

リーマンの整然清算が可能だったとする FDIC 報告書

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 2011年4月18日、FDICは、ドッド・フランク法のリビング・ウィルやノンバンク SIFI に対する整然清算の規定があれば、2008年秋のような金融危機を引き起こさず、リーマンを破綻処理することが可能であり、かつ債権を97%も回収可能だったとする報告書を発表した。
2. 同報告書によれば、ドッド・フランク法では、事前にリゾリューション・プランニングが可能であること、流動性を提供できること、破綻と同時に買い手も発表されること、柔軟な破綻処理が可能であること、といった点で、リーマンに適用された破産法による処理に比べて優れているという。
3. ドッド・フランク法の下では、2008年3月のベアー・スターンズの危機の後、FDICはリーマンのデューデリジェンスを行い、7月までに会社売却か自力での資本調達ができなければ、破産法か FDIC 主導による破綻処理しかないと通告し、8月にはそれまでに準備されたプロセスに従い、リーマンの入札プロセスを開始する。そして9月の破綻発表と同時に、既に決まっている買い手であるパークレイズに、混乱無くリーマンの事業や資産と一部の負債が承継される。
4. 資産2,100億ドルのうち、400億ドルの損失が発生したと見込まれるが、これは200億ドルのエクイティと150億ドルの劣後債でまず負担され、残り50億ドルが他の債権の毀損分となる。全ての一般無担保債権者がロスを負担とした場合、回収率は1ドルにつき97セントとなる。現在、破産法での処理が進んでいるが、ここで見込まれている1ドルにつき21セントの回収率よりもはるかに高い回収率である。破産法での処理は、企業再建会社や破産法専門の法律事務所などへの手数料支払いも、2011年2月までで12億ドルと膨大なものとなっている。
5. 本報告書に対しては、パークレイズへの売却に関する想定が楽観的過ぎるため、ありえないほど高い回収率が示されている、現実には納税者の負担が生じる可能性がある、国際的な協調は困難である、行政が的確に介入できるとは限らない、といった批判が寄せられている。

I FDIC 主導の新たなスキームのメリット

米国の FDIC（連邦預金保険公社、Federal Deposit Insurance Corporation）は、2011 年 4 月、ドッド・フランク法の第 1 編「金融安定」の規定と、第 2 編「整然清算権限」の規定をリーマンの危機時に適用できていれば、2008 年秋に生じたような危機的状況は回避でき、債権者も、現行の破産法による処理に比べて、はるかに多くの資金回収が可能だったとする報告書¹を発表した。

同報告書によれば、ドッド・フランク法の破綻処理の枠組みは、リーマンに適用された破産法による破綻処理に比べると、以下のようなメリットがある。

1. 事前のリゾリューション・プランニング

ドッド・フランク法の下では、リーマンは SIFI に認定されていたはずであるため、リビング・ウィルの制度が適用され、危機時における整然清算の計画が事前に規制当局に提出されている。この枠組みを通じ、FDIC は他の当局と協力し、リーマンの破綻に先立って、リゾリューション・プランニングを目的とした情報収集・分析ができた。そして、リゾルバビリティ（破綻処理のしやすさ）を改善させるアクションをとれた。すなわち、リーマンが危機に陥った場合に、その秩序ある処理を困難にしかねない要因が何であるかを、前もって把握でき、必要があれば業務や組織の改善要求を発することもできたはずなのである²。

また実際に懸念される状況が発生した場合、経営陣に対して、資本調達や会社売却を求めることができる。ドッド・フランク法の下では、ベイルアウトの可能性が否定されているため、経営陣の真剣な対応が促されるという効果がある。

国際的な協調も可能であった。すなわちリビング・ウィルを通じて、国内の関係当局はもちろん、海外当局も、リーマンのビジネスや同社をどのように解体できるかに関する理解を深めることができていた。そしてリーマンを対象を絞り、危機時の障害を削減するための、クロスボーダーの破綻処理のプランニングを、各国の当局が共同で的確に行うことができたはずである。

実際には、2008 年当時においてリーマンの健全性監督は、監督官庁である SEC によっ

¹ “The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. under the Dodd Frank Act,” *FDIC Quarterly*, Volume 5, No.2, 2011.

