

新たな金融行政ツールとしての ストレステストとリビングウィル

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. イングランド銀行のタッカー副総裁（金融安定担当）は、自己資本規制等の強化は金融危機後に生じた「修正」に過ぎないが、マクロ・プルーデンスと破綻処理の二つのレジームの導入は、「革命」と述べている。本稿では、前者の政策ツールとして重要となるストレステストと、後者の政策ツールとして重要となるリビングウィルを巡る動向を紹介する。
2. ここで注目するストレステストは、従来一般的に行われてきたものではなく、行政主導で各金融機関に対して共通のマクロシナリオを提示して行われるものである。2009年の米国のSCAPを嚆矢とし、その後、EUや英国などでも採用されている。
3. 一方、リビングウィルは、金融機関のリゾルバビリティを高める手段として、バーゼル委員会やFSBの勧告により、その導入がグローバルなレベルで要請されているもので、やはり各国で採用されつつある。
4. 両者はいずれも、将来の困難な状況を想定した対応を要請するフォワード・ルッキングな行政ツールである。また個別金融機関がもたらす、システム・ワイドなリスクに着目する観点で行われる。そしてストレステストの結果により、リビングウィルの修正や実施が要請されるなど、両者が密接に関わりあうことで、マクロ・プルーデンス政策と秩序ある破綻の政策がリンクする。
5. ただしこの二つのツールに関しては、現状では、ストレステストを踏まえた公的サポートなどのバックストップの枠組みが欠けている点、また過度に早期かつ裁量的な行政介入につながる恐れがある点には、特に留意が必要と考えられる。

I はじめに

グローバル・レベル、及び各国レベルで、様々な金融改革が進展しているが、具体的な行政ツールとしては、とりわけストレステストとリビングウィルの役割が注目される。

両者に共通するのは、フォワード・ルッキングであり、かつシステム・ワイドな観点の金融行政手法という点であり、こうしたアプローチは、今回の金融危機の反省を踏まえ、金融当局において重視されるようになってきているものである。

ストレステストは従来から、銀行による自主的な活用が行われていた他、バーゼルⅡの枠組みとして、銀行に利用が求められていた。しかし最近、こうした個々の銀行が主体的に行うストレステストに加え、監督当局主導で、共通シナリオで多数の金融機関を対象に一斉に行われるストレステストが、制度化されるようになってきている。

ストレステストが、困難な経営環境を想定し、金融機関の資本や流動性が十分かを検証するものであるのに対し、リビングウィルは同じく困難な経営環境を想定し、システム全体の混乱を避けるために、各金融機関が何をすべきか、例えば経営や組織をどう変化させるべきか、そして究極的には、いかに整然と破綻するかのプランを予め準備するものである。

本稿で示すように、この新たなストレステストと、各国で採用されつつあるリビングウィルは、密接に関係しつつ、「マクロ・プルーデンス政策」と「秩序ある破綻」という金融危機後の金融行政の二つの新たな柱の運営において、カギとなる機能を果たすものと想定される。

II 共通シナリオによる行政主導のストレステスト

1. 従来のストレステストとその反省

金融分野におけるストレステストは、経済環境等が悪化した場合でも、銀行等が正常な運営を維持することが可能かどうかを評価するための手段であり、これまでも個々の銀行等が内部リスク管理の一つとして活用してきた他、バーゼルⅡの枠組みを通じて、監督当局によって利用が求められてきた。

すなわち、バーゼルⅡの第1の柱（最低所要自己資本）では、マーケット・リスク資本の算出に内部モデル方式を使用する銀行に対し、厳格なストレステスト・プログラムを有することを求めていた。同様に、信用リスクについて先進的内部格付手法（Advanced Internal Rating-Based approach、AIRB）及び基礎的内部格付手法（Foundation Internal Ratings-Based approach、FIRB）を使用する銀行は、内部的な資本の評価及び規制上の最低水準を上回る資本バッファの頑健性を評価するための信用リスクに係るストレステストを実施することを求められた。バーゼルⅡはまた、最低限、銀行勘定の信用ポートフォリオをストレステストの対象とすることを求めていた¹。

¹ Basel Committee on Banking Supervision, “Principles for sound stress testing practices and supervision”, May 2009

しかしストレステストが幅広く利用されてきたにも関わらず、金融危機が発生したこと
から、2008年夏に、民間団体である国際金融協会（IIF）とカウンターパーティ・リス
ク・マネジメント・ポリシー・グループ（CRMPGⅢ）が、それぞれストレステストの改
善を提言した。バーゼル委員会も、2009年5月に『健全なストレステスト実務及びその
監督のための諸原則』²を公表した。

バーゼル委員会は、同報告書において、危機発生以前のストレステストが、リスク担当
部署における孤立した作業となっている場合があったこと、多くの銀行では包括的なスト
レステストを有しておらず、特定のリスク又はポートフォリオに対するストレステストを
別々に行っていたことなどを指摘し、これらの問題を踏まえた諸原則を示している。

このうち監督当局向けの諸原則として、監督当局が銀行のストレステストの内容を評価
し、必要に応じてシナリオ、手法、範囲の修正や追加を求めたり、銀行の経営の意思決定
に適切に活用されているかを確認するなど、積極的に関与していくべきであることが指摘
されている。また「監督当局は、共通のシナリオに基づくストレステストの実施を検討す
べきである」との原則も掲げられている。

この共通のシナリオに基づくストレステスト（監督上のストレステスト）については、
「適切なストレステストを既に導入している銀行における自行プログラムの実施の妨げと
なってはならない」、「監督上の共通シナリオが個別銀行特有の特性に合わせて作られ
たものでないため、銀行の経営陣によって設計されたストレステストを代替するものでは
ないことを明確にすべきである」と、その活用にやや慎重な姿勢も伺える。

しかし、バーゼル委員会の同提言が発表された時点で、既に米国がこうした共通のシナ
リオに基づくストレステストを実施しており、これが金融危機の進行を阻止する上で重要
なターニングポイントとなったと評価されている。その後、EUにおいても同様なストレ
ステストが実施され、欧州銀行セクターに広がっていた不安感の軽減が意図された。

金融危機を契機に、個別金融機関の健全性確保のみに焦点を当てるのではなく、金融シ
ステム全体の健全性を重視する政策（マクロ・プルーデンス政策）の重要性が強調される
ようになったが、共通シナリオによるストレステストは、このマクロ・プルーデンス政策
における重要なツールとして、積極的に位置づけられるようになっていく。そして、後述
するように、こうしたストレステストは、リビングウィルの評価にも連動し、金融危機後の
もう一つの新たな行政の柱となっている「秩序ある破綻」の政策とも密接に関係している。

2. 米国のストレステスト

1) FRBのSCAPとマクロ・プルーデンス政策

米国では、2009年2月にSCAP（Supervisory Capital Assessment Program）という、
共通シナリオによる行政主導のストレステストがスタートした。対象は、金融大手
19社である。FRBによって、向こう2年のマクロ経済シナリオ（ベースライン及び

² 注1文献

より厳しいシナリオ) が提示されただけでなく、その下での資産評価も、銀行に提出させた情報に基づき、FRB が開発した統一した枠組みの下で、FRB のスタッフによって行われた。この場合、例えば住宅ローン債権も、一括りで評価するのではなく、借り手の信用度 (FICO スコア) や地理的分布の違いなど詳細な要素に応じた評価が行われた。

そしてこのテストを踏まえ、民間から資本を調達するか、あるいは財務省の資本支援プログラム (Capital Assistance Program、CAP) に基づき、強制転換優先株の形で財務省から資本注入を受けるかの選択を迫るという政策パッケージとなっていた。

同テストの結果は 2009 年 5 月に発表されたが、10 社に対して計 746 億ドルの資本不足の恐れがあるとされ、同年 6 月 8 日までに資本増強計画を策定し、11 月 9 日までに実行しなければならない、とされた。逆に、ストレステストで追加調達の必要性を指摘されなかった金融機関については、TARP 資金の返済が進展した。

