

欧米におけるベイルインの導入状況と論点の整理

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 金融危機後、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの終焉を図るため、納税者負担を回避し秩序ある破綻処理を実現するものとして、欧米ではベイルインがグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）の標準的な破綻処理ツールと位置づけられ、次第にその具体的な枠組みが明らかになってきた。
2. EUでは、域内の破綻処理制度の調和を図る銀行再生・破綻処理指令（BRRD）の成立を受けて、英国やドイツ、オーストリアが BRRD に基づくベイルインを 2015 年から 1 年前倒しで適用している。また、米国や英国、スイスは、G-SIB を対象に持株会社または銀行親会社にベイルインを適用するシングル・ポイント・オブ・エントリー（SPE）という破綻処理戦略を採用する方針を明らかにしている。
3. ベイルインの枠組みや破綻処理戦略が明らかになるにつれて、法制度を含む制度的な枠組み、SPE を含む破綻処理戦略の選択、ベイルインを実施する期間の長さ、損失吸収力に関する新たな規制について、欧米各国の間で違いが生じていることも明らかになってきた。その結果、それらの組合せによっては破綻処理の結果は一様ではなく、債権者の損失負担の程度が異なる可能性がある。
4. 同じ SPE であっても、持株会社にベイルインが適用され損失吸収が行われる場合、業務子会社の債権者に損失は生じないが、銀行親会社にベイルインが適用される場合には預金者を含む無担保債権者に損失負担が生じる。また、英国やスイスは週末の間にベイルインを実施するため、短期間に推計された損失には不確実性を伴うが、米国は破綻処理の開始から数か月後にベイルインを実施することから、損失を確定させた後にベイルインを実施することができる。
5. このような状況にあって、より具体的な破綻処理戦略が明らかになることは、破綻処理の結果の予見性向上に資する。株主や債権者にとっては破綻処理の結果が予測されることで、市場の混乱を回避し、秩序ある破綻処理の実現につながることを期待される。

I はじめに

スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) は 2015 年 2 月、英国、ドイツ、オーストリア、スイスの大手銀行の格付アクションを公表した。S&P は、①シニア債権者に対する危機時の政府支援の可能性が低くなったという見方に基づいて、英国とスイスの持株会社の発行体格付を格下げするとともに、②英国、ドイツ、オーストリアが EU 域内の銀行の破綻処理制度の調和を図る「銀行再生・破綻処理指令 (Bank Recovery and Resolution Directive; BRRD)」の国内法化を終えたことを受けて、危機時の政府支援が期待できなくなる一方で、破綻処理法制が実際にどのように運用されるのか不確かな面があることから、長期格付を中心に格下げ方向のクレジット・ウォッチに指定したものである。金融危機後に整備が進む欧米の新たな破綻処理制度の下では、納税者負担の回避が基本的な原則となりつつあり、格付会社各社は銀行格付の中でかつて考慮してきた危機時の政府支援の再考を始めている。

納税者負担の回避を図る代表的な破綻処理ツールが、市場関係者の間で認識されるようになった「ベイルイン (bail-in)」である。一般にベイルインとは、その破綻が金融危機をもたらし得るシステム上重要な金融機関 (SIFI) を主な対象とし、破綻または破綻のおそれがある場合に秩序ある破綻処理 (orderly resolution) の実現のため、損失吸収に必要な程度まで金融機関のエクイティおよび債務の元本を削減し、債務の一部または全部をエクイティに転換することを図る破綻処理ツールである。

ベイルインの背景には、ベイルアウト (bail-out) の否定がある。金融危機の際に欧米政府は、金融危機の回避を目的として金融セクターに多額の公的資金を投入して SIFI の救済、すなわちベイルアウトを図った。公的資金を使って SIFI をベイルアウトしたことが、欧米を中心に世論の強い反発を招くことになったことから、G20 の枠組みの下、「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの終焉 (ending too-big-to-fail)」が重要な政策課題として認識されることになった。そこで、欧米を中心に、SIFI をベイルアウトすることなく、そのシステム上重要な機能を維持しながらシステムック・リスクを回避する秩序ある破綻処理を図るツールとして、ベイルインの仕組みが構築された。その結果、欧米ではすでにベイルインが SIFI の標準的な破綻処理ツールとして位置づけられている。

本稿は、次第に導入されつつある欧米各国のベイルインの枠組みやベイルインの実施を含む破綻処理戦略の特徴を確認し、ベイルインのスキームに関する論点の整理を試みる。

II 主要な特性とベイルイン、破綻処理戦略、TLAC

1. 主要な特性とその位置づけ

欧米のベイルインの制度を確認する前に、まずはベイルインの機能について確認を行う。ベイルインの基本的な枠組みは、金融安定理事会 (FSB) が策定した「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」）に記されている¹。主要な特性とは、特にグローバルな SIFI（G-SIFI）を対象とする破綻処理制度が有すべき責任や措置、権限を規定したものであり、2011年11月に開催されたカンヌ・サミットにおいて、G20各国によって破綻処理制度の新たな国際基準として承認されている。主要な特性の狙いは、複数の国で活動する金融機関について調和の図れた破綻処理を実現するため、G20各国が主要な特性に規定された責任や措置、権限を自国制度に導入することを通じて、破綻処理制度のコンバージェンス（収れん）を図ることにある。G20各国は、2015年末までに主要な特性の遵守を図ることに合意している。

2. ペイルインのスキーム——金融機関の資本再構築かブリッジ金融機関等への資本供与か

主要な特性は、金融機関の破綻処理を担う破綻処理当局（resolution authority）が保持するペイルインに関する権限として、以下を定めている。

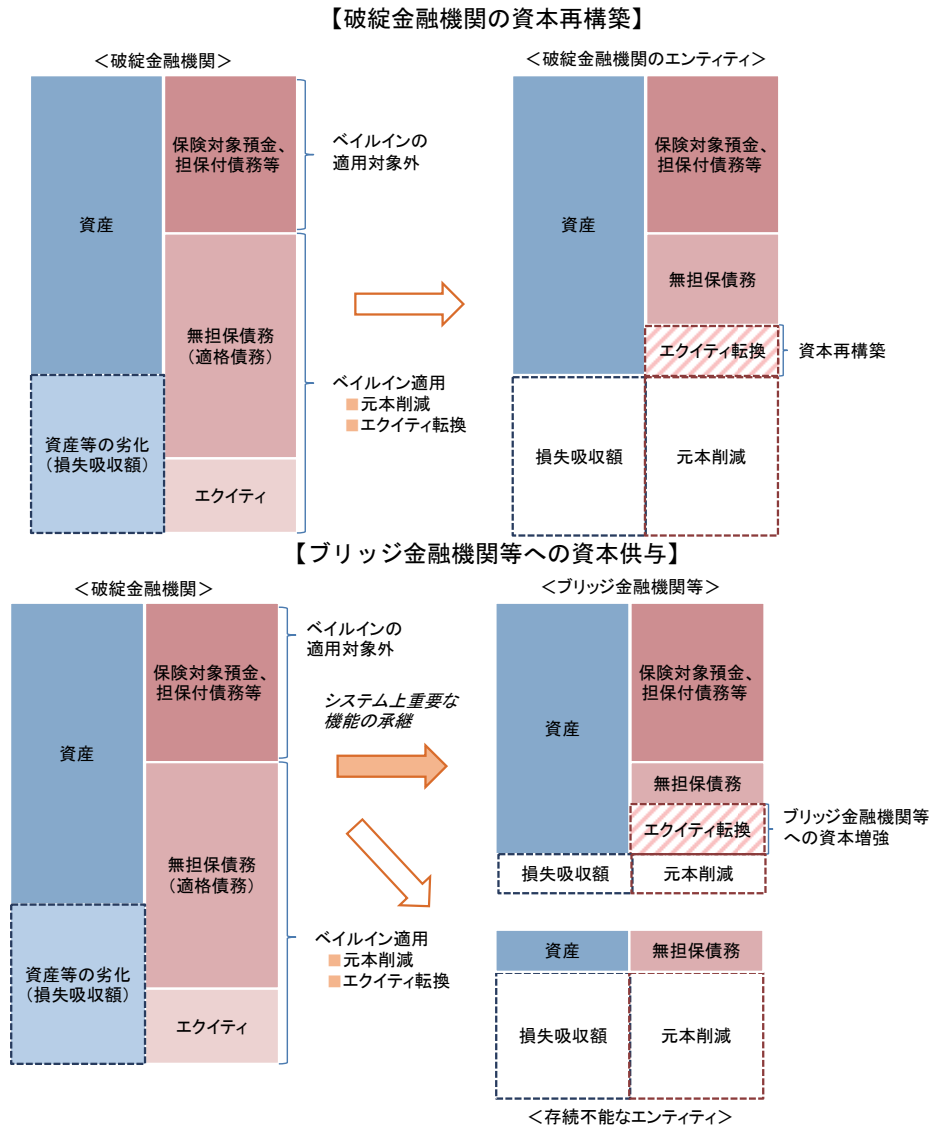
- ① 清算手続上の優先順位に従って、金融機関のエクイティまたはその他の持分、無担保・無保証の債権者の権利に関して損失吸収に必要な程度まで償却・元本削減（write-down）する権限
- ② 清算手続上の優先順位に従って、無担保・無保証の債権者の権利の全部または一部に関して破綻処理の中で金融機関（または破綻処理に係る承継者、同一法域の親会社）の株式またはその他の持分に転換する権限
- ③ 破綻処理の開始時点でトリガーがひかれていないコンティンジェント・キャピタル（CoCo）、契約上のペイルイン（contractual bail-in）を転換または元本削減する権限

