FDIC が整理する米国 G-SIB の秩序ある破綻処理の枠組み
－シングル・ポイント・オブ・エントリー（SPOE）と関連措置－

小立　敬

▌要　約▐

1. 連邦預金保険公社（FDIC）は 2024 年 4 月、ドッド＝フランク法第Ⅱ編に規定された破綻処理法制である「秩序ある清算手続（OLA）」を米国 G-SIB の銀行持株会社に適用し、米国 G-SIB にとって望ましい破綻処理戦略であるシングル・ポイント・オブ・エントリー（SPOE）を含む、米国 G-SIB を破綻処理するための枠組みを整理した文書を公表した。
2. FDIC は 2013 年に市中協議文書として SPOE の概略を公表しているが、今般の FDIC 文書をみると、2013 年の市中協議文書と比較して SPOE には概ね変更はないように見受けられる。FDIC 文書は、2013 年以降のアップデートを図りながら、米国 G-SIB の秩序ある破綻処理の枠組みを改めて確認するものとなっている。
3. FDIC 文書は、米国 G-SIB の秩序ある破綻処理のオペレーションをより明確化した。具体的には、金融危機後に導入された総損失吸収力（TLAC）を含む規制措置が米国 G-SIB の破綻処理で果たす役割を明らかにしている。また、米国 G-SIB は、破綻処理計画の策定プロセスを通じてレゾルバビリティ（破綻処理の実行可能性）を向上しており、破綻処理計画がレゾルバビリティの確保に重要な貢献をしていることが読み取れる。さらに、破綻処理の開始から安定化フェーズ、ベイルインを通じた破綻処理からのエグジットに至るまでの破綻処理のプロセスやオペレーションが具体化されている。
4. 今後、FDIC 文書が提示した米国 G-SIB の破綻処理の枠組みが、市場参加者や投資家を含む幅広いステークホルダーにどのように浸透するかが、米国 G-SIB の秩序ある破綻処理の実現可能性を高める上で重要な鍵となるだろう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・小立敬「米国 FDIC による SIFIs の破綻処理戦略―シングル・ポイント・オブ・エントリーの概要―」『野村資本市場クォータリー』2014 年春号（ウェブサイト版）。
・小立敬「米国財務省による秩序ある破綻処理の枠組みの見直し―OLA の改定、チャプター14 の導入を図る提案―」『野村資本市場クォータリー』2018 年春号（ウェブサイト版）。

Ⅰ 米国G-SIBの破綻処理に関するFDIC文書

連邦預金保険公社（FDIC）は2024年4月10日、米国のグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）が破綻した際に、秩序ある破綻処理を実現するための破綻処理戦略である「シングル・ポイント・オブ・エントリー（Single Point of Entry; SPOE）」を含むドッド＝フランク法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act、以下、DF法）の第Ⅱ編に基づく破綻処理について概説した文書（以下、FDIC文書）を公表した[1]。

グローバル金融危機を受けて、「大きすぎてつぶせない（too big to fail）」問題の終結、米国納税者の保護などを目的として制定されたDF法は、「秩序ある清算権限（Orderly Liquidation Authority; OLA）」という、銀行持株会社を含むノンバンク金融会社（nonbank financial company）の秩序ある破綻処理を図る法制度を導入した。OLAでは、清算型倒産手続であるFDICのレシーバーシップ（receivership）の下で破綻処理が行われる。

米国G-SIBの8社は銀行持株会社である[2]。米国G-SIBの望ましい破綻処理戦略としてFDICが想定しているSPOEでは、FDICが設置したブリッジ金融会社（bridge financial company）の下で重要子会社の業務の継続が図られる一方で、グループ最上位の持株会社にはOLAが適用され、FDICのレシーバーシップの下で破綻処理される。

FDICは、2013年に市中協議文書としてSPOEの概略を公表しているが[3]、現在のところ最終文書は示されていない。今般のFDIC文書を見ると、2013年の文書からその破綻処理戦略に概ね変更はないように見受けられる。FDIC文書は、米国G-SIBの破綻処理を実行可能なものにするべく2013年以降に重大な進展があったと述べており、アップデートを図りながら、米国G-SIBの破綻処理の枠組みを改めて確認するものとなっている。

FDIC文書はその策定の狙いとして、破綻した金融機関の顧客やカウンターパーティ、その他の金融機関や投資家、国内外の規制当局や政策当局者、さらに一般市民という破綻処理に関わるステークホルダーに対し、DF法に基づく破綻処理がどのように適用されるのかについて十分に根拠のある予測を提供するものと位置づけている。2023年3月以降、米国では複数の大手地銀が破綻し、スイスにおいてはクレディ・スイス（CS）がUBSに救済される事態が生じたことから、大手金融機関の秩序ある破綻処理の枠組みの重要性が改めて認識させられた。FDIC文書は、大規模かつ複雑な金融機関でも安全に破綻処理を行うというFDICの使命を果たす上で、一般の理解に資するとともに、OLAを適用する際にステークホルダーが参照すべき有益なガイダンスとなることを狙いとしている。

本稿は、FDICが構想しているSPOEを含む米国G-SIBの破綻処理の全体的な枠組みについて、FDIC文書に従いながら整理する。

---

1 FDIC, “Overview of Resolution Under Title II of the Dodd-Frank Act,” April 2024.

2 具体的には、①JPモルガン・チェース、②バンク・オブ・アメリカ、③シティグループ、④ゴールドマン・サックス、⑤バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、⑥モルガン・スタンレー、⑦ステート・ストリート、⑧ウェルズ・ファーゴである。

3 FDIC, Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy, 78 Federal Register 76614, December 18, 2013.その概要は、小立敬「米国FDICによるSIFIsの破綻処理戦略―シングル・ポイント・オブ・エントリーの概要―」『野村資本市場クォータリー』2014年春号（ウェブサイト版）を参照。

Ⅱ 米国 G-SIB の破綻処理に関わる DF 法の枠組み

１．OLA の権限およびツール

DF 法より以前には、FDIC の破綻処理権限は連邦預金保険法（Federal Deposit Insurance Act、以下、FDI 法）の下で預金保険対象機関（Insured Depository Institutions; IDI）に限定されていた。IDI の親会社である銀行持株会社やノンバンク子会社を破綻処理する権限は FDIC にはなく、通常の倒産手続などを適用するしかなかった[4]。DF 法が成立し、第Ⅱ編において管財人であるレシーバー（receiver）に任命された FDIC のレシーバーシップの下、銀行持株会社を含むノンバンク金融会社の破綻処理を行う OLA が導入された。

OLA について FDIC 文書は、連邦倒産法（U.S. Bankruptcy Code）やその他の倒産手続を適用して金融会社を破綻処理するに際し、米国の金融の安定に重大な影響を及ぼすおそれがあるときに、FDI 法と同様の権限やツールを金融会社に適用するものであるとする。OLA は、システミック・リスクに対応するバックストップとして位置づけられている。

