

欧州におけるバイルインの実効性を確保する オペレーションの検討 －英国 BOE のガイダンスを中心に－

小立 敬

■ 要 約 ■

1. G20 メンバー国はグローバル金融危機以降、バイルインの国内法化を含む秩序ある破綻処理の枠組みを整備する中で、特にグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に焦点を当てながらバイルインの適用を前提とする破綻処理戦略を整備してきた。こうした中、最近ではバイルインを実行する際に想定されるオペレーションや実務に関する検討に焦点が当たりつつある。
2. バイルインの実行に関連するオペレーションについて具体的な検討を進めている国の代表が英国である。イングランド銀行（BOE）は、バイルインの実行に関するタイムラインとして、①破綻処理前のコンティンジェンシー・プランの策定、②レゾリューション・ウィークエンド、③バイルイン期間、④バイルイン完了と破綻処理からのエグジットという 4 つのフェーズに分けてバイルインを適用する際のオペレーションを整理するガイダンスを公表している。
3. 英国以外では、ドイツの連邦金融監督庁（BaFin）もバイルインを実行する際に想定されるオペレーションに係るガイダンスを策定している。また、英国やオランダ、フランスでは、バイルインの実行可能性を向上するための実務的な工夫として、中間的な金融商品を介してバイルインを実行することが想定されている。
4. バイルインの実行プロセスに関わるオペレーションや実務が具体化され、バイルインが「見える化」されることによって秩序ある破綻処理ツールとしてのバイルインの実行可能性が高まることになる。バイルインの「見える化」によって市場参加者は、バイルインがどのように実行され、バイルインが実行された結果どのようなようになるのかを予め想定できるようになる。G-SIBs を中心とする秩序ある破綻処理の実現に向けてバイルインに対する信頼性がより高まり、バイルインがより実効的な破綻処理ツールに近づいていくように思われる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・小立敬「EU で本格的に始まったバイルイン—事例に照らした EU の銀行破綻処理の枠組みの整理—」『野村資本市場クォーターリー』2018年春号。
- ・小立敬「イングランド銀行（BOE）による銀行の破綻処理アプローチ—規模によって異なる破綻処理ツールの選択—」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号（ウェブサイト版）。

I バイルイン実行に関わるオペレーションへのフォーカス

グローバル金融危機以降、G20 の枠組みの下で行われた国際金融規制改革においては、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル (too big to fail) を終結させることが最重要の政策目標の1つとして掲げられた。特に、その破綻がシステム・リスクを生じ得るシステム上重要な金融機関 (SIFIs) については、納税者負担の回避とともにシステム・リスクを抑制しながら破綻処理を図るという秩序ある破綻処理 (orderly resolution) を実現するための枠組みを整備することが重要課題となった。

2011 年のカンヌ・サミットにおいて金融安定理事会 (FSB) は、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの終結を図る観点から、破綻処理制度に必要な不可欠な権限や措置、責任を規定した「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」) を提出し、G20 首脳によって承認された¹。G20 メンバー国は、自国の金融機関を対象とする破綻処理制度について新たな国際基準として位置づけられた FSB の主要な特性を反映することが求められている。

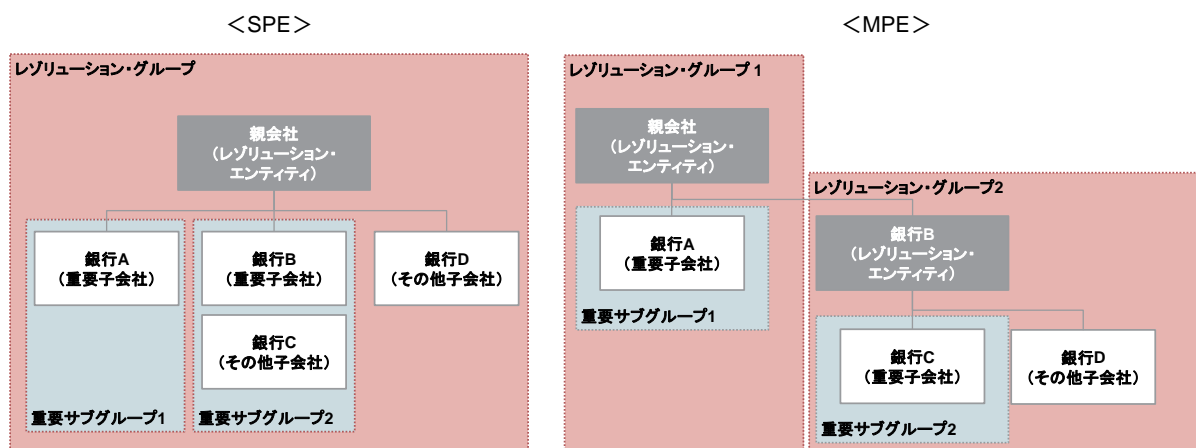
主要な特性において注目されることは、秩序ある破綻処理の実現を図る破綻処理ツールとしてバイルイン (bail-in) が規定されていることである。バイルインは、普通株式等 Tier1 (common equity Tier1; CET1)、その他 Tier1 (additional Tier1; AT1) および Tier2 で構成されるバーゼル III の自己資本に加えて、無担保債務の元本削減やエクイティへの転換を伴う破綻処理ツールである。公的資金によって金融機関を救済するバイルアウト (bail-out) を否定するために開発されたバイルインは、破綻した金融機関の重要な機能の継続を図りながら、納税者の負担を回避するために株主および債権者の負担の下で破綻処理を行うことでトゥー・ビッグ・トゥ・フェイルを終結させることを目的としている。

