機に、TBTF問題とシステミック・リスクに対する対策は金融規制改革の最優先課題に浮上しているが、問題が複雑で困難なだけに、明確な方向性が打ち出されているとは言い難い。次の評価が現状を的確に表現しているといえよう。

「嵐の中心からみてみれば、現在のTBTF問題へのアプローチについて肯定的なものはほとんど何もない。月間あるいは週間ベースでの出来事によって形づくられたという事実そのものが、先を読んだものではなく受け身の政策であることを示している。事実、2008年の出来事まで、システム的な脅威に曝されて『できることは何でもやる』という不明確な権限があっただけで、TBTF政策といえるものはまったくなかった²⁵⁾。

終わりに

秩序立った破綻処理スキームの構築によるTBTF問題の解決はG20およびFSBの規制改

革の最も重大な課題の一つである。アメリカでは、いち早く DF 法において FRB が伝統的に主張する持株会社制度の「経営力の源泉」理論 ('source-of-strength' doctrine)²⁶⁾を拠り所に持株会社に資本を集約し、FSB や BCBS がクロスボーダーの破綻処理スキームの構築に当たって最も強く要請する「十分な損失吸収能力」(loss absorbing capacity)の確保を目指し、イングランド銀行やスイス金融監督当局が賛同を示している。

しかし、一定の収斂の方向性はみられるものの、SIFIs (あるいは、TBTF 金融機関)は巨大で複雑な業務内容を持つことから、秩序立った破綻処理計画 (リビング・ウィル)の策定も難航を極めているようである。実際、この間の改革に向けた進捗状況についても、評価が分かれる。いわば当事者である FDIC のマーチン・グルンバーグ総裁 (Gruenberg[2015])は、アメリカでの状況について「進展は目覚ましいものであるが、幾分過小評価されている」と自画自賛する一方では、Herring and Carmassi [2014]は、「G-SIBsの間の複雑な構造と不透明な繋がりは危機以前にも監視と市場規律を妨げていたが、危機以降も管理と破綻処理を複雑化させており」、「G-SIBsの構造を単純かつ合理的なものにし、透明性を高め、これらの構造を分かりやすいものにするためには、より多大の進展が必要である」と結論している。また、IMF [2014]は、「有効なクロスボーダーの破綻処理フレームワークの実現に向けた前進はみられるが、秩序立ったクロスボーダーの破綻処理を確信させるには程遠い」と評価している。

このように、FSB 創設以来の TBTF 問題の解決に向けたクロスボーダーの破綻処理スキームは各国での進展状況の大きな違いはあるもの

の、依然として課題が山積している状態であるといえよう。

注

- 1) 11行のリストと資産規模については、Barth, Praba and Swagel[2012], Table 2, に再録されている。最下位の11番目はウェルズ・ファargo銀行であるが、その資産規模は265.22億ドルであった。
- 2) *Hearing before the Subcommittee on Financial Institutions, Supervision, Regulation and Insurance of the House Committee, 1984*
- 3) Stern and Feldman[2004], pp.14-16
- 4) Stern and Feldman[2004], pp.64-5
- 5) Barth, Prabha and Swagel[2012]
- 6) IMF[2014a], p.6, Figure3.3
- 7) Dudley[2012]
- 8) FSOC[2011b]
- 9) BPC[2014]
- 10) Barth, Prabha and Swagel[2012]
- 11) Öter-Robe et al [2011]も参照。なお、最新の IMF [2014a]においても同様の説明がなされている。また、グイン (Randall D.Guynn)は、論者の中には TBTF 問題が規模だけを問題にしているとして、規模、複雑性、相互連関性、資産と債務の期間のミスマッチ、あるいは一ないし複数の金融機関の破綻が金融システム全体に感染的なパニックを引き起こす契機になる可能性のある他の要因も考慮すべきだとの指摘を受けて、「システムミック過ぎて潰せない」(too-systemic-to-fail, TSTF)問題と命名している。しかし、それを踏まえた上で、TBTF 問題という用語が広く使われていることから、彼自身も当面その用語を使用するとしている (Guynn R.D., "Framing the TBTF Problem", in Baily and Taylor (ed.) [2014], p.281, note 1)。
- 12) IMF[2013], *Twenty-Eight Meeting*, Oct. 12
- 13) 以上のデータは、Avraham et al. [2012]による。
- 14) Chew J. [2014], "Multiple Point of Entry: The Forgotten Alternative", in the Clearing House [2014]。この論文で、少なくともアメリカ以外の3行のSIFIsはMPOE戦略を採用する意向であると述べているが、具体名はあげられていない。
- 15) Carmassi and Herring[2014], p.171, Table5.1, p.172.
- 16) FSB[2013b]
- 17) BIS, FSB, IMF [2009]
- 18) なお、FSBのG-SIFIsとアメリカのD-SIFIsとの間には、資産規模以外の要因を考慮するかどうかという違いに加えて、会計処理方式の違い(IFRSとUS GAAP)もある。図表3には、IFRSにしたがってデリバティブの残高をグロスで計算しなおした数字も掲載している。
- 19) Johson and Kwak[2010]
- 20) IMF[2014a], p.18, Table3.1
- 21) Bloomberg [2013], *Why Should Taxpayers Give Big Banks \$83 Billion a Year?*, Feb.20
- 22) US Treasury[2012]

