

## 第8章 大規模金融機関の破綻処理制度論 議と政策の評価

### はじめに

2008年秋に顕在化した金融危機以降、国際的に活動する大規模金融機関に対する破綻処理制度の整備が、金融安定理事会（Financial Stability Board, FSB）、バーゼル銀行監督委員会（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）をはじめグローバル金融当局の主導で進展しつつある。金融危機直後、欧米において多くの大規模金融機関が公的資金（国民の税金）により救済（bail-out）され、それが政治的・社会的問題となった一方、2008年9月に経営破綻した米リーマンブラザーズを「秩序だった」形での破綻処理ができず、金融市場の安定は著しく損なわれることになった。こうした経緯から、いわゆる「大きすぎてつぶせない」（too-big-to-fail, TBTF）、あるいは「複雑すぎてつぶせない」（too-complex-to-fail）、「相互に関連しすぎてつぶせない」（too-interconnected-to-fail）ことに伴い生じ得る、大規模な金融機関のモラルハザード問題が改めて注目を集め、金融危機後の国際金融規制改革の主要な検討テーマとなった。

TBTFの問題は、①大規模銀行に対する「暗黙の公的資金支援」への期待から、それら銀行が高格付けを付与され、中小銀行に比して低いコストでの資金調達が可能となること<sup>1)</sup>、②銀行が、ハイリターンを得ようと過度なリスクテイクをしてしまうというモラルハザードが発生する可能性が高まることにある。資金調達の条件で大手と中小で明らかな格差が生じることは、公正な市場競争を歪め、資源の適切な配分にも支障が生じかねない。

2009年以降主要各国の金融当局は、FSBやBCBSといったグローバル金融当局の方針に準ずる形で、TBTF及びそれに伴い生じ得るモラルハザード問題の解決・緩和に向けた銀行破綻処理制度を具体的に検討してきた。これまで各当局からは多数の報告書が公表され、いくつかのあるべき破綻処理制度に関する対策オプションが出揃った。そして、対策の1つ1つについてその実効性など政策評価に関する見解が、政府当局や学术界から数多く出されている。こうした動きに関し、イングランド銀行理事のアンドリュー・ハルデン氏は、「過去数年間、TBTF問題を解決すべく、世界の大銀行の構造強化を目指した規制論議が盛んに行なわれているのは、良いニュースである」とする一方、「これまでの議論は未熟であり、おそらく楽観的に過ぎるものに思える。さらにいえば、そうした楽観主義の下で生まれた規制は、将来の危機を和らげてくれるという誤った感覚を人々に植え付けかねない。これは、悪いニュースである。」と指摘している<sup>2)</sup>。金融危機後、金融機関のTBTF問題への多様な対策が検討されてはきたものの、それらの実効性は必ずしも確かなものであるとは限らないというメッセージであろう。

本章では、まず、これまでの欧米におけるTBTF問題に関する議論、及び金融危機後の主要な政策対応について整理した上で、金融危機以降議論され策定された個々の対策が当該問題を解決できるのか、その実効性について、また問題点や課題は何かについて、先行研究などを参考に明らかにしたい。

## 1. TBTF問題をめぐる議論

### (1) 米マネーセンターバンクの破綻

1984年、アメリカでは当時のマネーセンターバンク、コンチネンタル・イリノイ銀行(Continental Illinois National Bank & Trust)が経営破綻した。同行は、1970年代後半から成長が加速、総資産は1976年の214億ドルから1981年には451億ドルに膨張したが、1981年の商工業ローン残高順位で全米銀中首位

図表8-1 大手米銀10行の総資産及び商工業ローン残高（1976-1981年）

(10億ドル・%)

	1976年			1981年			1976-1981 年成長率		1977-1981年 平均利益率指標	
	総資産 (a)	商工業 ローン (b)	(b)/(a)	総資産 (a)	商工業 ローン (b)	(b)/(a)	総資産	商工業 ローン	ROA	ROE
Bank of America	72.94	7.06	9.67	118.54	12.10	10.21	62.52	71.51	0.50	13.91
Citibank	61.50	7.71	12.54	104.80	12.54	11.97	70.40	62.57	0.59	13.46
Chase Manhattan	44.75	9.24	20.66	76.84	10.05	13.07	71.69	8.67	0.44	11.04
Manufacturers Hanover	30.10	4.43	14.73	54.91	9.46	17.22	82.44	113.39	0.45	12.92
Morgan Guaranty	28.49	3.07	10.79	53.72	5.61	10.44	88.57	82.43	0.65	14.85
Chemical Bank	26.08	4.65	17.82	45.11	10.82	23.98	72.94	132.74	0.38	10.96
Bankers Trust	21.76	3.06	14.04	33.00	5.23	15.84	51.66	71.08	0.42	10.84
Continental Illinois	21.44	5.09	23.74	45.15	14.27	31.61	110.56	180.42	0.54	14.35
First Chicago(FNBC)	18.68	4.04	21.61	32.55	5.59	17.16	74.25	38.42	0.38	9.43
Security Pacific	16.15	2.49	15.43	30.46	5.91	19.38	88.59	136.98	0.66	14.31

〔出所〕 FDIC Website, *History of the 80s* より作成

となった（図表8-1）。同行は、審査の緩み、低金利を訴求しての案件獲得、経営環境の見通しの甘さから、財務健全性と収益性を顧みず事業の拡大一辺倒の営業戦略をとっていた。

アメリカにおいて、初めて“TBTF”という言葉が用いられたのは、破綻した同行の救済時においてであった<sup>3)</sup>。本件の要因究明のため開催された議会公聴会において、民主党のシンシア・マッキンネイ議員は、「『大きすぎてつぶせない (too-big-to-fail)』ともいふべき新種の銀行が出現した<sup>4)</sup>」と述べている。同行の1983年末資産残高は406億7000万ドル、全米第7位のマネーセンターバンクであったため、その破綻は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、米連邦預金保険公社（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を行った。

銀行持株会社法（Bank Holding Company Act）や銀行・証券業務を厳格に分離するグラス・スティーガル法（Glass-Steagall Act）によって、商業銀行は基本的に銀行業務にしか従事できなかったため、その総資産に占める銀行資

産の割合は大手銀行の大半を占めていた。持株会社傘下にある子会社も今日のように多様ではなく、銀行グループの構造ははるかに単純であった。単純な事業構造の下では、親会社への公的資本の注入により傘下の大手商業銀行の資本増強に充当されることは妥当であっただろう。商業銀行が行う預金・貸付・決済といった業務は、国民生活にとり重要であり、それらを公的資金によって維持・継続することは国民の利益に資するからである。

## (2) 規制緩和と TBTF 問題

アメリカでは、1980年代から1990年代前半にかけ、多数の貯蓄金融機関 (Savings and loan association, S&L) が破綻する、いわゆる S&L 危機が深刻化し<sup>5)</sup>、それに対応して成立した連邦預金保険公社改革法 (The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA) において、「システミックリスク・エクセプション (systemic risk exception: システミックリスクの例外規定)」が、FDIC の銀行破綻処理基準として新たに導入されることになった<sup>6)</sup>。当該基準は、預金保険の対象である預金取扱銀行の破綻が、経済状況を広範に悪化させ金融の安定性に深刻な影響を及ぼす可能性があることと判断される時に発動される<sup>7)</sup>。コンチネンタル・イリノイの破綻を含め S&L 危機前は、“TBTF” という場合、単に金融機関の規模を問題としていたが、当該危機を契機として、システミックリスクの抑制、金融機関破綻に伴う金融危機対応がより重視されるようになったのである。

アメリカでシステミックリスクが明確に問題とされるようになったのは、1997年から1998年のアジア通貨危機及びロシア経済危機に伴う、米大手ヘッジファンド、ロングターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) の破綻以降である。ヘッジファンドは銀行ではないために、銀行の破綻回避の重要な理由となる決済システムの維持や金融サービスの提供といった、いわゆる不可欠性原則 (地域社会にとってその銀行の存在が不可欠と判定される場合に限って、破綻処理当局による金融的支援を認める) があてはまらない一方で、当該ファンドの膨大なポジションの清算不能は、その取引先に深刻な影響を及ぼすことに

なる。LTCMの破綻は、金融システムの安定性を脅かすリスクが大きいと判断され、ニューヨーク連銀が中心となって大手金融機関によるシンジケートを組成し同ファンドのデリバティブ・ポジションを解消するに至った<sup>8)</sup>。

また、LTCM破綻とほぼ同時期、1999年11月には、アメリカでグラム・リーチ・ブライリー法（Gramm-Leach-Bliley Act）が制定されている<sup>9)</sup>。同法の制定を含む業務規制の撤廃・緩和、そしてそれに伴う銀行業務の多様化・複雑化によって、持株会社の資産構成も多様・複雑となった。そして、近年の金融危機においては、銀行持株会社が破綻し、金融システムに甚大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確となった。特に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おらず、その破綻に伴う金融システムへの影響予測はほとんど不可能となった<sup>10)</sup>。

### （3）金融危機に伴う問題の深刻化

近年の金融危機では、比較的痛手の小さい大手金融機関が、経営危機に陥った金融機関を救済買収したことにより<sup>11)</sup>、米金融機関の規模の集中が一層進んだ。このことが、アメリカにおいてTBTF問題への関心を再び高め、近年における当該問題への議論を活発化させた。金融危機時、2008年10月に成立した緊急経済安定化法（Emergency Economic Stabilization Act, EESA）が設けた不良債権救済プログラム（Troubled Asset Relief Program, TARP）は、7000億ドルを上限とした米財務省による資産の買い上げを可能とした<sup>12)</sup>。しかもTARP資金は、非金融セクターであるはずの米自動車大手ジェネラルモーターズ（GM）の救済にも使用されたのであった。

近年の金融危機の特徴は、商業銀行以外の手金融機関の破綻が顕著であったことである。それまでは大規模銀行（TBTF銀行）の救済は、預金者保護、地域社会に対する金融サービスの提供や決済システムの維持などが根拠とされてきたが、証券会社や保険会社さらに非金融セクターの金融子会社など、これら機能を直接には持たない金融機関の破綻によっても、金融システムの甚大な

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。定義上は銀行ではないが、銀行同様、金融仲介機能を果たす金融機関、いわゆるシャドープランニング・システムを規制上どのように位置づけ、システミックリスクの発生を未然に防ぐかが重要な政策課題となった。このように、金融システムの安定性維持という観点から、TBTF問題は当初の銀行規模を問題としていた段階から、銀行に限定せずに、金融システム全体の複雑性（complexity）や相互連関性（interconnectedness）をも問題とし、非銀行セクターにも適用せざるを得なくなっている<sup>13)</sup>。

