

EUにおける TLAC、MREL の最終化 —破綻時の損失吸収力を求める 2 つの規制—

小立 敬

■ 要 約 ■

1. EU においては、G-SIBs の破綻時の損失吸収力や資本再構築力の確保を目的とする TLAC はこれまで適用されていなかったが、資本要求規則（CRR）の改正法（CRR2）が施行され、2019 年 6 月 27 日から TLAC の適用が始まった。また、EU では、金融機関の破綻時の損失吸収力や資本再構築力を確保することを目的とする EU 独自の MREL が、銀行再建・破綻処理指令（BRRD）に規定されている。TLAC と MREL の平仄を合わせる観点から、CRR2 とともに BRRD も改正され（BRRD2）、新たな MREL の枠組みが整備された。
2. CRR2 に規定される EU の TLAC は、FSB の TLAC 基準に沿ったものとなっている。最低基準はリスク・アセット比 18%、レバレッジ・エクスポージャー比 6.75%とする一方、2021 年末までの間は各々 16%、6%とする経過措置が適用されている。TLAC の適格要件は TLAC 基準を踏まえて規定されており、適格債務に係る劣後性要件については、契約劣後および法定劣後、構造劣後の 3 つの選択肢が定められている。
3. 一方、MREL は、銀行に応じて個別に必要水準が設定されることになっているが、BRRD2 により改正された MREL では、銀行の破綻処理計画がペイルインを伴う場合、リスク・アセット比で $(\text{Pillar1} + \text{Pillar2}) \times 2$ の水準が求められることになる。つまり、G-SIBs においては、TLAC 最低基準に比べて $(\text{Pillar1} + \text{Pillar2}) \times 2$ の水準が高い場合には、TLAC 最低基準を超過する額が追加的な MREL として要求される可能性がある。新たな MREL の枠組みは、2020 年末から適用される。
4. EU において TLAC の適用が正式に始まったことから、バーゼル規制の適用を受ける日本の金融機関は、EU の G-SIBs が発行する TLAC 債等を保有する場合、TLAC 保有規制の対象として自己資本比率の計測に反映させることが求められることになった。他方、MREL は、国際基準である TLAC とは異なり、単一破綻処理理事会（SRB）を始めとする破綻処理当局の裁量に委ねられるところが大きいように窺われる。今後、新たに整備された MREL の枠組みがどのようなかたちで EU の金融機関に適用されていくのかが注目される。

I. EUにおけるTLACの適用、MRELの最終化

グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）を主たる対象として破綻時の損失吸収力や資本再構築力の確保を目的とする総損失吸収力（total loss-absorbing capacity; TLAC）については、金融安定理事会（FSB）が2015年11月に最終化したTLAC基準¹の下、米国では2019年1月初から、日本では3月末から規制適用が始まっており、バーゼル規制が適用される日本の金融機関が日本や米国のG-SIBsが発行するTLAC適格の債務等を保有する場合は、TLAC保有規制の対象として自己資本比率の計測に反映させなければならない。

一方、欧州連合（EU）では、バーゼル委員会やFSBにおいて2013年6月以降に採択された国際基準の域内適用を図るための銀行改革パッケージの一環として、TLACに係る規定を含む資本要求規則²（capital requirements regulation; CRR）の改正法³（CRR2）が審議されてきたが、法案が未成立であったことから、EUではTLACはこれまで適用されていなかった。もっとも、2019年6月7日付のEU官報⁴（Official Journal）にCRR2が掲載され、CRR2は6月27日に施行された。その結果、EUにおいては6月27日からTLACの規制適用が正式に始まっている。

また、CRR2が掲載されたEU官報には、銀行改革パッケージに含まれる銀行再建・破綻処理指令⁵（bank recovery and resolution directive; BRRD）の改正法⁶（BRRD2）も掲載されている。BRRDでは、G-SIBsを含めてあらゆる金融機関の破綻時の損失吸収力や資本再構築力を確保することを目的とするEU独自の規制として「自己資本・適格債務に係る最低要件（Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities; MREL）」が定められている。BRRD2は、TLACと平仄をあわせるべく現行のMRELの枠組みを改定するものであって、各加盟国に対して2020年12月28日までにBRRD2を国内法化することを求めている。すなわち、BRRD2によって改定された新たなMRELの枠組みについては、TLACの適用よりも遅れて来年末から適用されることになる。

本稿においては、CRR2の成立によって規制適用が正式に始まったTLACの枠組みと、BRRD2によって改定された新たなMRELの枠組みについてその概要を整理するとともに、ユーロ圏の大手行を中心に単一破綻処理理事会（SRB）によって漸進的な適用が進められている現行のMRELについて、最近の適用状況を確認することとする。

¹ FSB, “Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution; Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet,” 9 November 2015

² Regulation (EU) No 575/2013

³ Regulation (EU) 2019/876 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 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 Regulation (EU) No 648/2012

⁴ Official Journal of the European Union, L 150, 7 June 2019

⁵ Directive 2014/59/EU

⁶ Directive (EU) 2019/879 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Directive 2014/59/EU as regards the loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and Directive 98/26/EC

Ⅱ. CRR2 による TLAC の枠組み

1. TLAC の最低基準

FSB の TLAC 基準の域内適用に向けた検討については、欧州委員会が 2016 年 11 月、TLAC を規定した CRR2 および MREL の改正を図る BRRD2 を含む銀行改革パッケージの法案を公表し、比較的早くから始まっていた⁷。しかしながら、欧州議会および欧州連合理事会、欧州委員会による法案の審議と調整に多くの時間を要したため、FSB が TLAC 基準に定めた 2019 年初という TLAC の適用期限に遅れていたものである⁸。

