



## 欧米における金融破綻処理法制の動向

森下 哲朗\*

### 概 要

欧米では金融機関の破綻処理法制の整備に向けた努力が重ねられている。たとえば、米国では Dodd-Frank 法 Title II において、新たに Orderly Liquidation Authority というシステム上重要な影響を与える金融会社の破綻処理のための法制が整備されており、また、欧州でも欧州レベルでの金融機関破綻処理制度の整備のための作業が大詰めを迎えている。これらの法制の特色としては、破綻処理に際しての納税者負担を回避しつつ、金融機関の破綻によるシステム・リスクの発生を回避するために、破綻金融機関等に生じている損失については、株主や無担保債権者等に負担させる、いわゆるベイルイン手続によって吸収することが予定されている点、破綻金融機関の資産・権利等の承継金融機関への円滑な移転を可能にするための措置が整備されている点等を挙げる事ができる。

また、これらの法制のもとで、金融機関グループを実際に破綻処理するための代表的な戦略としては、グループ構造の頂点に位置する持株会社・親会社が傘下の子会社の損失を吸収し、持株会社・親会社のみを直接の破綻処理手続の対象とする Single Point of Entry 戦略が提案されている。

これらの法制や戦略は、国際的な金融機関グループを秩序あるかたちで破綻処理するうえで、有用なものであると考えられ、今後、我が国において国際的な金融機関グループの破綻処理に関する検討を深めていく際にも参考になる点が少なくない。但し、欧米でも未だ議論が対立している問題もあり、また、実際の破綻処理を円滑に行うための様々な課題も存在する。

キーワード：破綻処理、ベイルイン、銀行及び投資サービス業者の再生及び破綻処理のための枠組みを創設する指令、Dodd-Frank 法 Title II

---

\* 上智大学法科大学院教授

なお、本稿は、筆者の個人的な見解であり、金融庁及び金融研究センターの公式見解ではない。

## 1. はじめに

我が国では、2013年6月に成立した金融商品取引法等の一部を改正する法律によって、預金保険法が改正され、金融機関の秩序ある処理の枠組みのための制度整備が実施された。我が国の制度整備にあたっては、2011年10月に Financial Stability Board が公表した「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性(Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions)」が大きな影響を与えたとされている<sup>1</sup>。

諸外国でも金融機関の破綻処理制度の改善・整備は進んでいる。米国では2010年に制定された Dodd-Frank 法 Title II において、新たに Orderly Liquidation Authority というシステム上重要な影響を与える金融会社の破綻処理のための法制が整備されており、また、欧州でも欧州レベルでの金融機関破綻処理制度の整備のための作業が大詰めを迎えている。

冒頭に述べたように、我が国では、既に一定の制度整備が行われているものの、欧米の破綻処理法制やその整備に向けた作業には、国際的な金融機関グループをより円滑に破綻処理できるための破綻処理制度や破綻処理戦略の在り方を考えるうえで、参考になるものも少なくない。

本稿の主たる目的は、米国と欧州における最近の破綻処理法制の整備の状況を検討することにある。まず、国際的にも注目を集めている米国の Dodd-Frank 法 Title II における Orderly Liquidation Authority について(2)、次に、欧州における金融機関破綻処理法制の整備の状況について検討する(3)。そして、次に、英国における最近の動向について検討する(4)。最後に、米国、欧州の状況を踏まえつつ、金融機関破綻処理法制に関する幾つかの論点や課題につき検討する(5)。なお、本稿で扱う問題についての動きは速い。本稿は、基本的に、2014年1月時点での情報に基づき作成されたものである。

## 2. 米国

### 2. 1 はじめに

米国における近時の金融機関破綻処理法制の整備として重要なのは、Dodd-Frank 法の Title II に基づく Orderly Liquidation Authority (OLA) である。OLA は、金融危機の過程で生じた Bear Stearns、Lehman Brothers、AIG などの破綻に際して、既存の法制では適切に対処できなかったという反省に基づき提案されたものである。例えば、2009年7月に米財務省が公表した”Financial Regulatory Reform, New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation”と題するレポートでは、銀行以外の金融機関(銀行の非銀行子会社を含む)を秩序あるかたちで破綻処理するための法制がなかったために、Bear Stearns や AIG の破綻に伴う混乱を避けた

---

<sup>1</sup> わが国の法整備については、梅村元史「金融機関の秩序ある処理の枠組み [上] [下]」商事法務 2009 号 22 頁、2010 号 30 頁(2013)、山本和彦「金融機関の秩序ある処理の枠組み」金融法務事情 1975 号 26 頁(2013)、小立敬「金融機関の破綻処理制度の整備に向けた国際的な取組み—バイルラインを中心とした整理—」資本市場研究会編『企業法制の将来展望—資本市場制度の改革への提言—2014 年版』(2013) 42 頁以下を参照。

めに政府が取りえたのは連銀による融資の利用のみであり、また、連銀融資は Lehman Brothers の破綻を回避するには不十分であったとして、金融システムの安定を脅かすような金融持株会社の破綻を秩序あるかたちで処理するための制度の必要性が指摘されていた<sup>2</sup>。

OLA に基づく破綻処理手続は、Dodd-Frank 法の Title I (Financial Stability Oversight) のもとで導入された新たな金融機関監督制度とセットで捉える必要がある。Title I では、システム上重要な金融機関についての監督を強化し、金融システム全体についてのシステムック・リスクを予防するという観点から、

①財務省と金融監督を担当する連邦の各当局から成る Financial Stability Oversight Council の創設 (§ 111)、

②Financial Stability Oversight Council による、米国の金融の安定に影響を与えるリスク等の特定 (§ 112)、

③Financial Stability Oversight Council による、その破綻が米国の金融の安定に重大な影響を与えるようなノンバンク金融機関(nonbank financial company)を連邦準備制度理事会(Board of Governors of the Federal Reserve System)の監督に服させることの決定 (§ 113)、

④連邦準備制度理事会の監督下にあるノンバンク金融機関や連結ベースでの資産が 500 億ドル以上の銀行持株会社についての連邦準備制度理事会によるより強化された監督 (§ 165)、

⑤連邦準備制度理事会の監督下にあるノンバンク金融機関や連結ベースでの資産が 500 億ドル以上の銀行持株会社による破綻処理計画(Living Will)の作成 (§ 165(d))、等について規定している。

Title II に基づく OLA の対象となり得る持株会社やノンバンク金融機関等についても、原則的な破綻処理方法は、Title I に基づき予め作成された破綻処理計画をベースにした、連邦破産法等の通常の破綻処理法制の下での破綻処理である。通常の破綻処理によった場合には、金融システムの安定に重大な影響を与えると判断され、厳格な手続に従った決定がなされた例外的な場合にのみ、OLA が発動されることとなる<sup>3</sup>。

## 2. 2 OLA の対象と手続の開始

OLA は、「金融会社 (financial company)」について、財務長官(Secretary of Treasury)が大統領と相談のうえ、「システムック・リスク決定(systemic risk determination)」を行うことによって開

<sup>2</sup> Department of the Treasury, Financial Regulatory Reform, A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation (2009), at 76. なお、2009 年の金融危機における AIG やリーマン・ブラザーズの破綻処理に際して、適切な破綻処理のための法的枠組みが存在しなかったために、AIG の場合には公的資金を投入し、リーマン・ブラザーズの場合には倒産法のもとでの秩序を欠いた破綻処理となった点について、Lee, P. The Dodd-Frank Act Orderly Liquidation Authority: A Preliminary Analysis and Critique- Part II, The Banking Law Journal, Vol. 128, Issue 10, 867ff.(2011)も参照。

<sup>3</sup> The Clearing House, Ending “Too-Big-to-Fail”: Title II of the Dodd-Frank Act and the Approach of “Single Point of Entry” Private Sector Recapitalization of a Failed Financial Company, at 18 (2013)( [http://www.cov.com/files/Publication/714f0b24-8047-4d79-825f-55f5d1e80bdc/Presentation/PublicationAttachment/f7462820-7d03-4ed2-8b75-96b917418d8f/White\\_Paper\\_Ending\\_Too-Big-to-Fail.pdf#search=clearing+house+ending+to+o+big+to+fail+dodd+frank](http://www.cov.com/files/Publication/714f0b24-8047-4d79-825f-55f5d1e80bdc/Presentation/PublicationAttachment/f7462820-7d03-4ed2-8b75-96b917418d8f/White_Paper_Ending_Too-Big-to-Fail.pdf#search=clearing+house+ending+to+o+big+to+fail+dodd+frank))

始する。

## 2. 2. 1 OLA の対象

OLA の対象となる金融会社は、連邦法あるいは州法に基づき設立された会社であって、

①1956年銀行持株会社法2条(a)に定める銀行持株会社、

②Dodd-Frank法のTitle Iに基づき連邦準備制度理事会によって監督されることとなるノンバンク金融会社、

③大部分において(predominately)、連邦準備理事会が金融業あるいはそれに付随すると決定した事業を行っている会社<sup>4</sup>、

④上記①から③の会社の子会社のうち、預金保険の対象である預金受入機関(insured depository institution)や保険会社以外の子会社であって、大部分において、連邦準備理事会が金融業あるいはそれに付随すると決定した事業を行っている会社、

である(§ 201(a)(11))。④において子会社である預金受入機関と保険会社が除かれているのは、預金受入機関については連邦預金保険法(Federal Deposit Insurance Act)、保険会社については各州の保険会社破綻処理法制の対象となることが予定されているためである。但し、預金受入機関や保険会社の持株会社はOLAの対象となり得る<sup>5</sup>。

預金保険制度の対象となっている預金受入機関はOLAの対象とはならない(§ 201(a)(8)(B))。

保険会社自体は上記の③に該当することによりTitle IIの対象となる余地がある。保険会社に関してTitle IIが適用される場合については特別の規定があり、Title IIの対象となる会社自体が保険会社である場合や、対象となる会社の子会社が保険会社である場合には、当該保険会社の清算手続や再生手続は、当該保険会社に適用される州法によって行われなければならないとされている(保険会社の子会社や関連会社であって保険会社でない会社はTitle IIの下での破綻処理の対象となり得る)。但し、システミック・リスク決定から60日以内に、当該保険会社を監督する当局が保険会社を州法に基づく清算手続の対象とするための申立てを州裁判所に対して行わない場合には、FDICは当該監督当局に代わって州法に基づく申立てを行うことができる(§ 203(e))<sup>6</sup>。

証券会社(broker-dealer)はOLAの対象となるが、FDICが証券会社の管財人に選任された場合には、FDICは証券投資家保護公社(Securities Investor Protection Corporation)を、証券投資者保護法の下での管財人(trustee)として選任しなければならない(§ 205)。証券会社についてOLAが適用される場合におけるFDICと証券投資家保護公社との関係については、FDICと証券投資家

<sup>4</sup> 大部分において金融業あるいはそれに付随する事業を行っている(predominately engaged in activities that are financial in nature or incidental thereto)というためには、少なくとも85%以上がそうした事業でなくてはならない(§ 201(b))。なお、”predominately engaged in activities that are financial in nature or incidental thereto”の詳細な定義については、FDICが2013年6月10日にFinal Ruleを公表している(Federal Register Vol. 78, No. 111, 34712.)。

<sup>5</sup> 以上につき、Lee, supra note 2, at 873ff.

<sup>6</sup> 保険会社に関する取扱いについては、Lee, supra note 2, at 880ff.を参照。

保護公社が共同で規則を制定することとなっている<sup>7</sup>。

## 2. 2. 2 システミック・リスク決定

システミック・リスク決定の手続は、FDIC（連邦預金保険公社）及び連邦準備制度理事会が、自らのイニシアティブ、あるいは、財務長官の求めに応じて、ある金融会社について FDIC を管財人(receiver)として選任すべきとの書面による勧告を財務長官に対して行うべきかどうかを検討するところからスタートする。書面による勧告を行うかどうかの決定は、連邦準備制度理事会のメンバーの2/3以上、及び、FDIC の理事会メンバーの2/3以上の賛成をもって行われなければならない（§ 203(a)(1)(A)）。但し、対象となる金融会社が証券会社であるか、その米国における最大の子会社が証券会社である場合には、FDIC と相談のうえ、証券取引委員会(Securities and Exchange Commission)の2/3以上の賛成と連邦準備制度理事会の2/3以上の賛成をもって決定がなされ、対象となる金融会社が保険会社であるか、その米国における最大の子会社が保険会社である場合には、FDIC と相談のうえ、連邦準備制度理事会のメンバーの2/3以上の賛成と連邦保険局長(Director of Federal Insurance Office)の承認によって決定がなされる（§ 203(a)(1)(B)(C)）。

書面による勧告においては、①当該金融会社が債務不履行であるか債務不履行の恐れがあるかどうかの評価、②当該金融会社の債務不履行が米国の金融の安定に及ぼすであろう影響、③当該金融会社の債務不履行が低所得者層やマイノリティ社会等に与える影響、④当該金融会社について Title II の下で取られるべき措置の性格や程度、⑤当該金融会社の債務不履行を回避するために民間部門での代替策が得られる見込みについての評価、⑥当該金融会社の破綻処理を連邦倒産法のもとで実施するのが不適切である理由、⑦当該金融会社の債権者、取引相手方、株主や他の市場参加者に与える影響、⑧当該金融会社が § 201 に定める金融会社の定義を満たすかどうかについての評価、を記載しなければならない（§ 203(2)）。上記の⑥からも、倒産法の下での破綻処理が原則であり、OLA は倒産法のもとでの処理では不適切である場合の例外的な手法であることが分かる。

書面による勧告を受けた財務長官が、大統領と相談のうえ、①当該金融会社が債務不履行であるか債務不履行の恐れがあること、②当該金融会社の破綻や、他の連邦法・州法のもとでの清算が、米国の金融の安定に重大な影響を及ぼすこと、③当該金融会社の債務不履行を回避する民間部門の代替策が見当たらないこと、④Title II の下で取られる措置が当該金融会社の債権者、取引相手方、株主や他の市場参加者の利益に与える影響が適切なものであること、⑤OLA が、金融システムに対する悪影響を軽減し、財務省の資金への負担を削減し、また、当該金融機関の債権者、取引相手方、株主が過剰なリスクテイクを行う可能性を減少すること、⑥連邦監督当局が当該金融機関に対して全ての転換可能な債務証券(convertible debt instruments)の転換を命じたこと、⑦当該金融会社が § 201 に定める金融会社の定義を満たすこと、を決定したな

<sup>7</sup> § 205(h)。まだ、この規則は制定されていないようである。なお、FDIC と証券投資家保護公社の関係を巡る論点については、Lee, *supra* note 2, at 882ff. を参照。

らば（システミック・リスク決定）、財務長官は、FDIC と対象金融機関に対してその旨を通知する（§ 203(b)、202(a)(1)(A)(i)）。

対象金融機関が、FDIC を管財人に選任することに同意する場合には、財務長官は FDIC を管財人に選任する。対象金融機関が同意しない場合には、財務長官はコロンビア地区連邦地方裁判所に対して、財務長官が FDIC を管財人として選任することの許可を求める申し立てを行う。裁判所は、対象金融会社が債務不履行であるか債務不履行の恐れがあること、及び、201(a)(11)における金融会社の定義を満たすこと、についての財務長官の決定が、恣意的かつ当てにならないもの（arbitrary and capricious）ではないと判断した場合には、速やかに財務長官が FDIC を管財人に選任することを認める命令を出す。もし、財務長官の決定が恣意的かつ当てにならないものであると裁判所が決定した場合には、裁判所は財務長官に対してそうした決定に至った理由を付した書面を交付し、財務長官に対して申し立てを修正する機会を与える。もし、裁判所が申し立てから 24 時間以内に上記のいずれかの決定を行わない場合には、①申し立ては認められたものとして扱われ、②財務長官は FDIC を管財人として選任しなければならない、③Title II の下での破綻処理手続が自動的に開始する（§ 202(a)(1)(A)）。上記の裁判所の決定に対しては、決定から 30 日以内であればコロンビア地区連邦控訴裁判所に対して上訴が可能であり、控訴裁判所の決定に対しては連邦最高裁への裁量上訴が可能であるが、上訴されたとしても開始した破綻処理手続は停止しない（§ 202(a)(1)(B)）。以上のように、司法審査の対象となる事項が限定され（対象金融会社の債務不履行の有無と対象適格性に限定されている）、かつ、基準が厳格であること、及び、上訴されたとしても破綻処理手続自体は停止しないことからすると、財務長官による決定後は、破綻処理手続が対象会社等による異議申し立て等による影響を受けることなく迅速に進行するというメリットがある半面<sup>8</sup>、ひとたびシステミック・リスク決定がなされた場合の司法上の救済は事実上存在しないと言ってよいと思われる<sup>9</sup>。そして、この点は、後述するように Dodd-Frank 法に対する批判の矛先が向かう点となっている<sup>10</sup>。

### 2. 2. 3 OLA 手続の開始と他の手続

OLA の手続が開始し、FDIC が管財人に選任されると、対象となる金融会社に対してそれ以前に開始されていた連邦倒産法や証券投資家保護法の下での手続は終了し、また、それ以降、そうした手続は開始できなくなる（§ 208(a)）。但し、手続開始以前になされた破産裁判所の命令は、手続開始後もその効力を失わない（§ 208(c)）。

### 2. 3 OLA の目的

OLA の目的としては、米国の金融の安定に深刻なリスクを与えるような金融会社の破綻処理に際して、①金融の安定に対するリスクを軽減するとともに、②モラルハザードを最小化する

<sup>8</sup> Clearing House, *supra* note 3, at 22 も、手続開始のスピードを OLA の利点の一つとして挙げる。

<sup>9</sup> Lee, *supra* note 2, at 878 も参照。

<sup>10</sup> 後述の、「2. 9 Title II に対する批判」を参照。

ような方法での権限を与えることにあるとされている（§ 204(a)）。この2つの目的は、場合によっては対立しうるものであり、両者の適切なバランスを図ることが重要であるとされている<sup>11</sup>。

そして、この権限の行使にあたっては、①債権者と株主が損失を被ること、②金融会社が OLA に基づく破綻処理が必要な状態に至ったことについて責任ある経営者は退陣すること、③金融会社が OLA に基づく破綻処理が必要な状態に至ったことについて責任がある経営者、取締役、第三者は、損害賠償や利得の返還等により、その責任に応じた損失を負担すること、が求められている（§ 204(a)）。

また、FDIC が Title II の下での措置を取るに際しては、FDIC に対して以下の事項が要求されている（§ 206）。

①当該措置が、金融会社の存続のためではなく、米国の金融の安定のために必要であること。

②他の全ての債権や Ordinary Liquidation Fund が全ての弁済を受けるまでは、株主は支払いを受けないこと。

③無担保債権者は 210 条に定める優先順位に従って損失を被ること<sup>12</sup>。

④金融会社を破綻状態にしたことに責任を負う経営者を退陣させること。

⑤金融会社を破綻状態にしたことに責任を負う取締役を退陣させること。

⑥金融会社やその子会社の資本を保有したり、株主となったりしないこと。

このうち、⑥は、OLA が金融会社の存続のために用いられないようにするためのものであるが、FDIC が承継機関の資本を保有することについては、本条によって妨げられない<sup>13</sup>。

## 2. 4 OLA における FDIC の権限

OLA において管財人として選任された FDIC は、連邦預金保険法のもとでの銀行の破綻処理に際して管財人としての FDIC が有する権限や義務と類似した様々な権限を有し、義務を負っている<sup>14</sup>。

### 2. 4. 1 主要な権限と義務

主要なものは、以下の通りである。

①管財人に選任された時点で、対象金融会社やその株主・取締役・役員(rights)・権原

<sup>11</sup> Lee, *supra* note 2, at 884.

