

米英当局が明らかにした金融機関の破綻処理戦略 — シングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチ —

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 米国連邦預金保険公社（FDIC）と英国イングランド銀行（BOE）は、2012年12月10日、米国および英国のG-SIFIの破綻処理戦略を提示する共同文書を公表した。米国および英国それぞれの破綻処理戦略は、グループの最終親会社や持株会社を対象に破綻処理措置を講じ、その株主や債権者の損失負担の下に業務子会社のオペレーションを継続するアプローチである。
2. 米国の破綻処理戦略（シングル・レシーバシップ）では、レシーバシップの下に置かれた親持株会社のエクイティ、無担保債務は元本削減され、重要な子会社のオペレーションを継続するブリッジ金融持株会社の資本増強を図るため、元本削減後に残った債務の一部はブリッジ金融持株会社のエクイティに転換される。
3. 一方、英国の破綻処理戦略（トップダウン・アプローチ）では、トラスティの管理下に置かれた親会社、持株会社の資本再構築のために、そのエクイティおよび債務証券にはベイルインが適用され、債務の一部は親会社等のエクイティに転換される。米国、英国いずれの破綻処理戦略も適用の仕方に違いはあるが、G-SIFIの破綻処理ツールとして国際的に注目されるベイルインを活用するスキームである。
4. もっとも、共同文書では、破綻処理戦略について明らかではない点も残されている。例えば、破綻処理の期間の長さやベイルインを適用する際のデリバティブやレポの扱いは明らかにされていない。一方で、グループ最上位の親会社、持株会社がベイルイン可能な債務を十分に保有するよう規制を設けることが想定されており、かかる規制が導入されればグループの調達構造に大きな影響を与える可能性が考えられる。
5. 現在、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、グローバルな金融危機の経験を踏まえた金融機関の破綻処理制度に関する検討が行われている。わが国の新たな破綻処理制度の検討に際しては、共同文書で明らかになった米国および英国の破綻処理戦略に関する議論についても念頭に置く必要があるだろう。

米国 FDIC と英国 BOE の共同文書

米国連邦預金保険公社 (FDIC) と英国イングランド銀行 (BOE) は、2012 年 12 月 10 日、「グローバルにアクティブなシステム上重要な金融機関の破綻処理」と題する共同文書を公表した¹。これは、米国および英国のグローバルなシステム上重要な金融機関 (G-SIFI) の破綻処理戦略 (resolution strategy) を示すものであり、システム上重要なオペレーションを維持して金融システムの安定に対する脅威を抑えつつ、株主や無担保債権者の損失負担の下で納税者負担を回避しながら、クロスボーダーで G-SIFI の破綻処理を実行するためのスキームである。

金融危機を受けて米国では、2010 年 7 月に成立したドッド=フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法 (以下、「ドッド・フランク法」) の中で、銀行持株会社やノンバンク金融会社を対象とする破綻処理制度として整然清算権限 (Orderly Liquidation Authority ; OLA) が手当てされた²。一方、英国では、2009 年銀行法において預金取扱銀行を対象とする破綻処理制度が導入され、現在は非預金取扱機関の破綻処理制度の整備が国内で進められている³。また、EU レベルでは、金融機関の破綻処理制度の域内調和を図る再建・破綻処理指令 (Recovery and Resolution Directive ; RRD) の検討が進められており、RRD が成立すれば英国も RRD を国内法化することになる⁴。FDIC と BOE の共同文書は、米国や英国においてすでに整備されまたは整備されつつある新たな破綻処理制度を前提とした破綻処理スキームを提示するものである。

共同文書は、2011 年 11 月のカンヌ・サミットで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」を自国に適用する際の方針を示すものとしても位置づけられる。共同文書が明らかにした破綻処理戦略は、主要な特性が G-SIFI に策定を求めている再建・破綻処理計画 (RRP) のうち、2013 年前半までに策定される破綻処理計画 (resolution plan) のベースとなる⁵。

FDIC と BOE はお互いに連携を図りながら、米国では「シングル・レシーバーシップ」、

¹ FDIC and BOE, “Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions,” A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England, 10 December 2012.

² 金融危機以前の米国では、銀行については FDIC のレシーバーシップの下で破綻処理を行う枠組みが整えられていたが、銀行持株会社やノンバンク金融会社を対象とする秩序だった破綻処理の枠組みは、連邦倒産法以外にはなかった。

³ 2009 年銀行法では、預金取扱銀行を対象とする破綻処理ツールとして、民間金融機関への承継、ブリッジバンクへの承継、一時的な国有化が手当てされた。現在、検討されている金融サービス法案では、非預金取扱機関の破綻処理を含め破綻処理当局の権限強化が手当てされている。