すなわち、主要な特性が規定するペイルインは、損失吸収に必要なエクイティや無担保債務の元本削減を図る権限と、無担保債務をブリッジ金融機関や承継金融機関のエクイティに転換する権限で構成されており、商品契約におけるペイルイン条項の有無にかかわらず、破綻処理当局の権限の下で実施される法定ペイルイン（statutory bail-in）である。なお、無担保債務の転換によってエクイティを保有することになる当初の債権者は、破綻処理後に金融機関の価値が高まればアップサイドを得る可能性を有する。

さらに、主要な特性はペイルインに関して2つのスキームを定めている。具体的には、①重要な金融機能を提供していた存続不能なエンティティへの資本再構築（recapitalization）と、②存続不能なエンティティを閉鎖する一方で重要な金融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に対する資本供与（capitalization）である。これを図解すると図表1のとおりである。前者は、破綻金融機関のエンティティを存続させ、金融機関を再生させるオープン・バンクのスキームであり、ソルベンシー（財務健全性）の回復のためにペイルインを通じて破綻金融機関の資本再構築が行われる。当

¹ Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regime for Financial Institutions,” October 2011.

図表1 主要な特性が定めるバイルインのスキーム



該スキームでは、エクイティと無担保債務によって必要な程度まで損失を吸収した上で、必要な自己資本を確保するために残りの無担保債務のうち必要額が当該金融機関のエクイティに転換される。後者は、ブリッジ金融機関（または承継金融機関）に承継されたシステム上重要な機能をゴーイングコンサーンとして維持する一方、破綻金融機関に残った資産・負債に対して清算手続が適用されるクローズド・バンクの破綻処理スキームである。当該スキームでは、ブリッジ金融機関または破綻処理の出口としての承継金融機関にエクイティを提供するため、バイルインを通じて、無担保債務がブリッジ金融機関等のエクイティに転換される。

主要な特性は、バイルインに関連してカウンターパーティの無秩序な解約や大規模なクローズアウト・ネットィングの発生を防ぐため、破綻処理当局がデリバティブ契約等の早

期解約条項 (early termination) の発動をステイ (一時停止) する権限 (例として 2 営業日以内) を有するように求めている²。また、主要な特性は、債権者の権利保護の観点からノー・クレジター・ワース・オフ (no creditor worse off; NCWO) 原則を定めている。NCWO 原則とは、破綻金融機関に通常の清算手続 (倒産法) を適用した場合に債権者が受け取ることのできる額よりも主要な特性が規定するペイルイン等の破綻処理ツールを適用した場合の受取額が下回る場合、債権者は経済的に補償されるというセーフガードである。

3. 破綻処理戦略の選択——SPE か MPE か

ペイルインを含む破綻処理ツールを適用して SIFI をどのようなプロセスで破綻処理するかに関して具体的な戦略を定めるものとして、破綻処理戦略 (resolution strategy) がある。主要な特性は、G-SIFI に対して再生計画 (recovery plan) とともに破綻処理計画 (resolution plan) の策定を求めており、破綻処理計画の中で、秩序ある方法で金融機能を保持または解体するための適切な破綻処理の選択肢を定める破綻処理戦略を策定することを要求している³。FSB は破綻処理戦略の策定に関してガイダンスを策定しており、ガイダンスでは破綻処理戦略を「シングルポイント・オブ・エントリー (single point of entry; SPE)」と「マルチプル・ポイント・オブ・エントリー (multiple point of entry; MPE)」に整理している⁴。

SPE とは、単一の破綻処理当局が最終親会社または持株会社のレベルでペイルインを含む破綻処理ツールを適用し、最終親会社や持株会社の無担保債務の元本削減またはエクイティへの強制転換を通じて、グループ内で生じた損失を吸収するものである。最終親会社や持株会社に十分な損失吸収力があれば、業務子会社 (銀行子会社、証券子会社を含む) は、破綻処理を適用することなくゴーイングコンサーンで業務を継続することが可能になる。一方、MPE とは、グループの異なるパーツ (国、地域、ビジネス・ライン等) に対して複数の破綻処理当局が個々の破綻処理ツールを適用するものである。グループは結果として複数のパーツに分かれて破綻処理が行われ、各パーツに対してはペイルイン、ブリッジ金融機関、事業譲渡、清算手続を含む異なる破綻処理ツールが適用されることとなる。

G-SIFI の破綻処理戦略は、母国当局と主要なホスト国当局で構成され G-SIFI ごとに設

² クロスボーダーの破綻処理の実効性を改善する観点から、FSB の要請を受けた国際スワップデリバティブ協会 (ISDA) は 2014 年 11 月、ステイの法的安定性を確保するステイ・プロトコルを策定し、グローバルな 18 の金融機関との間で締結している (ISDA, “ISDA Publishes 2014 Resolution Stay Protocol,” November 12, 2014)。

³ 主要な特性は、破綻処理戦略として、①継続性が不可欠な金融・経済機能、②秩序ある方法によって金融機能を保持あるいは解体するための適切な破綻処理の選択肢、③金融機関の業務オペレーション、ストラクチャー、システム上重要な機能に関するデータの要求、④実効的な破綻処理に対する潜在的な障害およびそれらを緩和するための措置、⑤保険対象となる預金者、保険契約者を保護し、分別管理された顧客資産を速やかに返還するための措置、⑥破綻処理プロセスからの出口戦略のための明確な選択肢または原則を明確化することを求めている。本稿との関係では上記②が特に重要である。

⁴ FSB, “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies,” 16 July 2013.

置される危機管理グループ（Crisis Management Group; CMG）で検討されることになっている。米国および英国、スイスは、自国のグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）に対して、破綻処理戦略として SPE を適用する方針を明らかにしている。

4. ゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力——TLAC と各国規制

ペイルインが実効的な破綻処理ツールであるためには、破綻時に損失吸収を図るゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力が個々の金融機関に十分に確保されていることが必要である。FSB は、2013 年 9 月のサンクトペテルブルク・サミットに提出した報告書の中で、公的資金によるペイルアウトを回避するには、SIFI は破綻処理の中で十分な損失吸収力を有することが必要であるとの方針が示された⁵。その上で損失吸収力の水準については、市場の信認が得られるまで、最低でもゴーンコンサーンの規制資本の要件を満たすまで、円滑に資本再構築ができるような水準が必要との考えを述べている。

その後の検討を経て、FSB は 2014 年 11 月のブリスベン・サミットで「総損失吸収力（total loss absorbing capacity; TLAC）」の確保を G-SIB に求める市中協議文書を公表した⁶。市中協議文書では、G-SIB 共通の最低基準（Pillar1）として、①リスクアセット比 16%～20%の範囲の中で設定される水準、かつ②バーゼルⅢの Tier1 レバレッジ比率の最低 2 倍という水準が提案されている。さらに、破綻処理計画やプレゼンス、ビジネス・モデル、リスク・プロファイル、組織ストラクチャーを踏まえて銀行ごとに Pillar2 が設定されることになる。FSB が提案した TLAC は 2015 年中に最終化される見通しである。

一方、欧米では、独自にゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力の規制化に向けた検討が進んでいる。EU 域内で適用される BRRD では、自己資本とペイルイン適格債務に関する最低基準として MREL（minimum requirement for own funds and eligible liabilities）が規定されている。また、英国でも規制資本とペイルイン可能債務の最低基準として PLAC（primary loss absorbing capacity）が検討されている。米国では、連邦預金保険公社（FDIC）が検討する SPE の実効性を確保する観点から、連邦準備制度理事会（FRB）が G-SIB の持株会社を対象にペイルイン可能な長期無担保債務を要求する規制を検討している。

Ⅲ 米国 FDIC の SPE

1. ドッド＝フランク法の OLA

米国では、銀行を対象とする破綻処理制度として、連邦預金保険法の下で FDIC がレ

⁵ FSB, “Progress and Next Steps Towards Ending ‘Too-Big-To-Fail’ (TBTF),” Report of the Financial Stability Board to the G-20, 2 September 2013.