CRR2 は、FSB の TLAC 基準に従って、G-SIBs (EU 法では G-SIIs⁹と表記) を対象として TLAC を適用する¹⁰。具体的には、リスク・アセット比 18% (当初は 16%)、レバレッジ・エクスポージャー比 6.75% (当初は 6%) という最低基準を求めている¹¹。TLAC が直接的に要求される対象金融機関は、破綻処理の措置が適用されるエンティティである破綻処理エンティティ (resolution entity) として特定された G-SIBs または G-SIBs グループの一部を構成する金融機関である。

また、非 EU 加盟国の G-SIBs における EU 域内の重要子会社であって、それ自身は破綻処理エンティティではない金融機関には、リスク・アセット比 18% (当初は 16%) の 90%、レバレッジ・エクスポージャー比 6.75% (当初は 6%) の 90%に相当する TLAC が求められる¹²。これは、TLAC 基準の下、破綻処理エンティティに該当しない G-SIBs の海外の重要子会社に求められる内部 TLAC に対応するものである。TLAC 基準は、内部 TLAC を外部 TLAC の 75~90%の水準としており、CRR2 は当該範囲の上限を求めている。

2. TLAC 適格債務の要件

FSB の TLAC 基準は、TLAC の適格債務の要件として、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妨げる相殺、ネットティングの契約下に置かれな
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りファンディング
されていないことを挙げている。

⁷ EU における TLAC や MREL の検討状況については、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)、小立敬「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—」『野村資本市場クォーターリー』2018 年秋号 (ウェブサイト版) を参照。

⁸ 法案審議に時間を要した一つの背景として、銀行改革パッケージは、バーゼル委員会や FSB による国際基準の導入に加えて、域内に進出する外国の大手銀行に中間持株会社を設置させる規制を含む大規模な法改正であったことが挙げられる。

⁹ G-SIIs は、global systemically important institutions の略である。

¹⁰ 92a 条を参照。なお、CRR2 では TLAC の語は使われておらず、requirements for own funds and eligible liabilities for G-SIIs と記されている。

¹¹ CRR2 は、TLAC 基準を受けて 2021 年 12 月 31 日までの間、外部 TLAC の最低基準についてリスク・アセット比 16%、レバレッジ・エクスポージャー比 6%とする経過措置を設けている (494 条)。

¹² 92b 条を参照。

これを踏まえて CRR2 は、TLAC に対応する適格債務 (eligible liabilities items) として、「適格債務商品 (eligible liabilities instruments)」の要件を定義している¹³ (図表 1)。CRR2 が定める適格債務商品に係る適格要件は、FSB の TLAC 基準が定める適格要件を踏まえた上で、金融機関による期限前のコールや償還、買戻しまたは早期返済のインセンティブが含まれないことといったいくつかの要件を追加している。

また、TLAC 基準を受けて、適格債務商品の要件とは別の条において残存期間が 1 年以上のものを TLAC 適格と定めている¹⁴。

図表 1 CRR2 の TLAC 適格要件

適格債務商品の要件
(a) 金融機関が直接的に発行・調達し、完全に払込済みであること
(b) ①当該金融機関または同一の破綻処理グループに含まれるエンティティ、②直接または支配、議決権または資本の20%超によって金融機関が直接的、間接的に持分に参加している会社によって購入されていないこと
(c) 債務の所有権の購入が破綻処理エンティティによって直接的、間接的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要件の下、債務の元本に係る権利が除外債務に対して完全に劣後していること。当該劣後要件は、以下の状況において満たされていると認められる
(i) 金融商品を規定する契約上の要件が、通常の倒産手続において、金融商品の元本に係る権利を除外債務から生じる権利よりも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、通常の倒産手続において、金融商品の元本に係る権利を除外債務から生じる権利よりも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スシートにない破綻処理エンティティから金融商品が発行されていること
(e) 金融機関またはその子会社、それらの親会社、それらに密接に関係する会社による担保、保証、その他の権利の優先順位を上げる措置がないこと
(f) 破綻処理において損失吸収力を損なう相殺、ネットिंगの契約下に置かれていないこと
(g) 一定の場合を除き、債務を規定する要件には、金融機関による期限前の元本のコール、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) 一定の場合を除き、満期以前に保有者が償還できないようになっていること
(i) 債務がコール・オプションを含む早期償還オプションを含む場合、一定の場合を除き、オプションは発行者の指示によってのみ行使可能であること
(j) 一定の要件を満たし、監督当局による事前承認の下でのみコール、償還、買戻しまたは早期返済すること
(k) 債務を規定する要件において、金融機関の倒産または清算の場合を除き、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、また金融機関はそのような表明をしないこと
(l) 債務を規定する要件において、破綻処理エンティティの倒産または清算の場合を除き、保有者に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与えていないこと
(m) 債務に係る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
(n) 2021年6月28日以降に発行される金融商品については、契約書類、該当する場合には発行時目論見書において、BRRDの規定に基づいて元本削減および転換が行われる可能性を明示すること

(出所) CRR2 より野村資本市場研究所作成

¹³ 72a 条および 72b 条を参照。なお、適格債務には、適格債務商品に加えて、自己資本規制における Tier2 要件を満たさなくなった残存期間 1 年以上の Tier2 商品も含まれることが定められている。

¹⁴ 72c 条を参照。

一方、FSB の TLAC 基準は、破綻処理の実行可能性を向上させる観点から、適格債務が除外債務（後述）よりも先に損失吸収することを確保するために、適格要件の中で除外債務に対する劣後性を求めている。具体的には、劣後性の要件として以下のいずれかの措置を TLAC の適格債務に講じることが必要となる。

- 契約劣後（contractual subordination）：除外債務に契約上、劣後していること
- 法定劣後（statutory subordination）：除外債務に対して法的順位が下位にあること
- 構造劣後（structural subordination）：適格商品とパリパス（同順位）または劣後する債務のない持株会社等が発行していること

