

金融危機と金融制度改革

—元 FDIC 議長アイザックの著作を手がかりに—

戸 田 壯 一

はじめに

2008年9月15日、米国の投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻した。この破綻はリーマン・ショックとして、瞬く間に米国国内にとどまらず、全世界に急速に拡散して行き、世界金融危機をもたらした。今もって世界経済は、このショックの後遺症を引きずっている。

周知の通り、金融政策のマエストロと評されたアラン・グリーンスパン連邦準備制度理事会議長のもとで長く続いた低金利政策は、アメリカ政府の住宅政策と相まって住宅バブルを発生させた。その後FRB（連邦準備）が住宅市場のバブルを抑制する目的で金利を引き上げると、急速に住宅市場で借り手の資金調達が逼迫し、住宅の抵当流れが急増した。その結果、サブプライム・ローン問題が米国経済を席卷すると同時に、サブプライム・ローンを証券化した複雑な金融商品が急速にデフォルトを引き起こすようになった。

2008年3月の投資銀行ベア・スターンズ破綻以降、米国では住宅金融をサポートする政府系金融機関(GSE)であるファニーメイやジニーメイの国有化、リーマン・ブラザーズの破綻、AIG(American International Group)やJPモルガン、シティコープなどの大手金融機関が危機に陥った。このような金融危機に対して、米国政府や監督当局さらに議会は、米国を代表する金融機関の破綻を防ぐための対症療法となる様々な方策を打ち出し、この金融危機を乗り越える努力をしてきた。その後、連邦政府や議会は、2008～09年の経験を踏まえた上で、新たな金融規制改革を実施した。

そこで本稿では、最初に、1975年以降の銀行の破綻状況がどのように推移したのか、時系列的に概観することにする。つまり、大恐慌期に作られた金融規制の枠組みが、金融自由化の流れの中で、1980年代以降の金融機関の破綻とそれに対する破綻処理がどのようなものであったのかを概観し、それぞれの時期の特徴を見ていくことにする。次に、1980年以降の金融制度改革の流れに沿って実施された改革法の内容を簡単に整理する。

また、1980年以降のFDICの金融機関の破綻処理がどのように実施されてきたのかを、アイザックの著作¹⁾を手がかりに検討し、そこから何が学ばれたのかを論じる。続いて、リーマン・ショック前後の金融機関の破綻処理についてアイザックの著作を手がかりに見ていくことにする。その上で、この時期の破綻処理が適切であったのかどうかを検討する。そして最後に、本論文で論じたことを整理・要約することで、まとめにかえることにする。

I. 破綻銀行数の外観

1960～80年代、金融業界にも自由化の波が押し寄せると同時に金利も急上昇した。預金金融機関と証券会社との間で熾烈な競争が始まっていた。また、インフレが急進するなかで生じた景気後退(スタグフレーション)から脱脚するためFRBは、厳しい金融引き締めを実施し

1) William M. Isaac with Philip C. Meyer (2010), *SENSELESS PANIC - HOW WASHINGTON FAILED AMERICA* -, John Wiley & Sons, Inc., Chaps 2-9. 主として第2章から第9章に依拠している。

表1 銀行破綻と助成取引のタイプ

アメリカの金融機関数 (1975 ~ 2013 年)

年	金融機関総数*	破綻銀行数	免許別分類					破綻処理のタイプ					
			国法銀行	州法銀行	Fed 非加盟州銀行	州・連邦免許の貯蓄金融機関	州免許の貯蓄銀行	A/A(1)	IDT(2)	P&A(3)	PI(4)	PO(5)	REP(6)
2013	10	10	0	1	8	1	0	0	0	10	0	0	0
2012	51	51	5	4	31	9	2	0	0	47	0	4	0
2011	92	92	11	11	62	6	2	0	0	90	0	2	0
2010	157	157	23	17	92	3	22	0	0	149	0	8	0
2009	148	140	30	16	80	0	22	8	0	126	4	10	0
2008	30	25	8	1	14	0	7	5	0	18	7	0	0
2007	3	3	0	0	1	0	2	0	0	0	3	0	0
2006	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2004	4	4	1	1	1	0	1	0	0	2	1	1	0
2003	3	3	1	0	1	0	1	0	0	1	2	0	0
2002	11	11	3	3	4	0	1	0	0	0	7	4	0
2001	4	4	2	0	1	0	1	0	0	1	2	0	0
2000	7	7	2	0	4	0	1	0	0	2	5	0	0
1999	8	8	3	1	3	0	1	0	0	6	2	0	0
1998	3	3	0	2	1	0	0	0	0	1	2	0	0
1997	1	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
1996	6	6	2	0	3	0	1	0	0	2	4	0	0
1995	8	8	1	1	4	2	0	0	1	2	5	0	0
1994	15	15	3	1	7	0	4	0	2	6	7	0	0
1993	50	50	23	1	18	3	5	0	0	12	30	8	0
1992	181	179	33	17	50	29	52	2	14	107	46	12	0
1991	271	268	44	7	57	86	77	3	18	231	10	9	0
1990	382	381	96	10	53	157	66	1	46	285	6	44	0
1989	534	531	111	14	81	275	53	3	140	319	0	71	1
1988	470	232	123	25	132	168	22	238	43	165	0	7	0
1987	262	217	72	10	119	52	9	45	55	133	0	15	0
1986	204	162	49	11	84	55	5	42	33	98	0	25	0
1985	180	139	30	11	77	56	6	41	26	87	0	26	0
1984	106	83	18	6	55	26	1	23	16	62	0	5	0
1983	99	50	9	2	35	48	5	49	8	35	0	7	0
1982	119	34	10	2	23	77	7	85	0	25	0	8	1
1981	40	9	1	2	4	30	3	31	0	5	0	3	1
1980	22	10	2	0	9	11	0	12	0	0	0	3	0
1979	10	10	3	0	7	0	0	0	0	0	0	3	0
1978	7	7	1	0	5	0	1	0	0	0	0	1	0
1977	6	5	1	0	5	0	0	1	0	0	0	0	0
1976	17	16	2	1	14	0	0	1	0	0	0	3	0
1975	13	13	2	1	10	0	0	0	0	0	0	3	0
Total	3,534	2,944	725	179	1,156	1,094	380	590	402	2,077	143	282	3

*助成はシステミック・リスクの決定の元で提供された金融機関を含む

(注) 表の破綻処理のタイプの表記については、以下の通り

(1)A/A: 助成による移管

(2)IDT: 買収する機関が預金者に対し自分たちの帳簿上に付保対象預金者のために設けた勘定への支払機関として行動し、また同様になんらかの資産を獲得する

(3)P&A: 預金のうちいくらかあるいは全て、一定のその他の負債、そして資産の一部(時として資産の全て)が買収相手に売却される。それは預金の全てあるいは(PA)あるいは付保された預金(PI)が引き受けられた場合のみ決定されなかった。ここには、PA(付保された預金塗布付保対象外の預金、一定のその他の債務と資産の一部が買収相手に売却)を含む

