

検討が進むシステム上重要な金融機関の破綻処理計画 ー英国におけるリビング・ウィルの検討を中心にー

小立 敬

■ 要 約 ■

1. システム上重要な金融機関に対して、2010年中にも破綻処理計画の策定を求めることが国際的に合意されつつある。こうした中で、英国は金融機関の破綻処理計画を「リビング・ウィル」（遺言状）と呼んで、具体的な検討を進めている。また、米国では、上下院のそれぞれの金融制度改革法案において金融機関に整理計画の策定を求める規定が含まれている。
2. 英国のリビング・ウィルの検討は、リーマン・ブラザーズの英国子会社の清算プロセスで明らかになった問題点を踏まえて行われているものである。現在、英国財務省は、投資銀行のための破綻処理の枠組みを整備するための検討を行っており、その中にリビング・ウィルの策定を含む投資銀行の破綻処理に関する様々な議論が行われている。
3. 英国財務省は、投資銀行に対してリビング・ウィルの策定と併せて、破綻後に管財人がビジネスに関する情報を直ちに把握するためのビジネス情報パックの策定を求めている。また、破綻後もオペレーションが継続できるように人材やサービス・プロバイダーとの契約条件の変更、破綻後のオペレーションに必要な支払い準備の積み立てを求めている。そして、破綻の管理を統括する役職として、新たにビジネス・リゾリューション・オフィサーの設置を提案している。
4. システム上重要な金融機関に対して破綻処理計画の策定を求める規制が導入されると、計画策定のために要する大きな負担が発生する。さらに、レギュレーターが破綻処理計画の策定を求める背景には、計画の策定を通じて破綻時に整理・解体しやすいよう金融機関のビジネスや組織のあり方そのものの簡素化・合理化を図る狙いがあるように見受けられる。

I システム上重要な金融機関の破綻処理計画

1. システム上重要な金融機関に求められる回復・整理計画の策定

現在、主要 20 カ国・地域による首脳会合（G20 サミット）の枠組みの下で行われている国際的な金融制度改革において、その破綻が金融システムに大きな混乱をもたらすような大規模で複雑な金融機関を「システム上重要な金融機関」（systemically important financial institution）として位置づけて、その監督・規制を強化する方針が示されている。システム上重要な金融機関の概念や定義そのものについては、現時点で明確な合意が図られているわけではないが、システム上重要な金融機関に対する規制強化の内容については具体的な検討が進められている¹。

例えば、2009 年 9 月の G20 ピッツバーグ・サミットの首脳声明では、クロスボーダーの破綻処理やシステム上重要な金融機関への対処として、2010 年末を期限として、①システム上重要な金融機関による危機対応・破綻処理計画の策定、②各国当局による主要クロスボーダー機関のための危機管理グループ、危機介入のための法的枠組みの構築、③各国による金融グループに対する有効な破綻処理のツールや枠組みの改善、④金融安定理事会（FSB）によるシステム上重要な金融機関に対する追加資本、流動性、その他のプレデンス規制に関する提案（2010 年 10 月末まで）が行われることが明らかにされた。

これらの方針の中で、金融機関が自ら策定する危機対応・破綻処理計画に注目したい。これはシステム上重要な金融機関が破綻した際に市場やカウンターパーティ、顧客などを与える悪影響を避けるために、①危機から自力で立ち直るための回復計画、②市場などに混乱を与えずに自らを整理・解体するための整理計画を金融機関が策定することを求めるものである。こうした規制が導入されると金融機関には大きな負担となる可能性がある。システム上重要な金融機関に対して破綻処理計画の策定を求める方針は、2009 年 9 月に策定されたバーゼル銀行監督委員会・クロスボーダー銀行破綻処理グループの報告書でも述べられている²。

2. 英・米で進む回復・整理計画の検討

システム上重要な金融機関に回復・整理計画の策定を求めることに国際的な合意が図られつつある一方で、すでに具体的な検討を進めている国もみられる。

¹ システム上重要な金融機関の考え方については、金融安定理事会（FSB）を中心に検討が始まっている。FSB および IMF、BIS が策定したシステム上重要な金融機関の評価の議論に関しては、小立敬「システム上重要な金融機関の評価ガイダンスの公表」『資本市場クォータリー』2010 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

² 同報告書では、勧告 6（秩序立った破綻処理のための事前計画）として、「すべてのシステムに重要なクロスボーダー金融機関の危機管理計画は、厳しい金融不安または金融の不安定性に対応し、金融機関の大きさ及び複雑さに応じて、事業の継続を維持し、主要機能の頑健性を促進し、必要な場合には迅速な破綻処理を促す計画であるべきである」とされている（Basel Committee on Banking Supervision, “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group,” September 2009 を参照）。

英国では、金融機関に対して生前の意思あるいは遺言状を意味する「リビング・ウィル」(living will)の議論が進んでいる³。このリビング・ウィルという言葉が意味するものが、金融機関が自ら策定する回復・整理計画である。英国政府は、2009年11月に英国の金融制度改革を図る法案として金融サービス法(Financial Services Bill)を議会に提出しており、同法案では、対象となる金融機関に対して回復計画および整理計画の策定を求める規定が含まれている。

一方、米国では、金融制度改革を図る上下院議会のそれぞれの法案の中で、大規模かつ複雑な金融機関に対する新たな規制の枠組みにおいて、対象金融機関に対して整理計画の策定を求める規定を設けている。上院法案のサマリーでは、この整理計画のことを「葬儀計画」(funeral plan)と表現している。

前述のとおり、システム上重要な金融機関に回復・整理計画の策定を求めることについてはすでに国際的な合意が行われており、しかもその期限は2010年末に区切られている。そのため、回復・整理計画に関する議論で先行する英国や米国の検討が国際的な議論の動向に大きな影響を与える可能性が考えられる。そこで、次章以降では、英国および米国でそれぞれ検討されている金融機関の回復・整理計画について、主に英国のリビング・ウィルの検討を中心に概観する。