近年の金融危機を契機とした合従連衡によって巨大化・複雑化し、異なる金融業態間の相互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認識は、金融当局及び国際金融業界の共通のものとなりつつある。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ミックリスクの問題が、金融業態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。金融危機後の一連の国際金融規制改革において、そのような大規模金融機関は「システム上重要な金融機関（systemically important financial institutions, SIFIs）」として特定されることになった。

#### （4）欧州における論議

1980年代以降 TBTF問題が活発に議論されてきたアメリカに対し、欧州では当該問題が政治的・経済的に大きな議論となることは少なかったといえる。それは、欧州特有の「金融ナショナリズム」ともいうべき自国金融機関の強化及び保護志向が、金融当局の政策姿勢の基本にあったからである<sup>14)</sup>。欧州では、ユニバーサルバンク制の下、銀行が銀行・証券部門を本体で運営することが可能だが、これは自国の金融部門が近隣諸国に較べ高い収益性や競争力を維持することにつながる。また、フランスなどに顕著だが、自国の有力金融機関が経営危機に陥った場合は政府が国有化により、国外金融機関からの買収攻勢に対抗することが多い。また、欧州市場統合の動きが本格化すると、欧州委員

会（EC）は、域内金融機関がクロスボーダーで統合し汎欧州金融グループを形成するのを容認する姿勢を貫くようになった。その結果、資産規模や時価総額で欧州金融グループが大手米銀とともに上位を占め、高い存在感を示すに至っている<sup>15)</sup>。

金融ナショナリズムを素地として、欧州の金融当局には基本的に銀行破綻は回避すべきとの考え方が根強くある。近年の金融危機では、破綻危機にあった英国のノーザンロック（Northern Rockplc）やブラッドフォード・アンド・ビングレー（Bradford & Bingleyplc, B&B）は国有化され、ドイツでも、IKB ドイツ産業銀行（IKB Deutsche Industriebank AG）が連邦政府と復興金融金庫（Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW）から92億ユーロの資金支援を受け救済されたほか、商業不動産金融大手のヒポ・リアルエステート（Hypo Real Estate, HRE）も国有化され<sup>16)</sup>、すべての契約上の債務が保護されるに至った。上記のうちHREを除く3行はいずれも中堅銀行であったが、それでも英独当局は破綻だけは回避しようとした。アメリカで、リーマンブラザーズ、ワシントン・ミュージュアル、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。

## 2. TBTF 問題解決に向けた議論の流れ

近年の金融危機以降、TBTF 及びそれに伴い生じ得るモラルハザード問題の解決に向け、先進各国ではあるべき大規模金融機関の破綻処理制度を検討してきた。

### （1）グローバル金融当局による議論

2008年11月のワシントン・サミット（第1回G20金融サミット）では、「国際的に活動するシステム上重要な金融機関」（Global SIFIs, G-SIFIs）の秩序だった破綻処理に向けた国際間の制度構築が主要な検討課題とされ、各国当局が加盟するグローバル金融当局のFSB、BCBSが検討を重ねてきた。2009年

9月、両当局が各々公表した報告書は、迅速で低コストな破綻処理を可能とする制度の策定、金融グループ内の事業部門や支店の独立子会社化など破綻処理を容易とするための組織の簡素化、再生・破綻処理計画（Recovery and Resolution Plan, RRP）の導入といった施策を提示した。2010年3月、BCBSがこれらの議論を踏まえた勧告を公表すると、破綻処理制度の国際的枠組みの構築に向け議論が本格化することになった（図表8-2）。

G20は、2010年6月に開催された第4回G20金融サミット（トロント・サミット）において、金融規制改革の第3の柱として「破綻処理及びシステミックな機関に対する施策」をあげ、FSBに対し、大規模金融機関（SIFIs）の破綻処理策の検討・策定、モラルハザードの抑制と納税者を守るための損失の適切な配分、そして秩序だった破綻処理を可能にするRRPの策定など、破綻処理制度に関する6原則に合意した。

6原則に従い、FSBは、2010年11月の第5回G20金融サミット（ソウル・サミット）に合わせて報告書「SIFIsがもたらすモラルハザードの抑制<sup>17)</sup>」を公表、SIFIsのモラルハザード問題に対処するための「包括的な政策枠組み」として、①モラルハザード・リスクを抑制するための包括的な政策枠組みの構築、②G-SIFIsの破綻処理はより高い損失吸収力を持つこと、③SIFIsの破綻処理は実行可能な選択肢であること、④SIFIs監督の強化、⑤中核となる金融インフラの強化、⑥G-SIFIsに関する各国の施策の実効的・整合的な実施の確保、を提示することとなった。これを踏まえFSB及びBCBSは、2011年11月の第6回G20金融サミット（カンヌ・サミット）に合わせソウル・サミットで提示された上記「包括的な政策枠組み」の各要素に関する文書<sup>18)</sup>を策定、同時にFSBは、破綻処理関係の要件を2012年末までに満たすべきG-SIFIs29行を「グローバルなシステム上重要な銀行」（Global Systemically Important Bank, G-SIBs）と称し、それを特定・公表した。

上記のように、グローバル金融当局のレベルでは、新たな破綻処理制度の議論が進展していたが、2011年7月、BCBSのクロスボーダー銀行破綻処理グループ（Cross-border Bank Resolution Group, CBRG）が公表した報告書に



図表8-2 BCBSの銀行破綻処理制度に関する勧告

勧告	項目	内容
1	各国当局の実効的な破綻処理権限	・各国当局は、金融安定維持、モラルハザードの抑制等の観点から、破綻状態にある金融機関の秩序ある破綻処理を実現するため、適切な手段を講じること
2	金融グループの調和のとれた破綻処理の枠組み	・各国は、金融グループ及び金融コングロマリットの調和のとれた破綻処理の枠組みを構築すること
3	各国の破綻処理手段の収斂	・各国は、自国の破綻処理手段・政策を勧告1及び2の方向に収斂（convergence）させること
4	各国の破綻処理手段の国境を越えた効果	・国境を越えた破綻処理において当局間の協働を促進するため、各国当局は危機管理や破綻処理手続き・手段の相互承認を進めることを検討すること
5	グループ構造・業務の複雑性・相互連関性の軽減	・各国当局は、危機時に金融グループがいかに破綻処理されるかを把握するため、他国当局と協働すること。グループ構造が複雑で秩序だった費用対効果の高い破綻処理が困難な場合は、組織構造の簡素化を促す規制上のインセンティブを検討すること
6	秩序だった破綻処理に向けた事前計画	・大規模な金融グループの危機管理計画は、金融危機時に備え、その規模や複雑さに応じ、事業を継続し、主要機能の強靭性を高め、必要に応じて迅速な破綻処理や清算を進める計画を事前に定めること（当該計画は当局の定期的な監督の対象となる）
7	国境を越えた協調と情報共有	・クロスボーダー金融機関の母国・ホスト国の当局は、平時・危機時に、国内の法制及び政策と整合を保ちつつ、適時適切な情報発信及び情報共有を確保するための取決めに合意すること
8	リスク緩和メカニズムの強化	・各国は、危機時にシステミック・リスクを緩和し、金融・市場機能を高めるリスク緩和手段（ネットィング、取引の有担保化、顧客ポジションの分別化等）の利用を促進すること。デリバティブ契約の標準化、中央清算機関を通じた決済等を通じたりスク緩和を促進すること
9	契約関係の移転	・各国の破綻処理当局は、継承金融機関等への移転を完了させるため、契約の早期契約完了条項の発動を一時的に遅らせる法的権限を有する。これを可能とするため必要に応じ法改正を行うこと。
10	出口戦略と市場規律	・市場規律の回復、市場の効率運用を促進するため、各国当局は、公的介入から退出するための明確な選択肢・原則を検討し、その計画に盛り込むこと

〔出所〕BCBS 報告書より作成

より、BCBS 勧告を踏まえた各国の制度整備が進捗していない状況が明らかになった。同年10月、FSBはこれに対応し、制度の国際的枠組みの前提として報告書「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性（KA報告書）<sup>19)</sup>」を公表、各国制度が共通にかつ最低限備えておくべき要件「主要な特性（key attributes：KA）」を提示することになった。KA報告書は、FSB加盟各国の制度が順守すべき基準を提示し、制度修正の進捗状況をG20に定期的に報告している<sup>20)</sup>。特に、①G-SIFIsごとのRRPの策定、②金融グループの分割可能性（resolvability）の定期的な評価、③G-SIFIsごとの主要国当局者で構成する危機管理グループ（Crisis Management Group, CMG）の設置、危機時における国際間の協力体制の構築といった要件を提示している。例えば、RRPについては、2012年11月、FSBはSIFIsがRRPを策定するにあたってのガイダンス案<sup>21)</sup>を、さらに2013年6月には、「RRPのガイダンス」として3つの文書<sup>22)</sup>を公表している。

KA報告書が示した各国の破綻処理制度が満たすべき要件は、2011年11月のカンヌ・サミットで承認され、2012年から2013年に向けその実現に向けたアクションがとられている。

2013年4月、FSBはピア・レビューを公表し<sup>23)</sup>、加盟各国のKAに対する制度的な取組み状況が明らかにされている。FSBが提示したKAは、特定の破綻処理制度をあげてそれに従わなければならないというものではなく、制度の内容や範囲、当局の義務や権限については国により様々なのが実際のところである。そのため、FSBは、2013年7月に2つの指針に関する文書を公表し、各国制度の調整について明確な結論が出せるように環境の整備に取り組んでいる。KAが示した要件は、やや抽象的な指針に近いものだったが、FSBはKAにおける議論を一步進め、それを具体的にどのように各国の破綻処理制度構築に適用していくかという作業に着手したわけである。

上記のFSBが公表した指針に関する文書は、「システム上重要な金融機関の再生・破綻処理計画：実効的な破綻処理戦略に関する指針<sup>24)</sup>」と「システム上重要な金融機関の再生・破綻処理計画：重要な機能及び共用サービスの特定に

関する指針<sup>25)</sup>」である。この時点でFSBが提示したことで重要なのは、その「実効的な破綻処理戦略」である。前者の指針は、実効的な破綻処理戦略を進展させるために必要な13項目を提示している<sup>26)</sup>。これらは、特にFSBのピア・レビューで明らかとなったKAに対し各国破綻処理制度が不十分と認められる点や課題をほぼ網羅している。

## (2) グローバル金融当局の破綻処理戦略

上記のような議論の流れのなか、BCBSの危機管理グループ(CMG)は、大きくシングル・ポイント・オブ・エントリー(single point of entry, SPOE)、マルチプル・ポイント・オブ・エントリー(multiple point of entry, MPOE)という2つの破綻処理戦略を基盤に、破綻処理制度の構築を進めてきた。SPOEは、金融グループの持株会社を対象に、単一の破綻処理当局が破綻処理権限を適用する戦略であり、当該持株会社が発行する無担保債務の元本削減やエクイティへの転換、移転を通じ、グループ内で生じた損失を持株会社の株主や債権者に負担させる戦略であり、当該持株会社傘下の主要な子会社は、業務を存続することができる。一方、MPOEは、複数の破綻処理当局がグループ内の複数の部門に対し、ここに破綻処理権限を適用し、各国ごと又は複数の部門に分けて実施される破綻処理戦略である。この2つの戦略は、いずれが優れているかを議論するものでも、いずれか一方を採用するというものでもない。金融グループの構造は国や制度により異なるため、各々に相応しい戦略をケースバイケースで採用するということになる。

