

「大きすぎてつぶせない (TBTF)」 問題に対する政策の実効性

漆 畑 春 彦

要 旨

米国発の金融危機から6年近く、大規模金融機関 (SIFIs) の「大きすぎてつぶせない (too-big-to-fail : TBTF)」問題の解決に向けて、主要各国で破綻処理制度論が展開されてきた。金融機関がTBTFであることの問題点は、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、②銀行が、ハイリターンを得るために過度なリスクをとっ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。

金融危機後、主要各国の政府・当局より打ち出されたTBTF問題への解決策は、大きく5つある。その第1は、「システミック・サーチャージ」の導入である。システミック・リスクを生起し得る金融機関に対し、「ピグー税」に類似する賦課を課すことで外部不経済を負担させるものである。第2は破綻処理制度 (Resolution regimes) の構築である。秩序だった破綻処理を可能とし、破綻に伴う付加コストを軽減しようとする制度的な対応である。第3は、再生・破綻処理計画 (recovery and resolution plan : RRP) の導入である。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。第4は、銀行構造の改革 (banking structural reform) である。業務制限や部門分離により、商業銀行部門を投資銀行部門のリスクから遮断することを目的としている。そして第5は、金融機関の規模の制限である。金融機関の規模を本所在国のGDPの一定割合以下に制限しようとする策である。

いずれも問題解決策としては合理性はあるが、欠陥や限界を指摘する研究も公表されている。これらをもってしてもTBTF問題は解決しないという見解もある (例えばHaldane [2013])。本報告では、先行研究を参考に、TBTF問題を解決すべくこれまで打ち出された対策の実効性について考察してみたい。

目 次

はじめに

- I. TBTF 問題解決に向けた政策対応
 - 1. システミック・サーチャージ (systemic surcharge) の導入
 - 2. 破綻処理制度 (resolution regimes) の構築
 - 3. 再生・破綻処理計画 (RRP・recovery and resolution plan) の導入
 - 4. 銀行構造の改革 (banking structural reform) 及び業務制限

- 5. 規模の制限
- II. 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
 - 2. 破綻処理制度の問題点
 - 3. RRP の問題点
 - 4. 銀行構造改革論の問題点
 - 5. 銀行規模の制限の問題点
- III. 対策オプションの実効性と評価

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) といったグローバル金融当局を中心に議論され、2009年以降主要各国の金融当局は、いわゆる「大きすぎてつぶせない (too-big-to-fail : TBTF)」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。その間、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。

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¹⁾、②銀行が、ハイリターンを得るために過度なリスクをとっ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。

欧米当局から対 TBTF 政策が出されるに伴い、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、政府当局や学術界から数多く出されている。例えば、イングランド銀行理事のアンドリュー・ハルディン氏は、「過去数年間、TBTF 問題を解決すべく、世界の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、「これまでの議論は不十分かつ未熟であり、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²⁾。金融危機後現在までの6年近くの間、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。

本稿では、これまで明らかにされた個々の対策が TBTF 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、先行研究を参考に評価してみたい。

I. 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³⁾」を指針として、主要各国は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。米国では、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大規模金融機関 (systemically important financial institutions : SIFIs) を特定し、「秩序だった清算手続き (orderly liquidation authority)」という概念を打ち出し、それに向けた破綻処理制度を導入した。破綻処理コストはSIFIsから徴収するものとし、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation : 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。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⁴⁾。

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)⁵⁾」という破綻処理のアイデアを公表している。これは、破綻した米国の「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

「大きすぎてつぶせない (TBTF)」問題に対する政策の実効性

換するスキームを採用している⁶⁾。

ドッド・フランク法下では、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 (BOE) 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、ジョイントパーパー⁷⁾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、米国では「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⁸⁾。

3. 再生・破綻処理計画 (RRP・recovery and resolution plan) 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の行為にたとえ、「生前遺言 (リビングウィル・living will)」、 「葬儀プラン (funer-

al plan)」といった別称がある。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 (RRP・Recovery and Resolution Plan)」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、米国のボルカー・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1)。