II 英国におけるリビング・ウィルの検討の背景

1. なぜリビング・ウィルか

英国でリビング・ウィルが検討されている背景には、リーマン・ブラザーズの破綻の問題がある。リーマン・ブラザーズでは、リーマン・ブラザーズ・インターナショナル・ヨーロッパ(LBIE)という英国子会社が欧州において投資銀行ビジネスを展開していた。リーマン・ブラザーズの親会社が米国でチャプター・イレブンを申請した2008年9月15日に、英国では英国子会社に対して管理を命ずる処分が下り、LBIEの清算が始まった。

LBIEが清算プロセスに入った後、決済が続けられるのかどうかなど、カウンターパーティにとっては契約上のポジションや取引の位置づけが不確かなものとなった。また、英国においては現在、管財人には顧客資産の返還を優先する義務はなく、迅速な顧客資産の返還を確かなものとするための制度の不明確さが明らかになった。さらに、ロンドン市場では、危機以前には投資銀行がヘッジファンドからの預かり資産をリハイポセケーション(rehypothecation)、すなわち顧客の資産を再抵当して自らのファンディングに利用することが一般に行われていたが、リハイポセケーションに関する法的な問題点も明らかに

³ リビング・ウィルとは、ウィキペディアによると、生前に行われる尊厳死に対してであれば「尊厳死の権利を主張して、延命治療の打ち切りを希望する」などといった意思表示、またはそれを記録した「遺言書」などのことを指すものとされている。

なった⁴。投資銀行が破綻した場合、顧客資産の分別管理が行われていたとしても、顧客資産がリハイポセクションされていると顧客はその資産に対する所有権を失うという問題である⁵。

また、投資銀行の組織構造やグループ内取引の複雑さも議論されている。リーマン・ブラザーズでは 240 社以上の子会社がグループ内に存在し、各拠点間でのヘッジ取引を含む多様な取引をグローバルに行っていた。そのため、清算開始後に管財人が LBIE のグループ内外の取引関係を把握し、それに対処するのに多くの時間と手間がかかることとなった。清算・決済機関においてはリーマン・ブラザーズの各拠点の取引が 1 つの口座で管理されていたため、各拠点のポジションを区別するのが難しいという問題も生じた⁶。

LBIE の管財人であるプライスウォーターハウスクーパース (PWC) は、リーマン・ブラザーズの親会社に対して LBIE を含む子会社に対する支払いを求める訴訟を起こしたり、米国の証券投資者保護公社 (SIPC) に対して資産の返還を要求したりしているが、LBIE の清算プロセスの進捗は芳しくない。PWC は LBIE およびその顧客に属する約 400 億ポンドの証券・現金の清算管理を行っているが、2009 年 9 月時点で顧客に返還を終えた額は 133 億ポンドであり、約 6000 のカウンターパーティのうちポジションのリコンサイルや決済が終わったのは 1400 のカウンターパーティに留まっている⁷。

この問題について PWC のパートナーであるトニー・ロマスは、「清算で最も困ったのは、破綻当日までまったく何も知らされず準備時間がゼロだったことだ。準備すれば破綻後の混乱も抑えられる」、「リーマンの組織は複雑で債権・債務の金額と相手の特定に時間がかかった。金融機関が自ら清算計画を作ることを義務づけて当局がチェックすれば、節税目的で複雑な組織をつくる金融機関はいなくなる」との見解を述べている⁸。PWC としては、リビング・ウィルが策定されていれば、金融機関の破綻に際して準備時間が十分にとれなくても破綻金融機関の整理はスムーズに行われるという認識に立っている。

2. リビング・ウィルの検討の経緯

LBIE の清算で明らかになった問題を踏まえて、英国では現在、投資銀行のための破綻処理の枠組みを整備するための検討が行われている。

⁴ HM Treasury, “Developing Effective Resolution Arrangements for Investment Banks,” May 2009 によると、英国法の下では、①グローバルの顧客の勘定にある資産・資金に関しては、顧客は混蔵保管された資産・資金に対して保有割合に応じた共有権をもつことになると考えられており、②投資銀行が顧客の資産・資金の分別管理に対する義務を負っていない場合、一般的には顧客は自らの資産・資金の所有権をもたなくなると考えられている。さらに、③顧客が金融機関に対して資産を使用する権利とその権利の行使を認める場合、顧客勘定の外に持ち出された資産に対する所有権を失うことになる。

⁵ リハイポセクションされた後、同価値の証券が返還された場合でも、顧客は返還された証券に対して所有権はなく、顧客勘定における所有割合に応じて共有権をもつことになる。

⁶ 例えば、ユーロクリアに開設されたリーマン・ブラザーズの口座には、ニューヨーク、ロンドン、東京を始めとする各拠点の取引が集約されていた。

⁷ PWC, “Lehman Brothers International (Europe) in Administration- Joint Administrator’s Progress Report for the Period 15 March 2009 to 14 September 2009,” 14 October 2009 を参照。

⁸ 「リーマン破綻 1 年超」日本経済新聞 2009 年 10 月 8 日を参照。

2009年2月に2009年銀行法（Banking Act 2009）が制定され、預金取扱機関を対象とする特別破綻処理制度（special resolution regime）として、破綻銀行を民間の承継者に移管する方式、ブリッジバンク方式、一時的な公的管理方式の枠組みが導入された。これによって英国では預金取扱機関については破綻に備えた恒久的な処理の枠組みが整備されることとなった。さらに同法では、法律制定から2年以内に投資銀行のための破綻処理に関する措置を法的に整備することが規定されている。そのような方針を受けて、英国政府は5月に投資銀行の破綻処理に関して、「投資銀行の効果的な整理に関する措置の策定」と題するコンサルテーション・ペーパー（市中協議文書）を財務省から公表した⁹。そこには、投資銀行の危機に備えたコンティンジェンシー・プランの策定に関する議論が含まれていた。

一方、英国の金融監督当局である金融サービス機構（FSA）は、10月に英国におけるシステム上重要な金融機関に対する監督規制のあり方や自己資本・流動性規制などに関するディスカッション・ペーパー（討議文書）を公表した¹⁰。その中で、金融機関のリビング・ウィル、すなわち回復計画（recovery plan）および整理計画（resolution plan）に関してFSAの考え方を初めて具体的に明らかにした。また、前述のとおり、英国政府は11月に金融サービス法を議会に提出しており、同法案では、FSAから認可を受けた金融機関である認可業者（authorised person）に回復計画および整理計画を策定させ、計画のアップデートを求める一般規則を策定する権限をFSAに与える規定が含まれている。