このような TLAC 適格債務に関する劣後性要件について CRR2 は、適格債務商品に係る適格要件（図表 1(d)）の中で、上記の 3 つの選択肢を定めている。従って、EU の G-SIBs においては、破綻処理戦略や倒産法制に応じて加盟国または発行体によってどの劣後性要件が採用されるのか確認することが必要である。

また、CRR2 は、適格債務商品の適格要件（図表 1(n)）において、2021 年 6 月 28 日以降に発行される適格債務商品については、BRRD に基づいて元本削減または転換が行われる可能性を契約書類や目論見書に記載することを求めている。すなわち、将来発行される適格債務商品については、劣後性要件の選択に拘わらず、契約書類等に元本削減や転換が行われる可能性が明記され、当該商品が TLAC に対応するものであることについて投資家に注意喚起が行われることになる。

なお、TLAC 基準は、一定の要件を満たす法域では、除外債務とパリパスの債務について、劣後性要件以外の適格要件を満たす場合には、TLAC の最低基準がリスク・アセット比 18% のときはリスク・アセット比 3.5% までを TLAC として考慮できる特例措置を設けている¹⁵。これを受けて CRR2 は、劣後性要件を除いて適格要件のすべてを満たす債務で最も順位の低い除外債務とパリパスの債務については、適格債務に含めても訴訟または損害賠償請求の重大なリスクを生じることがない場合に限って、リスク・ウェイト比 3.5%（当初は 2.5%）を超えない範囲で適格債務商品として認める措置を講じている。後述のとおり、日本の自己資本告示においては、「特例外部 TLAC 調達手段」に該当する措置である。

一方、FSB の TLAC 基準は、①預金保険対象預金、②要求払い預金、短期預金（当初満期が 1 年未満）、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準拠法の下でベイルインが適用されない債務、または破綻処理当局が元本削減・転換する場合に訴訟や損害賠償の重大リスクを生じる債務を除外債務として規定している。

¹⁵ TLAC 基準は、破綻処理法制に規定される例外的状況の下、破綻処理当局がすべての除外債務について、一部または全部をベイルインの対象から除外できる法域においては、倒産法の債権順位の下、除外債務と同順位の債務でなければ TLAC 適格要件を満たす債務について、TLAC 最低基準がリスク・アセット比 16% の場合はリスク・アセット比 2.5% まで、18% の場合は 3.5% までを上限に TLAC として考慮できる措置を認めている。EU では、契約劣後を採用している場合において当該措置が利用される可能性があると考えられる。

図表 2 CRR2 の除外債務

適格債務から除外される債務
(a) 預金保険対象預金
(b) 要求払い預金、短期預金(当初満期1年未満)
(c) 預金保険の対象範囲を超えた部分に係る自然人および零細・中小企業から受け入れた適格預金
(d) 域内金融機関の域外の支店でなければ適格預金となっていた自然人および零細・中小企業から受け入れた預金
(e) カバード・ボンド等を含む担保付債務
(f) 顧客資産・資金(集団投資スキームのために保有されるものを含む)の保有から生じる債務
(g) 倒産法・民法の下で保護される場合、(受託者としての)破綻処理エンティティまたはその子会社と、(受益者としての)他者との間のフィデューシャリー関係から生じる債務
(h) 当初満期が7日未満の金融機関に対する債務(同一グループ内エンティティの債務を除く)
(i) 清算・決済システム、そのオペレーター、およびその参加者に対する残存期間7日未満の債務
(j) 以下に対する債務
(i) 給与、年金その他固定報酬(一定の変動報酬を除く)に関わる従業員
(ii) ITサービス、ユーティリティ、建物の賃貸、サービシング、維持を含む金融機関の日常機能、親会社のオペレーションにとって不可欠な商品・サービスが提供されている場合の商業・取引上の債権者
(iii) 税務当局、社会保障当局
(iv) 制度の発動により債務が生じる場合の預金保険制度
(k) デリバティブから生じる債務
(l) デリバティブを組み込んだ債務商品から生じる債務

(出所) CRR2 より野村資本市場研究所作成

そこでCRR2は、TLAC基準を踏まえた上で、いくつかの債務を追加して除外債務を規定している¹⁶(図表2)。例えば、インターバンクの取引や清算・決済に関わる短期債務、あるいはITサービスや金融機関のオペレーションに関わる商業上の債権なども除外債務に含まれており、それらの債務には元本削減・転換が適用されることがないようにしている。

III. BRRD2によるMRELの改定

1. TLACとの調和を図るMREL

MRELは、FSBのTLAC基準の最終化より前に成立したBRRDに規定されたことから、MRELとTLACとは、銀行の破綻時の損失吸収力や資本再構築力を確保するという規制の目的では一致しているものの、規制の枠組みが異なっていた。そこで、BRRD2は2つの異なる規制に銀行が対応する場合の負担を考慮し、G-SIBsのみに適用されるTLACと、G-SIBsを含む様々な金融機関に適用されるMRELの調和を図っている。

まず、現行のBRRDに規定されたMRELの分母は、総負債(自己資本を含む)であるのに対して、TLACはリスク・アセットとレバレッジ・エクスポージャーが分母となっている。そこでBRRD2では、MRELをリスク・アセット比とレバレッジ・エクスポージャー比で計測するよう改定が行われている。

¹⁶ 72a条(2)を参照。

2. MREL の必要水準の決定

あらゆる金融機関に適用される MREL は、G-SIBs に一律の最低基準を求める TLAC とは異なり、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、破綻処理の実行可能性の確保に関する様々な要素を考慮しながら、金融機関の状況に応じて破綻処理当局が個々に必要水準を決定する仕組みとなっている¹⁷。

