

TLAC との調和を図る EU の MREL に関する検討

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 欧州銀行監督機構（EBA）は 2016 年 7 月、MREL（minimum requirement for own funds and eligible liabilities）に関する中間報告を公表した。MREL は、銀行の破綻処理の際の損失吸収力や資本再構築力を確保するという目的において、金融安定理事会（FSB）の TLAC と同じ趣旨を有する規制である。
2. もっとも、MREL の最終化後に TLAC の国際的な検討が行われたことから、MREL と TLAC とでは規制内容に違いがある。例えば、TLAC は G-SIBs のみに適用されるが、MREL は EU の銀行全体が対象となる。また、MREL と TLAC では計測方法も異なっている。中間報告は、MREL と TLAC の間の規制の差を埋めるための技術的な規制の設計の議論を行っており、MREL と TLAC はいずれ調和が図られる見通しである。
3. 具体的には、MREL は総負債および自己資本を分母としているが、TLAC に平仄を合わせてリスク・アセットとレバレッジ比率エクスポージャーに分母を変更することが議論されている。また、MREL はケース・バイ・ケースで金融機関ごとに設定されるものであるが、G-SIBs における MREL の最低水準（MREL フロアー）については、TLAC の最低基準に一致させようとしている。
4. 一方、TLAC においては、適格債務の要件として除外債務に対する劣後化を求める要件があり、そのオプションとして、①契約上の劣後、②法的劣後、③構造劣後がある。この劣後化への対応に関しては、中間報告は MREL においてどのような要件を求めるかについて議論を行っているものの、明確な結論を示していない。
5. 今後、EBA は 2016 年 10 月末までに MREL に関する最終報告を欧州委員会に提出する見通しである。欧州委員会は、最終報告を基に 2016 年末までに EU 域内で調和のとれた MREL の適用を図るために必要な MREL の設計・適用の修正とともに、TLAC の域内適用を図るための法案を策定することになっている。EU 域内で MREL および TLAC が具体的にどのように適用されるかについては、欧州委員会による法案の策定を待たざるを得ない。

I MRELに関する中間報告

欧州銀行監督機構（EBA）は2016年7月19日、MREL（minimum requirement for own funds and eligible liabilities）に関する中間報告を公表した¹。MRELとは、EU域内の銀行等の破綻処理制度である銀行再生破綻処理指令（Bank Recovery and Resolution Directive; BRRD）45条に規定されたEU独自の規制である²。破綻処理時の損失吸収力や資本再構築力の確保、換言すればペイルインの実行可能性の向上のため、銀行に一定の自己資本や適格債務の維持を求めるものである。

BRRDでは、域内で調和のとれたMRELの適用を図る法案を2016年末までに欧州委員会が策定することが規定されている。当該規定を受けて欧州委員会は、調和に必要なMRELの修正と併せて金融安定理事会（FSB）によるTLAC（total loss absorbing capacity）の域内適用を図るための法案を2016年末までに策定する方針を示している。当該法案の策定についてBRRDは、法案の策定に向けた情報提供を目的とするEBAによる欧州委員会への報告を2016年10月末までに行うことを定めている。EBAが公表した中間報告は、当該規定に従って、欧州委員会に10月末までに最終報告を行うことを目標にMRELの設計や適用に関する議論の方向性を示すものである。

MRELは、銀行の破綻処理の際の損失吸収力や資本再構築力を確保するという目的において、2019年から適用されるFSBのTLACと同じ趣旨を有する規制である³。もともと、TLACが適用対象をG-SIBsに限定する一方で、MRELはBRRDが適用される金融機関を対象とする。また、MRELとTLACとでは、比率の分母や適格債務の要件が異なるなど規制内容に違いが生じている。これは、MRELの最終化後にTLACの国際的な検討が行われたことから生じた相違である。

同じ規制目的をもつにもかかわらず規制内容に違いがあるMRELとTLACに関しては、相互にどのような関係にあるのか、TLACがEU域内でどのような要件に基づいて適用されるのかについて明らかにされてこなかった。この点について中間報告は、MRELとTLACの間の規制の差を埋めるための技術的な規制の設計の議論を行っており、MRELとTLACはいずれ調和が図られるという方向性がみえてくる。そこで、本稿では、TLACとの調和を図るMRELの設計・適用の検討に加えて、TLACの域内適用という観点も踏まえつつ、EBAの中間報告を整理する。

¹ EBA, “Inrerim Report on MREL” Report on implementation and design of the MREL framework, 19 July 2016.

² 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 credit institutions and investment firms, OJ L 173, 12.6.2014, p.190-348.

³ FSB, “Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution; Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet,” 9 November 2015. その概要は、小立敬「最終化された総損失吸収力（TLAC）の枠組み—TBTFの終結を図る新たなG-SIB規制の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2016年冬号を参照。

II MREL と TLAC の間の相違

中間報告の整理の前に、TLAC の要件を規定する FSB の TLAC タームシートと比較しながら、MREL に関する論点を確認する⁴。MREL は、G-SIBs のみならず BRRD の対象となるあらゆる金融機関に適用される規制であり、銀行を含む信用機関（credit institution）、投資会社（investment firm）や金融持株会社にも MREL の維持が求められる⁵。TLAC においては、自己資本比率の分母であるリスク・アセット比とレバレッジ比率の分母であるレバレッジ比率エクスポージャー比の 2 つの規制基準が設けられているが、MREL は「総負債および自己資本（total liabilities and own funds）」に対する比率として計測されることが BRRD で定められている。

MREL と TLAC とでは最低基準も異なる。TLAC では G-SIBs に共通の最低水準として、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% の水準が設定されている⁶。一方、MREL では一律の水準は設けられていない。MREL の最低水準は、金融機関の規模やビジネス・モデル、ファンディング・モデル、リスク・プロファイルを含め BRRD が規定する要素を踏まえながら、破綻処理当局が個別に設定するものと定められている⁷。ただし、破綻処理当局が自由に水準を決めるということではなく、欧州委員会が 2016 年末までに策定する法案において個々のビジネス・モデルを踏まえた MREL の最適基準の数値が示される見通しである。

