

# 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

佐賀 卓雄

## はじめに

御紹介いただきました佐賀でございます。よろしくお願いいたします。

あらかじめお断りしておきますと、お手元にお配りしております資料の一番最後に参考文献を挙げていますけれども（文末の（参考文献）を参照）、この日付を見ていただくとわかりますように、今年の九月までの資料に目を通して今日の報告の準備をしました。ちょうど真ん中あたりに

「Financial Stability Board (FSB)」の資料が七本くらい挙がっていると思いますが、一番下が「2013e」ということで、これが今年の九月に出たものです。T B T F (Too-Big-To-Fail) の進捗状況についてのレポートですが、そこまで大体目を通して今日お話しできるということです。

その上に「Peer Review」というのが三本ほどあります。二番目に「Thematic Review」というのがありますが、これも Peer Review ですの、現時点で Peer Review が三本出ています。一番上の「2013a」というのはテーマ別の Peer

Review の一つです。それから、一つ置いて「Peer Review of the United States」と「Peer Review of the United Kingdom」、これらは国別の Peer Review と「こうとくび」、アメリカとイギリスについて出ているというのが現時点の状況です。今週に入ってからホームページを確認しましたが、これ以降まだ Peer Review は出ていませんので、ここまですが現段階での状況ということになります。

## 一、金融システム危機の教訓

### (1) シャドー・バンキング・システムの成長

それでは、内容に入っていきたいと思います。

二〇〇七年後半から、サブプライム危機を発端として、深刻なグローバルな金融システム危機が起きました。その結果、各国においては、金融シ

ステム危機の再発防止のためのスキーム構築に一齐に取り組むという動きがありました。また、国際的には、例えば、それまでであったFSF (Financial Stability Forum) が余り機能を果たすことができなかったということで組織変更し、現在のFSBができました。このFSBを中心として、国際的な調整、そして、上がってきたいろいろな課題に対して方向性、政策を示すということが現在に至るまで続いています。

各国でそれぞれ取り組みが行われていますが、問題の発端はアメリカですので、アメリカが一番先にこの課題に対して取り組んで、既にドッドⅡフラנק法という法律が議会を通っているという状況です。したがって、最初にアメリカの状況を少し御紹介しておきたいと思います。

(シャドー・バンキング・システム成長の背景)

アメリカでは、シャドー・バンキング・システムというものがこの時期あたりからしきりに議論されるようになったのですが、この言葉を最初に使ったのは、資産運用会社ピムコのポール・マッコリーという人です。二〇〇七年にショートペーパーで「シャドー・バンキング」という言葉を使いました。その二年ぐらい後だったと思います。が、毎年八月頃にカンサスシティ連銀主催のカンファレンスがあるのですが、そこで取り上げられたこともありまして、「シャドー・バンキング」という言葉が一般的になり、広く使われるようになったという経緯をたどっております。

ただ、「シャドー・バンク」という呼び方は初めてここで使われているわけですが、それに類した現象というのは、実はもう三、四〇年前からありました。以前はどう言っていたかという、銀

行の定義にかかわった話になります。アメリカでは銀行持株会社法という法律がありまして、この中で銀行とは何かという定義があります。そこでは、「要求払い預金または同等の預金を受け入れ、かつ企業貸し出しを行う機関」と定義されております。したがって、このいずれか一方しか行わない金融機関は、定義上銀行ではないとされていたわけです。

この定義を満たした金融機関、つまり銀行については、決済システムの担い手であるため、金融システムの安定性の維持のために、銀行に対して、免許制、業務制限、自己資本規制など、さまざまな規制が課せられてきました。さらに、万が一の場合に備えて、中央銀行信用へのアクセス、預金保険制度がセーフティ・ネットとして整備されてきたという歴史があります。当然、規制のコストを銀行は負担しなければいけないということ

ですが、そういうコストを負担しながらも、免許制に伴う価値を享受してきたというのがアメリカの商業銀行の姿でした。

ところが、一九七〇年代後半あたりから規制裁定の動きが見られまして、銀行持株会社法の銀行でなければ規制コストの負担を回避することができるといことで、一方の業務しか行わない銀行が登場してきます。これを当時は「ノンバンク・バンクス」と呼びました。または「パラレル・バンキング」とも呼ばれました。こういう現象が既に一九七〇年代後半から起き始めていました。

さらに、銀行業務は、審査、融資、債権保全といったいろいろな機能がバンドルされたものでしたが、ＩＴの発達に伴いまして、これらがバラバラに分解され、さらに、その機能を専門に担う業者が登場してくるとい銀行業務の分解の過程が始まりました。それに伴って、ローンの転売や、

債権をプールしてそのキャッシュフローを裏付けに新たな証券を発行する、いわゆる証券化という手法が発達してきました。それまでの銀行業は組成保有型（OTH）モデルと呼ばれていました。要するに、融資をして、その債権を満期まで持っているというものです。それに対して、転売によって流動性を回復する銀行モデル、これを組成配分型（OTD）モデルと呼んでいます。

このように銀行業務が分解されてくると、銀行の定義、そして免許価値の維持もなかなか難しくなってくるという状況が生まれてきます。その結果、銀行を再定義し、新たな規制の枠組みを構築しようという動きが出てきました。

（シャドー・バンキング・システムと金融システム危機）

先ほど言いましたように、ピムコのマッコリー

が最初に「シャドー・バンキング」という言葉を使ったのですが、どういう意味で使ったかという  
と、銀行を定義し直したわけです。すなわち銀行  
とは、短期の負債によって調達した資金で非流動  
的な長期資産を保有し、満期変換の機能を果たす  
組織であると定義しました。こういう広い定義を  
採用すると、同じような機能を果たしながらも、  
定義上は銀行ではないため、規制の枠外に置かれ  
ている組織がある。これを「シャドー・バンク」  
と呼んだわけです。

では、シャドー・バンクにはどういうものが該  
当するかというと、投資銀行、MMF、ヘッジ  
ファンドといったいわゆる間接投資機関も含まれ  
ることになります。さらに、金融システム危機を  
契機に組織された金融危機調査委員会は、シャ  
ドー・バンクとして、MMF、ヘッジファンド、  
投資銀行、ファイナンス・カンパニー、ABCP

コンデュー、SIV、GSE（政府支援機関）、  
そして金融保証会社といったものを挙げていま  
す。このように、シャドー・バンクは、非常に広  
範囲な金融機関をカバーするような概念として把  
握されるようになりました。

これらの機関に共通していることで非常に重要  
な点は、資金調達源泉です。どこから短期の資金  
を調達しているか。銀行の場合には預金を主要な  
資金源としているわけですが、シャドー・バンク  
は預金業務を行いませんので、それにかわる短期  
の資金源がある。その資金源としては、ABCP、  
いわゆる資産担保型のCP、レポ取引、セ  
キュリティ・レンディング、デリバティブスと  
いったものが挙げられます。

今回の金融システム危機は何が特徴かという  
と、レポ市場における取付け、あえて取付けと呼  
んでいます。後で名前が出てきますが、エール大

学経営大学院のゲリー・ゴートンという先生が、実態的には昔の銀行の取付けと変わらないというところで取付けと呼んでいるのですけれども、中身は何かというと、ヘアカット率の上昇です。それから、ABC市場の機能麻痺ということ、こういう短期の資金調達市場の機能麻痺によりシャドー・バンクの資金調達が困難になりました。

他方、以前の金融危機の特徴であった、銀行の取付けから連鎖倒産に至る現象は見られなかったというのが今回の特徴だと思います。ベア・スターンズやリーマン・ブラザーズの破綻は、レポ市場での資金調達が困難になったことが直接の引き金になっています。したがって、金融危機の再発防止については、シャドー・バンキング・システムも取り込んだ包括的な規制体系の構築を考える必要が出てきたということになります。

## (2) システミック・リスクの新たな発現形態への対応

### (システミック・リスクの発現形態の変化)

次に、システミック・リスクの発現形態の変化です。

以前のような連鎖倒産による金融システムの崩壊（ドミノ効果）は影を潜め、市場流動性の枯渇という形をとるようになりました。さらに、銀行倒産がなぜ起きなくなったかということについては、先ほどのゴートンは、預金保険制度の採用によって、小口預金者の集中的な解約、預金の流出による銀行倒産は影を潜めたということで、彼はこの期間を“the quiet period”と呼んでいます。

ところが、銀行の資金調達源も次第に市場性の資金に変わってくるということで、特に、CDやデリバティブスも含めた金融市場からの資金調達といったものが増えてくると、この平穏期も終焉

に向かうことになります。ただ、そうはいっても、銀行システムは連銀信用というセーフティ・ネットによって保護されているため、連鎖倒産の発生は未然に防ぐことができるということで、少なくとも二〇〇七年に至るまで、銀行の倒産を契機にした大きな金融システムの混乱というのは起きませんでした。

#### (シャドー・バンキング・システムの台頭とシステムミック・リスク)

ところが、シャドー・バンキング・システムが台頭してくると、システムミック・リスクの発現形態が変わってきます。銀行はセーフティ・ネットによって安定性がかなり高まったということです。シャドー・バンキング・システムにはそういうセーフティ・ネットがありませんので、その動揺が金融システム全体を不安定にさせるきっかけ