² ドッド・フランク法 115 条で、SIFI に適用される高度健全性基準が規定されている。この一つとして、SIFI に対して重大な財務困難または破綻時における、迅速かつ秩序ある整理の計画（plan for rapid and orderly resolution）を定期的に FSOC（金融安定監督評議会）、FRB および FDIC に報告することを義務づけることについて、FSOC は FRB に対して勧告できるとされている。ドッド・フランク法 166 条により、FRB は FSOC 及び FDIC と協議し、SIFI に早期矯正措置を義務付ける規則を制定する義務がある。これは自己資本、流動性、その他フォワード・ルッキングな指標を含め、財務状況の測定措置を定め、財務状況の悪化度に応じた要件を設定するものである。財務悪化の当初では、資本流出・買収・資産増加の制限などを加え、その後の段階には、資本回復計画、資本増強義務、関係会社との取引制限、経営陣の交代および資産売却などを要求する。この他、ドッド・フランク法 172 条により、FDIC は SIFI に対して秩序ある清算に備える権限を行使することを目的として、SIFI の状況を判断するための特別検査（special examination）を行うことができる。

でも十分に実施されておらず、ドッド・フランク法の第 1 編で規定されたような、ノンバンク SIFI のシステミック・リスクに対応する規制・監督の枠組みは無かったのであった。

2. 流動性の提供

破綻処理プロセスを混乱無く進行させるためには、リーマンのシステム上重要なオペレーションが継続されることが重要であるが、FDIC はこのために必要な流動性を提供できたのである³。この資金は、株主、債権者が損失を被ることで返済され、納税者に負担をかけることはない。

3. 破綻発表と同時に買い手も発表

リーマンが破綻し、管財（receivership）の対象となる前の段階で、FDIC はデューデリジェンス、潜在的な買い手の特定、問題資産の特定、取引ストラクチャーの決定、入札の実施を行うことができた。そして、破綻した時点で、買い手が買収を完了する準備ができていたようにできた。この際、経営者の退陣、および株主や劣後債の損失負担を求めることができる。

またドッド・フランク法では、破綻した金融会社が支払いを続ける限り、契約相手が契約を維持することを要求できる。リーマンの破綻の場合は、カウンターパーティが即座に契約を停止し、担保を売却してしまった⁴。

4. 柔軟な破綻処理

FDIC 主導の破綻処理では、裁判所主導の倒産法による処理よりも、金融機関という業種の特性を踏まえた柔軟な対応が可能である。例えば、入札では、潜在的買い手は、問題資産も含めて入札するか、それを除いて入札するかを選択できる。P&A（Purchase and Assumption、資産負債承継）以外に、資産のスピンオフ、IPO、デット・エクイティ・コンバージョン、などいろいろな手法を採用しうる。また債権者に対して、一部、仮払いを実施するなど、必要に応じて柔軟な対応が可能である。

³ ドッド・フランク法 204 条により、FDIC は対象金融会社の整然清算に要する資金を提供できる。この基金には国庫に設置される整然清算基金が利用される。同基金には、FDIC 債の発行代り金、対象金融機関からの返済、SIFI に対するリスクベース賦課金などが預託される（210 条）。

