

EUにおけるTLAC（MREL）の適用に関する法案

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 欧州委員会は2016年11月、TLACの域内適用を図る規則提案に加えて、銀行再建・破綻処理指令（BRRD）に規定されるMRELに関して必要な改定を図る法案を公表した。EUでは、これまで金融安定理事会（FSB）のTLACとBRRDのMRELとの関係が整理されていなかった。欧州委員会は2016年末までにTLACの域内適用を図るための法案を策定する方針を示し、BRRDには2016年末までに域内で調和のとれたMRELの適用を図るための法案を欧州委員会が策定することが規定されていた。今般、2つの法案が示されたことでようやくTLACとMRELの関係が明らかになった。
2. 欧州委員会は、G-SIBを対象とするTLACについては、銀行のプルーデンス規制（バーゼルⅢを含む）を規定する資本要求規則（CRR）の改正規則（CRR2）により域内適用を図る方針である。CRR2は、G-SIBを対象とするTLACの最低基準として、FSBのTLAC基準と同様、リスク・アセット比18%、レバレッジ比率エクスポージャー比6.75%の水準を定めている。
3. 一方、BRRDの対象金融機関に幅広く適用されるMRELについては、銀行がMRELとTLACとで異なる規制に対応することになった場合に生じる負担を考慮してTLACとの規制内容の調和が図られている。MRELは、一律の最低水準を要求するTLACとは異なり、金融機関の規模、ビジネス・モデル、ファンディング・モデルおよびリスク・プロファイルを含む一定の基準を考慮して当局が所要水準を決定する枠組みである。また、TLAC基準で認められているG-SIBを対象とする会社固有の追加的なTLACについては、MRELの枠組みの中で認められることになる。
4. 今後、欧州議会や閣僚理事会において欧州委員会が提案したCRR2やBRRD改正案が審議されることになるが、それらが最終化されれば（または最終化の見通しが立てば）EUのG-SIBは、TLACへの対応をより明確に示すことが可能になる。その際、TLACの適用は各G-SIBの破綻処理戦略に依拠していることから、G-SIBの母国当局あるいはG-SIBは、破綻処理戦略の選択やその概要を明らかにする必要があるだろう。

I. 欧州委員会による MREL および TLAC の適用に係る法案

欧州委員会は 2016 年 11 月 23 日、2018 年から適用されるバーゼルⅢのレバレッジ比率および安定調達比率、2016 年 1 月に最終化されたマーケット・リスクの改定の域内適用に関する提案（CRR2/CRD5）を含む銀行改革パッケージを公表した¹。銀行改革パッケージには、金融安定理事会（FSB）による TLAC（total loss absorbing capacity）の域内適用を図る規則提案に加えて、MREL（minimum requirement for own funds and eligible liabilities）に関して必要な改定が含まれている。MREL は銀行の域内共通の破綻処理制度である銀行再建・破綻処理指令²（Bank Recovery and Resolution Directive; BRRD）に規定された規制の枠組みであり、FSB の TLAC と同様、金融機関の破綻時の損失吸収力や資本再構築力、すなわちペイルイン可能な債務を確保することが狙いである。

EU では、これまで TLAC と MREL との関係が整理されておらず、TLAC の域内適用を図る法案も示されてなかったことから、FSB の TLAC 基準の国内法化を終えた加盟国はこれまで 1 カ国もなかった。一方、MREL の適用については、欧州委員会が 2016 年 5 月に実施規則（delegated regulation）を策定した。それを受けてイングランド銀行（BOE）は MREL の適用に関する政策方針³を策定し、銀行同盟（Banking Union）の単一破綻処理委員会（SRB）やスウェーデン国家債務局（SNDO）も MREL の適用に関する市中協議文書を示している。もっとも、それ以外の多くの加盟国においては、MREL の適用に向けた規則策定は進んでいなかった。