2010年7月に成立したドッド・フランク法第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

図表1 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 separation)	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	○注	×	○
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, L and Rixtel, A [2013]より筆者作成

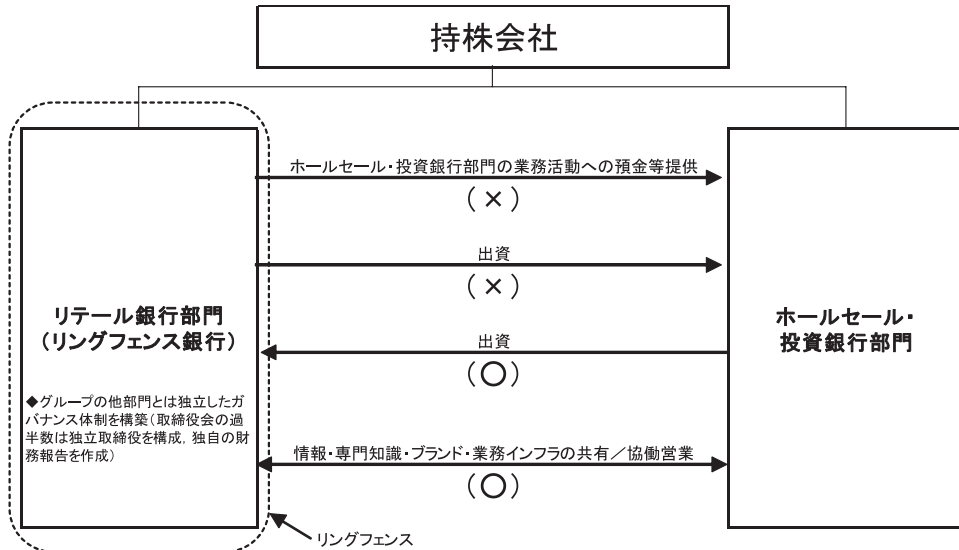
務付けるものである。同法成立後はその細則をめぐって議論が錯綜していたが、2013年12月、その最終案が米監督当局⁹⁾からようやく公表された。同案は、①銀行が証券、派生商品、商品先物・オプションの短期的自己勘定取引を行うことを禁止、②銀行が個々のヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドに対する総資産の3%以上の出資の禁止を正式に提案している。そして、その適用期限は、さらなる調整の必要から当初案より1年延期され、2015年7月21日とされた。

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「独立銀行委員会 (Independent Commission on Banking: 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¹⁰⁾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¹¹⁾。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2)¹²⁾。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¹³⁾。

