

SIFIs 政策パッケージと実効的な破綻処理の枠組み 金融機関、金融市場に与える潜在的影響

小立 敬

要 約

1. 2011年11月のカンヌ・サミットにおけるG20首脳の合意を受けて、金融安定理事会（FSB）は、システム上重要な金融機関（SIFIs）のシステムミック・リスク、モラルハザードのリスクへの対処を目的として、SIFIs政策パッケージを公表した。SIFIs政策には、バーゼル委員会によるG-SIFIsの資本サーチャージ、FSBによる「実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」が含まれる。G-SIFIsの資本サーチャージに注目が集まっているが、FSBの主要な特性も金融セクターに広く影響を及ぼし得る政策である。
2. 破綻処理制度の新たな国際基準としての主要な特性は、クロスボーダーでの金融機関の秩序だった破綻処理の実現を図ることを目的として、各国が主要な特性を自国制度に手当てすることで破綻処理制度のコンバージェンスを図ろうとするものである。その特徴は、納税者負担の回避のため金融機関をベイルアウト（救済）するオプションを原則として否定している点である。また、破綻処理におけるベイルイン、期限前解約権の一時停止を含む破綻処理当局の新たな権限を定めている。
3. 少なくともG-SIFIsには、再建・破綻処理計画（RRP）の策定が求められるほか、破綻処理の実現可能性を評価するレゾルバビリティ・アセスメントという新たな監督上の評価が導入される。金融機関は自己資本規制を中心とするプルーデンス規制に加えて、レゾルバビリティの改善を図ることが求められ、アセスメントの結果が低ければ、組織のストラクチャーやビジネスモデルの変更を迫られる可能性もある。
4. G20サミットにおける合意の下、日本も主要な特性の適用のために必要な対応を図らなければならない。もっとも、日本のこれまでの経験に照らせば、公的支援のオプションを欠いた破綻処理制度が、システムミック・リスクを回避し、秩序だった破綻処理を実現できるのか疑問なしとしない。一方、RRPやレゾルバビリティの適用に伴う金融機関の負担、ベイルインや期限前解約権の一時停止に伴う金融市場への影響には留意する必要があるだろう。また、主要な特性が各国において今後どのように適用されていくか十分に留意すべきであろう。

．カンヌ・サミットと SIFIs 政策パッケージ

金融危機の再発防止を図るグローバルな金融制度改革の中で、その破綻が金融システムの安定に対する脅威となる「システム上重要な金融機関」(systemically important financial institutions; SIFIs)への対処、すなわち SIFIs のトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル (too big to fail) に伴うモラルハザードの削減を目指す包括的な政策の検討は、2011 年 11 月の G20 カンヌ・サミットにおいて 1 つの結論に達した。カンヌ・サミットの議論の結果、FSB やバーゼル委員会によって検討が行われてきた SIFIs 政策パッケージが、G20 首脳によって承認されたのである。

SIFIs 政策の議論の始まりは、グローバルな金融・経済危機を受けて 2008 年 11 月にワシントンで初めて開催された G20 サミットにさかのぼる。ワシントン・サミットの声明では、「すべての SIFIs への適切な規制を確保」という方針が示された(図表 1)。そして、2009 年 9 月のピッツバーグ・サミットでは、SIFIs 政策に関してより具体的な政策方針が打ち出されている。金融安定理事会 (FSB) は、その方針を受けて SIFIs 政策に関する検討を開始し、その検討結果として「システム上重要な金融機関がもたらすモラルハザードの抑制」と題する報告書を取り纏めた。この報告書は 2010 年 11 月のソウル・サミットにおいて G20 首脳によって承認されている。ソウル・サミットでの承認を受けて 2011 年 7 月には、FSB が SIFIs の実効的な破綻処理に関する市中協議文書を、バーゼル委員会がグローバルな SIFIs (G-SIFIs) のうち、「グローバルなシステム上重要な銀行」(global systemically important banks; G-SIBs) を特定する方法と G-SIBs に求める追加的な損失吸収力の要件に関する市中協議文書を策定した。

そして、カンヌ・サミットでは、最終化されたこれら 2 つの文書を含む SIFIs 政策パッケージが G20 首脳によって承認された。同時に、SIFIs 政策パッケージに関して G20 首脳は、合意された期限の中で FSB の基準や勧告を実施し、そのために必要な法令改正の実施、当局間の協力の推進、監督上の権能・権限の強化を図ることにコミットしている。

FSB はカンヌ・サミットにおける合意を受けて、「システム上重要な金融機関に対処するための政策手段」(以下、「FSB 文書」)を公表し、これにより G20 の枠組みの下で策定された SIFIs 政策パッケージの全容が初めて明らかになった¹。それと同時に、SIFIs 政策パッケージを構成するものとして、FSB が、各国の金融機関の破綻処理制度が手当てすべき責任、権限および手段を定めた「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」を、バーゼル委員会が、G-SIBs の評価方法と追加的な損失吸収力の要件、すなわち G-SIBs に資本サーチャージを求める「グローバルにシステム上重要な銀行に対する評価方法と追加的な損失吸収力の要件」を公表した²。これらの 2 つの文書は、SIFIs 政策パッケージにおいて重要な役割が与えられている。

¹ FSB, “Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions,” 4 November 2011.

² FSB, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions,” October 2011, and Basel Committee on Banking Supervision, “Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement,” November 2011.

図表1 G20 サミットにおける SIFIs 政策の検討

2008年11月	ワシントン	『宣言』において、「すべてのSIFIsへの適切な規制を確保」との認識を提示
2009年4月	ロンドン	『金融システムの強化に関する宣言』において、「巨大複合金融機関には、そのシステム上の重要性を踏まえ、特に注意深い監視が必要」との認識を提示
2009年9月	ピッツバーグ	『首脳声明』において、以下の政策方針を提示 SIFIsは国際的に整合性がとれた個社ごとの危機対応計画、破綻処理計画を策定すること 各国当局は、クロスボーダーの主要な金融機関のための危機管理グループ、危機時の介入に関する法的枠組みを構築し、市場混乱時の情報共有を改善すること 金融機関の倒産による混乱を軽減し、将来のモラルハザードを減少させることに資するよう金融グループの実効的な破綻処理のための手法と枠組みを策定すること FSBは、より強力な監督と金融機関に対する追加的な資本、流動性その他のブルーデンス規制を含む実施可能な措置を2010年10月までに提案
2010年6月	トロント	『宣言』の別添「金融セクター改革」において、以下の政策方針を提示 金融機関の破綻処理 納税者が最終負担することなく、危機時にあらゆる種類の金融機関をリストラクチャリングまたは破綻処理する権限とツールを備えたシステムを構築・適用することにコミット。これらの権限は、ゴーイング・コンサーンの資本・流動性のリストラクチャリング、ゴーイング・コンサーンのリストラクチャリングおよび解体を促すべき破綻処理制度は以下を備えるべき ・ モラルハザードを抑制し納税者を保護するための損失の適切な配分 ・ 保険対象預金者に対する中断のないサービスを含む必要不可欠な金融サービスの継続性 ・ 市場における破綻処理制度の信頼性 ・ 波及効果の最小化 ・ 秩序だった破綻処理のための事前計画、契約関係の移転 ・ クロスボーダー金融機関が破綻した場合の国内および各法域間の実効的な協力・情報交換 SIFIsへの対処 SIFIsにおけるモラルハザードのリスクの抑制に関するFSBの中間報告を歓迎。ソウル・サミットまでに、SIFIsに関連する問題に効果的に対処し、SIFIsを破綻処理するための具体的な政策勧告を検討・策定するようFSBに要請。コンティンジェント・キャピタル、バイルイン・オプション、サーチャージ、賦課金、ストラクチャー上の制限、無担保債権者のヘアカット手法を含め、市場規律を促す金融商品、メカニズムの検討とともに、より密度の高い監督を含む 2010年末までに合意された主要なクロスボーダー金融機関の再建および迅速な破綻処理の計画を策定するために引き続き協働
2010年11月	ソウル	『ソウル・サミット文書』において、以下の政策方針を提示 どの金融機関も大きすぎまたは複雑すぎてつがせないことがあってはならず、納税者は破綻処理の費用を負担すべきでないという見解を再確認。SIFIsがもたらすモラルハザードのリスクを軽減し、トゥー・ビッグ・トゥー・フェイル(TBTF)問題に対処するためにFSBより提案された政策の枠組み、作業プロセスおよび日程を承認。これは以下を組み合わせた多角的な枠組みが必要 ・ すべての金融機関が金融システムを不安定にせず、納税者に損失のリスクを負わせることなく、安全かつ迅速に処理されることを確保するための破綻処理の枠組みやその他の施策 ・ SIFIs、および当初は特にG-SIFIsについて、その破綻がグローバルな金融システムにもたらすリスクがより大きいことを反映してより高い損失吸収力を有するよう求めること ・ より密度の高い監督・監視 ・ 個別金融機関の破綻の波及リスクを軽減するための強固なコアな金融市場インフラ ・ 状況によっては、追加的な流動性規制、より厳しい大口与信規制、賦課金、ストラクチャー上の措置を含む、各国当局が定める他の補完的なブルーデンス要件およびその他の要件 G-SIFIsが国際的な再建・破綻処理計画の策定を義務づける継続的なプロセスの下に置かれるべきことに合意。国際的な監督カレッジを通じてこれらの金融機関に関する厳格なリスク評価を実施し、危機管理グループ内で金融機関ごとに危機時の協調に関する協定を交渉することに合意。これらの金融機関に関する各国の政策の実効性および整合性については、FSBが定期的なピア・レビューを実施 クロスボーダーの破綻処理に関するパーゼル委員会の提言を各国レベルで実施することに関するトロントでのコミットメントを再確認。各国レベルでの実施を支援するため、パーゼル委員会において予定されているこれらの提言の現状調査を歓迎。FSBに対して当該作業を基に実効的な破綻処理の枠組みの特性を2011年までにまとめるよう要請 トロントでのコミットメントに於いて、FSBがIMFと協議の上で策定した監督の密度および実効性の向上に関する政策提言を承認。新たな金融規制の枠組みはより実効的な監視・監督によって補完されなければならないことを再確認。強固で明確なマンデート、行動に当たっての十分な独立性、適切な資源、定期的なストレス・テスト、早期介入を含めリスクを事前に特定し対処するための手法と権限の完全な一式を監督当局が有するべきことに合意
2011年11月	カンヌ	『コミュニケ』において、以下の政策方針を提示 いかなる金融機関もTBTFとはみなされないよう、また納税者が破綻処理のコストを負担することから保護されるよう包括的措置に合意。FSBはG-SIFIsの最初のリストを本日公表。G-SIFIsは、強化された監督、破綻処理の枠組みに関する新たな国際基準、2016年からは追加的な資本要件に服する。システム上重要なノンバンクの金融エンティティを特定する準備を実施

