

G-SIBs、G-SIIs、CCPに係る破綻処理の 実行可能性を確保するための政策措置の整備状況

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 金融安定理事会（FSB）は 2016 年 8 月、破綻処理の枠組みの構築に係る第五次進捗報告書を公表した。これは、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF）の終結を図るための多面的な取組みの進捗状況に関する報告書であり、杭州サミットに提出されたものである。進捗報告書は、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）、グローバルなシステム上重要な保険会社（G-SIIs）、中央清算機関（CCP）の破綻処理の実行可能性を確保するための様々な取組みの状況を整理している。
2. G-SIBs の破綻処理の実行可能性を確保するための取組みについては、破綻処理における業務継続やファンディングなどに改善の余地があることが指摘されているが、再建・破綻処理計画（RRP）の策定は進捗してきたと評価されている。一方、G-SIIs に関しては、G-SIBs に比べると様々な面で取組みが遅れている。また、CCP については、「金融市場インフラ原則（FMI 原則）」において参加者の破綻に備えた措置を講じることが求められていたが、新たに CCP の破綻に備えた対応に関する検討が行われている。
3. 一方、破綻処理制度の新たな国際基準としての FSB の「主要な特性」に対する各国の対応については、FSB メンバー国において銀行を対象とする破綻処理制度の整備が進められてきているが、保険会社を対象とする破綻処理制度についてはあまり構築が進んでいないことが明らかになっている。なお、気になる点として、2013 年 6 月の改正預金保険法で導入された日本のペイルインに対して、FSB は非適用（not implemented）の判断を下している。
4. 今後の FSB の作業は、概ね 2017 年までに終えることとなる。破綻処理の実行可能性を確保するための様々な施策は、G-SIIs では進捗が遅れているが、G-SIBs については仕上げの段階に入ってきた。もっとも、G-SIBs に関する措置について未だ不確実な要素も残っている。投資家を含む市場参加者にとっては、破綻処理の実行可能性を確保する様々な施策や取組みを理解し、それを適切に評価する必要性が増している。今後、各国の TBTF の終結に向けた施策の適用状況について、より注意深く観察する必要があるだろう。

I FSBによる進捗報告書

金融安定理事会（FSB）は2016年8月18日、「破綻処理の実行可能性を通じた強靱性一政策の設計から適用へ」と題した破綻処理の枠組みの構築に係る第五次進捗報告書を公表した¹。これは、金融危機を受けて最重要課題となったトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（too big to fail; TBTF）の終結を図るための多面的な取組みについて、G20各国の対応あるいは国際的な対応の状況を整理したものであり、9月4、5日に中国・杭州で開催されたG20サミットに提出された報告書である。進捗報告書は、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）だけでなく、グローバルなシステム上重要な保険会社（G-SIIs）や中央清算機関（CCP）を対象として、破綻処理の実行可能性を確保するための様々な取組みの現状を整理している。FSBとしては、TBTFの終結を目的とする一連の作業を概ね2017年までに終える予定である。

FSBは進捗報告書の公表に併せて、システム上重要な金融機関（SIFIs）の秩序ある破綻処理（orderly resolution）を実現するために必要な措置に関するガイダンスとして、①G-SIBsの秩序ある破綻処理の支援に必要な一時的なファンディングに関する指針²、②破綻処理時の業務継続の支援に向けた取極めに関するガイダンス³を公表している。また、CCPに関して、FSBから破綻処理計画の策定に関するディスカッション・ノート⁴が公表されており、FSBおよびバーゼル銀行監督委員会（BCBS）、国際決済銀行（BIS）の決済・市場インフラ委員会（CPMI）、証券監督者国際機構（IOSCO）によるCCP作業計画の進捗報告書⁵も策定されている。

一連の文書の公表に際してEUの単一破綻処理委員会（Single Resolution Board）委員長であるFSB破綻処理グループ（FSB Resolution Steering Group）のエルケ・ケーニヒ委員長は、作業は進展しているものの、実効的な政策や枠組みを導入するために必要な作業がいくつか残っており、それは特にCCPやG-SIIsに関わる作業であるとする⁶。その上で、G20サミットに向けた報告書で述べられたステップが適用されればFSBのタスクは完了し、その結果、納税者の負担なく金融機関等を破綻処理することができるようになるという意義を強調する。

本稿は、FSBの進捗報告書を基に、SIFIsの秩序ある破綻処理の実現に向けて破綻処理の実行可能性を確保することを目的としたG-SIBs、G-SIIs、CCPを対象とした様々な施策に加えて、金融危機の教訓を踏まえて各国で行われている破綻処理制度改革を確認する。

¹ FSB, “Resilience through resolvability-moving from policy design to implementation,” 5th Report to the G20 on progress in resolution, 18 August 2016.

² FSB, “Guiding principles on the temporary funding needed to support the orderly resolution of a global systemically important bank (“G-SIB”),” 18 August 2016.

³ FSB, “Guidance on Arrangements to Support Operational Continuity in Resolution,” 18 August 2016.

⁴ FSB, “Essential Aspects of CCP Resolution Planning,” Discussion Note, 16 August 2016.

⁵ FSB, BCBS, CPMI, and IOSCO, “Progress Report on the CCP Workplan,” 16 August 2016.

⁶ FSB, “FSB publishes further guidance on resolution planning and fifth report to the G20 on progress in resolution,” Press Releases, 18 August 2016.

Ⅱ 進捗報告書の概要

FSB が杭州サミットに提出した進捗報告書は、G-SIBs や G-SIFIs、CCP を対象に破綻処理の実行可能性を確保することを目的とした多様な取組みの状況の確認に加えて、銀行・保険セクターを主な対象として各国で行われている破綻処理制度改革の状況に関しても報告を行っている。以下にその概要をまとめる。

1. G-SIBs 関連

1) RAP とその実施結果

2011 年のカンヌ・サミットでは、SIFIs を対象とする政策措置が G20 首脳の間で合意された。一連の政策措置には、①破綻処理制度の国際基準として 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」）の各国における適用・遵守、②G-SIBs に対する追加的な損失吸収力（G-SIB サーチャージ）の導入に加えて、③G-SIFIs の再建・破綻処理計画（recovery and resolution plan; RRP）の策定とともに、④G-SIFIs の破綻処理の実行可能性を意味するレゾルバビリティ（resolvability）に関する評価を導入することが含まれている。

G20 サミットで合意された SIFIs に対する政策措置を受けて FSB は、母国当局とホスト国当局が G-SIFIs ごとに設置する危機管理グループ（CMG）によって行われるレゾルバビリティ・アセスメント・プロセス（RAP）の枠組みを整備した。FSB は、RAP について、個々の G-SIFIs のレゾルバビリティに関する報告として適切かつ調和が図られたものであって、レゾルバビリティに関する重大な課題に対処するために何をすべきかを決定するものであるとしている。RAP は毎年実施されるものとなっており、G-SIBs を対象とする RAP については、第 1 回が 2015 年に実施され、2016 年には第 2 回の RAP が行われている。FSB は第 2 回 RAP の結果について進捗報告書において、図表 1 のとおり簡潔に総括している。