2012年9月、EUでは、フィンランド中央銀行総裁のエルッキ・リーカネン氏が委員長を務

図表2 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

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。

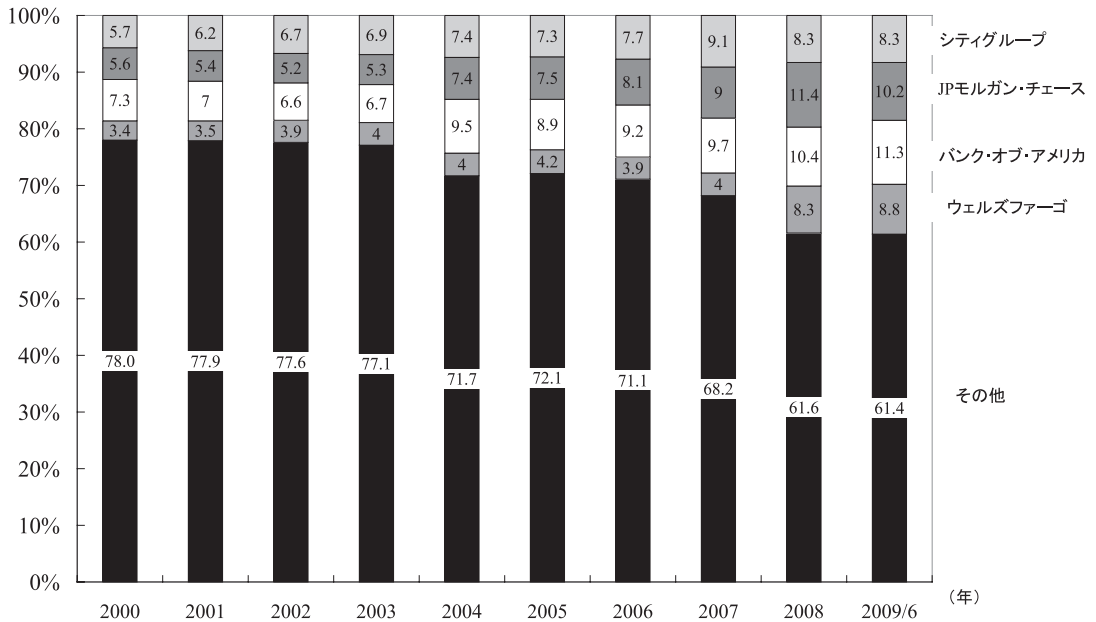
なお、2012年5月には、欧州委員会のバローゾ委員長が、銀行監督・破綻処理・預金保険制度をEUレベルで統一する銀行同盟（Banking Union）案を提唱している。2013年7月には、銀行同盟の柱の1つである「単一破綻処理メカニズム（Single Resolution Mechanism：SRM）」案が提出され、2014年4月にSRM案は欧州議会により採択されている。

5. 規模の制限

現行のドッド・フランク法は、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¹⁴⁾。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3）。

この状況から、ジョンソン氏らは、金融持株

図表3 大手米銀4行の米国内預金シェアの推移



〔出所〕 Johnson and Kwak [2010]より筆者作成

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¹⁵⁾。2012年6月末時点では、各々6,240億ドル、3,110億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¹⁶⁾。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、米国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¹⁷⁾。

II. 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 (systemic 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見られる¹⁸⁾。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

図表4 Haldane 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"> ・ Merton, R.C [1974][*] 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 ・ 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
<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"> ・ 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 ・ 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) ・ サーチャージ7%の時→同、年50億ドル <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"> ・ 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 ・ サーチャージ2.5%の時→同、年3,500億ドル ・ サーチャージ15%→同、年50億ドル

(注) (※) Merton, R.C [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

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¹⁹⁾。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4)。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。

同様の見解は、米国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イン総裁は、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²⁰⁾。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もある²¹⁾。

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²²⁾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全く

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のではない。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²³⁾。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)」の観点が欠如しているものと考えられる。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²⁴⁾。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²⁵⁾、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は多い。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いだろう。また、当面は英米間のスキームに留まることや、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²⁶⁾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。冒頭紹介し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²⁷⁾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

「大きすぎてつぶせない (TBTF)」問題に対する政策の実効性

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5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ろう。

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、対象会社の全ての業務・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²⁸⁾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であろう。

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、デビス・アンド・ポ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²⁹⁾。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 の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³⁰⁾、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

図表5 RRPの問題点と課題

RRPの問題点	先行研究に見る見解
事前にかつ平時においての将来のリスクと対策を予測するのは困難	<ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・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。 ・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。
市場認識が「ベイルアウト」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	<ul style="list-style-type: none"> ・ドッド・フランク法の成否は、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「最終的には政府がベイルアウト (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。 ・RRP 導入の成否は、当局がいかに関係者を継続的に監視する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かにくくなる。
RRP 規定をめぐる国際的フレームワークが欠如している	<ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・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（「いわゆる『グローバル化のパラドクス』の典型である」）。
RRP 策定に伴うコストは膨大である	<ul style="list-style-type: none"> ・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。ドッド・フランク法の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。
コンフィデンシャルな情報を保護するのは困難	<ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・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。 ・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。
マーケット・ワイドの危機に対応できない	<ul style="list-style-type: none"> ・RRP自体は情報開示規制の1つに過ぎず、それ自体システムック・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。
「誤った安心感」が招く危機	<ul style="list-style-type: none"> ・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。
当局による介入度合いの設定	<ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・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。
曖昧な対象会社の範囲	<ul style="list-style-type: none"> ・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の情報的価値は大きく損なわれる。

