

論文

2023米国信用不安による銀行破綻からの考察 —預金保険制度の改革、ベイルインの実現、 金融制度改革に関する法的課題の検討—

飯塚 徹

Considerations from Bank Failures due to the 2023 U.S. Credit Crisis

IIZUKA Toru

要 旨

2023年3月に、米国カリフォルニア州のシリコンバレー・バンクと、ニューヨーク州のシグネチャー・バンクが相次いで経営破綻した。米国の地方銀行を中心に信用不安が伝播し、クレディ・スイスの信用不安を増大させ、実質的な経営破綻に陥り救済買収される事態となった。さらに、2023年5月には、米国のカリフォルニア州のファースト・リパブリック・バンクが経営破綻した。

本稿では、米国の銀行の破綻処理(システムミック・リスク・エクセプション)とこれを受けた預金保険制度の改革案、そして、クレディ・スイスの救済措置(ベイルイン)と法的問題点、さらに米国の金融制度改革を振り返り、有機的に考察する。

キーワード

破綻処理法制 預金保険法 決済用預金の保護 ベイルイン 金融制度改革

目 次

I. はじめに

II. 米国の銀行破綻

III. クレディ・スイスの救済措置

IV. 金融制度改革の潮流

V. むすびにかえて

注

文献

I. はじめに

世界金融危機(2008-2010)を経て、米国・欧州の破綻処理法制は大きく変革した。この法制の特徴は、破綻処理に関して納税者負担を回避しつつ、金融機関等の破綻によるシステミック・リスクの発生を回避するために、破綻金融機関等に生じている損失については、株主や債権者等に負担させる、いわゆるベイルイン手続によって吸収することが予定されている点、破綻金融機関の資産・権利等の承継金融機関への円滑な移転を可能にするための措置が整備されている点を挙げることができる¹⁾。TBTF(too big to fail)^{注1}金融政策の終焉を目指して、ベイルアウト(公的資金による救済)の回避が法定化されたことも重要である。

世界金融危機を経て、システミック・リスクに備える態勢が整備され、その後、米国では、COVID-19パンデミックを経験したが、特に経済社会に大きな影響を与える金融機関の破綻は発生しなかった。金融機関の経営破綻も低位で推移した(図1)。そうしたなか、2023年3月にカリフォルニア州のシリコンバレー・バンク(SVB)と、ニューヨーク州のシグネチャー・バンク(SBNY)が相次いで経営破綻した。その後、米国の地方銀行を中心に信用不安が伝播し、クレディ・スイスの信用不安を増大させ実質的な経

営破綻となった。そして、米国のカリフォルニア州のファースト・リパブリック・バンク(FRC)が経営破綻した(史上2番目の規模)。

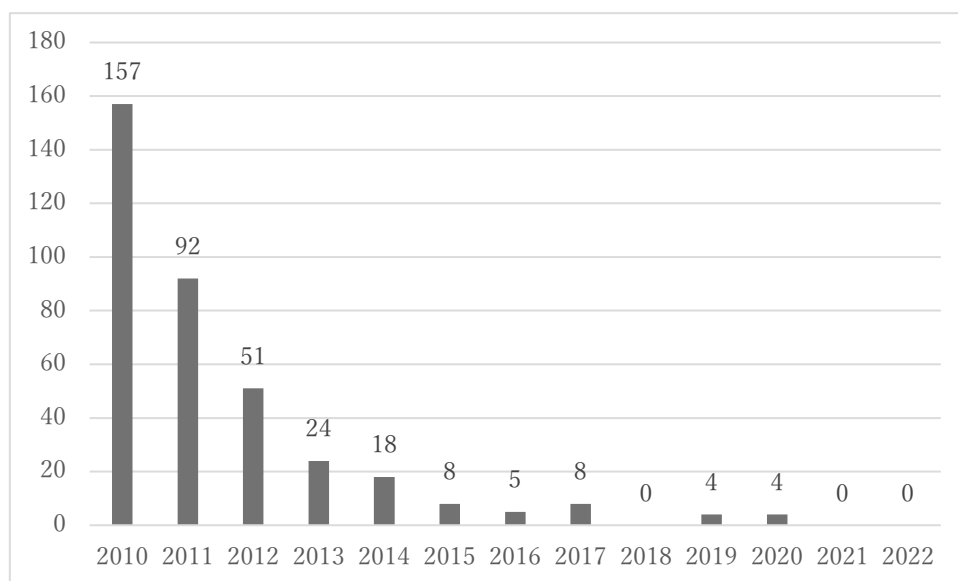
SVBの経営破綻を契機にした、これら連鎖的な経営破綻は、ベイルアウトは回避された上で、非付保預金も含め預金は全額保護され、一方で株主・債権者にはベイルインが実行された。クレディ・スイスの救済措置におけるベイルインは国際的合意(Key Attributes)に反するもので、法的な問題を内在している。そして、米国では、地方銀行の連鎖的な経営破綻を受け、預金保険制度改革を検討している。

本稿では、2023年の米国信用不安による連鎖的な銀行破綻に関し、現時点において(今後さらに拡大する可能性もある)、米国の銀行の破綻処理(システミック・リスク・エクセプション)とこれを受けた預金保険制度改革案、クレディ・スイスの救済措置(ベイルイン)と法的問題点を中心に、加えて米国の金融制度改革を振り返り、有機的に考察する。

II. 米国の銀行破綻

1. シリコンバレー・バンクから始まった連鎖破綻

主にテック系やライフサイエンス系のスタートアップ



単位：件数

出所 (FDIC ホームページ)

図1. 米国の金融機関の破綻件数推移

ブ企業向けの融資を展開し急成長を遂げてきたシリコンバレー・バンク(以下SVB、総資産2,090億ドル(全米16位)、総預金1,754億ドル(いずれも2022年末時点))が、2023年3月10日に経営破綻した。この破綻は、世界金融危機以降で最大であり、ワシントン・ミューチュアルに次ぐ史上2番目の規模となった。このSVBの経営破綻の影響を受け、富裕層の特定顧客と個人的な関係を構築し、暗号資産事業に参入し暗号資産関連企業と取引が多かったシグネチャー・バンク(以下SBNY、総資産1,104億ドル(全米29位)、総預金826億ドル(いずれも2022年末時点))も2023年3月12日に経営破綻した(史上3番目の規模)。こうした史上2番、3番の連鎖的な大型経営破綻により、米国の地方銀行を中心に信用不安が波及した。

両行の経営破綻を受け、米国の金融当局(米財務省、米連邦準備制度理事会(以下、FRB)、米連邦預金保険公社(以下、FDIC))は、両行の預金の全額保護を公表し迅速な政策措置を講じたが、一部の銀行では預金の流失が継続し、2023年5月1日には、プライベートエクイティ、モーゲージサービス、ベンチャーバンキングなどのサービスを提供していたファースト・リパブリック・バンク(以下FRC、総資産2,291億ドル(全米14位)、総預金1,764億ドル(いずれも2022年末時点))が経営破綻し、SVBを抜いて金融危機以降で最大規模、史上2番目の破綻事例となった。

1)SVBの経営破綻

米国銀行の連鎖型経営破綻のトリガーとなった、SVBは、ベンチャー・キャピタルやスタートアップ企業との取引が多く、新型コロナ禍以降の過剰流動性の下で業容を拡大する一方、ALM(資産負債総合管理)の歪みが大きくなっていった²⁾。2020年末と2022年末を比較すると、預金は750億ドルから1,857億ドルと2.5倍に増加し、預貸率は49%から37%に低下した。そして、満期保有目的の有価証券が131億ドルから953億ドルと7倍以上に増加した。こうしたなか、FRBによる急速な利上げ(1年で4.5ポイント)により、SVBは巨額の含み損を抱え、その額は売買可能な有価証券で25億ドル、満期保有目的の有価証券では150億ドルに上った(2022年末時点)。粘着性の高い個人預金の割合も相対的に低く、流動性管理を含めたALM上の課題は明らかであった³⁾。金利上昇が進むなか、新規の資金調達が困難となっ

た多くのスタートアップ企業が運転資金を確保するためにSVBから預金を引き出し、大量の預金流失が始まった。SVBは手元流動性を確保するため売却可能な有価証券210億ドルを売却し、それに伴う18億ドルの損失(税引後)を計上することを公表し、22.5億ドルの増資計画(普通株・優先株)を発表した。これに対し、SVBの財務状況に不信感を抱いた著名なベンチャー投資家が預金の引き出しをSNSで広く呼びかけ、預金の流失が一気に加速した⁴⁾。2023年3月9日には、総預金の2割を超える420億ドルが一気にインターネットバンキングを中心に引き出され資金不足に陥り、経営破綻した。

銀行の経営破綻は、基本的に、バランスシートが毀損して債務超過になる場合と、資金繰りに行き詰まるという流動性の枯渇を原因とする場合があるが、SVBの経営破綻は、預金者の取付けという典型的なバンクラン(Bank Run)といえる⁵⁾。SVBの保有預金(負債)は、前述したとおり、粘着性の高い個人預金の割合が相対的に低く、9割超が非付保預金であったことが特徴的である。また、SNSやインターネットバンキングの普及により、信用不安の伝播や預金流失の速度がこれまでよりも格段に速くなっていることが確認された(Digital Bank Runといわれる)⁶⁾。

2)SBNYの経営破綻

SBNYは、ニューヨークを本拠とする州法銀行で、連邦準備制度の加盟銀行ではなく、FDICが監督担当であった⁷⁾。創業当初は、商業不動産(CRE)貸出と商工業(C&I)貸出が主要業務で、中堅企業からの預金保険対象外の大口預金が主な原資であった。SBNYは、2018年にプライベートエクイティ業界に対する資金と銀行サービスの提供を行うファンドバンキンググループを設立し、取引先の開拓と預金の受入に注力した。同年、デジタル資産バンキンググループも設立し、様々なデジタル資産関連業者の取引口座の獲得と預金の受入に注力した。SBNYは、デジタル資産業界に、ブロックチェーン技術を活用したプラットフォーム「Signet」を提供した。2019年にはベンチャーバンキング部門を設立してベンチャー・キャピタル企業へのサービス提供を開始するなど、近年積極的な事業展開を行ってきた。2020年末、2021年末、2022年末の預金額の推移をみると、633億ドル、1,062億ドル、886億ドルとなっている。2022年には、金利上昇の影響とデジタル資産市場の

変動拡大により預金が176億ドル減少した。

SBNYは、SVBの経営破綻、暗号資産関連企業との取引が中心であったシルバークラウド・バンクの自主的な清算に大きな影響を受け、直接的には非付保預金の急速な流出による資金繰りの行き詰まりが要因となり、2023年3月12日に経営破綻した⁸⁾。

3) FRCの経営破綻

FRCは、サンフランシスコに本社を置く商業銀行および信託会社であった。創業当初は貯蓄銀行であったが、California-chartered thriftと、Nevada-chartered Silver State thrift子会社と合併し、1997年に銀行へ転換した。銀行転換後は多くの買収を行い組織と業務を拡大していった。2007年9月にはメリルリンチに18億ドルで買収され、2010年7月にはメリルリンチを買収したバンク・オブ・アメリカは、FRCをコロニー・キャピタルなど個人投資家グループに約10億で売却した。2010年12月には、新規株式公開(Initial Public Offering: IPO)を通じて公開会社となった。その後も、買収を繰り返し、プライベートエクイティ、モーゲージサービス、ベンチャーバンキングなどのサービスを展開し短期間で成長した。

