

EU で本格的に始まったバイルイン — 実例に照らした EU の銀行破綻処理の枠組みの整理 —

小立 敬

■ 要 約 ■

1. スペインでは 2017 年 6 月に、バンコ・ポプラールの破綻処理が行われた。同行の破綻処理は、EU の銀行同盟における 3 つの柱の 1 つである単一破綻処理メカニズム（SRM）の下、単一破綻処理委員会（SRB）によって実施された初の秩序ある破綻処理の事例であり、事実上バイルインが行われている。また、ほぼ同時期にイタリアで実施されたバンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァおよびベネト・バンクの破綻処理についても、事実上のバイルインが実施されている。
2. バンコ・ポプラールの場合は、①破綻または破綻のおそれがあること、②民間セクターの代替的な措置または監督上の措置が合理的期間内に破綻を回避する合理的な見込みがないこと、③破綻処理措置が公益にとって不可欠であることという破綻処理の開始要件を満たしたことから、SRB のイニシアティブによって、銀行再建・破綻処理指令（BRRD）および単一破綻処理メカニズム規則（SRMR）に従って破綻処理が行われた。BRRD および SRMR の下、同行は事業売却ツールを使ってバンコ・サンタンデルに 1 ユーロで売却されたが、事業売却ツールを適用する前に同行の規制資本の元本削減、エクイティ転換が実施され、株主および劣後債権者は全額毀損した。シニア債までは損失負担は及んでいないが、事実上バイルインが実施されたものである。
3. 一方、バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァおよびベネト・バンクについては、破綻処理の開始要件のうち破綻処理措置が公益に照らして不可欠であるという要件を満たしていなかったため、BRRD または SRMR ではなく、イタリア当局の権限の下、イタリアの破綻処理手続に基づいて破綻処理が実施され、その結果、両行の正常な事業を承継したインターザ・サンパオロに公的資本増強が行われている。もっとも、両行の株主および劣後債権者については、清算手続の中で元本削減が実施されており、事実上のバイルインが行われている。
4. EU の最近の破綻処理事例から窺われることは、EU ではバイルインが本格的に適用される環境になったということであろう。ただし、BRRD および SRMR を中心とする EU の秩序ある破綻処理の枠組みについては、制度の形としては整ってきているが、まだ実際の運用においては不確実なところもあり、改善の余地があるようにも思われる。そのような点については、将来の破綻処理の事例を通じた経験の蓄積とともに修正されていくことが想定される。EU における銀行の破綻処理の動向について、引き続き注目していく必要があるだろう。

I 秩序ある破綻処理の実現

スペインでは 2017 年 6 月に、同国第 6 位の規模であったバンコ・ポプラール・エスパニョールの破綻処理が行われた¹。同行の破綻処理は、欧州連合（EU）のユーロ圏を中心とする銀行同盟（Banking Union）における 3 つの柱の 1 つである単一破綻処理メカニズム（Single Resolution Mechanism; SRM）の下、銀行同盟の破綻処理当局である単一破綻処理委員会（Single Resolution Board; SRB）によって実施された初の破綻処理の事例である。

バンコ・ポプラールの破綻処理は、同国のバンコ・サンタンデールに 1 ユーロで譲渡するというスキームで実行された。サンタンデールに対する譲渡の際に、同行の規制上の自己資本は全額が毀損しており、事実上ベイルイン（bail-in）が実施された。グローバル金融危機の際には危機対応として多額の公的資金が投入されたが、同行の破綻処理では公的資金は一切使われておらず、株主および債権者の負担の下で破綻処理が行われている。

また、バンコ・ポプラールの破綻処理では、監督当局である欧州中央銀行（ECB）が 6 月 6 日に破綻認定を行った後、翌 7 日には SRB が破綻処理スキームを決定し、SRB の決定に基づいてスペインの破綻処理当局である銀行再編基金（FROB）によって同日中にサンタンデールに譲渡された。破綻処理の開始から完了まで 2 日間という短期間に混乱もなく破綻処理を終えたことに注目される。

同行の破綻処理についてエルケ・ケーニヒ SRB 委員長は、「今回の破綻処理は、ベイルアウトから納税者の資金を保護するために金融危機後に破綻処理当局に与えられた破綻処理ツールが有効であることを明らかにした」と述べている²。SRB は、金融危機後に形成された金融機関の破綻処理に関する国際的なコンセンサスとして、ベイルアウト（救済）ではなくベイルインを選択したものであり、SRB は自らベイルインを実行することによって、株主や債権者の負担の下で金融機関の破綻処理を行うことが原則的な対応であることを市場参加者に示した。ケーニヒ委員長は、「バンコ・ポプラールの破綻処理によって新たなシステムが有効であることが証明された」とも述べており³、EU の政策当局者は、迅速かつ円滑に行われた同行の破綻処理を秩序ある破綻処理（orderly resolution）を実現した重要な成果として捉えているようである。

金融危機以降、金融機関の破綻処理の枠組みが国際的に整備されてきた。その主たる目的は、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（too big to fail; TBTF）の終結を図ることであり、その実現のためにシステミック・リスクを生じさせるおそれのあるシステム上重要な金融機関（SIFIs）であっても、公的資金の投入に伴う納税者負担を回避しつつ、金融システムの混乱や危機を避けながら、秩序ある破綻処理を実現するための枠組みを整備・構築する取組みが行われてきた。

¹ 同行の破綻処理の経緯については、神山哲也「欧銀破綻処理のモデル・ケースと評価されるバンコ・ポプラール・エスパニョールの破綻処理」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

² SRB, “The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular,” 7 June 2017.

³ Elke König, “Takeaways from the first application of the EU’s crisis management framework,” The Euro Financial Forum, 13, 14 and 15 September 2017.

具体的には、主に SIFIs の破綻処理を行う際の新たな国際基準として金融安定理事会 (FSB) が 2011 年に策定した「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」) が重要である⁴。主要な特性には、破綻処理当局が保持すべき破綻処理の権限やツール (バイルインを含む) が定められている⁵。FSB は、2015 年末までに主要な特性を踏まえて秩序ある破綻処理の枠組みの整備を行うことを G20 各国に要請しており、主に欧米を中心に破綻処理制度の整備が行われてきた。EU では、域内共通の銀行の破綻処理の枠組みとして、いわゆる銀行再建・破綻処理指令 (Bank Recovery and Resolution Directive; BRRD) が整備されている⁶。

さらに、FSB は主要な特性に加えて、納税者負担の回避を図り、破綻処理の実効性を量的な面から確保する規制として、グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs) を対象に実質破綻時 (point of non-viability; PONV) の損失吸収力および資本再構築力の確保を図る TLAC (total loss absorbing capacity) を最終化させており、2019 年から適用となる。EU では、TLAC に加えて、G-SIBs を含む預金金融機関や投資会社を対象とする MREL (minimum requirements for own funds and eligible liabilities) と呼ばれる規制が BRRD に規定されている。MREL は TLAC と同様に破綻時の損失吸収力または資本再構築力を維持・確保させることを目的としている。

このように金融危機以降、金融機関の中でも特に SIFIs に焦点を当てて、秩序ある破綻処理を実現するための枠組みを整備し構築することが国際的に、また EU においても行われてきた。今般、EU でバイルアウトではない、すなわち公的資金の利用を伴わない破綻処理が実施されたことで、EU においては本格的にバイルインが実施される時代に入ってきたように窺われる。

EU では、SRB によるバンコ・ポプラーレの破綻処理とほぼ同時期にイタリアの破綻処理当局が、イタリアのバンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチェンツァおよびベネト・バンカについて、公的資本増強を伴いながら、事実上のバイルインを適用した破綻処理を行っている。そこで、本稿では、これらの最近の破綻処理事例に照らしながら EU の破綻処理の枠組みについて確認する。なお、本稿において扱う破綻処理の事例をあらかじめ整理すると、図表 1 のとおりである。

⁴ FSB, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions,” October 2011 (updated October 2014).