になります。

先ほど少し触れましたように、投資銀行の最大の資金源泉はレポ市場ですが、仮にこの市場が機能麻痺の状態に陥れば、一気に資金繰りに行き詰まって破綻に追い込まれることになります。ベア・スターンズやリーマン・ブラザーズはこのようにして破綻しました。また、大手商業銀行がSIVを解消して本体に吸収せざるを得なくなったのも、ABC市場での資金調達が困難になったためです。

翻って、日本ではどうかというと、一九九七年に三洋証券が会社更生法の適用を申請しました。会社更生法が適用されずと、債権・債務関係が一時的に凍結されますので、支払いができなくなるわけです。三洋証券は、現先市場と無担保コール市場で資金の取り入れを行っていましたので、その結果、この市場でデフォルトが発生しまし

た。これを契機に、短期金融市場での資金調達が必要になり、北海道拓殖銀行、山一証券、徳陽シティ銀行が相次いで破綻するということが日本でもありました。これは市場型システム・リスクの発現の一例です。

では、これを未然に防ぐためにはどうするか。

一つは、シャドー・バンキング・システムに対して新たな監督機関を設けること、もう一つは、セーフティ・ネットを整備すること、この二つが必要になります。アメリカでは、金融安定監督カウンスル(FSOC)という組織がドッド・フランクリン法でつくられております。EUでは欧州システム・リスク理事会ができており、こういった組織が新たな監督機関として設けられています。

さらに、シャドー・バンキングの規制については現在進行中ということで、G20、FSBの金融規制改革の重要課題の一つということになっており

ます。

### (3) 破綻処理スキームの再構築

#### (DF法以前の破綻処理体制)

次は、破綻処理スキームの再構築についてです。

これもアメリカのケースですが、アメリカでは、一般企業の破綻処理は連邦破産法に従って行われてきました。債権の保全が目的で、チャプター7(清算手続き)とチャプター11(再建型倒産手続き)があります。一方、商業銀行や貯蓄貸付組合などの預金取扱金融機関の破綻処理は、連邦預金保険公社(FDIC)が連邦預金保険法に基づいて行います。この場合には、信用秩序の維持、預金者の保護が目的になります。したがって、持株会社で非常に複雑な構造をとっている場合、それぞれの組織に適用される破綻処理の根拠



法は違ってくるということになります。

例えば、リーマン・ブラザーズの破綻処理はどのように行われたかという点、まず、持株会社リーマン・ブラザーズと銀行ではないデリバティブを行っていた子会社 (Lehman Brothers Special Financing, Inc.)、この二つについては、一般事業会社の破綻処理ということで破産法が適用されます。それから、オーロラ・バンクとウツドランド・コマース・バンクという二つの銀行子会社は、銀行ですから連邦預金保険法が適用されます。また、ブローカー・ディーラー子会社は、連邦破産法の適用除外の事例になりますので、特別法ということで、証券投資者保護法という法律が適用されます。さらに、保険子会社については、州の保険法が適用されることになります。このように、大きな持株会社で、いろいろな業態を傘下に置いている組織の破綻処理は、これ

だけ根拠法が違ってきて、破綻処理が非常に複雑だということがわかりただけかと思えます。

その中でも、預金を取り扱っている金融機関の破綻処理はどうしているかというと、FDICの破綻処理方式は、大きくは二つありまして、ペイオフと資産・負債継承(P & A)です。ここ一〇年以上、最小コスト原則に従って、ほとんどの場合、P & Aによって処理されております。

ところが、FDICが対象にした銀行破綻というのは、これまでは中小の銀行が多く、今回のように大きな預金取扱金融機関が破綻するということになりますと、P & Aによって処理するといったときに、受け皿の銀行が見つからないという問題が起きてきます。その場合どうするかというと、FDICがブリッジ・バンクを設立して、後に受け皿金融機関に譲渡するというのがオーソ

ドックスな破綻処理の仕方です。ただ、通常の破綻処理では経済や金融市場に重大な悪影響を及ぼすと判断される場合には、預金保険法の中でシステムミック・リスク・エクゼンションという例外規定が認められております。これにより、金融機関を閉鎖せずに資金援助などを行い、営業を継続させるオープン・バンク・アシスタンスという方式が可能になりました。TARPによるシテイ・グループやバンク・オブ・アメリカなど大手銀行への公的資金の注入はこの方式で行われました。

今回の金融システム危機とその後の破綻処理のスキームについては、基準が非常に不透明だという批判が強まりました。例えば、FRBの融資をセットにしてJPモルガンに買収されたベア・スターンズ、また、バンク・オブ・アメリカによるメリルリンチの買収、そして、公的資金によって救済されたAIG、この辺は、形は違っても救済

ということになりました。しかし、破産法のチャプター11の適用申請に追い込まれたリーマン・ブラザーズはなぜ破綻に追い込まれたのか、納得のいく説明がないということで、場当たりの対応であったという批判が非常に強まったわけです。その結果、もつと透明性の高い、はっきりした基準で対応できるようなスキームをつくらうということになりました。

#### (DF法の「秩序だった清算手続き」)

今言いましたように、アメリカの場合、破綻処理方式には大きく二つありまして、破産法による破綻処理手続と預金保険法に基づく破綻処理方式です。しかし、この二つの方式だけでは対応し切れないのではないかとということで、ドッド・フラנק法では「秩序立った清算手続」(OLA)を新たに導入しました。この方式は、次の四つの要

件を満たした場合にのみ適用されます。一番目は、問題の企業が金融会社であること。金融会社とは、銀行という意味ではなく、例えば投資銀行やMMF、ヘッジファンドなども全部入ります。

二番目は、当該企業が破綻あるいは破綻の危機にある。三番目は、現在の経済条件のもとでは、破産法による清算あるいは再編成がアメリカの金融安定性に甚大な好ましくない影響を及ぼし、OLAによる破綻処理がそのような好ましくない影響を緩和する。四番目は、当該企業の破綻処理に伴う債権者への影響が金融安定性への危険に照らして適切である。この四つの条件を満たしたときに初めてOLAという破綻処理手続が可能になります。

## 二、システムミック・リスクの予防 —FSOCの創設

(金融システムの安定性を維持するために、財務省、FRBに強力な権限を認可)

ドッド・フランク法のタイトル1(第一編)というのは、FSOC(金融安定監督カウンシル)を創設している編ですが、このタイトル1の中でこういうことが言われているかというと、財務省、FRBに強力な権限を認可しているということとで、まずSIFIs(Systemically Important Financial Institutions)の認定をFSOCが行います。銀行持株会社については資産額五〇〇億ドル以上という基準、ノンバンクSIFIsについては、極めて恣意的で、まだはっきりした基準がありません。FRBがノンバンクSIFIsを認定しま

すが、これによってFRBは、証券会社、保険会社、金融会社だけでなく、ヘッジファンドやプライベート・エクイティなどの大規模非銀行金融機関も監督下に置くことになるということで、FRBの権限が広範囲にわたるようになったということが特徴だと思います。

(これほど大きな権限を持った規制機関は過去に例がない)

「これほど大きな権限を持った規制機関は過去に例がない」と書きましたが、ペンシルベニア大学ロー・スクールのデビッド・スキルという先生がこういう批判をしています。FRBの監督下に置かれるSIFsはいずれも大規模であるため、その破綻は金融システムを不安定にする恐れがあると判断され、結局は救済せざるを得ないことになる。したがって、SIFsの認定は、大きくて潰

せないTBTFグループを新たに作ることにするのではないか。そうであるとなると、ドッド・フランク法は、TBTFの終焉や、金融機関の救済を終わらせることによって納税者を保護するという目的が掲げられているわけですが、それに反する帰結となり、自己破綻に陥つていと言わざるを得ない。その結果、政府と巨大金融機関との協調主義によるモラル・ハザードが深刻化するのではないか、そういう批判をしています。

(金融安定監督カウンスル(FSOC)の構成)

では、FSOCの構成はどうなっているか。議決権のあるメンバーは、一〇の規制機関で、財務省、FRB、国法銀行を監督している規制機関である通貨監督庁( OCC)、新しくドッド・フランク法でできた消費者金融保護局であるBCFP(Bureau of Consumer Financial Protection)、そ

れからSEC、連邦預金保険公社、商品先物取引委員会。FHFA (Federal Housing Finance Agency) は住宅金融の監督機関、NCUA (National Credit Union Administration) はクレジットユニオンの監督機関、FIO (Federal Insurance Office 連邦保険局) はドッド・フランク法によって初めて認められたものですが、それとは別に、上院の承認を得て大統領が指名した保険の専門家です。保険については、わざわざ大統領の指名によって議決権が認められています。以上の十規制機関です。なお、OFR (Office of Financial Research) は金融調査局で、これもドッド・フランク法によって初めて認められたものですが、意外と重要だと思います。後で出てきますけれども、SIFIs に対してあらかじめ破綻処理計画書 (リビング・ウィル) を提出させるのですが、この情報を集約するところがOFRです。

つまり、情報を全て把握するという役割を持っていますので、かなり重要な機関ということになります。それ以外に州の監督局で、銀行、証券、保険の各局という投票権のないメンバーが参加するような組織になっています。

機能は、監視、分析、調整、勧告ということであらゆる機能を果たすことが期待されている、そういう組織がタイトル1で創設されました。

### 三、ツウー・ビッグ・ツウー・ フェイル (TBTF) の終焉 (?)

(システム上重要な金融会社に対する厳格な規制)  
ドッド・フランク法のタイトル2及び3では、SIFIs に対する厳格な規制ということで、リスク

ベースの自己資本規制及びレバレッジの制限、流動性の制限、統合的なリスク管理の義務付け、破綻処理計画及び信用エクスポージャー報告書、与信集中制限、こういったものについてそれぞれ細かな規定があります。