2023年3月10日にSVBが経営破綻すると、財務基盤が脆弱な多くの地方銀行に信用不安が拡大した⁹⁾。SBNYの経営破綻後は、FRCの経営不安がトピックとなり、非付保預金を中心に、預金流出が加速し、株価も下落した。預金残高は、2022年末に1,764億ドルあったが、2023年3月末には744億ドルに減少した(1,000億ドル以上の減少)。こうした事態を受け、FRBからの資金供給や連邦住宅貸付銀行(FHLB)から低利融資を受け、3月16日にはJPモルガン・チェースなど大手金融機関11行から資金繰り支援として300億ドルの預金を受け入れた。4月24日にはFRCの決算発表で3月末の預金が22年末比で大量流出したことが公表されると、経営不安が再び懸念され、預金が急速に大量流出し株価の下落が加速した。株価は、2月末に123.01ドル、3月末に13.99ドル、4月末に3.51ドルとなった。こうした事態に対し、FRCの対応・体力は限界となり、2023年5月1日に経営破綻した。

4) 考察

2023年3月9日にSVBが経営破綻し、連鎖的にSBNYが3月12日に経営破綻した。世界金融危機以降で最大規模の連鎖破綻となった。米国発の信用不

安は欧州にも飛び火し、スイスのクレディ・スイスは自力での経営継続が困難となり、スイス金融当局が介入し救済買収される事態となった。クレディ・スイスの実質的な経営破綻までの流れ、救済措置の内容については後述する。米国では、SVBとSBNYの破綻処理において、金融当局は早期に預金の全額保護を公表し破綻処理を迅速に進め、事態の収束を図った。米国金融市場において、更なる地方銀行の連鎖破綻も予想されたが、小康状態を保った。しかし、くすぶっていた信用不安は再燃し、2023年5月1日にFRCが経営破綻した。本件は、SVBの規模を超える経営破綻となった。

経営破綻した、SVB、SBNY、FRCの3行には共通点が見出せる。これら3行は、新設振興銀行の代表的な存在であり、米国の大都市部のITベンチャー、スタートアップ企業、富裕層の取引に特化している¹⁰⁾。いわゆる高成長業界にフォーカスするユニークなビジネスモデルで急成長し注目されていた(表1)¹¹⁾。そして、最も留意すべき共通点は、非付保預金の割合が高いことである。2022年末において、米国の預金保険限度額25万ドルを超える大口預金の比率は、SVBが88%、SBNYが90%、FRCが67%となっていた¹²⁾。経営破綻の直前には、これらの割合は上昇していたと思われる。3行とも都市部の富裕層との取引に特化しており、大口預金が集まる傾向となっていた。3行の顧客(非付保預金者)は、リスクに敏感で、市場の動向によって資金移動が激しく、粘着性は低く市場調達の属性に近似する。大口預金への依存度が高くなると、非常に高い流動性リスクを抱えることとなる¹³⁾。彼らは情報リテラシーと金融リテラシーが相当高く、SNSにも精通し、インターネットバンキングを常時利用していると思われる。これまでにないスピードで大量の預金引き出され、3行とも流動性不足により経営破綻に至った。まさに新時代のデジタルバンクランといえる。

日本への影響を考えると、まず、米国のような急激な利上げの可能性は低く、金融庁によると、米国の3行のように顧客の構成や預金の種類が極端に偏っている金融機関は確認されておらず、一定の粘着性は確保されていると評価できる¹⁴⁾。金融機関側の認識として、みずほ銀行の加藤勝彦頭取は、全国銀行協会の会長の就任会見(2023年4月3日)で、「邦銀は、シリコンバレー・バンクと異なり、日銀による長期

の量的・質的緩和によって潤沢な資金も保有しており、その預金は企業や個人などに分散されている。すなわち、預金の『粘着性』が高く、同様の事象が起る可能性は低い」と述べている。総合的に勘案し、日本においては、米国で発生したデジタルバンクランが同様に発生し地方銀行が経営破綻する可能性は低いと考えられる。

金融庁は、3メガバンクや一部の地方銀行を対象に、預金が大量流出した場合に十分対応できる体制が整っているかを検証する¹⁵⁾。銀行がデジタル時代

の預金流出に備え、自行が抱えるリスクを把握し、いざというときの流動性確保などの対策を早急に整備するよう求める。2024年6月までの今事務年度中に、約20行をめどに重点的に検証する(表2)。

2. 破綻処理と預金保険制度改革案

SVBとSBNYの破綻処理は、特例措置となるシステミック・リスク・エクセプションが措置された。そして、両行の経営破綻と破綻処理を受け、FDIC

表1 SVB、SBNY、FRCの概要

	SVB	SBNY	FRC
設立	1983年	2001年	1985年
本部	カリフォルニア州 サンタクララ市	ニューヨーク州 ニューヨーク市	カリフォルニア州 サンフランシスコ市
設立経緯	学生起業をサポートするため、スタンフォード大学教授が、銀行専門家と設立。	リパブリック・オブ・NY (HSBCが買収したPB) の役員と従業員によって設立。	銀行家ジム・ハーバート氏が設立(2007年メリルリンチが買収、2010年メリルリンチを買収したバンク・オブ・アメリカが同行を売却)。
当初のビジネスモデル	IT等のベンチャー、スタートアップ企業、ベンチャー・キャピタルへの銀行業務、出資や当該企業の経営者向け富裕層業務で成長。	NY市内の不動産会社、コンサル、会計事務所やその経営者にフォーカスし、各業界に精通した金融スタッフが専門的に対応することで急成長。富裕層取引が中心。	米国大都市(サンフランシスコ、ロサンゼルス、サンディエゴ、オレゴン、ボストン、ニューヨーク等)の富裕層顧客に富裕層向けサービスを提供。
近年のビジネスモデル	同上	対象顧客を拡大し、近年は暗号資産取引業との取引を活発化。	同上
買収銀行	ファースト・シチズンズ・バンク	フラッグスター・バンク (NYCB傘下)	JPモルガン・チェース

(出所) 廉了「米地銀ファースト・リパブリック銀行の破綻と教訓」三菱UFJリサーチコンサルティングレポート(2023年5月2日)3頁。

表2 金融庁の重点検証のポイント

1	想定外の急速な預金流失に備えたストレステストを実施しているか。
2	固有の弱点を特定し、最も陥りたくないシナリオを想定しているか。
3	信用不安が発生した時、どのように鎮静するか。
4	ストレス時の対応手順や報告方法などリスク管理体制が徹底されているか。
5	万が一、信用不安が顕在化した場合にどの順番で資産を現金化していくか。

(出所) 日本経済新聞電子版(2023年10月2日)

は預金保険制度を改革する検討を行った。これらの内容について整理し考察する。

1)破綻処理

SVBは非付保預金者による大量の預金流出により流動性が枯渇し、2023年3月10日にカリフォルニア州監督当局に閉鎖され、連邦預金保険法(FDIA)に基づきレシーバー(管財人)に任命されたFDICの管理下に置かれた。週末を挟んで13日月曜日の朝には、SVBのすべての預金と資産は、FDICが設立・運営するブリッジバンクに承継され、預金へのアクセスを含む銀行サービスの継続性は維持された(金月処理)¹⁶⁾。

米国財務省、FRBおよびFDICは、下記の共同声明を公表し、SVB(およびSBNY)の破綻処理の方針を明らかにし、破綻処理をすすめた¹⁷⁾。

- ・すべての預金者は保護される
- ・納税者はSVBの破綻処理に関する損失を負担しない
- ・株主および無担保債権者は保護されない
- ・上級経営者は更迭される
- ・保護対象外の預金者の支援に伴う預金保険基金(Deposit Insurance Fund)の損失は、法の定めに従って銀行の特別な課金によって回収される

米国の預金保険の限度額は25万ドルであり、超過する預金(非付保預金)は、通常の破綻処理においては、破綻銀行の資産売却を通してFDICが回収した資金から一般債権者と同様に清算配当を受けることになる(ペイオフ)¹⁸⁾。ただし、米国では預金者優先権が法定化されていることに留意が必要である。この共同声明は、財務長官がSVBの経営破綻は経済環境や金融システムの安定に重大な悪影響を及ぼすおそれがあると判断したことにより、システムミック・リスク・エクセプション^{注2)}として全ての預金を保護することを示し、これに従い非付保預金を含む全預金が保護された¹⁹⁾。SVBの預金は非付保預金が9割超であったため、SVBの閉鎖直後から非付保預金の割合が高い地方銀行からの預金が流失し、銀行システム全体がリスクに直面していることが認識され、システムミック・リスク・エクセプションが発動された²⁰⁾。なお、システムミック・リスク・エクセプションは世界金融危機においても発動されており、その実例を表3で示した。

FRBは、預金保険対象機関に対して、連邦準備

銀行が適格証券を担保に(その額面金額で)最長1年で融資するバンク・ターム・ファンディング・プログラム(Bank Term Funding Program: BTFP)を導入した²¹⁾。BTFPはすべての地区連銀が提供するプログラムであり、両行の経営破綻が他の銀行に波及しないように通常よりも緩和的な基準で預金の払い出しに必要な流動性を提供することによって、銀行システムの信用不安を払拭し、その安定性の回復を図るもので、預金保険対象機関で幅広く活用された²²⁾。

両行の預金は非付保預金も含め全額保護されるシステムミック・リスク・エクセプションによる破綻処理となったが、ペイオフ超資金は公的資金ではなく、銀行セクターの事後負担によるものとされた。米国では、世界金融危機の反省から、ペイルアウト(公的資金による救済)の回避が至上命題となっており、両行の破綻処理は、その命題に従い実行された。こうした一方で、株主や債権者には損失の負担が求められた(ペイルイン^{注3)})。

SVBの銀行持株会社^{注4)}の監督を担っていたFRBは、監督・規制上の問題を検証する報告書を公表した(2023年4月28日)(以下、FRB報告書)²³⁾。FRB報告書は、SVBが経営破綻した要因として、①取締役会と経営陣がリスク管理を怠ったこと、②SVBが規模と複雑さを増していたがFRBはその脆弱性の程度を十分に認識していなかったこと、③脆弱性を認識した際にはSVBが速やかに問題を是正できるよう十分な監督措置をFRBが講じなかったこと、④経済成長・規制緩和・消費者保護法(EGRRCPA)に対応したFRBの規則(テラリング・ルール)および監督姿勢の変化によって適用される規制の種類が減らされ、複雑さが増し、適度に慎重な監督アプローチが促されたことで実効的な監督が妨げられたことを挙げる²⁴⁾。SVBの経営破綻は、相対的に規模が小さい銀行であってもシステムミック・リスクを発生させる可能性があることを認識させた。FRB報告書は、システム上重要な銀行のみフォーカスするのではなく、システムミック・リスクを発生させる可能性があるより幅広い範囲の銀行について多面的な監督を講じる必要性を指摘する。FRB報告書は、FRBの監督に関して検討すべき課題として、①リスク特定の強化、②レジリエンス(強靱性)の促進、③監督当局の行動変化、プロセスの強化を挙げる。

