

ベイルインの導入に向けた検討 —破綻時に債権の損失吸収を図る新たな措置—

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 新たな金融機関の破綻処理ツールとして、「ベイルイン」が注目されている。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。金融危機後の一連の金融制度改革の中で、システム上重要な金融機関（SIFI）を秩序だてて破綻処理するためのツールとして検討されている。
2. ベイルインはすでに、欧州委員会が策定した金融機関の破綻処理制度に関するEU 指令案の中で、破綻処理ツールの1つとして具体的に規定されている。一方、英国では財務省などがベイルインの検討を行っているほか、米国でも連邦預金保険公社（FDIC）がベイルインを含む破綻処理スキームを検討している。さらに、金融機関の破綻処理制度の国際基準としてG20で合意された金融安定理事会（FSB）の「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」には、ベイルインが規定されている。
3. ベイルインは過去にない新たな措置であるため、留意すべき点も多い。まずは金融機関のファンディング・コストに与える影響が懸念される。また、規制の設計によっては金融機関のファンディングの構造やグループのストラクチャーにも影響を与え得る。各国・地域におけるベイルインを含む破綻処理制度の相違が、投資家の予見可能性を引き下げる可能性がある。
4. FSBは、主要な特性の適用状況に関するピア・レビューを2012年8月に開始しており、G20各国を中心にベイルインを導入するための検討が進む可能性がある。実効的なベイルインの導入の前提として、ベイルインの設計を含めて各国・地域の間での破綻処理制度の全体的な調和が進展することが望まれる。日本では、金融機関の破綻処理法制である預金保険法や更生特例法には、行政当局の裁量の下で元本削減やエクイティ転換を行う権限は規定されておらず、ベイルインに相当する規定はない。日本としてどのような対応を図るのか検討を行う必要がある。

ベイルインの検討の背景

欧州委員会が 2012 年 6 月に公表した EU 域内の銀行および投資会社の破綻処理制度に係る EU 指令案の中で、「ベイルイン」(bail-in)の規定が注目されている¹。また、英国では、政府の諮問委員会である独立銀行委員会(ICB)の報告書を受けて財務省が進める銀行改革の中でもベイルインが検討されている²。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(write-down)またはエクイティへの転換を講じる措置である。ベイルインは、金融危機後の一連の金融制度改革の中で、システム上重要な金融機関(SIFI)を破綻処理するためのツールとして議論されている。

ベイルインの検討の背景には、納税者負担の回避という考え方がある。金融危機の結果、金融市場の混乱を回避しながらクロスボーダーで SIFI を破綻処理する枠組みが存在しないことが、改めて認識された。事業法人と同様に企業倒産法制の下で SIFI の破綻処理を行えば、倒産法制には金融システムの安定に配慮する手立てが講じられていないため、金融市場の混乱を招く懸念がある。金融危機時の欧米各国の政府は、市場の混乱を回避すべく公的資金を使った銀行の「ベイルアウト」(bail-out)、すなわち公的資本注入による救済を余儀なくされる事態に至った。特に欧州では、公的資金による銀行のベイルアウトが各国の財政悪化をもたらし、ソブリン債務危機につながっている面がある。公的資金を使ったベイルアウトに対する国民的な反感は欧米では極めて根深く、納税者の負担の最小化というよりは、納税者負担の回避が国際的な課題となっている。

現在、金融危機の反省を踏まえて、SIFI を迅速かつ秩序だて破綻処理するための枠組みを整備する取り組みが、G20 あるいは国・地域のレベルで行われている。その中では、金融機関が大きすぎて破綻させることができないという「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル」(too big to fail)がもたらすモラルハザードを防止する観点から、公的資金によるベイルアウトを否定し、納税者負担を回避することが基本方針となっている。ベイルインという新たな措置は、納税者負担の回避のため、金融機関の破綻の際に株主や債権者の損失負担を図るツールとして検討されている。

ベイルインは、2010 年 6 月の G20 トロント・サミットにおいて、SIFI の破綻処理ツールの 1 つとして国際的な検討対象に挙げられた³。その後の議論を経て、2011 年 11 月のカンヌ・サミットに金融安定理事会(FSB)が提出し、G20 首脳の間で合意された「金融機

¹ 欧州委員会の銀行等の破綻処理制度に関する指令案の概要については、小立敬「欧州委員会による銀行破綻処理の枠組みの提案」『野村資本市場クォーターリー』2012 年夏号を参照。

² ICB の報告書については、小立敬「リテール・リングフェンス、PLAC による英国銀行改革 独立銀行委員会の最終報告書」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号(ウェブサイト版)を参照。

³ G20 トロント・サミット宣言の別添 2「金融セクター改革」には、SIFI を破綻処理するための具体的な政策勧告として、コンティンジェント・キャピタル、追加的ブルーデンス規制、ストラクチャーの制限に加えて、ベイルイン・オプションや無担保債権者のヘアカットという選択肢が示されている。

関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」においてベイルインが規定された⁴。主要な特性とは、各国・地域の金融機関の破綻処理制度が備えるべき責任、権限、手段を定めた国際的な新たな基準として位置づけられるものである。また、各国・地域レベルでは、EU や英国に加えて、米国でも連邦預金保険公社（FDIC）がベイルインに関する議論を行っている。

ベイルインの導入を提唱するバンク・オブ・イングランド（BOE）のポール・タッカー副総裁は、一般の倒産法制と比較してその仕組みを説明する⁵。非金融会社の破綻に際しては一般に、裁判所の関与の下で、米国の連邦破産法第 11 章（チャプター・イレブン）に代表されるように、ステークホルダー間の交渉によってエクイティを削減し、一部の債務を新たなエクイティに転換することで資本構成を再構築する破綻処理ツールが確立されている。

他方、銀行の破綻の場合は、預金者やカウンターパーティによる資金の引き出しリスクが存在するため、裁判所の関与の下で債権者や株主の異なるクラス間で交渉を図るプロセスを組み込む時間的な余裕はない。つまり、銀行破綻の際は、行政当局が迅速な判断を下すことが必要であり、それがベイルインであるとする。倒産法制との本質的な違いとして、ベイルインは損失負担を資産の処分プロセスを終える時点ではなく、事前に求める点を挙げる。こうしたタッカー副総裁の説明を踏まえると、チャプター・イレブンを適用して事業会社の株主、債権者に損失負担を求めることと同じことを、ベイルインを通じて実現しようという意図が窺われる。