さらに、英国政府（財務省）は12月、「投資銀行の整理に関する措置の構築」と題する2回目の市中協議文書を公表した¹¹。この市中協議文書では、①投資銀行の秩序立った整理の枠組み、②投資銀行が破綻を管理するための新たな規制、③顧客資産のリコンサイルおよび返還、④顧客に対する支援、⑤カウンターパーティ・ポジションのリコンサイル、⑥債権者の複雑なポジションの管理、⑦クロスボーダーの金融機関整理という投資銀行の破綻処理に関して多岐にわたる検討・提案が行われている。

このうち、投資銀行に自らの破綻を管理させるための新たな規制として、①破綻の管理を統括する役割を担うビジネス・リゾリューション・オフィサーの設置、②リビング・ウィルとして位置づけられる整理計画の策定、③ビジネスに関する情報を蓄積したビジネス情報パックの整備、④ビジネス遂行上不可欠な人材やサービス・プロバイダーに係る契約上の措置、⑤オペレーション上必要な支払い準備の積み立て、⑥整理プロセスにおける内部・外部のステークホルダーとのコミュニケーションのための計画の策定が示されている（図表1）。投資銀行は通常時から破綻に備えて、自ら破綻を管理するために設けられる様々な規制に対応する必要がある。

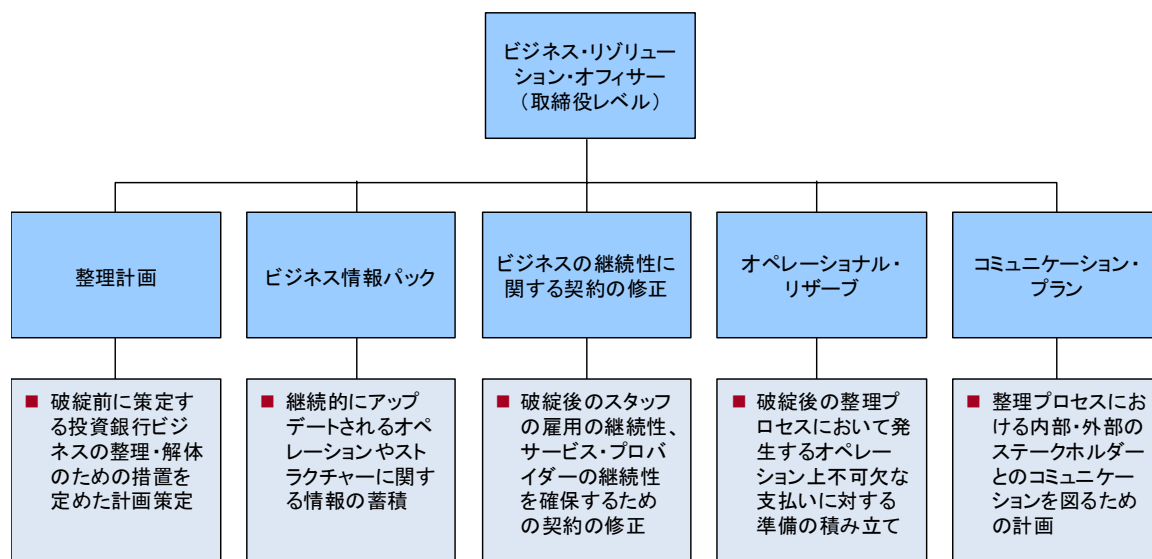
次章では、英国政府が公表した2回目の市中協議文書に沿って、リビング・ウィルおよびその他の投資銀行に対する新たな規制の内容を確認する。

⁹ 前掲注4参照。

¹⁰ FSA, “Turner Review Conference Discussion Paper; A Regulatory Response to the Global Banking Crisis: Systemically Important Banks and Assessing the Cumulative Impact,” October 2009.

¹¹ HM Treasury, “Establishing Resolution Arrangements for Investment Banks,” December 2009.

図表 1 投資銀行の破綻の管理のための新たな規制の全体像



(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

III リビング・ウィルを含む投資銀行の破綻に備えた新規制

1. 投資銀行のリビング・ウィル

1) 英国政府の提案

2009年12月に英国政府(財務省)が公表した2回目の市中協議文書は、投資銀行に関する破綻処理の枠組みについて検討・提案を行うものである。そのため、リビング・ウィルに関する提案は、預金取扱機関ではなく投資銀行を対象とするものであり、かつ金融機関が策定する計画は整理計画のみであって、回復計画に関しては特に議論されていない。この市中協議文書で示されたリビング・ウィルに関する英国政府の提案は、投資銀行の破綻処理に関する諮問委員会¹²の議論に基づく1つのモデルとして提示されたものであり、最終的な結論を導き出すものではない。議会に提出された金融サービス法の規定によれば、投資銀行を含む様々な金融機関に適用するリビング・ウィルに係る規則の決定権限はFSAにあるため、英国政府の提案がそのまま規則に反映されるというわけではない。もっとも、英国政府が提示した提案ということで、重要な議論の出発点であると考えられる。

市中協議文書は、投資銀行に整理計画を策定させる目的について、①事業売却や完全な整理・解体(wind-down)を含む整理プロセスの開始前から、投資銀行が顧客の預り金・資産、カウンターパーティのポジションに対応できるようにすること、②ビ

