

欧州大手銀行に対する MREL 適用の進捗

—破綻時の総損失吸収力を求める EU 独自の規制—

小立 敬

■ 要 約 ■

1. EU では、銀行再建・破綻処理指令（BRRD）に規定された自己資本・適格債務に関する最低要件（MREL）という EU 独自の規制が存在する。MREL は、2019 年からグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に適用される総損失吸収力（TLAC）と同様、破綻時の損失吸収力および資本再構築力を確保することを目的としているが、いくつかの重要な点で TLAC とは異なる。すなわち、MREL は、G-SIBs を含む様々な金融機関を対象とし、その所要水準は金融機関毎にケース・バイ・ケースで設定されることとなっており、すでに大手銀行に対する段階的な適用が始まっている。
2. もっとも、現在、BRRD 改正法案（BRRD2）が審議されており、MREL の適格要件は最終化されていない。当該要件について BRRD2 は、資本要求規則改正法案（CRR2）に定められた TLAC 適格要件を参照しており、両者は概ね一致することとなるが、MREL の適格要件には TLAC に要求される劣後性要件が求められていない。この点に関して EU では、新たな指令の成立によって、シニア債務クラスの中に非優先シニア（non-preferred senior）という新たなクラスが設けられることになっており、TLAC 適格債務は非優先シニア・クラスに該当する一方、MREL 適格債務は通常のシニア・クラスのままとなる見込みである。
3. MREL の適用に向けた動きとしては、ユーロ圏の破綻処理当局である単一破綻処理理事会（SRB）は、ユーロ圏の大手銀行に対する MREL の所要水準を決定し、当該水準の遵守を銀行に求める作業にとりかかり始めており、英国では、イングランド銀行（BOE）が外部 MREL および内部 MREL を 2019 年から適用する方針を決定している。結果として、EU においては TLAC とは異なる MREL の規制の枠組みが形成されつつある。
4. いずれにしても、EU の MREL および TLAC に関しては、BRRD2 や CRR2 が現在も審議の過程にあり、未だ最終化されていないことから、規制の枠組みとしては不確実の要素も残されている。今後、BRRD2 および CRR2 が最終化された際には、適格要件を含めて、TLAC と MREL の規制の枠組みの違いを改めて確認する必要があるだろう。

I. MREL とは

2019 年からグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）を対象とする総損失吸収力（Total Loss-absorbing Capacity; TLAC）の規制適用が始まる。金融安定理事会（FSB）が 2015 年 11 月に最終化した TLAC は、G-SIBs 共通の最低基準としてリスク・アセット比で 18% 以上、かつレバレッジ・エクスポージャー比で 6.75% 以上を要求している¹。一方、欧州連合（EU）においては、2014 年 5 月に成立した EU 共通の銀行の破綻処理制度の整備を図る銀行再建・破綻処理指令（BRRD）に規定された自己資本・適格債務に関する最低要件（Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities; MREL）という規制が存在する²。

MREL は、TLAC と同様、破綻時の損失吸収力および資本再構築力の確保を目的としているが、いくつかの重要な点で TLAC とは異なる。第一に、MREL の対象は G-SIBs に限定されておらず、銀行を含む信用機関（credit institution）や投資会社（investment firm）といった様々な金融機関を対象としていることである。第二に、MREL の所要水準は一律には定められておらず、金融機関毎にケース・バイ・ケースで設定されることである。第三に、BRRD に基づいて規制技術基準（regulatory technical standard; RTS）が策定されているため、MREL はすでに適用が可能であり、実際に MREL の適用は始まっていることである。

なお、TLAC はリスク・アセット比とレバレッジ・エクスポージャー比によって計測されるが、BRRD は「総負債および自己資本」に対する比率で MREL を計測することを定めており、両者の間には計測方法の相違もある。もっとも、欧州議会および欧州連合理事会で審議されている BRRD 改正法案（BRRD2）において、リスク・アセット比とレバレッジ・エクスポージャー比によって MREL を計測するよう所要の改正が行われる見込みであることから、両者の計測方法は一致する予定である。

このように MREL は、規制の目的は共通でも TLAC とは似て非なる規制の枠組みとなっている。MREL は規制の適用が始まりつつあり、MREL 対応とみられる社債を銀行が発行するケースもみられるようになってきている。本稿では、国際基準としての TLAC との比較も考慮に入れつつ、EU 独自の MREL の規制の枠組みに関する最近の状況を整理するとともに、MREL の実際の適用状況として、ユーロ圏と英国の取組みについて確認することとする。

¹ なお、2021 年までの間はリスク・アセット比 16% およびレバレッジ・エクスポージャー比 6% を最低基準とする経過措置が設けられ、新興国の G-SIBs については 2025 年から TLAC が適用される（FSB, “Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution; Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet,” 9 November 2015）。FSB の TLAC 基準については、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。

² Directive 2014/59/EU.

Ⅱ. 調和が図られる MREL 所要水準の決定

1. ケース・バイ・ケースの設定

BRRD は MREL の所要水準について、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・プロファイルに加えて、破綻処理に関連する様々な要素を踏まえながら、破綻処理当局が金融機関毎に個別に設定するものと規定している³。

また、MREL の適用における域内調和の観点から、BRRD は MREL の所要水準の設定に関して RTS を策定するよう欧州銀行監督当局 (EBA) に要請しており、BRRD の要請を受けた EBA は、2015 年 7 月に RTS を策定し⁴、2016 年 5 月には、欧州委員会が EBA の RTS を委任規則 (delegated regulation) として最終化させている⁵。MREL の所要水準については、金融機関毎にケース・バイ・ケースで設定されることになっているが、欧州委員会による RTS に係る委任規則を通じて一定程度は域内で調和が図られることになる。

2. RTS の概要

欧州委員会の RTS に係る委任規則は、①損失吸収に必要な額、および②認可要件を満たし、業務を遂行し、金融機関の市場の信頼を維持するために必要な額をベースに、MREL の所要水準をケース・バイ・ケースで設定することを定めている。すなわち、MREL の所要水準は、金融機関毎に異なることになる。

委任規則は、損失吸収に必要な額として、①第 1 の柱 (Pillar1) および②第 2 の柱 (Pillar2)、③統合バッファー要件 (combined buffer requirement)⁶、すなわち規制資本バッファーを合計したものを標準的な損失吸収額と定義している⁷。その上で標準的な損失吸収額について、

³ その他に考慮される要素としては、以下が規定されている (BRRD45 条(6))。

- 適切な場合はバйл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するために必要な程度
- バйлインが適用された場合、損失吸収が可能になり、金融機関のコモンエクイティ Tier1 (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保持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йл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十分な適格債務を金融機関が保持することを計画している場合の必要な程度
- BRRD に規定する破綻処理ファイナンスとして、預金保険制度が貢献できる程度
- 他の金融機関との相互連関性または他の金融機関への波及を通じた金融システムの相互連関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

⁴ EBA Final Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU, EBA/RTS/2015/05, 3 July 2015.

