

米国 FDIC の秩序だった清算手続きに係る暫定規則

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 2010年7月に成立した米国のドッド=フランク法は、銀行持株会社、証券会社や保険会社を含むノンバンクを対象とし、システミック・リスクが生じる場合の特別な破綻処理の枠組みとして秩序だった清算手続きを手当てした。それを受けて、連邦預金保険公社（FDIC）は、2011年1月25日、秩序だった清算手続きに係る暫定規則を官報に掲載し同日に発効した。FDIC規則には、債権者の権利の取り扱いを含む規則が規定されている。
2. FDIC規則のうち特に注目されるのは、規則380.2条である。ドッド=フランク法は、一定の条件の下で、特定の債権者については同順位の債権者に比べて付加的な支払いを行うことを認めている。規則380.2条は、付加的な支払いを受ける特定の債権の対象から外れるものとして、「長期シニア債務」を定義する。FDICはこれに関連して、対象金融会社の株主および劣後債務保有者、債券保有者に対して付加的な支払いを行うことは決してないと明言する。また、コマーシャル・ペーパーの保有者やデリバティブのカウンターパーティ等を含む多くの短期債務保有者が、付加的な支払いを認める条件を満たすことはほとんどないと認識を示している。
3. 今後、秩序だった清算手続きに関する規則策定として、①FDICが財務省に発行する債券の発行上限に関するFDIC規則、②金融安定監督カウンスル（FSOC）による財務省からの資金返済のための評価マトリクスに関する勧告、③評価・クローバックに関するFDIC規則、④FDICを含む連邦規制当局による適格金融契約（QFC）の記録に関する規則が予定されている。
4. 銀行持株会社やノンバンクを対象にした新たな破綻処理の枠組みの全体像を把握するためにも、引き続きFDIC等による規則策定の内容を注意深くフォローアップしていくことが必要であろう。

I. FDIC による暫定最終規則の公表

米国では、2010年7月21日にドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法（以下、「ドッド＝フランク法」）が成立し、銀行持株会社やノンバンクを対象にした破綻処理の枠組みとして、「秩序だった清算手続き」(Orderly Liquidation) が導入された¹。連邦規制当局として米国の預金保険制度を運営し銀行の破綻処理を担う連邦預金保険公社 (FDIC) は、2011年1月25日、ドッド＝フランク法の成立を受けて、秩序だった清算手続きに係る暫定最終規則 (Interim Final Rule) を官報 (Federal Register) に掲載し、暫定最終規則は同日に発効した²。

米国では、銀行を含む預金保険対象機関については、FDIC がレシーバー（管財人）となり、レシーバーシップの下で破綻処理を行う仕組みが連邦預金保険法で手当てされている。一方、預金保険対象機関以外の金融機関を対象とする破綻処理手続きとして、①証券取引委員会 (SEC) に登録する証券会社（ブローカー・ディーラー）は、連邦倒産法 (U.S. Bankruptcy Code) および 1970 年証券投資者保護法に規定する手続きの下に置かれ、②州当局の監督を受ける保険会社には州法の倒産手続きが適用される。そして、③その他の会社（預金保険対象機関、その他の金融会社の持株会社を含む）については連邦倒産法の手続きが適用される。つまり、金融危機以前の米国では、破綻処理の枠組みは業態ごとに区々であり、金融システムが不安定化する状況の中で、金融機関の破綻処理を秩序だてて実行する共通の枠組みが存在しなかったのである。

しかし、金融危機の結果、業種ごとに異なり一貫性を欠く破綻処理の枠組みはシステムミック・リスクをもたらす金融機関を効果的に処理するには十分ではないことが明らかとなった。特に、ベア・スターンズやリーマン・ブラザーズ、AIG の破綻が銀行以外のノンバンクを対象にする特別な破綻処理制度の必要性を認識させることとなった。そこで、ドッド＝フランク法は、銀行持株会社、証券会社や保険会社を含むノンバンクを対象とし、システムミック・リスクが生じる場合の特別な破綻処理の枠組みとして、秩序だった清算手続きを手当てした。連邦倒産法の下での清算手続きでは、潜在的価値を有する破綻金融機関のオペレーションを継続することができないため、債権者に対する支払いを著しく困難にし、インソルベンシーのコストを増加させる。これに対してドッド＝フランク法の秩序だった清算手続きは、資産価値の最大化をもたらす主要なオペレーション、サービスおよび取引を継続し、市場の無秩序な崩壊を回避することが目的となっている。