次章以降では、ベイルインの仕組みを整理し、既に提案されているベイルインの概要を紹介するとともに、ベイルインの導入に関わる論点をまとめることとする。

ベイルインの仕組み

ベイルインは、破綻したまたは破綻のおそれのある金融機関（SIFI を含む）の破綻処理ツールとして、無担保・無保証の債務の元本削減、エクイティ転換という債務のリストラクチャリングを通じて、資本増強（capitalization）または資本再構築（recapitalization）を図る措置であり、破綻処理当局（resolution authority）に与えられる法的権限である（図表 1）。既存債務の元本を削減し、エクイティに転換することで、金融機関や重要な金融機能の存続可能性の回復を図ることが狙いであり、政府による公的資金を使ったベイルアウトに替わって、民間セクターの負担で行われる解決手段として位置づけられる⁶。

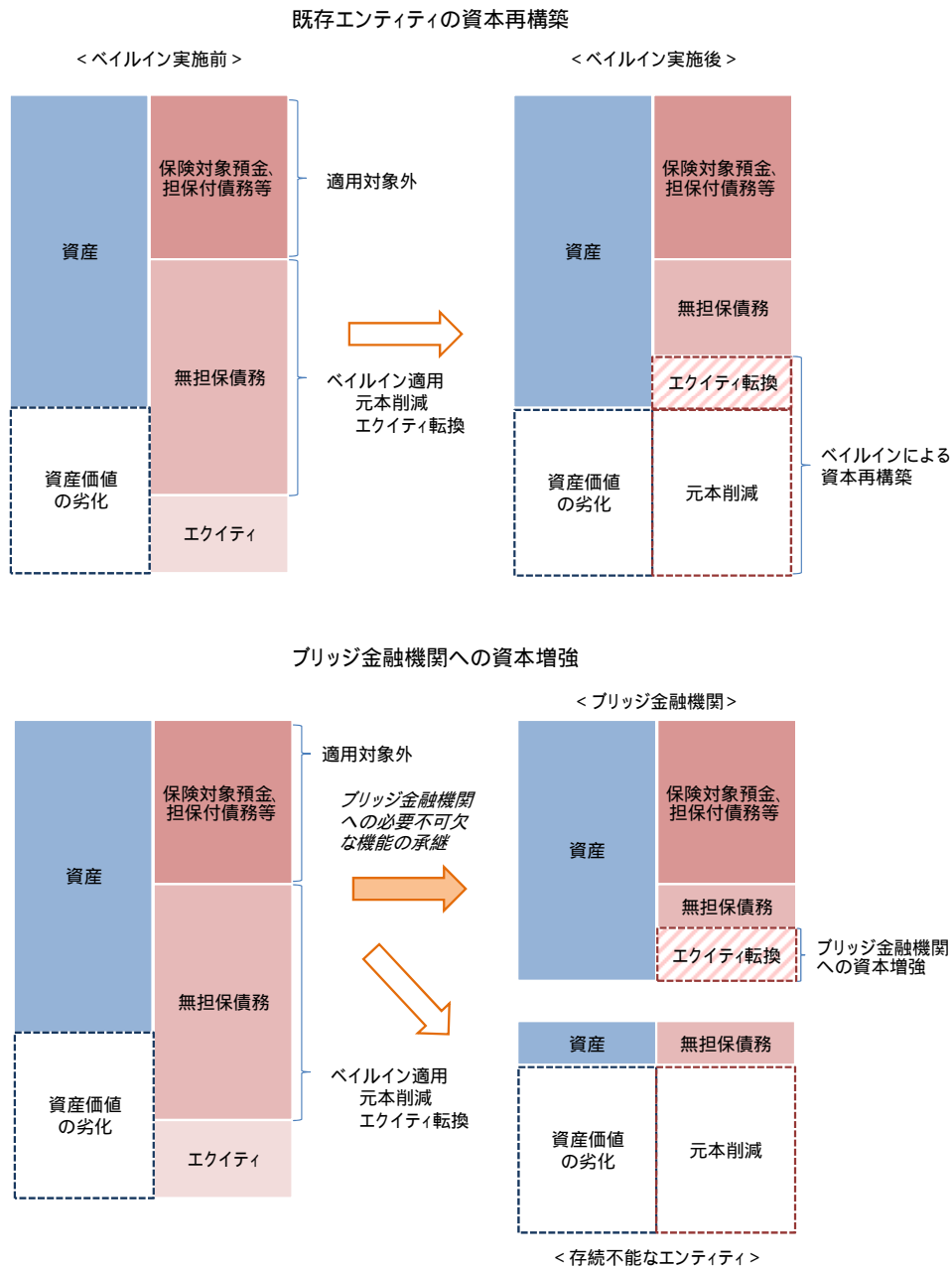
一方、金融危機後に注目されるコンティンジェント・キャピタル（contingent convertible

⁴ FSB, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institution,” October 2011（その概要については、小立敬「SIFIs 政策パッケージと実効的な破綻処理制度の枠組み 金融機関、金融市場に与える潜在的影響」『野村資本市場クォーターリー』2012 年冬号（ウェブサイト版）を参照）。

⁵ Paul Tucker, “Resolution: A Progress Report,” Speech at the Institute for Law and Finance Conference, 3 May 2012.

⁶ Jianping Zhou, Virginia Rutledge, Wouter Bossu, Marc Dobler, Nadege Jassaud, and Michael Moore, “From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions,” IMF Staff Discussion Note, April 24, 2012.

図表 1 ベイルインを利用した資本再構築（イメージ）



（出所）野村資本市場研究所作成

capital; CoCo)との違いを確認すると、トリガーに抵触した場合に元本削減またはエクイティ転換を図る商品性を備える CoCo は、ベイルインと同様に債権者がファイナンスする資本再構築を図る資本商品である。例えば、バーゼル Ⅲ ではその他 Tier1 のハイブリッド証券 (= 負債性資本調達) の資本算入の条件として、一定の自己資本比率の水準を下回る

と自動的に元本削減または転換が行われる条件を商品契約に規定することが求められる⁷。

これに対してベイルインは、金融機関の破綻に際して、破綻処理当局が一定の債務を対象に元本削減またはエクイティ転換を図る権限を行使することを指す。つまり、CoCo は破綻に至る前の段階でトリガー・イベントが生じた場合、エクイティ転換、元本削減を契約ベースで自動的に行うものであるのに対して、ベイルインは破綻したまたは破綻のおそれのある金融機関の破綻処理ツールとして、破綻処理当局の裁量の下で権限が行使されるものである。

ベイルインは破綻処理ツールとして、他の破綻処理ツール（例えば、民間の買い手やブリッジ金融機関への資産・負債の承継）と同様、破綻処理を開始するための要件を金融機関が満たした場合に適用される。仮に、破綻処理の開始要件としてバランスシートがインソルベント（支払不能、債務超過）になった時点ベイルインのトリガーとすると、金融機関の存続可能性を回復させるにはトリガーとして遅すぎる可能性がある。そこで、金融機関がインソルベントになるよりも前の時点でベイルインのトリガー（＝破綻処理の開始要件）が設けられることが想定される⁸。金融機関の秩序だった破綻処理を実現するためには、公的介入の基準を明確にし、可能な限り透明かつ予見可能なものにし、市場参加者のサプライズを避けることが重要である。破綻処理の開始要件に抵触した場合にのみベイルインが適用されるということを明確にすることで、ベイルインを導入することへの市場参加者の不確実性は緩和されると考えられている。