BRRD2 は、個々の金融機関の破綻処理計画に規定された破綻処理措置が BRRD の下で資本商品や適格債務の元本削減または転換を伴う場合は、MREL の必要水準として、リスク・アセット基準およびレバレッジ・エクスポージャー基準ともに、①予想される損失が完全に損失吸収されること（＝損失吸収力）、②認可および業務遂行に必要な水準にまで破綻処理エンティティとその子会社が資本再構築されるために十分な水準を設定すること（＝資本再構築力）という 2 つの状況を確保するために必要になる水準を設定するように求めている¹⁸。

その上で BRRD2 は、上記の損失吸収力および資本再構築力についてより具体的な水準を定めている。リスク・アセット基準においては、①(a)損失吸収力は自己資本比率 8%、すなわち Pillar1（第 1 の柱）と、(b)Pillar2（第 2 の柱）の合計額とし、②資本再構築力についても Pillar1 と Pillar2 を回復する額として定められている。これらの結果、MREL の必要水準としては、(Pillar1+Pillar2) × 2 という水準が求められることになる¹⁹。

さらに、TLAC の適用対象である G-SIBs については、上記の損失吸収力および資本再構築力の要件を満たすために TLAC の最低基準だけでは十分ではない場合、両要件を満たすために必要な水準が MREL として TLAC の最低基準に追加されることとなる²⁰。すなわち、リスク・アセット基準においては、各 G-SIBs の (Pillar1+Pillar2) × 2 の水準が TLAC の最低基準である 18%（当初は 16%）よりも高ければ、その超過分が MREL の追加要件として G-SIBs に要求されることになる。

¹⁷ BRRD2 では、MREL の必要水準を設定する際の基準（criteria）として以下が定められている（45c 条(1)）。

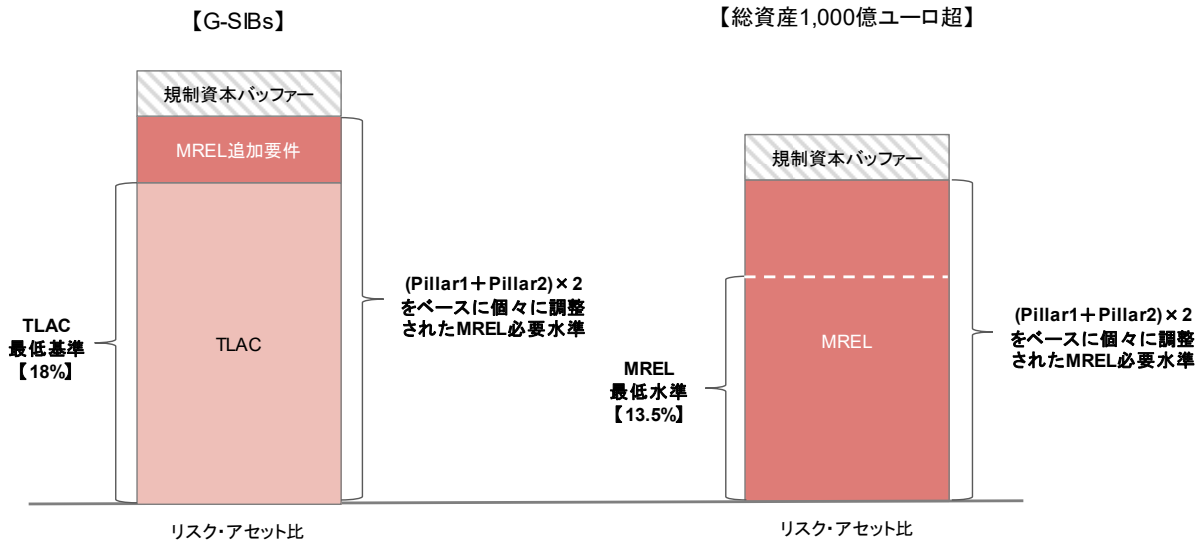
- 破綻処理目的に応じて、ペイルイン・ツールを含む破綻処理エンティティに対する破綻処理ツールの適用によって、破綻処理グループを破綻処理できるようになるために必要な程度
- ペイルイン・ツールまたは元本削減・転換の権限が破綻処理エンティティおよびその子会社に適用された場合、損失を吸収し、総自己資本比率またはレバレッジ比率を認可および業務遂行に必要な最低水準まで回復するために十分な自己資本および適格債務を確保するために必要な程度
- 破綻処理計画が、適格債務の特定のクラスをペイルインの対象から除外していたり、一部譲渡の下で承継者に完全に譲渡することを想定している場合、破綻処理エンティティが損失を吸収し、総自己資本比率またはレバレッジ比率を認可および業務遂行に必要な最低水準まで回復するために十分な自己資本および適格債務を確保するために必要な程度
- 当該エンティティの規模、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
- 他の金融機関等またはその他の金融システムとの相互関連性によって、他の金融機関等への波及を通じることを含め、当該エンティティの破綻が金融システムに与える負の影響の程度

¹⁸ 一方、金融機関の破綻処理計画が倒産手続の下で清算することを前提とするものである場合は、損失吸収力のみで十分かどうかについて破綻処理当局が評価を行うことになる。

¹⁹ 45c 条(3)を参照。レバレッジ・エクスポージャー比の場合は、①損失吸収力がレバレッジ比率 3%、②資本再構築力がレバレッジ比率 3%で、これらの合計としてレバレッジ比率 6%が MREL の必要水準となる。

²⁰ 45d 条(1)を参照。

図表3 MRELの最低水準と必要水準の関係



(注) TLACの最低基準は完全適用ベース。
 (出所) BRRD2等より野村資本市場研究所作成

また、BRRD2は、G-SIBs以外で総資産が1,000億ユーロを超える金融機関については、リスク・アセット比13.5%、レバレッジ・エクスポージャー比5%の最低水準を規定する²¹。

MRELの最低水準と個々に設定されるMRELの必要水準の関係に関して、G-SIBsおよび総資産1,000億ユーロ超の金融機関について整理すると図表3のとおりとなる。

