

クロスボーダー金融機関の破綻処理について



日本証券経済研究所 理事兼主任研究員

佐賀 卓雄

はじめに

2007年秋以降、世界の金融市場を震撼させた金融システム危機の有力な原因の一つとして、クロスボーダー金融機関の業務展開に多大の関心が向けられてきた。

アメリカにおいては、大手商業銀行の破綻の度に「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル」(TBTF) 問題として繰り返し議論が行われてきたが、どのような銀行がこれに該当する

〈目次〉

はじめに

1. TBTFからSIFIsへ
2. G-SIFIsの特定
3. TBTF問題へのアプローチ
4. シングル・ポイント・オブ・エントリー (SPE) 戦略

おわりに

かは必ずしも明確にされないままファジーな状態が続いてきた。ところが、今回の金融機関の破綻は商業銀行に止まらず、金融持株会社、投資銀行、生命保険会社など、時にシャドロー・バンクと呼ばれる非預金取扱金融機関を含むものであったため、またこれまでは商業銀行の連鎖倒産に関連して取り上げられることが多かったシステムミック・リスクについても分析の精緻化が求められたため、TBTF問題の再検討が喫緊を要する課題として浮上することになった。

クロスボーダー金融機関の活動拠点は、文字通り国際的な広がりを持っているため、TBTF問題をめぐる議論はG20、IMF、BIS、さらには2009年に創設されたFSBなどの国際的な監督機関に舞台を移して行われることになった。TBTF問題がこれまでは基本的にアメリカ国内に止まる議論であったのに対して、クロスボーダー金融機関は、拠点と業務が国境を越え、業態的にはあらゆる金融サー

ビス業を傘下に置いているため、この問題は「グローバルなシステム上重要な金融機関」(G-SIFIs)の規制問題として取り上げられるようになった。

G-SIFIsの規制問題をめぐる課題と国際的な動向について検討する。

■ 1. TBTFからSIFIsへ

アメリカにおいて初めて明確に「大きすぎて潰せない」(too big to fail、TBTF)に言及されたのは、1984年に破綻したコンチネンタル・イリノイ銀行(Continental Illinois National Bank & Trust)の救済に際してである(注1)。マネー・センター・バンクの一つであった同行(持株会社)は当時の資産規模が412億ドル(この内、子会社の商業銀行の資産が96.5%を占める)を越える全米第7位の巨大銀行であった。このため、その破綻が金融システムに甚大な影響を及ぼす可能性が高いと判断され、連邦預金保険公社(FDIC)は親会社(銀行持株会社)に10億ドルの資本注入(発行株式の80%に転換可能な優先株式の取得による)を行ったのである。その際、監督当局はTBTFに該当する大手銀行を具体的には列挙していないが、当時の『ウォール・ストリート・ジャーナル』紙は1983年末に全米の銀行総資産の約3分の1を占める大手銀行11行を掲載し、これがTBTF銀行に該当するというのが大方の見方であった。つまり、この時期には単純に資産規模こそがTBTFの

基準であった。

もう1つ注目しておく必要があるのは、大手銀行が親会社である持株会社の傘下にあるとはいっても、銀行持株会社法やグラス・ステイーガル法によって業務に制限が加えられていたため、その総資産に占める銀行資産の割合は先の大手11銀行の場合、83%から100%を占めていたことである。言い換えれば、今日ほど持株会社の業務の多様化が進んでいなかったため、組織構造も単純であったということである。このような単純な資産構成の下では、親会社への資本注入によって傘下の大手商業銀行の資本の増強に充当されることに問題はなかった。しかし、その後の業務規制の撤廃および緩和によって銀行の業務が多様化するにつれ、持株会社の資産構成も多様かつ複雑になったため、仮にこれらの持株会社が破綻し、金融システムに深甚なショックを与えずに破綻処理する手段を模索しても、業務の実態や債権債務関係が正確に把握されていないという致命的な欠陥が明らかになった。とりわけ、OTC(店頭)デリバティブ取引については、正確な情報が集約されていないため、その破綻にともなう金融システムへの震度の予測はほとんど不可能であった。

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

会社や保険会社など、これらの機能を直接には持たない金融機関の破綻によっても、金融システムの深甚な混乱が引き起こされることが如実に示されることになったのである。かくして、定義上、銀行ではないけれども、銀行同様、金融仲介機能を果たす金融機関、いわゆるシャドー・バンキング・システムを規制上どのように位置づけ、システムミック・リスクの発現を未然に防ぐかが重要な政策課題になった^(注2)。