〔出所〕 Packin [2011] などより筆者作成

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³¹⁾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）の検討が必要となる³²⁾。

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³³⁾。例えば、FRB 理事のダニエル・タルーロ氏³⁴⁾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比べ、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ても、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³⁵⁾。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。

Ⅲ. 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ことがむし

る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に対しベイルアウトを行う可能性が高いことを指摘している³⁶⁾。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。

ベイルアウトは、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、ベイルアウトは広く薄く全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、ベ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ベ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。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見るように、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「コモン・ロー (common law)」として規制する手法が適当なであろう。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, Andrew [2013] "Have we solved 'too-big-to-fail'?", Vox, Jan.17.
- 2) Haldane, Andrew [2012] "On being the right size", Speech given at the Institute of Economic Affairs' 22nd Annual series, The Beesley Lectures, Oct.25, p.2.
- 3) Financial Stability Board (FSB) [2011] "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", Oct.
- 4) 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。
- 5) 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。
- 6) 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、② FDIC 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、損失を被らずに残った債権が新設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。
- 7) Federal Deposit Insurance Corporation, 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, 2012
- 8) 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。
- 9) 連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board : FRB)、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation : 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。
- 10) <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/ICB-Final-Report.pdf>
- 11) 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っ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見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)」問題はあるものの、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。
- 12) 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。
- 13) 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 (PLAC - primary loss-absorbing capacity)」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。パーゼル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み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パーゼルⅢの水準を大きく上回る、リスク加重資産 (RWA - risk-weighted asset) 比17~20%の資本積み上げが必要となる。
- 14) Simon Johnson and James Kwak, *Moyers Journal*, Apr.16, 2010 <http://www.pbs.org/moyers/journal/04162010/profile.html>
- 15) Johnson, Simon [2009] "The Nature of Modern Finance", *The Baseline Scenario*, Sep.1. <http://baselinescenario.com/2009/09/01/the-nature-of-modern-finance/>
- 16) 佐賀 [2014], 7頁
- 17) "Why Should Taxpayers Give Big Banks \$83 Billion a Year?", Feb.120, 2013 <http://www.bloombergview.com/articles/2013-02-20/why-should-taxpayers-give-big-banks-83-billion-a-year->
- 18) 例えば, John, O and Korinek, A [2010] "Managing Credit Booms and Busts: A Pigouvian Taxation Approach", *NBER Working Paper* No.16377, Sep., p.27-28.
- 19) Haldane, A [2012] "On being the right size", Speech given at the Institute of Economic Affairs' 22nd Annual series, The Beesley Lectures, Oct.
- 20) "Fed Officials Back Higher Capital", *Wall Street Journal*, Apr.17, 2013
- 21) "Fed to Hit Biggest U.S. Banks With Tougher Capital Surcharge", *Wall Street Journal*, Sep.9, 2014
- 22) Admati, A and Hellwig, M [2013] "The Bankers' New Clothes: What's Wrong With Banking and What to Do About It", Princeton University Press
- 23) Haldane [2013]
- 24) Packin [2011], p.47
- 25) 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。
- 26) Emilius Avgouleas, Charles Goodhart and Dirk Schoenmaker. [2010] "Living Wills as a Catalyst for Action", *DSF Policy Paper*, No. 4, May, 2010 fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/10/10-09.pdf
- 27) Packin G.Nizan [2011] "The Case against the Dodd-Frank Act's Living Wills: Contingency Planning Following the Financial Crisis", *Berkeley Business Law Journal*, Nov.19, 2011
- 28) Carmassi and Herring [2013], p.362-363.
- 29) Davis Polk & Wardwell LLP. [2011] "FDIC releases Joint Notice of Proposed Rulemaking on Resolution Plans and Credit Exposure Reports", Apr.5, 2011
- 30) 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。
- 31) 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

