

## 上院銀行委員会『Too Big to Fail と見なされる 金融機関の規制と破綻処理』公聴会の主要発言内容

関 雄太

### ■ 要 約 ■

1. 米国連邦議会の上院銀行委員会は、2009年5月6日に「Too Big to Fail」をテーマにした公聴会を開き、システムリスク規制を誰に担当させるか、大手金融機関に重大な危機が発生した時にどのように処理するかという、2つの論点をカバーするとともに、やや具体的な制度・規制のアイデアに踏み込んだ議論も行った。
2. 発言内容で注目されたのはまず、金融機関の大型化・複合化と、それを許容した規制の枠組みを批判した FDIC のベアー総裁の証言である。また、ベアー総裁は大型複合金融機関の破綻処理に、FDIC が現在活用できる権限・手続を用いることに意欲を示すとともに、今後必要な改善点なども示した。
3. 一方、財務省が提案している破綻処理権限に係る法案については、ベアーFDIC 総裁が包括的金融規制改革とは別に制度化してもよいとしたのに対し、ミネアポリス地区連銀のスターン総裁が包括的改革の中で位置づけるべきとするなど、依然として意見対立があることが表面化した。システムリスクの監督責任機関についても、FRB とする意見と、複数機関の合議体とする意見がある。
4. さらに、シカゴ大学のラジャン教授が、システム上重要な金融機関の資本規制上、追加的なバッファーを設定していくべきとして、具体的に①Contingent Capital（条件付資本）、②Capital Insurance（資本保険）というアイデアを示したことなども注目される。

## I. はじめに

米国連邦議会の上院銀行・住宅・都市問題委員会は、2009年5月6日に、「Too Big to Fail」と見なされる大手金融機関の規制と破綻処理（Regulating and Resolving Institutions Considered ‘Too Big to Fail’）をテーマに公聴会を開催した。パネル1で、連邦預金保険公社（FDIC）の Sheila Bair 総裁とミネアポリス地区連銀の Gary Stern 総裁、またパネル2では、アメリカン・エンタープライズ・インスティテュート（AEI）の Peter Wallison 氏、ブルッキングス研究所の Martin Baily 氏、シカゴ大学の Raghuram Rajan 教授が証言を行っ

た。金融市場の大きな関心がストレステストの結果（5月7日に発表された）に向けられていた中で開かれたこの公聴会は、システムリスク規制を誰に担当させるか、大手金融機関に重大な危機が発生した時にどのように処理するかという、2009年3月頃から注目されている2つの論点を両方カバーする形で、また、やや具体的な制度・規制のアイデアに踏み込んだ議論も行った。

## II. Too Big to Fail と FDIC

今回の公聴会で、数ヶ月前から継続的に議論されている点以外に注目されたのは、まず Too Big to Fail を巡るベアーFDIC 総裁の発言であろう。というのは、4月22日に民主党議員が開いた非公開の会合の席上、ベアー総裁が金融機関の規模に制限を加えるべきと発言し、参加した議員も賛同したとの報道があり、正式な提案がなされるのではないかとも見られたからである<sup>1</sup>。実際には規模の直接的な制限を求める発言はなかったが、ベアー総裁は、米国金融機関が大型化・複合化を迫及する過程で主張していた「規模の経済」「範囲の経済」のメリットは、今日の手金金融機関の姿を見る限り顕在化していない（メリットの生まれる水準を大きく超えて大型化してしまった）、バーゼル II 自己資本規制やグラム・リーチ・ブライリー法などの近年の規制改革が前提としていたリスクマネジメントの効率化・高度化も達成されなかったという批判を展開した<sup>2</sup>。

