

FSB（金融安定理事会）のレポート紹介～TBTF 改革の影響評価

2021 年 6 月 29 日

佐志田晶夫

（公益財団法人日本証券経済研究所）

FSB（金融安定理事会）のレポート紹介～TBTF 改革の影響評価

要約

本稿では、FSB による銀行の TBTF（大きすぎて潰せない問題）に対する改革の影響評価レポートを紹介する。TBTF とみなされた銀行には暗黙の公的支援が期待されるため、株主や債権者がリスクに見合うコスト負担を免れられると考えてしまい、社会的な最適水準を越えたリスク追及が行われ、金融システムに多大な影響を及ぼす可能性が高まる。TBTF 改革はこの問題に対処するもので、レポートは、改革には一定の成果があったとしている。

レポートでは銀行に対する TBTF 改革として、G-SIB、D-SIB の認定、資本サーチャージや総損失吸収力（TLAC）基準とその達成状況、強化された監督や監督上の期待への取り組み、実効的な破綻処理制度と破綻処理計画の整備、進捗状況を取り上げて評価している。

多くの FSB メンバー法域で破綻処理枠組みが導入され、G-SIB の破綻処理計画の策定や危機管理グループ設立が行われた。改革の実施状況は各法域で異なるが、G-SIB の母国法域と重要なホスト国が最も進んでいる。SIB では破綻処理で損失を吸収する財源が増え、破綻処理可能性と破綻処理実行の技術的及び運営上の能力も向上したが、課題も残っている。

市場参加者の改革への信頼感をみると、改革導入以降は SIB の資金調達コストの有利さは低下したが、危機前の水準には下がっていない。一方、銀行の格付けの変化では、改革をより完全に実施した法域では、格付け会社は G-SIB 格付けの公的支援による引き上げ（アップリフト）を取り下げ、または引き下げている。市場規律の改善を示す若干の証拠もある。

改革への反応で生じた銀行の行動変化では、SIB の自己資本比率は他の銀行以上に上昇したが、総資産資本比率の水準は相対的に低い。その他のバランスシートの調整や意図せざる影響はみられなかった。SIB の収益性は、資本増強と資金調達への暗黙の補助の低下、リスク削減を反映し、他の銀行に比べて低下した。また、シンジケートローン市場のデータによれば G-SIB はリスクテイクを抑制している。一方、子会社の数や海外子会社比率でみた組織や地理的な複雑さは危機前の水準が続き、TBTF 改革による大きな変化はみられない。

金融システムと経済への広範な影響をみると、金融システムの変化は限定的で、マイナスの影響はみられなかったが、NBFI 拡大の影響には注意が必要である。市場指標に基づく尺度によれば金融システムの強靱性は向上している。また、グローバルな金融統合の動きは逆転していないし、内部 TLAC 導入による市場分断の証拠はみられなかった。レポートは、改革への社会的観点での評価は、保守的な前提でもプラスの便益だったとしている。

FSB（金融安定理事会）のレポート紹介～TBTF 改革の影響評価

公益財団法人日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー 佐志田晶夫

I. はじめに～TBTF（大きすぎて潰せない問題）改革の影響評価

本稿では、FSB が 4 月に公表した銀行の TBTF 改革の影響評価レポート^①を紹介する。G20 からの求めで FSB は、グローバルな金融システムの強靱性向上のための金融規制改革に取り組んできた。近年では、改革が実施されてきたことを踏まえて、改革の効果と副作用の評価枠組みを開発し、評価を実施している。FSB は 2019 年 5 月から TBTF 対応の評価に取り組み、公表された付託事項によれば対象となった TBTF 改革の内容は図表 1 の通りで^②、G-SIB の監督強化や破綻処理枠組み整備などの進捗を評価し効果を分析している。

図表1：FSB「TBTF問題への対処にかかる規制改革の影響評価」の目的、任務
1.目的：TBTF改革の評価
システム上重要な銀行に対するTBTF改革がその目的を達成したかを検証 ・改革がシステム上重要な銀行（SIB）のシステミック及びモラルハザードリスクを削減したかを評価 ・改革が金融システムに及ぼしたプラスまたはマイナスの広範な影響を検証
2. 金融安定との関連性：金融安定に関連する金融危機後の改革の中核的な領域を対象とする（下記） ・2009年にG20首脳は、FSBに対してシステム上重要な金融機関によるリスクへの対処を要請 ・2010年にはFSBの「システム上重要な金融機関がもたらすモラルハザードの抑制」報告書の枠組みを承認 ・2011年にFSBは「システム上重要な金融機関（SIFIs）に対処するための政策手段」報告書で政策枠組みを特定。銀行の規模、相互関連性、複雑さ、クロスボーダーな活動、代替可能性によりシステム上の重要な銀行（G-SIB）を認定し、以下の政策手段で対処する ①秩序ある破綻処理のための国際基準「実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」に基づき各国が制度改革を実施 ②破綻処理の実行可能性を評価、再建・破綻処理計画の策定と当局間のクロスボーダー協力取極めを策定 ③G-SIBにその倒産の影響度合いに応じた追加的な損失吸収力保有（資本サーチャージなど）を課す ④システム上重要な金融機関に対するより密度が高く実効的な監督
3. 評価作業の任務：SIBの破綻の確率と影響を削減するTBTF改革の効果に焦点を合わせる ・評価対象となる政策は、資本上乗せとTLACによる追加的な損失吸収能力、監督の強化とより高い監督上の期待、実効的な破綻処理枠組みと破綻処理計画、破綻処理の実行可能性の評価と金融機関の構造の改善 ・評価対象となる金融機関は、G-SIBとD-SIB。FSB法域で各銀行に適用される政策により、システム上の重要な銀行と認定される意味を検証。G-SIB及びD-SIBの重要性の評価方法の再検討はしない 実施された改革が、以下の点で効果があったかを分析 ・重要な銀行の破綻の確率と影響について、目に見えた減少を生じさせる効果があったか ・ビジネスモデルとリスクプロファイルの変更に繋がっているか、インセンティブは揃っているか ・金融システムと経済の全般的な機能への影響（意図した結果と重要な意図せざる結果） なお、評価は全てのFSB法域を対象とし、可能な限りクロスボーダー及び部門間の効果を含める 出所：FSB「TBTF問題への対処にかかる規制改革の影響評価」付託事項の要約（2019年5月）より

1 FSB：“Evaluation of the effects of too-big-to-fail reforms: Final Report” 31 March 2021。金融庁 HP に紹介とプレスリリースの（仮訳）あり。<https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20210407/20210407.html>

レポートで取り上げられた TBTF 改革の主なポイントは以下である。

- ・ G-SIB、D-SIB を認定する基準の策定とそれぞれの実施状況
- ・ 資本サーチャージや TLAC（総損失吸収力）による追加的な損失吸収力の基準
- ・ 強化された監督や高められた監督上の期待に関する提言
- ・ 銀行の破綻処理可能性を向上させる実効的な破綻処理制度と破綻処理計画の実施策

評価では、改革が意図した効果を上げているか分析し、改革の目的で妥協することなく、予期せざる重大な影響が生じていないかを特定する。このために以下を検証する。

- ・ システム上重要な銀行（SIBs）に伴うシステムック、モラルハザードリスクを削減したか
- ・ 改革の金融システムに対する広範な効果（プラスとマイナス）

TBTF 改革の評価は FSB が行った評価では最大規模であり、基準設定主体や国際機関からの参加者によるワーキンググループで評価を実施した。評価作業は、既存の文献や作業結果を精査し、以下のアプローチを活用して包括的かつ頑健な評価を目指した。

- ①質的な分析（格付け会社の政府支援への期待、SIB の構造と行動の変化、破綻処理枠組みの状況）
- ②指標や記述統計による確認（市場価格やバランスシート指標による暗黙の補助の評価、SIB の構造、行動とリスクプロファイルの変化）
- ③定量的／実証的分析の実施（イベントスタディ、計量分析）

アプローチ方法や実証分析及び結果の解釈では、学術専門家からのフィードバックを受け、また、ワーキンググループは幅広くアウトリーチを行い、FSB 加盟国からの回答、ワークショップなどでのフィードバック、市中協議文書⁽³⁾への反応、市場参加者へのインタビュー、関連文献のレビューなどの情報を分析している

レポートは、TBTF 改革の理由、概要と実施状況を整理し、FSB メンバー法域での破綻処理の実行可能性を検証し⁽⁴⁾、TBTF 改革の信頼性への市場参加者からの評価と市場規律の有効性、改革に反応した銀行の行動変化、金融システムの構造（SIB のシェアなど）と強靱性の変化を分析、社会的なコスト・ベネフィットなど改革の広範な影響を評価している。

2 FSB : “Evaluation of too-big-to-fail reforms Summary Terms of Reference” , May 2019 を参照。

3 市中協議文書、FSB : “Evaluation of the effects of too-big-to-fail reforms —Consultation Report” , June 2020 を参照。なお、市中協議文書のエグゼクティブサマリーには金融庁の（仮訳）があり、参考にさせていただいた。