G20 メンバー国はこれまでの間に、バイルインの国内法化を含む主要な特性への対応やグローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs) を対象とする TLAC 基準の導入という秩序ある破綻処理の枠組みを整備する中で SIFIs、特に G-SIBs に焦点を当てながらバイルインの適用を前提とする破綻処理戦略 (resolution strategy) を整備してきた。

一般に破綻処理戦略は、シングル・ポイント・オブ・エントリー (SPE) とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー (MPE) という2つの形式化されたアプローチに整理される(図表 1)。これらの違いは、破綻処理におけるポイント・オブ・エントリー、すなわち破綻金融機関グループの中で破綻処理ツールが適用されるエンティティが単一か複数かという点にある。SPE においては、母国の破綻処理当局がグループの最上位エンティティ(親会社または持株会社)に破綻処理ツールを適用する。一方、MPE では、母国とホスト国の破綻処理当局が調和を図りながらグループ内の異なる部門にそれぞれの破綻処理ツールを適用することになる。米国や英国、スイス、日本の監督当局や破綻処理当局は、自国の G-SIBs の望ましい破綻処理戦略として SPE を前提にバイルインを適用する戦略を明らかにしている。

¹ FSB, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions,” October 2011.

図表 1 SPE と MPE の比較



(注) レゾリューション・エンティティは破綻処理ツールが適用されるポイント・オブ・エントリーであり、レゾリューション・グループはレゾリューション・エンティティの連結グループを指す。また、重要子会社は重要性基準を満たすグループ内子会社を指し、重要サブグループは重要子会社の連結グループを指す。
(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

G20 メンバー国においてベイルインの適用を前提とする破綻処理戦略が構想される中で、FSB は 2018 年 6 月に「ベイルインの実行に関するプリンシプル」と題するベイルインのオペレーションに関するガイダンスを公表した²。これを機に、ベイルインの実行可能性を確保する観点から一連の破綻処理プロセスの中でどのようにベイルインを実行するかといった、より具体的で実務的な視点に立った検討が国際的に進められることとなった。

最近、海外ではベイルインを実行する際に想定されるオペレーションや実務に関連する検討が進捗しつつある。また、FSB はベイルインに関わるクロスボーダーの技術的な問題に関連する当局の実務について検討し、情報共有を図る考えを示しており、2022 年中にワークショップを開催し、2022 年末までにまとめる方針を示している³。

本稿では、海外、特に英国におけるベイルインのオペレーションの検討に注目しながら、秩序ある破綻処理の枠組みを実現するための論点について若干の考察を加えたい。

II 英国のベイルイン実行に関するオペレーションの検討

1. イングランド銀行（BOE）の SPE ベイルイン

ベイルインの実行に関連するオペレーションについて、具体的な検討を進めている国の代表が英国である。

英国はグローバル金融危機を受けていち早く 2009 年銀行法を制定し、ブリッジバンクや民間の買い手への譲渡を含む破綻処理ツールを導入した。その後、銀行の破綻処理につ

² FSB, “Principles on Bail-in Execution,” 21 June 2018.