⁴ 欧州委員会は 2012 年 6 月、預金取扱銀行および投資銀行を対象とする RRD の案を公表しており、その中には、事業売却ツール、ブリッジ金融機関ツール、資産分離ツール (資産管理会社における不良資産の管理)、ペイルイン・ツールという 4 つの破綻処理ツールが手当てされている。

⁵ 米国および英国では、RRP が法律で措置されている。米国ではドッド・フランク法において、連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社および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に対する規制の中で、破綻処理計画の策定が求められている。一方、英国では、2010 年金融サービス法によって、金融サービス機構 (FSA) は預金取扱金融機関等に RRP の策定を求める規則策定の権限を与えられている。

英国では「トップダウン・アプローチ」として、金融グループの最終親会社や持株会社を対象にしたトップダウンの破綻処理戦略について検討を行ってきた⁶。FSB が 2012 年 11 月に公表した RRP に関するガイダンスによると、破綻処理戦略は、複数の破綻処理当局がグループ内の異なるエンティティ等に対して破綻処理ツールを適用するマルチプル・ポイント・オブ・エントリー（multiple points of entry）のアプローチと、グループの最終親会社や持株会社を対象として単一の破綻処理当局が破綻処理権限を適用するシングル・ポイント・オブ・エントリー（single point of entry）のアプローチに整理される。米国および英国のアプローチはグループの最終親会社や持株会社を対象とするものであり、後者に該当する⁷。

共同文書は、FSB の RRP ガイダンスとともにシングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチの詳細が明らかにされることで、破綻処理当局がどのようなアプローチに基づいて G-SIFI の破綻処理を行うのか、市場参加者の予見可能性を向上させられるとしている⁸。

FDIC と BOE による共同文書は、米国当局および英国当局がそれぞれ検討しているトップダウンの破綻処理戦略アプローチについて、そのスキームの概要を初めて公式に提示したものである。以下では、共同文書が具体的に明らかにした米国および英国の破綻処理戦略アプローチの要点を紹介する。

米国および英国の破綻処理戦略

1. 米国のアプローチ

米国の破綻処理戦略、すなわちシングル・レシーバシップにおいては、ドッド・フランク法の OLA に基づき、金融グループの最上位に位置する親持株会社のレシーバー（破産管財人）に指名された FDIC が、親持株会社を清算型手続きであるレシーバシップの下に置くことになる⁹（図表 1）。その後、FDIC は、業務子会社に対するエクイティや投資といった親持株会社の資産を破産財団（receivership estate）からブリッジ金融持株会社に承継する。FDIC が G-SIFI の親持株会社を管理することで、必要不可欠なサービスを提供する国内外の業務子会社のオペレーションの継続を可能にする一方、エクイティや劣後債務、無担保債務の保有者の権利は、破産財団の中に残される。

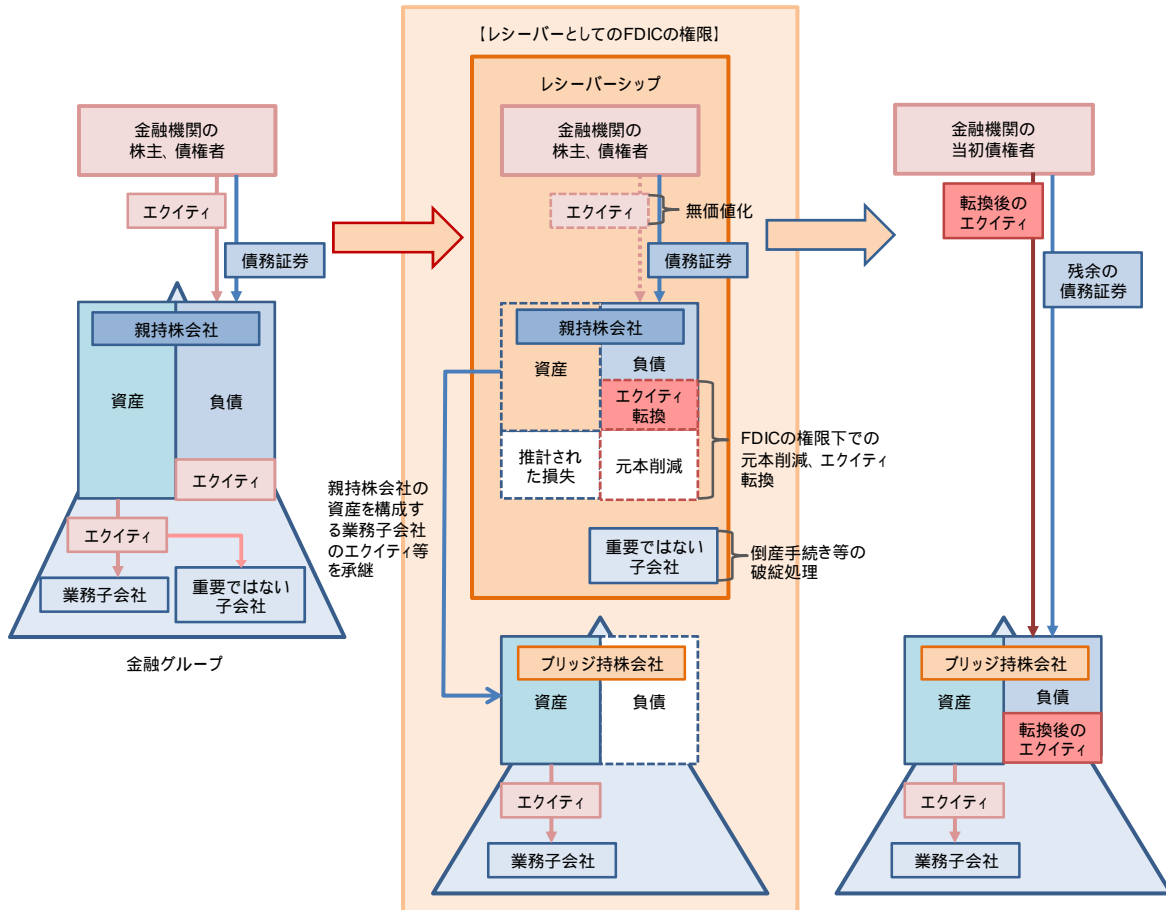
⁶ 共同文書は、FDIC と BOE に加えて、米国では FRB およびニューヨーク連邦準備銀行、英国の FSA も破綻処理戦略の策定の議論に加わっていることを明らかにしている。