<sup>12</sup> § 210(b)(1)では、無担保債権者の優先順位について、①管財人の管理費用、②米国政府に対する債務（米国政府が別途合意した場合を除く）、③従業員に対する債務（但し、①従業員あたり 11,725 米ドルまでの金額であって、FDIC が管財人として選任される前 180 日以内に生じたものに限る）、④従業員給付制度に対する拠出金（但し、FDIC が管財人として選任される前 180 日以内に提供されたサービスから生じたものであって、1 従業員あたり 11,725 米ドルとし、③で支払われた額を差し引く等の調整を行う）、⑤他の一般債権者、シニア債権者宛の債務、⑥一般債権者に劣後する債権者宛の債務、⑦上級役員(senior executives)や取締役に対する支払い、⑧株主やパートナー等に対する債務、と定めている。

<sup>13</sup> Lee, *supra* note 2, at 885.

<sup>14</sup> 連邦預金保険法のもとでの管財人の権限と OLA の下での管財人の権限の比較につき、澤井豊・米井道代「ドッド=フランク法による新たな破綻処理制度」預金保険研究 15 号 29 頁以下（2013）を参照。

(titles)・権限(powers)・特権(privileges)を承継する(§ 210(a)(1)(A)(i))。

②OLA が行われている間、対象金融会社の株主、取締役、役員が有する全ての権限をもって対象金融会社の資産を管理し、全ての事業を行うことができる(§ 210(a)(1)(B)(i))。

③資産の売却や資産の承継金融会社(bridge financial company)への移転等を通じて、対象金融会社の事業を清算することができる(§ 201(a)(1)(D))<sup>15</sup>。

④FDIC と財務長官が共同で、(a)対象金融会社のある子会社が債務不履行であるか債務不履行の恐れがあり、(b)FDIC を当該子会社の管財人に選任することが米国の金融の安定に対する重大な悪影響を回避・削減し、かつ、(c)FDIC を当該子会社の管財人に選任することが対象金融会社のOLA を促進すると決定した場合は、FDIC を当該子会社の管財人に選任することができる(この場合、FDIC が管財人となった子会社は、Title II の対象である金融会社として扱われ、FDIC はこの子会社に対して、Title II の対象となる金融会社について行使できる全ての権限を行使できる)(§ 210(a)(1)(E))<sup>16</sup>。

⑤承継金融会社を設立することができる(§ 210(a)(1)(F))<sup>17</sup>。

⑥対象金融会社を他の会社と合併させ、対象金融会社の資産や負債を移転することができる(§ 210(a)(1)(G))。

⑦資金に余裕がある限りにおいて、FDIC が管財人に選任された時点で期限が到来している対象金融会社の債務を弁済する(§ 210(a)(1)(H))。

⑧対象金融会社に関する権限や義務を果たす目的で、連邦預金保険法8条(n)の下でFDIC に与えられた対象金融機関を預金保険制度の対象外とすること等に関する権限を行使できる(§ 210(a)(1)(J))。

⑨対象会社の資産の管理処分にかかる義務を果たすため、民間部門のサービスを利用することができる(§ 210(a)(1)(L))。

⑩株主や債権者が対象会社の資産に対して有する権利であって、Title II の下で認められたものの以外の権利を終了させる。FDIC は、株主及び無担保債権者が損失を被るようにしなければならない(§ 210(a)(1)(M))。

⑪外国に資産を有し外国で営業を行っている金融会社の秩序ある清算に関して、関係する外国当局と、可能な限り調整する(§ 210(a)(1)(N))。

---

<sup>15</sup> 対象金融会社の資産を処分する場合には、FDIC は、実務的に最大限に可能な限り、以下のような形で実施しなければならない。

- ①資産の売却・処分から得られるリターンのネット現在価値を最大化すること
- ②損失を最小限にすること
- ③金融システムに対する重大な悪影響を軽減すること
- ④申込者を適時・適切に、かつ公平で一貫した方法で扱うこと
- ⑤人種、性別、民族等による差別は行わないこと

<sup>16</sup> 澤井・米井・前掲注14、30頁は、OLA が大規模で複雑な金融機関を対象とすることから、持株会社等の子会社にまで管財人の権限を及ぼし得るようにしている点を、預金保険法と比較した場合の特色であるとする。

<sup>17</sup> 承継金融機関の設立にあたっては、FDIC は承継金融機関の資本を拠出したり、資本証券を発行したりする必要はないが、適切と考える場合には資本証券を発行したり、承継金融機関の業務のために承継金融機関に資金を供給することもできる(§ 210(h)(2)(G))。承継金融機関の存続期間は原則として2年である(§ 210(h)(10))。



⑫債権者に対する債権届に関する通知を公告し、債権の認否を決定する（この決定に不服な債権者は連邦地方裁判所において訴訟を提起することができる）（§ 210(a)(2)(3)(4)(5)）。

⑬裁量により、また、資金に余裕がある限りにおいて、債権に対する支払いを行うことができる（§ 210(a)(7)）。

⑭対象金融機関が当事者である司法手続について、90 日間を超えない範囲での停止を求めることができる（§ 210(a)(8)）。

⑮FDIC が管財人に選任される 2 年前以内になされた一定の権利の移転について、否認権を行使することができる（§ 210(a)(11)）。

## 2. 4. 2 対象金融会社が当事者である契約の処理に関する権限

対象金融会社が当事者である契約やリースのうち、その履行が負担であり、履行を拒絶した方が秩序ある管理に資すると FDIC が決定したものについては、履行を拒絶(disaffirm or repudiate)でき（相手方は現実に被った損害の賠償を請求できる）（§ 210(c)(1)）、また、証券売買契約、商品売買契約、先渡契約、レポ契約、スワップ契約及びこれに類似した契約(QFC : qualified financial contract)については、契約を他の金融機関に移転することができる（§ 210(c)(8)）。

QFC についての支払いや引渡しについての債務は、FDIC が管財人に選任された日の翌営業日の午後 5 時まで停止される（§ 210(c)(8)(F)(ii)）。そこで、FDIC は、翌営業日の午後 5 時までの間に、QFC を他の会社に移転する、契約を解除して必要な支払いを行う、引き続き保有する、のいずれかを選択する<sup>18</sup>。

ある取引の相手方について、一部の契約のみを他の会社に移転し、他の契約は解除したり履行したりすることはできず、契約を他の会社に移転しようとする場合には、当該相手方との全ての QFC を一括してある会社に移転しなければならない（§ 210(c)(9)）。また、QFC を解除する場合も、ある取引相手方との関係では全ての QFC を解除するかどうかを選択しなければならない（§ 210(c)(11)）。これは、対象金融会社に有利な契約のみを選んで履行するチェリーピッキングを防止するためのものである。

さらに、管財人は、対象金融会社の子会社についてレシーバーシップが開始しておらず、自身がその管財人となっていない場合においても、子会社や関連会社が当事者であって対象金融会社が保証や担保提供をしている契約については、仮に対象金融会社についての破綻処理手続の開始等を理由として相手方が子会社等との契約を解除できる旨の権利が契約に定められていたとしても、対象金融会社による保証や担保が承継会社または第三者に移転され存続する場合には、そうした契約の履行を選択する権限を有する（§ 210(c)(16)）<sup>19</sup>。

<sup>18</sup> 広部伸浩「第 7 回 DICJ ラウンドテーブルの模様について」預金保険研究 15 巻 95 頁（2013）。

<sup>19</sup> この権限の具体的な内容については、2012 年 10 月に FDIC が規則を公表している（[http://www.fdic.gov/news/board/2012/2012-10-09\\_notice\\_sum-c\\_res.pdf](http://www.fdic.gov/news/board/2012/2012-10-09_notice_sum-c_res.pdf)）。

## 2. 4. 3 債権者に対する支払いや債務の履行に関するルール

債権者に対する支払いに関しては、債権者は如何なる場合であっても、通常の倒産手続（連邦破産法第7章のもとでの破産手続や適用される州法のもとでの手続）において受領したであろう額以上の額を受領する、といった考え方(no creditor worse-off)が採用されている（§ 210(1)(7)(B)）。これは、OLAのもとでは、秩序ある破綻処理を通じて破綻金融会社のフランチャイズ・バリューを維持しながら清算することによって、バラバラに清算した場合に比較して破綻金融会社の価値をより高いものとして維持したまま処理を行い、破綻処理に伴うコストを削減するというOLAの基本的考え方に一致するものである。

債権者に対する支払いにあたっては、同じ優先順位の債権者は同様に扱うのが原則である。しかし、FDICが、対象金融会社の資産価値を最大化したり、清算の実施や承継金融機関に必須の業務を開始・継続するために必要であったり、資産の売却から得られる価格を最大化したり、資産の処分による損失を最小化したりするために必要であると考え、かつ、同じ優先順位の全ての債権者が通常の倒産手続（連邦破産法7章や適用される州法のもとでの手続）で受け取ることができたであろう額以上の額を受け取る場合には、例外的に、それとは異なる扱い（例えば、一部の債権者への追加的な支払い）をすることができる（§ 210(b)(4)）。また、FDICが対象金融会社が当事者であった契約を引き受ける等することによって、FDICが債権者に対して負う債務の上限額は、対象金融会社について連邦破産法第7章の手続あるいは州法における類似の手続のもとで当該債権者が受領したであろう額であるが（§ 210(d)(2)）、財務長官の承認を得た場合には、FDICは一部の債権者や一定のカテゴリーの債権者に対して、追加の支払いをすることができる。但し、これは、そのような支払いをすることが対象金融会社の破綻処理による損失を小さくするために必要・適切であるとFDICが判断した場合に限る（§ 210(d)(4)）。

このように、例外的なケースであるとはいえ、FDICが裁量によって、追加の支払いを行ったり、一部の債権者を優遇したりできるという権限は、預金保険法の下での銀行破綻処理制度においても認められてきたものであるが<sup>20</sup>、後述するようにTitle IIに対する批判のポイントの一つとなっている<sup>21</sup>。この点に対しては、FDICがこの権限を濫用するのではないかといった懸念も示されているが、これまでのFDICによる銀行破綻処理の歴史の中にはそのような懸念を裏付けるような事態は見当たらないし、FDIC自身、規則によってこの権限の行使についてのルールの明確化を図っていると指摘されている<sup>22</sup>。実際、FDICが制定した規則では、360日以上期間である長期シニア債権の債権者、劣後債権者、株主に対して追加的な支払いがなされるようなかたちで、FDICの裁量権が行使されてはならないと規定されており、裁量の幅が限定されている<sup>23</sup>。ここでは、長期債権の債権者よりも、日々の事業活動を継続する上で必要な取引の相手方（これらの債権者は一般に短期債権者である）に対する支払いを重視するといっ

<sup>20</sup> Clearing House, supra note 3, at 30.

<sup>21</sup> 後述の「2. 9 Title IIに対する批判」を参照。

<sup>22</sup> Clearing House, supra note 3, at 31.

<sup>23</sup> Federal Deposit Insurance Corporation, Certain Orderly Liquidation Authority Provisions under Title II of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Federal Register Vol. 76, No. 136, § 380.27.

た考え方が表れている。長期債権者よりも短期債権者に対する支払いを優先するという取扱いは、長期債権者については破綻処理手続が開始したとしても期日が未到来の間は債権の支払いを求められたり、継続的な取引を拒まれる恐れがないが、短期債権者については支払いを求められ、継続的な取引を拒まれる恐れがあることが背景にある<sup>24</sup>。但し、後述するような **Single Point of Entry** 戦略のもとでは、処理の対象となる持株会社は短期債権を多く抱えるということはないので、FDIC が短期債権者を優遇し得る権限を有しているとはいえ、そうした権限が使われるケースは考えにくいといった指摘もなされている<sup>25</sup>。

## 2. 5 Orderly Liquidation Fund

金融機関は資本不足というよりも、流動性が不足して破綻に陥ることが多いため、金融機関のフランチャイズ・バリューを維持したまま、秩序ある破綻処理を行うためには、至急、流動性を供給できるような態勢が整っていることが重要である<sup>26</sup>。管財人に選任された FDIC は、必要あるいは適切であると判断したときは、①対象金融会社や子会社に対する融資や債務の買取、②対象金融会社や子会社の資産の買取や損失の保証、③対象金融会社や子会社の債務の引受けや保証、④本来債権者が受け取ることができる額に加えた追加の支払い、といった形態で、秩序ある破綻処理に必要な資金を供給することができる（§ 204(d)）。

このような FDIC の活動に必要な資金を供給するのが、Dodd-Frank 法に基づき財務省内に独立したファンドとして設立される”Orderly Liquidation Fund”（OLF）である（§ 210(n)(1)）。

FDIC は、管財人として選任されると、財務長官に対して債務証券を発行ことができ、財務長官はこの債務証券を買い取ることにより、FDIC に対して資金を供給することができる（§ 210(n)(5)）。FDIC が供給を受けることができる資金の額には上限が設定されている。手続開始から 30 日以内は、直近の財務諸表に基づき算出された対象金融会社の連結ベースでの総資産額の 10% であり<sup>27</sup>、それ以降は、対象金融会社の資産の公正価格の 90% である（§ 210(n)(6)）。但し、手続開始から 30 日以降に資金供与がなされる場合には、供与された資金の返済計画や返済原資について記述した破綻処理計画（orderly liquidation plan）を FDIC が作成し、これを財務長官が了承することが必要である（§ 210(n)(9)）。

このようにして、迅速に巨額の資金を融通できるための枠組みを整えた点が、破産法の下での処理には存在しない、OLA における最大のポイントであるとの見方も存在する<sup>28</sup>。

OLF の制度は、預金保険制度とは異なり、事前に資金を積み立てるのではなく、財務長官か

<sup>24</sup> Guynn, *Are Bailouts Inevitable?* 29 *Yale J. on Reg.* 121, 138 は、倒産法のもとでの破綻処理の弱点の一例として、倒産法のもとでは裁判官は、金融システムの安定のために必要で、また、全ての債権者が清算手続を行った場合よりも多くの配当を受けることができる場合であったとしても、長期債権者の犠牲で、取付を行ったり破綻金融機関との取引を取りやめようとする短期債権者を優遇できない点を挙げている。

<sup>25</sup> *Clearing House*, supra note 3, at 31.

<sup>26</sup> 2012 年 9 月に筆者が行った FDIC でのインタビューでも、そうした趣旨の発言に接した。

<sup>27</sup> この結果、例えば *Bank of America* の場合、2100 億米ドル余りの巨額の資金供与を受けることが可能になると指摘されている（*Jackson & Skeel, Jr., Dynamic Resolution of Large Financial Institutions*, *Harvard Business Law Review*, Vol. 2, 435, 445 (2012)）。

<sup>28</sup> *Jackson & Skeel*, supra note 27, at 445; *Lee*, supra note 2, at 886.