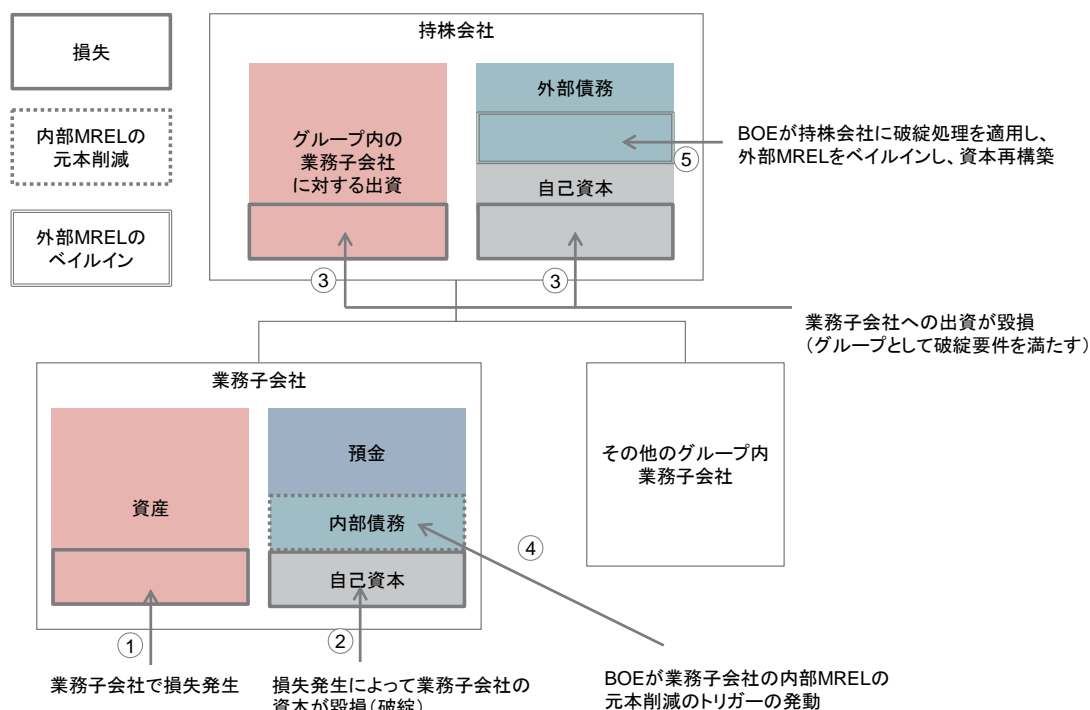
³ FSB, “2021 Resolution Report; Glass Half-full or Still Half-empty?,” December 7, 2021.

いて EU 域内共通の枠組みの整備を図る銀行再建・破綻処理指令（BRRD）を踏まえて、2009 年銀行法に規定される破綻処理ツールにペイルインを追加した。英国は EU 離脱後も 2009 年銀行法の下、EU の BRRD に準じた破綻処理の枠組みを維持している。

2009 年銀行法のペイルインは、CET1、AT1、Tier2 の順に損失吸収やエクイティ転換を図り、それでも損失吸収が十分ではない場合には自己資本以外の劣後債務、その他の債務を元本削減またはエクイティ転換することができる破綻処理措置として規定されている⁴。AT1 や Tier2 は CET1 に転換される一方、劣後債務やその他の債務はエクイティ（またはその他の証券）に転換される仕組みである。

英国では、破綻処理当局として位置づけられるイングランド銀行（BOE）が G-SIBs を対象とする破綻処理戦略を構想している。英国の G-SIBs は、持株会社のグループ構造であってグループが統合的に運営されていることから、BOE は G-SIBs の望ましい破綻処理戦略としてペイルインを前提とする SPE 戦略である SPE ペイルイン（single point of entry bail-in）を適用する方針を明らかにしている（図表 2）。ただし、G-SIBs のうち HSBC については、欧州、アジア、北米といった各地域で業務運営が行われファンディングされる子会社グループを有することから、MPE が適用される方針である⁵。

図表 2 BOE が想定する SPE ペイルイン



(注) 持株会社は外部 TLAC または BRRD に規定される外部 MREL (minimum requirement for own funds and eligible liabilities) として株式や債券を市場で発行する一方、銀行子会社を含む主要子会社は内部 TLAC または内部 MREL として株式や劣後債務を持株会社に対して発行する。

(出所) BOE (2017), “The Bank of England’s Approach to Resolution” より野村資本市場研究所作成

⁴ Banking Act 2009 sec.12A.