⁴ ドッド・フランク法 210 条(c)に、適格金融契約（QFC、Qualified Financial Contracts。証券契約、コモディティ契約、先渡し契約、デリバティブ合意など）に関する特例がある。これにより、対象金融会社の管財人として FDIC が任命されたことまたはそのことに付随することのみを理由に、その有する適格金融契約の終了・清算・ネットティングの権利について、FDIC が管財人に任命された翌営業日の東部時間午後 5 時まで行使できない。その後、FDIC は、QFC を他の金融機関に移転させる（この場合、取引相手方は管財人の指名等を理由に移転された契約を解除することはできない）、QFC を解除する、管財人として QFC を引き継ぐ（取引相手方は契約を解除し、ネットティングし清算することができる）という 3 通りの選択を、取引相手ごとに行うことが可能である。問題金融機関においては、破綻前の段階から、QFC について電子ファイル等で記録管理し、内容を日々更新し、FDIC に速やかに提供できる体制が求められている。

Ⅱ リーマン危機にドッド・フランク法ならどう対応できたか

1. 2008年3月～7月—デューデリジェンスと破綻処理のストラクチャリング

1) クライシス環境におけるプランニング

2008年3月のベアー・スターンズの危機を受け、FDICはFRBなどの当局と密接に連携し、SIFIの情報収集を開始したはずであろう。特に各社のリゾリューション・プランをレビューし、オンサイト・ディスカッションも行い、プランが信用できるもので、かつアップデートされたものであることを確認する。

リーマンの場合については、同社のシニア・マネジメントが民間レベルでの早期の対応策を見つけることができていないようであれば、FDICがオンサイトで入り、デューデリジェンスとTitle II リゾリューション（ドッド・フランク法第2編「整然清算権限」による破綻処理）の可能性について、プランニングをスタートさせたはずである。

こうしたFDICの行動は、市場にとっては既に明らかとなっている問題への対応であり、リーマン以外の会社についても、こうしたFDICのプレゼンスの強化を行うので、このことが、リーマンの破綻が間近であるといったシグナルを送ることにはならないであろう。

仮に、FDICの行動が、こうしたシグナルを送ることになると懸念されるようであれば、FDICは、危機ではない時も、リゾリューション・プランニングについて、オンサイトのプレゼンスを継続的に行うようにしていくことが考えられる。

2) リーマンとのディスカッション

リーマンの場合、シニア・マネジメントが破綻の可能性を直前まで過小評価していたという問題があった。またベアー・スターンズに対しては、政府が介入することで混乱が収拾したという経緯もあり、リーマンに対しても、今回も政府が何らかの対応をしてくれるとの期待があった。しかしドッド・フランク法がもし当時あれば、同法の下では、バイルアウトはありえず、損失は株主と無担保債権者が負うこと、そして経営陣や取締役が会社に留まることができないということが、最初から明確になっているため、楽観に基づく判断は排除される。

2008年春の時点で、FDICはリーマンの取締役会、FRB、SECと会合を持ち、FDICがリーマンの破産管財人となった場合について説明し、それがどのような破綻処理の形になるかを議論していたであろう。ここで、オープン・カンパニー・アシスタンス（公的支援により会社を存続させ、業務を継続させること）やTBTF（大きすぎるからつぶせないということ）はありえないこと、会社の売却や相当規模の資本調達ができなければ、破産法かTitle IIによる処理のどちらかしかないことについて、念を押

すことになる。

そして 2008 年 7 月までに会社売却ないし、大規模資本調達ができなければ、次の段階に進むことを言明する。こういうプレッシャーがあったのであれば、リーマンは KDB（韓国産業銀行）による時価を下回る価格での買収提案も受け入れていたかもしれない（8 月 31 日、リーマン株が市場で 17.5 ドルの時、KDB は 6.4 ドルでの買収を示唆していた）。またこのようにリーマンに真剣に買い手を探させることで、FDIC は破綻処理の際に声をかけるべき入札者に関する情報を入手できることになる。

3) デューデリジェンス

Title II リゾリューションの前に、FDIC はできるかぎり多くの情報を収集する必要がある。リビング・ウィルとそれに関するディスカッションは重要であるが、これらの内容が楽観的すぎる可能性があるため、独立の検査が必要となる。そこで FDIC は、オンサイト・モニタリング等により、リアルタイム・データを入手する。FDIC のこうした行動も、破綻が間近というシグナルを送ることにはならないだろう。情報収集は平時においても行われているからである。

