クレディ・スイス危機を受けたスイス政府・当局の対応
－スイス大手銀行を対象とするTBTFレジームの強化－

小立　敬

▌要　約▐

1. スイス政府・当局は、2023年3月のクレディ・スイス（CS）危機の教訓や課題を検討している。CSの監督当局であった連邦金融市場監督機構（FINMA）は2023年12月に、CS危機の教訓に関する報告書（FINMA報告書）を公表した。また、連邦参事会（内閣）は2024年4月、CS危機の教訓を踏まえてUBSを含む大きすぎてつぶせない銀行（SIB）の監督・規制の枠組み（TBTFレジーム）の強化を勧告する報告書（連邦参事会報告書）を公表した。
2. FINMA報告書は、CS危機の経緯をグローバル金融危機にまで遡って整理するとともに、CS危機のソリューションとしてベイルインが適用される可能性があったことを記述している。その上で、CS危機の教訓と課題として、①ビジネスモデル、②コーポレート・ガバナンス、③変動報酬、④リスク管理および内部統制環境、⑤自己資本、⑥流動性、⑦再建計画、⑧破綻処理（計画）に関する論点を洗い出している。
3. 連邦参事会報告書は、①危機を予防する枠組みの強化、②危機時の流動性の確保、③危機管理ツールの拡充という3つの焦点に関して、(i)コーポレート・ガバナンスおよび監督、(ii)自己資本規制、(iii)早期介入および再建、(iv)危機時の流動性確保、(v)破綻処理計画、(vi)危機時の協力という6つの行動分野を挙げ、37の具体的な措置を検討し、勧告を行っている。
4. 連邦参事会報告書は、多くの監督・規制の分野にまたがる包括的な報告書となっているものの、具体的な措置は法律や政令の草案を待たなければならず、「印象的だがまだ曖昧すぎる」との評価がされている。他方で、両報告書は、日本の当局や金融機関が将来の危機に備える上で、参考となるべき重要なインプットを提供しているように窺われる。特に流動性ストレスに備えた秩序ある破綻処理の枠組みは、金融危機以降の金融規制改革の中で十分に議論されてこなかった。CS危機は世界に新たな課題を投げかけているのかもしれない。

野村資本市場研究所　関連論文等

・関田智也「クレディスイス救済買収の示唆－金融規制・監督及びビジネスの観点から－」『野村資本市場クォータリー』2023年夏号。
・小立敬「2023年の銀行混乱に係るバーゼル委員会・FSB報告書－銀行監督・規制、破綻処理の枠組みの新たな課題－」『野村資本市場クォータリー』2024年冬号。

Ⅰ スイス政府・当局による CS 危機の教訓と課題

スイス大手銀行の UBS は 2024 年 5 月末に、クレディ・スイス（CS）のすべての権利と義務を継承して、CS との合併を完了したことを公表した[1]。2023 年 3 月に発生した米国のシリコンバレー・バンク（SVB）の破綻の煽りを受けて、CS では預金が大量に流出し、流動性危機に直面して存続不能（point of non-viability; PONV）の状態に陥り、3 月 19 日に UBS との合併が合意された[2]。国内鉄道システムの拡大のファイナンスのため、1856 年に投資銀行として設立された CS は、欧州を代表するユニバーサル・バンクとして成長し、発展してきたが、UBS に吸収され、160 年を超えるその歴史に幕を下ろした。

特に、UBS との合併に際し、CS の自己資本の一部を構成するその他 Tier1 債（AT1 債）の元本の全額が削減されたことに加えて、株主には 30 億スイスフラン（CHF）の UBS の株式が割り当てられたことから、債権者と株主の立場が逆転しているとして投資家に動揺が走り、AT1 債市場が一時機能不全に陥ったことは記憶に新しい。これは、スイスの政府および当局が破綻処理ではなく、CS と UBS との商業的合併を政府・当局が流動性支援によって支えるという対応を図る中、AT1 債の PONV 時の損失吸収条項に基づいて政府支援をトリガーに元本削減を命じるという措置を講じたことに起因する。一方で、普通株式と AT1 債を元本削減し、ベイルイン債を株式に転換するという破綻処理も検討されていた。

流動性危機に直面した CS を含む 2023 年 3 月の一連の銀行破綻事例を受けて、そこから教訓や課題を得ようとする議論が国際的に進められている。バーゼル銀行監督委員会（BCBS）と金融安定理事会（FSB）は 2023 年 10 月に、それぞれ銀行監督・規制と銀行の破綻処理の枠組みに与える初期的なインプリケーションを整理した報告書を公表した[3]。

スイス政府・当局も CS 危機からの教訓や課題を議論している。CS の監督当局であった連邦金融市場監督機構（FINMA）は、2023 年 12 月に CS 危機からの教訓に関する報告書（以下、FINMA 報告書）を公表している[4]。また、連邦参事会（内閣）は CS 危機からの教訓を踏まえて、スイスにおいて唯一のグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）となった UBS を始めとする「大きすぎてつぶせない（too big to fail）」銀行の監督・規制の枠組み（以下、TBTF レジーム）の強化を勧告する、銀行の安定性の強化のための報告書（以下、連邦参事会報告書）を 2024 年 4 月に公表した[5]。

本稿は、2 つの報告書を基に CS 危機の経緯を振り返るとともに、スイス政府・当局が CS 危機の教訓をどのように整理し、今後の課題を示しているのかを確認する。

---

1 UBS, “UBS completes merger of UBS AG and Credit Suisse AG,” News Release, May 31, 2024. UBS と CS の持株会社グループの合併契約は 2023 年 6 月 12 日に、親銀行の合併契約は同年 12 月 7 日に成立していた。

2 CS の吸収合併については、関田智也「クレディスイス救済買収の示唆－金融規制・監督及びビジネスの観点から－」『野村資本市場クォータリー』2023 年夏号を参照。

3 BCBS, “Report on the 2023 banking turmoil,” October 2023; FSB, “2023 Bank Failures; Preliminary lessons learnt for resolution,” October 10, 2023. 概要については、小立敬「2023 年の銀行混乱に係るバーゼル委員会・FSB 報告書－銀行監督・規制、破綻処理の枠組みの新たな課題－」『野村資本市場クォータリー』2024 年冬号を参照。

4 FINMA, “Lessons Learned from the CS Crisis,” FINMA Report, December 19, 2023.

5 Federal Council, “Federal Council report on banking stability,” April 2024.

Ⅱ FINMA 報告書による CS 危機の経緯と教訓

１．2023 年 3 月の CS 危機に至った経緯

FINMA 報告書は、CS が 2023 年 3 月に流動性不足から PONV に陥った経緯について、グローバル金融危機まで遡って整理している。その概略は次の通りである。