ベイルインは、倒産手続き上の債権の順位を踏まえて適用される。損失はまずはエクイティ（CoCo が転換した後のエクイティを含む）の無価値化（または希薄化）によって吸収され、残った損失に対しては次に劣後債務で吸収し、最後に無担保シニア債務の元本削減、エクイティ転換によって損失が吸収される。後述の EU 指令案では、ベイルインによって損失負担を図る債権の順位が明確に規定されている。なお、バーゼル では、その他 Tier1、Tier2 への資本算入の要件として、銀行が実質破綻の状態に陥った場合に、当局の判断によって元本削減またはエクイティ転換が行われる契約条項を発行条件に含むことが義務づけられる⁹。ベイルインは債権順位を踏まえて適用されることから、その他 Tier1 および Tier2 の元本削減または転換の後に、その他の劣後債務やシニア債務のベイルインが行われることが想定される。

ベイルインの適用対象を事前に明らかにすることで、ベイルインの導入に伴う市場参加者の不確実性は緩和される。ベイルインの適用対象としては、無担保・無保証の劣後債務、

⁷ バーゼル委員会は、元本削減または転換のトリガーとなる自己資本比率の水準として、バーゼルの Q&A の中でコモンエクイティ Tier1 比率 5.125%の水準を例示している。

⁸ インソルベントになる前にトリガーを設定することは、株主を含む他のステークホルダーとシニア債務者との関係、契約上の権利への公的介入、非裁量的であることという点に関して、法的問題が生じる可能性が指摘される（前掲注 6）。

⁹ そのトリガー事由は、元本削減が実施されなければ存続不能になるため、元本削減が必要であると当局が決定する場合、公的資本注入等の支援がなければ存続不能になるため、当局が当該支援を決定する場合が定められている。ただし、元本削減や転換のトリガー事由の発生時にその他 Tier1、Tier2 の元本が削減されること、または納税者が損失にさらされる前にそれらが完全に損失を吸収することを定める法令が当該国において施行されている場合には、契約条項を発行条件に含む必要はない。

シニア債務が想定されており、担保や保険でカバーされた債務にはペイルインは基本的に適用されない。したがって、預金保険対象預金や担保付債務（例えば、カバードボンドやレポを含む）はペイルインの適用除外の扱いとなることが想定される。EU 指令案では、預金保険制度によって保証される預金および担保付債務はペイルインの適用対象から外れている。また、短期債務についてもペイルインの適用対象から外れる可能性がある。短期債務を適用除外とすることで破綻金融機関のファンディングを可能にし、インターバンク市場の混乱を回避することが可能になると考えられている。EU 指令案では、当初満期が1ヵ月未満の短期債務はペイルインの対象外となっている。

さらに、デリバティブに係る負債等の取り扱いも重要な論点である。ペイルインがクレジット・イベントに該当すると、契約条項に基づいて直ちに早期の解約権が発動される可能性がある。ペイルインの適用がデリバティブの解約のトリガーを引くことで、無秩序な契約の終了が生じ、却って株主や債権者の損失を拡大するおそれがある。この点に関して主要な特性は、破綻処理の開始や破綻処理権限の行使が混乱のトリガーを引かないよう早期解約権を一時的に（例えば、2 営業日以内）停止する権限を破綻処理当局に与えることを求めている。

そして、株主や債権者の権利を保護するため、ペイルインが適用される債権者等が「清算手続きを適用した場合よりも不利にならない」ように措置を講じることが求められる（“no creditor worse off than in liquidation”原則）。主要な特性は、金融機関の破綻処理の結果、倒産法を適用して清算する際に受け取れる額を下回る場合、その分が補償される権利を債権者に与えることを求めている。つまり、ペイルインが適用される債権者の権利を保護するためのセーフガードを設ける必要がある¹⁰。一方、転換に必要なエクイティの承認・発行に関する手続きを含む会社法のルールが資本再構築を妨げないように措置を講じることが求められる¹¹。

一般の倒産法制は伝統的に法人格ベースで適用されるが、ペイルインについてはそれとは異なる扱いとなる可能性がある。例えば、金融機関が子会社である場合に法人格に基づいてペイルインを適用すると、親会社もつ子会社のエクイティを消却し、グループが解体される結果となる。また、グループ内の他のエンティティをファンディング・エンティティとして利用している場合には、市場調達のために発行された債務がペイルインの適用を受けないこととなる。そのため、ペイルインの対象となる子会社に対する債権を親会社のエクイティに転換することを認めることや、ファンディングを提供するエンティティの債務をペイルインの対象とすることを含め、伝統的な法人格ベースを超えた措置を講じることが求められる。

ペイルインの適用時には、他の破綻処理ツールと同様、金融機関の母国当局が破綻処

¹⁰ 一定の債権をペイルインの適用除外とする場合の債権の平等性の問題についても、清算手続きを適用した場合よりも不利な債権者には補償を提供することで対処されるという指摘がある（前掲注6）。

¹¹ その他 Tier1、Tier2 の資本算入の要件としてエクイティへの転換を義務づけるバーゼル は、トリガー事由が発生した場合にその商品の発行条件に定められている株数を直ちに発行するために必要なすべての事前承認を常に得ておくことを求めている。

理の一環として、バイルインの適用の承認を行うことになる。バイルイン権限は原則として、海外で保有されている債務や外国法を根拠とする債務も含め金融機関のすべての債務に対して適用されること、その適用プロセスは、母国の法律に従って行うことが想定される。

以上のような枠組みの下で設計されるバイルインについて、G20 レベルあるいは各国・地域のレベルで導入に向けた検討が行われており、すでにいくつかの具体的な仕組みが提案されているところである。

既に提案されているバイルイン

バイルインの導入に向けた各国・地域の取り組みとしては、EU 指令案が破綻処理ツールとしてバイルインを規定し、英国では財務省などがバイルインの導入を検討している。その他、概略しか明らかになってはいないが、米国では FDIC がバイルインを利用した SIFI の破綻処理スキームの検討を行っている。一方、G20 レベルの議論として、FSB の主要な特性では、破綻処理当局が破綻処理の中でバイルインを実行する権限を保持することが求められている。

1 . 欧州委員会の検討

欧州委員会は 2010 年 10 月に金融機関の破綻処理の枠組みに関する報告書を提示し、バイルインの議論を明らかにした。バイルインを具体的に規定する EU 指令案が策定される前の 2012 年 3 月には、欧州委員会はバイルインに関する作業文書を策定・公表しており、バイルインの設計に関して以下の方針が示された¹²。

- バイルインは可能な限り、倒産法下の債権の順位を踏まえること
- いつ、どのような条件の下で債権のエクイティ転換または元本削減が行われるかについて投資家に対する法的確実性を確保すること
- 金融機関はバイルイン可能な債務を十分に有すること
- 金融の安定のためのツールという最終目標が達成されるようにすること
- 市場に与えるバイルインの影響、特に金融機関のファンディング・コストへの影響を最小化すること
- EU 域内市場への影響および域内各国の適用の相違を最小化すること

そして、上記の方針を実現するため、作業文書は次の措置を手当てすることを確認しており、EU 指令案はこれらの措置を踏まえたバイルインの規定となっている。

法的確実性の確保、倒産法の下での債権の順位の考慮

¹² European Commission, “Discussion Paper on the Debt Write-down Tool- Bail-in,” Working Document of the Services of DG Internal Market, March 2012.