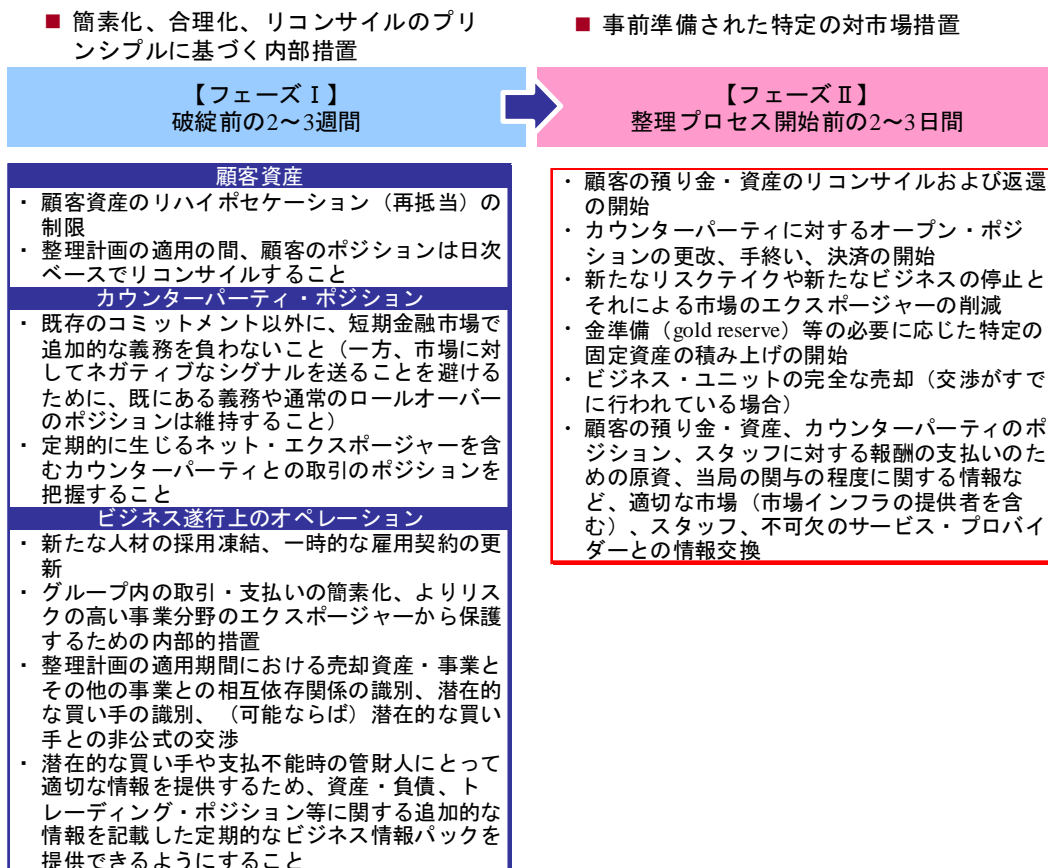
¹² 諮問委員会は、パイサイド、セルサイドの市場関係者、破産関連の専門家、弁護士および財務省、FSA、バンク・オブ・イングランドの代表者で構成されている。

ビジネスを整理しポジションのリコンサイルを始めておくことによって、整理プロセスに入った時点で、管財人が市場の混乱を最小限に抑えつつ、顧客の預り金・資産、カウンターパーティのポジションを解決することが可能になることを挙げている。

市中協議文書で示された英国政府によるリビング・ウィルは、投資銀行が策定すべき整理計画として、①破綻に至る前の2~3週間の期間に対応するフェーズⅠ、および②整理プロセスが避けられないことが取締役や当局に明らかになった後の2~3日間の期間に対応するフェーズⅡに分けて計画を策定することが想定されている（図表2）。

まず、フェーズⅠでは、投資銀行が整理・解体プロセスを自主的に管理するための措置に焦点が当てられており、それは簡素化（simplification）および合理化（rationalisation）、リコンサイルという3つのプリンシプル（原則）に基づいて、組織として内部的な幅広い対策を講じることが必要とされる。それはプリンシプル・ベースの対応であるため、各投資銀行の実情に応じた具体的な措置を講じることが求められる。フェーズⅠはプリンシプル・ベースではあるものの、市中協議文書ではフェーズⅠで採られる措置の例示として、①顧客資産、②カウンターパーティ・ポジション、③ビジネス遂行に必要なオペレーションに関していくつかの措置を挙げている。

図表2 整理計画におけるフェーズごとの対応



（出所）財務省資料より野村資本市場研究所作成

フェーズⅡは、投資銀行自らを取り巻く環境がさらに悪化し、市場に対しては何らかのアナウンスメントが行われ、取締役や当局が整理プロセスを開始することが必要と判断するような状況である。この場合の措置としては、事前に準備された特定の対市場措置（market-facing action）として、プリンシプル・ベースではなく投資銀行が講じるべき措置が具体的に求められる。例えば、①顧客資産のリコンサイルや返還の開始、②カウンターパーティのオープンポジションの更改、手終い、決済の開始、③新たなリスクテイクやビジネスの停止、④事業部門の売却などである。

一方、リビング・ウィルについては、FSAも10月に公表した前述の討議文書の中で、回復・整理計画の具体的なイメージを示しているが、上記の英国政府の市中協議文書とは異なるものとなっている¹³（図表3）。その理由としては、英国政府が示したリビング・ウィルが、投資銀行の破綻の管理という観点から提案されているのに対して、FSAが示したリビング・ウィルの議論は、どちらかといえば銀行などの預金取扱機関を主に念頭に置いているからであると考えられる。英国政府とFSAのリビング・ウィルに対する考え方は現時点では違いがあるが、リビング・ウィルの具体的な検討は始まった段階ということもあり、いずれ論点は絞られていくだろう。

すでにFSAは討議文書において、英国におけるシステム上重要な少数の大手金融機関グループに対してリビング・ウィルの策定を試験的に適用する方針を述べており、2010年第1四半期末までに対象となる金融機関からドラフトが提出されることを期待している¹⁴。FSAはこれらの試験的な適用を評価し、金融機関との議論を通じて必要な検討を加えながら、最終的にはシステム上重要な金融機関以外の金融機関、つまりあらゆる金融機関にリビング・ウィルを適用する方針を示している。

図表3 FSAの回復・整理計画の内容

回復計画
<ul style="list-style-type: none"> ・ 緊急時の調達計画やストレス・テストといったFSAの既存の規則で求められる資本回復計画および流動性回復計画を含むこと ・ 経営のアクションとしてリスク削減（de-risking）による回復策を含むこと ・ 最大のカウンターパーティが破綻した場合にその影響を抑制する計画（contagion control plan）として、決済システムに対するアクセスを継続する能力やネットィング契約を一括清算する能力を検討すること
整理計画
<ul style="list-style-type: none"> ・ 法的枠組み（預金取扱機関の場合は特別な破綻処理制度、それ以外は破産法）において、当局が適切な行動を選択できるようにするものであること ・ 当局や管財人が金融機関の整理の方法を選択し、実行するために短期間の間に情報を提供するものとしてデータルームを設けること ・ グループ内のエンティティ間の関係について、法的位置づけ、金融面、人材面における関係を説明し、そのような関係を遮断するための緊急時の措置を講じること ・ 預金取扱機関は、当局が、①銀行の破産手続き、②資産・負債の部分譲渡（ブリッジバンクまたは民間の承継者への承継）、③資産・負債の全部譲渡、④預金取扱機関またはその持株会社の一時的な公的管理という手段をとる際の潜在的な障害を評価すること ・ 市場インフラ、決済インフラとの関係を認識し、秩序立ってそれらのインフラから離脱する計画を策定すること