１）グローバル金融危機から 2022 年秋の流動性問題

CS はグローバル金融危機の最中の 2008 年に、過去最大となる 82 億 CHF の純損失を計上した一方、他の G-SIB に比べると比較的早く経営を立て直した。スイス政府の支援を受けた UBS とは異なり、政府支援を受けることもなかった。

金融危機後はブレイディ・ドゥーガン最高経営責任者（CEO）の下で、バーゼルⅢを含む厳格化された銀行規制要件に対応するべく、投資銀行を縮小して、ウェルス・マネジメントに資本を集中させるとともに、コストを圧縮する戦略を打ち出した。2015 年に就任したティージャン・ティアム CEO も CS の事業戦略の再構築を目指し、投資銀行の一部を縮小する一方で、アジアの成長に焦点を当ててアジアのウェルス・マネジメントを拡大する戦略を打ち出した。2020 年にトマス・ゴットシュタイン氏が CEO に就任したが、従来と同様に、ウェルス・マネジメントの成長と投資銀行の縮小という戦略を立てた。

投資銀行の規模の縮小を目指す CS のビジネスモデル改革は、より安定的な収益を生み出すことが狙いであったが、改革は十分に進まずに、収益の変動も大きかった。投資銀行を縮小させようとした CS の取組みは不完全であったために、十分な効果もなく、市場や顧客に印象づけることもできなかったと指摘されている。

さらに、CS では、特に 2018 年以降、モザンビークの汚職事案、元従業員と幹部が関わったスパイ事案、グリーンシル事案、アルケゴス事案を始めとする不祥事が繰り返し発生した。その結果、CS に対する市場や顧客の信頼が低下したことに加えて、広範な監督措置、高額な罰金による損失、レピュテーションの毀損が生じた。

2022 年 7 月に就任したウルリッヒ・ケルナーCEO の下、戦略の見直しを図る検討に着手したが、ネガティブな事業の方向性と新たな戦略の推進力を巡る不確実性から、同年 8 月にムーディーズとフィッチが格下げを行ったために、CS の資金調達コストと流動性の環境にさらに圧力がかかることになった。この頃には、CS が抜本的改革を行う上で追加的な資本が必要になることが CS や当局の間で認識されていた。

このような状況の下、10 月 1 日に「大手国際投資銀行が破綻の瀬戸際にある」と噂するツイートがソーシャル・メディアで（特にアジアにおいて）瞬時に拡散した。CS が置かれていた当時の状況から当該銀行は CS を指すものと捉えられ、顧客の信頼を失った結果、大規模な顧客資産の引出しが生じた。2022 年第 4 四半期までに 1,380 億 CHF の預金が引き出され、その大部分が 10 月に引き出された。

こうした状況に対して CS は、2020 年に COVID-19 パンデミックに伴う市場の混乱を受けて FINMA が導入した流動性バッファーを利用することで、大規模な預金流出を吸収し、流動性危機の可能性を乗り越えることができた。

CS は 10 月 27 日にケルナーCEO の下、証券化事業の一部を縮小し、資本市場事業はアドバイザリー業務に重点を置くことを含む、投資銀行の見直しを図る新たな戦略を公表した。それにより所要資本を引き下げ、将来的に事業売却するか、少なくとも一部を上場させることを目標に掲げた。こうした投資銀行の見直しに必要となる資金も含め、CS は 40 億 CHF の増資を行った結果、サウジアラビア国立銀行（SNB）が 9.9%の株式を取得して、CS の筆頭株主となった。

この間の当局対応としては、FINMA を含む関係当局は 2022 年 10 月から危機管理のフェーズに入り、CS、FINMA および監督カレッジに参加するホスト国当局の間で日常的なやり取りが始まった。破綻処理戦略としてのリストラクチャリングの準備を行うべく、米英の破綻処理当局を含む CS の危機管理グループ（CMG）が招集された。さらに、FINMA は、中央銀行であるスイス国立銀行（SNB）と緊密に協力しながら CS の流動性と自己資本の状況をモニタリングし、海外当局とともに、流動性の状況を改善する措置を講じるよう CS に要請した。CS の執行委員会と取締役会には、一部の事業の売却だけでなく、グループ全体の売却も含めた CS の再建計画（recovery plan）を上回る緊急措置（emergency plan）を策定することを要求した。

その後、新戦略の実行可能性と将来の収益性の不確実性から 11 月初旬に再び格下げされた。FINMA を含む当局は、CS の格下げが短期金融市場へのアクセスを制限し、さらなる預金流出を招く事態を懸念したため、必要に応じてリストラクチャリング（破綻処理）が開始できるよう破綻処理のためのバリュエーションを行うことを CS に要請した。バリュエーションの結果は CMG の破綻処理当局によって分析された。もっとも、当局の懸念に反して CS からの預金流出が増えることはなかった。

CS はこの頃、グループ・レベルでの純流出額が 2022 年第 3 四半期末の運用資産の約 6%に上ったことを明らかにしている。もっとも、流動性カバレッジ比率（LCR）や安定調達比率（NSFR）は常時、グループ・レベルで最低要件を上回っていた。

2022 年末にかけて流動性の状況が悪化したため、FINMA と SNB はグループの売却の可能性に備えて準備を進めるように CS に求めた。CS は、①預金流出が続いていることから短期間のうちに売却するシナリオと、②より良い売却価格を実現するために時間をかけて複数の潜在的な買い手と交渉するシナリオを策定した。前者に関しては、規制や独占禁止法に関わる多くの課題や不確実性が生じることから、UBS が唯一の買い手として想定されていた。CS はこの時点で、グループの売却プロセスに必要なバーチャル・データルームを設置している。

2023 年 2 月に CS は、顧客資産の引出しと不利な市場環境が継続したことを背景に、2022 年通期で 73 億 CHF もの純損失を計上することを明らかにしたが、それに対する顧客や市場によるネガティブな反応はさほど大きくはなかった。

２）2023 年 3 月の流動性危機と当局対応

CS は 2023 年 3 月 9 日、米国証券取引委員会（SEC）から過去の財務諸表に関する内部統制の質に関して介入を受けたため、2022 年の年次報告書の公表を延期した。14 日には年次報告書を公表したが、監査人からは財務報告に関する内部統制の重大な欠陥に言及することを求められた。この間に米国では、3月10日にSVBが破綻し、その直後にシグネチャー・バンクが破綻して銀行システムが不安定化していた。