⁵ European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1450 of 23 May 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.

⁶ 統合バッファー要件とは、①バーゼルⅢのカウンターシクリカル・バッファー、②域内の G-SIBs に適用される G-SII バッファー (=G-SIB サーチャージ)、③域内の D-SIBs に適用される O-SII バッファー (=D-SIB サーチャージ)、④マクロプルーデンス上のリスクに対応する EU 独自のシステミック・リスク・バッファーを含む。

⁷ なお、標準的な損失吸収額は、上記の①乃至③を合計した額に加えて、バーゼル I フロアーまたはレバレッジ比率規制のいずれか高い額が採用されることが規定されている。

金融機関のビジネス・モデル、ファンディング・モデル、リスク・プロファイル等を考慮して一定の状況の場合においては、標準的な損失吸収額から増額または減額することを認めている。

具体的には、標準的な損失吸収額において、破綻処理の損失吸収の必要性が完全には反映されていない場合、またはレゾルバビリティ (resolvability)、すなわち破綻処理の実行可能性への障害を低減・除去するために必要、もしくは他のグループ内エンティティが発行した MREL の損失吸収に必要な場合には、損失吸収額を増額させることができる。逆に、ストレス・テストの結果を踏まえて決定される、もしくはマクロプルーデンス・リスクをカバーするために決定される追加的な資本要件、または規制資本バッファーの一部が、破綻処理の際に損失吸収を確保する必要性に照らして適当ではないと判断される場合には、損失吸収額を減額させることもできる。

次に、認可要件を満たし、業務を遂行し、金融機関の市場の信頼を維持するために必要な額については、資本再構築額として破綻処理計画の策定プロセスの中で特定される望ましい破綻処理戦略 (preferred resolution strategy) に基づいて設定される。すなわち、金融機関に破綻処理の実行可能性を評価するレゾルバビリティ・アセスメントを実施した結果、通常の倒産法制を適用して清算することが望ましいと判断される場合には、資本再構築額はゼロとなる。一方、金融機関の望ましい破綻処理戦略がベイルインであれば、資本再構築額の設定が必要になる。委任規則は、望ましい破綻処理戦略の適用後に少なくとも認可要件を遵守できる自己資本要件を満たすために必要な額を資本再構築額として捉えており、その額を Pillar1 および Pillar2 と定めている⁸。

さらに、資本再構築額には、破綻処理後に十分な市場の信認を維持するために必要と破綻処理当局が想定する追加的な額が含まれる。標準的な追加的な額は規制資本バッファーと同額としているが、その額より少ない額であっても、市場の信認を十分に維持し、重要な経済的機能を提供することを継続し、ファンディングにアクセスすることができると破綻処理当局が判断すれば、規制資本バッファーから減額することができる。

このように欧州委員会の RTS に係る委任規則は、MREL の所要水準のベースとなる設定方法を規定しており、各破綻処理当局は RTS を基に個々の金融機関の特性を考慮して金融機関毎に所要水準を決定することになる。

Ⅲ. MREL 適格要件に関する論点整理

1. MREL 適格債務の要件

MREL の分子はバーゼルⅢ適格の自己資本と適格債務によって構成されている。現行 BRRD は、MREL のうち適格債務の要件として図表 1 を掲げているが⁹、審議中の BRRD2

⁸ 標準的な損失吸収額と同様、バーゼルⅠフローアおよびレバレッジ比率規制も考慮される。

⁹ BRRD45 条(4)を参照。

では要件がさらに厳格化される予定である¹⁰。したがって、現時点では MREL 適格債務の要件は最終化されていない。

図表 1 BRRD の MREL 適格債務の要件

適格債務の要件(45条(4))
(a) 発行済みかつ払込済みであること
(b) 金融機関自身によって債務が所有され、保全され、保証されていないこと
(c) 商品の購入者は、直接的、間接的に当該金融機関によってファンディングされていないこと
(d) 債務は、残存期間が最低1年であること
(e) 債務は、デリバティブから生じたものでないこと
(f) 債務は、各国倒産手続の順位において優先される預金から生じたものでないこと

(出所) BRRD より野村資本市場研究所作成

現在、BRRD2 とともに EU の自己資本規制を規定する資本要求規則 (CRR) の改正法 (CRR2) の法案審議も行われている。CRR2 においては、TLAC の域内適用を図るために、FSB の TLAC 基準を踏まえた TLAC の適格債務の要件が規定されている。その上で、BRRD2 は、CRR2 が規定する TLAC 適格債務の要件を参照するかたちで MREL 適格債務の要件を定めている。したがって、MREL 適格債務の要件は、TLAC の適格要件に概ね一致することになる見込みである。

まず、FSB の TLAC 基準においては TLAC 商品の適格性の基準として、①払込済みであること、②無担保であること、③破綻処理において損失吸収を損なう相殺、ネットィングの下に置かれていないこと、④残存期間が1年以上であること、⑤破綻処理エンティティによってファンディングされていないことが定められている¹¹。当該規定を受けて CRR2 は TLAC 適格債務の要件について、72b 条(2)において図表 2 のように規定している¹²。当該要件は FSB の TLAC 基準の適格性基準を踏まえた上で、金融機関による期限前のコール、償還、買戻しや早期返済のインセンティブを含むことを認めないことなど独自の要件を設けており、FSB の TLAC 基準と比べると要件はより厳しくなっている。

また、FSB の TLAC 基準は TLAC 適格債務の要件として、①契約上の劣後 (TLAC 除外債務に対して契約上劣後していること)、②法定劣後 (TLAC 除外債務に対して法的な順位が下位にあること)、③構造劣後 (TLAC 適格商品と同順位または劣後する TLAC 除外債務がない持株会社等が発行していること) という TLAC 除外債務に対する劣後性を求めている

¹⁰ BRRD2 の内容に関しては、小立敬「EU における TLAC (MREL) の適用に関する法案」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号 (ウェブサイト版) を参照。