⁵ HSBC は、自社のウェブサイトにて MPE が適用されることを明らかにしている。

<<https://www.hsbc.com/investors/investing-in-hsbc/group-structure>>

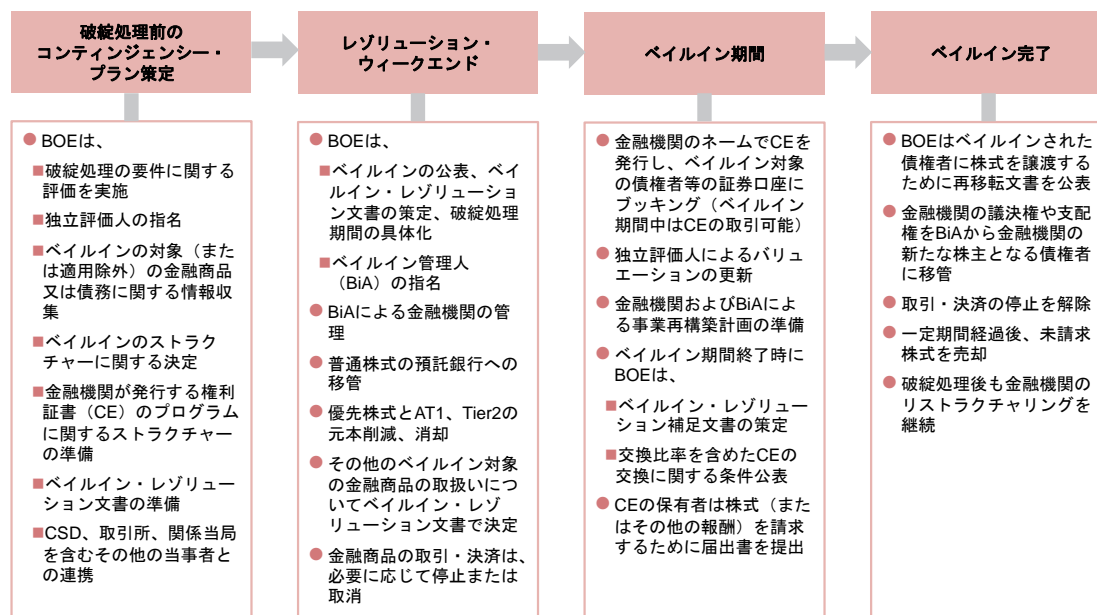
SPE バイルインでは、破綻処理開始とともに持株会社が発行する上場株式の取引が停止され、BOE が指名するサードパーティの預託銀行に株式が信託される一方、バイルインの対象となる債権者には、バイルインを通じて株式（またはその他の証券⁶）が配賦される権利を表す権利証書（certificates of entitlement; CE）が発行される。その後、バリュエーションの結果に基づいて株式への交換比率を含むバイルインの条件が決定され、CE の保有者には CE との交換によって株式が配賦されることでバイルインのプロセスが完了する。バイルインされた債権者に配賦される株式については、新株発行ではなく、既存の株主から預託銀行に移管されたものが充当される。

BOE は、このような SPE バイルインの実行可能性を確保する観点から、2021 年 7 月にバイルインを実行する際に想定されるオペレーションに関して詳細なガイダンスを公表した⁷。次節では、BOE が策定した当該ガイダンスを確認する。

2. BOE によるガイダンス

BOE のガイダンスはバイルインの実行に関するタイムラインとして、①破綻処理前のコンティンジェンシー・プランの策定、②レゾリューション・ウィークエンド、③バイルイン期間、④バイルイン完了と破綻処理からのエグジットという 4 つのフェーズに分けて、バイルインを適用する際のオペレーションを整理している（図表 3）。以下では、各フェーズにおけるオペレーションを確認する。

図表 3 バイルインのタイムライン



（出所）BOE (2021)より野村資本市場研究所作成

⁶ BOE は CE が高品質の資本として普通株式に交換されることを想定する一方、状況によっては金融機関が新たに発行する負債性資本のようなその他の証券と交換することが適切な場合も想定している。

⁷ BOE, “Executing Bail-in: An Operational Guide from the Bank of England,” July 2021.

1) 破綻処理前のコンティンジェンシー・プランの策定

バイルインの実行に際しては、破綻処理の開始前にも多くの準備が想定されている。

まず、BOE は金融機関が破綻処理開始要件を満たしているか否かを判断するとともに、金融機関の資産・負債のバリュエーションを独立的な立場から実施する評価人を指名する。また、バイルインを実行するには対象の金融商品を決定する必要があることから、BOE は、証券コード (ISIN 等) や通貨建て、上場・非上場の別、関係する証券集中保管機関 (central securities depository; CSD)、準拠法、倒産手続上の債権の順位、バイルイン条項を含む、金融商品に関する情報を収集することが必要になる。

バイルインの対象となる債権者に発行される CE は、債務のクラスに応じて発行される⁸。ただし、普通株式はバイルイン対象の債権者の補償に必要なため、既存株主に CE を発行することは想定されていない。CE は BOE が策定する法律文書であるバイルイン・レゾリューション文書 (Bail-in Resolution Instrument) (以下、「レゾリューション文書」) に規定され、そのストラクチャーが準備される。金融機関が発行する CE は非上場である一方、取引可能とすることが想定されている。CE が発行されると金融機関はコモン・デポジタリーまたはコモン・セーフキーパー⁹に CE をデリバリーし、預託、登録およびカストディアンに関する契約を締結する。

2) レゾリューション・ウィークエンド

破綻処理の間に何が実施されるかを規定するレゾリューション文書は、レゾリューション・ウィークエンドと呼ばれる週末の間に策定され、BOE は破綻処理の開始後にできる限り速やかに公表する。レゾリューション文書には、以下が規定されることが予定されている¹⁰。