このような状況下、欧州委員会は 2016 年末までに TLAC の域内適用を図るための法案を策定する方針を示していた⁴。また、BRRD には、2016 年末までに域内で調和のとれた MREL の適用を図るための法案を欧州委員会が策定することが規定されている⁵。そして、欧州委員会は今般、銀行改革パッケージにおいてグローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）を対象とする TLAC の域内適用に関する法案とともに、G-SIB を含む BRRD の対象金融機関に適用される MREL について調和のとれた適用を図るために必要な改定を行う法案を提示した。

以下では、欧州委員会が明らかにした TLAC および MREL の域内適用を図る法案について整理を図る。

¹ European Commission, “EU Banking Reform: Strong banks to support growth and restore confidence,” Press release, Brussels, 23 November 2016. 欧州委員会が明らかにした銀行改革パッケージの概要については、神山哲也「欧州委員会から提案された第 2 次資本要求規則（CRR II）パッケージ」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号を参照。

² Directive 2014/59/EU.

³ BOE, “The Bank of England’s approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL),” Responses to Consultation and Statement of Policy, November 2016. その概要については、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。

⁴ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, “Towards the completion of the Banking Union,” 24.11.2015, COM(2015) 587 final.

⁵ BRRD は、欧州委員会が法案を策定するに際して、欧州銀行監督機構（EBA）が情報提供のために報告書を策定することを規定しており、後掲脚注 11 の報告書がそれに該当する。

II. TLAC の域内適用を図る CRR2

1. TLAC 適用に係る規則および法案の改定

FSB の TLAC 基準では、TLAC は G-SIB 共通の最低基準として位置づけられている。そこで、欧州委員会は G-SIB (EU 法では G-SIB を G-SII (global systemically important institution) と規定) を対象とする TLAC については、銀行のプルーデンス規制 (バーゼルⅢを含む) を規定する資本要求規則⁶ (CRR) の改正規則⁷ (CRR2) により域内適用を図る方針である。一方、TLAC 基準は、個々の G-SIB に対して必要に応じて会社固有の追加的な TLAC を要求することを認めている。そこで、会社固有の TLAC については、欧州委員会は MREL を規定する BRRD の改定によって手当てしようとしている。

2. TLAC の最低基準

CRR2 は、G-SIB を対象とする TLAC に係る最低基準として、FSB の TLAC 基準と同様、リスク・アセット比 18%、レバレッジ比率エクスポージャー比 6.75% の水準を定めている (92a 条)。TLAC 規制が要求される対象は、破綻処理が適用される破綻処理エンティティ (resolution entity) として特定された G-SIB または G-SIB グループの一部のエンティティである。

G-SIB の破綻処理戦略 (resolution strategy) にはシングル・ポイント・オブ・エントリー (single point of entry; SPE) とマルチプル・ポイント・オブ・エントリー (multiple point of entry; MPE) がある。SPE 戦略の下では、グループ内の単一のエンティティ (通常は最終親会社、持株会社) が破綻処理の対象となり、破綻処理の適用を受けないそれ以外のグループ内のエンティティ (通常は業務子会社) においては、損失を破綻処理エンティティに移転することになる。一方、MPE 戦略の下ではグループ内の複数のエンティティに対して破綻処理が適用される。すなわち、SPE か MPE かの選択によって破綻処理エンティティは異なることとなる。TLAC 基準と同様、CRR2 においても破綻処理戦略に応じて TLAC が適用される。

なお、非 EU 加盟国 (EU 域外国) の G-SIB については、EU 域内の重要子会社に対してリスク・アセット比 18% の 90% およびレバレッジ比率エクスポージャー比 6.75% の 90% の水準の TLAC が求められる (92b 条)。これは、FSB の TLAC 基準に規定されている内部 TLAC に対応するものであり、TLAC 基準においては内部 TLAC の水準として外部 TLAC の 75~90% という水準が示されている。

⁶ Regulation (EU) No 575/2013.

⁷ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council 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 amending Regulation (EU) No 648/2012, Brussels, 23.11.2016, COM(2016) 850 final.