かかる状況の中、SNB の CEO が 15 日に追加出資を否定したとの報道がきっかけとなり、CSの株価は30%下落し、CDSスプレッドは1,000ベーシスポイントを超えた。AT1債の取引価格も額面の23%という大幅なディスカウントが発生した。その結果、預金流出が再び加速し、カウンターパーティは追加担保を要求するようになって、CS の流動性の状況が再び悪化する事態となった。

FINMA と SNB は同日に、CSが自己資本と流動性の規制要件を満たしていることを確認した旨を公表し、同時に SNB が緊急時流動性支援（ELA）の下、必要に応じて CS に流動性を提供する方針を示した。翌 16 日には CS の要請を受けた SNB が、ELA による 380 億 CHF と、通常ファシリティを通じた 100 億 CHF の資金供与を行った。連邦参事会は同日、追加的な緊急時流動性支援（ELA+）と SNB に政府保証を与える公的流動性バックストップ（PLB）を認める緊急政令（PLB-EO）を公布した[6]。

カウンターパーティや金融市場インフラは CS に対し、追加担保に加えてリミット引下げや取引制限を行った。例えば、ユーロクリアは CS をコルレス銀行とすることを停止した。CS 単独での信頼の回復はもはや不可能であり、破綻処理戦略としてのリストラクチャリングか破産清算（bankruptcy liquidation）が不可避の状況に陥った。

CS の要請に応じて SNB は、ELA+を通じて 200 億 CHF を 17 日に供与したが、当該支援がなければ CS はインソルベント（支払不能）になっていたとされる。そこで、関係当局は、法律に定めるリストラクチャリングや破産清算に代わるソリューションとして、CS の債権者やスイスの経済と金融システムを保護し、信用危機を克服する最も適切でバランスのとれた選択肢として UBS による吸収合併を模索し始めた。

週末の 19 日（日曜日）に、連邦参事会が 16 日に制定した PLB-EO を修正し、UBS による CS の吸収合併に関連する措置を追加した。CS と UBS はその日の夕方に、FINMA の承認の下、全体的なパッケージとして例外的な政府支援措置を受けつつ、合併を行うことに合意した。例外的な政府支援措置は ELA+と PLB による最大で 2,500 億 CHF の流動性支援が中心であったが[7]、バリュエーションが難しい CS の特定のポートフォリオに対する最大 90 億 CHF の政府保証も UBS に与えられた。

CS と UBS の合併合意を受けて CDS スプレッドは大幅に縮小し、顧客資産の流出も大幅に減少して、CS の流動性の状況はようやく安定することになった。

---

[6] PLB は、倒産時に先取特権を有する債権者としての地位を与えることと引き換えに SNB による ELA+に連邦政府が債務保証を提供するものである。

[7] CS は週明けの 20 日に 300 億 CHF の ELA+と 700 億 CHF の PLB の流動性支援を受けており、2023 年 3 月末までに SNB から 1,680 億 CHF の流動性支援が実施された。

２．CS に対する潜在的なベイルインの実行

危機に陥った CS には、破綻処理の外で UBS との商業的な合併を政府が支援するという対応が図られたが、ベイルインを実行して CS を破綻処理するための検討も行われていた。その事実については、2023 年 10 月に FSB が公表した前述の報告書の中で明らかにされていたが[8]、FINMA 報告書は一連の経緯をより詳細に説明している。

１）2022 年秋のベイルインの準備開始

2022 年 10 月に CS が危機管理のフェーズに入った後、FINMA はイングランド銀行（BOE）とニューヨーク連銀、 連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）で構成される CMG を破綻処理の準備作業に関与させ始めた。CMG の通常のメンバーに加え、11 月にはニューヨーク州金融サービス局（DFS）と SEC が参加した。DFS は CS のニューヨーク支店を管轄していた。SEC に関しては、ベイルイン債が株式転換されると米国の投資家に影響するため、米国証券法が適用される可能性があったことから参加したものである。CMG は、11 月と 12 月にベイルインを通じた CS の資本再構築に向けた準備の進捗状況について会議を開催している。

11 月には、リストラクチャリング計画の定量要素に関して最初のリアルタイムの演習が行われた。CS はその際、破綻処理のためのバリュエーションとしてグループと主要子会社の臨時の貸借対照表を作成した。これは、CS のリストラクチャリングが可能かどうか、ベイルインによる資本再構築が将来的な損失を吸収するのに十分かどうかを把握する基礎になったとする。11 月の演習には CMG から 70 名が参加しており、国際的な破綻処理の承認手続において重要な要素であったとしている[9]。

2023 年 1 月には CS の流動性の状況は緩和されたものの、デリバティブ契約などの早期解約権のステイに関する質疑などの法的な説明を含む、リストラクチャリングや（適用の可能性は低かったが）破産清算の関連書類は更新された。2 月上旬には当該作業は完了しており、FINMA の推定ではリストラクチャリング関連文書は準備の 90%を終えていたとする。

2022 年 10 月から 2023 年 1 月の間には、CS が ELA を通じて SNB から流動性の供与を受けるテストも行われている。SNB が CS のソルベンシー（支払可能性）を可能な限り速やかに確認するべく、FINMA の内部的プロセスと CS が提供するデータも特定されている。これにより FINMA は、CS が実際に ELA からの流動性供与を受ける際に、CS から提供された情報のみを参照すればよいことを確認している。

---

[8] 2023 年 3 月の一連の銀行破綻に関する FSB の報告書については、小立敬「2023 年の銀行混乱に係るバーゼル委員会・FSB 報告書－銀行監督・規制、破綻処理の枠組みの新たな課題－」『野村資本市場クォータリー』2024 年冬号を参照。

[9] なお、英国は国際倒産手続を承認する具体的な規則を有しているため、2022 年 11 月に FINMA と BOE との間でバイラテラルなコミュニケーションが行われている。法的事項に関する二国間の電話会議を数回開催し、スイスの法的枠組みと英国の規定との同等性を明確にし、具体的な法的質問に回答が行われたとされる。

２）2023 年 3 月のベイルインの可能性

2023 年 3 月中旬に CS の流動性が再び悪化したことから、FINMA はリストラクチャリング文書の作成を再開した。FINMA は自ら準備したリストラクチャリング計画を成功に導くべく、当該計画を確認して改善させるよう CS に 15 日に指示した。CS は当該計画へのコメントと提案を 17 日に提出している。当該計画のデータは CS による破綻処理のためのバリュエーションに依存していた。そのため、FINMA は 16 日に、バリュエーションから得られたデータを完全にした上で、当該計画およびベイルインが法律に則って実施されることを確保するよう CS に求めている。