第 2 回の RAP の結果、破綻処理における業務継続の確保、破綻処理におけるファンディング、バリュエーション（価値評価）や経営情報システム（MIS）に改善の余地があることに加えて、CMG を構成する母国当局とホスト国当局の間で締結されるクロスボーダーの協力に関する合意の進展が遅れていることが指摘されている。その一方で、RRP の策定については、過去数年の間に大幅に進捗したとの評価が下されている。

2) TLAC 基準への対応

FSB は 2015 年 11 月、アンタルヤ・サミットでの G20 首脳の合意の下、G-SIBs を対象に破綻時の損失吸収力および資本再構築力の確保を求める総損失吸収力（total loss absorbing capacity; TLAC）に関する基準について最終化させた。FSB が TLAC の

図表 1 G-SIBs を対象とする 2016 年の RAP の結果

TLAC	TLAC基準を最終化した後、G-SIBsはTLAC発行計画の策定を開始。多くのG-SIBsがTLAC非適格債務の適格債務への借換えを開始
業務継続	G-SIBsおよび当局は、重要なシェアード・サービスを特定し、ビジネス・ラインおよびリーガル・エンティティにサービスを割当て、重要なシェアード・サービスの提供のためのサービス提供モデルを明確化。いくつかのG-SIBsは、破綻処理条項を反映させるために重要なシェアード・サービスのサービス・レベル・アグリーメントを修正するプロセスを開始しているが、多くのG-SIBsにおいてはサービス提供モデルの構築に数年かかる見通し
ISDAステイ・プロトコル	G-SIBs30社のうち23社(※)は、2014年のISDAレゾリューション・ステイ・プロトコル(2014 ISDA Resolution Stay Protocol)を改定し、OTCデリバティブ契約から証券金融取引(レポ、セキュリティ・レンディングを含む)に対象範囲を拡張した2015年のISDAユニバーサル・レゾリューション・ステイ・プロトコル(2015 ISDA Universal Resolution Stay Protocol)を支持。ISDAの2015年プロトコルを支持するG-SIBsは、特定の破綻処理制度(フランス、ドイツ、日本、スイス、英国、米国を含む)の下、当該プロトコルを支持する他の参加者との間の金融契約に関して一時的なステイに縛られることに合意 ※ BPCE、クレディ・アグリコール、サンタンデール、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行の7社を除くG-SIBs
破綻処理のファンディング	G-SIBsは、破綻処理におけるファンディングの必要性を評価し、拘束されていない担保を特定し、一時的な公的セクターのバックストップにアクセスするための要件を特定する作業を実施。もっとも、破綻処理におけるファンディングの方法が不十分であったり、破綻処理におけるファンディングの必要性の評価および利用可能な拘束されていない担保を特定するためのG-SIBsの分析を含め、多くの当局が欠陥を認識
バリュエーション	いくつかの母国当局は、G-SIBsのバリュエーションの能力から生じるレゾルバビリティに対する障害に焦点を当てており、特にG-SIBsの経営情報システム(MIS)は迅速かつ有効なバリュエーションの提供には向いておらず、破綻処理の際、月末プロセスを再現する能力および破綻処理の特定のバリュエーションの前提を組み入れるというMISの能力に疑問あり
経営情報システム(MIS)	母国当局がレゾルバビリティの障害として特定したものはMISの限界に関係する。多くの場合、当局はデータを集計し、適時ベースでグローバルに更新された詳細なレポートを提供するMISの能力に満足していない

(出所) 進捗報告書より野村資本市場研究所作成

枠組みを定める TLAC タームシートは、G-SIBs 共通の最低基準として、2019 年からリスク・アセット比 16%、レバレッジ比率エクスポージャー比 6%、2022 年以降はリスク・アセット比 18%、レバレッジ比率エクスポージャー比 6.75%の水準を設定している⁷。

TLAC 最終化を受けて G-SIBs の母国のうち、日本およびスウェーデン、スイス、英国、米国の当局は、TLAC 基準の国内適用を図る規則提案や方針を公表している(図表 2)。なお、EU では、銀行の破綻処理制度の域内調和を図る指令(BRRD)の中で破綻時の損失吸収力や資本再構築力の確保を図る MREL (minimum requirement for own funds and eligible liabilities) という EU 独自の規制が定められており、英国やスウェーデンは MREL に関する市中協議文書を提示している⁸。

FSB の TLAC タームシートは、G-SIBs 共通の最低基準としてリスク・アセット比 18%およびレバレッジ比率エクスポージャー比 6.75%という水準を定めているが、ス

⁷ 新興国(中国を含む)の G-SIBs を除く。新興国の G-SIBs は原則、2025 年から TLAC が適用される。

⁸ EU における MREL および TLAC の適用については、小立敬「TLAC との調和を図る EU の MREL に関する検討」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号を参照。

図表 2 各国の TLAC 基準の国内適用に向けた状況

日本	金融庁は2016年4月、TLAC基準の適用に関するアプローチを公表。日本のG-SIBsは最上位の銀行持株会社から外部TLACを発行することが求められる見通し。金融庁の文書は、日本のG-SIBsの秩序ある破綻処理のためにシングル・ポイント・オブ・エントリーの破綻処理戦略の概要を説明
スウェーデン	国家債務局は2016年4月、MRELに関する市中協議文書を公表。市中協議文書は、システム上重要な銀行に対して、総自己資本(資本バッファおよびPillar2に位置づけられるシステミック・リスク・コンポーネントを除く)と同額の損失吸収力に加えて、総自己資本と同額の資本再構築力で構成されるMRELを提案
スイス	連邦評議会は2016年5月、TBTFIに関する枠組みの強化のための措置を採決。スイスのG-SIBsは、リスク・アセット比28.6%、総エクスポージャー比10%のTLACが要求される(資本バッファを含む一方、カウンターシクリカル・バッファを除く)。TLACタームシートが定めるTLAC最低基準よりもかなり厳格な水準を要求
英国	イングランド銀行(BOE)は2015年10月、MRELの設定に関する市中協議文書を公表。BOEは市中協議文書によって英国のG-SIBsにTLAC基準を設定するためのMRELを提案。具体的には、ペイルインが優先的な破綻処理戦略となる金融機関(G-SIBsを含む)に対して、現行の最低所要資本(Pillar1およびPillar2A)の2倍の水準にMRELを設定。結果として、TLACタームシートに定めるTLAC最低基準よりも高い水準になる。金融機関は一般に持株会社からMRELを発行し、資本形態または他の劣後化した形態によって重大な業務子会社に下すことが求められる
米国	連邦準備制度理事会(FRB)は2015年10月、G-SIBsを対象とするTLACの規則提案を公表。規則提案では、米国のG-SIBsは最低TLACとしてリスク・アセット比18%と総レバレッジ・エクスポージャー比9.5%のいずれか大きい額、長期債務の最低基準としてリスク・アセット比6%(G-SIBサーチャージを加算)と総レバレッジ・エクスポージャー比4.5%のいずれか大きい額が要求される。TLACタームシートが定めるTLAC最低基準よりも高い水準となる。また、規則提案は外国G-SIBsの米国中間持株会社に内部TLACおよび内部長期債務を要求

