

英国財務省による投資銀行の破綻処理制度の提案

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 2010年9月16日、英国財務省は、投資銀行の破綻処理制度の導入を図る提案を行った。2009年銀行法では投資銀行の破綻処理制度について、一般的な企業倒産法制である倒産法の手続きを適用または同様の手続きを適用することを規定し、同法の成立後2年以内に施行することを定めている。今般は、同規定を受けて財務省が正式に破綻処理制度を提案するものである。
2. 提案された投資銀行の破綻処理制度は、倒産法に基づいた枠組みである。その狙いは、管財手続きにおいて管財人が頻繁に裁判所の命令を要請することがないように、管財人に明確さと方向性を与え、倒産法を適用する場合のコストと混乱を抑えることである。また、顧客およびカウンターパーティに管財プロセスに対するより大きな信頼を与え、投資銀行の破綻が英国の金融の安定に与える影響を軽減することも狙いである。
3. 英国の投資銀行の破綻処理の枠組みは、倒産手続きの中で管財人がいかにスムーズに管財プロセスを運営させるかに焦点が当てられているように見受けられる。それは、システミック・リスクの防止という観点で捉えると単独で対処できる枠組みではない。投資銀行の破綻処理の枠組みは、ユニバーサルバンクが一般的な英国において、預金取扱銀行の破綻処理を補完するものとして位置づけられているようにみえる。

I. 投資銀行の破綻処理制度の提案

2010年9月16日、英国財務省は、投資銀行の破綻処理制度の導入を図るため、「投資銀行等のための特別管理制度」と題するコンサルテーション・ペーパーを公表した¹。すでに英国では、2009年銀行法（Banking Act 2009）が成立しており、預金取扱銀行については一般的な企業倒産法制である1986年倒産法（Insolvency Act 1986）に基づく手続きの適用に加えて、①民間セクターの買い手への承継、②ブリッジバンクへの承継、③一時的な国有化という特別な枠組みを含む制度が整備されている。一方、2009年銀行法は投資銀行（investment bank）の破綻処理制度について、倒産法の手続きを適用または類似の手続き

¹ HM Treasury, “Special Administration Regime for Investment Firms,” September 2010.

を適用することを規定し、同法の成立後2年以内に施行することを定めている。同法の成立を受けて、財務省は2009年5月と12月に投資銀行の破綻処理に関するコンサルテーション・ペーパーを公表しており、今般のコンサルテーション・ペーパーは、これまでの検討を受けて投資銀行の破綻処理制度を正式に提案するものである²。

英国が投資銀行の破綻処理制度の検討に取り組む背景には、リーマンブラザーズの破綻の際に明らかになった問題がある。欧州では、英国子会社リーマンブラザーズ・インターナショナル（ヨーロッパ）が投資銀行ビジネスを展開していた。2008年9月に本社が米国で連邦倒産法（チャプター・イレブン）を申請したことで、英国子会社でも清算手続きが即日開始された。コンサルテーション・ペーパーは、英国子会社の清算プロセスで明らかになった困難な問題として、以下の点を指摘している。

- 大規模で複雑な金融機関におけるブック（会計帳簿）と記録のリコンサイル（特に書類にサインがなかったり不完全であったり不整合な場合）
- 顧客資産か会社資産かの特定
- 個別契約とマスター・アグリーメントの有効性、関係性の解釈³
- グループ内の複雑な取り決めの把握
- 顧客資産を利用する場合の権利の程度の証明、それが契約を遵守していることの確認⁴
- マージン・レンディング契約がある場合の顧客のネットの権利の算定
- オムニバス・アカウント（omnibus account）における顧客資産・資金の不足の配分の決定