¹¹ 破綻処理エンティティとは、銀行グループのうち、ペイルインを含む破綻処理ツールが適用され、損失吸収やエクイティ転換が行われるエンティティを指す。

¹² CRR2 については、2006 年 11 月に公表された欧州委員会の当初提案ではなく、2018 年 3 月に公表された欧州連合理事会の議案提案を参照している (Council of the European Union, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards the leverage ratio, the net stable funding ratio, requirements for own funds and eligible liabilities, counterparty credit risk, market risk, exposures to central counterparties, exposures to collective investment undertakings, large exposures, reporting and disclosure requirements and amending Regulation (EU) No 648/2012)。

る。それを受けて CRR2 も TLAC 適格債務の要件の中で劣後性要件の 3 つの選択肢を規定している (72b 条(2)(d))。

他方、BRRD2 は、MREL 適格債務の要件について CRR2 に規定される TLAC 適格商品の要件を参照する一方で、TLAC に求められる劣後性要件のみを適格要件から除外している¹³ (45b 条(1))。このことが意味するところは、TLAC 適格債務と MREL 適格債務の違いは、劣後性要件があるかないかであり、TLAC 適格債務は MREL の適格要件を満たす一方で、MREL 適格債務は TLAC の適格要件を満たさないと整理できる。

図表 2 CRR2 における TLAC 適格商品の要件

適格債務商品 (72b条(2))
(a) 金融機関が直接発行または資金調達し、払込済みであること
(b) 同一破綻処理グループに含まれる金融機関等、金融機関が直接・間接に持分に参加する企業によって債務が所有されていないこと
(c) 債務の取得が破綻処理エンティティによって直接・間接にファンディングされていないこと
(d) 金融商品を規定する条件の下、債務の元本に対する権利が除外債務に係る権利に完全に劣後していること。劣後性要件は、以下の状況において満たされていると判断される
(i) 金融商品を規定する契約条件が、通常の倒産手続の際に、除外債務から生じる権利よりも金融商品の元本に対する権利を下位に置くことを明記していること
(ii) 金融商品を規定する法律が、通常の倒産手続の際に、除外債務から生じる権利よりも金融商品の元本に対する権利を下位に置くことを明記していること
(iii) 適格債務商品と同順位または劣後する除外債務がバランシートにない破綻処理エンティティから発行されていること
(e) 無担保または無保証、金融機関、子会社、親会社の権利の優先順位を上げるその他の措置がないこと
(f) 破綻処理の際に損失吸収力を損なう相殺、ネットिंगの権限の下に置かれていないこと
(g) 債務を規定する条件は、金融機関による満期前の元本のコール、償還、買戻しまたは早期返済のインセンティブを含まないこと
(h) 満期前に金融商品の保有者によって償還されないこと
(i) コール・オプションまたは早期償還オプションを含む債務の場合、オプションは発行体の指示によってのみ行使可能であること
(j) 当局の事前承認の下でのみコール、償還、買戻しまたは早期返済されること
(k) 債務を規定する条件において、金融機関の倒産または清算の場合を除いて破綻処理エンティティによって債務がコール、償還、買戻しまたは早期返済されることを明示的または暗黙的に示さないこと、あるいは金融機関はそうした表示をしないこと
(l) 債務を規定する条件において、破綻処理エンティティの倒産または清算の場合を除いて、将来の金利または元本の支払いスケジュールを早める権利を所有者に与えていないこと
(m) 金利または配当の支払い水準は、破綻処理エンティティまたは親会社の信用状態に基づいて変更されないこと

(出所) CRR2 (欧州連合理事会議案) より野村資本市場研究所作成

2. 非優先シニア・クラスの導入

EU では、TLAC や MREL に関する検討とは別に、金融機関の無担保債務の倒産法上の順位を見直し、シニア債務クラスの中に「非優先シニア (non-preferred senior)」という新

¹³ BRRD2 については、2006 年 11 月に公表された欧州委員会の当初提案ではなく、2018 年 3 月に公表された欧州連合理事会の議案を参照している (Council of the European Union, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU on loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and amending Directive 98/26/EC, Directive 2002/47/EC, Directive 2012/30/EU, Directive 2011/35/EU, Directive 2005/56/EC, Directive 2004/25/EC and Directive 2007/36/EC)。

たなクラスを設ける指令（以下、「NPS 指令」）が 2017 年 12 月に成立している¹⁴。加盟国には 2018 年 12 月 29 日までに NPS 指令を国内法化することが求められており、各加盟国で国内法化が実施されれば、EU 全体で金融機関の無担保債務に非優先シニア・クラスが誕生することになる。

EU では、BRRD の制定によってシステミック・リスクが発生するおそれがある場合の金融機関の破綻処理制度（ベイルインを含む）が整備された。一方、一般の事業法人も対象とする通常の倒産手続を適用して金融機関の破綻処理を行ったとしてもシステミック・リスクが顕在化するおそれがない場合には、各加盟国の倒産手続の下で金融機関も破綻処理されることになる。しかしながら、各加盟国の倒産手続は域内調和が図られておらず、加盟国によって倒産手続は区々である。そのような調和のない状況は、発行体や投資家に対して不確実性をもたらすとともに、域内の単一市場における競争を歪めることが懸念されるようになった。

そこで、欧州議会としては、銀行同盟の検討の中で、銀行債権に係る法的なリスクを低減するための施策について提案を行うことを欧州委員会に要請した。一方、欧州連合理事会についても、破綻処理時の法的確実性を向上する観点から、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よう欧州委員会に求めていた。その結果、欧州委員会が銀行債権者の倒産法上の順位について域内調和を図ることを目的として、BRRD の規定を一部改正する NPS 指令を提案したものである。

