

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—

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 英国の金融機関の破綻処理当局であるイングランド銀行（BOE）は2017年10月、銀行の破綻処理に関する基本方針を示した文書（BOE文書）を公表した。BOE文書は、2014年に公表された文書の第2版に当たるものであり、前回文書と比べると、銀行の破綻処理アプローチがより詳細で明確になっている。
2. BOE文書によると、銀行の破綻処理ツールは銀行の規模等に応じて、ベイルイン、一部譲渡、そして倒産手続に分かれる。特に英国のG-SIBsおよびD-SIBsに対しては、シングル・ポイント・オブ・エントリー（SPE）の破綻処理戦略の下で、持株会社にベイルインが適用されるSPEベイルインが実施されることが明らかになった。
3. また、BOE文書は、破綻処理（特にベイルイン）の具体的な実行プロセスについて、①破綻処理ツールが適用される安定化フェーズ（「破綻処理週末」を含む）、②破綻処理ツールが適用された後のリストラクチャリング・フェーズ、そして、③破綻処理からのエグジットという破綻処理プロセスを時間軸で整理し、各フェーズにおいてどのような措置が講じられるかを明らかにしている。
4. BOE文書は、現時点においてどの国よりも銀行の破綻処理プロセスをより詳細により具体的に提示しているように思われる。そのことによって、市場参加者は銀行の破綻処理に際して、どのような措置がどのようなタイミングで講じられるかを理解できるようになる。実際に破綻処理が実施された場合には、市場参加者の破綻処理プロセスに関する不十分あるいは不正確な認識から生じる金融市場の混乱やパニックを回避または軽減することが期待される。

I. BOE 文書の公表

英国の金融機関の破綻処理当局であるイングランド銀行（BOE）は2017年10月2日、銀行の破綻処理に関する基本方針を示した文書（以下、「BOE 文書」）を公表した¹。BOE 文書は、2014年に公表された文書の第2版に当たるものであり、前回文書と比べると銀行の破綻処理アプローチがより明確になっている²。前回文書では、例えば、英国の G-SIBs の破綻処理戦略（resolution strategy）であるシングル・ポイント・オブ・エントリー（SPE）に関する言及はなかったが、今般公表された BOE 文書では、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）および国内のシステム上重要な銀行（D-SIBs）を含む英国の大銀行には、SPE の下でベイルイン（bail-in）が適用される方針が示されている。

金融危機前の英国では、金融機関を対象とする破綻処理制度はなく、通常の倒産手続（1986年倒産法）を適用する以外の方法はなく、金融危機の際は、システミック・リスクを回避するため、公的資金によるベイルアウト（救済）に頼らざるを得なかった。そうした状況を受けて政府は2009年銀行法を制定し、①銀行倒産手続（Bank Insolvency Procedure）に加えて、②金融システムの安定を図る措置として、(a)民間の買い手への譲渡、(b)ブリッジバンクへの譲渡、(c)一時的な公的管理という3つの破綻処理スキームを導入した。その後、2013年金融サービス（銀行改革）法によって2009年銀行法が改正されてベイルインが導入されている。さらに、EU 共通の破綻処理制度である銀行再生・破綻処理指令（BRRD）の成立を受けて2014年12月に BRRD が国内法化された³。

英国には現在、金融機関の破綻処理スキームについて複数の選択肢があるが、BOE 文書は、銀行の破綻処理に際しては銀行の規模等に応じて適用する破綻処理スキームを変える方針を明確にしている。以下では、BOE が公表した銀行の破綻処理アプローチに関する BOE 文書の概要を整理する。

II. 英国の破綻処理の枠組み

（1）破綻処理の目的

BOE 文書は、「破綻処理（resolution）」と「倒産（insolvency）」の概念を明確に区別する。破綻処理は、銀行破綻を管理（manage）するために講じる措置であって、そのプロセスは倒産とは明確に異なるとしており、BOE が金融の安定を確保するために必要と判断した場合に限って破綻処理は適用される。さらに破綻処理は、破綻銀行に対する公的資金の利用を回避するように設計されているとしている。

¹ Bank of England, “The Bank of England's approach to resolution,” October 2017.

² Bank of England, “The Bank of England's approach to resolution,” October 2014.

³ BRRD の国内法化に当たって英国では、Bank Recovery and Resolution Order 2014 を含むいくつかの規則整備が行われている。

また、BOE 文書は、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル (too big to fail; TBTF) を背景に、大銀行を政府が救済せざるを得ないという市場参加者の認識が大銀行に隠れた補助金 (hidden subsidy) を与え、そのことが暗黙の政府保証につながっていると、そのような市場参加者の認識は信頼のある破綻処理の枠組みがあれば払拭されるとする。信頼のある破綻処理の枠組みがあれば、大銀行のリスク・プライシングにおいて市場規律が働き、大銀行が過度なリスクをとらないことを顧客や投資家に明確にするインセンティブを生む。TBTF から生じるモラルハザードを解決することも破綻処理の重要な狙いである。

さらに、BOE 文書は、秩序ある破綻処理 (orderly resolution) を実現するには、破綻処理当局はすべての銀行を対象に実行可能なかつ信頼のある破綻処理戦略を策定する必要があるとする。「実行可能な」破綻処理戦略とは、当局が必要な法的権限を有し、それらを利用する能力がある場合である。この点に関して BOE 文書は、金融安定理事会 (FSB) が実施した破綻処理の枠組みに係るレビューでは、英国の銀行の破綻処理ツールに欠陥はないとされ、国際通貨基金 (IMF) が 2016 年に英国を対象に実施した金融セクター評価プログラム (FSAP) でも、英国の銀行の破綻処理の枠組みは頑健であるという評価を得ていると述べている。

一方、「信頼のある」破綻処理戦略とは、破綻処理権限を適用しても金融システムやより広範な経済に受け入れ難い結果をもたらさない場合であるとする。例えば、破綻銀行が提供する顧客のための決済サービス、家計や中小企業からの預金の受入れまたは融資の実行、金融取引の清算・決済、カストディ・サービスの提供といった重大な金融機能が破綻処理によって混乱するのであれば、それは破綻処理戦略に信頼性がないということであると指摘している。

そして、BOE 文書は、信頼のある破綻処理戦略とは、公的資金に損失が生じるリスクをもたらすことなく金融機関の破綻処理を行うことを確保するものであるとし、金融機関が破綻処理の要件に該当するようになる前に、問題を解決するべく投資家や他の市場参加者にインセンティブを与えるものであるとする。英国の破綻処理の枠組みでは、納税者負担の回避が原則であることが強調されている。