(4)PI: 付保対象預金のみ P & A

(5)PO (Payout): 保険機関が直接付保対象者へ支払うこと

(6)REP: 再資本化

(出所) FDIC

た。その結果、歴史的な高金利が生み出されることになった。これが貯蓄金融機関に逆ザヤをもたらし、それら機関の収益を急速圧迫することになった。

そこで1975年から2013年までの銀行の破綻件数、免許種別の銀行破綻件数、およびその破綻処理方式について概観しておこう。

表1の破綻金融機関総数（含む：システミック・リスクにもとづき処理された金融機関）は、1975年から現在に至るまでに3,534行であった。なかでも1980～94年の銀行破綻件数が圧倒的に多かった。その後リーマン・ショックを契機に起こった世界金融危機の時にも破綻件数は100件を上回る状況であった。

これを銀行免許別から銀行破綻件数をみると、1980～90年代初めの破綻の中心は、「州・連邦免許の貯蓄金融機関」、次いで「FRB非加盟銀行」そして「国法銀行」の順であった。これに対して、2008年以降の破綻件数を見ると、FRB非加盟州法銀行、国法銀行、州免許の貯蓄銀行と州法銀行の破綻数がそれに続いていた。

次に破綻銀行の処理形態で見ると、1980～94年にはP&A（買収合併）によるものが圧倒的に多く1,564行、A/A（助成による移管）で570件、続いてIDT（買収機関が相手行の付保預金対象者のための支払い機関としての役割）で402件であった。これを2007～13年の期間で見ると、P&Aによる処理方式が圧倒的で440件、ついでPO（保険金直接支払い）が24件、PI（付保対象預金のみを買収合併）が次いで14件であった。A/Aによる破綻処理は、2008年と09年でそれぞれ5件と8件であった。

この時期、銀行破綻数が増加していたが、その特徴は大規模な金融機関の破綻が相次いでい

たことだった。大規模金融機関であるシティグループやバンク・オブ・アメリカ等は、システミック・リスクを発動され、預金者ばかりでなく、その他債務も株主も保護されることになった²⁾。

1979～92年における金融機関の破綻の急増に加え、FDICは大規模な金融機関の破綻処理問題に直面した。アイザックによれば、この時期、FDICは機械的に金融機関の破綻処理を行うのではなく、各機関のおかれた状況を考慮しつつ、新たな破綻処理方法を構築していった、というものであった。特に、当時規模の大きかった銀行の破綻処理、例えばファースト・ペンシルバニア銀行そしてコンチネンタル・イリノイ銀行の破綻処理（「大きくてつぶせない（Too Big To Fail）」＝金融機関のペイルアウト）は、これ以降の破綻処理に大きな影響を及ぼした³⁾。

表1では、明確ではないが、2008年の金融危機では、大規模預金金融機関そして大規模非預金金融機関をシステミック・リスクの発動で救済する一方（表2を参照）、小規模金融機関は大部分がP&A方式で、一部をペイオフ方式で処理された⁴⁾。

以下では、1970年代から進展していた金融自由化に対して、法制面でどのような対応が取られていたのかを、みていくことにする。そうすることで、金融危機や平常時における金融制度改革の狙いについて、若干の考察を加えたい。

3) これら銀行の破綻処理を通じてFDICが、不可欠性の条件をどう確立し、メガバンクの緊急救済（Bailout）の原型を作り、そしてコンチネンタル・イリノイ銀行でそれがどのように適応されたのか、については以下の文献を参照。IRVINE H. SPRAGUE (1986), *BAILOUT - An Insider's Account of Bank Failures and Rescues*, Basic Books Inc. I.H. スプレーグ (1988), 高木仁他訳『銀行破綻から緊急救済へー連邦預金保険公社理事会・元議長の証言ー』東洋経済新報社。

4) 80年代、システミック・リスクを多く発動するケースが目立ち、小規模銀行と大規模銀行との間で破綻処理場の格差が発生した。そこでこうした破綻処理の格差を是正するための方策が、1991年の金融改革法で設けられた。

2) 原和明 (2009) 「米国における銀行破綻処理」『預金保険研究』第10号、88頁を参照。また、この時期には、預金金融機関ばかりでなく、投資銀行や一般企業である自動車会社も緊急救済（ペイルアウト）されている。

II. 金融制度改革の動向⁵⁾

大恐慌期に多くの金融立法が制定された。その目的はセーフティ・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戦後のアメリカ経済の発展を支える上で大きな役割を果たしてきた。

1970年代は、預金金利の上限規制、インフレの進行と高金利、さらには資金取引のロットの大規模化が進展していた。だが、S&L業界は旧態依然とした経営をし、時代の変化に乗り遅れていた。金融環境の変化は、「ディスインターメディアエーション (=金融非仲介)」を引き起こし、金融機関、住宅産業、中小企業等に多大の負の影響を与えた。

こうした事態に対応する形で連邦議会、規制当局さらに金融業界は、金融制度改革を行うことで新たな事態に対応した。ここでは、制定された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狙いを確認する。

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

1980年3月31日のDIDMCAは、FRBに全ての金融機関を強制加盟、必要準備の変更の権限付与など、通貨管理に目配りをしたものであった。だが、スリフトはこの法律の下であっても満期構造のミスマッチを解決できなかった。そのためスリフトの利益は圧迫され結果として、急速にそれら機関で資本が枯渇していった⁶⁾。

5) ここでは、主として以下の文献を利用した。高木仁 (2006) 『アメリカの金融制度 改訂版』東洋経済新報社、第10章 302～322頁。

6) ここでのスリフトやS&Lの危機は、流動性危機であるというよりは資本の枯渇が問題であったが、通貨監督官は、一貫して流動性の問題だと主張していた、という指摘については、アイザックを参照。Isaac, *op.cit.*, p.94 および p.102。

(2) ガーン・セイント・ジャーメイン預金金融機関法 (DIA=Garn-St Germain Depository Institutions Act of 1982; 1982年法)

この法律は、貯蓄金融機関の経営悪化に対応するために制定された。同法は、FDICやFSLICの権限の強化、州際を越えた金融機関の同種・異種の業態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、さらには短期金融市場商品 (MMDA) の提供を全ての金融機関に許容するものであった⁷⁾。

金融自由化を推し進めるという側面をDIAはもっているが、貯蓄金融機関の総資産の50%まで投資の自由化を認めたことで、S&Ls破綻に直接結びつくものになった⁸⁾。

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

この法律は、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QTLテスト (Qualified Thrift Lender Test) の導入、第2次S&Ls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するものであった。

7) 当時の議会およびレーガン政権の指導者達は、脆弱なS&Lや資本の枯渇しているS&Lに手をさしのべることで、かえって事態を悪化させることに手をかしてしまった。

8) S&L業界の要求を実現しようと「ネット・ワース・サーティフィケート (自己資本)」の水増しや時価会計の導入が図られた。特に、問題なのは、SECとFASBがS&L危機が会計ルールに問題があったから、大恐慌期に廃棄された時価会計ルールを導入したことだ、とアイザックは指摘している。*Ibid.*, p.105。

9) 整理信託公社の設立経緯については、以下を参照されたい。戸田壯一 (1991) 「整理信託公社 (RTC) の設立について—議会での審議過程を中心に—」『証券研究』第98巻。

- (4) 1989年預金金融機関改革、再建、および規制実施法⁹⁾ (FIRREA=Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989)

この法律は、著しい痛手を被ったS&Lの預金保険機関(FSLIC=Federal Savings and Loan Insurance Corporation)の財務状況を改善するために制定された。その主要内容は、①州法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(savings 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=Resolution Trust Corporation)と整理資金調達公社(REFCORP=Resolution Funding Corporation)の設立と速やかな業務の実施、そして④貯蓄金融機関の資本基準とQTLテストが設けられたこと等である。

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

この法律の主な内容は、①預金保険制度を強化すること、②早期是正措置(PCA=Prompt Corrective Action)を導入したこと、③リスク対応型の預金保険料率が導入されたこと、④FDICは金融機関の破綻処理を最小費用で実施し、また「大きくてつぶせない」処理は原則と

10) 議会の制定した早期是正策は、小規模銀行を差別化し、規制当局が厳しい金融逼迫期に適切な判断をすることを困難にした。またシステムック・リスクの発動を厳格にするために、財務省とFRBの承認を必要としたことは、FDICの危機管理能力を奪うことになったとしている。Issac, *op.cit.*, p. 106 および pp.163 ~ 4.