⁷ FSB, “Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational,” Consultative Document, November 2012.

⁸ もっとも、共同文書は、同ペーパーが明らかにする破綻処理戦略は絶対的なものではなく、法的な目的に応じて最善の破綻処理方法を追求するために破綻処理当局は裁量を用いることは妨げられないとしている。

⁹ 米国では 1999 年金融サービス現代化法（グラム・リーチ・ブライリー法）において、金融持株会社の下で商業銀行、投資銀行、証券会社、保険会社のそれぞれの間での統合が許可されたこともあって、大規模な金融グループは持株会社グループを形成することが一般的である。

図表1 シングル・レシーバーシップによるFDICの破綻処理戦略



(出所) 野村資本市場研究所作成

シングル・レシーバーシップでは、FDIC のレシーバーとしての権限の下、ブリッジ金融持株会社は FDIC によって管理されることとなるが、最終的には存続するオペレーションの所有権や管理権は民間セクターに譲渡される。一方、グループ会社でもより小規模な非システム上重要な会社については、倒産手続きの下での破綻処理を含め、FDIC がリストラックチャリングを実施する。つまり、G-SIFI グループのうち必要不可欠な金融サービスを提供する子会社のオペレーションは継続される一方、それ以外の非システム上重要なグループ会社は清算されることになる。

親持株会社のエクイティや無担保債務をレシーバーシップの下に残すことで、破産財団から譲渡された資産がその負債を相当程度上回るようになるため、ブリッジ金融持株会社は自己資本が充実 (well-capitalized) した状態となる。ブリッジ金融持株会社が設立された後、民間セクターに譲渡されるまでの間に、レシーバーシップの下に置かれた親持株会社はバリュエーション・プロセスに入る。バリュエーション・プロセスでは親持株会社の損失が推計され、エクイティ保有者 (株主)、劣後債務や無担保債務の保有者を対象にして、エクイティや債権の優先順位に基づいた損失負担の額が決定される。

親持株会社の株主は一掃 (wipe out) され、エクイティはほとんど価値がなくなるか、

無価値となることが想定される。一方、親持株会社のエクイティのみでは損失吸収できなかった場合には、親持株会社の損失の吸収のため、債務の元本削減（write down）が実施される。元本削減の後に残存する債務については、ブリッジ金融持株会社の傘下で継続されるオペレーションに対して資本を供与するため、その一部はエクイティに転換される。FDIC は公式にはベイルイン（bail-in）という表現を使っていないが、FDIC の裁量の下、実質的にベイルインが実施されるかたちである¹⁰。また、エクイティへの転換だけでなく、追加損失に対するクッションとして必要に応じてエクイティに転換可能な劣後債務に転換されることもあるとしている。エクイティ等への転換が実施された後に残存する債務は、継続されるオペレーションに係る無担保債務となる。

業務子会社へのエクイティや投資をブリッジ金融持株会社に承継することで、危機に瀕した金融機関の流動性への圧力が緩和される効果が期待されるが、FDIC は流動性に係る圧力を緩和するための措置として、継続されるオペレーションやそれに付随する債務に保証を与えることができる。そのファンディングをバックアップするものとして、ドッド・フランク法は、財務省内に FDIC が管理する整然清算ファンド（OLA）を手当てしている。