(2) 破綻処理の枠組みの概要

① 対象金融機関

英国の銀行および住宅金融組合 (building society)、証券会社に相当する投資会社 (investment firm) の一部に加えて、外国銀行の英国子会社や欧州経済領域 (EEA) 以外の国で設立された銀行の英国支店も BOE の破綻処理の対象となる。また、中央清算機関 (CCP) も対象に含まれる。

図表 1 破綻処理目的

- 英国における銀行サービスおよび重要な機能の継続性を確保
- 英国の金融システムの安定性を保護し向上させること
- 英国の金融システムの安定性に関する一般の信頼を保護し向上させること
- 例外的な公的金融支援への依存度を最小化することを含め、公的資金を保護すること
- 関連する補償スキームで保護される預金者および投資家を保護すること
- 適切な場合、顧客資産を保護すること
- 欧州人権条約の違反として財産権の侵害を回避すること

(出所) BOE 文書より野村資本市場研究所作成

② 関係当局の役割

破綻処理当局である BOE は、図表 1 の破綻処理目的を実現することが法的に求められている。破綻処理を行う場合は、プルーデンス当局である健全性規制機構 (PRA) または金融行為監督機構 (FCA) が BOE と協議しながら、破綻処理の開始要件の 1 つである「破綻または破綻のおそれがある (failing or likely to fail)」ことを認定し、BOE が関係当局と協議しながら、破綻処理の枠組みの適用を決定することになる⁴。一方、倒産手続が適用される場合は、預金保険制度や投資家保護制度を提供する金融サービス補償機構 (FSCS) が、8.5 万ポンドを上限に預金者保護を図るとともに、必要に応じて 5 万ポンドを上限に投資家保護を図る役割を担うことになる。

③ 破綻処理のトリガー

破綻処理の開始要件は、第一に、前述のとおり、破綻または破綻のおそれがあることをプルーデンス当局 (PRA または FCA) が認定することである⁵。第二の要件として、破綻処理以外に措置が講じられる合理的な可能性がないことを BOE が認定することである⁶。BOE 文書は、銀行がインソルベント (insolvent) になる前に破綻または破綻のおそれがあるという証拠に基づいて破綻処理のトリガーが引かれる可能性があるとして述べており、債務超過になる前に破綻処理が開始されることも想定されている。

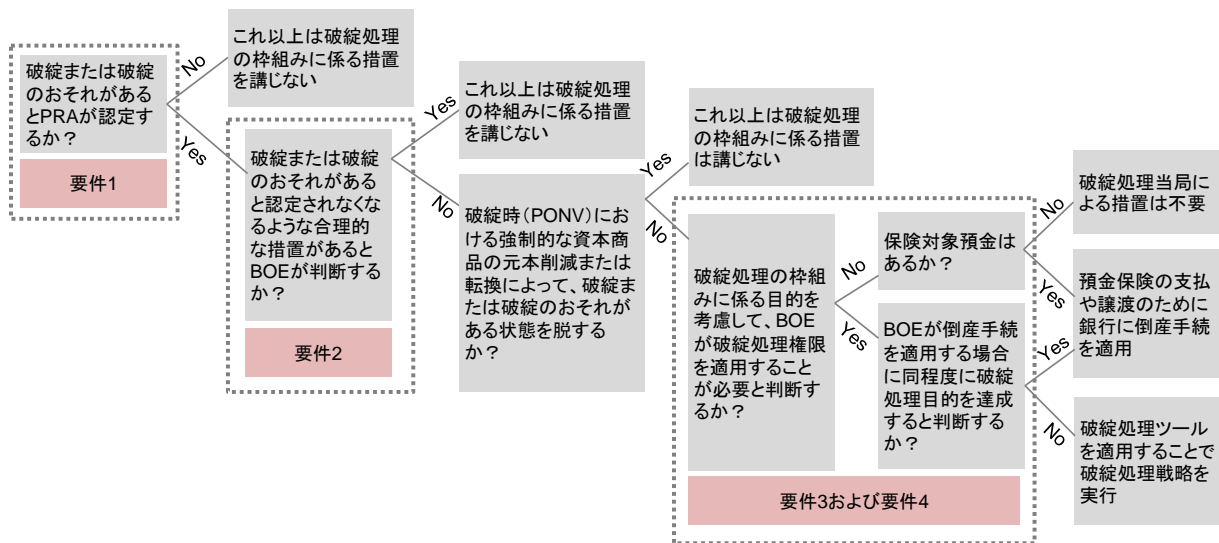
破綻処理を適用するには、さらなる要件として「公益テスト (public interest test)」を満たす必要がある。BOE 文書は、破綻処理権限は株主や債権者の財産権に影響するものであることから、公益によって正当化されなければ権限を行使することはできないとする。そこで BOE には、破綻処理目的を実現するために破綻処理が必要か否かを判断することが求められている。このような公益テストを満たさない場合には、破綻処理ツールは適用

⁴ なお、財務省は、破綻処理の開始の決定および破綻処理ツールの選択について BOE から協議が求められる。一時的な公的管理を適用する場合は財務省にその要否を決定する役割がある。

⁵ BOE 文書は、①資本・流動性規制を満たす十分なリソースがあること、②リスクを計測し、モニタリングし、管理する適切なリソースがあること、③フィット・アンド・プロパーに則した経営であることといった銀行の認可基準を満たさない場合に、破綻または破綻のおそれがあると判断されると説明している。

⁶ 破綻または破綻のおそれがあることを回避する措置としては、株主に対する配当の支払い停止や経営幹部のボーナスの支払い停止といった銀行の財務リソースを回復するための監督上の措置が含まれる。さらに、銀行の債権者との間で締結されるデット・エクイティ・スワップといった財務リストラや事業売却のような銀行やその株主・債権者による措置も含まれる。

図表 2 破綻処理ツールの適用までの意思決定ツリー



(出所) BOE 文書より野村資本市場研究所作成

されずに倒産手続が適用される。BOE 文書は、その判断は、銀行の重大な機能の規模や性質、破綻時の金融システムの状況によって左右されるとしている。

一方で、銀行に倒産手続を適用する場合は、破綻処理を適用した場合と同程度に破綻処理目的に適う結果が得られるかどうかを検討することが BOE に求められる。倒産手続を適用すると破綻処理を適用した場合のように破綻処理目的を満たすことはないとの判断が下される場合には、倒産手続は適用できずに破綻処理が適用されることになる。

このような銀行の破綻処理に関する一連の要件について BOE 文書は、関係当局における破綻処理の意思決定プロセスをツリーのかたちでまとめている (図表 2)。

④ 破綻処理ツール

BOE の破綻処理ツールには、①ベイルイン、②民間の買い手への譲渡、③ブリッジバンクへの譲渡があり、さらに、④資産管理会社への譲渡、⑤銀行倒産手続の適用というツールもある。破綻処理ツールの選択について BOE 文書は、金融機関の規模や複雑性を考慮して以下のような方針を示している⁷。