投資銀行は顧客からの受託財産として資金・資産を保有し、複雑なカウンターパーティと資金調達のポジションを有し、担保に係る資産・負債をもっており、一般企業に倒産法制を適用する場合とは状況が大きく異なる。コンサルテーション・ペーパーは、既存の倒産法の手続きをそのまま投資銀行に適用すると管財人が重大な困難に直面することを指摘している。具体的には、受託財産か否か、保全された権利か否かなど投資銀行の債務の性格を決定することが難しい点が述べられている。また、負債の価値を決定することが困難であることも指摘している。例えば、複雑なデリバティブ取引においてカウンターパーティの一括清算価値が妥当かどうかを判断することは難しい。顧客および会社の資産をカスタディアンが保有している場合、顧客資産の迅速な回収に支障が生じることもある。そして、顧客資産の返還においては、既存の倒産法制の下では、管財人は財産権の管理に関して重

² コンサルテーション・ペーパーは投資銀行の破綻処理制度として、「投資銀行の特別管理規則 2011」（Investment Bank Special Administration Regulations 2011）を提案している。

³ マスター・アグリーメントの例として、プライム・ブローカレッジ契約、先物契約、株券貸借契約、ISDA マスター・アグリーメント、クロス・マージン・ネットティング契約が挙げられている。

⁴ 英国ではリハイポセケーション（rehypothecation）の慣行がある。ロンドン市場では投資銀行がヘッジファンドからの預り資産を再抵当して自らのファンディングに利用することが一般に行われていた。

大な決定をする前に、権利全体の価値に対して高い水準の信頼を達成することが求められるため、迅速な顧客資産の返還が妨げられるおそれがある。

その結果、①既存の枠組みの下で、破綻した投資銀行の顧客、債権者、カウンターパーティに対する保護の明確化、②破綻投資銀行を倒産手続き前に解体（wind-down）プロセスにスムーズに移行させるための予防的な措置の確保、③秩序だった効果的な解体を可能にするための投資銀行のインフラストラクチャ、サービス、雇用の継続性の改善、④倒産後の顧客資産へのアクセスと管理、管理後の分配に対する管財人の能力の改善、⑤取引・清算・決済の段階における明確さと確実性の向上によるカウンターパーティの負の影響の削減という必要性が認識された。

英国政府（財務省）としては、投資銀行が破綻した場合に生じる金融市場の混乱を最小限に抑えるため、2009年銀行法において、現行の英国の倒産法の枠組みに従って投資銀行の破綻処理制度を導入することとした。その目的は2つあると述べている。まず、管財手続きを進めるに当たって管財人が頻繁に裁判所の命令を要請することがないように、管財人に明確さと方向性を与え、倒産法の手続きを適用する場合のコストと混乱を抑えることである。また、顧客およびカウンターパーティに管財プロセスに対するより大きな信頼を与え、投資銀行の破綻が英国の金融の安定に与える影響を軽減することがもう1つの目的として挙げられている。

また、大規模で複合的な投資銀行のビジネスやオペレーションは、一般に国際的な金融グループの一部として行われているため、投資銀行の破綻処理においてはクロスボーダーでの協調が必要となる。英国政府は、国外の金融グループが英国内で投資銀行ビジネスを行っている場合、英国とは異なる規制や倒産法の下に置かれることになるため、投資銀行の破綻処理制度を国際的な文脈で考える必要があるとしている。特に、①海外における英国のソリューションの認識、②英国の倒産手続き・倒産前手続きと海外の手続きとの相互関係性、③英国の枠組みをクロスボーダーで利用する場合のメカニズムを確かなものとする必要があることを指摘している。

英国政府は、現在、欧州委員会が検討している欧州連合（EU）における危機管理の枠組みの構築を支持し、投資銀行にも適用できる危機管理の枠組みをさらに検討することに同意している。もっとも、欧州委員会が検討している枠組みは、預金を取り扱う銀行を対象にしており、その枠組みの中では預金の保護が強調されているため、投資銀行にはそのまま適用できないことを指摘している。また、英国政府は、投資銀行の破綻処理の枠組みについて金融サービス機構（FSA）やイングランド銀行（BOE）、倒産法の専門家などと検討を進めると同時に、金融安定理事会（FSB）が現在検討している債権者による資本再構築（creditor recapitalization）の措置（ペイル・イン）に注目していることを述べている⁵。