- a) 破綻処理の開始時点はインソルベントに近い時点とする
- b) 金融の安定を損なう効果のある債務または本質的に顧客に関連する債務を除き、原則としてベイルインはすべての債務に適用される
- c) 債権者は金融機関がインソルベントとなった場合に比べて不利にならないようにする

金融システムの安定の維持、ファンディング・コスト増加の抑制、予見可能性の確保

- a) エクイティ、エクイティ類似債務および劣後債務を最初にベイルインさせる明確な債権の順位を設定する
- b) 上記(a)の後、短期債務を適用除外とし、適用除外とならない債務はパリパス（債権者平等）で取り扱われる
- c) または上記(b)の代替として、上記(a)の後、ベイルイン可能な債務のうち満期 1 年以上の商品は満期 1 年未満のものの上にベイルインされるという商品の満期に応じた特別な債権の順位を設定する

十分なベイルイン可能債務、潜在的なベイルインのコストの抑制

- a) 自己資本規制とともに、適格債務は総負債の 10%以上という具体的な規制を設定する
- b) または破綻処理当局がケース・バイ・ケースで最低水準を設定する

そして、欧州委員会の EU 指令案では、ベイルインは破綻処理ツールの選択肢の 1 つとして提案されている¹³。ベイルイン・ツールには、破綻金融機関に再建の合理的な見込みがあるときに存続可能性を回復するためにベイルインを適用する場合と、ブリッジ金融機関を通じてシステム上重要な金融機能を継続しながら破綻処理を行うためにベイルインを適用する場合がある¹⁴。前者は、破綻金融機関がゴーイングコンサーンとして維持される「オープン・バンク・モデル」であるのに対して、後者は、ブリッジ金融機関に承継されたシステム上重要な金融機能は継続される一方、承継されなかった（当初のエンティティに残された）資産・負債、オペレーションは、通常の清算手続きによって清算される「クローズド・バンク・モデル」である¹⁵。

まず、EU 指令案は、ベイルイン・ツールのトリガー（＝破綻処理の発動要件）として、金融機関が破綻または破綻のおそれがあると当局が判断すること、破綻処理以外に、合理的な期間内で民間セクターまたは監督上の措置によって金融機関の破綻が回避される合理的な見通しがないこと、公益上、破綻処理措置が必要であることという条件を満たす場合と定める。インソルベントになる前であっても破綻のおそれがあれば、トリガーが

¹³ ベイルイン・ツール以外には、事業売却ツール（＝営業譲渡方式）、ブリッジ金融機関ツール、資産分離ツール（＝不良資産買取方式）という破綻処理ツールが提案されている。

¹⁴ 具体的には、破綻処理の発動要件に抵触した金融機関について、金融機関の認可要件を満たすまでに十分に回復するための資本再構築を行うこと、ブリッジ金融機関に資本を供与するようブリッジ金融機関に承継された権利または債務の元本をエクイティに転換または削減することという 2 つの目的のためにベイルインが適用されることが規定されている。

¹⁵ 前掲注 12 を参照。

引かれることになる。

ペイルインの適用対象となる適格債務は、預金保険制度によって保証される預金、担保付債務、顧客の資産・資金の保有、信託関係から生じる債務、当初満期が1ヵ月未満の債務、給与・年金に係る従業員向け債務（変動報酬を除く）、一般商取引に係る債務、租税債務等を除く、すべての債務である。すなわち、当初満期1ヵ月以上の無担保・無保証の債務が概ね適格債務に該当する。なお、預金保険で保証される預金および担保付債務に関しては、保険や担保で保証・保全されていない部分の債務をペイルインの対象とすることを可能にしている¹⁶。デリバティブに伴う債務については適格債務に位置づける一方で、システム上重要な金融機能の継続や金融の安定に与える影響に照らして必要かつ適切な場合は、ペイルインの適用除外とすることを認めている¹⁷。また、EU指令案が対象とするEU域内の銀行、投資会社等がEU域外で発行する債務に関してもペイルインの対象となる。

EU指令案は、破綻処理当局がペイルインを適用する際の損失負担の順位を以下のように定めており、ペイルインが適用される場合には債権の順位が尊重されることを明確にしている¹⁸。

コモンエクイティ Tier1 を元本削減、その他 Tier1 のうち資本商品を無効化
 その他 Tier1 のうち負債商品および Tier2 の元本を削減
 その他 Tier1 および Tier2 に該当しない劣後債務の元本削減
 残余の適格債務の元本削減

EU指令案はその施行日を2015年1月1日と規定しているが、破綻処理当局によるペイルインの権限の行使に関しては、2018年1月1日から適用することを定めている。既発行の債務について特に経過措置は設けられていないことから、2018年初の時点で存在する当初満期1ヵ月以上の無担保債務は、ペイルインの適用対象となる。

EU指令案は、株主および債権者の損失吸収力を向上させ、ペイルイン・ツールの実効性を確保する観点から、自己資本および適格債務の対総負債比率による最低基準を設定することを定めている。もっとも、最低基準の具体的な水準については、EU加盟国が様々な判断基準を考慮して決定することにしており、最終的には加盟国の裁量に委ねられる¹⁹。

¹⁶ ただし、カバード・ボンドに関しては、各国の裁量によって、未保全部分の債務に対してもペイルインを適用しない扱いとすることが可能である。

¹⁷ その場合は、元本削減を行うためにデリバティブのポジションをクローズ・アウトすることによる金融システムへの影響、中央清算機関（CCP）において集中清算されるデリバティブ債務の元本削減を行う際のCCPのオペレーションへの影響、デリバティブ・カウンターパーティのリスク・マネジメントに与える元本削減の影響を考慮して判断することとしている。