（秩序だった清算手続きの導入）

さらに、秩序立った清算手続きの導入ということで、まず、FDICがレシーバーとなる。では、そのファンディングはどうするのかというと、財務省内に清算ファンドを設ける。清算手続きに必要な費用は、まずは財務省に債務証券を発行して借り入れることになるのですが、それでも足りない場合には、総資産五〇〇億ドル以上の銀行持株会社及び金融会社を対象に、資産規模、リスク、その他の要因を考慮して負担金の支払いを決定します。要は、納税者にお金は一切負担させ

ない仕組みになっています。

（FRBの危機時の対応に対する規定（連邦準備法二三条三項））

万が一、秩序立った清算方式では対応し切れない場合はどうするのか。これについては、連邦準備法の二三条三項という規定があります。この規定は以前からありまして、これを使って二〇〇八年頃の大手の金融機関の救済措置がとられました。ドッド・フランク法ができる前は、この特別融資はFRB理事会の判断だけで実行可能でしたので、これについて、第四の政府機関になってしまっていて、FRBの権限が余りにも大き過ぎるのではないかという批判が議会でかなり強まったわけです。

それに対して、ドッド・フランク法の規定では、特別融資は、個別、特定の会社を救済するた

めではなく、金融システムに流動性を供給するために実行することが求められる。また、借り手はインソルベント（支払い不能）であってはならない。要するに、一時的な流動性の不足の状態であつて、例えば債務超過ということになると、これはインソルベントであるから融資はできないということになります。さらには、ドッド・フランク法以前にはこういう規定はなかったのですが、事前に財務長官の承認が必要ということで、FRBの裁量の余地に対して制限を課する形になっています。

（FDICによる銀行救済の否定、預金保険制度の改革）

預金保険法の改革はどうなっているかという  
と、FDICはこれまでも債務保証などを行う  
権限が与えられていたわけですが、それについて

はソルベントな金融機関に限定される。預金保険の上限は、ドッド・フランク法以前は一〇万ドルでしたが、現在は二五万ドルまで引き上げられています。預金保険料の算定ベースは資産ベースに変更するというふうに変わっています。

ここまではアメリカの破綻処理に関する動きです。

#### 四、国際金融アーキテクチャーの再構築

（国際金融アーキテクチャーとは？）

アメリカで一步先んじてこういうものが確立しましたので、同国内でも危惧する意見があります。アメリカが先行してこういう破綻処理スキームをやると、それが結果的に国際競争力をそぐことになる、国際的な協調を追求すべきではないか

というような批判は最初からありました。その結果、IMFやG20といったところに働きかけて、国際的な調整をもう少し整備しようということになりました。「国際金融アーキテクチャー」と言われるようなスキームがようやく整えられてきました。

「アーキテクチャー」という言葉は、今でもそれほど一般的に使われているわけではありませんが、クリントン大統領のときのロバート・ルービン財務長官が一九九八年に初めて使用しました。ロシア経済危機、アジア通貨危機があつた年です。そのときFSF（金融安定フォーラム）という組織ができたのですが、この組織をつくったときにルービンが「国際金融アーキテクチャー」という言葉を使っています。「アーキテクチャー」というのは、辞書を引くと、「構造の統一性」であるとか「首尾一貫性を備えた組織」というふう

に説明されています。では、FSFがそうであつたかという、必ずしもそうではなかったということ、で、「アーキテクチャー」という言葉がその時点で適当であつたかどうかについては、やや問題があるということになります。

#### （FSFのFSBへの再編）

実際、FSFは、二〇〇七年後半以降の国際的な金融システム危機において有効な対策を提示できませんでした。そこで、もっと権限が強く、もっと参加国を広げた形の組織が必要ではないかという認識が強まったわけです。その結果できたものがFSB（金融安定化理事会）です。これには二つの特徴があります。FSFはG7の時代につくられたものですが、FSBはG20がつくりましたので、参加国が新興国まで拡大されていることが一つ。もう一つは、ミッションがかなり広げ



図表 1 危機以前のグローバルな金融安定性維持のための枠組み

| 防衛策          | クロスボーダーのシステミック・リスクの源泉          |                                     |                     |                                                        |
|--------------|--------------------------------|-------------------------------------|---------------------|--------------------------------------------------------|
|              | グローバル金融機関                      | グローバル市場                             | 規制を受けない金融活動         | 経済・金融安定化政策の失敗                                          |
| 市場規律と透明性     | 部分的                            | 重要                                  | まったく該当せず            | 委員会の構造、ピア・プレッシャー、明確性・透明性の欠如                            |
| 金融規制         | 資本規制についての国際協調                  | フォーマルな規制の欠如                         | 規制はない               | 明確な枠組み、および効果的な協調と協力の欠如                                 |
| ミクロ・ブルーデンス監督 | バーゼル・プロセスに沿ってベスト・プラクティスについての協力 | 適用されず                               | 監督はない               | SIFIs の監督をめぐる不適切な国際協力                                  |
| マクロ・ブルーデンス監督 | システムの重要な場合                     | 各国内の市場監視、IMF の多国間監視、FSB の脆弱性についての評価 | 各国内市場と金融機関の監視を通じたもの | 各国内監督当局と国際的な協力は、システミック圧力に先んじてマクロ経済的および監督政策を実行することに失敗した |
| 危機管理と破綻処理    | 各国の規定と方向性                      | 中央銀行の協力と協調による各国の方向性                 | 枠組みはない              | 枠組みはなく、協力と協調は効果的ではない                                   |

出所: Schinasi and Truman[2010]

られているということ、現在に至るまで、この FSB が先頭に立ってさまざまな懸案に対してリードするような役割を果たしています。

（危機以前のグローバルな金融安定性維持のための枠組み）

危機以前のグローバルな金融安定性維持のための枠組みについては（図表 1）、一番下の「危機管理と破綻処理」のところを横に見ていただくとわかるとおり、規制の枠組みは全く整備されておらず、体系的な規制体制はできていませんでした。

（FSFとFSB）

FSFとFSBの比較です（図表 2）。一番上が「権限」ですが、文章の長さを見ただけで全然違うということがわかんと思います。FSBの権

## 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

表 2 FSF と FSB

[illegible]

| 証券投資機関 (SSI) との関連                                                                   | 7.6をなし                                  | FSF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | FSB                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>コンプライアンスの仕組み</p> <p>・内部監査</p> <p>・名前と親、オフショア・オフショア</p> <p>・セクター (OCC) に対する処分</p> | <p>SSIに付与</p> <p>・「任意の」銀行、証券銀行による監視</p> | <p>・FSBは銀行の親の所有するいは独立した入票を材料に決定に動いている</p> <p>・このプロセスは証券投資銀行の設立を拒否するものではなく、より広範な説明責任の枠組みを提示することによって強力な結果決定への反対を始めることである</p> <p>・FSBは「証券投資機関の役員監査報告書、過剰に調査され、監視機関に報告を付す、一紙を渡すことができるように共同機関評価を行う」</p> <p>・FSBは「証券投資機関が資産や外債を認定し、会計や証券法だけではなく、システムリスク、リスク、市場の機能性、投資家と消費者の保護、オフショア・オフショアに関連して、および他の規制動向の変化に照らして世界を問題にする候補者の調査を遂行する」</p> | <p>・SSIに付与</p> <p>・FSB</p> <p>・AMF / 証券銀行による監視 (参加員に身しでは、5年) への強制力 (金融機関が「オフショア」(FSAP) と「証券と銀行の基準」に関する報告) (ROSC) の決定として使用される評価の公認)</p> <p>・名前と親、すべての運用力の名前に対する処分</p> <p>・内部調査を行うことが少い場合の要求</p> <p>・多国籍の強制的なレビュー</p> |

(注) FSFについては、主として、1999年のタイトマイヤーの報告による。FSBについては、憲章とその後のが明による。

Helmeiner [2010]

限として、国際基準策定機関の調整がうたわれております。「参加国」は、FSFではG7が中心でしたが、FSBでは随分拡大されていることがわかります。「他のメンバー」については、それまでのOECD、BIS、世銀といったところに欧州委員会が加えられています。

私が個人的に一番重要ではないかと思うのが、基準策定機関（SSB）との関連です。FSFでは全く言及がないのですが、FSBの場合は、SSBがFSBに報告するよう義務付けられています。FSBが情報を集約するような位置付けを与えられていることがはっきり出ています。このように、FSBの機能が拡大されていることがよくわかると思います。

（FSBが定める健全な金融システムのための二の基準）

FSBが定める健全な金融システムのための二の基準です（図表3）。「策定主体」のところを見ていきますと、IMF、BCBS、IOSCO、IAISなど、それぞれの基準策定機関がくつたものですが、これらを一つの体系として健全な金融システムのために実行していくということをはっきり表明していますので、FSBが明らかにリーダーシップをとりながらやっているということがわかります。

（国際金融アーキテクチャの構造）

FSBと他の国際機関との関係はここに示したとおりです（図表4）。G20が真ん中にあります。FSBとIMF、この二つが金融関係の国際機関としては非常に重要です。FSBの下には国際金