2 . 英国のアプローチ

英国はトップダウン・アプローチを含むシングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチを検討しており、ここでは RRD で提案されているベイルインが利用される。英国の破綻処理戦略では、金融グループの損失を株主に負担させ、適切な場合には法定ベイルイン（statutory bail-in）を通じて債権者に負担させることで、グループの資本再構築（recapitalization）を図ることが想定されている¹¹（図表 2）。FDIC は破綻処理戦略においてブリッジ金融持株会社を利用することを前提としているが、英国のアプローチはブリッジバンクを利用せず、管財人としてのトラスティ（trustee）の権限の下で破綻処理を行うスキームである¹²。

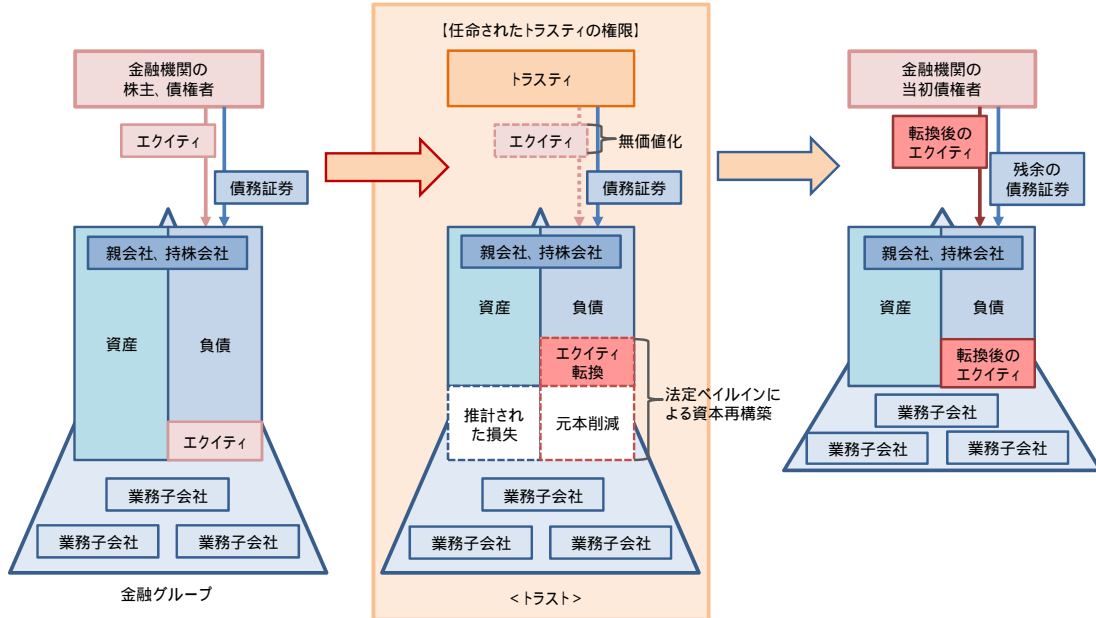
具体的には、金融機関の株主および債務保有者からエクイティ、債務証券を英国当局が任命したトラスティに承継する。トラスティは、金融機関に生じる損失を推計して資本再構築を決定するためにバリュエーションを実施し、バリュエーションを行っている間はエクイティ、債務証券を保有する。なお、その間は、取引所に上場されている証券は上場停止の扱いとなる。

¹⁰ ベイルインは一般に、破綻したまたは破綻のおそれのある SIFI を含む金融機関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リストラクチャリングを通じて、資本増強や資本再構築を図る措置であり、破綻処理当局に与えられる法的権限として整理することができる。ベイルインに関して詳しくは、小立敬「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」『野村資本市場クォーターリー』2012年秋号を参照。

¹¹ 法定ベイルインは、コンティンジェント・キャピタル（CoCo）のように商品契約に基づいて元本削減、エクイティ転換が行われるのではなく、当局の法的権限の下で元本削減、エクイティ転換が行われる。

¹² また、支払不能状態にあるあるいはそのような状態になる可能性のある会社を救済する英国の企業倒産手続きであるアドミニストレーションも利用しないとされている。

図表2 トップダウン・アプローチによるBOEの破綻処理戦略



(出所) 野村資本市場研究所作成

バリュエーションの結果、金融機関の資本再構築が決定された場合には、バイルインの実施に関する詳細な条件が当初の証券の保有者に通告され、元本削減および/またはエクイティ転換によるバイルインが実施されることとなる。その際、債務の削減によって金融機関のソルベンシーを回復する目的から、債務証券はキャンセルされるか元本削減が行われ、倒産法における債権の優先順位に基づいて損失の負担が割り当てられる。親会社から業務子会社に対するあらゆるローンは、子会社がソルベント (solvent) かつ存続可能 (viable) であることを確保するために元本削減が実施される。

その後、トラスティが、バイルインの実施を通じて転換されたエクイティや元本削減後に残った既存の債務証券を当初の債権者に譲渡し戻すことによって、破綻処理は完了する¹³。トラストは解散する一方、資本再構築が行われた金融機関は、当初の債権者によって所有され、エクイティの取引が再開されることになる。