3. MRELの適格債務

BRRD2は、MRELとTLACの調和を図る観点から、MRELの適格債務の要件として、CRR2に規定されたTLACの適格債務の要件（前掲図表1）を参照しており、TLACとMRELの適格債務は、概ね同様の性質を有する債務となる²²。

ただし、MRELの適格債務とTLACの適格債務では、大きく異なる点もある。まず、MRELの適格要件はTLACの適格要件を参照しているが、MRELでは劣後性要件のみが適格要件から外れている。また、TLACはデリバティブを組み込んだ債務商品から生じる債務を除外債務としているが、BRRD2ではストラクチャード・ノートのようなデリバティブを組み込んだ債務商品から生じる債務については、一定の要件を満たす場合に限ってMRELの適格債務として算入を認めている²³。

²¹ 45c条(5)を参照。なお、総資産1,000億ユーロ未満の金融機関であってもシステミック・リスクの可能性のある金融機関には、リスク・アセット比13.5%、レバレッジ・エクスポージャー比5%の最低水準が求められる。

²² 45b条(1)を参照。

²³ 45b条(2)を参照。具体的には、①元本が発行時点で認識され、かつ固定されているか増加するものであって、組み込みデリバティブの性質に影響を受けないものであり、日次ベースで債務総額を評価することが可能であって、信用リスクがなく、売買双方向に流動的な市場があるもの、または②発行者の倒産および破綻処理の際に権利の価値を明記した契約条項があり、当初払込み額を上回らないものが対象となる。

もともと、BRRD2 は、G-SIBs および総資産 1,000 億ユーロ超の金融機関については、MREL においても劣後性要件に対応しなければならなくなるような仕組みを講じている。具体的には、G-SIBs および総資産 1,000 億ユーロ超の破綻処理エンティティは、原則として総負債（自己資本を含む）の少なくとも 8% に対しては、自己資本、TLAC 適格債務を意味する「劣後適格商品（subordinated eligible instruments）」、または一定要件を満たす子会社発行の債務²⁴によって対応することが求められている²⁵。すなわち、これらの商品によって（除外債務に対する）劣後性を確保することが必要となる。

さらに、G-SIBs および総資産 1,000 億ユーロ超の金融機関は、規制資本バッファ²⁶、TLAC および MREL という規制上の要件を遵守する結果として、自己資本および劣後適格商品の合計額が、①総負債（自己資本を含む）の 8%、もしくは②（Pillar1+Pillar2）×2+規制資本バッファの額のいずれか大きい額と比較した上で、当該額を超えていない場合にはその程度に応じて、自己資本および劣後適格商品等によって MREL を満たすよう破綻処理当局が決定することができるとしている²⁷。とりわけ、上記②を考慮すると、自己資本と劣後適格商品だけで、（Pillar1+Pillar2）×2+規制資本バッファという水準を超えることは現実には難しいと考えられることから、G-SIBs および総資産 1,000 億ユーロ超の金融機関については、事実上、MREL においても劣後性を求める裁量権が破綻処理当局に与えられていると解される。

4. リテール顧客への販売制限

なお、TLAC 適格債務については、BRRD の下、元本削減・転換の対象であることから、投資家保護の観点から BRRD2 は、劣後適格商品（TLAC 適格債務であって Tier2 商品を除く）をリテール顧客に販売することに関して、一定の制限を設ける規定を定めている²⁸。

まず、劣後適格商品の販売者は、第 2 次金融商品市場指令（MiFID2）に規定する適合性テストを実施した上で、劣後適格商品をリテール顧客に販売することが適合性を満たしていることを確認することが求められる。

さらに、リテール顧客の購入時の金融商品ポートフォリオが 50 万ユーロ未満の場合には、リテール顧客から得られた情報に基づいて、①リテール顧客が当該顧客の債務に係る金融商品ポートフォリオの 10% を超えて投資しないこと、②債務商品への当初投資額は、最低 10 万ユーロとすることを求めている。

²⁴ 破綻処理戦略が MPE（multiple point of entry）の場合であって、破綻処理エンティティである子会社が親会社等に発行するものが該当する。

²⁵ 45b 条(4)を参照。なお、この要件の背景として、BRRD では、システムミック・リスクの顕在化など例外的な状況においては、公的資本増強を含む例外的公的金融支援（extraordinary public financial support）が認められているが、その要件として、破綻金融機関の総負債の 8% 以上について損失吸収および資本再構築を実施していることが要件となっていることが想定される。

²⁶ EU の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 の場合には G-SIBs サーチャージが含まれ、EU 独自のシステムミック・リスク・バッファが含まれる。