(出所) G20 サミット資料より野村資本市場研究所作成

． SIFIs 政策パッケージの概要

SIFIs 政策パッケージを提示した FSB 文書は、SIFIs とはその規模 (size)、複雑性 (complexity)、システム的な相互連関性 (interconnectedness) に起因して、経営危機や無秩序な破綻が幅広い金融システム、経済活動に重大な混乱をもたらす可能性のある金融機関であるとする。FSB 文書は、そのような重大な混乱を回避するために、当局がソルベンシー (支払能力) を公的に支援することで SIFIs の破綻を未然に回避せざるを得ない状況がこれまであまりに頻繁に生じたとの認識を示すとともに、金融危機で明らかになったこととして、そのようなことが民間のインセンティブと国家財政に有害な結果をもたらすとの考えを述べている。

金融危機では、特にリーマン・ブラザーズの破綻後の金融パニックの状況の中で、金融機関の連鎖的な破綻を回避し、システム的な危機の拡大を防ぐため、欧米各国を中心に公的資金による資本増強を含め、多額の公的資金が金融セクターに投入された。それにより危機のさらなる拡大が回避された一方で、国家財政に大きな負担がもたらされ、納税者の負担が生じる結果となった。このことが、現在の世界経済の大きな懸念となっているユーロ圏のソブリン債務危機の背景にもなっている。危機後にグローバルな検討が始まった SIFIs 政策には、金融機関のペイルアウト (bail out)、すなわち金融機関の救済措置を講じることに伴う財政の悪化、納税者負担を二度と生じさせないという国民感情や世論に後押しされた欧米当局の考えが強く影響している³。

以上の観点を踏まえ、FSB 文書は SIFIs のシステム的・リスク、モラルハザードのリスクへの対処を目的として、以下の政策措置で構成される SIFIs 政策パッケージを提示した。

- 破綻処理制度の新たな国際基準としての FSB の「実効的な破綻処理の枠組みの特性」
当局が納税者を損失リスクにさらすことなく秩序だった方法で破綻金融機関を破綻処理できるよう、各国の破綻処理制度が保持すべき責任、手段、権限を規定
- (i)G-SIFIs のための破綻処理の実行可能性、すなわちレゾルバビリティ (resolvability) の評価、(ii)再建・破綻処理計画 (recovery and resolution plan; RRP) の策定、(iii)G-SIFIs の母国当局とホスト当局が、危機対応としてよりよい準備を行い、危機時の協力方法の明確化を図るため、金融機関固有のクロスボーダーの協力の取り決め (institution-specific cross-border cooperation agreement) の策定を要求
- G-SIBs に特定された銀行の破綻時の影響に応じて、リスクアセット比 1.0% ~ 2.5% のコモンエクイティ (普通株式等 Tier1) による追加的な損失吸収力 (資本サーチャージ) を要求
- より密度の高い実効的な SIFIs の監督 (i)監督当局の責務、資源、権限の強化、(ii) リスク管理機能、データ集積能力、リスク・ガバナンス、内部統制に対する監督上の

³ 例えば、米国の「ウォール街を占拠せよ」(Occupy Wall Street) は、そのスローガンの 1 つとしてウォール街の銀行をペイルアウトしたことを強く非難している。

より高い期待を通じた監督を含む⁴

FSB 文書は SIFIs 政策パッケージのうち、G-SIFIs に対する資本サーチャージがマクロ経済に与える影響について評価している。すなわち、「G-SIFIs の耐性がより向上することによるグローバル経済への継続的なベネフィットは、資本サーチャージが適用される期間を通じて、さほど大きくない GDP の一時的な低下を上回る」と述べ、資本サーチャージの導入の妥当性を強調する。そして、FSB 文書は最初に特定された G-SIFIs (のうちの G-SIBs) として、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループを含む、全世界で 29 行のリストを初めて明らかにした⁵。この G-SIFIs リストは、2009 年末のデータに基づいて策定されたものであり、今後は毎年アップデートされるデータに基づいて、毎年 11 月に新たな G-SIFIs リストが公表されることとなる⁶。

他方、カンヌ・サミットにおける SIFIs 政策の新たな展開として、G20 首脳は FSB に対して、バーゼル委員会と協議の上、G-SIFIs の枠組みを各国国内のシステム上重要な銀行 (domestic systemically important banks; D-SIBs) に直ちに拡張するため、その方法の策定に関する進捗状況を 2012 年 4 月の G20 財務大臣会合までに報告するよう求めている。国内でシステム上重要な市場インフラをもち D-SIBs についても SIFIs 政策が適用される方針が示されたのである。

また、カンヌ・サミットでは SIFIs 政策が銀行に限られないことも確認された。保険監督者国際機構 (IAIS) は、2013 年までに国際的に活動する保険グループ監督の共通のフレームワークを策定することが求められた⁷。また、G20 首脳は、国際決済銀行 (BIS) の支払・決済システム委員会 (CPSS) と証券監督者国際機構 (IOSCO) に対して、システム上重要な市場インフラに関する作業の継続を求める一方、FSB には、IOSCO と協議の上、システム上重要なノンバンク・エンティティを特定する手法を 2012 年末までに用意するよう要請している。銀行や保険会社だけでなく、システム上リスクを生じ得るノンバンク・エンティティ、市場インフラを含む幅広い金融主体を対象に、システム上リスクを回避し、モラルハザード・リスクを削減するための包括的な枠組みが構築されようとしていることが明らかになったと捉えることができる。

⁴ より密度の高い実効的な SIFIs の監督に関しては、FSB が 2010 年 11 月に公表した「SIFI への監督の密度と実効性」(Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision) に基づいて政策が実行される。

⁵ 日本の 3 メガバンク以外の G-SIBs として、バンク・オブ・アメリカ、中国銀行、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、バンコ・ポブラーレ、パークレイズ、BNP パリバ、シティグループ、コメルツバンク、クレディ・スイス、ドイチェ・バンク、デクシア、ゴールドマン・サックス、クレディ・アグリコール、HSBC、ING バンク、JP モルガン・チェース、ロイズ・バンキング・グループ、モルガン・スタンレー、ノルディア、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド、サンタンデール、ソシエテ・ジェネラル、ステート・ストリート、UBS、ウニクレディット・グループ、ウェルズ・ファーゴの名前が挙げられている。

⁶ 2012 年 11 月以降の G-SIBs のリストでは、各 G-SIBs の資本サーチャージの水準が明らかになる。

⁷ IAIS は 2011 年 7 月、国際的に活動する保険グループの監督の共通のフレームワークとして、コモン・フレームワーク (ComFrame) の枠組みを構築する作業に取り掛かっていることを明らかにしている。

金融機関の実効的な破綻処理の枠組み

1. 破綻処理の枠組みのあり方

SIFIs 政策として、G-SIBs を対象に資本サーチャージを求めるパーゼル委員会の規則文書に対して大きな注目が集まっているが、FSB による「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」(以下、「主要な特性」)に関しても金融機関の破綻処理制度の整備という範囲を超えて、金融機関や金融市場に広く重大な影響を及ぼし得る政策である。パーゼル委員会の規則文書は市中協議文書どおりの内容であった⁸。そこで、本稿では FSB の主要な特性に焦点を絞って内容を確認することとしたい。

主要な特性は、金融機関を対象とする各国の破綻処理制度が備えるべき具体的な要件を提示する前に、前文 (preamble) において、主要な特性が実現を図るクロスボーダーの破綻処理制度のあり方を提示している (図表 2)。すなわち、実効的な破綻処理制度は、清算