- ① 対象債務に対するバイルインの実施
- ② 金融商品に応じた CE の個別クラスの設定
- ③ 対象債務のクーポンや元本の支払いに関するバイルイン期間中の取扱い
- ④ 英国で上場する株式、債務証券の取引停止
- ⑤ バイルイン管理人 (Bail-in Administrator; BiA)¹¹の指名
- ⑥ 事業再構築計画を策定するための取決め
- ⑦ 必要に応じた金融機関の取締役に対する指示または解任
- ⑧ CSD、証券登録機関、コモン・デポジタリー、その他の機関が行うべき措置

⁸ AT1 や Tier2 に対応する CE は CET1 に、その他の債務に対応する CE は既存の株式に転換される権利を表す。

⁹ ユーロクリアやクリアストリームは、①証券登録機関または名義書換代理人、②発行支払代理人、主支払代理人または財務代理人、③転換代理人、交換代理人またはワラント代理人、④その他発行体の代理人機能の順に、コモン・デポジタリー (およびコモン・サービスプロバイダー) の義務を割り当てる。また、適格要件を満たす新型包括証券 (New Global Note; NGN) の場合、ユーロクリアやクリアストリームは、コモン・セーフキーパーとしての義務をそれら自身または発行体の代理人に課すこととしている。

¹⁰ BOE は、バイルイン・レゾリューション文書の雛形も予め公表している。

<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2021/template-bail-in-resolution-instrument>>

¹¹ BiA は、上級経営職 (CEO を含む) や執行役員、あるいは非業務執行役員やその他の監督の役割を担い、日々の経営に積極的に関与し、取締役や上級管理職の機能に加えて事業再構築計画の策定にも関わる。

また、レゾリューション文書には、破綻処理開始時に普通株式を既存株主から CE の保有者のために移管し、バイルインの最終条件が決定された後に CE との交換によって株式が CE の保有者に配賦されることも規定される。レゾリューション文書の下、すべての普通株式は株主の同意なしに預託銀行に移管され、CE の保有者のために信託される。BiA（または BOE）は、必要に応じて普通株式の議決権を行使して、破綻処理プロセスの間は金融機関の支配権を保持する。一方、優先株式、AT1 および Tier2 は元本削減され、キャンセル（消却）されることが想定されている。

レゾリューション文書によってバイルインの対象となる金融商品や債務が特定される。バイルインの対象となる金融商品のうち、英国法に準拠するものには当該文書が直接効力をもたらすが、外国法に準拠するものは契約上のバイルイン条項や BOE が講じる破綻処理措置に対する外国当局の承認に依拠することになる。

BOE は市場当局である金融行為規制機構（FCA）や取引所と調整しつつ、バイルイン対象の金融商品の上場や取引を停止する。なお、この場合、金融商品は必ずしもキャンセルされるわけではないため、上場・開示規則が引き続き適用される。また、バイルイン対象となった証券の決済も停止され、CSD の口座で凍結される¹²。未決済取引は、CSD の決済ファイナリティに係る規則や取決めに従って処理される。決済停止は通常の決済のみならず、担保業務や貸借取引にも影響を及ぼす可能性がある。さらに、レゾリューション文書には、CSD やコモン・デポジタリー、発行・支払代理人、証券登録機関を含む決済に関わる者が従うべき措置に関する指示も規定される。

3) バイルイン期間

バイルイン期間は、レゾリューション・ウィークエンドが明けた後から CE と株式との交換を終えるまでの期間を指す。バイルイン期間の間に最終的なバリュエーションの結果に基づいてバイルインの最終条件が決定され、金融機関が民間の経営に復帰するために必要な作業が行われる。バイルイン期間の長さについては、BOE は通常 6 ヶ月以内を想定しているが、6 ヶ月を超える可能性も考慮している。

バイルイン期間中は、長期的に持続可能なビジネスモデルの回復を図ることを目的とする事業再構築計画が策定される¹³。事業再構築計画には事業の一部の縮小または売却、残余事業の一部または全部のリストラクチャリングが含まれる。

BOE は、最終的なバリュエーションの完了後に CE と株式との交換条件を公表する。その際に BOE は、バイルイン・レゾリューション補足文書（Supplemental Bail-in Resolution Instrument）（以下、「補足文書」）を策定して、CE の各クラスに応じた株式への交換比率や CE の保有者が株式を受け取る権利を決定する基準日を定める。

¹² 関係する CSD としては、ユーロクリア UK/アイルランド、ユーロクリア・バンク、クリアストリーム・バンキング（ルクセンブルク）が想定されている。

¹³ 事業再構築計画は、①破綻原因に対処すること、②長期的に持続可能なビジネスモデルを回復すること、③フォワード・ルッキングに規制要件を満たすようにすること、④特に英国の銀行サービスおよび重要な機能の継続性を確保することによって、BOE の法的な破綻処理目的の達成に資することが求められている。事業再構築計画は、破綻処理開始から 1 ヶ月以内に策定することが求められている。