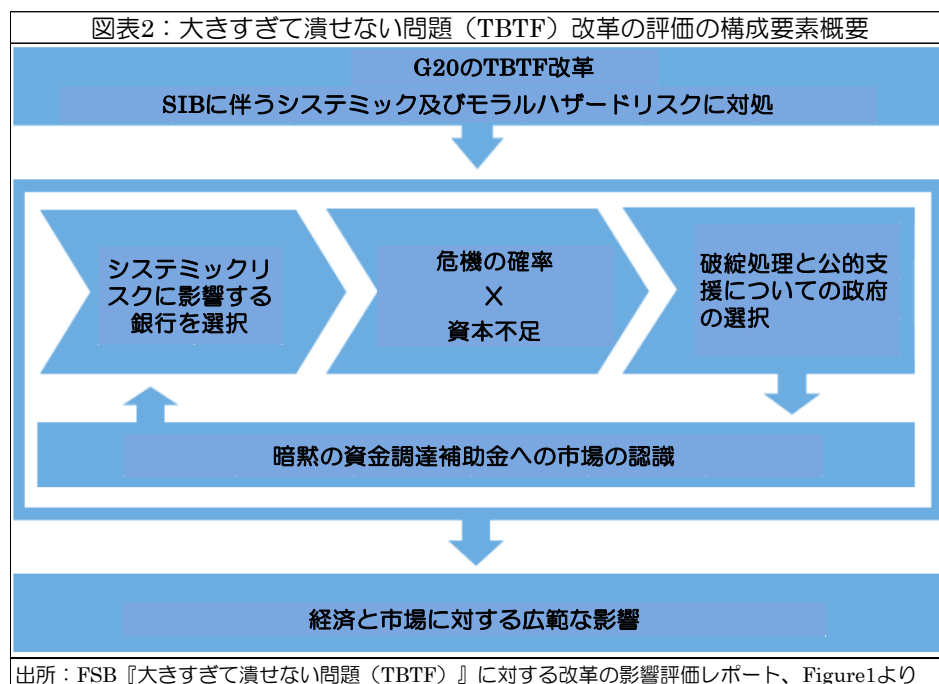
4 TBTF 改革について、グローバルなシステム上重要な銀行の破綻処理枠組みの国際的な基準（主要な特性）と破綻処理計画、破綻処理戦略の各国での進展状況などは、FSB が年次で公表するレポートに加え、小立敬 ; “巨大銀行の破綻処理—ベイルアウトの終わり、ベイルインの始まり” 金融財政事情研究会 2021 年 3 月を参考にさせていただいた。

II. TBTF 改革とその実施状況

1. 大きすぎて潰せない問題 (TBTF)

金融危機が発生する度に大きすぎて潰せない金融機関が引き起す問題が議論になる。グローバル金融危機では、市場の崩壊を防ぎ実体経済への悪影響を軽減するために巨額の公的資金が投入され、暗黙の補助は明示的な補助金に転じた。暗黙の補助は銀行の資金調達コストとリスクテイクのインセンティブに影響する。システム上重要な銀行 (SIB) がバランスシート拡大やリスクアペタイトに見合うコストを負担しないと、社会的最適水準を越えてリスクを追及してしまう。また、レバレッジが高い銀行では、コストの有利さから債務調達が促され、社会的最適を越えたレバレッジを引き下げようとはしない。

TBTF 改革と暗黙の補助及び銀行の行動、経済・金融への幅広い影響の関係を整理すると図表 2 の通りである。銀行のシステミックな重要性は、規模、資産、組織構造、資金調達とリスクなどに左右される。より高い所要資本と強化された監督を課すことにより、システミックなリスクを内部化させ、銀行の行動を変化させられる。銀行の行動はシステム全体としての危機の確率や資本不足、必要な資本再構築の規模、予想損失を決める。



実効的な破綻処理の枠組みがないと、当局が公的支援をせずに SIB を倒産させることへの信認が得られない。このため、暗黙の支援が期待されて SIB の資金調達コストが有利になる。結果として市場規律が働かずに市場構造や競争が歪み、金融システム全体の強靱性や資金供給に影響する。TBTF 改革の目的は、損失吸収能力を向上させることで、SIB が公的支援なしに破綻処理されることを市場参加者に信じさせ、リスクテイクのインセンティブを抑え、秩序ある破綻処理の実施を促して納税者を損失から守ることである。

モラルハザードやシステミックリスクは、直接は観察できない。SIB の倒産はまれであり、改革の実施は完了していない。このため本評価では、改革が働くと予想されるメカニズムに焦点を当て、銀行と投資家の反応を観察した。改革の成功には以下が必要だろう。

- ・政府には公的支援からベイルイン（株主と債権者の負担による処理）に移る権限、情報とインセンティブが不可欠であり、当局に破綻処理手段の効果的な利用を促す財源と法律、業務運営上の構造が求められる。

- ・銀行の行動は、公的支援ではなくベイルインが実施されるという見込みや資本サーチャージ及び強化された監督から影響を受けなくてはならない。

- ・市場参加者は変化を価格付けする十分な情報を持ち、市場規律を働かせねばならない。

- ・これらのメカニズムに、金融システムのリスク削減など全体的な結果に影響を及ぼすだけの十分な強さがあることが不可欠である。

こうしたメカニズムが意図したように働いているかいくつかの指標で評価した。資金調達への暗黙の補助が低下し、破綻処理枠組みの整備とより効果的な監督が市場と銀行の行動に影響を及ぼせば、銀行の行動に対する以下のような効果が観察できるだろう。

①大きすぎて潰せないと思われていた銀行の有利さが低下し SIB の貸出が選別的になる。より多くの資本、リスクの低下と資金調達コスト上昇により倒産確率は低くなる。

②公的支援への期待の低下が市場規律を促し、モラルハザードを減少させる。銀行への与信者がリスクに慎重になり、銀行は過度のリスクテイクのインセンティブが低下する。

③上記の効果で、SIB のバランスシート上のリスクが低下する。実効的な破綻処理計画が破綻処理に有効な組織構造の変化を促し、銀行経営者は倒産を回避するためには再建策を実施しようとし、銀行の株主と経営者は健全性措置をより支持するようになる。

④これらの効果が金融安定と経済活動に影響する。SIB はより厳しい要件を課され、他の銀行やノンバンクが市場シェアを高める。信用配分はより効率的になり生産性と成長が高まる。銀行の強靱性と破綻処理枠組みの信頼性は、システミックリスクを減少させる。

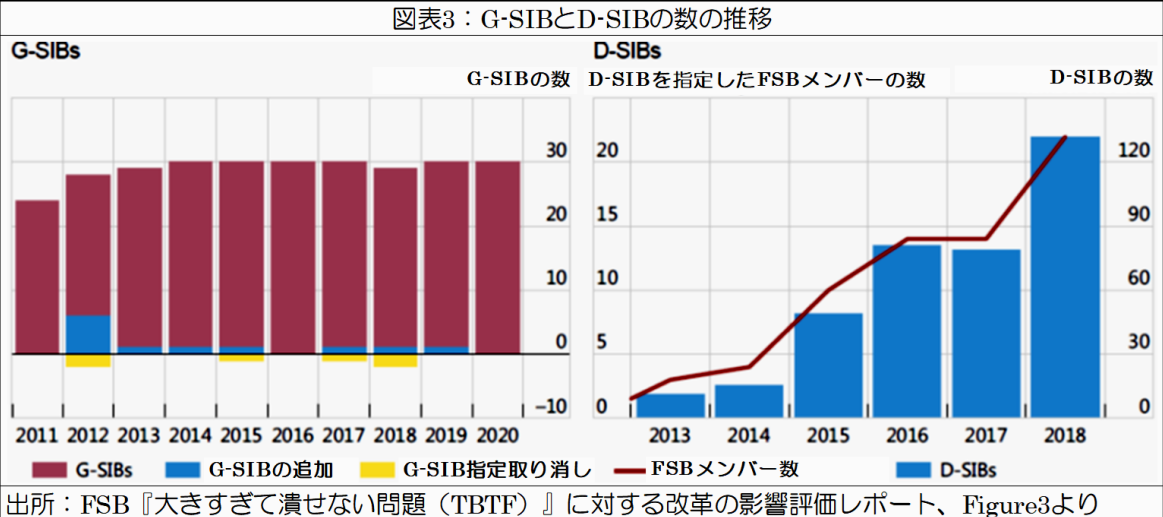
なお、改革の効果を解釈する際は、私的コストと社会的コストの区別が重要である。資金調達コストへの補助低下やディスクロージャー負担の増加は、SIB の私的コストを高めるが社会的には便益があるだろう。ただし、所要資本引き上げや TLAC（総損失吸収能力）要件が銀行の調達コストを引き上げ、SIB が負担の一部を借り手に転嫁することはある。理想的には、改革を評価する際に全体的な効果と個々の改革の効果を分離すべきだが、実際には非常に難しい。本評価では破綻処理の改革では効果の分離を試みたが、資本サーチャージや監督の強化については、その効果のみを分離した評価は行っていない。

2. 金融危機後の TBTF 改革

FSB は SIB の認定基準を策定し、SIB に対処する政策枠組み⁽⁵⁾は以下で構成される。

- ・資本サーチャージと TLAC（後述）によるより高い損失吸収能力の基準
- ・強化された監督とより高い監督上の期待の提言
- ・実効性のある破綻処理枠組みと破綻処理計画の整備及び金融機関の構造と業務運営についての破綻処理可能性の評価と改善

2011 年に、FSB が制定した枠組みに基づいてバーゼル委員会（BCBS）が銀行のシステム上の重要性を評価する手法を公表し⁽⁶⁾、それ以降、G-SIB のリストは毎年公表されている。2012 年には、グローバルな観点での重要度は低い、各国の国内金融システムと経済に重大な影響を及ぼしうる銀行（D-SIB）の枠組みがバーゼル委から公表された⁽⁷⁾。D-SIB の枠組みは各国の状況を考慮できるように“原則”で構成されており、各国当局が国内の重要な銀行を認定する。G-SIB の数は 30 前後で推移し、各国での枠組み整備進展により D-SIB の認定は 2013 年の 11 から 2018 年に 132 へと増加している（図表 3）。



SIB には、より高い損失吸収能力と強化された監督、秩序ある破綻処理が適用される。

①より高い損失吸収要件：TBTF 改革は SIB が大きな損失吸収能力を持つことを目指した。バーゼル委は 2011 年に G-SIB の資本サーチャージ算出方法を公表、当面サーチャージは、リスク資産対比 1%～2.5%で設定され、2016 年～2019 年に段階的に実施された。バーゼルⅢ枠組みの最低所要資本はリスク資産の 4.5%だが、G-SIB サーチャージは平均

5 FSB：“Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions” November 2011。なお、金融庁による（仮訳）を参照。<https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20111110-1/01.pdf>