図表 2 実効的な破綻処理制度のあり方

「主要な特性」の前文
実効的な破綻処理制度の目的は、清算手続きにおける債権者順位を踏まえながら、株主および無担保債権者が損失を吸収することを可能にするメカニズムを通じて、深刻なシステム上の混乱がなく、納税者を損失にさらすことなく、一方で必要不可欠の経済機能を保護しながら、金融機関の破綻処理を可能にすること
実効的な破綻処理制度は、下記を実現 システム上重要な金融サービス、支払・清算・決済機能の継続を確保 関係する保険制度等と調和を図りながら、保険制度の対象である預金者、保険契約者、投資家を保護し、分別管理されている顧客資産の速やかな返還を確保 金融機関の所有者(株主)と無担保・無保証の債権者に債権者順位を踏まえながら損失負担を要求 公的なソルベンシー支援に依存せず、公的なソルベンシー支援が得られるとの期待を醸成させないこと 不要な価値の崩壊を避け、債権者の損失というもう1つの目的と調和を図りつつ、母国、ホスト国における破綻処理の全体的なコスト最小化を模索 法律上、手続き上の明確さと秩序だった破綻処理計画の事前策定を通じて、スピードと透明性、可能な限りの予見可能性を破綻処理前、処理中における国内の破綻処理当局、関係する外国の破綻処理当局との協力、情報交換、協調のための義務を法律に規定 存続不能な金融機関を秩序だった方法によって市場から退出可能にさせること 信頼性があり、それにより市場規律を改善させ、市場ベースの解決のインセンティブをもたらすこと
各法域は、もはや存続不能で存続できる合理的な見込みがない金融機関を破綻処理する多様な権限とオプションを破綻処理当局に手当てすべき
破綻処理制度は以下を含む 安定化オプション: (i)金融機関の株式、ビジネスの全部または一部の直接的またはブリッジ金融機関を通じた第三者に対する売却・譲渡、および/または(ii)必要不可欠なエンティティに対し法的に強制される債権者によってファイナンスされる資本再構築によって、システム上重要な機能の継続性を確保 清算オプション: 保険で保護される預金者および保険契約者、その他のリテール顧客を保護するよう金融機関の業務の全部または一部の秩序だった閉鎖・解体
複数の国で活動する金融機関の調和のとれた破綻処理を促すために、各法域は主要な特性で規定されたツールと権限を各国制度に手当てするために必要な法律改正を通じて、破綻処理制度のコンバージェンスを追求すべき

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

⁸ ほぼ唯一の変更点は、市中協議文書では G-SIBs を選ぶ際のカットオフ・スコア(足切り点)や各バケットの基準スコアを 3~5 年ごとに見直すと言われていたが、最終文書では 3 年ごとの更新に改められ、標本として選ばれる銀行の見直しも 3 年ごとに行われることが明らかになったことである。市中協議文書の概要をまとめたものとして、小立敬「グローバルなシステム上重要な銀行(G-SIBs)の評価手法および資本サーチャージ」『野村資本市場クォーターリー』2011 年夏号を参照。

手続きにおける債権者順位を踏まえながら株主・無担保債権者による損失吸収を通じて、金融システムの混乱と納税者負担を回避し、必要不可欠な金融機能を保護しながら金融機関の破綻処理を可能にすることを目的としている。具体的には、システム上重要な金融サービス、決済機能の継続の確保、保険対象となる預金者や保険契約者の保護、分別管理された顧客資産の迅速な返還、株主、無担保・無保証債権者による損失負担、公的なソルベンシー（債務支払能力）支援への依存の排除、破綻処理コストの最小化、破綻処理プロセスの明確化、国際的な協力・協調、存続不能な金融機関の市場からの退出、市場規律の改善を実現する枠組みとして位置づけられている。

その上で、主要な特性は 2 つの破綻処理手法を提示する。まず、安定化オプション（stabilization option）として、民間の承継者、一時的な承継を目的とするブリッジ金融機関への破綻金融機関の株式、事業の譲渡、システム上重要な機能の継続を確保するため、当局に命じられた債権者によってファイナンスされる資本再構築（officially mandated creditor-financed recapitalization）、すなわち後述のバイルイン（bail in）という新たな手法を挙げている。次に、清算オプション（liquidation option）として、保険で保護される預金者、保険契約者、その他のリテール顧客の保護を図りつつ、金融機関の業務の一部または全部の閉鎖、解体を挙げる。これらのオプションにおいては、公的資金による資本増強を含むバイルアウトの選択肢が排除されている。

また、前文は複数の国で活動する金融機関の調和のとれた破綻処理を促すため、各国は主要な特性に規定されたツールと権限を国内制度に手当てするために必要な法改正を行って、破綻処理制度のコンバージェンスを追求すべきとする。クロスボーダーの破綻処理の枠組みを構築するため、主要な特性の適用を通じて、各国間で破綻処理制度の調和を図ることが狙いである。

2．主要な特性が求める要件

主要な特性は、前文を掲げた後に、範囲、破綻処理当局、破綻処理権限、相殺、ネットティング、担保、顧客資産の分別管理、セーフガード、破綻処理における金融機関のファンディング、クロスボーダーの協力のための法的枠組み、危機管理グループ、金融機関固有のクロスボーダーの協力の取り決め、レゾルバビリティ・アセスメント、RRP、情報アクセス、情報共有に関して、各国が破綻処理制度の中で整備すべき要件を規定している。これらのうちレゾルバビリティ・アセスメントと RRP については、後の章でより詳しく整理する。

範囲

主要な特性は、システム上重要または重大（systemically significant or critical）な金融機関はいずれも破綻処理制度の対象にすべきとしており、対象を G-SIFIs に限定していない。特に、破綻処理制度の対象範囲を、金融機関持株会社、グループ、コングロマリットのビジネスにとって重要なオペレーションを担うグループ内の非規制対象エンティティ、

外国金融機関の支店にも拡げることを求めている⁹。グループ体としてクロスボーダーで秩序だった金融機関の破綻処理を可能にすることがその目的である。そして、少なくともすべての G-SIFIs は、RRP の策定、レゾルバビリティ・アセスメント、金融機関固有のクロスボーダーの協力の取り決めの対象であるとする。G-SIFIs 以外の金融機関(例えば、D-SIFIs)にも適用される可能性がある。

日本の破綻処理制度との関係で考えると、預金取扱金融機関を対象とする預金保険法は、原則、銀行持株会社を対象としておらず、銀行グループ内に重要なオペレーションを担うエンティティが存在する場合にも同法に規定する破綻処理措置の対象には含まれない¹⁰。外国金融機関の支店も対象外である。さらに、預金取扱金融機関ではない証券会社や保険会社が破綻した場合、システムック・リスクを回避しつつ秩序だつて破綻処理を行うための措置は特に手当てされていない¹¹。

破綻処理当局およびその権限

迅速な破綻処理を確保するため、破綻処理当局(resolution authority)は司法当局ではなく、行政権限の下で破綻処理を行う行政当局であることが求められる。金融機関のバランスシートが債務超過になりエクイティがその価値を完全に失う前に、適時かつ早期に破綻処理を開始できることが必要であり、金融機関が存続可能でなくなった場合、またはその可能性があり存続可能となる合理的な見通しがない場合に、破綻処理が発動される枠組みであることが求められる。破綻処理当局は、そのために必要な一定の破綻処理権限を保持しなければならない(図表3)。

特に、主要な資産・負債を譲渡する場合は債権者等の同意を必要とすることが各国法制において一般的であるが、そのような手続きは時間を要し、否決されるおそれもある。そこで、主要な特性は、破綻金融機関の資産・負債を第三者やブリッジ金融機関に譲渡する際に債権者等の同意を不要とすることを求めている¹²。また、資産・負債の譲渡がデフォルトや契約終了の事由を構成することがあり、その場合には秩序だった破綻処理を実行する上で障害となる可能性がある。そこで、主要な特性は、破綻金融機関から譲渡される資産・負債に係る義務または破綻金融機関が当事者となる契約において、資産・負債の譲渡がデフォルトや契約終了の事由に該当しないような措置を講じることを求めている。さらに、主要な特性は、円滑な破綻処理の観点から、ブリッジ金融機関に関して破綻処理当局が有すべき権限を定めている¹³。

⁹ 主要な特性は、金融市場インフラも実効的な破綻処理の枠組みの対象範囲に含めるべきとしている。

¹⁰ 預金保険法 102 条 1 項 1 号の公的資本増強では銀行持株会社の株式引受が可能であるが(ただし、銀行子会社の自己資本の充実のために行うものに限定) それ以外の措置は銀行持株会社を対象としていない。

¹¹ 銀行や証券会社、保険会社を含む金融機関等の破綻処理のための特別な枠組みとして、更生特例法が存在するが、同法は多数のステークホルダーが関与する金融機関等の破産・更生・再生手続きにおける手続きの迅速化が狙いであって、システムック・リスクの回避のための権限や措置は規定されていない。

¹² 例えば、預金保険法 87 条は、破綻銀行等が債務超過である場合、裁判所の許可(代替許可)を得て、株主総会等の決議を経ずに事業の全部または重要な一部の譲渡ができるよう規定している。