CE の株式への交換比率は、倒産手続における債権の順位やバイルインが適用される債権者を対象とするセーフガードである NCWO¹⁴などを考慮して決定される。

補足文書が作成されて CE の交換条件などが公表された後、CE の保有者は一定の期間内に届け出ることによって権利を主張することになる。なお、CE の保有者が交換ではなく処分を望む場合には、補足文書が定める一定の期間内に取引を行うことが認められる。

4) バイルイン完了、破綻処理からのエグジット

預託銀行に信託された株式を交換比率に基づいて CE の保有者に移転することを目的とする再移転文書（Onward Transfer Instrument）を BOE が策定すると、バイルイン期間は終了する。再移転文書の下、CE の保有者に株式の過半が譲渡されて金融機関の新たな株主になると、BiA の役割は終了する。新たに選任された経営陣が監督当局である健全性監督機構（PRA）の監督の下で金融機関を運営することとなる。また、FCA との協議の下、金融商品の上場が再開され、CSD において凍結されていた金融商品の決済も再開される。

ただし、破綻処理の一部として実施が求められている措置については、バイルインが完了し、金融機関が民間経営に復帰した後も継続される。例えば、事業再構築計画に規定されたリストラクチャリングは、PRA の監督の下で金融機関が継続的に取り組むことが求められる。

III 欧州におけるバイルイン実行に関するオペレーションの検討

1. ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）によるガイダンス

バイルインを実行する際に想定されるオペレーションに係るガイダンスは英国以外にも検討されており、例えば、ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）もガイダンスを策定している。

ドイツでは、EU 共通の枠組みである BRRD を国内法化した再建・破綻処理法（SAG）¹⁵ が 2015 年に施行されており、SAG においてバイルインが規定されている¹⁶。もともと、ユーロ圏の破綻処理当局である単一破綻処理理事会（SRB）やドイツの破綻処理当局である BaFin は、破綻処理計画の策定を通じてドイツの G-SIBs を含む金融機関の破綻処理戦略を決定する立場にあるが、SRB も BaFin も SPE か MPE かを含めドイツの G-SIBs に対する望ましい破綻処理戦略を明らかにしていない。

なお、G-SIBs であるドイツ銀行グループは、SRB および BaFin が同行の破綻処理戦略として SPE の適用を想定していることに加えて、破綻処理戦略の概略として、SPE の下で

¹⁴ FSB の主要な特性は NCWO について、「倒産法制の下で金融機関が清算された場合に債権者が受け取ったであろう最低の金額を受け取れないときは、債権者は補償される権利を有する」と定めており、英国では 2009 年銀行法において NCWO に係る規定が手当てされている。

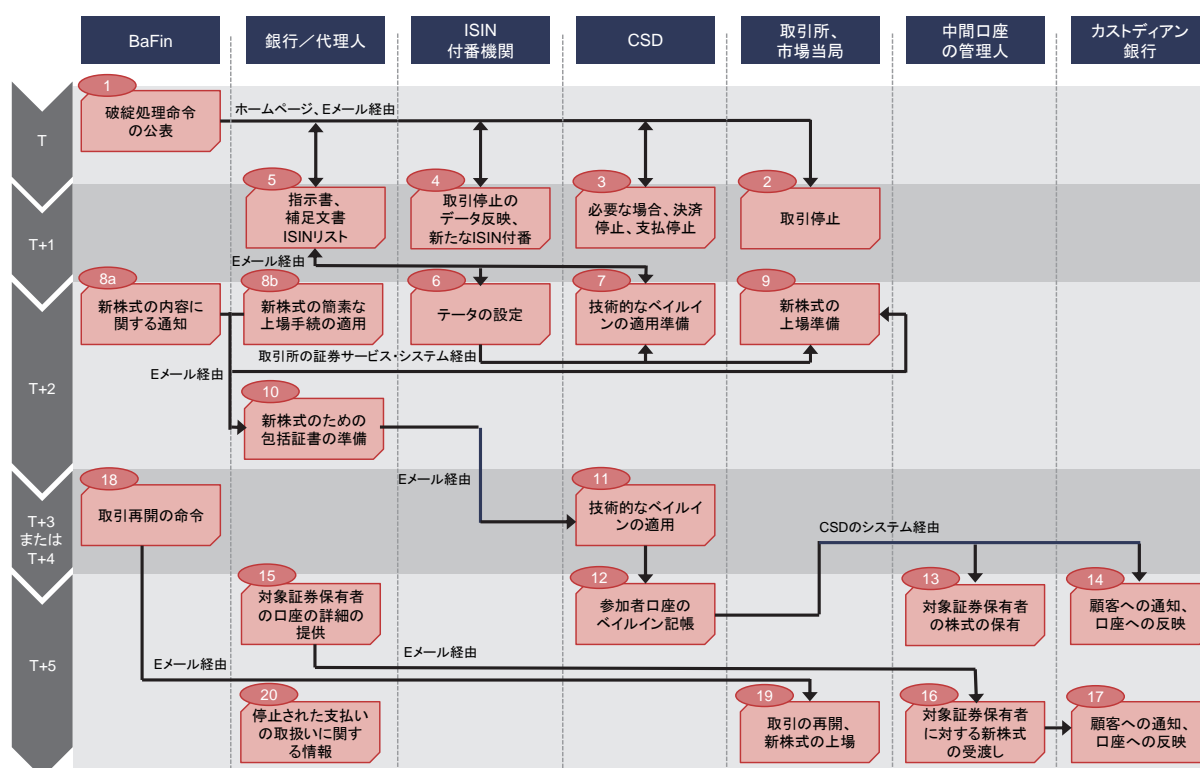
¹⁵ Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz - SAG).