¹⁸ 破綻処理当局は、劣後債務（その他 Tier1、Tier2 以外）および適格債務の元本削減、転換を適用する際には、同順位の債務の元本をプロラタで削減することが規定されており、同順位の債務の間では平等に損失を割り当てることが求められる。

¹⁹ 具体的には、破綻処理ツールの適用によって銀行の破綻処理の実効性を確保することの必要性、ペイルイン・ツールを適用する場合、銀行に対する十分な市場の信認が維持されるコモンエクイティ Tier1 比率に回復させるために要する適格債務の水準、銀行の規模、ビジネス・モデル、リスク・プロファイル、預金保険制度による破綻処理におけるファイナンスの程度、銀行の破綻が金融の安定に与える影響が挙げられている。

これは、おそらく後述の英国が独自に検討する最低基準に配慮したものであろう。その一方で、欧州委員会は EU 指令案の説明メモ (explanatory memorandum) の中で、適格債務は総負債 (規制資本を除く) の 10% 以上という水準を例示している。当該水準について欧州委員会は、金融危機の経験およびモデル・シミュレーションから得た結果に基づくものであると説明している。なお、グループの場合は、グループ・ベースで適格債務の最低基準が要求される。

2 . 英国の検討

英国では、ICB の最終報告書「ヴィッカーズ・レポート」が 2011 年 9 月に公表され、ホールセール・投資銀行業務のリスクからリテール預金を保護し、銀行システムの安定性を向上させる観点から、同じグループの中でホールセール・投資銀行と、リテール・商業銀行業務を運営する「リングフェンス・バンク」(ring-fenced bank) の法人格を分離する「リテール・リングフェンス」の構想が提示された²⁰。ICB 報告書は、リテール・リングフェンスに絡めてペイルインについても検討を行っている。

ICB は、「第一次ペイルイン権限」(primary bail-in power) として、銀行の破綻処理の中で、予め定められた債務を対象に資本再構築を図る元本削減 (エクイティ転換を含む) を実施する権限を破綻処理当局に与えることを提案した。そして、発行から最低 12 ヶ月以上の残存期間をもつすべての無担保債務を「ペイルイン債」(bail-in bond) として位置づけ、第一次ペイルイン権限の適用対象とする。ペイルイン債はその他の非資本性・非劣後性の債務 (シニア債務) よりも先に損失を吸収するが、ペイルインを適用する際には倒産手続き上の債権の順位が尊重される。また、ICB は、デリバティブに伴う債務をペイルインの適用対象とすることには慎重な考えを述べる。なお、ペイルイン債が外国法を根拠法とする場合には、契約条項によって第一次ペイルイン権限の下に置かなければならないとしており、英国外で発生する債務もペイルインの対象とする考えである。

ICB は、コモンエクイティ Tier1、非エクイティ資本 (= その他 Tier1 および Tier2)、残存期間が 12 ヶ月以上のペイルイン債を「第一次損失吸収力」(primary loss-absorbing capacity; PLAC) として定義する。ICB は、銀行の破綻処理を行う中で、PLAC による損失吸収が十分ではない場合には、破綻処理当局の裁量の下、PLAC を超えてすべての無担保債務を対象に損失吸収を求める権限として、「第二次ペイルイン権限」(secondary bail-in power) を定めている²¹。第二次ペイルイン権限の下では、無担保の短期ファンディングやデリバティブ・エクスポージャーもペイルインの適用対象となる。

ICB の最終報告を受けた財務省は、銀行改革を実行するための法案策定に向けた準備を

²⁰ Independent Commission Banking, “Final Report,” Recommendations, September 2011 を参照 (概要をまとめたものとして、小立敬「リテール・リングフェンス、PLAC による英国銀行改革 独立銀行委員会の最終報告書」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号 (ウェブサイト版) を参照)。

²¹ ICB は、担保付債務のうちフローティング・チャージ (浮動担保) により保全された債務については、第二次ペイルイン権限下に置かれるとする。

開始し、2012年6月に公表したホワイトペーパーの中でベイルインの議論を明らかにした²²。まず、財務省はベイルインの適用対象に相応しくない債務の例として、担保で完全に保全された債務、デリバティブ債務、短期の債務を挙げる²³。

財務省は、長期の無担保シニア債務を対象に他の債務に先立ってベイルインを適用した場合、それらが他の債務に劣後していなければ、倒産手続き上の債権の順位が考慮されないことに懸念を示す。そこで、ベイルイン権限に加えて、少なくとも一定の長期無担保シニア債（long-term unsecured bond）には、倒産手続きにおいて、他の無担保シニア債務に劣後し、同順位として扱われる無担保シニア債務やその他の債務より前にベイルインが適用されるという条件を商品契約に規定することを提案する²⁴。

さらに、ICBが第一次と第二次のベイルイン権限とを区別する一方で、財務省は十分なベイルインの対象範囲を確保し、債権の順位を踏まえた上で、上記2つの劣後条件を備えた債務を組み合わせれば、単一のベイルイン権限でも十分な損失吸収力が確保されるとする。ただし、他の非資本性・非劣後性の無担保債務よりも先に劣後性を備えた長期無担保シニア債にベイルインが適用されるということであって、ベイルインの適用が長期無担保シニア債に限定されるわけではない。

また、財務省はベイルイン権限を行使する際の目的や手法を明らかにする。まず、ベイルインの権限行使のトリガーは、他の破綻処理ツールと同じものとし、銀行の認可基準と関連づけるかたちで、銀行がインソルベントの状態になる前にトリガーが引かれるようにすべきであると述べる。そして、ベイルインがオープン・バンクとクロズド・バンクの2つの破綻処理の目的で利用されるとしている。

オープン・バンク・ベイルインとは、グループ外に業務を移管することなく、銀行が存続可能な状態まで回復を図るために利用されるものであり、特に、（必要に応じて新経営計画、新経営陣の下）銀行やグループの全体を維持することが適切な状況においては、オープン・バンク・ベイルインは有益であるとする。そして、英国 BOE と米国 FDIC が検討を進める「トップダウン・アプローチ」（FDIC は「シングル・レシーパーシップ」と呼称）として、持株会社が発行する債務をまず先にベイルインすることが、オープン・バンク・ベイルインを実施する1つの手段となり得ることを指摘している。

これに対して、クロズド・バンク・ベイルインとは、銀行のすべての業務ではなく、例えば、決済システムや預金業務といったシステム上重要または必要不可欠なサービスをブリッジ・バンクや民間の買い手に承継する場合に、破綻銀行のリストラクチャリングとして、損失負担を図るツールに位置づけられる。この場合、承継されずに残された法人は清算されることとなる。

一方、ICB は、ベイルインの実効性を確保する観点から、リスクアセットが GDP 比

²² HM Treasury, “Banking Reform: Delivering Stability and Supporting a Sustainable Economy,” June 2012.