⁶ FSB, “Adequacy of Loss-absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution,” Consultative Document, 10 November 2014. その概要については、小立敬「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの終焉を図る TLAC—FSB による新たな G-SIB 規制の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2015 年冬号を参照。

シーバー（財産保全管理人）となり、清算型の手続であるレシーバーシップを適用する制度が存在した。もっとも、銀行以外の金融機関には法的倒産手続を適用する以外の枠組みがなく、ベア・スターンズ、リーマン・ブラザーズあるいは AIG の破綻を受けて、ノンバンク金融機関の秩序ある破綻処理の枠組みの必要性が認識された。その結果、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、主にシステム上重要な金融機関（銀行持株会社、証券会社、保険会社を含む）の破綻処理制度として OLA（Orderly Liquidation Authority）が導入された。

OLA では、FDIC によるレシーバーシップの下、破綻金融機関の合併、資産・負債の譲渡、ブリッジ金融会社の設立ができる。また、破綻金融機関の金融支援として、FDIC は融資、債務買取り、資産購入、債務保証を行うことが認められている。一方、納税者資金の利用が法律で禁止されており、破綻金融機関のエクイティの引受も認められていない。すなわち、ドッド＝フランク法は公的資金によるペイルアウトを明示的に禁止している。

また、OLA は債権者平等の原則に加えて、エクイティや債務の支払順位を明確に規定している⁷。さらに、デリバティブ契約を含む適格金融契約（qualified financial contracts; QFC）を対象に FDIC のレシーバー任命日の翌営業日 5 時までの間、QFC の解約、清算、ネットィングに関するカウンターパーティの権利行使をステイする措置が設けられている。NCWO 原則も定められており、清算手続である連邦倒産法第 7 章（チャプター 7）を適用した場合に債権者が受取れる額を補償する規定がある。なお、OLA には、ペイルインの規定はない。

2. FDIC によるペイルインの適用を含む SPE

ペイルインに関する規定は OLA には設けられていないが、FDIC は米国の G-SIB を対象とする破綻処理戦略として、事実上のペイルインを含む SPE を検討している。米国の SPE は、OLA によって FDIC に与えられた権限に基づいて実行される。FDIC は 2013 年 12 月に SPE に関する市中協議文書を公表し、具体的なスキームを明らかにしている⁸。市中協議文書ではペイルインの語は使われていないが、その代わりに「権利交換証券（securities for claims exchange）」の発行を通じて債務をエクイティや債務証券に交換する仕組みを適用して、事実上のペイルインが実施される。FDIC が市中協議に諮った論点の結論はまだ示されていないが、OLA はすでに法的に有効であり、FDIC は SPE を実行で

⁷ OLA では、①レシーバーの管理費用、②連邦政府への債務、③一定要件を満たす従業員の賃金・給与等、④一定要件を満たす従業員の年金制度の拠出金、⑤その他の一般債権またはシニア債権、⑥その他の劣後債務、⑦執行役員、取締役の賃金・給与等、⑧株主、ジェネラル・パートナー、リミテッド・パートナーの順に支払が行われることが規定されている。

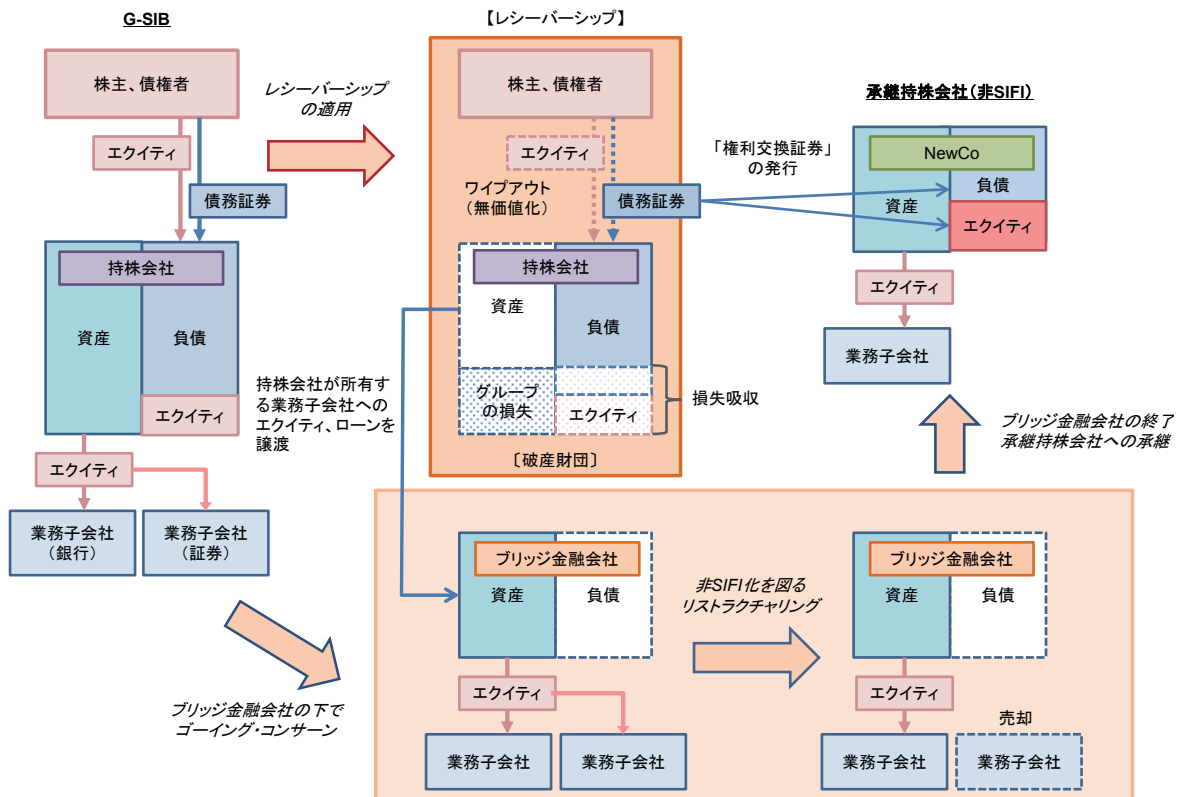
⁸ FDIC, “Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy,” Notice; Request for Comments, Federal Register, Vol.78, No.243, December 18, 2013. その概要については、小立敬「米国 FDIC による SIFI の破綻処理戦略—シングル・ポイント・オブ・エンリーの概要—」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号（ウェブサイト版）を参照。

きる状況にある。

FDIC が検討する SPE の枠組みは図表 2 のとおりである。まず、FDIC は破綻または破綻のおそれのある G-SIB の持株会社のレシーバーに任命され、持株会社にレシーバーシップを適用する。一方、レシーバーシップの外では、持株会社が保有する業務子会社に対する出資やローンを FDIC が設立するブリッジ金融会社に承継することで、業務子会社のオペレーションを継続させる。そして、レシーバーシップの下、持株会社のエクイティや無担保債務には、OLA が定める支払順位に基づいて損失が割当てられる。損失割当後に破綻処理プロセスの出口として承継持株会社 (NewCo) に業務子会社を承継し、エクイティ転換として、承継持株会社が発行する権利交換証券が持株会社の債権者に発行される。

FDIC の狙いは、SPE の下、システム上重要な業務子会社のオペレーションをブリッジ金融会社の下で継続する一方、持株会社にベイルインを適用することで納税者負担を回避し、秩序ある破綻処理の実現を図ることにある。もっとも、FDIC の SPE では、業務子会社はブリッジ金融会社の下で単にオペレーションが継続されるだけではなく、子会社の売却を含む非 SIFI 化を図るリストラクチャリングが実施される。FDIC は、SPE に関するスケジュールを示しており、レシーバーの任命から承継持株会社に業務子会社を承継するまでに 6~9 ヶ月という期間が想定されている (図表 3)。なお、リストラクチャリングが承継持株会社への承継までに終わらなければ、承継持株会社において継続される。