一方、CMG は 15 日に再開され、様々なレベルで 1 日のうちに複数回も開催された。18 日（土曜日）の朝には、承認手続に必要なリストラクチャリング計画とその決定に関する文書の英語翻訳版が CMG 関係当局に提供され、各法域は同日に、FINMA が命じるリストラクチャリングの妨げとなる障害はないとする保証を FINMA に対して口頭で与えている。また、FINMA は、CS のガバナンスに関する措置を最終決定した。その中では、取締役会議長のみを交代させることが決定され、週末中に特定の人材が同ポストに就任できるよう準備されていた。

リストラクチャリング計画およびリストラクチャリングを監督するエージェントの任命を含むリストラクチャリングに関する決定は、署名準備が整って 19 日には国際レベルで合意されていた。さらに、記者会見でのプレスリリースや発言メモを含む、コミュニケーション対策も FINMA 内部で準備されていた。

なお、この時点では SNB と政府による ELA+と PLB を通じた流動性支援の下、CS のリストラクチャリングが可能であったため、破産清算の必要はなくなっていた。

３．CS 危機の教訓と今後の課題

CS 危機の教訓と課題として、FINMA 報告書は、①ビジネスモデル、②コーポレート・ガバナンス、③変動報酬、④リスク管理および内部統制環境、⑤自己資本、⑥流動性、⑦再建計画、⑧破綻処理（計画）に関する論点を洗い出している。中でも注目されるのは CS 危機の特徴を踏まえた流動性や再建計画、破綻処理に関する課題であろう。

１）戦略、ビジネスモデル

CS は、安定的な収益を生むために投資銀行の規模を縮小しようと何年にもわたり繰り返し試みてきたが、その取組みは不完全で、効果が不十分であり、市場や顧客に印象づけることができなかった。FINMA は戦略を明確化し、適用し、モニタリングすることは取締役会の責任であるとする。戦略や適用、リスク・アペタイトが銀行のリスクを増大させ、最低所要資本や資本バッファーが銀行の債権者に十分な安全性をもたらしていない場合、あるいはリスクを管理、モニタリングするための内部統制が不十分な場合には、FINMA は監督措置を講じることになる。

CSについてFINMAは、戦略がどのように適用され、どのようにリスクと資本賦課が生じるのか、あるいは銀行のリスク・アペタイトを評価するものとして、「潜在的な損失に係る分析（loss potential analysis; LPA）」と称されるストレステストを実施し、LPA に基づいてビジネスモデルから生じるリスクを認識し、CS に追加的な資本賦課を課してきたとする[10]。

もっとも、戦略調整の影響に関する経営者の誤った判断が LPA では考慮されていなかったことに加え、LPAはネガティブなマクロ経済シナリオが銀行の財務に与える影響を分析する一方で、個々の事業部門のビジネス・リスクには焦点を当てておらず、シナリオの数も限定的であったことを反省している。

今後の課題として FINMA は、銀行のビジネスモデルの分析を行う際に、ビジネスモデルから生じるリスクをより体系的に評価することによって FINMA の監督実務を改善する考えを示している。

２）コーポレート・ガバナンス

FINMAは、CSのコーポレート・ガバナンスに複数の欠陥があったことを指摘する。

まず、責任体制が不明確であった。CS の取締役会や執行委員会は長期にわたって多くの人員配置の変更に対応せざるを得なかった。2020年以降の2年で取締役会議長や CEO は 2 度も交代があった。度重なる不祥事の影響から取締役会や執行委員会のメンバーにも数多くの変更があった。その結果、取締役会や執行委員会のノウハウが失われ、監査委員会議長が一時的にリスク委員会のリーダーシップを担うなど委員会レベルで複数の役割を担わざるを得なくなる状況が生じていた。

また、経営とリスク管理にも欠陥があった。FINMAは2011年以降、CSを対象に数多くのエンフォースメントを行ってきた。それらの中には、マネーロンダリング事案やスパイ事案、モザンビーク事案、グリーンシル事案、アルケゴス事案といった繰り返し生じた不祥事が含まれる。

FINMAは、CSにおいて認識されたコーポレート・ガバナンスの欠陥の要因として、問題やリスクに対する認識の欠如、トップの姿勢の弱さ、組織の一部の不適切な企業カルチャーを指摘する。このような問題に対して上級管理職は、銀行全体のリスク・カルチャーを強化することに失敗した。人員配置の変更も企業や経営のカルチャーの長期的な改善にはつながらなかった。

FINMA としては、適切なリスク・カルチャーや企業カルチャーの欠如、事業部門が取締役会とともに行ったことへの責任の欠如を指摘し、状況を改善するための措置をCSに命じていたものの、十分な効果を上げることができなかったとする。

将来的な課題として FINMA は、英国ですでに導入されている金融機関の役職員を当局が承認する上級管理職制度（Senior Management Regime）の導入、FINMAが罰金を科す権限の確保、定期的なエンフォースメントの公開などを検討している。

[10] 2020年末以降、LPAを踏まえてCSの所要Tier1比率が14.3%から18.2%に引き上げられた。

３）変動報酬

CS では業績連動型報酬のカルチャーが浸透していたものの、CS の変動報酬は主に業界の動向に依存しており、事業業績は副次的な役割でしかなかったとする。また、CS の報酬体系では、リスクに関わる行動を形式的には考慮することになっていたが、実際は、リスク調整後の業績において高リスクやミスコンダクトを認識したとしても報酬水準にほとんど影響を与えない仕組みとなっていた。

FINMA は、①過去 10 年にわたり損失計上した年度でも変動報酬が多額に上ること、②ミスコンダクトやリスクに関わる行動が個人報酬に与える影響が不十分であること、③変動報酬の設定時に銀行が異常な事象とみなしたものを除外していることによって、不適切なリスク・カルチャーが助長されたとする。

現行規制では、銀行の報酬制度や変動報酬の水準に対して FINMA が介入する余地が限られているため、FINMA としては、法律に規定する報酬制度の要件をより適切に設定するとともに、FINMA の実効的な権限を確立するべく規制原則を見直す必要があると主張している。

４）リスク管理および内部統制環境

CS の度重なる不祥事と損失計上は、レピュテーションを傷つけ、銀行と経営への信頼を損ねた。FINMA としては、CS の内部統制環境とインセンティブを強化するために繰り返し監督上の措置を講じるとともに、重大な欠陥や事案には迅速に対応し、時間の経過とともにより強力な監督上の措置（実地監督レビュー、評価調書、検査、エンフォースメント、業務停止命令を含む）を講じてきたとする。

しかしながら、CS は長年にわたり内部統制とリスク管理を強化するために FINMA が要求した措置を適時かつ実効的に持続可能な方法で適用することができなかった。または欠陥を是正するために措置を講じたものの、十分ではなかったと指摘している。