OLA の権限やツールとして、金融会社を運営するために株主や経営者の立場を継承したり、レシーバーシップの間に金融会社の業務継続を図るブリッジ金融会社を設立したり、金融会社の株主と債権者に損失を割り当てるべく債権管理手続を運営したりといった権限が FDIC に与えられている。また、OLA では、適格金融契約（qualified financial contracts; QFC）について、金融会社の破綻や FDIC のレシーバー任命のみをトリガーとして解約、清算またはネッティングされることで混乱することを避けるべく、カウンターパーティの権限をステイ（一時停止）させることができる[5]。さらに、OLA では、一時的な流動性のバックストップを破綻した金融会社に提供する観点から、秩序ある清算基金（Orderly Liquidation Fund; OLF）を設置し、金融会社のファンディングに利用することもできる。

FDIC が米国 G-SIB の破綻処理戦略として想定する SPOE は、DF 法第Ⅱ編に規定された OLA の権限やツールを FDIC がレシーバーとして利用することを前提としている。

２．破綻処理計画（リビング・ウィル）の策定

米国 G-SIB の秩序ある破綻処理を実現するために不可欠な要素が DF 法第Ⅰ編にも定められている。すなわち、DF 法第Ⅰ編では米国 G-SIB を含むシステム上重要な金融会社を対象として厳格なプルーデンス規制（enhanced prudential standard; EPS）を適用することが規定されており、EPS の中でリビングウィル（遺言）と呼ばれる破綻処理計画（resolution plan）の策定に係る要件が手当てされている[6]。

---

[4] 例えば、ノンバンク子会社のうち保険子会社に対しては州ごとの破綻処理の枠組みが適用され、証券子会社（ブローカー・ディーラー）は証券投資者保護法（SIPA）の下、連邦倒産法を適用して破綻処理が行われる。

[5] QFC とは証券売買契約、商品売買契約、先渡契約、レポ契約等を指す。QFC は、FDIC のレシーバー任命日の翌営業日の午後 5 時までステイされ、その間にブリッジ金融会社を含む第三者に移管することができる。

[6] DF 法 165 条(d)(1)

FDIC 文書は、金融機関が破綻処理計画の策定プロセスを通じて、組織構造やビジネスが秩序ある破綻処理に与える課題を適切に評価し、そうした課題の対処に取り組んでいることを示す必要があるとする。米国監督当局は、金融機関が是正措置を講じないときには、金融機関の成長や活動、業務により厳しい要件や処分、制限を課すことがあると述べる。これまでに米国 G-SIB を含む大手銀行は、破綻処理計画を公開版と非公開版ともに複数回作成している。

破綻処理計画を策定する利点として FDIC 文書は、倒産法を適用した場合の破綻処理の実行可能性、すなわちレゾルバビリティ（resolvability）を向上することだけでなく、①リーガル・エンティティ（法人組織）の合理化、②グループのリストラクチャリング、③国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）による破綻処理におけるステイ・プロトコルの遵守、④破綻処理における自己資本および流動資産の必要性とロケーションを推計する能力の確保を通じてレゾルバビリティが大幅に改善したことを指摘する。また、他の手法では入手困難な金融機関間やグループ内の相互連関性や相互依存性に関連する情報を当局が入手できることも、破綻処理計画の策定の利点として強調している。

なお、DF 法第 I 編が求める破綻処理計画は、連邦倒産法やその他の通常の倒産手続の下で米国の金融の安定に与える深刻な影響をどのように回避するかを示すものであって、システミック・リスクが顕在化する場合のバックストップとしての OLA の適用を前提としていない。

Ⅲ 米国 G-SIB の破綻処理戦略と関連する政策措置

１．望ましい破綻処理戦略としての SPOE

FDIC 文書は、DF 法に規定されたツールや権限の下、FDIC やその他の規制当局、破綻処理計画を策定する大手銀行がレゾルバビリティを全体として向上させており、それによって OLA の適用を支える措置を講じているとする。その最初に挙げられているのが、米国 G-SIB の望ましい破綻処理戦略である SPOE である。SPOE は持株会社（親会社）に OLA を適用して破綻処理を行うものであるが、業務子会社については業務を継続しつつ、グループ全体としてリストラクチャリング（事業再構築）を図る破綻処理戦略である。

米国 G-SIB を含む大手銀行は、法規制にまたがりクロスボーダーで相互連関性を有する複雑な組織構造を通じて事業を行っており、ビジネスラインとリーガル・エンティティとは一致せず、業務子会社は資金調達やサポート・サービスを共有している。FDIC 文書は、米国 G-SIB はグループが統合しているため、業務を混乱させることなく複数のリーガル・エンティティを破綻処理することは極めて困難であると指摘する。これに対して SPOE は、持株会社を破綻処理し、グループ全体としてリストラクチャリングを行う一方で、顧客やカウンターパーティ、預金者、サービス・プロバイダーに向き合いながら業務を行う重要子会社を継続させることでそうした課題に対処するよう設計されている。

FDIC 文書は SPOE について次のように説明しており、2013 年の市中協議文書と比べるとその破綻処理戦略に概ね変更はないように見受けられる。

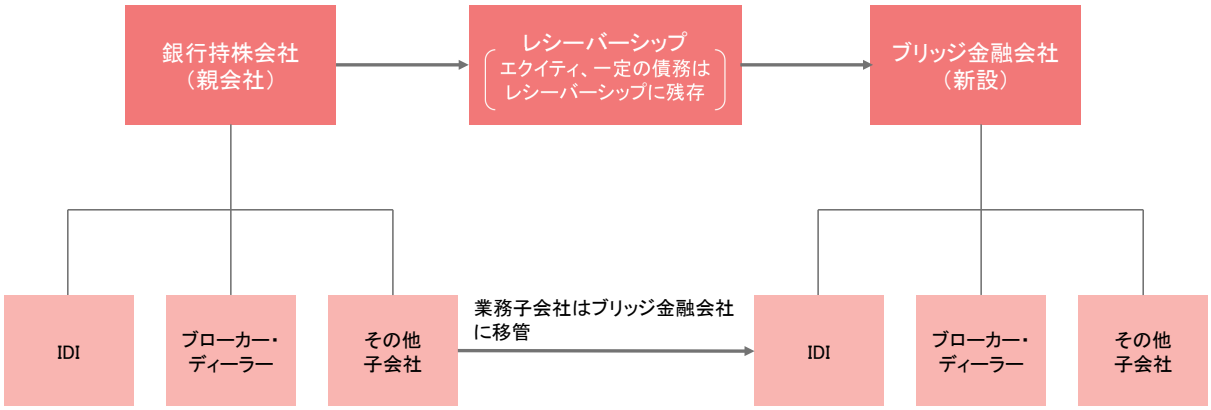
SPOE は銀行持株会社を破綻処理の対象としており、米国 G-SIB の持株会社が保有する子会社の持分権は FDIC が設立するブリッジ金融会社に移管される（図表 1）。持株会社のエクイティと無担保債務は、持株会社に残ってレシーバーシップに対する債権となる。持株会社の株主と無担保債権者は、グループ内のその他の債権者に構造的に劣後しており、米国 G-SIB グループの破綻コストを最初に負担することとなる。破綻処理の間にブリッジ金融会社においてリストラクチャリングが行われ、ビジネスや子会社の一部は売却、閉鎖または清算される可能性がある。