(出所) 進捗報告書より野村資本市場研究所作成

ウェーデンやスイス、英国、米国の当局は、FSB が最終化した最低基準よりも高い水準の TLAC (または MREL) を提示している。特にスイスでは、リスク・アセット比 28.6%、レバレッジ比率エクスポージャー比 10%と、FSB 基準を大きく上回る TLAC の最低水準が連邦評議会 (内閣) で決定されている。

一方、TLAC タームシートには、秩序ある破綻処理を促進し、自国に資産をリングフェンス (囲込み) するインセンティブを抑制する観点から、主に海外に所在する G-SIBs の主要子会社を対象に適用される内部 TLAC の枠組みが定められている。内部 TLAC については、内部 TLAC が要求される主要子会社の特定、内部 TLAC の水準、内部 TLAC のトリガー、そして内部 TLAC 規制を決定する際の母国当局とホスト国当局の協力を含むガイダンスの策定に向けて、FSB は 2016 年末までに市中協議を行う予定を明らかにしている。

3) その他の取組み

破綻処理の実行性の確保を図るための取組みは、RRP の策定や金融機関の破綻処理制度の改革、TLAC 規制の枠組みの整備という範囲を超えて、金融機関のオペレーション・レベルでも検討が行われるようになってきている。

まず、ペイルイン可能な金融商品の元本削減やエクイティ転換を行い、譲渡可能な形態で債権者に対して金融商品を返還・発行するというペイルインの実行に係るオペレーションに関する検討が行われている。具体的には、以下のペイルインの実行に関する実務について検討が行われており、FSB は 2017 年末までに市中協議文書を策定する方針を示している。

- ベイルインの対象範囲：

市場参加者に対してベイルインの対象範囲に関する事前の透明性を確保するためのベイルイン権限の対象債務に関する情報開示、その他の要件

- バリュエーション：

ベイルイン権限を実行する破綻処理当局に情報を与えるバリュエーションに係るプロセス、バリュエーション・プロセスにおける母国当局とホスト国当局の役割・責任を定めるプリンシプル（原則）

- 取引所、証券法関連：

特に金融機関やその他の市場参加者、証券集中保管機関（CSD）、株式登録機関を含むユーティリティの役割を考慮しながら、破綻処理開始後に上場証券を停止・廃止し、債権者に通知し、新たな証券や譲渡可能な証券を受渡すオペレーション・プロセス

- コミュニケーション：

破綻処理の間のコミュニケーションや市場に対する情報開示に関するアプローチ

- ガバナンス：

ガバナンスおよび経営権の譲渡、破綻処理の間の金融機関の新たな取締役会の設置

FSB は、重要な機能を継続しながら破綻処理を行うには、破綻処理の間も金融機関が金融市場インフラ（FMI）へのアクセスを維持することが重要であることを認識しており、実際に主要な特性は、破綻処理の開始が FMI 参加者の自動的な参加の終了につながるようにすることを求めている⁹。もっとも、FMI や直接参加者には、自らの規則や契約において、破綻処理の間にアクセスを終了・停止したり、直接参加者や間接参加者が満たすべき要件・規則を変更する幅広い裁量権がある。FSB としては、G-SIFIs の破綻処理の際に FMI に対する直接的、間接的なアクセスを維持することへの十分な信頼が得られていないことから、FMI のリスク管理とのバランスを図りつつ、破綻処理の間は FMI へのアクセスが維持される方法を検討し、主要な特性のガイダンスとして 2016 年末までに市中協議に諮る考えを明らかにしている。

また、破綻処理によって資本再構築された金融機関やブリッジ金融機関は、市場のボラティリティが上昇したり、情報が不足する中で、オペレーション維持を図る流動性ニーズに対応せざるを得ない状況になることが想定される。そこで FSB としては、G-SIBs の秩序ある破綻処理の支援に必要な一時的なファンディングに関する指針（後述）を最終化している。

さらに、重要な機能の継続を図りつつ破綻処理を行うためには、金融機関の内部のサービス、サードパーティから金融機関に提供されるサービスの継続性を確保することも重要である。そうした点を踏まえて FSB は、破綻処理の開始時における業務の

⁹ 一般に FMI には、取引所、清算機関、支払・決済機関、証券集中保管機関が含まれる。

継続性ととも、破綻処理を実施して金融機関の安定化を終えた後のリストラクチャリング時あるいは清算時における業務の継続性を確保する観点から、破綻処理時の業務継続の支援に向けた取極めに関するガイダンス（後述）を最終化させている。

2. G-SIIs 関連

その破綻がシステミック・リスクを生じ得る大規模で複雑な保険会社としての G-SIIs を対象とする破綻処理の枠組みの整備に関する取組みは、G-SIBs と比べると全体的に遅れている。2016 年には G-SIIs に対して初めての RAP が実施されているが、その結果を受けて進捗報告書は、G-SIIs を対象とした破綻処理の実行可能性を確保するための様々な措置の整備が相当に遅れていることを指摘している。

第一に、G-SIIs の母国や主要ホスト国が保険会社に対する包括的な破綻処理制度を欠いている点である。FSB は、G20 メンバー国の間では、主要な特性とそれに付随する保険会社を対象とするガイダンスに規定された破綻処理の権限やツールを完全に導入した包括的な破綻処理制度は、わずかしかないことを指摘する。ただし、いくつかの法域では、保険会社の破綻処理の枠組みを策定あるいは改善する計画があることにも触れられている。

第二に、G-SIIs の重要な機能に関する分析が遅れていることである。保険会社の重要な機能の特定は、破綻処理計画のコアとなる破綻処理戦略や破綻処理ツールの選択の鍵であり、破綻処理戦略として、①重要な業務のオペレーションや機能の継続を図る安定化・リストラクチャリングか、②既存のビジネス・ラインや保険商品の一部または全部のラン・オフを図る破綻処理かを選択する際の重要な判断要素となる¹⁰。もっとも、FSB は、G-SIIs に関する重要な機能の包括的な分析を終えているのは、1 つの法域だけであることを指摘している。

第三に、破綻処理戦略を運用できるようにするためには、さらなる作業が必要であることである。FSB は、特定の破綻処理ツールの適用、破綻処理開始のタイミングの決定、破綻処理措置に関するトリガーの定義やバリュエーション（特に複雑な長期債務がある場合あるいはノー・クレジター・ワース・オフ（no creditor worse off than in liquidation; NCWO）のセーフガード¹¹を適用する場合）を含め、破綻処理計画の策定の際の主要な課題についてさらに作業が必要であると述べている。

第四に、事前の協力・協調の実効的な枠組みや明確なプロセスが必要となる点である。G-SIIs の破綻処理に関して事前の協力や協調の枠組みがなく、外国の破綻処理当局による措置に効力をもたらす明確な手続がないことから、母国やホスト国において複数の管理手続や倒産手続が競合するリスクがあるが、FSB はクロスボーダーの協力の合意は進んでいないことを指摘する。

¹⁰ ラン・オフとは、新規契約を取らず保有する既存契約の管理のみを続けることを言う。

¹¹ NCWO とは、主要な特性に規定されている原則であり、金融機関にペイルインを含む破綻処理ツールを適用する場合には、一般の倒産法を適用する場合に比べて債権者が不利益を被ることはないという債権者にとってのセーフガードである。