秩序だった清算手続きは、FDIC がレシーバーとなって破綻したノンバンクをレシーバーシップの下で管理する清算型の手続きである。秩序だった清算手続きの対象となる対象金融会社 (covered financial company) は、銀行持株会社、連邦準備制度理事会 (FRB) の監督下に置かれるノンバンク金融会社、その他のノンバンクとこれらの子会社が含まれる

¹ ドッド＝フランク法の概要については、小立敬「米国における金融制度改革法の成立—ドッド＝フランク法の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2010年夏号を参照。

² <http://edocket.access.gpo.gov/2011/pdf/2011-1379.pdf> を参照。

図表 1 秩序だった清算手続きに関する規則策定スケジュール

	2010年7月 法律施行日	2010年10月 +3カ月	2011年1月 +6カ月	2011年4月 +9カ月	2011年7月 +12カ月	2011年10月 +15カ月
債権者の権利に関する規則 【FDIC (FSOC同意)】	規則提案	パブ コメ	規則策定作業	パブ コメ	最終規則	
財務省からの借入上限に関する規則 【FDICおよび財務省 (FSOC同意)】		規則提案		パブ コメ	最終規則	
財務省からの借入返済のための評価リ スクマトリクスに関する勧告【FSOC】		FSOC勧告			継続作業	
評価ノクローバックに関する規則 【FDIC (財務省同意)】		規則提案		パブ コメ	最終規則	
適格金融契約の記録に関する規則 【FDICを含む連邦規制当局】			規則策定作業			

(出所) FSOC 資料より野村資本市場研究所作成

が、銀行や銀行子会社といった預金保険対象機関は対象外である³。対象金融会社の破綻の危機に際して、財務長官がシステミック・リスク判定を行う場合にのみ、秩序だった清算手続きが適用されることになる。財務長官による当該判定が行われなければ、連邦倒産法等の手続きが適用される。

ドッド＝フランク法は、FDIC に対して秩序だった清算手続きに関するいくつかの規則の策定を求めている (図表 1)。それらのうち債権者の権利に関する規則については、2011年7月までに FDIC が最終規則を策定しなければならないこととなっていた。FDIC は、2010年10月に規則提案を行っており、パブリック・コメントの手続きとその後の検討を経て、債権者の権利の取り扱いを含む今般の暫定最終規則の発効に至ったものである。

II. 秩序だった清算手続きの概要

清算手続きに係る FDIC の暫定最終規則 (以下、「FDIC 規則」) では、規則策定のバックグラウンドとして、秩序だった清算手続きについて FDIC による概要が記述されている。そこにはドッド＝フランク法の条文には現れてこないような秩序だった清算手続きに関する FDIC の考え方も示されている。そこで、まずは FDIC 規則に書かれたバックグラウンドの記述内容に沿って、ドッド＝フランク法の秩序だった清算手続きの概要を整理する。

1. レシーバーの任命

秩序だった清算手続きでは、財務長官が、米国の金融システムに重大なリスクをもたらす破綻金融会社のレシーバーとして FDIC を指名する。関係する連邦規制当局はレシーバー指名の前に、財務長官が大統領と協議の上で FDIC をレシーバーとして指名することを決定するために勧告を行う。対象金融会社または米国の最大の子会社が証券会社である場

³ 金融会社とは、連邦法または州法に基づいて設立・組織され、①銀行持株会社、②FRB 監督下のノンバンク金融会社、③本源的金融業務または付随業務を支配的に行う会社、④本源的金融業務または付随業務を支配的に行う①～③の子会社と定義されている。米国外で設立・組織された会社は対象外である。

合には FRB と SEC が、対象金融会社が保険会社または米国の最大の子会社が保険会社である場合には FRB と連邦保険庁 (FIO) が、それ以外の場合には FRB と FDIC が財務長官に勧告を行うことになる⁴ (ドッド=フランク法 203 条(a))。

財務長官は FDIC のレシーバー指名の決定に当たって、①金融会社が破綻または破綻のおそれがあること、②対象金融会社の破綻および連邦法・州法の倒産手続きの適用が米国の金融の安定に深刻な影響をもたらすこと、③民間セクターには破綻を回避する代替手段がないこと、④債権者、カウンターパーティ、株主の権利または利益に与えるいずれの影響も妥当であること、⑤秩序だった清算手続きにおける措置によって深刻な影響が回避または軽減されること、⑥規制上の命令に従う転換型負債証券をすべて転換するよう連邦規制当局が命令を行っていることを判定しなければならない (法 203 条(b))。財務長官がこのような判定を行い、FDIC がレシーバーとなることに対象金融機関の取締役会が同意した場合、FDIC は直ちにレシーバーに指名される⁵。