FDIC 文書は、SPOE によってカウンターパーティやサービス・プロバイダー、金融市場ユーティリティ（FMU）（中央清算機関（CCP）、決済システムを含む）との継続的な関係を含めて、破綻した金融機関の業務および子会社の継続性を維持することによって、混乱を抑制し、システミック・リスクを軽減することができるとする。また、SPOE では、金融システムの機能が継続するため、必要不可欠な企業のサービスや業務を支援することも可能であると説明する。

さらに FDIC 文書は、SPOE の利点として、業務の継続性が維持されることで破綻した金融機関に対する債権者の価値を維持すること、複数の業務子会社の破綻処理を行う場合と比較すると債権管理の複雑さを低減できること、SPOE においては破綻金融機関の人員や施設、システム、その他の資源を活用することができることから、FDIC 自身の資源にさほど依存しないことを挙げる。

FDIC は DF 法第Ⅱ編に規定された OLA の適用を前提とする SPOE を想定しているが、米国 G-SIB はいずれも第Ⅰ編で策定が求められる破綻処理計画において連邦倒産法を適用した SPOE を選択している。すなわち、金融機関の側でも望ましい破綻処理戦略として SPOE が想定されている。

図表 1　シングル・ポイント・オブ・エントリー（SPOE）のスキーム



（出所）FDIC, “Overview of Resolution Under Title II of the Dodd-Frank Act,” April 2024 より野村資本市場研究所作成

２．秩序ある破綻処理を支える規制措置

次に、FDIC 文書は、DF 法の制定以来、米国当局は大規模で複雑な金融会社の秩序ある破綻処理、特に SPOE を適用した破綻処理を支える規制措置を適用してきたとする。SPOE を支える規制措置として、①総損失吸収力（TLAC）、②クリーン持株会社（clean holding company）、③デリバティブ等の早期解約に対するステイを挙げる。

１）TLAC

連邦準備制度理事会（FRB）は、米国 G-SIB を対象に TLAC とその適格債務である長期債務（long-term debt; LTD）に関する規則を 2017 年に導入した。TLAC と LTD に対応する資本商品や債務は米国 G-SIB の持株会社から発行されることから、その構造劣後性によって単一のエンティティ（持株会社）に損失吸収力を集中させることで SPOE が可能になり、複数エンティティに倒産手続を適用することを回避できる。

２）クリーン持株会社

金融危機以前、大規模かつ複雑な金融会社の持株会社は様々な短期金融商品や複雑な債務を発行していたことから、破綻処理を行う際に保有者やカウンターパーティに損失を負担させると複雑さが生じ、市場に混乱が生じるおそれがあった。

そこで FRB は、「クリーン持株会社」として、TLAC および LTD に関する規則において米国 G-SIB の持株会社が一定の債務や契約を保持することを禁止した[7]。これにより米国 G-SIB が SPOE で破綻処理される際には、グループの業務の継続を促し、持株会社の株主と無担保債権者が損失の多くを負担することが保証される。

３）早期解約のステイ

QFC のカウンターパーティが大規模に早期解約すると、金融システムにストレスが生じることから、DF 法は OLA 適用時に 1 営業日のステイを導入し、ブリッジ金融会社やその他の第三者に移転する際に QFC を終了させず継続できるようにした。

もっとも、ステイは倒産法では適用できず、外国法に準拠する QFC には適用できるかどうかが不確実であったことから、FRB、FDIC および通貨監督庁（OCC）は、ISDA ステイ・プロトコルを踏まえて、倒産法その他の破綻処理プロセスの場合にもステイが適用できるように QFC の契約要件を改定することを米国 G-SIB に要求する規則を定めている。これによりクロス・デフォルトや早期解約への保護が強化され、QFC に起因する無秩序な破綻のリスクや価格変動リスクが軽減されている。

---

[7] 具体的には、①外部に短期債務を発行すること、②カウンターパーティとの間で一定のデリバティブやその他の QFC を締結すること、③子会社の債権者に混乱を生じるデフォルト、相殺またはネッティングの権利を発生させる子会社債務に対する一定の補償その他の取決めを提供すること、④子会社により保証された債務を認めることが禁止されている。

３．破綻処理計画によるレゾルバビリティの向上

また、FDIC 文書は、DF 法第 1 編に基づく破綻処理計画の策定プロセスを通じて、米国 G-SIB が組織構造の合理化、破綻処理における重要子会社の流動性や自己資本の必要性を推計する能力の確保を含む、様々な方法によってレゾルバビリティを向上してきたとする。破綻処理計画を通じたレゾルバビリティの向上として、以下の項目が挙げられている。

１）破綻処理計画における選択肢

破綻処理計画の策定の一環として米国 G-SIB は、自らの組織構造とビジネスモデルを考慮しつつ連邦倒産法を適用した SPOE を想定している。また、売却可能な子会社やビジネスラインを特定し、様々な子会社の売却・清算戦略を策定し、業務の中断が金融の安定に重大なリスクを生じるおそれがある重要な事業や子会社に焦点を当てながら、破綻処理計画の中でいくつもの選択肢を用意している。そうした選択肢は OLA が適用された場合でも、金融の安定のリスクを軽減しつつ、金融機関の多様性や市場環境に応じて金融機関や FDIC が破綻処理の準備を行う際に貢献する。

２）組織構造の簡素化

米国 G-SIB は望ましい破綻処理戦略をより実行可能なものにするため、組織構造の変化を評価する基準を策定してきた。その結果、リーガル・エンティティは減少し、所有構造は簡素化され、リーガル・エンティティやビジネスラインを新設する際にはレゾルバビリティを考慮するようにガバナンス・プロセスが更新されている。また、米国 G-SIB は、資金調達構造を簡素化するべく、主要子会社に資金を提供するための経路を特定している。このような取組みは、破綻処理プロセスを簡素化して、業務の継続性を支え、破綻処理の中で重要子会社に自己資本や流動性を供与するときの障害を除去することが狙いである。

３）適時の対応を促すトリガーの整備

破綻処理計画の策定の一環として米国 G-SIB は、倒産法の下で破綻処理戦略の実行に必要な自己資本と流動性の規模やロケーションを評価し、追跡するためのデータ・システムやモデリング能力を開発している。米国 G-SIB は自己資本・流動性に関する能力を内部のトリガーや手順（playbook）、その他のガバナンス・メカニズムに関連づけることで、取締役会や上級経営職による重要な再建措置や破綻処理措置の適時の検討を支えることになる。また、こうした能力は、特定のエンティティにおいて事前にリソースを準備するのか、破綻処理の間にグループ内で柔軟に配分できる追加的なリソースを保持するのかという論点に関してどのようにバランスを図るのかについて金融機関が検討することを促している。

４）業務継続性のための計画

米国 G-SIB は破綻処理計画の策定の一環として、主な FMU やグループ内外の重要なサービスに対するアクセス維持の方法を含む業務継続性に対する障害を検討し対処している。FMU へのアクセスに関しては、証拠金や追加担保を求める業務や流動性に関する取決めなど、支払・清算・決済サービスを利用し、アクセスを維持するための戦略や手順を構築した。さらに、重要な業務を支援するサービス・プロバイダーを文書化する枠組みを整備している。第三者やグループ内部のシェアード・サービス・プロバイダーには破綻処理の間にもアームズ・レングスで有効な契約条件を適用し、主要なサービス子会社には業務に必要な自己資本を事前に配置し、主要な人材を維持するための手順や戦略を整備している。