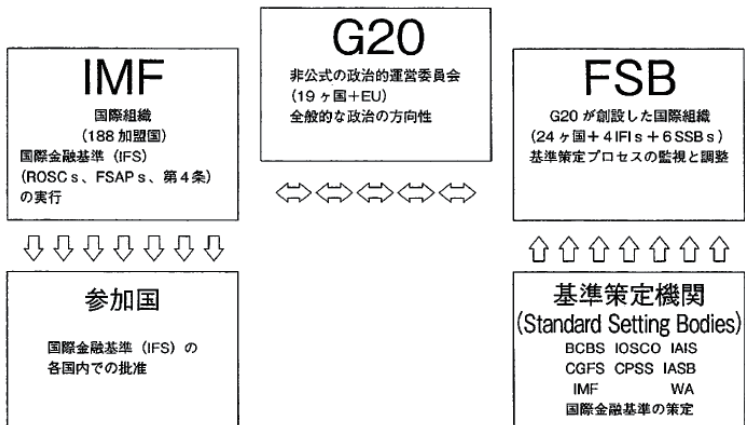
グローバル金融機関の破綻処理スキームの構築について

図表3 FSBが定める健全な金融システムのための12の基準

| 分野                                                                                                          | 基準                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 策定主体                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| <b>マクロ経済政策とデータの透明性</b><br>1. 金融政策の透明性<br>2. 財政政策の透明性<br>3. データの普及                                           | <i>Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies</i><br><i>Code of Good Practices on Fiscal Transparency</i><br><i>Special Data Dissemination/General Data Dissemination System</i>                                                                                                                                                                                                                               | IMF<br>IMF<br>IMF                                                     |
| <b>金融規制と監督</b><br>4. 銀行監督<br>5. 証券規制<br>6. 保険監督                                                             | <i>Core Principles for Effective Banking Supervision</i><br><i>Objectives and Principles of Securities Regulation</i><br><i>Insurance Core Principles</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                     | BCBS<br>IOSCO<br>IAIS                                                 |
| <b>制度及び市場インフラ</b><br>7. 危機への対処と預金保険<br>8. 破産<br>9. コーポレート・ガバナンス<br>10. 会計と監査<br>11. 支払い、決済と清算<br>12. 市場の健全性 | <i>Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems</i><br><i>Insolvency and Credit Rights</i><br><i>Principles of Corporate Governance</i><br><i>International Financial Reporting Standards (IFRS)</i><br><i>International Standards on Auditing (ISA)</i><br><i>Principles for Financial Market Infrastructures</i><br><i>FATF Recommendations on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism &amp; Proliferation</i> | BCBS/IAI<br>World Bank<br>OECD<br>IASB<br>IAASB<br>CPSS/IOSCO<br>FATF |

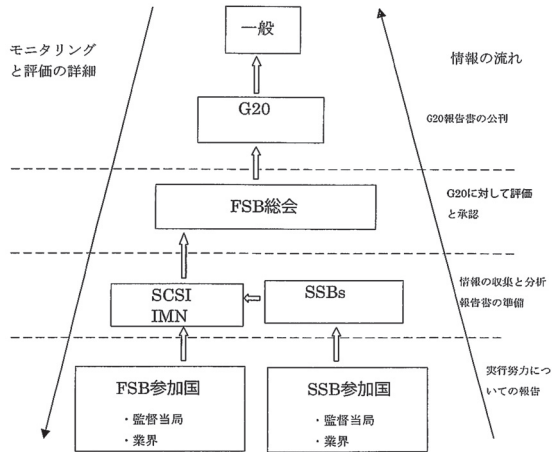
出所: FSB

図表4 国際金融アーキテクチャーの構造



〔出所〕 Giovanoli [2009]

図表5 G-20への報告のためのCFIM情報フローの構造



(注) CFIM: Coordination Framework for Implementation Monitoring  
 SCSI: Standing Committee on Standards Implementation (標準実行に関する常任委員会)  
 IMN: Implementation Monitoring Network  
 SSBs: standard setting bodies (標準策定組織)  
 (出所) FSB [2011]

融基準の策定機関があり、これらは全てFSBに報告を上げます。また、IMFとFSBは協力関係にあるということで、かなりきっちりした仕組みが現在でき上がっています。

(G-20への報告のためのCFIM情報フローの構造)

図表5は情報のフローを見たものです。SSB参加国とFSB参加国から上のほうに情報が上がっていく、最後はG20に報告されます。これかなり体系立った形に変わってきていますので、ようやく「金融アーキテクチャー」と言われるような姿になったのではないかと思います。

(FSBとSSBの監視メカニズム)

監視メカニズムについては(図表6)、一番下の(5)だけがSSBで、それ以外は全てFSBの業

図表6 FSBとSSBの監視メカニズム

|                                        |              | 範 囲                                                | 頻 度            | 結 果 報 告                               |
|----------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------|----------------|---------------------------------------|
| (1) 金融改革へのコミットメントについてのG20への進捗状況報告      |              | ・すべてのG20勧告                                         | ・毎年<br>・G20開催時 | ・G20サミットへの一覧表の報告書（公表）<br>・進捗状況報告書（公表） |
| (2) FSBの実行監視ネットワーク(IMN)                |              | ・すべてのG20/FSB勧告の国別実行状況                              | ・毎年            | ・G20サミットへの進捗状況報告書（公表）<br>・国別サーベイ（公表）  |
| (3) FSBのピアレビュー                         | i) 国別レビュー    | ・国別FSAP勧告の実行状況フォローアップ                              | ・FSAP実施後2-3年   | ・ピアレビュー報告書（公表）                        |
|                                        | ii) テーマ別レビュー | ・合意に達した国際基準と政策の実行状況                                | ・FSB-SCSIが決定   |                                       |
| (4) FSBの個別問題（例えば、OTCデリバティブ）についての進捗状況報告 |              | ・特定分野についてのG20/FSB勧告の国別実行状況                         | ・FSBが決定        | ・進捗状況報告書（公表）                          |
| (5) SSBの実行監視                           |              | ・SSBの基準（しばしばG20/FSB勧告も）<br>・SSBによって範囲と関心の強さは大きく異なる | ・SSBが決定        | ・実行状況のサーベイ+監視報告書（公表/非公表）              |

注:FSAP:Financial Sector Assessment Programs(金融部門評価プログラム)

[出所]FSB[2011]

務です。先ほどの情報フローの構造をFSBとSSBに分けて見たものです。

#### （クロスボーダー金融機関の破綻処理事例）

これまではアメリカの話を中心にしてきましたが、クロスボーダー（グローバル）金融機関の破綻処理事例というのは、幾つかの報告書を見ますと、一番多いところで六つほど挙がっております。それがそこに挙げたものです（図表7）。リーマン・ブラザーズから始まって中東欧の銀行システムです。

それぞれどういう状態であったかというのは、その表を見るとわかんと思いますが、母国でのシステミック度と外国でのシステミック度があるかどうか、その組み合わせで対応が変わってきます。

上から三つの事例は、母国でも進出国でもシス

図表7 クロスボーダー金融機関の破綻処理事例

| 事 例                      | 母国でのシステミック度 | 外国でのシステミック度 | 調 整                        | 金融の安定性への短期の影響                                               |
|--------------------------|-------------|-------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------|
| リーマン・ブラザーズ               | 有           | 有           | 無                          | 重大な不安定性                                                     |
| AIG(USA)                 | 有           | 有           | アメリカ政府による130ヶ国に所在する拠点の救済   | 金融市場のさらなる悪化の阻止                                              |
| フォルテス(ベルギー、ルクセンブルグ、オランダ) | 有           | 有           | 部分的に協力。各国別の救済、グループ全体の救済はなし | ベルギーとオランダの銀行システムの安定性を強化。しかし、他のSIFsがどのようにに処理されるのかについて疑問を持たれる |
| デクシア(ベルギー、フランス、ルクセンブルグ)  | 有           | 無           | 有、3ヶ国の政府と機関投資家による株式の保有     | 安定性の強化                                                      |
| アイスランドの銀行(アイスランド)        | 有           | 無           | 無、アイスランドは自国の預金者のみ保護        | 不安定性はほぼアイスランドに限られる(外国の小口預金者には不安)                            |
| 中東欧の銀行システム               | 混在          | 有           | 有、欧州銀行協同(ウィーン)イニシアティブ      | 東西欧州の安定性の強化                                                 |

出所:ICMB[2012]

テミックス度が高いケースです。この場合、ホームとホストの利害関係が一致するので、割と調整しやすいというのですが、どちらか一方のシステミック度が高い場合には、利益相反の関係になつてなかなかうまくいかない。それが下の二つ、デクシアとアイスランドの銀行のケースです。

では、上の三つは本当にうまくいったのかというと、うまくいっていません。リーマンの場合、ブローカー・デイラー子会社の破綻処理については比較的うまくいきました。ところが、デリバティブなどはロンドンが中心でしたので、イギリスの規制当局との間で調整がうまくいかず、最後は結局、バークレイズが部分的に買収するという形になりました。AIG、フォルテスの場合にも同じような問題が起きています。デクシアやアイスランドの銀行については、規模がそれほど大きくなかったということもあり、グローバルな不安