また、SBNYの監督当局であったFDICはFRBと同時期にFDICの監督の課題を検証する報告書(以下、FDIC報告書²⁵⁾)と預金保険制度の改革を提案する文章(以下、FDIC改革案²⁶⁾)を公表した。FDIC報告書は、SBNYが破綻した主因として、SVBの預金流出とともにシルバークート・バンク(2023年3月8日に自主清算)で生じていた預金流失の影響を指摘する。シルバークート・バンクも暗号資産関連企業との取引を中心としていたことから、FDICは暗号資産交換業者であったFTXの破綻をはじめとする暗号資産業界の混乱のあおりを受けたシルバークート・バンクの清算がSBNYのレピュテーションに与えた影響を強調している²⁷⁾。

FDIC報告書は、SBNYが経営破綻した要因として、①取締役会と経営陣は、銀行の規模や複雑性、リスクプロファイルを踏まえた適切なリスク管理をせず成長を追求したこと、②経営陣は優れたコーポレート・ガバナンスを実施することなく、FDICが発出した監督上の勧告^{注5)}に対して迅速な対応を講じなかったこと、③流動性リスク管理の実務とコン

トロールを欠きながら、非付保預金に過度に依存して資金調達を行っていたことを挙げる。FDICはSBNYの経営破綻は、SVBと同様に経営の失敗(基本的なリスク管理の欠如)と捉えている。

FRCの破綻処理については、FDICがレシーバーに就任し、競争入札を行い、JPモルガン(総資産32,019億ドル(全米1位)2022年末時点)がFDICに106億ドルを支払い、FRCのすべての預金と実質的な全資産を引き継いだ^{注6)}。ドッド=フランク法は、銀行が買収により米国内10%以上、州内30%以上の預金シェア(連結ベースの負債シェア)を超えることを禁じている。これよりすでに全米シェアが10%を超えているJPモルガンは通常銀行の買収はできないが、本件は破綻銀行の買収であるため、例外として認められた²⁸⁾。FDICとJPモルガンは、FRCから引き継ぐ貸出で損失が発生した場合、今後5～7年はFDICが損失の8割を負担するロスシェア契約を締結した²⁹⁾。また、FDICはJPモルガンに5年固定金利で500億ドルの融資を実行した。

FRCの破綻処理は、SVBとSBNYと相違し、シ

表3 世界金融危機におけるシステミック・リスク・エクセプションの実例

	ワコビア	シティ・グループ	バンク・オブ・アメリカ
破綻・救済日	2008年9月25日	2008年11月23日	2009年1月16日
受皿金融機関	シティ・グループ	—	—
預金	全額保護	全額保護	全額保護
その他債権 (適格金融契約)	全て承継(受皿が承継)	保護対象(保護)	保護対象(保護)
株主	1株1ドルの対価	保護対象	保護対象
破綻(救済)処理	<ul style="list-style-type: none"> ・シティ・グループはワコビアの銀行子会社の資産および負債を買収する。 ・FDICとシティ・グループはロスシェア契約を結び、その対価として優先株と新株予約権を受け取る。 	<ul style="list-style-type: none"> ・TARPによる200億ドルの資本注入(一斉注入の250億ドルとは別枠)に加えて、3,010億ドルの資産に対する財務省とFDICによる一定額までの損失補償、およびFRBによるノンリコースローン。 ・FDICは優先株、財務省は対価として優先株と新株予約権を受け取る。 	<ul style="list-style-type: none"> ・TARPによる200億ドルの資本注入(一斉注入の250億ドルとは別枠)に加えて、1,180億ドルの資産に対する財務省とFDICによる一定額までの損失補償、およびFRBによるノンリコースローン。 ・FDICと財務省は対価として優先株と新株予約権を受け取る。

(出所)FDIC資料を基に筆者作成

ステミック・リスク・エクセプションは発動されず、通常の破綻処理がなされた。FRCの非付保預金を含む全預金はJPモルガンに引き継がれ、全額保護されることとなった。一方で、株主や債権者は損失の負担が求められた(ベイルイン)。

2) 預金保険制度改革案

米国において、預金保険の限度額は、預金保険創設(1933年)当初の2,500ドルから段階的に引き上げられ、金融危機(2008年)を踏まえてそれまでの10万ドルから現在は25万ドルとなっている³⁷⁾。米国の銀行システムにおける預金口座の99%は、2022年末の時点で25万ドル未満となっている³⁸⁾。そうしたなか、米国の銀行システムが金融危機以降、非付保預金への依存度を高めていることに留意する必要がある。米国内預金に対する非付保預金のシェアをみると、金融危機後に急上昇しており、2021年には46.6%と1949年以来の高水準となった。非付保預金は少数の預金口座にしか存在しないが、銀行の資金調達においては非付保預金が重要な役割を占めている可能性があり、特に資産規模で上位10%以内の大手銀行に非付保預金の集中がみられ、FDIC改革案は、非付保預金の集中はバンクランの可能性を高め、金融安定性に影響するおそれがあるとする³¹⁾。

非付保預金に関する状況の変化に加え、FDIC改革案は、米国の銀行システムは、ソーシャルメディアと金融テクノロジーの発展により、金融危機以降、預金保険制度の設計に関わるレベルで変化が生じているとする。このような環境変化を踏まえ、FDIC改革案は、虚偽の情報を含め情報拡散される速さとともに預金者が預金を引き出す速度も速くなっており、これまでと比較しバンクランが発生したときにより大きなコストが生じる可能性があるとする³²⁾。FDICは、ソーシャルメディアで情報が拡散され、預金者が夜間や週末にも資金を移動するようになることで、監督当局が迅速にバンクランに介入することが難しくなることに懸念を示す³³⁾。

また、FDIC改革案は、金融セクターで進展するオープンバンキングの動きにも警戒感を示す。消費者のデータにアクセスできるプロバイダーの独占力を低下させることで顧客の厚生が高まるとする一方、プロバイダーを切り替える障壁が低くなることで、預金者が銀行の支払能力に懸念を有したときに預金引き出しを促進する可能性を指摘する³⁴⁾。

こうした背景と問題意識(非付保対象預金のシェアが拡大しているなかで、テクノロジーの変化から現金預金引き出しのリスクが高まっている)のもと、FDIC改革案は、①25万ドルの保険上限の引き上げを含む限定的な預金保護、②無制限にすべての預金を保護する全額保護、③企業の決済用口座により高い保護または全額保護を与える決済用預金の保護、という3つの選択肢を検討している。預金保険制度改革オプションの比較を示した(表4)。

FDICは、それぞれの選択肢のメリットとデメリットを検証し、銀行のリスクテイクや資金調達、広範な金融商品市場への影響を踏まえ、金融安定性を向上させる最善策として、③決済用預金の保護を挙げる。なお、決済用預金の保護の実現には、連邦預金保険法(FDIA)の改正が必要となる。

限定的な預金保護は、米国の預金保険制度創設期から採用されている、全世界でスタンダードな預金保険モデルである。FDIC改革案は、限定的な預金保護の仕組みを維持することは、制度移行に伴って発生するコストとともに、制度変更に伴って金融商品に与えるより広範な影響を最小限に抑えることができるとする³⁵⁾。

バンクランは、大口預金を有する少数の預金者によって引き起こされることが、SVBとSBNYの経営破綻で実証された。限定的な預金保護が金融安定性に与える効果は保険上限の引き上げ幅に関係するが、SVBでは非付保預金に関わる口座の平均預金額が400万ドルを超えており、仮に預金保険の限度額の上限を10倍の250万ドルに引き上げても非付保預金者は残存する³⁶⁾。そこでFDIC改革案は、上限の引き上げに加えて、金融安定性を促進する観点からバンクランのリスクが残る大口預金に対する追加的措置として、銀行システム内の大口預金を減少させることや銀行の経営破綻が差し迫った状況で大口預金者の引出しを抑制することを挙げる。

全預金保護は、預金加盟金融機関が経営破綻しても預金は全額保護されることから、預金者が金融機関を監視して預金を引き出すインセンティブが消滅し、金融安定性には大きく貢献する。これに対し、FDIC改革案は、全預金保護はモラルハザードを増長させることから、金融システム全体としてのリスクが増大して、かえって金融安定性に影響を与える可能性を指摘する。これは、預金者が金融機関のり

スクを調査し預入先を選定する監視機能およびモニタリング機能を発揮するインセンティブを消滅させ、預金者による規律付けは失われることを示す。ただし、株主や債権者等による市場規律は存続し、SVBとSBNYの破綻処理におけるバйлインの実現により、彼らによる市場規律の意識は高まったと考えられる。

FDIC改革案は、預金者による規律付けがなくなる全預金保護においてはモラルハザードを軽減する必要があるとして、自己資本規制の強化や米国G-SIBsに適用されている長期無担保債務の発行を求める規制の対象拡大を指摘する³⁷⁾。また、FDIC改革案は、全預金保護により金融セーフティネットが大きく拡大されることを鑑み、モラルハザード軽

減のため預金の付利制限を検討事項に挙げる。そして、FDIC改革案は、全預金保護により、預金金利と金融商品の価格調整を通じて新たな市場均衡が得られるまで金融商品から預金へのシフトが大規模に生じること、預金保険対象の拡大により預金保険基金(DIF)が80%程度拡大し、預金保険加盟金融機関がFDICに支払う預金保険料が大幅に上昇することを懸念する。

決済用預金保護は、決済を目的とする預金口座、特に企業の決済口座により高い預金保護または全額保護を手当てし、その他の預金口座には限定的な預金保護を行う提案である。決済用預金保護は、預金者による規律を機能させ、預金に競合する金融商品の市場の混乱を抑制しながら、保険上限の引き上げ

表4 預金保険制度改革オプションの比較

	メリット	デメリット	潜在的な補完ツール
限定的な預金保護	<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金保険制度として最もテストされているモデル ・ モラルハザードの影響は限定的 ・ 他の市場に与える混乱は限定的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非保険対象預金が金融の安定への懸念を高める 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非保険対象預金への依存を減らす流動性規制 ・ 追加的な流動性リスクに関するプライシングへの反映 ・ 大口預金に対する引出し制限 ・ 透明性と複雑性に対応する対象範囲の拡大と預金保険の簡素化 ・ 破綻処理を支える長期債規制
全預金保護	<ul style="list-style-type: none"> ・ バンクランを除去 ・ 透明性の向上(預金者が保険状況を明確に認定可能) ・ 破綻処理プロセスを簡素化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金者の規律を排除するため、市場規律は債権者と株主が負担 ・ より広範な市場の混乱の可能性 ・ 預金保険基金への大きな影響と保険料の増加 	<ul style="list-style-type: none"> ・ モラルハザード軽減を図る長期債規制と自己資本規制 ・ 預金への依存を制限する規制 ・ 預金の付利制限
決済用預金保護	<ul style="list-style-type: none"> ・ 決済およびオペレーション上の必要性を満たすものを対象化 ・ 対象範囲の拡大に応じて金融の安定を向上 ・ 対象口座の種類によっては預金者の規律低下は限定的 ・ 過去に導入された実績あり(取引口座保証プログラム) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対象口座の定義の難しさ、規制アービトラージのリスク ・ 複雑化に伴う透明性の低下 ・ 破綻処理における複雑性の増加 ・ 預金保険基金の追加的な積み立てが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 追加的に対象となる口座の付利制限 ・ 複雑性を軽減する預金カテゴリーの簡素化 ・ 一部のみ保険対象となる場合、大口預金の保全が必要 ・ 一部のみ保険対象となる場合、大口預金の引出し制限を設定