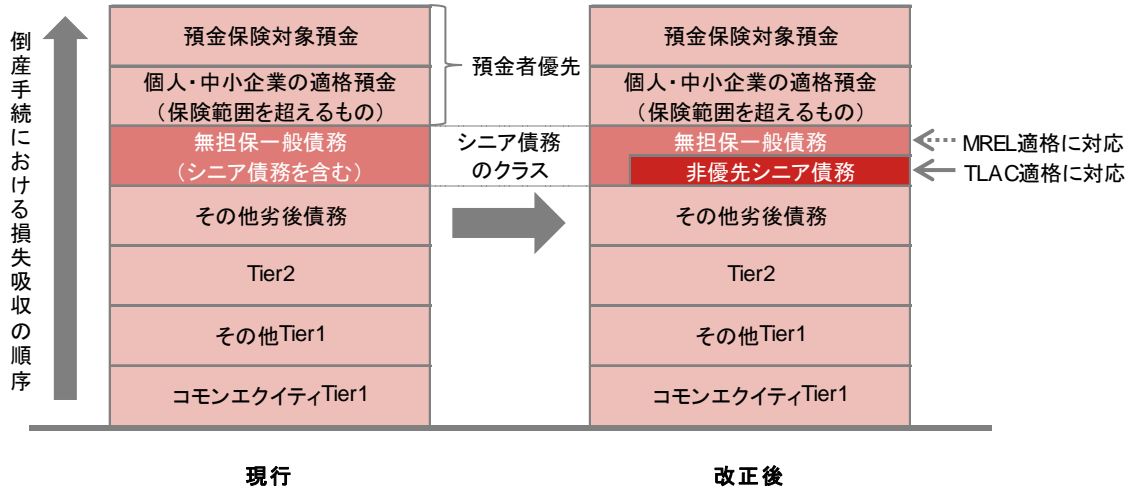
具体的には、現行の BRRD は、倒産手続上の順位として一定の要件を満たす預金を無担保債務に対して優先させる規定を手当てしている¹⁵。そこで、NPS 指令は、当該規定を拡充し、加盟国の倒産手続の下、通常の無担保債務を以下の要件を満たす債務に対して優先させるという規定を導入した。すなわち、以下の要件を満たす非優先シニア債務については、シニア債務のクラスを維持しながら規制資本や劣後債務に優先する一方で、通常の無担保シニア債務に対しては劣後することになる（図表 3）。

- 債務に関する契約上の当初満期が少なくとも 1 年以上
- 債務商品は、デリバティブを組み込まないこと、デリバティブそのものではないこと
- 関係する契約文書、適切な場合は発行に関わる目論見書において、通常の無担保債務よりも下位にあることを明記すること

¹⁴ Directive (EU) 2017/2399 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Directive 2014/59/EU as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy.

¹⁵ BRRD は、預金保険対象預金を最優先のクラスに位置づけ、その次のクラスとして、自然人および中小・零細企業から受入れた預金保険対象範囲を超える適格預金を無担保債務よりも優先させるという、いわゆる預金者優先の原則を導入している（BRRD108 条）。

図表 3 BRRD 上の非優先シニア・クラス



(出所) NPS 指令より野村資本市場研究所作成

この結果、シニア債務の発行に際して、金融機関には非優先シニア・クラスとシニア・クラスの2つの選択肢が与えられたことになるが、NPS 指令は、TLAC 基準のその他の要件を別に考えれば、劣後性要件を満たすのは非優先シニア・クラスのみであるとしている。その意図について NPS 指令は、ファンディング、その他のオペレーション上の理由から、金融機関はコストの低い通常のシニア債務を利用することができる一方、ファンディングのために劣後性要件を満たしながら非優先シニア債務も発行できるようにするものであると述べている。

実際、非優先シニア債務の要件と、TLAC や MREL の適格債務の要件とを比較すると、前述の最初の2つの要件については、TLAC、MREL のいずれの適格要件にも該当する。しかしながら、契約文書等において通常の無担保債務よりも下位にあることを明記することという要件は、MREL の適格要件にはない。したがって、(TLAC 適格債務には該当しない) MREL 適格債務については、非優先シニア債務としての要件を満たすことはなく、そのため通常のシニア債務として位置づけられることになる。

さらに、NPS 指令は、非優先シニア債務として TLAC 適格債務を想定しているが、そのことが CRR2 に規定される TLAC の劣後性要件に対して直接影響を与えるものではない。すなわち、構造劣後や法定劣後に基づいて TLAC 適格債務が発行される場合、CRR2 上は、商品契約等において劣後性が記載されることは担保されていないため、TLAC 適格債務が構造劣後や法定劣後の場合には、非優先シニア債務の要件を満たさない事態が生じることが想定される。TLAC 適格債務が非優先シニアの取扱いとなるかどうかは、契約上の劣後および法定劣後、構造劣後という3つの劣後性要件に拘らず、通常の無担保債務よりも下位にあることを商品契約や目論見書に明記するという実務対応がデファクト・スタンダードになるかどうかにかかってくるように思われる。

IV. ユーロ圏で始まった MREL の適用

1. MREL の決定に責任を有する SRB

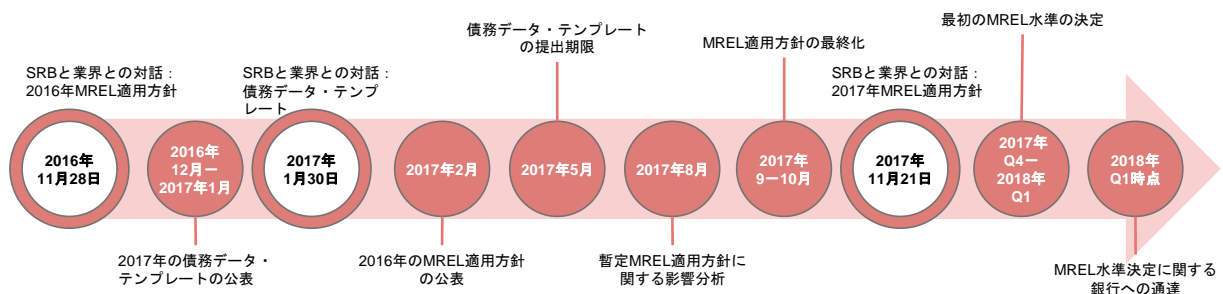
ユーロ圏を中心とする銀行同盟は、①単一監督メカニズム (SSM)、②単一破綻処理メカニズム (SRM)、③欧州預金保険制度 (EDIS) という 3 つの柱で構成されている。このうち SRM の中心を担うのが、2015 年 1 月に設置された銀行同盟の破綻処理当局である単一破綻処理理事会 (Single Resolution Board; SRB) である。SRB の根拠法である単一破綻処理メカニズム規則 (SRMR) は、SRB が欧州中央銀行 (ECB) を含む関係当局と協議の上、MREL を決定することを定めており、銀行同盟 (ユーロ圏) の銀行に適用される MREL については、SRB が所要水準を決定する責任を負っている¹⁶。