- **ベイルイン**：最も規模が大きく複雑な英国の金融機関の破綻処理戦略は、ベイルイン・ツールである。その適用基準は、バランスシートの規模が 150～250 億ポンド以上であり、英国の G-SIBs および D-SIBs に加えて多くの中規模銀行も含まれる。ベイルインによって短期間に資本が再構築されることで、事業の買い手を探したり、

⁷ 破綻処理ツールの選択については、破綻時の損失吸収力および資本再構築力に関する EU の規制として、MREL (minimum requirements for own funds and eligible liabilities) の国内適用を図る際にすでに議論されている (小立敬「TLAC を踏まえた英国の MREL の適用方針」『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)。

オペレーションを分離することが可能になる。

- **一部譲渡：** 公益テストを満たすような規模の中小金融機関は、一部譲渡（partial transfer）が破綻処理戦略となる。その対象はバランスシートが150～250億ポンド未満であり、顧客が日々の決済や現金の引出しに使う取引口座が4～8万口座以上ある場合である。一部譲渡では、正常資産を裏付けとして、法的順位の下で無担保シニア債権に優先する預金（少なくとも預金保険対象預金と個人および中小企業から受入れた非預金保険対象預金）を民間の買い手またはブリッジバンクに譲渡する。
- **倒産手続：** 取引口座や重大な機能がなく破綻処理ツールの適用が正当化できない小規模金融機関の破綻処理戦略は、倒産手続である。倒産手続においては、FSCSによって預金の払出しが行われるか、FSCSの基金を使って他の金融機関に預金を承継させた後に、金融機関の資産は売却されるかまたは金融機関が清算される。

⑤ 破綻処理におけるセーフガード

破綻処理権限は、銀行の株主や債権者の同意を得ることなく財産権に影響を与えることから、破綻処理権限の適用に備えて法的なセーフガードが設けられている。BOE文書はその狙いとして、破綻処理の中で債権者がどのように扱われるかを明確にすることと、必要に応じて速やかに秩序ある破綻処理を実行するためのフレキシビリティを当局に与えることとのバランスを図ることであると説明している。

第一のセーフガードとしては、破綻処理権限を適用する前に独立的な立場にある評価者が金融機関の資産・負債のバリュエーションを行うことが挙げられている。BOEが破綻処理を行う前に十分な時間が確保できない場合には暫定的なバリュエーションが実施される。独立の評価者によるバリュエーションは、破綻または破綻のおそれがあるか否か、損失吸収を図るために元本削減がどの程度必要か、ペイルイン・ツールを適用する場合はどの程度の債務をエクイティに転換するかという判断を行う際の根拠となる。

第二に、デフォルト時のカウンターパーティ・リスクを軽減するためのネットティングや相殺、担保等の扱いである。BOE文書は、このようなセーフガードは、破綻処理当局が破綻処理権限を使う際に都合よく選ぶこと（cherry pick）ができないようにするものとして位置づけている⁸。BOEとしては、ネットティングや相殺、担保といった金融市場の契約を尊重しようとする姿勢が窺われる。

第三は、ノー・クレジター・ワース・オフ（no creditor worse off; NCWO）と呼ばれるセーフガードである。破綻処理を適用する際に、倒産手続を適用する場合に比べて株主や債権者が不利に扱われないようにすることを狙いとするものである。倒産手続と比べて債権者の受取額が少ない場合は、財務省の基金から補償されることとなり、その場合は業界に事後負担が求められる。破綻処理前にNCWOの推計が行われ、破綻処理後に財務省（の

⁸ その例として、ネットティングや相殺の下に置かれている金融契約を任意のカウンターパーティに譲渡する一方、ネットティングや相殺の一部を構成するその他の契約を譲渡しないといったことが挙げられている。

パネル) が任命する独立の評価者によって NCWO の評価が行われることになる。

⑥ 公的資金の利用

破綻処理の枠組みの狙いについて BOE 文書は、公的資金にリスクをもたらさないことであり、破綻処理ツールは破綻のコストを株主や債権者が負担するように設計されているとする一方、一時的な公的資金へのアクセスは引続き必要とされるかもしれないと述べる。この点に関して BRRD は、システミック・リスクのおそれがある場合など破綻処理ツールを適用しても破綻処理目的を達成することができないような例外的な状況においては、総負債の少なくとも 8%分の損失負担を前提として銀行の安定化を図る公的資金の利用を認めている。

この例外措置について BOE 文書は、破綻銀行を一時的な公的管理の下に置くことを想定している。もっとも、一時的な公的管理は、金融の安定に対する深刻な脅威を回避したり軽減することができない場合のラスト・リゾート（最後の手段）としてのみ利用できるとしており、公的資金の利用を例外的な状況に限定しようとする姿勢が窺われる⁹。

(3) 銀行および投資会社の倒産手続

銀行や住宅金融組合を含む金融機関の破綻処理に際して公益テストを満たさない場合は、倒産手続が適用される。金融機関に預金保険対象預金も顧客資産もない場合には、一般事業会社と同様に通常の倒産手続が適用され、金融機関がそれらを有する場合には、2009 年銀行法によって導入された銀行倒産手続(もしくは住宅金融組合倒産手続)が適用される。銀行倒産手続が適用される場合、FSCS が保護する預金保険対象預金を迅速に払出すこと、あるいは他の金融機関に譲渡することが想定されている。

銀行倒産手続の下では、清算人は FSCS と協働しながら、預金保険対象預金を迅速に払出すことや他の金融機関に譲渡することが求められる。その際、FSCS は、預金保険対象預金と同額までの預金債権を承継し倒産手続に参加することになる。FSCS は、倒産手続を適用する中で債務の弁済や事後的に生じるコストをカバーするために必要に応じて業界から賦課金を徴収することもできる。その上で、清算人は債権者全体にとって最善の結果が得られるよう金融機関の清算を行うことが法的に求められている。