- 23) これらの研究のサーベイについては, Roe [2014], BPC [2014], GAO [2014] を参照されたい。
- 24) CRS [2014], pp.12-4。なお, 2,500億ドル以下ではあるが相対的に複雑な業務を行っている30対象金融機関については, 11社と同じ水準の内容のリビング・ウィルの提出が求められる。約25社の中間グループは監督当局が用意したテンプレートに従って作成することになっている。そして, それ以外の対象金融機関はアメリカ国内での業務が限定されていることから, 最初のリビング・ウィル提出後は重要な変更のみ届け出れば良いとされた (CRS [2014], p.14)。なお, 最後のグループには外国銀行のアメリカ現地法人が多数含まれると考えられるが, FRB はこれらの外国金融機関に対して, 原則的にアメリカ国内の資産のすべてを所有する「中間持株会社」の設立を義務づけている (FRB [2014], *Enhanced Prudential Standards for Bank holding Companies and Foreign Banking Organization*, Mar. 27)。これによって, アメリカ国内の子会社の必要な資本は中間持株会社が調達することになるから, 当該外国金融機関がアメリカ以外の拠点国において経営に行き詰まり資金面で困難に陥っても, アメリカ国内の子会社は影響を受けないことが期待される。いわばアメリカ国内の子会社を他から遮断し資金面で自己完結的なビジネスを保証することになる (CRS [2014], p.19)。FDIC が推奨するシングル・ポイント・オブ・エントリー (SPOE) による破綻方式に整合的な持株会社の構造を定着させようという意図があると考えられる。しかし, これを他国からみればリング・フェンシングそのものにもみえよう。複数の国に分散して拠点を構築している一部の大手金融機関 (例えば, HSBC など) からマルチプル・ポイント・オブ・エントリー (MPOE) 方式による破綻処理方式への支持が寄せられるのもこのためである。
- 25) Hurley [2010], p.378
- 26) 銀行持株会社法4条, 連邦預金保険法38(A)(a)条, またFRB のレギュレーション Y を参照されたい。なお, strength の前に financial と managerial という単語が付記される場合があるので, ここでは広く「経営力の源泉」と訳している。
- 場] 8月
 [2013c], 「破綻処理スキームの国際的枠組みの構築」, 『証券経済研究』第83号, 9月
 [2014], 「[講演] グローバル金融機関の破綻処理スキームの構築について」, 『証券レビュー』第54号第1号, 1月
 Admati A. and Hellwig M. [2013], *The Bankers' New Clothes*; 土方奈美訳 [2014], 『銀行は裸の王様である』東洋経済新報社
 Avraham D., Selvaggi P. and Vickery J. [2012], “A Structural View of U.S. Bank Holding Companies”, *FRBNY Economic Policy Review*, July
 Bailly M.N. and Taylor J.B. (ed.) [2014], *Across the Great Divide: New Perspective on the Financial Crisis*
 Barth J.R. and Prabha A. [2012], “Too-Big-To-Fail: A Little Perspective on a Large Problem”, *15th Annual International Banking Conference*, FRB of Chicago, Nov.15-16
 _____ and Swagel P. [2012], *Just How Big Is the Too Big to Fail Problem?*, Mar.27
 _____ [2013], *Breaking [Banks] up Is Hard to Do: New Perspective on ‘Too Big to Fail’*, Milken Institute, Feb.
 Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2011], *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement*, Oct.
 _____ [2013], *Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement*, July
 BIS, FSB, IMF [2009], *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations-background Paper*, Oct
 Bipartisan Policy Center (BPC) [2014], *The Big Bank Theory: Breaking down the Breakup Arguments*, Oct.
 Bovenzi J.F., Guynn R.D. and Jackson T.H. [2013],

引用・参考文献

- 佐賀卓雄 [2012], 「ドッド＝フランク (DF) 法における破綻処理スキームについて」, 『証券経済研究』第79号, 9月
 _____ [2013a], 「ドッド＝フランク (DF) 法は金融システム危機の再発を防げるか?」, 『月刊資本市場』1月
 _____ [2013b], 「金融システム危機と国際金融アーキテクチャーの再構築」, 『月刊資本市場』