11) 1990年代の金融制度改革のうちで、州際銀行業務の解禁とグラス・ステイーガル法の事実上の廃止が、アメリカの銀行のビジネス戦略を大きく変質させることになったという指摘については、以下を参照。安岡彰(2007)「変質する米国の現行経営」『知的資産創造』また、2002年に成立した金融サービス規制法では、支店開設を禁止している州でも支店開設が認められることになった、との指摘もある。

して禁止され、これを発動する場合にはFRB、財務長官、大統領の支持が必要になったこと¹⁰⁾、等であった。

- (6) 1994年リーグル・ニール州際銀行業および支店銀行の効率化法¹¹⁾ (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)

運輸や通信の著しい発展、経済規模の巨大化が、経済圏を州境で区切ることを困難にしたので、銀行は州際銀行業務へと乗り出すこととなった¹²⁾。銀行の州際業への進出は、州レベルで先行し、連邦レベルでの進出はその後に続くものであった。このことが契機となり、急速に多くの州が「地域州際銀行業協定(regional interstate banking arrangement)」を結ぶことになった。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(州境で銀行支店設置を区切る規制の解禁に的を絞る)が、1994年3月に可決された。

- (7) 1966年預金保険基金法(Deposit Insurance Funds Act of 1966=DIF)¹³⁾

この法律は、FDICIAの後継にあたるもので、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になっていた。だが、1995年5月時点でSAIFはその条件を満たしていなかったため、DIFは、SAIF対象金融機関

12) 1970年代における商業銀行の地理的制限についての状況について調査が行われている。これについては、以下の文献を参照されたい。Co-Chairman J.D. Hawke, Jr & Neal L. Peterson (1981), "Geographic Restrictions on Commercial Banking in the United States, Department of the Treasury", in *Bank Expansions in the 80's Mergers, Acquisitions & Interstate Banking*, Law & Business, Inc, pp.569-597. この報告書についての証言も同時に記載されている。

13) 松本和幸(1999)「アメリカの銀行監督と破綻処理」『ファイナンシャルレビュー』6~7頁を参照。

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求め、同基金の財務内容の改善を図るものであった。

(8) グラム・リーチ・ブライリー法 (G・L・B=Gramm-Leach-Bliley Act)¹⁴⁾

G・L・B法の主な内容は次の通りである。銀行持株会社 (BHC) と金融持株会社 (FHC) が併存することになった。FHCは、その子会社経由で非銀行業務に参入可能となった。さらにFHCの子会社はマーチャントバンキングに従事できることになった。そして、FRBはBHCとFHCを監督・規制することになった。

銀行による保険の引受・販売は、FHCの子会社経由で可能であり、国法銀行が子会社経由で保険の販売・勧誘が可能になった。さらに、国法銀行と同子会社の業務については、州・地方特定財源債の引受が容認され、同子会社へ一定の条件下で証券引き受けや保険販売が承認された。また、BHCとFHCの子会社が行う証券

14) グラス・スティーガル法の業際規制は、非競争制限的であり、規制当局は投資銀行業を監督規制できるものと考えられていたが、事実上何年にも渡って緩和されてきた。1999年の法律は、それらを追認したものである。しかし、当局には複雑な企業、高度なレバレッジを適切に規制する能力が欠けていた。このことに加えて、投資銀行に対する証券取引委員会 (SEC) による所用資本金の緩和がリスクを高めることになった、とアイザックは指摘している。Issac, *op.cit.*, pp.110~111.

15) 1993年、SECと財務会計基準審議会 (FASB) による時価会計制度 (プロシクリカルな性質を持つ) の導入、2005年の「空売り規制」の撤廃は、ウォール・ストリート企業ばかりでなく消費者も含めて過度なレバレッジを賭けるに至らせた。また、ローンの証券化、デリバティブやスワップの利用は資本などに対してプロシクリカルであったので、金融を不安定化させた。さらに米国政府の住宅政策も、GSEsの急速な規模拡大と高リスク金融商品の利用を推し進めることになった。要するに、単純にしかもその時々状況に配慮することなく厳格な規制を適用したSECやFASBこそが、2008年危機の主役だと、アイザックは糾弾している。この点については、以下を参照。Ibid., pp.118~130 および p.172.

業務の規制は、FRBと証券取引委員会 (SEC)¹⁵⁾が、機能別規制により行うことになったほか、単一貯蓄金融機関持株会社 (UTHC) に対する規制が行われることになった。

この法律は、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、制度上の枠組みを越えた総合金融サービス産業に転換できることになった¹⁶⁾。

(9) 2005年連邦預金保険改革法¹⁷⁾ (2005年改革法) 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)

この改革法の主な内容は、①二つの預金保険基金の統合による預金保険基金 (DIF) を新設、②すべての金融機関に預金保険料を課すこと、③法定準備金比率 (DRR) を一定範囲で毎年決定すること、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の増加であった。

要するに、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・割り戻しの関係を明確化したこと、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ことであった。

16) 規制緩和が金融機関の統合を推し進めたということについては、以下を参照。太田康夫 (2010) 『グローバル金融攻防三十年 - 競走、崩壊、再生 -』日本経済新聞社、特に、「Ⅱ大統合の時代第3節米銀の大統合および第4節金融コングロマリットの台頭」、60~82頁。

17) ここでは主として、以下の文献を参照した。玉城伸介・西垣裕 (2006) 「米国連邦預金保険制度の改革について」『預金保険研究』第6号、2006年3月。および吉迫利英 (2008) 「連邦預金保険改革法下のアメリカの保険料システム」『農林金融』2008年3月。

(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 Wall Street Reform and Consumer Protection Act)¹⁸⁾

この法律は、五つの柱で構成されている。第一点は、金融安定へ向けたリスクの抑制、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による大規模相互関連金融会社の監督制度の整備、システム上重要な資金・清算・決済に関する業務の規制、監督制度の整備や金融機関の業務・規模の制限など、を定めていることである。

第二点は、「大きくてつぶせない」がなくなり、またその救済が終了した¹⁹⁾。そのため納税者を保護するため、FDICによる大規模相互関連金融会社の整理計画制度および清算制度が整備された。

第三点は消費者および投資者の保護を図るための制度の整備、第四点は金融市場を透明性の確保や説明責任の確保のための規制・監督の制定²⁰⁾、さらに第五点は金融規制機構の強化のため金融安定監督評議会の設置などが定めら