## (3) 米金融規制改革法におけるモラルハザード問題への対応

2008年11月のG20金融サミットにおいて、格付会社規制、店頭デリバティブ改革、シャドーバンキング・システムの監督体制の強化などと並び、グローバルに活動するクロスボーダー金融機関の秩序だ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ひとつとしてあげられ、各国の国際基準策定機関は精力的に当該プランの実施に取り組んできた。

アメリカでは、2010年7月、金融規制改革法ドッド＝フランク法（The Dodd-Frank Act, 以下DF法と略）が成立し、米金融システムが直面する広範な課題に対する政策的な回答を提示した。同法は、システミックリスクの源泉となる可能性の高い大規模金融機関（SIFIs）を特定し、「秩序だった清算手続き（orderly liquidation authority, OLA）」と呼ばれる新たな破綻処理スキームを導入している。破綻処理コストはSIFIsから徴収するものとし、FDIC主導（FDICが破産管財人に就任）の迅速な破綻処理手続きを目指している。

新設の金融安定化監督協議会（Financial Stability Oversight Council, FSOC）がシステミックリスクを監視し、総資産額500億ドル以上の銀行持株会社とFSOCが金融システム上重要と見なしたノンバンク金融機関がSIFIsと認定され、業務収益の85%以上が金融業務の性格を持つ業務からあげているすべての企業を対象金融機関とし、仮に当該金融機関が破綻状態にあるときには、OLAを適用して破綻処理するものとされた。DF法は、納税者負担が生じる余地を排除するために清算のみを定め、公的資金による救済の可能性を減じることで、モラルハザードを防ぐことを意図している。

### 3. TBTF 問題解決に向けた政策対応

TBTF問題を克服すべく、金融危機後にグローバル金融当局、主要国金融当局が提示した政策対応を総括すると、次の通りとなる。

#### （1）システミック・サーチャージ（systemic surcharge）の導入

2011年11月、BCBSはG-SIBsに対するシステム上の重要性に応じ、コモンエクイティTier1ベースで1.0～2.5%の所要資本（システミック・サーチャージ）の上乗セルールを公表し、さらに2011年7月、FSBは、BCBS追加資本要件の世界のG-SIBs29行への適用を発表している。TBTF問題の対策としての自己資本の充実の一環である。発生し得る損失に対し十分なバッファを設

け、金融システムの安定性維持に資することを企図している。当該サーチャージには段階的な実施措置が設けられており、バーゼルⅢにおける資本保全バッファ、カウンターシクリカル・バッファと同様、2016年1月1日に適用を開始し、2019年1月1日までに完全に適用することとなっている。

## (2) 破綻処理制度 (resolution regimes) の構築

2011年10月にFSBが公表したKA報告書を指針として、主要各国は破綻処理制度の見直しと整備を進めている。グローバル金融当局の方針に則り、欧米主要国は独自に破綻処理スキームを公表してきた。アメリカでは、2010年7月に成立したドッド＝フランク法が、金融システムを脅かす可能性のあるSIFIsを特定し、OLAという概念を提示し、それに向けた破綻処理制度を導入した。また、欧州連合(EU)では、2014年4月に「銀行再生・破綻処理指令(Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD)」が成立し(2016年施行)、破綻金融機関への早期介入や、業務売却、ブリッジバンク、ベイルインといった破綻処理手段、破綻処理基金の創設などが規定された<sup>27)</sup>。

主要各国の対応は、多分に各国の破産法、破綻処理制度や金融界の諸事情を反映したものとなっており、銀行破綻処理制度の国際協調は困難という見方が多かったが、それを克服すべく具体的な動きが出るようになった。例えば、2012年1月、米連邦預金保険公社(FDIC)は「シングル・レシーバーシップ」(single receivership)<sup>28)</sup>という破綻処理のアイデアを公表している。これは、破綻したアメリカの「グローバルに活動するシステム上重要な金融機関」(global systemically important financial institutions, G-SIFIs)について、FDICを当該グループ持株会社の管財人(receiver)に任命して破綻処理手続きを進めながら、その傘下にある存続可能な内外子会社については業務を継続させる手法である。持株会社の資産・負債を承継持株会社に移転し、債権の株式転換など資本の再構築を行い新たなグループ持株会社へと転換するスキームを採用している<sup>29)</sup>。

DF法下では、FDICが破綻金融機関の管財人に任命されグループ全体の破

破綻処理を行うが、そのうち持株会社や非預金保険対象会社は清算の対象となる。この場合、グループ内の金融取引が分断されることで当該金融機関の重要な業務機能及びその継続性が失われかねないという問題があった。シングル・レシーバーシップによる破綻処理では、そうした懸念は概ね払拭できることから、イングランド銀行の高官が支持を表明し、米英当局がその導入可能性などを協議することになった。2012年12月、FDICとBOEは、ジョイントペーパー<sup>30)</sup>を公表、シングルレシーバーシップを米英で導入することを核とする破綻処理戦略を提示した。FDICとBOEは連携しながら、アメリカでは「シングル・レシーバーシップ」、英国では「トップダウン・レゾリューション」(top-down resolution)として、金融グループの最終的な親会社、持株会社を対象とするトップダウン型の破綻処理戦略を検討してきた<sup>31)</sup>。

### (3) 再生・破綻処理計画の導入

再生計画 (recovery plan) は、金融機関が厳しいストレス状況に入った際に財務健全化や存続可能性を確保するための対策オプションを特定、破綻処理計画 (resolution plan) は、将来金融機関が破綻状態となった場合、具体的な体制や手続きを含め、事前に (平時のうちから) 破綻処理方法を策定するものである。破綻処理計画は、人が生前に自らの意思を遺言状にしたためる行為にたとえ、「生前遺言 (living will)」、「葬儀プラン (funeral plan)」といった別称がある。前出のKA報告書は、再生計画及び破綻処理計画について、図表8-3のように定義している。

これには、当局やSIFIsが当該計画の策定に関与することで、当局と金融機関の継続的な対話を促し、当局がSIFIsの複雑な構造を把握して適切な金融監督を行うとともに、金融機関も自社の組織や業務の現状を深く理解して適切な経営戦略を打ち立てることができるといったメリットがあると考えられている。近年議論されている破綻処理制度論では、金融機関が厳しいストレス状況に入った際に財務健全化や存続可能性を確保するための対策オプションを特定する再生計画 (Recovery Plan) と併せ、適正な「再生・破綻処理計画」(Re-

図表8-3 KA 報告書中のRRPの定義

	内 容
再生計画	<p>◆監督当局・破綻処理当局は、RRP要件を課される金融機関が、当該金融機関が厳しいストレス状態の下に入ったときに財務的健全性と存続可能性を回復するための諸オプションを特定する再建計画を維持することを求められるよう確保すべきである。再建計画は以下を含むべき</p> <p>①当該金融機関特有のストレス状態と市場全体のストレス状態とともに含む広範なシナリオに対処するための信頼できる対策オプション</p> <p>②資本不足と流動性プレッシャーに関するシナリオ</p> <p>③一連のストレス状況において再生オプションを適時に実施することを確保するプロセス</p>
破綻処理計画	<p>◆破綻処理計画は、システム上重要な機能を保護するための破綻処理権限の効果的な行使を促進することを意図していると同時に、いかなる金融機関の破綻処理をも、深刻な破壊なくして、かつ納税者を損失にさらすことなく、可能なものとするという目的を有している。破綻処理計画は、当局首脳により合意された実質的な破綻処理戦略とその実施のための計画を含むべきであり、かつ、とりわけ以下を特定すべき</p> <p>①その継続性が決定的に重要である金融機能および経済機能</p> <p>②上記機能を保持し、または秩序あるかたちで縮退させるために適した破綻処理の対策オプション</p> <p>③金融機関のオペレーション・構造・システム上重要な機能に関する、金融機関が備えるべきデータの要件</p> <p>④実効的な破綻処理に対する潜在的障壁とこれを低減するためのアクション</p> <p>⑤保険制度の対象である預金者・保険契約者を保護するとともに分別された顧客資産の迅速な返還を確保するためのアクション</p> <p>⑥破綻処理プロセスからエグジットするための明確なオプション又は原則（プリンシプル）</p>

〔出所〕FSB「KA報告書」より作成

covery and Resolution Plan, RRP) をどのように設計・運用するかが問題となっている。

#### （４）銀行構造の改革（banking structural reform）及び業務制限

金融危機以降、各国政府による公的資金による金融機関救済策に伴う預金者の混乱や銀行関係者の不祥事が納税者の反発を招いた。欧米では、投資銀行部の

門の高リスク業務から商業銀行部門が取り扱う預金を保護する新規制が相次いで提示されることになった。欧米主要国の銀行構造改革案としては、アメリカのボルカー・ルール（Volcker Rule）、英独立銀行委員会（Independent Commission on Banking, ICB）のリテール・リングフェンス規定、EUのリーカネン報告書及び欧州委員会の銀行セクター構造改革案などがあげられる（図表8-4）。

2010年7月に成立したDF法第619条に規定された「ボルカー・ルール」は、銀行に対し、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・ファンドに対する投資やそのスポンサーになることの制限を義務付けるものである。同法成立後はその細則をめぐって議論が錯綜していたが、2013年12月、その最終案が米監督当局<sup>32)</sup>からようやく公表された。同案は、①銀行が証券、派生商品、商品先物・オプションの短期的自己勘定取引を行うことを禁止、②銀行が個々のヘッジファンドやプライベートエクイティ・ファンドに対する総資産の3%以上の出資の禁止を正式に提案している。そして、その適用期限は、さらなる調整の必要から当初案より1年延期され、2015年7月21日とされた。

英国では、2010年5月に発足した英国のキャメロン連立政権がその翌月に設置したICBが、金融危機を踏まえた英国の銀行構造改革を検討してきた。2011年9月の最終報告書<sup>33)</sup>によりその全容が明らかとなったが、その中核をなすのが「リテール・リングフェンス（retail ring-fence）規定」である。リテール預金を優先的に保護するため、大手英銀グループの「リテール銀行部門」は、大企業取引・市場取引を専業とする「ホールセール銀行及び投資銀行部門（wholesale and investment banking）」と法人格を分け、別会社とする<sup>34)</sup>。リテール銀行部門を別会社化して設立される「リングフェンス銀行（ring-fenced bank）」は、取締役会は過半数を社外取締役で構成、独自に財務報告や情報開示を行うなど他部門とは独立したガバナンス体制を構築し、ホールセール銀行及び投資銀行部門のリスクから厳格に遮断され、預金等をホールセール及び投資銀行部門の活動に活用すること等は禁止される（図表