他方、持株会社レベル、親会社レベルでの債務の発行が十分な水準にない場合で、グループの業務子会社において預金保険対象のリテール預金を受け入れている場合には、バイルインを用いたトップダウン・アプローチの実効性が確保できないおそれがある。そこで、英国当局はそのような場合には、銀行法の下、金融機関の資本再構築を行う際に預金保険制度、すでに存在する金融サービス補償機構 (FSCS) を活用して資本再構築を実施する考えを示している¹⁴。英国当局は、バイルインを実施してオペレーションの継続を確

¹³ 投資対象の制限からエクイティを保有することができない債権者は、割り当てられたエクイティを売却することをトラスティに要請することができる。

¹⁴ また、RRD では、預金保険制度が保険金支払いを行い保険対象預金者に代位して清算手続きに参加する場合の取り分の範囲内で、破綻処理ツール (バイルインを含む) をサポートするために預金保険ファンドを利用することが認められていることを挙げている。

保し、価値を維持した場合、預金保険制度が負担する損失は清算手続きを適用した場合よりもはるかに小さくなり、また、保険対象預金には何の影響も与えないという認識を述べている¹⁵。

上記のような資本再構築プロセスを経てリストラクチャリングを実施した後、金融機関はソルベントかつ存続可能となり、その結果、市場でのファンディングが可能になることが期待されている。もっとも、資本再構築のために必要な損失評価を行うまでに時間を要し、リストラクチャリングの計画が実行できないことが想定される場合は、迅速に損失評価を行うことが難しくなる。その場合は、一定の状況の下、即時のファンディング・ニーズを抑制する観点から、非流動資産を金融機関のバランスシートから資産管理会社に承継して長い時間をかけて処理を図る方法を採用する可能性を示唆している。

また、市場でのファンディングが直ちに可能にならない場合は、金融機関の流動性ニーズに応じるべく当局が一時的なファンディングを提供することが想定されている。その条件としては、追加的な損失発生リスクを抑える観点から、適切なヘアカットが適用された担保によって完全に保全されることが挙げられている。そして、公的セクターによる一時的なサポートに関連して損失が生じた場合には、金融セクターから損失負担のために回収する方針が示されている。

なお、英国当局は、上記の破綻処理戦略はすべての英国の G-SIFI についてあらゆる局面で適用されるものではなく、グループの組織構造やビジネスの性格、グループで生じた損失の規模および場所に依りてより適切であれば、トップダウン・アプローチではなく業務子会社レベルで破綻処理を行う戦略を採用する可能性があることにも触れている¹⁶。

英国ではリングフェンスの導入に向けた検討が進んでいる。リングフェンスとは、銀行ストラクチャーの改革を検討した独立銀行委員会（ICB）による提案であり、銀行グループ内で主にリテール業務を行うリングフェンス・バンクとホールセール/投資銀行のエンティティ分離を求める改革である¹⁷。英国当局は破綻処理戦略との関係において、グループ内で破綻に至る重大な問題が生じた場合、リングフェンス・バンクをブリッジバンクまたは承継者に完全なかたちで承継できるというフレキシビリティがリングフェンスにあることを指摘する。

仮にリングフェンス・バンクに損失が集中して、損失吸収を図るには資本の水準が不十分なものとなった場合には、リングフェンス・バンクが市場で発行した債務を含めてペイルインを実施することで損失吸収が行われる。あるいは、非保険対象債務を英国の企業倒

¹⁵ 非保険対象預金については、同じ順位での他の債務と同等に扱われ、元本削減が行われることになるとする。

¹⁶ 業務子会社レベルでの破綻処理が適切な場合として、特定の業務子会社の資産から生じた損失がグループ・レベルのペイルインで吸収できない場合、または破綻処理の中で必要となる資本の額が信頼性をもって推計することが困難になるほどの重大な損失や不良債権処理が生じた場合を挙げている。

¹⁷ ICB は 2011 年 9 月、リテール預金の保護を図る観点から、リテール銀行とホールセール/投資銀行の銀行グループ内でのエンティティの分離を求める「リテール・リングフェンス」を提案する最終報告書を公表した。現在、ICB の提案を受けて、財務省がリングフェンスを含む銀行改革の法案を策定し、検討を進めている。リングフェンスの議論に関しては、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。

産手続きであるアドミニストレーションに残しつつ、リングフェンス・バンクにバイルインを適用したり、そのオペレーションをブリッジバンクに承継するかたちで破綻処理が行われる。

破綻処理戦略における共通の課題

FDIC と BOE の共同文書は、トップダウンの破綻処理戦略における論点として、破綻処理およびリストラクチャリングの措置、金融の安定の維持、クロスボーダーの協調リスクの最小化、債務の元本削減、エクイティ転換、パリュエーション、破綻処理後の上場要件という課題を挙げている。