⁵ 主要な特性では、秩序ある破綻処理の枠組みだけでなく、金融機関の危機対応措置を事前に定める再建・破綻処理計画 (RRP) や金融機関の破綻処理の実行可能性 (resolvability) を監督当局が評価するレゾルバビリティ・アセスメントも規定されている。

⁶ 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 and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/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. BRRD は、①事前準備、②早期介入、③破綻処理という 3 つの段階に分けて銀行の破綻処理に関わる枠組みを定めている。事前準備の段階では、RRP の策定やレゾルバビリティ・アセスメントが規定されている。また、早期介入の段階とは、自己資本比率を含むブルーデンス基準を下回る場合もしくは近いうちに下回る蓋然性がある場合であり、当局は銀行に対して再建計画 (recovery plan) の発動や債務リストラ、経営者の更迭などを求めることができる。

図表 1 最近の破綻処理事例の整理

	バンコ・ポプラール (スペイン)	バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァ およびベネト・バンカ (イタリア)
監督当局の破綻認定	破綻または破綻のおそれ	破綻または破綻のおそれ
破綻処理当局	SRB	イタリア当局
根拠法	BRRD(SRM)	イタリア国内法
破綻処理の開始要件	該当	該当せず
公的資金の利用	未利用	公的資本増強
国家補助ルール適用	無	有

(注) SRMR は、単一破綻処理メカニズム規則を表す。

(出所) 各資料より野村資本市場研究所作成

II BRRD および SRMR の下で実行された破綻処理

1. SRM における破綻処理の枠組み

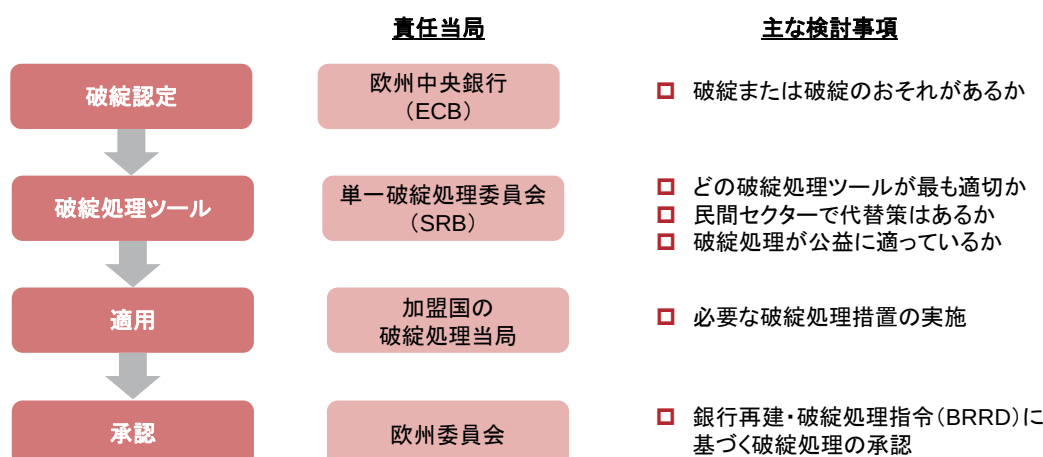
EU 域内共通の破綻処理の枠組みである BRRD は、加盟国においてすでに国内法化されており、加盟国の破綻処理当局は、銀行の破綻処理を実施する際には BRRD に定める破綻処理の開始要件を満たす場合において BRRD に基づいて破綻処理を実施することになる。一方、システミック・リスクのおそれがないなど BRRD の適用要件を満たさない場合には、BRRD ではなく、加盟国の倒産手続の下で銀行の破綻処理が行われることになる。

さらに、単一監督メカニズム (SSM)、SRM、欧州預金保険制度 (EDIS) という 3 つの柱で構成される銀行同盟においては、SSM の下で銀行の規模や加盟国の経済における重要性、クロス・ボーダーの業務の重要性の基準に照らして重要性があると判断された銀行は、ECB が直接的に監督を行うこととなる。そして、ECB が直接監督する銀行 (現在 142 行) が破綻認定された場合は、SRM の枠組みの中で、SRB が破綻処理に関する決定を行う責任を負っている (図表 2)。

その場合、SRB は単一破綻処理メカニズム規則 (Single Resolution Mechanism Regulation ; SRMR) に基づいて破綻処理を実施する⁷。SRB は破綻処理に関する決定を SRMR に基づいて行う一方、加盟国の破綻処理当局は、SRB が承認した破綻処理ツールを使って、SRMR と BRRD に基づいて実際に破綻処理を実行することになる。銀行同盟では、SRMR と BRRD という 2 つの異なる法律を適用しながら銀行の破綻処理が行われることになるが、SRMR と BRRD とでは破綻処理の要件や権限、ツール等について調和が図られている。

⁷ Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010.

図表 2 SRMにおける関係当局の役割



(出所) 欧州議会事務局資料より野村資本市場研究所作成

2. 破綻処理の開始要件

BRRD および SRMR の破綻処理に関する規定では、破綻処理の開始要件の 1 つとして、「破綻または破綻のおそれがある (failing or likely to fail; FOLTF)」ことを所管当局が決定することを求めており⁸、以下の要件のうち少なくとも 1 つの要件を満たす場合に当該決定が行われる⁹。

- 金融機関が損失を被りまたは被る見込みであることを理由に、自己資本の全額または重大な額を毀損することを含め、当局による認可取り消しを正当化できる継続的な認可要件に金融機関が抵触する場合、または近いうちに抵触すると判断される客観的証拠がある場合
- 金融機関の資産が負債を下回る場合、または近いうちに負債を下回ると判断される客観的証拠がある場合
- 金融機関が期日の到来した支払い義務に応じることができない場合、または近いうちに支払い義務に応じることができないと判断される客観的証拠がある場合
- 例外的な公的金融支援 (extraordinary public financial support) が必要な場合¹⁰

バンコ・ポプラールの場合は、破綻前数週間の流動性の深刻な悪化から、上記要件のうち期日の到来する債務等について近いうちに支払い不能になると監督当局の ECB が判断し、FOLTF と認定したものである¹¹。ECB から通知を受けた破綻処理当局の SRB も、破

⁸ BRRD32 条(1)(a)、SRMR18 条(1)(a)を参照。

⁹ BRRD32 条(4)、SRMR18 条(4)を参照。

¹⁰ ただし、後述のソルベントな銀行に対する例外的な公的金融支援は、破綻処理の開始要件から除かれている。

¹¹ ECB, “‘Failing or Likely to Fail’ Assessment of Banco Popular Español,” ECB-PUBLIC.

綻処理を決定する際にそのことを確認している¹²。具体的には、図表 3 のイベントを背景に同行に深刻な預金流出が発生し、同行の流動性に懸念が生じたことが、FOLTF の認定につながった¹³。すなわち、債務超過を理由とするものではなく、流動性の急激な悪化による流動性破綻である¹⁴。BRRD および SRMR では、銀行のバランスシートが債務超過に陥っていなくても FOLTF と認定されることがあることが確認される。

BRRD および SRMR の破綻処理の開始要件には、FOLTF であることの認定に加えて、①民間セクターの代替的な措置または監督上の措置が合理的期間内に破綻を回避する合理的な見込みがないこと、②破綻処理措置が公益にとって不可欠であることが求められる¹⁵。破綻処理の開始要件を満たさなければ、加盟国の清算手続の下で破綻処理が行われる。

ここで、破綻処理措置が公益にとって不可欠であるとは、①重要な機能の継続を確保すること、②市場インフラを含め特に危機の伝播を回避することおよび市場規律を維持することによって、金融システムに対する重大な影響を回避すること、③例外的な公的金融支援への依存を減らすことで公的資金を保護すること、④預金保険制度の対象となる預金者および投資家補償制度の対象となる投資家を保護すること、⑤顧客資金および顧客資産の保護という破綻処理目的¹⁶の実現に必要な場合を指している。

バンコ・ポプラーは、2017 年 4 月以降、同行は自ら売却先を探していたが、合理的期間内に売却交渉が成立する見込みはなかった。また、同行は EU における国内のシステム上重要な銀行（D-SIBs）に相当する「その他システム上重要な機関（O-SIIs）」に指定

図表 3 バンコ・ポプラーの破綻に至るまでのイベント

2017年	イベント
2月3日	同行は、2016年決算の公表の際、35億ユーロの赤字の原因となる57億ユーロの例外的な引当金の積み増しと、前経営陣が策定した戦略の見直しを進めていた取締役会議長の更迭を公表
2月10日	DBRSが同行の格付を格下げ
4月3日	同行は、内部監査の結果、決算に重大な影響を与える可能性を適時開示し、CEOを更迭する方針を公表
4月7日	S&Pが同行の格付を格下げ
4月10日	同行は、無配とすること、資本ポジションのタイト化と不良債権の水準を原因に資本増強またはコーポレート・アクションが必要となる可能性を公表
4月21日	ムーディーズが同行の格付を格下げ
5月3日	同行は、2017年第1四半期決算の結果が市場の期待よりも悪いことを公表
上記以降	同行の決算結果、および倒産もしくは流動性が枯渇するリスクに関するネガティブ報道が続いたことにより、預金の流出が増加
6月6日	DBRSおよびムーディーズが同行の格付を格下げ

（出所）ECB、SRB 資料より野村資本市場研究所作成

¹² Decision of the Single Resolution Board in Its Executive Session of 7 June 2017 concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, SRB/EES/2017/08.