¹³ 具体的には次のとおり。当局が選択する破綻金融機関の資産・負債をブリッジ金融機関が譲り受けるために

図表3 破綻処理当局が備えるべき破綻処理権限

一般的権限
上級経営者の退任・交替、取締役の交替、変動報酬のクロウバックを含む責任を有する者からの回収
金融機関またはビジネスの一部の継続的かつ持続可能な存続可能性を回復する目的をもって破綻金融機関を管理、経営する管財人の指名
契約の終了、契約の継続・譲渡、資産の購入・売却、債務の償却、金融機関のオペレーションの再建や解体に必要なその他の措置を含む、金融機関の業務運営・解体
同一グループの他の会社に、破綻処理中のエンティティ、承継者または承継エンティティへの必要不可欠なサービスの提供を継続することを求め、破綻処理されないエンティティが当該サービスを承継者、承継エンティティに一時的に提供することを確保し、連結対象外の第三者から必要なサービスを獲得することを含め、必要不可欠なサービス、機能の継続性を確保
合併・承継、重大な業務オペレーションの売却、資本再構築、ビジネスおよび / または資産・負債のリストラおよび処分を行うためのその他の措置を承認するために必要な株主承認を含む、破綻金融機関の株主の権利を無効化
預金債務および株式の所有権を同意・ノベーションの要件にかかわらずソルベントな第三者に譲渡することを含め、資産・負債、法的な権利・義務を譲渡
破綻金融機関の必要不可欠な機能、存続可能なオペレーションを引き継ぎ、オペレーションを継続するため、一時的なブリッジ金融機関を設立
(例えば、破綻金融機関の子会社、異なる免許を持つエンティティ、信託または資産管理会社として)分離した資産管理ビークルを設立し、不良債権またはバリュエーションが困難な資産を管理、削減するために、当該ビークルに譲渡
(i)それがなければ存続不能な機能となるエンティティの資本再構築を行うか、(ii)存続可能性のない金融機関の閉鎖後に機能が移管され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によって(それ以外のビジネスは解体され、金融機関は清算)、不可欠な機能の継続性を実現するまたは実現に資する手段として破綻処理においてバйлインを実施
金融機関の破綻処理開始のトリガーとなる、または破綻処理権限の実行に係る期限前解約権の執行を一時的に停止
無担保債権者および顧客に対する支払い停止のモラトリアム(CCPへの支払い、資産の移管、決済システムに関するものを除く)、資産の差し押さえ、または金融機関からの資金、財産を取り立てる債権者による措置を停止し、適格なネットィングおよび担保契約の執行を保護
保険対象預金の支払いまたは譲渡、迅速な(例えば7日以内に)取引口座および分別管理された顧客資産へのアクセスとともに、破綻金融機関の全部または一部を実効的に閉鎖、秩序だった解体(清算)を実施

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

また、グローバルな SIFIs 政策に関するこれまでの議論では、「バйлイン」が大きな注目を集めてきた。市中協議文書ではその目的や法的枠組み、権限、範囲を含む様々な要件が提示されていたが、最終文書では簡素化されている。すなわち、破綻処理におけるバйлインとは、破綻処理当局が、清算手続きにおける債権者順位を踏まえながら、エクイティや無担保・無保険の債権者の権利について、損失吸収のために必要な程度を減価する (write down) 権限、無担保・無保険の債権者の全部または一部を破綻金融機関のエクイティ等 (または同一国における承継者、親会社のエクイティ等) に転換する権限として規定されている¹⁴。ただし、バйлインの対象債権の範囲がどこまでかということについては、具体的な要件を定めていない。

預金保険法を始めとする日本の破綻処理制度は、預金保険機構を含む行政当局に主要な

法的強制力のある合意を締結する権限、(i)ブリッジ金融機関が資本、オペレーションに対するファイナンス、その他流動性支援を得られる方法、(ii)ブリッジ金融機関のオペレーションに適用されるブルーデンスその他の規制要件、(iii)経営者の選定、ブリッジ金融機関のコーポレート・ガバナンスの方法、(iv)当局が適宜に定めるブリッジ金融機関のその他の一時的機能の実行を含むブリッジ金融機関がゴーイングコンサーンで運営される条件を定める権限、適切な時間的制限というセーフガードの下、必要に応じてブリッジ金融機関への資産・負債の承継を元に戻す権限、破綻処理当局の目的実現に最も適うようにブリッジ金融機関の売却または解体、資産・負債の承継機関への全部または一部の売却をアレンジする権限が規定されている。

¹⁴ コンティンジェント・キャピタルまたは契約上のバйлイン商品で破綻処理開始前にトリガーが引かれなかったものについては、破綻処理開始段階で転換・償却を行い、さらに および の条件に則って扱われる。

図表 4 期限前解約権の一時停止に関するガイダンス

一時停止の条件
破綻処理の開始または破綻処理権限の執行に関わるという理由のみにおいて、一時停止は期限前解約権にのみ適用される一時停止には、厳格な時間的制限が設定される(例えば、2営業日を超過しないこと)
破綻処理当局は、特定のカウンターパーティとの適格契約を新たなエンティティにすべて譲渡することのみが認められ、同一カウンターパーティに譲渡する契約を個々に選択して同じネットティング・アグリーメントを適用することは認められない(チェリーピッキング禁止ルール)
第三者またはブリッジ金融機関に譲渡された契約について、承継したエンティティは契約が譲渡された金融機関の権利・義務をすべて引き受ける
破綻処理される金融機関に対するカウンターパーティの期限前解約権は、破綻処理の開始または破綻処理権限の実行と関係ないデフォルト(例えば、期限までの支払いの不履行、担保の差し入れまたは返還の不履行)が一時停止の前、期間中またはその後生じた場合には維持される
金融契約の譲渡後に、承継したエンティティにおいて無関係のデフォルトが生じた場合、承継エンティティに対するカウンターパーティの期限前解約権は維持される
カウンターパーティは、一時停止の終了または契約が譲渡されないことを当局が金融機関に通知した場合には、一時停止の終了よりも前に直ちに、破綻処理される金融機関にクローズアウトの権限を行使することができる
一時停止の期間の後、期限前解約権は健全な金融機関、ブリッジ金融機関またはその他の公的エンティティに譲渡されない金融契約について実行することができる

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

特性が規定するようなベイルイン権限を与えていない。また、主要な特性が求める様々な破綻処理当局の権限についてもすべてが明示的に備わっているわけではない。したがって、主要な特性が規定する破綻処理当局の多様な権限、特にシニア債を含む債権者の権利に影響を及ぼし得るベイルインについて、日本の破綻処理制度の中で一般倒産法制との関係も考慮しながらどのように適用するのかということは、今後の重要な論点となるだろう。

相殺、ネットティング、担保、顧客資産の分別

主要な特性は、相殺権、契約上のネットティング、担保契約、顧客資産の分別管理をガバナンスする法的な枠組みは、危機の間または破綻処理の間も有効であるとする。もっとも、破綻処理の開始や破綻処理権限の実行が、相殺権のトリガーを引いたり、契約上の期限利益の喪失(acceleration)や期限前解約(early termination)の権利行使が可能になるイベントに該当させてはならないとする。それによって、破綻処理当局による破綻処理の措置の適用が妨げられるからである。

そこで、主要な特性は期限前の契約解約権を一時的に停止する権限を破綻処理当局に与える。すなわち、一時的な停止の要件として、厳格な時間的制限が設けられること(例えば、2営業日以内)、金融契約のインテグリティを保護し、カウンターパーティに明確性を与える適切なセーフガードの対象とすること、破綻処理の開始または破綻処理権限の行使とは無関係に、それ以前にデフォルト・イベントが生じた場合には、カウンターパーティの権限行使に影響を与えないようにすることを定めている。そして、一時停止の権限を破綻処理当局が行使する際のガイダンスとして、主要な特性の付属文書において具体的な要件を定めている(図表4)。

国際スワップデリバティブ協会(ISDA)は、市中協議文書へのコメントの中で、図表4に掲げるような一定条件の下、破綻処理当局による期限前解約権の一時停止の権限を容認

する考えを示している。その一方で、ISDA は多くのメンバーを含む相当数の市場参加者が、仮に 24 時間以内という時間的制限があったとしても、許容しがたい市場の不確実性が生じるために反対していることを指摘する¹⁵。期限前解約権が行使できないことが価値と継続性の確保に向けた強いインセンティブを市場参加者にもたすため、破綻金融機関からより健全なカウンターパーティに代わる機会がある場合に柔軟な対応ができなくなることに、市場参加者は納得していないとその理由を説明している。

適切なセーフガード

主要な特性は、倒産法の枠組みの下で金融機関を破綻処理した場合に受け取ることができる支払い額（清算配当）を下回る場合、債権者は補償される権利を有するべきとしており、一般の倒産法制を適用した場合よりも債権者が不利な立場に置かれないための救済措置を求めている。また、破綻処理に関連する法律は、法的安定性を高めるため、破綻処理当局の権限内で行われる措置の適用を制限したり、それを否決するような司法措置を設けないようにすべきとする一方で、債権者等の権利が害された場合に備えて、補償による救済措置を手当てするよう求めている。

破綻処理における金融機関のファンディング

主要な特性は、金融機関を破綻処理する手段として、国有化またはバイルアウト・ファンドへの依存を強いられないよう法律その他の政策を実施すべきとしており、原則として金融機関のバイルアウトを否定する。ただし、必要不可欠な機能を維持するための一時的なファンディングについては、秩序だった破綻処理を実現するためにその必要性を認める。もっとも、その場合は以下の厳格な条件が求められ、損失が発生した場合には株主や無担保債権者、必要に応じて金融システム全体が損失を負担しなければならない。

- 一時的なファンディングの提供が、金融の安定を支えるために必要であり、秩序だった破綻処理の目的を達成するために最善の破綻処理オプションを適用可能にする一方で、民間セクターのソースが枯渇またはそれによっては目的を達成できないと判断されること
- エクイティ保有者が損失を負担し、残りのコストは、必要に応じて無担保・無保険債権者、事後的な評価、保険プレミアム（預金保険料等）、その他の仕組みを通じて金融業界が負担すること