1. 破綻処理およびリストラクチャリングの措置

トップダウンの破綻処理戦略においては、グループ最上位の持株会社や親会社に焦点が当てられる。したがって、持株会社や親会社以外の数多くの（共同文書は数百または数千に及ぶと表現している）グループ会社は、完全にエンティティが維持される可能性がある。そのため、共同文書は、金融機関の存続可能性を向上させる観点から、破綻処理を行う際あるいは破綻処理を行った後に相当程度のリストラクチャリングを実施する必要があるとして、より小さなエンティティになるように会社を分割したり、特定のオペレーションを売却または閉鎖することによって、G-SIFI のバランスシートを縮小させる考えを述べている。

マネジメントおよび取締役会の人材やプロセスの大幅な変更を含むリストラクチャリングの実施が求められる金融機関には、強固なコーポレート・ガバナンスとマネジメントによる監視が要求される。米国当局、英国当局ともに、破綻処理を終え、民間セクターに経営権が戻った後についても、金融機関が安定的で持続可能な経営の地歩を固め、破綻に至った問題に適切に対処するよう監督措置を継続する考えを述べている。

米国では、FDIC がブリッジ金融会社を管理する際、一時的な取締役会と CEO を直ちに指名することとなる。FDIC がブリッジ金融会社を管理している間の意思決定は、金融機関をどのように簡素化したり、縮小させるかということに関するものであり、より小さな非システム上重要な複数または単一の金融機関になるようリストラクチャリングを実施することが想定されている¹⁸。リストラクチャリングの実施の決定に当たっては、新たに株主となったかつての無担保債権者と監督当局の合意の下、リストラクチャリングに必要な措置とそれを実行するためのタイムフレームが具体化されるとしている。

他方、英国の破綻処理戦略におけるリストラクチャリングは、トラスティが管理している間か、トラストを解散した後の時点で行われるとしている。リストラクチャリングの程度は、破綻の原因、特定の資産プールやリーガル・エンティティに生じた損失の程度を踏

¹⁸ その際には、破綻金融機関の破綻処理計画の内容が影響することが述べられている。

まえて判断される。損失が局所的なものであれば、関連するビジネスラインの売却・清算、損失を発生させた業務からの撤退などリストラクチャリングは限定的なものとなる。一方、多くのビジネスラインにまたがって損失が広範に生じた場合には、より根本的なリストラクチャリングが求められる。具体的には、ガバナンスの全面的な見直し、業務の再構築の実施が求められ、極端な場合には、金融機関の多くの部分を長い時間をかけて管理しながら解体することも想定されている。

2 . 金融の安定の維持

米国および英国の破綻処理戦略は、一般に子会社レベルで行われている必要不可欠な業務機能の継続性を確保することで、金融の安定を維持することを目的としている。金融の安定の維持のポイントとして共同文書は以下の点を挙げている。

- 破綻処理後の新たな金融グループはソルベントかつ存続可能となるため、市場ファンディングが可能となることが予想され、破綻処理が実施される週末を越えれば、通常と同じように業務子会社に流動性を供与することが可能になること
- 必要に応じて当局からファンディングのサポートが得られること
- 業務子会社のバランスシートが最上位の会社を対象とする破綻処理措置の影響を受けることはなく、損失が生じた業務子会社の資本再構築を行うために親会社が保有する業務子会社のエクイティや債務に元本削減が実施されること
- 業務子会社のバランスシートへの影響は最小化され、株主および債権者の損失割当後に資本再構築が行われることから、カウンターパーティが破綻処理の間および破綻処理の後に業務子会社との取引を止める強いインセンティブを有しないこと
- 業務子会社におけるクロス・デフォルトや一括清算条項のトリガーを回避するようコンティンジェンシー・プランが準備されていること。つまり、早期解約権の一時停止は、破綻処理の開始という要件のみではカウンターパーティの関係を終えさせる早期解約トリガーを引くことができないようにしており、ホールセール市場業務を含むカウンターパーティ関係に依存する様々な必要不可欠の機能を維持し、急激かつ無秩序で、価値を崩壊させる金融契約の解約および証券の清算を回避。また、一時停止は、金融契約に含まれるクロス・デフォルト条項から生じる解約リスクを最小化

3 . クロスボーダーの協調リスクの最小化

G-SIFI の破綻処理を行うに当たって、個別エンティティに焦点を当てた倒産手続きをそれぞれの国で適用した場合は混乱が生じるおそれがあることに加えて、その場合には法域間で協調することも難しく、実効的な破綻処理が実現できない可能性がある。これに対して共同文書は、グループ全体の破綻処理戦略の主なメリットとして、倒産手続きの適用を回避できる点を強調する。海外子会社や海外支店の業務の継続性が母国の持株会社に適