５）投資家、市場に対する透明性の提供

FRB および FDIC は、破綻処理戦略に対する一般の理解を促すべく、DF 法第 1 編の破綻処理計画の策定が義務づけられている金融機関を対象に破綻処理計画の公開版を策定することを要求している。

４．国際的な協力

さらに FDIC 文書は、米国 G-SIB のクロスボーダー業務を踏まえると、破綻処理の準備には強力な実務関係を基盤とした国際的な調整が必要であるとし、次の枠組みを挙げる。

１）事前配置された適切なリソース

SPOE の下で業務継続を支えるべく事前に十分なリソースを配置することで、複数の倒産手続の適用や業務・資産のリングフェンス（囲い込み）のリスクを軽減できる。一部の規制当局は、子会社が内部 TLAC（iTLAC）を保持することを義務づけており、それによって海外子会社で生じた損失を母国の親会社に移転することが可能になる。

２）金融機関固有の危機管理グループ

危機管理グループ（CMG）は、破綻処理戦略やクロスボーダーの適用計画、秩序ある破綻処理の障害、レゾルバビリティの向上について、母国当局とホスト国当局が定期的に検討する場であり、金融機関固有の協力協定（cooperation agreements; CoAgs）や当局間の覚書（MOU）を含む機密情報の共有に関する協定により支えられている。

３）クロスボーダーかつ複数法域のエンゲージメント

FDIC やその他の米国当局の幹部やスタッフは、特に主要な重要法域に資産・業務を保有する米国 G-SIB について、クロスボーダーの調整を計画するため外国関係当局と緊密に協力している。

Ⅳ 米国 G-SIB における破綻処理開始の判断

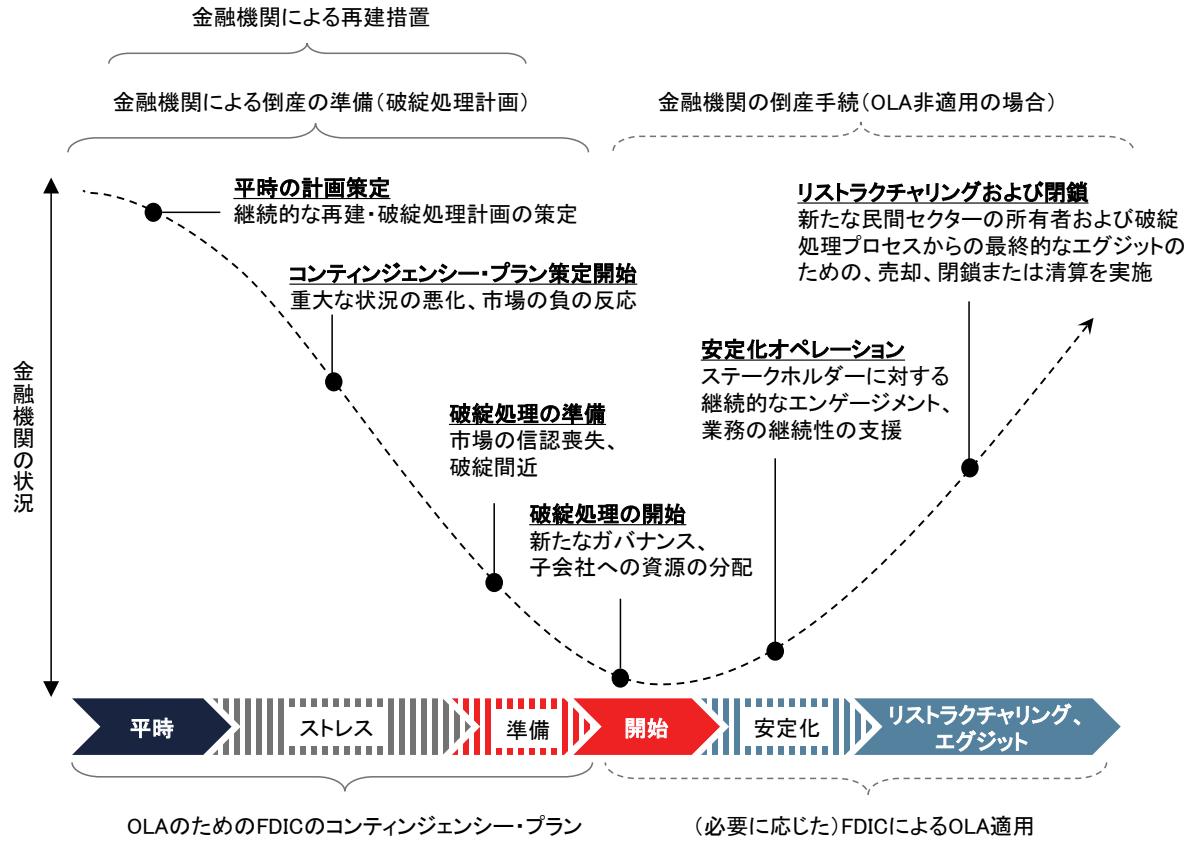
１．破綻処理に向けた準備と破綻処理開始

FDIC 文書は、どのように米国 G-SIB の破綻処理が始まるかを整理している（図表 2）。

まず、米国 G-SIB がストレスを受けて平時から破綻に向かう危機の局面になったときは、金融機関は再建措置を講じるとともに、DF 法第 1 編の破綻処理計画に沿って連邦倒産法の適用に向けてコンティンジェンシー・プランを策定することが想定される。米国 G-SIB は、①再建措置、②事前に特定されたトリガーに抵触したときの FDIC や FRB への通知、③秩序ある破綻処理を支える子会社に対するリソースの配分、④倒産手続の申請を含め、適時に措置を講じるためのトリガーに関するガバナンス・メカニズムを導入している。

一方、金融機関の取組みと並行して FDIC は、再建措置が不調に終わり、連邦倒産法に基づく破綻処理が米国の金融の安定に重大な影響を及ぼす可能性がある場合には、OLA を適用するべくモニタリングとコンティンジェンシー・プランの策定を行う。その際には、破綻処理計画で特定された指標やトリガーについては、FDIC やその他の米国当局が金融機関の自己資本や流動性を評価し、金融機関が破綻する蓋然性を判断して、OLA を適用するかどうか、いつ適用するのかを検討するために用いられる。

図表 2　危機のステージとコンティンジェンシー・プラン



（出所）FDIC, “Overview of Resolution Under Title II of the Dodd-Frank Act,” April 2024 より野村資本市場研究所作成

FDIC 文書は、FDIC のコンティンジェンシー・プランの策定に関する重要な要素として、国内外の監督当局や破綻処理当局ができる限り早期にエンゲージメントを高めて、再建の見込みについて協議し、破綻処理に関連する法制度と破綻処理戦略を確認することを指摘する。これは、CMG や CoAgs、情報共有に関する MOU、クロスボーダーの調整といった手順を通じて行われる。