3. TLAC 適格債務の要件

FSB の TLAC 基準は、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破綻処理の中で損失吸収を損なう相殺やネットィングの下に置かれていないこと、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ってファンディングされていないことを掲げている。これを受けて CRR2 は、72b 条(2)において TLAC の適格要件を示している(図表 1)。同条同項では、TLAC 基準に規定されている適格要件だけでなく、コールや早期償還に関する適格要件など、TLAC 基準に比べてより詳細に定められている。なお、上記④の残存期間の要件に関しては、1 年以上の適格債務は完全に認識される一方、1 年未満の適格債務については、適格要件を満たさないことが 72c 条で規定されている。

一方、TLAC 基準は、預金保険対象預金や要求払い預金、短期預金、デリバティブから生じる債務等を TLAC の対象に含まれない除外債務として規定する。これに対して、BRRD にはベイルインの対象外債務として規定された債務がすでにあることから、CRR2 はそれらに TLAC 基準を追加するかたちで除外債務を規定している(図表 2)。インターバンクの短期債務や清算・決済に係る短期債務など、TLAC 基準にはない債務も除外債務としての取扱いを受けることになる。

図表 1 CRR2 の TLAC 適格要件

適格要件
(a) 金融機関が直接発行または資金調達し、払込済みであること
(b) 同一破綻処理グループに含まれる金融機関またはエンティティによって購入されておらず、金融機関が直接的、間接的に持分に参加している事業会社に購入されていないこと
(c) 債務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条件の下、債務の元本が除外債務に完全に劣後していること。以下の状況において当該劣後要件は満たされると認められる
(i) 金融商品を規定する契約条件が、通常の倒産手続において、除外債務から生じる権利よりも金融商品の元本に係る権利を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、除外債務から生じる権利よりも金融商品の元本に係る権利を下位に置くことを明記していること
(e) 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発行されていること
(f) 無担保、無保証、その他の権利の優先順位を上げる措置がないこと
(g) 破綻処理において損失吸収力を損なう相殺、ネットィングの権限の下に置かれていないこと
(h) 債務を規定する条件は、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
(i) 満期以前に保有者によって償還されないこと
(j) 複数のコール・オプションまたは早期償還オプションを含む債務の場合、オプションは発行体の指示によってのみ行使可能であること
(k) 当局の事前承認の下でのみコール、償還、買戻しまたは早期返済されること
(l) 債務を規定する条件において、金融機関の倒産または清算の場合を除いて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または暗黙的に示さないこと、金融機関はそのような表示をしないこと
(m) 債務を規定する条件において、破綻処理エンティティの倒産または清算の場合を除いて、保有者が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
(n) 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
(o) 債務を規定する契約条件は、BRRDに従って破綻処理当局が元本削減および転換の権限を執行した場合、債務の元本は恒久的に削減されるまたは債務はコモンエクイティTier1に転換されることを定めておくこと

(出所) CRR2 (72b 条) より野村資本市場研究所作成

図表 2 CRR2 の除外債務の範囲

除外債務
(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) 域内で設立された金融機関のEU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債務
(f) 顧客資産または資金を含む、顧客資産または資金の保有から生じる債務
(g) 倒産法の下で保護される破綻処理エンティティまたはその子会社と、他の者との間のフィデューシャリー関連によって生じる債務
(h) 当初満期が7日未満の金融機関に対する債務(グループ内を除く)
(i) 清算・決済システムおよびその参加者に対する残存期間7日未満の債務
(j) 以下の債務
(i) 給与、年金その他固定報酬に関して従業員に負う債務
(ii) ITサービス、ユーティリティ、建物の賃料、サービシング、維持を含む、金融機関への商品・サービスの提供から生じる債務
(iii) 税金当局、社会保障当局に対する債務
(iv) 保険料が債務を発生させる場合、預金保険制度に係る債務
(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 (72a 条) より野村資本市場研究所作成

そして、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 TLAC 適格債務が除外債務よりも先に損失吸収することを確保するために、TLAC 適格債務の要件として除外債務に対する劣後性 (subordination) を求めている。その上で TLAC 基準は、劣後性を実現するオプションとして、以下のいずれかの措置を適格債務に講じることを要求している。

- 契約上の劣後
(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な順位が下位にあること
- 構造劣後
(structural subordination) : TLAC 適格商品と同順位または劣後する除外債務がない持株会社等が発行していること