図表 2 ベイルインの適用を含む FDIC の SPE



(出所) FDIC 資料より野村資本市場研究所作成

図表3 FDICによるSPEの適用スケジュール

フェーズ	措置	破綻前	措置の決定、レシーバーの任命、ブリッジ金融会社の期間										資本再構築後
			日数										
			-5	-2	-1	0	30	60	90	120	150	180-270	
破綻処理計画の策定	破綻処理計画のレビュー												
	FDICによる評価												
措置の決定	FDIC:破綻処理計画の策定												
	財務長官へのFRBとの共同勧告												
	財務長官による決定(大統領と協議)												
	司法審査(適用可能な場合)												
任命	レシーバーの任命												
	ブリッジ金融会社の免許付与												
	ブリッジ金融会社の取締役、CEOの任命												
ブリッジ金融会社/ レシーバースhip	破綻原因に責任を有する経営者の更迭												
	オペレーションに関する合意の実行												
	債権等に関するクラス決定												
	債権等に関するファイリング期限												
	バリュエーション、新たな財務諸表の作成等												
	資本再構築、事業・資本・流動性計画の承認												
	新証券の発行、ブリッジ金融会社の終了												
	NewCoによるリストラクチャリング計画の継続の合意												
ブリッジ金融会社後	リストラクチャリング、分割の実施、倒産法の下での破綻処理の実効性確保												

(出所) FDIC 資料より野村資本市場研究所作成

3. FRBによる損失吸収力に関する新規制

FDICのSPEが実行可能であるためには、G-SIBの持株会社に十分なゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力が必要になる。そこで、FRBは2012年の終わり頃から、FDICと協議を図りながら、米国のG-SIBの持株会社を対象としてエクイティ転換可能な長期無担保債務の規制化を検討している。新たな規制の狙いについてFRBは、破綻処理の中でペイルインが適用され、他の債権者（業務子会社の債権者を含む）に構造劣後する長期無担保債務が十分にあれば、他の債権者の立場が明確になることで資金引出し(run)のリスクが軽減されるとしている⁹。FRBによる損失吸収力に関する新規制は、FSBのTLACと関連づけながら検討されている模様であり、具体的な提案はまだ公表されていない。

IV EUのBRRDとペイルイン

1. ペイルインを含むBRRDの適用

EUでは、金融危機やソブリン債務危機を受けて、銀行同盟(Banking Union)として欧州中央銀行(ECB)が銀行の監督を行う単一監督メカニズム(Single Supervisory Mechanism; SSM)、それを補完する危機管理の枠組みである単一破綻処理メカニズム(Single Resolution Mechanism; SRM)が整備された。さらに、銀行等の信用機関や投資会

⁹ Daniel K. Tarullo, "Dodd-Frank Implementation," Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 9, 2014.

社（投資銀行を含む）の破綻処理制度について域内の調和を図るため、2014年にBRRDが成立している¹⁰。BRRDは各加盟国が2014年末までに国内法化を図った上で2015年1月1日から施行することを定めており、多くの加盟国はBRRDの国内法化を終えている¹¹。

BRRDは破綻処理ツールとして、①事業売却、②資産分離（資産管理会社の設立）、③ブリッジ金融機関に加えて、④ベイルインを規定しており、ベイルインはEUではG-SIBを含め加盟国のあらゆる銀行に適用され、すべての加盟国で導入される見通しである。BRRDはベイルインを2016年1月1日以降に適用すると定めており、ほとんどの加盟国ではまだベイルインは導入されていない。もっとも、英国およびドイツ、オーストリアは2015年1月1日からベイルインを早期導入している。

BRRDのベイルインは、①資本再構築を実施して十分な市場の信認の維持を図る、または②ブリッジ金融機関への資本供与を目的として承継された債務商品等のエクイティへの転換または元本削減を図るために適用するものであるとしており、主要な特性と同様、破綻金融機関の資本再構築とブリッジ金融機関への資本供与の2つのスキームが手当てされている。また、ベイルインは銀行のエクイティや無担保債務に適用されるものであるが、BRRDは図表4に掲げる債務を適用除外として定めており、それら以外の債務がベイルインの適格債務となる。なお、域外国の法律を準拠法とする適格債務の場合は、法的安定性の確保を考慮し、当該商品契約において当該債務が元本削減、エクイティ転換の権限の下にあることを認識するとともに、ベイルインが適用される場合にはそれに拘束されることに合意する旨の条項を含まなければならないとしており、契約上のベイルインが要求される。

BRRDでは適用除外債務に加えて、例外的な状況の下では一部または全部の債務にベイルインを適用しないという例外措置も定められている。具体的には、①合理的期間内に債務をベイルインできない場合、②銀行の重要な機能やコアなビジネス・ラインの継続に

図表4 BRRDにおけるベイルインの適用除外債務

① 預金保険対象預金
② 担保付債務(カバード・ボンドを含む)
③ 預託された顧客の資産・資金から生じる債務
④ 破産法等の下で保護されるフィデューシャリーから生じる債務
⑤ 当初満期7日未満の債務(グループ内取引を除く)
⑥ CCP等の清算・決済システム、参加者に対する残存満期7日未満の債務(グループ内取引を除く)
⑦ 給与、年金等の従業員に対する債務(変動報酬を除く)
⑧ 備品購入、ITサービス、公共サービス、オフィス賃料等、日常業務に必要な商業債務
⑨ 税金、社会保障等の債務
⑩ 預金保険制度における保険料支払いに関する債務

(出所) BRRDより野村資本市場研究所作成

¹⁰ Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014, Establishing a Framework for the Recovery and Resolution of the Credit Institutions and Investment Firms and Amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council.

¹¹ 加盟国のうち、①イタリア、②オランダ、③ポーランド、④スウェーデン、⑤ベルギー、⑥ルクセンブルク、⑦チェコ、⑧ルーマニア、⑨リトアニア、⑩ブルガリア、⑪キプロス、⑫マルタ、⑬ギリシャの13カ国では、BRRDの国内法化が終わっていない。

とって必要かつ適切な場合、③加盟国経済に深刻な影響を及ぼすような金融市場の機能を阻害する（特に自然人、中小零細企業の預金に対する）大規模な影響の伝播を防ぐために必要かつ適切な場合、④ペイルインによって債務の価値に壊滅的な影響が出る場合には、ペイルインの対象から債務の一部または全部を外すことができる。

BRRD は、破綻処理ツールを適用する際の一般原則において、①銀行の株主が最初に損失を負担すること、②銀行の債権者は、通常の清算手続において定められる優先順位に従って株主の後に損失を負担すること（BRRD に定める場合を除く）、③同順位の債権者は衡平に扱われること（BRRD に定める場合を除く）を定めている。さらに、BRRD はペイルインを適用して損失吸収を図る順序として、以下を規定している。

- ① コモンエクイティ Tier1 (CET1) 項目を損失に応じて最初に減額
- ② 上記①で減額した額が損失吸収に必要な額を下回る場合に限り、その他 Tier1 商品 (AT1) の元本を必要な程度まで削減
- ③ 上記①および②で減額した額が損失吸収に必要な額を下回る場合に限り、Tier2 商品の元本を必要な程度まで削減
- ④ 上記①から③で減額した額が損失吸収に必要な額を下回る場合に限り、通常の清算手続における優先順位に従って、劣後債務 (AT1 または Tier2 以外) の元本を必要な程度まで削減
- ⑤ 上記①から④で減額した額が損失吸収に必要な額を下回る場合に限り、預金の優先順位を含む通常の清算手続における優先順位に従って、残りの適格債務の元本を必要な程度まで削減

ペイルインを適用する場合、同順位の債務についてはプロラタで損失吸収が行われる。また、上記⑤の預金の優先順位に関しては、預金保険でカバーされない預金であって、EU で設立された金融機関の域内支店で受入れた自然人、中小零細企業の預金については、一般の無担保非優先（シニア）債務に優先させるよう加盟国が自国の倒産法を改正することを求めている。これは、預金に一般債務に対する優先弁済権を与える預金者優先（depositor preference）として位置づけられる。

したがって、加盟国でペイルインが適用される場合の損失吸収の順位は、①CET1、②AT1、③Tier2、④劣後債務（Tier2 以外）、⑤無担保シニア債務、その他の適格債務（域内金融機関の域内支店が自然人および中小零細企業から受入れた預金以外の預金を含む）の順であり、それでも損失吸収が十分でなければ、⑥自然人、中小零細企業から受入れた預金のうち預金保険でカバーされない預金にもペイルインが適用される。なお、BRRD では、NCWO 原則が一般原則として定められており、債権者は金融機関が通常の倒産手続の下で清算される場合に被る損失を超えて損失を負担することはなく、倒産手続に比べて損失負担が大きい場合には経済的に補償される。