⁵ 英国政府はまた、国連によるクロスボーダーの倒産法の調和の取り組み（UNCITRAL）の中で、大規模複合金融機関のクロスボーダーの破綻処理に関連した措置が適用できるかどうか注目している点を述べている。

Ⅱ. 投資銀行等の特別管理制度の概要

財務省はコンサルテーション・ペーパーの中で、投資銀行等（investment firm）の破綻処理制度として、2009年銀行法に基づく「投資銀行等のための特別管理制度」（special administration regime for investment firms）の枠組みを提案している⁶。この特別管理制度は、一般的な企業倒産法制である英国の倒産法に基づいた枠組みであり、倒産法で定められた手続きのうち必要な箇所について条件の修正を図るものとなっている。

1. 特別管理の開始

投資銀行等の特別管理の適用については、投資銀行等またはその取締役、債権者、出資者等が裁判所に申し立てを行うことが可能であり、また、国务大臣（Secretary of State）、FSAも適用を申し立てることができる。その適用が裁判所によって認められるのは、①債務の支払いが不能または不能になるおそれがある場合、②特別管理に置かれることが公正である場合、③特別管理に置かれることが公衆の利益の観点で目的に合っている場合と規定されている⁷。FSA以外の者が申し立てを行う場合、FSAの同意が必要となる。すなわち、FSAが通常の倒産手続きを適用することがより適切だと判断した場合には、FSAは裁判所に対して通常の倒産手続きの下に置くために自らの裁量権を使って裁判所に申し立てを行う。その反対に、FSAが通常の倒産手続きの適用の申し立てに関する通知を受け取った場合、FSAは提案された手続きに同意するか否か、通常の倒産手続きの代わりに特別管理を適用するか否かを示さなければならない。

このような一連の手続きを経て、裁判所から特別管理命令（special administration order）が下りることになる。特別管理命令の中で投資銀行等の特別管理の手続きをコントロールする管財人（administrator）が選任される。管財人は十分な能力をもった倒産手続きの専門家であることが求められ、選任された管財人は司法官（officer of the court）となる。英国の一般の倒産手続きでは、倒産法に規定する「スケジュール B1」に沿った手続きが適用される。管財人は、スケジュール B1 の手続きと同様に、管理の目的を達成するための提案に関するステートメント（statement of proposals）の作成が求められる。

2. 特別管理目的の設定

投資銀行等の特別管理の手続きでは、管財人に対して 3 つの特別管理目的（special administration objective）が設定されている。

⁶ 投資銀行（investment bank）の対象範囲については 2009 年銀行法において、①2000 年金融サービス市場法（FSMA）の下で認められる規制業務として、(a)投資の保護（safeguarding）および管理（administering）、(b)プリンシパルとしての投資、(c)エージェントとしての投資の少なくとも 1 つの業務に従事し、②顧客資産を保有し、③英国法の下で設立されたという条件が規定されている。

⁷ 国务大臣が申し立てできるのは、②かつ③の要件を満たす場合であり、FSA を含むその他の者が申し立てできるのは、①または②の要件を満たす場合と規定されている。

- 目的1： 管財人は実務的に可能な限り速やかに顧客資産を返還すること
- 目的2： 管財人は市場インフラストラクチャ機関（market infrastructure body）および当局と適時、連携（engage with）すること
- 目的3： 管財人はゴーイング・コンサーンとして投資銀行等を救済（rescue）するか、債権者の利益のために解体（wind up）すること

特別管理目的のうち目的1に関しては、顧客の資産・資金の迅速な返還を確保するため、いくつかの具体的な手当てが図られている。まず、顧客資産・資金の返還の速やかな実施を促すため、管財人は、①顧客資産の実質的な所有に係る権利、②顧客資産に対する担保権（security interest）に係る者の権利を提出する期限（bar date）を設けることができる⁸。管財人は当該期限の設定に当たっては、期限の設定を通知した後に、顧客が自らの権利を計算し、権利を申請するために必要な期間を設けなければならない。この手続きは通常の倒産手続きの外で行われる顧客資産の分配であることから、管財人が当該期限を設ける場合には管財人は顧客資産の分配に関して裁判所の同意を得ることが必要になる。管財人が当該期限を設定し、顧客資産の分配を行った場合、一度行われた分配は無効にはならず、権利者は顧客資産の分配に対してどのような法的措置をとることもできない⁹。