この劣後性の要件について CRR2 は、72b 条(2)の適格要件において、①契約上の劣後、②法定劣後、③構造劣後の 3 つの選択肢を定めている。したがって、EU では、適格債務の劣後性要件として加盟国の間で異なるオプションが採用されることになる点には注意が必要である⁸。

⁸ EU 以外の G-SIB 母国では劣後性要件は統一される見込みである。米国では、G-SIB はいずれも持株会社のグループ構造であり、2016 年 12 月に公表された TLAC に係る規則は、構造劣後の要件を満たすために持株会社から適格債務を発行することを求めている。また、日本では、金融庁が 2016 年 4 月に TLAC の国内法化に関する政策方針を公表しており、持株会社が発行する債務を TLAC 適格とする考えである。スイスでも G-SIB の持株会社が発行する適格債務が劣後性要件を満たすことになる。

例えば、ドイツは、銀行の債権者について倒産法における順位を変更することを含む BRRD の国内法化を終えている。倒産手続または破綻処理手続の下、銀行の一般債権クラスの中で無担保債およびその他のプレインバニラな債務商品の保有者は、2017 年 1 月 1 日以降、その他の一般債権者（デリバティブ債権者を含む）よりも前に損失を負担することになる⁹。つまり、一般債権の中にそれ以外の一般債権に劣後するサブクラスが設けられたことになる。したがって、ドイツの銀行が発行する無担保シニア債は、既発行のものも含めてその他の一般債権に法律上、劣後することになることから、法定劣後の要件を満たすことになる。

一方、フランスでは、2016 年 11 月にシニア債の優先順位の変更を含む法律が成立している¹⁰。フランスの銀行が TLAC（または MREL）の要件に対応できるようにシニア非優先債務（senior un-preferred debt）という新たなクラスを設けるアプローチである。シニア非優先債務とは、劣後債務と無担保の優先シニア債務の間の債務として位置づけられ、1 年以上の満期を有することが求められる。銀行がシニア非優先債務を発行する場合には、商品契約において非優先の順位であることを明記することが必要であり、同じ法定劣後でもドイツとは異なるアプローチである。こうした優先順位の変更について法律の遡及適用はないことから、既存の無担保シニア債は優先シニアとして扱われることになる。

したがって、ドイツのアプローチの下では、銀行が既に発行している無担保シニア債務についても TLAC 適格要件としての劣後性要件を満たすことになるが、フランスの場合には、銀行が TLAC に対応するためには、非優先であることを商品契約に記した適格債務を新たに発行しなければならない。

一方、英国は、TLAC（MREL）への対応として主要な銀行については、銀行子会社ではなく、持株会社から適格債務を発行させる方針であり、それによって構造劣後の要件を満たすことになる¹¹。

なお、TLAC 基準では、劣後性の要件に対する例外措置が定められている。CRR2 は、①72b 条(2)の適格要件のうち(d)号（劣後性要件のうち法定劣後、契約劣後）以外のすべての適格要件を満たす債務であって、②当該債務の順位が除外債務のうち最も低い順位のものと同順位（同順位）であり、③当該債務を適格債務に含めることが金融機関の破綻処理の実行可能性（resolvability）に重大な影響を及ぼさないことを当局が確認している場合、リスク・アセットの 3.5%を超えない範囲で適格債務に含めることを銀行が決定できる規定を設けている¹²（72b 条(3)）。

⁹ EBA, “Final Report on MREL,” Report on the implementation and design of the MREL framework, 14 December 2016.

¹⁰ 前掲脚注 9 を参照。

¹¹ 英国の TLAC（MREL）の適用方針については、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。

¹² FSB の TLAC 基準は、劣後性要件の適用除外の 1 つのオプションとして、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 TLAC 除外債務をバイルインの対象から一部または全部除外する法域において、破産法上の順位において除外債務と同順位の債務に関しては、リスク・アセットの 3.5%までを TLAC 適格として考慮することができるという例外措置を手当てしている。