¹³ 6 月 5 日には一日で 30 億ユーロの預金の流出が発生したことから、スペイン銀行（中央銀行）の要請に応じて ECB の政策理事会が緊急時流動性支援（Emergency Liquidity Assistance）をバンコ・ポプラーに提供することを承認し、同行は ELA の適用を受けることになった。しかしながら、翌 6 日に流動性に行き詰り、同行は自ら FOLTF の条件を満たすとの判断を ECB に通知した。

¹⁴ ECB は、同行が FOLTF と判断した根拠として流動性ポジションを挙げているが、バランスシートの状況については根拠に挙げていない。

¹⁵ BRRD32 条(1)(b)乃至(c)、SRMR18 条(1)(b)乃至(c)を参照。

¹⁶ BRRD31 条(2)、SRMR14 条(2)を参照。

されており、預金の受入れ、中小企業向け融資、決済サービスを含む重要な機能の継続性を確保しつつ、同行の破綻が金融の安定に与える負の影響を避けるためには、迅速な破綻処理の実行が必要であった。

そこで SRB は、①同行が主導する同行の民間承継者への売却が見込まれず、同行には相当程度の追加的な流動性を必要としたことから、民間セクターの代替的な措置および監督上の措置によって破綻を回避できる合理的な見込みがなく、②重大な機能の継続を確保し、金融の安定に対する負の影響を回避するという破綻処理目的に照らして破綻処理が公益にとって不可欠であると判断し、SRMR の破綻処理の開始要件を満たしていると認定した。この間、FROB とも協議を図っている。なお、SRB は同行の破綻処理計画の審査において、スペインの実体経済および金融システムに悪影響を生じる可能性があるため、通常の倒産手続を適用することは信頼性に欠けると判断していた¹⁷。

3. 破綻処理ツールの選択

BRRD および SRMR が規定する破綻処理ツールとしては、以下のとおり 4 つのスキームがある¹⁸。

- 事業売却ツール (sale of business tool)
- ブリッジ金融機関ツール (bridge institution tool)
- 資産分離ツール (asset separation tool)
- ベイルイン・ツール (bail-in tool)

事業売却ツールは、破綻した銀行が発行した株式や持分証券、または資産、権利もしくは負債を買い手に譲渡するスキームである。ブリッジ金融機関ツールは、銀行の重要な機能の維持を図るために、株式や持分証券、または資産、権利もしくは負債を当局が設立するブリッジ金融機関に譲渡するスキームである。資産分離ツールは、銀行やブリッジ金融機関の資産、権利または負債を当局が設立する資産管理会社 (asset management vehicle) に譲渡するスキームである。

そして、ベイルイン・ツールは、①破綻した銀行が認可要件を満たすまでに回復し認可業務が遂行できるまでに十分な資本再構築を行うため、または、②ブリッジ金融機関に資本を供与することを目的に、もしくは事業売却ツール、資産分離ツールの下で譲渡された債務や権利の元本をエクイティに転換または削減することを目的に実施されるものである。すなわち、ベイルイン・ツールは、破綻銀行の資本再構築を実施して銀行を再生するために用いられる場合と、ブリッジ金融機関の資本供与に用いられる場合に適用されることに加えて、事業売却ツールや資産分離ツールによって破綻銀行から譲渡された債務にも適用できる規定となっている。

¹⁷ SRB, “Banco Popular Group Resolution Plan,” Version: 2016.

¹⁸ BRRD37 条(3)、SRMR22 条(2)を参照。

バンコ・ポプラールの破綻処理において事業売却ツールが選択された理由としては、同行が自ら売却先を探していたことが挙げられる。同行は破綻前の 5 月 16 日において、いくつかの買い手候補と接触していることを公表しており、買い手候補は破綻する数週間前から会計帳簿等のデューデリジェンスを行っていた。そこで SRB は、同行から売却プロセスに関する情報提供を受けて、破綻前の 6 月 3 日に同行売却に係る入札手続の開始を FROB に命じている¹⁹。翌 4 日には、FROB は買い手候補 5 社の中からサンタンデルと BBVA との間で守秘義務を契約し、5 日には両社にデータルームへのアクセスを認めて、譲渡関係書類を提供した²⁰。そして 7 日に、唯一サンタンデルからオファーが提示されたものである。破綻認定前の数日間という短い期間ではあるが、破綻処理前にある程度の準備が行われていたことがわかる。

BRRD および SRMR は、破綻処理ツールの適用前に破綻処理当局が資本証券を元本削減またはエクイティ転換することを規定している²¹。すなわち、規制上の自己資本については、破綻処理ツールとしてバイルイン・ツールが選択されなかったとしても、元本削減またはエクイティ転換が実施される。その一方で、規制資本以外の債務を元本削減、エクイティ転換する必要がある場合は、バイルイン・ツールを適用しなければならない。すなわち、規制資本を超えて損失吸収または資本再構築を図る必要がある場合には、必然的にバイルイン・ツールが選択される。

バンコ・ポプラールの場合は、バリュエーションの結果、純資産価値がベースライン・シナリオの下でマイナス 20 億ユーロ、最悪シナリオにおいてマイナス 82 億ユーロであったと説明されている²²。バリュエーション結果を受けて SRB は、同行の資本証券を元本削減またはエクイティ転換することを FROB に指示しており、FROB は事業売却ツールを適用する前に同行の規制資本の元本削減、エクイティ転換を実施している。

具体的には、同行の普通株式（209 億ユーロ）は消却され全額が毀損している。次に、その他 Tier1（134 億ユーロ）は、額面 1 ユーロの価値を有する「ニュー・シェア I」に転換された後、すべてが毀損している。一方、Tier2（6 億ユーロ）は、額面 1 ユーロの価値の「ニュー・シェア II」に転換された後にサンタンデルに総額 1 ユーロで譲渡された。なお、同行に適用された破綻処理ツールはバイルイン・ツールではないため、シニア債務のバイルインは行われていない。

FROB は、債務超過と入札を通じてオファーされた価格から生じた損失を株主およびその他 Tier1、Tier2 の保有者が負担しなければならないと述べるとともに、売却の主な目的

¹⁹ Decision of the Executive Session of the Board of 3 June 2017 concerning the marketing of Banco Popular Español, Addressed to the Fund for Orderly Bank Restructuring, (SRB/EES/2017/06).

²⁰ FROB, “Project the Bank,” June 6 2017.

²¹ BRRD37 条(2)、SRMR22 条(1)を参照。

²² FROB, 7 June 2017 Resolution of the FROB Governing Committee adopting the measures required to implement the Decision of the Single Resolution Board in its Extended Executive Session of 7 June 2017 concerning the adoption of the resolution scheme in respect of Banco Popular Español, S.A., addressed to FROB, in accordance with Article 29 of Regulation (EU) No. 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010.

は売却価格を最大化させることであると説明している²³。サンタンデールへの売却価格が仮に 1 ユーロではなく相応の価格であれば、規制資本の損失負担を減らせたことになる。

4. バリュエーション、NCWO

BRRD および SRMR は、破綻処理措置、あるいは元本削減およびエクイティ転換を実施するに際して、それらを実施する前に当局から独立した評価者によってバリュエーションを行うことを要求している²⁴。元本削減やエクイティ転換を実施する場合には、株式等の消却や希薄化、規制資本の元本削減やエクイティ転換の程度を決定するために独立評価者のバリュエーションが利用されることになる。なお、BRRD および SRMR は、バリュエーションを行う際は、デフォルト率や損失額について保守的な前提を置くことを求めている。

ただし、緊急の状況では、必ずしも上記の要件を満たすことは求められておらず、その場合は暫定的なバリュエーションを実施することが許容される²⁵。暫定的なバリュエーションが行われた場合には、実務的に可能な限り速やかに事後的な確定バリュエーション (ex-post definitive valuation) を実施しなければならない²⁶。