FRB のバーナンキ議長は、FRB のマクロ・プルーデンス政策の実践に関する講演の中で、ドッド・フランク法の成立以前から、FRB は、大型でもっとも複雑な金融機関に対する監督の徹底的な見直しに着手したが、その重要なマイルストーンが FRB 主導で行われたこの SCAP であると述べている³。特に、多くの金融機関のパフォーマンスを比較することに焦点を置いて一斉に検査したことにより、多くの新たな情報が得られたほか、エコノミスト、金融専門家、支払い決済システムのアナリスト、その他の専門家のスキルと、銀行監督者や検査官のスキルを総合して監督を行うというアプローチ (バーナンキはこれを multidisciplinary approach と呼んでいる) の重要性が明確となったとしている。

FRB はこの経験を踏まえ、FRB 内に大手金融機関を監督する multidisciplinary working group である Large Institution Supervision Coordinating Committee (LISCC) を設置し、同委員会の下で、FRB の監督官がエコノミストや他の専門家の助力を受けながら、日常的にシステミックリスクの動向を詳細に分析する体制を構築している。また Office of Financial Stability Policy and Research も設置されたが、ここはグローバルな金融リスクを分析し、他の金融当局とも協力しながら、ストレステストに利用されるモデルやシナリオを開発するなどの業務や、米国の金融システムの安定を監督する新たな機関としてドッド・フランク法で設置された金融安定監督カOUNシル (Financial Stability Oversight Council) とのリエゾン機能を担うとされている。

このように金融システム全体のリスクを監視する考え方は、金融危機後、いわゆるマクロ・プルーデンス政策として重視されるようになり、各国で整備が進められているが、米国では、SCAP 的なストレステストが同政策における重要なツールとして評価されていることがわかる。

米国が 2010 年から 2011 年にかけて行った CCAR (Comprehensive Capital Analysis

³ Bernanke, Ben S. "Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation", Remarks at the Federal Reserve Bank of Chicago, 47th Annual Conference of Banking Structure and Competition, May 5, 2011

and Review) は、大手 19 行の資本計画を調査し、配当や自社株買いの再開を認めるかどうか等を決定することを目的としていたが、ここにおいても、FRB が共通のストレスシナリオを特定し、資本の状況のフォワード・ルッキングな評価が行われた。ただしこの場合、評価を行う主体は FRB ではなく、各銀行であった⁴。

SCAP は、米国大手銀行への信頼を回復することを目的としていたため、シナリオも評価手法も当局が設定したが、CCAR は、個々の金融機関の資本計画プロセスの妥当性を評価するものであるため、共通のマクロシナリオは当局が示したが、その下で資本の適切性の評価は、各行がそれぞれの手法で行ったのである。当局としては、各行の評価手法の適切性も含めて、検証することを目的としていたのである⁵。

2) ドッド・フランク法におけるストレステストの規定

SCAP で実施されたような行政主導のストレステストは、ドッド・フランク法第 1 篇「金融安定 (Financial Stability)」の「2010 年金融安定法 (Financial Stability Act of 2010)」に盛り込まれ、米国の金融健全性規制監督の一環として正式に位置づけられた。

すなわち、同法 165 条は、システム上重要な金融機関に対する強化された監督と健全性基準を網羅的に規定しているが、ストレステストについては、同条の (i) 項に定められている。

これによれば、ストレステストは、大きく FRB によるストレステストと金融機関によるストレステストに分かれる。前者は、FRB が主要金融規制当局及び連邦保険局と協力して毎年実施するもので、対象は FRB 監督ノンバンク金融会社及び連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社 (以下、米国 SIFI) となる。

この目的は、米国 SIFI が経済状況の悪化に起因する損失を吸収するのに必要な連結自己資本を有するかどうかを評価し分析することであり、内容については以下のよう規定されている。

- ① FRB が少なくとも 3 種類の条件 (baseline、adverse、severely adverse) を用意する。
- ② FRB は米国 SIFI 以外の銀行持株会社及びノンバンク金融会社を対象にこのテストを義務付けることができる。
- ③ FRB は米国の金融安定へのリスクを特定・測定・モニターするために必要な他の分析技術を開発し、適用できる。
- ④ 米国 SIFI に対して、当該分析結果に基づき適切と判断する場合には、FRB はリゾリューションプラン (後述する米国におけるリビングウィル) の改訂を義務付けなければならない。
- ⑤ FRB はストレステストの結果の概要を公表しなければならない。

⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Comprehensive Capital Analysis and Review: Objectives and Overview”, March 18, 2011

⁵ SCAP と CCAR の相違については、ニューヨーク連銀総裁、William C. Dudley が、2011 年 5 月 28 日、スイスのベルンで開催された G30 ミーティングで行った講演、“US experience with bank stress test” を参照。

一方、金融機関によるストレステストは、米国 SIFI については半年ごと、連結総資産 100 億ドル超で主要金融規制当局の規制を受けている他の全ての金融会社については毎年 1 回実施し、FRB 及び主要金融規制当局に報告書を提出しなければならないとされている。

この金融機関によるストレステストの手法は、主要金融規制当局が、FRB 及び連邦保険当局と協力して作成し、baseline、adverse、severely adverse という少なくとも 3 つの条件設定を用意し、一貫したかつ比較可能な様式、内容が規定されることになる。また各社はこのストレステストの概要を公表することを義務づけられる。

このように、金融機関によるストレステストといっても、従来のように金融機関による自主的な取り組みを行政上も活用していくといった性格のものではなく、シナリオ設定も含め、行政主導で実施されるものとなる。

なお FRB は、2011 年 6 月に、CCAR で行ったようなストレスシナリオを用いた資本計画の策定を、今後、連結資産が 500 億ドル以上の銀行持株会社（2011 年 3 月末の時点で 35 社）に対して義務付けることを提案しているが、金融機関によるストレステストは、この資本計画にも反映されることになる⁶。

3. 欧州におけるストレステスト

欧州においても、2009 年秋に、クロスボーダー取引を行う EU 域内の 26 銀行を対象に欧州銀行監督委員会（CEBS）が策定した基準を用いて最初のストレステストが行われ、その後、ギリシャ危機を契機に信用不安が拡大したことを背景に、2010 年春に域内 20 カ国 91 行を対象にストレステストを実施し、域内の銀行の信用回復を目指した。この結果、7 行が、総額 35 億ユーロの資本不足にあると認定された。テスト結果を受け、CEBS は「欧州の金融システムの健全性が確認された」との声明を出し、これも材料としてニューヨーク市場の株価も上昇した。

ただし同ストレステストについては、健全とされたアイルランドの銀行の資本不足が数ヶ月後にわかり、批判を浴びることとなった。

2011 年も EU 域内の新たな銀行監督組織として発足した欧州銀行監督機構（EBA）の主導の下で、91 行を対象に、同様なストレステストが実施され、その結果が 7 月に発表された。今回の場合も、銀行勘定で保有されているソブリン債の推定損失の反映のさせかたや、各行のデータ公表のあり方等、様々な議論が生じた。

このように手法や信頼性について様々な意見があるが、そのことは、欧州においても、こうした行政主導のストレステストが、市場から注目され、重要な役割を果たすようになってきていることの証左といえよう。

なお後述するように、欧州金融セクターの危機管理フレームに関するコンサルテーショ

⁶ 2011 年 6 月 10 日発表の FRB 規則提案（12 CFR Part225）。毎年 1 月 5 日までに FRB に資本計画を提出。内容は、ストレス時の最低資本水準の維持、ストレス時の流動性の確保、資本の活用方針等。コメント期限は 2011 年 8 月 5 日。

ン文書は、監督当局による毎年のストレステストを、欧州の危機管理における準備的・予防的な措置の一つとして位置づけている。

4. 英国におけるストレステスト

英国では、2010年5月に発足した新政権の下で、FSAを解体し、健全性行政をイングランド銀行に移管するプロセスが進展するなど、金融行政の抜本的改革が行われているが、外形的な組織の変化のみならず、金融行政のアプローチ自体が大きく変化している。

イングランド銀行に新たに設置される健全性規制当局（Prudential Regulation Authority、以下PRA）における新たな健全性行政のあり方に関し、2011年7月に、イングランド銀行とFSAは共同で文書を公表したが⁷、そこでは、英国の健全性行政は、抜本的に変化したことが強調されている。すなわち、PRAは金融機関が破綻しないことを目的とするのではなく、金融機関が破綻した場合に、それが英国の金融システムにもたらす悪影響を最小限にすることを目的とする、と強調している。