用される破綻処理措置の影響を受けないようにするために、外国の倒産手続きや外国資産に対する権利執行を排除し、持株会社から海外子会社・支店に流動性を回せるようにすることが必要であると述べている。

また、破綻処理当局、取締役、海外子会社・支店の株主・債権者がグループ・ベースの破綻処理以外の措置を発動するインセンティブを避けるためには、業務子会社の混乱を最小化する必要がある。特に、ホスト国の株主が資産をリングフェンスしたり、倒産手続きの申立てを行うインセンティブを排除すべきことを指摘している。

米国当局および英国当局は、自らが開始する破綻処理に対する海外当局の規制上の障害を特定する取り組みを行っており、グループ全体の実効的な破綻処理に対する障害が認められた場合は、障害を乗り越えるための手段を開発する考えを述べている。そして、共同文書は、FSBの主要な特性が、破綻処理にはグローバルに協調されたアプローチが重要であること、破綻処理当局は自ら講じる破綻処理措置が外国の金融の安定に与える影響を考慮すべきことを強調している点を確認している。その上で、主要な特性が提案する破綻処理当局の間のクロスボーダーの協調を図る枠組みの中心的なものとして、危機管理グループ（CMG）の設置を挙げている¹⁹。

4．債務の元本削減、エクイティ転換

トップダウンの破綻処理戦略においては、グループ最上位の持株会社または親会社の株主や一定の債権者がグループ全体の損失を負担することになるため、業務子会社で生じた損失を十分に吸収できる損失吸収力がグループ最上位の会社になければならない。

米国の大規模な金融持株会社の資本ストラクチャーは、エクイティと多様なマチュリティの多額の無担保債務で構成されていることを共同文書は指摘している。そして、持株会社の無担保債務はグループ内で構造的な劣後性を有している一方で、金融持株会社より下のエンティティでは外部から調達した無担保債務は相対的に少ないことを指摘する。その上で、共同文書は、米国において最上位の持株会社レベルで十分な債務が確保されるよう規制を設ける可能性を示唆している。

これに対して英国では、グループ最上位の金融持株会社がグループの外から調達した無担保債務の割合は一般に小さいことが指摘されている。そのため、持株会社レベルでより多くの債務が発行されるように調達構造を変えるか、グループ内の主な業務子会社の債務に対してベイルインを適用することが必要となる。英国当局としては、RRDやICBの提案は、ベイルインやその他の破綻処理ツールを利用した破綻処理が可能になるよう金融機関は十分な資本と債務を有することを求めており、これらの規制の最終化を待って対応する考えを述べている。

¹⁹ CMGはG-SIFIが業務を行っている主な法域の監督当局、中央銀行、破綻処理当局によって構成されており、CMGのメンバーは、当局間の協調の下で特定された破綻処理措置を記述した金融機関固有のクロスボーダーの協力に関する合意を図ることが求められている。

なお、外国法に基づいて発行されたグループ最上位の会社の債務についても、資本再構築の必要性および債権者の公平な取り扱いの観点から、母国の法律に基づいてベイルインを実施して、元本削減、エクイティへの転換を求めることが必要であり、債務契約の中で外国破綻処理手続きを契約上承認する条項を手当てすべきことを指摘している。

5 . バリュエーション

米国および英国の当局は、信頼性のあるバリュエーションが迅速かつ実効的にどのように行われ、金融機関の性格や破綻した状況に応じたフレキシビリティを有するためにどうすべきかを検討している。米国と英国の破綻処理プロセスに相違がある場合、米国と英国の間でバリュエーションの詳細な要件とタイムラインが異なるものになってしまう。共同文書は、破綻処理の前段階としてどの程度のバリュエーション・プロセスの準備が行われているか、新たな財務諸表の作成が必要かどうか、市場の十分な満足を得るためバリュエーションを行う外部監査人の交替を求めるのかどうかということ課題として認識している。

6 . 破綻処理後の上場要件

共同文書は、破綻した金融機関を市場に戻すには、エクイティや債務証券を再上場することが必要となるとの認識を示すが、通常、新たな債務やエクイティを発行する場合には目論見書その他の公募書類を投資家に提供することが求められ、その場合には監査済財務諸表が必要となることから、その作成に相応の時間がかかるという課題がある。

共同文書は、米国の破綻処理戦略においては破綻処理の間に新たに持株会社が設立されるため、債権者に対する支払いのために新たに証券を発行する必要性が生じる可能性があることを指摘する。当該証券は基本的には登録書類に基づいて発行される必要があるが、共同文書は、一定の場合においては登録免除の適用を受けて上場することを認める可能性に触れている。一方、英国の破綻処理戦略の場合は、破綻処理後に新たなエクイティや債務証券を発行することは必ずしも必要ないとしており、一定の状況の下では一定の要件を満たした上で、目論見書なしに既存のエクイティや債務証券の取引を再開することを認める考えを示している。