18) 主として以下の文献による。松尾直彦(2010)『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、第1章、および御船純(2011年5月)「金融規制改革法(ドッド=フランク法)成立後の米国連邦預金保険公社」『預金保険研究』第13号。

19) 「大きくてつぶせない」問題は完全には排除できない。FDICやFRBは大規模機関の場合であっても経営陣や株主に責任を取らせるべきであるが、その機関を倒産させるかどうかは世界の金融システムにどのような影響を及ぼすかも考慮しなくてはならないこと、またシステミック・リスクを財務省などのツールとして利用される危険性があることについて、アイザックは言及している。Issac, *op.cit.*, pp.167-68. 連邦預金保険法第13条(c)項については、以下の文献で仮訳がされているので参照されたい。原和明(2009)「米国における銀行破綻処理」『預金保険研究』第10号、預金保険機構、124～128頁。

20) 金融自由化の流れの中で、この法律は金融サービス部門で「非常に複雑で管理できない」企業が誕生し、投資銀行は過度なレバレッジをかけるようになった。ボルカー・ルールの一部採用により、再規制も必要だとしている。Ibid., pp.168-69.

れたこと、である。

以上のように、1980年代初めから実施されてきた金融規制改革は、金融自由化の流れを法的に追認するもので、対症療法的性格を持っていたため、かえって事態を悪化させる側面があった。

州際業務緩和やグラス・スティーガル法の撤廃は、一層の国際化を加速、金融機関の大型化を促進させ、「シャドー・バンキング」をも出現させた。また、金融技術の発達は、ハブリッド金融商品を登場させ、リスクも飛躍的に拡大した。ただ、リスクを広く拡散させたが、テール・リスクのことが忘れられていた。他方で金融機関自身がリスク管理を十分に行えるようになったと、考えられるようになった。こうした金融環境の変化への対応として、預金保険制度の充実をはかる預金保険法の改革が実施された²¹⁾。だが、この改革は、銀行の性格が変化していることを念頭に入れた規制改革が行なわれたといえるのか、という問題を残していた。

しかし、2008年に発生した金融危機は、ドッド=フランク法を成立させた。アメリカの金融システムは、大恐慌期に設けられた規制とは異なるが、金融安定評議会の設置やシステミック・リスクのモニター業務監督規制の整備など金融規制の再強化への道を歩み始めた、ということである。

III. 銀行破綻の回顧から何が教訓として得られるか²²⁾

以下では、1970年代から80年代半ばにかけ

21) Paul Krugman (2010), *End This Depression Now!*, W.W. Norton & Company, Inc, p.62, ポール・クルーグマン(2012)『さっさと不況を終わらせる』早川書房、89頁。クルーグマンは、「銀行の性格が変わったのに、それを反映した規制の更新が行われなかったことがその後の金融危機に繋がった」と指摘している。

22) 以下では、アイザックの著書に沿いながら、1970年から2008年におけるFDICの銀行破綻処理から、どのようなことが学ばれたのか、また2008年の金融危機において実施された議会、政府さらには監督規制当局の対応についてのどのような評価をアイザックが行ったのか、をみていく。

て、アイザックの著作を手がかりに、実際の銀行危機への対応をみていくことにする。

(1) 1978～81年の銀行破綻とS&L危機

1970年代半ば以降、アメリカでは、ニューディール期に作られた規制の枠組みのもとで、石油価格の高騰、節度のない金融・財政政策が実施されたため、インフレがコントロールできない状況にあった。カーター大統領はFRB議長にポール・ボルカーを指名した。彼はインフレ抑制策としてマネーストックを引き締めた結果、プライムレートが21.5%にまで上昇した。こうした状況下で、金融機関はどのような状況にであったのか、以下では時系列的に追っていくことにする。

① ファースト・ペンシルバニア銀行

ペンシルバニア州最大のファースト・ペンシルバニア銀行は、長期で、固定金利の負債に重点的に投資していた。金利の急騰は、同行の保有する債券価値を急落させた。そこで、FDICはファースト・ペンシルバニア銀行の破綻を防ぐため、1980年に3億2,500万ドルの資本を注入した。これは、メガバンクに対するベイルアウトの原型をなすものであった²³⁾。

この救済に対して、アイザックは同行の行き詰まりの責任は経営陣にあるのだから、彼らに責任を取らせるべきであり、ベイルアウトすべきでない、FDICの中で反対を表明した。その理由は、この方式が今後悪しき先例を残すことになるからだ、ということであった²⁴⁾。少なくとも、同行の救済は、長期化した高金利と脆弱性を増したFDIC加盟の貯蓄金融機関を視野に入れた対応に目を向けさせることになった。

23) 緊急救済という方式が、どのような経緯で確立されてきたかについては、以下の文献の第三章から第五章を参照。Sprague, *op.cit.*, pp.35-106, スプレーグ, 前掲訳書, 42～135頁。

24) Sprague, *op.cit.*, pp.35-106, スプレーグ, 前掲訳書, 42～135頁。

25) *Ibid.*, pp.109-134, スプレーグ, 前掲訳書, 138～171頁, および Isaac, *op.cit.*, 29-46。

1982年、オクラホマ州にあるペン・スクウェア銀行が破綻した²⁵⁾。同行所在の地域はオイル産出地域であり、同行はオイル投機に熱心であった。同行は30億ドルのローンをオリジネートすると共にサービスの提供を主要銀行(チェース・マンハッタン、コンチネンタル・イリノイそしてシーファースト等)に行っていた。

当時、FDICがペン・スクウェアを破綻させると決定したが、FRBやOCCはその決定に対して冷淡であった。その後、FRB、OCCそしてFDICは、相互に議論を重ねた結果、最終的に同行をベイルアウトせずに破綻させることで決着をつけた。

この破綻処理の中で明らかになったことは、FDICは、預金保険加入機関を検査する権限を持っていたが、銀行資産のうち3分の2を保有する国法銀行のうち3分の1にしか影響力がなかった、ということであった。そこで、FDICがFRBやOCCの検査に加わるように交渉し、最終的にセレクトされた国法銀行やFRB加盟銀行の検査に加わることができるようになった²⁶⁾。

② ブッチャー銀行²⁷⁾

ブッチャー銀行は、ファースト・ケンタッキーやその他銀行から資金を調達することで、テネシー州、ケンタッキー州そしてその他の州で積極的に銀行の買収を行っていた。1970年代末の金利の急騰の中で、ブッチャー銀行傘下のユナイテッド・アメリカンとUABが、債務超過に陥っていることが判明した。これに対してFDICは、両行を売却するための入札を行い、ファースト・テネシー銀行による買収を認めた。

この銀行の破綻処理の経験から明らかになっ

26) 監督権限の「縄張り争いがあった」という指摘については、*Ibid.*, pp.39-42を参照。また、ペン・スクウェアを破綻させたことについての、ミーティングでのエピソードについても、*Ibid.*, pp.45-46を参照。

27) *Ibid.*, pp.47-52。

たのは、銀行持ち株会社とその子会社の監督を統合すべきこと、であった。当時のアメリカの法律の下では、銀行持ち株会社をFRBが監督、その銀行子会社をそれに関連する監督機関によって監督されることになっていた。こうしたバラバラな監督体制は、監督機関間の「縄張り争い」を生じさせ、アメリカの金融システムを瓦解させる可能性があるので、監督機関の構造改革が必要だと、アイザックは指摘している²⁸⁾。