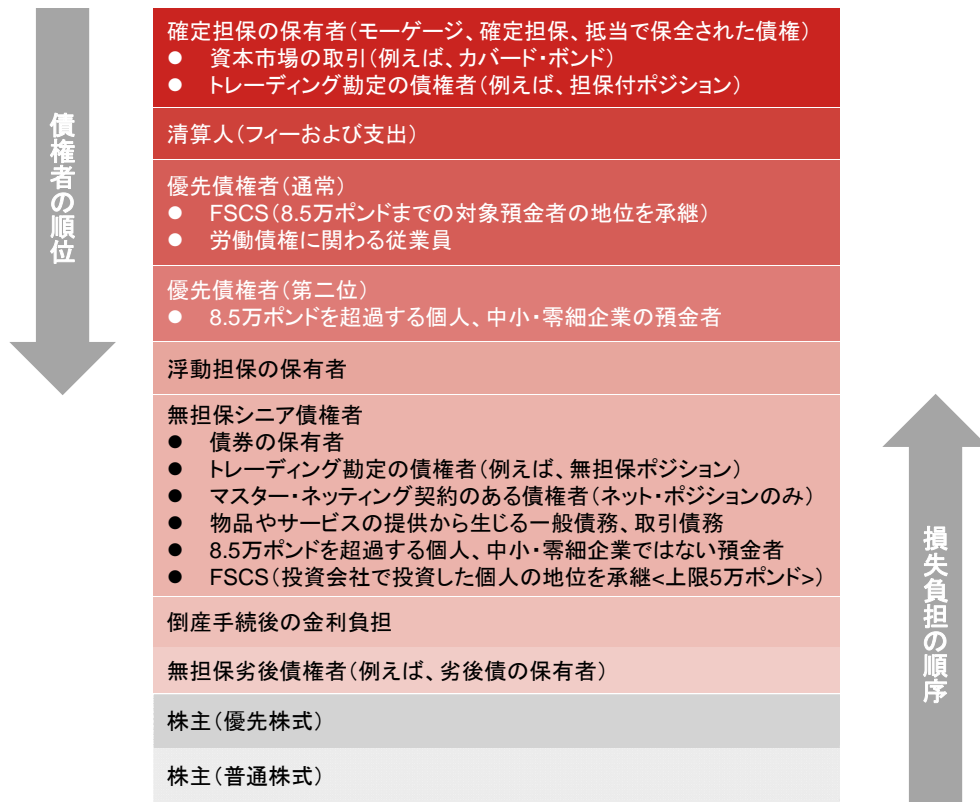
また、EU の預金保険制度の下で保護される預金保険対象預金については、BRRD の規定によって優先シニア (super-preferred) というクラスに位置づけられている。すなわち、倒産手続の中で預金債権を承継する FSCS には、より高い債権者の順位が与えられることになることから、金融危機以前の枠組みと比べると FSCS はより多くのコストをカバーすることが可能になる。

⁹ 公的資金が利用できるケースとしてこの他、ソルベントで存続可能な銀行をサポートするためにかつて公的資金が利用された場合であって、その後に当該銀行が破綻し、破綻処理が開始されて公的資金を保護することが必要となるというかなり限定的なケースが挙げられている。

さらに、BOE 文書は、銀行の倒産手続における債権者の法的な順位を整理している（図表 3）。これにより倒産手続における損失負担の順序が明らかになっている。

他方、顧客の資産や資金を受託する投資会社については、公益テストを満たす場合には破綻処理が適用される一方、公益テストを満たさない場合には、投資会社を対象とする特別管理制度（Special Administration Regime）が適用される¹⁰。特別管理制度においては、顧客の資産・資金を迅速に返還すること、金融市場インフラや関係当局と適時連携すること、ゴーイングコンサーンとして投資会社を救済するか、債権者の最善の利益のために解体することが清算人に求められている¹¹。なお、FSCS によって保護される預金保険対象預金とともに顧客の資産・資金を受託している金融機関に倒産手続を適用する場合は、銀行倒産手続と特別管理制度を組み合わせて適用することとなる。

図表 3 債権者の法的順位



（出所）BOE 文書より野村資本市場研究所作成

¹⁰ 顧客の資産や資金を有さない投資会社については、通常の倒産手続が適用される。

¹¹ 特別管理制度の概要については、小立敬「英国財務省による投資銀行の破綻処理制度の提案」『野村資本市場クォーターリー』2010年秋号（ウェブサイト版）を参照。

Ⅲ. 破綻処理の実行プロセス

(1) 破綻処理の3つのフェーズ

BOE 文書は、前章で整理した破綻処理ツールを適用する場合に具体的にどのようなプロセスで行うかということも明らかにしている。すなわち、BOE 文書は、①安定化、②リストラクチャリング、③破綻処理からのエグジットという以下の3つのフェーズに分けて破綻処理プロセスを説明している。

- **安定化**： 重要な機能の継続性を確保し、ペイルインを通じた破綻金融機関の資本再構築、または民間の買い手もしくはブリッジバンクに対する事業の一部または全部譲渡の実施
- **リストラクチャリング**： 必要に応じて破綻原因に対処し存続可能性を回復するために、金融機関（または承継したエンティティ）をリストラクチャリングし、ビジネス・モデルを変更する計画の策定
- **破綻処理からのエグジット**： BOE による破綻処理を完了させて、新たな事業計画に基づいて金融機関の取締役会および執行役員によるさらなるリストラクチャリングの実施

(2) 安定化フェーズ

安定化フェーズにおいて BOE は、破綻処理ツールを適用して金融機関の重要な機能の継続性の確保を図ることとなる。ペイルインや事業譲渡を通じて金融機関の安定化が図られることになるが、金融機関のソルベンシー (solvency) を回復するために破綻処理当局によってエクイティや劣後債、その他の無担保債務による損失吸収を行うことが必要になる。

ペイルインにおいても事業譲渡においても、金融機関に流動性ソースが不足し直ちに市場からの資金調達ができない場合には、破綻処理の中で BOE が一時的に流動性を提供することもある。また、安定化フェーズの一部として BOE は、金融機関が決済・清算・取引システムを含む金融市場インフラにアクセスできるようにし、顧客サービスの提供の維持を図ることになる。

BOE 文書は、破綻処理の多くのケースにおいて、破綻処理に不可欠な措置を実行すべく金融市場が開いていない時間に破綻処理を行うことが重要であるとして、「破綻処理週末 (resolution weekend)」という言葉を使って週末に破綻処理の措置を講じる考えを明らかにしている。ただし、破綻処理ツールを適用する必要のない小規模金融機関の場合には、必ずしも週末に措置を講じる必要はないとしている。その上で BOE 文書は、①ペイルイン、②事業譲渡、③資産管理会社という安定化フェーズにおける破綻処理ツールの適用の仕方を説明している。

a) ベイルインの準備と実行

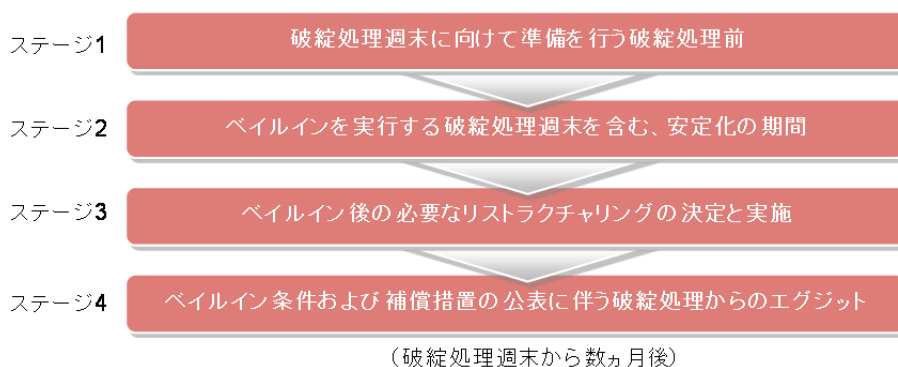
BOE 文書によると、英国の G-SIBs や D-SIBs にとって優先される破綻処理戦略はベイルインであるが、ベイルインは、図表 4 のプロセスを経て実施される（ステージ 3 およびステージ 4 については、後述の（3）および（4）で整理）。