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

図表8 DF法の下でのリーマン破綻処理

| 日 時                                                           | 実際の経過                                                                                                                                                                                                                                                                         | DF法の下での破綻処理                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 月                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                               | (FRB、FSOCと協議し、早期救済措置を講じる)<br>FDIC、FRBなどと協力し情報収集<br>FDICとFRB、リビング・ウィルの内容を確認<br>FDIC、立入検査実施（リアルタイムデータの取得、経営陣などとの協議）<br>関係機関間と取締役会との協議。以下のことを確認<br>・ 公的救済は行わない<br>・ 資本増強や買収交渉を進める<br>・ 自力解決の期限の設定                    |
| 16日                                                           | JPモルガン、ベア・スターンズを買収（FRBがSIVを設立し、ベアの資産の一部を買い取り。JPモルガンは最大10億ドルの損失を負担）<br>FRBとSEC、投資銀行各社に常駐し、モニタリング<br>ポールソン、ファルドに資本増強を勧める。ファルド、パファットに出資要請                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                   |
| 4 月 1日                                                        | リーマン、40億ドル増資                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                   |
| 6 月                                                           | SEC、リーマンが流動性プールにシティに預託している引き出しできない29億ドルのコンフォート預金を含めていることに気づく<br>リーマン、3～6月期に28億ドルの赤字<br>リーマン、60億ドルの増資とCOO、CFOの更迭を発表。ファルド、買収交渉に着手。ポールソン、リーマンの破綻に備え危機対応プランの策定を指示                                                                                                                 | この期間、破綻処理を想定し、立入検査等による情報収集を継続。資産査定、不良資産の特定を行う。買収候補者には資産データの提供を行う。情報問題の整理、外債監督当局との協議、情報システムの保全対策を行う                                                                                                                |
| 7 月                                                           | ファルド、BOA、韓国産産銀行、メットライフに支援を打診                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                   |
| 8 月                                                           | SEC、リーマンが流動性プールにJPモルガン・チェースに預託している50億ドルのコンフォート預金を含めていることに気づく<br>ファルド、ドバイの投資会社に出資を要請<br>ファルド、不良資産の切り離しに政府出資を要請                                                                                                                                                                 | FDIC、破綻処理制度に基づく売却作業を開始。売却スキームを提示し、買収候補を特定。買収候補が確定しない場合には、ブリッジ金融会社への資産・負債承継（P&A）。買収候補が確定しない場合には、ブリッジ金融会社を設立し、P&Aを実施                                                                                                |
| 9 月 7日<br>9日<br>10日<br>11日<br>12日<br>13日<br>14日<br>15日<br>19日 | ファニーメイ、フレディマックの国有化<br>韓国産産銀行との買収交渉が決裂。ポールソン、BOAにリーマン買収を要請<br>リーマン、6～8月期に30億ドルの赤字、リストラ策を発表<br>パーケレイズ、リーマン買収に参画<br>財務省とFRB、大手金融機関のCEOを招集し、民間金融機関による救済スキームの策定を要請<br>BOAが買収交渉から撤退。メリルリンチ、BOAに被買収提案<br>FSA（英）、パーケレイズの買収を承認。BOA、メリルリンチを買収<br>リーマン、チャプタ11を申請<br>LBI、SIP法の下での清算手続きを開始 | (補足) DF法165(d)条<br>・ SIFIsが破綻処理計画を提出<br>・ 60日以内にFRBとFDICが計画の完全性をレビュー<br>・ SIFIsは最速時に定められた情報があれば、30日以内に提供<br>・ FRBとFDICは破綻処理計画が迅速で、秩序立った処理を容認するかどうかを判断<br>・ もし欠陥が指摘されれば、SIFIsは90日以内に修正された計画を提出しなければならない (FDIC資料より) |

出所:佐賀[2013a]

定性にはつながらなかったのですが。一番うまくいったのは中東欧の銀行システムです。俗に「ウィーン・イニシアティブ」と呼ばれています。が、欧州銀行が協調して救済に当たったもので、かなりうまくいったケースとされております。

幾つかの報告書を見ると、大体このような整理がされており、もう少しグローバルな規模で破綻処理のスキームを整備しておかなければいけないという結論になっています。

(DF法の下でのリーマンの破綻処理)

ドッド・フランク法の下でのリーマンの破綻処理についてです(図表8)。参考文献として私の論文を幾つか挙げましたが、これは、『月刊資本市場』に載せた「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?」という論文からとったものです。実際の経過が左側で、右



側には、ドッド・フランク法の下で破綻処理が行われた場合どうなるかということを示しています。

ドッド・フランク法では早期救済措置というものが制度として入ってきていますので、この時点で問題があるということになると、監督下に置かれることになります。この早期救済措置の条件として、リビング・ウィル（生前計画）と呼ばれる破綻処理計画を毎年提出させます。それにより、どういう状況にあるかがわかるのでチェックがきく、ここが一番の違いです。

三月にベア・スターンズがJPモルガンに買収されています。そのあたりで当然、次はどこだという話になって、次はリーマンだろうとマーケットでは噂されるわけです。そうすると監督機関も動かざるを得ません。「FRBとSEC、投資銀行各社に常駐し、モニタリング」とあるとおり、

投資銀行がターゲットにされているということで監督機関が動き始めます。

しかし、その動きが随分鈍く、六月になってようやく、リーマンが流動性プールにシティに預託している引き出しできない二九億ドルのコンフォート預金を含めていることに気がつきます。コンフォート預金というのは、拘束性の預金で引き出しができません。決済をお願いするために積んでおかねばならない見せ金みたいなものですけれども、それがあたかも引き出せるかのようにバランスシートに載せていた。

さらに、八月に入りまして、SECは、リーマンが流動性プールにJPモルガン・チェースに預託している五〇億ドルのコンフォート預金を含めていることに気がつき、このあたりでリーマンがおかしいというふうになります。そうすると、本来であれば本格的に動かなければいけないのです

が、余り動いていません。リーマンの経営陣にどこかと一緒になれというような話をしまして、最後に動いたのはいつかというところ、九月一二日です。財務省とFRBが大手金融機関のCEOを招集し、民間金融機関による救済スキームの策定を要請しますが、この対応というのは、一九九八年にLTCMが破綻したときの対応をそのまま真似たものです。ところが、これもうまくいかないということ、最後はチャプター11の申請ということになりました。

このように、実際の経過を見ていくと、情報が十分把握されていないということもありますが、監督機関の動きが非常に鈍い。もう少しきちんと対応できるようにしようということで、リビング・ウィルを毎年提出することを義務付けました。早期救済措置に入りますと、あとはそれに従ってやっていくということで、その後はないわ

けですが、どうしようもないということになると、FDIC（預金保険公社）が破綻処理制度に基づいて売却作業を開始し、売却に向けて動く、そういう形になっております。

スキームとしては、ドッド・フランクリン法のもとでの破綻処理のほうスムーズにいくだろうということではありますが、ただ、これで終わるかどうかというのは別の問題です。とりあえず、考えられている破綻処理のプロセスはこのような形になっております。

（FSB「金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性」の概要）

FSBは二〇一一年に、「金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性」についてレポートを出しています（図表9）。範囲、破綻処理当局、セトオフ、ネットティング等々、それから、破綻

図表9 FSB『金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性』の概要

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>●<b>範囲</b>：システムはシステムの重要ないかなる金融機関もカバーすべきである</p> <p>●<b>破綻処理当局</b>（以下、当局と略）：独立した存在で、明確な権限、役割、責任を持つべきである</p> <p>●<b>手段</b>：破綻処理当局は広範な破綻処理権限を持つべきである</p> <p>●<b>セッtoff、ネットィング、担保化、顧客資産の分別</b>：当局が適切なセーフガードに従って業務を停止することができるとしても、これらの取り決めは守られるべきである</p> <p>●<b>法的なセーフガード</b>：当局は請求権のヒエラルヒーを無視することができるかもしれないが、債権者に対して補償を行わねばならず、それらの決定は司法の判断に委ねられるべきである</p> <p>●<b>破綻処理中の企業の資金調達</b>：当局は企業を破綻処理するために必要な公的資金を最小化すべきである</p> <p>●<b>クロスボーダーの協力のための枠組み</b>：当局は外国の破綻処理当局と協力して解決するように努めるべきである</p> <p>●<b>危機管理グループ（CMG）</b>：G-SIFIsの本国と主要なホスト国の当局は、G-SIFIsのレゾルバビリティ（解体可能性）および回復・破綻処理計画プロセスについて積極的にレビュー誌報告を行う CMGを持つべきである</p> <p>●<b>業態毎のクロスボーダー協力についての協定</b>：関連した各当局はすべての G-SIFIs に関して情報を共有し責任を明確にすべきである</p> <p>●<b>レゾルバビリティの評価</b>：当局はすべての G-SIFIs について定期的にレゾルバビリティの評価を行い、事業慣行、構造あるいは組織の変化を求めることができるようにすべきである</p> <p>●<b>回復・破綻処理計画</b>：当局はシステムの重要な企業の回復・破綻処理計画を求めなければならない</p> <p>●<b>情報の共有</b>：当局は平常時においても、危機の時においても、当局間での国内およびクロスボーダーの情報交換についての障害を排除すべきである</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

[出所]FSB[2011]

処理中の企業の資金調達やクロスボーダーの協力のための枠組み、危機管理グループの組織などが挙げられております。現在、各国はこれを指標にして破綻処理制度を整備しています。