③コンチネンタル・イリノイ銀行²⁹⁾

1985年5月、全米7位のコンチネンタル・イリノイ銀行は、ペン・スクウェア銀行の破綻、また資金調達の源泉を短期のマネーマーケットに過度に依存していた（イリノイ州は州際銀行業務が禁止されていた）ために急激に業績が悪化した。コンチネンタルに対する取り付けは、静かであつハイテク技術を使ったものだった。コンチネンタルの不安が明らかになると、資金の提供者達は不安に駆られ、コンチネンタルへの融資拒否や、貸出金利の引き上げを行なった。

この時点で、コンチネンタルは連邦準備から200億ドルの資金提供を受けていた。また、アメリカのマネー・センター・バンクが、発展途上国への大規模な融資でリスクを高める一方で、テキサス州やオクラホマ州の主要銀行が困難に陥っていた。加えて、コンチネンタルは、多くの小規模なコレスポンデント銀行から数10億ドルの預金を受け入れていた。

こうした状況にあつて、監督・規制当局であるFRB、OCC、FDICさらに財務省の責任者達が相互に連絡を取りながら、コンチネンタル問題への対処をはかっていた。例えば、FDICのアイザックは、FRBのボルカーによる勧告を、財務長官ドン・リーガンが受け入れ、それに主要な銀行を参加させることで金融市場に安心感

を与えられる、という見解を示した³⁰⁾。

規制当局は最終的に、コンチネンタルについては、オープン・バンク・アシスタンスにより再資本化をし、またコンチネンタルの全ての一般債権者を保護することに繋がるものであった。かくして、コンチネンタルの問題は、まさに「大きくてつぶせない」の一つの典型的なモデルになった。その際、コンチネンタルの株主は最終的に全てを失い、同行の経営幹部を交替させ、一般債権者を保護することで、金融システムの不安定化を防止したところに大きな意義があつた³¹⁾。

④貯蓄銀行とS&L危機

1981年秋、グリーンウィッチ貯蓄銀行が、破綻の危機に瀕していた。だが、S&L業界は債務超過の機関の問題を隠蔽し、高リスクの投資を進めることで成長を享受していた。このように多くのS&Lの高リスクでの資金調達と預金者への高金利の支払は、健全な機関に不当な圧力をかけ、また同地域にある商業銀行を苦境に追い込んだ。

ブッシュ大統領はS&L危機を最優先課題とし、1989年法を成立させた。その法律の中で導入された「早期是正策（PCA）」³²⁾は、規制当局に対して資本が一定点を越えて低下した場合、閉鎖を含めた厳しい措置を取るよう求めるものであった。

30) *Ibid.*, p.68. 当時の財務長官リーガンは、劣後ローンを購入する際に民間部門を取り組むことで、政治的問題として取り上げられることにならないだろうと、指摘したといわれる。アイザックは、2008年に財務長官であったポールソンが、リーガンのような思考をしていれば、2008年の金融危機の状況は変わっていたかもしれない、と述べている。

31) *Ibid.*, pp.83-85. コンチネンタルは他の銀行と複雑に絡み合っており、同行を破綻させたなら、パニックが起こっていたかもしれない、とアイザックは指摘している。アイザックの指摘で傾聴に値するのは、以下の指摘である。「我々は銀行システムにおけるパニックを防ぐためにこれら二つの機関（FDICとFRB）の権限を阻害するべきではない－それは結局それら機関の存在理由なのである。」

28) *Ibid.*, p.52.

29) ここでは、主として以下の文献による。*Ibid.*, pp.64-85. また、Sprague, *op.cit.*, pp.149-228, スプレーグ、前掲訳書、138～171頁、

預金保険制度を悪用した「ブローカー経由預金」を規制すべきであったが、通貨監督官や議会等が、この問題を政治的なものにすり替えることで、規制の網から外してしまつたと、アイザックは指摘している³³⁾。

1970～80年代における金融機関破綻の経験は、①政府が規制緩和を推し進めたことが、ゾンビ金融機関を延命させることになり、傷口を拡大したこと、②監督機関間の「縄張り争い」は金融機関の適切な監督規制を阻んでいたこと、③「大きくてつぶせない」のモデルがコンチネンタルで確立されたこと、④S&L問題に関連して導入された時価会計はプロシクリカルであることがわかっていながらもかかわらず導入されたこと、を明らかにした。

(2) 2008年の金融危機と当局の対応³⁴⁾

2007年の初めに、サブプライム・モーゲッジ・ローンで問題が表面化していた。モーゲッジ・ローンは、少ない頭金、変動金利モーゲッジに対するマージンをもっていない投資家や借り手に対してなされた³⁵⁾。FRBが、過熱した

不動産市場を抑制するために金利を引き上げたので、不動産価格が急速に低下し、投資家やローンの借り手はパニックに陥った。大量の抵当流れ、金融機関の破綻、そして借り手の広範にわたるデフォルトが発生した。

モーゲッジは、S&Ls、モーゲッジ・カンパニー、銀行などによりオリジネートされた。年金基金、ヘッジ・ファンド、銀行や保険会社はモーゲッジ・バックド・セキュリティ（MBS）証券を購入していた。これら証券の複雑さ故に、リスクの大きさについてほとんどの投資家は判断できなかったため、格付け機関の格付けに基づき投資が行われていた。それら証券に対する保険もあり、その保険を購入することで多くの投資家はリスクを抑えていると考えていた³⁶⁾。ところが、MBS市場では、詳細なリスクに関する情報がほとんどなく、格付け機関の証券格付けが正確でないことが明らかになった³⁷⁾。

住宅市場の崩壊と共に、2008年に入ると多くの金融機関が危機に陥ったが、金融規制当局は危機に対してどのように行動したのか、以下でみていくことにする。

①ベア・スターンズ

5大投資銀行のなかで最下位のベア・スター

36) 現代の金融システムはテール・リスクを拡大するように練っているという指摘については、以下を参照。Raghuram G. Rajan (2010), *FAULT LINES – How hidden fractures still threaten the world economy*, Princeton University Press, pp.136-139. ラグラム・ラジャン (2011年11月) 『フォールト・ラインズー「大断層」が金融危機を再び招くー』新潮社、176～181頁、195頁および200頁。また、時価会計問題とテールリスについては、以下を参照。竹森俊平 (2008年) 『資本主義は嫌いですがーそれでもマネーは世界を動かすー』日本経済新聞社、165～182頁、を参照。

37) 大恐慌期の金融規制が次々に解消されていったことで、アメリカの金融システムは相対的に規制されない「シャドー・バンキング」が金融業務の主導権を握るようになった。以下で見るように、2008年以降に発生した銀行破綻やペイルアウトは、これらの大規模な金融機関に対してなされた。Isaac, *op.cit.*, p.175.

32) Isaac, *op.cit.*, pp.106-107. アイザックは、PCAは通常時にそれほど問題にならないが、時価会計やプロシクリカルな資本および貸出損失準備金と併せて用いられると、逆効果になり得ると指摘している。さらに、小規模な銀行を差別化することに繋がるという指摘もしている。Ibid., p.163.