²³ 財務省は、ベイルインに適切な債務を判断する基準として、（破綻処理の時点で迅速な当局の判断が必要のため）短期間でベイルインを適用することが技術的に可能であること、ベイルインの対象とした場合に望ましくないまたは意図せざる結果を生じにくいこと、倒産手続きの中で損失を被ることを挙げている。

²⁴ ただし、CoCo とは異なり、元本削減または転換の具体的な条件については契約の中で特定しなくてよいとしており、それらはあくまでもベイルイン権限をもつ破綻処理当局の裁量下に置かれる。

3%を超える大規模なリングフェンス・バンクと、資本サーチャージ 2.5%が要求される大規模なグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）を対象に、規制資本とペイルイン債で構成される PLAC の最低基準として、リスクアセット比 17%の水準を要求することを提案する²⁵。そのため、大規模なリングフェンス・バンクには 3.5%の追加的 PLAC（＝ペイルイン債）、大規模な G-SIB には 4.0%の追加的 PLAC が要求される²⁶（図表 2）。

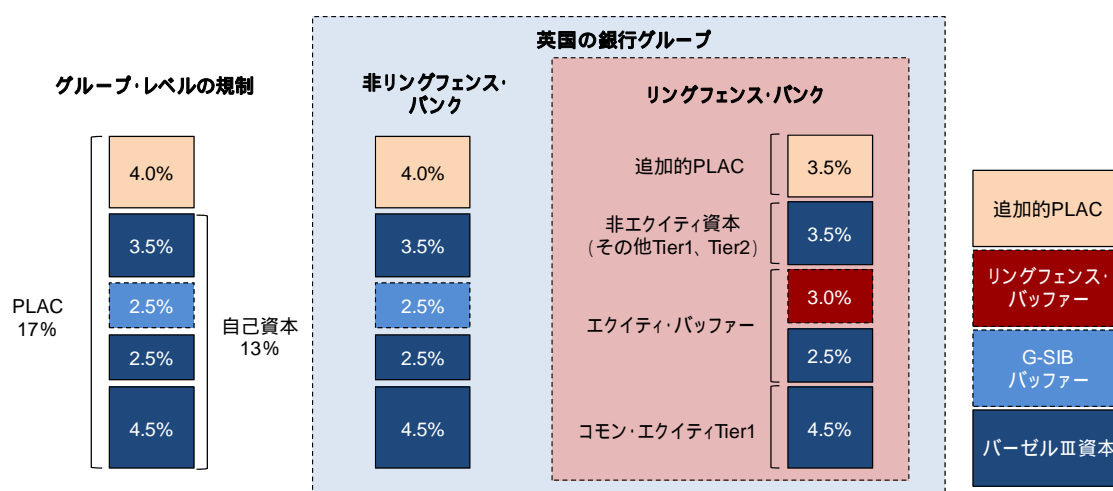
財務省は、ICB による PLAC の最低基準に関する検討を引き継いでいる。EU 指令案ではペイルインの適格債務の最低基準の設定に関して、一定の条件の下で加盟国の裁量を認めていることから、ICB と同様に財務省は、EU 指令案の枠組みの下、英国の大規模な銀行にはリスクアセット比 17%の PLAC を最低水準とすることが適当との判断を示している²⁷。

3．米国における検討

米国では 2010 年 7 月に成立したドッド・フランク法によって、預金保険制度を運営し銀行の破綻処理を担う FDIC に、銀行持株会社や、証券会社、保険会社を含むノンバンク金融会社をレシーバシップ（破産管財手続き）の下で破綻処理する権限（orderly liquidation authority）が与えられた。現在、FDIC は、英国 BOE と連携を図りながら、大規模な金融グループの破綻処理スキームに関する検討を行っている²⁸。FDIC が検討して

図表 2 PLACに関する新たな規制

大規模な英国のG-SIBグループの場合:グループ資本規制13%、グループPLAC規制17%



（注） 追加的 PLAC とは、残存期間が 12 ヶ月以上のペイルイン債を指す。

（出所）英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

²⁵ 英国の銀行として現行の G-SIB リストには、パークレイズ、HSBC、ロイズ、RBS の名前が挙がっている。

²⁶ 大規模リングフェンス・バンクには、英国独自の資本規制としてコモンエクイティ・ベースの「リングフェンス・バッファ」が 3%要求される。

²⁷ リスクアセットが GDP 比 1～3%のリングフェンス・バンク、資本サーチャージが 2.5%未満の G-SIB については、17%よりも低い PLAC が要求される。

²⁸ FDIC が検討している破綻処理アプローチの議論に関しては、淵田康之「クロスボーダー金融グループの破綻処理 新たなアプローチ」『野村資本市場クォーターリー』2012 年夏号を参照。

いるスキームはシングル・レシーバーシップと称され、公式にはベイルインの語は用いられていないが、実態としては持株会社の債務のエクイティ転換やヘアカットを伴うベイルインの措置が議論されている。

FDIC はシングル・レシーバーシップの検討について、時期尚早であるとしてそのスキームの全容を明らかにしていないが、2012年5月にマーティン・グルエンバーグ FDIC 総裁が行った講演では、以下のプロセスが明らかにされている²⁹。

フランチャイズ・バリューに貢献するエクイティ・ソルベントな子会社の破綻に伴う混乱を回避し、その業務を継続する観点から、親会社をレシーバーシップの管理下に置く一方、親会社が有する子会社に関する資産（主に出資）を新設のブリッジ持株会社に承継

親会社のエクイティおよび劣後債務、無担保債務の所有者はレシーバーシップの管理下に置かれ、その代わりにレシーバーシップの管理下に置かれた親会社はブリッジ持株会社のエクイティを資産として保有

FDIC は債権の順位に従って、エクイティ、劣後債務、無担保債務の順に損失を割り当て。エクイティは無価値化が想定される一方、レシーバーシップの管理下に置かれた親会社の一部の債務は、ブリッジ持株会社の資本形成のためブリッジ持株会社のエクイティに転換

上記のプロセスを通じて、子会社はゴーイングコンサーンのカウンターパーティとしてオペレーションを行うことが可能になり、デリバティブを含む適格金融契約（qualified financial contract）が継続されることが期待される。ブリッジ持株会社は、当初はレシーバーシップが所有するものの、最終的には民間に譲渡されて破綻処理プロセスが完了することとなる。FDIC としては、いずれこのようなシングル・レシーバーシップの詳細を明らかにする予定である。

4 . FSB の検討

他方、FSB の主要な特性では、破綻処理当局が有するべき一般的な破綻処理権限の中で、金融機関の破綻処理において必要不可欠な機能の継続性を実現するまたは実現を支えるための手段として、（資本再構築がなければ）存続不能となる機能を提供する既存エンティティの資本再構築、または、存続不能な金融機関の閉鎖後に機能を承継する新設のエンティティまたはブリッジ金融機関への資本増強（残された業務は解体され、金融機関は清算）によって、ベイルインを実行する方法を定めている。さらに、破綻処理におけるベイルイン権限として、以下の具体的な規定を定める。

清算手続きにおける債権の順位を踏まえながら、金融機関のエクイティまたはその他

²⁹ Remarks by Martin J. Gruenberg Acting Chairman, FDIC to the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference, May 10, 2012.