「大きすぎてつぶせない (TBTF)」問題に対する政策の実効性

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。

- 32) 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にに対し、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
- 33) 佐賀 [2014], 8頁
- 34) Tarullo [2012] <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20121010a.htm>
- 35) Arcand et al [2012], p.11., Cechetti and Kharroubi [2012], pp.8-9.
- 36) Standard and Poors [2011] “Criteria/Financial Institutions/Request for Comment: Banks:Credit Methodology”, Jan.6

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～」平成国際大学『平民法政研究』第17巻第2号, 2013年3月
- 漆畑春彦 [2013] 「『再生・破綻処理計画 (RRP)』の問題点と課題」公益法人日本証券経済研究所『証券経済研究』第83号, 2013年9月
- 佐賀卓雄 [2014] 「トウ・ビッグ・トゥ・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, 2014年4月21日
- アナト・アドマティ, マルティン・ヘルビツヒ [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』土方奈美訳, 東洋経済新報社, 2014年6月
- Merton, R.C [1974] “On the Pricing of Corporate Debt:The Risk Structure of Interest Rates”, *Journal of Finance*, Vol.29, No.2, May.
- Johnson, Simon [2009] “The Nature of Modern Finance”, The Baseline Scenario, Sep.1
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2009] “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group-Consultative Document”, Sep.
- Brunnermeier, M [2009] “Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08”, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 23, No.1, Winter.
- Feng, Guohua and Serilitis, 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)
- BCBS [2010] “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group”, Oct.
- Avgouleas, Emiliios et al [2010] “Living Wills as a Catalyst for Action”, *DSF Policy Paper*, No. 4, May.
- Rehm, A.Barbara [2010] “The Dodd-Frank Act’s Curious Beques: The Living Will”, *Bank Investment Consultant News*, Mar.7
- John, O and Korinek, A [2010] “Managing Credit Booms and Busts: A Pigouvian Taxation Approach”, *NBER Working Paper* No. 16377, Sep.
- Davis Polk & Wardwell LLP. [2011] “FDIC Releases Joint Notice of Proposed Rulemaking on Resolution Plans and Credit Exposure Reports”, Apr.5
- Admati.BA 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
- BCBS [2011] “Resolution Policy and Frameworks—Progress So Far”, Jul.
- 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.
- Packin, G.Nizan [2011] “The Case Against the Dodd-Frank Act’s Living Wills: Contingency Planning Following the Financial Crisis”, *Berkeley Business Law Journal*, Nov.19
- 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.
- European Commission [2012] “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council”, Jun.
- Cecchetti, S and Kharroubi, E [2012] “Reassessing the impact of finance on growth”, *BIS Working Paper* No.381, Jul.
- 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
- 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>
- Haldane, G.Andrew [2012] “On being the right size”, Speech given at the Institute of Economic Affairs’ 22nd Annual series, The Beesley Lectures, Oct.25
- FSB [2012] “Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational Consultative Document”, Nov.
- FDIC 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
- Arcard et al [2012] “Too Much Finance ?”, *IMF Working Paper*, 12/161
- Davies, R et al [2012] “Too big to be efficient? The impact of too big to fail factors on scale economies for banks”, Mimeo
- 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)
- Haldane, Andrew [2013] “Have we solved ‘too-big-to-fail’ ?”, *Vox*, Jan.17
- L.Gambacorta, A.V.Rixtel [2013] “Structural bank regulation initiatives: approaches and implications”, *BIS Working Papers* No 412, Apr.
- FSB [2013] “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Resolution Strategies”, Jul.16
- FSB [2013] “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services”, Jul.16
- Admati, A and Hellwig, M [2013] “The Bankers’ New Clothes: What’s Wrong With Banking and What to Do About It”, Princeton University Press
- Carmassi, J and Herring, R.J [2013] “Living wills and cross-border resolution of systemically

「大きすぎてつぶせない (TBTF)」問題に対する政策の実効性

important banks”, *Journal of Financial Economic Policy*, Vol.5 No.4

(平成国際大学法学部教授)