6 BCBS：“Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement” November 2011 を参照。なお、“Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement” July 2013 も参照。

7 BCBS：“A framework for dealing with domestic systemically important banks” , October 2012 を参照。

1.4%であり相応の水準になっている。レバレッジ比率規制では、G-SIB に対してリスク資産の資本バッファの 50%が求められる。

②強化された監督：TBTF 改革では SIFI への監督の密度と実効性の強化が⁽⁸⁾ 合意されている。FSB は IMF との協議を踏まえた監督の強化に関するレポートを 2010 年に公表しており、その提言はバーゼル委の「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」にも取り入れられている。また、FSB は金融機関のリスクガバナンスに関する監督上の期待に関する提言を公表し、バーゼル委は「実効的なリスクデータ集計とリスク報告に関する諸原則⁽⁹⁾」と「監督カレッジの優れた運営実務に関する諸原則の改訂」を公表している。

③破綻処理と破綻処理可能性向上：頑健な破綻処理メカニズムはモラルハザードを抑え、銀行の倒産確率を低下させる。SIB の経営陣と株主が、公的支援ではなく破綻処理されることを認識すればリスクアペタイトは低下する。当局が、納税者を損失に晒さずに重要な経済的機能の継続性を維持しつつ、金融機関を秩序ある形で破綻処理できる手段を持つことが改革の要素になっている。銀行の重要な経済的機能には預金と決済サービスがある。

FSB は、2011 年に SIFI の破綻処理に関する基準「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性⁽¹⁰⁾」を公表し 2014 年に更新している。主要な特性は、破綻でシステミックな影響が生じる金融機関に対処するために破綻処理当局が持つべき、責務、手段と権限を設定している。SIB の観点からは破綻処理当局がバイルイン権限を持つことが重要で、また、主要な特性は再建・破綻処理計画と破綻処理可能性の評価基準を設定している。

破綻処理での銀行の株主と債権者の損失負担能力の確保が、破綻処理可能性の重要な要素である。FSB は 2015 年にシステム上重要な銀行の総損失吸収力 (TLAC) の基準を公表した。TLAC は G-SIB 破綻時に元本削減や株式転換される債務で、これにより G-SIB の秩序ある破綻処理に十分な損失吸収能力と資本再構築能力を、債権者負担で確保することを目指す。なお、破綻処理戦略の枠組みに応じ、重要な子会社の損失を親会社に移す手段として内部 TLAC が導入された。TLAC の所要水準はリスク資産対比とレバレッジエクスポージャー対比で設定され、2019 年から 2022 年に段階的に実施される。

関連する改革だが本評価の対象範囲外としたものがある。個別金融機関が破綻した場合の伝播リスク抑制の核となる金融市場インフラ (FMI) の頑健性は範囲外であり、バーゼルⅢの資本・流動性規制 (G-SIB サーチージ以外)、標準的な店頭デリバティブの集中清算、集中清算されない店頭デリバティブの当初及び変動証拠金の影響も範囲外である。

8 FSB: “Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision” ,October 2011 を参照。

9 BCBS: “Principles for effective risk data aggregation and risk reporting” , January 2013 を参照。

10 FSB: “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions” ,October 2011 を参照。

これらの並行する改革が行われていることが、観察された結果を TBTF 改革によるものと判断することを難しくしている。

3. TBTF 改革の実施状況

FSB は TBTF 改革の実施状況をモニターしている。主な点は以下の通り。

- ・ FSB は年次で G-SIB を認定、大半の FSB のメンバー法域が D-SIB を認定（2 法域を除く、内一つは D-SIB 規制方針案を策定）。
- ・ G-SIB の資本サーチャージと報告・開示要件は予定通り進展中。D-SIB の資本要件もほぼ全てのメンバー法域が採用。
- ・ G-SIB の母国の先進諸国は外部 TLAC を導入し、2019 年基準を達成。内部 TLAC の導入には遅れがあり、TLAC の保有や開示の基準が遅れている法域もある。
- ・ 監督枠組みは改善。監督カレッジが設立され、実効性（情報共有など）も改善した。ただし、情報共有への法的制約や母国とホスト国の期待のギャップはある。また、多くの G-SIB が、バーゼル委のリスクデータ集計の原則を達成していない。
- ・ G-SIB の母国では、ほぼ全てが主要な特性に沿った包括的な銀行の破綻処理枠組みを導入したが、バイルインや早期解約権の一時停止などが欠けるなど不完全な法域もある。
- ・ 破綻処理計画を運用可能にする作業は多くの国で進行中。破綻処理計画枠組みの採用、G-SIB の破綻処理計画は進んでいるが、計画の対象範囲はばらつきがある。危機管理グループは全 G-SIB で設立済み、固有のクロスボーダーの協力取極めは 4 分の 1 が未締結。

なお、本評価では銀行の破綻処理改革の採用状況、改革と銀行や投資家の行動変化に関する破綻処理改革指数（RRI）を開発し使用した。指数は①破綻処理権限と計画、②破綻処理枠組みを運用可能にする政策と指針、③損失の配分、の 3 分野に分かれている。

III. 破綻処理の実行可能性

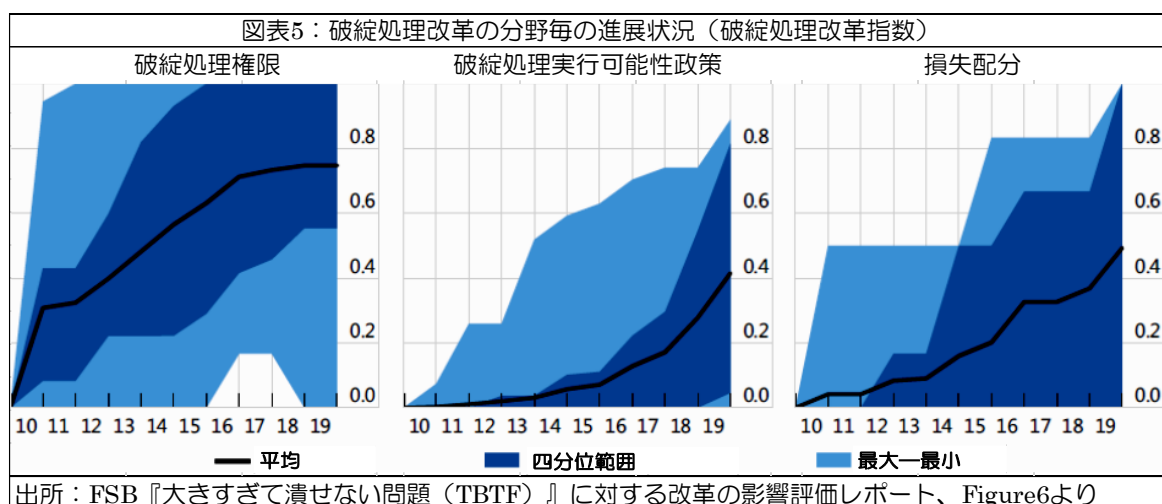
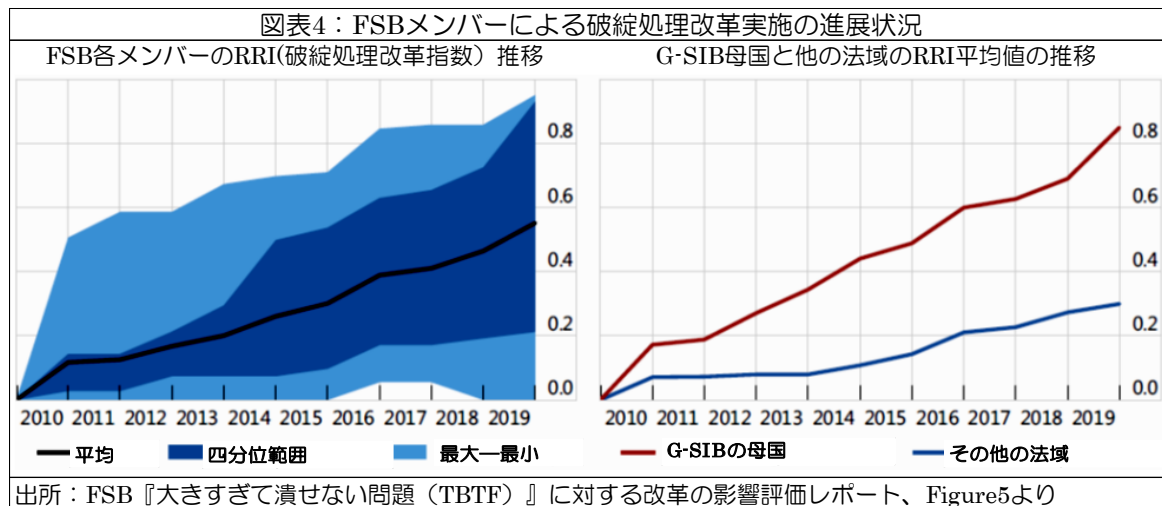
破綻処理の実行可能性を評価するため FSB メンバー法域に、①TBTF 破綻処理改革の実施状況、②G-SIB の TLAC 要件への適合状況、③G-SIB が完全に破綻処理可能なことを確実にするために残る課題、④改革実施後の銀行の倒産事例からの教訓、を質問した。

1. TBTF 破綻処理改革の進展状況

破綻処理改革指数（RRI）の推移をみると、全体及び分野別の進展状況は図表 4、5 の通りで、G-SIB の母国では破綻処改革は進展しているが他の法域では遅れもある。分野別では法的枠組みの導入は進んだが、具体的な政策・指針の導入は遅れている法域がある。

破綻処理計画を策定することによって破綻処理への障壁が認識されることもあり、破綻処理を実行可能にする具体策や指針を導入するには時間がかかる。銀行の破綻可能性に関

する規制や指針の策定では、G-SIBの母国及びG-SIBの主要な子会社のホスト国がもっとも進んでいる。また、破綻処理の過程では、バイルイン権限やTLACによって株主と債権者に損失を配分する能力も他の法域より進んでいる。