（出所）FSA資料より野村資本市場研究所作成

¹³ 前掲注10参照。

¹⁴ 前掲注10参照。

2) ビジネス情報パックの策定

英国政府の市中協議文書は、投資銀行が自らの破綻を管理するものとしてのリビング・ウィルと併せて、投資銀行のビジネスに関する情報を蓄積した「ビジネス情報パック」の策定を求めている。投資銀行がビジネス情報パックを策定することによって、整理プロセスの開始後に管財人がそれを利用することで、破綻した投資銀行のビジネスを直ちに把握し、適時適切に取引の決済および顧客資産の返還を行えるようにすることが、その策定を求める主な狙いである。

ビジネス情報パックとは、投資銀行のビジネスに関する継続的で正確な情報の蓄積であり、投資銀行がインソルベンシー（支払い不能）の状態となった場合に、ビジネスを遂行する上で必要なオペレーションの継続性を確保するために不可欠な情報を管財人に提供するものである。管財人はそのような情報蓄積を利用することによって多大な時間や資源を費消することなく、整理プロセスにおいて迅速に必要なかつ適切な行動をとることが期待されている。つまり、英国政府はビジネス情報パックの利用を通じて、破綻した投資銀行の秩序立った整理・解体プロセスを実現することを意図している。

また、ビジネス情報パックは投資銀行が破綻した際に、当局が顧客資産に対するリスクを把握し、市場とコミュニケーションを図る際にも利用されるものとして位置づけられている。また、整理プロセス前あるいは整理プロセスに入った後のパイアウトや M&A の交渉をする際にもビジネス情報パックは利用されることになる。

市中協議文書は、ビジネス情報パックに含まれるべき情報として、①ビジネス・ストラクチャー、②ビジネス情報・リスク管理、③ビジネス戦略・意思決定、④人材、⑤主なオペレーションに係るコスト、ロジスティックに関する情報、⑥ファンディング・流動性に関する情報を提案している（図表 4）。一方で、投資銀行のビジネスは個々に大きく異なることから、ビジネス情報パックをワンサイズ・フィット・オール的に規定すれば目的を十分に達成することはできないと認識している。つまり、上記の情報は最低限の要求であって、投資銀行の規模やビジネスによってさらなる情報の記載が求められることとなる。

また、ビジネス情報パックは継続的にアップデートされる生きた文書（living document）であることが求められる。大規模で複雑な投資銀行ビジネスに関する環境やリスクの性質が変われば、投資銀行はそれを反映させてビジネス情報パックの改定を図らなければならない。一方、FSA は当局として投資銀行が策定したビジネス情報パックの適切性を評価することになる。また、毎年行われる会社の外部監査においてビジネス情報パックを監査対象とすることが検討されている。

さらに、投資銀行がインソルベンシーの状況となった場合、またはその可能性が高い場合には、整理プロセスに入れば迅速性を確保することが必要となるため、管財人や当局がビジネス情報パックに完全にアクセスできなければならない。そのような場合には、投資銀行はトレーディングや財務ポジションについて最新のポジション情報をビジネス情報パックに反映させなければならない。

図表 4 ビジネス情報パックに記載される内容

ビジネス・ストラクチャー
▼ 子会社・支店の数および所在地、個々のビジネスにおける子会社・支店のオペレーション上、法律上の相互作用（interact）および相互関係（interrelate）の詳細 <ul style="list-style-type: none"> ・ グループ内の依存関係（dependency）を含むグループ・ストラクチャーに係る組織図 ・ 英国内の会社か海外子会社かを明確にした会社の所在地 ・ エンティティ間のオペレーション上および財務上、法律上の結びつき ・ 主要なクロスボーダーの投資銀行ビジネスにおける英国外拠点に関する詳細 ・ ビジネスの基点（ストラクチャーおよび所在地、取引の面でのグループ内の基点）
ビジネス情報およびリスク管理
▼ どのように日常的にビジネスを行っているか、どのようにリスクを管理しているかを第三者が即座に把握できる情報 <ul style="list-style-type: none"> ・ 毎営業日の取引の実行・記録に利用する場所および方法 ・ エクスポートおよびリスクをモニタリングするための毎営業日のレポートの活用方法 ・ 決済銀行およびカストディアンにおけるアカウントの数 ・ 商品、セクター、カウンターパーティの面で投資銀行がもつ重大なエクスポージャーに関する最新情報を含む、特定のリスク管理の方法
ビジネス戦略および意思決定
▼ ビジネスやリスクに係る決定権限は本部、ローカルのいずれにあるのかという点に関する情報（意思決定プロセスに係る責任が子会社・支店に存在し、英国拠点での意思決定がグローバルのオペレーションに影響をもたらすような大規模で複雑な投資銀行の場合、その組織構造に係る情報として有効） <ul style="list-style-type: none"> ・ リーガルエンティティ、ビジネスライン、地域のラインごとの資産、負債、収入、利益の内訳 ・ 規制上の承認、それに関係するエンティティ ・ 主要なリーガル・エンティティのオペレーションの詳細 ・ 投資銀行がオペレーションを行っている国内・国際市場、金融システムの詳細 ・ エクイティ、ローン、コーポレート投資の商品 ・ コモディティ、プライベート・バンキング、カストディアン等のビジネス分野 ・ 利用する取引・清算・決済システム等の主たる承認者、市場インフラストラクチャーの会員資格 ・ ビジネスの時間帯、重要なカットオフ時間
人材
▼ インソルベンシー後もオペレーションを継続できるように主要なスタッフとの雇用契約の詳細も含め、第三者に提供する投資銀行の主要な人材全員のリスト。また、以下の主要分野に責任を持つ上級管理職の組織図 <ul style="list-style-type: none"> ・ 英国およびその他の法域におけるビジネス ・ グループ、地域のリスク管理 ・ コンプライアンスおよび税務 ・ すべての商品およびビジネス・セクター ・ ビジネスの継続性およびビジネスの整理の手段
主なオペレーションに係るコスト、ロジスティックに関する情報
▼ 管財人が必要とする日常的なオペレーションに対するファンディング、日常のインフラ的なオペレーションの詳細に関する情報 <ul style="list-style-type: none"> ・ 賃金を含むすべてのオペレーション上および運営上のコストに係る原資 ・ 主要なサービス・プロバイダーの契約 ・ 契約や取極めのアウトソーシング ・ オペレーションやインフラに関する取極めの実践的な構築 ・ ITインフラの契約、アウトソーシング、ソフトウェアのライセンス
ファンディングおよび流動性
▼ グループ内のエンティティ間でリスクを移転するための保証・サポートのプロセスに関する情報 <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資銀行またはそのグループの部門間のすべての支援および保証パッケージの完全な詳細 ・ 代替的な資金調達源