らの借入れによって資金を調達することとなっている。そして、この財務長官からの借入れにかかる国の債権には、破綻処理手続において管財人の管理費用に次ぐ優先順位が与えられており（§ 210(b)(1)）、破綻処理手続からの配当をもって返済することが予定されている。そして、万一、それでは全額を返済することができない場合には、まず、通常であれば受領できる額を超えて追加の支払いを受けた債権者から追加部分の支払額を取戻し、それで足りなければ、大規模な金融機関から資金を回収することとなっている（§ 210(o)(1)）。ここで、OLF に関する資金負担の対象となる大規模な金融会社とは、連結ベースでの総資産が 500 億米ドル以上の持株会社、連邦準備委員会の監督下にあるノンバンク金融機関、OLA の対象となる会社である。このように、OLF に関する資金の負担者は、直接 OLA の対象となり得る大規模な金融会社に限定されている。なお、金融会社からの資金徴収については、FDIC はリスク・マトリックスを用いて各金融会社に対して賦課する金額を決定しなければならないが、その際には、金融会社が金融システムに対して及ぼすリスクや当該金融会社が OLA から利益を受ける程度（金融会社や関連会社の資産規模や内容、活動、市場シェア、レバレッジの程度、流動性調達の状況、義務や債務の内容、資金調達の安定性や多様性、家庭や社会への資金供給源としての重要性等を考慮する）やそれらの要素に影響を与える経済状況、預金保険制度等における資金負担の状況等を考慮する（§ 210(o)(4)）。

立法の過程では、事前に、連結ベースの資産規模で 500 億米ドル以上の金融機関から資金を調達し、1500 億米ドルのファンドを組成することが検討され、下院では支持されたが、結局、上院での反対により、事後徴収の制度となることとなった。但し、上記のように財務長官からの借入れについては高い優先順位が与えられており、FDIC の過去の経験からするならば、株式や無担保債権で吸収できないような損失が発生する可能性（従って、事後徴収が必要となる可能性）は極めて低いといった見方が示されている<sup>29</sup>。

## 2. 6 必要的な清算

Dodd-Frank 法 214 条は、①OLA の下での破綻処理の対象となった金融会社については、再生型手続の対象とすることはできず、必ず清算しなければならない、②金融会社の清算のために支出されたファンドは全て回収しなければならない、③清算を回避するために、税金を用いることは許されず、Title II における権限の行使により納税者が損失を被ってはならない、と規定する。米国における金融機関破綻処理における公的資金の支出に対する拒否感の強さを改めて感じさせる規定である。しかし、必ず清算しなければならないとして、再生型手続の可能性を排除することについては、米国の倒産法の経験に照らしても不自然であるし、実際の破綻処理においても厳密な意味で対象会社の清算をすることはしないのではないか（承継会社の利用は、

<sup>29</sup> 以上につき、Washington Post のウェブサイトにて 2013 年 5 月 18 日に掲載された前 FDIC トップの Sheila Bair 氏に対する Mike Konczal 氏によるインタビュー記事“*Sheila Bair: Dodd-Frank really did end taxpayer bailouts*” (<http://www.washingtonpost.com/blogs/wonkblog/wp/2013/05/18/sheila-bair-dodd-frank-really-did-end-taxpayer-bailouts/>) を参照。

清算せねばならないという規定に違反するのではないかといった見方もあり得る)、との指摘もある<sup>30</sup>。他方で、実際には、破綻金融機関の資産や負債の多くは承継機関に移転しているので、破綻会社に残された資産や負債について清算が義務付けられるとしても、実質的には重要ではないとの意見も示されている<sup>31</sup>。

## 2. 7 Title II のもとでの破綻処理戦略 : Single Point of Entry

### 2. 7. 1 Single Point of Entry 戦略の概要

以上のように、Dodd-Frank 法の Title II は、FDIC に対して、様々な権限を与えているが、こうした権限を活用して、実際にどのように金融システムに影響を与えるような大規模金融機関グループの破綻処理を行うかが問題になる。大規模金融機関グループの破綻処理に際して、どのような戦略を採用すべきかという観点から、FDIC によって考案されたのが、Single Point of Entry という考え方である。FDIC は、2012 年 5 月、Acting Chairman である Gruenberg 氏が行った講演において、大規模な金融機関グループの破綻処理戦略としての Single Point of Entry を公表した<sup>32</sup>。さらに、その後の検討を踏まえて、2013 年 12 月には、Single Point of Entry 戦略についての詳細を明らかにするとともに、パブリック・コメントの募集を行っている<sup>33</sup>。

グループで活動している金融機関は、金融機関グループを構成する様々な法人の法人格の単位と、実際に業務を行う上でのビジネス・ラインに違いがある（各法人が独立してビジネスを行っているわけではなく、法人格を超えて、ビジネス・ラインとして何か効率的かという観点から再構成されている）。また、業務に必要な IT、人材等もグループ内の一部の企業に集中している。しかし、いざ、破綻処理となると、法人格単位でバラバラに処理がなされてしまう<sup>34</sup>。これが活動の継続をより困難にし、価値を損なう。また、グループ企業間の複雑な取引関係、貸借関係もあり、法人格単位での破綻処理は、処理を非常に困難なものにするし、グループ各社は相互に関連しているため、どの子会社を清算し、どの子会社を生き残らせるのかを選別するのも困難である<sup>35</sup>。

Single Point of Entry は、グループの最も頂点にある持株会社だけを清算し、その資産、特に、子会社に対する投資を承継会社に移転し、その下にある子会社はできるだけ生かし続けることによって、上記のような問題に対応しようとするものである。また、破綻処理の過程において

<sup>30</sup> Jackson & Skeel, *supra* note 27, at 441ff., 457.

<sup>31</sup> Guynn, *supra* note 24, at 146.

<sup>32</sup> <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/chairman/spmay1012.html>

<sup>33</sup> Federal Deposit Insurance Corporation, Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy, *Federal Register*/Vol.78, No. 243, 76614. (以下「パブリック・コメント」として引用する)

<sup>34</sup> 金融グループの経営が法人格という枠にとらわれずグループ全体の視点からなされている一方、破綻処理については法人格単位で扱われる点については、Gleeson, *The Importance of Group Resolution*, in Dombret & Kenadjian ed., *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe's Solution for "Too Big To Fail"?* (De Gruyter, 2013), at 25ff.を参照。

<sup>35</sup> 2012 年 5 月に FDIC の Acting Chairman である Gruenberg によって、FDIC の破綻処理戦略を明らかにするものとして行ったスピーチ(<http://www.fdic.gov/news/news/speeches/chairman/spmay1012.html>)では、そのような認識が示されている。

も、金融機関グループができるだけ事業を継続することによって、金融機関グループの価値を維持し、社会にとって必要な役割を失わないようにすることを目指している。

Single Point of Entry 戦略の概要は、以下のとおりである<sup>36</sup>。

- Title II の手続の開始が決定すると、FDIC が、対象となる金融グループの頂点にある持株会社のレシーバーに選任される。
- FDIC は承継金融会社を設立し、破綻会社の資産を移転させる。移転される資産のうちの主要なものは、子会社に対する投資や融資である。他方で、破綻会社のエクイティ・ホルダー、劣後債権者、シニア無担保債権者の債権はレシーバーシップの下に残される。資本や無担保債権をレシーバーシップの下に残す一方で、資産を承継会社に移転する結果、承継会社の資産額は債務額を上回り、承継会社は十分な資本を有することになる。
- 新たに設立された承継会社は、破綻した持株会社の業務のうち、システム上重要な業務を継続し、また、持株会社の傘下にある健全な子会社は事業を継続する。これにより、金融機関の破綻が金融の安定に与える影響や、取引の相手方に与える影響を最小限にする。これらの子会社は事業を継続し続けるので、これらの子会社が締結しているデリバティブ契約についても、基本的に一括清算の対象とはならない。
- 持株会社の損失は、その法令上の優先順位に基づき、エクイティ・ホルダーや債権者に割り当てられる。持株会社の株式は償却され、株式償却で吸収できなかった損失がある場合には、その範囲で無担保債権者の債権が減額される。損失を吸収するために減額させられた後に残った債権の一部は、承継機関の新たな業務のための資本あるいは債務証券に転換される。この債務証券は、さらに損失が生じた際の損失の吸収のためにも用いられる。
- 子会社の資本に問題があれば、持株会社が子会社に対して有する債権をエクイティに転換するという考えられる。
- ある子会社に生じた損失が、親会社の株主や債権者が吸収できないほどに巨額である場合には、巨額の損失を抱えた子会社を破綻処理することもありうる。したがって、Single Point of Entry 戦略のもとで、子会社の債権者が損失を負うことがあり得ないわけではない。
- 破綻会社の責任ある経営陣は交代させる。FDIC は、管財人である FDIC の監視のもとで承継会社を運営する者として、新しい CEO や取締役会メンバーを民間部門から選任する。
- 会社を破綻に導いた問題に対処するためのリストラクチャリングを行う。たとえば、業務の改善、業務規模の縮小、より小規模な会社への分割、資産の清算、一部事業の閉鎖など

<sup>36</sup> 前掲注 33 のパブリック・コメントにおける説明 (Federal Register/Vol. 78, No. 243, 76616.)、Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England, "Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions" (2012), at 6ff. (以下、「Joint Paper」として引用する)、FDIC において OLA に基づく破綻処理を担当する部門である (Office of Complex Financial Institutions) の Director である Wingand 氏が 2013 年 5 月 13 日に上院国家安全保障・国際通商・金融委員会で行った証言 ([http://www.fdic.gov/news/news/speeches/sprmay1513\\_2.html](http://www.fdic.gov/news/news/speeches/sprmay1513_2.html)) 等を参照。なお、SPE を用いた際の持株会社や承継会社の資産の状況の変化については、澤井・米井・前掲注 14、39 頁以下を参照。Joint Paper の内容を詳細に紹介したものとして、小立敬「米英当局が明らかにした金融機関の破綻処理戦略—シングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチ—」野村資本市場クォーターリー2013年冬号 17 頁以下を参照。

である。会社を、破産手続のもとで破綻処理できるようなより小規模な1つまたは複数のシステム上重要でない会社にリストラクチャーすることも要求することが考えられる。

- 十分な資本をもった承継会社及び子会社は、民間市場から流動性資金を調達することが期待されているが、そのような資金調達がアレンジされるまでの間の破綻処理の初期段階においては、FDIC が、新たに設立された Orderly Liquidation Fund を用いて、流動性のバックアップをする。持株会社に必要な資金を入れ、必要に応じて、持株会社から子会社に資金を供給する。倒産手続における DIP ファイナンスと同様、OLF は流動性供与の目的のみに用いることができ、破綻会社の資産を担保としてフル・カバーされている場合にのみ供与することができる。OLF は、破綻会社の資産から回収し、それで不足の場合には、大規模な金融会社に損失を割り当てる。
- 承継会社の資本が充実し、流動性に関する問題が解消し、必要なリストラクチャリングがなされたならば、承継会社の所有を民間部門に移転し、残った事業の経営についても民間部門に委ねる。

## 2. 7. 2 Single Point of Entry 戦略の下での破綻処理の流れ

以下では、2013 年 12 月に FDIC が実施したパブリック・コメントにおける解説に基づき、Single point of Entry 戦略のもとでの破綻処理の流れをもう少し細かく見ておくこととしたい<sup>37</sup>。

### ● 承継会社の設立と運営

- FDIC がグループの頂点にある持株会社の管財人に選任されると、FDIC は承継会社の定款等を採択して承継会社を設立する。予め準備していた取締役候補者リストから当初取締役を選定し、取締役会を行う。最初の取締役会では、承継会社の CEO 等を選任する。
- 承継会社の設立に際しては、承継会社が行うべき活動を定める”initial operating agreement”を締結する。具体的な活動としては、以下が挙げられる。
  - ①破綻会社のリスク管理方針や慣行を見直し、破綻の原因を特定するとともに、リスクを縮小するための計画を策定・実行すること。
  - ②資産の処分戦略を含む承継会社のビジネス・プランを作成し、FDIC に提出すること。
  - ③全ての主要な業務・事務分野について破綻前の経営慣行の評価を完了すること。
  - ④資本、流動性、その他の資金調達についての計画を策定すること。
  - ⑤FDIC が受け入れられるような会計や資産評価の専門家を雇い、債権と交換に株式を発行するのに必要となる監査済み財務諸表の作成や資産評価を行うこと。
  - ⑥米国の金融の安定を損なうことなく破産法のもとでの破綻処理が可能となるように、資産・事業・子会社の処分を含む、承継会社のリストラクチャリングについての

<sup>37</sup> パブリック・コメント・前掲注 33、76616 頁以下で説明されている内容である。

計画を策定すること。

- 日々の活動は承継会社の役員によって監督される。
  - FDIC としては、事業を運営するためのスキルと専門性を維持するため、承継会社が、承継会社や子会社・関連会社の殆どの職員が雇用し続けられることを期待する。
  - 一方、FDIC は、破綻に責任のある経営陣を退陣させるとともに、破綻に重大な責任のある経営陣や取締役には報酬の返還を求める。
  - 株式の発行、定款等の変更、一定額以上の取引、一定額以上の資産譲渡や処分、承継会社の合併・再編、取締役の変更、配当、株式による報酬制度、資産評価の専門家の選定、会計事務所の変更といった重要事項については、FDIC は承認権限を持ち続ける。
- 承継会社のファンディング
    - 承継会社は、破綻会社から資産のみを引き継ぎ、債務の大半を引き継がない結果、大幅な資産超過であるので、FDIC としては、承継会社や子会社は、民間市場からの通常の方法で、必要な流動性資金を調達できることを期待する。
    - もし、通常の方法での資金調達が直ちには難しい場合には、OLF を用いて承継会社の債務を保証したり、一時的な資金供与を実施する。通常の方法での資金調達が可能になった時点で OLF からの資金は返済する。FDIC としては、OLF の資金は短期の移行期間のみに用いられると考えている。OLF からの資金供与は全てが承継会社及び子会社の資産によって担保される。もし、承継会社及び子会社の資産が OLF からの借入れを返済するのに足りない場合には、管財人は所定の大規模金融会社に対して資金の負担を求める。
  - 債権確定及び資本増強
    - 持株会社から承継会社に移転される債務としては、業務に必要なサービスを提供するベンダーに対する債務や、担保付債務（担保資産とともに移転する）等が挙げられ、株式、劣後債権、大部分の無担保債権はレシーバーシップに残される。
    - FDIC は Dodd-Frank 法に定められた順位に従って、レシーバーシップに残された債権に対する配当を行う。但し、既述のように、例外的な場合には、FDIC は同順位の債権者を異なるように取り扱うことができる。
    - レシーバーシップに残される債権については、債権届出期間（FDIC が管財人に選任された旨の公告から 90 日以上でなければならない）が設定され、FDIC は原則として 180 日以内に債権を確定する。FDIC による債権確定に不服な債権者は 60 日以内に裁判所に不服を申し立てることができる。FDIC としては、基本的に連邦破産法 11 章の手続で用いられている書式等を参考にする予定である。
    - 債権の一部に対しては、承継会社を引き継ぐ新会社の株式や、新会社に対する債権、あるいは、条件付証券（contingent securities: ワラントやオプションのように、新会社の株式等を購入する権利であり、一定期間のうちに新会社の実際の市場価値が当初の



評価を上回ることが明らかとなった場合、株式等を取得できるというものを割り当てる。これは、まず、承継会社を継承する新会社が管財人に対して株式等を発行し、管財人がその株式等と債権者の債権を交換するというかたちで行われる。

- 証券と債権を交換する前には、FDIC は独立した専門家によって行われた承継会社の資産評価を承認する。この資産評価が、承継会社の資本とレバレッジ比率、承継会社やレシーバーシップに生じる損失額を算定する基礎となる。
- 承継会社は、“fresh-start model”（新たに市場で取引したとした際の価格により資産評価する）に基づいて作成された監査済財務諸表を公表する。
- リストラクチャリング
  - FDIC としては、破綻金融機関を公的に管理する期間を短期間とし、6 か月から 9 カ月以内に債権と交換するための証券を発行したいと考えている。この証券の発行により、承継会社は消滅し、新会社が設立される。
  - 承継会社の消滅の前に、FDIC は承継会社の取締役に対して、新会社が連邦破産法のもとで破綻処理可能となるようにリストラクチャリングするための計画を策定することを求める。承継会社が消滅するのは、FDIC がリストラクチャリングの計画を承認し、新会社が十分な資本を備えることが明らかになった場合である。リストラクチャリングの内容としては、会社の規模を縮減したり、より簡素なものにすること、会社の一部を第三者に売却することなどが挙げられる。また、承継会社には新会社についてのリビング・ウィルを作成することも求められる。新会社の取締役や経営陣は、持株会社としての認可の条件として、監督当局との間で、上記のようなリストラクチャリングを継続的に実行することについての合意を締結することが求められる。
- レポーティング
  - FDIC は、破綻処理手続について、可能な限り情報公開を行っていく。
  - また、Dodd-Frank 法に従い、FDIC は管財人として選任されてから 60 日以内に、上下院の銀行委員会に対してレポートを提出する。

## 2. 8 Title II におけるベイルイン

金融機関の破綻処理のための手法として注目されているのがベイルイン(Bail-In)である。ベイルインは、金融機関の破綻処理のために公的資金を用いて救済することを指すベイルアウト(Bail-Out)の反対であり、もともと金融機関に対して権利を有していた者、すなわち、株主や債権者の権利の削減・変更等により、株主や債権者に損失を負担させるかたちでの破綻処理手法を意味する<sup>38</sup>。

<sup>38</sup> ベイルイン一般については、小立敬「ベイルインの導入に向けた検討—破綻時に債権の損失吸収を図る新たな措置—」野村資本市場クォーターリー2012年秋号、88頁以下、Huertas, The Case for Bail-Ins, in Dombret & Kenadjian ed., The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s Solution for “Too Big To Fail”? (De Gruyter, 2013), pp165-188等を参照。

Dodd-Frank 法 Title II では、後述の欧州の法制とは異なり、破綻処理当局が用いることのできる破綻処理のための具体的なツールの一つとして、明文でベイルインが定められているわけではない。しかし、Single Point of Entry 戦略との関係で述べたように、Title II のもとでの破綻処理手続では、FDIC は承継金融会社を設立し、レシーバーシップの対象となった会社の資産等を承継会社に移転させる一方で、破綻会社のエクイティ・ホルダー、劣後債権者、シニア無担保債権の債権はレシーバーシップの下に残される。そして、破綻会社の債権者の債権はレシーバーシップの手続のもとで縮減されるか承継会社の資本に転換され、他方、承継会社の資産額は債務額を上回り、承継会社は十分な資本を有することになる<sup>39</sup>。ベイルインという概念は用いてはいないものの、株主とともに破綻会社の債権者が破綻会社の損失を吸収し、存続会社の資本を充実させるという結果を実現している点で、欧州におけるベイルインと同様の結果を実現することができる<sup>40</sup>。

そして、Single Point of Entry 戦略が成功するためには、頂点に位置する持株会社が、グループ全体で生じる損失を吸収し得るだけの十分な資本や無担保長期債権を保有していることが重要であると考えられており<sup>41</sup>、頂点の持株会社に一定量の債権を保有することを義務付ける規制の導入に向けた作業が FRB で行われている<sup>42</sup>。

## 2. 9 Title II に対する批判

以上のような Title II のもとでの破綻処理に対しては、現在においても、様々な批判が存在する<sup>43</sup>。

まず第一に、Title II のもとで FDIC に対して、財務省から資金を借り入れ、特定の債権者に対して追加の支払いを行ったり、一部の債権者を他の債権者より優遇する権限が与えられたりしている点等を取り上げて、Title II は、債権者に対して政府による救済 (Bail-Out) の期待を与

<sup>39</sup> Joint Paper, supra note 36, at 6.