SRB は現在、域内の G-SIBs に相当する G-SIIs (global systemically important institutions) や国内のシステム上重要な銀行 (D-SIBs) に相当する O-SIIs (other systemically important institutions) を中心に MREL の所要水準を決定し、当該水準の遵守を銀行に求める作業にとりかかり始めている。以下では、MREL の適用に向けた SRB の足許の取組みを確認する。

2. 段階的な MREL の適用

SRB は、銀行同盟に参加する加盟国の破綻処理当局とともに、MREL の適用に係る作業を 2016 年に開始した。その適用方針は、所要水準を銀行に提示し、その達成を直ちに求めるのではなく、段階的に適用を進めるアプローチである。この点に関して、SRB はこれまでの段階的な取組みを明らかにしている (図表 4)。より具体的には、SRB は 2016 年には主要な銀行グループに対して義務的ではなく強制力のない「参考 MREL 目標 (informative MREL target)」として MREL の暫定的な水準を提示した。そして 2017 年になると、参考 MREL 目標に代えて、個々の銀行の特性を考慮して銀行毎に水準調整を行った強制力のあたる「義務的 MREL 目標 (binding MREL target)」を設定する方向で作業を進めている。

図表 4 SRB による MREL の現時点までの取組み



(出所) SRB ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

¹⁶ Regulation (EU) No 806/2014.

3. 2016年の適用方針

SRBは、2016年に採用したMRELの適用方針を2017年2月に公表している¹⁷。それによるとSRBは、前述の欧州委員会のRTSに係る委任規則を踏まえながら、参考MREL目標として図表5の水準を提示した¹⁸。なお、MRELの構成要素のうち、市場の信認に係るチャージについては、規制資本バッファから125bpを差し引いた水準を設定している。

図表5 2016年のMREL適用方針

$$\begin{aligned} \text{参考MREL目標} &= \text{①損失吸収額} + \text{②資本再構築額} + \text{③市場の信認に係るチャージ} \\ &= \text{① (Pillar1 + Pillar2 + 規制資本バッファ)} \\ &\quad + \text{② (Pillar1 + Pillar2)} \\ &\quad + \text{③ (規制資本バッファ - 125bp)} \end{aligned}$$

(注) 上記にはバーゼルIフローアが考慮される。

(出所) SRB資料より野村資本市場研究所作成

MRELは本来、金融機関毎にケース・バイ・ケースで設定するものであるが、参考MREL目標は銀行に一律の水準が提示された¹⁹。参考MREL目標が前提とする破綻処理戦略は、シングル・ポイント・オブ・エントリー (SPE) のみであって、マルチプル・ポイント・オブ・エントリー (MPE) あるいは事業譲渡といったSPE以外の破綻処理戦略には対応していなかった。参考MREL目標は、銀行グループの連結ベースで一律に提示される暫定的なMRELという扱いである²⁰。

参考MREL目標における適格商品については、現行BRRDの要件を踏まえて判断されている。ストラクチャード・ノートはMRELから除外され、特別目的会社 (SPV) が発行した債務、EU域外の第三国の法律を根拠とする債務、EU域外で設立されたエンティティが発行した債務についても原則として除外されている。その一方で、預金保険対象外であり非優先の定期預金については、バイルインが適用できることから、満期1年以上のものに限ってMRELとして認められている。

また、MRELはTLACとは異なり、劣後性要件が求められていない。もっとも、SRBはG-SIIsについてはTLACにおいて劣後性要件が求められていることを考慮して、参考MREL目標においてもリスク・アセットの13.5%と規制資本バッファを合計した額までは、劣後性要件に対応するように要求している。一方、TLACが適用されないO-SIIsには、

¹⁷ SRB, “MREL: Approach taken in 2016 and next steps”.

¹⁸ BRRDでは、例外的な公的支援を実施する条件として自己資本や適格債務について、少なくとも総負債（自己資本を含む）の8%相当額の元本削減または転換を通じて損失吸収、資本再構築を行うことが求められていることを受けて、SRBはMRELの所要水準についても総負債の8%以上というベンチマークを設けている。

¹⁹ Pillar2やバッファの水準が銀行毎に異なる可能性があることから、必ずしも同じ水準となるわけではない。

²⁰ SPEとは、銀行グループをグローバル連結ベースで監督する責任を有する母国の破綻処理当局が、バイルインを含む破綻処理ツールをグループ最上位の親会社または持株会社に適用する破綻処理戦略である。これに対してMPEとは、銀行グループの異なるパート（国、地域、ビジネス・ラインまたはそれらの組合せ）に対して複数の破綻処理当局が個々に破綻処理権限を適用する破綻処理戦略である。

参考 MREL 目標においては劣後性要件を求めていなかった。

4. 2017 年の適用方針と今後の方針

SRB は 2017 年の適用方針において、参考 MREL 目標から将来的に遵守を求める義務的 MREL 目標の設定に向けた作業を進展させていることを明らかにした²¹。まず、SRB は、G-SIIs を含む大規模で複雑な銀行に対しては、銀行との間の破綻処理計画の定期的な見直しプロセスの中で、義務的 MREL 目標を銀行に対して提示する方針を明確にしている。

2016 年の参考 MREL 目標は一律の水準であったが、2017 年の適用方針では、参考 MREL 目標の水準をベースとして損失吸収額については次のような銀行固有の特性に応じた調整を行っている。その一方で、資本再構築額と市場の信認に係るチャージについては前年と同じ水準を用いている。

- **バランスシートの縮小効果**： 銀行グループの破綻、特に信用リスク損失による破綻の場合は破綻処理後にバランスシートが小さくなる可能性があることを踏まえて、バランスシートの縮小効果を銀行ごとに総資産の最大 10%まで考慮することとし、リスク・アセット・ベースに引き直して調整
- **再建オプションの発動**： いくつかの再建オプションは、リスク・アセットの縮小をもたらす可能性があることから、当局による早期介入または再建フェーズにおいてはそれらが利用されなかった場合を想定し、破綻処理措置として迅速に適用できる場合には、再建オプションを考慮
- **処分・売却によるリストラクチャリング計画**： リストラクチャリング計画に規定された措置に法的強制力があり明確な期限がある場合には、リスク・アセットへの影響を反映。特に、持続可能な収益性の確保とリスクの削減によって銀行の長期的な存続可能性を回復することを目指している場合には考慮される。考慮されるリストラクチャリング計画の措置には、高いリスク・ウェイトが適用されるリスク資産の強制的なディレバレッジを通じたバランスシートからの分離を含む

また、前提となる破綻処理戦略については、参考 MREL 目標では SPE のみであったが、2017 年の適用方針では MPE にも対応している。MPE を優先的な破綻処理戦略とする銀行グループに対して SRB は、破綻処理エンティティのレベルで連結した MREL 水準を要求している。

さらに、MREL の劣後性要件への対応については、参考 MREL 目標では G-SIIs を対象にリスク・アセットの 13.5%と規制資本バッファを合計した額までの対応を求めていた。2017 年は、G-SIIs には前年と同じ要件を求めるとともに、O-SIIs に対しては、劣後性要件

²¹ SRB, “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) : SRB Policy for 2017 and Next Steps,” 20 December 2017.