(出所)小立敬「米国SVBの破綻要因の分析と預金保険制度改革の検討」『野村資本市場クォーターリー2023夏号』18頁

や全額保護と同様に、金融安定性を向上させることを目的とする³⁸⁾。本案は、日本の現在の預金保険制度の仕組みに近い³⁸⁾。決済用預金保護は、FDICが金融危機時にシステミック・リスク・エクセプションに基づいて時限的に導入した取引口座保証プログラム(TAGP)³⁹⁾を参考にしたとする。TAGPは、プログラムに参加した銀行の取引口座(決済用預金口座)に預金全額保護を手当てするものであり、FDICが保険上限を超えて預金保険を提供した初めての例となる。

FDIC改革案は、決済用預金保護を採用するには、最近の金融技術の進展を踏まえつつ、抜け道がないよう決済用口座を厳密に定義するための実務的な検討が課題であるとする³⁹⁾。その上で、決済用口座と他の預金口座は、容易に識別でき、すべての預金者が理解できるようにわかりやすく明確に定義されることが必要であるとする。金融安定性に与える影響に関しては、パンクランの発生源はオペレーションの目的で利用される決済用口座を含む要求払い預金であり、企業の決済用口座は銀行間の分散が困難で、預金額が極めて大きくなる可能性がある⁴⁰⁾。また、FDIC改革案は、決済用預金保護においては、預金者が銀行の支払い能力に懸念を持ったときは、預金引き出しを行うのではなく、同じ銀行内でより高い保護を受ける預金口座に資金を移動すればよく、預金者による規律は弱体化するが、金融安定性は高まるとする。決済用預金保護は預金者による規律を弱体化させ、銀行のリスクテイクに影響を与えることに留意する必要がある。決済用預金を定額保護とすることがモラルハザードを軽減し、市場規律を有効に機能させることに繋がる。

決済用預金保護は、全額保護と比較すると銀行の破綻に伴いFDICが負担する損失は減るが、現行の預金保険制度の枠組みよりもDIFは拡大させる必要があり、どの程度拡大する必要があるかは決済用口座の定義、他の口座や金融商品からのシフトに依存する⁴¹⁾。

3) 考察

筆者は、決済用預金の全額保護を問題視しており、このFDIC改革案(決済用預金の保護)は重要な論点である。FDIC改革案は、世界金融危機下で行われた、システミック・リスク・エクセプションに基づいて時限的に導入した取引口座保証プログラム(TAGP)

を参考にしている。TAGPは、あくまでも有事の例外的措置であったことを再確認すべきである。米国の金融当局は、本措置の延長は厳格な法的手続きにより行い、平時へ移行したと判断した時期に速やかに定額保護に戻している。なお、金融市場では特段混乱は発生しなかった。平時と有事の預金保護施策は明確に分けるべきで、平時においては金融システムの安定も当然に維持しつつ、市場規律の有効機能も図るべきである。こうしたことから、少なくとも平時における決済用預金の全額保護はすべきではないと考える。企業の決済用預金の保護上限を上げる改革案については、企業は取引金融機関に対する監視能力が高いと考えられ、市場規律の有効機能を勘案すべきである。

SVBの経営破綻は、世界金融危機の主役だった、その後金融危機再発防止のため規制・監督が強化されたシステム上重要な銀行以外にも、システミック・リスクをもたらし可能性があることを明らかにした。FRB報告書は、システム上重要な銀行のみに焦点を当てるのではなく、システミック・リスクを引き起こすおそれがある幅広い範囲の銀行について多面的な監督を講じる必要性を指摘する⁴²⁾。SVBとSBNYの全額預金保護に伴うペイオフ超コストはFDIAの下、銀行業界が事後負担するものとされたが、この方針については、今後の金融危機において常に採用できる施策ではないと考える。今回の信用不安による連鎖的経営破綻は、現在のところ、一部の地方銀行への限定的な広がりであったが、大規模で多くの金融機関が巻き込まれるシステミック・リスク型の金融危機においては、銀行業界が事後負担する財務的な余裕はなく、強いて負担するとなると業界全体の回復・再生に多大な悪影響を与えることが懸念される。

Ⅲ. クレディ・スイスの救済措置

1. クレディ・スイスの経営悪化と救済買収

クレディ・スイスは、1856年創業で、2006年末時点で時価総額1,000億スイス・フラン(CHF)(約14兆円)を上回っていたスイス第2位のグローバルなシステム上重要な銀行(G-SIBs)であった⁴³⁾。クレディ・

スイスは、2023年3月以前から経営不安を抱えており、市場などからの信託を大きく失ってきた^{注10}。クレディ・スイスの筆頭株主(サウジ・ナショナル・バンクのフデイル会長)が2023年3月15日に同行への追加出資を否定したことにより、株価は大きく下落した。そして、2023年3月10日に発生したSVB破綻から始まった金融システム不安が、クレディ・スイスにも波及するといった市場の懸念が高まった。SVB破綻の影響がクレディ・スイスに波及した背景には、SVB破綻を契機とした金融システム不安が高まるなかで、クレディ・スイスがグローバルな大手金融機関における「最も弱い鎖の環」とみなされていたことがあった⁴⁴⁾。クレディ・スイスは欧州におけるG-SIBsと比較しても十分な水準の自己資本や流動性を備えており、規制要件を満たしていた一方で、収益性は極めて低位であった⁴⁵⁾。

こうした直接的、間接的な要因により、クレディ・スイスの株価は継続的に下落し預金は加速的に流失した。これに対し、スイス国立銀行(以下、SNB)およびスイス金融市場監督機構(以下、FINMA)は共同で声明文を2023年3月15日に公表した⁴⁶⁾。同声明文は、クレディ・スイスがG-SIBsに適用される自己資本および流動性の要件を満たしていることを確認・強調し、必要に応じSNBが流動性供給を実行するといった内容であった(最大で500億CHF(約7兆円))。しかし、声明文の公表を受けても、市場の信用不安は収まらず、株価の下落と預金の流失は継続した。そして、声明文の公表から4日後の19日には、スイス政府主導により、スイス第1位の金融機関であるUnion Bank of Switzerland(以下、UBS)がクレディ・スイスを救済買収することが公表された⁴⁷⁾。FINMAは救済買収を承認するプレスリリースにおいて、クレディ・スイスは流動性不足に陥るリスクがあったことを確認し公表した⁴⁸⁾。クレディ・スイスの実質的な経営破綻と米国SVB等の経営破綻の直接の共通する要因として、従来にない高速度で、大量の預金が流失し流動性不足に陥ったことが確認できる。

クレディ・スイスの救済買収において、FINMAは同行の発行していた合計160億CHF(約2兆2,800億円)のAT1(Additional Tier1)債^{注11}を元本削減することを決定し公表した⁴⁹⁾。日本においても、金融庁によると、AT1債は1,400億円程度の販売実績があっ

た⁵⁰⁾。

対象AT1債の要項には、「Contingency Event」(偶発的事象)および「Viability Event」(存続可能性に関する事象)の2つの元本削減事由が定められ、これらの事由が発生した場合、当該対象AT1債の元本は、自動的かつ永久に全額削減される旨が規定されていた(表5)⁵¹⁾。そして、目論見書に、普通株式の価値が残存するなかでも、当該債券の元本削減が行われる可能性が明示してあったことに留意すべきである。FINMAは、2023年3月19日に、クレディ・スイスとUBSとの合併を承認し、スイス連邦憲法184条3項^{注12}および185条3項^{注13}に基づく「システム上重要な銀行に対する追加的な流動性支援融資およびスイス国立銀行による流動性支援融資に対するスイス連邦によるデフォルト時保証の付与に関する緊急規則」⁵²⁾(以下、緊急規則)により、FINMAおよびSNBから、政府保証付きの特別な流動性支援融資(最大1,000億CHF)を決定し公表した。これにより、前述の「Viability Event」のうち、クレディ・スイスに対する「政府による特別な支援」(extraordinary government support)が認められた場合に該当したため、FINMAは対象AT1債つき元本削減事由が発生したと判断した⁵³⁾。FINMAは、クレディ・スイスに対し、契約条件および緊急規則に基づき対象AT1債の元本削減を命じる旨の命令(decree)を発し、2023年3月19日22時01分に元本削減が実行された⁵⁴⁾。

UBSはクレディ・スイスを30億CHFで救済買収した。この買収額は、クレディ・スイスの2022年3月中旬の株価の9分の1未満で、救済買収が公表される直前の3月17日終値(立会時間中の最終取引でついた値段)の半分にも満たなかった。

UBSによるクレディ・スイスの救済買収の概要を表6に示した。ここで、UBSがSNBおよびスイス政府から大規模な流動性供給枠や政府保証を引き出していることに留意すべきである。UBSは、SNBによる最大1,000億CHFの流動性供給を受けることが可能となっていることに加えて、買収資産から将来発生し得る損失に関し、スイス政府から最大90億CHFの補填を受ける保証を得ている(ただし、当該政府保証は、UBSがまず50億CHF分の損失を負担した後に利用可能となる)⁵⁵⁾。こうしたスイス政府からの流動性供給枠と保証については、バイルアウトのリスクが潜在していると考えられる。

2. 考察

世界金融危機の反省から、FSB(金融安定理事会: Financial Stability Board)は2011年に、金融機関の破綻処理制度の新たな国際基準として「Key Attributes(金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性)」を策定し、日本も含め国際的な合意がなされた(2014年に改定)。これは、TBTF政策の終焉を目指し、バイルアウトを回避し、G-SIBsの「秩序ある処理」を実行可能にすることを目的としている。「Key Attributes」には、破綻処理は清

算時の債権者階層を尊重した方法で行われること(KA3.5)、エクイティが最初に損失を吸収し、すべての規制資本を含む劣後債が完全に元本削減されるまでは、上位債権者に損失が課されるべきではないこと(KA5.1)といった基本原則が規定されている。今回のバイルイン(AT1債の元本削減)については、株式の価値は維持され^{注14}、債権者階層の逆転が発生し、国際合意である「Key Attributes」、および一般的な清算時の弁済順位(株式は債権に劣後)に反し、従来の米国・欧州の金融機関において、このような債権者階層が逆転する事例がなかったため、市場が