<sup>40</sup> Jackson & Skeel, supra note 27, at 452. 小立・前掲注 1, 32 頁以下も参照。

<sup>41</sup> Clearing House, supra note 3, at 34ff.; Joint Paper, supra note 36, at 12ff. また、前の預金保険機構の前のトップである Sheila Bair 氏も、2013 年 6 月 26 日に下院金融委員会で行った証言 (Testimony of Sheila Bair before the House Committee on Financial Services)

(<http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-113-ba00-wstate-sbair-20130626.pdf#search='bail+out+orderly+liquidation+authority+shila+bair'>) において、Single Point of Entry 戦略を用いた OLA が成功するためには、頂点に位置する持株会社が損失を吸収し、事業を継続している子会社の資本増強をするだけの能力を有しているかにかかっており、このためには、持株会社が十分な量の無担保長期債権を保有していることが重要であるが、現在はそうした無担保長期債権の保有を求める規制は存在しないので、そうした長期債権の保有を求めるような規制を導入すべきであると主張している。

<sup>42</sup> Joe Adler, "How FDIC's Big Bank Failure Regime Turned a Corner in 2013", American Banker, December 31, 2013. Regulation & Reform Vol. 178 No. 199.

<sup>43</sup> Title II のもとでの破綻処理手続を批判する者からは、連邦破産法に大規模な金融機関の破綻処理のための第 14 章を設けることによるべきとの主張もなされている。この点については、淵田康之「米国におけるチャプター 14 新設提案—金融会社向けの新たな破綻処理制度—」野村資本市場クォーターリー 2012 年秋号 105 頁以下を参照。但し、このチャプター 14 の提案は、システミック・リスクを防止するという観点から取引相手方の同意を得ることなく資産や負債を承継金融機関に移転したり、緊急時に政府による資金供給を行うといった対応ができない点等、様々な問題があり、納税者の負担によるベイルアウトに対する有効な対案とはなりえないとの意見が示されている (Gynn, supra note 24, at 143ff.)。

え（そして、そのような期待が高まった場合にはその期待を裏切ることが困難になる）、Too-Big-To-Fail を終わらせることには役立たないのではないか、といった批判である<sup>44</sup>。しかし、こうした指摘に対しては、Title II のもとでの手続は、納税者ではなく株主や債権者に損失を負担させ、倒産法と同様の優先順位に従って破綻処理する手続であって、こうした批判は当たらないとの反論がなされている<sup>45</sup>。

次に、Title II のもとでの破綻処理手続の遂行にあたっては、FDIC 等の行政機関に広範な裁量を与えられ、司法審査の役割は限定されている点も批判の対象となっている。こうした行政機関による主導は、一般の銀行破綻処理手続においても同様にみられるものであるが、通常の銀行の場合には、債権者の多くは預金者であり、FDIC 自身も債権者となるのに対し、Title II の対象となるようなシステム上重要な金融機関の場合には、多様な債権者がおり、行政裁量による不透明さは、より深刻な問題となると指摘されている<sup>46</sup>。この点に関連しては、米国の 11 州（オクラホマ、サウスカロライナ、ミシガン、アラバマ、ジョージア、カンザス、モンタナ、ネブラスカ、オハイオ、テキサス、ウェストバージニア）が、Title II は憲法違反であると主張して訴訟を提起していた。原告は、①Title II が、事前の警告もなく、また、実質的な立法府、行政府、司法府による監督もなく、財務長官に金融会社の破綻を命じる権限を与えている点は、権限の分離に反する、②事前の警告なく強制的に会社を清算し、FDIC に一部の債権者を優遇する権利を与えている点は、憲法の修正 5 条のデュープロセスの原則に反する、③清算の対象となる会社の選定について財務省と FDIC に大きな裁量を与え、FDIC の裁量で一部の債権者を優先的に取り扱う権限を与えていることは、倒産における平等取扱い(uniformity)についての憲法上の要請に反する、といった主張を行った。これに対して、被告である国等からは、州には原告適格がないといった反論がなされていたが、コロンビア地区連邦地方裁判所は、2013 年 8 月 1 日、被告の主張を容れて、州には原告適格がないとの決定を下している<sup>47</sup>。

他には、Title II の手続の開始権限は、通常の倒産手続とは異なり、FDIC や財務長官等にあるが、これらの当局は、対象となる金融機関について金銭的な利害関係を有しないことから（金融機関の破綻によって自己の債権が危機に晒されるわけではない）、適時に手続を開始するインセンティブを欠き、手続の開始の遅れをもたらすことになるのではないかと、といった指摘<sup>48</sup>、FDIC は通常の銀行の破綻処理については十分な経験があっても、数年にもわたりうる大規模金融機関の破綻処理を行うだけのスタッフや専門性はなく、FDIC の適格性に対する疑問は承

<sup>44</sup> たとえば、Lacker, “Ending “Too Big to Fail” Is Going to Be Hard Work” (リッチモンド連銀総裁が 2013 年 4 月 9 日に行ったスピーチ)

([http://www.richmondfed.org/press\\_room/speeches/president\\_jeff\\_lacker/2013/lacker\\_speech\\_20130509.cfm](http://www.richmondfed.org/press_room/speeches/president_jeff_lacker/2013/lacker_speech_20130509.cfm)) や、Taylor, Too Big to Fail, Title II of the Dodd-Frank Act and Bankruptcy Reform (下院金融委員会監督調査小委員会で 2013 年 5 月 15 日になされた証言)

(<http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-113-ba09-wstate-jtaylor-20130515.pdf#search=taylor+too+big+to+fail>) を参照。

<sup>45</sup> たとえば、Bair, supra note 29 のインタビューや、Bair, supra note 41 の証言を参照。

<sup>46</sup> Jackson & Skeel, supra note 27, 442ff.

<sup>47</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2013-08-02/u-s-wins-dismissal-of-dodd-frank-challenge-by-states-bank-1-.html>

<sup>48</sup> Jackson & Skeel, supra note 27, at 442.

継金融機関に対する信頼性にも影響を与える、と指摘がなされている<sup>49</sup>。

最近の動きとしては、2013年12月19日、民主党の2名の上院議員によって、Title IIに基づく Orderly Liquidation Authority を廃止する代わりに、新たに、大規模な金融会社の破綻処理のための連邦倒産法第14章を新設することを提案する”Taxpayer Protection and Responsible Resolution Act”法案が、上院に提出されている<sup>50</sup>。この法案で提案されている倒産法14章は、Title II よりもかなりシンプルなものであるが、他の倒産手続と同様、裁判所の監督のもとで手続が進行する点や、OLFのような資金供給の枠組みに関する規定がない点等、Title II との違いは大きい<sup>51</sup>。この法案で提案されている倒産法14章の手続は、債務者自身あるいは連邦準備理事会の申立てを受けた裁判所の決定によって開始する。手続開始後は、管財人のもとで清算・配当手続が行われるが、管財人あるいは連邦準備理事会の要請があった場合には、裁判所は破綻会社の資産や負債のうち、米国の金融の安定に対する差し迫った重大な危機を避けるためには承継会社への移転が必要であるものにつき、倒産財団によって所有される承継会社への移転を命じることができる (§ 1406)。手続開始の申し立てによって、債務不履行や契約におけるデフォルト条項等のみに基づき契約を終了させることは、手続開始から48時間の間できなくなる (§ 1407)。また、デリバティブについての一括清算等も手続開始から48時間停止される (§ 1408)。本法案についての審議はまだ開始されていない。

## 2. 10 FDICによる意見照会の内容

2013年12月のパブリック・コメントでは、Single Point of Entry 戦略の下での破綻処理の流れについて、上記のような詳細な説明がなされたうえで、様々な事項についての意見が求められている。そこでの意見照会の対象は、Single Point of Entry 戦略に関するものというよりも、Title II の下での破綻処理全般に及ぶものである。ここで取り上げられた論点は、Single Point of Entry 戦略を公表して以降、様々な議論の過程で指摘されてきた重要な論点であり、Title II の下での破綻処理に関する現時点でのFDICの問題意識を示すものである。

### ①一部債権者の優遇的取扱い

Title II では、例外的な状況において、FDIC は一部の債権者を優遇することができることは既述の通りである。この点について、FDIC は既に規則を制定しており、また、パブリック・コメントにおいても、こうした優遇的な処遇がなされるのは承継会社の事業に必須なサービスを提供するベンダー等に対して与えられるものであるとの説明がなされているが、こうした優遇的な処遇の利用について、更に限定すべきかどうかについての意見が求

<sup>49</sup> Jackson & Skeel, *supra* note 27, at 444. また、Guynn, *supra* note 24, at 150ff.も参照。但し、Clearing House, *supra* note 3, at 21ff. は、むしろ、金融機関の破綻処理について専門性を有さない破産裁判所の裁判官ではなく、専門性を持つFDICが破綻処理を担当することを積極的に評価する。

<sup>50</sup> <https://www.govtrack.us/congress/bills/113/s1861>

<sup>51</sup> Dodd-Frank 法 Title II の代わりに連邦倒産法に第14章を設けて対処すべきであるといった主張は、新しいものではない。連邦倒産法第14章を設けるべきとの主張については、淵田・前掲注43、105頁以下を参照。

められている。

## ②承継金融機関の流動性対策と OLF

FDIC の戦略のもとでは、OLF は短期的な移行期間（承継会社に資産を移転して間もない時期）の流動性確保の目的のみに利用され、承継会社の資本増強や債権者の損失の縮小等の目的では利用されないとされている。パブリック・コメントでは、承継金融機関の流動性確保に関する FDIC の対応に対する意見が求められている。

## ③資金調達における SIFIs (Systemically Important Financial Institutions) の優位と子会社債権者の保護

パブリック・コメントでの説明によると、SIFIs については公的資金による救済がなされるはずだとの期待が存在するため、資金調達において SIFIs でない主体に比べて優位に立つとされてきたが、Single Point of Entry 戦略の目的の一つは、SIFIs について公的資金による救済がなされるとの期待を断つことであるとされている。

また、Single Point of Entry 戦略のもとでは、損失は持株会社の株主や債権者によって吸収され、一次的には、子会社の債権者が損失を負担することは予定されていない。このため、Single Point of Entry 戦略は、子会社の債権者を不適切に保護するものではないか、といったことが問題となり得る<sup>52</sup>。この点について、パブリック・コメントでは、持株会社の株主や債権者が損失を吸収できなかった場合には、最も損失を発生させた子会社についてレシーバーシップが行われ、また、破綻状態にあつて資本充実に成功しなかった金融子会社については別途レシーバーシップが発動されることが予定されているので、子会社の債権者が確実に損失を免れることができるわけではない、と説明されている。

パブリック・コメントでは、依然として、SIFI について資金調達上の優位が存在するかといった点についての意見が求められている。

## ④持株会社における株式・無担保長期債権の保有量

Single Point of Entry 戦略が成功するためには、既述のように、頂点に位置する持株会社が、十分な量の資本や無担保債権を保有していることが必要である。持株会社に対してどの程度の量の長期無担保債権の保有を求めるかについては、現在、FRB において規則の制定に向けて FDIC などと協議中であるが、パブリック・コメントでは、持株会社が保有すべき株式や無担保債権の適切な量についての意見が求められている。

## ⑤海外拠点の子会社化の義務付け

Single Point of Entry 戦略にとっての大きな障害となりうるのは、各国の当局が自国に所在する資産を囲い込むこと (ring-fence) であるとされている。この点については、仮に米国の持株会社について破綻処理が開始されたとしても、海外拠点が子会社である場合には当該

<sup>52</sup> Single Point of Entry 戦略については、持株会社の債権者の視点からみれば、持株会社について清算手続がなされた場合よりは有利であっても、幾つかの子会社について個別に清算を行った場合と比べると不利、といった状況があり得るのではないかと、といった指摘もなされている (Randell, Group Resolution under the EU Resolution Directive, in Dombret & Kenadjian ed., The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe's Solution for "Too Big To Fail"? (De Gruyter, 2013), at 55)。

子会社が十分な資本を有する限りは営業を継続するであろうし、支店である場合には、**Single Point of Entry** 戦略のもとで、当該支店を設置している米国の子会社が営業を継続している限りは、持株会社の破綻処理開始を理由として、支店が閉鎖されることはないはずであるとの見方が示されている。

そのうえで、パブリック・コメントでは、米国の金融グループの海外拠点について子会社化を義務付けることによって、**Single Point of Entry** 戦略あるいは **Multiple Point of Entry** 戦略が促進されるかどうか、子会社化義務付けは破綻処理の実施にとってどのようなメリット、デメリットがあるか、子会社化義務付けによって国境を越えたリスクの伝播を限定することができるか等についての意見が求められている。

#### ⑥国際協力

**Single Point of Entry** 戦略の成功のためには、外国当局との協力が必要であるとされ、FDIC と Bank of England が 2012 年に共同で作成したペーパーなどが紹介されている。そのうえで、**Single Point of Entry** 戦略を用いた破綻処理を成功させるために、外国の当局との間でのどのような取組みを行うべきかについての意見が求められている。

#### ⑦その他

この他、債権者の債権と株式等を交換するといった手法を用いることが特に困難な債権者の類型がいるかどうか、資産評価の不確実さに対応するために条件付証券を発行することは有効かどうか、承継金融機関はどのような情報を開示していくべきか等についての意見が求められている。

以上のような意見照会のうち、③は、金融グループの破綻処理の基本に関わる問題であると思われる。すなわち、持株会社の債権者の犠牲のもとに子会社の債権者を保護することになったとしても、秩序あるグループ破綻処理を実現しやすくするというのが **Single Point of Entry** 戦略であるところ、そうした処理は子会社の債権者の過剰な保護に繋がるという批判に対しては、**Single Point of Entry** 戦略を擁護する立場からは、何を優先するかの問題と答えざるを得ないように思われる。持株会社の債権者に加えて、子会社債権者も損失を負担するようなかたちでの破綻処理を行おうと考えるならば、子会社についても別途破綻処理手続を行うという **Multiple Point of Entry** 戦略の方が自然ということになる。しかし、複数の破綻処理手続が並行して進行している状況において、グループ全体として調和のとれた破綻処理を行うことは容易ではない。

⑤⑥との関係では、**Single Point of Entry** 戦略が成功するためには、関係国の協力を得ることによって、各国がバラバラに自国債権者保護のための ring-fence に走らないことが決定的に重要であることが正当に認識されている。この点では、米国自身が、外国銀行支店の破綻処理において ring-fence 政策を採用している状況では<sup>53</sup>、外国に協力を求める際の説得力に欠けるようにも思われる。但し、**Single Point of Entry** 戦略により、持株会社の下にある子会社の債権者は

<sup>53</sup> この点に関しては、拙稿「国際的な銀行破綻処理と預金保険制度」預金保険研究 9 号 8 頁以下（2008）を参照。

基本的に影響を受けず、秩序ある破綻処理がなされるということに対する信頼があれば、支店や子会社の所在地国は、敢えて独自の破綻処理手続を開始する必要はない。そうした観点からは、平時からの当局間の信頼関係の醸成と、破綻処理手続開始以前の時期におけるグループの状況や想定される破綻処理手続についての情報共有（情報が提供されていなければ、秩序ある破綻処理がなされるとの信頼が生まれるはずはない）が極めて重要ということになると思われる。

なお、上記の⑤では在外拠点が子会社である場合と支店である場合とで、破綻処理の観点からの優劣があるかが問題とされているが、上記⑤でも指摘されているように、支店の場合には母国で金融機関自体が十分な資本を有して営業を継続しているにもかかわらず、持株会社について破綻処理手続が開始されたことのみをもって、独自に支店所在地で破綻処理手続を開始することは、一般的に難しいのではないかと思われる。これに対して、子会社形態の場合には、当該子会社単体について、当該子会社所在地国当局独自の支店からの信用状態等に対する評価がなされやすい。その意味では、支店形態の方が、Single Point of Entry 戦略にはより馴染みやすいのではないかと思われる。

## 2. 1 1 小括

以上に見たように、米国では、Dodd-Frank 法の Title II で設けられた Orderly Liquidation Authority のもと、Single Point of Entry 戦略に基づき、国際的に展開する大規模金融グループの秩序ある破綻処理を実現することが想定され、様々な具体的な課題が検討されている。

Single Point of Entry 戦略については、欧州では、自国の金融機関のグループの構造は複雑で、資本関係等も複雑に絡み合っており、持株会社だけを破綻処理の対象とすることによってうまく処理できるものではない、といった見方もみられる。この点、Financial Stability Board が 2013 年 7 月 13 日に公表した Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies では、破綻処理戦略としては、ここで見たような Single Point of Entry 戦略と、必ずしも持株会社に限らず子会社レベルに対しても破綻処理の手法を適用していく Multiple Point of Entry 戦略が存在するとしたうえで、最上層の企業によって発行された債務がグループ全体の損失を吸収し、その子会社の機能を維持するのに十分な場合や、高度に機能統合されたグループの場合（流動性やリスク管理がグループの一部に集中されている場合）には、Single Point of Entry 戦略が適しているが、機能集中されおらず、国や業務分野ごとに財政的、法的、事務的な独立がみられるグループの場合や個々の子会社が独立して資金調達しており、グループの一部が破綻しても他の部分が独立して存続できるような場合には、Multiple Point of Entry 戦略が適しているといった見方が示されている<sup>54</sup>。

米国では、米国の大規模金融グループは持株会社を頂点とするピラミッド構造を有していることもあって、FRB や FDIC によって、Single Point of Entry 戦略が有効な戦略として検討され

<sup>54</sup> Financial Stability Board, Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies, at 12ff. (2013).