こうした情報を元に、FDIC はデューデリジェンスを行い、破綻処理のフレームワークを検討する。リーマンの場合、LBHI（グループ全体の持株会社）が LBI（リーマンの投資銀行本体）の obligation（債務）の guarantor（保証人）であり、また他のグループ会社のファンディング・ソース（資金源）となっていた。また LBI は外国子会社を含めた記録管理を行い、主要な IT システムのオペレーターであり、カスタディや取引執行サービスの提供者ともなっていた。特に大きな混乱につながった LBIE（リーマンのロンドン投資銀行子会社）の取引も、LBI で管理されていた。この LBIE は、米国外の LBI の顧客のカスタディであり、取引執行サービスを提供していた。

整然清算のためには、こうした全体のオペレーションが寸断されないような処理を検討することになる。LBHI の破綻で破綻する子会社の中には、システミックでもなく、フランチャイズにほとんど寄与していないものもあることがわかる。こうした子会社は破産法で処理できる。FDIC は諸外国の当局とのコンタクトも開始し、破綻処理における関係各国間の協調を図り、また入札者の情報についてコミュニケーションを行う。

4) バリュエーションと問題資産の特定

FDIC のチームと入札者は、十分に時間をかけてデューデリジェンスを行い、資産プールの問題を特定できる。そして入札のストラクチャーを検討するが、方法としては、問題資産プールについて FDIC と落札者がロス・シェアリングをする契約⁵とし、

⁵ ロス・シェア契約とは、P&A により受皿金融機関が買取った資産から今後生じる損失について、一定期間、一定の割合を FDIC が負担する契約のこと。

全体について P&A を行うか、あるいは問題資産プールを除いて購入する形とするかの選択肢が考えられる。

5) リゾリューションのストラクチャリング

FDIC によるデューデリジェンスが行われていた場合、リーマンの場合は、500-700 億ドル（簿価）の問題資産があり、会社全体の P&A は困難であるということになったと想定される。FDIC はデータルームを設置し、潜在的な買い手にデューデリジェンスをさせ、売却ストラクチャーを検討する。こうして FDIC は可能性のある買い手を特定する。FDIC として留意することは、売却価値を最大化できること、買い手の経営の安定性が保たれること、買収を迅速に実行できることなどである。

可能性のある買い手を特定できたら、FDIC はビッドのストラクチャーを説明し、買い手に引き続きデューデリジェンスを求める。この間、FDIC は、リーマン自身の会社売却努力の進展をモニターし、また外国当局との対話を続ける。特にリーマンの英国ブローカー・ディーラーの資産が、一方的にリング・フェンス（英国当局が英国外からの流出を阻止）されないことが重要となる。

2. 2008 年 8 月ーリーマンの買い手探しを開始

リーマンが自ら売却先を見つけられない場合、FDIC がリーマンの買い手探しをスタートさせる。この段階で既に、入札ストラクチャーは決まり、買い手となりうる候補会社は特定されている。入札は、ロス・シェアリング P&A か、ロス・シェア無しの修正 P&A のどちらかとなる。

前者では、買い手に資産や業務がトランスファーされ、政府によるコントロールは生じない。ただし問題資産でロスが生じた場合、そのうち FDIC が担う部分の管理は必要となる。買い手は、グロスの簿価で購入し、少なくとも有担保負債を引き継ぐ形となる。

後者の場合、特定された問題資産を除いて入札が行われる。グッドバンカー・バッドバンク処理に類似した形となる。問題資産については、FDIC が後で処理することになる。

どちらのオプションでも、ほとんどの無担保債権（株主の権利も含む）は、FDIC に残る。入札者は、リーマンの一部の短期債務も含めて受け入れることも可能である。リーマンの場合、その CP を引き継ぐことが考えられる。