が破綻処理の実行可能性を向上することを踏まえて、リスク・アセットの12%と規制資本バッファを合計した額までの劣後性要件への対応を新たに要求している。G-SIIs、O-SIIs以外の銀行については、ケース・バイ・ケースで対応する考えである。

MRELの適格商品については、参考MREL目標と同じアプローチである。ストラクチャード・ノートは原則としてMRELから除外される一方、満期1年超の預金保険対象外かつ非優先クラスの定期預金はMRELに含まれる。また、第三国の法律を根拠とする債務については多くの場合でMRELから除外され、EU域外で発行された債務も適格商品として認められていない。

その上でSRBは、2017年のMREL目標を将来の義務的MREL目標のベースとするため、銀行毎に設定された最大で4年間の移行期間の間に、MRELの所要水準を達成することを銀行に要求することを開始したとしている²²。その上で、銀行がMRELの所要水準を満たした時点で、直ちにそれが強制的な目標になるとする。さらに、SRBは銀行に対して破綻処理エンティティから外部MREL商品を発行するための発行プログラムを策定するよう要請している。

2018年およびその後の方針に関しては、SRBは、破綻処理計画の見直しプロセスの中でMRELの目標水準と移行期間の見直しを行っていく考えを明らかにしている。また、2018年には、銀行の破綻処理の実行可能性を改善し、銀行の特性を踏まえたMRELの水準調整を行っていくため、①レゾルバビリティ・アセスメントの結果の分析、②MREL目標の水準調整、③ペイルイン以外の破綻処理戦略に応じたMREL適用方針の策定、④内部MRELの適用方針の策定という4つの課題に焦点を当てる方針を明らかにしている。

このようにユーロ圏を中心とする銀行同盟においては、SRBが中心となって義務的MREL目標の適用に向けて、MRELを段階的に適用する作業が進展している。

V. 英国におけるMRELの適用方針

1. 外部MRELの適用方針

英国では、破綻処理当局であるイングランド銀行(BOE)が2016年11月に欧州委員会のRTSに係る委任規則を踏まえつつ、MREL(外部MREL)の国内適用に係る政策方針を決定しており、TLACの適用が始まる2019年から暫定的なMRELの適用が始まる予定である²³(図表6)。2022年以降に完全適用される最終的なMRELの所要水準としては、G-SIBsの場合は、①Pillar1およびPillar2Aの2倍の額、または②レバレッジ比率6.75%のいずれ

²² なお、移行期間を含めてSRBが銀行に求める要件は、今後のMREL目標の水準調整によって修正されるとしている。また、SRBは移行期間が2年を超える場合には、移行期間の終了時点での実現可能性を高めるため、非強制的な中間目標を設定する方針も明らかにしている。

²³ BOE, "The Bank of England's approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL)," Response to Consultation and Statement of Policy, November 2016. その概要については、小立敬「TLACを踏まえた英国のMRELの適用方針」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号(ウェブサイト版)を参照。

が多い額とされており、D-SIBs の場合は、①Pillar1 および Pillar2A の 2 倍の額、または②適用されるレバレッジ比率の 2 倍(例えば、6%) のいずれか多い額となっている²⁴(図表 6)。

BOE は、MREL の適用に際して金融機関の望ましい破綻処理戦略を考慮して所要水準を求める考えである。具体的には、①倒産手続の下で破綻処理される金融機関、②一部譲渡によって破綻処理される金融機関、③ベイルインが適用される金融機関に区分しながら、MREL の所要水準を変えている。

望ましい破綻処理戦略がベイルインであると判断される基準として、BOE は、バランスシートの規模が 250 億ポンド以上という閾値を示しており、G-SIBs および D-SIBs はベイルインが適用される金融機関のカテゴリーに含まれる²⁵。ベイルインが適用される場合は、MREL の所要水準の決定の際に損失吸収に加えて資本再構築を考慮することが必要となるが、倒産手続の下で破綻処理される場合には資本再構築は不要であることから、MREL と自己資本規制とは一致する。一部譲渡が適用される金融機関については、バランスシート全体に資本再構築を行う必要があるかどうかで所要水準が変わることになる。

図表 6 BOE の MREL 適用方針 (外部 MREL)

		経過期間	暫定MREL	最終MREL
ベイルイン	G-SIBs	規制資本と同じ ¹⁾	リスクアセット16% または レバレッジ比率6%	2x(P1+P2A) または レバレッジ比率6.75%
	D-SIBs	規制資本と同じ	(2xP1)+(1xP2A) または レバレッジ比率6%	2x(P1+P2A) または レバレッジ比率x2
	その他金融機関			リスクアセット18%
	一部譲渡	規制資本と同じ		2x(P1+P2A) または レバレッジ比率x2 ²⁾
	倒産手続	規制資本と同じ		
		2019年1月1日	2020年1月1日	2022年1月1日

(注) 1. Pillar1 (P1) および Pillar2A (P2A)、またはレバレッジ比率のいずれか多い額。

2. 破綻処理戦略に応じて水準は調整される。

(出所) BOE 資料より野村資本市場研究所作成

²⁴ Pillar2A とは英国独自の枠組みであり、Pillar1 においては完全には捕捉されていないリスクに対して資本賦課を求めるものである。

²⁵ なお、BOE は、バランスシートの規模が 250 億ポンドに満たなくても 150 億ポンド以上の場合には、望ましい破綻処理戦略としてベイルインが適当と判断される場合もあるとしている。

MREL の適格要件に関しては、現行 BRRD の規定を踏まえて定められている²⁶。劣後性要件への対応に関しては、特に G-SIBs については、TLAC において SPE を前提に構造劣後で対応する方針であることから、BOE はベイルインが適用される金融機関には、MREL においても原則として構造劣後を求める方針である。一方で、一部譲渡が適用される金融機関には MREL では劣後性要件を求めない考えである。