2. TLACによる破綻処理の財源確保、TLAC 債市場の機能

TLAC要件の所要水準は、2019年時点でリスク資産対比16%、レバレッジエクスポージャー対比6%、2022年には18%と6.75%とされた。2022年の適用対象となるG-SIBは、2020年6月時点で最低要件を満たしている。加えて、2019年央時点でFSBメンバー法域の半分がより広い銀行に損失吸収能力（LAC）を適用、分析対象の32のD-SIB中21がリスク資産対比、19がレバレッジエクスポージャー対比の基準を満たしている。

なお、過去の銀行破綻の経験（グローバル金融危機と90年代の日本の銀行危機）から実際に発生した損失と必要になった資本再構築の規模を分析した結果では、大半のG-SIBは、2018年末に過去の経験で必要となった規模を上回る損失吸収能力を備えている。

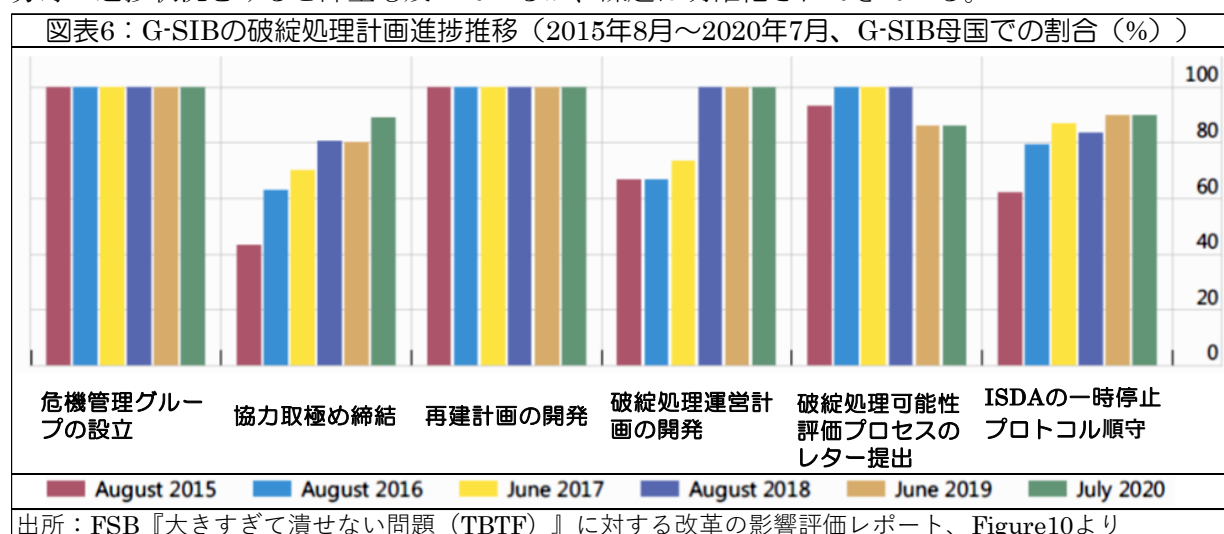
銀行の債権者が損失に晒されれば、それが金融安定及び経済全般に影響を及ぼす。このため、他の G-SIB が保有する TLAC は発行体の TLAC 要件には算入されない。FSB とバーゼル委は、TLAC の投資家ベースが幅広く、十分な長期、安定的で多様化し、損失吸収能力があること、また、保有者は TLAC が株式に転換される場合に株主になることを（適格性や投資マンドートによって）制約されないのを確実にしようとしている。

全 G-SIB の TLAC 保有者データは利用できないため、本評価ではユーロ圏の G-SIB が発行した TLAC のデータで分析を行った。TLAC 保有のシェア最大は金融機関の 53% で内 24% は投資ファンド、保険・年金が 16%、銀行が 12% で、家計の保有は 6% だった。家計の保有シェアは低下傾向で、規制強化やリスクへの認識の高まりの影響とみられる。

TLAC 適格債の発行は G-SIB の資金調達構造の標準的な要素になり、大手の発行体は多様な投資家ベースを維持するためにいくつかの市場で発行を続けている。非 TLAC 債の発行と比べると、2013 年～2016 年は基準達成のために TLAC 債に発行がシフトしたが、最低要件が概ね達成されて以降は、非 TLAC 債が増えた。昨年は新型コロナの影響で TLAC 適格債の発行が一時停止したが、迅速に再開されて昨年前半は 3050 億ドル（19 年前半は 2170 億ドル）が発行され、月次では従来の水準が保たれ発行利回りも維持されている。

3. 破綻処理実行への残る障壁

破綻処理計画と破綻処理可能性の評価は、実行可能性を試すとともに破綻処理計画に情報を提供する反復的なプロセスである。2019 年の FSB のレビューによれば、G-SIB の母国では破綻処理計画が進み、バйлラインに基づく破綻処理戦略が開発されている。FSB は破綻処理可能性の基準と指針を公表し、2015 年以降は G-SIB 母国から G-SIB の破綻処理可能性の報告を、破綻処理可能性評価プロセス（RAP）として収集している（図表 6）。各分野の進捗状況をみると障壁も残っているが、課題は明確化されてきている。



RRI やピアレビュー、RAP など进行分析すると、残る重要な課題は以下の通りである。

- ①内部 TLAC の配分：主要な子会社やサブグループへの破綻処理財源の事前配置と未配置財源のストレス時の柔軟な配分の確保（法的及び運営上の制約への対処）。
- ②破綻処理実行での一時的な資金調達：民間の資金調達と公的な安全策。民間資金による預金保険や破綻処理基金または業界からの事後的な回収メカニズムを整備する。加えて、銀行グループ内での資金分配に対処する破綻処理資金戦略の開発、公的安全策や中央銀行の緊急貸出ファシリティの役割、クロスボーダーの協調の確保が必要。
- ③銀行の資産・負債の評価：破綻処理当局は、銀行の資産・負債の正確で完全な評価が必要。破綻処理開始のための評価実施を求める法域もある。銀行はデータ作成ができなければならないが、概念的な枠組みの開発と必要な情報と能力を特定した法域は少数である。
- ④金融市場インフラへのアクセスの継続：破綻処理される銀行は、重要な機能を遂行し責務を果たすため金融市場インフラへのアクセス継続が必要だが、対応は初期段階である。
- ⑤TLAC 保有とディスクロージャー：破綻処理の判断では公的支援回避の利得と TLAC 適格債の損失伝播の影響を比較する。TLAC 保有者の正確でタイムリーな情報が必要だが、外部と内部 TLAC の情報開示は不均一であり、詳細な情報が損失伝播の理解に役立つ。

4. ケーススタディ（破綻処理と支援の事例）からの教訓

当局は、事前には公的支援回避を約束していても、実効的な破綻処理枠組みなしに銀行倒産に直面すれば支援か無秩序な破綻の選択を迫られてしまう。2016 年以降は、破綻処理が現実の選択肢となって、3つの D-SIB が破綻処理されている。ただし、銀行の秩序立った再編で、株主（及び一部では低位債権者）による損失吸収後に、公的資金が用いられた事例はあった。また、ストレス時に中小規模の銀行を支援するという事例が続いている。

銀行倒産の状況は様々に異なるため、破綻処理の実行可能性について全般的な結論を導くのは難しい。破綻処理当局は、銀行データのタイムリーな利用、代替戦略やバックアッププランの必要性、破綻処理での一時的な資金調達などの課題が指摘されている。また、破綻処理の実行は時間が限られるため、事前の計画と当局間の協調が必要である。

破綻処理枠組みの信頼性についての結論も難しい。まだ、公的支援排除を確約はできないとの指摘もあった。ただし、破綻処理改革は実施の途上であり、制度的枠組みが完全には組み込まれていない法域もある。破綻処理改革が完全には実施されれば、銀行倒産に関する選択肢が増えるだろうし、公的資金利用に法的な制限を導入した法域もある。もっとも、将来的な介入を完全に排除することは難しいだろう。

IV. 改革の信頼性に関する市場の見方

1. 分析対象とする問題

改革の成功には、当局が破綻処理を実行可能にし、銀行の債権者や市場参加者は当局が破綻処理権限を行使すると信じなくてはならない。破綻処理改革が信頼されれば、市場規律によって銀行の過度のリスクテイクが抑制され、タイムリーな再建計画実施の動機づけが働き、納税者が保護され、破綻処理の必要性が低下する。

改革の信頼性は、①資金調達への暗黙の補助の変化、②補助の変化はどの程度 TBTF 改革によるか、③市場規律は改善したか、④ステークホルダーは改革の信頼性をどう受け止めているか、で評価できる。暗黙の補助は、直接は観察できないが、投資家の期待を反映した市場価格や格付け会社の見解を代理変数にできる。本評価では既存の文献をレビューした上で追加の推定を行い、実証分析ではコスト面の優位をもたらす他の要因も考慮しようとした。なお、新型コロナの影響を検討するために分析の更新を行ったが、ショックの特殊性もあり結果の解釈は難しい。