次に、MREL と TLAC の適格要件を比較する。MREL および TLAC の適格商品のうち規制資本に関しては、いずれもバーゼルⅢ適格であることが要件を満たすことになることから、両者の間で商品性の違いはない。一方、適格債務については、MREL と TLAC の適格債務の要件、適格債務の対象から外れる除外債務の要件を比べると概ね一致はしているものの、詳細に見ていくと両者の間で違いもある（図表 1）。

⁴ FSB の TLAC 基準に関しては前掲脚注 3 を参照。

⁵ 具体的には、①EU で設立された信用機関、投資会社、②信用機関、投資会社の子会社である金融機関、③EU で設立された金融持株会社等、④加盟国の親金融持株会社等、⑤一定の要件を満たす加盟国外で設立された金融機関の支店が BRRD の対象となっている。

⁶ 2019 年からの TLAC の導入後、2022 年までは、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% の最低水準が要求される（新興国の G-SIBs は 2025 年から TLAC を適用）。

⁷ その他に考慮される要素として、以下の事項が BRRD に規定されている。

- 適切な場合にはバイルインを含む破綻処理ツールによって金融機関を破綻処理できるために必要な程度
- バイルインが適用された場合、損失吸収が可能となり、金融機関のコモンエクイティ Tier1 比率（CET1 比率）が金融機関として認可および業務遂行に必要な水準を回復するために十分な適格債務を金融機関が有することを確保するために必要な程度
- 破綻処理計画が、BRRD の下で特定の適格債務をバイルイン適用除外として扱うこと、または適格債務の特定のクラスを一部譲渡する際に譲受人に譲渡すること、損失が吸収され金融機関の CET1 比率が金融機関として認可および業務遂行に必要な水準を回復するために金融機関が十分な他の適格債務を有することを計画している場合における必要の程度
- 預金保険制度が、BRRD に規定する破綻処理ファイナンスとして貢献できる程度
- 他の金融機関との相互関連性または他の金融機関への波及を通じた金融システムとの相互関連性に起因するものも含め、金融機関の破綻が金融の安定にもたらす負の影響の程度

図表 1 MREL と TLAC の適格債務の要件および除外債務の比較

	MREL	TLAC
適格要件	<ul style="list-style-type: none"> ● 発行済みかつ払込み済みであること ● 金融機関自身によって所有、担保または保証されていないこと ● 金融商品の買入れに際して、金融機関が直接的、間接的にファンディングを行っていないこと ● 債務の残存期間が最低1年であること(保有者に早期償還の権利を与えている場合は権利が生じる最初の日を満期とすること) ● 債務はデリバティブから生じるものではないこと ● 債務は、BRRDの規定に沿って、各国倒産法の下で優先権のある預金から生じるものではないこと 	<ul style="list-style-type: none"> ● 払込み済みであること ● 無担保であること ● 破綻処理において損失吸収を損なう相殺、ネットティングの権限下に置かれていないこと ● 残存期間1年超または永久であること ● 破綻処理対象法人によってファンディングされていないこと
除外債務	<ul style="list-style-type: none"> ● 預金保険対象預金 ● 担保付債務(カバード・ボンドを含む) ● カストディ資産を含む顧客から預かっている資産に関する債務 ● 破産法等から保護されている受託資産等に関する債務 ● 当初満期7日未満の債務(グループ内取引を除く) ● CCP等の清算・決済システムおよびその参加者に対する7日未満の債務(グループ内取引を除く) ● 給与、年金等の従業員に対する債務(変動報酬を除く) ● 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 ● 税金、社会保障等の債務 ● 預金保険に対する保険料に関する債務 	<ul style="list-style-type: none"> ● 預金保険対象預金 ● 要求払預金、短期預金(当初満期1年未満) ● デリバティブから生じる債務 ● デリバティブにリンクした性質を有する債務(ストラクチャード・ノートを含む) ● 契約以外から生じる債務(税金債務を含む) ● 倒産法の下、無担保シニア債権者に優先する債務 ● 発行体が服する法律の下、ペイルインが適用されない債務、訴訟または損害賠償の重大なリスクを生じることなく破綻処理当局が元本削減、エクイティ転換ができない債務

(注) 除外債務とは、MREL においてはペイルインの対象外となる債務を表し、TLAC においては適格 TLAC から除外される債務を表す。

(出所) BRRD、FSB 資料より野村資本市場研究所作成

なお、外国法に基づいて発行される債務は、一定の要件を満たす場合には、MREL と TLAC のいずれにおいても適格債務として認められる。MREL では、商品契約および破綻処理手続の承認に関する国際合意等に照らして、破綻処理当局による債務の元本削減または転換の決定が第三国の法律の下でも有効であることを金融機関が証明することが求められている。一方、TLAC では、基本的には破綻処理対象である法人が設立された国の法律を根拠法とすることが求められているが、破綻処理当局によって行われる破綻処理ツールが有効かつ執行可能な場合には、外国の法律を根拠法とする債務も適格 TLAC として認められる。MREL も TLAC も外国法を根拠とする債務に対して母国当局の破綻処理権限が及ぶことを確保するように求めている。

また、TLAC には、適格債務に求められる要件として除外債務(excluded liabilities)への劣後化(subordination)の要件がある。TLAC タームシートでは破綻処理の実行可能性の確保、すなわち適格債務の対象から外れる債務よりも先に適格債務が損失を吸収することを確保する観点から、TLAC 適格債務には除外債務に対する劣後化の要件として、原則、以下のいずれかを満たすことが求められている。一方、MREL には、除外債務に対する劣後化に関連する規定はない。