3. 2008 年 9 月初めークロージング

デューデリジェンスを経て、入札者は応札する。FDIC はドッド・フランク法に定められた要件を踏まえ、入札内容を評価する。ここでは、パークレイズが落札し、リーマンを買収したと仮定する。同時に、LBHI がデフォルトないしデフォルトの危機にあるとして、財務長官よりシステミック・リスクの決定を受け、FDIC が LBHI の管財人に決定された

と想定する⁶。

この決定により、バークレイズにリーマンの資産と一部の負債が移管され、バークレイズが主要なリーマンのオペレーションをシームレスに維持し、時間をかけて統合していくこととなる。この結果、市場への混乱は限定的なものとなったであろう。

バークレイズは、移管された負債の元利返済を行う。CP も引き継がれている可能性がある。LBI が行っていたデリバティブも、関連担保と共にバークレイズへ移管される。LBHI による保証も一緒に引き継がれる。これにより、カウンターパーティによる契約解除やクローズ・アウト・ネッティングを回避できた。

4. 想定される債権者の扱い

2008年9月時点でLBHIのエクイティは200億ドルで、負債の構成は、劣後債が150億ドル、他の短期・長期債務が850億ドル、その他債務が900億ドル（そのほとんどがグループ内ファンディング）となっていた。一方、資産2,100億ドルのうち、潜在的買い手は500-700億ドルの問題資産があるとみなしたとする。その損失率が6~8割とすると、400億ドル程度の損失が見込まれる。

破綻処理としては、エクイティと劣後債、合計350億ドルに、まず損失を吸収させることとなる。この損失でエクイティと劣後債の価値はゼロとなり、残りは50億ドルの損失となる。これをどう負担するかは、個々の債務の担保や債務の商品性によることとなる。

全ての一般無担保債権者がロスを負担するとした場合、回収率は1ドルにつき97セントになると想定される。実際には破産法で処理されたが、この結果、現時点の想定では、1ドルにつき21セントしか戻らない見込みである。また破産処理の手続きは長期にわたり続いており、2011年2月までの間で、12億ドルの手数料が各種の専門家に支払われている。このように、ドッド・フランク法による処理の方が、はるかに迅速に、混乱なく破綻処理ができ、かつ高い債権回収率が実現するのである。

III 報告書に対する論評

1. 肯定的議論

本報告書に対する論評としては、ここで示されるように、清算のフレームワークができ、危機時にカウンターパーティや債権者がパニックに陥る恐れが低下したことが、決定的に重要であるとし、ドッド・フランク法における破綻処理の枠組みを肯定的に評価する声も

⁶ ドッド・フランク法 203 条により、ある金融機関がデフォルトまたはデフォルトの危機にあり、そのデフォルトが米国のシステミック・リスクにつながる恐れがある場合、FDIC および FRB は、自らまたは財務長官の求めに応じ、財務長官に書面勧告を行い、これを受け、財務長官は大統領と協議の上、当該金融機関が一定の基準（他の連邦・州法による整理では米国の金融安定に深刻な悪影響を及ぼすことや、デフォルト防止のために実行可能な民間代替措置が利用可能でないこと等）に該当する場合、FDIC を管財人として任命することを決定する。

ある⁷。

また本報告書では、破産法による処理の結果、各種の専門家に 12 億ドルもの手数料が支払われているという指摘があるが、こうした高額な処理コストについては、最近の SEC への提出資料でも明らかとなり、話題を呼んでいる⁸。UCLA で破産法を教えるリン・ロプスキ教授も、これだけ高額な手数料がかかるということは、大手金融機関を破産裁判所で処理することは、現実的な対応と言えないことを示唆している、と述べている⁹。