FDIC が金融機関の大型化・複合化を嫌う理由は、FDIC が破綻処理（Resolution）を行う上で困難さが出てくるからであるが（ベアー総裁はシステムリスクを監督する機関と破綻処理を行う機関を分けるべきと主張している）、この難しさは2つの側面に分かれる。一つは FDIC の場合、中小金融機関の破綻処理には能力と実績があるが、大型金融機関の破綻処理の経験やリソースがあまりないということで、ベアー総裁も率直にそこは認めている。もう一つは、大型複合金融機関のケースに特有の破綻処理の難しさということで、持株会社構造を通じて従来の FDIC 権限外の業務・資産と関係性が出てしまうと、デリバティブ契約などの多様な債権債務関係に優先順位をつけながらそれぞれの投資家・債権者に求める負担を定めるのが難しいといった問題である。後者については、ベアー総裁も、連邦破産法のチャプター11 手続を用いた時と FDIC の手続では何が違うのかといった点を具体的に指摘しはじめており、今後の法制度整備に向けて議論が進むことが期待される。

<sup>1</sup> “U.S. Lawmakers Consider Bair’s Suggestion to Limit Banks’ Size”, *Bloomberg*, 4/22/2009

<sup>2</sup> “F.D.I.C. Seeks a Monitor for ‘Too Big to Fail’ Entities”, *The New York Times*, 5/7/2009, “Bair Urges Congress to Create Systemic-Risk Council”, *Bloomberg*, 5/6/2009 を参照。

### Ⅲ. 破綻処理権限に関する法案

次に注目されたのは、破綻処理権限（Resolution Authority）に関する法案の取扱である。米国財務省は、3月25日に「システム上重要な金融機関に対する破綻権限に関する法案（Resolution Authority for Systemically Significant Financial Companies Act）」を公表している。AIG 公的管理の泥沼化などを背景に、FDIC の権限拡大を急ぎたいのではないかとも見られたが、その後、バーニー・フランク下院金融サービス委員長（民主、マサチューセッツ）がシステミックリスク規制に関する包括的な法制の中で破綻処理権限も位置づけたいという意向を表明し、法案成立には時間がかかる見通しが出てきた<sup>3</sup>。今回の公聴会では、ベアーFDIC 総裁が破綻処理権限を包括的金融規制改革とは別に制度化してもよいとしたのに対し、ミネアポリス地区連銀のスターン総裁は包括的改革の中で位置づけるべきとし、対照的な意見が出ている。

### Ⅳ. Contingent Capital について

この他に、シカゴ大学のラグラム・ラジャン教授が、システム上重要な金融機関の資本規制上、追加的なバッファーを設定していくべきとして、具体的には Contingent Capital（条件付資本：一定条件下で資本に転換する負債）、Capital Insurance（資本保険：平常時に積立てさせ、金融システムの損失が一定規模を超えると払い出される保険基金）という2つのアイデアを示したことも注目される。どちらも自己資本規制が生み出すプロシクリカリティを抑制するための提案だが、証言者・議員の中にも、賛同の声あるいは同様のアイデアの提案があり、今後どのように具体化が図られるのか、注目されよう。

### Ⅴ. 主要な発言内容

以下は公聴会における主要な発言内容である。

クリストファー・ドッド委員長（民主、コネチカット）は、開会に当り「今後は、いかなる金融機関であっても Too Big to Fail の待遇を受けないよう、システミックリスクの規制が必要である」と発言。また、システミックリスク規制の一環として、リスクの発生を未然に防ぐことにフォーカスした、連邦金融規制当局の高官をメンバーとする協議会（カウンスル）を設置することに関心を示し、他のメンバーからも単独の機関が規制を行うよりも好ましいとの声が上がった。これまで、システミックリスク規制を巡る議論においては、下院のフランク金融サービス委員長が支持する、連邦準備制度（FRB）をシステミックリスクレギュレーターとする案が有力となっていたが、ドッド委員長など上院議員の間では、FRB に新たな規制機能を与えることについては、懐疑的な見方が多いことが明らかになった。

<sup>3</sup> “Rep. Frank Slows Market Regulation Bill”, The Wall Street Journal, 4/23/2009

一方、カウンシルのアイデアに対しても、大型金融機関によるリスク行動を制限する権限がないカウンシルは、単なる討論の場にすぎないとの批判があった。これに対してベアーFDIC 総裁は、FRB、FDIC、財務省、証券取引委員会（SEC）、その他のプルーデンス監督機関の代表者をメンバーとするカウンシルは、説明責任（アカウンタビリティ）を負い、必要に応じて規則策定、資本基準設定、提言等を行う法的権限が必要であると述べた。