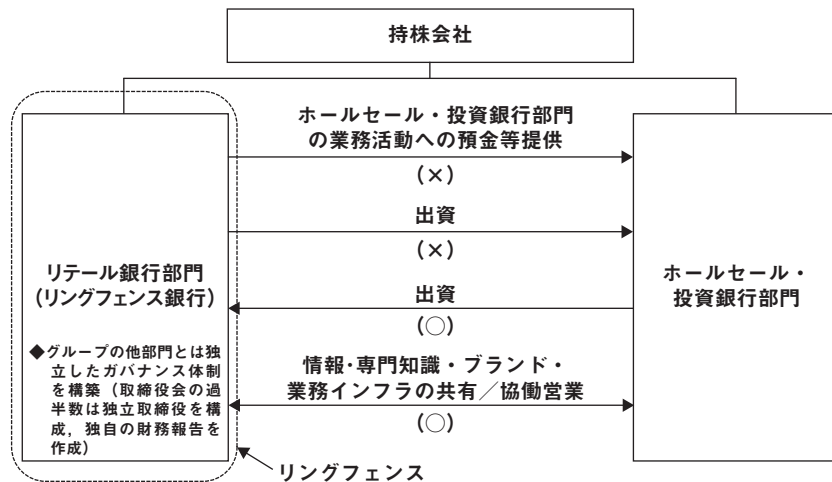
図表8-4 欧米の銀行構造改革の比較

	ボルカー・ルール (米国)	独立銀行委員会 (英国)	リーカネン報告書 (EU)
基本的アプローチ	商業銀行業務と特定の投資銀行業務の組織内部における分離 (institutional seraration)	リテール・リングフェンスによりリテール業務を高リスク業務から隔離 (ring-fencing)	自己勘定売買、高リスクトレーディング業務は別会社で行う (subsidiarisation)
自己勘定取引	×	×	×
マーケットメイク	○	×	×
引受	○ <sup>注</sup>	×	○
他金融機関に対する与信	○	対グループ内部などは可	○
銀行及びトレーディング子会社を傘下におく持株会社	×	○	○
活動地域上の制限	なし	英リテール銀行は欧州経済地域 (EEA) 加盟国以外での金融なしサービス提供を禁止	なし

(注) 顧客・取引先の需要に対する引受に限る

[出所] Gambacorta and Rixtel [2013] より筆者作成

図表8-5 リテール・リングフェンス規定に従った銀行組織



[出所] ICB 報告書より筆者作成

8-5)<sup>35)</sup>。ICBは当該規定の導入を2019年までに完了することを求めている<sup>36)</sup>。

2012年9月、EUでは、フィンランド中央銀行総裁のエルクキ・リーカネン氏が委員長を務める「銀行部門の構造改革に関するハイレベル有識者グループ」の報告書「リーカネン報告書」が公表された。これは、自己勘定取引等が業務の重大なシェアを占める場合、銀行グループ内で銀行とは別の法人に自己勘定取引等の分離を求めるものである。2014年1月、リーカネン報告を受け欧州委員会は、EU大手行約30行を対象に「銀行セクター構造改革案」を公表し、①自己勘定トレーディングの原則禁止（適用期限：2017年1月）、②トレーディング業務の分離・別法人化を規定（同2018年7月）している。

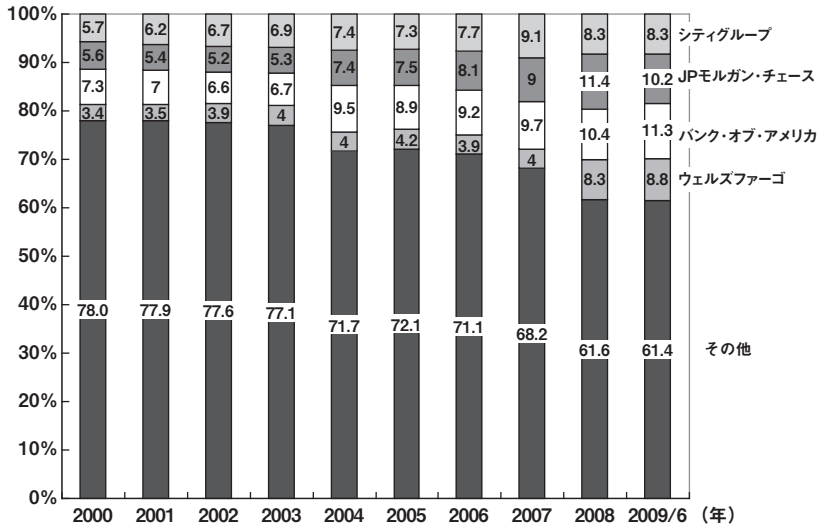
なお、2012年5月には、欧州委員会のバローゾ委員長が、銀行監督・破綻処理・預金保険制度をEUレベルで統一する銀行同盟（Banking Union）案を提唱している。2013年7月には、銀行同盟の柱の1つである「単一破綻処理メカニズム」（Single Resolution Mechanism, SRM）案が提出され、2014年4月にSRM案は欧州議会により採択されている。

## （5）規模の制限

現行のDF法は、銀行のM&Aにより誕生する金融機関が全米銀行預金の10%、あるいは全金融会社の負債総額の10%を超える場合にはM&Aを禁止している。マサチューセッツ工科大学スローンスクールのサイモン・ジョンソン、コネティカット大学ロースクールのジェームズ・クワック両氏は、バンク・オブ・アメリカ（Bank of America）、JPモルガン・チェース（JPMorgan Chase）、ウェルズファーゴ（Wells Fargo）、シティグループ（Citigroup）といった資産規模で見た大手米銀4行の預金量は、米銀行界全体の預金量の39%を占めると指摘している（2009年6月末<sup>37)</sup>。4行のうち、バンク・オブ・アメリカとJPモルガン・チェースの預金量のシェア（2009年6月末）は10%を超えており、これ以上の規模拡大は認められない（図表8-6）。

この状況から、ジョンソン氏らは、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%以内にするを提案している<sup>38)</sup>。2012年

図表8-6 大手米銀4行の米国内預金シェアの推移



〔出所〕FDIC 統計より作成

6月末時点では、各々6240億ドル、3110億ドルを上限とすることになる。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、シティグループ、ウェルズファーゴ、投資銀行ではゴールドマンサックス、モルガンスタンレーの資産額が上限を超えている<sup>39)</sup>。両氏はこれら金融機関を分割する必要があると主張したが、両氏の主張を後押ししているのが、アメリカの大手銀行は金利面で優遇されており、実質830億ドルに相当する補助金を受け取っており、そのうち640億ドルは米銀上位5行の懐に入っているというものである<sup>40)</sup>。

#### 4. 政策対応オプションの問題点と実効性

##### (1) システミック・サーチャージの問題点

学術界には、大規模金融機関が生起し得る「システミックな外部性 (system-

ic externalities)」に備え、外部不経済を是正すべく、英国の著名な経済学者 A.C. ピグー (A.C.Pigou) が提唱したピグー税 (Pigouvian tax) に類似した資本サーチャージを追加的資本として、当該金融機関に対して賦課すること自体は合理性があるとする見解が複数みられる<sup>41)</sup>。しかし、追加的バッファーを課すことは合理的ではあっても、FSB が設定した「リスクアセット比で2.5%の資本サーチャージ」は、本来求められる水準よりはるかに低い (2.5%では不十分) との指摘がある<sup>42)</sup>。イングランド銀行理事のアンドリュー・ハルディン氏が予想デフォルト率モデルを設定し、大規模金融機関29行の所要資本サーチャージを試算した結果によれば、各金融機関間のデフォルトリスクが互いに相関性をもって生起する場合、デフォルトによる損失額は、資本サーチャージを15%を上回る水準に引き上げて初めて、50億ドル未満に抑えることができる (図表8-7)。この試算によれば、2.5%の水準で賦課しても、G-SIBs のシステムミックな外部性の大半は未解決のまま残る可能性が高い。また、サーチャージを引き上げるにしても、最適な資本比率の量的な評価が必要となる。

図表8-7 ハルディン氏の所要資本サーチャージの試算

<p>1. 試算方法</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ Merton, R.C [1974]*を参考に予想デフォルト率モデルを設定し、大規模金融機関29行の所要資本サーチャージを試算</li> <li>・ ①29行の基準資本は7% (バーゼルⅢ最低所要資本)、②デフォルト時、その資産の約30%に損失発生と仮定</li> </ul>
<p>2. 試算結果</p> <p>(1) 各行間のデフォルトリスクは互いに独立 (independent) に生起する場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サーチャージ0%の時→金融システム全体で発生する予想損失は、年2,000億ドル</li> <li>・ サーチャージ2.5%の時→同、年800億ドル (サーチャージなしの場合に比べて60%減少)</li> <li>・ サーチャージ7%の時→同、年50億ドル</li> </ul> <p>(2) 各行間のデフォルトリスクが互いに相関性をもって (correlated) 生起する場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サーチャージ0%の時→金融システム全体で発生する予想損失は、年7,500億ドル</li> <li>・ サーチャージ2.5%の時→同、年3,500億ドル</li> <li>・ サーチャージ15%→同、年50億ドル</li> </ul>

(注) (※) Merton [1974] "On the Pricing of Corporate Debt : The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, Vol.29, No.2, May.

