

2018年3月

「大きすぎて潰せない（Too-Big-to-Fail）金融機関に対する法規制の在り方に関する考察」

第6期 客員研究員

早稲田大学法学研究科博士課程

平岡克行

## 要約

本稿は TBTF 金融機関に対する法規制の在り方を、事後規制への批判と事前規制の機能・費用対効果の検討を通じて分析してきた。

①ドット=フランク法は Fed と FDIC の危機時における救済権限（最後の貸し手機能）をプログラムベースのものに限定し、支払不能な金融機関に対する支援を禁止すると同時に（第 II 章 1 節）、②SIFI の新しい破綻処理手続を創設し、手続対象となった金融機関を必ず清算させる規定（必要的清算）や、国民負担を禁止する規定、OLF 費用を SIFI 業界から事後的に回収する規制を整備し、TBTF 問題に対処した（第 II 章 2 節）。③そして、OLA 手続（及び我が国の秩序ある処理）は SPOE 戦略に基づいて実施されることが予定されており、同戦略ではグループ頂点の持株会社が TLAC を発行し、システム上重要な金融子会社に生じた損失は当該 TLAC 保有者へ移転され、子会社の金融事業は維持・継続されたまま他の金融機関が承継し、持株会社は清算されることになる（第 II 章 3 節）。④もっとも、救済を禁止するといった法規制は、次の危機時に立法・法解釈の変更等によって覆されてしまう可能性が高いだけでなく、そもそも経済合理性がないと判断され、遵守されない（考え方によっては、すべきでもない）おそれがある（第 III 章 1 節 1 項）。また、中央銀行が危機以前に広く金融支援を実施してしまうこともあり得るし、最後の貸し手機能をプログラムベース・支払可能金融機関に限定しても、必要と判断されればこうした規制も巧みに回避され、事実上は個別金融機関（あるいは SIFI 業界全体）の債権者が救済を受けることがあり得る（第 III 章 1 節 4 項）。⑤SPOE 戦略もシステム上重要な金融子会社の債権者を救済する制度であるに過ぎず、TLAC 保有者の市場規律が不十分であることを踏まえれば、子会社債権者のモラルハザードを十分に削減できないおそれがある（第 III 章 1 節 2・3・5

項)。⑦米国の TBTF 利益に関する実証研究を見てみると、近年、大手金融機関の資金調達コストは中小金融機関と同程度にまで増加したとする結果も示されている。もっとも、これは景気変動・金融サイクルによって生じる一時的な現象である可能性もあり、金融危機時と同程度の信用リスクを仮定すると、大手金融機関は依然としてかなりの TBTF 利益を享受しているとするものもある（第 III 章 2 節）。⑧TBTF に対して「救済の禁止」といった事後規制のみによって対処するのは過小規制であるおそれがあるため、金融機関（及びその債権者）が TBTF 利益を追求しないよう、事前規制によってこれらの者のインセンティブを是正することが検討されなければならない（第 III 章 3 節）。⑨例えば規模の制限という規制手法は、トリガーとなる条件次第では効率性の観点から支持されやすいが、モラルハザードの抑制という面では十分な効果が期待できず、学説からも規模の経済を失わせるとして評価が低い（第 IV 章 1 節 2 項）。また、負債に対する課税や、SIFI 役員の公共の利益に配慮する義務という規制手法も、検討すべき課題が山積しており、現時点では実現困難であることから評価し難い（第 IV 章 3 節）。⑩一方、清算計画のエンフォースメントを通じて SIFI にシステミック・リスクを自ら低減するよう促す手法は、規模の制限という規制手法に内在する多くの問題を回避でき、実際にその運用も既に始まっていることから高い実効性を有していると評価できる。また、SIFI からシステミック・リスクに応じた負担金を事前に徴収し、当該資金を SIFI の破綻処理に利用する（あるいは、OLF を事前徴収型の基金にする）手法も、費用面を度外視すれば大きな効果が期待できると同時に、実現も容易であることが分かる。もっとも、後者は現行法規制との兼ね合いから慎重に費用対効果を検討しなければならず、現時点で断定的な判断はできない、ということを示した。

以 上

（掲載誌：平岡克行『大きすぎて潰せない（Too-Big-to-Fail）金融機関に対する法規制の在り方に関する考察（1）（2・完）』早稲田法学会誌 68 巻 2 号（2018 年）237-292 頁、同 69 巻 1 号（2018 年））

- （注） 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。  
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。