2. 清算手続き上の債権の取り扱い

秩序だった清算手続きの政策的な目標として法 204 条(a)は、米国の金融の安定に重大な影響をもたらすようなリスクを軽減し、モラルハザードを最小化する方法で破綻金融会社の清算手続きを行うことを求めている。FDIC には、①債権者および株主が金融会社の損失を負担すること、②破綻金融会社の資産の価値を最大化、損失を最小化し、リスクを軽減化し、モラルハザードを最小化するように対象金融会社を清算することが求められる (法 204 条(a)、210 条(a)(9)(E))。FDIC は、秩序だった清算手続きという無秩序な破綻を回避するための手段が提供されることで、納税者によるベイルアウト (救済) を避け、納税者負担の回避を確実にすると述べる。また、金融会社の破綻の状況に責任をもつ経営者、取締役等にはその責任が求められ、FDIC はそのような経営者や取締役会メンバーの交替を図ることとなる (法 206 条)。

秩序だった清算手続きでは、レシーバーシップの下での支払い順位として法 210 条(b)(1)に規定する明確な原則に基づき、破綻金融会社の債権者は、金融会社の破綻に伴う損失を確実に負担することが求められる。また、破綻金融会社の株主は、他のすべての権利者に完全に支払いが行われた後でないと支払いを受けることができない。法 210 条(b)(1)は、①レシーバーの管理上の支出、②連邦政府に対する債務、③レシーバー指名日以前の 180 日間の従業員の賃金・給与等の支払い (1 人当たり最大 1 万 1,725 ドル、インフレ調整あり)、④レシーバー指名日以前の 180 日間の従業員の年金制度への拠出金 (1 人当たり最大 1 万

⁴ 当該勧告には、①対象金融会社が破綻または破綻のおそれがあるかどうかの評価、②破綻がもたらす米国の金融の安定にとっての影響の説明、③連邦倒産法を適用することが不相当であることの理由の評価が含まれる。

⁵ FDIC がレシーバーとなることを取締役会が同意しない場合には、対象金融会社が破綻または破綻のおそれがあり、対象金融会社の定義に当てはまるという財務長官の判定が恣意的で曖昧でないかについて、コロンビア地区連邦地方裁判所が直ちに司法審査 (judicial review) を行うことになる。裁判所が財務長官の判定を支持する場合には、財務長官が FDIC をレシーバーに指名する命令が発出される。裁判所が申し立てを受けて 24 時間以内に決定が行われない場合は、法律の手続きに基づいてレシーバーの指名が効力を発揮する。

1,725 ドル、インフレ調整あり)、⑤その他の一般債権またはシニア債権、⑥その他の劣後債権、⑦執行役員・取締役の貸金・給与等の支払い、⑧株主またはジェネラル・パートナー、リミテッド・パートナー等という明確な支払い順位を定めている。

また、ドッド=フランク法では債権者が公正な取り扱いを受けることを確実にするための手続きもしくは保護措置が手当てされている。FDIC は、債権者はレシーバーに権利を申し立てる手続きを挙げ、レシーバーの決定に不服がある場合には裁判所に提訴できる点を指摘している(法 210 条(a)(2)乃至(4))。一方、権利が確定した時点で、FDIC には債権者に支払い順位に従って暫定的な支払いができる権限が与えられている(法 210 条(a)(7))。FDIC は、この前払配当は債権者に対する支払いのための有用なツールであり、金融会社の閉鎖に伴う経済面、金融面での影響を緩和するものとして捉えている⁶。さらに、秩序だった清算手続きを適用した場合に債権者が受け取る最低限の支払い額として、清算型倒産手続きである連邦倒産法第 7 章(チャプター・セブン)の手続きを破綻金融会社に適用した場合に受け取れる額が保証されている(法 210 条(d)(2)(B))。

3. 連邦預金保険法、連邦倒産法との親和性

FDIC は、秩序だった清算手続きに関して、連邦預金保険法に基づく銀行の清算手続き、連邦倒産法の下での会社の清算手続きとの類似性を挙げている。秩序だった清算手続きにおけるいくつかの条件は、連邦倒産法の類似の条件を引用しており、連邦預金保険法に規定する銀行のレシーバーシップで実行される FDIC の権限が、秩序だった清算手続きにおけるレシーバーである FDIC にも与えられている。例えば、レシーバーに否認された権利に関する司法審査を含む請求手続き(claims process)、契約の終了(termination)・履行拒絶(repudiation)、適格金融契約(qualified financial contract)に関する条件は、連邦預金保険法に倣ってモデル化されているとする⁷。FDIC が対象金融会社による資産の不正譲渡、優先的譲渡、無許可の譲渡を回避しそれを取り戻すための条件は、連邦倒産法から引用されている。また、相互の債務の相殺を管理するドッド=フランク法の規則は、連邦倒産法の条件と同一であるとする。