4. TLAC 保有に対するダブルギアリング規制

バーゼル委員会は2016年10月、銀行によるTLAC適格債務の保有について、自己資本比率の計測において他の金融機関が発行する資本商品の保有に関する資本控除、いわゆるダブルギアリング規制を拡張して適用するTLAC保有規制を公表した¹³。一方、CRR2は、独自のTLAC保有について資本控除を図る規制を定めている。もっとも、欧州委員会は、欧州銀行監督機構（EBA）に対してバーゼル委員会の規則の適用に関するアドバイスを求めており、最終的にはバーゼル委員会のTLAC保有規制が適用されることが想定される。

III. MREL の修正を図る BRRD 改正案

1. MREL と TLAC の相違

MRELは、FSBのTLAC基準が最終化される前にBRRDに規定されたことから、銀行に破綻時の損失吸収力および資本再構築力を確保するという目的においてMRELとTLACは一致しているものの、両者の間では規制内容の違いも生じている¹⁴。欧州委員会はそこで、銀行がMRELとTLACとで異なる規制に対応することになった場合に生じる負担を考慮し、G-SIBのみに適用されるTLACとG-SIBを含むBRRDの対象金融機関に幅広く適用されるMRELとの規制内容の調和を図りながら、域内で調和のとれたMRELの適用を図ることを目的として、MRELの修正を図るBRRDの改正を提案する¹⁵。

2. MREL の分母

BRRDに規定されている現行のMRELは、自己資本および適格債務という分子の定義に対して、分母は総負債および自己資本として定義されている。一方、BRRD改正案では、MRELの分母については、総負債および自己資本という定義に代えて、リスク・アセットおよびレバレッジ比率エクスポージャーに対する比率によってMRELを計測することが規定されている（45条）。この改正によってMRELとTLACの計測方法は一致する。

3. MREL の所要水準

FSBのTLAC基準ではG-SIBに一律の最低水準が定められているが、MRELにおいては個々の金融機関に応じてケース・バイ・ケースで所要水準が決定される。BRRD改正案は、金融機関の規模、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

¹³ Basel Committee on Banking Supervision, “TLAC holdings,” Standard, October 2016. その概要については、小立敬「最終化されたバーゼル委員会によるTLAC保有規制」『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。

¹⁴ MRELとTLACの相違に関しては、2016年7月に欧州銀行監督機構（EBA）が公表したMREL中間報告において詳細に議論されている。当該中間報告の概要に関しては、小立敬「TLACとの調和を図るEUのMRELに関する検討」『野村資本市場クォーターリー』2016年秋号を参照。

¹⁵ European Commission, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU on loss-absorbing and recapitalization capacity of credit institutions and investment and investment firms and amending Directive 98/26/EC, Directive 2002/47/EC, Directive 2012/30/EU, Directive 2011/35/EU, Directive 2005/56/EC, Directive 2004/25/EC and Directive 2007/36/EC, Brussels, 23.11.2016, COM(2016) 852 final.

ルを含む一定の基準を考慮して、当局が所要水準を決定することを求めている¹⁶(45c条)。

また、TLAC基準は、秩序ある破綻処理のために適切かつ必要と判断される場合には、最低基準に加えて会社固有の追加的なTLACをG-SIBに要求することを認めている。そこで、BRRD改正案は、G-SIBに対する会社固有の追加的なTLACについては、①45c条の基準に照らして十分ではないと判断した場合であって、②同基準を満たすために必要な水準を超えない限りにおいて、追加的に自己資本および適格債務を求めると規定している(45d条)。すなわち、EUのG-SIBについては、FSBが定める最低基準を上回るTLACの所要水準が要求される可能性がある。例えば、英国では、BOEが公表したMRELの適用に関する政策方針の中で、G-SIB等に対して最低所要資本(Pillar1およびPillar2A)の2倍のMRELを求めると示しており、その水準は通常はTLACの最低基準を上回ることになる¹⁷。

4. MREL 適格債務の要件

MRELの適格債務の要件についてはTLACとの調和が図られており、CRR2に規定されたTLACの適格要件が参照されている。ただし、MRELではTLACの適格要件のうち劣後性の要件が求められていない。したがって、MRELの劣後性要件は各国のケース・バイ・ケースの対応となる。また、ストラクチャード・ノートを含むデリバティブにリンクした性質を有する一定の債務商品についてはTLACでは除外債務になるが、元本が固定され、その価値が全期間を通じて安定的であり、バイルインが容易なものは、MRELでは適格要件を満たす。