33) Ibid., pp.94-95を参照。アイザックは裁判所と議会が、マネー・ブローカーと結びついて彼らの利害を優先したことを批判している。ドッド・フランク法でもこの点の是正がなされていないことが明らかである。

34) 以下での叙述は、アイザックの著書第13章に依拠している。Ibid., pp.131-147.

35) 「住宅ローン市場の崩壊は、ローンを操作するブローカー、ローンを受ける資格のない借り手に資金を供給する貸し手、リスクのある住宅ローンを証券化する投資銀行、そして、こうした証券を投資価値のあるものと認める格付け機関などによって引き起こされた」という指摘については、以下を参照。Richard Bitner (2008), *Confessions of a Subprime Lender*, John Wiley & Sons, Inc, p.129, リチャード・ビットナー (2008) 『サブプライムを売った男の告白』ダイヤモンド社、193頁。

ンズは、サブプライム・モーゲッジへの投資による失敗が原因でつまづいた。FRBは2008年3月14日、ベア・スターンズの流動性危機に対し、JPモルガン・チェースを通じて300億ドルのノンリコース・ローンを供与した。その後、JPモルガン・チェースはFRBから金融援助を受けてベア・スターンズを買収した（救済合併）。

この取引について、アイザックは、「FRBは何故、ベア・スターンズに対して必要な流動性の供与を続けることなく、JPモルガン・チェースに買い取られるようにベア・スターンズに迫ったのか」、「連邦準備は何故、ベア・スターンズとJPモルガン・チェースの間で緊急に取り決めをすることが適切である」と考えたのか疑問を呈している。これらの点について彼は、コンチネンタル・イリノイのケースでは市場の沈静化へ向けた努力をする一方で、コンチネンタル救済の可能性を探った結果、適切な対応ができたこと、また、財務長官ポールソンによる政治的判断によって、ベア・スターンズになんの咎を与えることなく、ウォール街の企業へ不必要な資金供給までしている、と批判している³⁸⁾。

②インディマック銀行

インディマック銀行は、カリフォルニア州を本拠とするスリフト機関であった。同行は、スリフト監督局（Office of Thrift Supervision=OTS）によって2008年7月11日に閉鎖された。その時、FDICは同行をペイオフ機関として扱った。この破綻処理は、アメリカの歴史上、付保対象外の預金者やその他の債権者が保護されなかった、最大のものであった。

問題は、2008年の時点で、何故規制当局によるインディマック銀行のペイオフ処理が、他の金融機関に与える影響を考慮した上であったのかどうか、ということである。コンチネンタルでの経験からわかるように、インディマック

に何故フレキシブルな対応がとれなかったのか、アイザックは疑問を呈している。

特にアイザックが強調していることは、S&L危機の際に「大きくてつぶせない」という考え方が政治的な判断により、1991年のFIDICAで変更されたことである。つまりこの決定は、独立的な監督規制であるFRBとFDICが存在するのに、財務省やホワイト・ハウスといった政治的判断が規制・監督に入る余地を残してしまった点に問題がある、という意味である。このことが問題であることの具体的な証左として、彼はS&L危機での会計上のルールの変更³⁹⁾やS&L問題を隠蔽するようにFHLBB（連邦住宅貸付銀行局）に強いたのは、財務省と議会であったことをあげている。

③ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫；愛称：Fannie Mae, Federal National Mortgage Association=FNMA）とフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社；愛称：Freddie Mac, Federal Home Loan Mortgage Corporation=FHLMC）

9月7日、ファニーメイとフレディマックが国有化された。新しく作られた連邦住宅金融局（FHFA）と財務省が、アメリカ政府による二つのGSE（Government Sponsored Enterprise=政府援助会社）を買収したと発表した。その際、二つの組織の理事と執行役員は解雇され、普通株や優先株に対する配当が停止された。両機関によって保証されている債務保有者とモーゲッジは保護されていた。そして、ファニーメイとフレディマックは管財人の下に置かれ、FHFAの管理の下で日々の業務が行われることになった。

ここでの問題は、政府のリーダー達はGSEsが政府の手助けを必要としていたが、市場は政府がそれを伝えていないことに気がついていた

39) 時価会計への変更は、SECとFASBの見解を取り入れることでなされた。この変更が、S&L危機や2008年の金融危機で多大の負の影響を与えたことを、アイザックは指摘している。Ibid., pp.118～130, Chap. 12.

38) Isaac, *op.cit.*, 134~135.

こと、また GSEs 発行優先株式を一掃するという政府の決断は、これら機関発行の証券を大量に抱えるアメリカ国内の投資家、外国の投資家、特に中国に大きな影響を及ぼすということからなされた。この政府の発表は、金融システムの不安定化という火に油を注ぎ込む結果となった。

ここでアイザックの疑問は、「危機的状況の中で、政府はファニーメイとフレディマックの信認を回復させるために、何故それら機関の債務を一時的に保証することをしなかったのか」、何故「世界の金融市場の不安定化を生み出すような、GSEs 国有化の実施が賢明な方策であったといえるのか」ということであった⁴⁰⁾。要するにアイザックが指摘していることは、GSEs の国有化がもたらす影響について、時間が限られていたとはいえより広範な考慮をした上で、政府は対応ができなかったのか、という点にあった。

④リーマン・ブラザーズ⁴¹⁾

2008年9月12日、リーマンの破綻を回避するため、アメリカ政府が援助の手を差し出さないことが明らかになった。リーマンの買い手としてバンク・オブ・アメリカやイギリスのバー

40) *Ibid.*, pp.137~140.

41) 投資銀行はFRBの管轄下にはいっていませんでしたので、流動性の問題が発生した時に、FRBからクレジット・ラインを設定してもらえなかった。そこで投資銀行のゴールドマン・サックスやモルガンスタンレーは銀行持株会社に、またメリルリンチは、バンク・オブ・アメリカに買収されることで、FRBの監督下に入るようになった。かくして、これらの機関は、FRBから安価な資金の供給を受けることが出来るようになった。

42) HANK PAULSON (2010), *ON THE BRINK - Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Grand Central Publishing, p.209. ヘンリー・ポールソン (2010) 『ポールソン回顧録』日本経済新聞社, 270頁。付言すれば、回顧録ではベアスターズ、ファニーメイとフレディマック、AIGさらにはメリルリンチ、モルガンスタンレー等の危機が次々に襲いかかり、それへの対応に腐心する状況が日付け順に叙述されている。

クレイズ銀行の名前が上がっていたが、最終的に両行ともリーマンを買収しなかったので、リーマンは9月14日に破産を申請した。

このことは、アメリカ政府がリーマンをベイルアウトしないという意思表示を、グローバルな金融市場で宣言することを意味するものだった。リーマンをベイルアウトすれば、モラル・ハザードを生み出し、同社がよりリスクな行動を取りうる、というのがその根拠であった。ポールソンによれば、当時リーマンの買収相手が見つからなかったため、その選択肢しかなかったということであった⁴²⁾。

これに対し、アイザックは自身の経験から、買収相手は提示される条件次第で買い手は存在するはずであるし、何故ベア・スターズのように再資本化をできなかったのか疑問を發している。実際、コンチネンタルを破綻させた場合、世界の金融市場で何が起るかを判断した上で、同行を破綻させない手立てを講じることができた、と彼は主張している。