さらに、秩序だった清算手続きに係る規則は、連邦倒産法上の債権者の取り扱いと同等の取り扱いを図ることが求められている。法 209 条は、秩序だった清算手続きにおける債

⁶ 連邦預金保険法に規定する銀行のレシーバーシップにおいては、FDIC は非付保預金者の困難を軽減する観点から、銀行閉鎖後に直ちに前払配当を行っている。

⁷ 適格金融契約(QFC)には、証券契約、商品契約、先物契約、スワップ契約(デリバティブ契約)、レポ契約、その他 FDIC が QFC として認める契約が含まれる。連邦預金保険法の下では、破綻銀行のレシーバーに指名された FDIC は、クローズアウト・ネットティング(一括清算)を含むカウンターパーティ等の権利行使を回避し、すべての QFC を他の 1 銀行(ブリッジバンクを含む)に承継することができる。同様にドッド=フランク法では、破綻金融会社のレシーバーに指名された FDIC は、レシーバーに指名された日の翌営業日午後 5:00(東部時間)までにカウンターパーティ等に通知を行い、すべての QFC を他の 1 金融会社(ブリッジ金融会社を含む)に承継する(もしくはすべての QFC を承継しない選択をする)ことができる(法 210 条(C)(8)(9)(10))。FDIC のレシーバー指名日の翌営業日午後 5:00 まで、または QFC が承継された旨の通知をカウンターパーティが受領した後は、QFC に関する終了、清算、ネットティングの権利を行使することができない。

権者、カウンターパーティ等の権利、利益、先取特権に関して、FDIC が策定する規則・規制と破綻金融会社に適用され得る倒産法制との調和を図ることを求めている。FDIC は、今般の FDIC 規則を策定した目的の 1 つに、このような調和を図る役割を果たすことを挙げている。

4. レシーバーの権限

秩序だった清算手続きの目的を達成するために、レシーバーに指定された FDIC には、速やかに破綻金融会社の事業を運営・清算し、資産を売却し、債務を清算するための幅広い権限が与えられる。そのため、FDIC は重要な金融機能を維持しながら破綻金融会社の資産を民間の承継者に直ちに譲渡することができる。それが不可能な場合には、「ブリッジ金融会社」(bridge financial company) に承継する。FDIC は、銀行のレシーバーシップでは、預金者や事業者向けの主要な銀行サービスを維持しながら迅速かつ決定的に行動する能力が、預金保険基金の損失を軽減することにつながっているとし、ドッド＝フランク法の下で実施されるノンバンクの破綻処理においても同様のことが期待されるとする。

FDIC は、破綻金融会社の主要なオペレーションの継続性に対する不可欠の要素として、オペレーションに対するファンディングの能力を強調している。ドッド＝フランク法は、レシーバーシップの下に置かれた対象金融会社およびブリッジ金融会社のオペレーションに対して流動性を提供するため、FDIC が財務省から資金を借り入れることを可能にしている(法 204 条(d)、210 条(n))。また、FDIC は、必要に応じてブリッジ金融会社は、DIP ファイナンスにアクセスできると述べている。

5. ブリッジ金融会社

破綻金融会社の秩序だった清算手続きの基本は、資産の価値を最大化し、市場の無秩序な崩壊を回避するため、主要なオペレーションおよびサービス、取引を継続することを可能にすることである。FDIC は、ブリッジ金融会社の設立を通じて、そのような目的を達成することができる。ブリッジ金融会社は、新たなエンティティとして設立され、対象金融会社の株主、債務、上級執行役員、不良資産やオペレーションに付随する責任を負うことはない。ブリッジ金融会社の株主や債務保有者(debt holder)、債権者(creditor)は、法 210 条(b)(1)に規定する支払い順位に基づいてヘアカットされた支払い額を受け取ることになる。大規模な銀行のレゾリューションに利用されるブリッジバンクと同様、ドッド＝フランク法のブリッジ金融会社では、価値のあるシステム上重要なオペレーションを継続することで、対象金融会社の主要なオペレーションを安定させることが求められる。

ドッド＝フランク法では、ブリッジ金融会社が適格金融契約を引き受ければ、カウンターパーティはブリッジ金融会社に承継された当該契約を終了、清算、相殺させることができない(法 210 条(c)(10))。連邦預金保険法と同様、オペレーションを継続するのに必要なデリバティブ契約をブリッジ金融会社に承継することが可能であり、カウンターパーテ