2. BRRD の破綻処理戦略

BRRD では、破綻処理戦略として SPE と MPE の両者が想定されているが、どのような場合に SPE または MPE が選択されるかに関する要件は示されていない。これに関して、欧州銀行監督機構（EBA）が策定した BRRD の破綻処理計画に関する詳細規則では、SPE と MPE のいずれかを適用することが適切かを破綻処理当局が評価すると定めており、その際の検討事項として、①損失吸収または資本再構築に寄与しない金額やリスク、適格債務を発行するエンティティ、②オペレーション上のストラクチャーやビジネス・モデル（特に高度に統合されているか分散化されているか）という点が挙げられている¹²。

前者の検討事項に関しては、最終親会社または持株会社から適格債務が外部に発行されている場合は SPE が適切である一方、適格債務が複数のエンティティや地域等で発行されている場合には MPE が適切であるとする。また、後者については、集中化された流動性管理、リスク管理、トレジャリー、IT、その他の重要な共通サービス（人事・経理を含む）などのオペレーションが高度に統合されている場合には SPE が適切であるとしている。各加盟国の破綻処理当局は今後、各銀行にとって相応しい破綻処理戦略として、SPE あるいは MPE を選択することが求められる。

3. ゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力を求める MREL

BRRD は、ゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力に関する規制として MREL を規定している。MREL とは、総負債（自己資本を含む）に対する自己資本および適格債務の比率として表され、銀行はその最低水準を常に満たしていることが求められる¹³。MREL は、銀行の規模、ビジネス・モデル、ファンディング・モデル、リスク・プロファイルに加えて、バイルイン等の適用によって破綻処理が可能になることを確保する必要度合いなどを考慮して破綻処理当局が決定する。MREL は FSB の TLAC とは異なり、G-SIB のみならず域内のすべての銀行に対して要求されるものであることから、銀行によって要求水準は異なることになる。この点に関して、EBA が 2014 年 11 月に公表した MREL の最低水準の決定に係る詳細規則の市中協議文書では、MREL の水準決定は銀行ごとに異なるケース・バイ・ケースのアプローチであることが確認されている¹⁴。

¹² EBA, “EBA Final Draft Regulatory Technical Standards on the Content of Resolution Plan and the Assessment of Resolvability,” EBA/RTS/2015/15, 19 December 2014.

¹³ MREL の適格債務としては、①発行済みかつ払込済みであること、②銀行自身によって所有、保全、保証されていないこと、③購入時のファンディングは直接・間接的に銀行によって行われていないこと、④残存期間が最低 1 年以上であること、⑤デリバティブから生じた債務ではないこと、⑥預金者優先の対象となる預金から生じた債務ではないことという要件を満たすことが求められる。

¹⁴ EBA, “Draft Regulatory Technical Standards on Criteria for Determining the Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities under Directive 2014/59/EU,” Consultation Paper, EBA/CP/2014/41, 28 November 2014.

V 欧州主要国におけるペイルイン

1. BRRD の施行とペイルインの早期導入

BRRD は、各加盟国に対して 2014 年末までに国内法化の上、2015 年 1 月 1 日の施行を求める一方、ペイルインに関する規定に関しては、1 年後の 2016 年 1 月 1 日に適用を開始することを定めている。こうした中、英国、ドイツ、オーストリアについては、ペイルインの規定についても 1 年前倒しで 2015 年 1 月 1 日から適用を始めている。一方、スイスは EU 加盟国ではないが、独自に制度改正を図ってペイルインを導入している。

2. 英国の SPE、PLAC

英国では、金融危機を受けて法制化された 2009 年銀行法によって銀行を対象とする特別破綻処理制度 (special resolution regime) として、①破綻銀行の民間承継者への譲渡、②ブリッジバンク、③一時的な国有化のスキームが導入された。その後、英国財務省 (HM Treasury) は BRRD の成立を受けて、2014 年 12 月に 2009 年銀行法を改正し BRRD の国内法化を図る規則 (order) を策定しており、2015 年 1 月 1 日から施行している¹⁵。当該規則では、破綻処理当局であるイングランド銀行 (BOE) の破綻処理権限として、BRRD を踏まえてペイルインが規定されており、2015 年 1 月 1 日からペイルインの適用を開始している。なお、財務省は 1986 年倒産法を改正し、個人または中小零細企業の預金に優先権を与える預金者優先を含む規則を別に施行している¹⁶。

さらに、BOE は、英国の G-SIB を対象に最終親会社または持株会社に対してペイルインの実施を含む SPE の破綻処理戦略を採用する方針である。BOE は 2012 年 12 月に FDIC とともに破綻処理戦略に関する共同文書を公表しており、その中で BOE は英国の G-SIB を対象とする破綻処理戦略として「トップダウン・アプローチ (Top-down Approach)」と呼ばれる米国と同じ SPE を適用する方針であることを明らかにした¹⁷。

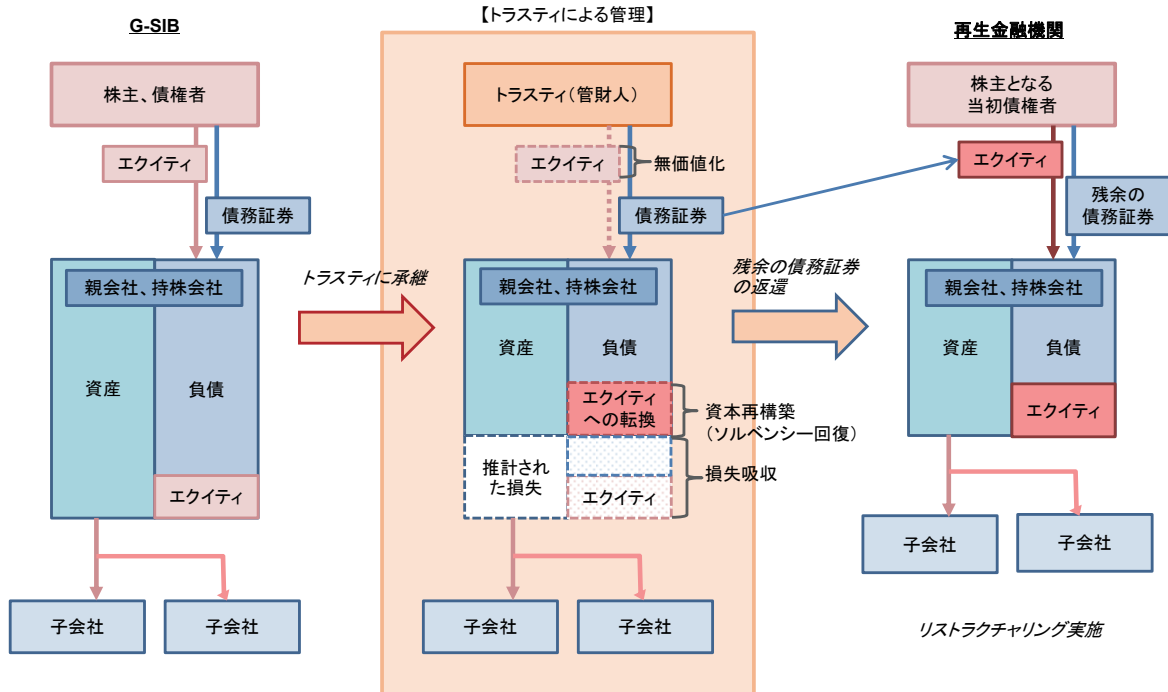
BOE のトップダウン・アプローチは図表 5 のとおりである。BOE は、破綻または破綻のおそれのある G-SIB のエクイティや債務証券を株主および債権者から BOE が任命するトラスティ (管財人) に承継する。トラスティは、グループの損失を推計して損失吸収と資本再構築に必要な額を決定し、ペイルインを実施して元本削減およびエクイティ転換を実施する。元本削減は倒産法に規定する優先順位に基づいて決定され、元本削減後に必要な自己資本を確保するために残った債務をエクイティに転換する。そして、ペイルイン実

¹⁵ The Bank Recovery and Resolution Order 2014, 2014 No.3329.

¹⁶ The Banks and Building Societies (Depositor Preference and Priorities) Order 2014, 2014 No.3486.