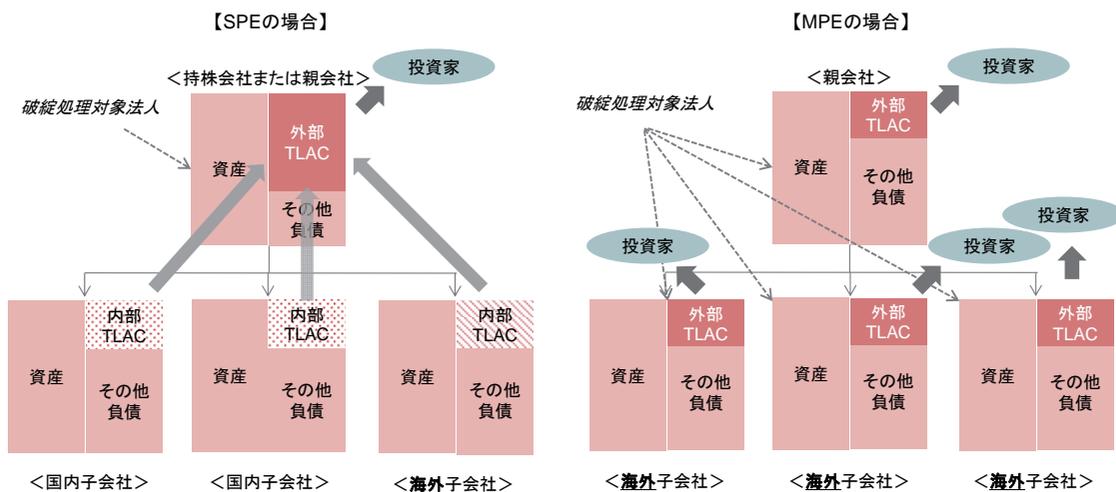
- 契約上の劣後(contractual subordination) : 除外債務に契約上劣後していること
- 法的劣後(statutory subordination) : 除外債務に対して法的な順位が下位にあること
- 構造劣後(structural subordination) : TLAC 適格商品と同順位または劣後する除外債務を持株会社等が発行していること

そして、MREL と TLAC との大きな違いとして、金融機関のグループの中で規制が対象とする法人が異なる点が挙げられる。TLAC では、G-SIBs の破綻処理戦略（resolution strategy）として、①シングル・ポイント・オブ・エントリー（single point of entry; SPE）、あるいは②マルチプル・ポイント・オブ・エントリー（multiple point of entry; MPE）の選択によって、G-SIB グループ内で TLAC の最低水準の維持が要求される法人が異なることになる（図表 2）。

SPE とは、単一の破綻処理当局がグループ最上位の持株会社または親会社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り、SPE が適用されるとグループ内の業務子会社で生じた損失は、持株会社等が発行する株式や無担保債務の元本削減または無担保債務の株式転換を通じて吸収される。したがって、SPE を選択する G-SIBs の場合には、損失吸収を図るのは持株会社等であることから、持株会社等に TLAC の最低水準の維持が要求される。一方、MPE とは、異なる破綻処理当局がグループ内の各法人に個々の破綻処理ツールを適用する破綻処理戦略である。MPE を選択する G-SIBs の場合、グループ内の各法人で損失吸収が行われることから、個々の法人に対して TLAC の最低水準の維持が求められることになる。

一方、BRRD には、MREL と個々の金融機関の破綻処理戦略との関係性は定められてはいない。MREL においては、対象金融機関は MREL の最低水準の維持が単体ベースで要求されるとともに、域内にある親会社や金融持株会社は MREL の最低水準を連結ベースで維持しなければならない。つまり、MREL の場合は、破綻処理戦略とは無関係に対象金融機関に単体ベース、連結ベースで最低水準の維持が求められる規定となっている。また、MREL においては、TLAC タームシートに規定されるグループ内で損失を移転させる内部 TLAC の仕組みも定められていない。

図表 2 SPE と MPE における TLAC の適用



(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

III 中間報告の策定の背景

1. 中間報告の位置づけと仮提言

EBA が公表した中間報告は、BRRD に規定された域内で調和のとれた MREL の適用を図るために欧州委員会が策定する法案に情報の提供を行う報告書の中間報告として位置づけられている。なお、BRRD は、EBA に対して図表 3 に掲げられた項目を含む報告書を 2016 年 10 月末までに欧州委員会に提出することを求めており、中間報告でもこれらの一部が議論されている。

BRRD は、EBA が MREL の適用に関する規制技術基準 (regulatory technical standards; RTS) を 2015 年 7 月までに策定することを定めている。当該規定を受けて EBA は MREL の設定に関する基準を定める RTS を策定しており、RTS を受けた欧州委員会は 2016 年 5 月に RTS をベースに MREL に係る実施規則 (delegated regulation) を策定している⁸。

したがって、加盟国は BRRD や欧州委員会の実施規則を踏まえて自国の金融機関に MREL を設定し適用することができる状況にある。もっとも、現時点で市中協議文書まで策定している破綻処理当局は、イングランド銀行 (BOE)、スウェーデン国家債務局 (SNDO)、ユーロ圏の銀行監督一元化を図る銀行同盟 (Bankin Union) の単一破綻処理委員会 (SRB) のみである。中間報告は、これらの提案は BRRD や実施規則を基に作られているものの、多くの相違が生じていることから、MREL 適用の際の域内調和の必要性を強調している。

図表 3 欧州委員会の報告で求められる項目

調査項目
各国レベルでMRELをどう適用しているか、特に加盟国間で比較可能な金融機関に設定される規制水準に相違はあるか
契約上のバیلイン商品を通じて最低基準を求める権限は、加盟国の間でどのように適用されているのか、当該アプローチに相違はあるか
金融機関の全体的なリスク・プロファイルを反映するビジネス・モデルの識別
個々のビジネス・モデルに対する最低基準の適切な水準
個々のビジネス・モデルの最低基準の水準に幅を設けるべきか
金融機関が調和のとれた最低水準に達成するための適切な経過期間
MRELに係る要件は、個々の金融機関が十分な損失吸収力を確保するために十分かどうか。十分ではない場合、その目的を実現するためにさらなる改善が必要か
金融機関の損失吸収力の適切な指標として最低基準が利用できることを確保するため、MRELの計測方法の変更が必要か
総負債および自己資本に対する基準をベースとすることは適切か。特に金融機関のリスク・アセットを基準の分母として利用することはより適切なものであるか
グループに最低基準を適用するアプローチは適切か。特に当該アプローチは、グループの損失吸収力を損失が生じ得る法人に設定またはアクセスできることを適切に確保しているか
最低基準の適用除外の条件は適切か。特に適用除外はクロスボーダーで子会社に利用できるようにすべきか
破綻処理当局が契約上のバイルイン商品を通じて最低基準を達成することを求めることは適切か。契約上のバイルイン商品のアプローチにさらなる調和を図ることが適切か
契約上のバイルイン商品に関する要件は適切か
金融機関およびグループがMRELの最適基準または自己資本および適格債務の水準の開示を求められることは適切か、もしそうならば当該開示の頻度およびフォーマットは適切か

(出所) BRRD より野村資本市場研究所作成

⁸ European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) of 23.5.2016 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria relating to the methodology for setting the minimum requirement for own funds and eligible liabilities C(2016) 2976 final.