５）自己資本

CS は、2022 年末のコモンエクイティ Tier1（CET1）比率の 14.1%を始めとして、グループ連結レベルで規制要件を十分に満たしていた。また、2023 年初から 2023 年 3 月半ばまでの間に自己資本比率が大きく毀損することもなかった。

ただし、監督という文脈においては、CS の自己資本比率は常に議論の的であった。不安定なグループの業績から 2020 年までに株主配当を大幅に減らしており、未処分利益で内部留保を積み上げることは難しかった。多額の罰金や事業戦略の調整に伴う損失計上から、CS は 2011 年以降、6 回に及ぶ増資や強制転換を通じて 200 億 CHF 超の自己資本を追加調達しなければならなかった。

一方、CS の親銀行の自己資本比率はグループ連結より低かった。その背景として、2013 年の TBTF レジームの導入時に、CS と UBS には親銀行の自己資本規制において子会社に対する出資の要件緩和が行われた結果、両行は債務を通じて子会社の資本の

一部を借り換えることが可能になったことが挙げられている。一方、当該レバレッジは、事業戦略の調整から出資を減損する必要性が高い状況において、CS の親銀行の自己資本比率に下方圧力をもたらすことになった。親銀行の資本規制の緩和は国際的にみると珍しいことではないが、FINMA としては常に批判的であったとする。

また、CS 危機の間に、損失発生と事業縮小によって親会社の子会社持分の価値は減少し、その結果、親会社の資本充足度が下がった。FINMA は、時価評価モデルを用いた子会社評価にはプロシクリカルな効果があることを指摘する。

今後の課題として FINMA は、前述のとおり、CS には追加的な資本賦課を課してきたが、将来的には当該ツールをより体系的に利用する方針を打ち出している。また、親銀行の自己資本の強化については、子会社の評価手法、リスク・ウェイト、親銀行のグループ内ポジションや子会社の自己資本の取扱いを含め、どのような措置が実施可能かといった分析を行うとする。一方、問題となった AT1 資本商品の扱いについては、FINMA は国際機関、すなわち BCBS のレビューに委ねる考えである。

６）流動性

COVID-19 を受けて FINMA は、流動性に関して CS に高い監督要件を課し、LCR については 150%の水準を要求していた。その結果、CS は 2022 年 10 月まで高い水準の流動性バッファーを保持しており、2022 年秋の危機時に FINMA が 100%までの取崩しを認めたため、最初の預金流出の波を吸収することができたとする。こうした点を踏まえながら、FINMA は今後、いくつかのオプションを実施する方針である。

まず、（銀行固有の）流動性危機に備えるためには、適切なストレステストを利用する必要があり、ストレス状況下の資金流出と、それが流動性の状況に与える影響（キャッシュ・マネジメントを含む）について、信頼のある予測を短時間で策定できる能力が求められる。FINMA は、満期構造を踏まえた銀行の借換えに関する分析をすでに行っており、今後は新たなバンクランのシナリオの下、大規模で集中的な預金を有する富裕層顧客からの資金流出に焦点を当て、資金調達に集中がみられる銀行を特定し、資金流出予測を迅速に行う能力をテストする方針である。さらに、イベントに応じて、特に資産の急速な圧縮や中央銀行への担保準備を含めた、多様な流動性の創出・削減措置が利用できるかどうかを FINMA が監督し検証する考えである。

また、LCR に関しては、2024 年 1 月以降、システム上重要な銀行（SIB）に対する特例として、LCR では想定されていないリスクに対応する適格流動資産（HQLA）の保有を求めてきた。すなわち、日中流動性リスク、カウンターパーティの証拠金規制、リストラクチャリングまたは清算に必要な流動性の補償などに対応することが SIB を対象とする特例の狙いである。

さらに、CS における大口預金（150 万 CHF 超）の資金流出率が LCR の想定よりもはるかに高かったことから、FINMA はデジタル・バンクランの特性やそれに関わる流出率に応じてバーゼルⅢの LCR を見直すべきであると主張している。

７）銀行による再建計画

FINMA は従来、法定要件を満たすとして CS が策定する再建計画を承認してきた。CS の再建計画では、コスト削減や投資銀行の一部の売却、増資を含む安定化措置が規定されていたが、CS 危機では、想定したストレス状況における売却価格の実現が困難で、買い手を迅速に見つけることも難しく、オペレーション上の障害も明らかになった。また、ウェルス・マネジメントの一部売却やスイスのユニバーサル・バンクの IPO といったコアな戦略に影響が生じる措置を講じる意思は経営者にはなかった。CS 危機の中、CS の再建計画は銀行の安定化には不十分であったことが判明した。

一方、FINMA が 2022 年 10 月にグループ全体の売却という CS の再建計画を上回る措置を策定することを求めたことを受けて、CS はグループ全体の売却に関して 2 つのシナリオを策定したものの、経営者はそれを優先事項としては認識していなかった。FINMA が圧力をかけた結果、CS はグループの潜在的な買い手のデューデリジェンスのための文書を策定し、売却のためのプロセスを整備するとともに、潜在的な買い手のリストを策定し、バーチャル・データルームを設置した。こうした準備が UBS との合併合意を数日以内で可能にしたとする。

FINMA は CS 危機によって、危機は具体的に生じるが、再建計画は抽象的で戦略的な検討であり、安定化措置の中には適用を妨げたり遅延したりするオペレーション上の障害があることが明らかになったとする。FINMA としては、再建計画を評価する際には時間に関わる側面をより重視して、様々な危機シナリオにおける実行可能性をレビューする方針を述べる。また、流動性シナリオやデジタル・バンクランの可能性を踏まえて、銀行にはより幅広い安定化措置を準備するよう要請するとしている。

８）FINMA による破綻処理（計画）

FINMA が策定した破綻処理計画（リストラクチャリング計画）は、CS が UBS との合併合意に至るまでは有効な選択肢であって、TBTF レジームと関連するカレッジによる措置は深刻な危機の克服に大きく貢献したと評価する。さらに、CS が合併合意に至らなければ、FINMA はリストラクチャリングに基づく破綻処理を実施することを CS に命じ、リストラクチャリングを監督するエージェントを任命していたと述べている。すなわち、CS においてベイルインが実行された可能性があった。

もっとも、FINMA は、銀行が PONV であっても破綻処理は最後の手段であるとし、理想的には銀行に支配権の一部を残す、より良いソリューションが利用できない場合にのみ破綻処理は実施されるべきであるとの独自の考えを述べる。また、FINMA は、主な法域における破綻処理の法的承認を確保するべく、国際的な関係当局との緊密な協働と協力の下でのみ実行できるとする。一方、リストラクチャリングは、特に信用危機の場合には適切な流動性措置が必要であるとして、TBTF レジームは 2023 年 3 月時点では不完全であったため、緊急政令（PLB-EO）適用時にリストラクチャリングを必要としたと説明している。