2. 高い回収率への疑問

一方、本報告書で、債権が 97%も回収されるとされているが、これはありえないとの批判を、セトン・ホール・ロー・スクールの破産法の専門家、ステフェン・ルベン教授が展開している。彼によれば、この計算のポイントは、まず損失につながったのが、500 億ドルから 700 億ドルの問題資産であり、ここで 400 億ドルの損失が発生したと仮定している点にある。しかしこの資産は、複数の金融機関が購入を全面的に拒否したものである。また金融危機が進行する中で、この問題資産以外の資産の価値が安定しているという前提も、疑問とする。

そして競合相手が無かったにも関わらず、こうした楽観的な資産価値評価のまま、バークレイズが、実際に起きたケースよりも高い値段でリーマンを買収したという想定になっていることが、高い回収率につながっているという。リーマンのデリバティブ・ポジションもそのまま引き継がれ、カウンターパーティによる取引停止が生じなかったとされている。しかし、同じことは、チャプター11の申請と同時にバークレイズが取引承継を宣言すれば、実現したはずである。それをしなかったということは、バークレイズはもともとリーマンのデリバティブ・ポジションを引き継ぎたくなかったことを意味するのであり、FDICの計算には無理がある、という。そして、全体として同報告書は、どうして破産法による処理ではだめで、FDIC主導の処理でなければだめなのかを示すものになっていないという。上記の高額な手数料の問題にしても、FDICという行政組織が関与することのコストを勘案すべきだと批判する¹⁰。

⁷ John Dearie, EVP of policy at the Financial Services Forum. 2011年4月19日のロイターにおけるコメントより。

⁸ 企業再建会社 Alvarez & Marsal LLCは、30.5ヶ月分の中間的な管理手数料として4億2,290万ドル(2011年3月分は1,020万ドル)を受領、また破産専門法律事務所である Weil, Gotshal & Manges LLPは、2億8,600万ドル(2011年3月分は610万ドル)を受領している。LBIやLBIEを含むリーマンの破産処理コスト全体は、24億ドルを超える。2011年4月29日のBloombergより。

⁹ 同上。

¹⁰ 以上、Lubben, J. Stephen, "The F.D.I.C.'s Lehman Fantasy", *New York Times*, April 29, 2011より。なお、ドッド・フランク法216条に基づき、FRBは、破産法のもとにおける金融会社の整理に関する調査研究を行い、米国連邦裁判所行政局は、2011年7月まで、および2016年7月まで毎年、上院銀行委員会および司法委員会、ならびに下院金融サービス委員会および司法委員会に対して、当該調査結果の概要をまとめた報告書を提出しなければならない。2011年4月22日、FRBは同調査研究に関する情報の提供を一般から求める文書を発表している。

3. 納税者の負担は回避できるか

また、この手法で本当に大混乱が起きずに済むという自信が当局に無い場合は、結局、金融機関を救済するのではないかと、という指摘もある。金融機関を救済することも、当然、様々な問題を引き起こすが、その問題は想定範囲に止まるであろう。これに対して、救済しない結果、危機が拡大した場合のコストは計り知れないものとなる可能性があるから、当局が救済という手段に訴えることは十分考えられることである¹¹。損失が大きすぎる場合、破綻処理のファンディングには、結局、税で負担することが必要になるのではないかと、という指摘もある¹²。

4. 国際的協調は可能か

クロスボーダーの協調は、実際には困難であろうという指摘も多い。すなわち、MIT のサイモン・ジョンソン教授は、FDIC の報告書はクロスボーダーの法的な問題の複雑さを考慮していないと指摘する¹³。例えばシティグループは、従業員 25 万人を擁し、171 カ国で 2 億以上の顧客を相手に取引を行っており、数千の法人組織が相互依存する複雑な構造になっていると指摘し、欧州の規制当局の高官が、一国の当局がグローバルなメガバンクを整然と清算できるなどというのは全くの幻想であると述べているが、その通りだという¹⁴。

またジョージ・ワシントン大学ロースクールのアーサー・ウィルマース教授も、海外で同様な規制が採用されていなければ、FDIC が資産を保全しようとしても、海外当局が資産を接収するかもしれない、と指摘する¹⁵。