破綻処理前においては、BOE はベイルインに法的効力をもたらす破綻処理に関する法律文書（resolution instrument）を準備するとともに、独立評価者によるバリュエーションを開始し、バリュエーションから得られる情報を基にベイルインの対象となる債務の範囲を決定する。また、BOE は、経営陣の更迭を含む金融機関の安定化と重要な機能の継続性の確保に必要な準備を行うことになる。

次の段階として破綻処理週末においては、金融市場が開く前に BOE が図表 5 に掲げる事項を公表することが想定されている。また、BOE は、破綻処理に関する法律文書を公表してベイルインの対象となる債務を確定することとなる¹²。

破綻処理が開始されると、金融商品の上場に関する当局である FCA あるいは BOE は、ベイルインの対象となる金融商品の取引を停止させることが想定されている。また、破綻処理に関する法律文書において BOE は、サードパーティを預託銀行（depository bank）に任命し、破綻金融機関の株式を預託銀行に信託する。その後、バリュエーションが完了し、ベイルインの最終条件が決定すると、補償対象となるかつての債権者に株式が配分されることになる。BOE 文書は、元本削減やエクイティ転換の根拠となるバリュエーションがしっかりとしたものとなるためには、十分な時間を確保することが必要であることから、できる限り短縮する必要があるとするものの、破綻処理の開始から株式が配分されるまで数ヵ月を要するとの認識を示している。

図表 4 ベイルイン適用の際のステージ



（出所）BOE 文書より野村資本市場研究所作成

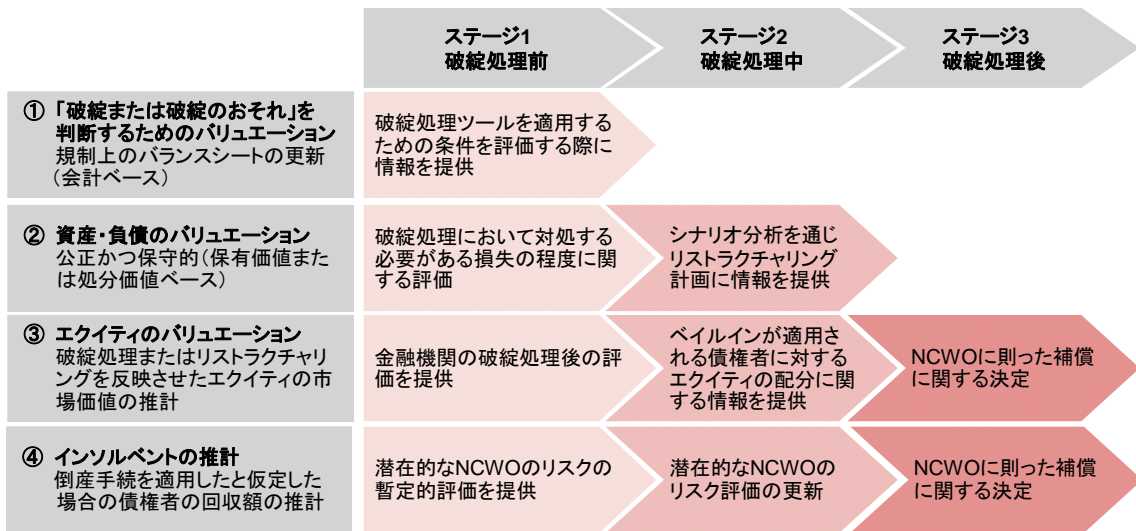
¹² ただし、預金保険対象預金や担保で保全された債務を含む一定の債務にはベイルインは適用できない。また、①合理的な期間内に債務のベイルインができない場合、②重要な機能の継続性を維持するためにベイルインをしないことが必要かつ合理的である場合、③幅広い混乱を回避するにはベイルインを適用しないことが必要かつ合理的である場合、④債務をベイルインの対象外としないことで価値を破壊し、ベイルインの対象外とする場合に比べて他の債権者の損失負担が増すこと、という例外的な状況においては、BOE の裁量によってベイルインの対象から外すことができる。

図表 5 破綻処理週末における公表事項（ペイルインの場合）

● 金融機関に破綻処理が開始されたこと
● 破綻処理はペイルインを通じて実施され、持株会社レベルで適用される場合には、主要な事業子会社の構造と機能には直ちに影響を及ぼさないこと
● 一定の債務はペイルインの影響を受けること（場合によっては、裁量ベースで一定の債務はペイルインが適用されないこと）
● 金融機関のコアの機能は混乱なく継続され、FSCSによって保護される預金者および投資家は完全に保護を受けること
● 金融機関は月曜日の朝に事業を再開し、PRAおよびFCAによって以前と同様に規制され、従前の経営陣に替わる新たな経営陣に関する情報を提供すること

（出所）BOE 文書より野村資本市場研究所作成

図表 6 ペイルインを適用する場合のバリュエーション



（出所）BOE 文書より野村資本市場研究所作成

a-1) ペイルインの場合のバリュエーション

破綻処理においてバリュエーションは重要である。特にペイルインでは、必要な資本再構築の水準、ペイルインを適用する債務の範囲、ペイルインされた債務を株式に転換する際の条件を決定するための根拠となる。ペイルイン適用の際のバリュエーションとしては、①破綻処理前、②破綻処理中、③破綻処理後の3つのタイミングで実施される（図表 6）。

破綻処理前においては、破綻処理の適用を判断する根拠となるバリュエーションを実施する独立評価者を BOE が任命する。この最初のバリュエーションは、適切な会計基準および規制基準の下で策定される金融機関の財務諸表を更新し、独立的に評価することが求められており、PRA が破綻または破綻のおそれがあると判断する際の材料となる。また、ペイルインを適用する債務の範囲を決定する際もバリュエーションが利用される。こうしたペイルインに係る追加的なバリュエーションとしては、以下のものが想定されている。