²⁷ 45b 条(7)を参照。

²⁸ 44a 条を参照。

IV. SRB による MREL の漸進的な適用

1. MREL に関する SRB の役割

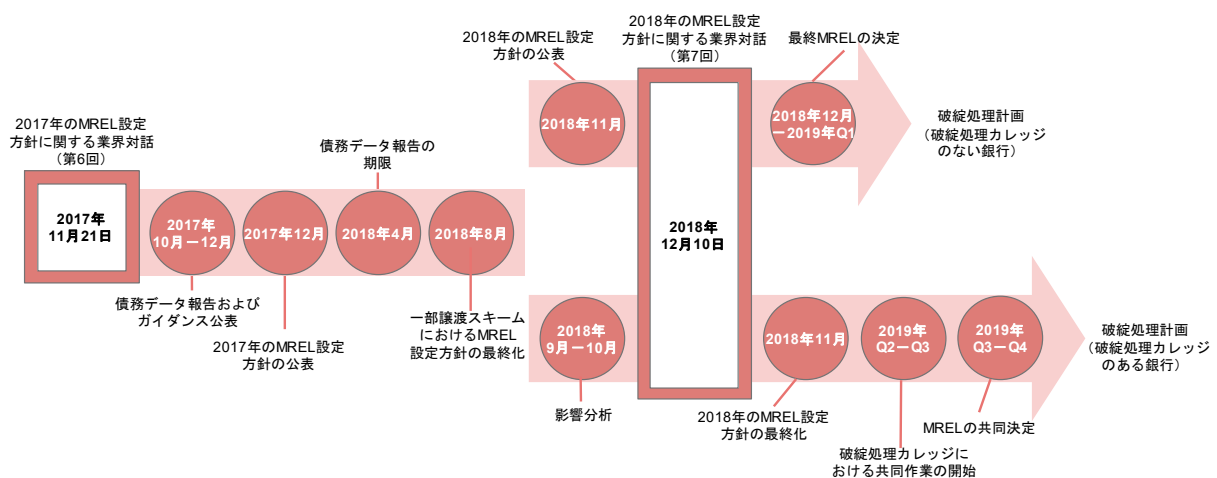
ユーロ圏を中心とする銀行同盟（banking union）は、①単一監督メカニズム（SSM）、②単一破綻処理メカニズム（SRM）、③欧州預金保険制度（EDIS）という3つの柱で構成されている。SSMの下、欧州中央銀行（ECB）がユーロ圏の大手行（現在114行）を直接監督し、その他の金融機関については母国当局が監督する仕組みである。そして、ユーロ圏の金融機関のMRELの設定に関しては、ECBが監督する大手行については、SRMの破綻処理当局として位置づけられているSRBが責任を負っており、それ以外の金融機関については母国の破綻処理当局が責任を負うことになっている。

SRBは、SRMにおけるBRRDに該当する単一破綻処理メカニズム規則（Single Resolution Mechanism Regulation; SRMR）の下、すでに2016年からMRELの必要水準を設定する作業に取り掛かっている。

2. MREL の漸進的な適用

SRBは、MRELの本格適用に向けてこれまで漸進的な適用を行ってきた。2016年には、主要行に対して強制力のない「参考的なMRELターゲット（informative MREL target）」を設定し、2017年以降は、個々の銀行の特性を考慮しながらその状況に応じて個別に水準調整を行う「義務的なMRELターゲット（binding MREL target）」を設定している。足許では、詳細な破綻処理計画の策定が必要であり、破綻処理カレッジ（resolution college）が設置されている銀行と、破綻処理カレッジが設置されていない銀行に分けて、MRELの設定に向けた検討が進められている（図表4）。

図表4 MREL 設定に関する SRB の取組み



（出所）SRB 資料より野村資本市場研究所作成

3. 2018 年および 2019 年の設定方針

SRB は、破綻処理カレッジが設置された銀行を対象とする 2018 年、2019 年の MREL の設定方針を 2019 年 1 月に公表している²⁹。その中で SRB は、現在は BRRD の規定に基づいて欧州銀行監督当局 (EBA) が策定した規制技術基準 (regulatory technical standard; RTS) を基に規則化された欧州委員会の委任規則 (delegated regulation) の下、MREL の必要水準を設定していることを明らかにしている。

MREL の必要水準について委任規則は、①損失吸収に必要な額として Pillar1 および Pillar2、規制資本バッファの合計額、②資本再構築額として、(a)Pillar1 および Pillar2 の合計額と、(b)破綻処理後に十分な市場の信認を維持するために必要であると破綻処理当局が想定する額で構成されるとしている。なお、(b)の市場の信認に係るチャージについては、標準的には規制資本バッファと同額としているが、市場の信認を維持し、重要な経済機能の提供を継続し、ファンディングへのアクセスが可能と判断されれば、規制資本バッファの額から減額することができる仕組みである。

こうした委任規則の定めを受けて SRB は、MREL ターゲットの水準調整のベースとして図表 5 を想定しており、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 を差し引いた水準を設定している。

さらに SRB は、上記のように MREL ターゲットの水準調整を行うベースを定めた上で、①破綻処理の際のバランスシートの縮小効果、②再建計画に定める再建オプションの発動、③リストラクチャリング計画による資産等の売却・処分といった効果を考慮しながら、個々の金融機関の状況に応じて MREL の水準調整を行っているとする。もっとも、各行に対してどの程度の水準の MREL ターゲットが設定されているかについては、現時点では明らかにされていない。

図表 5 MREL ターゲットのベース

連結ベースの水準調整
MRELターゲット = ①損失吸収額 + ②資本再構築額(a) (市場の信認に係るチャージ(b)を含む) = ① (Pillar1 + Pillar2 + 規制資本バッファ) + ②(a) (Pillar1 + Pillar2) + (b) (規制資本バッファ - 125bp)