また、預金保険料等によって民間でファイナンスされる預金保険ファンドまたは破綻処理ファンド、破綻処理中のブリッジ・ファイナンスに要するコストに関しては、事後的に金融業界から回収する仕組みを設けることを求める。なお、破綻処理による金融機関のり

¹⁵ 2010 年 7 月に成立した米国ドッド・フランク法で導入された新たな破綻処理制度では、破綻処理当局としての連邦預金保険公社（FDIC）が管財人として任命されたことを理由として、適格金融契約（QFC）に係るカウンターパーティの終了、清算、ネットティングに係る権利について、管財人任命の翌営業日まで権利行使を制限する規定が設けられている。なお、QFC には証券、コモディティ、先渡、デリバティブ契約が含まれる。

ストラクチャリングがゴーイングコンサーンとして行われる場合には、中央銀行の裁量の下で中央銀行の流動性ファシリティにアクセスすることが認められるとする。主要な特性は、破綻処理における中央銀行に対する流動性アクセスにも条件を課している。

これらの要件には、金融機関のベイルアウトに伴う納税者負担を回避するという欧米当局の強い姿勢が反映されているとみられるが、危機時の例外措置が完全に排除されているわけではない。主要な特性は、ラスト・リゾートとして、金融の安定の維持という包括的な観点から、民間セクターの承継者への売却・合併という最終的な解決を探る中で、必要不可欠なオペレーションの継続のために金融機関を一時的に国有化し、管理下に置く権限をもつことを定める国もあると述べる。日本の場合、金融危機対応としての例外措置、いわゆるシステミック・リスク・エクセプションとして預金保険法 102 条に公的資本増強や一時国有化（特別危機管理）の措置が規定されており、これらの措置は主要な特性の要件に照らして容認されるものと考えられる。ただし、その場合には、国家に生じた損失を無担保債権者、必要に応じて金融システム全体から回収するための要件を設けることを条件としており、主要な特性は、納税者負担の回避を強く求めている¹⁶。

クロスボーダーの協力のための法的枠組み

破綻処理当局の法的責任として、可能な限り外国破綻処理当局との間で協力的な解決を図るために行動するよう権限を与え、破綻処理当局はそのように行動することが求められる。外国の公的介入または破綻処理、破産手続きの開始をトリガーとして破綻処理に関する措置が自動的に発動されるような条件を各国は設けてはならない¹⁷。破綻処理当局は自国において裁量的な措置を採用する場合は、外国の金融の安定に与える影響を考慮しなければならない¹⁸。破綻処理当局は、外国金融機関の現地支店にも破綻処理権限を有し、外国の母国当局が行う破綻処理を支援するために権限を利用することも必要となる¹⁹。

各国の法規制は、国籍、債権の所在地、法域によって債権者への支払いを裁量的に行うことが禁じられる。そのような条件がある場合には適切に開示しなければならない。また、各国は、相互承認プロセス、または外国の母国破綻処理当局の破綻処理措置を支援しそれと一貫した国内破綻処理制度における措置を実施することによって、外国の破綻処理措置のために透明かつ迅速に処理を図る手続きを講じることが求められる。そのような措置によって、外国の母国破綻処理当局がホスト国に所在する金融機関（支店または子会社株式）またはその資産を迅速に管理下に置き、適切な場合には外国の母国の法律の下で金融機関を破綻処理することが可能になるとする。

¹⁶ 預金保険法 122 条は、公的資本増強や特別危機管理を含む危機対応業務を行った場合に係る費用について、金融機関の負担金によって賄われることを規定している。

¹⁷ ただし、実効的な国際協力や情報共有が確保されていない場合には、各国の裁量的措置の権限は維持される。

¹⁸ ホスト国の破綻処理当局が裁量的措置を採用する場合、外国の母国当局への事前通知と同意が必要になる。

¹⁹ 例として、外国の母国当局が設立したブリッジ金融機関への資産譲渡命令が挙げられている。ただし、母国当局が適切な措置を講じない場合には例外的に自らのイニシアティブで措置を講じる権限が留保される。

図表5 金融機関固有のクロスボーダーの協力に関する取り決め

取り決めに含まれる事項
CMGを通じた協力のための目的・プロセスを確立
危機前、危機時の当局の役割と責任を明確化
各国法令における法的裏づけと共有情報の秘匿性の保護のための明確なレファレンスを手当てしつつ、CMGに参加しないホスト国の当局との共有を含む危機前・危機時の情報共有のためのプロセスを設定
親会社、持株会社および重要な子会社・支店、対象範囲に含まれる関係会社を含め、金融機関のRRPを策定する際の協力プロセスを設定
レゾルバビリティ・アセスメントを実施する際の母国、ホスト国の当局間の協力プロセスを設定
金融機関に影響する重大な負の変化があった場合、および重大な措置、危機対応を実施する前に、母国当局が適時、ホスト国の当局に情報伝達し、協議するための手順を含む
金融機関に影響する重大な負の変化があった場合、および裁量による措置、危機対応を実施する前に、ホスト国の当局が適時、母国当局に情報伝達し、協議するための手順を含む
ブリッジ金融機関およびペイライン権限の利用を含め、特定の破綻処理の措置をクロスボーダーで適用することに関して、適切なレベルの詳細さを確保
G-SIFIsの破綻処理戦略の頑健性をレビューするため、母国および関係するホスト国の当局の幹部を含む会合を少なくとも年次で開催
当局上級幹部は、破綻処理戦略を適用するオペレーション計画について定期的な(少なくとも年次の)レビューを実施

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

危機管理グループ、金融機関固有のクロスボーダーの協力に関する取り決め

主要な特性は、G-SIFIsの母国、主要ホスト国の当局がクロスボーダーの危機を管理し、解決を図ることを目的として、G-SIFIsごとに「危機管理グループ」(CMG)の設置を要求している。CMGは、監督当局、中央銀行、破綻処理当局、財務省、保険制度に責任を有する公的機関(預金保険機構等)で構成される。CMGは、CMG内およびCMGに加わっていないホスト国との間の協調と情報共有の進展、G-SIFIsのRRPの策定プロセス、G-SIFIsのレゾルバビリティについてレビューを行い、FSBおよびFSBのピア・レビュー・カウンシルに報告を行うことが求められる。

そして、少なくともすべてのG-SIFIsを対象にして、母国当局と関係するホスト国の当局との間で、「金融機関固有のクロスボーダーの協力に関する取り決め」を図ることを求めている(図表5)。なお、当該取り決めは公表される。

情報アクセス、情報共有

各国当局による情報へのアクセスや情報共有については、RRPの策定や破綻処理に係る情報の共有は、通常時と危機時、国内とクロスボーダーのレベルで利用可能とすること、G-SIFIsに関する情報共有の手続きは、金融機関固有のクロスボーダーの協力に関する取り決めの中で手当てすること、機密情報を適切かつ必要に応じて考慮した結果、情報共有が禁じられる場合は、母国とホスト国の当局幹部には利用できるようにすることが求められる²⁰。

一方、金融機関は、RRPを策定する通常時および破綻処理の際、経営情報システム(MIS)から適時、情報提供を行わなければならない。当該情報には、個々のエンティティをグル

²⁰ その他、監督当局、中央銀行、破綻処理当局、財務大臣、保険制度に責任をもつ公的機関の間で、金融機関固有の情報を含む適切な情報交換を妨げる法律上、規制上、政策上の障害を取り除かなければならない。

ープから切り離すことを含め、多様な破綻処理シナリオの下で必要となる情報を考慮しながら、グループ・レベル、リーガル・エンティティ・レベルで利用できるようにしなければならない。特に、以下のことが求められる。

- 重要なリーガル・エンティティで利用されるコアなサービスおよび重大な機能にマッピングした主要な経営情報システムに関する詳細と設置場所を含む、詳細な一覧表の保持
- 金融グループのエンティティ間の経営情報の交換に関する法的制約の特定および対処（例えば、個々のグループ・エンティティから親会社に対する情報フロー）
- RRP の策定プロセスの一部として、短期間（例えば、24 時間以内）に RRP を適用するために必要な情報提供が可能であることの証明
- 例えば、バック・トゥ・バックでブッキングされるグループ内の保証やグループ内取引に関する情報を含む、リーガル・エンティティ・レベルでの特定情報の保持

レゾルバビリティ・アセスメントの概要

1. レゾルバビリティの評価

主要な特性は、金融機関の破綻処理の実行可能性を測定する「レゾルバビリティ・アセスメント」という監督上の評価を新たに導入することを明らかにした。少なくとも G-SIFIs を対象に、金融機関の破綻が金融システムと経済全体に与える影響に照らして、破綻処理戦略の実行可能性とその信頼性の評価を定期的実施することを求めている。レゾルバビリティ・アセスメントでは、破綻処理当局は他の関係当局と協働しながら、必要不可欠な金融サービス、支払・清算・決済機能の継続性の程度、グループ内エクスポージャーの質と程度、当該エクスポージャーを解消する場合の破綻処理への影響、破綻処理に資する十分に詳細で、正確かつ適時の情報を伝達する金融機関の能力、クロスボーダーの協力および情報共有の措置の頑健性を評価することが求められる。

グループ全体のアセスメントは、G-SIFIs の母国当局によって行われる一方、ホスト国の破綻処理当局は、母国当局によるグループ全体のアセスメントと可能な限り調和を図りながら、自国に所在する子会社のアセスメントを実施する。CMG において、母国当局によるグループ全体のアセスメントとホスト国の当局によるアセスメントの調和が図られる。