¹⁶ 例えば、破綻処理ツールとしてのバイルイン・ツールが SAG89 条、元本削減およびエクイティ転換の権限は SAG90 条に規定されている。

ループの親会社であるドイツ銀行（Deutsche Bank AG）にベイルインが適用され、資本商品（CET1、AT1 および Tier2）およびその他の対象債務の元本削減やエクイティ転換を通じて資本再構築が行われることをアニュアル・レポートにおいて明らかにしている¹⁷。

一方、G-SIBs の破綻処理戦略を明らかにしていない BaFin ではあるが、ベイルインの実行に係るガイダンスについては策定・公表している¹⁸。BaFin のガイダンスは、ベイルインに実行に関わる関係者として、①BaFin、②銀行または代理人、③ISIN の付番機関、④CSD、⑤取引所（または市場当局）、⑥新株式を管理するための中間口座の管理人¹⁹、⑦カストディアン銀行が、ベイルイン実行のプロセスにおいて各々どのような役割を果たすかについて詳細に整理している。すなわち、BaFin が金融機関の破綻処理命令を公表した後に、上場証券の取引が停止される一方、ベイルインの対象となった証券の保有者に配賦される新たな株式が準備され、CSD の参加者口座においてベイルインの結果を反映したブッキング（記帳）が行われた上で新規の株式を上場して取引が再開されるという一連のプロセスの中で、関係者が行うべきタスクが特定されている（図表 4）。

図表 4 ベイルインの実行に関する全体的なプロセス



- (注) 1. T は、破綻処理命令の公表日を指す。
 2. 新株式が従前と同様のものである場合には、BaFin が取引所および銀行・代理人に内容を通知する一方 (8a)、従前とは異なるものである場合には、銀行・代理人が簡素な上場手続の適用を準備 (8b) することが想定されている。

(出所) BaFin (2020)より野村資本市場研究所作成

¹⁷ Deutsche Bank, “Annual Report 2020” .

¹⁸ BaFin, “Guidance Notice External Bail-in Execution,” December 2020.

¹⁹ 破綻金融機関自身または破綻金融機関に指名された CSD 参加者が想定されている。

2. 中間的な金融商品を介したバイルイン

前述した英国 BOE が想定するバイルインでは、バイルインの対象となった債権者に株式が直接配賦されるのではなく、株式が配賦される権利を表す CE がバイルイン対象の債権者に発行され、最終的なバリュエーションに基づいてバイルインの最終条件が決定された後に、株式が CE との交換によって債権者に配賦されることでバイルインが完了する。すなわち、英国では、CE という中間的な金融商品を介したバイルインが想定されている。

このような中間的な金融商品を介してバイルインを実行するプロセスについては、英国以外にオランダやフランスでも検討されている²⁰。

オランダにおいては、バイルインの対象となった債務は、まずは CET1 に対する請求権に転換され、最終的なバリュエーションが行われた後に請求権が新たな株式またはその他の持分商品と交換されるというバイルイン・プロセスが想定されている。

また、フランスでも中間的な金融商品を介したバイルインが想定されている。フランスの中間的な金融商品は、英国やオランダのように転換後に得られるエクイティに対する将来的な請求権を表すものではなく、バイルインを適用する際に当初決定された転換比率について事後的な調整を可能にするものとして位置づけられる。具体的には、バイルイン・プロセスを開始する際に、暫定的なバリュエーションを基に決定された当初の転換比率に従ってバイルインされた債権者に新たなエクイティが配賦されることとなるが、それとともに債権者には中間的な金融商品も発行される。その後、損失を確定させる最終的なバリュエーションが行われて最終的な転換比率が確定した結果、当初の転換比率の下で必要以上に元本削減が行われたことが明らかになった場合には、中間的な金融商品が追加的にエクイティに交換されることとなる。