¹⁷ 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. その概要については、小立敬「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—」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号を参照。

図表5 ベイルイン適用を含むBOEのSPE



(出所) BOE 資料より野村資本市場研究所作成

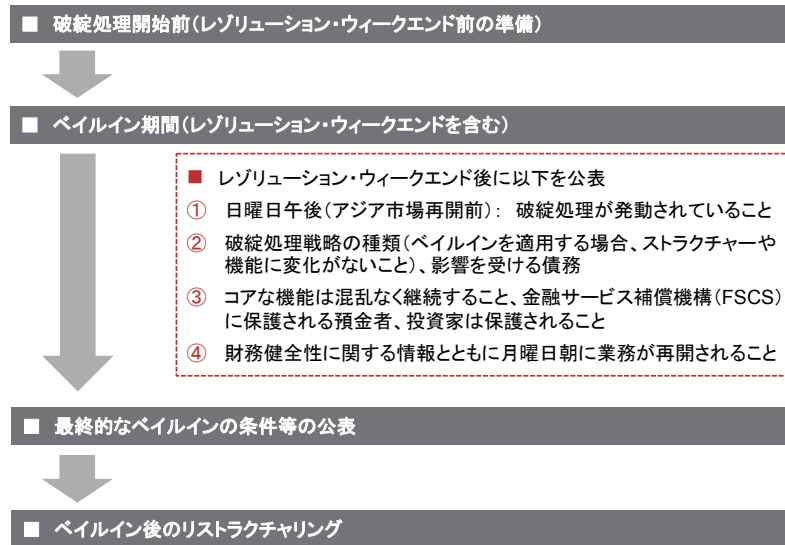
施後にトラスティに残った債務は当初の債権者に返還される。米国の SPE は、持株会社に清算手続を適用して損失吸収を図りつつ、業務子会社を引継ぐ承継持株会社の資本供与のためにエクイティ転換を図るスキームであったのに対して、英国の SPE は、グループ最上位の持株会社または最終親会社にベイルインを適用し、資本再構築を行って破綻金融機関のソルベンシーを回復し、金融機関の再生を図るスキームである。

ベイルインを実施するタイミングも英国と米国の SPE で異なる。米国の SPE では、レシーバーシップの下で損失吸収が行われ、破綻処理の開始から 6~9 ヶ月経過後の破綻処理の出口時点でエクイティ等への転換が行われる。これに対して、英国の SPE では、バリュエーションを行って損失を推計した後、ベイルインを通じて元本削減による損失吸収とエクイティ転換による資本再構築が行われる。BOE は、2014 年 10 月に公表した BOE の破綻処理戦略に関する方針の中で、ベイルインを適用する場合のスケジュールを明らかにしており、BOE はベイルインの期間を「レゾリューション・ウィークエンド」としている¹⁸ (図表 6)。英国の SPE では、最短の場合で週末の間にベイルインを適用して破綻金融機関のソルベンシーを回復した後、翌月曜日には業務が再開されることが想定されている。いわゆる「金月処理」である。また、BOE の SPE は、FDIC とは異なり、ベイルイン実施後に金融機関のリストラクチャリングが行われる。

一方、ゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力の規制化については、英国は FSB の TLAC に先立って検討を行ってきた。財務大臣の諮問を受けて設置された独立銀行委員会

¹⁸ BOE, "The Bank of England's Approach to Resolution," October 2014.

図表6 BOEによるSPEの適用スケジュール



(出所) BOE 資料より野村資本市場研究所作成

(ICB) は 2011 年 9 月に報告書を公表し、銀行ストラクチャーのあり方として特定の投資銀行業務を商業銀行本体から分離する「リングフェンス」とともに、損失吸収力に関する新たな規制として PLAC の提案を行っている。その後、ICB の報告書を基に 2013 年金融サービス（銀行改革）法が成立しており、同法においてリングフェンスとともに PLAC が規定された。

銀行改革法の下で策定された財務省の規則案では、PLAC は G-SIB、リングフェンス・バンク、国内のシステム上重要な銀行（D-SIB）を対象に、規制資本とペイルイン可能債務に関してリスクアセット比で最低基準を定めるものであり、G-SIB サーチャージが 2.5% の場合は PLAC が 17%、サーチャージが 2.0% の場合は PLAC が 15.7%、サーチャージが 1.5% の場合は PLAC が 14.4%、サーチャージが 1.0% の場合は PLAC が 13.1% という具体的な水準が示されている¹⁹。ただし、PLAC の適用時期については明らかにされていない。

3. ドイツのペイルイン

ドイツでは、金融危機を受けて経営危機に陥った銀行を再建する銀行再建法が 2011 年から施行されているが、BRRD の成立を受けて 2014 年 11 月には BRRD の国内法化を図る「再生・破綻処理法（SAG）」が成立しており、2015 年 1 月 1 日から施行されている²⁰。ドイツは BRRD の早期導入によって EU をリードするという姿勢から、ペイルインについても 2015 年 1 月 1 日から適用を開始している。ドイツのペイルインは、破綻金融機関の

¹⁹ HM Treasury, “Banking Reform: Draft Secondary Legislation,” July 2013.

²⁰ SAG の原題は、Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen である。

資本再構築とブリッジ金融機関への資本供与が可能である。SAG は、金融市場安定化機構（FMSA）を破綻処理当局として定めており、BRRD を踏まえてバイルインやブリッジ金融機関の他にも事業売却、資産分離という破綻処理ツールを手当てしている。

BRRD は各加盟国が自国の倒産法を改正して、自然人や中小零細企業から受入れた預金を一般の無担保シニア債務に優先させることを求めている。SAG はバイルインを適用する際に倒産法の優先順位に従うことを規定しているものの、預金者優先は規定していない。財務省は SRM の導入を図る法案を 2015 年 3 月に公表しており、その中でドイツの銀行が発行する無担保シニア債務を預金やデリバティブに劣後させる規定が含まれている²¹。同法の成立によってドイツでも預金者優先が導入されることになる。

4. オーストリアのバイルイン

英国やドイツと並んで BRRD のバイルインを前倒しで導入したのが、オーストリアである。オーストリアでは、BRRD の成立を受けて、破綻処理ツールとしてバイルイン、事業売却、資産分離、ブリッジ金融機関を備えた破綻処理制度を規定する「銀行再生・破綻処理連邦法（BaSAG）」が 2015 年 1 月 1 日から施行されている²²。オーストリアの破綻処理は、オーストリア金融市場機構（FMA）の権限の下で行われる。

なお、オーストリアでは、2009 年に国有化されたヒポ・アルペ・アドリア銀行のリストラクチャリングの一環でバッド・バンク（不良資産受皿会社）としてヘタ・アセット・レゾリューションが設立されており、最近の外部監査の結果、同社がインソルベントになるおそれがあることが判明した。政府は同社への追加的な資本供与を行わないことを決定したため、FMA は 2015 年 3 月、BaSAG の下、2016 年 5 月までに特定の適格債務の一時支払停止（モラトリアム）を命じ、それまでの間に破綻処理計画を策定することを求めている²³。EU 域内で初めて BRRD に基づくバイルインが実施される可能性がある。

5. スイスの SPE

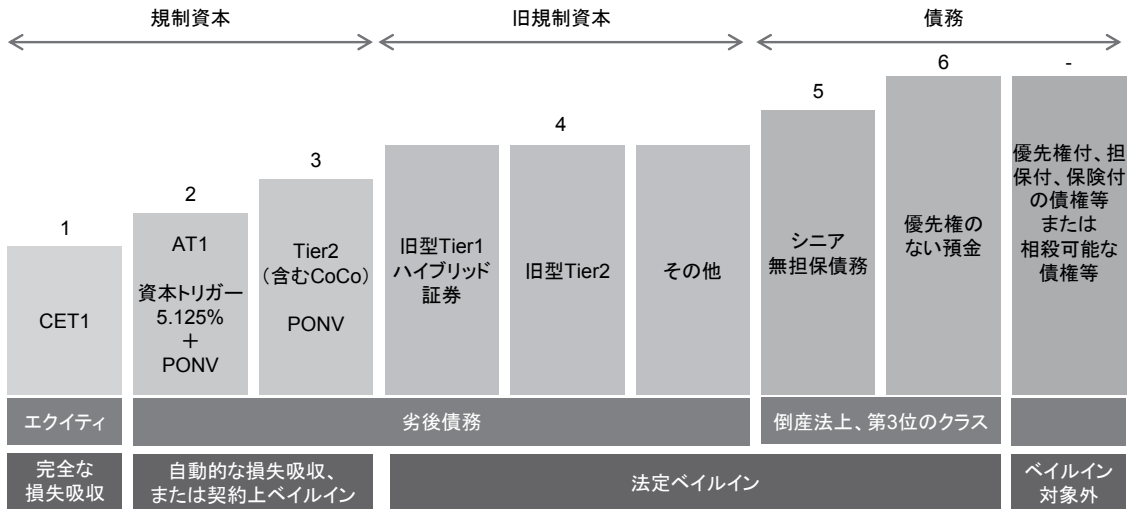
スイスは EU 加盟国ではなく BRRD を導入していないが、銀行を対象とする既存の特別破綻処理制度の改革をすでに行っており、その中で、主要な特性を踏まえてバイルインを含む破綻処理ツール、その他の措置を導入している。スイスの現行の特別破綻処理制度の下では、すべての銀行のエクイティおよび債務は、強制的なエクイティ転換または権利放棄（元本削減）の対象となる。ただし、一般倒産法上の優先債務（例えば、労働債務）、一人当たり 10 万スイスフランまでの預金、担保付債務や相殺可能な債務は、適用除外の扱いである。バイルインを適用する際の損失吸収の順位は図表 7 のとおりである。

²¹ 法律の原題は、SRM-Anpassungsgesetz である。

²² BaSAG の原題は、Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken である。

²³ FMA, “FMA Orders Resolution of “Heta Asset Resolution AG” by Administrative Ruling in Accordance with the Federal Act on the Recovery and Resolution of Banks (BaSAG) and Enforces a Temporary Moratorium on its Debts,” 1 March 2015.