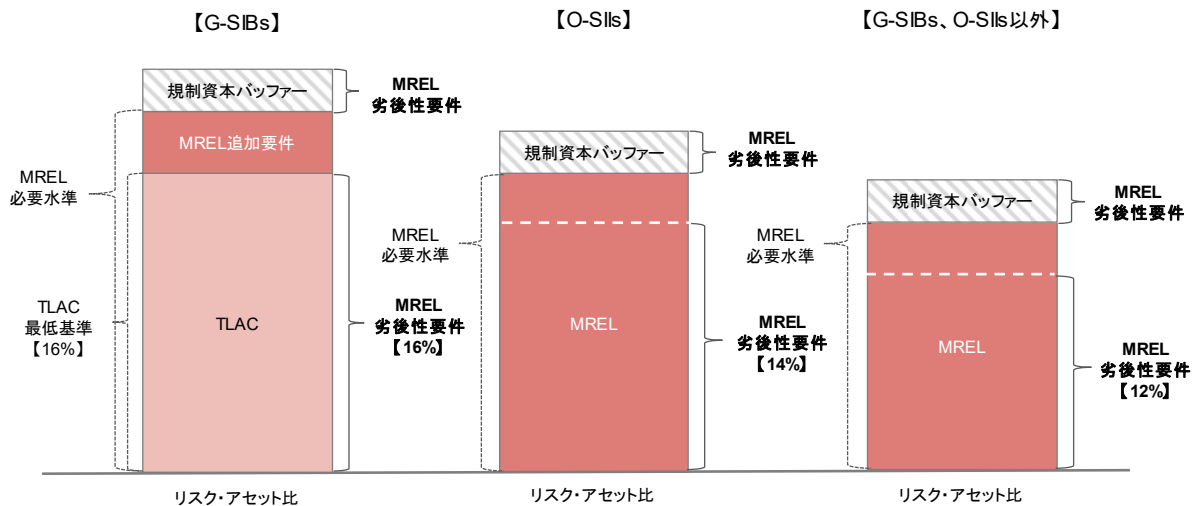
(出所) SRB 資料より野村資本市場研究所作成

²⁹ SRB, “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL); 2018 SRB Policy for the second wave of resolution plans,” 16 January 2019

また、現行の MREL は、法律 (BRRD) 上、劣後性要件は求められていないものの、破綻処理の実行可能性の向上を図る観点から、SRB はシステム上の重要性に応じて現行の MREL においても劣後性を要求している。具体的には、G-SIBs には、TLAC に準じて少なくともリスク・アセット比 16%と規制資本バッファーに係る水準に達するまでは劣後性を有する劣後商品 (subordinated instruments) で対応することを求めている。EU の国内のシステム上重要な銀行 (D-SIBs) に当たる O-SIBs は、リスク・アセット比 14%と規制資本バッファーに係る水準まで劣後商品で対応することが求められている。そして、G-SIBs や O-SIBs 以外の銀行は、リスク・アセット比 12%と規制資本バッファーに係る水準まで劣後商品で対応しなければならない³⁰。これらをまとめると、図表 6 のとおりである。

SRB はこのように、SRMR の下で本格的な適用に向けて MREL の適用を漸進的に進めてきたが、今般、銀行改革パッケージの一環として、MREL の改定を図る BRRD2 に平仄を合わせながら SRMR も改正 (SRMR2) されている³¹。BRRD2 と同様、SRMR2 についても 2020 年 12 月 28 日が施行日となっていることから、ユーロ圏の金融機関に新たな MREL の枠組みが適用されるのは来年末以降となる。SRB はそれまでの間は、原則として BRRD および SRMR の下で現行の MREL の適用を進めていくことになるが、SRB としては、SRMR2 で最終化された新たな MREL の適用について、2020 年に始まる破綻処理計画の策定サイクルに合わせて、2020 年初に設定方針を公表する予定を明らかにしており、今後の検討に注目が集まる³²。

図表 6 MREL の最低水準と必要水準の関係



(注) TLAC 最低基準は、経過措置期間中のリスク・アセット比 16%を前提としている。

(出所) SRB 資料より野村資本市場研究所作成

³⁰ SRB, “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL); 2018 SRB Policy for the first wave of resolution plans,” 20 November 2018

³¹ Regulation (EU) 2019/877 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Regulation (EU) No 806/2014 as regards the loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms

³² SRB, “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL); Addendum to the SRB 2018 MREL policy on new CRR requirements,” 25 June 2019

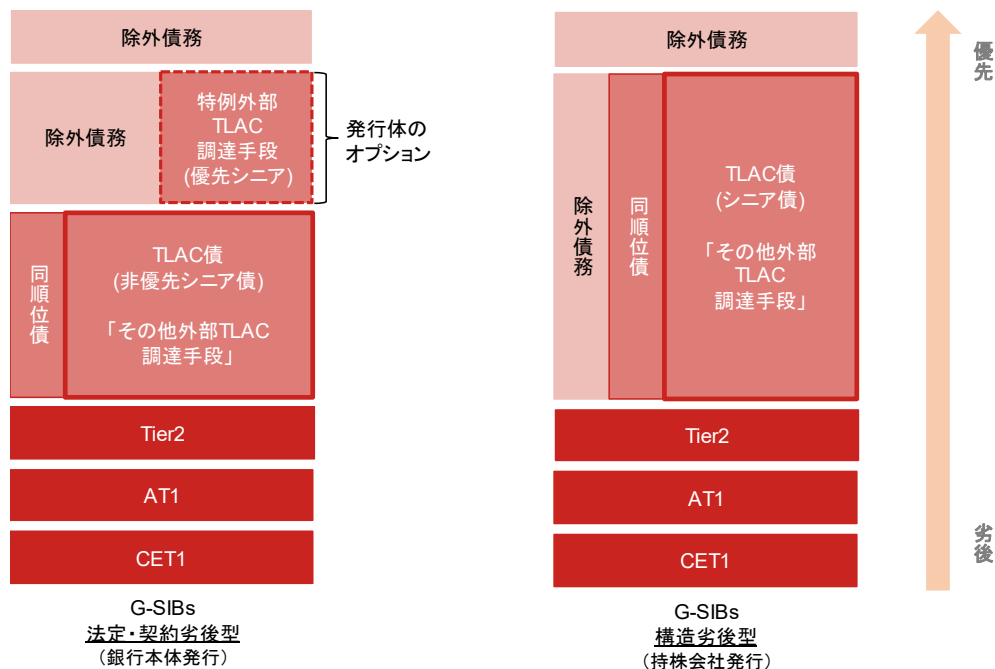
V. 今後の留意点

今般、CRR2 が EU 官報に掲載され、同法が施行されたことから、EU においても 2019 年 6 月 27 日から TLAC の規制適用が正式に始まった。バーゼル規制が適用されている日本の金融機関にとっては、EU の G-SIBs が発行する TLAC 債等を保有している場合には、TLAC 保有規制の対象となり、自己資本比率の計測において考慮しなければならなくなったことに留意が必要である。なお、(TLAC 非適格の) MREL 債については、TLAC 保有規制の対象外である。TLAC 保有規制は、あくまでも TLAC が適用される G-SIBs 等が発行する TLAC 債等を対象としている。