2010年7月21日に成立したドッド=フランク（DF）法は、アメリカの金融システムが当面する広範な課題に対する回答を提示したものであるが、システムミック・リスクの源泉となる可能性の高い「システム上重要な金融機関」（systemically important financial institutions, SIFIs）^(注3)を特定し、「秩序立った清算手続き」（Orderly Liquidation Authority, OLA）と呼ばれる新たな破綻処理スキームを導入した。システムミック・リスクの監視は、やはり新たに創設された金融安定監督カウンスル（Financial Stability Oversight Council, FSOC）が行い、総資産額500億ドル以上の銀行持株会社と、FSOCがシステム上重要とみなしたノンバンク金融機関がSIFIsとして認定される。これに加えて、業務収益の85%以上が金融業務の性格を持つ業務から上げているすべての企業を対象金融機関（Covered Financial Institution, CFI）とし、仮にCFIが破綻状態にある時にはOLAを適用して破綻処理を行うことがで

きる。

DF法では納税者の負担が生じる余地を排除するために清算のみ定めており、これにより公的資金による救済への期待を封じ込め、モラル・ハザードを防ぐことを意図している。

■ 2. G-SIFIsの特定

2008年11月にワシントンにおいて開催されたG20において、国際金融機関の改革、OTCデリバティブ改革、シャドー・バンキング・システムの監督体制の強化、格付会社の監視の強化と並んで、グローバルに活動するクロスボーダー金融機関の秩序立った破綻処理を実現するために、破綻処理スキームを見直すことがアクション・プランの1つとして掲げられ、各国際基準策定組織が精力的に取り組んできた^(注4)。これらの分析ではG-SIFIsは大きくは銀行（G-SIB）、保険（G-SII）、非銀行／非保険（Non-Bank Non-Insurer, NBNI）G-SIFIsの3つのカテゴリーに分類され、さらに最後のNBNI G-SIFIsはファイナンス・カンパニー、市場仲介者（証券ブローカー／ディーラー）、投資ファンドに分類されている。各G-SIFIsの分析枠組みは、銀行についての評価の枠組みを提示したバーゼル銀行監督委員会（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）のBCBS [2011]（さらにその改訂版であるBCBS [2013]）を基本にしているため、ここではその内容を取り上げることにする。

(図表1) SIFIsの特定要素

カテゴリーとウェイト	要素	ウェイト
クロスボーダーの業務 (20%)	クロスボーダー請求権	10%
	クロスボーダー債務	10%
規模 (20%)	バーゼルⅢのレバレッジ比率に使われる総エクスポージャー	20%
連関性 (20%)	金融システムに関連した資産	6.67%
	金融システムに関連した負債	6.67%
	ホールセル資金調達比率	6.67%
代替性／金融制度のインフラストラクチャー	カスタディ下の資産	6.67%
	ペイメント・システムを通じた決済	6.67%
	債券・株式市場の取引の金額	6.67%
複雑性 (20%)	OTCデリバティブの想定元本	6.67%
	レベル3の資産	6.67%
	取引のために保有され売却可能な資産	6.67%

(出所) BCBS [2011]

G-SIBについてのBCBSの評価の特徴は、指標に基づく計測アプローチ (indicator-based measurement approach) にある。これはネガティブな外部性を生み出し、銀行を金融システムの安定性にとって決定的な存在たらしめている要因の多様な側面を反映するように指標を選び取る方法である。バーゼル委員会はグローバルでシステミックな重要性は、銀行の破綻がその発生確率ではなく、グローバルな金融システムとより広い経済に及ぼす影響によって計測されるべきであると考え。したがって、選択された指標は、規模、相互連関性 (interconnectedness)、金融制度を支えるインフラの代替性、クロスボーダーの活動、そして複雑性の5つである。各指標にそれぞれ20%のウェイトを付与している。そして、これらの指標について、それぞれを構成する個別の要因を列挙し、要因数で割ったウェイトが配分される (図表1参照)。

これらのうち、規模、相互連関性、そして代替性／金融制度インフラ、の各指標は、BIS、FSB、IMFがG20に提出した報告書の内容に沿ったものである (BIS, FSB, IMF [2009])。バーゼル委員会はこの評価方法によりサンプルとなった73行から29行をG-SIBとして認定した。

興味深いのは、これら29行は銀行資産額のランキングに一致しないことである。これまで見たように、TBTFは漠然と規模 (資産額) を基準にいわれることが多かったのであるが、G-SIBは5つの指標のウェイトを総合的に判断したものであるため、リストが異なってくるのは当然ともいえる。いわば、分析がより精緻化された結果といえよう。さらに、TBTF問題は大手銀行についていわれてきたが、これからG-SIIやNBNI G-SIFIのリストが明らかになると、両者の差異はより明確になるだろう。