2. 金融危機後の期間の SIB の資金調達コストの有利さ～改革により一定の効果

本評価では SIB の資金調達コストの有利さを、市場価格を用いて以下の方法で推定した。改革後の変化は一定の効果を示すものだが、危機前との対比では限界もみられる。

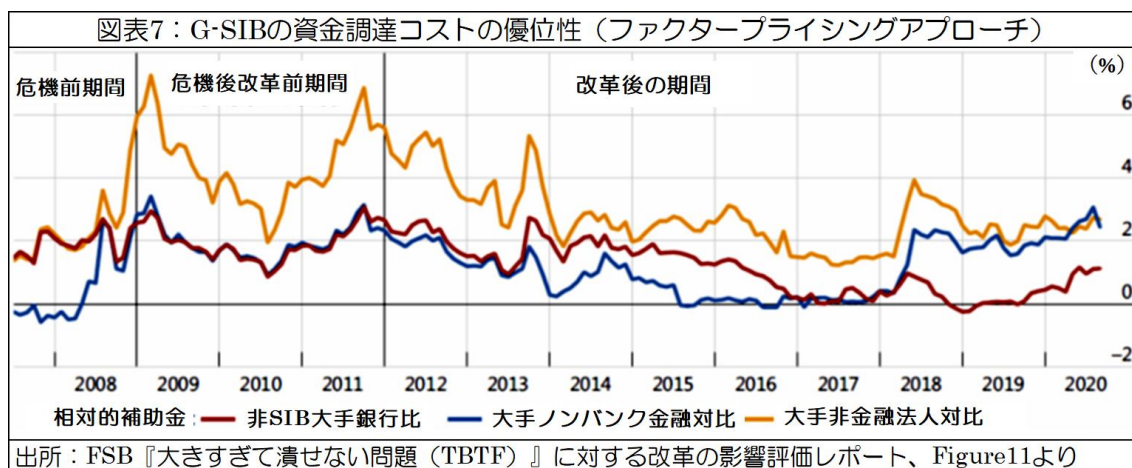
①債券と CDS を用いた比較：SIB と他の銀行や大手企業について債券利回りや CDS スプレッドの変化を分析。TBTF がなければ資金調達コストは類似すると考えられ、SIB の調達コストが下回るのは暗黙の保証があることと整合的である。

②観察された CDS 価格とモデル推定の比較：実際の CDS 価格と株価を用いたモデルから算出した価格を比較した。観察された価格は政府支援の期待を含むが、株主には支援の利得がないなら、株価は債務超過の確率のみを反映し両者の差は支援への期待に起因する。

③株価変動を利用した TBTF リスクファクターの構築：SIB 株式ポートフォリオのリターンと SIB ではない銀行の株式ポートフォリオのリターンを比較した。両者の差から TBTF リスクに対する株式市場の認識が推測できる。

図表 7 は SIB の資金調達コスト有利さに関する分析の一例である。グローバルな危機の期間と欧州債務危機のときに有利さが拡大し、その後は低下してきている。改革が実施された期間と危機と改革の間の期間での変化から、一定の改革の効果が推測できる。ただし、危機前の期間と改革後の期間での変化は明確ではない。

既存文献のレビューによれば、SIB の有利さはグローバル金融危機でピークになり、その後は高水準が続いてから低下し、ピークと比べてかなり下がった。分析不足な点もある。改革実施が進んだ 2015 年以降を含む研究は少なく、多くの分析が EU と米国の銀行に焦点を当てている。改革が資金調達コストの有利さにどう影響したかの分析も少ない。



その他の分析では、まず、債券利回りの分析結果は各法域で首尾一貫していない。2017年にG-SIBに認定されたカナダの銀行では、2012年以降の有利さは危機前より低かった。一方、EUではSIBの資金調達コストの有利さの証拠は得られず、改革実施期間での変化もみられなかった。ドイツのSIBでは債券流通市場の価格を用いた推定でD-SIBの相対的な有利さがみられたが、改革実施期間での有利さ低下の証拠は頑健とは言えない。

SIBと他の銀行とCDSスプレッドの比較では、資金調達コストの有利さは2009年～11年と比べて2012年～19年に大きく低下している。ただし、危機後の期間の2009年～19年と危機前の期間の2004年～2007年7月と比べると、大きな低下はない。

条件付き請求権アプローチ（モデルに基づくCDS推定）では、コストの有利さは危機時にピークになり、2012年以降に大きく低下した。分析は欧・米のG-SIB及び欧州のD-SIBの計33の株価をサンプルとして行った。2014年のEU銀行再建・破綻処理指令（ERRB）の採用以降は有利さの低下が続いているが、危機前よりは高い。また、各国でばらつきも大きく、2014年以降に上昇した国もある。

株価による分析では、平均的にはSIBの有利さが改革実施後に低下したが、危機前との差は大きくはない。有利さの変化は各法域で様々で、欧州と米国では改革後に低下したが他の地域では異なる。格付け会社が破綻処理枠組みを“有効”か“実行可能”と判断した法域では有利さが低下している。なお、マクロ経済情勢や金融政策スタンス、投資家の不確実性もSIBの資金調達コストの有利さに影響することには、注意が必要である。

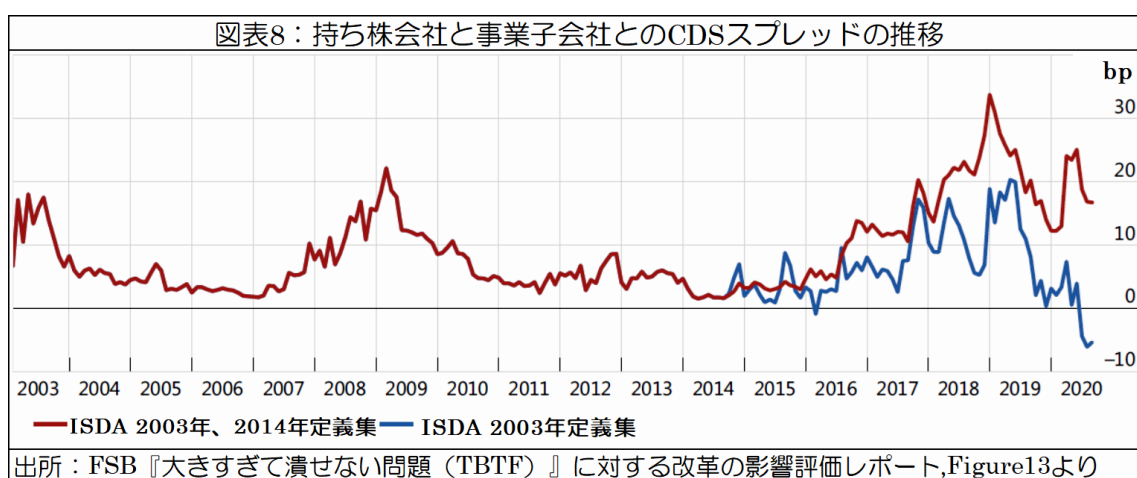
3. 新型コロナ期間でのSIBの資金調達コストの有利さ

新型コロナパンデミックの初期にSIBへの暗黙の補助が増加したかを検証した。4つの分析でパンデミック期間にコスト面の有利さが増えたが、2つは統計上有意でなかった。有利さの拡大は3月または4月に始まり、7月または8月にピークになっている。

4. 暗黙の補助に対する改革の影響

SIB の資金調達コストの有利さ低下は改革への信頼性を示し、改革の信頼性は損失を被るステークホルダー（株主と債権者）に影響する。破綻処理政策の効果を特定するため、SIB の持ち株会社と事業子会社のスプレッドなどを比較した。SIB 持ち株会社の信用スプレッドは事業子会社と比べて拡大しており、破綻処理改革の信頼性の高まりが示唆される。CDS スプレッドは 2014 年以降に拡大傾向がみられる。

2014 年に変更された CDS 契約の定義（政府介入もクレジットイベント）の方が影響はより大きく（図表 8、赤の線）、新型コロナの期間でも維持されている。信用格付けをみても、改革実施以降の持ち株会社の格付けの変化は、事業子会社より高くなってはいない。



5. 市場規律：銀行のリスクと債務価格の関係

破綻処理枠組みが信頼されれば、投資家は破綻処理での発生が予想される損失を資産価格に織り込む。高リスクの銀行が発行する債券には投資家がより高い利回りを求め、市場規律が銀行のリスクテイクに影響する。TLAC 適格債と非適格債の価格差は、投資家がどの程度まで破綻処理枠組みを信頼しているかの代理変数になる。ただし、市場規律の強さは投資家のリスクアペタイトからの影響も受ける。このため、投資家のアペタイトが高く、全体的な信用スプレッドが縮小しているときには、低格付け SIB のベイルインリスク・プレミアムは、より高格付けのものとの区別が付けづらくなっている。

SIB の CDS 価格の銀行のリスク（EDF：予想デフォルト確率で計測）への感応度は、非 SIB と比べて高まっている。改革の前後の変化は極めて大きくはないが、危機以降に投資家の態度は変化している。また、SIB の CDS 価格、株式のリターンでは、危機前や改革前と比べて、システミック危機の確率への感応度が高まっている。市場がシステミックリスクにより高い対価を求めているとみられ、これは TBTF 改革が意図した効果である。

6. 破綻処理改革の信頼性：様々なステークホルダーの見方

3 格付け会社（Fitch、Moody's、S&P）の破綻処理改革に対する評価を分析した。格付け会社は、当局が特別な公的支援なしに銀行の破綻処理を行う能力と意思を検討し、破綻処理当局の法的権限、破綻処理枠組み及び各銀行の TLAC を検証、支援の意思を判断するため法的及び規制枠組みと上級当局者の声明を分析して当局者と意見交換を行っている。

銀行の格付けには、スタンド・アローン（銀行単独）の強さと倒産時の外部からの支援の可能性の2つの要素がある。オール・イン格付けは両者を捉えたもので、スタンド・アローン格付けとの差（サポートアップリフト）は、政府支援の可能性に関する格付け会社の評価を示す。3 格付け会社は、破綻処理改革の導入以降にいくつかの法域でサポートアップリフトを取り下げたか大幅に減少させ、1 ノッチ以上の格付け引き下げもあった。

破綻処理枠組みが実効的か実行可能と判断された法域や、銀行が強靱と判断された法域ではアップリフトは低い。一方、改革が実効的または実行可能とみなされず、銀行が強靱ではなくかつソブリン格付けが高い国では、アップリフトが高い。なお、新型コロナのパンデミックによって公的支援が強化されたと判断されたのは、1 法域だけだった。

本評価では様々なステークホルダーに幅広いフィードバックを求めたが、回答者によって見解は分かれている。金融界からは破綻処理の信頼性を維持すべきとの回答が多く、学界はより懐疑的（特にシステミック危機時の破綻処理手段の使用について）だった。また、破綻処理か公的支援かの判断では、政治経済学的な検討が必要だとの指摘があった。ただし、破綻処理の制度的構造が強化されれば、破綻処理手段を使用するインセンティブが高まるとの指摘もあった。