MRELの適格要件として劣後性要件は一律に求められない見通しであるが、加盟国の中には、バイルインの実行可能性の向上とともに劣後性要件への対応の観点から銀行債権者の倒産法上の順位を見直す動きがあり、倒産法の域内調和が限定的である中で債権者順位の複雑さが増す傾向にある。その結果、加盟国の間で無担保債権者が異なる扱いを受けたり、加盟国間で銀行がTLACやMRELを遵守するためのコストが異なることになれば、競争政策上の問題が生じることになる。欧州議会はそのような懸念から欧州委員会に対応を図るように要請を行っており、閣僚理事会も欧州委員会に対して銀行債権者の順位について域内共通のアプローチを提案するよう求めている。

そこで、欧州委員会はBRRDを改正し、加盟国の銀行債権者の倒産法上の順位について、

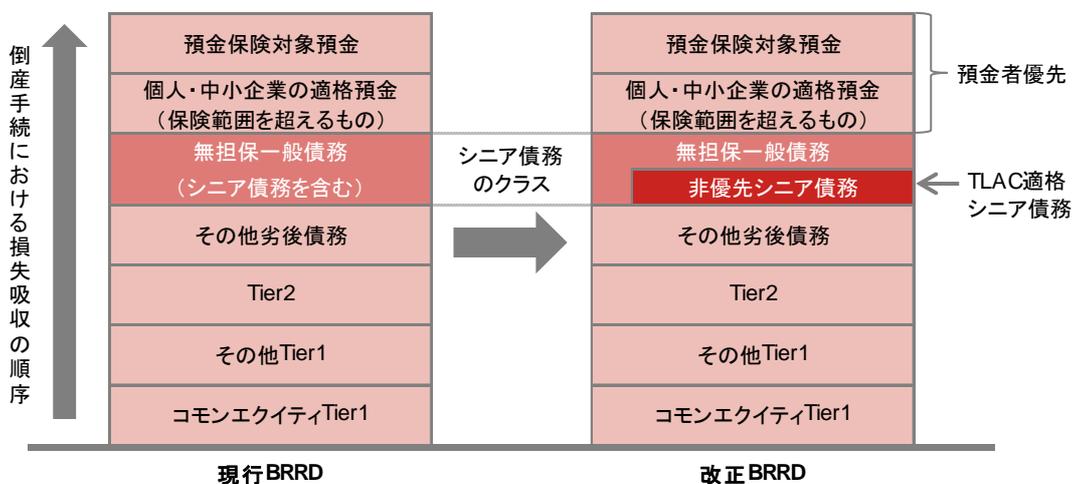
¹⁶ その他に考慮すべき基準として、45c条は以下の基準を定めている。

- バイルイン・ツールを含む破綻処理ツールの適用によって破綻処理エンティティを破綻処理できるようになるために必要な程度
- 破綻処理エンティティおよびその子会社が、バイルイン・ツールまたは元本削減・転換権限が適用された場合に損失を吸収し、総自己資本比率またはレバレッジ比率を業務遂行に必要な最低水準まで回復するようになるために十分に適格債務を保有するのに必要な程度
- 破綻処理計画が、適格債務の一定のクラスをバ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、資本規制またはレバレッジ比率を業務遂行に必要な最低水準まで回復するようになるために十分な他の適格債務を維持するのに必要な程度
- 預金保険制度がBRRDに規定する破綻処理のファイナンスに資するために必要な程度
- 他の金融機関等との相互関連性または他の金融機関等への波及を通じた金融システムとの相互関連性に起因するものも含め、破綻処理エンティティの破綻が金融の安定に与える負の影響の程度