イによる契約の終了もネットティングも行われ⁸ない。FDIC は、こうした法的な手当ての結果、清算手続きにおいて価値の最大化が求められる資産やオペレーション、または無秩序な破綻を回避するために必要な資産やオペレーションは、ブリッジ金融会社を通じて継ぎ目なく継続することが可能になるとする。FDIC は、連邦倒産法とは異なり、市場ストレス時に直ちに行われる無秩序な担保清算（liquidation of collateral）を避けることができるという点で、市場の不安定化を回避するツールとして重要であると捉えている。

FDIC は、リーマンが破綻した際に資産の市場価値に巨額な損失が生じた原因として、価値のある契約を継続するためのファンディングの欠如、連邦倒産法の下で契約を即時に終了させることができるカウンターパーティの権利を挙げている。一方、FDIC は、ブリッジ金融会社は、秩序だった清算手続きにおいて価値を維持するための適時かつ効率的、効果的な手段を提供するものであり、その結果、金融の不安定化と無秩序な崩壊を回避できると評価している。破綻金融会社の破綻に責任をもつ取締役会や上級経営者は交替が求められる一方で、FDIC の戦略的方針の下で、破綻金融会社の従業員によるオペレーションは継続される。FDIC に雇用された従業員は、破綻金融会社のオペレーションを FDIC が監視することを援けることになると述べている。

ブリッジ金融会社の主要なオペレーションに対して十分なファンディングが行われ、オペレーションを継続することが今後も可能であると市場から認められれば、ブリッジ金融会社のオペレーションは安定化する。それにより、FDIC は可能な限り迅速にオペレーションや資産を民間セクターに売却することとなる。

Ⅲ. FDIC の暫定最終規則の概要

1. FDIC 規則の構成

次に、秩序だった清算手続きに関する FDIC の暫定最終規則の内容について確認する。FDIC 規則は、以下の 6 つの規則を規定している。

- ❖ 380.1 条：定義
- ❖ 380.2 条：同順位の権利主張者の取り扱い
- ❖ 380.3 条：個人雇用契約の取り扱い
- ❖ 380.4 条：偶発債務に基づく権利の可能性
- ❖ 380.5 条：保険会社の子会社である対象金融会社の取り扱い
- ❖ 380.6 条：保険会社または保険会社の子会社である対象金融会社の資産の担保権の制限

FDIC 規則のうち特に注目されるのは、規則 380.2 条である。ドッド＝フランク法は、一定の条件の下で、特定の債権者については同順位（similarly situated）の債権者に比べて付

⁸ 前掲注 7 を参照。

加的な支払いを行うことを認めている。規則 380.2 条は、付加的な支払いを受け取る可能性のある特定の債権の対象から外れるものとして、「長期シニア債務」(long-term senior debt) を定義する⁹。これに関連して FDIC は、対象金融会社の株主および劣後債務の保有者、長期シニア債務の保有者に対して付加的な支払いを行うことは決してないとし、これらの権利者が付加的な支払いを受け取る法的な基準を満たすことは決してないと明言する。付加的な支払いを受ける可能性のない権利者を明確にすることで、対象金融会社の権利者の期待を否定することが狙いである。

以下では、FDIC 規則で明確になった債権の取り扱いを中心に規則の内容を確認する。

2. 特定の債権者に対する付加的な支払い

1) FDIC の権限

FDIC は、①対象金融会社の資産価値の最大化、または②レシーバーシップの適用およびブリッジ金融会社に不可欠なオペレーションの開始・継続、③対象金融会社の資産売却その他の処分から得られる収入の現在価値の最大化、④対象金融会社の売却その他の処分に伴う損失額の最小化に必要な場合、特定の債権者には同順位の債権者に比べてより多くの支払いができるとする¹⁰ (法 210 条(b)(4)、(d)(4)、(h)(5)(E))。

FDIC による銀行の破綻処理では、破綻銀行の業務を買収する多くの金融機関は、預金者との継続的な関係から得られる価値を認識して、全預金を承継するためにプレミアムを支払っており、連邦預金保険法に規定する「最小コスト原則」(least costly requirement) の下で、全預金を承継銀行に売却することによって回収の最大化、損失の最小化を図っている。一方、ドッド=フランク法の秩序だった清算手続きでは、必要不可欠なオペレーションを維持することで無秩序な破綻を回避しながら、銀行の破綻処理と同様、損失を最小化し、回収を最大化することが期待される。FDIC は、レシーバーシップの適用またはブリッジ金融会社にとって必要不可欠なオペレーションの例として、ユーティリティやその他サービス契約に対する支払い、決済プロセス・サービス (payments processing service) との契約を挙げている¹¹。FDIC は、これらのオペレーションや契約が、債権者の利益のため、

⁹ 規則 380.2 条(a)は、長期シニア債務について、債券保有者その他の与信供与者に向けて対象金融会社が発行したシニア債務で、そのタームが 360 日以上のもので定義している。