そして従来の英国の健全性行政の反省点の一つとして、金融機関のシニアマネジメントの判断や市場規律を尊重し、将来についての判断を当局がしていなかった点を挙げ、今後は、当局の判断をベースとした監督を行うとしている。そこで強調されていることは、フォワード・ルッキングな観点でシステム全体へのリスクを捉え、その上でプロアクティブな行政介入を行っていくことである。

上記の文書によれば、フォワード・ルッキングなストレステストは、PRAが各金融機関の財務の健全性を判断する上で重要な役割を果たす。このストレステストは、新政権発足前からFSAが改善を進めてきた枠組みに基づいて実施される。

すなわち金融危機を踏まえ、FSAは、2009年12月に出したポリシー・ステイトメントにおいて、各金融機関のストレステストのあり方の改善を求めていた。また2010年9月には、ストレステストに基づく、資本計画の策定に関するポリシー・ステイトメントを公表している。

2009年12月のポリシー・ステイトメントでは、FSAのストレステストへのアプローチは、次の3つの要素から構成されると説明されている⁸。

① 金融機関自身によるストレステスト（Firm's own stress testing）

各行が、リスクマネジメントの一環として、ストレス状況下において資本や流動性の要件を満たせるかどうかの評価をするためのテストを、自ら開発・実施し、対応策をとる。

⁷ The Bank of England and FSA, "The Bank of England, Prudential Regulation Authority — Our approach to banking supervision," May 2011

⁸ Financial Services Authority, "Stress and Scenario Testing", Policy Statement 09/20, December 2009

② 監督当局によるストレステスト (Supervisory stress testing)

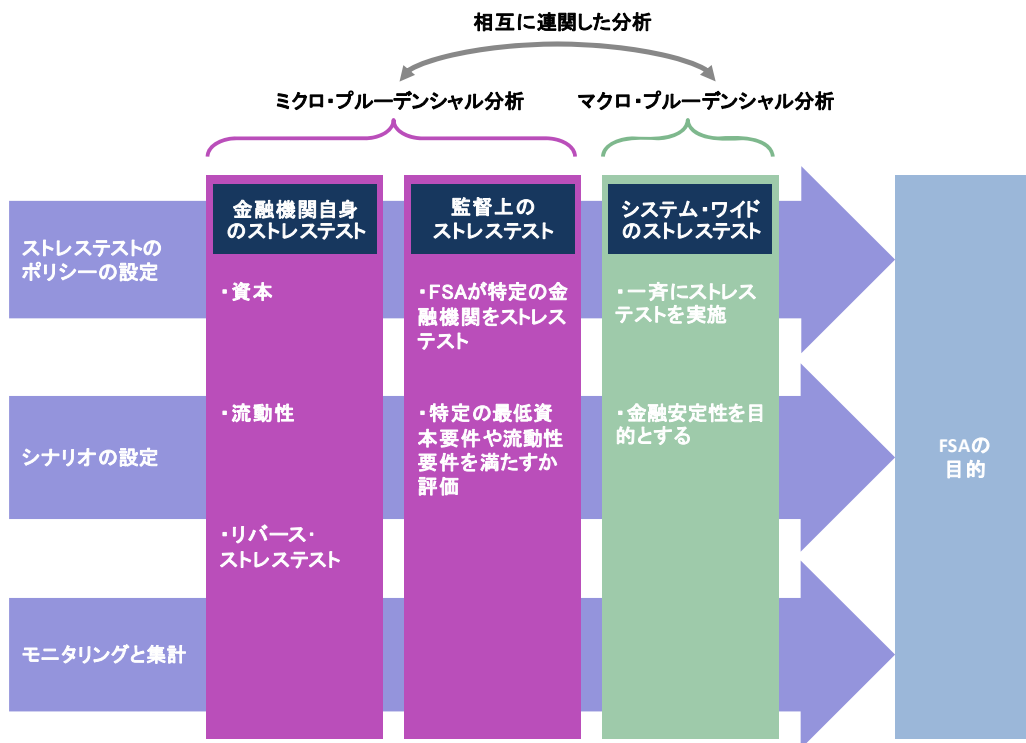
特定のハイ・インパクト・ファーム⁹、及び必要に応じて他の金融機関に対して、定期的に FSA 自身がストレステストを行う。対象金融機関からデータの提供を受け、FSA のインハウスのモデルを用いて分析が行われる。ストレス下で、コア Tier 1 が 4% という最低水準を上回るか等、FSA が個別金融機関に設定している資本ガイダンス (Individual Capital Guidance, ICG) を満たすかが検証される。FSA は、今後、このタイプのストレステストを、流動性やトレーディング・ブックの分野に広げていくことを考えているという。

③ 一斉に実施するシステム・ワイドのストレステスト

これは金融安定を目的とするもので、共通のシナリオを用いて、各行が行う。これは、マクロ・プルーデンシャル監督における有益なツールであり、また、あるストレスのシステム・ワイドな影響や二次的な影響を計測するのにも有益である。

FSA はこれら 3 つは相互に関連し、補完しあう関係にあるとしている。また金融機関自身によるストレステストと監督上のストレステスト (FSA によるストレステスト) は、マイクロ・プルーデンシャル分析とリンクしており、個々の金融機関の資本と流動性に焦点が当てられる一方、システム・ワイドのストレステストはマクロ・プルーデンシャル分析とリンクし、ストレス・イベントのシステム・ワイドな影響を測るために用いられる、と

図表 1 FSA のストレステストの考え方



(出所) FSA

⁹ 英国 FSA の ARROW (Advanced Risk Responsive Operating Framework) と称される金融機関のリスク評価プロセスにおいて、4 段階のうち金融システムに最も大きなインパクトを与えうると評価された金融機関。

指摘している。

全体の枠組みは、図表 1 のように示されている。FSA はこのフレームワークをサポートするため、各金融機関が行うストレステストの要件に関するポリシーの設定やストレスシナリオの設定（監督上、いくつかのシナリオの使用を推奨したり、システム・ワイドなシナリオを提示）を行い、またストレステストのシナリオや結果についてモニタリングや集計を行うということである。

III リビングウィルと秩序ある破綻

1. リビングウィルを通じた事前介入・早期介入

ストレステストは、上記のようにストレスが生じた場合の自己資本や流動性等への影響を検討するものであるが、この場合、基本的に、当該ストレスの下で、各行がビジネス・モデルや組織のあり方を大きく変えるような想定をすることなく、現状のままで経営がなされた場合の影響を計測することに主眼があるといえよう。

これに対してリビングウィルは、ストレスが進行していく場合に、組織やビジネス・モデルを見直すことを通じて、いかに混乱を抑えつつ正常な状態に回復できるのか、あるいは回復不能な状態に陥った場合に、いかに混乱が少ない形で清算できるのかの検討を迫るものといえる。

金融機関のリゾルバビリティを高めること、すなわち税金投入を要せず、混乱なく清算しやすい存在にしていくことが、金融危機後の金融行政において重視されるようになっていくが、リビングウィルは、この実現のための中心的な行政ツールと言える。

リビングウィルの発想が生まれた一つの契機は、リーマンの英国子会社の清算プロセスにおいて、破産管財人が、当初、リーマンのオフィスの IT システムをどう再起動させるかといったことから、多数の関連法人の実態や相互関係等々、破産処理の円滑な実施に必要な情報の把握に多大な時間を要したことの教訓による¹⁰。平時の段階から、企業に対して破綻処理の際に必要な情報や必要な処理作業の計画を準備させ、提出させることにより、破綻処理はより円滑となる。

また、破綻した場合の混乱を小さくするだけでなく、破綻に至るような状況の場合に、問題の進行度合いに応じて、どのような手立てを講じていくかのプロセスを事前に明確にしておくことが、危機からの回復や危機の影響を緩和する上で有効と考えられたのである。

各行にとっては、このような計画や情報を、事前にとりまとめ、当局に提出することは、多大なコストを伴いかねないうえ、現実に危機が発生した場合、そうしたいわば机上のプラン通りに物事が進むとは限らず、有用性に疑問があるといった批判がある。