さらに、BRRD および SRMR は、上記のバリュエーションとは別に、仮に破綻銀行に対して通常の倒産手続が適用された場合に、株主および債権者がより良い扱いを受けるか否かを評価する独立評価者によるバリュエーションの実施を求めている²⁷。これは、BRRD や SRMR の下で破綻処理を実施する場合、通常の倒産手続と比べて株主や債権者が不利に扱われるようなことがないようにするための措置である。当該バリュエーションを実施した結果、倒産手続に比べて株主や債権者の受取額が少ないと判断される場合は、破綻処理基金が株主や債権者に事後的に補償を行うことになる²⁸。この措置は、破綻処理を適用した場合の株主や債権者へのセーフガードとして、ノー・クレジター・ワース・オフ (no creditor worse off; NCWO) の原則と一般に呼ばれており、破綻処理の枠組みにおける重要な原則として FSB の主要な特性にも規定されている。NCWO 原則を手当てすることで、迅速かつ円滑に破綻処理が行われることが期待されている。

欧州銀行監督機構 (EBA) は、破綻処理のためのバリュエーションに関する規制技術基準 (RTS) を策定しており、①破綻処理の開始要件を判断するためのバリュエーション 1、②破綻処理措置の選択 (元本削減およびエクイティ転換の程度を含む) のためのバリュエーション 2、③NCWO に係る評価を行うためのバリュエーション 3 の 3 つのバリュエー

²³ 前掲脚注 22 を参照。

²⁴ BRRD36 条、SRMR20 条を参照。

²⁵ BRRD36 条(10)、SRMR20 条(10)を参照。

²⁶ なお、暫定的なバリュエーションに比べて事後的な確定バリュエーションの純資産価値が高い場合には、バリュエーション・ツールの場合は元本削減された債権者に対する価値を引上げ、ブリッジ金融機関や資産管理会社に資産、権利もしくは負債を譲渡した場合には追加的な配当の支払いが行われることになる。

²⁷ BRRD74 条、SRMR20 条(16)を参照。

²⁸ BRRD75 条、SRMR76 条(1)(e)を参照。

ションに整理している²⁹。一方、SRB は、破綻処理措置から時間が経過し、その間金融システムの安定が保たれていたとの判断の下、2018 年 2 月にバンコ・ポプラールの破綻処理に係る文書を追加開示した。その中にバリュエーション 1 とバリュエーション 2 という 2 つのバリュエーション・レポートが含まれている。

バリュエーション 1 のレポートは、バンコ・ポプラールの 2017 年 3 月末の財務諸表をベースに破綻前日までの利用可能な情報を考慮して、同行が FOLTF であるか否かを判断することを目的として、SRB が実施した暫定的なバリュエーションの結果を示すものである³⁰。当該レポートは、同行はインソルベントではないと判断する一方で、同行の流動性およびファンディングの状況が FOLTF のトリガーを引いたことを指摘している。なお、レポートの日付は、ECB が破綻認定を行う前日の 6 月 5 日となっている。

一方、バリュエーション 2 のレポートは、独立評価者として SRB に任命されたデロイトが実施したものであり、同社が関係文書にアクセスしてから 12 日間という限られた時間の中で実施されている³¹。バリュエーション 2 は、事業売却ツールの下で同行を買い手に譲渡した場合の経済価値を計測するものであり、2017 年 3 月末時点の財務諸表を基準とする暫定的なバリュエーションである。その結果、同行のエクイティの価値として 13 億ユーロからマイナス 82 億ユーロという範囲とともに、最良推定としてマイナス 20 億ユーロという値が示されている（図表 4）。

デロイトによるバリュエーションは、①同行の資産・負債の経済価値の評価、②仮に通常の倒産手続を適用した場合の債権者の受取額の推計、③譲渡する株式を決定し、事業売却ツールの適用に際してどのようなコマーシャルベースの条件を定めるかという点に關す

図表 4 デロイトによるバリュエーション 2 の結果

調整項目	ベスト・ケース	最悪ケース	最良推計
貸出および債権	-2.7	-7.0	-3.5
不動産	-2.6	-3.4	-3.1
繰延税金資産	-2.7	-3.0	-2.7
法的偶発事象	非開示	非開示	非開示
無形資産	-2.2	-2.6	-2.2
エクイティおよび債券	-0.4	-0.5	-0.5
ジョイントベンチャー、関係会社および子会社	非開示	非開示	非開示
上記の調整に係る合計	-11.8	-20.6	-14.7
連結自己資本(2017年3月時点)	10.8	10.8	10.8
小計	-1.0	-9.8	-3.9
コスト削減	2.3	1.6	1.9
調整後エクイティ	1.3	-8.2	-2.0

(注) 単位は 10 億ユーロ。

(出所) バリュエーション 2 レポートより野村資本市場研究所作成

²⁹ EBA, “Regulatory Technical Standards on valuation for the purpose of resolution and on valuation to determine in treatment following resolution under Directive 2014/59/EU on recovery and resolution of credit institutions and investment firms,” 23 May 2017.

³⁰ SRB, “Valuation Report for the purpose of Article 20(5)(a) of Regulation (EU) No 806/2014,” 5 June 2017.

³¹ Deloitte, “Hippocrates Provisional Valuation Report,” Sale of Business scenario.

る情報提供を目的として実施されたものである。当該情報を基に規制資本の元本削減およびエクイティ転換が行われている。なお、SRB は、破綻処理のバリュエーションは多様な専門性が必要になるとして、6 社で構成されるパネルをあらかじめ設置しており、デロイトはそのうちの 1 社であった³²。

SRB は現在、BRRD および SRMR の要請に基づいて、NCWO に係るバリュエーションを実施しており、倒産手続に比べて債権者が不利になるとの結論になった場合には、SRB が補償する旨を明らかにしている³³。これは、RTS が定めるバリュエーション 3 に該当するものであり、またバリュエーション 2 は暫定的なバリュエーションであったため事後的な確定バリュエーションとしても位置づけられている³⁴。バリュエーション 3 もデロイトが担当しているが、結果はまだ明らかにされていない。

なお、SRB による破綻処理の枠外で行われた対応として、バンコ・ポプラーの譲渡を受けたサンタンデールが、2017 年 7 月 13 日にバンコ・ポプラーのリテール投資家に補償するために約 10 億ユーロを準備していることを公表した。サンタンデールが実施したリテール投資家に対する補償の提供は、商業上の理由から行われたものである。

III BRRD の枠外で実施された銀行の破綻処理

1. イタリア当局による破綻処理

バンコ・ポプラーの破綻処理と同じ時期に、イタリアの中堅銀行であるバンカ・ポプラーレ・ディ・ヴィチエンツァとイタリアの地域銀行であるベネト・バンカの破綻処理も行われている。両行は、SSM の下で重要性があると判断されていたため、ECB から直接的な監督を受けていた。ECB は、2017 年 6 月 23 日に両行が監督上の資本要件に繰り返し違反したことを理由に両行が FOLTF であるという認定を行った³⁵。

両行は、ECB が 2014 年に実施した資産査定とストレス・テストを合わせた包括アセスメント（comprehensive assessment）において過小資本として認定されていた。イタリアのソルベントな銀行の救済を図るために 2016 年に設置されたアトランテ・ファンデ（Atlante Fund）から総計 35 億ユーロの出資も受けていたが、2017 年に入っても両行の財務の脆弱化が続いたことから、ECB は資本要件を満たすべく資本計画の策定を両行に要請した³⁶。しかしながら、自己資本の劣化が継続したことから、ECB は両行が自己資本を

³² SRB, “SRB Chair Elke König’s speech,” Inquiry Committee on the financial crisis in Spain and the financial assistance programme, 11 December 2017.

³³ 前掲脚注 32 を参照。

³⁴ SRB, “Memo; Regarding the non-confidential version of the documents related to the resolution of Banco Popular”.

³⁵ ECB, “ECB deemed Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza failing or likely to fail,” Press Release, 23 June 2017.