さらに、欧州委員会は、2016 年末までに策定する法案において域内の G-SIBs に適用する TLAC の規制基準を定める方針を明らかにしている。中間報告は、MREL の枠組みをベースに TLAC 基準を策定すれば、銀行が MREL と TLAC とで異なる規制に対応しなくてはならなくなる事態を回避できるとの考えを示しており、MREL と TLAC には現在多くの相違があるが、EBA としては、2016 年末までに欧州委員会が策定する法案の中で両者の相違を解消させることを想定している。

MREL と TLAC との調和を図る際の重要な論点として、中間報告は、TLAC が G-SIBs のみに適用される一方、MREL は幅広い金融機関に適用されるという対象範囲の違いとともに、TLAC では、①リスク・アセット比とレバレッジ比率エクスポージャー比の 2 つの基準があること、②各国当局の裁量の下で固有の追加的な TLAC の上乘せが可能であることを指摘する。

中間報告は、上記論点を含む検討の結果、TLAC タームシートとの調和を図ることを含め、MREL の設計や適用に関する暫定的な提言として、分母の定義、資本規制との関係、水準調整や適格要件について仮提言を行っている（図表 4）。中間報告の主な論点について、次節以降でやや詳細に確認する。

図表 4 中間報告の仮提言の概要

MRELの計測ベース(分母)	計測ベースである分母をリスク・アセットに変更し、そのバックストップとしてレバレッジ比率エクスポージャーで補完すること。当該アプローチは自己資本規制(CRR/CRD)およびFSBのTLACとの調和を実現
MRELと規制資本との関係	規制資本バッファは、MRELに上乘せするものとした場合に最も利用可能性が確保される。ただし、当該アプローチを採用する場合、配当支払制限(MDA)および監督上の検証・評価プロセス(SREP)との関係性を検討すること
MREL抵触に対する当局の対応	MRELへの抵触に対応する際、破綻処理当局は明確な責任と主導的な役割を有すること
MRELの十分性および水準調整	MRELの水準調整においては、金融機関の破綻処理戦略と関連づけ、それによって正当化させること。BRRD等に規定する現行のMRELの評価フレームワークは、Pillar2/金融機関固有のMREL要件のベースとして維持すること。金融機関固有の要件は破綻処理戦略の適用に必要な水準を設定すること
MRELの適格要件	EBAとしては、MREL適格債務の強制的な劣後化は少なくともいくつかの銀行において破綻処理の実行可能性を向上すると認識する。法律レベルで定められる劣後化要件は、劣後化の法的形態(契約上の劣後、法的劣後、構造劣後)の特定というよりは、むしろMREL適格債務を劣後させる他の債務に焦点を当てること
第三国の承認	EBAとしては、第三国の承認要件を遵守する負担を減らすことが必要。MREL債務の契約上の承認の有効性を維持する一方、要件の範囲を絞ることによって実現

(出所) 中間報告より野村資本市場研究所作成

IV 中間報告における論点

1. MREL の計測

1) 分母の定義

BRRD は、MREL の分母を総負債および自己資本であると定義している。その一方で BRRD は、EBA が 2016 年 10 月末までに欧州委員会に提出する報告書の中で、MREL の分母の定義を総負債および自己資本からリスク・アセットに変更することの適切性について検討することを求めている。これを受けて中間報告は、総負債および自己資本とリスク・アセットのいずれが MREL の分母として適切かという点について議論を行っている。

まず、中間報告は、MREL の目的に照らした検討を行う。中間報告は、バイルインの実行性を確保し、金融機関を破綻させることを可能にし、損失吸収とともに破綻処理戦略に沿って資本を回復することを可能にする仕組みとして MREL を位置づけている。その上で、銀行の監督規制の枠組みにおいては、損失吸収に必要な資本の額が重要な判断要素となっていることを指摘する。また、破綻処理後の金融機関については、業務の継続に不可欠な当局の認可を得るためには所要資本を満たさなければならない。こうした観点を踏まえて中間報告は、損失吸収および資本再構築を目的とする MREL の主たる決定要因としては自己資本比率が期待されるとし、EU 域内の資本規制を定める CRR/CRD において明確に定義されているリスク・アセットを MREL の基準として利用することの意義を強調している。

一方、中間報告は、BRRD が総負債および自己資本を具体的に定義していないことから生じるいくつかの問題点を指摘する。具体的には、銀行が利用する会計基準として域内では国際財務報告基準 (IFRS) と各国会計原則 (GAAP) が認められていることから、会計基準の違いによって総負債および自己資本の認識が異なること、また、会計上の負債と規制資本の扱いについて会計上は劣後債に該当する一方、バーゼルⅢで資本算入される劣後債の取扱いが明確ではないこと、負債の公正価値評価を行う場合と行わない場合とで資本の額が異なることが挙げられている。さらに、BRRD は、総負債および自己資本のうち、デリバティブ負債を総負債に含めることを規定するとともに、その際、カウンターパーティのネットティングの権利を認識することを認めており、その認識方法にはいくつかの方法があることも挙げられている。