(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

2. 投資銀行の破綻の管理のためのその他の規制

1) サービス継続に関する要求

大手投資銀行は一般に、IT システムやサービス、人的資源などグローバルに統一したインフラを構築し、それに依拠しながらビジネスを行っている。インソルベンシーの状況となった場合、整理・解体プロセスに入った後も主要なサービスを継続することが重要であるが、IT システムやデータ・システムが異なる法域にあることに

よって、投資銀行が破綻した際にオペレーション上、大きな障害に直面するおそれがある¹⁵。また、重要なオペレーションに関わるスタッフは会社のビジネスに必要なインフラやオペレーションに関する知識をもっており、整理プロセスの開始後に管財人がそのようなスタッフを会社内に確保することが不可欠となる。

仮にビジネス情報パックが準備されていたとしても、管財人が必要不可欠なサービスやシステムにアクセスできない場合やそれらをコントロールできない場合、また、主要なスタッフを会社に引き留めることができなかった場合には、整理プロセスが混乱するおそれがある。そこで、市中協議文書は、管財人が破綻した投資銀行のビジネスに関する知識を取得し、代替的な措置を講じるのに十分な時間を設けることを目的として、スタッフの雇用契約やサービス・プロバイダーとの契約に関して、特定の措置を講じるべきことを提案している。

(1) スタッフの雇用契約

英国破産法の下では、管財人はスタッフの雇用契約に関して 14 日以内にそれを承認し、スタッフの雇用を維持するかどうかを決定しなければならない。しかし、実際にはスタッフはインソルベンシーの状況になったと同時に、他の会社に転職してしまうおそれがある。管財人がスタッフを引き留めることができたとしてもそのインセンティブが十分ではないというリスクもある。

そこで、市中協議文書は、破綻後の一定期間はスタッフをそのポストに留めておくインセンティブ付けについて、破産法の改正ではなく、FSA による規制として導入する方針を示している。特に、スタッフの雇用契約については、会社が整理プロセスに入ったとしても 90 日間は法的に有効とすることが提案されている。今後、会社としてはそのような条件を既存の雇用関連法規の枠組みの下で適用する必要があるとしている。

さらに、市中協議文書は、インソルベンシー後にスタッフを引き留めるために、会社が雇用契約においてインセンティブやディスインセンティブの仕組みを設けることを提案している。事前通知の取極めなどを破ってスタッフが勝手に転職するリスクを小さくすることがその目的である。インセンティブとしては例えば、①個人のパフォーマンスに応じた様々な報酬の可能性、②インソルベンシー後にスタッフが残留するようレピュテーション上のインセンティブを高めるための日常業務におけるスタッフの役割の評価を挙げている。また、ディスインセンティブとしては、①整理プロセスにおける適切かつ公正なパフォーマンス評価に照らしてパフォーマンスが不十分な場合の報酬のクロウバック（回収）、②トレーディングの条件に関する契約上の制限を例示している。会社としては、スタッフとの交渉を通じて、このようなインセ

¹⁵ リーマン・ブラザーズでは、グローバルで 2000 の IT アプリケーションが存在し、6000 人の IT 関連スタッフによって 29 のデータセンターと 2 万 6500 のサービスが運営されていた。IT インフラはグループのオペレーションにとって必要不可欠なものであったが、2008 年 9 月 15 日（チャプター・イレブン申請日）に崩壊し、IT 機能の崩壊が、顧客のポジションやその他の問題に対処するための管財人の能力に大きく影響したことを指摘している（前掲注 4 参照）。

ンティブやディスインセンティブの中から適切な措置を適用することが求められる。

市中協議文書はこうした措置を図るべき対象者を主要なスタッフ（key staff）としている。主要スタッフとは整理プロセスにおいて、そのビジネス分野の専門性と知識がビジネスを遂行するためのオペレーションの継続に欠かすことができない人材を指している¹⁶。なお、整理プロセス開始後の1週間は、データやシステムのオペレーションの継続、未決済のポジションに関する清算・決済、顧客資産のリコンサイルを支援するためミドルおよびバックオフィスのスタッフの大半が必要となるとの認識を示している。

（２）サービス・プロバイダーとの契約

市中協議文書では、サービス・プロバイダーとの間の契約の問題も議論されている。これは、投資銀行のビジネスがトレーディングやレポーティングのためのシステム、ソフトウェア、ブロードバンド・サービス、IT インフラなどによって支えられているため、これらのサービス・プロバイダーとの契約をインソルベンシー後も維持することが重要な課題となるためである。そこで、インフラやサービスのプロバイダーとの契約に関しては、オペレーションの必要性を考慮して、整理プロセス開始後の少なくとも90日間は契約を継続するように求めている。会社はサービス・プロバイダーとの契約について、第三者にアウトソースされ売却されるかにかかわらず、不可欠なサービスやインフラの提供がインソルベンシーの影響を受けない契約（insolvency-proof contract）とするようプロバイダーとの間で契約の交渉を行うこととなる¹⁷。