■ 3. TBTF問題へのアプローチ

そもそも、TBTFは何が問題なのであるのか。大きく2つの問題がある。1つは、市場参加者の間でいざとなれば政府が救済するという期待が広まると、その銀行は他のTBTFとはみなされていない中小の銀行と比較して、低い金利での資金調達が可能である。もう1つは、市場規律が十分に働かなくなるために、銀行がより高い収益を追求して過大なリスクを取る可能性が高まる。要するに、公正な市場競争を歪めるといふ弊害が問題になる^(注5)。

TBTF問題の解決ないし緩和に向けて、これまでいくつかの方策が提案されてきた。第1は、規模の制限である。DF法は、銀行のM&Aによって誕生する金融機関が全国の銀行預金の10%、あるいは全金融会社の負債総額の10%を越える場合にはM&Aを禁止している。JPモルガン・チェースとバンク・オブ・アメリカは既にこの上限を越えている(2012年第2四半期で、預金額のシェアがそれぞれ10.8%と10.0%である)ため、これ以上の規模の拡大は認められない。また、よく知られている主張として、サイモン・ジョンソンの銀行分割論がある(Johson and Kwak [2010])。ジョンソンは、金融持株会社の資産額をGDPの4%以内、投資銀行の資産額の上限を2%以内にすることを提案している。これは2012年第2四半期では6,240億ドルと3,110億ドルを上限にすることになる。

仮にこれを採用すると、大手金融機関ではJPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティ・グループ、ウェルズ・ファargo、投資銀行ではゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーの資産額が上限を越えている。サイモンはこれらの金融機関を分割すべきだと主張している。

サイモンの主張は金融機関が大きくなりすぎて管理不能になっているという認識があると思われるが、このような認識を持つ監督機関や業界の関係者は決して少なくない^(注6)。この主張の大きな問題は、理論的にみてもそもそも金融機関の適切な資産規模が明確ではないという点にある。

第2に、金融機関の業務の制限である。この代表的なものは、DF法に採り入れられた、商業銀行に対して自己勘定取引及びヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティのスポンサーになることを禁止しているボルカー・ルールであるが、欧州でもリッカネン報告書(Liikanen Report)やヴィカーズ報告書(Vickers Report)はリーテール業務とホールセル業務を別々の組織に分けるリング・フェンシングを提案している。

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

第4は、破綻処理計画の策定である。DF法はSIFIsに対して「生前計画」(living will)

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

現実には、これらの方策の一部は既に政策として採りいれられているが、それにとまなうコスト負担などが金融機関の国際競争力を削ぐとして反対論も強い。したがって、規制の国際的なすり合わせが必要になっている。

■ 4. シングル・ポイント・オブ・エントリー（SPE）戦略

FSB [2013] は、G-SIFIsの破綻処理戦略として、シングル・ポイント・オブ・エントリー（single point of entry, SPE）戦略とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー（multiple point of entry, MPE）戦略の2つをあげている。

SPE戦略は、グループのグローバルに統合された監督に責任のある単一の破綻処理当局が、トップの親会社あるいは持株会社レベルでバйлインあるいは移転のツールなどの破綻処理権限を行使することである。SPE戦略はグループ内で株主や債権者の損失負担によって吸収され、業務子会社はゴーイング・コンサーンとして業務を継続することができる。

SPE戦略では、破綻処理の対象となるトッ

プの親会社あるいは持株会社を決定しなければならない。同時に、トップ組織が損失を吸収し、子会社に資本と流動性を供給すれば破綻処理の間にも業務を継続できる業務子会社や系列会社を決めなければならない。

そのために、損失吸収能力（LAC）は十分か、またその質は適切なものであるかどうかを確認する必要がある。

SPE戦略の成功は、本社所在国の破綻処理当局が業務子会社が所在する国の当局に十分な資本と流動性が提供されるのを確信させることができるかどうか依存している。

MPE戦略は、2つ以上の破綻処理当局がグループの異なる組織に破綻処理権限を適用し、グループは地域別に、事業内容に沿って、あるいは両者を考慮して、2つ以上の別々の組織に分離されることになる。MPE戦略は、別々の破綻処理行動にとまなう矛盾や不一致によってその効率性が削がれるのを避けるために、主権国間の調整が必要になる。

SPE戦略は、グループのトップで発行された負債がグループの損失を吸収し業務子会社の活力を保証するのに十分であれば、最も効果的な選択肢である。したがって、SPE戦略は高度に統合された方式で活動している企業に適合的な戦略である。他方、MPE戦略は分散的な構造と、地域別により大きな金融的、法的、業務上の分離が行われ、相対的に独立し資本的に分離したサブグループから構成される企業に適している。