表5 対象AT1債の要項に定められていた2つの元本削減事由の概要

Contingency Event	CET1比率と Higher Trigger Capital Ratio の合計が5.125%を下回った旨を発行体(クレディ・スイス)が保有者に通知した場合。
	CET1比率が7%を下回った旨を発行体が保有者に通知した場合。
Viability Event	(a)規制当局(FINMA)が、発行体に対し、発行体の自己資本比率を改善するための通常の措置がその時点で不十分または実行不可能であるため、債券の元本削減を行うことが、発行体の支払い不能、破産、債務の重要部分の支払い不能、または事業停止を防ぐために不可欠であると判断した旨を通知した場合 または (b)発行体の自己資本比率を改善するための通常の措置がその時点において不十分または実行不可能であり、発行体が、発行体の自己資本比率を改善する効果があり、または直ちにその効果が見込まれる、公的セクター(スイス連邦政府および中央銀行)による取り消し不能の特別な支援(通常の取引やアレンジを超えるもの)の約束を受け、かつ、それがなければ、発行体は債務超過、破産、債務の重要部分の支払い不能、または事業停止になっていたであろうと規制当局が判断していた場合。

(注)正確な内容については、各対象AT1債のInformation Memorandumの原文等を参照されたい。

(出所)吉良宣哉「クレディ・スイス『AT1債』の元本削減メカニズム」金融財政事情研究会「週刊金融財政事情2023年4月18日号」19頁

表6 UBSによるクレディ・スイス買収の概要

1	UBSがクレディ・スイス株を1株0.76CHFで取得した。買収額は30億CHF。
2	本件買収に係る株主投票は実施せず。
3	クレディ・スイスが発行する合計160億CHFのAT1債は全額減損(無価値化)。
4	UBSの規模拡大により追加のG-SIBバッファが必要となる点については、移行期間を設定する。
5	スイス政府および国内外の中央銀行は、本件買収に係る政府保証および流動性支援策等を公表した。 ①UBSが買収資産から損失を被った場合、スイス政府が最大90億CHFを補填することを保証する(当該保証は、UBSが先に50億CHFの損失を負担した後に利用可能となる)。 ②SNBは1,000億CHFの流動性支援枠をUBSに提供する。 ③FRB等の主要6中銀が協調してドル資金を市場に供給する。

(出所)関田智也「クレディ・スイス救済買収の示唆」『野村資本市場クォーター』2023年夏号29頁。

ら大きな注目を集めた。なお、AT1債無価値化に関しては、FINMAに対して、120件以上の訴訟が提起されている状況であり、判決が注目される⁵⁶⁾。

こうした事態を受け、欧州中央銀行(ECB)、欧州銀行(EBA)および単一破綻処理委員会(SRB)は、2023年3月20日に、欧州連合(EU)におけるAT1債の元本削減は、普通株式の価値が完全に失われた後のみ行われるという認識を示す声明文を公表した⁵⁷⁾。また、イングランド銀行(BOE)やシンガポール、マレーシア、香港の金融当局も、同様の声明文を公表している⁵⁸⁾。

今回のペイルインに関しては、「Key Attributes」に規定されている破綻処理における債権者階層の順守の原則論を踏まえ、(少なくともGoing-concernトリガーではなくPONVトリガーが発動するような場合においては)AT1債が株式より劣後することはないだろうという投資家の「期待」があったものと思われる⁵⁹⁾。しかし、対象AT1債の元本削減は、その要項に従って実施されており、当該目論見書において、リスクファクターとして、株式よりも先に損失を被る可能性がある旨が明記されている。これについて、対象AT1債の要項と当該目論見書の不備を争う余地は小さいと考えられる⁶⁰⁾。

一方、スイス法の問題となると思われるが、緊急規則の制定およびそれに基づくFINMAの命令の適法性や、クレディ・スイスに対する流動性支援融資の約束が「政府による特別な支援」に該当するとの認定が争点となりえる⁶¹⁾。現在、提起されている訴訟は、これらに関するものと思われる。

そして、対象AT1債を販売した証券会社について、「適合性の原則」^{注15)}に基づき、リスクを顧客に的確に(内容・程度など)説明し販売したかが争点となりえる。日本において、個人投資家など66の原告が、クレディ・スイスのAT1債の販売先である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、「特殊な規定のあるAT1債の一般投資家への販売は適合性原則に違反」として、取引による損失や弁護士費用など総額約52億円の損害賠償を求める集団訴訟を2023年8月31日に提訴した⁶²⁾。なお、日本国内で販売されたクレディ・スイスのAT1債総額約1,400億円のうち、3分の2にあたる約950億円を三菱UFJモルガン・スタンレー証券が販売しており、相対的にリスクが高いとして個人向けに販売していなかった

野村ホールディングスなど他社と比較し、当社の積極的な販売スタンスが際立っていた⁶³⁾。

ここまで整理・確認すると、一般的な清算時の弁済順位では、株式は債権に劣後し、従来の米国・欧州の金融機関において、債権者階層が逆転する事例はなかった。そして、「Key Attributes」には、破綻処理における債権者階層の順守の原則論が定められている。ここで、これらはあくまでも破綻処理の枠組みの行為に限定していることに留意が必要である。今回のAT1債の元本削減は破綻処理の枠組み内で実現されたものではなく、前段階の金融当局支援下の買収合併により実現されたものである。そして、前述のとおり、対象AT1債の元本削減は、その要項に従って実施されており、当該目論見書において、リスクファクターとして、株式よりも先に損失を被る可能性がある旨が明記されている。よって、筆者は、今回のAT1債の元本削減自体については基本的に法的な問題はないと考える。スイス法の問題については、今後、司法の判断とスイス内外の議論を注視していく。

筆者は、AT1債に代表される複雑な金融商品を販売する、金融商品取引業者の「適合性の原則」に基づく顧客保護(説明義務)が改めて重要であることが日本も含め世界に知らしめられたと考えている。また、米国・欧州では、行政当局の権限で発行体の債券の価値を強制的にゼロにする「法的ペイルイン」(statutory ball-in)が一般的で、それに対し、日本では、憲法上の財産権保障の観点からこの制度を採用しておらず、あくまで契約条件に基づき債券の元本削減が行われる「契約上のペイルイン」(contractual ball-in)のみを認めていることを再認識すべきである⁶⁴⁾。

IV. 金融制度改革の潮流

米国では、これまで、金融危機が発生する度に、金融制度改革が行われてきた。世界金融危機を経て、ドッド＝フランク法により規制強化がなされたが、結果として、今回の信用不安による地方銀行の連鎖的な経営破綻は回避できなかった。今回の地方銀行の連鎖的な経営破綻を受け、金融制度改革(規制強化)はなされるのであろうか。ここで、これまでの米国の金融制度改革の潮流を整理・考察する。

1930年代の金融恐慌期において、多数の金融立法

が制定された。こうした立法の主な目的は、セーフティネットの構築、競争の制限や業務範囲の制限にあった。これらの金融規制法は米国を世界第1位の経済・金融大国に発展させることに貢献した。

1970年代は、インフレーションに陥り、連動し高金利化が進み、預金金利の上限規制がなされた。同時に、資金取引のロットが大規模化した。しかし、S & L業界は旧態依然とした経営を行い、時代の変化に乗り遅れていた。金融環境の変化は、金融非仲介(Dis-intermediation)^{注16}を引き起こし、金融機関、中小企業などに悪影響を与えた。

こうした深刻な事態に対応する形で、連邦会議、規制当局、さらに金融業界は、金融制度改革を行い新たな事態に対応してきた。ここで、制定された主な金融改革法を概観することで、その時々制定された制度改革の目的を確認する⁶⁵⁾。

1. 金融改革法の概要

(1)1980年預金金融機関規制緩和および通貨量管理法(DIDMCA: Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980)

本法は、FRBにすべての金融機関を強制的に加盟させ、必要準備の変更の権限付与など、通貨管理に対応したものであった。しかし、貯蓄金融機関(Thrift)はこの法律下にあっても満期構造のミスマッチを解決できなかった。そのため、貯蓄金融機関(Thrift)の利益は圧迫され、急速に資本が枯渇していった⁶⁶⁾。

(2)ガーン＝セイントジャーメン預金金融機関法(DIA: Garn-St.Germain Depository Institutions Act of 1982)

本法は、貯蓄金融機関(Thrift)の経営悪化に対応するために制定された。本法は、FDICやFSLICの権限の強化、州を超えた金融機関の同種・異種の合併を許容すること、連邦免許のS & Lに認められた「正味資産証書(net worth certificates)」の発行を貯蓄金融機関(Thrift)にも許容すること、商業用不動産担保貸出とジャンク・ボンドへの投資を許容すること、短期金融市場商品(MMDA)の提供をすべての金融機関に許容するものであった^{注17}。

本法は、金融自由化を進展させるという側面を有

しているが、貯蓄金融機関(Thrift)の総資産の50%まで投資の自由化を認めたことで、S & L破綻を惹起するものとなった^{注18}。

(3)1987年銀行競争力平等化法(CEBA: Competitive Equality Banking Act of 1987)

本法は、ノンバンク・バンクの設立禁止、住宅金融専門機関の資格取得のためのQLTテスト(Qualified Thrift Lender Test)の導入、第2次S & L危機への対応のため資金調達公社を設立し、そこから連邦貯蓄貸付組合保険公社(FSLIC)へ最大85億ドルを融資する仕組みを構築した。

(4)1989年預金金融機関改革、再建、および規制実施法(FIRREA: Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989)

本法は、著しい痛手を被ったS & Lの預金保険機関(FSLIC)の財務状況を改善するために制定された。本法の主要な内容は、①州または連邦免許の貯蓄貸付組合、建築貯蓄組合、貯蓄銀行を貯蓄金融機関(saving association)という名称に統一、②貯蓄金融機関規制当局とFDICの再編成の実施、③整理信託公社(RTC)と整理資金調達公社(REFCORP)の設立と速やかな業務の実施、④貯蓄金融機関の資本基準とQTLテストの設計、である。

(5)1991年連邦預金保険公社改善法(FDICIA: Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991)

本法の主な内容は、①預金保険制度の強化、②早期是正措置(PCA)の導入、③リスク対応型の預金保険料の導入、さらに、④FDICは破綻処理を最小コストで行い、「too big to fail: TBTF政策」は原則として禁止された(これを発動するためには、FRBおよびFDICの理事会において、それぞれ3分の2以上の同意、さらに大統領の承認を経て、財務長官が決定する)。

(6)1994年リーグル・ニール州際銀行業および支店銀行効率化法(IBBEA: Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)

運輸や通信の著しい発展、経済規模の拡大などが、経済圏を州境で区切ることを難しくし、銀行は州際銀行業務を行うこととなった。銀行の州際業への進

出は、連邦レベルよりも、州レベルで先行した。こうしたことから、急速に多くの州が「地域州際銀行業協定(regional interstate banking arrangement)」を締結することとなった。州際銀行業務の禁止は州レベルでの解禁を追認する形で、連邦レベルで州際銀行支店設置解禁に関する法案が、1994年3月に可決された。

(7)1996年預金保険基金法(DIF: Deposit Insurance Funds Act of 1996)

本法は、FDICIAの後継にあたる法である。FIRREAで預金保険基金残高を付保預金総額の1.25%まで積み立てることが求められたが、1995年5月時点で貯蓄金融機関保険基金(SAIF)はその条件を満たしていなかった。DIFは、SAIF対象金融機関に対して、1996年11月27日を期日として45億ドルの払い込みを要請する、同基金の財務内容の改善を図るものであった⁶⁷⁾。