また、顧客資産を管理するために他の機関に開設される投資銀行名義のオムニバス・アカウントに関する措置も手当てされている。オムニバス・アカウントにおいて特定の証券が不足した場合には、管財人は顧客間で不足分をプロラタで負担することとなる¹⁰。そして、顧客が負担することとなる不足分については、顧客が投資銀行等に対して有する権利（shortfall claim）となる。

次に、目的2に関しては、管財人が市場インフラストラクチャ機関（清算機関や取引所）および当局との連携の促進を図ることが規定されている¹¹。管財人は、市場インフラが定めるデフォルト発生時のルール of the 運用を支援し、当該ルールの運用の際に生じる課題を解決すること、未決済取引に関して決済または迅速な取引の取り消しを促すために市場インフラと協働することが求められる。また、管財人は、業務や市場の混乱の最小化を図るために当局が提案する措置を支援するように当局と協働することが求められる。

目的3に関しては、管財人がゴーイング・コンサーンとして投資銀行等を救済することを追求し、それが十分に達成されたと管財人が考える場合には、裁判所は管理手続きを終了させることとなる。一方、管財人が債権者の利益のために解体を求め、かつ目的1および目的2が十分に達成された場合、管財人は投資銀行等が顧客資産をもはや保有していな

⁸ 対象となる顧客資産には、将来発生する権利も含まれる。一方、顧客の資金については、顧客資産に関する FSA 規則（CASS）が適用されるため、対象外となっている。

⁹ ただし、資産の返還を受けた者が加担して不誠実な方法で管財人から分配が行われた場合、または資産の返還を受けた者の権利が虚偽であることが事後に判明した場合は、この限りではない。

¹⁰ 顧客の資金については、FSA の規則である CASS が適用されるため対象外となっている。

¹¹ 市場インフラストラクチャ機関とは、公認清算機関、公認投資取引所、公認海外清算機関、公認海外投資取引所が挙げられている。

ければ、その旨の通知を行うことができる。

一方、FSAには特別管理目的について管財人に指図する権限が与えられる。3つの特別管理目的のうちいずれかの目的を優先することが、英国の金融システムの安定性につながったり、英国の金融市場の安定性に対する公衆の信任を維持することになる場合、財務省およびBOEとの協議を経て、FSAは管財人にそのような指図を行うことができる。金融危機の際に効果を発揮する規定である。FSAから指図を与えられると管財人は、当該指図に沿って特別管理目的を達成するための提案を行うステートメントを作成することが求められる。当該ステートメントにはFSAの同意が必要となる。また、ステートメントが債権者集会の承認を得られない場合、管財人は債権者集会の同意を免除する命令を裁判所に求めることができる。

3. 一般の倒産手続きに対する主な修正

投資銀行等の特別管理においては、通常の倒産手続きを定める「スケジュールB1」に規定される様々な条件や手続きに関して多くの修正が図られており、中でも重要な修正として以下の措置が手当てされている。

- 顧客資産・資金の返還の重要性の認識から、債権者と同様に顧客についても債権者委員会（credit committee）に参加し、管財人の提案のステートメントに投票する権利を付与
- 管財人は、裁判所の承認なく債権者に分配を行うことが可能
- 顧客は債権者と同様の方法で、管財人の措置に対抗することが可能
- FSAは管財人を交代する権限を保持
- 顧客資産の返還に係る管財人の報酬や支出は、顧客資産の中から支出