今後の留意点

FDIC と BOE の破綻処理戦略に関する共同文書が公表されたことで、米国当局および英国当局が連携を図りながら、それぞれが検討している G-SIFI の破綻処理戦略の概要が明らかになった。米国および英国の破綻処理戦略はいずれもシステム上重要な子会社のオペレーションの継続を図るため、グループの最終親会社や持株会社を対象に破綻処理措置を

適用するトップダウンのアプローチであり、FSB の整理ではシングル・ポイント・オブ・エントリーとして区分される破綻処理戦略である。

米国のシングル・レシーバーシップでは、レシーバーシップの下に置かれた親持株会社のエクイティ、無担保債務は元本削減され、重要な子会社のオペレーションを継続するブリッジ金融持株会社の資本増強を図るため、元本削減後に残った債務の一部はブリッジ金融持株会社のエクイティに転換される。これに対して英国のトップダウン・アプローチでは、トラスティの管理下に置かれた親会社、持株会社の資本再構築のために、そのエクイティおよび債務証券にはベイルインが適用され、債務の一部は親会社等のエクイティに転換されることとなる。いずれの破綻処理戦略も適用の仕方に違いはあるが、FSB の主要な特性に規定され G-SIFI の破綻処理ツールとして国際的に注目されるベイルインを活用するスキームとなっている²⁰。

一方、共同文書では、破綻処理戦略について明らかではない点も残されている。まず、破綻処理が実施される期間の長さである。共同文書の中には、「破綻処理が実施される週末」(resolution weekend)という言葉が一箇所だけ出てくるが、週末中に破綻処理を終えるということが米国および英国の破綻処理戦略の基本スキームとなっているのかは必ずしも明らかではない。市場参加者の予見可能性の向上という観点からは、どの程度の時間で G-SIFI の破綻処理を終えることを想定しているのか、より明確に示される必要があると考えられる。破綻処理の期間が短ければそれだけ市場の混乱を抑えることが可能になるだろう。

また、共同文書では、株主および債権者の損失割当後に資本再構築を行うため、カウンターパーティが破綻処理の間やその後に業務子会社との取引を止める強いインセンティブを有していないと述べられている。この点に関連して、カウンターパーティの間に相互連関性をもたらすデリバティブやレポを含む金融取引について、ベイルインを適用する上での扱いが定かではない。例えば、EU の RRD では、レポを含む担保付債務はベイルインの対象外となり、デリバティブに係る負債については、ベイルインの対象外とすることができる。また、破綻処理後に相当のリストラクチャリングを実施する方針が述べられているが、破綻処理後のリストラクチャリングがどのように実施され、ベイルイン実施後に転換されたエクイティや残余の債務において追加的な損失を生じる可能性があるのかどうかも十分に明らかにされていない。

さらに、業務子会社の損失吸収の観点から、グループ最上位の親会社、持株会社がベイルイン可能な債務を十分に保有するよう規制を設けることが想定されている点には留意が必要である。英国では、RRD および英国独自の銀行改革の中でベイルイン可能な債務の最低水準に係る規制が検討されており、米国当局も持株会社レベルで十分な債務が確保さ

²⁰ 米国と英国のアプローチにおけるベイルインの適用の違いのように、主要な特性では、（資本再構築が行われなければ）存続不能となる金融機能を提供する既存エンティティに対する資本再構築、存続不能な金融機関の閉鎖後に金融機能を承継する新設エンティティ、ブリッジ金融機関への資本増強として、2つのベイルインが書き分けられている。

れるように規制を手当てする可能性が共同文書の中で示唆されている²¹。かかる規制が導入されれば、金融グループの調達構造に大きな影響を与える可能性が考えられる。また、破綻処理戦略が銀行ストラクチャーの改革の議論と結びついている点にも留意が必要であろう。特に、リングフェンスについては破綻処理戦略との関係でフレキシビリティがあると評価されており、破綻処理の実行可能性を評価するレゾルバビリティ・アセスメント（resolvability assessment）との関係が気になるところである。

わが国では現在、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、グローバルな金融危機の経験を踏まえた金融機関の破綻処理制度に関する検討が行われており、2013年1月25日に開催されたワーキング・グループにおいて報告書がとりまとめられた。ワーキング・グループの検討には、各国の破綻処理制度のコンバージェンスを図るFSBの主要な特性への対応という観点も含まれている。その意味でも、わが国の新たな破綻処理制度あるいは破綻処理戦略の検討の際には、FDICとBOEの共同文書で明らかになった米国および英国の破綻処理戦略に関する議論についても念頭に置く必要があるだろう。

²¹ 欧州委員会から提案されたRRDでは、域内各国がペイルイン可能な債務に対する最低基準を設けることを規定しており、最低基準の例として総負債対比10%の水準を挙げている。また、英国は自己資本とペイルイン債務のリスクアセット比率の最低基準として17%の水準に設定することを検討している。