2. 内部 MREL の適用方針

FSB の TLAC 基準は、破綻処理エンティティが発行し、投資家に損失負担を求める外部 TLAC とともに、海外主要子会社から母国親会社に損失を移転するために内部 TLAC を要求している。現行 BRRD には内部 TLAC に相当する規定はないものの、BRRD2 においては、破綻処理エンティティの子会社と、それ自身は破綻処理エンティティではない第三国（＝EU 域外国）のエンティティを対象とする内部 MREL に係る規定がある（45g 条）。BRRD2 は、FSB の TLAC 基準とは異なり、破綻処理エンティティの域内子会社にも内部 MREL を要求している。

内部 MREL については、ユーロ圏の銀行の MREL の設定に責任を有する SRB は今後の検討課題としているのに対して、BOE は 2018 年 6 月にすでに内部 MREL の適用方針を固めている。具体的には、それ自身は破綻処理エンティティではない国内外の子会社に対して内部 MREL を要求する方針を BOE は明らかにしている²⁷。

まず、内部 MREL の適用対象としては、英国を本拠地とする銀行グループと、それ自身は破綻処理エンティティではない外国銀行グループの英国子会社を挙げた上で、グループ全体と比較した規模の重要性、あるいは英国における銀行グループの重要な機能の提供という点での重要性の観点から「重要子会社（material subsidiary）」に該当する場合に適用されることになる²⁸。

なお、外国銀行の英国支店が重要な機能を提供している場合、BOE としてはグループにおける損失吸収力の額や配分および英国支店がどのように扱われるかということを含め、破綻処理計画に注意を払うとしており、そうした作業の中で英国支店を含むエンティティが MREL あるいはそれと同等の規制が適用されているかに注目する考えを述べている。

内部 MREL の所要水準については、仮に重要子会社が破綻処理エンティティであった場合に要求される外部 MREL の水準の 75～90% という水準を提示しており、これは FSB の TLAC 基準に定められた内部 TLAC の水準に則したものとなっている。その上で BOE は、

²⁶ The Bank Recovery and Resolution (No.2) Order 2014.

²⁷ BOE, “The Bank of England’s approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL),” Policy Statement, Response to Consultation on ‘Inter MREL – the Bank of England’s approach to setting MREL within groups, and further issues’ and Statement of Policy, June 2018.

²⁸ BOE は、ケース・バイ・ケースで重要性を判断しているが、FSB の TLAC 基準を踏まえて、子会社が、①グループ全体の連結リスク・アセットの 5%超である場合、②グループ全体の連結業務収益の 5%超である場合、③グループ全体の連結レバレッジ・エクスポージャーの 5%超である場合には、重要性の基準を満たすとしている。なお、これらの条件を満たさなくても、英国における重要な機能の提供にとって必要不可欠であると判断されれば、内部 MREL が要求されることになる。

75～90%の範囲で定められる乗数を決定する際には、以下の点を考慮する方針を明らかにしている。

- グループに適用される破綻処理戦略および破綻処理計画の信頼性
- 重要子会社を支援できるコミットされていないグループ内の MREL 以外のリソース（余剰 MREL²⁹を含む）の利用可能性
- 外国当局が母国の重要子会社に要求する内部的な損失吸収力の規模

英国では、5大銀行（RBS、HSBC、ロイズ、バークレイズ、サンタンデール UK）を対象に、グループ内でリテール商業銀行部門のエンティティを分離する「リングフェンス（ring-fencing）」という新たな規制が2019年から適用される。BOEは、分離されたリングフェンス銀行（ring-fenced body）の内部 MREL に係る乗数の出発点を90%とし、グループ全体に十分なリソースがあれば75～90%の範囲で調整する考えである。一方、破綻処理エンティティの傘下に重要子会社がわずかしかかないような簡素なグループ構造の銀行の場合は、外部 MREL に対して内部 MREL は100%の水準が要求されることになる。なお、内部 MREL の適用に際しては、外部 MREL における取扱いと同様、2022年の完全適用に向けて経過措置が設けられている（図表7）。

図表7 BOEの内部 MREL の適用方針

	2019年1月1日	2020年1月1日	2022年1月1日
G-SIBs	(リスクアセット16%またはレバレッジ比率6%) ×乗数	$([2 \times P1] + [1 \times P2A])$ または 2×レバレッジ比率(最低6%) ×乗数	$(2 \times [P1 + P2A])$ または 2×レバレッジ比率(最低6.75%) ×乗数
D-SIBs	規制資本と同じ	$([2 \times P1] + [1 \times P2A])$ または 2×レバレッジ比率 ×乗数	$(2 \times [P1 + P2A])$ または 2×レバレッジ比率 ×乗数
その他金融機関		リスクアセット18%	
一部譲渡	規制資本と同じ	規制資本と同じ	規制資本と同じ
倒産手続			

- (注) 1. P1 は Pillar1、P2A は Pillar2A (P2A) を指す。
2. 乗数は75～90%の範囲で調整されるが、簡素なグループ構造の銀行の場合は100%の水準となる。

(出所) BOE 資料より野村資本市場研究所作成

また、英国を本拠地とする銀行グループの英国外の重要子会社に適用される内部 MREL

²⁹ 余剰 MREL とは、内部 MREL に対応していない外部 MREL を指す。

を決定する責任はホスト国当局にあるため、BOE は母国当局としてホスト国当局と協議する方針を述べている。一方で、外国銀行グループの英国内の重要子会社に適用される内部 MREL については、母国当局とホスト国当局で構成される「危機管理グループ (Crisis Management Group)」において、母国当局との協議を踏まえて水準を決定する方針を明らかにしている。

なお、内部 MREL の適格要件については、外部 MREL と同様の適格要件が求められる。劣後性要件に関しては、バイルインが困難な債務やエクイティ転換によって所有構造が変化する債務にバイルインが適用されることを避ける観点から、内部 MREL においても劣後性要件への対応が必要となる。さらに、外国銀行グループの子会社に対する内部 MREL においては、BOE が元本削減あるいは転換を行う権限を定めた契約上のトリガーを設けることが求められている³⁰。

VI. 今後の留意点

G-SIBs を含む様々な金融機関に破綻時の損失吸収力や資本再構築力を求める EU 独自の MREL は、ユーロ圏では SRB により、英国では BOE によって規制適用の枠組みが次第に整備されてきている。その結果、国際基準としての TLAC とは異なる規制の枠組みが EU において形成されつつある。