4. その他の措置

投資銀行等が管財手続きに入った後もITやその他の重要なサービスの提供を受けることが必要となる。そのため、サービスの提供の継続に関する条件（continuity of supply）が特別管理の中で規定されている。つまり、ユーティリティ・サービスに関しては、倒産後もユーティリティの提供を継続できるよう契約条件を変更することが求められる。ユーティリティ・サービスの対象として、①証券関連の注文の受領・受け渡し、証券のトレーディングに利用するソフトウェア、②金融データ、③ブロードバンドおよび電子メール、④データ・プロセッシング、⑤商業銀行サービスが挙げられている。サービスの提供者については、特別管理の宣告があった後、28日間以上サービスの対価が支払われない場合、管財人がサービスの提供の終了に同意した場合、裁判所の承認がある場合にはサービスの提供を停止することができる。

また、管財手続きの中で必要となるオペレーションに対する支払いに対応するため、英国政府はオペレーショナル・リザーブの積み立てをFSAに提案している。ただし、FSAは

流動性に対する新たな規制を導入したところであり、オペレーショナル・リザーブが最終的にどのような形式で導入されるかは、FSA 規則に依拠すると述べている。

Ⅲ. 預金取扱銀行である投資銀行等の特別管理の枠組み

ユニバーサルバンク形態を採用する欧州では、一般に預金取扱銀行が投資銀行ビジネスを行っている。そこでコンサルテーション・ペーパーは、預金取扱銀行である投資銀行等の破綻処理として、前述の特別管理の手続きに加えて2つの特別な手続きを提案している。2009年銀行法に定める預金取扱銀行の破綻処理制度は、①銀行倒産手続き (bank insolvency procedure)、②(a)民間セクターの買い手への承継、(b)ブリッジバンクへの承継、(c)一時的な国有化という3つの安定化オプション (stabilization option) で成り立っている。そして、民間セクターの買い手またはブリッジバンクに承継する場合には、管財人による銀行管理手続き (bank administration procedure) が採用される¹²。そのため、投資銀行等である預金取扱銀行に対しては、銀行倒産手続きを適用するような場合と、民間セクターの買い手やブリッジバンクに承継する際に利用される銀行管理手続きを適用するような場合に分けて、特別管理の枠組みが別に手当てされている。

1. 特別管理（銀行倒産）の手続き

まず、預金取扱銀行の破綻処理として銀行倒産手続きが選択されるような場合、当該銀行が投資銀行ビジネスに従事していれば、銀行倒産手続きに替えて「特別管理（銀行倒産）」 (Special Administration (Bank Insolvency)) が適用される。当該手続きの裁判所への申し立ては、BOE かもしくは BOE の同意を得た FSA によって行われる。特別管理（銀行倒産）の手続きは、①債務の支払いが不能または不能になるおそれがある場合、または②特別管理（銀行倒産）に置かれることが公正である場合といういずれかの条件を満たした場合に、裁判所によって認められる。

特別管理（銀行倒産）の手続きの下では、預金保険の機能を提供する金融サービス補償制度 (FSCS) との連携が図られる。当該手続きの下で選任された管財人の目的として、①実務的に可能な限り速やかに、(a)適格預金者の口座が他の金融機関に移管され、または(b)適格預金者が FSCS から支払いを受けるために FSCS と協働すること (目的 A)、および② (前述の3つの) 特別管理目的 (目的 B) が規定されている。ただし、適格預金者の口座が他の金融機関に移管されまたは適格預金者が FSCS から支払いを受けることが決定されるまで、目的 A は目的 B に優先する。管財人は預金保険を提供する FSCS との手続きを優先するものの、一方で、管財人は選任後直ちに特別管理目的の実施に向けた取り組みを始めることも求められている。

そして、適格預金者に対する支払いが十分に達成されたと管財人が判断した場合には、

¹² その場合、管財人には BOE が選定される。

「目的 A 委員会」(objective A committee) という BOE、FSA、FCSC で構成される清算委員会がその旨の決議を行い、委員会を解散する。その後の特別管理(銀行倒産)の手続きは、FSCS が無担保債権者として自動的に債権者委員会に参加し、管財人は適格預金者以外の預金者の支払いを確保するために FSCS との協働が求められる。