- Too Big to Fail: The Path to a Solution; A Report of the Failure Resolution Task Force of the Financial Regulatory Reform Initiative of the bipartisan Policy Center*, May
- Carmassi J. and Herring R.J. [2014], *Corporate Structures, Transparency and Resolvability of Global Systemically Important Banks*, Aug.
- Congressional Research service (CRS) [2014a], *Systemically Important or "Too Big to Fail" Financial Institutions.*, Sep. 19
- _____[2014b], *"Living Will": The Legal Regime for Constructing Resolution Plans for Certain Financial Institutions*, Dec.4
- Dudley W.C. [2012], *Solving the Too Big to Fail Problem*, Remarks at the Clearing House's Second Annual Business Meeting and Conference, Nov.15
- Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) [2014], *Final Rule- Concentration on Large Financial Companies*, *Federal Register*, Vol.79, No.220, Nov.14
- Financial Stability Board (FSB) [2011], *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Nov.4
- _____[2013a], *Globally Systemically Important Insurers(G-SIIs) and the Policy Measures That Will Apply to Them*, July 18
- _____[2013b], *Progress and Next Steps towards Ending "Too-Big-to-Fail"(TBTF)*, Sep.2
- _____[2013c], *2013 Update of Global Systemically Important Banks(G-SIBs)*, Nov.11
- _____[2014], *Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, Nov.14
- ____ and IOSCO [2014], *Consultative Document, Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, Jan.8
- ____ and IOSCO [2015], *Consultative Document (2nd), Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions: Proposed High-Level Framework and Specific Methodologies*, March 4
- Financial Stability Oversight Council (FSOC) [2011a], *Study of the Effects Size and Complexity of Financial Institutions on Capital Market Efficiency and Economic Growth*, Jan.
- _____[2011b], *Study & Recommendations regarding Concentration Limits on Large Financial Companies*
- Glasserman P. and Loudis B. [2015], *A Comparison of U.S. and International Global Systemically important Banks*, Office of Financial Research, Aug.4
- Goldstein M. and Véron N. [2011], *"Too Big to Fail: The Transatlantic Debate"*, Peterson Institute for International Economics, *Working Paper*, Jan.
- Government Accountability Office (GAO) [2014], *Large Holding Companies: Expectations of Government Support*, July
- Gruenberg M.J. [2015], *A Progress Report on the Resolution of Systemically Important Financial Institutions to Peterson Institute for International Economics*, May 12
- Hurley C. [2010], *"Paying the Price for Too Big to Fail"*, *Entrepreneurial Business Law Jour.*, Vol.4
- Institute of International Finance (IIF) [2012], *Making Resolution Robust-Completing the Legal and Institutional Frameworks for Effective Cross-border Resolution of Financial Institutions*, June
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) [2013a], *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology*, July 18

- _____[2013b] , *Globally Systemically Important Insurers: Policy Measures*, July 18
- International Monetary Fund (IMF) [2014a] , *Global Financial Stability Report*, Apr.
- _____[2014b] , *Cross-border Bank Resolution: Recent Developments*, June
- Ötoker-Robe I., Narain A., Iiyina A., and Surti J. [2011] , “The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve”, *IMF Staff Discussion Note*, May 27
- Roe M.J. [2014] , “Structural Corporate Degradation Due to Too-Big-to-Fail Finance”, *Uni. O Pennsylvania Law Review*, Vol.162
- Schoenmaker D. [2013] , *Governance of International banking: The Financial Trilemma*
- Stern G.H. and Feldman R.J. [2004] , *Too Big to Fail: the Hazards of Bank Bailouts*
- The Clearing House [2013a] , *Report on the Orderly Liquidation Authority Resolution Symposium and Simulation*, Jan.
- _____[2013b], *Ending “Too-Big-to-Fail”: Title II of the Dodd-Frank Act and Approach of “Single Point of Entry” Private Sector Recapitalization of a Failed Financial Company*, Jan.
- _____[2013c] , *Vanquishing TBTF: Rhetoric Versus Reality and the Value of Systemically Important Banks in the Global Financial System*, Mar.
- _____[2014] , “Bank Resolution: Are the Pieces in Place ?”, *Banking Perspective*, Vol.2, Issue 1
- US House of Representatives, The Committee on Financial Services [2013] , *Hearing entitled “Examining How the Dodd-Frank Act Could Result in More Taxpayer-funded Bailouts”*, June 28
- _____[2014] , *Report Prepared by the Republican Staff of the Committee on Financial Services, Failing to End “Too Big to Fail”: An Assessment of the Dodd-Frank Act Four Years Later*, July
- US Treasury [2012] , *Strengthening Our Financial System*, Dec.
- Viñals J. [2009] , “Too Important to Fail ?”, *iMFdirect-The IMF Blog*, Dec.8
- _____, Pazarbasioglu C., Surti J., Narain A., Erbenova M., and Chow J. [2013] , “Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help ?”, *IMF Staff Discussion Note*, May
- White P. and Youlmazer T. [2014] , “Bank Resolution Concepts, Tradeoffs, and Changes in Practices”, FRB of New York, *Economic Policy Review*, March

(当研究所理事・主任研究員)