この2つのアプローチは二者択一の戦略で

はない。実際には、企業の構造と業務を行っている主たる国の制度を調整するために、両者の併用が必要である。たとえば、MPE戦略は企業の分離可能な異なる組織に複数のSPE戦略を適用することもありうる。グローバルMPE戦略では、子会社や支店は所在国の管轄下に置かれ、それぞれの国のSPE戦略あるいはMPE戦略に服することになる。

この2つの破綻処理戦略はどちらかが優れているという性格のものではない。金融グループのそれぞれの構造に適合的なものを選択するということになろう。しかし、そうはいうものの、MPE戦略はSIFIsが拠点を持つ各国との間での調整が避けて通れない。したがって、FSBとしてはトップの持株会社に十分な自己資本を積みませ、破綻時にも子会社に必要な資本を提供できるSPE戦略が望ましいと考えていることは当然であろう。

現実にも、アメリカの預金保険公社(FDIC)とイギリスのイングランド銀行は2012年12月10日にG-SIFIsの破綻処理戦略を提示する共同文書を公表している。この共同文書では単一の破綻処理当局が金融グループのトップ、つまり親会社にその権限を適用する「トップ・ダウン」破綻処理戦略の採用に焦点を当てるとしているが、これはFSBのSPE戦略と同じものである。さらに、FDIC [2013] は、SPE戦略について詳細な説明と手順を提案しコメントを勧誘している(注7)。

イギリスでも、2009年の銀行法によって認められた権限に基づき整備され、そしてEU

の回復・破綻処理指令によってさらなる権限が認められる見通しである。この中には、グループ全体の健全性を回復するためにグループのトップ・レベルの債権者のバイルイン(償却あるいは転換)の規定がある。

このように、主要先進国の破綻処理戦略はSPE戦略に大きく収斂する傾向が認められる。しかも、FDICの「システミックな破綻処理に関する諮問委員会」(Advisory Committee on Systemic Resolution)に提出された資料によると、アメリカの主要SIFIsの海外業務の8~9割がイギリスに集中しているといわれる。このような実態を考えれば、この両国間で破綻処理戦略の方向性について一定の合意が達成されれば、クロスボーダーの金融機関の破綻処理スキームの枠組みについて大きな前進が期待できると思われる。

■ おわりに

2007年秋以降の金融システム危機が、様々な業態の金融機関の破綻をとまなうものであったため、これまでは銀行についていわれたシステミック・リスクやTBTF問題を再定義することが必要になった。TBTF問題はこれまでは大手銀行の破綻の度に漠然と資産規模に関連していわれたが、G-SIFIsを対象としてより詳細な指標により精緻化されるようになった。

これらのG-SIFIsの破綻処理スキームの構築も精力的に進められ、シングル・ポイント

・オブ・エントリー（SPE）戦略が国際的にも最も効果的な破綻処理方法として評価されている。

しかし、いうまでもなくSIFIsの組織構造は多様であり、この問題に直接関連する資金調達構造もそれぞれのSIFIsによって大きく異なっている。もちろんFSBもこのことは認識しマルチプル・ポイント・オブ・エントリー（MPS）戦略が排除されているわけではないが、SPEへの取込を急いでいるようにもみえる。問題が複雑かつ各国の主権に関わり、規制対象となるSIFIsの組織構造の設計、資金調達・配分戦略などのグローバルな業務戦略に強く影響するため、相当の裁量の幅を残した決着になることが予想される。

(注1) コンチネンタル・イリノイ銀行の破綻および当時の大手銀行に関する数字は、Barth, Prabha, Swagel [2012] による。

(注2) 預金取扱金融機関（商業銀行、貯蓄貸付組合（Saving and Loan Association, S&L））以外はFDICによる破綻処理の対象外であるから、その実質的な救済は民間ベースで行われざるをえない。例えば、証券会社の場合には、連邦破産法の適用除外とされ証券投資者保護法に基づく破綻処理が行われる。1990年のドレクセル・バーナム・ランベール社、2008年のリーマン・ブラザーズ（いずれも証券子会社）の破綻処理は同法に依拠して行われた。

それ以外の金融機関については連邦破産法に基づき破綻処理が行われる。1998年に破綻した大手ヘッジ・ファンドLTCM（Long-Term Capital Management）の場合、ニューヨーク連銀が中心となって大手金融機関による協調シンジケートを