5. 行政が的確に介入できるか

例えばリビング・ウィルの段階で、ある金融機関の規模が大きすぎたり、組織が複雑すぎるという問題に対応できているとすれば、こうしたクロスボーダーの処理は、ある程度円滑に進むかもしれない。しかし、当局が実際に、大手金融機関の巨大さ、複雑さの問題を解消することを要求し、組織変更などを実行させるということは、政治的には相当困難ではないか、という指摘もある¹⁶。リーマンのケースも、2008 年 3 月時点から、SEC の他

¹¹ *Euroweek*, April 19, 2011

¹² *Wall Street Journal*, April 19, 2011

¹³ 注 12 に同じ。

¹⁴ ジョンソン教授らのブログ、*The Baseline Scenario* の 2011 年 4 月 28 日掲載記事より。

¹⁵ 注 12 に同じ。なお、ドッド・フランク法 217 条に基づき、FRB は米国連邦裁判所行政局と協議して、米国破産法および外国法のもとにおける SIFI の整理に関連する国際調整に関する調査研究を行い、米国連邦裁判所行政局は、2011 年 7 月までに、上院銀行委員会および司法委員会、ならびに下院金融サービス委員会および司法委員会に対して、当該調査結果の概要をまとめた報告書を提出しなければならない。2011 年 4 月 22 日、FRB は同調査研究に関する情報の提供を一般から求める文書を発表している。

¹⁶ 注 12 に同じ。

に、ニューヨーク連銀がオンサイトで監視していたにも関わらず、最悪の事態になった。FDIC が関与していたとしても、ワシントン・ミューチュアル、ワコビア、シティグループなど次々と大手金融機関の危機が進行するなかで、適切な対処ができたかどうかという疑問がある。過去数年の経験が示すことは、規制当局が有能であるということに当然視できない、ということである¹⁷。

本報告書では、リーマンの破綻が発表される 2008 年 9 月よりも前の時点で、当局が破綻処理の準備を進め、受け皿となる買い手も確保しており、9 月の破綻の発表と同時に買い手も発表され、迅速に業務が承継されるというストーリーが描かれている。このように承継先を事前に用意し、破綻の発表と同時に承継先が発表されるという仕組みは、FDIC が米国の銀行を破綻処理する場合の一般的な手法として定着しているものである。支店数 2,239、資産 3,070 億ドルのワシントン・ミューチュアルについても、この方法で混乱なく処理され、その預金全額を含め、負債の大部分が JP モルガン・チェースに引き継がれたのであった。

本報告書は、ドッド・フランク法の下では、リーマンに対して FDIC が破綻処理権限を発揮することができ、通常の銀行の破綻処理と同様に処理できたはずだったとするものである。しかし投資銀行の場合、貸出資産のように時間をかけて劣化が進むことで危機が深刻化するのではなく、なんらかのきっかけで取引相手がレポや CP のファイナンスに応じなくなったりすれば、急速に流動性危機に陥る。こうした場合、デューデリジェンスや買い手候補探し、あるいは諸外国当局との協調などに、十分な時間をかけられないまま、何らかの対応に迫られることも考えられよう。

本報告書を通じ、米国においてノンバンクに対する破綻処理の枠組みが一定程度整備されたことを確認できると同時に、ドッド・フランク法における整然清算の枠組みが、真にうまく機能するのか、という疑念も新たにせざるをえない。

¹⁷ 注 10 に同じ。MIT のジョンソン教授も、ベアー・スターンズの経営危機後において、ポールソン財務長官が、リーマンなど金融機関に介入することに消極的であったこと、そしてドッド・フランク法では、FDIC を管財人に任命するかどうかの決定権限が財務長官にあることを指摘し、FDIC の報告書通りに事が進むとは考えられないとしている（同教授らのブログ、The Baseline Scenario の 2011 年 4 月 28 日掲載記事より）。