第五に、G-SIIsの内部および外部の相互関連性が破綻処理の障害となることである。保険グループや保険コングロマリットの破綻処理は、重要な保険会社の内部のサービス、保険会社内部の再保険プールの存在を含む金融的な相互関連性、オペレーション上の相互関連性に起因して、非常に複雑なものになる可能性がある。

最後に、G-SIIsの破綻処理を支える保険契約者保護制度（policyholder protection scheme; PPS）の能力や破綻処理ファンディングの有効性である。ファンディングの上限や補償の規模、あるいは事後徴収で補償が負担される場合には事後徴収が金融機関にストレスを生じるリスクがあることから、G-SIIsの破綻処理を支援する能力が制限されるおそれがある。

一方、FSBは、主要な特性が要求する破綻処理計画の策定を促すためにG-SIIsの破綻処理戦略および破綻処理計画の策定に関するガイダンスを公表している¹²。当該ガイダンスは、保険会社のビジネス・モデル、保険会社の機能の重要性やPPSに関する分析に基づいて、優先的な破綻処理戦略を決定するための要素を整理するとともに、クロスボーダーの協力、情報システム、損失吸収のためのリソースを含め、破綻処理戦略を実効的に適用するために必要な要素を特定するものである。

3. CCP 関連

2009年のピッツバーグ・サミットにおいて、標準化されたOTCデリバティブ契約はCCPを通じて集中清算されるという方針がG20首脳の間で合意された。FSBは、集中清算義務によって、かえってグローバルな金融システムがCCPに依存する状況をもたらしていることを認識した上で、集中清算義務が新たなTBTFの問題をもたらさないようシステム上重要なCCPに対して頑健なRRPの策定を求めることの重要性を強調する。

かかる問題意識の下、FSBは2015年11月にバーゼル委員会、CPMI、IOSCOとともに、CCPの強靭性、再建計画の策定、レゾルバビリティの向上を図る作業を共同で行うことに合意した¹³。その結果、CPMIおよびIOSCOは、CCPの強靭性と再建に関する検討を行い、財務リスク管理と再建措置の観点から、BIS支払・決済システム委員会（CPSS）とIOSCOが策定した「金融市場インフラのための原則」（以下、「FMI原則」）をどのようにCCPに適用するかを示した¹⁴。

一方、再建に焦点を当てるFMI原則に対して、再建に失敗したり、存続可能性の回復に合理的な見込みがないことなどから、FMIを破綻処理することが必要になる場合も想定される。主要な特性は、FMIの破綻処理の枠組みについても定めており、CCPを含むFMIの破綻処理当局の権限やツールとともに、破綻処理当局がどのように破綻処理戦略および破綻処理計画を策定するのか、レゾルバビリティ・アセスメントをどのように実施す

¹² FSB, “Developing Effective Resolution Strategies and Plans for Systemically Important Insurers,” 6 June 2016.

¹³ FSB, BCBS, CPMI and IOSCO, “2015 CCP Workplan,” 15 April 2015.

¹⁴ CPMI and IOSCO, “Implementation monitoring of PFMI: Level 3 assessment—Report on the financial risk management and recovery practices of 10 derivatives CCPs.” August 2016.

るのかについても規定している¹⁵。

もっとも、主要な特性は、デフォルト・イベントや非デフォルト・イベントを含む多様なシナリオの下で、破綻処理戦略に基づいて破綻処理ツールをどのように適用するのかということまでは規定していない。そこで、FSB は今般、CCP の破綻処理計画の策定に係るディスカッション・ノートを公表し、CCP の実効的な破綻処理戦略や破綻処理計画の策定に関して必要不可欠な論点を特定する作業を開始した¹⁶。

FSB のディスカッション・ノートでは、検討すべき論点として以下の点が示されている。

● **破綻処理開始のタイミング：**

CCP の再建措置（損失割当に係る規則・手続を含む）が失敗もしくは存続可能性の回復に合理的な見込みがない場合、または再建措置が金融の安定を損なう場合、当局は CCP に対して破綻処理を適用

● **破綻処理に十分な金融リソース：**

秩序ある破綻処理の実現に必要なリソースの量について適切かつ保守的な前提条件を設定するとともに、破綻処理のために追加的なリソース（事前徴収または事後徴収）が必要になるかどうかを検討

● **破綻処理における損失割当：**

破綻処理戦略が CCP の規則に規定する損失割当の順序にどの程度依拠するかを検討し、破綻処理において規則とは異なる損失割当を行う場合の影響を検討。損失割当の際は当局介入がなかった場合の市場参加者の損失に照らして NCWO を評価

● **破綻処理におけるクロスボーダーの協力・協調：**

破綻処理に必要なクロスボーダーの協力、外国で効力を有することが必要な破綻処理措置を踏まえたクロスボーダーの協力・協調に関する合意の特性と範囲（CMG の構成を含む）

● **破綻処理戦略が CCP のステークホルダーに与える効果：**

破綻処理戦略や破綻処理計画が、CCP およびその所有者、清算参加者に破綻処理を回避し再建を実現するような適切なインセンティブを与えるかどうか、よいガバナンスやリスク管理のインセンティブをもたらすかどうか

すでに CCP が対応を講じている FMI 原則については、参加者が破綻した際の処理に関する規則や手続を定め、基金の積立てや拠出金の徴収を含む損失補償財源の確保を求めている。一方、ディスカッション・ノートは、さらに CCP 自身に破綻処理が必要になることを想定し、その破綻処理の実現可能性を改善するために必要な措置を講じることを検討するものとなっている。

¹⁵ 主要な特性の付属 II の別添 1 に FMI の破綻処理の枠組みが規定されている。

¹⁶ FSB, “Essential Aspects of CCP Resolution Planning,” Discussion Note, 16 August 2016.

4. 破綻処理制度の整備状況

進捗報告書は、主要な特性を踏まえた銀行セクター、保険セクターを対象とする破綻処理制度の整備に関する各国の状況を整理している。

1) 銀行セクターの破綻処理制度

2016年3月の最新のピアレビューでは、銀行セクターの破綻処理制度を対象に破綻処理権限の範囲や性質などについて調査が行われた。その結果、以下の課題が浮き彫りになっており、FSBは各法域に対して特定された課題への対応策を2016年末までに提出することを求めている。

- 2013年の初回のピアレビュー以来、メンバー国では破綻処理権限の実効性が改善されてきてはいるものの、主要な特性に沿って包括的な権限を有する銀行の破綻処理制度を整備しているのはG-SIBsの母国の一部のみ。主として整備が進んでいない破綻処理権限は、バイルイン権限と早期解約権の一時停止（ステイ）の権限
- 破綻処理権限を適用する際の範囲と要件についてメンバー国の間でばらつきがある。また、破綻処理制度は一般にあらゆる商業銀行に適用されているが、持株会社および外国銀行の支店、グループ内の重大な規制対象外の業務子会社に対する破綻処理権限の適用は、メンバー国間でさらにばらつきが発生
- いくつかの法域においては、破綻処理計画の策定を求める規制が引続き整備されていない