³⁶ イタリア財務省が主導する、アトランテ・ファンデは、イタリアの銀行を中心に保険会社、年金基金等の機関投資家とともに政府が株主である預託貸付公庫（CDP）も出資しているが、後述の国家補助ルールとの関係では、CDP の出資は民間の投資家とパリスであるとして、国家補助ルールの制約を受けないと欧州委員会に判断されている。イタリアの銀行の不良債権問題への対応策については、神山哲也「イタリア銀行部門の不良債権問題と対応策」『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。

回復する手段がないと判断し、両行を FOLTF であると認定したものである³⁷。両行は不良債権を背景とする過小資本に伴う銀行の破綻事例である。

SSM の下で ECB が両行を直接監督していたため、SRM の下、破綻処理に関しては SRB がすべての決定を行うことになる。SRB は、ECB から FOLTF である旨の通知を受けた 6 月 23 日に、両行が FOLTF であることとともに、民間セクターの代替的措置または監督上の措置がないことを確認した上で、SRB による破綻処理措置を必ずしも必要としないとの判断の下、イタリアの通常の倒産手続の下で両行を清算する方針を決定したことを明らかにした³⁸。SRB は SRMR（および BRRD）に基づく破綻処理を適用せず、イタリアの破綻処理当局であるイタリア銀行（中央銀行）に破綻処理を委ねたかたちである。

その結果、両行の破綻処理は、バンコ・ポプラーレの破綻処理と比べるといくつかの点で異なる対応となった。両行には、BRRD または SRMR ではなく、イタリアの破綻処理手続に基づいて破綻処理が実施されたことに加えて、破綻処理の中で公的資金も利用されている。その一方で、両行の規制資本は全額が毀損しているという点においては、バンコ・ポプラーレと同様、事実上のベイルインが実施されたことも指摘できる。

2. BRRD とは異なる破綻処理

SRB は、バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァおよびベネト・バンカの破綻処理に BRRD および SRMR を適用しない理由として、破綻処理の開始要件のうち破綻処理措置が公益に照らして不可欠であるという要件を満たしていないことを挙げている³⁹。スペインのバンコ・ポプラーレのケースでは、破綻処理措置が公益にとって必要であると判断されており、SRB はそれとは対照的な判断を下したことになる。

SRB はその判断根拠について、①両行が提供する機能（預金受入れ、企業向け融資、決済サービスを含む）は、許容できる方法かつ合理的な時間の中でサードパーティによる代替が可能であり、SRB による破綻処理措置は不可欠ではないこと、②他の金融機関との相互関連性は限定的であり、両行の破綻が金融の安定に重大な影響をもたらす可能性はないこと、③イタリアの通常の倒産手続は、預金者や投資家、その他の顧客、そして顧客資金・資産に対して BRRD に匹敵する保護を与えていることを挙げている。SRB としては、通常の倒産手続を適用しても BRRD と同じ破綻処理目的を達成できると判断したものである。

すなわち、銀行同盟（ユーロ圏）の銀行であっても、必ずしも BRRD または SRMR に

³⁷ バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァの ECB による FOLTF の認定は、ECB, “‘Failing or Likely to Fail’ Assessment of Banca Popolare di Vicenza Società per Azioni (‘the Supervised Entity’),” ECB-PUBLIC を参照。ベネト・バンカの ECB による FOLTF の認定は、ECB, “‘Failing or Likely to Fail’ Assessment of Veneto Banca Società per Azioni (‘the Supervised Entity’),” ECB-PUBLIC を参照。

³⁸ SRB, “The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca,” 23 June 2017.

³⁹ SRB, “Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A”. and, SRB, “Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Veneto Banca S.p.A”.

基づいて破綻処理されるわけではないことがわかる。BRRD および SRMR の破綻処理の開始要件は、前述のとおり、①FOLTF であると認定されること、②民間セクターの代替的措置または監督上の措置が合理的期間内に破綻を回避する合理的な見込みがないことに加えて、③破綻処理措置が公益にとって不可欠であることである。公益要件を満たさなければ、BRRD および SRMR に基づく破綻処理は適用されず、加盟国の破綻処理当局に破綻処理の方法が委ねられることになる。

したがって、公益要件を満たす場合、すなわち重要な機能の継続性を確保しつつ、破綻が金融の安定に与える負の影響を避けるために破綻処理措置が必要な銀行、換言すれば、システミック・リスクを生じる銀行の破綻処理については、BRRD および SRMR により域内調和が図られているが、倒産手続に関しては、加盟国の倒産法の域内調和が図られていないこともあって、BRRD および SRMR とは異なるかたちで破綻処理が行われる可能性があることに留意する必要がある。実際に両行の破綻処理では、BRRD とは異なる破綻処理スキームによって破綻処理が実行されており、特に公的資金の利用は、後述のとおり、BRRD とは異なる条件の下で実行されている。

SRB の決定によって、両行はイタリアの通常の倒産手続の下で破綻処理されることとなったが、イタリア政府およびイタリア銀行は、両行に通常の倒産手続を適用すれば活動地域（ベネト州）の産業や社会組織、さらに雇用や預金者に負の影響を与えると判断し、両行の秩序ある破綻処理を実現する観点から、通常の倒産手続とは異なり、行政上の清算手続の下で破綻処理を実行した⁴⁰。すなわち、強制的な行政上の清算手続を両行に適用しながら、銀行の事業継続を確保する措置を講じて、銀行の一部または全部を買い手に売却するとともに、両行の売却を支援するために公的資金を提供している。

具体的な破綻処理スキームとしては、まず、正常な事業の譲渡として、両行の支店や従業員、すべての正常資産や金融資産、シニア債、預金を同国のインテーザ・サンパオロに 1 ユーロの価格で譲渡している⁴¹（図表 5）。バンコ・ポプラーレの破綻処理で採用された BRRD 上の事業売却ツールと同様の措置である。一方、不良資産やその他の資産は、回収の最大化を目的として当該資産を段階的に処分するために資産管理会社（SGA）に承継されており、BRRD 上の資産分離ツールと同様の措置が講じられている。さらに、両行の株主および劣後債権者に対しては清算手続の中で元本の削減が実施されており、事実上のペイルインが行われている。

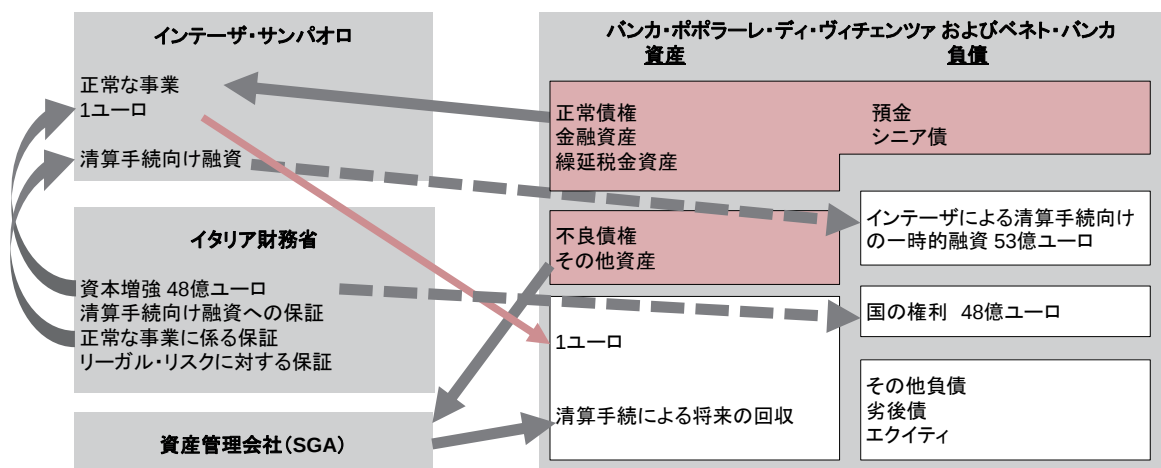
そして、両行の破綻処理には公的資金が使われていることが特徴である。イタリア財務省は、両行の正常事業を承継するインテーザに対して 48 億ユーロの公的資金注入を実施した⁴²。さらに、財務省は最大で 120 億ユーロの保証をインテーザに提供している⁴³。な

⁴⁰ BRRD は通常の倒産手続について、各国法の下、債務者の一部または全部の資産処分と、管財人または管理人の任命を伴う集団倒産手続であると定義している（BRRD25 条(47)）。

⁴¹ B. Mesnard, A. Margerit, and, M. Magnus, “The orderly liquidation of Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza,” European Parliament, Directorate-general for Internal Policies, Economic Governance Support Unit, 6 July 2017.