次に、破綻処理の開始時期について FDIC 文書は、金融機関の再建見込みと破綻処理の開始が遅れる潜在的なリスク、すなわち、最終的な破綻処理の実行を危うくし、ステークホルダーにとっての結果を悪化させる金融機関のさらなる劣化のリスクとの間のバランスをとることが課題であるとする。その上で、金融機関に十分な再建の機会を与えることと、金融機関のリソースが枯渇する前に OLA を始めることは相反する場合があるが、適切なタイミングで破綻処理を開始することで金融機関に残った自己資本と流動性をより柔軟に活用し、子会社の資本再構築を図ることで OLF の流動性支援の必要性が低下するとする。

なお、OLA の適用が必要な場合には倒産手続開始前後に OLA を開始することになるが、倒産手続申請前に OLA を始めれば手続が簡素化されることから、金融機関が連邦倒産法を申請する前に FDIC が OLA を開始することが想定されている。

また、破綻処理開始に関しては、IDI を破綻処理してきた FDIC の経験から、OLA の下で FDIC がレシーバーに任命されるタイミングについて、グローバル金融市場のほとんどが閉じている一方で米国金融市場が終了する金曜日の午後遅くが理想であるとする。それによってブリッジ金融会社を設立し、月曜日朝から事業を再開するために必要なリソースを動員し、世界中の主な金融機関の関係者（従業員やカウンターパーティ、債権者を含む）とコミュニケーションを図るための時間が確保されるとする[8]。

２．連邦倒産法か OLA かの判断

米国 G-SIB が破綻に近づくと当局は、破綻処理を管理する最良の法制度を決定する必要がある。銀行持株会社である米国 G-SIB にとっては DF 法上、連邦倒産法が第 1 の選択肢であり、OLA は連邦倒産法に基づく破綻処理が米国の金融の安定に重大な影響を及ぼす場合にのみ適用するバックアップという位置づけである。FDIC は、OLA の適用を事前に想定した金融機関のリストは存在せず、特定の金融会社がデフォルトしているかあるいはデフォルトの危機に近づいたときのみ OLA の適用の検討を行うとしている。

OLA は金融会社の種類によって判断する当局が異なる[9]。主要子会社が銀行である米国 G-SIB の場合は、FRB および FDIC の勧告に基づいて財務長官が大統領と協議した上で、OLA を適用したレシーバーシップの開始が決定される。

---

[8] ただし、FDIC 文書は、金曜日夜のレシーバー任命はすべての事例に当てはまるわけではなく、任命の時期は金融機関の性質やどのように破綻するか、さらにその時点での市場環境に大きく依存すると述べている。

[9] FRB はすべての金融会社に関して財務長官に勧告を行う立場にある一方、金融会社または最大の国内子会社がブローカー・ディーラーである場合には米国証券取引委員会（SEC）、保険会社である場合には連邦保険局（FIO）が FRB とともに勧告を行うことになる。

米国 G-SIB がデフォルトに近づくと FDIC は勧告のための評価として、①金融ストレスから回復する金融会社の能力、②市場環境を踏まえて金融会社の倒産手続による破綻処理計画が成功するか否かを評価する。その際、破綻処理において自己資本や流動性が必要性を満たすか否かも評価される。また、FDIC は米国の金融の安定に対するリスクの評価に際して、連邦破産法を適用した破綻処理が金融会社の不可欠な業務、重要なエンティティやコアなビジネスラインを混乱させる可能性があるか、それが米国の金融の安定に深刻な悪影響を及ぼすかどうかを検討する。それとともに FDIC は、OLA を適用した破綻処理において講じられる措置が米国の金融の安定への深刻な影響を回避または軽減するかどうかについても検討することになる。

FDIC は、連邦倒産法か OLA かを選択する際の主たる要素として、金融会社が秩序ある破綻処理に必要な資金に対して自己で十分に流動性が確保できるか、OLF からの流動性の支援が必要かを挙げる。DF 法第 I 編の破綻処理計画の一環として米国 G-SIB が具備する見積り能力は、破綻処理における流動性ニーズと、子会社の資本再構築を確保するための資本リソースの十分性を評価する出発点であるとする。FDIC は、このような金融機関の能力を基にして他の情報も活用しながら、倒産法の下での破綻処理シナリオと OLA の下での破綻処理シナリオにおける金融リソースの見積もりを比較検討することになる。

FRB および FDIC の勧告を受けた財務長官は、大統領と協議の上、OLA の適用に関する法定の要件が満たされていることを決定する（図表 3）。財務長官は金融会社に当該決定を通知して、FDIC をレシーバーに任命することに金融会社の取締役会が同意または黙認しないときは 24 時間以内の司法審査にかけられる。当該審査は、金融会社がデフォルトしているかまたはその危険があるか、金融会社の定義を満たしているかについて財務長官が判断する際に、恣意的かつ気まぐれ（arbitrary and capricious）に決定していないかのみを審査するものである。24 時間が経過した後に、財務長官の決定を覆すような司法措置が講じられない場合に FDIC はレシーバーに任命される。

図表 3　OLA の適用に関する財務長官の決定事項

① **デフォルト**：金融会社がデフォルトしているかデフォルトの危機にあること
② **米国の金融の安定**：金融会社の破綻および連邦または州の倒産法によるその破綻処理が米国の金融の安定に重大な悪影響を及ぼす可能性があること
③ **民間セクターの代替策**：金融会社のデフォルトを回避するための実行可能な民間セクターの代替策がないこと
④ **債権者、カウンターパーティ、株主への影響**：第Ⅱ編に基づく措置の結果として、金融会社の債権者、カウンターパーティ、株主、その他の市場参加者の債権または利益に及ぼす影響は、第Ⅱ編に基づく措置が米国の金融の安定に及ぼす影響を踏まえれば適切であること
⑤ **軽減効果**：OLAに基づく措置が、金融システムに対する潜在的な悪影響の軽減に関する当該措置の有効性、財務省の一般会計の費用、並びに金融会社の債権者、カウンターパーティおよび株主に対して過度のリスクを増大させる可能性を考慮しつつ、悪影響を回避または軽減すること
⑥ **偶発債務の転換**：連邦規制当局が規制上の命令の下にあるすべての偶発債務の転換するよう金融会社に命じていること
⑦ **金融会社の基準**：DF法に規定する金融会社の定義に該当していること

（出所）FDIC, “Overview of Resolution Under Title II of the Dodd-Frank Act,” April 2024 より野村資本市場研究所作成

V 米国 G-SIB に関する破綻処理オペレーション

１．OLA を適用した破綻処理の着手

FDIC 文書は、OLA の下で SPOE を適用して米国 G-SIB を破綻処理する際に想定されるオペレーションについても整理する。米国 G-SIB の破綻処理に関するオペレーションは、財務長官が FDIC をレシーバーに任命した時点から始まる。

FDIC はレシーバーに任命されると、米国 G-SIB の役員や取締役、株主の立場に立って子会社を含む全資産を管理する。FDIC はレシーバーとして業務を継続し、債権を回収し、レシーバーシップの下にある持株会社の契約を承認または否認する権限を有するとともに、ブリッジ金融会社を設立して、米国 G-SIB の資産・負債をレシーバーシップからブリッジ金融会社に承継する権限を有する。