2) オペレーションのための準備の積み立て

整理プロセスにおける主要なスタッフの確保やサービスの継続性は、それらの対価を払う資金があるかどうかによって大きく左右される。そこで、市中協議文書は、整理プロセスで生じるオペレーション上の支出に対応することに用途を絞った流動性基金として、「オペレーショナル準備」（operational reserve）を積み立てることを求めている。

この準備積み立てはインソルベンシー後の90日間に生じる必要なコストを踏まえて計算される。その必要コストには主要なスタッフに対して適用するインセンティブに係る費用も含まれる。オペレーショナル準備として積み立てられる資産の大半は英

¹⁶ 主要なスタッフの対象となるビジネス分野について、①会社のポジション、②カウンターパーティの権利、③信託財産、④税務・法務、⑤コンプライアンス、⑥IT、⑦セールス、⑧市場インフラを挙げ、また、対象業務については、①リスク管理およびプロダクト・コントロール、②バリュエーションおよびプライシング、③トレーディング（デリバティブ、エクイティ、フィクストインカム等）、④ファイナンスおよびストラクチャード・ファイナンス、⑤リサーチ、⑥物品調達を挙げている。

¹⁷ インソルベンシーの影響を受けない契約の対象として、インフラに関しては、①施設およびITインフラ（ソフトウェアおよびハードウェアのシステム、既存のアプリケーション、決済・清算エンジンおよびプロセスとのリンク）を挙げており、サービスとしては、①ユーティリティの提供、ITサービス（ソフトウェアや金融データサービスのライセンスおよび利用登録、ブロードバンドの提供、アプリケーションやソフトウェアの更新）、データ・プロセッシング等のバックオフィスのオペレーション、商業銀行サービス、取引・清算・決済を含む市場インフラが提供するサービスを例示している。

国内に保有することが求められる。オペレーショナル準備の規模や性質に関しては、FSAによって詳細な基準が策定されることになる。

3) ビジネス・リゾリューション・オフィサーの設置

投資銀行は自らの破綻を管理するために、リビング・ウィルを策定し、ビジネス情報パックを策定・更新し、主要なスタッフとの雇用契約やサービス・プロバイダーとの契約の修正を図ることも含めてビジネスの継続を確保しなければならない。また、オペレーション上生じるコストに対して支払い準備を積み立てることが必要となる。英国政府は、こうした投資銀行が自らの破綻を管理するための様々な要求に応えるうえで、コーポレート・ガバナンス上の新たな役割として、ビジネス・リゾリューション・オフィサー（BRO）の設置を提案している。BROは取締役会の構成メンバーから選任することが求められており、例として最高執行責任者（COO）が挙げられている。

通常時の状況とストレスの状況とでは BRO の果たすべき役割・責任は異なっている（図表 5）。通常時の BRO の役割・責任としては、整理計画の策定に関して当局や

図表 5 ビジネス・リゾリューション・オフィサー（BRO）の役割

	通常時の責務	ストレス下の責務
整理計画	<ul style="list-style-type: none"> ▼ FSAのガイドラインに沿って整理計画が起草されることを確保するためレギュレーターとコンタクトをとる重要なポイントであること ▼ 整理計画は定期的なアップデート・監査され、定期的に取り締役会の議題に採り上げられ、コーポレート・ガバナンスおよびビジネスの継続プロセスに内部化されていること 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 整理計画の効果的な適用の監督 ▼ 取締役がビジネスの一部もしくは全部のバイアウトに関して交渉しようとしているか、取締役の意思がインソルベンシーに向けた管理された整理・解体を企図しているのかなど、整理に関する取締役の意思が監督当局に明確に示されることを確かなものとする
ビジネス情報パック	<ul style="list-style-type: none"> ▼ ビジネス情報パックが監督者の要求を満たすように策定され、定期的なアップデートされ監査されることを確保すること 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ ビジネス情報パックにトレーディング・ポジションおよび負債の情報が掲載され、管財人がインソルベンシー後に容易に利用できるようにすること
ビジネス継続：スタッフ	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 主要なスタッフが特定され、適切な雇用契約とインセンティブまたはディスインセンティブが設定されることを確保すること ▼ これらはビジネス情報パックにおいて特定され、変更があった場合にはアップデートされることを確保すること 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 主要なスタッフの引き留めを促す役割としてリーダーシップをとること
ビジネス継続：サービス	<ul style="list-style-type: none"> ▼ サービス・プロバイダーとの間でインソルベンシーの影響を受けない適切な契約を設定することを確保すること ▼ それらはビジネス情報パックにおいて特定され、変更があった場合にはアップデートされることを確保すること 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 整理プロセスにおいて管財人と主要サービス・プロバイダーとの間の仲介者として従事すること
オペレーショナル準備	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 準備を確保し、オペレーション上のファンディングに関する情報がビジネス情報パックに記録されるようにすること ▼ 準備に関する要求の遵守を確保し、FSAに対する報告を担うこと 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 整理プロセスにおける必要なファンディングを評価する際、管財人を支援すること
コミュニケーション・プラン	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 内部および外部との効果的なコミュニケーションを確保すること 	<ul style="list-style-type: none"> ▼ 整理プロセス期間に内部および外部のステークホルダーと意思疎通を図るためのコミュニケーション・プランを提示すること

(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

監査人が接触する重要な接点であることが求められ、策定された整理計画が規制上の要件を満たしていることを確保していることが要求される。また、**BRO** は適時の方法でコンプライアンスの状況を当局に報告することが求められる。一方、**BRO** はストレスの状況においては、ビジネスの売却や整理プロセスの選択など取締役会としての意思を当局に伝えること、当局による監督の下で整理計画が効果的に適用されること、必要に応じて内部および外部のステークホルダーとコミュニケーションを図ることが確保されるよう行動しなければならない。

IV 米国における大規模金融機関の整理計画

1. 米国におけるシステム上重要な金融機関の監督規制の強化

現在、米国では上下院議会で金融制度改革の関連法案の検討が進んでいる。下院議会は2009年12月、「ウォールストリート改革および消費者保護法」を可決した。一方、上院では、「米国金融安定回復法」と題する法案のドラフトが銀行委員会において策定されている。いずれの法案においても、公的資金の投入に伴う納税者の負担を回避し、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（大きすぎて破綻できない）の問題を解決する観点から、大規模かつ複雑な金融機関に対しては、一般の金融機関に比べてプルーデンス規制を強化する方針が打ち出されている。そうした規制強化の一環として、大規模かつ複雑な金融機関に対して、整理計画（resolution plan）の策定を求める規定が上下院の金融制度改革関連の法案にそれぞれ含まれている。