金融機関のレゾルバビリティの改善を図るため、監督当局または破綻処理当局は、必要に応じた適切な対応として、例えば、継続するビジネスの健全性と安定性を十分に考慮に入れつつ、破綻処理の複雑性とコストを削減するため、ビジネスの慣行、ストラクチャー、組織の変更を命じる権限をもつ。また、当局は、システム上重要な機能のオペレーションの継続性の観点から、グループ内で生じる問題から保護を図るためシステム上重要な機能を法的かつオペレーション上、独立したエンティティに分離することを求めるかどうかを評価することとなる。

レゾルバビリティの評価が低ければ、ビジネスのストラクチャーや組織の変更が必要となり、レゾルバビリティに重大な問題が発見されれば、システム上重要な機能をグループから独立した機能に分離することが求められる。金融機関は、自己資本規制を中心とするプルーデンス基準を十分に満たすことに加えて、自らレゾルバビリティを改善することが必要になる。ビジネス・ストラクチャーや組織の変更、システム上重要な機能を分離する規制措置については、すでに国によっては対応が進んでいるところもある²¹。

2. 具体的な評価手法

付属文書では、具体的なアセスメントの方法が定められている。まず、レゾルバビリティ・アセスメントの目的として、当局および金融機関に各国およびグローバルのシステムミック・リスクに対応する破綻処理のインプリケーションにより注意を向けさせること、実効的な破綻処理措置の適用に影響する内生的（＝金融機関のストラクチャー）外生的（＝破綻処理制度、クロスボーダーの協力の枠組み）な要因・条件、不測の事態への備えの程度を明確化すること、深刻な金融システムの混乱を避け、納税者の損失を回避する一方で、システム上重要な機能を保護するより程度の高いレゾルバビリティの達成に必要な特定の措置を定めることを挙げている。

レゾルバビリティ・アセスメントは、次の3つのステージにより構成される。

- **ステージ1: 破綻処理戦略の実行可能性** 現行の破綻処理ツール、金融機関のRRP、それらの措置を短期間のうちに金融機関に通知し適用する破綻処理当局の能力の下、実行可能な一連の破綻処理戦略の特定
- **ステージ2: システム上の影響の評価** グローバルおよび各国の金融システム、实体经济に与える金融機関の破綻および破綻処理の潜在的な影響を把握することによる実行可能な破綻処理戦略の信頼性の決定
- **ステージ3: レゾルバビリティの改善措置** 破綻処理が実行可能かつ信頼性があることの決定、レゾルバビリティを改善するためのRRP、金融機関のストラクチャーまたはオペレーションにとって必要な変更の特定。必要な変更を手当てするまでのタイムライン。進捗状況のモニタリング

レゾルバビリティ・アセスメントは、RRPの策定プロセスに組み込まれる。すなわち、金融機関のストラクチャーや破綻処理制度におけるレゾルバビリティの程度に関する各国当局の定量評価、CMGメンバーによる子会社のレゾルバビリティに関する共有化された各国の評価に注意を払いつつCMG内で調和を図る母国当局の評価、金融機関（または関係当局）が対処すべき課題の提示、金融機関または関係規制当局による修正、母国当局が調整するレゾルバビリティの再評価というプロセスで実施される。

²¹ 米国のドッド・フランク法は、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社等が米国の金融の安定に重大な脅威を与えると認められた場合、資産等を連結対象外の会社に売却・譲渡することを命じる権限をFRBに与えている。また、英国では、レゾルバビリティの改善の観点も踏まえ、ユニバーサルバンクにおいてホールセール/投資銀行部門とリテール銀行部門の分離を図るリテール・リングフェンスの検討が進んでいる。

レゾルバビリティ・アセスメントでは、前述のとおり、ステージ1として破綻処理戦略の実行可能性、ステージ2としてシステム的な影響に関する評価が行われる。まず、ステージ1における破綻処理の実行可能性の評価に当たっては、少なくとも以下の点が評価される。

- 金融機関のストラクチャー、オペレーション (a)金融機関の必要不可欠な機能およびシステム上重要な機能、(b)必要不可欠な機能およびシステム上重要な機能のマッピング、コーポレート・ストラクチャー、(c)サービス・レベル・アグリーメント(SLA)の継続性に関する評価。すなわち、破綻処理においてシステム上不可欠な機能を分離する際の障害、それらの継続性に対する障害は何かという観点
- 内部の相互関連性 グループ内エクスポージャーの評価。すなわち、グループ内取引が、リーガル・エンティティ間で協働するインセンティブに影響する重大な価値のインバランスをもたらすかどうか、グループ取引をどれだけ迅速に解消できるかという観点
- 金融市場インフラのメンバーシップ (a)金融市場インフラのメンバーシップの継続性、(b)ブリッジ金融機関に対する集中清算契約の譲渡、(c)決済オペレーションの譲渡可能性、(d)間接参加者であるかどうかの評価。すなわち、必要不可欠な決済機能が継続可能かどうか、金融市場インフラへのアクセスが継続可能かどうかという観点
- 経営情報システム (a)経営情報システムの十分性、(b)関係当局への必要情報の迅速な提供の評価。すなわち、実効的な破綻処理を支えるため金融機関が十分に詳細に正確かつ適時に情報提供できる程度
- 各国の破綻処理制度およびツールの調和 (a)システム上重要な機能の継続性を維持する国内の権限およびツール、(b)クロスボーダーの破綻処理権限、(c)母国およびホスト国の当局間の情報共有、(d)実践的なクロスボーダーの協力に関する評価。すなわち、SIFIsの国際的に調和の図れた破綻処理を実現するために必要な法的ツールとオペレーション能力を当局が有しているかという観点

一方、ステージ2のシステム上の影響評価では、金融機関の破綻から生じる金融システムおよび経済全体に予想される負の影響を評価することにより、破綻に伴うシステム的な影響を軽減する措置を特定、策定することが求められる。さらに、破綻に伴うシステム上の影響は、金融機関のビジネス・プロファイルにおける本質的なシステム・リスク、健全なビジネス・ストラクチャー、ガバナンス、経営手腕、RRPを通じた緩和措置、金融機関固有の破綻処理戦略の頑健性という要因にも反映されており、これらも必要になる。

もっとも、破綻に伴うシステム上の影響の評価基準は、まだ初期の段階であるため、定性的で判断に依拠したものとなるとの見方を示す。そして、評価の中心は、システム的な波及効果の主なチャンネルに関連するシステム・リスクを評価することであると、

次の定性的な評価基準の例を挙げる。

- 金融市場への影響 金融機関の破綻処理が、例えば、信認の喪失、不確実性に起因して国内または国際的な金融市場に生じる混乱の程度
- 金融市場インフラへの影響 金融機関の破綻処理が、例えば、金融市場インフラのデフォルト措置のトリガーを引いたり、他の金融機関が金融市場インフラへのアクセスを失うことによって、金融市場インフラを通じた波及効果が生じるかどうかという観点
- 資金調達に与える影響 金融機関の破綻処理が、ロールオーバーや資金調達を行う他の（同様の状況にある）金融機関に与える影響
- 自己資本への影響 破綻金融機関のシステム上重要なカウンターパーティの個々または集計した資本が規制基準を下回る程度
- 経済への影響 金融機関の破綻処理が経済に与える影響、そのチャネル。信用・資本フローを制限する可能性。重要な資産効果の有無

・ 再建・破綻処理計画の要件

1. RRP の全体的な枠組み

主要な特性は、少なくとも G-SIFIs に対して RRP の策定を要求し、システム上重要または重大な国内で設立された金融機関を最低限カバーする RRP を策定するための継続的なプロセスを構築することを求める。RRP には金融機関が置かれた環境が考慮され、金融機関の性質、複雑性、相互関連性、代替可能性の程度（level of substitutability）、規模、そしてレゾルバビリティ・アセスメントが反映されなければならない。金融機関の上級経営者（senior management）には、再建計画の評価および破綻処理当局による破綻処理計画の準備のために、必要な情報を破綻処理当局に提供する責任が求められる。主要な特性は、再建計画および破綻処理計画について、次の要件を規定している。

(a) 再建計画

監督当局、破綻処理当局は、ストレス下でも財務の健全性と存続可能性を回復するためのオプションを特定した再建計画を金融機関に要求しなければならない。再建計画には以下が含まれる。

- 金融機関固有のストレスおよび市場全体のストレスを含む、多様なシナリオに対処するための信頼性のあるオプション
- 資本不足、流動性プレッシャーへの対処シナリオ
- 様々なストレス環境の下、再建オプションの適時の実施を確保するためのプロセス

(b) 破綻処理計画

破綻処理計画は、金融システムに混乱を生じさせず納税者に損失を及ぼさずに金融機関

を破綻処理するという目的の下、システム上重要な機能を保護するため、破綻処理権限の実効的な利用に資するものとして位置づけられる。破綻処理計画は、各当局幹部の合意を得た破綻処理戦略とその適用のためのオペレーションに関する計画を含み、以下を特定することが求められる。

- 継続が必要不可欠な金融・経済機能
- 秩序だった方法でその機能を維持、解体するための破綻処理オプション
- ビジネス・オペレーション、ストラクチャー、システム上重要な機能に関するデータ要件
- 実効的な破綻処理の潜在的な障害とその障害を緩和するための措置
- 保険対象の預金者・保険契約者を保護し、分別管理された顧客資産の迅速な返還を確保するための措置
- 破綻処理プロセスからのエグジットのための明確なオプションまたは原則