てきた。とはいえ、米国においても **Single Point of Entry** 戦略がベストな戦略であるかどうか、また、実際にうまく機能するかどうか、等の点で意見の一致が見られているわけではない。例えば、**American Banker** 誌によれば、FDIC が外部の専門家を招いた会合において、もともと **Title II** では既述のように必要な清算を規定しているが、**Single Point of Entry** 戦略のもとでの破綻処理は、清算というよりもリストラクチャリングであって、立法者の意思に合わないといった意見、持株会社の債権者が全ての損失を吸収するというのは事業子会社と取引する者に関する市場原理を失わせるといった意見、事業子会社が多額の損失を発生させたとしたならば **Multiple Point of Entry** となるのではないかとといった意見等が出されたという<sup>55</sup>。また、2013年12月のパブリック・コメントでは、システミック・リスクを削減し、納税者の負担を回避するという点でより良い結果を実現できるような **Single Point of Entry** 戦略の代替策となるような戦略の有無についても意見照会がなされている<sup>56</sup>。

### 3. 欧州レベルでの取組

#### 3. 1 はじめに

欧州では、現在、銀行・投資サービス業者のための新しい破綻処理枠組みの整備のための作業が急ピッチで進められてきた。

第一は、銀行・投資サービス業者のための新たな破綻処理枠組みの創設を目指す **Directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms**（銀行及び投資サービス業者の再生及び破綻処理のための枠組みを創設する指令）（「枠組指令」）である。そして、第二は、銀行同盟における欧州中央銀行による単一銀行監督の対象となる銀行に関する単一破綻処理枠組みを提案する **Regulation establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund**（銀行及び一定の投資サービス業者の破綻のための統一ルールと統一手続を創設する規則）（「SRM 規則」）である。このうち、枠組指令については、ほぼ最終的な合意が調い、形式的な修正を経たのち正式に採択されるのを待つのみとなっている。他方、SRM 規則については、欧州議会、閣僚理事会、欧州委員会の三者間の大詰めの交渉が行われている状況である。

枠組指令、SRM 規則とも、複数の加盟国から構成される欧州レベルでの破綻処理枠組みの創設という欧州の事情に対応した特別の規定も多く含み、また、加盟国の意見の違いを乗り越えつつ合意に至るための様々な妥協の結果の規定も含まれているが、金融機関の破綻処理制度のあり方を考えるうえで、数多くの示唆に富んだ規定を含んでおり、詳細な検討に値するものである。

<sup>55</sup> <http://www.americanbanker.com/bankthink/fdics-own-experts-skeptical-of-resolution-plan-1064259-1.html>

<sup>56</sup> パブリック・コメント・前掲注 33、76624 頁。



SRM 規則は、枠組指令をベースとしつつ、枠組指令における各国の破綻処理当局の権限を、欧州中央銀行や EU レベルで新設される単一破綻処理委員会(Single Resolution Board)に委ねるとともに、各国毎に設立された破綻処理のためのファイナンス制度に代えて、破綻処理のための EU レベルでの単一の基金を創設するものであり、破綻処理制度としての内容は、枠組指令におけるものとほぼ同様である。そこで、まず、枠組指令の内容についてその詳細を検討し、次に、SRM 規則について検討することとしたい。なお、保険会社等、銀行以外に対しても銀行の破綻処理枠組みを拡張することも検討されている。最後に、その点についても簡単に言及する。

## 3. 2 枠組指令

### 3. 2. 1 はじめに

欧州では、2010年6月に欧州議会が、2010年12月に閣僚理事会(the Council)の経済財政政策閣僚理事会(ECOFIN)が、それぞれ欧州レベルでの金融危機の防止・管理・破綻処理のための枠組みの創設の必要性を決議し、2012年6月には、枠組指令の第一案となる具体的な立法提案が欧州委員会によって公表された<sup>57</sup>。その後の検討を経て、最近では、2013年6月4日に欧州議会(European Parliament)が<sup>58</sup>、2013年7月27日に閣僚理事会が<sup>59</sup>、それぞれ案文を公表した。その後、欧州委員会、閣僚理事会、欧州議会の三者による協議(trilogue)が行われ、2013年12月11日に合意が調った<sup>60</sup>。今後、条文についての必要な形式的な修正等を経たうえで、近々、正式な採択に至ることが予定されている。

以下では、本稿執筆時点において公表されている最新のテキストである2013年12月のテキストを素材として枠組指令を検討することとしたい<sup>61</sup>。

### 3. 2. 2 枠組み指令の概要

#### 3. 2. 2. 1 枠組指令の構造

枠組指令は、全体で117条からなり、以下のような構成になっている。

第1部 「適用範囲、定義、当局」

第2部 「準備」

<sup>57</sup> COM (2012) 280 final (6.6.2012) 2012年6月時点での指令案を紹介したものとしては、奥山大輔「EUにおける破綻処理制度構築に向けた取組」資本市場2013年3月号50頁以下、小立敬「欧州委員会による銀行破綻処理の枠組みの提案」野村資本市場クォーターリー2012年夏号24頁以下、小立・前掲注1、36頁以下を参照。

<sup>58</sup> <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201306/20130605ATT67282/20130605ATT67282EN.pdf>

<sup>59</sup> <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st11148-re01.en13.pdf>

<sup>60</sup> 2013年12月のテキストは

<http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?!=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2017958%202013%20INIT&r=http%3A%2F%2Fregister.consilium.europa.eu%2Fpd%2Fen%2F13%2Fst11%2Fst117958.en13.pdf> においてダウンロード可能である。

<sup>61</sup> なお、2013年7月時点での閣僚理事会案について検討したものとして、拙稿「欧米における金融破綻処理法の動向」金融庁金融研究センター・ディスカッション・ペーパー(DP2013-8)17頁以下を参照。本稿での以下の既述は、このディスカッション・ペーパーにおける記述をベースに、その後の修正点を盛り込んだものである。

～再生計画や破綻処理計画の策定、破綻処理の実行可能性の検証等について規定する。

### 第3部 「早期介入」

～早期是正措置について規定する。

### 第4部 「破綻処理」

～枠組指令の本体部分であり、各種の破綻処理ツールや破綻処理当局の権限等について規定する。

### 第5部 「複数国に跨るグループ破綻処理」

～複数国に跨ったグループの破綻処理のためのカレッジの組成やグループ破綻処理に関するルール等を規定する。

### 第6部 「域外の第三国との関係」

～我が国等の域外の第三国との関係について規定する。

### 第7部 「金融枠組み」

～破綻処理のための資金調達のための枠組みについて規定する。

### 第8部 「制裁」

### 第9部 「執行権限」

### 第10部 「関連する指令の改正」

### 第11部 「最終規定」

枠組指令には Dodd-Frank 法 Title II や我が国の預金保険法には見られないような詳細な規定も含まれており、参考になる。特に、第4部の破綻処理ツールのうち、ペイルインに関する規定は37条から50条と充実しており、枠組指令のもとでの破綻処理におけるペイルインの重要性を伺わせる。

第5部におけるグループとしての破綻処理のための規定、第6部の域外の第三国との関係は、複数国によって構成される EU の立法であるという特殊性を反映している部分はあるものの、Dodd-Frank 法や預金保険法には見られないものである。

## 3. 2. 2. 2 枠組指令の適用対象

枠組指令は、以下の法人の再生及び破綻処理に関する規則と手続を規定する（1条）。

(a)EU 内で設立された銀行(credit institutions)及び投資サービス業者(investment firms) (以下「金融機関」という)。

(b)銀行、投資サービス業者、金融持株会社の子会社である EU 域内で設立された金融機関であって、2013 年の銀行や投資会社の健全性要件に関する EU 規則 (REGULATION (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms) (以下「健全性規則」という) に基づき親会社の連結監督の下にある金融機関。

(c)EU 内で設立された金融持株会社、混合金融持株会社（少なくとも子会社の1社が銀行、保険会社、投資サービス業者のいずれかであり、金融コングロマリットを構成している持株会

社)、混合活動持株会社(子会社の少なくとも1つが銀行である持株会社)。

(d)各加盟国レベルにおける親金融持株会社・親混合金融持株会社(当該加盟国内に親会社のない持株会社)、EU レベルにおける親金融持株会社・親混合金融持株会社(EU 域内に親会社のない持株会社)(以下、(b)から(d)を合わせて「持株会社」という)。

(e)EU 外で設立された会社の子会社の支店であって本指令の特定の規定によるもの。

### 3. 2. 2. 3 破綻処理当局(resolution authority)

枠組指令に基づく破綻処理において、重要な役割を果たす当局は、破綻処理当局(resolution authority)である。各加盟国は、破綻処理の権限を有する公的機関である一つあるいは複数の破綻処理当局(resolution authority)を指定し、European Banking Authority(以下「EBA」という)に通知する。

枠組指令には、各国の破綻処理当局の他にも、様々な当局が登場する。第一に、各国における通常の監督を担当する当局を指すものとしての監督当局(competent authority)がある。また、対象となる金融機関が連結監督(consolidated supervision)の対象である場合には、連結監督当局(consolidating supervisor)が存在し、それに対応するものとして、グループレベルでの破綻処理にあたるグループ破綻処理当局(group level resolution authority)が存在する(2条(38)では、連結監督当局が所在する国の破綻処理当局であると定義されている)。さらに、51条における株主資本の償却との関係で必要な決定を行う管轄当局(appropriate authority)といった概念も用いられている(管轄当局は、監督当局や破綻処理当局であってもよい(54条1a))。

### 3. 2. 3 破綻処理の準備段階

円滑な破綻処理のための準備段階として、枠組指令の第2編では再生計画(recovery plan)及び破綻処理計画(resolution plan)の策定、破綻処理の実行可能性(resolvability)の検証、そして、特徴的なものとして、グループ内金融支援(intragroup financial support)について規定する。

各国当局は、金融機関の事業の性格、株式保有構造、法人形態、リスク・プロファイルの規模、他の金融機関や金融システムとの相互関連性、その活動の範囲や複雑さ、その破綻が他の金融機関やより広範な経済に与える影響等に鑑み、各金融機関に対する、(a)再生・破綻処理計画の内容・詳細さ、(c)最初の再生・破綻処理計画が策定されるべき日と更新の頻度、(c)提供すべき情報の内容と詳細さ、(d)破綻処理の実行可能性の調査の程度、を決定することとされている(4条1)<sup>62</sup>。

また、再生計画、破綻処理計画とも、単体での金融機関を対象にする場合と、連結監督の対象である金融グループについてグループ単位での再生計画やグループ単位での破綻処理計画を

<sup>62</sup> 2013年7月時点での閣僚理事会案では、ある金融機関の破綻が金融市場や他の金融機関に与える影響が大きい場合には、再生計画や破綻処理計画の提出、見直しを免除することもできるとされていたが、その規定は削除された。

作成する場合があります、それぞれについて規定が置かれている<sup>63</sup>。

### 3. 2. 3. 1 再生計画 (recovery plan)

#### 3. 2. 3. 1. 1 再生計画の作成

各金融機関（連結監督の対象であるグループの一部である金融機関を除く）は、財務状況の深刻な悪化があった場合の回復のために各金融機関が行う措置を定めた再生計画を策定しなければならない(5条1)。再生計画は、最低でも毎年見直すものとし、組織、事業、財務状況等に重大な変更があった場合には随時見直さなければならない(5条2)。再生計画は非常時の公的支援を前提としてはならず、また、困難な局面で、どのような場合にどうやって中央銀行からの借り入れが行えるかについての分析を含むものでなければならないとされている(5条3,4)。

各金融機関（連結監督の対象であるグループの一部である金融機関を除く）は再生計画を監督当局に提出し、監督当局は提出された計画が、(a)計画で提案された措置の実施によって当該金融機関やグループの存続可能性や財務状況の維持・改善が図れると思われること、(b)計画や計画で提案されたオプションが、厳しい金融環境の下で、金融システムへの重大な悪影響を最大限回避しつつ、実現可能であると思われること、といった基準を満たすかどうかを評価する(6条1、2)。なお、再生計画の評価に際しては、当該金融機関の組織構造やリスク・プロファイルの複雑さの程度に照らして、当該金融機関の資本や資金調達構造や適切なものであるかどうかを評価するものとされている(6条2a)。また、監督当局は、再生計画を破綻処理当局に提供し、破綻処理当局は、再生計画が当該金融機関の破綻処理可能性に悪影響を与えないかどうかを検討のうえ監督当局に必要な提言を行う(6条2b)。

監督当局が、提出された再生計画に重大な欠陥(material deficiencies)があると判断した場合には、その旨を金融機関に通知し、2カ月以内に改訂版を提出させる。依然として問題点が解消されていない場合には、監督当局は計画について特定の変更を命じることができる。もし、金融機関が改訂版を提出しなかったり、監督当局が改訂版が依然として不十分であり、かつ、計画に特定の変更をすることによって治癒することも困難であると判断したりした場合には、監督当局は金融機関に対して、問題点を解消するために当該金融機関がどのように事業を変更するかを特定する機会を与える。もし、当該金融機関が与えられた期間内に変更点を特定しなかったり、事業の変更についての金融機関の提案が問題点を適切に解消するものでなかったりした場合には、監督当局は金融機関に対して、(a)リスク・プロファイルの減少、(b)適時の資本増強措置、(c)当該金融機関の戦略と構造の見直し、(d)中核事業と必須の機能の強靱性を改善するための資本調達戦略の変更、(e)ガバナンス・ストラクチャーの変更など、監督当局が必要と考える措置をとるように指示することができるとされている(6条3、4)。

---

<sup>63</sup> 枠組指令の特徴の一つは、再生・破綻処理計画の策定から破綻処理の実施に至るまで、金融グループの破綻処理のための特別の規定を有している点にある。枠組指令(2012年の欧州委員会案)におけるグループ破綻処理のための規定について解説したものとしては、Randell, *supra* note 52, at 48ff.を参照。

### 3. 2. 3. 1. 2 グループ再生計画の作成

連結監督の対象となっている金融グループの場合には、連結監督の対象となっている EU 親会社(EU parent undertaking：金融持株会社であって、EU 域内に設立された金融機関の子会社でないもの(2条(76))が、グループ全体についての再生計画(group recovery plan)を作成し、連結監督当局に提出する。グループ再生計画は、EU 親会社及び個々の子会社がとるべき措置について記載する(7条1)。連結監督当局は、提出されたグループ再生計画を、関係する監督当局や、グループ破綻処理当局及び子会社の破綻処理当局に送付する。なお、グループ再生計画についての特別の要請として、金融機関グループ内の金融支援の取決め(intra-group financial support)がなされている場合には、その取決めについても記載しなければならない(7条4)。

### 3. 2. 3. 2 破綻処理計画

#### 3. 2. 3. 2. 1 破綻処理計画の作成

破綻処理当局は、監督当局や重要な支店が所在する地の破綻処理当局と相談のうえ、各金融機関(連結監督の対象であるグループの一部である金融機関を除く)につき破綻処理計画を作成する。破綻処理計画は、金融機関が破綻処理の要件を満たした際に、破綻処理当局が取り得る破綻処理措置を規定する(9条1)。破綻処理計画を作成する際には、破綻処理当局は、破綻処理の実行可能性(resolvability)に対する重要な障害を特定し、そうした障害に対してどのように対処するのかについての概要を記載しなければならない(9条1b)。破綻処理計画は、広く金融システムが不安定になっているような状況を含む様々なシナリオを想定せねばならず、公的資金による援助を想定してはならない。破綻処理計画は、最低でも毎年見直すものとし、組織、事業、財務状況等に重大な変更があった場合には随時見直す(9条2、3)。