の所有商品（instrument of ownership）、無担保・無保証債権に関して、損失吸収に必要な程度まで元本を削減する権限

清算手続きにおける債権の順位を踏まえながら、全部または一部の無担保・無保証債権に関して、破綻処理の中で金融機関（または破綻処理における承継者、同一国の親会社）のエクイティまたはその他の所有商品に転換する権限

破綻処理の開始時点でトリガーが引かれていない CoCo または契約上のベイルイン商品を転換または元本削減する権限

FSB の主要な特性は、「秩序ある方法で、納税者を損失のリスクにさらすことなく破綻金融機関を破綻処理することを可能にするため、すべての国の破綻処理制度が有すべき責任、手段および権限を定める G20 各国の破綻処理制度の改革の参照となる新しい国際基準」として位置づけられており、カンヌ・サミットにおいて、日本を含む G20 各国は、SIFI 政策パッケージの一貫として主要な特性を承認している³⁰。

FSB は 2012 年 8 月に主要な特性の適用状況に関するピア・レビューを開始し、各国当局や関係者に向けた質問書を公表した³¹。当該質問書は、(a)金融危機時の SIFI の破綻処理の経験やその教訓、(b)既に実行した破綻処理制度改革、(c)今後の改革の予定に加えて、各国の破綻処理制度における主要な特性の適用の詳細について質問を行うものである。質問書の中には、必要不可欠な金融機能の継続性を実現もしくは実現を支える手段として、破綻処理当局がベイルインを適用する権限を有しているか否かに関する質問も設けられている。

ベイルインに関して指摘される留意点

前述のとおり、ベイルインは FSB の主要な特性において規定され、SIFI を含む金融機関の破綻処理制度の整備を図る国・地域でも導入に向けた取り組みが具体化しつつある。このような当局サイドによるベイルインの導入を図る動きに対して、民間セクターではベイルインの導入を支持する向きがある。例えば、世界の主要な銀行、証券会社、保険会社が加盟する国際金融協会（IIF）、欧州の市場参加者の団体である欧州金融市場協会（AFME）、国際スワップデリバティブ協会（ISDA）、英国銀行協会（BBA）などは、ベイルインを基本的に支持している。

一方、ベイルインは過去にはなかった新しい措置であることから、留意すべき点も多い。まず、ベイルインの導入が金融機関のファンディング・コストに与える影響が指摘される。前述の欧州委員会の作業文書でもファンディング・コストの最小化の方針が確認されている。つまり、ベイルインの適用対象となる債務については、それがシニア債であっても、金融機関が破綻した場合、もはや政府支援が得られる見込みはないことから、ベイルイン

³⁰ FSB, “Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions,” 4 November 2011.

³¹ FSB, “Thematic Peer Review of Resolution Regimes,” Questionnaire, 3 August 2012.

の適用を通じて投資家に損失が発生する可能性が高まることになる。そのため、投資家からより高いプレミアムを要求され、発行コストが上昇する可能性がある。ゴールドマン・サックスは、EU 指令案の公表を受けてバイルイン・ツールの導入を歓迎する一方で、満期の長い債券のスプレッドにはマイナスの影響が生じる可能性を指摘している³²。

一方、スタンダード&プアーズ(S&P)は、バイルイン・リスクに十分に見合うスプレッドが得られなければ、投資家はリスク回避を望むため、金融機関がバイルインの適用除外になるように債務のストラクチャーを開発する可能性を指摘し、そのことが透明性の低下につながる懸念を示す³³。また、S&Pは、経営体力の弱い金融機関は財務ポジションが改善するまでバイルイン可能な債券を発行できなくなるとみており、結果的に中央銀行の流動性供給に依存することになる可能性を指摘するとともに、短期債務がバイルインの適用除外となることに伴う金融機関のファンディング構造への影響を挙げる³⁴。こうしたバイルインに伴う金融機関、投資家へのインプリケーションについては、KPMG がいくつかの論点をまとめている³⁵(図表3)。

図表3 バイルイン導入に予想される影響

金融機関へのインプリケーション	
1.	暗黙の政府サポートが取り除かれ、破綻処理の際に債権が元本削減またはエクイティへの転換が生じるという見込みを反映して、債権者はより高い利回りを要求するため、金融機関のファンディング・コストが上昇すること
2.	無担保・無保険のファンディングへのアクセスが難しい金融機関には、上記のファンディング・コストの上昇がより深刻なものとなるおそれがあること
3.	金融機関にはバイルイン可能な債務の額を最小化するインセンティブが生じること。その場合、担保付債務、保険対象のリテール預金、短期のホールセール預金に資金調達が振り替わる可能性があること(ただし、短期のホールセール預金についてはバーゼル の流動性規制によって一定の制限)
4.	バイルインの最低基準が、(リスクアセット比ではなく)総負債比として導入される場合、金融機関は一般に、総負債に占める資本の割合が相対的に小さいことから、(モーゲージのように)リスクウエイトが低い資産を多く保有している金融機関には、より高いコストが生じること
5.	例えば、従来は子会社レベルでファンディングしている金融機関がグループレベルでバイルイン債務が要求される場合、グループ内の特定の場所にバイルイン債務を置くことが求められる場合、ファンディングが制限され、金融機関はより高いコストに直面すること
6.	クロスボーダーの金融機関は、債務をどのようにバイルインするか、その他の破綻処理ツールを適用すべきかといった各国当局の異なる考え方から生じる不確実性に直面すること
投資家へのインプリケーション	
1.	バイルインがファンディング・コストを上昇させ、収益性を低下させるため、エクイティの投資家はより低いリターンしか受け取れないこと
2.	納税者の負担の下で金融機関をサポートする可能性がなくなる中で、無担保・無保証の債権者はバイルインされるリスクをカバーするためにより高いリターンを求めること
3.	規制当局からの禁止、あるいはエクイティに転換する可能性のある債務の保有が認められないことで、バイルイン債務を保有できなくなる投資家が現れること
4.	バイルイン債務の保有者の集中が生じ、システミック・リスクが生じる可能性があること

(出所) KPMG 資料より野村資本市場研究所作成

³² Goldman Sachs, "Bail-in Tools Welcome, But Could Further Impact Longer-dated Bonds," Credit Research, 6 June 2012.

³³ S&P, "How a Bail in Tool Could Affect Our Ratings on EU Banks," May 2012.