これに対して、実際に危機発生時にリビングウィルが有用なものとなるかどうか、ということもさることながら、後述する FSB の勧告にも示されるように、金融行政上は、リ

¹⁰ 小立敬「検討が進むシステム上重要な金融機関の破綻処理計画」『資本市場クォーターリー』2010年冬号参照。

リビングウィルを提出させ、これを吟味する過程を通じて、金融機関の再建・破綻処理を円滑に行う上での障害を特定し、必要があれば金融機関の組織構造やビジネス慣行を変更する権限を行使していくことが重要な側面となっている点が注目される。

2. グローバルな動き

1) G20 ソウル・サミットまでの動向

リビングウィルの策定は、クロスボーダー金融機関の秩序ある破綻の枠組みを構築する努力の一環として、グローバルなレベルでも要請されている。すなわち 2009 年 9 月の G20 ピッツバーグ・サミットの首脳声明で、システム上重要な金融機関による危機対応・破綻処理計画（Recovery and Resolution Plan、以下 RRP）の策定が求められている¹¹。また 2010 年 3 月にバーゼル委員会のクロスボーダー銀行破綻処理グループ（Cross-border Bank Resolution Group、CBRG）が発表した報告書及び勧告¹²の中でも、勧告の 6 として、全てのシステミックに重要なクロスボーダー金融機関は、ゴーイング・コンサーンを保ち、重要な機能の頑健性を促進するような計画と、やむをえない場合に、秩序だった破綻処理を円滑に遂行するための計画を予め提供すること、そしてそれについて、当局が定期的に監督すること、とされている。

なお、同勧告の 5 では、各国当局は、金融機関のグループ構造が複雑すぎるため、秩序だった、かつ費用節減的な破綻処理が行えないと考える場合には、資本規制や他の健全性規制を通じて、効果的な破綻処理を容易にするような組織構造の簡素化を促すための適切な規制上のインセンティブを金融機関に与えることを検討すべきとされている。こうした検討をする上でも、当然、各行から提出を受けたリビングウィルの情報が判断材料となるものと考えられる。

このバーゼル委員会 CBRG の報告書及び勧告は、2010 年 6 月の G20 トロント・サミットで承認され、クロスボーダー破綻処理に対する国際的な取組みが進展した。

2010 年 11 月の G20 ソウル・サミットで報告・承認された FSB の報告書¹³は、すべての金融機関について、金融システムの安定性を損ねず、納税者負担を回避しながら安全かつ迅速に破綻処理を行える枠組みを各国・地域が整備することを求めているが、

¹¹ G20 や FSB、欧州、英国においては、リビングウィルを、危機時における回復計画であるリカバリープラン（Recovery Plan、RCP）と、存続不能と判断される状況となった場合の当局及び金融機関の対処計画を示すリゾリューションプラン（Resolution Plan、RSP）の 2 つのプランからなるものとし、両者を合わせて Recovery and Resolution Plan（RRP）と呼んでいる。一方、米国のドッド・フランク法は連邦破産法を適用した場合に混乱なく清算できるための計画として、リゾリューションプランを要求している。米国ではリカバリープランの制度は明示的に導入されていない。本稿では、G20、FSB、EU、英国における RRP と米国のリゾリューションプランを総称して、リビングウィルと呼んでいる。

¹² Basel Committee on Banking Supervision, “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group”, March 2010

¹³ Financial Stability Board, “Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions”, October 20, 2010、小立敬「システム上重要な金融機関（SIFI）に関する政策提案と作業工程」『野村資本市場クォーターリー』2011 年冬号参照。

特にグローバルな SIFIs (G-SIFIs) への対応を優先させる方針が打ち出された。ここで、G-SIFIs には、より高い損失吸収力を求めることに加え、RRP の策定を義務付けることとされた。そしてこの G-SIFI RRP を評価するため、ホーム及びホスト国の当局のトップクラスの幹部が毎年会合を開催することが提案されている。

また FSB は、多数の重要なエンティティを有する SIFI に対して、グループ内保証（特に包括保証）の過度の利用の制限、サービス提供契約の適切な文書化、重要なグローバルな支払い・決済サービスの法的な分離可能性と業務の継続性の確保を求めている。さらに、各国当局が再建・破綻処理に関する措置の適用を容易にするため、金融機関に対して法律上またはオペレーション上のストラクチャーやビジネス慣行の変更を求める権限を有するべきとされている。

2) 2011 年 7 月の FSB 市中協議書

以上を踏まえ、FSB は 2011 年 7 月 19 日に、SIFI の効果的な破綻処理に関する市中協議書を発表している¹⁴。ここでは、各国の金融機関破綻処理制度において、①共通に導入されるべき基本的な当局の権限やツール、②ペイルイン、③クロスボーダーの協力合意に関する提案に加え、リゾリューションのプランニングに関する事項として、④各金融機関のリゾルバビリティ・アセスメントのフレームワークと⑤RRP に関する提案が示されている。また、⑥リゾルバビリティを向上させるため、その障害を除去するためのアクションが提案されている。この他、ディスカッション・ノートとして、⑦債権者の優先順位と⑧デリバティブ等の早期の契約解除権の発動停止に関する論点が示され、意見が求められている。

同市中協議の締切りは、2011 年 9 月 2 日であり、これを踏まえた最終報告は、2011 年 11 月 3 日及び 4 日に開催されるカンヌでの G20 サミットに報告される。

一連の提案項目のうち RRP については、既にソウル・サミットの合意により、G-SIFI に策定を義務付けることとされているが、本市中協議書では、2011 年 12 月までにリカバリープラン (Recovery Plan、RCP) の第一案、2012 年 6 月までにリゾリューションプラン (Resolution Plan、RSP) の第一案をそれぞれ完成させ、2012 年 12 月までに RRP の最終版を完成させるとしている。RRP の策定が急がれているのは、各国の金融機関破綻法制に大きな相違がある中では、主要な金融機関ごとの RRP 作りから始めるのが、現実的とされているためである。

こうした金融機関ごとの RRP 作りを円滑にするために、2011 年末までに、各 G-SIFI のホーム国の当局が、主要なホスト国との協調に関する合意形成をスタートさせ、2012 年末までの合意を目指すとしている。

また RRP の内容とも密接に関わるのが、各 G-SIFI のリゾルバビリティ・アセスメントであるが、これについては、2012 年 6 月までに、G-SIFI のホーム国の当局が当

¹⁴ Financial Stability Board, "Consultative Document: Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions, Recommendations and Timelines", July 19, 2011

該 G-SIFI と CMG (Cross-border crisis Management Groups)¹⁵ のメンバーと議論の上、初期的な評価を作成したうえで、2012 年末までに第 1 回の評価を完成させるとしている。

今回の市中協議書においては、FSB の考える RRP の枠組みが、より具体的に示されている。まず RRP は、清算や預金保険者への預金払い戻しといった事態が金融安定に影響を与えると当局が判断する全ての金融機関に対して作成が要請されるとし、少なくとも、全ての G-SIFI は、RRP を策定しなければならないとされている。

RRP のうちリカバリープランの策定と実施の責任は、金融機関自身にある。リカバリープランの実施が遅れないよう、トリガーを明確にした上で、資本強化のためのアクション、及び業務や債務構造のリストラ計画（子会社の売却やビジネス・ユニットのスピンオフなど）を示す必要がある。この場合、流動性のストレスシナリオにも対応でき、また IT システムや清算・決済機関、取引所等へのアクセスに支障が生じないことが必要である。

一方、リゾリューションプランの策定と実施の責任は当局にあるとされている。ここにおいては、どのような条件でどのようなアクションをとるかなど、破綻処理の戦略が示される。破綻処理のアクションが、他のビジネスラインや法人、金融契約、市場等に与える影響、破綻処理に必要な資金の調達源、清算・決済、取引所等へのアクセスが継続されることなどを明確にする必要がある。金融機関は当局のリゾリューションプラン策定に必要なデータや情報を提供する義務がある。当局は必要に応じ、当該金融機関とそのリゾリューションプランについて議論することもあるし、内容を秘密にしておくこともある。