一方、FINMA は破綻処理に関する実務的な論点として、従来は PONV の可能性が認識され実際に PONV と判断されるまでの期間（いわゆるランウェイ期間）は約 2～4 週間が想定され、その間に破綻処理の関連文書を完成させて、国内外の関係当局とリストラクチャリングに関する措置を調整することになっていた。もっとも、CS ではランウェイ期間は数日であったため、今後はより短い期間を想定する必要性があるとする。また、危機時に可能な限り迅速にリストラクチャリングを準備して実施するには、当局による定期的な銀行固有の危機関連演習を行う必要があるとし、その際はデジタル・バンクランを含む多様なシナリオを検討することを想定している。

また、SIB の破綻処理計画は、危機が主に銀行の自己資本に影響を与えるシナリオ（損失吸収）に焦点を当てているが、2022 年秋以降の大規模な資金流出は流動性の選択肢を準備する必要性を明らかにしたとする。FINMA は、リストラクチャリングを評価する際には流動性確保は必要不可欠な要件であるとし、緊急政令で導入された PLB を一般法の中で整備することを提唱している。

Ⅲ TBTF レジームに関する連邦参事会報告書の勧告

１．強化・発展すべき 3 つの焦点

連邦参事会が 2024 年 4 月に公表した報告書は、CS 危機をレビューした上で、スイスの SIB および金融システムの強靭性と安定性を強化することによって、スイス経済と納税者に対するリスクをさらに軽減するために必要な措置を検討している。連邦参事会報告書は、CS 危機の包括的レビューの結果、UBS を含む SIB を対象とする TBTF レジームについて、3 つの焦点を指摘して強化やさらなる発展が必要であるとする。

第 1 の焦点として、銀行危機の蓋然性をより削減する観点から危機予防の枠組みをより強化する必要があるとし、TBTF レジームは強化され、そのエンフォースメントと監督を改善しなければならないとする。

第 2 の焦点として、危機時の流動性をさらに強化する必要があるとする。CS 危機は、危機時の流動性供与の重要性を強調するものであって、過去に経験したことのない規模と速度で流動性が流出したことを踏まえて、TBTF レジームにおいてもそのような点を考慮しなければならないとする。

そして、第 3 の焦点として危機管理ツールの拡充を挙げる。CS で選択されたスイスの銀行による企業買収というソリューションは、仮に UBS がストレスに直面したときにはもはや利用できないとの認識を示している。TBTF レジームに規定されていた破綻処理が CS に適用されなかったことを踏まえると、破綻処理計画の実行可能性への信頼性を強化しなければならないとする。

連邦参事会報告書は 3 つの焦点に関して 6 つの行動分野を挙げ、計 37 の措置を検討し（うち 6 措置は要検討、8 措置は不採用）、その実施を勧告している（図表 1）。

図表 1　連邦参事会報告書による勧告

		措置	提案	対象範囲	対応レベル
コーポレート・ガバナンスおよび監督	1	法的根拠を強化し、コーポレート・ガバナンス要件をより詳細に明確化すること（例えば、取締役会の要件や企業カルチャーに対する責任）	実施	SIB その他銀行は検討	法律
	2	責任の明確な割当てを確保するべく上級管理職制度を導入すること（比例的な実施：少なくとも取締役会と執行委員会、他のレベルでも実施の可能性）	実施	SIB その他銀行は検討	法律
	3	報酬制度、特に変動報酬、クローバックおよび繰延期間の設計に関する法的根拠と要件の強化	実施	SIB その他銀行は検討	法律
	4	監督対象法人に対してFINMAによる金銭的な行政罰を導入すること	要検討	金融機関	法律
	5	監督手続に関する包括的なディスクロージャーを導入すること	実施	金融機関	法律
	6	専門的職業の禁止（業界における禁止）を活動の禁止と整合させ、既存の不当利得の吐出しを個人にも拡大すること	実施	金融機関	法律
	7	法律レベルで金融機関に適切なビジネス・コンダクトの要件を課し、経営体の変更をカバーする法的基盤を強化すること	実施	銀行	法律
	8	情報提供と報告義務の拡大により、FINMAが情報を入手しやすくすること	実施	金融機関	法律
	9	手続期間の短縮による監督エンフォースメントを強化すること（例えば、FINMA規則の即時の執行可能性）	要検討	SIB	法律
	10	監査法人の利用に関する要件の厳格化を通じた二重監督を強化すること（例えば、独立性要件およびマンデートの直接付与）	要検討	金融機関	法律
	11	二重監督を廃止すること（監査法人の不使用とFINMAの権限拡大）	要検討	SIB	法律
	12	FINMAの適切なリソースを確保すること（既存の資金調達構造の枠組みの中、議会調査委員会の調査結果を踏まえて）	実施	FINMA	連邦参事会の期待
	13	議会調査委員会の調査結果を考慮し、実質的に重要な業務事項の責任を理事会に移管すること	要検討	FINMA	法律
自己資本規制	14	銀行固有の資本サーチャージ（第2の柱）にフォワードルッキングな要素を導入すること（特にストレステストに基づき、結果に関するディスクロージャーについては最善の方法を検討）	実施	SIB	政令
	15	金融グループ内の海外子会社、ひいては親銀行に対する資本要件を強化すること	実施	SIB	政令
	16	自己資本規制におけるプログレッシブ・コンポーネントを引上げること（レバレッジ比率、対リスクアセット比共に）	不採用	SIB	政令
	17	レバレッジ比率を全体的に引上げることで資本要件を引上げること	不採用	SIB	政令
	18	特定のバランスシート項目の保守的なバリュエーションおよび回収可能性に関する規制要件を厳格化すること	実施	銀行	政令
	19	ゴーイングコンサーン・ベースでのAT1資本商品のリスク負担機能を強化すること（例えば、利払い停止に関する基準の明確化）	実施	銀行	政令／国際基準
	20	AT1資本商品を廃止するか、もしくは転換商品のみを認め、規制レベルで元本削減商品を認めないこと	不採用	銀行	政令
	21	TBTF資本商品の源泉徴収免除を維持すること	実施	SIB	法律
早期介入・再建	22	関連措置、適用可能性および時期を法律に規定することによって、監督当局による早期介入を強化すること	実施	銀行	法律
	23	規制要件および基準の明確化による再建計画を強化すること	実施	SIB	政令
危機時の流動性確保	24	国際基準において、すべての銀行に対する流動性規制（LCR、NSFR）の批判的な見直しを提唱すること	実施	銀行	国際基準
	25	監督当局に対する流動性の状況に関する情報提供に関する要件を厳格化すること	実施	銀行	政令
	26	銀行顧客による預金引出しに対する規制上の制限を導入すること	不採用	銀行	政令
	27	LLRおよびPLBへの影響を踏まえたカバードボンド法の導入による資金調達先の多様化を促進すること	要検討	銀行	法律
	28	LLRを通じた流動性供与の可能性を大幅に拡大するべく、銀行の担保準備の要件の導入を含む法的枠組みを見直し、必要に応じて適用すること	実施	銀行	法律
	29	SIBを対象とするPLBを一般法において導入すること	実施	SIB	法律
	30	預金者保護の拡大・強化（例えば、預金保険限度の引上げ、補助的な政府保証の導入）	不採用	銀行	法律
破綻処理計画	31	破綻処理オプションの拡充（例えば、秩序ある清算）	実施	SIB	法律
	32	親銀行の破綻処理計画に関する規制要件を導入すること	実施	SIB	法律
	33	特に国際レベルでベイルインの法的確実性を向上またはベイルインを推奨すること	実施	SIB	国際基準
	34	破綻処理をファイナンスするための破綻処理基金を設立すること	不採用	SIB	法律
	35	最後の手段として一時的な国有化の法的根拠を導入すること	不採用	SIB	法律
	36	銀行のグループ構造に対する基本的な制限を導入すること（例えば、分離された銀行システムや規模の制限）	不採用	SIB	法律
危機時の協力	37	危機の間の当局間の責任、能力および協力の最適化	要検討	FINMA、SNB、FDF	法律