¹⁷ 前掲脚注3を参照。

部分的に調和を図る提案を行っている¹⁸。現行の BRRD は、無担保の一般債権者に対して個人および中小・零細企業から受入れた保険範囲を上回る適格預金を優先させ、当該適格預金に対しては預金保険対象預金を優先させる措置を講じている。いわゆる預金者優先である。BRRD 改正案は、預金者優先の規定に追加するかたちで、シニア債務のクラスを維持しつつ、加盟国における倒産手続において、資本商品の次にペイルインされ、他のシニア債務よりも先にペイルインされる非優先（non-preferred）のシニア債務という新たなクラスを設けている¹⁹（図表 3）。

図表 3 非優先シニア・クラスの導入



(注) 非優先シニア債務とは、シニア債務のクラスに含まれる一方、倒産手続において無担保一般債務よりも先に損失吸収を行う債務である。

(出所) BRRD、BRRD 改正案より野村資本市場研究所作成

非優先シニアに該当するのは、①当初満期が1年以上のものであり、②デリバティブの特性を有しておらず、③発行に係る契約において非優先シニアであることを明記していることが求められており、フランスのアプローチに類似している。もっとも、この改正は、倒産法上の債権者の順位について部分的に調和を図ることを意図したものであって、TLAC の適格要件を定めるものではない。銀行はシニア債務も非優先シニア債務も発行できる一方、非優先シニア債務のみを TLAC の適格要件または劣後性要件とするかどうかは各国の判断となる。したがって、ドイツのように商品契約に優先順位の記載を求めている場合であっても、TLAC の適格性に影響をもたらさないと考えられる²⁰。

¹⁸ European Commission, Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on amending Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy, Brussels, 23.11.2016, COM(2016) 853 final.

¹⁹ 当該規定は、施行日以降に発行された債務に対して適用されるため、それ以前に発行された債務の優先順位には影響を与えない。

²⁰ 施行日以前に発行された債務については、2016年12月末までに採用された各加盟国の倒産法の順位に基づくことになることから、ドイツの既発のシニア債はその他の一般債権に法律上、劣後することになると考えられる。

5. 破綻処理戦略に応じた MREL の適用

現行の MREL では、対象金融機関の単体ベースで所要水準の維持が求められるとともに、対象金融機関の親会社や金融持株会社については連結ベースで維持しなければならない。つまり、MREL では破綻処理戦略と規制の適用の関係が不明確であった。これに対して BRRD 改正案は、破綻処理エンティティの定義を新たに BRRD に導入している。破綻処理エンティティには、外部のサードパーティに向けて発行する（外部）MREL が要求される一方、破綻処理エンティティ以外のグループ内の金融機関には、破綻処理エンティティに対して発行する（内部）MREL が求められる。TLAC と同様、MREL においても破綻処理戦略を踏まえた適用が行われることになる。

IV. 今後の留意点

欧州委員会が、G-SIB を対象に TLAC の域内適用を図るための CRR2 と、BRRD の対象金融機関に幅広く適用される MREL の修正を図る BRRD 改正案を公表したことを受けて、それまで不明確であった TLAC と MREL の関係がようやく明らかになった。今後、各加盟国では TLAC および MREL の適用に向けた作業が進むことになると考えられる。

TLAC の域内適用を図る CRR2 では、FSB の TLAC 基準に沿って規則が策定されており、破綻処理エンティティにリスク・アセット比 18%以上、レバレッジ比率エクスポージャー比 6.75%以上という G-SIB 共通の最低基準が EU の G-SIB に対して適用される²¹。また、当局は MREL の枠組みの下、TLAC 基準が認めているように必要に応じて G-SIB に会社固有の追加的な TLAC を要求することも可能である。

この点に関して、例えば、英国はすでに FSB の最低基準を上回る TLAC を要求する方針を打ち出しており、今後、加盟国のうち G-SIB の母国が追加的な TLAC に対してどのような対応を採るのを見極める必要がある。それによって各 G-SIB が新たに発行する TLAC 適格債務の量にも影響が生じるだろう。