また、メンバー国で整備されている制度を主要な特性と比較した場合、破綻処理権限に差異があることが指摘されている（図表3）。ピアレビューの実施後、いくつかの法域では特定の権限、特にステイの権限やRRPの策定に関して前進がみられたとし、その例として、香港が2016年6月にシステム上重要な金融機関についてセクターをまたがる破綻処理制度を導入したことを挙げている。香港に加えて、米国やスイス、EU加盟国（フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペイン、英国）はいずれの破綻処理権限も「適用（implemented）」という評価を得ている。

気になる点として、日本はバイルイン権限のみ「非適用（not implemented）」である。日本は、2013年6月に主要な特性を受けて「金融システムの安定を図るための金融機関等の資産および負債の秩序ある処理に関する措置」の導入を含む預金保険法改正を行った¹⁷。改正法ではバイルイン権限に対応する規定として、優先株式や劣後債、劣後ローンには内閣総理大臣が自己資本等における取扱いを決定することができ

¹⁷ 秩序ある処理の概要に関しては、小立敬「わが国の金融機関の秩序ある処理の枠組み—改正預金保険法で手当てされた新たなスキーム」『野村資本市場クォーターリー』2013年夏号を参照。

図表3 銀行破綻処理制度の適用状況（2016年7月時点）

FSBメンバー	資産・負債の譲渡・売却の権限	一時的なブリッジ・バンク設立の権限	債務の元本削減および転換の権限（ペイルイン）	早期解約権に対する一時的なステイの権限	持株会社に係る破綻処理権限	システム上重要な会社の再建計画の作成	システム上重要な会社の破綻処理計画の策定	レゾルバビリティの改善のため会社のため株式、オペレーションの変更を命じる権限
アルゼンチン								
オーストラリア					(B)		(B)	(B)
ブラジル		(B)	(B)	(B)			(B)	(B)
カナダ			(A)					
中国								
フランス								
ドイツ								
香港								
インド	(B)	(B)	(B)	(B)	(B)	(B)	(B)	(B)
インドネシア								
イタリア								
日本								
韓国			(B)	(B)		(B)	(B)	
メキシコ								
オランダ								
ロシア			(B)					
サウジアラビア	(B)	(B)	(B)	(B)		(B)	(B)	(B)
シンガポール			(B)	(B)				(B)
南アフリカ	(B)	(B)	(B)	(B)		(B)	(B)	(B)
スペイン								
スイス								
トルコ		(B)						
英国								
米国								

適用
部分的に適用（主要な特性のすべての要件を満たす一方、権限または規制が限定的状況でのみ執行できる場合）
非適用（主要な特性の要件の一部または全部を満たしていない場合）
適用不能

(A) 改革に合意（最終法化、規則の承認）しているが未施行

(B) 改革実施中（政策提案の公表、政府機関内の市中協議、法律案の提出、既存当局による規則策定プロセス）

（出所）進捗報告書（Annex1）より野村資本市場研究所作成

る規定が導入された¹⁸。この権限について FSB は、日本の破綻処理制度では、主要な特性の規定のとおり破綻金融機関の債権者の権利を当該金融機関またはその承継者のエクイティに転換する権限が与えられているかが明らかではないとしている¹⁹。

2) 保険セクターの破綻処理制度

メンバー国の保険セクターの破綻処理制度の整備に関しては、FSB によって主要な特性やそれに付随する保険会社に適用されるガイダンスに規定される破綻処理の権限やツールの適用状況について、2015年に包括的サーベイが行われている（図表4）。その結果、保険セクターの破綻処理制度は、銀行セクターに比べて進捗が遅れている

¹⁸ ただし、秩序ある処理に関する特定第2号措置および102条の第3号措置が適用される場合、すなわち金融機関が債務超過の場合にのみペイルインが実施される。

¹⁹ 進捗報告書の Annex1 の注6に説明がある。それによると日本の当局は、金融機能を承継するブリッジ金融機関に資本増強を行い、破綻金融機関の資産・負債を分離する権限を通じて残余の会社を清算することによって、ペイルインの経済的目的は達成できると主張している。

図表4 保険会社の破綻処理制度の適用状況（2016年7月時点）

FSBメンバー	行政手続による破綻処理の存在	譲渡を行う権限 (ポートフォリオの譲渡を含む)	一時的なブリッジ金融機関の設立の権限	既存の保険契約を管理し義務を履行する権限 (ラン・オフを含む)	早期解約権に対する一時的なステイの権限	保険・再保険、その他債務のリストラクチャリング、制限、元本削減の権限	民間でファイナンスされる保険契約者保護制度または破綻処理基金の存在
アルゼンチン	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
オーストラリア		(B)		(B)			(B)
ブラジル							
カナダ							
中国							
フランス	(B)	(B)	(B)		(B)	(B)	
ドイツ							
香港							
インド							
インドネシア							
イタリア							
日本							
韓国							
メキシコ							
オランダ	(B)			(B)	(B)	(B)	(B)
ロシア							
サウジアラビア		(B)	(B)	(B)	(B)	(B)	(B)
シンガポール					(B)		
南アフリカ							
スペイン							
スイス							
トルコ							
英国							
米国							

適用
部分的に適用(主要な特性のすべての要件を満たす一方、権限または規制が限定的状況でのみ執行できる場合)
非適用(主要な特性の要件の一部または全部を満たしていない場合)
適用不能

(A) 改革に合意(最終法化、規則の承認)しているが未施行

(B) 改革実施中(政策提案の公表、政府機関内の市中協議、法律案の提出、既存当局による規則策定プロセス)

(出所) 進捗報告書(Annex3)より野村資本市場研究所作成

ことが以下のとおり認識された。なお、日本の制度はいずれの破綻処理権限も「適用」という評価を得ている。

- 多くの法域では、主要な特性に規定される権限やツールをすべて備えた保険会社の破綻処理制度がない。一般に欠けている権限は、①ステイの権限、②リストラクチャリングの権限、③保険・再保険債務の制限・元本削減、④ブリッジ金融機関を設立・運営する権限、⑤保険・再保険債務以外の債務の元本削減、エクイティに転換する権限(ベイルイン)
- 多くの法域は最近、行政手続としての保険会社の破綻処理制度を整備しているが、いくつかの法域では、司法手続に基づく清算あるいは倒産手続に完全にまたは一部を依拠している
- ほとんどの法域では、RRPの策定を求める明確な規制が存在しないため、当局は監督権限や行政指導(moral suation)に頼らざるをえず、保険会社に再建計画

の実行を要求したり、破綻処理プロセスを支援する措置を講じる能力が制限される可能性

- クロスボーダーの協力・協調の枠組みが十分に構築されておらず、複数の手続間の協調を図り、当局間で情報を共有し、法域間で破綻処理措置の効力を与える仕組みが不完全
- 多くの法域では、保険会社が破綻し保険契約者の権利に応えることができない場合、保険契約者を保護する PPS が整備されているが、PPS のファイナンスの方法（事前か事後か）、対象商品の種類および保護上限に照らした PPS の対象範囲、PPS が破綻処理を支援する方式（保険金支払い方式以外）に相当の相違がある