（FSB「主要な特性」のうち、さらに明確化が必要な分野）

FSBは今年のレポートで、「主要な特性」のうち、さらに明確化が必要な分野ということでもう一点を挙げています（図表10）。KAというのはKey Attributes（主要な特性）の略で、それに続く数字は、「主要な特性」の中のどの項目で言われているかというのを示しています。

例えば、銀行についての包括的な破綻処理権限（KA1と3）、非銀行金融機関についての破綻処理制度（KA1）、銀行グループを破綻処理する権限（KA1.1）、破綻処理手段のクロスボーダー

図表10 FSB「主要な特性」のうち、さらに明確化が必要  
な分野（FSB[2013a]）

- ・銀行についての包括的な破綻処理権限(KA1と3)  
他の金融機関に比べて、銀行についての破綻処理制度が進んでいるが、国によっては十分な権限を与えられていない場合がみられる
- ・非銀行金融機関についての破綻処理制度(KA1)  
銀行と比べ、保険、証券、金融市場インフラストラクチャについての破綻処理スキームは遅れている
- ・銀行グループを破綻処理する権限(KA1.1)  
参加国の大部分は破綻した金融機関の親会社あるいは系列会社を処理する権限を欠いている。統合され高度に複雑な構造を持つG-SIFIsの場合、監督機関間の調整の枠組みを欠いていることは特に問題である
- ・破綻処理手段のクロスボーダーの有効性(KA7)  
破綻処理のためのクロスボーダーの協力に関する各国の法的な枠組みは特に遅れている
- ・破綻処理を目的とする情報の共有(KA7. 6, 7. 7, 12)  
外国の破綻処理当局と極秘情報を共有するための明確な法律上の規定を有する国はほとんどない
- ・破綻処理における金融契約の取扱い(KA4)  
参加国の大部分は、破綻処理の開始を理由に金融契約の繰り上げや早期終了の実行を一時的に停止する権限を欠いている
- ・ファンディング(KA6)  
ほとんどの国が破綻処理のための民間基金に依拠しているが、その規模と範囲が適切であるかどうかははっきりしていない
- ・RRP(回復・破綻処理計画)およびレゾルバビリティ(解体可能性)を改善するための措置(KA10,11)  
ほとんどの国で、D-SIFIsのRRPについての明確な法律上の規定がない。さらに、ほとんどの国で、当局は企業にレゾルバビリティを改善し、破綻処理に先んじて組織上および金融上の構造を変化させる権限を持っていない
- ・複雑なSIFIsを破綻処理するための業務能力(KA2)  
これについては、ピア・レビューのようなデスク・ワークでは評価できない。IMFと世界銀行のKA1についての国別評価が必要である
- ・KAの実行状況の厳格なモニタリング

の有効性（K A 7）、ファンディング（K A 6）については、ほとんどの国が破綻処理のための民間基金に依拠しているが、その規模と範囲が適切であるかどうかははっきりしていない。また、回復・破綻処理計画及びレゾルバビリティ（解体可能性）を改善するための措置（K A 10、11）、最後に、K A の実行状況の厳格なモニタリング、こういう一〇項目についての明確化がさらに必要であると言っております。

## 五、S I F I S に対する破綻処理戦略

— シングル・ポイント・オブ・エントリー（S P E）とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー（M P E） —

（破綻処理戦略において考慮すべき点）

F S B が今年の七月に出したレポートでは、S I F I S の破綻処理戦略とこうことで、シングル・ポイント・オブ・エントリー（S P E）とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー（M P E）という二つの戦略が提示されています（図表11）。このスキーム自体は、アメリカのF D I C とイギリスのバンク・オブ・イングランドが共同文書を出しています、その中では、S P E 戦略が有効であるということを言っています。去年の暮れぐ

図表11 SIFIsの破綻処理戦略  
—シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)と  
マルチプル・ポイント・オブ・エントリー(MPE)—

### 一破綻処理戦略において考慮すべき点(FSB[2013b])

- ・十分な損失吸収能力(loss absorbing capacity,LAC)
- ・債権者への弁済順位を考慮したLACの評価
- ・業務および法的構造と業務の継続性
- ・戦略を遂行する破綻処理機関
- ・ペイルインの執行能力
- ・破綻処理における金融契約の取扱い
- ・資金調達の見通し
- ・クロスボーダーの協力と調整
- ・破綻に直面した時の調整
- ・戦略遂行に必要な認可と権限
- ・主要な機能とサービスの維持
- ・情報システムとデータの必要性
- ・破綻処理後の戦略

### —SPEとMPE

- ・SPEは、単一の破綻処理当局によってトップの親会社あるいは持株会社に対して破綻処理が行われる。これらのトップの組織にLACを集中させ、傘下の子会社や系列会社は業務を継続できるようにする
- ・MPEは、複数の破綻処理当局によってグループを構成する各組織の破綻処理が行われる。したがって、各国の破綻処理当局間の調整が不可欠である
- ・したがって、SPE戦略による破綻処理はトップ組織における十分な自己資本(プラス劣後負債)の存在が決定的な条件になる

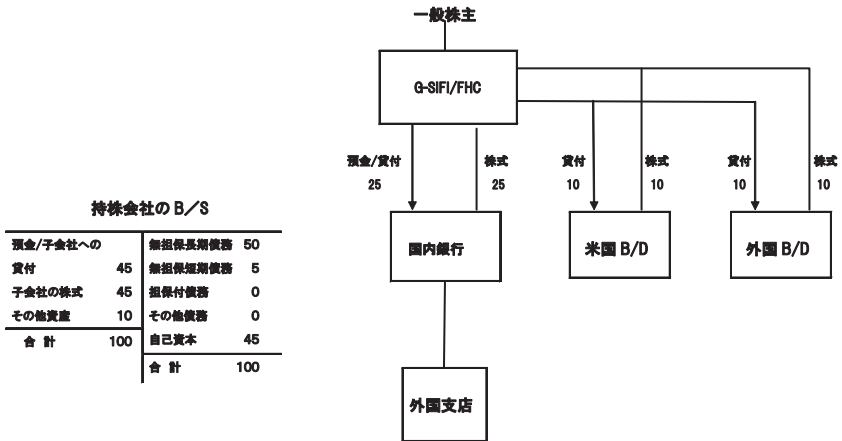
らいから、こういう方向性かなりはつきり出てきています。

FSBのレポートの中では、破綻処理戦略において考慮すべき点が挙げられています。一番のポイントとは、十分な損失吸収能力(LAC)があるかどうかという点です。このLACの有無が破綻処理戦略の中で決定的に重要な点です。もちろん、それ以外が重要でないということではありませんが、これ次第で戦略が変わってくるようになります。

### (SPEとMPE)

SPEとMPEはどう違うかというと、SPEは、イングランド銀行とFDICの共同文書では「トップダウン戦略」とも呼ばれておりまして、単一の破綻処理当局によって、トップの親会社あるいは持株会社に対して破綻処理が行われる。L

図表12 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(1)



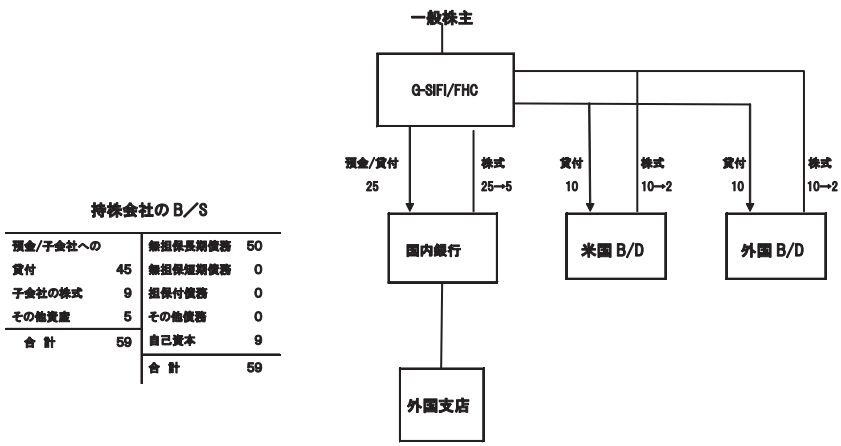
出所:Bipartisan Policy Center[2013]

ACをトップの組織に集中させて、傘下の子会社や系列会社は業務を継続できるようにする、要するに影響は受けない、そういう戦略です。それに対してMPEは、複数の破綻処理当局によってグループを構成する各組織の破綻処理が行われるため、各国の破綻処理当局の間の調整が不可欠になります。したがって、SPE戦略による破綻処理は、トップ組織における十分な自己資本（プラス劣後負債）の存在が決定的な条件になります。

（シングル・ポイント・オブ・エントリー（SPE）戦略）

SPE戦略による資本の再編計画の手続です。まず、(1)では（図表12）、持株会社のバランスシートで、下に、国内銀行、米国のブローカー・ディーラー、外国のブローカー・ディーラーといった子会社を持っているようなG-SIFIを考え

図表13 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(2)