図表 7 ベイルインを適用する際の優先順位



(出所) FINMA 資料より野村資本市場研究所作成

スイスの破綻処理当局である連邦金融市場監督機構（FINMA）は、2013年7月にスイスのG-SIBを対象とする破綻処理戦略を公表し、SPEを適用する方針を明らかにした²⁴。その中で、FINMAはスイスのG-SIBであるUBS、クレディ・スイスの親銀行を主体とするグループ構造やビジネス・モデルに照らせば、米国のような持株会社ではなく親銀行を対象とするSPEが最善であるとする²⁵。その理由として、G-SIB2行はグローバルにビジネスを行い、集中的なファンディングやリスク管理を有し、セントラル・ブッキングとスイスをベースとする強力な親銀行をもつ高度に統合されたホールセール金融機関である点を挙げている。また、グループのファンディングは主に親銀行が行い債務は主にスイスにある。一方、MPEの場合は、海外子会社に十分な損失吸収力がなくペイルインが適用できないとする。

FINMAの破綻処理戦略は、スイス・フィニッシュと呼ばれるスイス特有の自己資本規制とリンクしている。スイスのG-SIBは、CET1比率7%をトリガーとしてエクイティ転換されるゴーイングコンサーン・ベースのCoCoとCET1比率5%をトリガーとするゴーイングコンサーン・ベースのCoCoを含めてリスクアセット比19%の自己資本比率が求められる。前者のCoCoは再生計画の中で金融機関の再生を図る措置として、後者のCoCoは破綻処理の中で損失吸収力を確保するものとして位置づけられる。ただし、CET1比率5%の水準を割ると自動的に破綻処理のトリガーがひかれるわけではなく、FINMAの裁量の下で破綻処理の要否が判断される。

FINMAはG-SIBが破綻状態（point of non-viability; PONV）にあると判断した場合、早

²⁴ FINMA, “Resolution of Global Systemically Important Banks,” FINMA Position Paper on Resolution of G-SIBs, 7 August 2013.

²⁵ FINMAは、ゴーイングコンサーン・ベースのCoCoが転換される場合、G-SIBにおいてそれぞれ約150～200億スイスフランのエクイティが得られ、相当の損失吸収力が得られるとする。なお、スイスのG-SIB2行のグループ構造は持株会社であるが、現行法ではFINMAは持株会社に対する破綻処理権限を有していない。

期介入を図るため、銀行グループの支配権を承継する。FINMA は管財人を任命し、銀行の経営者に SPE の準備に入るように命じその代表権を奪う。また、ベイルインの適格債務への支払などを禁じる。破綻処理プロセスは、FINMA がベイルインを含む破綻処理計画を承認し、破綻処理の手続に入ったことを公表することで正式に開始される。

ベイルインは適格債務を発行する親銀行（海外支店を含む）を対象に実施される。FINMA は、ベイルインの実施期間については適格債務が十分にあれば短期間で実行可能であると考えており、レゾリューション・ウィークエンドを想定している。そのため、FINMA は損失および資本再構築の額を把握するバリュエーションは、破綻処理ツールの決定またはベイルインの実施の前の再生段階の間あるいは PONV となってから 10 日以内に終えておかなければならないとしている。

さらに、FINMA はベイルインの適用の際の原則として、①債権者の優先順位に基づいて実施すること、②同順位の債権者は同程度の負担を被る債権者平等の一般原則に従うこと、③NCWO 原則に則ることを挙げている。ただし、債権者平等であっても、非保険対象預金は他の無担保債務をベイルインした後にベイルインが適用されるとしている。

ベイルインを実施するには、最初にエクイティおよび規制資本（CoCo の転換を含む）が損失を吸収し、その後、各クラスの債権者が受領するエクイティ比率に関する決定または債務の一部または全部の元本削減を行うことになる。ただし、FINMA は、債務の元本削減を行う際により低い順位の債務を先に全額削減する必要はなく、異なる債権者クラスの間で損失を配分することができるとしている。本来、債権者の優先順位に基づくことが原則であるが、SPE 戦略の柔軟性を確保する観点から一定の範囲で原則から外れる対応も認めており、弾力的な対応が図られる可能性がある。

VI ベイルインの論点整理と各国の制度比較

1. ベイルイン、破綻処理戦略の論点

前章まで確認してきたとおり、欧米各国では、ベイルインに関する法制度、破綻処理戦略、ゴーンコンサーンの損失吸収力の規制化について具体的な姿が示されつつある。一方、ベイルインの具体的な仕組みが明らかになってくるにつれて、法制度を含む制度的な枠組み、SPE か MPE かという破綻処理戦略の選択、ベイルインを実施する期間の長さ、損失吸収力の規制化に関して、欧米各国の間で相違があることも明らかになってきた（図表 8）。その結果、それらの組合せによっては破綻処理の結果は一様ではなく、債権者の損失負担の程度が異なる可能性がある。そこで、最後にベイルインや破綻処理戦略に関する重要な論点を整理する。

第一に、個々の G-SIB を対象とする破綻処理戦略として SPE か MPE かという選択がある。例えば、米国の SPE の場合、持株会社の株主および無担保債権者に対してベイルインが適用される一方、業務子会社はゴーンコンサーンとして業務を継続し、業務子会

図表 8 ペイルイン、破綻処理戦略の各国比較

	米国	EU	英国	ドイツ	オーストリア	スイス
	法制度	ドッド=フランク法 (OLA)	BRRD	BRRDの国内法化 (BRRD規則)	BRRDの国内法化 (再生・破綻処理法 (SAG))	BRRDの国内法化 (銀行再生・破綻処理連邦法 (BaSAG))
ペイルインのスキーム	承継持株会社への資本供与	破綻金融機関の資本再構築またはブリッジ金融機関への資本供与	破綻金融機関の資本再構築	破綻金融機関の資本再構築またはブリッジ金融機関への資本供与	破綻金融機関の資本再構築	破綻金融機関の資本再構築
破綻処理戦略	SPE	SPEまたはMPE	SPE	-	-	SPE
ペイルイン期間	6~9ヵ月	-	レゾリュション・ウィークエンド (週末)	-	-	レゾリュション・ウィークエンド (週末)
ペイルイン適用	可	2016年1月1日以降	可	可	可	可

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

社の無担保債権者や預金者にペイルインが及ぶことはない²⁶。一方、同じ SPE であってもスイスのように持株会社傘下の親銀行にペイルインが適用される場合は、保険対象預金以外の預金者も含めて適格債務の債権者はペイルインの対象となる。この場合、預金者優先の有無によって、預金者が無担保一般債権者と同順位で扱われるのか、無担保一般債権者に優先するのかが異なるため、債権者の損失負担の程度が変わる可能性が生じる。さらに、MPE の下では、国、地域、ビジネス・ラインといったグループ内のパーツごとに別々の破綻処理ツールが適用されるため、そもそも異なるパーツの間で債権者や預金者の損失負担が異なる可能性がある。

したがって、債権者にとっては、SPE か MPE かという破綻処理戦略の戦略とともに、G-SIB のグループ構造に応じて、例えばペイルインの適用対象が持株会社か親銀行かといったグループ内で破綻処理が適用されるエンティティとして、破綻処理戦略の中で「レゾリュション・エンティティ」を特定することが重要である²⁷。