2. 特別管理(銀行管理)の手続き

2009 年銀行法で規定する預金取扱銀行の破綻処理として、民間セクターの買い手またはブリッジバンクに承継される場合には、銀行管理手続き(bank administration procedure)が適用される。その上で、投資銀行等の預金ビジネスを民間の買い手に売却またはブリッジバンクに承継するため財産の一部の移管が行われた場合には、残余の会社(投資銀行等)に対して、「特別管理(銀行管理)」(Special Administration (Bank Administration))が適用される。

特別管理(銀行管理)の手続きの下で選任された管財人の目的として、①民間セクターの買い手またはブリッジバンクに対する支援を行うこと(目的 A)、および②特別管理目的(目的 B)が規定されている。ただし、残余の銀行が民間の買い手またはブリッジバンクとの関係性をもはや有する必要がない旨を BOE が管財人に対して通知するまで、目的 A は目的 B に優先することが規定されている。もっとも、管財人は特別管理目的に沿って直ちに作業を開始することが求められている。

残余の銀行が特別管理(銀行管理)の手続きに入ると直ちに管財人は、目的 A と特別管理目的をどのように遂行するかに係る提案のステートメントを作成することが求められる。当該ステートメントは最初に BOE の同意を得、ステートメントの承認を得るために債権者集会(顧客を含む)が召集される¹³。債権者集会がステートメントを否認した場合は、管財人は債権者集会の同意を免除する命令を裁判所に求めることができる。FSA がステートメントに指図を与えた場合は、債権者集会における承認を得る前に FSA の同意を得なければならない。

IV. 留意すべき点

投資銀行等に対する破綻処理の枠組みの整備を図る英国財務省のコンサルテーション・ペーパーは、金融危機の結果、英国が経験した課題に対処することを主な目的としている。つまり、リーマンブラザーズの英国子会社の清算プロセスにおいては、管財人が債権・債務の金額とカウンターパーティの特定に相当の時間を要し、顧客資産の返還にも相当の時間がかかった。コンサルテーション・ペーパーはそうした経験を踏まえて、投資銀行等の

¹³ 2009 年銀行法の銀行管理手続きの下では、残余の銀行がサービスをそれ以上提供する必要がないと BOE が管財人に対して通知するまで、銀行のみがステートメントを承認し、債権者委員会の役割を引き継ぐこととなる。一方、投資銀行を対象にした特別管理(銀行管理)の手続きでは、債権者と顧客がステートメントを承認するプロセスに組み込まれているという違いがある。

破綻処理制度の整備を行おうとしている。そのため、英国の投資銀行等の破綻処理の枠組みは、倒産手続きの中で管財人がいかにスムーズに管財プロセスを運営させるかに焦点が当てられているように見受けられる。

欧州議会が示した銀行を対象とする EU の危機管理の枠組みにおいては、一時的な支援（融資、資産買い取り、資本注入を含む）や清算プロセスに必要な資金を負担するための EU 金融安定化ファンドが手当てされる。一方、英国の枠組みではオペレーション上必要な資金に対してリザーブの積み立てを要求しているものの、倒産手続きで生じるファイナンスについては、ファンドの設置などの特段の手当てはない。また、投資銀行等の特別管理手続きにおいては、管財人はゴーイング・コンサーンとして救済することを目的とすることができるものの、そのための具体的な方法や手当ては一切規定されていない。

2009 年銀行法の規定では、英国の預金取扱銀行に加えて、英国で設立された銀行持株会社も一時的に国有化することができる。結果として、ユニバーサルバンクに含まれる投資銀行等についても、英国の金融システムの安定性の観点から一時国有化の方法が採用されることになる。英国財務省のコンサルテーション・ペーパーが提案する投資銀行等の破綻処理の枠組みは、システミック・リスクの防止という観点で捉えると、単独ではそれに対処できる枠組みにはなっていない。英国の投資銀行等の破綻処理の枠組みは、ユニバーサルバンクが一般的な英国（欧州）において、預金取扱銀行の破綻処理を補完するものとして位置づけられているように見える。