G-SIFI の RRP は、適切な守秘義務契約の下で、当該金融機関の CMG において少なくとも毎年レビューされる。またホーム国及びホスト国の監督、破綻処理当局のトップ級の幹部による正式のレビューを受けるべきとされる。この場合、必要があれば当該金融機関の CEO も参加する。

3) 破綻処理の政策や枠組み整備の進捗状況

バーゼル委員会の CBRG は、この FSB の市中協議書の発表に先立ち、各国及びグローバルな銀行破綻処理の政策や枠組みの整備の進捗状況を取りまとめている¹⁶。これによれば、各国において金融機関に対する特別な破綻処理の枠組みの整備は進んでいるものの、クロスボーダー金融機関やコングロマリットの破綻処理を巡る議論はまだあまり進んでいないとの評価である。

¹⁵ クロスボーダー金融危機への備えと円滑な対応を向上させることを目指した 2009 年 4 月の FSF (金融安定化フォーラム。FSB の前身) の提案に基づき、全ての G-SIFI のホーム当局及び主要なホスト当局によって構成される組織。G-SIFI ごとのクロスボーダーの協同合意、RRP などの適切性について、活発にレビューし、FSB に報告する。当局には、監督当局、中央銀行、破綻処理当局、財務省、預金等の保険・補償スキームの担当当局などが含まれる。

¹⁶ Basel Committee on Banking Supervision, "Resolution policies and frameworks—progress so far", July 2011, Bank for International Settlements

RRP の作成に関する CBRG 及び FSB の勧告もまだ実現の途上であり、特に危機時のコンティンジェンシー・プランへの取組みは見られるものの、これはリゾルバビリティの向上という発想に基づくものではなく、リゾリューションプランには十分焦点が当たっていないとされる。これまでの所、正式に RRP を制度として導入したのは米国のみであり、英国、スイス、南アフリカが準備中ということである¹⁷。こうしたなかで、2012 年に向けて FSB 主導で G-SIFIs に関する RRP 策定と関連する枠組み作りが急がれているわけである。

3. 米国におけるリビングウィル

米国では、FDIC が銀行にリビングウィルの策定を義務付ける規則案を示している。またドッド・フランク法により、ノンバンク及び銀行持株会社にリビングウィルの策定が義務付けられた。

まず、総資産 1,000 億ドル以上の銀行持株会社傘下の、総資産 100 億ドル以上の預金保険対象預金機関に対しては、FDIC はドッド・フランク法が成立する以前の 2010 年 5 月に、リゾリューションプランの策定を求める規則提案を行っている¹⁸。なお保険加入預金機関については、連邦破産法ではなく、預金保険法に基づく破綻処理が行われる。ドッド・フランク法により、従来、銀行の破綻処理で認められてきた、システミックリスクの場合の例外的な救済型措置は禁止されている。

連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社及び FRB の監督下に置かれるノンバンク金融会社に対しては、ドッド・フランク法の 165 条(d)(1)により、重大な金融ストレスや破綻が生じた場合に、連邦破産法の下で、迅速かつ秩序だった破綻処理を実現するためのリゾリューションプランを策定・提出することが求められる。

ドッド・フランク法は、米国の金融安定への重要なリスクとなる場合、これら銀行持株会社やノンバンクについて、整然清算というプロセスを新たに規定したが、これら会社は、リビングウィルを策定する場合、整然清算に依存せず、連邦破産法で混乱なく破綻できるような姿を要請されているわけである。

同プランには、①当該会社のノンバンク子会社の業務に起因するリスクから銀行子会社を適切に保護する方法と程度に関する情報、②当該会社の所有構造、資産、負債、契約上の義務に関する完全な説明、③異なる証券間のクロスギャランティーの特定、主要なカウンターパーティ、当該会社の担保が誰に差し出されているかを判断するプロセスの特定、④FRB 及び FDIC が共同で規則・命令によって求めるその他の情報、を記載することとされている。リゾリューションプランは、毎年及び金融機関に重大な業務上の変化が生じた場合にアップデートされなければならない。

¹⁷ 英国については、後述の通り 2010 年金融サービス法においてリビングウィルが規定されており、法的な枠組みは整っていると考えられる。

¹⁸ 小立敬「米国 FDIC による「リビングウィル」の提案」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号ウェブサイト掲載版参照。

FRB 及び FDIC は、リゾリユージョンプランをレビューし、これが信用できない、あるいは秩序ある整理の促進につながらないと共同で判断する場合には、不備を通知し、再提出させる。この改訂版のプランは、業務運営及び会社構造の変更案を含まなければならない。改定されたリゾリユージョンプランでも不十分な場合、より厳格な自己資本・レバレッジ・流動性要件または当該会社・子会社の成長・活動・業務の制限を共同して課すことができる。2 年以内に適切に欠陥を修正したリゾリユージョンプランが提出されない場合は、金融安定監督カウンシルと協議の上、FRB 及び FDIC が特定した資産または業務の分離を命ずることができる。

同法では、FRB と FDIC は、2012 年 1 月までに共同して関連規則を制定しなければならないとされている。これを受け、2011 年 3 月 29 日に、FDIC と FRB は共同で、リゾリユージョンプランに関する規則提案を発表している¹⁹。

これによれば、各社は、重大な金融ストレスまたは対象会社の破綻の際、重要なエンティティ、不可欠なオペレーション、コアのビジネスラインの破綻・停止が対象会社または米国の金融に与える悪影響を回避・軽減するための措置を示す必要がある。

同提案に対しては、金融機関が健全な段階であっても、当局が極めて裁量的な判断の下、業務に対する重大な制約を課すことが可能となりかねないという点が、特に懸念されている。また各社の機密に関わる情報を当局に提供すると、米国情報公開法に基づく要請により、将来的にそれが一般にまで開示される可能性に対する懸念も表明されている。

4. 欧州におけるリビングウィル

1) 欧州の金融危機管理フレームワーク

欧州域内においては、国境を越えた金融機関の活動が活発であるが、金融危機時には、各国の枠組みの不備や調和の不足が大きな問題となった。そこで 2009 年 2 月のドラロジュール・レポートを踏まえて進展しつつある EU の金融規制改革では、金融機関破綻処理関連の枠組み作りが重要な柱となっている。金融機関にリビングウィルを求める権限を金融監督当局に付与することも、2009 年 10 月の EU 委員会のコンサルテーション・ペーパーの段階で既に盛り込まれている。

その後、EU 委員会は、2010 年 10 月に欧州金融セクターの危機管理フレームワークに関するコミュニケーション（政策文書）を発表し、2011 年 1 月にはこれに関するコンサルテーションを行った上、2011 年夏までに法案を提示する予定となっている。

米国の場合、銀行については預金保険法による枠組みが金融危機発生の前から存在し、救済型の処理の余地があったことを除けば大きな問題なく機能してきたため、ドッド・フランク法の新たな破綻処理の枠組みはノンバンク及び銀行持株会社を対象としたものとなっている。これに対して欧州の場合、各国の銀行破綻処理の枠組みが

¹⁹ 小立敬「金融機関に破綻処理計画の策定を求める米国 FRB、FDIC の規則提案」『野村資本市場クォーターリー』2011 年春号参照。

異なり、不備も指摘されていたこと、また、欧州の場合、証券業や保険業も銀行グループにおいて行われている場合が多いことから、主として銀行及び銀行グループを視野に入れた破綻処理の枠組みが先行して提案されている。

これによれば、欧州における金融機関の円滑で統一的な破綻処理は、①危機に対する準備的・予防的な措置、②早期介入、③再生困難となった場合の破綻処理の3段階からなる危機管理の枠組み（crisis management framework）となっている。

2) リカバリープランとリゾリューションプラン

この①の準備的・予防的な措置の一つとして、リビングウィルが位置づけられている。これによれば、欧州のリビングウィルは、リカバリープランとリゾリューションプランに分かれており、それぞれ次のようなものとされる。

まずリカバリープランは、全ての金融機関（credit institutions）と対象となる投資会社（個社及びグループ）が、いくつかの危機シナリオに対して、流動性、資本調達、リスク削減等の対応をどのように実施するかを計画を当局に提出し、その後もアップデートしていくことを求めるものである。