破綻処理計画は、(a)計画の主要な要素の要約、(b)直近の破綻処理計画が提出された後に当該金融機関に生じた重要な変更の要約、(c)金融機関の破綻に際して、必須の機能や中核事業を継続させるために、他の機能や事業からそうした機能・事業を法的・経済的に分離するための方策、(d)計画の主要な事項を実施するためのタイムフレーム、(e)破綻処理の実行可能性(resolvability)についての詳細、(f)破綻処理の実行可能性に対する障害を除去するために必要な措置、(g)必須の機能、中核事業・資産の価値と市場性を決定するためのプロセス、(h)破綻処理計画作成に必要な情報がアップデートされることを確実にするための取決めの内容、(i)公的資金や中央銀行からの流動性供与なく破綻処理のためのオプションをファイナンスするための方策、(j)異なるシナリオの場合に取り得る破綻処理戦略の詳細、(k)重要な相互依存関係、(m)支払・決済サービスや他のインフラへのアクセスの維持のためのオプション、(ma)計画実施が従業員に与える影響、(n)メディアや公衆への広報計画、(na)自己資本と適格負債(eligible liabilities：バイルインの対象となり得る債務のこと)の最低額とその額を満たすべき期限、(nb)契約バイルイン債券(contractual bail-in instruments)の最低額とその額を満たすべき期限、(nc)事務処理機能を維持するために必要なシステム、(nd)当該計画に対して当該金融機関が意見を示した場合にはその意見、を含まなければならない(9条4)。破綻処理当局は、金融機関に対して

破綻処理計画の策定に可能な限り協力するよう求め、また、直接、または、監督当局を通じて、破綻処理計画の作成や実施に必要な全ての情報の提出を金融機関に求める権限を有する（10条1）。

### **3. 2. 3. 2. 2. グループ破綻処理計画の作成**

連結監督の対象であるグループについてのグループ破綻処理当局（連結監督当局の所在国の破綻処理当局）は、子会社の所在国の破綻処理当局とともに、グループ破綻処理計画を作成する。グループ破綻処理計画は、グループ全体の破綻処理計画とともに、EU 親会社、グループ内の子会社、金融持株会社等の処理策についても規定する。グループ破綻処理計画は、(a)グループ内のすべての会社について取られるべき破綻処理措置について規定し、(b)破綻処理のためのツールや権限を、EU 域内に所在するグループ企業について、どの程度まで調和のとれた方法で適用・行使することが可能かについて検討する（例えば、グループ全体や複数企業によって提供される事業等の第三者への譲渡を促進するための方策や、調和のとれた破綻処理に対する障害を特定する）。また、(c)グループ内に第三国で設立された法人が存在する場合には当該第三国の当局との協力・調整のための協定、(d) 特定の機能や事業の法的・経済的分離等、グループの破綻処理を促進するために必要な方策、(da)本指令に規定されていないものの、グループ破綻処理当局が行おうと考える他の措置、(e)グループ破綻処理のファイナンス方法や、関係国間でのそうしたファイナンスに関する責任の分配に関する方針（但し、公的資金による支援は中央銀行からの流動性供与は想定してはならない）、についても記載する（11条1、3）

EU 親会社は、グループ破綻処理当局に対して、10条で求められる情報を提供する。グループ破綻処理当局は、本指令が定める守秘義務の要件が充足されていることを条件に、提供された情報を関係当局等に伝達する。グループ破綻処理計画は、グループレベルでの破綻処理当局と子会社の破綻処理当局の共同での決定によるが、意見の相違により共同での決定に至ることが難しい場合等、破綻処理当局からの要請により、EBA は当局間の合意形成を支援することができる（12条）。

### **3. 2. 3. 3 破綻処理の実行可能性 (resolvability)**

#### **3. 2. 3. 3. 1 破綻処理実行可能性の検証**

破綻処理当局は、監督当局や重要な支店が所在する国の監督当局と相談のうえ、金融機関が非常時における公的資金の支援や中央銀行からの流動性資金の供与を受けることなく、破綻処理を実行できるかどうかを検証しなければならない。破綻処理実行可能性があるというためには、金融の不安定が金融システム全体に及んでいるような場合であっても、当該金融機関によって提供されている必須の機能を維持し、当該金融機関が所在する加盟国の金融システムに重大な悪影響を最大限回避しつつ、破綻処理当局が通常の倒産手続のもとで清算するか、他の破綻処理ツール・権限を用いて破綻処理することが、実現可能で信用できるものであることが必要である（13条1）。

グループ破綻処理当局は、子会社や重要な支店の所在国の破綻処理当局とともに、グループの破綻処理の実行可能性を検証しなければならない（13a条）。

### 3. 2. 3. 3. 2 破綻処理実行可能性の障害の除去

破綻処理当局は、もし、破綻処理の実行可能性に重大な影響を与える障害があると判断した場合には、それを金融機関や監督当局等に通知する（14条1）。金融機関は4カ月以内に障害を除去するための措置を破綻処理当局に提案する。破綻処理当局がこの提案は障害を効果的に除去・減少するものではないと判断した場合には、当局は金融機関に対して、他の措置をとるよう求めることができる。この代替的な措置を定めるに際しては、当局は金融機関によって提案された措置がなぜ障害を除去できないのか、そして、当局が示す措置がなぜ適切なものであるのかを示さなくてはならず、また、当局は、そうした障害の金融の安定への悪影響や、当該措置が金融機関の事業や安定性、経済に貢献する能力に与える影響を考慮しなければならない（14条2、3）。破綻処理当局が取ることのできる措置は以下のものを含む（14条4）。(a)必須の機能の提供を可能にするためのグループ内金融支援の取決めや、グループ内企業や第三者とのサービス契約の締結の要求、(b)エクスポージャーの上限額の設定、(c)破綻処理の目的での随時あるいは定期的な追加の情報提供、(d)特定の資産の売却、(e)特定の活動の制限あるいは停止、(f)新規事業や既存事業に係る開発、新商品や既存商品の販売の制限・禁止、(g)破綻処理ツールを用いて必須の機能を法的・実務運営的に他の機能から分離できるようにするため、金融機関やグループ企業の法的・実務運営的な組織構造を変更し、複雑さを減らすことの要求、(h)加盟国内における金融持株会社の設置、(i)適格負債の発行、(ia)自己資本や適格負債の最低要件を満たすための措置等。

### 3. 2. 3. 4 グループ内金融支援(Intra Group Financial Support)

興味深いのは、破綻処理が開始する前の段階において、同一グループに属する会社間で相互に金融支援を行うための枠組みについての規定が設けられている点である。

枠組指令では、同一グループに属する親会社、金融持株会社、親会社に対する連結監督の対象となっている子会社等が、グループ内に早期介入の要件を満たす会社がある場合、当該会社に対して金融支援を行うことを内容とする事前の合意を締結することを認めている（必須ではないし、このような事前の合意の存在は事後的な支援のための前提条件ではない）（16条1）。

そうした合意は、親会社から子会社、子会社から親会社、子会社同士、あるいは、その組み合わせによる金融支援を規定することができ、支援は、融資、保証、担保提供等の形式をとることができる（16条2）。合意の締結にあたっては、各当事者が自由な意思で合意に参加し、金融支援の結果として自己に生じる利益のために行動し、金融支援を受ける当事者から完全な関連情報の開示を受ける、といった原則に従わなければならない（16条4）。

EU 親会社は、連結監督当局に対して、グループ内金融支援の合意についての許可の申請を行うものとし、連結監督当局は、許可をするかどうかにつき、各子会社の監督当局と共同して

決定する(17条)。監督当局によって許可された合意は、合意の当事者となろうとする各会社の株主によって承認されなければならない、株主の承認を得た後でのみ当該当事者との関係で効力を有する(18条)。グループ内金融支援の合意を締結した会社は、合意の概要と合意の当事者を公表する(22条)。こうした合意を締結することができるのは、いずれの当事者も早期介入の要件を満たしていないときである(16条5)。

グループ金融支援の合意に従って実際に金融支援を行うかどうかの決定は、支援を行う会社の経営陣が行う(20条)。グループ企業が金融支援の合意に基づき金融支援を行うことができるのは、(a)金融支援によって対象会社の財務上の困難が相当是正されることが合理的に見込まれること、(b)金融支援がグループ全体あるいはグループ内の企業の金融の安定の維持・改善という目的によるものであり、金融支援を行うグループ会社の利益に適うものであること、(c)金融支援が合意に定められた原則に従って行われること、(d)対価が支払われ、融資が返済される合理的な可能性があること、(e)支援を行う会社の流動性や健全性を損なわないこと、(ea)支援を行う会社が所在する国の金融の安定に悪影響を与えないこと、(f)支援を行う会社が自己資本や流動性に関する基準を満たしていること、(fa)支援を行う会社が大口信用供与規制に関する基準を満たしていること、(fb)支援を行う会社の破綻処理の実行可能性が損なわれないこと、といった要件が満たされる場合に限る(19条)。経営陣は、金融支援を行う前に、監督当局とEBAに通知する。監督当局が既述の19条の要件が満たされていないと判断した場合には、通知を受け取ってから5営業日以内に、当局は金融支援の禁止や制限を行うことができる(21条)<sup>64</sup>。

以上から明らかなように、ここでのグループ内金融支援の合意は、グループ全体が健全な状態にある時点において、危機時期に備えて取り決めておくものであり、破綻に至ったグループ企業の債務について保証するような性格のものではない。

### 3. 2. 4 早期介入 (Early Intervention)

#### 3. 2. 4. 1 早期介入制度

金融機関が、銀行指令(Directive 2006/48/EC)、適正資本指令(Directive 2006/49/EC)、金融商品指令(Directive 2004/39/EC)の Title II で定める基準を満たさず、あるいは、近い将来に満たさないとと思われる場合には、監督当局は以下の措置をとることができる(23条1)。我が国における早期是正措置、早期警戒制度に該当するものであると思われる。

(a)再生計画(必要な場合には再生計画をアップデートしたうえで)に定められた措置の一つまたは複数の実施を経営者に求めること

(b)状況を検討し問題を克服するための措置を特定し、そのためのアクション・プログラムの策定を経営者に求めること

<sup>64</sup> 枠組指令がこのようなグループ内金融支援の規定を置いた点については、会社法等でグループ企業の支援が行いにくい国にとっては朗報であるが、もともとグループ企業に対する支援に寛容な国との関係では、株主の承認を要件とする等、むしろ支援を制限する要因ともなりうるのではないかと、といった指摘もある (King, P., Buessenmaker, A., and Mayer, S., European Union Publishes Proposed Directive on Bank Resolution and Recovery, *The Banking Law Journal*, Vol. 129, No. 8, 689, at 692 (2012))。



- (c)株主総会を開催させること
- (d)不適格な経営者を排除すること
- (e)債権者との債務再編交渉のための計画の策定を求めること
- (ea)事業戦略の変更を求めること
- (eb)法的な組織構成や実務上の運営体制(legal or operational structure)を変更すること
- (ec)破綻処理計画のアップデートや破綻処理の準備に必要なすべての情報を得るとともに、破綻処理当局に提供すること。

このような措置をとる場合には、監督当局は速やかに破綻処理当局に通知する。通知を受けた破綻処理当局は、金融機関に対して、破綻処理に備える目的で事業の買い手にコンタクトすることを求める権限を有する(23条1a)。金融機関の財務状況が大きく損なわれていたり、法令等の違反がみられ、23条に規定された措置では状況を改善するのに不十分である場合には、監督当局は当該金融機関の上級役員や経営陣の一部または全員を解任することができる(23条a)。

### 3. 2. 4. 2 暫定的管理者 (temporary administrator )

上級役員や経営陣の解任では不十分である場合には、監督当局は1名あるいは数名の暫定的管理者(temporary administrator)を任命することができる。当局は、任命の際に、暫定的管理者が有する役割、義務、権限、経営陣が暫定的管理者に相談したり合意を得たりしなければならない事項等を特定する。暫定的管理者を選任した際には公開する(24条1)。暫定的管理者の役割や機能は任命の時に特定されるが、財務状況の把握、財務状況の維持・改善という観点からの事業の監督、健全で慎重な経営の回復のための措置を取ること等が含まれる。暫定的管理者の任期は原則として1年を超えないとされている(24条3、6)。

EU親会社について23条、24条に定める要件が当てはまる場合には、連結監督当局はEBAに通知し、監督カレッジ内の他の当局と相談する。その後、連結監督当局は、23条に定める措置をとったり、暫定的管理者を任命するかどうかについて決定する(25条1)。EU親会社の子会社につき、23条、24条に定める要件が当てはまる場合であって、当該子会社の監督当局がこれらの規定に基づく措置を取ろうと考える場合には、EBAに通知し、連結監督当局と相談しなければならない(25条2)。複数の監督当局が、同一グループ内の複数の会社について暫定的管理者を選任しようとしている場合には、連結監督当局と他の関係監督当局は、全ての会社について同一の暫定的管理者を選任する方が適切かどうかについて検討する(25条2b)。

## 3. 2. 5 枠組指令における破綻処理制度の概要と基本原則

### 3. 2. 5. 1 破綻処理制度の概要

枠組指令においては、破綻処理のための様々なツールが設けられるとともに、破綻処理当局に対して広大な権限が与えられている。破綻処理のためのツールとして設けられているのは、①事業売却(sale of business)、②承継機関(bridge institution)、③資産分離(asset separation)、④ベイ

ルイン(bail-in)である(31条2)<sup>65</sup>。また、こうした破綻処理のためのツールに加えて、破綻処理当局は、資本証券の償却(write down of capital instruments)を行う権限を有する(51条)。さらに、最終段階において欧州議会の意向を反映して、金融システム危機といった極めて異常な状態に備えるツールとして、公的資金による資本注入(50c条)、及び、一時国有化(50d条)といった公的支援ツールも創設された。

破綻処理当局が上記のいずれかの破綻処理ツールを用いることを決定した場合であって、破綻処理措置によって債権者が損失を被るか、その債権が資本に転換されるような場合には、破綻処理当局は、その直前または同時に、資本の償却及び51条に基づく資本証券の転換を行わなければならないとされている(31条1a)。

事業売却や承継機関が用いられる場合であって、一部の資産負債のみが移転される場合、資産や負債が譲渡された後の対象会社は、合理的な期間内に通常の倒産手続のもとで清算する(31条5)。

破綻処理当局は、上記のようなツールを行使するのに必要な権限(general power)や付随的な権限(ancillary power)、破綻金融機関が当事者であった各種の契約に関する様々な権限を有する。

破綻処理ツールの実施や破綻処理当局による権限の行使の前提として、破綻処理の対象となる会社の資産や負債の評価(valuation)を行わなければならない。

また、破綻処理ツールの実施や破綻処理当局による権限の行使によって影響を受ける株主、債権者にとってのセーフガード措置についても定めが置かれている。

### 3. 2. 5. 2 破綻処理の目的

破綻処理当局は、破綻処理の目的を考慮し、当該事案に関係する目的を最もよく達成できるツールと権能を選択しなければならない(26条1)。

破綻処理の目的とは、(a)必須の機能(critical function)の継続を確保すること、(b)連鎖的な破綻を阻止し、また、市場規律を維持することによって、金融の安定への重大な悪影響を回避すること(c)非常時における公的資金からの支援への依存を最小限にすること、(e)預金者を保護すること、(f)投資者の資金や資産を保護すること、とされており、これらの目的を追求する際には、破綻処理当局は破綻処理コストを最小化するようにするとともに、破綻処理の目的を達成するのに必要な場合を除き、不必要な価値の滅失を避けなければならない(26条2)。

### 3. 2. 5. 3 破綻処理措置(resolution action)の開始とその要件

破綻処理当局は、金融機関について以下の全ての要件が当てはまる場合に限り、破綻処理措置を講じなければならない(27条1)

(a)監督当局が、あるいは、監督当局と相談した後に破綻処理当局が、当該金融機関が破綻している、あるいは、破綻すると思われる(is failing or likely to fail)と決定したこと。

<sup>65</sup> 但し、加盟国は、クロスボーダーのグループ破綻処理に障害を生じさせたり、既述の破綻処理についての原則に反しない限り、追加的なツールや権限を破綻処理当局に与えることができる(31条7)。

(b)時期その他の関連する事情を考慮すると、他の選択肢では、合理的な時間内に当該機関の破綻を回避できる合理的な見込みがないこと。

(c)公の利益のために破綻処理措置が必要であること。

上記の(a)との関係では、金融機関について、以下のような事情が現に存在するか、近い将来に存在することになるとの判断を裏付ける客観的な事情がある場合には、当該金融機関は「破綻している、あるいは、破綻すると思われる (is failing or likely to fail)」とみなされる。(a)自己資本の全額や相当額を消失させるような巨額の損失の発生等、継続的な営業の許可のための要件に違反し、免許剥奪が正当化されるような状態であること、(b)資産が債務を下回ること、(c)期日が到来した債務を支払えないこと、(d)非常時の公的な金融支援が必要であること<sup>66</sup>、である(27条2)。

親会社に対する連結監督の下にある金融機関については、当該金融機関と連結監督対象の親会社の双方について27条に定める要件が満たされているとき、持株会社については、当該持株会社と1つ以上の子会社について27条に定める要件が満たされているときに、破綻処理当局は破綻処理措置をとることができる。但し、銀行または投資会社である子会社について27条に定める要件が満たされており、当該子会社の破綻がグループ内の他の銀行や投資会社あるいはグループ全体を脅かすものであって、そうした子会社やグループ全体の破綻処理のために持株会社の破綻処理が必要な場合には、持株会社自体について27条の要件が満たされなくても、持株会社についての破綻処理を行うことができるとされている(28条)。

監督当局あるいは破綻処理当局は、ある金融機関や持株会社について27条(1)(a)(b)を満たす状況にあると決定したときは、遅滞なく、その決定を関係する当局に連絡しなければならない(74条3)。

また、金融機関や持株会社の経営者は、自らが、上記における意味で破綻し、あるいは、破綻するおそれがあると考えられる場合には、監督当局に通知しなければならない(74条1)。