¹⁰ 法 210 条(b)(4)は、①対象金融会社の資産価値の最大化、または②レシーバーシップの適用およびブリッジ金融会社に不可欠なオペレーションの開始・継続、③対象金融会社の資産売却その他の処分から得られる収入の現在価値の最大化、④対象金融会社の売却その他の処分に伴う損失額の最小化に必要な場合、同順位の債権者と必ずしも同じ扱いをしなくてもよいという例外措置を認めている。また、同条(d)(4)は、対象金融会社の秩序だった清算手続きから生じる損失の最小化のために必要または適当と FDIC が判断する場合、権利主張者に対してまたはそれに関連して、FDIC が付加的な支払いまたは与信を提供することを認めている。そして、同条(h)(5)(E)は、①対象金融会社の資産価値の最大化、または②レシーバーシップの適用およびブリッジ金融会社に不可欠なオペレーションの開始・継続、③対象金融会社の資産売却その他の処分から得られる収入の現在価値の最大化、④対象金融会社の売却その他の処分に伴う損失額の最小化に必要な場合、対象金融会社の資産・負債をブリッジ金融会社に承継するに当たって、同順位の債権者と必ずしも同じ扱いをしなくてもよいという例外措置を認めている。

¹¹ 必要不可欠なオペレーションとして、対象金融会社に必要な契約履行保証 (performance bond) やその他のクレジット・サポートに関連した契約上の権利も含まれる。

ブリッジ金融会社はその資産やオペレーションの価値を維持し、最大化することに資すると考えている。

そして FDIC は、法 210 条(b)(4)、(d)(4)、(h)(5)(E)、そして FDIC 規則による厳格な条件の下で、限定された債権者グループに対して付加的な支払いを認めることが、その他の同順位の債権者に付加的な支払いを認めることを意味するものではないとする。付加的な支払いを受け取ることのないその他の債権者は、法 210 条(b)(1)およびその他の法律に規定される支払い順位に従うこととなる。なお、その他の債権者が受け取る額は、前述のとおり、チャプター・セブンの手続きを適用した場合に受け取る額を下回ることはない。

つまり、規則 380.2 条は、ある種の債権カテゴリーに属する対象金融会社の債権者が付加的な支払いを受け取ることを期待しないよう、要件を満たさない債権者の範囲を明確化することを目的としている。特に、長期（ターム 1 年以上）の無担保シニア債務（unsecured senior debt）を保有する債権者は、その他の一般債権者（一般の取引債権者（general trade creditor）、その他の一般・シニア債務（general or senior liability）を含む）と比べたときに、付加的な支払いを受け取ることはなく、また、劣後債務の保有者や株主その他エクイティの保有者を有利に取り扱う措置も存在しないことを明確にするものである。FDIC は付加的な支払いを受け取ることのない対象金融会社の潜在的な債権者に対して、付加的な支払いを期待しないよう警告することが狙いであるとしている。

FDIC 規則と同様、連邦預金保険法では、最小コスト原則の下で回収の最大化を図る場合、または金融システムの安定への影響を回避するために必要な場合には、銀行閉鎖後に特定の債権者に対して付加的な支払いを行う権限が FDIC に認められているが、レシーバーシップが適用された銀行の株主、劣後債務または長期シニア債務の保有者には付加的な支払いを行うことはできない¹²。FDIC はその理由として、株主や劣後債務、長期シニア債務の保有者に対して付加的な支払いを行っても、破綻銀行からの回収の最大化や破綻銀行の清算手続きを支えることにならないことを挙げている。

FDIC はまた、FDIC 規則が長期の無担保シニア債務に焦点を当てるのは、対象金融会社の債券保有者と、対象金融会社のオペレーションの継続と秩序だった清算に不可欠となるクレジット・ラインを提供する銀行を含む融資事業者（commercial lender）、その他ファイナンスの提供者とを区別するためであると述べている¹³。すなわち、オペレーションの維持・継続のために流動性を供与する債権者については、付加的な支払いの対象となる可能性があるということになる。

¹² 12 U.S.C.1821(i)(3)を参照。

¹³ FDIC は、オペレーションの継続に必要なクレジット・ラインの提供者との継続的な与信関係の重要性も認識しているとしている。実際にドッド=フランク法では、FDIC は貸し手に対象金融会社へのクレジット・ラインを強制することが可能であり、その場合、契約に基づく返済を合意することができる（法 210 条(c)(13)(D)）。