だが、ポールソンは、FRBが適格な担保をもっていなかったリーマンに貸し出しを行う法律上の権限を持っていなかったとしている。そうであるとしても、当時のアメリカの規制当局を含むリーダー達は、金融危機における優先順位が最も高いのは、「公的信用」であるという認識を欠いていたのではないかと、というアイザックの指摘は当を得ている、と思われる⁴³⁾。

⑤アメリカン・インターナショナル・グループ

リーマンの崩壊が明らかになった4日後、世界最大規模の保険会社AIGが破綻の危機に瀕

43) ポールソンは回顧録の中で、政府には資本注入の権限がなかったし、またFRBの融資でもリーマンの破綻を防げなかった、と述べている。また、リーマンの破綻後の帰結を考えていなかったという批判があるが、それは「誤解」であるとしている。*Ibid.*, p.226, 邦訳, 291頁。

44) リーマンへの対応に追われている時、AIGの危機、モルガンスタンレーの危機問題が次々に生じていたことについては、以下を参照。*Ibid.*, pp.172~277, Chaps. 8~11, 邦訳 223~354頁。

していた⁴⁴⁾。そこで、アメリカ政府は、9月16日にAIGを国有化した。その際FRBが考慮したのは、AIGの破綻が401K退職年金に多大の損失を与える可能性があること、ミューチュアル・ファンドへの壊滅的な打撃を与える可能性があることだった。ニューヨーク連銀を通じてAIGに対し厳しい条件で850億ドルを融資した。FRBのベン・バーナンキによれば、AIGは流動性不足によって危機にされているという認識をしていたからであった⁴⁵⁾。

アイザックは、コンチネンタル救済に際して、FRBとFDICはコンチネンタルの最大の銀行債権者達と会合を持ち、そこで彼らにFDICと連銀はそれが金融システム全体に伝染する前に、コンチネンタルに流動性危機をとめるために介入する意思があると、告げた。そこで、関連銀行にFDICがコンチネンタルに資本注入する際にコンチネンタルにそれら銀行からクレジット・ラインを増やすように要請した。かくして24時間の間に集中的に議論を行い、FRB、FDICそしてアメリカ最大の銀行が一致協力した対応ができた。

AIGの場合、上記の対応が何故なされなかったのか、何故既存の銀行債権者がAIGに対する救済計画に加わるよう説得できなかったのか、さらにAIGの大口の銀行債権者がウォール街の金融機関であって、それに対する配慮がなされた結果ではないのか、という疑問を投げかけている⁴⁶⁾。さらに、ポールソンは議会公聴会で、「時間も権限」もがなかった、と証言をしているが、コンチネンタルの救済当時、FRBとFDICは24時間という限られた時間内に7行の銀行と会合をもつことができたこと、アイザックは指摘している。

45) Isaac, *op.cit.*, p.143. 流動性不足と時価会計が、「危機の連鎖」に繋がったことについては、以下を参照。竹森俊平(2008)前掲書, 246～248頁。

46) ウォール街の金融機関とは、ポールソンの出身母体であるゴールドマン・サックスである。

⑥ワシントン・ミューチュアル

アメリカ最大のS&Lであったワシントン・ミューチュアル銀行(ワミュー=WaMu)が、破綻した。この銀行は資産規模3,070億ドル資産を保有しており、FDIC加盟機関の中で最大規模の銀行破綻であった。

9月25日、FDICはJPモルガン・チェースがワミューの銀行業部門を買収する取引を進めていると発表した。だが、FDICはすべての預金者は十分に保護され、預金保険基金にコストが発生しないとしていたが、ワミューの200億ドルの債券が保証されなかったため、債券の保有者達は損失を被った。この危機の最終段階に至っても、政府当局は債権者をペイルアウトしないことに固執していたが、世界中の金融システムが機能不全に陥りつつあったので、その方針が変更された。最終的に、ワミューはP&A方式で処理されることになった⁴⁷⁾。

⑦TARPの功罪⁴⁸⁾

財務長官ポールソンとFRB議長のバーナンキは、「金融ハルマゲドン」からアメリカの金融システムと経済を救うため不良資産救済プログラム(TARP)の設立が必要である、と議会に証言をした。

だが、このプログラムには、①7,000億ドルの有毒資産(toxic asset:不良資産)購入プログラムが税金の無駄遣いになり、しかもウォール・

47) ワミューの破綻処理はFDICの破綻プロセスに従って行われた。これに対して、ポールソンは、ワミューは系統的に重要であり、債権者などに負担を強いたことが他社の債券保有者を動揺させ、市場を混乱に陥れた、と不平を述べている。Rajan, *op.cit.*, p.150, 邦訳196～97頁。

48) ここでは主として、第14章「7,000億ドルの緊急救済」による。Issac, *op.cit.*, pp.148-160。

49) 資本注入をすれば、銀行は貸出余力を格段に高めることができ、また10月14日のFDICによる「一時的流動性保証プログラム(Temporary Liquidity Guarantee Program)」の方がTARPよりはるかに、銀行システムを安定化させるのに役立った、とアイザックは指摘している。Ibid., pp.149-50 および pp.1151-52。

表2 2009年半ばまでのいくつかの主要緊急救済（バイルアウト）の規模について

関係機関	金額（10億ドル）	政府のプログラム
ベア・スターンズ	30	JP モルガンがベア・スターンズを買収；連邦準備はその売却が進展するのを確実にするため 300 億ドルのクレジットラインを提供。
ファニーメイ／フレディマック	400	2008 年の住宅および経済復興法は、財務省が連邦住宅金融局（FHFA=Federal Housing Finance Agency）の管財人を政府系機関に任命するよう行動する権限を与えた。
AIG	180	政府は 4 つの個別のプログラムで AIG を崩壊から守るために援助を行った。当初 850 億ドルのクレジットラインが、連邦準備から与えられ、また実際には 1100 億ドルになった；700 億ドルが財務省からもたらされた。
649 の銀行	218	資本購入計画（The Capital Purchase Program=CPP）649 の銀行に資金を供給した；8 つの機関が総計で 1340 億ドル；資本返済のために 700 億ドルを受け取った。
GM, クライスラー、GMAC、クライスラー	79	自動車産業金融プログラム（Automotive Industry Financing Program=AIFP）
金融小企業	15	中小事業に対して開放した与信（Unlocking Credit for Small Business=UCSB）は、中小事業局（Small Business Administration=SBA）によって裏付けられた証券を購入。
シティグループ、バンク・オブ・アメリカ投資	40	目標とされた投資プログラム（Targeted Investment Program=TIP）
シティグループ	5	資産保証プログラム（The Asset Guarantee Program=AGP）は、資産の保証に限定して提供。
モーゲージローンの保有者	50	モーゲージ・ローンを修正し住宅入手容易化プログラムを作ること。当初発表されていた 500 億ドルのうち、それは州住宅金融機関の資金調達を含んでおり、また連邦住宅局、議会予算局（CBO）は 160 億ドルが実際に 2012 年の 3 月の時点で支出されることになると推計。

（出所）Kathryn C. Lavelle(2013), *Money and Banks in the American Political System*, Cambridge University Press, p.211.