⁴² インテーザに対する 48 億ユーロ（正確には 47.85 億ユーロ）の内訳は、同行が自己資本比率を維持し、配当政策を変更しないための 35 億ユーロと、従業員や支店のリストラチャリングのコストをカバーするための 12.85 億ユーロである。

図表5 バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァおよびベネト・バンクの破綻処理スキーム



（出所）欧州議会事務局資料より野村資本市場研究所作成

お、財務省は両行から 48 億ユーロの清算配当を得る権限を有しており、SGA に承継された不良債権からの回収が財務省への配当に充当されることになるが、イタリア銀行によると全額の回収は難しい見込みである。

3. 国家補助ルール of 適用

EU では、国による補助が域内の公正な競争に与える歪みを是正するという競争政策上の観点から、すべての産業を対象に「国家補助ルール（State Aid Rule）」が定められている。さらに、銀行セクターについては、金融危機の際に多額の公的資金を投入して銀行をペイルアウトしたことが、加盟国の財政状況を弱体化させる懸念をもたらしたことから、欧州委員会は 2013 年 8 月以降、国の支援がモラルハザードをもたらす市場規律を損なうことを防ぐために、危機時に銀行を支援するための措置に関する国家補助ルール（以下、「2013 年銀行通達」）を適用して、既存投資家の責任分担（burden-sharing）のルールを強化した⁴⁴。

2013 年銀行通達は、投資家に適切な責任分担が求められることを前提に国の支援が認められるという条件の下、銀行の再建を支援するための国の補助を与える前に株主および劣後債権者による貢献（contribution）を図る措置を講じることを加盟国に要求している。特に、過小資本に対応する場合においては、適切な責任分担として通常は、最初にエクイティに損失を生じさせた後に、ハイブリッド資本と劣後債務の保有者には、資本不足を最大限減らすためにコモンエクイティ Tier1（CET1）への転換または元本削減による貢献が

⁴³ 同行に対する保証には、①清算手続に一時的なファイナンスを提供するための 53 億ユーロ（最大 63 億ユーロ）の保証、②正常な事業に関する 40 億ユーロの保証、③リーガル・リスク対応のための 15 億ユーロの保証が含まれる。

⁴⁴ European Commission, Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of State aid rules to support measure in favour of banks in the context of the financial crisis ('Banking Communication'), 2013/C 216/01.

求められる。一方、2013 年銀行通達は、シニア債権者（預金保険対象預金者、非保険対象預金者、債券、その他のシニア債務を含む）には責任分担を要求していない。

これに対して BRRD では、システミック・リスクが生じる場合の最後の手段として、政府金融安定化ツール（government financial stabilization tool）という例外的な公的金融支援が手当てされており、それには公的資本増強（public equity support）と一時国有化（temporary public ownership）の措置がある⁴⁵。政府金融安定化ツールを適用する際の要件は、国家補助ルールに則っていることに加えて、自己資本や適格資本商品、その他のベイルイン適格債務について、少なくとも総負債の 8%相当額の元本削減または転換を通じて損失吸収および資本再構築に寄与させることである。例外的な公的金融支援を利用する際の BRRD 上のベイルインの最低要件として、シニア債を含むベイルイン適格債務も損失吸収の対象となっている点が 2013 年銀行通達と比較すると異なっている。

バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチェンツァおよびベネト・バンカの場合は、一連の破綻処理スキームの中で、両行の事業を承継したインテザーザに公的資金が注入されている。インテザーザへの公的資金注入は BRRD に基づくものではないことから、BRRD の要件を満たす必要はない一方で、国家補助ルールの要件を満たす必要がある。そこで、両行の破綻処理では、2013 年銀行通達に規定された責任分担の要求を受けて、株主および劣後債権者を対象に元本削減が実施されている。国家補助ルールでは、競争政策当局としての欧州委員会の承認が必要になるが、欧州委員会は、両行の破綻処理が同ルールに則しているとして破綻処理スキームを承認している⁴⁶。

IV EU における破綻処理、予防的資本再構築の事例

1. BRRD 以前の破綻処理

EU では、上記で整理した事例以外にも金融危機以降、破綻処理を行った事例がいくつかある。金融危機以降に加盟国で実施された主な銀行の破綻処理の事例としては、図表 6 のとおりである⁴⁷。BRRD は、各加盟国で原則として 2015 年から施行されていたが、BRRD の規定ではベイルイン・ツールが適用できるのは 2016 年以降と定められていた。したがって、これらの破綻処理事例は、ベイルイン・ツールが適用される前に実施されたものである。

いずれの事例についても、ベイルイン・ツールが適用できる前ではあったが、2013 年には欧州委員会が 2013 年銀行通達を発出して国家補助ルールを厳格化しており、また、2014 年に成立した BRRD は 2012 年の時点ですでに法案が策定されていたこともあって、

⁴⁵ BRRD56 条(5)を参照。

⁴⁶ European Commission, “State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo,” Press Release, 25 June 2017.

⁴⁷ B. Mesnard, “‘Bail-ins’ in recent banking resolution and State aid cases,” European parliament, Directorate-general for internal policies, Economic governance support unit, 7 July 2016.

図表 6 加盟国における破綻処理の主な事例

加盟国	破綻処理事例
キプロス	○ キプロスの破綻処理基金が同国の協働組合銀行に対して合計1.75億ユーロの資本注入を実施した際、キプロス政府が99%を保有していたエクイティは全額が毀損（劣後債は未発行）
デンマーク	○ 2015年10月に貯蓄金融機関のアンデルスカッセンは、破綻処理の一貫としてブリッジ金融機関に移管されたが、その際に出資者はすべて毀損しており、劣後債務や通常の無担保債務が元本削減によって無価値となる一方、預金保険対象預金は全額保護 ○ デンマークの破綻処理当局は、2016年1月に入札を実施して同行の事業を売却
ギリシャ	○ 2015年4月に協働組合銀行のパネリニア・バンクの破綻処理として入札手続を通じてピレウス・バンクに一部の資産・負債を譲渡した際、エクイティおよび優先株式には清算手続を適用 ○ 2015年12月にペロポネソス協働組合銀行の破綻処理を実施した際には、ギリシャ・ナショナル銀行が入札手続を経て預金を承継する一方、残存するすべての資産・負債と株主には清算手続を適用
ハンガリー	○ バイエルン州立銀行の傘下にあったMKBを買い取ったハンガリー政府は、株式との交換によって不良債権ポートフォリオをSPVに譲渡する一方、政府保有の株式に元本削減を実施
イタリア	○ 2015年11月、バンカ・エトルリアを含む4つの中小銀行の資産および負債をブリッジバンクに移管 ○ イタリア銀行セクターが全額拠出する破綻処理基金が、①4つの銀行で発生した損失を吸収し、②バッドバンクの資本再構築を行い、③4つのブリッジバンクの資本再構築のために36億ユーロを資本注入する一方、株主と劣後債の保有者には完全な元本削減を実施
ポルトガル	○ ポルトガル銀行（中央銀行）は2014年8月に、バンコ・エスピリト・サント（BES）の破綻処理としてBESのグッドバンクとして設立されたノボ・バンクに正常債権とシニア優先債務を移管する一方、不良債権とエクイティおよび劣後債をバッドバンクに残して破綻処理を行う方針を2016年4月に決定

（出所）欧州議会事務局資料より野村資本市場研究所作成

元本削減や清算手続の適用を通じて株主や劣後債権者が毀損していることがわかる。

こうした破綻処理の事例からみても、BRRD が施行されてバイルイン・ツールが適用可能になる前から、EU では銀行の破綻処理に際して、特に規制資本に対しては事実上のバイルインが行われることが一般的になってきているように窺われる。もっとも、現時点では、シニア債に対してバイルインが適用された事例はほとんどない。シニア債までを対象に損失吸収が行われたのは、デンマークのような一握りの事例に限られている。

2. 予防的な資本増強の事例

BRRD（または SRMR）では、加盟国経済の深刻な混乱を除き、金融の安定を維持することを目的として、①中央銀行が提供する流動性ファシリティへの政府保証、②新規発行債務に対する政府保証、③資本増強または資本商品の買取りによる例外的な公的金融支援が認められている⁴⁸。これらの措置を発動する場合には、①ソルベントな銀行であることに加えて、②銀行が被る損失または近いうちに被ると見込まれる損失を相殺するために国の支援が利用されないこと、③国の支援が予防的であり一時的なものであること、④国家補助ルールの下で国の支援が欧州委員会に承認されることが条件となっている。

予防的資本再構築（precautionary recapitalization）については、すでにいくつかの事例がある。欧州委員会は、2015 年 11 月 29 日にはギリシャのピレウス・バンク⁴⁹に、2015 年

⁴⁸ BRRD32 条(4)(d)および SRMR18 条(4)(d)を参照。

⁴⁹ European Commission, “State aid: Commission approves aid for Piraeus Bank on the basis of an amended restructuring plan,” 29 November 2015.