（出所）Federal Council, “Federal Council report on banking stability”より野村資本市場研究所作成

２．危機を予防する枠組みの強化

連邦参事会報告書は、CS 危機は CS の度重なる事件や不正行為の結果であるとして、FINMA による監督やエンフォースメントが強化されたにもかかわらず、それらが数年間も続いて、最終的に 2023 年 3 月に政府支援なしに破産を回避することができない状態となったとする。また、自己資本規制や流動性規制は SIB の強靭性と安定性を向上させるが、危機の予防にはそれだけでは十分ではないと述べる。SIB は自己資本・流動性規制に加え、戦略やコーポレート・ガバナンス、企業カルチャーを含むオリエンテーション（長期的な企業の方向性）に対しても責任を負わなければならないと指摘する。

その上で連邦参事会は、危機を予防するための枠組みの強化として、①コーポレート・ガバナンスおよび監督、②自己資本規制、③早期介入と再建という 3 つの行動分野を特定し、①について 13 措置、②について 8 措置、③について 2 措置を検討している。

行動分野 1：コーポレート・ガバナンスおよび監督

SIB のコーポレート・ガバナンスを促進して、FINMA の監督を強化すべきであるとする。コーポレート・ガバナンスおよび監督に関する措置は、銀行の長期的な発展に対するものであり、CS においても有用であったとする。

措置を個別にみると、上級管理職制度の導入や監督手続の包括的なディスクロージャーの導入といった FINMA 報告書が提案する措置も含まれている。一方、行政罰として罰金を科す権限の FINMA への付与には慎重な態度ではあるものの、不当利得の吐出しを個人にも適用できるよう勧告している。

行動分野 2：自己資本規制

SIB の自己資本規制（ひいては資本基盤）は量的・質的に強化され、特に CS 危機の際に明らかになった弱点は改善される一方、目標に沿った方法によって強化されるべきであるとする。また、FINMA 報告書と同様に、銀行固有の資本サーチャージ（第 2 の柱）にフォワードルッキングな要素を適用することも勧告されている。

ただし、自己資本規制の強化に関しては、実現される安定性と競争力を慎重に考慮しつつ、国際基準・慣行に基づくことを確認すると同時に、国の GDP に比べて非常に大きな 1 つの G-SIB（UBS）が存在するというスイスの特別な状況も考慮しなければならないとしており、単純な自己資本強化というよりもバランスを重視する。

自己資本規制に関する措置を個別にみると、国際基準を上回る対応として自己資本のうちプログレッシブ・コンポーネント（ベイルイン債を含むゴーンコンサーン資本）やレバレッジ比率を引上げることに関しては、検討の結果として採用しないこととしている。また、AT1 資本商品の廃止や、AT1 資本商品について転換商品のみを認めて元本削減商品を認めないという措置についても、リスク負担能力を必ずしも高めるものではないとして不採用と判断している。

行動分野 3：早期介入および再建

連邦参事会は早期介入について、FINMA の責任および可能性と FINMA による措置の適用可能性を強化し、 SIB の再建のために採用すべき措置の拡充を訴えている。ゴーイングコンサーンの適時のかつ対象を絞った措置は、ストレスに直面した銀行の再建を可能にする一方で、FINMA は必要に応じて早期介入し、必要な措置を講じられるようにすることを求めている。

３．危機時の流動性確保

連邦参事会報告書は、一般に銀行は短期預金を受入れ、長期に融資を行う満期変型機能（maturity transformation）を有しているために流動性危機の影響を受けやすく、危機時の流動性流出の規模と速さに対してどのように対応するかが課題であるとする。すなわち、2022 年秋と 2023 年春に CS と米国銀行セクターが直面した資金流出は新たなフェーズを迎えたとし、デジタル・チャネルを通じた急速かつ広範で必ずしも事実に基づかない情報の拡散は、デジタル・バンキングと相まって、銀行システムへの強い信頼と十分な流動性供給の重要性を増しているとする。その上で、TBTF レジームにおいては大規模かつ急速な流動性流出シナリオを考慮する必要があるとする。

行動分野 4：危機時の流動性確保

危機時の流動性確保の目的は、危機時に SIB と銀行セクター全体の流動性レベルを大幅に拡大することである。第一の防衛線として銀行自身の流動性リソースの強化が求められるが、これは SIB に対する特例としてすでに実施されている。一方、最近の危機を踏まえて LCR や NSFR の要件も国際レベルで見直される必要があるとする。第二の防衛線として、中央銀行の最後の貸し手（Lender of Last Resort; LLR）である SNB による流動性供給を大幅に拡大する必要があり、第三の防衛線としては SNB の流動性を政府が保証する PLB を一般法の中で導入することを提唱する。

連邦参事会報告書の検討で注目されるのが、銀行顧客による預金の引出しに対して規制上の制限を課すという措置である[11]。もっとも、当該措置は、引出し可能な預金が限られるため、顧客が銀行にさらに疑念を抱いて預金の引出しを前倒しすることで、危機をより悪化させる可能性があるとして不採用としている。