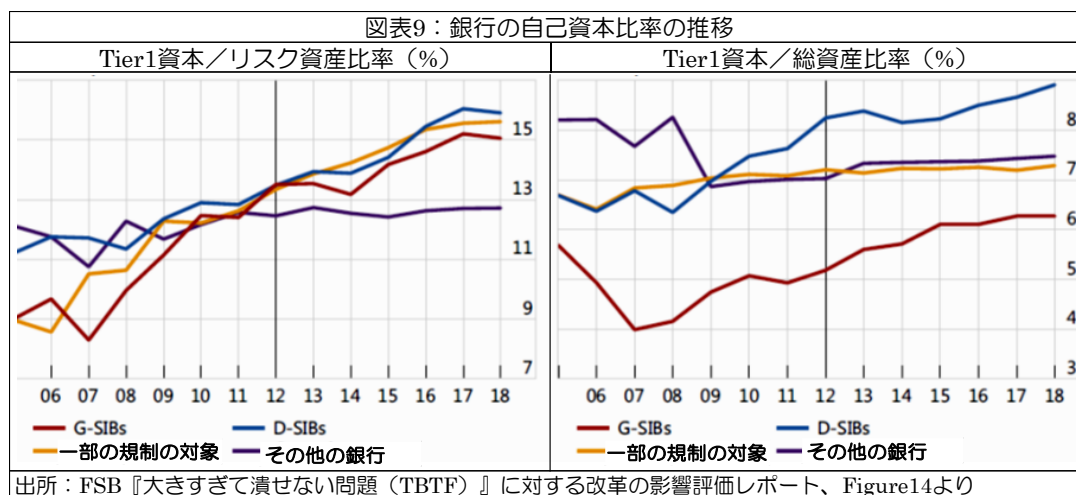
投資家とアナリストは、ディスクロージャー不足が破綻処理可能性の評価を難しくすると報告している。格付け会社も現行の情報が適切ではない分野を認識している。市場参加者からは、破綻処理枠組みの運営や SIB の破綻処理可能性に関するディスクロージャー不足が評価を難しくすると指摘もあった。TLAC 関連の開示にも課題がある。

V. TBTF 改革への銀行の反応

TBTF 改革は、SIB が金融システム全体に与えるマイナスの影響を考慮して行動するように動機づけようとしている。本評価では、改革後の SIB の行動と構造の変化について、①SIB の規制諸比率とバランスシートの変化、②SIB の貸出・信用配分、③SIB のリスクと収益性、④SIB の複雑さ、という4つの側面で検討している。

1. バランスシートの変化

銀行は全体として資本の量と質を高め、D-SIB と G-SIB は他の銀行以上に自己資本比率を上昇させた（図表 9）。G-SIB、D-SIB、一部の規制対象の銀行、その他の銀行の 4 グループの自己資本比率を比べると、2011 年には 12% でほぼ同水準だったが、G-SIB、D-SIB と一部の規制対象では 2018 年には 16% 程度まで上昇している（左図）。



もつとも、総資産対比で見ると G-SIB の水準は他の銀行グループより低く（右図）、D-SIB では 9% 近いのに対して G-SIB は 6% 程度に止まる。また、異なるグループ間での資本比率の変化程度の相違は、統計的に有意とは言えない。

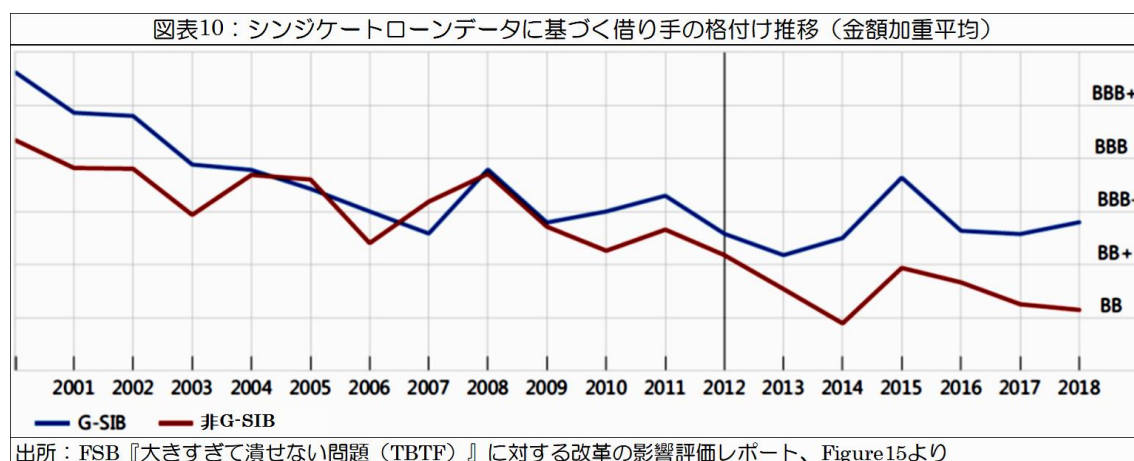
考えられる一つの理由としては、TBTF 改革と並行してバーゼルⅢやストレステスト、第 2 の柱の要件などが SIB 以外の銀行にも導入され、資本比率を上昇させたことがある。なお、レポートは、バランスシートの変化としては、総負債対比の預金比率や資産に占める中央銀行準備の変化もみられるが、TBTF 改革との関係は明確ではないとしている。

2. 貸出行動と収益性の変化

総資産に対する顧客向け貸出比率は、全体としては SIB と他の銀行に差はみられなかったが、新興市場諸国の SIB は他の銀行より比率が上昇している。また、シンジケートローンデータによると、貸出の量では差がみられないが、G-SIB は低リスクの借り手向け貸出へのシフトがみられる（図表 10）。

G-SIB の価格設定行動は、改革後により保守的になっている。2012 年以前は他の銀行と比べて G-SIB はシンジケートローンの金利が低かったがその差は縮小し、これは G-SIB の資金調達での暗黙の補助低下と整合的である。ただし、改革実施プロセス中の期間が分析対象であり、中長期的な SIB の貸出行動の変化を評価するのは早すぎる。新型コロナの影響を踏まえた資本再構築や規制買改革の効果は、バーゼル委が検討している。

リスクの低下、資本の増加、リスクテイク低下の可能性、資金調達への補助減少から銀行の収益性低下が予想され、調査結果はこれと概ね整合的である。SIB とりわけ G-SIB の収益性は他の銀行と比べて低下し、北アメリカで相対的低下がより大きい。米国の G-SIB の収益性は上昇したのだが、他の銀行がより上昇したため相対的に低下している。



3. グループ構造、子会社数は大きな変化がみられず

複雑なグループは経営、監督、破綻処理がより困難だろう。G-SIB が過半数の株を保有する子会社の数をみると、G-SIB は平均 1203 の子会社があり、銀行はその 5%だが総資産の比率は高い。非金融子会社が 57%、投信・年金ファンド、信託が 22%、その他の金融子会社が 16%である。子会社数は金融危機前から 2011 年に増加して 2011 年から 14 年には減少したとみられるが、データの制約により直近の状況は分かっていない。

地理的な複雑さも変化はしていない。クロスボーダーの破綻処理には複数法域の当局の協調が必要であり、関連する当局数が増えれば困難が増す。平均的な G-SIB は 44 法域に子会社があり約 60%が母国外である。これらの数値は時系列では安定的だが、金融機関で大きく異なり、子会社の 90%が海外のグループや 83 法域に子会社がある G-SIB もある。

子会社の数と海外子会社比率以外でも、グループ構造やビジネスラインの数、法律上の事業体との関係、グループ内での資金の相互依存などが複雑さに影響する。一部の法域で G-SIB の事業の複雑さをかなり減らしたという追加的な証拠はあるが、そうした変化を首尾一貫しシステムティックに測定するのは難しい。G-SIB の企業構造の理解と評価には、透明性の強化と首尾一貫した手法が求められる。

VI. 改革のより広範な効果

金融システムと経済へのより広範な影響について、①金融システムの構造変化、②金融システムの強靱性の変化、③グローバルな金融統合への影響、④社会的な便益とコストを

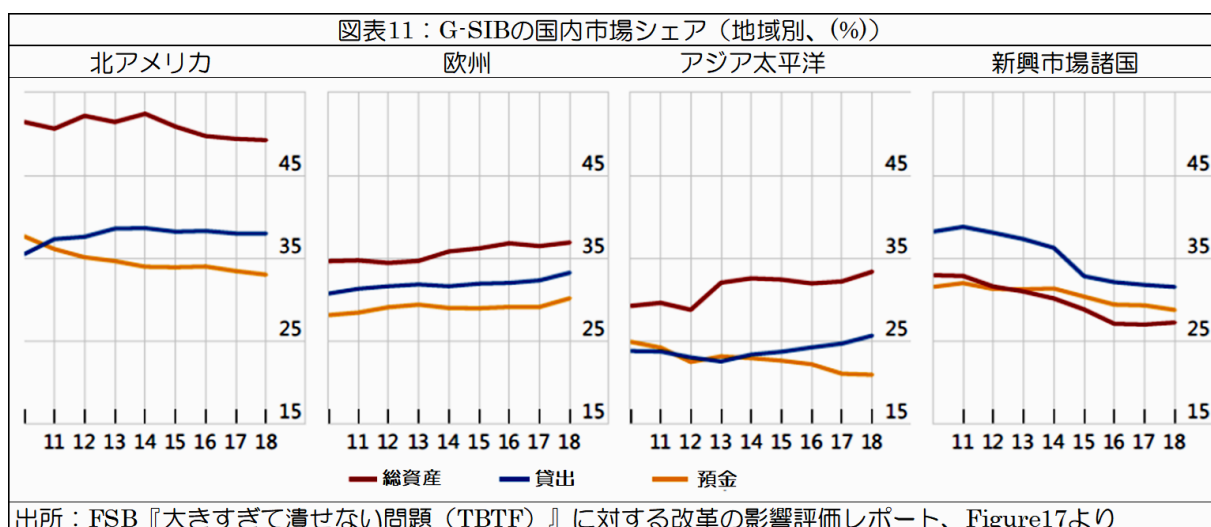
検討した。広範なトピックを様々なアプローチで分析したが、TBTF 改革と観察された事象の因果関係は特定が容易でない。本評価では結果の多くを記述的に示している。