ストリーートの独占的な便益を確保することになること、②帳簿上アメリカの金融システムの規模に比べ、TARP は焼け石に水ほどの効果しかないという欠陥があると、アイザックは指摘していた⁴⁹⁾。

10月に議会は、①預金保険の上限額を 25 万ドルへ引き上げ、②SEC 時価会計を停止する権限の付与、③FRB の銀行準備への利払いの承認、そして④FDIC 等の保険基金への一時的な財務省からのクレジット・ラインの引き上げ、という内容を持つ TARP を承認した。

金融危機でパニックに陥った預金者を落ち着かせるため、議会や行政府のリーダー達は財務省が MMF を 100%保証する旨の発表をした⁵⁰⁾。その後、ポールソン財務長官は TARP 資金を資本の購入に使うと発表し、財務省はウォール・

ストリーートの企業、保険会社さらにはファイナンス・カンパニーに資金を注入することを始めた。加えて、TARP 資金を金融機関ではなくクライスラーやジェネラル・モーターズ等に対してもその資金を利用した（表2を参照）。

10月14日、政府は不良資産購入計画を中止し、自発的資本購入計画（CPP）を実施すると発表した。9つの大金融機関のうち数行が、資本注入を望んでいなかったが、全ての金融機関

50) この点についてアイザックは、「FDIC は危機が終わるまで預金やその他の債務を保護する」という対応策を講じることで十分だった、と指摘している。 *Ibid.*, p.155.

51) これは資本を必要とする銀行を隠蔽するように見られる一方で、その他数百行の銀行は「万が一に備えて」資本を受け入れるように求められた。 *Ibid.*, p.153.

が資本注入を受けられるように求められた⁵¹⁾。同日、ポールソンはFDICとFRBからの勧告を検討した大統領と相談した後、システムック・リスクの適用を決定した。

上記のような規制当局者の動きをみると、取ってTARP立法をするまでもなく、FRBによるCPの購入プログラムやFDICによる預金と債務の保証という措置で、十分な対応ができたのではないかと、ということである。要するに、アイザックは、TARPで実施された資本注入は、既存の法律の下でFDICによってなしえたであろう、と主張しているのである。他方、資本注入プログラムは時価会計によって破壊された資本を置き換えることであったが、懲罰的な条件が、金融システムの安定化にマイナスの影響を与えた、ということである。

リーマン・ブラザーズのみが政府のペイルアウト・プログラムからはずされ、自動車産業を含むその他の機関には大量の資金が供給されていることがわかる。だが、リーマンを破綻させたことが、その後の世界経済に大きなマイナスの影響を与えたことを考えると、当時の当局者の説明をみても、なぜ同社の救済ができなかったのか、判然としない。さらにいえば、「大きくつぶせない」機関をペイルアウトすることを抑制する方策が、ドッド・フランク法で設けられた。とはいえ、今回の経験からもわかるように、ある機関の破綻がアメリカ経済全体をゆるがす可能性があるかと判断された場合、依然ペイルアウトが実施される可能性が残っているということが暗に示されている。

以上見てきたように、2008年の金融危機に際して、規制・監督当局を含めた政府は、金融機関の困難に対して終始一貫した行動を取ることが出来なかった。このことがさらなる政府の危機への対応に市場関係者や公衆の不信を招くことになったということである。特に、TARPは別の方策でも十分に対応が出来るものであったにも関わらず、納税者に単に負担を強いるものであったにすぎなかった、ということである。

IV. 結びにかえて

ここでは、本稿で論じてきたことをまとめることで、結びにかえることにする。第1章では、1980～90年代の金融機関の破綻の急増と大規模な金融機関の破綻処理問題に対して、FDICは各機関のおかれた状況を考慮しつつ、新たな破綻処理方法を構築したことを概観した。特に、「大きくつぶせない」金融機関のペイルアウトは、以後の金融機関の破綻処理に大きな影響を及ぼした。また、2008年の金融危機では、大規模預金金融機関や大規模非預金金融機関と小規模金融機関との間で、規模による破綻処理の違いを印象づけた。

第2章では、金融自由化の進展に伴い、それぞれの時点で様々な金融改革法が制定されたのかを概観した。州際業務緩和やグラス・ステイガル法の撤廃は、金融機関の大型化や預金金融機関とは性格を異にする「シャドー・バンキング」を出現させることになった⁵²⁾。また、金融技術の発達は、リスクを広く拡散することで、どこにリスクがあるのかをわかりにくくさせた。従って投資家は格付け機関を信頼して積極的にハイブリッドの金融商品に投資を行った。1990年代半ば以降の金融改革の中心は、セイフティ・ネットの充実に重点が置かれていたが、金融構造やその業務自体の変化に対する備えとなる改革がなされてこなかったことが明らかに

52) 金融コングロマリットの出現は、金融機関間の競争を無くし、モラルを大いに低下させたということから、巨大金融機関を解体すべきであるという議論が出されている。これらには、ダラス連銀の年報、シィティグループの元CEO サンフォード・ワイル氏の発言さらにはS・ジョンソン&J・クワックの著作に見られるので、それらを参照。Harvey Rosenblum (2011), "Choosing the Road to Prosperity - Why We Must End Too Big To Fail Now", *2011 Annual Report*, Federal Reserve Bank of Dallas. また Simon Johnson & James Kwak (2010), *13BANKERS - The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, p.13. S・ジョンソン&J・クワック『国家対巨大銀行』ダイヤモンド社、2011年、16頁。

なった。

第3章では、1970年代から80年代の銀行破綻処理を概観した。そこで明らかになったことは、規制緩和推進が一面でゾンビ金融機関を延命させ、傷口を拡大したこと、監督機関間の「縄張り争い」が金融機関の適切な監督規制を阻害し事態を悪化させたことがあったこと、また「大きくてつぶせない」のモデルがコンチネンタルで確立されたこと、さらに時価会計はプロシクリカルであることがわかっていたにもかかわらず、SECやFASBは適切な行動を取らずに事態を悪化させたこと、等である。

最後に、第4章では、2008年時点での具体的な金融機関の破綻処理を概観する中で明らかになったことは、規制・監督当局を含めた政府は、金融機関の困難に対して終始一貫した行動を取ることが出来ず、いたずらに事態を悪化させてしまった、ということである。つまり、大規模な金融機関は信用と流動性の中心に位置し、それら機関の緊急救済はシステミックな安定性を維持する為であったが、小規模金融機

関はペイオフ処理されるという格差を生み出した。このような破綻処理の一貫性のなさが、規制当局に対する市場関係者の信頼を失わせることになったということである。

アイザックの議論の特徴は、金融危機における破綻処理を考える際に、常にコンチネンタル・イリノイ銀行での経験を引き合いに出し、それを切り口として議論を組み立てているところにある。1980年代から現在に至る経験から、彼は「金融危機の際に大規模金融機関と小規模金融機関、銀行とノンバンクの間で一貫性のある対応策を講じるモデルの策定」、「無秩序な崩壊のリスクを削減し、その関係者に損失を被らせるべきこと」、さらに「金融監督・規制は、危機の時に政治問題として対処すべきではなく、FDICやFRBのような独立した監督規制に経験豊富な専門家が配置されているので、彼らにその対応を任せるべきである」という指摘をしている。アイザックのこれらの指摘は、大いに傾聴に値する。

(神奈川大学経済学部教授)