³⁴ S&Pは、バイルインの導入に伴う銀行格付への影響については、EU 指令案が最終化されていないために結論を出しておらず、銀行格付への影響は、どの種類の銀行債務が影響を受け、バイルイン・ツールがどのように、どういった条件の下で運用されるかという点に依存すると述べる。もっとも、潜在的な政府支援を背景に現状は考慮されている格付のアップリフトには負の影響があること、特に常にバイルインの対象となる非累積型劣後債に関しては格下げの可能性を示唆している。

³⁵ KPMG, "Bail-in Liabilities: Replacing Public Subsidy with Private Insurance," July 2012.

また、ベイルイン債務がエンティティ・レベルで要求されるのか、グループ・レベルで要求されるのかという点も重要な論点である。例えば、FDIC が検討するシングル・レシーバーシップでは、持株会社にベイルインが適用されるのに対して、EU 指令案は、ベイルイン適格債務の最低基準をグループ・ベースで要求するものの、グループ内のどのエンティティにベイルイン債務を置くかということに関する定めはない³⁶。こうした規制内容の違いが、金融機関のファンディングの構造やグループのストラクチャーに影響をもたらす可能性がある。

そして、クロスボーダーに関する問題がある。クロスボーダーの金融グループの破綻処理ツールとして機能させるべく主要な特性に基づいて調和を図りながら各国・地域がベイルインを導入したとしても、各国当局が破綻処理の権限およびツールを適用する方法、タイミングが異なる可能性がある。また、破綻処理の権限やツールを調和したとしても、各国・地域の倒産手続きや債権の順位までも調和が図れなければ、倒産手続きの中で債権者の保護を図るアプローチが国・地域で異なるものになるほか、資産の譲渡・売却やリストラクチャリングの選択肢についても各国・地域で異なる可能性がある。

さらに、政府支援の可能性も国・地域で異なる。日本では、預金保険法 102 条において預金取扱金融機関に対する公的資本増強の手当て（第 1 号措置）が措置されているのに対して、米国では、ドッド・フランク法において金融機関の破綻処理に納税者資金は使ってはならない旨が規定されている。一方、EU は、納税者負担の最小化を求める一方で、公的資金の利用を完全に排除しているわけではない³⁷。

こうした国・地域間のベイルインを含む全般的な破綻処理の枠組みの相違、あるいは破綻処理に際しての国・地域間の基本的な考え方の違いは、ベイルインに対する投資家の予見可能性を低下させる可能性がある。

今後の留意点と日本への示唆

ベイルインの導入に向けた取り組みが国際的に進んでおり、先行する EU では、EU 指令案の中でベイルインが具体的に規定された。EU 指令案は今後、欧州議会および欧州連合理事会において、相応の時間をかけて審議が行われる見通しである³⁸。今後の審議の中で、ベイルインの枠組みの見直しや規定の修正が入るのかどうかを注視していく必要がある。また、英国では財務省が進める銀行改革の中でベイルインの検討が行われており、立法に向けた議論の行方を見極めなければならない。同時に、英国も EU 加盟国として EU

³⁶ その背景として、米国では大手金融機関は銀行持株会社の形態をとっているのが一般的であるのに対して、欧州のユニバーサルバンクは一般に持株会社形態をとっていないというグループ・ストラクチャーの違いがあるように思われる。

³⁷ EU 指令案には、公的資本増強を図る具体的なツールは設けられていないが、公的資金の利用を想定した規定がいくつか設けられている。また、ソブリン債務危機への対応として、欧州安定メカニズム（ESM）から銀行に直接的に資本増強を行う仕組みが検討されている。

³⁸ 欧州議会および欧州連合理事会における EU 指令案の審議は、各国の間の利害調整を要するため、法案審議が数年に及ぶ可能性も想定される。

指令案が最終化されればその規定に従う必要があることから、EU レベルでの議論が英国の検討にどのような影響を与えるかにも注意する必要があるだろう。さらに、英国 BOE と米国 FDIC が連携を図りながら検討を進めるトップダウン・アプローチまたはシングル・レシーバーシップの検討にも注目しなければならない。

ベイルインは、金融機関の破綻処理制度の国際基準として位置づけられた FSB の主要な特性に規定されている。そのため、今後は G20 各国を中心にベイルインを導入するための検討が行われることが予想される。現在、FSB は主要な特性の各国の適用状況に関するピア・レビューに着手しており、それが各国におけるベイルインの検討を加速する可能性も考えられる。しかしながら、EU、英国、米国が検討するベイルインの枠組みを並べただけでも、そのスキームには大きな違いがあることが認識される。ベイルインの仕組みの違いを放置したまま各国・地域が導入を進めれば、ベイルインの予見可能性を引き下げ、市場参加者を混乱させる可能性が生じることが懸念される。実効的なベイルインの導入の前提として、ベイルインの設計を含めて各国・地域の間での破綻処理制度の全体的な調和が進展することが望まれる。

G20 メンバーに含まれる日本も、ベイルインを含め主要な特性の求める要件に対してどのような対応を図るのかについて検討を行う必要がある³⁹。日本では、金融機関の破綻処理法制として預金取扱金融機関を対象とする預金保険法に加えて、預金取扱金融機関および保険会社、証券会社を対象とする更生特例法が存在する。いずれの法律にも行政当局の裁量の下で元本削減やエクイティ転換を行う権限は規定されておらず、ベイルインに相当する規定はない。米国では FDIC は自らの行政手続きの中で債権のヘアカットが実行できるが、日本では憲法の制約から一般に行政当局が権利を変更することはできず、裁判所の権限の中で実施する必要がある。したがって、ベイルインを導入するためには裁判所の関与は避けられず、破産・更生・再生手続きを通じてベイルインを実施することが想定される。その結果、破綻処理の開始からベイルインの適用までに相応の時間がかかり、主要な特性が求める迅速な秩序だった破綻処理が実現されない可能性がある。破綻処理の迅速性を如何に確保するのかが極めて重要な課題である。

一方、クロスボーダーの破綻処理ツールとしてのベイルインの実効性は、各国・地域が主要な特性に基づいてそれぞれに破綻処理制度を整備するだけでは担保されないように思われる。市場参加者がベイルインに否定的な反応を示せば、例えば、金融機関のファンディング構造に大きなマイナスの影響が生じ、かえって金融の安定性が損なわれる可能性も考えられなくはない。つまり、市場参加者のベイルインに対する認識がベイルインの実効性を確保するための重要な鍵となると考えられる。ベイルインの導入に際しては、市場参加者との対話を通じて、ベイルインが市場に受容されるように努めることも当局に求められるのではないだろうか。

³⁹ 日本では、金融審議会に設置された「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ」において、金融機関の破綻処理の枠組みに関する検討が始まった。