スターン総裁（ミネアポリス連銀）は、いかなる形態をとる場合でも、システミックリスクの監督者（同総裁は意図的にレギュレーターではなくスーパーバイザーという表現を用いていた）は、問題金融機関の規制担当者の対応が不十分であると判断した時に、率先して介入し、より徹底した対応を促す権限を持つべきであると述べた。同総裁はまた、主にアカウンタビリティの観点から、システミックリスク規制は（カウンシルのように）複数機関ではなく、少数が責任を持って担当する方が好ましいと述べた。

ドッド委員長は、システミックに重要な機関の破綻処理機能を FDIC が果たすことに対して証言者の意見を求めた。スターン総裁は、破綻処理を誰が行うかではなく処理の方法について考察を重ねてきたとして「破綻に伴うショックの波及（spillover）を防ぎつつ、預金保険でカバーされない債権者（uninsured）、無担保債権者（unsecured）が損失を負担する仕組みが必要である」と述べた。一方、ベアー総裁は、議会は、債権者の資産請求権の順位を明確にし、迅速に処理を進められるような体制を整えるべきであると指摘した。また、今後検討すべき破綻処理制度の一つの例として、2009年5月6日のウォールストリートジャーナル紙上、コロンビア大学のグレン・ハバード教授、ハーバード大学のハル・スコット教授、シカゴ大学のルイジ・ジンガルス教授が共著コラムで提言した「グッドバンク・バッドバンク」構想を挙げた<sup>4</sup>。

Dodd 委員長は次に、システミックリスクレギュレーターのありかたについて質問を行い、単独よりむしろ、カウンシルの形態をとる案はどうかと問いかけた。ベアー総裁は、システミック機関に対するプルーデンス規制の機能とは別に、金融システム全体を見渡す、大統領金融市場作業部会（PWG）をモデルとしたカウンシルが適していると返答。ただし、このカウンシルは提言を行うだけではなく、資本基準を設定し、データを収集する権限を必要とすると述べた。一方スターン総裁は、システミックリスク監督者は、大型金融機関と多様な市場の相互関係を理解できなければならないが、誰が適任かについては確信がないと述べた。

マイケル・ベネット議員（民主、コロラド）は、イノベーションを妨げることなく、システミック機関のリスクをコントロールするためには、どのような措置が必要であるかと質問した。ベアー総裁は、まず市場の秩序を強化する必要があるとして、その第一歩として、リスクベースの保険料の適用を提案した。

ジム・バニング議員（共和、ケンタッキー）の破産法に関する質問に対して、ベアー総

<sup>4</sup> R. Glenn Hubbard, Hal Scott and Luigi Zingales, "Banks Need Fewer Carrots and More Sticks", The Wall Street Journal, 5/6/2009

裁は、改正が求められる項目として、デリバティブ契約の扱いの変更と、ブリッジバンク設立権限の追加を挙げた。デリバティブ市場の規制を実質的に禁じた商品先物近代化法を改正すると同時に、カウンターパーティによる担保の取り戻しを阻止することが必要であると述べた。スターン総裁はまた、デリバティブに関しては、中央決済制度の構築が重要なステップとなると指摘した。

ボブ・コーカー議員（共和、テネシー）は、システミック機関の破綻処理権限のタイミングについて質問した。これに対してベアー総裁は、銀行と S&L の持株会社に対する破綻処理権限は FDIC にとって有用なツールとなるとして、包括的な金融規制改革から切り離して立法化することが可能であると述べた。タイミングとしては、FDIC の流動性保証プログラム（TLGP）が期限切れとなる 2009 年 10 月 31 日が目安ではと指摘したコーカー議員の意見に賛成であると述べた。