- 必要な元本削減、転換、譲渡を決定するための保有価値ベースあるいは処分価値ベースによる資産・負債のバリュエーション

- 債権者への株式の割当ての決定、または何が株式の譲渡条件を決定するかについての判断材料となる破綻金融機関のエクイティの市場価値の推計
- NCWO の下、補償額を評価するための倒産手続における各クラス債権者の受取額の推計

次に、破綻処理中に実施されるバリュエーションは、破綻処理週末の後に策定されるリストラクチャリング計画の材料となる。また、BOE は当該計画に基づいてエクイティの価値を評価し、それを株式への転換条件のベースとする。こうしたバリュエーションは、破綻処理の間に随時更新され、各クラスの債務に係る株式への転換率を含めて、BOE がバイルインの最終的な条件を決定するベースとなる。

また、バリュエーションは、後述の事業再構築計画 (business organisation plan) を策定する際にも考慮される。さらに、資産・負債のバリュエーションは、元本削減により吸収する損失額を決定し、エクイティや債務超過に関するバリュエーションは、NCWO の下で転換条件が決定されることを確保するものとなる。

そして、バイルイン実施後は、破綻処理の影響を受けた株主や債権者の権利を保護することを目的として、NCWO を評価するための 2 つのバリュエーションが実施される。具体的には、①破綻処理対象のエンティティに破綻処理の適用時点で倒産手続が適用されたと仮定した場合に各クラスの債権者が得られる受取額の推計と、②破綻処理の結果として株主や債権者が実際に得られる受取額の評価である。

2 つのバリュエーションを行った結果、破綻処理を適用して債権者が実際に得られる受取額よりも倒産手続を適用した方がより良い受取額が得られると独立評価者が結論づける場合には、NCWO のセーフガードの下で債権者には補償が提供されることになる。

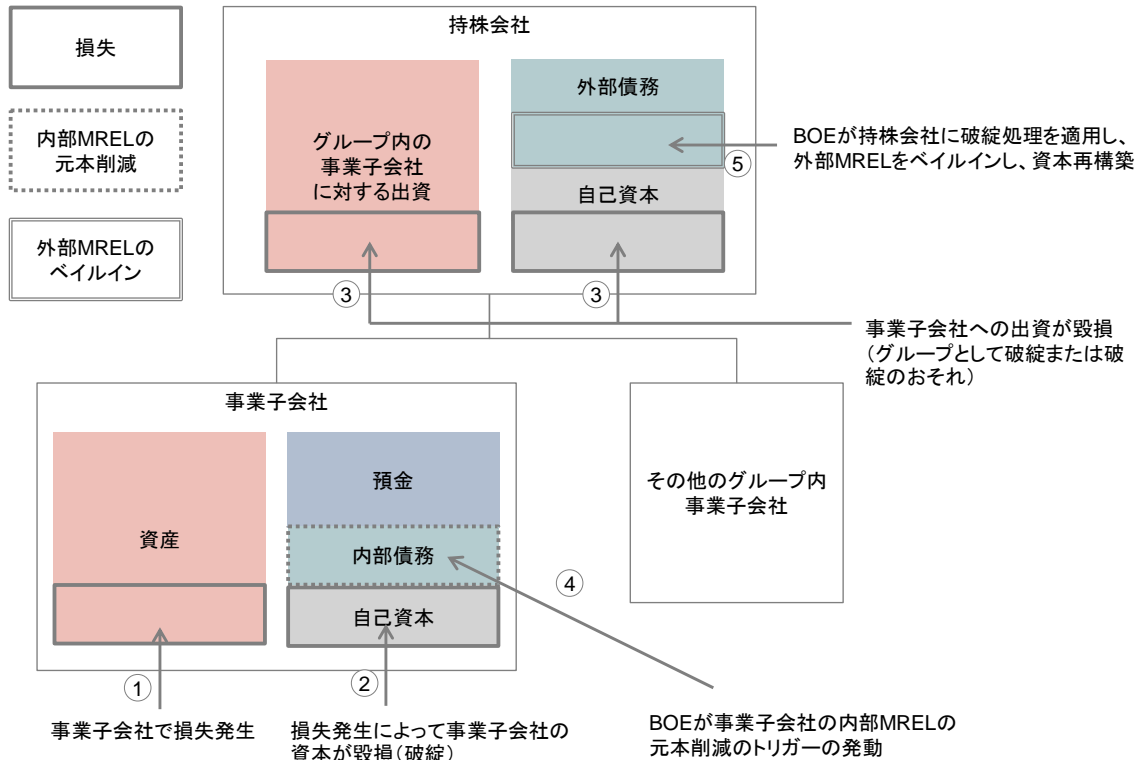
なお、バリュエーションが実施されバイルインによってかつての債権者に株式が配分されるまでの間は、金融機関の事業管理を監視し、リストラクチャリング計画の策定を支援し、株式の議決権をコントロールする役割を担う管財人 (resolution administrator) を BOE が任命することが想定されている。

a-2) SPE バイルイン

G-SIBs の破綻処理戦略には一般に、SPE とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー (MPE) がある¹³。BOE 文書は、G-SIBs は一般にグループが中央集権化され相互に依存しつつ組織化されて経営が行われていることから、英国においても海外においても多くの G-SIBs の破綻処理戦略としては、SPE が適切であるとする。その上で BOE 文書は、英国の G-SIBs および D-SIBs を含む大銀行を対象にグループ内の単一のエンティティ、通常は最上位の持株会社を対象にバイルインを適用する SPE バイルイン (Single Point of Entry Bail-in) を説明している (図表 7)。

¹³ SPE とは、グループ内の単一エンティティ、一般にグループの親会社または持株会社に破綻処理ツールを適用するものである一方で、MPE とは、母国とホスト国の破綻処理当局が協働しながら、関係する破綻処理当局がグループ内の複数の子会社にそれぞれの破綻処理ツールを適用する破綻処理戦略である。

図表 7 SPE ベイルイン



(出所) BOE 文書より野村資本市場研究所作成

BRRD に規定される MREL または FSB の TLAC の要請を踏まえて、SPE の下、持株会社は株式や債券を市場に対して発行（外部 MREL または外部 TLAC）する一方、銀行子会社を含む主要な事業子会社は、株式や劣後債務を持株会社に発行（内部 MREL または内部 TLAC）することになる¹⁴。こうした仕組みによって事業子会社が外部に発行するシニア債務に関して構造劣後（structural subordination）が実現される。