FDIC にはブリッジ金融会社の取締役を任命し、ガバナンスに関する要件を定める権限がある。SPOE においては、ブリッジ金融会社は最上位の持株会社となり、子会社の持分を保有し、グループの必要不可欠なオペレーションの継続を支える役割を担う。FDIC はレシーバーとして、債権者や規制当局、裁判所の承認や同意を得ることなく米国 G-SIB の資産・負債をブリッジ金融会社に移管する権限を有する。OLA は同一クラスの債権者を衡平に扱うことを原則としているが、限定的な場合にのみ衡平性原則から逸脱することも認めている[10]。

FDIC は、持株会社のほぼすべての資産がブリッジ金融会社に移管されることを想定しており、移管される資産には、持株会社が保有する現金や証券、グループ子会社への投資や貸付が含まれる。担保付債務についても担保とともにブリッジ金融会社に移管される。ブリッジ金融会社の機能継続に必要な取引債権者の債権もブリッジ金融会社に移管される。一方で、持株会社のエクイティや無担保債務（主に長期債）はレシーバーシップに残る。株主や無担保債権者はレシーバーシップに対する債権者となり、OLA が規定する順位に従って米国 G-SIB グループで発生した損失を負担することになる[11]。

また、FDIC がレシーバーに任命されると米国 G-SIB の取締役会は終了し、破綻に責任がある役員はブリッジ金融会社において職務が継続されない。一方、FDIC は業務継続性を維持するべく、多くの管理職や従業員がブリッジ金融会社において職務を継続することを期待する。FDIC は、ブリッジ金融会社の取締役会を設置するとともに CEO を含む上級経営職を任命してブリッジ金融会社のガバナンス体制を整備することになる。

---

[10] DF 法は、①金融会社の資産価値の最大化、②レシーバーシップの適用またはブリッジ金融会社の必要不可欠なオペレーションの開始・継続、③金融会社の資産売却その他の処分からの現在価値の最大化、④金融会社の資産売却その他の処分からの損失の最小化に必要な場合には、同順位債権者を同じ扱いとしなくてもよいことを規定している（同法 210 条(b)(4)）。

[11] DF 法は OLA の下で金融会社を破綻処理する際の順位として、①レシーバーの管財上の支出、②米国に対する債務、③従業員の賃金、給与またはコミッション、④従業員給付制度に対する拠出金、⑤金融会社のその他の一般債務またはシニア債務、⑥一般債権者に劣後する債務、⑦金融会社の上級役員および取締役に対する賃金、給与またはコミッション、⑧エクイティ保有者に対する義務を定めている（同法 210 条(b)(1)）。

FDIC はブリッジ金融会社の経営の監視として、定款等を通じて、①子会社の業務継続のために必要な機能・権限を有していること、②役員および取締役が日常業務を遂行するために必要な措置を講じる明確な権限を有していること、③ブリッジ金融会社と子会社の業務が財務長官から承認された「秩序ある清算計画（OLP）」に従っていること、④OLF が適時に返済されることを確認することが求められている。財務省に設置され、FDIC によって管理される OLF は、破綻した金融会社のファンディングを目的とする基金であり、OLF を利用する前提として返済計画を含む OLP の策定が求められている[12]。

OLA は、FDIC がレシーバーとして行う行政手続であって、司法上の措置または承認を必要としない。OLA では、レシーバーシップに対する債権者の請求手続のために FDIC がすべての債権者に対して請求期限である基準日を通知する。通知から基準日まで少なくとも 90 日間を設けることが求められていることから、FDIC は迅速な破綻処理の実現の観点から 90 日を基準日とすることを想定している。なお、米国 G-SIB にはクリーン持株会社の要件が課せられているために持株会社が発行する債務の種類は減っており、請求手続においては債権者の数と種類が大幅に減少し、簡素化されることが期待されている。

２．安定化オペレーション

破綻処理の開始後は、金融システムの機能を支え、レシーバーシップの資産価値を保持する観点から、ブリッジ金融会社および子会社の業務の安定化に重点が置かれる。特に、ブリッジ金融会社に移管された業務子会社のうち、破綻の原因でありストレスの下にある業務子会社には注意を要する。そこで、米国 G-SIB グループの内部リソースを活用して、資本再構築や流動性支援、業務継続の維持を図る安定化の措置が直ちに講じられる。

１）重要子会社の資本再構築

ブリッジ金融会社のバランスシートは、米国 G-SIB のほぼすべての資産を含む一方、持株会社のエクイティと無担保債務（TLAC および LTD に対応する長期債を含む）はレシーバーシップに残るため、ブリッジ金融会社は資産超過となることが期待される。最終的な破綻処理プロセスからのエグジット（出口）に向けて市場の信認をもたらす強固な資本基盤の下、ブリッジ金融会社および重要な業務子会社の存続可能な事業のリストラクチャリングと存続不能な事業の清算が行われる。

破綻シナリオによっては、損失を被った重要子会社の資本再構築が破綻処理の開始時点で直ちに必要となる可能性がある。銀行子会社に損失が発生して米国 G-SIB に OLA が適用された場合には、内部リソースを活用して銀行子会社を資本再構築し、事業を継続させることが必要となる。その際は、内部 TLAC として事前に配置されたリソースが使われたり（例えば、持株会社からの融資に係る債務免除）、損失吸収力のうち内部 TLAC として子会社に配置されていないリソースが利用されたりする。

[12] DF 法 210 条(n)(9)

２）ブリッジ金融会社および子会社のファンディング

OLAは、ブリッジ金融会社や子会社のファンディングに民間資金を最大限に活用することを要求する一方で、内部リソースや民間資金ソースが不十分であったり利用できなかったりする場合には、流動性のバックストップとしてOLFが利用される。

ブリッジ金融会社のファンディングとしては、以下が想定されている。

① 通常のファンディング： OLFへのアクセスを確保し、強固な資本基盤を持つブリッジ金融会社には、通常の資金調達手段が利用できることが期待される。

② 事前配置されたリソース、未配置のリソース： 破綻処理計画において米国G-SIBは、通常のファンディングが利用できなくなることを考慮し、破綻処理で用いることができる流動性を重要子会社に事前配置している。また、米国G-SIBは重要子会社を支えるべく破綻処理の中で利用できる未配置のリソースを保有している。

③ OLFからの直接ファンディング： 通常のファンディングと未配置のリソースがブリッジ金融会社の流動性ニーズを満たすのに不十分である場合であって、必要かつ適切なときには、一時的な流動性バックストップであるOLFがOLAの開始時点から直ちに流動性を供与できる[13]。

④ OLFによる保証： OLFの流動性によってファンディングするのではなくOLFの保証を利用することも可能であり、その場合には民間セクターの資金調達を維持または呼び込むことで、OLFからの資金調達を減らすことが期待される。

３）業務継続性の維持

米国G-SIBの重要なエンティティと重要な機能の業務の継続性を維持することは、安定化の重要な要素であり、①FMUに対するアクセス、②重要サービスの継続性、③主要な従業員の維持、④早期解約のステイ、⑤破綻処理に係るコミュニケーションが含まれる。

① FMUへのアクセス： FMUへの継続的なアクセスはブリッジ金融会社の業務の安定化に不可欠であるため、米国G-SIBは破綻処理計画において主要なFMUを特定し、サービス中断を最小限に抑えるべく、破綻処理中も利用できる流動性と、コミュニケーション戦略を含むコミュニケーション・プロトコルを確立している。