[出所] Haldane [2012] より筆者作成

同様の見解は、アメリカの当局者からも提示されている。例えば、2013年2月、ボストン連銀のローゼングレン総裁は、同行の調査結果を基に、SIFIsへの適用が検討されていた資本サーチャージについて行き過ぎた水準ではなく、むしろ低すぎる可能性があるとの見解を示し、清算が困難なSIFIsはそれが容易なSIFIsよりも高いサーチャージを求められる可能性を指摘している<sup>43)</sup>。こうした批判に対し、米連邦準備制度理事会（FRB）は、米大手銀行に求める資本サーチャージを国際監督機関が合意した水準以上に引き上げる意向との観測がある<sup>44)</sup>。

また、資本サーチャージの水準を引き上げたからといって、それがワークするのか、またあまりに高い水準を設定した場合には、それが現実的なものなのかという問題は残るだろう。スタンフォード大学のアナット・アドマティ教授らは、2013年に発表した著書<sup>45)</sup>において、「銀行に賦課される所要資本の水準は低すぎて、銀行経営の健全性確保やシステミックリスクを克服するレベルにはない」と強く主張している。「銀行に総資産に対して20～30%の自己資本を持つように義務付けることで、金融システムの安全性と健全性は大幅に高まる」とのことである。資本サーチャージを含め従来の自己資本規制には欠陥が多く、従来の政策的な取組みは、金融システムの健全性を維持する上でまったく不十分としているのである。自己資本規制が強化されると、銀行による貸し渋りが起り、持続的な経済成長が阻害されるとの懸念があるが、その可能性を否定し、仮に自己資本比率を引き上げても社会的なコストは高まらないとしている。むしろ、自己資本比率の低い脆弱な銀行を生きながらえさせる「決断の先送り」こそが、システムの非効率につながり、結果的に経済活動を低迷させると論じている。

## （2）破綻処理制度の問題点

規則は、危機時のコストとベネフィットのバランスを考慮して行うべきなのであり、それが作成されたから実施するというわけではない。ある規則に基づき行う政策は、いかなる時もよい結果をもたらすものでなくてはならない<sup>46)</sup>。

これまで欧米で検討されてきた破綻処理制度は、その意味での「時間整合性（time-consistency）」の観点に欠如しているものとする。例えば、破綻金融機関の資産・負債を第三者金融機関に移転するスキームは、将来の銀行業の集中を促進し、一層大規模な“TBTF 銀行”を誕生させてしまいかねない。破綻処理時点で目前の問題を処理しても、それが将来新たな問題を引き起こす可能性があるのである。実際、金融危機後の米5大金融機関の資産は、2011年までに約20%も増加している<sup>47)</sup>。これらが擁する金融資産約8.6兆ドル（2011年）は、米国GDPの60%近くに達した。金融危機直後、金融機関は異業種合併が増え<sup>48)</sup>、TBTF問題は一層複雑になった。

それまで提示された様々な破綻処理制度案だが、多くは時間整合性の問題まで十分に考慮したとはいえない。その中であって、米英金融当局共同の破綻処理戦略は、理論的には有効な破綻処理スキームの1つを示すものとして意義は大きい。ただし、当該戦略にはなお不透明な部分が多い。例えば、G-SIFIsの破綻状況や英米当局間の信頼に基づいた協調にもよるわけだが、2012年12月のジョイントペーパーでは、破綻処理期間の目安はどの程度なのかは明らかにされていない。破綻処理期間が短ければ市場の混乱も限定的なものとなろうが、その目安が示されなければ、市場参加者からの戦略への信頼も得にくだろう。また、当面は英米間のスキームにとどまることや、独立性が高く資本調達を独自に行う子会社があった場合に資本を持株会社に集中させる方法が、どこまで実効性があるのかなど、なお検討すべき部分が残されている。全般に理論的にはよく練られているが、複雑な破綻処理スキームであるだけに、スキームの一部が機能しなくなれば全体がワークしなくなる可能性がある。戦略の推進には、一層国家間の信頼に基づいた当局間の協調が求められるスキームであるといえよう。

### (3) RRPの問題点

学術界では、倒産法などの専門家からRRPに対する関心が高く、その効果を前向きにとらえる論文が複数公表されている。例えば、英マンチェスター大

学ロースクールのエミリオス・アブゴリアス氏は、2010年に公表した論文<sup>49)</sup>の中で、銀行組織の高度化、存続能力の向上や簡素化の促進などをRRPの効果と主張している。しかし、2011年になると学術関係者の間でも、RRPに批判的な見解が見られるようになった。ペンシルバニア大学のニーザン・パッキン氏は、自身の論文<sup>50)</sup>の中で、RRPには多くの難点とジレンマがあるために、それをもって金融機関のTBTF及びモラルハザード問題は解決することはできず、この問題を解決するための代替手段を検討する必要があるとしている。パッキン論文ははじめこれまで公表された関連文献を参考に考察すると、RRPが抱える問題点や課題として図表8-8に示すような事項があげられる。

RRPは「導入されればされたなりに有益で意義はある」ものの、現段階では、策定・更新コストの膨大さ、平時に将来の破綻リスクを事前に予測することの困難さ、機密情報の外部流出リスクへの効果的な対策がないといった問題点があり、それらがメリットを上回っているように思われる。パッキン氏が特に懸念するのが、機密情報の外部流出リスクである。RRPの策定・維持に膨大な労力・コストを払いながら、自社の経営や金融システムが脅かされるのでは理に合わないというのがその主張である。会社内部情報の「機密性 (confidentiality)」は、FSBも「金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性」で要対応事項として取り上げているが、2012年以降にFSBが公表した「ガイダンス案 (2012年11月公表)」、*「ガイダンス文書 (2013年6月)」*には、例えば情報リークに対するペナルティの規定などパッキン氏が提案したような具体策は盛り込まれていない。情報のリークなどに対するペナルティの規定、機密情報を海外当局と共有する際の当該情報の取扱い、保護規定の検討が必要となるう。

また、RRP規定において金融グループの「重要な主体 (material entity)」の定義が曖昧であるとともに、各国の規定や銀行間で異なっている。さらにRRPは、対象会社のすべての業務・組織を記載・反映するものではなく、そもそもそうした前提自体が欠陥だという指摘<sup>51)</sup>もあり、RRPに掲載する子会社の範囲の見直しを検討する必要があるとそうである。

図表8-8 RRPの問題点と課題

RRPの問題点	先行研究に見る見解
<p>事前にかつ平時における将来のリスクと対策を予測するのは困難</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・実際、クロスボーダーで活動する金融機関について、将来のディストレス状態を事前に予測するのは難しい。各金融機関の取引先や他の金融機関の財政状態、各国経済・市場の状況を継続的に把握しながら当該金融機関の将来の状況を判断するには膨大な労力が必要。</li> <li>・RRP策定において、シミュレーションモデルを作る担当者も将来は十分にイメージできない。</li> <li>・RRPを策定には、当該金融機関だけでなく、様々な企業、個人からなるステークホルダーからの情報インプットが必要となるが、情報ソースは各自で異なり常に可変的。シミュレーションの際には金融機関、そのステークホルダーがインプットする情報の選択基準などを同時に決める必要。</li> </ul>
<p>市場認識が「ペイルアウト」を前提とする限り、RRPの有無にかかわらずTBTF問題は解決できない</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・DF法の成否は、関係者の「市場認識（market perception）」にかかっている。金融機関や当局が「最終的には政府がペイルアウト（破綻銀行に対する政府による資金支援）する」ことを前提とする限り、RRPの有無に関わらず、TBTF問題は解決できない。</li> <li>・RRP導入の成否は、当局がいかにRRPを継続的に監視するにかにもかかっているが、その金融機関が当局にとり「大きすぎて、複雑すぎて、重要で」つぶせない場合、そのビジネスモデルやリスクテイク行動を評価するインセンティブは小さくなり、当該金融機関の市場規律は働きにくくなる。</li> </ul>
<p>RRP規定をめぐり国際的フレームワークが欠如している</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SIFIsが破綻状態になった際の破綻処理について、各国が一層協調するための手続きに関する明確なフレームワークはない。</li> <li>・実際、RRPを含む金融規制は国ごとに異なる。本来ならば、1つのマスタープランを用意して、海外の主要拠点はそのサブパートとして説明するだけでよいはずなのに、当該拠点については各国ごとの一貫していない規定に従ってRRPを個別に策定し現地当局に提出しなくてはならない（『グローバル化のジレンマ』の典型である）。</li> </ul>
<p>RRP策定に伴うコストは膨大である</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・RRPが機能したとしても、その策定・維持コストはベネフィットを上回る。DF法のRRP規定を見ると、第1に、RRPはFDICとFRBの2当局から承認を受ける必要がある、第2に、RRPをレビューする当局は、当該RRPを継続的に監視するために、他のSIFIs、海外当局との情報交換を行わなくてはならない。第3に、RRP策定に向けた経営情報システム（MIS）などデータ・アーキテクチャー・コスト、また弁護士、コンサルタントなど様々な外部専門家を雇うためのコストを負担する必要がある。</li> </ul>
<p>コンフィデンシャルな情報を保護するのは困難</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・RRPに記載される情報は、SIFIsの組織・業務に関するセンシティブなものを多く含む。当該情報の開示は提出先の当局のみならず、コンサルタントなど外部専門家に対しても行われる。</li> <li>・しかし、そのようなSIFIs内部の機密情報を含むセンシティブな情報は、SIFIsサイドが十分開示するインセンティブは小さくなるし、外部業者がリークする形で当該情報が一般に公表されるリスクも大きい。リーク情報の内容によっては、当該SIFIsの株価暴落、経営破綻、さらには金融システムの不安定化を招く懸念がある。</li> <li>・RRP規定においては、情報のリークなどに対するペナルティの規定、コンフィデンシャル情報を海外当局と共有する際の当該情報の取扱い、保護に関する規定の検討が必要。</li> </ul>



マーケット・ワイドの危機に対応できない	<ul style="list-style-type: none"> <li>RRP 自体は情報開示規制の1つに過ぎず、それ自体システミック・リスクへの対応や危機の回復といった機能は持たない。また、外為相場や金利の急激な変動、ソブリン債の大規模なデフォルトといった不測の事態に対しては、詳細な RRP を用意していても十分に対処できない。</li> </ul>
「誤った安心感」が招く危機	<ul style="list-style-type: none"> <li>RRP が十分に適切なものであるほど、逆に金融機関が自社の経営を過信したりステークホルダーに「誤った安心感」(false sense of security) を植えつけたりすることになりかねない。RRP 策定後に慎重で適切な対応をしないと、金融機関のリスクテイク行動を促進させてしまうなど逆効果である。</li> </ul>
当局による介入度合いの設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>RRP 規定には、例えば SIFIs に問題が発生し、当局が早期介入するにしても、その度合いや介入基準が明確にされていない。報告された RRP に過剰反応する形で当局が過度に監督権限を行使すれば、当該 SIFIs に対する市場の信認低下、介入後（の再構築された SIFIs）の債権者の権利の毀損といった事態が生じ得る。</li> <li>RRP において、当局が SIFIs に対し権限を行使するために、明確で透明性のある基準（SIFIs に対し、いつ、どの程度組織構造や業務について変更・改善を求めるのか）を設定すべき。</li> </ul>
曖昧な対象会社の範囲	<ul style="list-style-type: none"> <li>RRP に記載すべき当該金融グループの「重要な主体」(material entity) の定義が曖昧なほか、各国の RRP 規定や銀行によっても重要な主体の解釈が異なる。この定義を明確にしない限り、RRP の情動的価値は大きく損なわれる。</li> </ul>