当局はこの計画が、信頼でき、現実的で、かつ銀行等の生存可能性を回復する、あるいは問題のある活動の秩序ある整理に備える上で、十分かどうかを検討する。この場合、複数の銀行が同時にリカバリープランを実行するような事態においても、システム的な混乱を生じることなく実行可能かも確認する。これらが困難と評価される場合は、当局は、銀行等にその旨通知し、適切な改善策を講じさせ、リカバリープランを再提出させる。

一方、リゾリューションプランは、金融機関や投資会社の破綻の際に、秩序ある形で業務の移管や解体を行うのに必要なプランという位置づけであり、米国と異なり、破綻処理当局と監督当局が、対象各社の密接な協力を受けながら作成するものとされている。このプランは、システム不安定を含む、一定の幅のある、想定されるシナリオの下で適用すべき破綻処理ツールのオプションを示すこと、突然失われると金融不安定につながる業務や機能を特定し、その継続性を確保するためのオプションを示すこと、こうした重要な機能を予め法的、経済的に分離するといった手段を特定することなどを、目的とする。

またこのプランには、グループ構造、グループ間の保証、サービス・レベル・アグリーメント、契約、カウンターパーティ、負債、カスタディ・アレンジメント、ITシステムや人材に関するオペレーション情報などについて詳細に記述することが求められる。

なお欧州の場合、破綻金融機関の救済型処理を認めない米国と異なり、重要な機能の継続のためにやむをえない場合は、ゴーイング・コンサーンとして処理することが、③の再生困難となった場合の破綻処理の選択肢の一つとして認められている。

リカバリープランとリゾリューションプランは、各社レベル及びグループレベルで

用意することが必要であり、両プランを合わせてリゾリューション・カレッジ（EU域内の金融グループに関する破綻処理当局者で構成される会合として設立することが提案されている組織）で承認を受けることになる。

当局には、リゾリューションプランの準備の過程で、銀行の破綻処理において障害となる点を認識した場合、予防的にその障害を取り除く権限が付与され、具体的には、当局が事業運営や企業構造の変更、さらにはエクスポージャーの修正・制限や特定の業務の制限・禁止等も要求できるようにするとされる。従って、欧州においても、米国同様、リビングウィルの作成過程を通じて、当局の業務や組織への介入が行われることになる。

なお、この①の準備的・予防的な措置には、監督の強化という項目があり、ここに、体系的なオンサイト検査の実施と並んで、監督当局によるストレステストの活用が盛り込まれている²⁰。そしてストレステストや検査の結果で重大なリスクが示された銀行に対する監督の追加的強化（検査の頻度引き上げ、当局代表者の当該機関への常駐等）などを検討するとされている。

②の早期介入の部分では、現状では、監督当局は銀行が自己資本指令の要件を満たせない場合に早期介入が可能であるが、新たな枠組みにおいては、銀行が同指令の必要条件を充たせなくなると見込まれる場合にも、早期介入できるようにすることが提案されている。また当局は、早期介入が必要となった時点で、直面する特定の問題に対応するためのリカバリープランを提出し、それを実行することを要求する。銀行経営陣がリカバリープランの提出・実行を十分できない（と見込まれる）場合や、銀行が自己資本指令の要件を満たせない場合で、既存経営陣では所要の措置を講じることができないと当局が判断する場合は、当局が特別管理人（special manager）を任命し、既存経営陣に代わって銀行経営を行うか、または既存経営陣を支援するとされる。

3) 各種のコメント

この欧州破綻処理フレームワークのコンサルテーションに対して寄せられたコメントを、以下にいくつか紹介する。

まずリカバリープランを法人単位とグループ単位の双方に求めるかどうかについては、業界はグループ単位のみとすることを求めたのに対し、当局者の意見は割れていた。

法人単位のリカバリープランの変更権限をグループ持株会社レベルの監督当局（consolidated supervisor）のみとするか、個々の法人の監督当局にも認めるかといった点についても、各国当局は、個々の法人のホスト国の当局の変更権限を認めるべきと主張している。各国当局と欧州レベルの権限分担を巡る論点は他にもいくつかあり、

²⁰ 2011年1月の議論及びコンサルテーションのためのワーキングドキュメント参照。DG Internal Market and Services Working Document, “Technical Details of a Possible EU Framework for Bank Recovery and Resolution”, European Commission, January 6, 2011

これらは欧州特有の問題と言えよう。

リゾリューションプランは全ての銀行を対象とすべきか、それともシステム上重要な銀行に限定するか、という問いに対しては、当局者の中の圧倒的多数の意見は、対象は全ての銀行とするが、銀行のサイズやシステム上の重要性等を踏まえて、内容に差を設けるべきというものであった。業界からは小規模銀行は除外されるべきとの意見が寄せられた。

当局が、銀行の破綻処理において障害となる点を認識した場合、予防的にその障害を取り除くことができるという点については、ECB、IMF、英国、ドイツ銀行協会などから賛成のコメントがあった一方、他の回答者は、こうした権限は、企業の組織運営の自由に対する不当な介入であるとの批判を寄せている。当局からの反対としては、これらの権限は既に第2の柱で備わっているものとコンフリクトを生じるとの指摘がある。またこうした権限行使は、①の準備的・予防的措置の段階ではなく、②の早期介入の段階に進んだ場合に初めて活用されるべきとの指摘もある。欧州単一市場の実現を阻害するとの意見もある。

5. 英国におけるリビングウィル

先述のイングランド銀行と FSA が発表した文書に示される通り、英国の新たな健全性行政の中心的な柱には、秩序ある破綻の実現が位置づけられる。従って、この新たな健全性行政においては、ストレステストもさることながらリビングウィルが重要な役割を果たすことになる。

英国では、2010 年金融サービス法において、2000 年金融市場サービス法が改定され、RRP に関する条項が付加された。同条項は、金融機関に RRP の作成を義務付けるための規則の策定を FSA に求め、また RRP に盛り込むべき情報などを規定している。

前記のように、イングランド銀行と FSA が示した新たな健全性行政においては、PRA によるフォワード・ルッキングなリスクアセスメントと、それに基づくプロアクティブな行政介入が強調されているが、RRP はこの両方において重要な役割を果たす。

従来の FSA の ARROW にとって替わる新たなリスクアセスメントの枠組みにおいては、リカバリープランが、ストレステストと並んで財務の強さを評価する手段として記載されている。ストレスが発生した場合に、資本不足や流動性や利益のプレッシャーにどう対応するか、適切なガバナンスの下、リカバリーのためのオプションをいかにタイムリーに実行するか、そしていかにサステイナブルな状況に復帰できるかについて信頼できるプランを持つことは、将来起こりうる状況下における各金融機関の財務の強さを評価するうえでの重要なインプットとなるからである。

また PRA による新たなリスクアセスメントにおいては、各金融機関のリゾルバビリティの評価がその中核に位置づけられる。リゾルバビリティの評価の鍵となるのが、リゾリューションプランである。実現可能で信頼できるリゾリューションプランを持っていれ

ば、リゾルバビリティが高いとされ、当該金融機関のリスクの度合いの評価を引き下げる要因となる。

RRP は、リスクアセスメントを踏まえたプロアクティブな行政介入の段階でも重要な役割を果たす。PRA によるこの新たな行政介入は Proactive Intervention Framework (PIF) と呼ばれるもので、金融機関の生存可能性を 5 つのステージに分け、生存の危険性が高まるにつれ、各金融機関と PRA がとるべき対応を整理したものである。

各金融機関がどのステージに分類されるかは、とりわけストレス状況下での財務の強さに関する予想に基づくとされており、従って、ストレステストとリカバリープランの評価が重要となる。

第 1 ステージに分類されるのは、生存へのリスクが低い金融機関であり、この場合、各社には、RRP をはじめとする通常の監督が行われる。

第 2 ステージに分類されるのは、生存へのリスクが中程度である金融機関であり、この場合、リカバリーのためのアクションとして、監督が強化され、追加的なリポーティングや情報提供を受ける。また問題を一定期間内に解消することや業務の制限も検討される。またリカバリープランのアップデートとその実行が要求される可能性も生じる。