1. 金融システムの構造変化～G-SIB のシェアと市場集中度の変化、NBFI の拡大

市場集中度の変化と金融サービス供給を検討する。G-SIB からの供給が減少し、他の銀行などの提供が増えなければ、サービス供給全体が減り、経済成長と金融安定にマイナスの影響が生じる可能性がある。

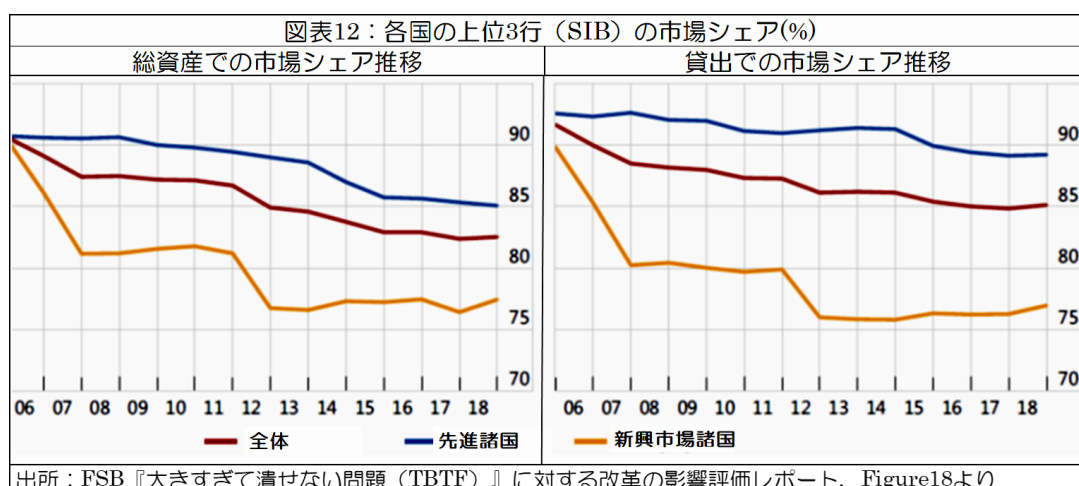
実際には、G-SIB、D-SIB の総資産、顧客向け貸出と預金の国内市場シェアは 2010 年以降に低下したが、他の銀行のシェアが上昇している。TBTF 改革が実施された 2012 年～15 年のシェア低下が大きい。D-SIB の低下がより大きい。規制の影響の大きさと G-SIB の海外子会社が D-SIB に認定された影響だと思われる。

市場シェアの変化は地域で異なり（図表 11）、欧州の G-SIB のシェアは総資産、貸出、預金で上昇したが、新興市場諸国では全般にシェアが低下、北アメリカでは高水準だが総資産と預金で低下、アジア太平洋は預金が低下し総資産と貸出で上昇した。なお、D-SIB は、アジア太平洋で上昇し新興市場諸国で低下、北アメリカと欧州では安定している。

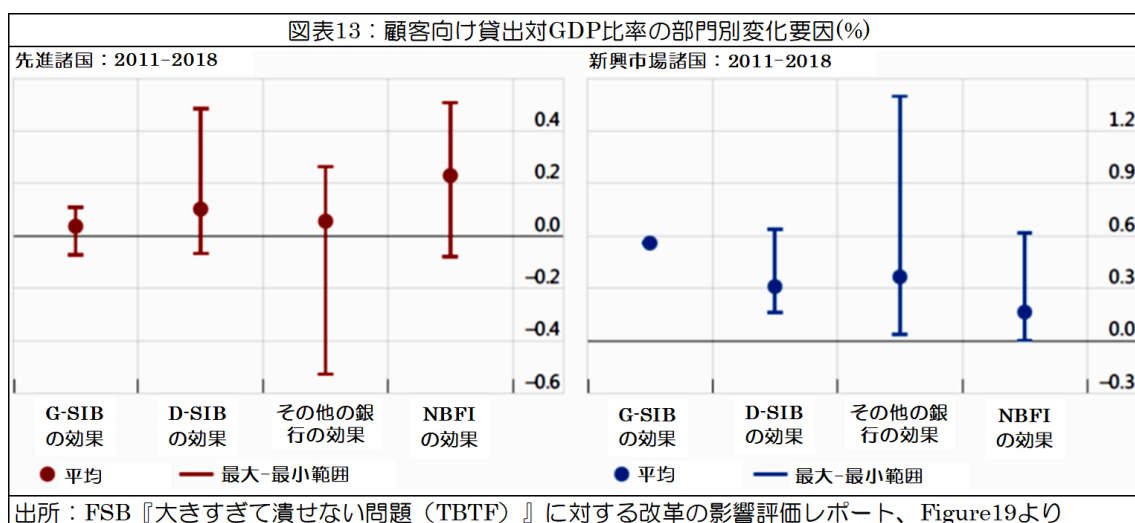


SIB の上位 3 行が SIB 合計の総資産、貸出に占める割合はともに低下傾向であり、集中度は下がっている。先進諸国では 2012 年以降の低下が大きい。新興市場諸国ではその数年前から下がり始め、低下幅も大きい（図表 12）。

TBTF 改革は銀行が規模を抑制する若干のインセンティブになったとみられるが、銀行の規模分布に影響するほどではなかった。一般的に、銀行部門には少数の大規模と多数の中小規模の銀行があり、大規模な銀行へのショックは、全体的な経済への影響がある。



信用供与総額と経済規模と比べると、TBTF 改革導入後も総信用対 GDP 比率はほぼ一定だった。非金融部門への信用供与の貸し手別（G-SIB、D-SIB、その他の銀行、NBFI）の寄与を比べると、2011 年～18 年では、先進諸国では G-SIB は若干のプラスだが NBFI などよりは寄与度が小さく、改革が進む地域ほど低くなる傾向がみられる（図表 13）。



FSB の年次 NBFI モニタリングレポート⁽¹¹⁾を参照すると、NBFI の総資産がかなり増えていて、2011 年～18 年に金融システムの総資産に占める NBFI の比率が上昇している。NBFI の比率拡大には投資ファンド部門の評価益の影響も大きい。NBFI のリスクを監視し続ける必要がある。2020 年 3 月の市場混乱では NBFI の一部がストレスを広めており⁽¹²⁾、FSB は基準設定主体と協力して NBFI 対応に取り組んでいる。

2. 金融システムの強靱性の変化～連関性の変化、システムリスク指標による分析⁽¹³⁾

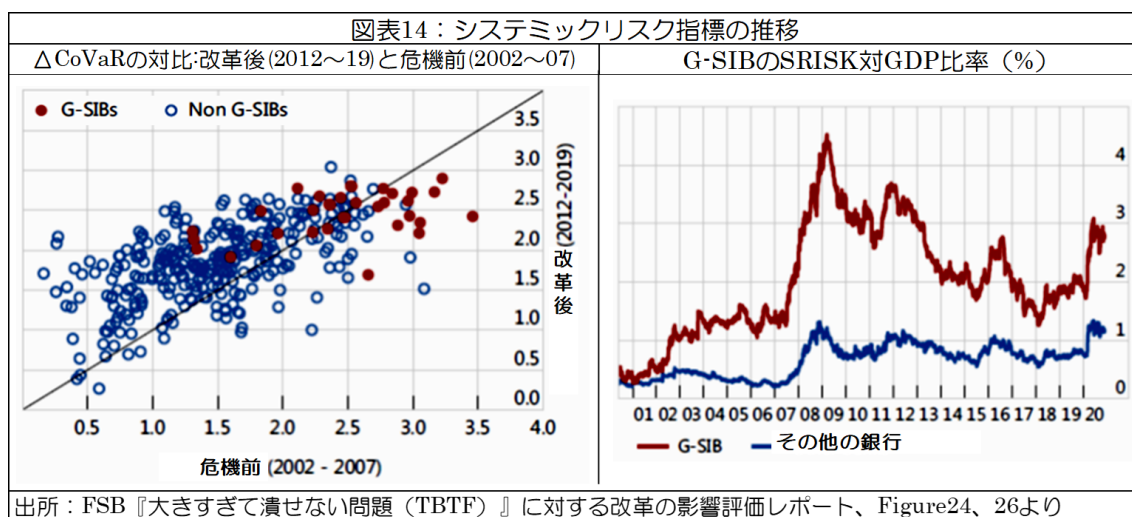
金融システムの強靱性は、ショックを広めたり増幅したりせずに吸収する能力であり、金融システムがショックに耐えられれば実体経済への悪影響が避けられる。一般的には、

銀行の規模が大きく、連関性が高く、類似のショックに晒され、サービス提供での代替が難しいと、個々の銀行へのショックがシステミックリスクを増大する。改革では、銀行の直接的な結びつきを抑えることを目指していた。

G-SIB のボラティリティの相互連関性をみると、金融危機後にやや低下したが危機前よりは高く、また、SIB のボラティリティの連関性はグローバルな株式市場全体と比べて大きな変化はしていない。連関性の減少と TBTF 改革の主要な期日との相関もあまりみられないため、TBTF 改革が相互連関性を変化させた要因とは言いづらい。

一方、デリバティブ市場の規制改革は金融システムに大きく影響し、CCP（中央清算機関）の重要性が高まっている。SIB と CCP はかなり相互連関し、CCP のメンバーは共通の大手銀行のグループから成り、多くは CCP への重要なサービス提供者でもある。CCP へのエクスポージャーは少数の機関に集中し、清算メンバーのデフォルトは他の CCP にも影響しうる。