中間報告は、上記の検討に加えて、TLAC および自己資本比率 (バーゼルⅢ) との調和を踏まえた結果として、①MREL の分母を総負債および自己資本からリスク・アセットに変更すること、さらに、②リスク・アセットのばらつきに対応する観点から、TLAC と同様にバックストップとして MREL においてもレバレッジ比率エクスポージャーをリスク・アセットと併用することを提言している。

2) 資本バッファの取扱い

TLAC では、資本保全バッファおよび G-SIB サーチャージを含む資本バッファを TLAC に算入することはできない。つまり、最低所要資本を上回る自己資本については、資本バッファ相当額を除いた額が TLAC として考慮できることになる。一方、BRRD では、MREL における資本バッファの取扱いについては何も規定されていないが、銀行同盟に係る単一破綻処理メカニズム規則（Single Resolution Mechanism Regulation; SRMR）では、MREL は資本バッファを含む最低所要資本と少なくとも同額でなければならないと規定されており、SRMR においては MREL に資本バッファを含めてもいいことになる。これに対して、BOE 傘下の健全性規制機構（PRA）は、TLAC と同様に MREL と資本バッファを同時に考慮してはならないとする市中協議文書を提示している。なお、銀行同盟に関する SRB は、MREL と資本バッファの関係について特に方針を示してはいない。

中間報告は、MREL と資本バッファの関係性を法律レベルで明確化することが必要であるとしており、明確化を図る際の政策オプションとして、①すべての銀行に MREL と資本バッファのダブルカウントを認めない、②G-SIBs のみダブルカウントを認めない、③すべての銀行にダブルカウントを認めるという 3つの選択肢を提示している。

2. MREL の適格要件

MREL では、前述のとおり、TLAC のように適格債務に対して除外債務への劣後化を求める規定はない。中間報告は、BRRD の枠組みにおいて MREL の適格債務に劣後化を求めるか否かは、破綻処理当局が破綻処理の実行可能性に対する障害を除去する権限の下でケース・バイ・ケースで決定するものとして現行の取扱いを整理している。その上で中間報告は、劣後化に関して加盟国がすでに実施している措置も考慮に入れつつ、①劣後化要件を求めない（現状維持）、②劣後化の効果の特定、③劣後化の形態の特定という 3つの選択肢を挙げる。

1) 劣後化の必要性

中間報告は適格債務に劣後化を求める理由として、破綻金融機関の重要な機能の継続性の確保とノー・クレジター・ワースオフ（no creditor worse off; NCWO）の原則に抵触するリスクという観点から議論を行っている。中間報告は、信頼のある破綻処理を実現するためには、破綻処理戦略の下で重要な機能を継続することが必要であるが、オペレーション関連債務が破綻処理措置の影響を受ける場合にはその目的は実現できないとする。BRRD では例外的な状況として、重要な機能の継続に必要な場合には、債務の一部または全部をバイルインの適用除外とすることができるという例外措置が設けられている。したがって、BRRD 上、オペレーション関連債務をバイルイン

の適用除外とすることは、重要な機能の継続に必要であることを理由とすれば可能である。しかしながら、中間報告はその場合、NCWO 原則に抵触するリスクがあることを指摘する。

NCWO 原則とは、破綻処理制度の国際基準である 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」、いわゆる主要な特性に定められる原則であり、金融機関にバイルインを含む（主要な特定が規定する）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と比較して債権者が不利な扱いを受けることはないという債権者のセーフガードである⁹。主要な特性を受けて BRRD は、NCWO 原則を規定しており、その具体的な仕組みとしては、債権者が不利な扱いを受ける場合には金融機関から事前徴収された破綻処理基金（resolution funds）による資金の拠出によって当該債権者に補償が行われる。

したがって、例えばシニア債を完全に元本削減する一方、BRRD の例外規定を用いてオペレーション関連債務をバイルインの適用除外の扱いとすると、オペレーション関連債務と同順位のシニア債権者から NCWO 原則の下でオペレーション関連債務の債権者と同等の扱いを受けることができると主張される可能性がある。一方、BRRD には、バイルインの適用除外となった債権者が負担すべき損失を破綻処理基金が補填することを可能にする規定もあるが、その前提として BRRD は、破綻金融機関の株主や債権者が総負債および自己資本の最低 8% またはリスク・アセットの最低 20% まで損失吸収および資本再構築を行った場合にのみ認めている。そのため、中間報告は、銀行の負債構造によってはオペレーション関連債務の損失負担を行うことなく銀行の破綻処理を行うことが困難な場合が生じる可能性があることを指摘する。

中間報告は上記の議論を経た上で、NCWO 原則に反するリスクを回避するための方法として、倒産法上の順位の中で適格債務をオペレーション関連債務に劣後させることで金融機関の破綻処理における取扱いとの調和を図ることに加えて、適格債務に劣後化の要件を求めることを挙げる。その上で、BRRD に規定される例外措置を検討することなくオペレーション関連債務を除く債務の損失吸収や転換ができることは、破綻処理の迅速性を高めることになる点を指摘する。さらに一定の債務商品は損失吸収が行われることが投資家に認知されることで、市場の透明性が向上するというメリットを挙げている。

2) 加盟国間の劣後化の相違

劣後化に関しては、破綻処理の実行可能性の向上を図る観点あるいは TLAC ターゲットへの対応を図る観点から、一定の債務あるいは一定の預金を対象に BRRD に規定されている内容を越えて優先劣後の措置を手当てする加盟国もある（図表 5）。

⁹ FSB, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions,” 15 October 2014. その概要は、小立敬「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—」『野村資本市場クォーターリー』2012 年冬号を参照。