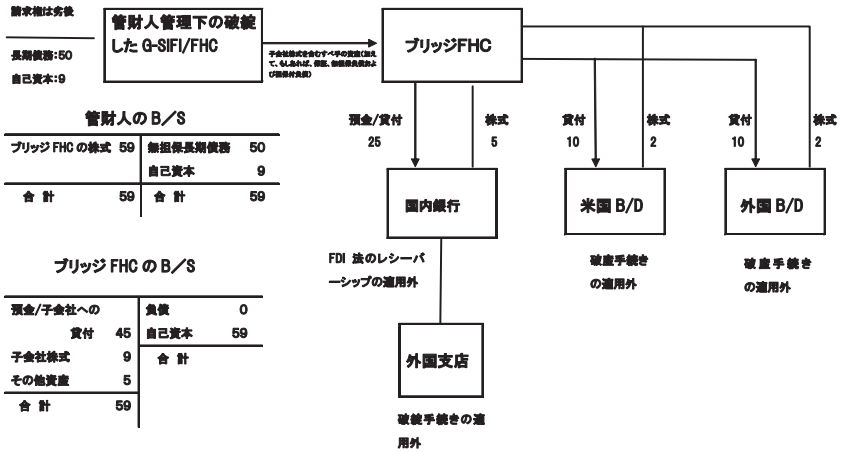


ます。国内銀行に対しては株式が二五、アメリカのブローカー・ディーラーに対しては一〇、外国のブローカー・ディーラーに対しては一〇という構造です。これが最初の状況です。

次に、(2)です(図表13)。持株会社のバランスシートを見ていただきますと、(1)のときは一〇〇でしたが、五九ですので、発生した損失を処理するために、資産が四一減っているわけです。どこが減っているかというと、G-SIFI から子会社においているところが減っている分です。国内銀行に対しては、株式が二五から五に減っています。アメリカのブローカー・ディーラーに対しては一〇から二に減っている。外国のブローカー・ディーラーについても一〇から二に減っている。そこにその他資産の減を合わせると四一減少ということ、資産規模は一〇〇から五九に減ったということになります。



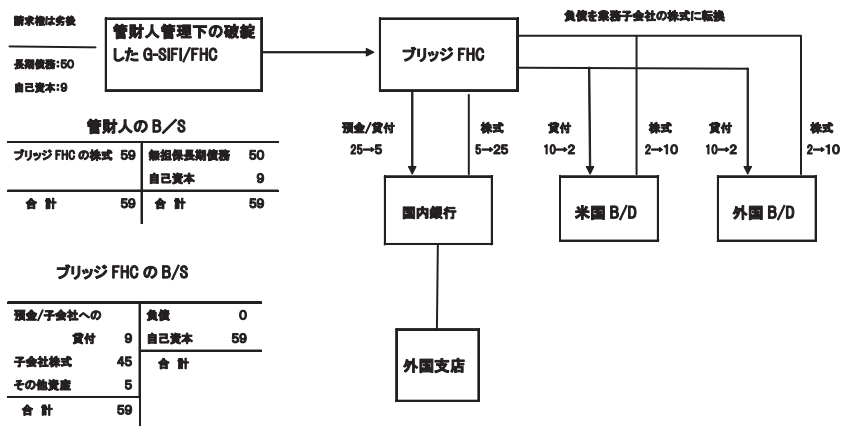
図表14 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(3)



(3)では(図表14)、FDICが管財人になりますので、管財人がブリッジFHC (Financial Holding Company)を創設し、ここがその業務を引き継ぐという形になります。バランスシートを見ていただくとわかりますが、総資産は五九ということ、この時点では変わっていません。内部の構成が、管財人のバランスシートとブリッジFHCのバランスシートに変わっているだけです。

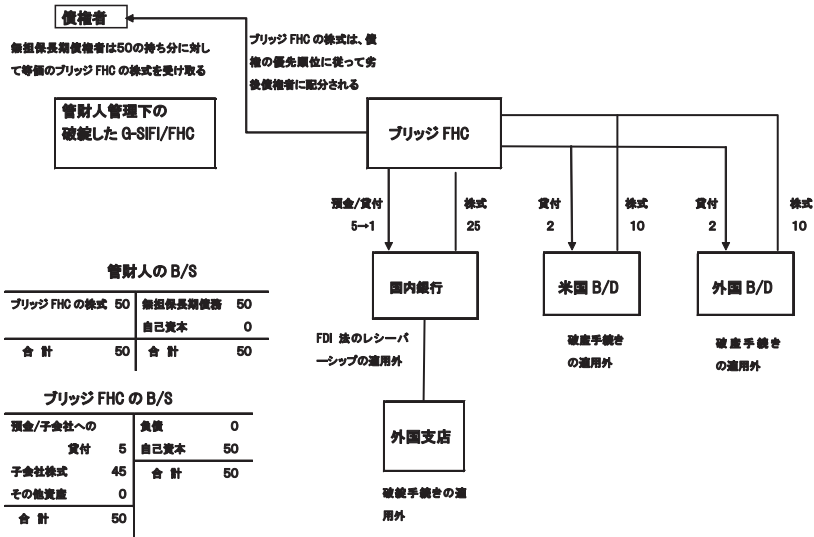
(3)のポイントは、子会社の国内銀行、アメリカのブローカー・ディーラー、外国のブローカー・ディーラー、外国の支店は全て破産手続の適用外、つまり、ここは全く影響を受けていないという点です。SPE戦略というのは、持株会社のところだけが影響を受けて、傘下の子会社は全く影響を受けないということです、いってみれば、ブリッジFHCのところまで資本の手当てが行われている、そういう構造になります。

図表15 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(4)



次に、(4)です(図表15)。ここでは、ブリッジ FHC が子会社の債権を放棄し、これを株式のほうに組み入れるというが行われます。例えば国内銀行のところを見ていただくと、預金/貸付が二五から五に減っています。そのかわり株式が五から二五に増えているということで、債権を持ち分に振り替えるということが行われている。アメリカのブローカー・ディーラー、外国のブローカー・ディーラーについても同じことが行われています。もともと秩序立った清算方式の考え方というのは、あくまで株主と債権者、特に無担保の債権者に最初に負担をしてもらいましょうということです。ここでは債権者に負担が強いられています。子会社の債権放棄が三六、その分、資本注入、つまり株式への振り替えが三六ということとで、内部の振り替えが行われているということです。したがって、管財人とブリッジ FHC のバ

図表16 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(5)

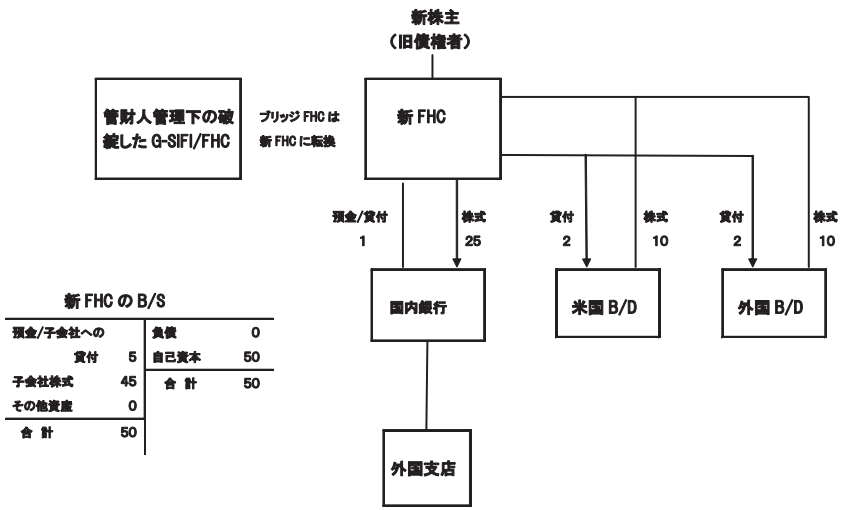


ランスシートはどちらも総額は変更ないということになります。

(5)では(図表16)、バランシートのほうが変更されます。前の表を見ていただくと、資産額は五九でしたが、五〇に減っています。どこが減っているかというと、ブリッジFHCの預金/子会社への貸付が九から五に、その他資産も五からゼロに減っているということで、合計すると九減っているわけです。この減少分は、ブリッジFHCの預金/貸付が五から一ということで四減少。その他資産はこの図の中には出てきていませんが、五減っているということで、合計して九減る、そういう仕組みです。

最終的には(6)のような形になります(図表17)。旧債権者が株主に振り替えられるということで新株主が上に来ます。そして、新しい金融持株会社ができ上がって、その資産の構成はそこに示した

図表17 シングル・ポイント・オブ・エントリー(SPE)戦略(6)



ような状態になります。

繰り返しになりますが、ここでも子会社群は全く影響を受けないというのがSPE戦略のポイントです。

(SPE戦略に対する批判と反批判―銀行分割論)では、このSPE戦略に対する批判や反批判はどのような状態になっているか。

銀行分割論については、MIT教授のサイモン・ジョンソンが急先鋒です。原題は「Bankers」ですが、日本では『国家対巨大銀行』というタイトルで翻訳書がでています。しかし、それ以外にも有力な支持者がいて、FDICのトーマス・ホニングやダラス連銀のリチャード・フィッツシャーといった人たちが銀行分割論を主張しています。

この主張は何かというと、規模が大き過ぎるの

で too big to fail 問題が起きる、したがって、分割したらその問題はなくなるだろうということ、単純と言えば単純です。ただ、彼らの主張の背景には、T B T F によって巨大銀行が年間八三〇億ドルを超える「暗黙の政府補助金」を受け取っているという調査結果があります。これはブルームバーグのニュースで流されていて、アメリカでは結構有名な話です。要するに、巨大銀行は金利面で優遇されていて、アメリカの巨大銀行一行で約八三〇億ドルの政府補助金を受けており、そのうち六四〇億ドルは上位五大銀行が受け取っている、そういう調査結果があります。したがって、この補助金をなくすためには、T B T F 問題を分割によってなくすほかない、そういう議論です。