改革により店頭デリバティブ市場の複雑さと伝播の可能性は低下している。また、SIB の破綻処理を確実なものにすることで、CCP が清算メンバーの無秩序な破綻に対応を求められるリスクが低下した。だが一方では、CCP の強靱性が金融安定により重要になったため、CCP の強靱性を高め、破綻処理可能性を確実にする作業が行われている。



11 FSB: “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020” ,December 2020 を参照。

12 FSB: “Holistic Review of the March Market Turmoil” ,November 2020 を参照。なお、拙稿: “FSB レポート「2020 年 3 月の市場の混乱についての包括的レビュー」の紹介” 2020 年 12 月で概要を紹介した。

13 日本銀行: “「大きすぎて潰せない問題」に対する改革とシステミック・リスク” Working Paper No.21-E-1, February 2021 (筆者一上響、木村優吾、白木紀行、古川角歩) を参考にさせていただいた。

システミックリスクについて、市場に基づく代理指標の Δ CoVaR と SRISK の推移をみると（図表 14）、 Δ CoVaR の改革前と改革後の比較では G-SIB の Δ CoVaR の方が非 G-SIB より多く低下がみられ（左図）、危機前の Δ CoVaR が高かった G-SIB でより低下している。GDP 対比での SRISK でも改革後には G-SIB で低下傾向がみられる（右図）。

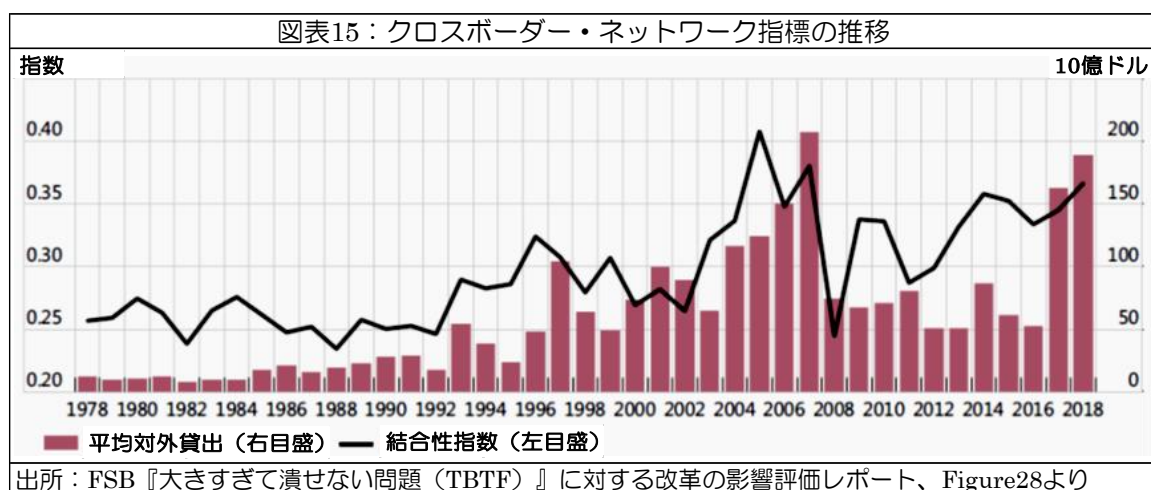
3. グローバルな金融統合への影響

(1) クロスボーダーな結びつき、国際貸出への影響

グローバルな金融統合への TBTF 改革の影響については、銀行のクロスボーダーな貸出の動向や TLAC の導入が市場分断を招くとの懸念を検討する。金融危機により金融統合のトレンドは鈍化したが逆転はしていない。欧州の銀行のクロスボーダー貸出は危機後に減少したが他の地域間の貸出は拡大が続いた。国際的な銀行の活動は、各地域で資金調達して現地通貨で貸出すというより安定的なもののヘシフトしている。欧州以外の先進諸国の銀行の新興市場諸国向け貸出や新興市場諸国同士（アジアなど）の貸出は増加傾向である。

クロスボーダーの結びつきの指標をみると（図表 15）、2008 年に大きく低下したが、その後は危機前の水準を回復してきている。先進諸国間の結びつきは低下した状態が続いているが、他の諸国との間では増加している。

クロスボーダー貸出に関しては、TBTF 改革で減少したという証拠はみられなかった。例えば、シンジケートローンの総額は 2009 年に急減した後で増加している。また、海外貸出に占める G-SIB の比率は 55%～65%の範囲で変動し、比較的安定している。



(2) 内部 TLAC による市場分断の懸念

TBTF 改革には、G-SIB の破綻処理財源を内部 TLAC で子会社に事前配置する基準が含まれている。十分な損失吸収能力が利用できることは破綻処理可能性の必要条件であり、

FSB の TLAC 基準と内部 TLAC の指針は、銀行グループ内での損失吸収と資本再構築能力の十分な額と適切な分配の達成を目指している。一方、資源を事前配置すると、グループ内で業務と規制の必要性に応じて自由に使える資源は減少しかねない。このため一部の市場参加者から、内部 TLAC 要件が市場の分断につながるとの懸念が表明されている。

現状では、G-SIB は TLAC の情報を首尾一貫した方法で公表せず、内部 TLAC の情報が得られない。データの制約によりグローバルなレベルでの実証分析は実施できない。このため本評価では、潜在的な利益とコストの定性的に検討し評価している。内部 TLAC の導入で生じる影響を整理すると

- ①主要な子会社に事前配置される財源が多すぎると G-SIB に資金調達コストで負担が生じる。だが、社会的観点では私的コスト上昇の顧客への影響が問題で、これはサービスが代替されるかに依存している。市場シェアは変化したが生信用総額には影響はしていない。
- ②過度な事前配置は、銀行グループの強靱性を低下させ金融安定に影響する。クロスボーダーな銀行グループは、複数の法域でのショックから影響され、必要になる財源は事前には予想しがたい。過度な事前配置やリングフェンス要請は集合行為の問題を引き起こし、全ホスト国が事前配置を増やそうとすると全体が悪化する。

内部 TLAC の目的は、破綻処理権限の適用を破綻処理対象機関に限定して、クロスボーダーなグループの秩序ある破綻処理を行うことである。SPE（単一の破綻処理ポイント）戦略をとる銀行グループでは、主要な子会社への内部 TLAC の事前配置が損失の配分メカニズムになる。MPE（複数の破綻処理ポイント）戦略をとるグループでは、グループ内の各破綻処理対象機関について同様な目的を果たそうとすべきである。こうした処置は、金融危機の確率と厳しさを削減し、金融安定と公共の利益への貢献が期待される。

内部 TLAC は、リングフェンスのインセンティブを削減する協調手段ともなりうる。事前配置では、ホスト国の当局と母国当局の協議を踏まえて子会社と親会社が事前に契約上の要件を確立することが求められる。一方でリングフェンスは適切な協議がないことが多く、集合行為の問題になりかねない。母国とホスト国の当局が協力し、信頼性と強制力のあるメカニズムがあれば、危機の際にタイムリーなグループ内資源配分が確保できる。

FSB と基準設定主体は、内部 TLAC 要件の実施をモニタリングしている。内部 TLAC 要件は実施がまだ進んでいないし、グループ内の内部 TLAC の分配と調整のアプローチは各法域で様々である。破綻処理可能性を支え意図せざる市場分断を防ぐため、FSB は未配分の TLAC の配備に関連する問題のモニタリングを継続していく。

4. TBTF 改革の社会的コスト・ベネフィットの推定～バーゼル委の枠組みでの分析

TBTF 改革の主な目的は SIB の支払い不能や倒産の確率と影響の削減である。一方、貸出の減少や与信の対価引き上げ、海外市場からの撤退という副作用の懸念がある。だが、今まで見てきたように、こうした副作用の証拠はあまりみられていない。定性的・定量的な分析を補完し全般的な評価を行うため、レポートではバーゼル委の「自己資本・流動性規制強化の長期的な経済影響度評価⁽¹⁴⁾」の枠組みでコストと便益を推定した。その結果は、改革の便益は GDP の現在価値で 0.3%に相当しコストは 0.09%だった。FSB メンバー法域の 2019 年の GDP は 72.05 兆ドルであり、便益は 2160 億ドル、コストは 650 億ドルになる。これは保守的な推定であり改革の社会的便益を過小評価している可能性が高い。

今後の研究課題としては、①銀行の資本水準は、実際には最低資本要件の変化にどう反応したか、②銀行は貸出以外のビジネスラインで資本再構築に対応したか、③金融危機と不公平の関係を分析し、その側面での改革の便益を理解する、などが考えられる。

VII. 結論に代えて

TBTF への対応は、グローバル金融危機後の規制改革での最重要な課題の一つであり、広範な取組みが行われてきた。FSB のレポートは、TBTF 改革の進捗を概観し、十分な資本や破綻処理財源の確保、SIB の資金調達コストでの有利さの変化、市場規律の有効性、SIB の行動変化と過度のリスクテイク抑制など、改革の目的達成状況と意図していない副作用が大きすぎないかについて、可能な限り実証的に分析して評価している。

データの制約があり、他の規制改革が並行して行われてきたため、TBTF 改革の成果のみを厳密に評価することは困難であり、レポートは分析の限界や課題にも率直に言及しており、バランスの取れた評価を行っていると思われる。

昨年来の新型コロナの影響を振り返ると、一時的な市場混乱はあったが、極端な信用収縮は回避できた。これをみると SIB を含む金融システムの強靱性向上や当局間の協力体制進展には、一定の成果があったと考えられる。ただし、レポートでも言及されているが、金融危機的な状況が発生しているときに G-SIB を破綻処理することが、社会的に望ましい結果になるのかには懸念も残っている。過度のリスクテイクを抑え SIB の破綻確率を引き下げて、そうした事態の発生をできるだけ避けることが TBTF 改革の目的の一つであり、そのためにも各国当局と SIB の継続的な改善の努力が必要であろう。

以上

14 BCBS: “An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements” August 2010 を参照。