また、保険限度額の引上げを含む預金者保護の強化・拡大も議論されているが、CS 危機における信用喪失とそれに伴う預金の大量の流出は、預金者保護の設計とはほとんど関係がないとして、連邦参事会は預金保険制度の見直しを改革の選択肢から外している。

[11] 預金引出しのインセンティブを抑制する観点から、ニューヨーク連銀のスタッフがミニマム・バランス・アット・リスク（MBR）という新たな規制措置を提唱している。MBR の検討に関しては、小立敬「デジタル時代の新たな預金者保護－銀行の長期債と預金者優先－」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号を参照。

４．危機管理ツールの拡充

連邦参事会報告書は、危機が生じたときにはSIBは秩序ある方法で市場から撤退できなければならないとし、市場が機能する上でそのことが重要であるとする。その上で、当局による破綻処理計画の策定と優れた危機管理のための組織化は、危機管理の中心的な課題であり、危機を管理するための手段はさらに強化される必要があるとする。

行動分野5：破綻処理計画

システム上重要な機能の継続を図るリストラクチャリングあるいは破産清算の準備のために、破綻処理計画の手段と選択肢を拡大すべきとする。また、破綻処理計画、ひいてはSIBのレゾルバビリティ（破綻処理の実行可能性）を改善するため、国際・国内レベルの法的リスクを含め、破綻処理に関わる潜在的に重大なリスクを削減するとしている。さらに、破綻処理に利用できる選択肢を拡大して、多様な危機シナリオに応じた破綻処理戦略を準備すべきであると述べている。

破綻処理戦略に関してFINMAは、ベイルインを伴うシングル・ポイント・オブ・エントリー（SPOEベイルイン）[12]によるリストラクチャリングがG-SIBの望ましい破綻処理戦略であることを2013年に明らかにしている。現在も、SPOEベイルインによるリストラクチャリングが優先策（プランA）として位置づけられており、代替策（プランB）として破産清算が準備されている。

これに関して連邦参事会は、銀行をゴーイングコンサーンとして継続させるSPOEベイルインは、必ずしもすべての危機シナリオにおいて最適な破綻処理戦略ではなく、将来の危機に備えてより柔軟な破綻処理戦略とツールを準備することが重要であるとする。その上で、破綻処理戦略の選択肢の拡充として、秩序ある清算（orderly wind-down）という措置を挙げている。これは、約1〜2年という期間の中で破綻処理する目的の下に銀行をリストラクチャリングするものとして説明されており、その具体化が提唱されている。

行動分野6：危機管理組織と当局間の協力

FINMA、SNBおよび連邦財務省（FDF）の間で、危機管理に関する責任や能力、協力の最適化を図るとする。連邦参事会は、CS危機では危機管理組織は機能し、CSの状況を速やかに安定化させるソリューションにつながったという認識を示す一方で、将来の危機に備えて、特にFINMA、SNBおよびFDFの間での責任に関する組織構造と分担、協力と意思決定に関して国際比較を踏まえつつ、役割と責任をより明確化し、それらを明確に効率的に規定すべきかについて検討する考えを示している。

[12] SPOEベイルインでは、FINMAがG-SIBグループの最上位エンティティのレベルで介入し、債務を株式に転換することで銀行グループを資本再構築してG-SIBのリストラクチャリングが行われる。

Ⅳ FINMA 報告書、連邦参事会報告書に対する評価

CS 危機の教訓に関する FINMA 報告書に続き、CS 危機の教訓からスイスの SIB を対象とする TBTF レジームの強化を勧告する連邦参事会報告書が公表されたことによって、2023 年 3 月の銀行危機の震源地の 1 つであったスイスの将来的な銀行監督・規制の強化の方向性が明らかになった。

連邦参事会報告書は、①危機を予防する枠組みの強化、②危機時の流動性確保、③危機管理ツールの拡充という 3 つの焦点に関して、(i)コーポレート・ガバナンスおよび監督、(ii)自己資本規制、(iii)早期介入および再建、(iv)危機時の流動性確保、(v)破綻処理計画、(vi)危機時の協力という 6 つの行動分野を挙げて、計 37 の具体的な措置の要否を検討し、それらの実施（や不採用）の勧告を行っている。

連邦参事会報告書は、多くの監督・規制分野にまたがる包括的な報告書となっているが、英国モデルに基づいた上級管理職制度の導入や変動報酬の規制強化など、コーポレート・ガバナンスや監督に焦点を当てている。一方で、自己資本・流動性規制の強化については控え目である。例えば、バンクランを抑制する観点から、預金の引出しに規制上、制限を課すような措置が検討され、一時話題となったが[13]、最終的には不採用となっている。

連邦参事会報告書のスイスにおける評価としては、一見すると印象的な措置の目録であるが、具体的措置については法律や政令の草案を待たなければならなかったり、明らかではなかったりすることも多く、「印象的だがまだ曖昧すぎる」と評されている[14]。

他方、両報告書（特に FINMA 報告書）に関しては、CS がどのような経緯で危機に陥り、どのような検討を経て UBS による吸収合併というソリューションが選択されたのかが明確に記述されているため、例えば、日本の当局や金融機関が将来の危機に備える上で、再建計画および破綻処理計画、または破綻処理戦略の策定にとって参考となるべき重要なインプットを提供しているように窺われる。

さらに、ベイルインはすべての危機シナリオにおいて必ずしも最適な破綻処理戦略ではないという連邦参事会の指摘も重要である。この点は国際的な議論とも整合的である。2023 年 10 月に FSB が策定した報告書においても、流動性破綻を含む様々な破綻シナリオについてベイルイン以外の破綻処理戦略が適切か議論する考えを示している。金融危機後の規制改革では、ベイルアウト回避の観点から株主・債権者に損失負担を求める仕組み（例えば、バーゼルⅢの PONV 条項、ベイルイン、TLAC）の実現に焦点が当てられた。もっとも、流動性ストレスに備えた秩序ある破綻処理の枠組みは、金融危機後の金融規制改革の中で十分に議論されてこなかった。CS 危機は世界に新たな課題を投げかけているのかもしれない[15]。

---

13 “Exclusive: Swiss authorities, banks mull new rules to prevent bank runs - sources,” *Reuters,* November 3, 2023.

14 Rashid Bahar, “Federal Council report impressive but still too vague,” Bank Stability, Centre de Droit Bancaire et Financier, May 3, 2024.

15 なお、日本では、預金保険法 126 条の 2 において、預金保険機構が特別監視の下で流動性を供給し、金融機関の事業再構築を図る特定第 1 号措置の枠組みが存在する。