また、円滑な破綻処理を実現するため、金融機関に対して、危機時、破綻処理時にも主要な SLA が維持されること、再建や破綻処理がトリガーとなって SLA の元となる契約が解除されることを避け、ブリッジ金融機関や承継者への契約の譲渡を促すための条件を定めることを求めている。

G-SIFIs の母国の破綻処理当局は、CMG のメンバーと調和を図りつつグループ・ベースの破綻処理計画の策定を主導する立場に置かれる。CMG に参加するホスト国の破綻処理当局、当該金融機関が重大なプレゼンスをもつ地域のホスト国の破綻処理当局は、RRP やホスト国に影響する情報や措置へのアクセスが可能になる。一方で、ホスト国の破綻処理当局は、自国内の金融機関のオペレーションのための破綻処理計画を策定しなければならない。

(c) 定期的なアップデート、レビュー

監督当局、破綻処理当局は、定期的に、少なくとも年次で、または金融機関のビジネスまたはストラクチャーに重大な変化があった場合には、RRP のアップデートを図り、CMG の定期的なレビューを受けなければならない。個々の G-SIFIs の実体的な破綻処理戦略は、少なくとも年次で、母国および関係ホスト国の当局幹部によってレビューされ、必要に応じて金融機関の CEO もレビューに加わることとなる。また、個々の破綻処理戦略の適用を図るためのオペレーション計画は、母国および関係ホスト国の当局幹部によってレビューされる。金融機関の RRP が不十分な場合、破綻処理当局は欠陥に対処するための適切な措置を講じなければならない²²。

2. 計画策定の具体的な要件

主要な特性は、付属文書 において RRP に不可欠な要素をより具体的に示している。

²² 関係する母国およびホスト国の当局は、適切な措置を講じる前に事前協議を図ることが求められる。

(a) 再建計画

再建計画は、経営が行き詰った金融機関の再建を図るガイドとして位置づけられる。再建のフェーズは、金融機関が破綻処理の条件を満たさないかまたは破綻処理が開始されておらず、適切な再建措置が講じられれば再建の合理的な見込みがある段階である。再建計画には、金融機関のリスク・プロファイルの削減、資本の保全、ビジネス・ラインの売却や債務のリストラチャリングを含む戦略オプションを規定することが求められる。再建計画のガバナンスとして、計画の策定、保持、必要に応じて実行する責任は上級経営者に置かれる。一方、当局には、監督プロセスの一部として再建計画の信頼性と金融機関の適用能力を評価し、措置の適用に要する権限を持つことが求められる。金融機関は定期的に計画のアップデートを図り、ストラクチャーやオペレーション、戦略やリスク・エクスポージャーに重大な変化をもたらすイベントが生じた場合にもアップデートすることが必要となる²³。

(b) 破綻処理計画

破綻処理計画は、システム上重要な機能を保護する一方、金融システムの混乱と納税者の負担を避けながら金融機関の破綻処理を可能にするという目的の下、破綻処理当局の権限行使に資するものである。それは、再建措置が不能または有効ではない場合に、当局が秩序だった破綻処理の実現を図るためのガイドとして位置づけられる。破綻処理計画に含まれる破綻処理戦略の策定、維持、執行の責任は当局に置かれる。また、監督や是正措置の実行、破綻処理に関係する当局は、各国レベルで RRP プロセスに参加しなければならない。金融機関は計画策定のため、戦略分析、シナリオ分析を含むデータ、情報を当局に適時提供することが求められ、当局は特定の情報に関する要件を明確化し、当局の要請に基づき情報を適時ベースで提供する金融機関の能力を確認する。当局は金融機関とともに必要に応じて破綻処理計画のレビューを実施しなければならない。

(c) RRP のガバナンス、監視

当局は、金融機関や金融システムの環境変化を考慮した継続的なレビュー、アップデートを含む RRP の策定プロセスの監視のため、強固なガバナンス・ストラクチャーを構築しなければならない。破綻処理の措置の適用に裁判所の命令が必要な国においては、司法手続きに要する時間を確保するため、計画の中で考慮することが求められる。当局は、金融機関の RRP の前提条件やストレス・シナリオをレビューし、必要に応じて変更を命じる。また、当局は、異なる金融機関の間のストレス・シナリオの厳格さについて合理的な程度で一貫性をもたせなければならない²⁴。

²³ また、金融機関は再建計画が前提とする外生的な条件や固有の条件を定期的にレビューし、再建計画の適切性と適応可能性を継続的に評価しなければならない。

²⁴ 当局は、複数の金融機関が同時に RRP を発動した場合の金融システムへの影響も考慮しなければならない。

一方、金融機関は、RRPの策定プロセスを支える強固なガバナンス・ストラクチャーと十分な経営資源を手当てすることが求められる。ビジネス・ユニット、取締役会メンバーを含む上級経営者の責任、金融機関が引き続きRRPの要件を遵守し、RRPの策定が全社的なガバナンス・プロセスと一体化されていることを確保するための上級経営者の責任の明確化が含まれる。また、金融機関は、RRPの策定プロセスで要する情報を適時提供するシステムを構築しなければならない。金融機関固有および市場全体のストレス・シナリオを策定し、要請に応じて戦略分析、シナリオ分析の提供が求められる²⁵。さらに、RRPが実行可能で信頼性があることを母国、ホスト国の当局が評価するために、定期的にシミュレーションやシナリオを実行することが求められる。

(d) RRPの一般的アウトライン

RRPのストラクチャーとして、再建計画、破綻処理計画ともに以下を含まなければならない。

- 主要な再建・破綻処理戦略および実行のためのオペレーション計画に関するハイレベルの実体的なサマリー²⁶
- 再建・破綻処理戦略の前提となる戦略分析
- 再建・破綻処理措置の実行のトリガーのための必要かつ十分な条件を定めた介入の条件
- 再建・破綻処理措置のための具体的かつ実践的なオプション
- 実効的かつ適時に措置を実行可能にするための準備措置
- 実効的かつ適時の計画実行に対する重大な潜在的障害
- 準備措置を実施し、計画および措置の実行のトリガーを引く責任

RRPの主要な構成要素として戦略分析が位置づけられている。戦略分析は、金融機関の必要不可欠な機能やシステム上重要な機能を特定し、再建シナリオおよび破綻処理シナリオの中でそれらを維持する主要な手段を特定するものであり、以下が含まれる。

- 必要不可欠な機能やシステム上重要な機能の特定、当該機能を担うリーガル・エンティティをマッピング
- 必要不可欠な機能やシステム上重要な機能のオペレーションを維持し、ファンディングするために必要な措置

²⁵ RRPの前提条件やストレス・シナリオは、十分に厳格なものでなければならない。また、金融機関固有のストレス・シナリオ、市場全体のストレス・シナリオを検討する場合は、危機シナリオの下でクロスボーダーの波及の影響、重要な複数の市場における同時的なストレスの環境を反映することが求められる。

²⁶ 金融機関の必要不可欠な機能、システム上重要な機能の特定（例えば、金融機関の主要オペレーションの組織チャートを示すもの）、主要な再建・破綻処理戦略の実行のための重大な措置の説明、適用の潜在的な障害の評価、金融機関が直近提出したRRPからの重大な変化または講じた措置が含まれる。