III G-SIBs の一時的ファンディングに関する指針

1. 指針策定の背景

FSB は進捗報告書の公表に併せて、G-SIBs の秩序ある破綻処理の支援に必要な一時的なファンディングに関する指針（guiding principles）を公表した²⁰。FSB は、破綻処理の間の一時的なファンディングの供与は、SIFIs を対象とする改革アジェンダを完成するために必要な懸案事項であるとする。FSB は、G-SIBs の破綻処理においてファンディングは重大な問題を抱えているとし、特に短期借入のロールオーバーができないことや代替的な信用供与にアクセスできないことによって、重要なオペレーションの維持のための流動性が不足するリスクを指摘している。

主要な特性は破綻処理におけるファンディングに関する規定を手当てしているが、今般の指針は、市場のボラティリティや存続可能性に関する情報の非対称性によって金融機関がより大きな流動性ニーズに直面する事態を想定したものとして位置づけられる。G-SIBs が債務のリファイナンスのために流動性にアクセスできない場合、破綻処理に伴う資本再構築だけでは重要な機能の維持には十分ではない。FSB は、G-SIBs の資本再構築が成功したとしても、破綻処理の間の流動性ニーズに対応する能力について市場の信任が得られなければ、市場参加者は流動性供与を避けるおそれがあるとする。

指針は、①破綻処理によって資本再構築された金融機関内部の流動性ソースがファンディングのニーズに対応できるようにすること、②優先的な破綻処理のファンディング・ソースは民間市場であること、③市場へのアクセスが不可能あるいは十分ではない場合に限って、一時的なファンディング・ニーズに応えるために公的セクターのバックストップ・メカニズムが利用されることという考え方に立って策定されている。

特に、以下の点に焦点が当てられている。

²⁰ 前掲注 2 を参照。

- 破綻処理において可能な限り民間セクターのファンディングを促進・維持する方法
- G-SIBs の秩序ある破綻処理を支えるために必要な一時的な流動性のための公的セクターのバックストップ・メカニズムの役割と種類
- モラル・ハザードのリスクを最小化するための公的セクターのバックストップ・メカニズムの要素

2. 指針の概要

指針は、①ファンディングの民間ソース、②公的セクターのバックストップ・ファンディング・メカニズム、③モラル・ハザード・リスクを最小化するための厳格な要件、④発生した損失を回復するための条件、⑤破綻処理計画の健全性および実現可能性の構築、⑥クロスボーダーの協力という点に関して、プリンシプルを定めている（図表 5）。公的セクターのバックストップ・メカニズムの整備は当局に求められるが、金融機関側にも必要な対応が求められる。

図表 5 一時的なファンディングに関する指針

民間のファンディング・ソース	公的セクターからの一時的な流動性支援の必要性を減らし、モラル・ハザードのリスクを最小化するためには、ファンディング・ソースの最初の選択肢として、ファンディングが利用可能で秩序ある破綻処理の目的と両立する限りにおいて、民間のファンディング・ソースに依存すること
公的セクターのバックストップ・ファンディング・メカニズム	市場の信任を促し、民間セクターのカウンターパーティが破綻処理の中でG-SIBsの重要な業務子会社にファンディングを提供または提供し続けることを促すために、必要かつ適切な場合において、実効的な公的セクターによるバックストップのファンディング・メカニズムを利用できるようにしておくこと
モラル・ハザード・リスクを最小化するための厳格な要件	公的セクターのバックストップ・メカニズムは、①ファンディングの市場アクセスが一時的に利用できないまたは秩序あるG-SIBの破綻処理の実行には十分ではない場合、②当該ファンディングが金融の安定を促すために必要であり、優先的な破綻処理戦略の適用を成功させることができる場合、かつ③ファンディングの要件にモラル・ハザード・リスクを最小化する条件が含まれている場合に限り、一時的なファンディングを提供することが可能
発生した損失を回復するための条件	一時的な公的セクターのファンディング・ソースが秩序ある破綻処理の実現に必要な場合、破綻処理当局または一時的なファンディングを供与する当局は、発生した損失について、NCWOのセーフガードの下で株主および無担保債権者から、必要に応じて金融システム全体から回収するための事前の要件を明確にすること
破綻処理計画の健全性および実現可能性の構築	①破綻の原因に対処するという長期的な信頼を構築し、②民間のファンディング・ソースを惹きつけ、③モラル・ハザードのリスクを最小化するためのその他の措置を補強するためには、G-SIBの資本再構築、安定化およびリストラクチャリングを実行するための文書化され適用可能な破綻処理計画があること。破綻処理が宣告された後の継続的な関係当局による破綻処理計画に関する実効的なコミュニケーションは、これらの目的を達成するためにも重要
クロスボーダーの協力	母国およびホスト国の当局は、グループ全体および地域の破綻処理におけるファンディング計画の一貫した実効的な適用を支えるために協力すること。母国およびホスト国の当局は、破綻処理戦略と一貫性のあるG-SIBの破綻処理において一時的なファンディングを提供するために、各国の法律・政策の下で責任を有する明確な部門を設置すること

（出所）指針より野村資本市場研究所作成

IV 業務継続の支援を図る取極めに関するガイダンス

1. ガイダンスの位置づけと焦点

破綻処理時の業務継続（operational continuity）の支援に向けた取極め（arrangements）に関するガイダンスも進捗報告書とともに提示された²¹。これは、主に G-SIFIs に破綻処理が適用される際に業務継続を支えるような適切な取極めが講じられているかについて、監督当局や破綻処理当局、そして金融機関が評価を行うためのガイダンスとして位置づけられている。破綻処理の実行性の確保を図る取組みは、金融機関のオペレーションのレベルにまで検討が及んでいる。

業務継続とは、破綻処理が適用された場合に金融機関の重要な機能（critical function）の維持または秩序ある清算を支えるために必要となる重要なシェアード・サービス（critical shared services）の継続を確保または支援することを意味する。ここで、重要な機能とは、サードパーティのために行われる業務であって、金融機関やグループの規模、市場シェア、外部・内部の相互関連性、複雑性およびクロスボーダーの業務に照らして、金融機関の破綻が実体経済の機能、金融の安定にとってきわめて重要なサービスの崩壊につながるものとして定義されている。

さらに、重要なシェアード・サービスについては、グループ内の複数の部署または法人のために実施され、内部の部署、グループ内の別法人または外部プロバイダーによって行われる業務、機能またはサービスであって、当該サービスの提供に失敗すると重要な機能の崩壊につながるものとして定義されている。重要なシェアード・サービスには、ファイナンスに関連するものとオペレーションに関連するものがあるが、ガイダンスは、業務継続を支える措置として IT やオペレーション機能といったオペレーション関連のシェアード・サービスに主な焦点を当てている²²。

主要な特性の下、すでに破綻処理計画の策定プロセスにおいては、各国当局は各金融機関の重要な機能と重要なシェアード・サービスを特定することが求められており、FSB は重要な機能と重要なシェアード・サービスを特定するためのガイダンスを 2013 年 7 月に策定している²³。重要なシェアード・サービスの業務継続は、各金融機関の破綻処理計画の策定やレゾルバビリティの重要な要素として捉えられている²⁴。

²¹ 前掲注 3 を参照。

²² 重要なシェアード・サービスには、トレジャリーやトレーディング、アセット・マネジメント、現金取扱、リスク管理およびバリュエーションといったファイナンスに関連するサービスと、IT インフラおよびソフトウェア、人事労務管理、調達・施設管理、取引処理に加えて法務・コンプライアンス部といったオペレーションに関わるサービスがある。

²³ FSB, “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services,” 16 July 2013.