2) 長期債務と短期債務

規則 380.2 条は長期無担保シニア債を特定の債権の対象から除外しているが、こうした長期と短期の区別は、短期債務に付加的な支払いが行われることを必ずしも意味するものではないとする。短期の無担保債務も法 210 条(b)(1) やその他の法律に規定される支払い順位に従う。短期無担保債務に付加的な支払いが行われる場合もあるが、それは法 210 条(b)(4)、(d)(4)、(h)(5)(E)の条件を満たす場合に限りされており、ケース・バイ・ケースで判断されると説明する。その上で FDIC は、コマーシャル・ペーパーの保有者やデリバティブのカウンターパーティ等を含む多くの短期債務の保有者が、付加的な支払いを認める条件を満たすことはほとんどないと認識を示している。実際にはほとんどすべての場合において、短期債務保有者は長期債務保有者とプロラタで支払いを受け取ることになるとし、対象金融会社のクレジット提供者に対して、短期債務に対して付加的な支払いが行われる可能性に期待すべきではないと述べている。

3) クロウバック

法 210 条(o)(1)(D)は、対象金融会社の資産の売却等による清算手続きの結果、財務省から借り入れた資金の返済に不足が生じる場合、法 210 条(b)(4)、(d)(4)、(h)(5)(E)の下で行われた債権者への一部または全部の付加的な支払いに対して、クロウバック、補填を求める権限を与えている。ただし、レシーバーシップの適用またはブリッジ金融会社にとって必要不可欠なオペレーションを開始・継続するために要する支払いには、クロウバックが適用されないとする例外措置も設けられている。この例外措置について FDIC は、破綻金融会社の取引債権者 (trade creditor) に対する支払いが対象となるとし、その例として、代替が難しく必要不可欠なソフトウェアまたはハードウェアの提供をベンダーが継続するため、または独占的なユーティリティに対する支払いを確保するために必要な支払いを挙げている。そして、短期債務の貸し手 (short-term lender) への支払いが例外措置の対象となることはほとんど想定されないと述べている。

また、法 210 条(o)(1)(D)は、財務省からの資金の返済に不足が生じる場合、①適格金融会社 (連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社、FRB 監督下のノンバンク金融会社)、②適格金融会社以外で連結総資産 500 億ドル以上の金融会社を対象に、評価を行った上で、評価に基づいて事後的な徴収を図ることを定めている。もっとも、金融業界からの事後負担の前にクロウバックが行われることとなっており、追加的な支払いを受け取った特定の債権者からの資金回収が先に行われることとなる。そのため、法 210 条(o)(1)(D)は、法 210 条(b)(4)、(d)(4)、(h)(5)(E)の厳格な適用の重要性を強調しているのものであると FDIC は位置づけている。さらに、最も重要なこととして FDIC は、ドッド＝フランク法の下では、納税者が損失に晒されるような状況は一切生じないことを強調している。

3. 担保の取り扱い

FDIC は金融危機をもたらした要因の 1 つとして、モーゲージ担保証券 (MBS) のようなボラティリティが高く流動性の低い担保 (collateral) を利用したレポ市場での短期の担保取引の問題を指摘する。そのため、FDIC はドッド=フランク法の下で自らの権限を行使する際、担保のバリュエーションには注意を払い、担保不足 (under-collateralized) に陥らないように取引をレビューするとの姿勢を示す。

一方、規則 380.2 条(c)は、対象金融会社の財産その他資産に対して法的に有効で、法的強制力があるまたは完全な先取特権、もしくはセキュリティ・エンタイトルメントによって保全される権利は、当該担保の範囲で完全な支払いが行われるものの、担保となる財産その他資産の公正市場価値 (fair market value) の額を上回る権利の部分は無担保債権 (unsecured claim) として取り扱われると規定する。FDIC は規則提案の段階では米国債やエージェンシー債に限っては額面 (par value) で評価するとしていたが、FDIC 規則では米国債を含むすべての担保について、公正市場価値で評価することとした。なお、担保価値の低下によって担保不足に陥った場合は、無担保部分に対する権利は一般債権者の権利として取り扱われることになる。

4. 個人雇用契約の取り扱い

規則 380.3 条は、個人雇用契約 (personal services agreement) に関する規定である。個人雇用契約が負担となり、契約の履行を拒絶することが秩序だった清算を促すことになる場合、FDIC は対象金融会社の他の契約書と同様、契約履行を拒絶することができる。もっとも、契約履行を拒絶するか否かを判断する前に、対象金融会社と個人雇用契約を結んでいる従業員の雇用サービスを利用する必要がある場合もある。そこで、レシーバーシップの適用またはブリッジ金融会社によって一部または全部のオペレーションが継続される間は、FDIC が従業員の雇用サービスを受け入れる場合には、当該従業員の反対がなければ、個人雇用契約の条件に応じて給与が支払われ、当該支払いは支払い順位が最も高いレシーバーの管理上の支出に含まれることを規定している。もっとも、従業員の雇用サービスを FDIC が受け入れたとしても、その後に個人雇用契約の履行を拒絶することができるほか、当初契約に比べて FDIC にとってより有利な個人雇用契約を従業員との間に新たに締結することも可能である。