② 重要サービスの継続： FDICがレシーバーとなる直後から安定化フェーズに入るまでの間、業務継続に必要なシェアード・サービスやアウトソーシング・サービスを含む重要なサービスを継続する必要があり、破綻処理計画の中で米国G-SIBは、グループ業務の相互関連性と重要サービスを維持する緊急時対応戦略を認識することが期待されている。

[13] OLFには借入限度額があり、FDICのレシーバー任命の翌日から30日間は入手可能な直近の財務諸表の連結総資産の10%まで、それ以降は連結総資産の公正価値の90%までとなる（同法210条(n)(6)）。

③　主要な従業員の維持：　主要な従業員は、顧客やカウンターパーティとの関係、業務や商品、システムに関する専門知識を有しており、業務の継続に不可欠である。（破綻処理計画に含まれる）主要な従業員の維持計画は、重要な組織や業務にマッピングすることを含めて FDIC に有益な情報を提供する。

④　早期解約のステイ：　OLA では、国内およびクロスボーダーで QFC のステイが可能であって、子会社の QFC への保証やクレジット・サポートに関連したクロス・デフォルトも回避される。さらに、ISDA ステイ・プロトコルが OLA の枠組みを強化している。その結果、(i)保証やクレジット・サポートとそれに関する資産・負債がブリッジ金融会社やその他の承継者に 1 営業日以内に承継されるか、(ii) FDIC が保証またはクレジット・サポートに関わる債務に対してレシーバーとして適切な保護を提供する限り、金融会社の支払不能または財務の状態、もしくは FDIC のレシーバー就任のみを理由として解約その他の救済措置を行使する権利をカウンターパーティは持たない。

⑤　破綻処理に係るコミュニケーション：　ブリッジ金融会社の業務を安定させて重要業務を継続するべく従業員を維持するとともに、顧客やカウンターパーティ、規制当局や一般市民に安心を与える観点から、広範なステークホルダーに対して、適切なタイミングで調整された一貫性のあるコミュニケーションが不可欠である。当局はレシーバーとして FDIC を任命した旨を公表し、すべてのステークホルダーへの広報を開始する。FDIC としては、最初のコミュニケーションにおいて以下の要素を含むことを想定している。

(a)　調整：　国内外当局は秩序ある破綻処理計画を実施するべく調整しており、子会社は規制要件を満たし、業務を継続していること

(b)　継続性：　主要な業務と機能が安定し、リストラクチャリングのプロセスを通じて時間の経過とともに秩序ある方法で継続または縮小すること

(c)　資本再構築およびファンディング：　国内外の主要な業務子会社を含むグループは資本再構築され、債務履行と業務に十分な流動性にアクセスできること

(d)　説明責任：　株主および債権者が破綻処理のコストを負担し、破綻に責任のある経営者が説明責任を負うこと

３．破綻処理からのエグジット

FDIC は、米国 G-SIB の破綻原因に対処して、ブリッジ金融会社の業務が米国の金融の安定に深刻な悪影響を及ぼさないことを確認した上で、できる限り早期に破綻処理を終え、民間セクターの管理の下に資産や業務を戻すことを目指す。ブリッジ金融会社の経営者は、ブリッジ金融会社をリストラクチャリングし、破綻処理からエグジットするための戦略を実行するリストラクチャリング計画を業務再開時点で策定することになる。

当該計画は、特定のエンティティやビジネスラインを清算する計画とともに、それら以外の資産や業務をどのようにリストラクチャリングするかを説明する。

１）業務の秩序ある清算とリストラクチャリング

FDIC は米国 G-SIB の破綻前に、破綻処理の中で実行されるリストラクチャリングや売却、解体について分析を行うとする。その出発点は、米国 G-SIB が策定する再建計画や破綻処理計画に記載された売却・解体の選択肢である。リストラクチャリングの種類や程度は、ビジネスの性質や破綻原因、その時点の経済・市場環境に依存する。

FDIC はリストラクチャリング計画の内容として、以下を想定している。

① 子会社や特定のビジネスラインの売却（例えば、比較的独立した資産運用会社やウェルスマネジメント事業）

② 特定のポートフォリオやビジネスライン、子会社の秩序ある解体・清算（例えば、ブローカー・ディーラー子会社にある市場志向型のトレーディング業務）

③ 売却やスピンオフのための特定の子会社の分割（例えば、地域のリテール・バンキング・フランチャイズ）

④ 特定の子会社の破綻処理手続（例えば、グループの業務継続性や価値にとって重要ではない支払不能となった子会社）

２）エグジットの方法とベイルイン

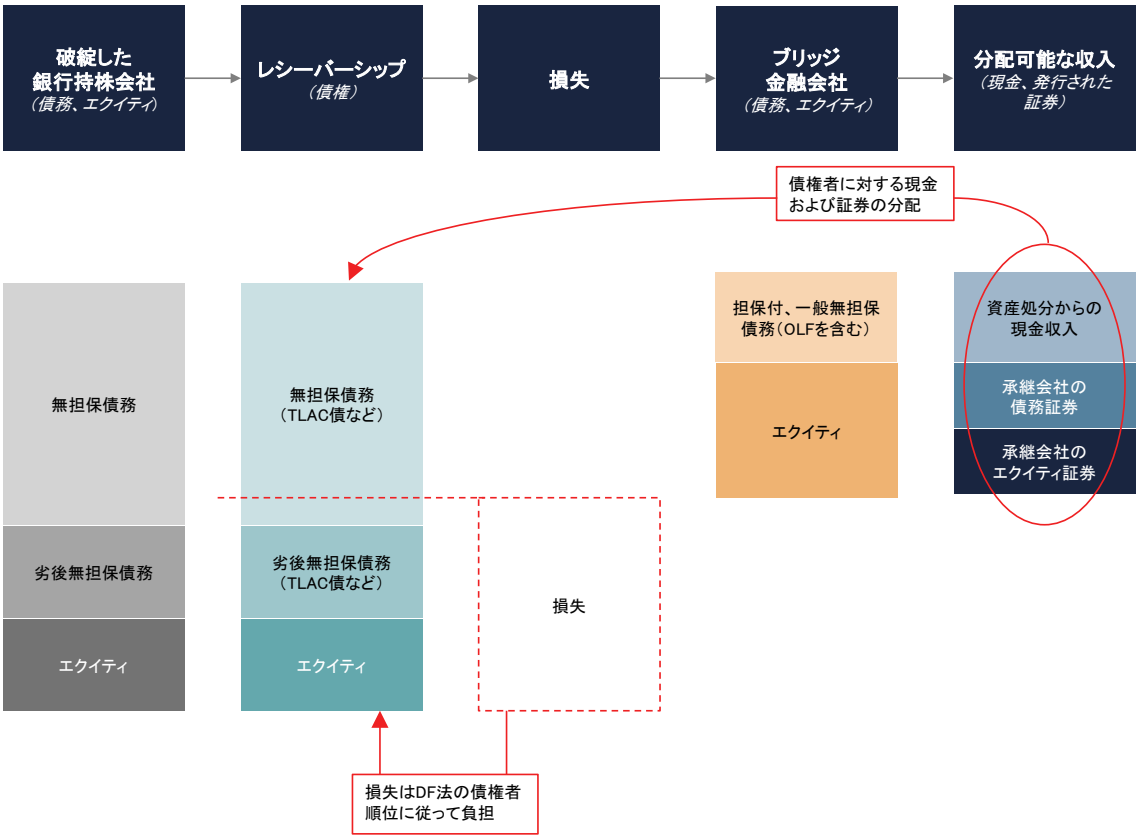
FDIC はブリッジ金融会社に対して、①企業価値のバリュエーションを行う独立的なアドバイザーを雇うこと、②ブリッジ金融会社の業務の公正価値を証明するために米国会計基準に従った監査済み財務諸表を作成することを要求する。その後に、FDIC はバリュエーションを利用しながら、ブリッジ金融会社の業務を民間セクターに戻すためにブリッジ金融会社を終了させる最良の方法を決定することになる。