図表 5 劣後化に関する加盟国の対応

フランス	● TLACおよびMRELが要求される銀行は、新たなアセット・クラスである「シニア非優先債務 (senior un-preferred debt)」を発行するというアプローチを採用。当該債務は、劣後債務と無担保シニア債務の間の債務として位置づけられ、1年以上の満期が要求される。シニア非優先債務は、非優先の順位であることを商品契約に規定しなければならない。なお、債権順位の変更に遡及効果はない(既発債への影響はない)
ドイツ	● 銀行を対象として倒産法における債務商品の優先順位を変更する法整備を実施。2017年1月1日以降、倒産法および破綻処理手続においては、通常債権のクラスの中で、無担保債およびその他のプレイン・バニラ商品の保有者は、その他の通常債権者(デリバティブの債権者を含む)よりも前に損失吸収することになる。新法は、通常債権のクラスの中で劣後する無担保債務商品(無記名債、登録債、譲渡可能貸出を含む)のリストを含んでおり、新法は遡及効果を有する(既発債にも影響)
英国	● 政府は破綻処理の実行可能性の向上を目的として、大手銀行に対してオペレーションを行う業務子会社ではなく持株会社からシニア無担保債務を新たに発行することを促しており、当該債務の構造劣後の効果を確保するものである。当該債務は持株会社の資産価値にしか請求権はなく、業務子会社の債権者の権利に対して劣後する
イタリア	● BRRDの国内法化の際に預金者優先を拡張して、①保険対象預金、②適格預金(預金保険の上限を超える中小企業および個人の預金)、③その他の預金という3つの優先順位を導入。その結果、ドイツとは異なり、保険対象外預金はシニア債に優先する一方、シニア債務はその他の無担保負債、貸出、デリバティブ、ストラクチャード・ノートと同順位である
ギリシャ	● 銀行を対象として倒産法の下での債務商品の優先順位を変更する法整備を実施。新法によると、倒産法および破綻処理手続において、すべての預金者は、保険対象預金、適格預金(預金保険の上限を超える中小企業および個人の預金)、その他の預金という3つの順位とともに優先権が与えられるとともに、すべての無担保債務はその他の適格債務に劣後することになる

(出所) 中間報告より野村資本市場研究所作成

中間報告は、加盟国が個々に劣後化に対応していることについて、加盟国間のアプローチの違いがもたらすインプリケーションを投資家が理解することが難しく、結果として欧州の銀行シニア債市場が分断される可能性があるという市場参加者の懸念を挙げている。中間報告は、そうした市場参加者の懸念を払拭するために劣後化に関して次のような議論の整理を図っている。

第一に、劣後化には異なる法的形態がある点である。前述の3つの選択肢のうち、ドイツは法的劣後であり、フランスやスペインは契約上の劣後、そして英国は構造上の劣後を採用する¹⁰。中間報告は、こうした劣後化の法的形態の選択は、デフォルト確率 (probability of default; PD) やデフォルト時損失率 (loss given default; LGD) に影響を与えなければ、劣後化された商品のプライシングには影響しないとする。実際に、ドイツの銀行に劣後化を求める法律がプライシングに与えた影響と英国で業務子会社発行から持株会社発行に債務を移管したことによるプライシングへの影響は、これまでのところ同程度であることを指摘している¹¹。

第二に、債権者の順位の相違は原理上、同様の商品であっても異なる期待 LGD をもたらす点である。中間報告は、ドイツとイタリアの劣後化に関する法律がプライシ

¹⁰ スペインは 2015 年 6 月の BRRD の国内法化に際して、その他 Tier1 および Tier2 に該当しない債務について、Tier3 としてシニア債務に契約上劣後する債務を導入する措置を講じたが、中間報告は劣後化に関する明確な決定を実施していないとして説明から除いている。なお、中間報告は、フランスを法的劣後の例として挙げているが、シニア非優先債務が非優先の順位であることを商品契約に規定することを求めていることから、本来は契約上の劣後として分類されるものと考えられる。そこで、本稿ではフランスを契約上の劣後として整理した。

¹¹ 具体的には、劣後化に係る法律案が公表された後のドイツ銀行の無担保シニア債のスプレッド上昇と、FSB が TLAC の提案を公表した後のパークレイズ、RBS の持株会社の無担保シニア債のスプレッドの上昇は、スプレッドの上昇の大きさという点で同じパターンを描いているとする。

ングに異なる影響をもたらすかどうかを観察するには時期尚早であるとしつつも、債権者の順位の調和に欠けることは、劣後化の法的形態の調和を欠くことよりも市場の分断につながり易いことを指摘する。

他方、劣後化の法的形態が異なると、投資家が債権者の順位の中で自らのポジションを理解することが難しくなり、その結果としてリスク・プレミアムを上昇させ、市場の分断をもたらすことにつながる可能性も指摘している。特に、BRRDの適用後は、投資家や格付会社にとって予想されるLGDに与える各国倒産法の影響を把握する必要性が増しており、域内では倒産法の調和が限られている中で複雑性と不確実性が増えているとする。中間報告は、破綻処理の法的確実性を向上させる観点から債権者の順位に関する共通アプローチの構築に関する検討を含め、倒産法上の順位の中で銀行債権者のポジションの情報の標準化を図る取組みを不確実性のリスク緩和につながるとして評価している¹²。

3) 劣後化の政策オプション

上記の検討を踏まえて中間報告は、現時点の政策オプションとして以下の3つを挙げている。

- **現状維持：**

NCWO 原則に反するリスクに対しては、破綻処理当局がケース・バイ・ケースで対応することになり、G-SIBsにおいてはTLAC基準との不一致が発生

- **劣後化の効果の特定：**

劣後化の法的形態（法的劣後、契約上の劣後、構造劣後）を特定することなく、その他債務に劣後するMREL適格債務を法的に要求。TLAC基準との調和を図るため、少なくともMREL適格債務は、①保険対象預金、②要求払預金、満期1年未満の短期預金、③デリバティブから生じる債務、④デリバティブにリンクした性質を有する債務（ストラクチャード・ノートを含む）、⑤契約以外から生じる債務（税金債務を含む）、⑥無担保シニア債権者に優先する債務、⑦ペイルインの適用除外の債務、訴訟または損害賠償の重大なリスクを生じることなく破綻処理当局が元本削減、エクイティ転換できない債務に劣後

- **劣後化の形態の特定：**

上記の劣後化の効果の特定に加えて、法的劣後または契約上の劣後、構造劣後という劣後化の法的形態を法律で特定

¹² 2016年6月17日に開催された閣僚理事会では、破綻処理における法的確実性を向上させる観点から、銀行債権者の順位について域内共通のアプローチを提案する方針が合意されている。