組織し、合計36億ドルを共同出資してLTCMを買収し、デリバティブ・ポジションを解消することを要請した。一部の金融機関は出資を拒否したものの、15金融機関による共同出資により、深刻な金融システム危機をすでのところで回避することに成功した。

2008年9月のリーマンの破綻についても、財務省、FRB、ニューヨーク連銀はLTCMの破綻処理方式を踏襲しようとした。しかし、有力な候補としてあがっていたパークレーズ、韓国産業銀行などが次々と撤退したため、連邦破産法第11条の適用に追い込まれ、「リーマン・ショック」と呼ばれる金融市場の大混乱を引き起こしたことは記憶に新しい。

(注3) これはアメリカ国内での分類であるから、ドメスティックSIFIs（D-SIFIs）と呼ばれ、各国が規制目的に従って、独自の基準を定める。

(注4) 例えば、IMF [2010a]、[2010b]、BCBS [2011]、IAIS [2013]、そしてこれらを統括する役割を担うFSB [2011]、FSB and IOSCO [2014] などがあげられる。

(注5) TBTF問題の解消ないし緩和策についての提案は数多いが、ここでは比較的まとまったものとしてBarth and Prabha [2012] をあげておく。以下の記述も同論文に負うところが多い。

また、US House of Representatives [2013]でのFDICのトーマス・ホーニング（Thomas M. Hoening）の証言録には、この際に提出されたカンサスシティ連銀のチャールズ・モリス（Charles S. Morris）との共同論文（“Restructuring the Banking System to Improve Safty and Soundness”）とTBTFにともなう暗黙の補助についての調査文献のリストが添付されている。

(注6) 例えば、US House of Representatives [2013]の公聴会で証言したFDIC、グラス連銀、リッチモンド連銀の関係者は、程度の違いはあれ、業務の制限を含む規模の縮小を提案している。

(注7) SPE戦略の詳細については、佐賀 [2014] を参照されたい。

【引用・参考文献】

- ・ 佐賀卓雄 [2013], 「破綻処理スキームの国際的枠組みの構築」, 『証券経済研究』第83号、9月
- ・ _____ [2014], 「[講演] グローバル金融機関の破綻処理スキームの構築について」, 『証券レビュー』1月
- ・ Barth J. R., Prabha A. and Swagel P. [2012], *Just How Big Is the Too Big to Fail Problem ?*, Mar. 27
- ・ Barth J.R., Prabha A. [2012], “Too-Big-To-Fail : A Little Perspective on a Large Problem”, *15th Annual International Banking Conference*, FRB of Chicago, Nov. 15-16
- ・ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) [2011], *Global Systemically Important Banks : Assessment Methodology and the Higher Loss Asorbency Requirement*, Oct.
- ・ _____ [2013], *Global Systemically Important Banks : Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Asorbency Requirement*, July
- ・ BIS, FSB, IMF [2009], *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments : Initial Considerations-background Paper*, Oct. 2
- ・ 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
- ・ Carmassi J. and Herring R. J. [2013], “Living Wills and Cross-border resolution of Systemically Important Banks”, *Jour.of Financial Economic Policy*, Vol. 5, No. 4
- ・ Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) [2013], “Resolution of Systemically Important Financial Institutions : The Single Point of Entry Strategy”, *Federal Register*, Vol. 78, No. 243, Dec. 18
- ・ FSB [2011], *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Nov. 4
- ・ _____ [2013], *Recovery and Resolution Planning for Systematically Important Financial Institutions : Guidance on Developing Resolution Strategies*, 16 July
- ・ _____ and IOSCO [2014], *Consultative Document, Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, Jan. 8
- ・ International Association of Insurance Supervisors (IAIS) [2013a], *Global Systemically Important Insurers : Initial Assessment Methodology*, July 18
- ・ _____ [2013b], *Globally Systemically Important Insurers : Policy Measures*, July 18
- ・ International 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*
- ・ International Monetary Fund (IMF) [2010a], *Resolution of Cross-Border Banks - A Proposed Framework for Enhanced Coordination*, June 11
- ・ _____ [2010b], *Understanding Financial Interconnectedness*, Oct. 4
- ・ Jonson S. and Kwak J. [2010], *13 Bankers*; 村井章子訳、倉都康行監訳 [2011], 『国家対巨大銀行—金融の肥大化による新たな危機—』ダイヤモンド社
- ・ Melaschenko P. and Reynolds N., [2013], “A Template for Recapitalising Too-Big-To-Fail Banks”, *BIS Quarterly Review*, June
- ・ US House of Representatives, The Committee on Financial Services [2013], *Hearing entitled “Examining How the Dodd-Frank Act Could Result in More Taxpayer-funded Bailouts”*, June 28