〔出所〕 Nizan〔2013〕などより筆者作成

ほかに、RRP の要記載事項については、なお多様な意見が提示されている。例えば、デイビス・アンド・ボーク法律事務所の報告書は、RRP には対象金融機関のノンバンク子会社のリスクから預金保険対象金融機関がどの程度守られるのかについての説明（併せて当該金融機関の保有構造・資産・負債・契約上の義務を完全に記述する）、主要なカウンターパーティとの相互保証と差入担保の差入先や状況などを追加的な記載事項とするよう求めている<sup>52)</sup>。各々の立場によって、RRP 記載事項として求める情報はまちまちであるが、法律事務所など専門家集団が提案するレベルは極めて詳細になりがちである。RRP の記載事項としては、その時々において必要な情報が規定されようが、様々な主体の意見を取り入れながらの検討は尽きることはないだろう。

#### （４）銀行構造改革論の問題点

ボルカー・ルール of 最終案と当初案の違いは、第1に、自己勘定取引のうち、顧客向けの値付け業務のための証券保有、取引目的の証明ができる場合の

ヘッジ取引などは例外とされたこと、第2に外国国債の適用除外範囲が拡大したこと<sup>53)</sup>、第3に当該ルールの域外適用が緩和されたことである。第3の点であるが、金融規制は母国監督主義に則り、金融機関は本社所在国の規制に従うが、ボルカー・ルールは米国外で活動する米銀と並び、在米の外国銀行にも適用するとしていたために、銀行が母国規制と米規制の両方を遵守するのに膨大なコストを費やし、場合により矛盾する規制を受け入れる可能性があった。しかし、最終案ではこの部分が緩められ、金融機関への影響は比較的軽微なものにとどまりそうである。規制対象を銀行のみならずその持株会社、子会社・関連会社まで広げて厳格な業務制限を課す同ルールであったが、最終案は当初案より大幅に緩和された内容となった。

英国のリテール・リングフェンス規定にも問題点が多い。最終報告書の段階では、例えば、リングフェンスによる部門分離に伴い、両部門の契約をどのように分離するのか、諸契約を譲渡する際に第三者の同意は得られるのか、グループ他社が破綻した場合にリングフェンス銀行は第三者からの遡及を完全に排除できるのかといった点に十分応えていない。仮に分離が円滑に運んでも、リングフェンス銀行自体に危機の芽が残っている。当該銀行は大企業貸付、プロジェクトファイナンスなどリスク業務への従事が可能であるほか、TBTF対策としてのリングフェンス規定にもかかわらず、リングフェンス銀行自体がTBTFとなる可能性が残っている。商業銀行と投資銀行を仕切るリングフェンスはいくつかの重大な抜け穴が認められるなど、スキームとしての不十分さは否めない。

EUのリーカネン報告書が提示した銀行構造改革案も高リスク業務部門を分離する方式だが、銀行から分離するのは投資銀行部門のうちトレーディング業務に留まり、証券引受、デリバティブ取引などは分離の対象となっていない。また、これに対応した各国法制は、個別の事情を反映したものとならざるを得ない。例えば、ドイツの銀行改革法<sup>54)</sup>の枠組みは、リーカネン報告と同様、自己勘定取引、ヘッジファンド及びそれに類似する企業へのエクスポージャーを発生させる業務をグループ内で別の事業主体（金融トレーディング機関）と

して分離しなければならない（銀行本体からは法的・業務上分離され、別途銀行法上の認可を取得する）。一方、いわゆる高頻度取引（high-frequency trading, HFT）を分離対象業務に含めていること、自己勘定取引の例外として認められる業務として、①顧客のためのヘッジ取引、②銀行及び銀行グループの金利・通貨・流動性管理目的の取引、③長期的投資としての取得・売却にかかる業務のほか、マーケットメイク（値付け）業務が認められている点が、リーカネン報告との大きな違いとなっている。自己勘定取引における禁止業務の範囲は、リーカネン報告よりも小さいことが特徴である。フランスの銀行は銀行改革法においても、トレーディング業務のうちマーケットメイクは銀行本体の業務として容認する内容となっている。

上記のように、欧米主要各国の改革スキームは、「預金保護」という目的では一致しているが、内容の詳細は異なっている。その場合、①銀行が連結ベースの規制を逃れる形で高リスク取引を行う可能性、②国ごとに規制内容が異なるため、銀行のビジネスモデルも各国別の対応となり、グローバル化の障害になる、③銀行市場が国ごとに分断され、破綻処理方法も変化、監督が難しくなる、といった懸念を抱かざるを得ない。英国のように商業銀行部門と投資銀行部門の全体又は一部を別法人に分ける場合、リングフェンスの抜け穴を克服するには、両者の完全分離（full separation）の検討が必要となろう<sup>55)</sup>。

## （5）銀行規模の制限の問題点

サイモン・ジョンソン、ジェームズ・クワック両氏が提示する銀行規模の制限策は、金融機関の規模が大きくなりすぎると、管理不能となるという認識によるものと考えられるが、当局関係者も少なからずこれと同じ見解を持っている<sup>56)</sup>。例えば、FRB 理事のダニエル・タルーロ氏<sup>57)</sup>は、銀行規模の制限策を支持する有識者のひとりである。確かに、銀行規模の制限は、これまでに取り上げた他の銀行規制に較べ、それ自体複雑なものではなく、規制対象となる金融機関にとっても比較的対応しやすいものであろう。

しかし、両氏の案に従い、銀行規模が制限を超えて当該銀行を分割するにし

でも、そもそも銀行としての「適切な規模」は何かは不明確であることが問題となるが、当該銀行に係る経営環境や諸条件は異なるため、それに関する明確な答えを出すのは難しい。また、民間信用供与額がGDPに占める割合（private-credit-to-GDP比率）が一定割合を下回ると、GDPにマイナスの影響を及ぼす閾値（threshold）が存在するという<sup>58)</sup>。実態経済の規模やそれへの影響に配慮しながら、慎重に「適切な規模」の線引きを検討する必要がある。

## 5. 対策オプションの実効性と評価

近年の金融危機以降、欧米主要国では、6年にわたり金融機関の破綻処理制度のあり方が、国際金融規制の中心的なテーマとして議論されてきた。一連の議論の中で提示された5つのTBTF政策は、いずれも合理的ではあるが、その多くが重大な問題点を抱えるか又は実効性という点では十分ではなかった。そして、その多くのスキームが複雑で金融機関に過大な負担を強いる割には効果も未知数だったことから、金融システムを救済するためには、破綻金融機関に対し早期に公的資金を投入するがむしろ必要なのではないか、といった指摘が行われるようになった。例えば、大手格付会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は、報告書の中で、米政府はSIFIsに対しバイルアウトを行う可能性が高いことを指摘している<sup>59)</sup>。また、2011年6月末のユーロ圏サミットにおいて、欧州中央銀行（ECB）による単一銀行監督体制の創設、及び欧州安定メカニズム（ESM）によるユーロ圏の銀行に対する直接的な資本注入を行うことを可能にすることが合意されている。

バイルアウトは、破綻金融機関に対するシンプルな救済手段であり、当該金融機関の破綻処理に確実に効果が見込める。一方で、金融危機後に考案された多様な破綻処理制度は、スキームが複雑で金融機関に負担を強い、効果は未知数である。また、バイルアウトは広く薄くすべての納税者に負担を課すため、それによる痛みは顕在化しにくい。一方、バイルインは債権者という狭い範囲ではあるが、特定の納税者が誰から見ても明らかに損失を被ることになる。国

民からの批判を避け納税者個々の痛みを和らげようとするならば、政府当局にとってはバイルアウトはむしろ魅力的ともいえよう。

様々な対策オプションが提示されたものの、多くはその仕組みに解決すべき重大な問題や欠陥を含むか、実施されたとしても効果に疑問が残るものだった。既にそれらの一部は法制化され、実施に向けた具体的な規則の策定の段階にあるが、様々な問題点の解決、実効性の向上には時間をかけて検討する必要があるだろう。その中であって、米英金融当局が共同で検討するシングルレシーバーシップに基づく破綻処理には期待が集まろう。スキームには一層の検討が必要であるものの、現時点では最も練られたアイデアの1つであり、両国当局が協調して円滑に実施されれば、金融機関の破綻による混乱を最小限に防ぐには有益な手段となり得よう。また、銀行規模の制限策は、セカンドオプションとして一定の政策的な意義はあるのではないだろうか。規制自体がシンプルで、金融機関が比較的対応しやすい点は評価できよう。

金融危機後、金融機関の破綻処理制度についても各国制度をできる限り同一化しようとする流れで検討が進んできた。しかし、欧州の銀行構造改革にみるように、政策的な目的は同じでも、実際の規制や取組みの進捗は各国ごとに異なることとなった。破綻処理制度の場合、各国破産法や金融制度の違いが障害となり、制度の同一化はできなかったということであろう。こうした規制分野では、強制力を持つ法律、ハード・ロー (hard law) よりも、バーゼル規制に見られるような英国法が好んで使う「ソフト・ロー」 (soft law) として規制する手法が適当なのであろう。例えば、銀行規模の制限策を適用していくにせよ、また英米当局のシングルレシーバーシップを二国以外に広げるにしても、各国間の協調とコミュニケーションを一層促進させながら、客観的に有益と見なされる規制・規則については自主的に対応することを呼び掛けていくといったことが求められるのであろう。

#### <注>

- 1) 金融危機前、世界の大手29行は、too-big-to-fail ゆえ「暗黙の公的支援」を受けられるとの期

待から、格付会社から1ノッチ高い格付けを付与された。今日、これら大規模金融機関は、同じ理由で概ね3ノッチ程度上の格付けを付与されている。危機後、「暗黙の公的支援」への期待は3倍に膨らんだ。これにより、大規模金融機関の資金調達コストは低下し、より高い利益を享受したということである。金融危機前、こうした利益は毎年100億ドルに達したが、今日、それは数千億ドル (hundreds of billions) に達している。換言すれば、過去数年間に行われてきた規制論議は、too-big-to-fail問題を解決してこなかったということになる (Haldane [2013])。