3. MREL の水準調整

中間報告は、MREL の水準調整に関して、①MREL の最低レベルである MREL フロアの導入、②特定のビジネス・モデルを考慮した水準調整、③BRRD に規定されるペイルインに関する 8%ルール の 3 つの論点を検討している。

1) MREL フロアの導入

中間報告は、破綻処理当局にとっては銀行が実質破綻状態となった時点で十分な損失吸収力や資本再構築力を確保していることが必要であり、個々の銀行の破綻処理の実行可能性を確保する責任を破綻処理当局が果たすためには十分な MREL が必要であると。その上で中間報告は、銀行を 4 つに場合分けして、MREL の最低水準を定める MREL フロアの導入について議論している。G-SIBs の場合は TLAC の最低水準が MREL フロアとなる一方、重要な機能のない小規模な銀行の場合は最低所要資本が MREL フロアとなり、重要な機能を有するそれ以外の銀行では最低所要資本と資本再構築し含むか含まない MREL フロアが設定される。

- **重要な機能を持たない小銀行で通常の倒産法に基づいて清算することが破綻処理の目的を達成する場合：**
ベースとなる損失吸収力は監督上の資本規制と同額となり、資本再構築は想定されないことから、MREL フロアは最低所要資本と同額
- **システミック・リスクをもたらさない銀行で部分的に破綻処理または売却が行われる一方、残りは清算される場合：**
金融機関の一部またはその機能の一定部分が重要な機能として認められ、破綻処理計画に重要な機能が定められる。少なくとも重要な機能は継続される一方、他の部分は清算される。この場合、MREL フロアは、①最低所要資本と同額か、②資本再構築を含むか
- **G-SIBs 以外のシステム上重要な銀行の場合：**
システム上重要かつ複雑な金融機関であり、金融の安定を維持し、市場の混乱を回避し、重要な機能を継続できるようにするためには、銀行を清算することなく破綻処理すべきと判断される。この場合、MREL フロアとしては、①最低所要資本と同額として資本再構築の額はケース・バイ・ケースで対応か、②資本再構築の額も含む損失吸収力か
- **G-SIBs の場合：**
TLAC タームシートに従って、資本再構築の額も含めた損失吸収力を MREL フロアに設定

2) 特定のビジネス・モデルの考慮

BRRD は、MREL の設定の際、破綻処理当局にビジネス・モデルを考慮することを

求めている。この点について中間報告は、MREL の水準調整は破綻処理戦略に密接に関係しそれによって正当化されなければならないとし、破綻処理戦略と調和させることなくビジネス・モデルによってのみ機械的に水準調整を行ってはならないとの認識を示している。

その上で中間報告は、ビジネス・モデルの考慮として、預金を通じて資金調達を行う銀行に焦点を当てている。まず破綻処理戦略として清算が選択される預金調達が中心の金融機関については、業務の一部の資本再構築をする必要はなく MREL は自己資本規制と一致することから、MREL 適用の影響はないとする¹³。一方、それ以外の預金調達を中心とする金融機関については、債券市場へのアクセスが限られる場合には MREL の確保が難しくなることから、長期的な経過措置を設けることを含め様々な政策オプションが考慮されることになる。

上記の議論は主に預金を通じて資金調達を行う銀行に焦点が当てられているが、中間報告は MREL の水準調整に当たっては、全体としてビジネス・モデルの違いを考慮した金融機関の破綻処理戦略と関連づけるとともに、破綻処理戦略によって正当化させることを提言している。

3) 8%ルールと MREL の関係

中間報告は、BRRD に規定されるバイルインの最低基準である 8%ルールと MREL の関係性を整理している。BRRD では、前述のとおり、株主や債権者が総負債および自己資本の最低 8%（またはリスク・アセットの最低 20%）を損失吸収および資本再構築しなければ、破綻処理基金を利用することができない。破綻処理基金は、破綻金融機関の金融リソースだけでは破綻処理が実行できず、破綻処理が実行できないことが金融の安定に脅威となる例外的状況において破綻処理のファイナンスを提供するために設置されたものである。BRRD では、バイルインの最低基準と MREL の関係性について明確な規定は設けられていない。

中間報告は、MREL とバイルインの最低基準とでは基準の目的が異なっており、総負債および自己資本の 8%（またはリスク・アセットの 20%）という最低基準を評価する際には、MREL の適格商品だけでなくバイルインが適用される債務全体が考慮されるべきであるとする。その上で、バイルインの最低基準を MREL フロアーとして設定することは、必要以上のコストをもたらす、場合によっては TLAC の最低基準よりも高い MREL を要求することにつながる可能性を挙げる。したがって、中間報告は、MREL の水準設定においては、破綻処理当局が個々の銀行の破綻処理戦略と密接に関連づけながらケース・バイ・ケースで設定することとし、バイルインの最低基準とは関連づけられない方針である。

¹³ なお、預金を通じて資金調達を行っている中小金融機関は、MREL 適格の債務が相当少ないことに加えて、債券市場へのアクセスが限定的であり、また、預金保険でカバーされていない預金が少なく、預金者に損失が生じた場合には預金引出しが発生するリスクがあることから預金の損失吸収力に対して懐疑的な見方をしている。

4. 内部 MREL

中間報告は、グループ内の損失吸収力に関する初期の議論であるとしながら、内部 TLAC に相当する内部 MREL (internal MREL) の検討を行っている。まず、中間報告は、銀行グループ内で損失を適切に割当てるとして内部 MREL を位置づける。具体的には、破綻処理ツールが適用されるグループ内の破綻処理対象法人が投資家に MREL 適格債務 (外部 MREL) を発行する一方、外部 MREL の一部または全部を内部 MREL として子会社のエクイティまたは債務の形態で破綻処理対象法人に発行させることになる。内部 MREL は、重大な機能を有する業務子会社から秩序ある破綻処理が行われる破綻処理対象法人に損失を移すことが狙いである。