日本の TLAC 保有規制の対象となる「その他外部 TLAC 関連調達手段」としては、①TLAC 債を含む「その他外部 TLAC 調達手段」に加えて、②その他外部 TLAC 調達手段と発行体が同一かつ法的または経済的に同順位であるもの（いわゆる「同順位債」）、③除外債務に相当する債務と法的または経済的に同順位であってその全部または一部が海外の金融当局によって TLAC 適格と認められる「特例外部 TLAC 調達手段」がある³³。

CRR2 に規定された EU の TLAC の枠組みの下では、①その他外部 TLAC 調達手段 (= TLAC 債)、②同順位債（例えば、満期まで残存期間が 1 年を切った TLAC 債）、③特例外部 TLAC 調達手段のいずれもが存在し得ることに留意が必要である（図表 7）。

図表 7 その他外部 TLAC 関連調達手段



（出所）金融庁資料より野村資本市場研究所作成

³³ 日本の TLAC 保有規制については、小立敬「日本の TLAC 規制および TLAC 保有規制の概要—大手金融機関の秩序ある破綻処理を支える枠組み—」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号（ウェブサイト版）を参照。

特に CRR2 では、除外債務とパリパスであって劣後性要件以外の適格要件を満たす債務（例えば、優先シニア債）については、リスク・アセット比 3.5%を超えない範囲で TLAC 適格とすることができる措置が講じられている。この場合、日本の TLAC 保有規制においては、特例外部 TLAC 調達手段に該当する³⁴。特例外部 TLAC 調達手段に該当するか否か、すなわち、リスク・アセット比 3.5%を超えない範囲で優先シニア債が TLAC 適格として扱われるかどうかは発行体である G-SIBs のオプションであることから、日本の金融機関は、EU の G-SIBs が発行している（TLAC 非適格の）優先シニア債を保有している場合には、それが TLAC 保有規制の対象となるのかどうか、当該 G-SIBs のディスクロージャー等を確認することが必要になる。

一方、EU 域内に所在する本邦 G-SIBs の重要子会社については、CRR2 の下、外部 TLAC の水準の 90%に相当する内部 TLAC を措置することが求められる。さらに、BRRD2 および SRMR2 の下、外部 TLAC の 90%の水準では、前述の損失吸収力および資本再構築力の要件を満たすためには十分ではないと判断される場合は、EU の G-SIBs と同様、必要な水準が（内部）MREL として追加される規定が設けられている。BRRD2 および SRMR2 の施行は来年末であるため、現時点で本邦 G-SIBs の域内の重要子会社に対して内部 TLAC を上回る追加的な MREL が求められることはないと思われるが、今後の検討には注意を要する。

他方、EU においては、BRRD2 および SRMR2 によって新たな MREL の枠組みが整えられることになったが、FSB の TLAC 基準に基づいて導入された TLAC とは異なり、MREL の運用は、破綻処理当局の裁量に委ねられるところが大きいように窺われる。銀行同盟の破綻処理当局である SRB は、現行の BRRD および SRMR の下、本格的な適用に向けて漸進的に MREL の運用を進めている。今後、SRB を始めとする域内の破綻処理当局の裁量により MREL がどのような規制の枠組みとなるのかは、重要な注目点である。

例えば、EU の G-SIBs に対しては TLAC の最低基準に上乘せされる追加的な MREL が求められるようになるのか、追加的な MREL が要求される場合にはどの程度の水準に設定されるのかは重要な論点となる。また BRRD2 および SRMR2 には、破綻処理エンティティ以外のグループ内金融機関にも破綻処理エンティティに対して発行する（内部）MREL も規定されており、これらが破綻処理戦略との関係でどのように機能させるかということについても、SRB を含む破綻処理当局の今後の検討が注目される。

グローバルな金融危機の発生から 10 年が経過し、銀行の破綻時の損失吸収力および資本再構築力を確保するため、新たな国際基準として TLAC の枠組みが国際的に構築される中で、EU においては TLAC と同じ規制目的を有する MREL が独自の枠組みとして整備されようとしている。今般成立した BRRD2 および SRMR2 の下で、新たに整備された MREL の枠組みがどのようなかたちで運用されていくのかについて、引き続き注目していくことが必要である。

³⁴ なお、特例外部 TLAC 調達手段のエクスポージャーは、発行体が TLAC 適格として算入している額を特例外部 TLAC 調達手段の合計額で除して得た比率を保有エクスポージャーに乗じることによって計測する。

参考 G-SIBs リスト (2018年11月現在)

バケット	銀行名
5 (3.5%)	(空バケット)
4 (2.5%)	JPモルガン・チェース (米)
3 (2.0%)	シティグループ (米) ドイチェバンク (独) HSBC (英)
2 (1.5%)	バンク・オブ・アメリカ (米) 中国銀行 (中) バークレイズ (英) BNPパリバ (仏) ゴールドマン・サックス (米) 中国工商銀行 (中) 三菱UFJFG (日) ウェルズ・ファーゴ (米)
1 (1.0%)	中国農業銀行 (中) バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (米) 中国建設銀行 (中) クレディ・スイス (スイス) BPCEグループ (仏) クレディ・アグリコール・グループ (仏) INGバンク (オランダ) みずほFG (日) モルガン・スタンレー (米) ロイヤル・バンク・オブ・カナダ (加) サンタンデール (スペイン) ソシエテ・ジェネラル (仏) スタンダード・チャータード (英) ステート・ストリート (米) 三井住友FG (日) UBS (スイス) ウニクレディット・グループ (伊)

(注) 各バケットにおけるパーセンテージの値は、当該バケットの G-SIBs に適用される G-SIB バッファァーを表す。

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成