²⁴ なお、FSB はゴーイングコンサーン・ベースの業務継続として、例えば、IT のトラブル、サイバー攻撃、自然災害、地政学的な混乱といった事象に対応することについては、業務継続計画（BCP）の文脈の中で検討されるものとして整理している。

2. ガイダンスの概要

ガイダンスは、オペレーション関連のサービス提供モデルとして以下の3つに区分する。

- **規制法人内のサービス提供：**

オペレーション関連サービスが規制対象となっている法人からインハウスで規制法人自身またはグループ内の他の法人に提供する場合

- **グループ内サービス会社によるサービス提供：**

グループのサービス会社がオペレーション関連サービスを提供する場合であり、一般にサービス・レベル・アグリーメント（SLA）と明確な手数料賦課の仕組みの下でグループ内サービス会社がサービスを提供する場合

- **サードパーティのサービス・プロバイダーによるサービス提供：**

契約に基づいてオペレーション関連サービスを外部のサービス・プロバイダーにアウトソースする場合（規制法人またはグループ内サービス会社からの下請け契約を含む）

ガイダンスは、サービス提供モデルを上記のように整理しつつ、破綻処理に関して、①安定化（破綻処理ツールの適用時）と、②リストラクチャリング（存続可能なビジネス・モデルにするために金融機関の清算、リストラクチャリングを行う期間）という二つのフェーズに分けた上で、両フェーズにおいて業務継続を確保することを求めている。その際に、①契約条項、②MIS、③金融リソース、④プライシング・ストラクチャー、⑤オペレーションの強靱性およびリソース、⑥ガバナンス、⑦利用権、アクセス権について検討することを要請している（図表6）

こうした検討事項のうち契約条項に関しては、不適切な SLA は破綻処理における業務継続に障害をもたらし、グループ内およびサードパーティの SLA が破綻処理開始に伴って解約されるリスクがあることから、ガイダンスは以下の措置を講じることを求めている。

- サードパーティおよびグループ内法人から受けるサービスは十分に文書化され、サービス提供が計測できるような明確なパラメータを有すること。それには、サービスのプロバイダーや受け手の詳細、サービスとそのプライシング・ストラクチャーの性質が含まれる²⁵
- サービス提供およびプライシングに関する SLA の条件は、契約当事者の破綻処理の開始によってのみ変更されないこと。破綻処理当局は、グループ内サービス契約と、法が許容する範囲でサードパーティのサービス契約について、破綻処理前と同じ条件でサービス契約を維持することを可能にすること
- SLA において、破綻処理におけるサービスの譲渡または割当について明確に考慮すること。支払その他の義務が履行されている限り、サービス・プロバイダーは、譲渡

²⁵ 規制法人の部門から提供されるサービスにおいては、SLA は破綻処理後のリストラクチャリングを支えるよう移行期間のサービス提供契約（transitional service agreement; TSA）のベースとなるよう詳細であることも求められている。

図表 6 業務の継続性に関して検討すべき事項

契約条項	金融機関は、支払不履行がない限り、グループ内およびサードパーティの重要なシェアード・サービスが最大限、有効かつ執行可能であるよう明確かつ包括的な契約書、SLAを締結すること
経営情報システム (MIS)	オペレーションに関するすべての取極めやモデルは、シェアード・サービスの明確な区分と、法人、業務、重要な機能に対するサービスの最新のマッピングの維持によって支えられる。MISは、法人またはビジネス・ラインごとに重要なシェアード・サービスの提供または提供を受けることに関する適時の報告を行うようにすること(資産およびインフラの所有、プライシング、契約上の権利および合意、アウトソーシングに関する情報を含む)
金融リソース	重要なシェアード・サービスのグループ内プロバイダーは、破綻処理における重要な機能の業務の継続性を支えるための十分な金融リソースを保持すること。サードパーティの重要なシェアード・サービスに依存している場合、サードパーティのプロバイダーに対する支払を継続することができるよう十分な金融リソースを保有すること。いずれの場合においても、金融リソースは破綻処理の安定化のフェーズ、リストラクチャリングのフェーズもカバーすること
頑健なプライシング・ストラクチャー	サービスのコストやプライシングのストラクチャーは、税金および法的要件が許容する限りにおいて、サービス本来の直接コストおよび割当られたコストの間の明確な関係性を有する中で予測可能で透明でアームズ・レングス・ベースであること。コストのストラクチャーは、単にサービスの受け手に破綻処理が開始されたことの結果として変更されてはならない
オペレーションの強靭性およびリソース	重要なシェアード・サービスは、リストラクチャリングのフェーズを支えるためにオペレーションが強靭であり十分な能力(例えば、人材・専門性)を有すること。金融機関および当局は、破綻処理において重要なシェアード・サービスの提供に必要な重要な従業員を維持する計画を策定すること
ガバナンス	重要なシェアード・サービスは、自らのガバナンス・ストラクチャーと明確なレポーティング・ラインを有すること。サービスが規制法人内部署から提供されている場合、例えば取締役会レベルでの独立の管理および責任を必要とする。重要なシェアード・サービスのプロバイダーは、破綻処理においてサービスが提供され続けるよう十分なガバナンスの監視、計画、コンティンジェンシー時の手当てを図ること
利用権、アクセス権	重要なシェアード・サービスのプロバイダー、サービスを受ける法人、業務部門および当局によるオペレーション関連資産へのアクセスは、グループ法人の破綻または破綻処理によって妨げられてはならないこと。一定の場合には、重要なシェアード・サービスに不可欠なオペレーション関連資産は、重要なシェアード・サービスを提供する法人と同じ法人によって保有またはリースされることになる。そうでない場合にはアクセスする権利を確保するための契約条項を検討すること

(出所) ガイダンスより野村資本市場研究所作成

または割当を理由に解約する権利を有してはならない

- グループにサービスを提供するための SLA は、グループのリストラクチャリングを支えるために、可能な限り、破綻処理として売却を行った後の合理的な期間の間、かつのグループ法人が提供する商品またはサービスを継続的に利用できる条件を含むこと
- 早期解約または破綻処理のみを根拠とした解約または契約の修正を防ぐための明確な法的要件がない場合、SLA は、適切なセーフガードおよび契約の下でパフォーマンスを継続する中で同じ結果を実現するための明確な要件を含むこと