(8)グラム・リーチ・ブライムリー法(G・L・B法: Gramm-Leach-Bliley Act)

本法は、商業銀行業務、投資銀行業務、保険業務の兼業を禁止するために1993年に制定された、グラス・スティーガル法の一部を無効にするための法律で、1999年に制定された。銀行業界では1980年代から、グラス・スティーガル法の廃止を求めている。同法により、商業銀行、投資銀行、証券会社、保険会社それぞれの間での統合が許可され、銀行持ち株会社(BHC)と金融持ち株会社(FHC)が併存することとなった。FHCは、その子会社経由で非銀行業務に参入可能となった。そして、FRBはBHCとFHCを監督・規制することになった。

本法により、金融サービスが、「銀行業へ密接に関連する」から「金融の性格を有する」範囲へと拡大し、これまでの業態別金融サービス産業は、制度上の枠組みを超えた総合金融サービス産業に転換できることになった⁶⁸⁾。

(9)2005年連邦預金保険改革法(Reform Act: Federal Deposit Insurance Reform Act of 2005)および2005年連邦預金保険公社改善法適合化等に関する改正法(Federal Deposit Insurance Reform Conforming Amendments Act of 2005)

2つの法律の主な内容は、①2つの預金保険基金、すなわち、銀行保険基金(Bank Insurance Fund:

BIF)と貯蓄組合保険基金(Savings Association Insurance Fund: SAIF)の統合による預金保険基金(Deposit Insurance Fund: DIF)を新設、②全ての金融機関に預金保険料を賦課、③法定準備金比率(DRR)を一定範囲で毎年決定、④保険基金からの配当、1回限りの保険料控除の実施、⑤インフレ調整ルールの導入と退職年金口座の保険限度額の25万ドルへの引き上げであった。

両法に基づく、この改革は、金融機関のリスクと保険料のあり方、準備金の適正規模と保険料の割り増しおよび割り戻しの関係を明確化し、さらには、インフレ調整後の付保限度額を特定年金口座について25万ドルに引き上げた⁶⁹⁾。

(10)ドッド・フランク・ウォール・ストリート改革および消費者保護法(Dodd-Frank Act: Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)

本法の契機には、米国における金融危機の発生および短期的な金融危機対応措置がある。本法の目的は、「金融システムにおける説明責任および透明性(accountability and transparency)の改善、『too big to fail』の終了、救済(bailout)の終了による米国の納税者の保護、濫用的な(abusive)金融サービス慣行からの消費者の保護およびその他の目的」とされている⁷⁰⁾。

本法の5本柱として、①金融安定へのリスクの抑制、②大規模相互連関金融会社の整理計画および整然清算の整備、③消費者および投資者の保護、④金融市場における透明性および説明責任の確保、⑤金融規制機構の強化があげられている(金融安定監督評議会2010年10月1日報道発表)。

具体的には、第1に、金融安定へのリスクを抑制するため、金融安定監督評議会によるシステミック・リスクのモニター、評議会およびFRBによる大規模相互連関金融会社の規制監督制度の整備、システム上重要な資金・清算・決済企業および業務の規制監督制度の整備や金融機関の業務・規模の制限などが定められている。第2に、TBTF政策の終了および救済の終了により米国の納税者を保護するため、FDICによる大規模相互連関金融会社の整理計画制度および整然清算制度が整備されている。第3に、消費者および投資者の保護を図るため、独立した金融消費者保護局の新設、投資助言者とブローカー＝

ディーラーに適用される基準の強化・整合化、公益通報者の保護や地方債市場改革などが定められている。第4に、金融市場における透明性および説明責任を確保するため、公開会社のコーポレート・ガバナンスの強化、信用格付会社の規制、私募ファンドの投資助言業者の登録・監督などが定められている。第5に、金融規制機構を強化するため、金融安定監督評議会の設置、金融規制機構の権限の再分配(OTSの廃止など)やSECの強化などが定められている。

(11) 経済成長・規制緩和および消費者保護法(ドッド=フランク法改正法、Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act)

ドナルド・トランプ前大統領は、2018年5月24日、経済成長・規制緩和および消費者保護法(Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act(ドッド=フランク法改正法))に署名した⁷¹⁾。これにより、トランプ前大統領が、公約としてきた、ドッド=フランク法の見直し、一定の範囲で実現した。ドッド=フランク法改正法は、中小銀行の規制負担の軽減を主目的とするものである⁷²⁾。

ドッド=フランク法改正法は、TBTF問題の解決やベイルアウトの回避といった基本理念を維持しつつ、中小金融機関に対する規制緩和を実現するべく、ドッド=フランク法の一部を改正している。

ドッド=フランク法改正法は典型的な金融規制緩和法であり、ドッド=フランク法により規制が強化された、厳格なブルーデンス基準の改正、レバレッジ比率規制の緩和、ボルカー・ルール⁷³⁾の緩和、流動性カバレッジ比率規制の緩和を主な内容とする。ここでは、最も注目すべき、厳格なブルーデンス規制の改正を概説する。マクロ・ブルーデンス規制は、ドッド=フランク法の中核を担うものであった。主な内容は下記の2点である。

i) システム上重要な米国銀行に対する厳格な規制の適用基準の引き上げ

ドッド=フランク法改正法における最大の注目点は、システム重要な金融機関(SIFI)の閾値を変更したことである。ドッド=フランク法165条は、安定的な金融システムに脅威を与えるシステムミック・リスクを抑止するために、FRBに対し、厳格な金融規制を策定する権限を付与した。具体的には、下記

の9つの規制の策定権限である。①リスク・ベースを資本規制およびレバレッジ制限、②流動性規制、③包括的リスク管理要件、④破綻処理計画およびクレジット・エクスポージャー報告規制、⑤集中制限、⑥コンティンジェント・キャピタル規制、⑦ディスクロージャー強化、⑧短期債務制限、⑨その他FRBが必要と認める規制。これらは、厳格なブルーデンス基準(Enhanced Prudential Standards: EPS)とされる。ドッド=フランク法165条は、FRBの監督下にあるノンバンク(米国ノンバンクSIFI)および連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社(米国銀行SIFI)をEPSの適用対象としている。

ドッド=フランク法改正法401条は、米国銀行SIFIに対するEPSの閾値を連結総資産500億ドル以上から2,500億ドル以上に引き上げた。また、改正法401条は、連結資産1,000億ドル以上2,500億ドル未満の銀行持株会社について、施行日から18ヵ月後の発行日以降において、FRBの裁量によってEPSの適用対象にできるという権限を付与した。

ii) ドッド=フランク法ストレステストの適用範囲の変更

ドッド=フランク法165条は、銀行持株会社に対してストレステスト(Dodd-Frank Act Stress Tests: DFAST)の実施を求めている。DFASTは、FRBが実施する「監督上のストレステスト(Supervisory Stress Test)」と銀行自らが実施する「会社実施のストレステスト(Company-Run Stress Test)」の2種類がある。ドッド=フランク法165条に基づき、閾値として、「監督上のストレステスト」は連結総資産1,000億ドル以上、「会社実施のストレステスト」は連結総資産500億ドル以上と規定されていた。

ドッド=フランク法改正法401条は、「監督上のストレステスト」「会社実施のストレステスト」両方について、適用対象を、連結総資産2,500億ドル以上の米国銀行SIFIに引き上げた。ただし、連結総資産1,000億ドル以上2,500億ドル未満の銀行持株会社に対してDFASTを適用するかは、FRBの裁量とした。その上で、「監督上のストレステスト」は、定期的に実施するとした。

さらに、ドッド=フランク法165条に基づく、「監督上のストレステスト」は、少なくとも、「ベースライン(base)」、「悪化(adverse)」、「最悪(severe)

adverse)」の3種の経済シナリオで実施することが求められたが、ドッド＝フランク法改正法401条は、こうした3種の経済シナリオから、「悪化(adverse)」を削除した。これは大統領令に基づく財務報告の提言通りの変更であり、DFASTに関する実務的な負担を削減するものである。

2. 考察

米国におけるこれまでの金融規制改革の歴史を俯瞰すると、規制強化と規制緩和を交互に繰り返していることがわかる。1930年代の大恐慌時代におけるグラス＝スティーガル法^{注19}(銀行業務と証券業務の分離)に代表される規制強化が行われ、1970年代以降は規制緩和へ転換し、1990年代には金融持株会社や銀行持株会社のもとで幅広い金融業務を認めたグラム＝リーチ＝ブライリー法(Gramm-Leach-Bliley Act)の制定(グラス＝スティーガル法の事実上の撤廃)により規制緩和が図られた⁷³⁾。グラス＝スティーガル法の撤廃は、グローバル化を加速し、金融機関の大型化を促進させ、金融コングロマリット(Conglomerate)やシャドバンキング(Shadow Banking)を産み出した。また、金融技術の発展は、複雑な仕組みの金融商品やローンなどを派生させ、リスクも拡大したが、金融当局・金融業界はテールリスク、市場型システミック・リスクを想定していなかった。

こうした潮流下、世界金融危機の発生により、米国では再度規制強化へと方向転換し、ドッド＝フランク法が成立した。ドッド＝フランク法は規制強化を象徴する法律であった。ドッド＝フランク法については、1930年代以来の包括的な金融改革を図る法律であるとする評価があるものの、従来の米国の金融システムや金融規制機構制度を抜本的に変更するものではなく、1930年代の金融改革以来の大改革とはいえないと考えられる⁷⁴⁾。

米国を震源地とした世界金融危機は、金融規制改革の必要性に対する意識を国際的に高めることとなった。金融危機発生直後のG20ワシントンサミットから「金融セクター改革」(金融市場と規制枠組みを強化する改革)に関する議論が開始され、FSBが主導し議論・検討がなされた。こうした議論の中核には、TBTF問題への対応があり、ドッド＝フラン

ク法は、金融機関の破綻に際してベイルアウトを回避、すなわち公的資金を投入して破綻金融機関を救済しないことを早期に立法化したものとして評価できる。

ドッド＝フランク法改正法は、ドッド＝フランク法成立時からあった、同法が規定する各種の規制に金融機関が対応するためのコスト(規制コスト)が過大であり、最終的にそのコストが消費者(納税者)に転嫁されるだけでなく、米国の金融機関の競争力や経済成長にとってマイナスであるという批判的な考えを、共和党とトランプ前大統領が、米国民や金融機関を含む産業界から支持を受け、法改正を実現したといえる。

俯瞰すると、経済・金融環境のパラダイムシフトにより、銀行の実態がめまぐるしく変化するのに対し、万全の規制改革が実行されたきたかは評価が難しい(明確に肯定できない)。

米国の信用不安による地方銀行の破綻を受け、バイデン大統領は、トランプ政権で緩和された総資産1,000億ドルを超える大手地方銀行に対する監督・規制の強化を2023年3月末に指示した⁷⁵⁾。これは、総資産2,500億ドル未満の銀行に適用されていた規制の復活に加え、閾値を超えた場合の準備期間の短縮、大幅な金利上昇やその他のストレスに耐えるためのストレステストを含む監督ツールの強化といった厳格な監督を確保するための措置である⁷⁶⁾。2023年の信用不安による地方銀行の連鎖的な経営破綻により、金融規制のベクトルは再び強化に向かっている。