またリゾリューションのためのアクションとして、PRA とイングランド銀行の破綻対応部署 (Special Resolution Unit, SRU) が当該金融機関のリゾリューションプランの共同レビューを行い、必要なコンティンジェンシープランニングの特定と実施を検討する。また金融サービス補償機構 (Financial Service Compensation Scheme, FSCS) が、預金の名寄せデータの質や、破綻時の預金処理に関する障害について評価する。

第 3 ステージは、生存への重要なリスクがある金融機関、第 4 ステージは、生存への差し迫ったリスクがある金融機関、第 5 ステージは、清算・解体の実行中の金融機関という位置づけとなり、それぞれの段階に応じてリカバリーとリゾリューションのためのアクションが整理されている (第 5 ステージはリゾリューションのみ)。

IV 新たなアプローチの留意点

1. ストレステストとリビングウィルの意義

イングランド銀行の金融安定担当副総裁であるタッカー氏は、「危機の教訓は二つの大きなグループに分けられる。修正と革命である。自己資本規制や流動性規制の変化は、大きいかもしれないが、基本的に修正にすぎない。過去からあるものの改善である。これに対して二つの分野で革命が生じている。破綻処理のレジームとマクロ・プルーデンシャルのレジームである。」と述べている²¹。

本稿で論じたように、監督当局が行うシステム・ワイドなストレステストは、マクロ・

²¹ Tucker, Paul “Macro and microprudential supervision”, speech at the Bank of England, at the British Bankers’ Association Annual International Banking Conference, London, June 29, 2011.

プルーデンス・レジームの重要なツールであり、リビングウィルは、破綻処理レジームの重要なツールと言えよう。そして両者は共に、フォワード・ルッキングな観点や、個別金融機関だけではなくシステム全体への影響を視野に入れることを重視する、金融危機後の新たな金融行政のアプローチを踏まえたツールとも言える。

米国においては、ストレステストの結果により、リビングウィルの変更が求められるとされている。また欧州では、ストレステストとリビングウィルが、金融危機対応の枠組みの第1段階である予防的・準備的な措置として位置づけられている。そして英国では、ストレステストと RRP を通じて金融機関のリスク評価が行われ、これがリゾリューションプランの変更や実行を促すトリガーになる。このように米国、欧州、英国で相違はあるものの、ストレステストとリビングウィルが密接に関わりあうことにより、マクロ・プルーデンス・レジームと破綻処理レジームが有機的につながる姿が目指されていると言えよう²²。

金融危機の教訓は、危機予防の施策はマイクロ・プルーデンスの観点を中心であり、バブルが金融機関の健全性にもたらす影響、あるいは証券化や SIV の拡大に伴う問題等、経済全体、システム全体のリスクへの配慮が不足していたことであった。また危機発生時への対応では、秩序ある破綻処理の枠組みが不十分であった。米国の場合、預金取扱い金融機関向けの仕組みはそれなりに整備されていたが、銀行持株会社や投資銀行、保険会社の破綻への対応が不十分であった。また英国や大陸欧州の多くの国では、預金取扱い金融機関に対しても、破綻処理の枠組みが整備されていなかった。

従って、今回、マクロ・プルーデンス・レジームと秩序ある破綻処理のレジームが整備されていくことは、あるべき方向に向けた変化（あるいは革命）と評価できよう。ただし、留意すべき点はいくつかある。既にリビングウィルに対する各種の批判については、一部紹介したが、ここでは二つの大きな問題を指摘したい。

2. ストレステストを踏まえた公的サポートの可能性

第1に、システム・ワイドなストレステストにおいては、その結果によっては、公的資金

²² なお、FSB の市中協議書においても、RRP の策定とレビューにおいて、以下のようにストレスシナリオを想定する必要があり、また定期的にストレステストを行うものとされている。ただし、この場合のストレステストは、マクロ・プルーデンス政策の一環というよりも、RRP に目的を限定したものである。

「監督当局及び破綻処理当局は、RRP が少なくとも年1回定期的にアップデートされ、また金融機関のビジネスや構造に重要な変化があった場合にもアップデートされているようにすべきである。また、当該金融機関の CMG において、RRP 定期的なストレステストとレビューの対象とすべきである。」

「ストレスシナリオは十分シビアである必要がある。個社特有のストレスシナリオとシステムワイドなストレスシナリオの両方が考慮されなければならない。危機シナリオにおけるクロスボーダーの伝染の潜在的インパクトや、また複数の重要な市場において同時にストレスが生じた場合についても勘案しなければならない。」

「当局は必要があれば、RRP のベースとなったストレスシナリオの変更を命じるべきである。ストレスシナリオは、金融機関の特有の状況、戦略、位置づけなどを考慮し、直面する全ての内外のリスクエクスポージャーを適切に考慮すべきである。当局は、各金融機関が用いるストレスシナリオの厳格さについて、一定の一貫性を追及すべきであるが、ストレスシナリオは、各社において同じである必要はなく、また高度に具体的である必要はない。」

「金融機関は、流動性のストレスシナリオに対する回復力を評価すべきである。」

による資本注入等を実施する可能性を排除すべきではないということである。システム・ワイドなストレステストを行った結果、大幅な資本不足の金融機関の存在が多数顕在化するような場合、単にこれら金融機関に自力での資本増強を迫ってもかえって市場の混乱を助長しかねない。こうしたシステム・ワイドな危機が進行している場合には、やむをえない措置として救済的措置を実行することが現実的と考えられる。こうした選択肢がありえない場合、ストレステストを行うことで大きな問題が発覚し、混乱が生じることを懸念するあまり、ストレスシナリオ自体を不当に甘くするといった本末転倒の状況を生じかねない。

実際、米国の SCAP においても、資本不足と判定された銀行持株会社に対して、米国財務省が資本支援プログラム（Capital Assistance Program、CAP）を用意し、強制転換優先株の形で資本注入することが可能とされていた。ニューヨーク連銀のダドリー総裁も、米国のストレステストの教訓の一つとして、ストレス環境下で、銀行が必要な資本を調達することができる市場参加者が確信できるよう、信頼できる資本のバックストップが必要であると述べている。

欧州においては、ECB が危機管理フレームワークに対するコメントの中で、市場に不確実性がある状況下では、ストレステストの結果を公表することが考えられるとしつつ、ただその場合、市場の信任を復活させるという観点から、適切なバックストップが与えられることが前提となる、と指摘している²³。

実際、2011 年の欧州のストレステストにおいても、バックストップ・メカニズムに関する Ecofin（EU 経済・財務相）理事会の文書が 2011 年 5 月の時点で発表されており、この中で、資本不足が明らかとなった金融機関に対しては、民間による対応が優先されるものの、「必要があれば、各国の支援ルールに沿った、政府による支援提供のしっかりしたフレームワークが含まれる」ことが明記されている。

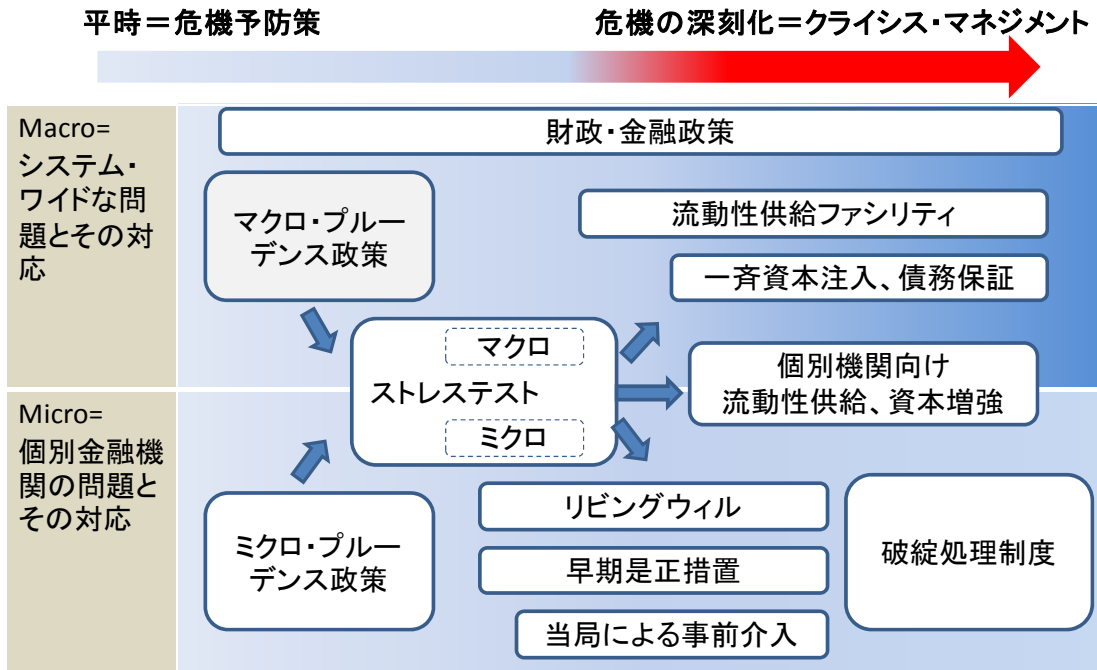
今回、ギリシャ危機が、ポルトガル、スペイン、ひいてはイタリアのソブリン危機にも波及しかねない状況下で、公的支援を含む措置の発動を明確にすることが、危機を少しでも沈静化させる上で欠かせなかったわけである。