- 2) Haldane [2012], p.2. <http://irl.cs.ucla.edu/papers/right-size.html>
- 3) 佐賀 [2014], 4頁
- 4) 同氏の発言 “We have a new kind of bank. It is called too big to fail. TBTF” から (Morgan and Dtiroh [2005], p.1)
- 5) 1973年の固定為替相場制度から変動為替相場制度への移行や2度の石油危機に伴うインフレにより、1970年代のアメリカでは金利の変動性が高まった。S&Lは、金利変動の影響を受ける預金で資金を調達し、長期の固定金利で住宅ローン融資を行っていたことから、資金調達コストの上昇と逆ザヤにより経営が圧迫されることになった。そうした状況を受け、S&Lの業務範囲は広げられ、住宅ローンに加えて商工貸付も可能となったが、不慣れな業務へ進出したS&Lには、規制緩和によってかえって経営悪化するものが多くなった。監督当局のS&Lに対する監督も不十分であったために、S&Lの経営危機はさらに深刻化した。
- 6) 設立当初のFDICには、保険限度まで預金を支払うペイオフ (deposit pay-off) のみが認められていた。その後、「1935年銀行法 (Banking Act of 1935)」で資金援助方式が導入され、合併、営業譲渡への貸付、資産の買取り、保証、資金贈与などの適用が認められ、1940年代以降の破綻処理手続きとしては、「資産・負債の継承」(P&A)方式、つまり破綻銀行を閉鎖し、その資産と負債を健全銀行が継承する方式が主流となった。「1950年連邦預金保険法」(Federal Deposit Insurance Act of 1950)では、各処理方式別にFDICの見込費用を算定し比較するコスト・テストを実施し、破綻処理にあたってペイオフ・コストを下回る処理方法を採用すべきとする「最低費用 (least cost) 原則」が規定された。同時に、地域社会にとってその銀行の存在が不可欠と判定される場合に限って金融的支援 (open bank assistance, OBA) も認められることとなった (不可欠性原則 [essentiality rule])。OBAは、問題銀行を閉鎖することなく業務を継続させ、FDICが金融支援を行い健全化を図る支援方法である。
- 7) 当該規定を適用するには、①FDIC理事会の3分の2の承認、②連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board, FRB) の3分の2の承認、③財務長官が、大統領と協議した上での承認が必要となる。当該規定は、長く発動されることはなかったが、近年の金融危機の際、2008年に大手米銀ワコビアの破綻処理にあたり初めて発動されている。
- 8) 佐賀 [2014], 1頁
- 9) 商業銀行業務や投資銀行業務、保険業務の兼業を禁止するために1933年に制定されたグラス・ステイガル法 (1933年連邦銀行法の銀行・証券兼業規制条項) の一部を無効にするための法律で、第106連邦議会にて成立した。銀行・証券兼業規制条項は、①国債、政府機関債、州・地方債を除き、連邦準備制度加盟銀行本体による証券発行・引受を禁止 (連邦銀行法第16条)、②加盟銀行が主として証券業務を営む会社を系列化し親子関係になることを禁止 (同第20条)、③証券会社の預金受入れを禁止 (同第21条)、④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止 (同第32条) の4つである。このうち、第20条、第32条は、1999年11月のグラム・リーチ・ブライリー法 (Gramm-Leach-Bliley Act) 成立に伴い廃止されている。同法成立に伴い、銀行は金融持株会社 (Financial Holding Company, FHC) を設立し、その傘下子会社として証券会社・投資銀行を設立することで (銀行もFHCの傘下子会社となる)、投資銀行専業業者とほとんど同じ内容の証券・投資銀行業務に従事できることとなった。
- 10) 佐賀 [2014], 5頁
- 11) 金融危機直後の救済買収、金融支援としては、①バンク・オブ・アメリカによる投資銀行メリルリンチの買収、JPモルガン・チェースによるワシントン・ミューチュアルの買収、ウエルズ

- ファージによるワコピアの買収といった大手金融機関間の合従連衡, ② JP モルガン・チェースによる投資銀行ベアスターンズにみるようなFRBの信用供与を活用した救済買収, ③米大手保険アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG) に対して行った公的資金の注入による救済, などがある。
- 12) 実際, 金融機関の資産買い上げに使われたのは4,254億ドルであるが, その52%が32の大手銀行に投入され, 残りの6%がそれ以外の小規模な675金融機関に投入された (佐賀 [2014], 2頁)。
  - 13) 金融危機に伴い起きた状況を踏まえ, 国際通貨基金 (International Monetary Fund: IMF) は, 2009年から公式に「重要すぎてつぶせない (too-important-to-fail) という言葉を使用している (佐賀 [2014], 2頁)。
  - 14) Goldstein and Venon [2011], p.6., pp.15-16
  - 15) 2000年代にはクロスボーダーの銀行間 M&A が増加した。ドイツ銀行がベルギー, フランスなどで相次ぎ現地有力銀行を買収したほか, フランスのBNPパリバ (BNP Paribas), スペインのサンタンデル (Banco Santander), イタリアのユニクレディト (UniCredit Group), 北欧のノルディア (Nordea Bank AB) のような汎欧州金融グループが誕生した。
  - 16) Bloomberg News, Jun.3, 2009
  - 17) FSB [2010] “Reducing the moral hazard of systemically important financial institutions”, Nov.12 [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf)
  - 18) 「包括的な政策枠組み」の各要素と対応するFSB又はBCBSの報告書は次の通り。①モラルハザード・リスクを抑制するための包括的な政策枠組み⇒FSB「システム上重要な金融機関に対応するための政策手段 (2011年11月公表・[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104bb.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf))」, ②G-SIFIsの破綻処理はより高い損失吸力を持つこと⇒BCBS「グローバルにシステム上重要な銀行に対する評価手法及び追加的な損失吸収力の要件に関する規則文書 (2011年11月公表・<http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>)」, ③SIFIsの破綻処理は実行可能な選択肢であること⇒FSB「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性 (2011年11月公表・[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf))」, ④SIFIs監督の強化⇒FSB「システム上重要な金融機関への監督の密度と実効性 (2011年10月公表・[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101101.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101101.pdf))」, ⑤中核となる金融インフラの強化⇒上記①FSB報告書の第4項において, 金融機関の破綻が生じた場合の金融システムへの伝播リスクを抑制するため, 核となる金融市場インフラについての強化された国際基準を最終化, ⑥G-SIFIsに関する各国の施策の実効的・整合的な実施の確保⇒上記①FSB報告書の第11項において, FSBのピア・レビュー・カウンシルが, 他の機関と連携しつつ, G-SIFIsに係る措置の完全かつ整合的な実施と各国破綻処理制度の変更をレビューすることを指定。カンヌ・サミットで合意されたSIFIsに対する具体的諸政策は, FSB「システム上重要な金融機関に対処するための政策手段」([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104bb.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf)) に総括されている。
  - 19) FSB [2011]
  - 20) さらに, 2011年10月, 「実行のモニタリングのための調整上の枠組み」について文書を公表している。FSB [2011], *A Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reforms*, Oct.18
  - 21) [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121102.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121102.pdf)
  - 22) FSBが公表した3つのガイダンス文書は, ①「実効的な破綻処理戦略に関するガイダンス」(Guidance on Developing Effective Resolution Strategies), ②「重要な機能及び共通サービスの特定に関するガイダンス」(Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services), ③「再生のトリガー及びびストレスシナリオに関するガイダンス」(Guidance on Recovery Triggers and Stress Scenarios) である。
  - 23) FSB [2013], *FSB publishes peer review on resolution regimes*, Apr.11. [http://www.financialstabilityboard.org/2013/04/pr\\_130411/](http://www.financialstabilityboard.org/2013/04/pr_130411/)

- 24) FSB [2013a]
- 25) FSB [2013b]
- 26) 13項目は、①十分な損失吸収能力 (loss absorbing capacity, LAC)、②債権者の優先順位におけるLACの位置づけ、③業務、法的構造と業務の継続性、④破綻処理戦略を実行するための破綻処理権限、⑤ペイルインの執行能力と執行、⑥破綻処理における金融契約、⑦資金調達への取決め、⑧クロスボーダーでの協力と調整、⑨破綻状態にある時の協力、⑩破綻処理戦略の実行に必要な認可と権限、⑪重要な機能とサービスの維持 (代替オプション)、⑫情報システムとデータ要件、⑬破綻処理後の戦略である。
- 27) 英国では、2009年銀行法において、預金取扱銀行を対象とする銀行向けの特別破綻処理制度 (Special Resolution Regime, SRR) が創設され、イングランド銀行主導の破綻処理手続きが規定された。
- 28) グループの上部組織である持株会社を破綻処理の対象とすることから、「トップダウン型破綻処理」 (top-down resolution) とも呼ばれている。
- 29) 例えば、米金融機関の破綻処理を、シングル・レシーバーシップによって進めようとした場合は、①連邦預金保険公社 (FDIC) を管財人とし、破綻金融機関の持株会社の全資産 (貸付債権・投資持分など) をFDICの管理下におく、②FDICが管理する資産を、営業譲渡方式で新設の「ブリッジ持株会社」に移管する (資産のうち、旧持株会社の株式、劣後債権、無担保債権は、FDICが引続き管理する)、③当該持株会社の資本は、ペイルイン (当局が一定の債務を対象に元本の削減又はエクイティへの転換を講じる措置) より、破綻金融機関の旧持株会社の債権の一部が新設持株会社の株式に転換される、④資本不足時には、さらに債権の一部をに株式に強制転換する条項のついた劣後債に転換し、追加的な資本バッファーとする、⑤併せて、ブリッジ持株会社が市場から資金調達するなどして流動性を確保する、といった手続きを経ることになる。③のペイルインにより、FDICは損失を推計して旧持株会社の株主、劣後債権保有者、無担保債権者に、その優先順位に従って損失を負担させる。その結果、普通株式は無価値となり、損失を被らなずに残った債権が新持株会社の株式に転換される。また、ブリッジ持株会社の株主はFDICだが、運営を継続させるために十分な資本と流動性を用意する。
- 30) Federal Deposit Insurance Corporation, Bank of England [2012]
- 31) FSBが提示した破綻処理戦略としては、①シングル・ポイント・オブ・エントリー (single point of entry : SPE) 戦略と②マルチプル・ポイント・オブ・エントリー (multiple point of entry : MPE) 戦略の2つがある。米国及び英国の破綻処理戦略は、G-SIFIsの最終親会社 (ultimate parent company) や持株会社を対象とした破綻処理戦略を推進するものであり、SPEに該当する。
- 32) 連邦準備制度理事会 (FRB)、連邦預金保険公社 (FDIC)、通貨監督庁 (Comptroller of the Currency : OCC)、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission : SEC)、商品先物取引委員会 (Commodity Futures Trading Commission : CFTC) の5監督当局。
- 33) <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/ICB-Final-Report.pdf>
- 34) 最終報告書は、中間報告書に対する市中コメントには部門の「完全分離」を支持するものがあつたことを紹介する一方、中間報告書と同様にそれを採用しない理由について説明している。その理由として、リテール銀行と投資銀行等他社が同一グループ内にある場合、他社が経営困難に陥るとリテール銀行もリスクがあるとみなされ業務の継続が難しくなるという「レピュテーションの連鎖 (reputation links)」問題はあつたものの、逆にリテール銀行が経営困難に陥った場合は、健全なグループ他社がリテール銀行を支えるメリットがある点などをあげている。
- 35) 最終報告書は、リングフェンス銀行の対顧客サービスを、当該サービスが預金保護の目的に反していないか否か、法的・経済的な観点から、①リングフェンス銀行のみに認められる業務 (mandated activities)、②リングフェンス銀行が行ってはならない禁止業務 (prohibited activities)、③リングフェンスに容認される業務 (permitted activities) に分類している。まず、上記①は、当該銀行の破綻により一時的でもその提供が停止すると重大な経済コストが発生し、