図表6 RRPに不可欠な要素

<p>再建計画の必要不可欠な要素</p> <p>金融機関は、可能な再建措置、当該措置の実行に必要な段階および時間を特定し、関連するリスクを評価。再建措置には、以下を含む。</p> <p>資本の状況を強化するための措置。例えば、異常な水準の損失が発生した後の資本再構築、配当および変動報酬の停止といった資本保全措置</p> <p>子会社の売却、ビジネス・ユニットのスピンオフ</p> <p>債務のエクイティへの転換を通じた自発的なリストラクチャリング</p> <p>ファンディング・ソースの十分な分散を確保しつつ、十分なファンディングを確保し、ボリューム、ロケーション、質の点で十分な担保の利用可能性を確保するための措置。グループ内の流動性および資産の移管の可能性も適切に考慮</p> <p>金融機関は、金融市場インフラのメンバーシップを維持するため、例えば、ポジションに対するプレ・ファンディング、担保といった点に関して危機の状況の間に適用される可能性のある追加的要件を評価し、追加的要件に対応するオプションを特定(例えば、追加担保の調達計画、金融機関の全体的な支払いフローの制約に関する評価)</p> <p>金融機関は、再建措置の実行のためにオペレーションの継続を可能にする適切なコンティンジェンシー措置を手当て(例えば、内部プロセス、ITシステム、清算・決済ファシリティ、サプライヤーおよび従業員との契約が機能するように手当てすること)</p> <p>金融機関は、経営が当局との協議を図りながら再建計画または個々の措置を実行するトリガーとなる量的・質的基準を特定する明確なバックストップと段階的な手続きを明確化。当該トリガーは、再建措置の実行に不必要な遅延をもたらさないように設計</p> <p>金融機関は、当局、公衆、金融市場、スタッフ、その他のステークホルダーとの適正なコミュニケーション戦略を策定</p>
<p>破綻処理計画の必要不可欠な要素</p> <p>当局は、クロスボーダーの調和のための措置に関することを含め、破綻処理戦略を特定し、その実行のために必要な事前の条件およびオペレーションの要件を評価。全体的な破綻処理戦略およびその前提となる戦略分析に加えて、当局は以下を特定。</p> <p>正式な措置の開始の根拠(破綻処理の開始基準を含む)となる規制上の基準および法的な条件、当局の裁量の範囲(例えば、当局が特定の条件の下で措置を講じるまたは措置を回避しない程度)</p> <p>重大な相互依存性、破綻処理措置が他のビジネス・ライン、リーガル・エンティティ(他のエンティティはオペレーションの継続が可能か)、金融契約(当局は契約終了やクローズアウトの権限を制限または停止する権限をもっているか)、市場および同様のビジネス・ラインを有する他の金融機関に与える影響。債権者が負担する損失の包括的な推計、多様な破綻処理戦略に関するプレミアムを含む</p> <p>破綻処理のファンディングに利用可能な多様なソース</p> <p>預金保険基金その他の保険制度による支払いプロセス(例えば、保険対象預金者と非保険対象預金者の特定を含む)</p> <p>支払・清算・決済ファシリティ、取引およびトレーディングのプラットフォームへの継続的アクセスを維持するためのプロセス</p> <p>金融機関の必要不可欠な機能の継続的なオペレーションをサポートするために必要な内部プロセス、システム</p> <p>クロスボーダーでの実行に必要なプロセス</p> <p>外国当局とのコミュニケーションを調整するための適切なコミュニケーション戦略・プロセス</p>
<p>RRP策定に必要な情報</p> <p>金融機関はRRP策定のため、適時のRRP実行に必要な不可欠な情報を提供する能力を保持。当該情報は以下を含む。</p> <p>グループ内の内部リンクエージ(例えば、ビジネス・ライン、リーガル・エンティティ、法域ごとのコアなビジネス・オペレーションおよび相互関連性、グループ内保証およびローンを通じたグループ内エクスポージャー、バック・トゥ・バックでブックされる取引)、グループ内の他のエンティティに対する流動性・資本支援、その他の支援(例えば、オペレーション)に関するリーガル・エンティティの依存度</p> <p>オペレーションのデータ(例えば、担保等で拘束されている資産の程度、流動性資産の量、オフバランスシートの業務等)</p> <p>再建・破綻処理措置を支える組織、オペレーション(例えば、取引のブックング・プロセス、ヘッジ戦略、資産のカストディを含む)</p> <p>ディーリング・ルームのオペレーションに関する情報、支払・清算・決済に関する情報、会計やポジション、リスクに関するシステムを含む経営情報システムに関する情報)</p> <p>主な危機管理の役割・責任(例えば、コンタクト情報、危機時のコミュニケーションのためのコミュニケーション・ファシリティ、通常時および危機時において関係する母国・ホスト当局に情報を提供するための手続き)</p> <p>金融機関を運営するための法的、規制上の枠組み(例えば、関係母国・ホスト当局の金融危機管理における権限、役割、機能および責任、適用され得る会社法、商法、倒産法、証券法において関連する点、グループの主要部分に影響する倒産法制を含む破綻処理制度、民間および中央銀行のソースを含む流動性ソース)</p>

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

- 再建・破綻処理シナリオの下で分離するビジネス・ライン、リーガル・エンティティの存続可能性、分離に伴うグループ・ストラクチャーおよび存続可能性に与える影響の評価
- 顧客、カウンターパーティ、市場の信認への影響を含む、再建・破綻処理措置の個々の重要部分の実効性および潜在的なリスクの可能性
- 計画の個々の重要部分の実行に必要な手順および時間に関する評価

- RRP を策定するための前提条件
- 実効的かつ適時の計画実行にとって重大な潜在的障害
- 重要なビジネス・ライン、オペレーション、資産の価値および市場性を判断するプロセス

そして、主要な特性は、再建計画および破綻処理計画に織り込むべき必要不可欠な要素を具体的に提示するとともに、RRP の策定に必要な情報についても具体的に指示している（図表 6）。

・金融機関、金融市場への潜在的影響

破綻処理制度の新たな国際基準としての主要な特性は、クロスボーダーでの金融機関の秩序だった破綻処理の実現を図ることを目的として、各国の破綻処理制度が備えるべき主要な特性を自国制度に手当てすることで、破綻処理制度のコンバージェンスを図ろうとするものである。G20 首脳の合意の下、日本も現行制度の中で主要な特性を手当てし、必要に応じて新たな仕組みを整備することが求められる。2010 年 11 月のソウル・サミットの方針では、2012 年末までに破綻処理制度の特性に関してテーマ別のピア・レビューが行われることになっており、それが実施されれば、日本において必要とされる制度改革がより具体的に明らかになる可能性がある。

主要な特性には、金融機関への資本増強を含む公的支援に否定的な姿勢が窺われるが、そのことに対する評価として、公的支援のオプションを欠いた破綻処理制度がシステムミック・リスクを回避し、秩序だった破綻処理を実現できるのかどうか疑問なしとしない。特に、システム全体に金融危機が拡大し、市場参加者が相互不信に陥るようなパニック的な事態がグローバルの規模で生じればなおさらである。この点に関して白川日本銀行総裁は、最近ロンドンで行った講演の中で、日本が無秩序な金融機関の破綻を回避した例として山一証券の破綻処理に言及している。白川総裁は、リーマン・ブラザーズと同様、日本でも証券会社の秩序だった破綻処理を可能にする法律は存在していなかったが、同社に対する無制限の流動性供給（日銀特融）によって、海外を含めた市場参加者のエクスポージャーを日本銀行へのエクスポージャーに置き換えた結果、秩序立った破綻処理が可能になり、システムミック・リスクの顕在化を防止したという点を指摘し、世界が経験したリーマン破綻後の状況との相違点として強調した²⁷。白川総裁の指摘やその後も日本で幾度となく行われた銀行の破綻処理の経験に照らせば、公的支援のオプションを欠く破綻処理制度がシステムミック・リスクを回避できるということに大きな疑問が残る。

他方、主要な特性は、金融セクターに広範な影響を及ぼし得る点でも注意すべきである。

²⁷ 白川方明「デレバレッジと経済成長 先進国は日本が過去に歩んだ「長く曲がりくねった道」を辿っていくのか？」ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスにおける講演、2012 年 1 月 12 日

まず、G-SIFIs は RRP を策定しなければならない²⁸。RRP の策定に伴う実務負担や対応コストがどの程度に上るかは、金融機関のビジネスモデルやストラクチャーによって大きく異なると考えられるが、経営にとって無視し得る水準でないことは間違いないだろう。また、G-SIFIs にはレゾルバビリティ・アセスメントが適用される。その結果、自己資本比率の水準とは無関係に、組織のストラクチャーやビジネスモデルの変更を迫られる可能性もある。自己資本比率を始めとする各種プルーデンス規制や包括的なリスク管理やコントロールに加えて、レゾルバビリティの向上という点も重要な経営上の課題に加わることになるであろう。さらに、SIFIs 政策は D-SIFIs にも拡張される方針であり、D-SIFIs にも RRP の策定やレゾルバビリティ・アセスメントが適用される可能性もある。D-SIFIs の範囲が広がれば銀行セクターにとってその負担はより幅広くより大きなものとなる²⁹。

主要な特性は、RRP やレゾルバビリティ・アセスメントなど金融機関に負担をもたらすことに止まらない。例えば、破綻処理におけるベイルインとして、債権元本を強制的に削減したり、普通株式に転換させる当局の権限が認められる。しかし、その対象は無担保・無保険の債権とされるだけで、それ以上の対象範囲は明確ではない。また、デリバティブ契約の一括清算条項等の期限前解約権を一時的に停止する当局の権限も手当てされる。これらの権限は、当局の裁量に依存するだけに、市場の不確実性の増大といった市場参加者の認識やそれに対する反応を通じて、金融機関の資金調達や金融市場のあり方に影響をもたらす可能性も考えられる。主要な特性は、金融セクターに幅広い影響をもたらす可能性を含む政策であると受け止められる。

FSB が策定した主要な特性が、今後どのように各国で適用されるかによって、金融機関や金融市場、そして金融セクターに与える影響は異なってくる。2011年7月に公表された市中協議文書と比べると、金融業界からのパブリック・コメントがある程度反映されており、金融機関や金融市場への影響が幾分かは緩和されているようにもみえる³⁰。もっとも、金融機関や金融市場に与える潜在的な影響を図る上では、主要な特性が今後どのように各国で適用されていくかという点に加えて、納税者負担の回避の観点から金融機関のベイルアウトを完全に否定しようとする米国や EU、欧州主要国の破綻処理制度の整備状況についても十分に留意すべきであろう。

²⁸ 従来からの方針として、G-SIFIs は RRP を 2012 年末までに完成することが求められている。

²⁹ 米国ドッド・フランク法は、総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社を米国における SIFIs に位置づけている。

³⁰ 市中協議文書からの変更は、ベイルイン権限に関して市中協議文書は様々な要件を付属文書で規定していたが、最終文書では本文のみで要件を簡素化、レゾルバビリティの改善措置として市中協議文書は、(i)MIS、(ii)サービス・プロバイダーへの依存、(iii)グループ内取引、(iv)グローバル決済オペレーションについて具体的な要件を定めていたが、最終文書ではほとんどを削除、破綻処理における債権者順位、預金者優先・保護に関して市中協議文書は各国のコンバージェンスを進めるべきか否かに関してパブリック・コメントを求めていたが、最終文書ではすべて削除、期限前解約権の一時的な停止に関して市中協議文書はパブリック・コメントを求める一方、最終文書では具体的な要件を規定した点である。