破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の経営者に代えて、特別管理者(special manager)を任命することができる。特別管理者は、株主、上級役員、経営陣の全ての権限を有するが、破綻処理当局のコントロールの下でのみ、それらの権限を行使することができる。特別管理者は、26条に規定された破綻処理の目的を実現するために必要な全ての措置を取り、破綻処理当局の決定に従って破綻処理措置を実施する義務を負う(29a条)。

### 3. 2. 5. 4 破綻処理における原則

破綻処理ツールを用い、破綻処理権限を行使する際には、以下の原則に従わなければならない(29条)。

---

<sup>66</sup> 但し、加盟国の経済の深刻な混乱を是正し、金融の安定を維持するために、(i)中央銀行による流動性供与のための与信の国家による保証、(ii)新発債券の国家による保証、(iii)資本注入や資本証券の購入といったかたちで非常時の公的な金融支援が行われる場合を除く(こうした公的支援は、健全な金融機関に対してのみ可能であり、国家援助(State aid)に関するルールのもとでの承認を得るものとされている)(27条(2)(d))。

- ①最初に当該機関の株主が損失を負担する。
  - ②次に、通常の倒産手続の際の債権の優先順位に従い、債権者が損失を負担する。
  - ③破綻処理の目的のために必要な場合を除き、経営陣や上級役員は交代させる。
  - ④経営陣や上級役員は破綻処理の目的の達成のために全ての必要な援助を行う。
  - ⑤各国法のもとで責任を負う範囲で、個人や法人が破綻についての責任を負う。
  - ⑥同順位の債権者は衡平に扱われる。
  - ⑦金融機関や持株会社が通常の倒産手続で清算された場合に被るであろう損失よりも大きな損失を債権者が被らない。
  - ⑧預金保険の対象である預金が完全に保護される。
  - ⑨破綻処理ツールが本指令におけるセーフガードに準拠して実施される。
- さらに、金融機関がグループ企業である場合には、
- ⑩他のグループ企業やグループそれ自体への影響を最小化し、EU 及びグループが事業を行っている加盟国の金融の安定に対する悪影響を最小化するようにしなければならない。
- このうち、⑦は、no creditor worse-off の原則、と呼ばれるものであり、バイルインなどで債権者に損失を負担させることも許されると主張する際の根拠として、良く用いられるものである。より具体的には、65 条において、この原則を具体化するためのセーフガード措置が規定されている。

### 3. 2. 5. 5 破綻処理の費用の回収

破綻処理当局は、(a)破綻処理の対象会社やその株主が受け取る対価からの控除、(b)優先債権としての破綻処理手続からの配当、(c)承継機関や資産管理ビークルの業務終了の結果発生した金銭からの優先債権者としての配当、といった方法によって、破綻処理ツールを用いたことによる合理的な費用を回収することができる (31 条 5a)。

### 3. 2. 6 破綻処理の前提としての資産・負債の評価

破綻処理ツールを実施したり、償却(write down)や資本証券(capital instruments)の転換の権限を行使したりする前に、破綻処理当局は、破綻処理手続の対象会社の資産と負債の公正、慎重かつ現実的な評価を、公的機関以外の独立した第三者に実施させなくてはならない (但し、独立した第三者による評価が不可能な場合には、破綻処理当局は暫定的な評価を行うことができる) (30 条 1)。

評価の目的は、対象会社の資産や負債の価値を測定することによって、破綻処理にあたって採用すべきツールや行使すべき権限の内容を決定するための前提となる情報を得ることであり、具体的には、(a)破綻や償却の要件が充足されているかどうかの決定に必要な情報を得ること、(b)もし破綻の要件が充足されている場合には、適切な破綻処理措置を決定するための情報を得ること、(c)償却や資本証券の転換の権限が行使される場合にはその権限行使の程度を決定するための情報を得ること、(d)バイルインを行う場合には適格債務 (eligible instruments:バイルイン

の対象となり得る債務)の償却・転換の程度を決定するための情報を得ること、(e)承継機関や資産分離を行う場合には、移転すべき資産、負債等や対価を決定するための情報を得ること、(f)事業売却の場合には、売却すべき資産、負債や売却の条件を決定するための情報を得ること、(g)いずれの場合においても、対象会社の資産における損失を完全に把握すること、である(30条2、2a)。

評価は、慎重な仮定に基づいて実施されなければならない、将来の公的な金融支援や中央銀行による流動性供給を前提としてはならない(30条2b)。また、評価は、適用される倒産法における優先順位に従って区分された債権者のリストと、もし破綻手続の対象会社について通常の倒産手続が行われていたならば各区分の株主・債権者が受け取ることが期待できたであろう取扱い(an estimate of the treatment that each class of shareholders and creditors would have been expected to receive)を記載するものとされている(30条4)。

緊急の事情のために上記の内容を満たす正式な評価を行うことができない場合には、出来る範囲で暫定的な評価を行う。暫定的な評価が行われた場合には、可能な限り速やかに独立の第三者による正式な評価を行わなければならない。事後的な正式な評価による純資産額が暫定的な評価における純資産額を上回った場合には、破綻処理当局は、ペイルインによって償却された債権の額を増額したり、承継機関等に対して資産譲渡の対価を増額したりするように指示することができる。但し、暫定的な評価であっても、破綻処理当局による破綻処理措置や権限行使との関係で、有効な根拠となるとされている(30条5、5a、5b、5c)。

### 3. 2. 7 事業売却(Sale of Business)

破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が発行している株式や他の持分証券(instruments of ownership)、対象会社の資産、権利、負債の全てまたは一部を、承継機関以外の第三者に売却することができる(承継機関への譲渡については、後述する)。株式の譲渡にあたっては、株主の同意を得る必要はなく、会社法の定める手続による必要もない。譲渡は商業ベースの取引条件で行い、対価は株主等や対象会社自身に支払われることとなる(32条1、2、4a)。

購入者は、取得した事業を実施するために必要な許可を取得しなければならない。例えば、銀行法上の主要株主規制が問題となるような場合であれば、監督当局は、事業売却ツールの利用が遅延し破綻処理目的が損なわれることのないよう、主要株主規制に係る審査を速やかに行わなければならない。審査が未了の間は、株式の移転自体は直ちに法的効果を生じるが、購入者の株主権は停止され、株主権は破綻処理当局に帰属するものとされている。審査の結果、当局が株式の移転に異議を唱えた場合には、破綻処理当局は購入者に対して、株式を処分するよう求めることができる(32条7、8、9)。

事業の購入者は、当該事業との関係では破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の承継者と考えられ、決済システム、証券取引所、投資者保護制度、預金保険制度における権利を行使することができる(32条10、10a)。対象会社の株主や債権者は、移転された資産、権利、

負債について何らの権利も有しない (32 条 11)。

事業の売却は、(a)当該事情のもとで出来る限り透明であり、また、重大な不実表示があってはならず、(b)購入者候補を不当に優遇あるいは差別するものでなく、(c)利益相反がなく、(d)購入者候補に不当な利益を与えるものではなく、(e)迅速に実施する必要性を考慮し、(f)売却価格の最大化を目指すものでなければならない。(b)に従う限り、破綻処理当局は購入者を勧誘することができる (33 条 1、2)。但し、上記の条件に従った場合には破綻処理目的が達成されず、特に、破綻処理の失敗により金融の安定に重大な悪影響を及ぼすと考えられ、上記の要件に従うことが事業売却の効率性を損なうと考える場合には、上記の要件を満たさずとも売却を行うことができる (33 条 3)

### 3. 2. 8 承継機関 (bridge institution)

破綻処理当局は、承継機関に対して<sup>67</sup>、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が発行した株式や持分証券、対象会社の資産、権利、負債を譲渡することができる (34 条 1)。

承継機関を用いるときには、承継機関に移転される負債の額は移転される権利と資産の額を上回ってはならないことが明文で定められている (34 条 3)。この結果、承継機関は常に資産超過となる。

事業譲渡の場合と同様、承継機関は、移転された資産、権利、負債との関係では対象会社の承継者と考えられ、決済システム、証券取引所、投資者保護制度、預金保険制度における権利を行使することができる (34 条 8、8a)。また、対象会社の株主や債権者は、移転された資産、権利、負債について何らの権利も有しない (34 条 9)。

承継機関の運営は、以下の規定に従う (35 条 1)。(a)定款は破綻処理当局が承認するものとする。(b)破綻処理当局が役員任命又は承認を行う。(baa)破綻処理当局が給与を承認し、任務を決定する。(ba)破綻処理当局が、承継機関の戦略とリスク・プロファイルを承認する。(c)承継機関は銀行指令、投資サービス指令のもとで認可され、各国法のもとで事業に必要な許可を取得する。(d)承継機関は銀行指令、投資サービス指令に基づく監督に服する、(da)承継機関の運営は EU の国家援助に関する枠組みに準拠する。但し、設立当初の短期間においては、(c)(d)の認可なしに設立され、銀行指令や投資サービス指令に従うことなく、権限を与えられる。

承継機関は、(a)他社と合併したとき、(b)34 条の要件を満たさなくなったとき、(c)全部又は殆ど全ての資産、権利、負債を第三者に売却したとき、(d)原則として最長で最終の資産等の取得から 2 年が満了したとき (但し、破綻処理の完遂や必須のサービスの継続確保に必要な場合には 1 年ごとに延長は可能)、(da)資産が完全に清算され負債が免責されたとき、のいずれかの時点で事業を終了する(35 条 3)。(c)(d)による場合には、通常の倒産手続に従い清算する (35 条 7)。

<sup>67</sup> 承継機関は、公的機関が完全にあるいは部分的に所有あるいは支配する法人であって、破綻処理の対象となっている 1 又は複数の会社の機能、サービス、活動を継続させるという観点から、当該会社の株式や資産・権利・負債を譲受け、保有することを目的として設立されたものをいうとされている (34 条 2)。

承継機関の存続期間の上限として設定されているのは、破綻会社から承継機関への最後の譲渡がなされてから2年間である(35条5)。但し、破綻処理当局はこの期間を延長することもできる(35条6)。

### 3. 2. 9 資産分離 (asset separation)

ここでの資産分離とは、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社や承継機関の資産、権利、負債を、1又は複数の資産管理ビークルに移転することである<sup>68</sup>。

破綻処理当局が資産管理ビークルを用いることができるのは、(i)通常の倒産手続のもとで資産を清算した場合には金融市場に悪影響を及ぼすような市場環境である場合、(ii)対象会社や承継機関の適切な機能を確保するのに必要な場合、(iii)清算代り金を最大化するために必要な場合のいずれかのみであり(36条4)、資産管理ビークルは、最終的な売却や清算における価値最大化という観点から資産を管理する(36条3)。

資産管理ビークルの定款は破綻処理当局が認可し、経営陣は破綻処理当局が任命・承認し、破綻処理当局がその資産管理における戦略やリスク・プロフィールを承認する(36条3a)。

### 3. 2. 10. ベイルイン (bail-in)

#### 3. 2. 10. 1 ベイルインを巡る立法過程での議論

枠組指令における破綻処理ツールの中で、指令の作成過程で最も注目された規定の一つがベイルインである<sup>69</sup>。

我が国の預金保険法改正における議論との関係では、日本法上、司法の手続を経ることなく行政手続の中で、契約にベイルインに関する規定がないにもかかわらず債権の減額等を行う法定ベイルイン (Statutory Bail-in) を導入することについては、債権者の実体権の変更には慎重な手続を経なければならないという憲法上の要請等に照らして極めて困難との見方が示されている<sup>70</sup>。

この点について、欧州では、債権者の権利確保の要請との関係では、no creditor worse-off の原則(65条。清算した場合に得られる額よりも多くの額を受け取れなければならない、足りなければ差額の補償を求める権利を有する(67条))と、事後的な司法審査によって担保されていると考えられているようである(事後的な司法審査では、既に取りられた行政的な措置を無効にすることはできないが、差額を補償せよ、といったかたちで金銭的な補償を命じることはできる(78条))。また、EUの人権条約では、所有権の制限(収用)が許される場合について、公的な利益があること、比例的であること、を求めているが、前者については金融の安定という

<sup>68</sup> 資産管理ビークルは、公的主体が全部または一部を保有・支配する法人であって、1又は複数の破綻機関やブリッジ機関から資産や権利、負債を譲り受ける目的で設立されたものをいう(36条2)。

<sup>69</sup> 枠組指令(2012年6月の欧州委員会案)におけるベイルインに関する規定を詳しく検討したものとして、Bliesener, Legal Problems of Bail-ins under the EU's proposed Recovery and Resolution Directive, in Dombret & Kenadjian ed., The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe's Solution for "Too Big To Fail"? (De Gruyter, 2013), 190ff.を参照。

<sup>70</sup> 山本・前掲注1, 33頁以下。

公的な利益があり、後者については清算の場合よりも少しの額しか受け取れないということはないという *no creditor worse-off* の原則から、問題ないとの見方も存在する<sup>71</sup>。

報道によれば、ドイツなどはベイルインの原則的な適用を主張し、どのような債務をベイルインの対象外とするかについての各国の裁量を限定すべきであると主張したのに対して、フランスや多くのユーロ圏外の国々は、各国の裁量の幅を広くし、ベイルアウトの選択肢も残すべきであると主張したようである。そして、閣僚理事会での交渉の最終段階における妥協として、後述するように、破綻処理に破綻処理金融枠組の資金が用いられる前には少なくとも総負債額の8%がベイルインされなければならない、かつ、破綻処理金融枠組の支援額は総負債の5%を超えない、とのルールが盛り込まれることとなった<sup>72</sup>。

### 3. 2. 10. 2 ベイルインの目的

枠組指令は、ベイルインを

①認可の条件を充足し、認可された事業を行い、市場の十分な信認を維持するために必要な程度に、対象会社の資本増強する目的（但し、47条の事業再生計画などの他の関連措置とともにこの措置を行うことによって、対象会社の財務の健全性を回復できる合理的な見込みがある場合に限る）

②承継機関に資本を提供する目的で、承継機関に移転されたり、事業売却・資産分離によって移転される債権について、資本に転換したり、元本額を減額する目的

で用いることができると規定する（37条2）<sup>73</sup>。すなわち、ベイルインは、破綻処理手続の対象である金融機関や持株会社を清算することなく対象会社の財務状況を改善するための手法として用いることができるとともに、承継会社の資本充実の手法や、損失を債権者に吸収させることによって債務額を減少させるための手法として用いることが可能である。

### 3. 2. 10. 3 ベイルインの対象債務

ベイルインは、対象外として除外されている債務を除き、全ての債務について用いることができる。枠組指令は一定の債務をベイルインの対象外の債務として列挙しているが、各国政府は、枠組指令で列挙されていない債務についてもベイルインの対象外とする裁量権を有する。

<sup>71</sup> 2012年10月に筆者が行った欧州委員会でのインタビューにおいて、そのような見方に接した。但し、このような見方の問題点を指摘するものとして、Vauplane, H. Procedural aspects of the bail-in mechanism: conflict between public and private interest, *Butterworth Journal of International Banking and Financial Law*, 2012 October, at 573ff. を参照。

<sup>72</sup> この点は、閣僚理事会のプレスリリース

([http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/137627.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/137627.pdf))でも触れられている。なお、Financial Times, “EU fails to agree on bank bailout”, June 22, 2013; Financial Times, “EU bank bailout rules: leaked Noonan compromise”, June 24, 2013. も参照。

<sup>73</sup> Bail-Inの基本的な思想が、資本を充実させることによって営業を継続させる、ということにあることを考えるならば、Bail-Inが使えるのは、承継機関に移転するときと、事業全体を譲渡するときであり、一部分の事業のみを他者に移転するときには使えないのではないかという考え方もありうる。



### 2. 2. 10. 3. 1 原則的なルール

枠組指令において除外されるのは、(a)付保預金(covered deposit: 預金保険の対象である預金)、(b)担保付債務や、ヘッジ目的で締結された金融商品に係る債務であってヘッジ対象資産と一体をなすものとして関係国法のもとでカバード・ボンドと類似の取扱いを受けるもの、(c)金融機関が顧客の資産や金銭を預かったことによる債務であって、適用される倒産法によってそうした顧客が保護される場合、(ca)金融機関との信認関係から生じた債務であって、適用される倒産法あるいは私法によれば受益者が保護される場合、(d)金融機関の債務であって当初の与信期間が7日未満のもの(同一グループに属するものに対する債務を除く)、(e)決済システムへの参加により生じた債権で弁済期までの期間が7日未満のもの、(f)従業員・年金、日々の業務の継続に必須な物品やサービスを提供した取引業者の債権、税金・社会保障費(適用される倒産法・私法のもとで優先債権として扱われる場合)、預金保険制度から生じた債務である(38条2)。

但し、(i)ある債務のペイルインを合理的な期間内に行うことが不可能である場合、(ii)対象金融機関の主要業務・サービスが継続することができるようなかたちで必須の機能や中核業務の継続性を実現するために、ある債務を対象外とすることが必須(strictly necessary)かつ相応である場合、(iii)金融市場の機能を大きく損ない、加盟国経済に重大な混乱をもたらすような危機の伝播(特に、自然人や中小企業の保有する適格預金との関係で)を回避するために必須かつ相応である場合、(iv)ある債務についてペイルインを行うことで価値の崩壊が生じ、当該債務をペイルインの対象外とした場合よりも多くの負担を債権者に負わせるようになる場合には、例外的に、特定の債務の全部または一部をペイルインの対象外とすることができる。こうして特定の債務を例外的にペイルインの対象外とした場合には、破綻処理当局は、そうして除外された分をカバーするため、他の適格債務(上記(a)から(f)により除かれる債務以外の債務を指す)の償却や転換の割合を増加させることができる(38条3c)。