また、対象金融会社の承継者が個人雇用契約に合意しなければ、対象金融会社の子会社の売却・譲渡または特定のオペレーションや資産の譲渡に際して、従業員の個人雇用契約は継続しないことを明確にするとともに、承継者への譲渡が個人雇用契約を継続する前提では行われないことを確認している。さらに、執行役員または取締役には従業員の給与支払いに関する条件は適用されない。これに関連して、FDIC は法 210 条(s)の規定の下で執行役員または取締役を対象に、かつて支払われていた報酬から回収を図ることが認められていることを強調している。

5. 偶発債務の取り扱い

規則 380.4 条は、対象金融会社のレシーバーシップにおける偶発債務（contingent obligation）の取り扱いを規定している。法 201 条(a)は、ドッド=フランク法の対象となる権利として偶発債務を含めて定義しており、したがって、偶発債務の保有者はチャプター・セブンの手続きを適用した場合に受け取る額を下回らない額を受け取ることが期待される。FDIC がレシーバーに指名された時点で、偶発的な債務に基づく権利であるという理由だけで、FDIC は権利を否認することができない旨を規定している（380.4 条(a)）。

一方、380.4 条(b)では、偶発債務に係る権利の価値は、確定債務となる可能性やその権利の潜在的な影響度に基づいて評価され、レシーバーは偶発債務の程度によって権利の価値の推定を行わなければならないとする。また、対象金融会社の偶発債務、信用状（LC）、ローン・コミットメント、その他同様のクレジット債務を否認することに伴う直接的な損害賠償は、FDIC がレシーバーとして指名された時点での権利の価値の推定値を下回ってはならないと規定している。

IV. 今後の規則策定

ドッド=フランク法の秩序だった清算手続きに関する規則策定としては、今回の FDIC 規則に含まれる債権者の権利に関する規則の他に、①FDIC が財務省に対して発行する債券の発行上限（maximum obligation limitation）に関する FDIC 規則、②金融安定監督カウンシル（FSOC）による財務省からの資金の返済のための評価マトリクスに関する勧告、③評価・クロウバックに関する FDIC 規則、④FDIC を含む連邦規制当局による適格金融契約の記録に関する規則が予定されている（前掲図表 1 を参照）。

秩序だった清算手続きでは、FDIC は財務省向けに債券を発行して必要資金を調達することができる。この債券発行額の上限は、レシーバー指名後 30 日間は対象金融会社の総資産（簿価）の 10%、その後は返済可能な総資産の時価の 90%に設定されている。FDIC は、財務省と共同で債券発行上限に関する詳細な規則を策定することが求められている。

また、秩序だった清算手続きにおいては、財務省からの資金の返済に当たって、対象金融会社の株主・債権者による損失負担だけでは不足する場合には、前述のとおり、①適格金融会社（連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社、FRB 監督下のノンバンク金融会社）、②適格金融会社以外で連結総資産 500 億ドル以上の金融会社を対象にして、評価を行った上で個々の金融機関の資産およびリスクに応じて累進的な負担金を徴収することを定めている。

その際の評価は、FDIC が策定するリスク・マトリクスによって行われることとなっている。リスク・マトリクスの策定に際しては、①経済環境（好況のときは負担金が上昇し、不況の際には負担金が減少）、②預金保険対象機関、証券投資者保護公社（SIPC）メンバー（証券会社）等に課される賦課金（預金保険料等）、③金融システムに対するリスク、秩序だった清算手続きから得られる便益の程度、④FDIC がレシーバーに指名される以前

の10年間に対象金融会社の破綻につながったリスク等を考慮することが求められる。そして、FSOC はリスク・マトリクスの内容に関して勧告を行わなければならないと規定されている。FSOC によるリスク・マトリクスに関する勧告あるいは評価・クロウバックに関する FDIC 規則が示されれば、秩序だった清算手続きにおいて求められる適格金融会社等からの事後徴収による負担のイメージが明らかになるだろう。

現在、ドッド=フランク法の成立により導入された秩序だった清算手続きに関して、関連規則が次第に策定されていくところである。銀行持株会社やノンバンクを対象にした新たな破綻処理の枠組みの全体像を把握するためにも、引き続き FDIC 等による規則策定の内容を注意深くフォローアップしていくことが必要であろう。