V. むすびにかえて

SVBの経営破綻を契機に米国の地方銀行を中心に、欧州の一部にも信用不安が拡大しSBNYとFRCが経営破綻し、G-SIBsであるクレディ・スイスは実質的な経営破綻に陥り救済買収された。本稿では、米国地方銀行3行の経営破綻の経緯・要因および破綻処理、FDICの預金保険制度改革案、およびクレディ・スイスの救済合併の処理、特にベイルイン(AT1債の元本の削減)の法的問題点をみてきた。そして、最後に、米国の金融制度改革の潮流を確認した。

SVBの経営破綻の決定打となった1日で420億ドルの預金の流出は、世界金融危機におけるワコピア

の8日間で100億ドル、ワシントン・ミューチュアルの16日間で190億ドルの預金流出と比較すると段違いの速度であった。デジタルバンクランは津波の様に押し寄せ、銀行を一気に経営破綻に追い込む可能性があることを米国のみならず世界に知らしめた。

米国の経営破綻した銀行の自己資本比率はいずれも規制水準を十分に満たしていたが、信用不安の連鎖を止められず、経営破綻に至った。「十分な自己資本が強靱な金融システムをつくる」という規制改革(金融危機後に導入されたマクロ・プルーデンス規制)の考え方を揺るがす事例となった⁷⁷⁾。自己資本のバッファーを積み上げることにより銀行の頑健性を高めるというアプローチに対して、そもそも、そのアプローチ自体が適切なのかという根本的な疑問も投げかける⁷⁸⁾。米国では、これまで金融規制を重視し、金融危機の度に強化してきたが、規制だけでは金融システムの安定を確保できないこと、規制と監督のバランスが重要なことが明らかになった。これは、クレディ・スイスが規制要件を十分に満たしていたが実質的な破綻に陥ったことから確認できる。こうした問題については、今後の検討課題としたい。

そして、スイスのケラー・ズッター財務大臣はスイス紙のインタビューにおいて、「秩序ある処理」をクレディ・スイスに適用することは法的には可能であったが、同行の経営破綻によりグローバル金融危機が誘発される可能性があるなど、潜在的な影響が大き過ぎたため実行に移すことができなかったとの見方を示した⁷⁹⁾。さらに、彼は、グローバルに活動する大手銀行(G-SIBs等)に対して「秩序ある処理」のプロセスを適用することについて、特に危機的状況においては不適切であると発言した⁸⁰⁾。スイスは、財政規模に対し、銀行資産残高が世界で最も高いレベルという特殊性があるが^{注20)}、クレディ・スイスの「秩序ある処理」を回避した選択・決断は、「秩序ある処理」が差し迫った現場で本当に実現可能な選択肢か、机上の空論ではないか、改めて検証・確認する必要があることを示した。こうした問題についても、今後の検討課題としたい。

世界金融危機を経て、米国を中心にグローバルに規制改革がなされ、従来型(世界金融危機の要因・事例も含め)の金融危機には対処できる態勢が整備され、破綻処理のプロセス(ベイルインの実行、ベ

イルアウトの回避など)も明確に定められた。そして、今回のデジタルバンクラン型の経営破綻は、これまでの金融危機、銀行破綻とは相違し、規制改革では十分に対応できず、破綻処理のプロセスも基本原則どおりに行かず難航した。

現在、規制と監督のバランスの重要性が認識されつつ規制と監督が共に強化される方向で、預金保険制度の見直しも進められている。しかし、今後について、あらゆるリスクを想定した万全の規制の整備および監督態勢の構築は困難と思われる。BOEのウェブサイト「金融危機はまた訪れるか?」は、「金融危機の歴史から確実に言えることは、金融危機は必ず発生する、次の金融危機は過去と同じではない」と述べる⁸¹⁾。

今回のデジタルバンクラン型の経営破綻は、今後どのように拡大するか、終息するかは現時点では明らかではない。そうしたなか、筆者は、選択すべきアプローチは、全方位のあらゆるリスクを過大に想定せず、デジタルバンクラン型の経営破綻を対処療法的でなく、これまでの金融危機対策を評価し基盤として、積み重ねるイメージで、金融実務に即し可能な限り根本的に解決できる対策を講じることと考える。広範囲で過度な規制・監督は、歴史からも金融機関の競争力と社会経済の発展を妨げることに留意すべきである。

注

- 注1 金融業界において、大きすぎて潰せない(経済社会に与える影響が過大)、これを理由に、巨大な金融機関は救済せざるを得ないことをいう。
- 注2 システミック・リスクが顕現化する可能性が高い状況において、米連邦準備制度理事会(FRB)の3分の2のメンバーおよび財務長官の承認を条件に、最小コスト原則を満たさないような資金援助<付保預金以外の債務の保証等>が認められている。2010年7月に発動要件が厳格化された。
- 注3 ベイルインとは、金融機関の破綻の際、株主に加えて債権者の損失負担を確実なものとする観点から、当局が一定の債務を対象に元本の削減またはエクイティへの転換を講じる措置である。
- 注4 SVBは銀行持株会社であるSVBフィナンシャル・グループ(SVBFG)に所属する銀行である。
- 注5 FDIC報告書は、FDICは、特定のテーマに関するレビューや日常的なモニタリングを行いながら、監督レターを発出し、数多くの監督上の勧告を行ってきたとする。その上で、FDICのスタッフ不足がSBNYの検査の適時性と質に影響を与えたことを指摘する。
- 注6 JPモルガンが引き継ぐ預金は920億ドルとなった。FDICによると2023年4月13日時点で1,039億ドルの残高であり、約2週間で119億ドルが流出したとみられる。
- 注7 預金保険限度額は、緊急経済安定化法(2008年)により一時的に25万ドルに引き上げられた後、ドッド＝フランク法(2010年)により恒久的に25万ドルに設定された。
- 注8 日本の現在の預金保険制度の仕組みは、以下のとおりである。一般預金等(利息の付く普通預金、定期預金、定期積金など)は金融機関ごとに預金者一人当たり、元本1,000万円までと破綻日までの利息等が保護され、決済用預金(当座預金、利息の付かない普通預金等)は全額保護される。
- 注9 TAGPは、ドッド＝フランク法(2010年)により法定化され、2012年末まで利用された。
- 注10 クレディ・スイスは、欧州・米国を中心に、アジア、アフリカ、中東欧において、マネーロンダリングや汚職、脱税、企業スパイなど多岐にわたり事件を起こし、罰金刑や元幹部の懲役刑など法的措置を受けてきた。
- 注11 債券と株式の中間的な特性を備える証券の種類で、原則、償還期限のない永久債として発行される。銀行の中核的自己資本であるTier1の一部として組み入れられる証券。
- 注12 国家の利益を守るために必要な場合、時限的な規則を制定できるとする条項。
- 注13 公共の秩序または内外の安全が著しく害されるような現存または急迫の脅威に対抗するために必要な場合、時限的な規則を制定できるとする条項。

- 注14 株主は合併に際して33億ドル相当のUBSの株式が割り当てられる。
- 注15 顧客の知識、経験、財産の状況、契約締結の目的に照らして不適当な勧誘を行なってはならないという原則(金融商品取引法40条1号)。
- 注16 間接金融の中心的な役割を担う銀行を通じた資金の流れが縮小する現象。
- 注17 当時の議会およびレーガン政権の担当者たちは、脆弱なS&Lや資本の枯渇しているS&Lを支援することで、かえって事態を悪化させた。
- 注18 S&L業界の要求を実現しようと「ネット・ワース・サーティファイケイト(自己資本)」の水増しや時価会計の導入が図られた。
- 注19 Glass-Steagall Act(1933年銀行法)。FDICは本法に基づき創設された。
- 注20 各国の銀行資産残高(2022年末時点)の対名目GDP(2022年)比は、スイスが400%を超え、日本は約200%、米国は約70%となっている。

文献

- 1) 森下哲郎,「欧米における金融破綻処理法制の動向」金融庁金融研究センター「FSAリサーチレビュー」第8号(2014年3月)p.1.
- 2) SVBの概要、経営破綻までの流れは、金融財政事情研究会,「週刊金融財政事情」(2023年3月21日号)6-7頁を参照した。SVBのALMについて分析、課題を整理・考察した論稿として、伊藤彰一,「SVBの破綻が示唆する地域金融機関経営への教訓」金融財政事情研究会「週刊金融財政事情」(2023年3月21日号)32 - 35頁がある。
- 3) オールニッポン・アセットマネジメントの永野竜樹社長は「経営陣は業績連動報酬の下、過大なリスクテイクを嗜好していた可能性がある」とする。金融財政事情研究会(前掲2)p.6.
- 4) ムーディズとS&PがSVBの信用格付けの格下げを検討していることが明らかになったことやシルバーゲート・バンクが預金流出を原因に自主精算を公表したことが預金者心理の悪化に影響したとされる。小立敬＝橋口達「米国SVB破綻要因の分析と預金保険制度の改革の検討」『野村資本市場クォーターリー』2023夏号, p.5.
- 5) 小立敬,「米国SVBの破綻と銀行システムの不安定化」『野村資本市場クォーターリー』2023春号, p.47.
- 6) グレック・ベッカー 前最高経営責任者(CEO)は、10時間において420億ドルが流出し、およそ秒速100万ドルの預金流出であったと述べている。“Gregory Becker, Written Testimony before the U.S Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs,” May 16, 2023.
- 7) SBNYの概要、経営破綻までの流れは、佐志田晶夫,「FDICによるシグネチャバンク(SBNY)の監督に関する報告書の概要」https://www.jsrior.jp/publish/topics/pdf/2306_03.pdf (2023年6月12日)を参照した。
- 8) 佐志田, (前掲7), p.3.
- 9) FRCの経営破綻と破綻処理については、廉了。