一方、BRRD に規定されている MREL については、これまで TLAC との間で規制内容の相違があったが、BRRD の改正によって両者の規制内容の調和が図られることになる。MREL は、TLAC と同様にリスク・アセット比とレバレッジ比率エクスポージャー比で計測され、MREL においても破綻処理戦略を踏まえて外部 MREL と内部 MREL の適用が行われる。また、MREL の適格要件や除外債務の要件についても TLAC との調和が図られることになる。ただし、MREL の除外債務に対する劣後性要件については、各加盟国においてケース・バイ・ケースの対応となる。

今後、欧州議会や閣僚理事会において欧州委員会が提案した CRR2 や BRRD 改正案が審議されることになるが、それらが最終化されれば EU の G-SIB は TLAC への対応をより明

²¹ なお、TLAC の最低基準に関する経過措置として 2019 年から 2021 年までは、リスク・アセット比 16%、レバレッジ比率エクスポージャー比 6%の水準が適用される。

確に示すことが可能になる。TLAC の適用は SPE か MPE かという破綻処理戦略に依拠していることから、G-SIB の母国当局あるいは G-SIB は、破綻処理戦略の選択やその概要を明らかにする必要があるだろう。

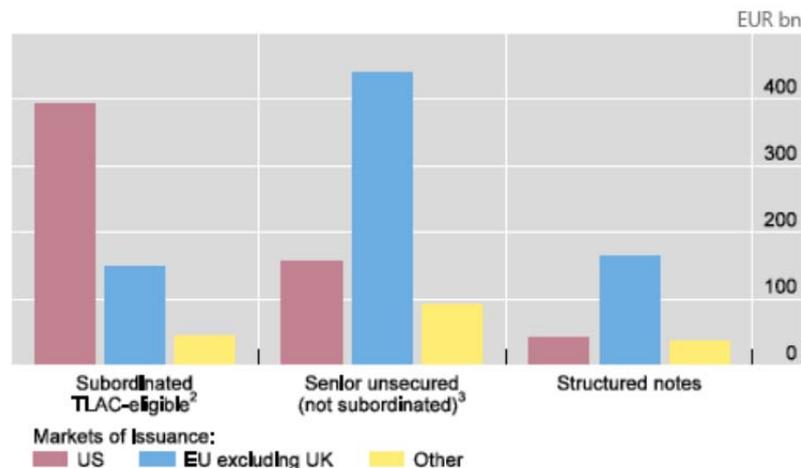
また、TLAC の適用に当たっては、G-SIB の母国や G-SIB が劣後性の要件をどのように選択するかも重要である。持株会社に SPE を適用する破綻処理戦略の場合は、構造劣後が選択される蓋然性が高い。一方、それ以外の破綻処理戦略の場合、契約上の劣後または法定劣後の選択があり、法定劣後でも劣後契約条項の有無が選択されることになる。そうした選択は、銀行がすでに発行しているシニア債務が TLAC の適格要件を満たすか否かを左右する。契約上の劣後や法定劣後でも劣後契約条項が求められる場合、銀行は新たに除外債務に劣後していることを商品契約で定めた適格債務を発行する必要があるからである。

ただし、TLAC への対応をすべて新規の発行で図ることになるか否かについては、劣後性要件の例外措置の利用にかかってくるだろう。CRR2 では、一定の要件を満たす既発債であればリスク・アセットの 3.5%までは TLAC 適格債務とする決定を銀行が行うことが可能になっている。

なお、すでに G-SIB が発行している債務のうち TLAC 適格要件を満たし得る債務については、EU、米国、その他の地域で比べると、劣後債は米国での発行が多いが、無担保シニア債は EU 市場（英国を除く）における発行額が大きい（図表 4）。EU の G-SIB にとっては、TLAC 適格要件を満たすシニア適格債の発行は比較的円滑に行われるものとみられる。

いずれにせよ、投資家としては、CRR2 および BRRD 改正案の最終化に向けた欧州議会および閣僚理事会における今後の審議の状況とともに、それらが最終化された後（または最終化の見通しが立った段階）の加盟国における TLAC や MREL の適用に伴う様々な選択を確認していく必要があるだろう。

図表 4 G-SIB の発行市場別の債務の額



(注) G-SIB26 行の破綻処理エンティティが発行する債務。

(出所) BCBS, “TLAC Quantitative Impact Study Report” (November 2015)