2. 上下院法案における整理計画に関する規定

下院法案では、より厳格なプルーデンス規制に服する金融会社は、迅速かつ秩序立った整理のための計画（plan for rapid and orderly resolution）を策定し、連邦準備制度理事会（FRB）および連邦預金保険公社（FDIC）に定期的に提出することが求められる。そして、整理計画の内容に関しては、基本的にはFRBとFDICが共同で規則を定めることとなっている。ただし、①他の大手金融会社に対するエクスポージャーの種類・規模、②他の大手金融機関からのエクスポージャーの種類・規模、③所有構造、資産、負債、契約上の義務に関する完全な詳細、④異なる証券のクロス・ギャランティー、主要なカウンターパーティのリスト、担保を提供するための決定プロセスに関する情報については、法律に規定が設けられており、整理計画に必ず反映させることになっている。

整理計画は、FRBおよびFDICに対して少なくとも年次ベースでの提出が求められる。提出された整理計画はFRB、FDICによって評価が加えられ、基準を満たしていない計画は内容の改定が求められる。

一方、上院法案は、大規模かつ複雑な金融機関に対して、整理計画（resolution plan）を

策定し、監督当局に定期的に提出することを求めている。前述の通り法案のサマリーでは、整理計画のことを葬儀計画と表現している。

整理計画は、チャプター・イレブンや法案の中で検討されている大規模かつ複雑な金融機関を対象とする破綻処理制度を利用した秩序立った整理プロセスを支援するものでなければならない。策定された整理計画の信頼性が十分ではない場合には、計画の再提出が求められる。それでも信頼に足る計画が策定できなかった場合には、金融機関に対してより厳しい自己資本、流動性、レバレッジ規制を課すとともに、金融機関のビジネスやオペレーションに制限がかけられることになる。

下院法案についてはすでに下院本会議で可決されている一方、上院法案は委員会レベル（銀行委員会）での本格的な法案審議は行われていない。両法案は多くの点で異なる内容となっていることから、今後、上院法案が上院において可決された後、両院協議会で協議が行われ、1つの法律に集約されることになる。そうした両院での協議の中で整理計画のあり方が定まることになる。

上下院法案では整理計画に関する規定が設けられている一方で、英国のように整理計画のあり方やその内容に関する議論はそれほど具体的なものとはなっていない。より具体的な検討については、上下院での協議を経て、大統領署名によって金融制度改革法が成立した後、監督当局が整理計画に関する規則をつくる段階になって行われるものと考えられる。

V 破綻処理計画の策定を求めるレギュレーターの狙い

以上のように英国や米国では金融機関に対する破綻処理計画の策定の議論が進んでいる。一方で、国際的な取り組みとしては、2009年11月に開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議の声明では、「国際的に整合性がとれた各社別の回復・整理計画および手段の2010年末までの早期の策定を求める」とされており、破綻処理計画の具体化に向けて急速に議論が進展する可能性がある。

仮に、破綻処理計画の策定を求める規制が導入されると、金融機関には計画策定にかかる作業とコストという大きな負担が生じる。英国のリビング・ウィルに関する議論では、ビジネス情報パックについては金融機関の内部の人材だけで作成することはできるが、整理計画の策定にあたっては、管財人や弁護士という専門家の支援が必要になるとの見方もある。エンロン事件などをきっかけとして導入された内部統制への対応と同じく、あるいはそれ以上に、破綻処理計画の策定・更新のために、規制効果を上回る過剰な負担が発生することも否定できない。

多大なコストをかけてまでシステム上重要な金融機関に破綻処理計画の策定を求める意図は、危機に陥った金融機関のリスク・エクスポージャーやポジションの削減を確実にし、包括的にビジネスを整理・解体できるようにすることであろう。その結果、システム上重要な金融機関が破綻したとしても、市場やカウンターパーティ、顧客に混乱を与えないということが期待されていると考えられる。もっとも、レギュレーターの意図は破綻に伴う

混乱の回避という点に留まっていない。破綻処理計画の策定を通じて、システム上重要な金融機関のビジネスや組織のあり方をそのものを簡素化・合理化させることを狙いとしているようにさえ見受けられる。

バーゼル委員会は、金融グループのストラクチャーやビジネスの複雑性、相互関連性の低減を求める姿勢を明らかにしている。前述のクロスボーダー銀行破綻処理グループの報告書を見ると、勧告5において「各国当局は、金融機関のグループ構造が複雑すぎるため、秩序立った、かつ費用節減的な破綻処理が行えないと考える場合には、資本規制や他のブルーデンス規制を通じて、効果的な破綻処理を容易にするような組織構造の簡素化を促すための適切な規制上のインセンティブを金融機関に与えることを検討すべき」としており、端的に言えば、金融グループの組織構造の簡素化を求めているといえよう。実際に、米国の上院法案のサマリーでは整理計画について、信頼性の高い計画が策定できなかった場合に生じる多大なコストは、容易に整理・解体できないような組織のストラクチャーやオペレーションの合理化を図るインセンティブを金融機関に与えるものとの考え方を述べている。

しかしながら、破綻処理計画の更新が高い頻度で求められれば、実務的に対応することが困難となり、非現実的な要求となる可能性が高くなる。さらに、金融機関のストラクチャーやオペレーションの簡素化を図ることによって破綻時の混乱をどれほど抑える効果があるのだろうか。そのことに関しては未だ明らかにされていない。

今後、システム上重要な金融機関に対する破綻処理計画の策定に関する国際的な議論を英国や米国が先導していく可能性がある。金融機関の規模がある程度大きく、多様なビジネスやオペレーションを行っているからこそリスク許容能力を高めることが可能となり、金融仲介機能を発揮できるというプラスの面も十分に考えられる。わが国としては、現実から乖離した要求とならないよう破綻処理計画の策定に関して、冷静にその規制効果を検証し、議論していくことが必要である。