事業子会社で損失が発生し破綻処理の開始要件を満たす場合、内部 MREL のトリガーが引かれることにより事業子会社から持株会社に損失が移管される。破綻処理の開始後、ベイルイン・ツールを通じて MREL を含む外部債務によって（自己資本とともに）損失吸収が行われる。債務の中では、MREL に最初にベイルインが適用されることとなり、損失吸収や資本再構築の必要水準が MREL の水準を超えた場合に、債権者順位に従って他の債務にベイルインが適用され、少なくとも金融機関が最低規制資本の要件を満たすようになるまでベイルインは実施される。ベイルインが適用された債権者が株式を受け取ることで金融機関は再び民間の経営に戻るようになる。

¹⁴ 銀行破綻時の損失吸収力を確保するための新たな規制として、FSB による国際基準としての TLAC（total loss absorbing capacity）と、BRRD に規定される EU 独自の MREL（minimum requirements for own funds and eligible liabilities）がある。TLAC は G-SIBs 一律に同じ必要水準を求めるのに対して、MREL は銀行毎に必要な水準が異なるケース・バイ・ケースのアプローチである。BOE は、英国の G-SIBs に適用する MREL として FSB の TLAC 基準よりも厳格な水準を適用する方針を明らかにしている（小立敬「TLAC を踏まえた英国の MREL の適用方針」『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）。

b) 事業譲渡を含む破綻処理

事業譲渡ツールにはいくつかの選択肢があり、破綻金融機関は民間の買い手に譲渡されたり完全に売却されるまでの準備として一時的にブリッジバンクに譲渡される。BOE が金融機関を民間の買い手に全部譲渡する際に、潜在的な買い手がデュー・デリジェンスを行うためにより多くの時間を必要とすれば、ブリッジバンクに譲渡されることもある。買い手が現れなかったり買い手が直ちに見つかる見込みがないと、金融機関の重要な機能の譲渡を優先して一部譲渡が選択される場合もある。一方、不良資産のように譲渡されない資産等には倒産手続が適用されたり、後述の資産管理会社（asset management vehicle）に売却されることもある。

一部または全部譲渡に際しては、金融の安定の理由から入札を控えたり譲渡をより迅速に行う必要がなければ、通常は破綻処理週末の前に入札を行って譲渡先を決定することになる。一部譲渡の場合は、顧客の取引口座に關係する資産・負債が、その他の正常資産とともに民間の買い手に譲渡される。また、預金保険対象預金と個人および中小企業から預け入れられた非預金保険対象預金を含む無担保シニア債務に優先する預金も一部譲渡の対象に含まれる。民間の買い手が直ちに見つからない場合は、預金のアクセスを維持するためにブリッジバンクが用いられる。一部または全部譲渡は、財産譲渡証書（property transfer instrument）によって効力を発することとなる。

BOE 文書は、破綻金融機関の一部または全部譲渡が行われる場合、破綻処理週末の間、金融市場が開く前に BOE が図表 8 の事項を公表することを想定している。

図表 8 破綻処理週末における公表事項（一部事業譲渡の場合）

- 金融機関に破綻処理が開始されたこと
- 破綻処理は事業の一部譲渡によって実施されること、事業の様々な部分の譲渡の有無（どの資産・負債が譲渡され、どれが残るかを含む）
- 金融機関のコアの機能は混乱なく継続され、FSCSによって保護される預金者および投資家は完全に保護を受けること
- 重要な機能に対応する金融機関の事業は買い手またはブリッジバンクによって月曜日朝にも継続され、通常どおり、PRAおよびFCAによって監督されること
- ブリッジバンクが設置される場合、新たな経営陣および取締役が選任されること

（出所）BOE 文書より野村資本市場研究所作成

c) 資産管理会社の役割

BRRD の下、BOE には破綻処理ツールとして資産分離ツール（asset separation tool）が与えられており、BOE は破綻金融機関から資産・負債を資産管理会社に移管することができる。資産分離ツールは、①通常の倒産手続を利用して資産を清算すると金融市場に悪影響が生じる場合、②ブリッジバンクまたは譲渡する銀行が正常に機能するために必要となる場合、③配当に充てられる回収が最大化される場合に限り利用できる。

資産分離ツールは、単独で利用される破綻処理ツールではなく、ペイルインや事業譲渡とともに利用されることが想定されている。ペイルインでは、金融機関の安定化を終えた後に、破綻原因となったビジネス・ラインを切り離して速やかにリストラクチャリングを

実施するために資産分離ツールが利用される場合がある。また、事業譲渡では、残存するリスクを削減するべく、不良資産を資産管理会社に移管するために資産分離ツールが使われることが想定されている。

(3) リストラクチャリング・フェーズ

ベイルインでは、金融機関の安定化を終えた後に、破綻原因に対処し存続可能性を回復するために、リストラクチャリングが実施される。ベイルイン後のリストラクチャリングに関しては、BOE が管財人または破綻金融機関の取締役に対して事業再構築計画の策定を要請する。当該計画は、金融機関の破綻原因の検証とともに、金融機関の長期的な存続可能性の回復を図る措置を講じ、当該措置を適用する時間軸を計画に含むことが求められている。当該計画は、BOE に提出された後、PRA や FCA と協議しながら BOE がレビューすることとなっている。当該計画に対して関係当局の同意が得られれば、金融機関によってリストラクチャリングが実行される。

事業再構築計画の重要な目的の1つは、金融機関に対する市場の信認を回復させることである。リストラクチャリングの期間とその後も含めて金融機関が事業を遂行するために必要な資本を確保するためには、ベイルインの前提となるバリュエーションの中でリストラクチャリングのコストが考慮されていることが重要であるとする。当該計画には、金融機関全体のフランチャイズ・バリューとともに事業を継続するビジネス・ラインのバリュエーションも含まれる。

(4) 破綻処理からのエグジット、リストラクチャリングの実施

ベイルイン・ツールを適用して金融機関の資本再構築を実施する場合、破綻処理当局としての BOE の直接的な関与は、従前の債権者にエクイティの過半を配分し、債権者が新たに株主となったときに終わることとなる。その後、既存の事業のリストラクチャリングとともに一部の事業の清算や売却が含まれる事業再構築計画が適用される。リストラクチャリングは、PRA および FCA の監督の下、新たな執行役員および取締役会によって実施されることとなるが、その実施には相当の時間を要することが想定されている。

破綻した金融機関の一部または全部の事業を民間の買い手に譲渡する場合は、破綻処理からのエグジットは明確である。一方、ブリッジバンクを利用する場合は、より恒久的に金融機関を譲渡するための一時的なつなぎでなければならないとしている。また、金融機関の一部または全部の事業に倒産手続が適用される場合には、保護された預金が完全に払い出されたときに BOE の関与が終了することとなる。