12月4日にはギリシャ・ナショナル銀行⁵⁰に予防的資本再構築を行うことを承認したことを公表している。また、欧州委員会は、2017年7月4日にイタリアのバンカ・モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナに予防的資本再構築を承認することを公表した⁵¹。

いずれのケースにおいても、国家補助ルールの下、劣後債権者についてエクイティ転換が行われているが、注目されるのはギリシャの2行のケースである。両行に関しては、ユーロ圏の財務相会合であるユーログループの要請に基づいて、国家補助ルールの要求を超えて、シニア債保有者についてもエクイティへの転換が行われている。例外的な対応であると言えるものの、実際の事例があるということを考えると、予防的資本増強であってもシニア債等の責任分担が求められる可能性があることは、ある程度念頭に置いておく必要があるだろう。

V EUにおけるMRELの適用方針

1. MRELの所要水準

前章までは、破綻処理の枠組みに照らしてEUで実際に行われた破綻処理等の事例を整理してきたが、破綻処理の実効性を改善させる重要な措置もEUにおいて導入されつつある。EUでは、G-SIBsに共通に適用されるFSBのTLACに加えて、銀行の破綻処理時の損失吸収力または資本再構築力を確保することを目的として、すべての銀行を対象にBRRDがMRELを要求している。MRELが本格的にEUで適用されれば、銀行がMRELを保持することによる損失吸収力や資本再構築の改善を通じてバイルインがより実行しやすくなることが想定される。そこで、本章では、MRELを巡る動向について確認する。

MRELの所要水準については、G-SIBsを対象とするTLACとは異なり、銀行の規模やビジネス・モデル、ファンディング・モデル、リスク・プロファイルを含む一定の要素を考慮しつつ、破綻処理当局がケース・バイ・ケースで個々に設定することになっている。MRELの水準設定に関しては、域内調和の観点からBRRDがRTSを策定することをEBAに求めていた。BRRDの要請を受けたEBAはRTSを策定し、RTSを基に欧州委員会がMRELに関する委任規則（delegated regulation）を2016年5月に策定している⁵²。すなわち、欧州委員会の委任規則を通じてMRELの水準設定に関する域内調和が図られることになる。

BRRDは、MRELの設定に際して、銀行の規模やビジネス・モデル、ファンディング・モデル、リスク・プロファイルといった要素に加えて、バイルインを適用した場合に損失

⁵⁰ European Commission, “State aid: Commission approves aid for National Bank of Greece on the basis of an amended restructuring plan,” 4 December 2015.

⁵¹ European Commission, “State aid: Commission authorizes precautionary recapitalisation of Italian bank Monte dei Paschi di Siena,” Press release, 4 July 2017.

⁵² 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.

を十分に吸収し、認可に係る資本要件の維持に十分な水準の CET1 比率を回復するために十分な額の資本再構築を行うことを可能にし、それとともに十分な市場の信頼を維持するために必要な程度を考慮することを求めている⁵³。

そこで欧州委員会の委任規則は、BRRD の規定を踏まえて、①損失吸収に必要な額、②資本再構築に必要な額（市場の信頼を維持するために必要な額の上乗せを含む）という 2 つの要素で MREL の水準を決定するルールを示した。損失吸収額と資本再構築額は、バーゼルⅢの自己資本比率における第 1 の柱（Pillar1）、第 2 の柱（Pillar2）および規制資本バッファ⁵⁴をベースとして、次のように定められている。

- 損失吸収額 = Pillar1 + Pillar2 + 規制資本バッファ
- 資本再構築額 = Pillar1 + Pillar2 + 市場の信頼を維持するために必要な額

さらに、委任規則は、ビジネス・モデルやファンディング・モデル、リスク・プロファイルを考慮して、損失吸収額や資本再構築額を調整することを認めている。具体的には、破綻処理の際の損失吸収の必要性が完全に反映されていない場合や破綻処理の実行可能性への障害を取り除く必要がある場合には、損失吸収額の水準を引き上げることができる。反対に、ストレステストの結果を基に決定するバッファやマクロプルーデンス上のリスクをカバーするバッファがすでに反映されている場合、規制資本バッファの一部が損失吸収に適切ではないと判断される場合には、損失吸収額の水準を引き下げることができる。

また、資本再構築額は、銀行の破綻処理戦略を踏まえて決定され、少なくとも破綻処理戦略の適用後においても認可を維持するために必要な資本要件を満たすために要する額が求められる。一方、監督当局による破綻処理の実行可能性に関する評価（レゾルバビリティ・アセスメント）の結果、通常の倒産手続の下で清算することが適切とされた銀行は、換言すれば、システミック・リスクを生じない銀行については、資本再構築額の水準がゼロとなる。さらに、資本再構築額には、当初からの追加額として規制資本バッファが上乗せされることになっているが、破綻処理後においても十分な市場の信頼を維持するために必要であると破綻処理当局が判断する額を考慮して上乗せ幅を減少させることができる。

⁵³ BRRD45 条(6)を参照。

⁵⁴ 規制資本バッファには、資本保全バッファ、カウンターシクリカル・バッファに加えて、G-SIBs に適用される G-SII バッファ（G-SIB バッファに相当）や D-SIBs に適用される O-SII バッファ（D-SIB バッファに相当）、マクロプルーデンス上のリスクに対応するシステミック・リスク・バッファが含まれる。

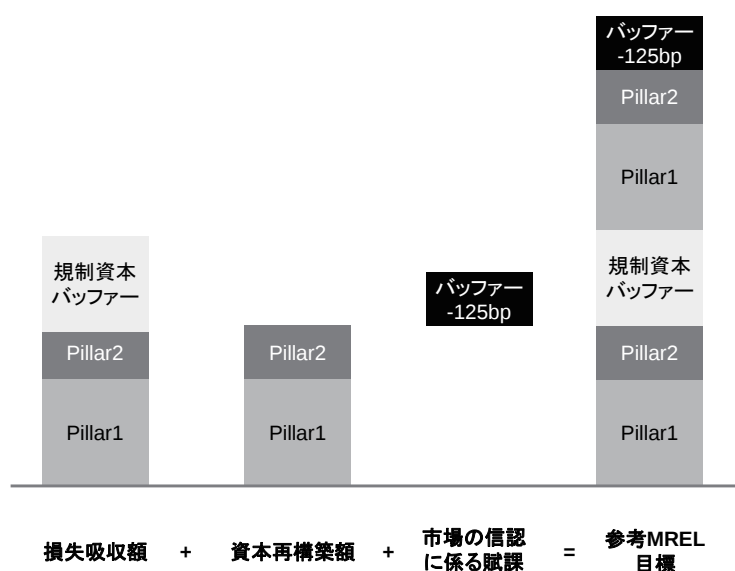
2. SRB による MREL の運用

SRB には、ECB が直接監督する銀行に要求される MREL の水準を決定する役割が与えられている⁵⁵。SRB は、欧州委員会の委任規則を踏まえながら、銀行同盟に参加する加盟国の破綻処理当局とともに MREL の適用に関する検討を 2016 年に開始しており、2017 年 2 月に暫定的なものとして 2016 年の MREL 適用方針を公表した⁵⁶。なお、ECB が直接監督を行わない金融機関の MREL の水準については、SRB が策定するガイダンスを踏まえつつ、加盟国の破綻処理当局が決定することになる。

SRB の暫定的な適用方針が「参考 MREL 目標 (informative MREL target)」として示したのは、欧州委員会の委任規則が定める損失吸収額および資本再構築額の水準をそのまま採用したものであり、銀行の個々の特性を踏まえて調整することなく、機械的に適用するものとなっている⁵⁷ (図表 7)。具体的には、参考 MREL 目標はリスク・アセット比で、①損失吸収額 (Pillar1 および Pillar2、規制資本バッファ)、②資本再構築額 (Pillar1 および Pillar2)、③市場の信認に係るチャージで構成されており、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 を差し引いた水準が設定されている。

SRB は、将来の MREL 目標の設定に向けて銀行が段階的にストラクチャーやファンディングを調整していくためのものとして参考 MREL 目標を位置づけており、現在の参考 MREL 目標には強制力はなく、銀行の MREL が目標水準を下回っていても罰則はない。もっとも、SRB としては、銀行が参考 MREL 目標に達しているか否かについて、レゾル

図表 7 SRB が提示する参考 MREL 目標



(出所) SRB 資料より野村資本市場研究所作成

⁵⁵ SRMR12 条を参照。

⁵⁶ SRB, “MREL: Approach taken in 2016 and next steps,” 17 February 2017.