FDIC は、入札や合併によってブリッジ金融会社をエグジットさせることもできるとするが、実行可能性が低いことを指摘する。小規模な株式募集であれば価格発見や民間需要を見出すことが期待されるが、破綻処理された金融会社の支配権を公開市場や買収者が適時に吸収することは難しいと考えている。

そのため、FDIC は実質的な「ベイルイン」の実行を意味する「債権と証券の交換（securities-for-claims exchange）」というブリッジ金融会社からのエグジットを想定する[14]（図表 4）。当該アプローチでは、持株会社（または単一、複数の承継会社）が新たな債務証券やエクイティ証券をレシーバーシップに対して発行し、債権者順位に従ってレシーバーシップの債権者に対して分配することによってレシーバーシップの債権者が承継会社の新たな株主や債権者になる。レシーバーシップの債権者は割り当てられた証券を現金化することもできる。

[14] 破綻金融会社がレシーバーシップの下に置かれることから、FDIC は「クローズド・ファーム・ベイルイン（closed-firm bail-in）」と称している。なお、国際的にはクローズド・バンク・ベイルインと表現される。

図表 4　債権と証券の交換を通じたエグジット



（出所）FDIC, “Overview of Resolution Under Title II of the Dodd-Frank Act,” April 2024 より野村資本市場研究所作成

このようなアプローチを通じて、株主および債権者は債権者順位に従って損失負担を求められ、残った債権者（かつての無担保債権者やその他の債権者）が承継会社の新たな株主や債権者となることでブリッジ金融会社を終了させる。

FDIC は、破綻シナリオによって異なる可能性はあるとするが、債権と証券の交換に要するすべてのステップ（債権の決定、承継会社によるバリュエーション、新たな証券の発行と分配）の完了まで（ブリッジ期間）は少なくとも 9 ヶ月とみている[15]。

3）レシーバーシップの終了

OLA に規定された債権者順位の下、FDIC の管財上の支出や米国に対する債務は、他の債権者より先に全額が弁済されることになるため、OLF からの借入は、通常のファンディングへの復帰や資産の処分を含む破綻処理からの収入を通じて返済されることが期待される。ただし、ブリッジ金融会社や子会社、レシーバーシップの資産が OLF の全額を返済するのに不十分である場合は、納税者負担を回避するために FDIC は 5 年以内に一定規模の金融会社に対してリスクベースで負担金を課すことになる。

[15] FDIC やブリッジ金融会社はブリッジ期間中に、監査済み財務諸表や目論見書の作成、必要な開示を含む承継会社が権利と証券の交換に必要な連邦証券法の要件を満たすための対応を図ることになる。

FDIC が最終的なバリュエーションを決定し、レシーバーシップの債権者に資産を分配し、会計・監査プロセスを完了し、訴訟問題を解決したときにレシーバーシップは終了する。DF 法はレシーバーシップを 3 年以内に終了することを求めている[16]。

OLA を適用した SPOE による破綻処理からのエグジットを要約すれば、破綻処理が終了するまでに、ブリッジ金融会社のステータスは終了し、金融会社の業務は民間の管理下に戻ることになり、FDIC の管財上の支出や OLF からの借入は全額が返済される。かつての米国 G-SIB の株主および債権者は、衡平性原則の下で債権者順位に従って損失負担する。レシーバーシップに対する債権者には、現金や証券その他の補償によって弁済が行われてレシーバーシップは終了するが、エグジットの方法としてはベイルインが想定されている。すなわち、持株会社や承継会社が債券や株式を発行し、レシーバーシップの債権者に証券が分配されてブリッジ金融会社の承継会社の株主や債権者となる。

ブリッジ金融会社から生じた単一または複数の承継会社は、財務的にも業務上にも健全であり、より規模は小さく、通常の破綻処理の枠組みの下で容易に破綻処理が可能になる。承継会社はシステム上重要ではなく、少なくとも破綻した米国 G-SIB に比べてシステム上の重要性が大幅に低下することが目標である。

VI 鍵となるステークホルダーへの浸透

米国 G-SIB の望ましい破綻処理戦略として OLA の下で SPOE を適用するという方針は、2013 年に FDIC が公表した市中協議文書によって明らかになっていたが、FDIC 文書は、米国 G-SIB の破綻処理のオペレーションをより明確化した。具体的には、金融危機以降に導入された TLAC を含む規制措置が、米国 G-SIB の破綻処理において果たす役割を明確にした。また、米国 G-SIB は破綻処理計画の策定プロセスを通じてレゾルバビリティを向上しており、レゾルバビリティの確保に重要な貢献をしていることが読み取れる。さらに、破綻処理開始から安定化フェーズ、ベイルイン（債権と証券の交換）を通じたエグジットに至るまでのブリッジ期間中のプロセスとオペレーションが具体化されている。

FDIC 文書は、米国 G-SIB の破綻処理の際にステークホルダーが参照すべきガイダンスとなることが狙いである。例えば、UBS に救済された CS の事例では、スイス当局が準備していた秩序ある破綻処理においてはエクイティが最初に損失負担する方針が示されていたが、実際にはその他 Tier1 債（AT1 債）は完全に元本削減された一方、株主には UBS の株式が割り当てられ、AT1 債保有者と株主の立場が逆転したことで不確実性が生じ、市場に大きな混乱が生じた。こうしたことを踏まえると、FDIC 文書は、債権者順位に従って損失の負担を要求することを明確に示しており、米国 G-SIB のステークホルダーに対して破綻処理の結果の予測を提供し、不確実性を回避するものとなっている。

[16] ただし、DF 法は一定の条件の下、レシーバーシップの期間について 1 年間の延長を最大で 2 回認めている。

金融安定理事会（FSB）は、2023 年 3 月の銀行破綻からの教訓として、当局が平時から市場と国民の破綻処理への意識と理解を向上させる方法を模索することが重要とする[17]。今後、FDIC 文書が整理した米国 G-SIB の破綻処理の枠組みが市場参加者や投資家を含む幅広いステークホルダーにどのように浸透していくかが、米国 G-SIB の秩序ある破綻処理の実現可能性を高める上で重要な鍵となるだろう。FDIC の次なる対応も注目される。

[17] FSB, “2023 Bank Failures; Preliminary lessons learnt for resolution,” October 10, 2023.