- 「米地銀ファースト・リパブリック銀行の破綻と教訓」三菱UFJリサーチ&コンサルティングレポート(2023年5月2日)を参照した。
- 10) 廉, (前掲9)p.3.
- 11) 廉, (前掲9)p.3.
- 12) 廉, (前掲9)p.3.
- 13) 廉, (前掲9)p.5.
- 14) NHK経済コラム「日本も金融不安は起こる? カギを握る『粘着性』」(2023年4月16日) <https://www3.nhk.or.jp/news/html/20230414/k10014038691000.html>.
- 15) 日本経済新聞電子版(2023年10月2日)。検証の対象先は、預金規模が大きく想定外の事態が起きた時に影響度の大きいメガバンクなど大手銀行、比較的規模の大きい地方銀行、口座数が急増しているネット銀行となる。検証内容は、信用不安で預金流出が始まった際にどう鎮静化するかというプロセスである。バーゼル3は、危機が1ヵ月続いた場合に想定される資金流出に応じた流動性の確保などを求めている。各銀行はストレステストも実施しているが、金融庁は現状の想定では不十分とみている。
- 16) FDIC, “FDIC Acts to Protect All Depositors of the former Silicon Valley Bank, Santa Clara, California,” Press Release, March 13, 2023.「金月処理」とは、破綻金融機関を営業譲渡先に譲渡するに關し、金曜日の営業終了後から土日にかけて破綻金融機関で迅速に処理を行い、月曜日に譲渡先として営業を開始するスケジュールリングを実現することを意味する。破綻金融機関の預金者に負担が少なく、社会的なコストも軽減される。
- 17) Joint Statement by the Department of the Treasury, Federal Reserve, and FDIC, March 10, 2023.
- 18) 小立, (前掲5)p.45.
- 19) 小立, (前掲5)p.46.
- 20) FDIC, “Remarks by Chairman Martin J. Gruenberg on Recent Bank Failures and the Federal Regulatory Response before the Committee on Financial Services, United States House of Representatives,” March 29, 2023.
- 21) FRB, “Federal Reserve Board announces it will make available additional funding to eligible depository institutions to help assure banks have the ability to meet the needs of all their depositors,” March 12, 2023.
- 22) 小立, (前掲5)p.46.
- 23) FRB, “Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank,” April 28, 2023.
- 24) 小立=橋口, (前掲4)p.6.
- 25) FDIC, “FDIC’s Supervision of Signature Bank,” April 28, 2023.
- 26) FDIC, “Options for Deposit Insurance Reform,” May 1, 2023.
- 27) 小立=橋口, (前掲4)p.15.
- 28) 廉, (前掲9)p.2.
- 29) JPモルガンは、世界金融危機において、ペアスターンズやワシントン・ミューチュアルを当局の要請により買収した。当該金融機関で発生した住宅ローン担保証券(MBS)の不正販売に關し、巨額の訴訟費用・制裁金が発生したが、JPモルガンの負担となった。このようなリスクを回避するため、JPモルガンが買収するにあたって、当局に要請した契約と推測される。廉(前掲9), p.2.
- 30) 小立=橋口, (前掲4)p.16.
- 31) 小立=橋口, (前掲4)p.16.
- 32) 小立=橋口, (前掲4)p.17.
- 33) 小立=橋口, (前掲4)p.17.
- 34) 小立=橋口, (前掲4)p.17.
- 35) 小立=橋口, (前掲4)p.17.
- 36) 小立=橋口, (前掲4)p.18.
- 37) 長期無担保債務に關しては、FRBがG-SIBs以外にも適用対象を拡大するように検討を進めている。小立=橋口, (前掲4)p.19.
- 38) 小立=橋口, (前掲4)p.20.
- 39) FDIC改革案は、預金者がより高い保険の適用を受けるために口座の定義を悪用したり、納税者番号(TIN)や雇用主番号(EIN)を取得したりするようになるとする。また、より高い保険が適用される預金口座への制限を預金者や銀行を回避する可能性があるとして、①銀行が無利子口座を提供する一方でポイントを付与したり、ギフトカードやキャッシュと交換したりすること、②銀行が無利子口座を有する顧客に低金利の貸出金利を提供すること、③銀行が保険適用のメリットを得ながら、別の種類の口座に定期的に預金を振り込むスイープ契約のある口座を提供することといった例を想定する。小立=橋口(前掲4)p.20.
- 40) 小立=橋口, (前掲4)p.21.
- 41) 小立=橋口, (前掲4)p.21.
- 42) 小立=橋口, (前掲4)p.13.
- 43) クレディ・スイスの救済までの流れ、救済については、関田智也「クレディ・スイス救済買収の示唆」『野村資本市場クォーターリー』2023年夏号24-38頁、小立(前掲5)61-63頁を参照した。
- 44) 関田, (前掲43)p.27.
- 45) 関田, (前掲43)p.28. 規制要件について、普通株式等Tier1: 14.1%、流動性カバレッジ比率: 144%、安定調達比率: 117%となっていた(2022年末時点)
- 46) FINMA, “FINMA and the SNB issue statement on market uncertainty,” March 15, 2023.
- 47) FINMA, “FINMA approves merger of UBS and Credit Suisse,” March 19, 2023.
- 48) FINMA, (前掲47).
- 49) FINMA, (前掲47).
- 50) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、クレディ・スイスのAT1債を2017年度から2022年度に取り扱い、累計で約950億円販売した。約

- 1,550の顧客口座で保有があり、内訳は個人が1,300口座、法人が250口座であった。みずほ証券もAT1債を2019年11月から2022年9月に取り扱い、累計で40億円程度販売していた。日本経済新聞 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB281F10Y3A420C2000000/> (2023年4月28日)
- 51) 吉良宣哉, 「クレディ・スイス『AT1債』の元本削減メカニズム」金融財政事情研究会「週刊金融財政事情」(2023年4月18日号)p.19.
- 52) Emergency Ordinance on Additional Liquidity Assistance Loans and the Granting of Federal Default Guarantees for Liquidity Assistance Loans by the Swiss National Bank to Systemically Important Banks.
- 53) スイス連邦参事会は、2023年3月19日に、FINMAに「流動性支援融資の借り手および当該金融グループに対してAT1債の元本削減を命じる権限を付与する」内容で緊急規則を改正した。吉良, (前掲51)p.19.
- 54) 吉良, (前掲51)p.19.
- 55) Federal Department of Finance, “FAQ Credit Suisse,” May 17, 2023. 関田(前掲43)p.29.
- 56) “Swiss Hit With 120 Lawsuits Over Credit Suisse AT1 Bond Wipeout,” Bloomberg, May 4, 2023.
- 57) 関田, (前掲43)p.31. European Central Bank, “ECB Banking Supervision, SRB and EBA statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss authorities,” March 20, 2023.
- 58) 関田, (前掲43)p.31. これに対し、秀島は、「欧州中央銀行(ECB)とイングランド銀行(BOE)は3月20日に共同声明を公表し、その中で『欧州連合や英国では、優先劣後関係は維持される』と述べた。市場では、これを『スイスとは違う』と説明したと解釈されているが、筆者はこれらの声明は『破綻処理の枠組みの中では』とされているに過ぎないとみている。すなわち、破綻処理の枠組みに入る前の今回のクレディ・スイスの処理と同様のケースでどうなるかについては何も述べていないということだ。」とする。秀島弘高, 「市場を驚かせたクレディ・スイスのAT1債の真実」金融財政事情研究会「週刊金融財政事情」(2023年5月30日号)p.20.
- 59) 吉良, (前掲51)p.21.
- 60) 吉良, (前掲51)p.21.
- 61) 吉良, (前掲51)p.21.
- 62) ブルームバーグが入手した訴状によると、クレディ・スイスに公的支援が入るなど「存続の危機イベント」が起きた際にAT1債の価値がゼロになるとした規定について、世界的にも特殊なもので原告ら一般投資家はその発生を判断するのは極めて困難であったと指摘する。そもそも一般投資家に販売されるべきではなかったとし、顧客の投資経験や方針を踏まえた金融商品の販売や勧誘を求める「適合性の原則」に違反したと主張している。三菱モルガンがこうした規定について契約時の説明書類や口頭で十分に説明しておらず、同社自身が規定を正しく認識していなかった責任もあるとしている。訴状によれば、2人の原告はスイス当局から必要があれば流動性を供給するとの表明があった後の3月16日に営業担当者からAT1債の勧誘を受け新たに購入。また、三菱モルガンはこの声明後に多くの原告から同AT1債を保有し続けて良いかと照会を受けたが、存続の危機イベントが生じる恐れが高まっているなどと説明することはなく、むしろ継続保有を勧めたという。代理人弁護士を務める山崎大樹氏はブルームバーグに対し、一般投資家に適合しないクレディ・スイスのAT1債を販売した三菱モルガンには、「適合性原則の違反がある」とした上で、同社が提供した情報も説明義務などに違反するものであり「損害賠償義務を負うことは明らかと考えている」とコメントした。三菱モルガンの広報担当者は、訴状を確認していないのでコメントを差し控えるとしている。 <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2023-08-31/RZXTKIT0AFB401>
- 63) ブルームバーグ, (前掲62).
- 64) 吉良, (前掲51)p.23.
- 65) 米国の金融改革法の概要は、戸田壯一, 『アメリカにおける銀行危機と連邦預金保険制度』白桃書房(2014)202-208頁を参照した。
- 66) ThriftやS&Lの危機は、流動性危機ではなく、資本の枯渇が問題であった。しかし、通貨監督官は、一貫して流動性の問題であると主張していた。戸田, (前掲65)p.202.
- 67) 松本和幸, 「アメリカの銀行監督と破綻処理」大蔵省財政金融研究所「ファイナンシャルレビュー」(June-1999) pp6-7.
- 68) 太田康夫, 『グローバル金融攻防三十年一競争、崩壊、再生一』日本経済新聞社(2010)60-82頁を参照した。
- 69) 戸田, (前掲65)p.206.
- 70) 松尾直彦, 『Q&A アメリカ金融改革法—ドッド=フランク法のすべて』金融財政事情研究会(2010)p.2.
- 71) S.2155- Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act.
- 72) Remarks by President Trump at Signing of S.2155, Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act.
- 73) 澤井豊=米井道代, 「ドッド=フランク法による新たな破綻処理制度」預金保険機構『預金保険研究』(2013)p.34.
- 74) 松尾, (前掲70)p.15. ドッド=フランク法は米国で重要となっている政府支援機関(government sponsored enterprises: GSEs)であるファニーメイ(Fannie Mae)およびフレディマック(Freddie Mac)については、直接的に取り組まず、財務長官に対して、連邦議会に報告書および勧告の提出を義務づけるにとどまっている(1074条)。
- 75) White House, “Fact SHEET: President Biden Urges Regulators to Reverse Trump

Administration Weakening of Common-Sense Safeguards and Supervision for Large Regional Banks,” March 30, 2023.

- ⁷⁶⁾ FRB報告書は、トランプ政権がドッド=フランク法改正法の下で導入されたFRBのテラリング・ルールによって、総資産1,000億ドルという閾値を超えたSVBに適用されるEPSが従来よりも緩和されたことが影響した可能性を指摘する。SVBはテラリング・ルールの下、総資産1,000億～2,500億ドルの銀行を対象とするカテゴリーⅣの区分に属することとなったが、カテゴリーⅣでは原則、バーゼルⅢの流動性カバレッジ比率(LCR)および安定調達比率(NSFR)が適用されない。FRB報告書は、LCRを計測すると2022年3月から破綻前の2023年2月まで最低基準である100%を下回っていたことを確認している。小立＝橋口、(前掲4) pp.12-13.
- ⁷⁷⁾ 宮内惇至、「欧米金融システムの混乱が示した国際金融規制の問題点」金融財政事情研究会「週刊金融財政事情」(2023年5月30日号)p.14.
- ⁷⁸⁾ 関田、(前掲43)p.37.
- ⁷⁹⁾ “Rules for ending up big banks do not work, Swiss finance minister warns,” Financial Times, March 25, 2023.
- ⁸⁰⁾ 関田、(前掲43)p.34.
- ⁸¹⁾ BOE, “Will there be another financial crisis?,” January 10, 2019.