中間報告は、SPE および MPE の破綻処理戦略を採用する銀行にとっては、損失移転の仕組みは重要であるとし、破綻処理当局は破綻処理戦略の選択の際、子会社の損失を破綻処理対象法人に移転する一方、破綻処理対象法人は資本再構築が可能になるよう子会社に確実に資本を下ろすことが求められる。破綻処理戦略を決定する破綻処理当局は、どのような仕組みが損失を上げるのに最適かということを決定しなければならない。BRRD では、破綻処理戦略と MREL の関係性は明確にされていないが、中間報告はその関係性についてやや触れている。

こうした議論を経て中間報告は、連結グループの下、MREL の水準調整に関する追加的な要件として、内部 MREL を適用する際のいくつかの政策オプションを示している。

- オプション 1 :

最低限のアプローチとして、第三国 (EU 域外) の G-SIBs の域内重要子会社に対して内部 MREL を要求。域外に進出する域内の G-SIBs グループの重要子会社には、域外のローカル・ルールを通じて同様の規制が適用されることを期待

- オプション 2 :

より幅広いアプローチとして、域内および域外の重要子会社を対象として MREL が適用されるグループに強制的に内部 MREL の枠組みを適用

- オプション 3 :

それらの中間的なアプローチとして、オプション 1 を前提として関係当局で構成される破綻処理カレッジ (resolution college) において内部 MREL の要件を設定することとし、その際、内部 MREL の水準を決定する際の要素に関する明確なガイダンスを提供することで破綻処理カレッジ内での合意形成を支援

中間報告ではその他、内部 MREL の適格性のうち劣後化に関する検討、オンバランスの内部 MREL の代わりに内部 MREL として保証を利用すること、内部 MREL の元本削減または転換のトリガーに関する議論が行われている。

V 今後の注目点

EBA が中間報告を公表するまでは、破綻処理時の損失吸収力や資本再構築力の確保を目的とする MREL と TLAC が互いにどのような関係にあつて、G-SIBs を対象とする TLAC が EU 域内でどのように適用されるかは明らかではなかった。しかしながら、中間報告によって MREL と TLAC の調和が図られる方向性が示されることとなった。MREL と TLAC との調和を図ることについてはまだ最終的な結論には至っていないものの、中間報告は概ね以下の方向性を提示している。

- MREL と TLAC とでは分母の定義が異なっているが、TLAC に平仄を合わせるよう MREL の分母をリスク・アセットとレバレッジ比率エクスポージャーに変更すること
- MREL はケース・バイ・ケースで金融機関ごとに設定されるものであるが、G-SIBs における MREL の最低水準（MREL フロアー）は少なくとも TLAC の最低基準に一致させること
- 内部 TLAC と同様、MREL においても内部 MREL を導入すること

その一方で、中間報告では検討は行われているものの、現時点では明確な方向性が明らかではない主要な論点として以下が挙げられる。

- TLAC タームシートでは適格債務の除外債務への劣後化を図る観点から、①契約上の劣後、②法的劣後、③構造劣後の選択肢があり、加盟国の中にはすでに選択する国も出てきているが、EU として適格債務の劣後化にどのように対応するかは今後の検討次第であること
- TLAC では SPE か MPE かという破綻処理戦略の選択によってグループ内の規制対象会社が異なることとなるが、MREL では、破綻処理戦略の違いによって規制の対象となるグループ内法人が異なるのか否かが明確ではないこと

中間報告によって MREL と TLAC の調和が図られる方針が示されたとはいえ、適格債務の劣後化の要件や規制が適用される対象法人に関する上記の課題の方向性が見えない限りにおいては、MREL や TLAC の適格商品に関する商品性や内在するリスクについて、投資家や格付会社が現時点で正確な判断を行うことは難しいように思われる。こうした点は、MREL や TLAC を適用する際の技術的な設計の問題ではあるが、適格債務の優先劣後関係あるいは適格債務に該当するか否かということに影響を与える重要な論点である。中間報告でも述べられているように、適格債務の劣後化の要件等に関して加盟国間でアプローチが異なり、そのことについて投資家の理解が十分に得られなければ、特に銀行シニア債に関しては、リスク・プレミアムに影響することで市場の分断につながる可能性も想定される。

今後、EBA はさらなる検討を経て 10 月末までに MREL に関する最終報告を欧州委員会に提出する見通しである。最終報告を受けた欧州委員会は、それを基に 2016 年末までに

EU 域内で調和のとれた MREL の適用を図るために必要な MREL の設計・適用の修正とともに、TLAC の域内適用を図るための法案を策定することになる。したがって、EU 域内で MREL および TLAC が具体的にどのように適用されるかについては、欧州委員会による法案の策定を待たざるを得ない状況である。EBA あるいは欧州委員会の今後の検討に注目する必要がある。

なお、英国やスウェーデンでは、前述のとおり、MREL の設定に関する市中協議文書がすでに示されている¹⁴。PRA は、バイルインが優先的な破綻処理戦略として位置づけられる銀行（G-SIBs を含む）に対して、損失吸収力と資本再構築力を合わせて最低所要資本（Pillar1 および Pillar2A）の 2 倍の水準として MREL を設定することを提案している¹⁵。一方、SNDO 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）に相当する損失吸収力と、総自己資本に相当する資本再構築力で構成される MREL を提案している¹⁶。いずれの MREL も TLAC タームシートが定める G-SIBs 共通の最低水準よりも高くなる可能性があり、両国の市中協議文書についても欧州委員会が策定する法案によって修正が迫られるのか否かについて確認する必要がある。

¹⁴ 英国に関しては Brexit の影響が懸念される。ただし、英国は BRRD を国内法化していることから MREL もすでに法定化されており、特段の手当てがない限り、Brexit が自動的に MREL の廃止をもたらすわけではない。

¹⁵ BOE, “The Bank of England’s approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL),” Consultation on a proposed Statement of Policy, December 2015.

¹⁶ システム上重要な銀行に該当しない場合には、資本再構築額はゼロとなる（SNDO, “Summary of consultation paper on MREL,” 26 April 2016）。