その結果、EU では、G-SIBs による TLAC 適格債務の発行と、G-SIBs や D-SIBs を含む銀行による MREL 適格債務の発行が行われることが想定される。両者は同じシニア債務であるものの、MREL 適格債務は通常のシニア・クラスに含まれる一方で、TLAC 適格債務については NPS 指令で導入される非優先シニア・クラスに該当するようになることが見込まれる。すなわち、TLAC 適格債務は、MREL 適格債務に対しても劣後するものとなる。

MREL と TLAC の適格債務の違いは優先劣後の問題だけではない。ダブルギアリング規制での取扱いが異なることになる。TLAC 適格債務については、バーゼル委員会が 2016 年 10 月に最終化した TLAC 保有規制によって 2019 年からバーゼルⅢにおけるダブルギアリング規制が拡張適用されることになっている³¹。この点に関して金融庁は、2018 年 4 月に TLAC の国内適用に係る整備方針を公表し、TLAC 保有規制については、国際統一基準ではバーゼル規制に則した対応を求める一方、国内基準では図表 8 のリスク・ウェイトを適用する方針を明らかにした³²。これに対して、(TLAC 適格債務に該当しない) MREL 適格債務については、自己資本規制上、金融機関向けエクスポージャーに位置づけられることが想定される。

³⁰ 母国当局が同意する場合または通知から 24 時間内に反対がない場合にトリガーがひかれることになる。

³¹ BCBS, "TLAC holdings," Standard, October 2016. その概要については、小立敬「最終化されたバーゼル委員会による TLAC 保有規制」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号 (ウェブサイト版) を参照。

³² 金融庁「金融システムの安定に資する総損失吸収力 (TLAC) に係る枠組み整備の方針について」2018 年 4 月 13 日改訂 (第 2 版)

図表 8 TLAC 保有規制に関する国内基準における対応

発行体	商品	コア資本対比 (合算後)	～2019/3/30	2019/3/31～ 2021/3/30	2021/3/31～ 信用リスクに係る新規制の導入	信用リスクに係る 新規制の導入後		
3メガ持株会社	TLAC債	5%以下	金融機 関向 け エ ク ス ポ ー ジ ャ ー	金融機関向けエクスポージャー	150%	未 定		
		5%超		2019/3/31において保有し、保有を継続しているものは、 2029/3/30まで金融機関向けエクスポージャー				
	同順位債 (TLAC非適格)	5%以下		金融機関向けエクスポージャー	150%			
		5%超		2019/3/31において保有し、保有を継続しているものは、 2024/3/30まで金融機関向けエクスポージャー				
野村 ホールディングス	TLAC債	5%以下		金融機 関向 け エ ク ス ポ ー ジ ャ ー	金融機関向けエクスポージャー		150%	未 定
		5%超			2019/3/31において保有し、保有を継続 しているものは、2029/3/30まで金融機 関向けエクスポージャー			
	同順位債 (TLAC非適格)	5%以下			金融機関向けエクスポージャー		150%	
		5%超			2021/3/31において保有し、保有を継続 しているものは、2026/3/30まで金融機 関向けエクスポージャー			
海外G-SIBsの 破綻処理対象会社	TLAC債	5%以下	金融機 関向 け エ ク ス ポ ー ジ ャ ー		金融機関向けエクスポージャー	150%	未 定	
		5%超			2019/3/31において保有し、保有を継続しているものは、 2029/3/30まで金融機関向けエクスポージャー			
	同順位債 (TLAC非適格)	5%以下			金融機関向けエクスポージャー	150%		
		5%超			金融機関向けエクスポージャー			

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

また、MREL および TLAC の所要水準に注目すると、TLAC は G-SIBs に対してリスク・アセット比 18%以上といった一律の最低基準を要求する一方で、MREL では金融機関毎にケース・バイ・ケースで設定される。MREL の所要水準の決定に際しては、域内の調和を図る観点から欧州委員会の RTS に係る委任規則に基づいて水準を決定することになっており、①損失吸収額として Pillar1 および Pillar2、規制資本バッファに加えて、②資本再構築額として Pillar1 および Pillar2、さらに市場の信託を維持するために必要な額として規制資本バッファの追加を求めている。そのため、ケース・バイ・ケースで調整があったとしても、G-SIBs については、TLAC の最低基準を上回る所要水準が MREL として要求されることも理論的には考えられる。

この点に関して、FSB の TLAC 基準は、秩序ある破綻処理のために適切かつ必要と判断される場合には、TLAC の最低基準に加えて、会社固有の追加的な TLAC を要求することを認めている。そのことを受けて BRRD2 においては、MREL の所要水準を決定する際に考慮される金融機関の規模、ビジネス・モデル、ファンディング・モデルおよびリスク・プロファイルを含む一定の基準に照らして十分ではないと判断された場合には、追加的な MREL を要求することができると規定しており、FSB の TLAC 基準で言うところの会社固有の追加的な TLAC が、追加的な MREL として要求される仕組みが検討されている(45d 条)。

すなわち、EU の G-SIBs においては、MREL の所要水準が TLAC の最低基準を上回る場合があることも十分に想定される³³。その場合、TLAC の最低基準を上回る MREL の所要

³³ ただし、SRB は現在、預金保険の範囲を超える非優先の満期 1 年以上の定期預金を MREL 適格として認めていることに加えて、MREL においても一定程度は劣後性要件を求めていることから、仮に MREL の所要水準が TLAC の最低基準を上回ったとしても、銀行にとって MREL 適格債務の発行で対応する余地がない状況に置かれることも想定される。

水準に対応するために、相対的にコストが高い非優先シニア・クラスの TLAC 適格債務を避けて、通常のシニア債務である MREL 適格債務の発行で対応する可能性も考えられる。そうすると、同じ G-SIBs の発行体から TLAC 適格債務と MREL 適格債務が発行されることとなり、投資家にとっては両者の違いを正しく認識することが重要になる。

いずれにしても、EU における MREL あるいは TLAC に関しては、関連法案である BRRD2 や CRR2 が現在も審議の過程にある。BRRD2 および CRR2 は未だ最終化されていないことから、MREL の規制の枠組みとしては不確実な要素も残されている。今後、BRRD2 および CRR2 の法案が最終化された際には、適格要件を含めて、EU における国際基準としての TLAC と EU 独自の MREL の規制の枠組みの違いを改めて確認する必要があるだろう。