金融機関に対する税金投入を避けることが、秩序ある破綻処理のレジームの大原則となっていることは、G20 の方針や米国のドッド・フランク法でも明確である。しかし、米国や欧州の金融危機の現実的教訓は、個別金融機関への公的資金注入ですら、市場の不安を鎮めるのには有効ではなく、適切なストレステストによる市場全体の危機の実態把握と、それに基づくバックストップの枠組みを打ち出すことが不可欠ということなのである。また米国の経験が示す通り、中央銀行によるノンバンクを含めた流動性供給も、市場全体の危機対応策として重要な役割を果たした。

今回、危機の予防として、マクロ・プルーデシヤル・レジームが導入されること、また危機発生時の対応として、ノンバンク等も含めた秩序ある破綻の枠組みが導入されることは進歩であるが、マクロ的な危機の認識に基づく、マクロ的な危機対応策の整備の観点

²³ European Central Bank, “European Commission’s Public Consultation on the Technical Details of a Possible EU Framework for Bank Recovery and Resolution – ESCB Contribution”, May 2011

図表 2 金融危機への政策フレームワーク



(出所) 野村資本市場研究所

が不足していると思われる。むしろ、公的資金注入の否定や、米国における FRB の緊急融資の制限など、この分野は後退しているといっても良い。

秩序ある破綻のレジームが、リビングウィルを通じた個別金融機関の経営介入というミクロ的な対策にばかり偏るのではなく、危機予防のレジームと同様、危機発生時の対応の措置もマクロ的な観点による対策を含んだ枠組みとなることが望まれよう（図表 2）。

3. 早期行政介入の行き過ぎや整合性の問題への対応

第 2 の点として懸念されるのが、上述の最後に触れた点とも関連するが、行政による早期介入が、過度で裁量的になりすぎる恐れがある点である。例えば、リビングウィルの提出を受けて、行政が整然清算の障害となりうる業務や組織構造、あるいはビジネス慣行の見直しなどを迫ることが同制度の枠組みに組み込まれているが、これは強力な措置である故に、民間経済活動への過剰で裁量的な介入になりかねない一方、逆にそうした批判を恐れて抜かずの宝刀にもなりかねない。

裁量性を排するためにも、一定の客観的な基準なり考え方が明確にされるべきであろう。もちろん、当初より整然清算の障害となりうる業務や組織構造を禁止したり、重い資本規制を課すという考え方もありうる。例えば、先述のように、FSB は、多数の重要なエンティティを有する SIFI に対して、グループ内保証（特に包括保証）の過度の利用の制限や、重要なグローバルな支払い・決済サービスを法的に分離可能とすることなどを求めて

いる。ただこうした事前規制の行き過ぎも危険であり、まずコスト・ベネフィット分析を踏まえた上で、単なる禁止や規制強化ではなく、情報開示や民間による自主的なリスク管理の取組み、市場インフラの整備といった様々な方策を幅広く検討するところから始めることが望まれよう。

これに関連し、各種の早期介入的措置の間関係を整理しておくことも重要と考えられる。従来より、多くの国においては、自己資本比率の水準が規制値より下回る度合いに応じて、配当の制限、業務の一部停止など行政による経営の制限措置を強化する仕組みである早期是正措置（Prompt Corrective Action、PCA）が存在する。これは、業界への配慮も背景に、当局が今後、景気が回復するといった楽観的・主観的判断の下で、必要な措置を実施するのが遅れがちだったこと（regulatory forbearance）の反省に基づき、客観的な基準により、即座に対応することを目指したものである。

しかし自己資本比率の数字は、財務データが集計され、また内部モデル等による計算を経て入手可能となるには時間がかかることもあり、今回の金融危機においても、金融機関の危機の度合いを把握し、必要な措置を講ずるのが遅くなってしまったという反省がある。

その意味でもストレステストやリビングウィルなどフォワード・ルッキングなツールに基づき、行政介入が行われることが重視されるわけであるが、従来の PCA に基づく枠組みも維持されているため、両者の関係の整理が必要であろう。

特に、バーゼルⅢにおいて、必要自己資本のハードルが従来より高い水準になり、PCA のトリガーに抵触する事態が増えることも想定されること、また資本保全バッファが導入され、配当や報酬支払いの制限措置がいわば自動化されていることから、別途、ストレステストや RRP を踏まえた早期介入が実施されることになると、市場参加者においては、いつどのような措置が発動されるか、不透明性が高まる恐れがある。

新たな金融規制の枠組みでは、行政が早期介入を実施する場面は、上記に留まらない可能性がある。米国の場合、PCA とは別に、ドッド・フランク法において、早期矯正強制措置（early remediation requirements）が導入された。すなわち FRB は、金融安定監督カウンシル及び FDIC と協議して、FRB 監督ノンバンク金融会社または連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社に対し、財務上の困難が生じた場合の早期矯正を義務付ける規則を制定しなければならないとされている。この規則は、①規制資本・流動性指標その他のフォワード・ルッキングな指標を含め、当該会社の財務状況の測定措置を定め、かつ②当該会社の財務状況の悪化度に応じて、財務悪化の当初段階では資本流出・買収・資産増加の制限を含む、その後の段階では資本回復計画（capital restoration plan）、資本増強義務、関係会社との取引制限、経営陣の交代及び資産売却を含む、厳格度が増す要件を定めるものでなければならない、とされている。

また米国の FDIC は、もともと保険加入預金金融機関に対して、経営悪化の兆候が現れた相当初期の段階から監視を強め、入札で買い手を決める準備を開始するなど、早期介入によって秩序ある破綻処理を実践してきたが、ドッド・フランク法により、この権限が保険加入預金金融機関以外の金融会社にも及ぶこととなる。

欧州の金融危機管理フレームワークの早期介入の部分では、従来のように、銀行が自己資本指令の必要条件を充たせなくなった場合ではなく、今後、充たせなくなると見込まれる場合にも、早期介入できるようにすることが提案されている。

英国の場合、前記のように PFI の枠組みの下、金融機関は生存可能性に関するリスクの評価によって 5 段階に分類され、それぞれ行政によるプロアクティブな介入を受ける。

この他、コンティンジェント・キャピタルやベイルインが本格的に導入されれば、これらの仕組みのトリガーや措置の内容と、他の早期介入的措置のトリガーや内容の関係の整合性も問われることになる。

米国の場合、健全性行政とリゾリューション行政が、異なる当局によって担われている。英国の場合は、同じイングランド銀行の中であるが、PRA と SRU は別の組織として位置づけられる。欧州危機管理フレームワークの政策文書も、金融機関の監督当局と、破綻処理当局を分けることが適切と主張している。

従って、各種の早期介入的措置の発動において、複数の当局や部局が関与していくことを考えても、危機予防から危機発生時への対応まで、各種の措置が明確な手順に従い、整合的に行使されていく仕組みを確立していくことが不可欠であろう。