このような中間的な金融商品を介したバイルインは、バイルインを開始した後に実務上の時間的なゆとりを生むこととなる。すなわち、バイルインを適用する時点では交換比率を確定させる必要がなく、株式を配賦するまでの間に、損失を確定させるための最終的なバリュエーションを実施して交換比率を含むバイルインの最終条件を決定することが可能になる。中間的な金融商品はより正確かつ頑健なバリュエーションを可能にし、バイルインの実行可能性を向上させることに資するものと考えられる。

IV バイルインの「見える化」と実行可能性

G20 メンバー国を中心とする各法域は、グローバル金融危機以降、トウー・ビッグ・トゥー・フェイルの終結を図る観点から、SIFIs、特に G-SIBs の秩序ある破綻処理を実現するための破綻処理ツールであるバイルインの国内法化に加えて、G-SIBs を対象とする TLAC の導入やバイルインの適用を前提とした破綻処理戦略（SPE または MPE）を策定しながら、秩序ある破綻処理の枠組みを構築することに取り組んできた。

²⁰ FSB, “Bail-in Execution Practices Paper,” December 13, 2021.

その後、秩序ある破綻処理の枠組みの構築に向けてイニシアティブをとり、主要な特性や TLAC 基準を含む国際基準を策定してきた FSB は現在、バイルインの実行に関連するオペレーションに焦点を当てている。その具体的な行動として FSB は、2018 年 6 月にはバイルイン実行に関するガイダンスを策定しており、2021 年 12 月には G20 メンバー国のバイルイン実行に関わる実務をまとめた事例集を公表している²¹。

そして、本稿で確認してきた通り、欧州を中心としてバイルインを実行する際に想定される実務やオペレーションの検討が進展しており、バイルイン実行のプロセスがより明確になってきている。例えば、英国やドイツにおいては、市場参加者の理解を促す観点も考慮しながら、一連のバイルイン・プロセスの中で想定される具体的なオペレーションに関するガイダンスが公表されている。また、英国やオランダ、フランスでは、バイルインの実行可能性を向上する実務的な工夫として、中間的な金融商品を介してバイルインを実行することが想定されている。

バイルインの実行プロセスに関わる実務やオペレーションが具体化され、バイルインが「見える化」されることによって、破綻処理ツールとしてのバイルインの実行可能性が高まることになると考えられる。バイルインの「見える化」によって市場参加者は、バイルインがどのように実行され、バイルインが実行された結果を予め想定することができるようになる。その結果、金融機関、特に G-SIBs の秩序ある破綻処理の実現に向けてバイルインに対する当局および市場参加者の信頼性がより高まることでバイルインがより実効的な破綻処理ツールとして確立していくように思われる。今後、バイルインの対象となり得るエクスポージャーを有する投資家については、各法域におけるバイルイン実行に関するオペレーションの検討を踏まえながら、バイルインが適用された場合にエクスポージャーに生じる結果について予め整理することが重要になっていくことだろう。

一方、日本に関しては、2013 年の預金保険法の改正によって AT1 および Tier2 を対象として契約上のバイルインを実行できる規定が導入されている。また、金融庁は 2019 年の TLAC の導入に併せて、持株会社グループの TLAC 対象金融機関の破綻処理戦略として、バイルインを伴う SPE を適用する方針を明らかにした²²。金融庁が構想する SPE は、①国内主要子会社の内部 TLAC による損失吸収、②内閣総理大臣による特定認定、③事業等の譲渡、④破綻持株会社の法的倒産手続というプロセスで実施される。

もっとも、現状は破綻処理戦略の概略が示されているのみであって、破綻処理戦略の具体的なオペレーションは必ずしも明らかではない。現時点では金融庁が想定している TLAC 対象金融機関の破綻処理戦略が市場参加者に十分に浸透しているとは言い難いように思われる²³。日本でも今後、バイルイン実行に関連するオペレーションの検討が行われ、

²¹ 前掲脚注 20 を参照。

²² 主要行等向けの総合的な監督指針Ⅲ-11-6-2。

²³ 例えば、FSB は、預金保険法第 126 条の 2 が金融の安定を維持するために当局が事前的な資本増強を行うことを認めていることから（特例第 1 号措置）、バイルインではなく公的資本増強が望ましい破綻処理戦略であると格付会社が認識していることを指摘している（FSB, “Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms,” Final Report, April 1, 2021.）

バイルインがより「見える化」されるようになれば、TLAC 対象金融機関の破綻処理戦略が実効的な破綻処理の枠組みとして市場参加者により認識されるようになるのではないだろうか。