⁵⁷ SRB は、政府金融安定化ツールを発動する際のバйлイン要件を踏まえて参考 MREL 目標のバックストップとして、総負債の 8%に相当する額を設定している。これは、欧州委員会の委任規則にはない措置である。

バビリティ・アセスメントを通じて評価する方針を明らかにした。

さらに SRB は、2017 年 12 月に新たな MREL の適用方針を公表し、現在、参考 MREL 目標が与えられている大規模かつ複雑な銀行に対しては、銀行の特性を踏まえた強制的な MREL 目標を適用する考えを明らかにした⁵⁸。すなわち、MREL 目標の水準設定に際して、2016 年の適用方針と同様、損失吸収額および市場の信認に係るチャージについては調整を行わない一方で、資本再構築額については新たに以下の調整が行われることになる。

- バランスシートの圧縮効果・・・信用リスクによって銀行が破綻する場合、破綻処理後のバランスシートは縮小しているため、銀行毎に総資産で最大 10%の削減効果をリスク・アセットで調整
- 再建オプションの利用・・・リスク・アセットを削減し、破綻処理の措置として迅速に適用できる再建オプションのみを考慮
- リストラクチャリング計画による売却・処分・・・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、期限が設定されている場合、リスク・アセットへの削減効果を考慮。強制的なディレバレッジを通じたリスク・ウェイトの高い高リスク資産の処分が含まれる

EU では現在、TLAC の域内適用を図る資本要求規則の改正法案（CRR2）と、MREL と TLAC との規制の調和を図るために MREL の規定の修正を図る BRRD 改正法案（BRRD2）が審議されている⁵⁹。その BRRD2 には、MREL 適格債務に関する規定が含まれており、現時点では MREL の適格要件は最終化されていない。そこで SRB は、新たな MREL 適用方針の中で、TLAC 適格債務に規定される劣後性の要件に関して、G-SIBs には少なくともリスク・アセットの 13.5%と規制資本バッファーを加えた水準まで、O-SIBs には最低限リスク・アセットの 12%と規制資本バッファーを加えた水準まで劣後性に対応する債務を MREL として保有することを求めている。

また、MREL 適格債務については、原則としてストラクチャード・ノートは MREL から除かれるとする。また、預金保険の対象外で非優先クラスの預金については、1 年以内に引出しが可能なものは MREL から除外されることになる。さらに、第三国の法律の下で発行された債務や EU 域外のエンティティが発行する債務も、原則として MREL から除外される。

SRB は、銀行が強制的な MREL 目標に達するまでに最大で 4 年間の移行期間を設けるとしており、当該移行期間は、個々の銀行や市場の特性を踏まえて設定される方針である。SRB としては、今後の MREL 目標の水準調整を踏まえながら、移行期間を含めて MREL に関する要件を固めていく方針である。

⁵⁸ SRB, “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL): SRB Policy for 2017 and Next Steps,” 20 December 2017.

⁵⁹ 詳細は、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。

VI 今後の留意点

EUでは、銀行の破綻処理制度の域内調和を図るBRRDが2015年から施行され、2016年以降、破綻処理ツールとしてバイルイン・ツールが適用できる状況になっている。また、2016年からはSRMの下、銀行同盟における破綻処理当局としてSRBがイニシアティブをとりながら銀行の破綻処理を行う仕組みが整備されている。こうした中、BRRDおよびSRMRに基づいて規制上の自己資本の元本削減およびエクイティ転換、すなわち、事実上のバイルインが初めて行われたのがバンコ・ポプラーの破綻処理であった。

また、破綻処理措置が公益にとって必ずしも不可欠ではないとしてBRRD（またはSRMR）ではなく、加盟国の倒産手続の下で行われたのが、バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチェンツァとベネト・バンカの破綻処理である。両行の破綻処理では、両行の事業を承継したインターザに対して公的資本注入が実施されたため、2013年銀行通達で強化された欧州委員会の国家補助ルールが適用され、その責任分担のルールの下で、両行の株主および劣後債権者については、清算手続を通じて保有分の全額が毀損している。

すなわち、EUでは、BRRDおよびSRMRに規定されるバイルイン・ツールを適用した事例はまだないものの、システミック・リスクを生じ得る銀行であっても元本削減やエクイティ転換を通じて規制資本を毀損させることはすでに行われている。バイルイン・ツールが適用されるか否かは、規制資本の水準を超えて損失吸収あるいは資本再構築を図る必要があるかどうかであり、破綻した銀行の債務超過が相当のレベルである場合には、バイルイン・ツールが適用されることになるだろう。また、TLACやMRELが実際に銀行に要求されるようになれば、損失吸収力や資本再構築力の向上を通じてバイルインの実行可能性がさらに改善されることが予想される。

他方、BRRDは、システミック・リスクが生じる場合の最後の手段として公的資本増強や一時国有化の措置を認めているが、その要件は少なくとも総負債の8%相当額をバイルインすることである。銀行は救済されるとしても、規制資本やシニア債務の保有者は一定の損失負担を負うこととなる。EUでは、銀行の破綻処理の中で例外的な公的金融支援が実施された場合、公的金融支援を実行する前に投資家の損失負担が発生する仕組みとなっている。

ここまで、EUの破綻処理事例を確認してきたが、いくつか留意すべき点もある。例えば、バンコ・ポプラーの事例では、NCWOを評価するバリュエーション3の結果はまだ出ておらず、仮に通常の倒産手続を適用した方が受取額が上回るという結果が出た場合には、バイルインされた株主、債権者に対して補償が支払われる可能性も残されている。

また、バンコ・ポプラーの破綻処理を巡っては、毀損した投資家から訴訟が複数提起されている⁶⁰。同行の場合は、デロイトが実施したバリュエーション2に基づいて事実上のバイルインが行われているが、デロイトはバリュエーション2のレポートにおいて、通常は最低でも6週間かかるバリュエーションを12日間で実施したことを述べているほか、

⁶⁰ “Bondholders launch legal action over Banco Popular rescue,” *Financial Times*, 7 September 2017.

同行の流動性についてデロイトは評価を行っていないことが指摘されており、バリュエーション 2 の是非が焦点となる可能性がある⁶¹。いずれにしても、ケーニヒ SRB 委員長が言及しているように、最終的には欧州司法裁判所が SRB が実施した破綻処理をどう判断するかという点に大きな注目が集まる⁶²。

なお、バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァおよびベネト・バンカの破綻処理の際に、国家補助ルールの下で株主および劣後債権者に対する元本削減が行われたが、BRRD ではインソルベントな銀行に例外的な公的金融支援を実施する場合は、シニア債も含めて少なくとも総負債の 8%相当額のバイルインが求められることから、BRRD と加盟国の倒産法、国家補助ルールの間にギャップがあることが認識された。特に、2013 年銀行通達は金融危機時の一時的なルールとして位置づけられており、イタリアの対応は法律の抜け穴をつく行為であるとの批判もある⁶³。BRRD は、2018 年 6 月までに BRRD の適用に関して欧州委員会がレビューし、欧州議会と閣僚理事会に報告することを求めており、今後、EU においてルール間の整合性が図れるよう国家補助ルールも含めて破綻処理に係る制度の見直しが行われる可能性もある。

また、2018 年 2 月 24 日には、ラトビアの ABLV バンクが ECB から FOLTF であるとの認定を受けたことを踏まえて、SRB は、同行の破綻はラトビアおよび他の加盟国の金融システムに深刻な影響をもたらすことはないと判断し、ラトビアの破綻処理当局に同行の破綻処理を委ねている⁶⁴。この点に関してケーニヒ委員長は、ABLV の事例によって、各加盟国の銀行倒産手続の調和に焦点が当てられたことを指摘しており、今後、EU における政策課題として具体的に示される可能性も想定される⁶⁵。

最後に、EU の最近の破綻処理事例から窺われることは、EU では本格的にバイルインが適用される環境になったということであろう。ただし、BRRD および SRMR を中心とする EU の秩序ある破綻処理の枠組みについては、制度の形としては整ってきているが、まだ実際の運用においては不確実なところもあり、改善の余地があるようにも思われる。そのような点については、将来の破綻処理の事例を通じた経験の蓄積とともに修正されていくことが想定される。したがって、EU における銀行の破綻処理の動向について、引き続き注目していく必要があるだろう。

⁶¹ “Deloitte valuation boosts legal hopes of Popular bondholders,” *Risk*, 8 February 2018.

⁶² 前掲脚注 32 を参照。

⁶³ “Italy’s Bank Funeral Shows EU Still Using Crisis Playbook,” *Bloomberg*, 3 July 2017.

⁶⁴ SRB, “The Single Resolution Board does not take resolution action in relation to ABLV Bank, AS and its subsidiary ABLV Bank Luxembourg S.A.,” 24 February 2018.

⁶⁵ SRB, “SRB Press breakfast - Speech of Elke König, Chair of the Single Resolution Board,” 5 April 2018.