IV. 若干の考察

銀行の破綻処理に関する基本方針を示した今般の BOE 文書は、前回文書と比べると破綻処理の方針がより具体的に示されている。まず、破綻処理ツールは銀行の規模に応じて、ベイルイン、一部譲渡、そして倒産手続に分かれる。特に、英国の G-SIBs や D-SIBs には、持株会社にベイルインが適用される SPE ベイルインが実施されることが明らかになった。また、破綻処理プロセスについても、①破綻処理ツールが適用される安定化フェーズ、②破綻処理ツールが適用された後のリストラクチャリング・フェーズ、そして、③破綻処理からのエグジットという時間軸が示され、それぞれのフェーズでどのような措置が講じられるかが明確になった。

特に注目すべき点として、ベイルインの適用プロセスがより具体的になった点が挙げられる。ベイルインは、安定化フェーズに含まれる破綻処理週末に実施されることとなっているが、それ以前には、BOE が選定する独立評価者によって破綻処理の対象となる銀行のバリュエーションが実施される。それを基に破綻または破綻のおそれがあるという破綻処理の要件に関する判断が行われ、ベイルインの対象となる債務の範囲が決定される。その後、破綻処理週末にベイルインが実施され、翌営業日の月曜日に銀行は営業を再開することとなるが、損失吸収や資本再構築に利用される規制資本やベイルイン対象債務の取引は、破綻処理週末以降は停止されることになる。

その後、破綻処理の間に実施されたバリュエーションに基づいてベイルイン対象債務の株式への転換率を含むベイルインの条件が決定されると、当該条件に基づいてベイルインが適用された債権者に株式が配分され、かつての債権者が株主となることで破綻処理からエグジットすることとなる。破綻処理に要する時間については、BOE 文書は、事前に準備する程度と破綻のスピードにも依拠するが、ベイルインの実施からエグジットまで数ヵ月を要するとしている。

破綻処理当局である BOE に破綻処理の実行を可能にさせているのは、公益テストである。破綻処理は株主や債権者の財産権に影響を与えるものであることから、公益によって正当化されなければ権限を行使することはできないことから、BOE は公益テストを実施して、破綻処理目的の実現のために破綻処理ツールの適用が必要であるという根拠の確認が行われる。また、倒産手続を適用した場合に比べて債権者が不利な扱いを受けないようにする NCWO のセーフガードも重要である。債権者の権利を一定程度、経済的に保護することで円滑な破綻処理を可能にしている。

一方、英国の G-SIBs や D-SIBs に適用される SPE ベイルインについては、BOE が内部 MREL (内部 TLAC) のトリガーを引くことで、事業子会社に生じた損失が持株会社に移管され、その後、持株会社にベイルインを適用することで、自己資本とともに外部 MREL (外部 TLAC) を含む外部の債務によって損失吸収が行われることになる。ベイルインが最初に適用される債務は外部 MREL であり、外部 MREL が損失吸収および資本再構築を図る際に重要な役割を果たすことが確認できる。

このように英国の銀行の破綻処理に係る基本方針を明らかにした BOE 文書は、現時点においては、どの国よりも破綻処理のプロセスをより詳細により具体的に示しているように思われる。具体的な破綻処理プロセスが示されることで、市場参加者は銀行の破綻処理に際してどのような措置がどのようなタイミングで講じられるかを理解できるようになる。市場参加者が破綻処理の結果がどうなるかを理解することによって、実際に破綻処理が実施された場合、市場参加者の破綻処理プロセスに対する不十分あるいは不正確な認識から生じる金融市場の混乱やパニックを回避または軽減することが期待される。

翻って日本では、金融庁が 2016 年 4 月に「金融システムの安定に資する総損失吸収力 (TLAC) に係る枠組みの整備の方針について」と題する文書を公表し、日本の G-SIBs の破綻処理戦略として預金保険法に規定される特定 2 号措置に基づいて SPE を適用する方針を明らかにしている¹⁵。もっとも、当該文書では、破綻処理からのエグジットを含めどのような時間軸の中で SPE の下で破綻処理が実施されるのかはあまり明確にはされていない。

日本の破綻処理の枠組みに関しては、FSB が 2016 年 12 月に公表した日本を対象とするピア・レビューの報告書の中で、いくつかの提言が行われている¹⁶。中でも預金保険法に複数存在する破綻処理ツールについては、市場参加者に対する明確さを確保し、破綻処理の枠組みの信頼性を向上させ、破綻処理を適切なタイミングで開始することを確保する観点から、当局は破綻処理措置の選択に関わる透明かつ正式なガイダンスを策定すべきとの提言が行われている。FSB は、当該ガイダンスにおいて、金融危機対応措置と秩序ある破綻処理の間の違いを明らかにし、明確な基準や詳細な指標を設けることなどにより特定 2 号措置の適用要件である債務超過のおそれという概念を具体化することを要求している¹⁷。

今後、日本の金融機関の破綻処理制度あるいは破綻処理戦略についても、BOE 文書のように破綻処理プロセスをより具体的に説明することも求められよう。それによって実際に銀行が経営危機に陥った場合でも金融市場が無用の混乱あるいはパニックに陥らないよう市場参加者の十分な理解を事前に得るように努めることが必要であろう。

¹⁵ その概要については、小立敬「日本の G-SIBs を対象とする SPE に関する論点整理—英米で検討される SPE との比較—」『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。

¹⁶ FSB, “Peer Review of Japan,” Review Report, 21 December 2016.

¹⁷ 預金保険法には複数の破綻処理ツールが存在する。まず、銀行（含む預金取扱金融機関）を対象とするものとして、①預金者に保険金を支払う一方、銀行を清算する保険金支払方式と、②受皿となる民間銀行に預金保険対象預金と見合いの資産を譲渡し、受皿銀行に保険金支払コスト（ペイオフ・コスト）を上限に資金援助する資金援助方式、③受皿銀行が直ちに見つからない場合、預金保険機構が出資する承継銀行（ブリッジバンク）に貸出資産や預金を一時的に承継する承継銀行方式がある。また、銀行の破綻によって信用秩序の維持に重大な支障が生じる懸念がある場合には、預金保険法 102 条 1 項に規定する金融危機対応措置として、④債務超過ではない場合に預金保険機構が株式を引受ける公的資本増強（1 号措置）、債務超過の場合には、⑤預金全額保護を図るペイオフ・コスト超の資金援助（2 号措置）、⑥預金保険機構が株式を取得して一時国有化を図る特別危機管理（3 号措置）がある。さらに、金融危機の経験を踏まえて同法 126 条の 2 第 1 項で、銀行、保険会社、金融商品取引業者や持株会社を対象に金融システムの安定を図る秩序ある破綻処理として、⑦債務超過ではない場合の特定 1 号措置と、⑧債務超過の場合の特定 2 号措置が整備されている。