G-SIB に SPE を適用することを明確にしているのは米国、英国、スイスのみであり、MPE が適用される G-SIB は今のところ明らかではない。破綻処理戦略は G-SIB ごとに設置される CMG で検討されるものであることから、母国当局と主要なホスト国当局の間で適格債務の発行エンティティやグループ・ストラクチャー、ビジネス・モデルを踏まえて決定されることが想定される。EBA が述べるとおり、適格債務が持株会社から発行されている場合は SPE が選択され、複数のエンティティや地域で発行されている場合には MPE が選択されることが想定される。また、グループ内の重要なオペレーションが統合されている場合には SPE が選択されるようになるだろう。

第二に、破綻処理法制や破綻処理戦略を含むペイルインのスキームの違いが挙げられる。

²⁶ ただし、レシーバーシップの外で非 SIFI 化を図るためのリストラクチャリングが行われるため、その結果として損失が発生した場合、誰が損失を負担するのかは明らかではない。

²⁷ レゾリュション・エンティティは、グループ内の損失吸収を図るエンティティであることから、TLAC においても考慮されることになる。

英国、スイスの SPE は、破綻金融機関の資本再構築であるが、米国の SPE は、システム上重要な機能をブリッジ金融機関に承継した後にそれらを承継する承継持株会社への資本供与のためにベイルインを実施するものである。また、BRRD は、主要な特性と同様、破綻金融機関の資本再構築とブリッジ金融機関への資本増強の 2 つのスキームを規定している。

すなわち、破綻処理戦略として同じ SPE を採用する場合でも英国とスイス、米国の間ではベイルインのスキームが異なっている。また、システム上重要な機能をブリッジ金融機関に承継する場合でも、BRRD のように破綻処理プロセスにおけるブリッジ金融機関への資本供与なのか、米国のように破綻処理プロセスの出口としての承継持株会社への資本供与なのかという違いもある。破綻処理プロセスの途上かあるいは出口かによってエクイティに転換する必要額の決定に影響を与えることも考えられる。

第三に、スキームの相違に関連する論点として、ベイルインを実施するまでの期間の違いがある。英国やスイスの SPE は、ベイルイン期間をレゾリューション・ウィークエンドと位置づけ、最短で週末の間にベイルインを実施する。したがって、ベイルイン実施前に損失吸収額を把握することが求められ、短期間でバリュエーションを行う必要があることから、推計された損失額には不確実性が伴う。そこで、保守的なバリュエーションを実施したり、保守的にベイルインを行うことが想定される。FINMA は実際、オーバー・ベイルインを行う可能性を示唆している²⁸。一方、米国の SPE では、破綻処理開始から承継持株会社に承継するまでの間を 6~9 ヶ月としており、相対的に時間的な猶予が確保できることから、ある程度損失を確定させてからベイルインを実施することが想定される。また、リストラクチャリングについては、英国やスイスの SPE ではベイルイン実施後に行われる一方、米国の SPE では承継持株会社への承継前に実施される。

米国の SPE と比較して英国やスイスの SPE から窺われることは、秩序ある破綻処理の実現の観点から迅速なベイルインの実施が優先されているということである。レゾリューション・ウィークエンドのような迅速なベイルインが実施される場合、債権者には、推計された損失額の不確実性やオーバー・ベイルインの可能性がある中で、自らの権利の保護を図るものとして NCWO 原則がどのように機能するかが重要である。

第四に、ゴーンコンサーンの損失吸収力に関する新たな規制の違いが挙げられる。G-SIB 共通の最低基準としては、FSB による TLAC が原則としてすべての G-SIB に適用されることになるが、TLAC と同等もしくは TLAC を上回る損失吸収力に関する各国規制として、EU の MREL、英国の PLAC、FRB が検討する持株会社の長期無担保債務の最低基準がある。また、スイス・フィニッシュは、CoCo のエクイティ転換によって自己資本を創出することで損失吸収力を確保するものとして位置づけられる。

ベイルインの実効性の確保を図る損失吸収力として、米国は持株会社が発行する適格債務に焦点を当てているのに対して、EU と英国はグループ・ベースの自己資本と適格債務に焦点を当て、スイスは転換後の自己資本に焦点を当てている。要求水準も含めてゴーン

²⁸ FINMA はバリュエーションの不確実性を考慮し、NCWO 原則の下で慎重な資本再構築またはオーバー・ベイルインが得策であることを示唆している（前掲注 24 を参照）。

コンサーン・ベースの損失吸収力に関する規制の各国間での違いが、現実には個々の G-SIB の損失吸収力の差異をもたらす結果となるかどうかを見極める必要があるだろう。

2. 危機時の政府支援の選択肢

ペイルインの枠組みあるいは破綻処理戦略に加えて、危機時の政府支援を制度上どのように位置づけるかは各国の政策において極めて重要な論点である。この点に関して、G20 の枠組みの下で進められている秩序ある破綻処理の枠組みの構築を目指す国際的な取組みにおいては、繰り返しになるが、納税者負担の回避が原則である。破綻処理制度の新たな国際基準として位置づけられた主要な特性を確認すると、納税者負担の回避とともに、公的なソルベンシー支援に依存せず、公的ソルベンシー支援が利用できるとの期待を醸成させない破綻処理の枠組みの構築を G20 各国に対して求めている。

納税者負担の回避に対する欧米の政策を確認すると、ペイルアウトを完全に否定する米国と、システムック・リスクが発生する場合に例外的に政府支援を認める EU とで異なる。米国では、ドッド＝フランク法が納税者資金の利用を禁止し、破綻金融機関のエクイティの引受けも認めておらず、ペイルアウトは法律で禁止されている²⁹。一方、EU の BRRD は、システムックな危機という例外的な状況においては、非常時の公的金融支援 (extraordinary public financial support) として、公的資本増強や一時的な国有化の措置を認めている。ただし、非常時の公的金融支援を利用する場合であっても、総負債（自己資本を含む）の 8%以上は、損失吸収および資本再構築を図ることが求められており、株主および債権者が完全にペイルアウトされることはない。EU は非常時の公的支援を認める一方で、制度上はモラルハザードが生じないような措置が講じられている³⁰。

VII おわりに

欧米各国では、納税者負担の回避の原則の下、ペイルインが G-SIB の標準的な破綻処理ツールとして位置づけられるようになってきた。もっとも、一言でペイルインといっても、法制度を含む制度的な枠組み、SPE か MPE かという破綻処理戦略、ペイルイン期間

²⁹ なお、OLA を適用する際、破綻処理に必要なファイナンスのために預金保険基金とは別の基金として OLF (Orderly Liquidation Fund) が設置される。OLF の利用の際、FDIC は債券発行で資金調達を行う。その返済原資は破綻金融機関の株主および債権者の負担の下、破綻金融機関の資産処分による収入が充当されるが、原資が不足する場合は SIFI からの事後徴収が行われ、納税者負担が回避される。なお、ドッド＝フランク法は、連邦預金保険法に定める銀行の破綻処理における例外措置 (システムック・リスク・エクセプション) に制限をかけるとともに、金融危機の際にベア・スターンズや AIG のペイルアウトに活用された連邦準備法 13 条 (3) 項に定める緊急時の FRB による特別融資について、破綻のおそれのある金融機関を援助することを目的に利用できないよう制限を加えている。

³⁰ BRRD では、破綻処理のファイナンスのために各加盟国で破綻処理基金が設置される。当該基金は 10 年以内に預金保険対象預金残高の 1% を目標に積み立てられる。破綻処理において当該基金からの支援を受ける場合、原則として破綻金融機関の総資産の 5% までという制限が加えられている。なお、ソブリン債務危機を受けて設置された欧州安定化メカニズム (ESM) の基金を利用するには、破綻処理基金を総資産の 5% まで利用し、適格債務をすべてペイルインするという要件を満たす必要がある。

の長さ、ゴーンコンサーン・ベースの損失吸収力に関する新たな規制には各国で違いがあり、株主は多くの場合でワイプアウト（無価値化）されるとしても、債権者（保険対象外の預金者を含む）にとっては、それらの組合せによって損失負担の程度が異なる可能性が生じる。

ベイルインのスキームに様々なバリエーションがある状況にあつて、より具体的な破綻処理戦略が明らかになることは、金融機関の株主や債権者にとって破綻処理の結果に関する予見性の向上に資すると考えられる。ベイルインが適用される株主や債権者（預金者を含む）またはベイルインが適用されない債権者にとっては、破綻処理の結果が予測されることで無秩序に資金引出しに走るインセンティブは減じられるようになるため、市場の混乱を回避し、秩序ある破綻処理の実現につながることを期待される。欧米各国では、米国および英国、スイスのみが G-SIB の破綻処理戦略を公表している。一方、G-SIB の母国であるドイツ、フランス、スペイン、オランダ、スウェーデン、イタリアは破綻処理戦略を明らかにしておらず、今後の対応が注目される。