ロバート・メネンデス議員（民主、ニュージャージー）は、金融機関が、規模の経済の効果が薄れた後も、さらに拡大を続けシステミックリスクを持つ機関となることを、いかにして防止できるかと質問した。これに対してベアー総裁は、リスクベースの保険料を徴収して基金を立ち上げ、破綻処理に伴って発生する損失を、この保険基金に吸収させる方法があると述べた。同総裁は、リスクテイクを制限する方法としては、特定の商品进行禁じるよりも、経済的なディスインセンティブを与えることが効果的であると述べた。また、メネンデス議員が提案する「カウンターシクリカル資本基準」の設定も、リスク防止手段として有効であると述べた。

リチャード・シェルビー議員（共和、アラバマ）の、金融機関の非常時の資本調達ツールに関する質問に対してスターン総裁は、「Contingent capital」（条件付資本）のアイデアを提起した。Contingent Capital とは、パネル 2 で証言を行ったブルッキングスのベイリー氏とシカゴ大学のラジャン教授などが所属する学界有識者グループ「Squam Lake Working Group on Financial Regulation」が提案するリバース転換債券で、銀行の資本が一定水準を下回った時に株式に転換される<sup>5</sup>。ラジャン教授は、好況期に余剰資本として Contingent Capital を発行することにより、銀行による過度なリスクテイクを防ぎ、不況期には資本として使えると説明した。Contingent Capital が株式に転換できることは銀行にとっては有利だが、債券の所有者の位置づけが問題になると指摘したワリソン氏に対して、ラジャン教授は、同債券の所有者には、レバレッジを有する金融機関ではなく、年金、ミューチュアルファンド、政府系ファンド等が適していると述べた。

パネル 2 ではまた、ベイリー氏がグローバルに業務を展開する多国籍企業に対応する金融機関は、必然的に規模が拡大し、業態も複雑化するため、Too Big to Fail にならざるをえないと指摘。こうした機関について規制当局は、ポートフォリオの定期検査を通じたリス

<sup>5</sup> Squam Lake Group の原案では「ハイブリッド証券」という呼び方をしている。Squam Lake Working Group on Financial Regulation, “An Expedited Resolution Mechanism for Distressed Financial Firms: Regulatory Hybrid Securities”, April 2009 ([http://www.cfr.org/project/1404/squam\\_lake\\_working\\_group\\_on\\_financial\\_regulation.html](http://www.cfr.org/project/1404/squam_lake_working_group_on_financial_regulation.html) から入手可能)

ク防止に努める他、規模やリスクに応じて追加的な手数料を徴収すべきであると述べた。一方、ラジャン教授は、システム上重要な機関は定義づけが難しいばかりか、特定の機関を指定することによって当局は、モラルハザードの原因を作ってしまうと指摘した。

ジャック・リード議員（民主、ロードアイランド）は、銀行の自己資本規制を、再びバーゼルⅠに基づいたアプローチに戻してはどうかと質問した。これに対し、ベアー総裁は、この方法が手っ取り早いと返答した。一方スターン総裁は、バーゼルⅡは確かに大幅な見直しを必要とするが、資本基準規制のアプローチを変えても、Too Big to Fail の問題は解決されないだろうと述べた。

ジェフ・マークリー議員（民主、オレゴン）は、FRB が、現在の全てのコミットメントを適切に果たし、さらにシステミックリスクレギュレーターになることは可能なのかと質問した。スターン総裁は、FRB がシステミックリスクレギュレーターになるべきだとは言わないが、豊富な経験を持ち、最後の流動性提供者でもあるので、FRB がシステミックリスク規制において何らかの役割を果たすべきであろうと述べた。

マーク・ワーナー議員（民主、バージニア）は、スターン総裁に対して、FRB は FDIC に持株会社の破綻処理権限を引き渡すことを躊躇するのではないか、破綻処理権限について、包括的規制改革と切り離していち早く立法措置をとる価値があるかと問いかけた。これに対してスターン総裁は、この立法によって、同じく必要性の高い他の改革の重要性が薄れると同時に、破綻処理権限によって問題が解決されたと思われがちになるので、やはり包括的な規制改革にフォーカスする方が賢明であろうと答えた。

（調査協力：ロザノ容子）