V 今後の留意点

金融危機後、TBTF の終結が国際的な最重要課題の一つになったことから、G20 の枠組みの下、その破綻がシステミック・リスクをもたらす可能性のある大規模かつ複雑な金融機関 (G-SIBs、G-SIIs を含む) を対象に破綻処理の実行可能性を確保するための様々な政策的枠組みが整備されてきた。具体的には、主要な特性を踏まえた金融機関の破綻処理制度の改革 (ペイルインの導入を含む) や RRP の策定、そして G-SIBs を対象とする TLAC の導入である。さらに、破綻処理の実行可能性を確保する取組みは、集中清算義務が新たな TBTF を生むことがないよう CCP を対象とする検討が行われるようになるとともに、

破綻処理の際の業務継続を確保する観点から金融機関のオペレーション・レベルでも検討が行われるようになってきている。

今後の作業については、概ね 2017 年までに終えることとなる。破綻処理の実行可能性を確保するための様々な施策は、G-SIIs では進捗が遅れているが、G-SIBs については仕上げの段階に入ってきたように思われる（図表 7）。もっとも、RRP の策定が進み、TLAC 適格債の発行を開始する G-SIBs も現れてきている中で、G-SIBs に関する措置については未だ不確実な要素も残っている。

まず、G-SIBs の破綻処理戦略である。破綻処理戦略はシングル・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）に大別される²⁶。米国、英国、スイスおよび日本の当局は、自国の G-SIBs に SPE を適用することを明らかにしているが、その他の G-SIBs の母国がどの

図表 7 今後の作業スケジュール

	措置	責任主体	対応期限
G-SIBs関連	バーゼルⅢの下でのTLACの開示要件の最終化	バーゼル委員会	2016年末
	G-SIBs以外の銀行のTLAC保有の枠組みの最終化	バーゼル委員会	2016年末
	内部TLACの技術的適用に関する市中協議	FSB	2016年末 (最終化は2017年)
	TLAC基準の技術的適用に関するモニタリング・プロセスおよびレビューの構築	FSB、バーゼル委員会、 メンバー国	2019年末
	ペイルイン実施のオペレーションに関する市中協議	FSB	2017年末 (最終化は2018年)
	FMIに対するアクセスの継続性に関する市中協議	FSB	2016年末 (最終化は2017年)
	破綻処理のファンディングに関する既存の実務および方法に関する蓄積およびさらなる作業の必要性の検討	FSB	2017年末
CCP関連	CCPの破綻処理に必要な不可欠な要素に関するディスカッション・ペーパー	FSB (CPMI-IOSCOと協議)	2016年末
	CCPの破綻処理に関するさらなるガイダンス	FSB (CPMI-IOSCOと協議)	2017年第1四半期 (最終化は第2四半期)
	複数法域のシステム上重要なCCPに関するCMGの設置	母国当局	2017年第2四半期
破綻処理制度の改革	第2回テーマ別ピアレビューにおける勧告に対する対応策のFSBへの報告	メンバー国	2016年末
	銀行・保険セクターの破綻処理の標準形式に基づく適用のモニタリングの実施	FSB	2017年
	IMFおよび世界銀行による銀行セクターの主要な特性に関する評価の実施および結果の公表	FSB、メンバー国	2017年開始
	破綻処理関連の改革およびレゾルバビリティの効果を評価・報告するためのさらなる分析	FSB	2017年
	保険会社に対するIMFおよび世界銀行の遵守状況の評価における主要な特性に関する評価方法の開発	FSB、IMF、世界銀行、 IAIS	2017年

(出所) 進捗報告書より野村資本市場研究所作成

²⁶ SPE とは、単一の破綻処理当局が G-SIB グループの最上位の持株会社または親会社を対象にペイルインを含む破綻処理ツールを適用する破綻処理戦略である。SPE の下では、G-SIB グループを構成する銀行子会社、証券子会社を含む業務子会社で発生した損失は、持株会社等が発行する株式および無担保債務の元本削減、あるいは無担保債務の株式への転換を通じて吸収される。一方、MPE とは、G-SIB グループ内の個々の子会社に対して、複数の破綻処理当局が各々の破綻処理権限の下で別々に破綻処理ツールを適用する破綻処理戦略である。

ような破綻処理戦略を適用するのかはまだ明らかではない²⁷。また、SPE を適用する方針を公表した国でも、現時点の破綻処理戦略が最終化されたものなのかは定かではない²⁸。一方、FSB としては現在、グループ内で発生した損失の移転を図るための内部 TLAC、あるいはバイルインを実行する際のオペレーションに関する検討を行っており、このような検討が各国の破綻処理戦略においてどのように反映されるかについても今の段階ではわからない。

次に、TLAC に関しては、G-SIBs の母国は TLAC タームシートの国内化を図る必要があるが、具体的な規則提案を行っているのは米国のみである²⁹。英国やスウェーデンが提示する市中協議は EU 独自の MREL に関するものであって、EU において TLAC の域内適用を図る法案は 2016 年末までに欧州委員会が策定する見通しである³⁰。また、日本では、金融庁が 2016 年 4 月に TLAC の枠組みの整備に関する方針ペーパーを公表しているが、具体的な規制の内容は自己資本告示において規定される予定である。今後、各国の TLAC 国内法化の際には、例えば、破綻処理戦略の選択（SPE か MPE か）、適格債務の除外債務に対する劣後化の選択（契約上の劣後、法的劣後または構造劣後）、FSB の最低基準を上回る TLAC の水準の適用の有無が論点となる。

そして、日本に関する懸念として、前述のとおり、預金保険法に規定されたバイルイン権限が FSB から非適用と判断されている点が挙げられる。FSB のこの判断に対する今後の金融庁の対応が注目される場所である。仮に、主要な特性の規定のとおり預金保険法のバイルイン権限を規定し直すのであれば、現在、金融庁が想定している SPE の破綻処理戦略のプロセスに影響が生じる可能性があり、その場合には、すでに発行が始まっている TLAC 適格債の適格性に影響するおそれが生じるような事態もあるかもしれない³¹。

いずれにしても、投資家を含む市場参加者にとっては、破綻処理の実行可能性を確保する様々な施策や取組みを理解し、それを適切に評価する必要性がかつてに比べて大幅に増してきている。今後、各国の TBTF の終結に向けた施策の適用状況について、より注意深く観察する必要があるだろう。

²⁷ 日本の破綻処理戦略や TLAC への対応に関しては、小立敬「日本の G-SIBs を対象とする SPE に関する論点整理—英米で検討される SPE との比較—」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

²⁸ 例えば、米国の SPE については、連邦預金保険公社（FDIC）が 2013 年 12 月に市中協議文書を公表しているが、市中協議の結果はその後示されておらず、まだ最終化されていないものと考えられる。

²⁹ 米国の TLAC の規則提案については、小立敬「FRB が明らかにした米国版 TLAC に関する提案」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号を参照。

³⁰ 前掲注 8 を参照。

³¹ 主要な特性は、破綻金融機関の債権者の権利を当該金融機関またはその承継者のエクイティに転換することを求めているが、現行の預金保険法を前提とした SPE スキームでは、バイルインの実行に伴うエクイティ転換は想定されていない。仮に、主要な特性の規定のとおりバイルインを預金保険法の中で導入することになれば、TLAC 適格のシニア債については倒産法の下で損失吸収を図るという現行の SPE スキームは成立しなくなる可能性が生じると考えられる（前掲注 27 を参照）。