顧客も当該サービスの中断に十分対応できない業務であり、具体的に個人及び中小企業からの預金受入、当座貸越である。②の禁止業務は、当該銀行の破綻処理を著しく困難にする、グローバル金融市場に対するエクスポージャーを直接的に増加させるなどの業務をいい、欧州経済地域(EEA)加盟国以外の顧客に対し行う金融サービス、金融機関に対する貸付、株式・社債・投資信託等への投資、株式・債券・デリバティブ等のオリジネートやトレーディング、株式・債券の引受などである。また、③の容認業務は、禁止されていない金融サービスの提供と当該サービスを効果的に提供するために必要な付随業務である。

- 36) 最終報告書は、リングフェンス規定のほか、当該金融機関の損失吸収力強化に係る提案も併せて行っている。それは、大規模なリングフェンス銀行に対する①「エクイティ比率」(equity capital ratio)要件、②当該銀行と英国を本拠とする「グローバルに活動するシステム上重要な銀行」(G-SIBs)に対する「第1次損失吸収力」(primary loss-absorbing capacity, PLAC)要件、③「破綻処理バッファ」(resolution buffer)、そして④「レバレッジ比率」(leverage ratio)要件からなっている。バーゼルⅢやG-SIBsの資本サーチャージの導入を踏まえた上で、英国独自の制度としてさらなる資本の積上げを求めるものであり、それに伴い英国の大規模金融機関は、国際的に合意されたバーゼルⅢの水準を大きく上回る、リスク加重資産 (risk-weighted asset, RWA) 比17~20%の資本積上げが必要となる。
- 37) Moyers Journal, Apr.16, 2010 <http://www.pbs.org/moyers/journal/04162010/profile.html>
- 38) Johnson [2009], <http://baselinescenario.com/2009/09/01/the-nature-of-modern-finance/>
- 39) 佐賀 [2014], 7頁。
- 40) Bloomberg News, Feb.21, 2013 <http://www.bloombergview.com/articles/2013-02-20/why-should-taxpayers-give-big-banks-83-billion-a-year->
- 41) 例えば, John and Korinek [2010], pp.27-28
- 42) Haldane [2012], <http://irl.cs.ucla.edu/papers/right-size.html>
- 43) *Wall Street Journal*, Apr.17, 2013
- 44) *Wall Street Journal*, Sep.9, 2014
- 45) Admati and Hellwig [2013]
- 46) Haldane [2013]
- 47) Nizan [2013], p.77
- 48) 2008年3月にJP モルガン・チェースが有力投資銀行ベアスターンズを、2008年9月には、バンク・オブ・アメリカがメリルリンチを、JP モルガン・チェースが有力銀行のワシントン・ミューチュアルを買収している。
- 49) Avgouleas, Goodhart and Schoemaker [2010], pp.2-3
- 50) Nizan [2013], pp.90-93
- 51) Carmassi and Herring [2013], pp.362-363
- 52) Davis Polk & Wardwell LLP [2011], *FDIC releases Joint Notice of Proposed Rulemaking on Resolution Plans and Credit Exposure Reports*, Apr.5
- 53) ボルカー・ルールは、規制対象である自己勘定取引のうち、米国債取引を例外としていたが、日本など米国以外の国債に関しては例外対象とされていなかった。例えば金融庁と日本銀行は、日本国債の取引を規制すれば取引コストが増加し、米銀の日本法人の撤退につながると懸念を表明、日本国債を規制対象外とするよう求めた。英国や韓国など各国が同様の意見を表明すると、最終案ではそれらの意見を反映させたものとなった。
- 54) ドイツでは、「分離銀行法」と通称される「金融機関と金融グループのリスクからの保護と清算・再建計画のための法律 (銀行改革法)」が2013年2月6日に連邦政府から連邦議会に提案され、同年5月17日に可決された。また、フランスでは、フランソワ・オランド大統領の与党・社会党環境グループが提案した「銀行業務の分離および規制に関する法案 (銀行改革法案)」が、2013年2月19日に下院の国民議会を通過したのち、3月19日には上院で可決・成立した。
- 55) 英政府は、2012年9月6日を期限にホワイトペーパーに対する市中コメントを募集し、10月

12日にICBの提案に基づく「銀行改革法案」(the draft Banking Reform Bill)を公表した。しかし、同法案を精査した英議会の銀行規範委員会(The Parliamentary Commission on Banking Standards)は、それに対し「内容不十分」という評価を下している。同委員会が12月21日に公表した精査報告書は、リテール・リングフェンスの意義は認めながらも、「英政府の銀行改革法案は、現状必要とされる規制には達していない」と断じている。精査報告書は、銀行改革法案の有効性に疑問を呈しつつ、同法案を一層強化するために、「帯電 (electrification)」という方法を提案している。これは、リテール銀行部門とホールセール・投資銀行部門を分離するリングフェンスを「電気を通した」状態にすること、つまり、金融グループの取締役会に対し、リングフェンスが有効に機能しているかを定期的にチェックさせる法的義務を負わせ、それが適切に行われないう場合には、監督当局に対し両部門を完全分離する権限を付与することを法律で規定するというものである。漆畑 [2013], 55頁。

56) 佐賀 [2014], 8頁。

57) Tarullo [2012], <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20121010a.htm>

58) Arcand *et al* [2012], p.11, Cechetti and Kharroubi [2012], pp.8-9

59) Standard and Poors [2011], *Criteria/Financial Institutions/Request for Comment: Banks: Credit Methodology*, Jan.6

## <引用・参考文献>

漆畑春彦 [2013], 「英独立銀行委員会が推進する銀行構造改革～商業銀行と投資銀行の分離論をめぐって～」, 『平成法政研究』(平成国際大学) 第17巻第2号, 3月

\_\_\_\_\_ [2013], 『「再生・破綻処理計画 (RRP)」の問題点と課題』, 『証券経済研究』(日本証券経済研究所) 第83号, 9月

佐賀卓雄 [2014], 「破綻処理スキームの国際的枠組みの構築」, 『証券経済研究』(日本証券経済研究所) 第83号, 9月

\_\_\_\_\_ [2014], 「トウー・ビッグ・トゥー・フェイル (TBTF) 問題について」公益財団法人日本証券経済研究所証券経営研究会資料, 4月21日

Admati, A *et al.* [2011], “Fallacies Irrelevant Facts and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is not Expensive”, *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper*, No.86, Mar.23

Admati, A and Hellwig, M [2013], *The Bankers ‘New Clothes: What’s Wrong With Banking and What to Do About It*; 土方奈美訳 [2014], 『銀行は裸の王様である—金融界を震撼させた究極の危機管理—』東洋経済新報社

Arcard *et al.* [2012], “Too Much Finance?”, *IMF Working Paper*, 12/161

Avgouleas, Emilios, Goodhart, Charles and Schoenmaker, Dirk [2010], “Living Wills as a Catalyst for Action”, *DSF Policy Paper*, No.4, May

Barbara R. A. [2010], “The Dodd-Frank Act’s Curious Bequest: The Living Will”, *Bank Investment Consultant News*, Mar.7

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2009], “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group-Consultative Document”, Sep

\_\_\_\_\_ [2010], *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, Oct.

\_\_\_\_\_ [2011a], *Resolution Policy and Frameworks-Progress So Far*, Jul

\_\_\_\_\_ [2011b], “Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement”, Oct

Brunnermeier, M [2009], “Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08”, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 23, No.1, Winter

- Carmassi, J and Herring, R.J [2013], "Living wills and cross-border resolution of systemically important banks", *Journal of Financial Economic Policy*, Vol.5 No.4
- Cecchetti, S and Kharroubi, E [2012], "Reassessing the impact of finance on growth", *BIS Working Paper* No.381, Jul
- Davies, R *et al.* [2012], "Too big to be efficient ? The impact of too big to fail factors on scale economies for banks", Mimeo
- Davis Polk & Wardwell LLP. [2011], *FDIC Releases Joint Notice of Proposed Rulemaking on Resolution Plans and Credit Exposure Reports*, Apr.5
- European Commission [2012], *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council*, Jun
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) [2012]], "Resolution Plans required for Insured Depository Institutions with \$50 Billion or More in Total Assets", *FDIC News Release*, 12 CFR Part360 RIN 3064-AD59, Sep.9
- \_\_\_\_\_ and the Bank of England [2012], "Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions," *A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England*, Dec.10
- Feng, Guohua and Serlitis, Apostolos [2009], "Efficiency, technical change, and returns to scale in large US banks: panel data evidence from an output distance function satisfying theoretical regularity", *Journal of Banking and Finance*, 34 (1)
- Financial Services Authority (UK-FSA) [2011], *Recovery and Resolution Plans*, Aug
- Financial Stability Board (FSB) [2011], *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Oct
- FSB [2012], *Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational Consultative Document*, Nov
- \_\_\_\_\_ [2013a], *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Resolution Strategies*, Jul.16
- \_\_\_\_\_ [2013b], *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*, Jul.16
- Gambacorta L. and Rixtel A.V. [2013], "Structural bank regulation initiatives: approaches and implications", *BIS Working Papers* No 412, Apr
- Goldstein, M. and Venon, N. [2011], "Too Big to Fail:The Transatlantic Debate", Peterson Institute for International Economics, *Working Paper*, Jan
- Haldane, G.A [2012], "On being the right size", Speech given at the Institute of Economic Affairs' 22nd Annual series, *The Beesley Lectures*, Oct.25
- \_\_\_\_\_ [2013], "Have we solved 'too-big-to-fail' ?", *Vox*, Jan.17
- Hughes, J and Mester, L [2011], "Who said large banks don't experience scale economies? Evidence from a risk-return-driven cost function," *Working Papers* 11-27, Federal Reserve Bank of Philadelphia
- John, O and Korinek, A [2010], "Managing Credit Booms and Busts: A Pigouvian Taxation Approach", *NBER Working Paper* No. 16377, Sep
- Merton, R.C (1974), "On the Pricing of Corporate Debt:The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, Vol.29, No.2, May
- Morgan, P.Donald and Dtiroh, J. Kevin [2005] "Too Big to Fail after All These Years", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.220 September
- Nizan P, G. [2013], "The Case Against the Dodd-Frank Act's Living Wills: Contingency Planning Following the Financial Crisis", *Berkeley Business Law Journal*, Vol.9, Issue.1
- Simon, J [2009], "The Nature of Modern Finance", *The Baseline Scenario*, Sep.1

Tarullo, Daniel [2012], “Financial Stability Regulation”, *Speech at the Distinguished Jurist Lecture*, University of Pennsylvania Law School, Oct.10 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20121010a.htm>

Wheelock, D and Wilson, P [2012], “Do Large Banks have Lower Costs? New Estimates of Returns to Scale for U.S. Banks.” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 44 (1)