これに対して、財務省のメアリー・ミラーは、大手銀行グループの借入れ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ます。財務省のレポートの中でも同じことが言われておりまして、それは参考文献の中に挙げております。

ジョンソンはもう少し立ち入った議論をしていまして、具体的に、銀行の最大資産規模をG D Pの四%以内にすべきであると主張しています。二〇一〇年時点でどれぐらいの資産規模かというと、五七〇〇億ドルです。最大のS & Lであったワシントン・ミューチュアルが破綻して、J P モルガン・チェースが買収しているのですが、このワシントン・ミューチュアルの資産規模は三〇〇〇億ドルを超えていました。つまり、ジョンソンの主張する資産の上限を前提にすると、J P モルガンによる資産の承継は認められないことになりましたので、逆に、それによる混乱が起きる可能性があるということになります。だからこそ分割す

べきだという議論をジョンソンはやっているわけですが、少なくとも事実関係からいくと、そういうことになるのだらうと思います。

(結局、政府による救済に追い込まれる可能性)

ドッド・フランク法のOLAは、FDICに対して、管財人として非常に大きな裁量権限を認めています。また、OLAの適用に当たって幾つかの基準を満たしていることが必要ですが、これは財務長官が決定し、FRB及びFDICの各理事会、証券会社が対象である場合はSECの各理事会、保険が対象の場合には連邦保険局の理事会の三分の二の賛成が必要。その上で、大統領に諮問し、破綻処理が勧告されるという手続をとるわけです。この手続を見ただけで、こんなことをやっているで大丈夫なのかという話になります。一般事業会社の破綻と違って、金融機関の破綻というの

は資産の価値の減減が急速ですので、これだけ手間をかけていると余計に悪化する。そうなる結局、FDICに対してバイルアウト(救済)に向けた政治的圧力を誘発する可能性が高くなるのではないかと思います。

## 六、まとめと今後の展望

(アメリカ、EU、イギリスにおいてSIFIsの破綻処理はSPE戦略に収斂する傾向がみられる)

そうはいつても、アメリカ、イギリス、EUにおいてSIFIsの破綻処理はSPE戦略に収斂する傾向が見られます。アメリカの大手金融機関から構成されるクリアリング・ハウスという業界団体は、SPE戦略のシミュレーションを行い、それが効果的な破綻処理戦略であるということを主張

しています。また、FDICとイングランド銀行は共同文書を出し、SPE戦略によって破綻処理がうまくやれるということを言っています。アメリカの主要SIFsの海外業務の八、九割がイギリスに集中していることはFDICの資料で指摘されています。となると、この二つの国が破綻処理スキームについて方向性をかなりはっきり出しているということは大変重要な意義を持ちます。この二つの国が同じ方向性を打ち出すと、それ以外の国はそれに従うだろうなという感じは持っています。

ただ、幾つか問題があります。IIFという国際的な金融機関の団体がありまして、そこもSPE戦略についてかなり立ち入った分析をしているのですが、SPE戦略が有効であることを認めた上で、金融グループの構造によってやや違ってくるのではないかということを言っています。五つ

の金融グループの構造を例示し、その一つとしてグローバル・マルチ・バンク構造というものを挙げています。この場合、子会社レベルで独自に資金調達を行っており、持株会社が十分な自己資本と劣後負債を持つていない可能性が高いので、SPEだけでは処理し切れないのではないかと。要は、MPE戦略との併用が必要になるだろうと言っています。

(国際的にSPE戦略が採用されたからといって、各国間の調整の必要性がなくなる訳ではない) FSBも同じことを言っています。SPEとMPEが併用される可能性が高い。となると、各国の破綻処理スキームの調整は依然として重要になるだろうと思います。

高坂常務理事 どうもありがとうございました。

今次金融システム危機における教訓を踏まえた、グローバル金融機関の破綻処理スキーム構築への米国あるいはG20、FSBを軸とする取り組みなどにつきまして、包括的に御説明をいただきました。

お時間が若干ございますので、御質問等があればお受けいたしたいと思います。どなたかいらつしゃいませندでしょうか。

司会者から一点だけ伺います。少し大きな質問で恐縮ですが、今のお話で世界的な流れはよくわかったのですが、まだ道半ばという感じではないかと思えます。そうした中、我が国の金融システムや金融機関のサイドから、今後注意しておかなければいけない点などがありましたら教えてください。

佐賀 今年の六月に預金保険法が改正されました、公的資金の注入は、銀行だけではなく、証券

会社、保険会社にも可能になりましたので、日本は、今御紹介したような欧米各国とは向いている方向がやや違うのかなと思います。欧米の場合には、納税者のお金は使わないということが基本的なスタンスです。要は、金融機関は自分たちだけで何とかしなさいという話です。これには、一方で救済された大手金融機関の経営者が高額の報酬を受けとっていたことに対する国民の反感もあつたと思います。しかし、日本はむしろ公的資金注入の範囲を広げていますので、向いている方向が少し違うのかなという感じがします。

それは考え方の違いだと思えます。公的資金を注入するとモラル・ハザードの問題が起きるというので、このモラル・ハザードを起こさないために公的資金の注入は避けるというのが欧米の方向性だと思えますが、日本は、モラル・ハザードはそれほど気にしていないような感じが個人的には



しています。むしろ金融システムの維持が最優先です。モラル・ハザードの問題は別個に手当てすればいいと思っているのかよくわかりませんが、少なくとも、その二つの問題についてどのようにバランスをとるかといったときに、日本は金融システム維持のほうにウエートがかかっているという印象を持っています。

**質問者** インフラのほうも、今年の八月に金融安定理事会から破綻処理スキームのレポートが出て、一〇月半ばぐらいだったと思うのですが、パブコメが集まりましたけれども、その最終の答えはまだ待っている状況です。

インフラのほうは銀行の議論とは大分違う議論を、インフラでも決済機関とCCP（中央清算機関）がありますが、CCPのほうはかなり複雑なテーマになっているのですが、CSD（証券決済機関）のほうはいろいろ事情が違うのではないか

という議論をCSDとしては国際的にやっています。

それはそれとして、今、日本の銀行は、私の聞いている範囲では、昨年から、破綻処理計画自体をまず自らつくりなさいということで策定しているようです。特に、大手金融機関の破綻処理計画のそれぞれの策定状況というのは今どんな具合になっているか、もし御存知でしたら教えて下さい。

**佐賀** 申し訳ありませんが、ちょっとわかりません。ただ、今のところアメリカとイギリスしか出ていませんけれども、Peer Review が年内に、年内といってももう一二月ですが、次々と出てくるはずですので、そこで進捗状況がどうだということとはあると思うのですが、特に日本が遅れているとか、そういうことは指摘されていませんので、それなりのスピードで対応しているのではないかと

と思います。

**高坂常務理事** それでは、お時間も参りましたので、以上をもちまして、本日の「証券セミナー」をお開きとさせていただきます。

どうもありがとうございました。(拍手)

(参考文献)

佐賀卓雄「二〇一一」、「シャドー・バンキング・システムと金融規制」、日本証券経済研究所証券経営研究会編『金融規制の動向と証券業』所収、五月

「二〇一一」、「ドッド＝フランク（D F）法における破綻処理スキームについて」、『証券経済研究』第七九号、九月

「二〇一二a」、「ドッド＝フランク（D F）法は金融システム危機の再発を防げるか?」、『月刊 資本市場』一月

「二〇一二b」、「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』八月

「二〇一二c」、「破綻処理スキームの国際的枠組みの構築」、『証券経済研究』第八三号、九月

淵田康之「二〇一二」、「クロスボーダー金融グループの破綻処理——新たなアプローチ」、『野村資本市場クォーターリ』

Summer

Bipartisan Policy Center[2013], *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

Brunnermeier M. K. and Pederson L. H. [2008], "Market Liquidity and Funding Liquidity", *The Review of Financial Studies*, Dec. 10

Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) and Bank of England (BoE) [2012], *Resolving Globally Active, Systemically Important Financial Institutions*, 10 Dec.

Financial Stability Board (FSB) [2011], *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Oct.

「[2013a], *Thematic Review on resolution Regimes: Peer Review Report*, Apr.

「[2013b], *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies*, 16 July

「[2013c], *Peer Review of the United States: Review Report*, 27 Aug.

「[2013d], *Peer Review of United Kingdom: Review Report*, 10 Sep.

- \_\_\_\_\_. [2013e], *Progress and Next Steps towards Ending "Too-Big-To-Fail" (TBTF)*, 2 Sep.
- Gorton G. B. [2012], *Misunderstanding Financial Crises* 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 Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) [2012], *A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions*, Geneva Reports on the World Economy 12.
- Johnson S. and Kwak J. [2010], *13 Bankers*, 村井章子訳、倉都康行監訳「1001」『国家対巨大銀行—金融の肥大化にともなう新たな危機—』マイヤヤハン社
- Schwarz S. L. [2008], "Systemic Risk", *Duke Law School Legal Studies*, Research Paper, No. 163, March
- Skell D. [2011], *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and Its (Unintended) Consequences*
- The Clearing House [2013a], *Report on the Orderley 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.
- US Treasury [2012], *Strengthening Our Financial System*, Dec.

(さか たかお・当研究所理事・主任研究員)