### 3. 2. 10. 3. 2 各国の裁量による一定の債務の除外

既述のように、ペイルインの対象を制限することについて、より多くの裁量を有したいという加盟国の主張に妥協するかたちで、2013年夏の閣僚理事会における交渉の大詰めで、一定の債務をペイルインの対象外とすることを各国に認めることとなった。

具体的なルールの内容は以下の通りである。破綻処理当局が、本来であればペイルインの対象である債務をペイルインの対象外とすると決定した結果、本来ならばそうした債務によって負担されるべきであった損失が他の債務によって完全には吸収されない場合には、後述の破綻処理金融枠組(the resolution financing arrangement)は、破綻処理の対象会社に対して、吸収されなかった損失の補填や対象金融機関の株式や他の持分証券・資本証券の購入により、支援をすることができる(38条3caa)。

しかし、破綻処理金融枠組が上記の支援(contribution)をすることができるのは、

- (i)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の総負債(自己資本を含む。破綻処理措置がなされた時点において、30条に定める評価により算出されたもの)の8%を超える

損失吸収や資本充実のための負担が株主、持分証券や他の適格債務の所有者によって実行されており、かつ、

(ii)破綻処理金融枠組の支援額が総負債の 5%を超えない場合、に限定される (38 条 3cab)。

すなわち、枠組指令では、各国が裁量により一定の債務をバイルインの対象外とすることを認める一方、総負債の 8%超を株主や債権者が負担させない限りは破綻処理金融枠組を利用できないとするとともに、破綻処理金融枠組による支援額に上限を設定することによって、本来ならば株主や債権者が負担すべきものを破綻処理金融枠組に負担させることにキャップを設けることとなった。これは、できるだけバイルインを強制し、各国の裁量の幅を限定したいと考えた国々と、裁量によってバイルインの対象外とできる債務を増やしたいと考えた国々との妥協の結果である。

なお、この場合、破綻処理金融枠組による支援は、(a)94 条により金融機関からの拠出によって調達された金額、(b)95 条により 3 年以内の事後的な拠出により調達された額、(c)(a)(b)で不足する場合には、96 条による他の資金調達源から調達した額、によって賄われる。また、非常事態であって、破綻処理金融枠組による支援額が既に総負債の 5%に到達しており、かつ、全ての無担保債権者、非優先債権者、その他の適格預金者が全額償却あるいは転換されている場合には、破綻処理当局は他の資金調達を模索することができる (38 条 3cab)。この場合、破綻処理金融枠組は、94 条に基づく事前拠出によって調達した額のうち未使用のものを使って支援を行うことができる。

また、上記(i)の要件にも関わらず、(a)株主等による損失吸収や資本充実の額がリスクウェイト換算後の資産額の 20%を下回らず、(b)破綻処理金融枠組が 94 条に基づき事前拠出により調達した資金であって使用可能な金額が当該加盟国の全ての銀行の付保預金額の 3%以上であり、かつ、(c)金融機関の連結ベースでの資産額が 9000 億ユーロ未満である場合には、破綻処理金融枠組は支援を行うことができる (38 条 3cab)。

特定の債務を除外するとの決定を行う場合には、破綻処理当局は、(a)損失はまず株主、次に債権者によって負担されるべきであるとの原則、(b)特定債務除外後の破綻処理対象会社の損失吸収能力、(c)破綻処理資金の適切な調達源の保持の必要性に適切な考慮を払わなければならない (38 条 3cb)。また、特定の債務を除外するとの決定を行う前に、破綻処理当局は欧州委員会に通知しなければならない。また、特定の債務の除外に関する本条の要件が充足されていない場合には、欧州委員会は、通知を受領後 24 時間以内に、債務の除外を禁止あるいは修正することができる (38 条 5a)。

### 3. 2. 10. 4 自己資本と適格債務の最低水準

バイルインによって債権者が破綻会社の損失を吸収するという仕組みが有効に機能するためには、予め、損失を吸収しうるだけの適格債務 (バイルインの対象となり得る債務) が対象会社に存在することが必要である。そうした観点から、枠組指令では、金融機関は、常に、自己

資本と適格債務の合計額が、自己資本と総債務の合計額の何パーセント以上必要かといったかたちで、破綻処理当局が設定する最低水準以上となるようにしなければならないとする（39条1）<sup>74</sup>。

各金融機関が保有すべき自己資本と適格債務の最低水準は、破綻処理当局が監督当局との相談のうえ、少なくとも以下の基準に基づき決定する（39条3）<sup>75</sup>。

- (a) 当該金融機関がバイルインを含む破綻処理ツールにより破綻処理し得ることの確保の必要性
- (b) バイルインが発動された場合には損失が吸収され、当該金融機関の普通株 Tier 1 比率が銀行指令や投資サービス指令のもとでの認可や事業継続に足る水準にまで回復し、市場の信認を維持することを確実にするのに十分な適格債務を、当該金融機関が保有していることの確保の必要性
- (c) 当該金融機関の規模、ビジネスモデル、リスク・プロファイル
- (d) 99条に基づき預金保険制度が破綻処理をファイナンスできる程度
- (e) 当該金融機関の破綻が金融の安定に与える悪影響の程度。

以上の(b)の基準は、バイルインが有効に機能するための十分な量の適格債務の必要性を示している。

また、連結監督の対象となるグループとの関係では、個々の金融機関が本条による最低水準を満たすとともに、EU 親会社は連結ベースでの最低水準を満たさなければならない(39条4a)。グループレベル破綻処理当局と子会社について責任を負う破綻処理当局は、連結ベースでの最低水準の額及びグループ内の個々の子会社についての最低水準の額について共同で決定する(39条4b)。

最低水準を決定するにあたっては、自己資本と適格債務の一部が、契約バイルイン証券によっても満たすことができる旨を定めることもできる。ここで、契約バイルイン証券であるというためには、(a)破綻処理当局がバイルインを発動すると決定した場合には、他の適格債務が償却・転換される前に、その証券が償却・転換される旨が、契約で規定されていること、及び、(b)通常の倒産手続の場合には他の適格債務に劣後する旨の劣後合意がなされていること、が満たされなければならない(39条4e、4f)。

<sup>74</sup> 適格債務、劣後債証券、劣後ローンであって、その他 Tier 1 や Tier 2 資本として扱われないものは、以下の要件を満たす場合に限り、上記の自己資本と適格債務の額に算入することができる。(a)発行され、全額払い込み済みであること、(b)当該金融機関自身が債務を負ったり保証していないこと、(c)証券の購入資金が直接間接に当該金融機関によって提供されていないこと、(e)債務の弁済期まで最低でも1年あること、(ea)デリバティブによる債務ではないこと、(eb)98a条に従い各国倒産法の下での優先的な取り扱ひを受ける預金から生じた債務ではないこと(39条2)。また、債務の準拠法がEU域外の法である場合には、破綻処理当局は金融機関に対して、償却や転換についての破綻処理当局の決定が、当該外国法のもとでも効力を有することを示すよう求めることができるが、もし、破綻処理当局が満足できない場合には、当該債務を最低水準の計算に算入することはできない(39条2a)。

<sup>75</sup> こうした要素をどのように評価するか等については、EBAが基準案(draft technical regulatory standards)を策定することとなっているが、欧州委員会が2012年に欧州委員会案を公表した際の Explanatory Memorandum では、総債務(自己資本を除く)の10%程度がバイルインの対象となり得ることが適当なのではないかといった見方が示されている(European Commission, Explanatory Memorandum”, COM(2012) 280 final, at 13)。

破綻処理当局は、監督当局と協力して、金融機関が自己資本と適格債務の最低水準を充足していることを要求し、検証しなければならない（39条5）。

### 3. 2. 10. 5 ベイルインの実行

#### 3. 2. 10. 5. 1 概要

ベイルインを行う場合、破綻処理当局は、30条に従って行われた評価に基づき、(a)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の純資産額がゼロまたはプラスとなるようにするために必要な償却されるべき適格債務の総額、(b)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社あるいは承継機関の普通株 Tier 1 比率を回復するために必要な株式に転換されるべき適格債務の総額、を査定し（41条1）、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社または承継機関の普通株 Tier1 比率を回復し、当該金融機関または承継機関に対する市場の信認を維持し、銀行指令・投資サービス指令のもとでの認可と事業継続を可能にするために必要な、償却・転換されるべき適格債務の額を定めなければならない（41条2）。

適格債務の償却・転換を行うにあたっては、基本的に以下の順番による（43条(1)）。

- ①普通株 Tier 1 を減少する。
- ②①で不足な場合に限り、その他 Tier1 証券の元本額を減少する
- ③①②で不足な場合に限り、Tier2 証券の元本額を減少する。
- ④①～③で不足な場合に限り、通常の倒産法の優先順位に従い、劣後債の元本額を減少する。
- ⑤①～④で不足な場合に限り、通常の倒産法の優先順位に従い、他の適格債務の元本額を減少する。

上記⑤を行う前に、②③④の証券について、一定の事由が発生したら元本が削減される、あるいは、株式に転換されるという契約条項があるにもかかわらず、まだ実施されていない場合には、それを実施し、もし、元本が残っていたならば、②③④の償却・転換を行う。

また、償却する際には、同じ順位にある株式、証券、適格債務については、プロラタで元本額を減少させることにより、均等に損失を割り当てる（43条2）。異なるクラスの資本証券や債務には異なる換算率を適用することができる。換算率は、影響を受ける債権者に対して、償却や転換権限の行使により被った損失に対する適切な補償を示すものでなくてはならず、異なる換算率が適用される場合には、適用される倒産法によればより優先する債務の換算率はより劣後する債務の換算率よりも高いものでなければならない（45条）。

#### 3. 2. 10. 5. 2 デリバティブ

デリバティブから生じた債務の償却・転換は、一括清算の後でのみ実施する。破綻手続の開始により、破綻処理当局はデリバティブ契約を終了させ、一括清算する権限を有する。デリバティブについてネットティング契約がある場合には、破綻処理当局や独立の評価者は、契約に従

ったネット・ベースで評価を行う（44条2）<sup>76</sup>。

### 3. 2. 10. 5. 3 事業再編計画（Business Reorganization Plan）

ベイルインが行われてから1カ月以内に、対象会社の経営陣又は破綻処理当局が破綻処理権限を行使すべき者として選任した者は、以下の要件を満たす事業再編計画(business reorganization plan)を策定し、破綻処理当局に提出しなければならないとされている(47条1)。

- ・事業再編計画は、対象会社あるいはその事業の一部の長期的な存続可能性を合理的な期間内に回復することを目指した措置を規定するものとし、それらの措置は、経済や金融市場についての現実的な見通しに基づくものでなければならない(47条2)。
- ・事業再編計画は、少なくとも、(a)会社を破綻あるいは破綻の恐れがある状態に至らせた要因・問題や会社を困難に陥らせた環境についての詳細な分析、(b)会社の長期的な存続可能性の回復のために取られるべき措置の内容、(c)それらの措置の実施のタイムテーブル、を記載しなくてはならない（47条3）。
- ・長期的な存続可能性を回復するための措置は、(a)会社の事業の再編、(aa)運営システムやインフラの変更、(b)不採算事業からの撤退、(c)競争力を増すための既存事業のリストラクチャリング、(d)資産や事業の売却を含みうる(47条4)。

事業再編計画が提出されてから1カ月以内に、破綻処理当局は計画が長期的な存続可能性を回復する可能性について評価を行い、満足した場合には承認する(47条5)。不満足の場合には、問題点を通知し、修正を求める（47条6）。

経営陣あるいは破綻処理当局が破綻処理権限を行使すべき者として選任した者は、破綻処理当局や監督当局と合意した再編計画を実行せねばならず、少なくとも6カ月毎に破綻処理当局に進捗状況を報告する（47条8）。

### 3. 2. 10. 6 ベイルインの効果

破綻処理当局がベイルインを実施した場合には、元本や債権額の削減、転換、償却の効果が発生し、直ちに、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社や関係する債権者・株主を拘束する（48条1）。ベイルインによって債務の額をゼロにした場合には、当該債務は免責されたものとして扱われ、債務の元本額を削減した場合には、債務は減額された限度で免責され、残った部分については関係する証券や合意は存続する（48条3、4）。

破綻処理当局は、登記の変更、株式の上場廃止、新株の上場、償却された債券の再上場等、

<sup>76</sup> デリバティブから生じた債務のベイルインに関する問題については、Bliesener, *supra* note 69, at 205ff.を参照。そこでは、デリバティブに係る債務については評価が困難である場合が多いのではないかといった指摘やヘッジ目的でのデリバティブについてはヘッジ対象となる取引が継続している状況で一括清算のうべイルインの対象とすることが適当でないのではないのではないかと等の指摘がなされている。こうしたこともあって、2012年6月の欧州委員会案では、各国の破綻処理当局はデリバティブから生じた債務をベイルインの対象外とすることができる規定していた（38条(3)）。2013年12月のテキストには特にデリバティブを取り上げてベイルインの対象外とすることを認める規定はないが、既述のように（2.2.10.3.2）、各国には一定の債務をベイルインの対象外とする裁量が認められている。

必要な全ての行政的・手続的な事項を完了させる権限を有する（48条2）。

なお、加盟国以外の国の法を準拠法とする適格債務（38条(2)の規定に従いベイルインの対象から除かれる債務や、自然人や中小企業についての預金債務、ベイルインに関する規定が発効する前に生じた債務を除く）については、債権者や当該債務に係る契約の当事者が当該債務は償却や転換に関する破綻処理当局の権限に服することを認める旨、および、破綻処理当局が元本等の減額、転換、償却を行った場合には、債権者や契約の当事者はそれに拘束されることに同意する旨を規定する契約条項を盛り込むようにすることが、金融機関に対して求められている。但し、金融機関等がそうした契約条項を盛り込まなかったとしても、破綻処理当局がそれらの債務について償却や転換の権限を行使することは妨げられない（50条）。

### 3. 2. 10. 7 ベイルインの手続的障害の除去

金融機関や持株会社は、ベイルインを実施した場合に、債務の株式や他の持分証券への転換が効率的に行われ、金融機関や持株会社、その子会社等が新たに株式や持分証券を発行することが妨げられることがないようにするのに十分な授權資本や普通株 Tier1 証券を、常に保有し続けるよう求められる(49条1)。

また、破綻処理計画においてベイルインの適用可能性が定められている場合には、破綻処理当局は、授權資本がベイルインの額をカバーするのに十分であるかどうかを検証するものとする(49条2)。ベイルインの実施の過程で株式への転換がなされる場合に、新規の株式発行の余地がなければ、それがベイルイン実施の障害となるからである。

さらに、各加盟国は金融機関や持株会社に対して、債務の株式等への転換に手続的な障害がないことを確実にするよう求めるものとする(49条3)。

### 3. 2. 11 公的支援ツール

既述のように、2013年6月に欧州議会が提示した案文では、上記のようなツールに加えて、公的支援のためのツールを設けることが提案されていた。閣僚理事会や欧州委員会との協議の結果、現在のテキストには、①国による金融機関や持株会社の資本増強のための公的出資ツール（50c条）、②一時国有化ツール（50d条）という2つの公的支援ツールが追加された。なお、2013年6月4日の欧州議会案にあった政府による金融機関の債務の保証というツールは、現在のテキストには残っていない。

公的支援ツールは他の破綻処理ツールが検討された上での最後の手段(last resort)であり、(i) 27条に定める破綻処理手続開始の全ての要件が充足されていることに加え、(a)担当大臣又は政府と破綻処理当局が、他の破綻処理ツールの適用は金融の安定に対する重大な悪影響をなくすのには不十分であると決定したこと、(b)既に緊急事態に対応するための中央銀行による流動性資金の供給が行われている場合であって、担当大臣又は政府と破綻処理当局が、他の破綻処理ツールの適用は公益を守るのには不十分であると決定したこと、(c)一時国有化については、既に資本増強を支援するためのツールが取られている場合であって、他の破綻処理ツールの適用

は公益を守るのには不十分であると決定したこと、のいずれかの要件が満たされなければならない (50a 条 3、5)。

公的出資ツールでは、加盟国は、金融機関や持株会社の資本増強のため、(a)中核資本、(b)他の Tier 1 資本または資本証券、(c)資本保全バッファ―(capital conservation buffer)あるいはカウンターシクリカル・バッファ― (countercyclical buffer) としての要件を満たす他の資本と引き換えに、会社法の規定に従い、出資をすることができる (50c 条 1)。なお、出資を行った加盟国は、できるだけ早期に自己の持分を民間部門に対して処分しなければならない (50c 条 3)。

一時国有化ツールでは、加盟国は金融機関や持株会社を一時的に国有化することができる (50d 条 1)。加盟国は、国有化によって取得した持分を、加盟国のノミニーや加盟国の完全子会社に移転することもできる (50d 条 2)。加盟国は、対象会社を商業的かつ専門的に経営しなければならない、できるだけ早期に民間部門に委ねなければならない (50d 条 3)。

### 3. 2. 1 2 資本証券の償却 (write down of capital instrument)

既述のように、破綻処理当局が破綻処理ツールを用いることを決定した場合であって、破綻処理措置によって債権者が損失を被るか、その債権が資本に転換されるような場合には、破綻処理当局は、その直前または同時に、資本の償却及び 51 条に基づく資本証券の転換を行わなければならないとされているが (31 条 1a)、枠組指令は、破綻処理当局は、金融機関や持株会社のその他 Tier1 証券・Tier2 証券を償却し、あるいは、株式や他の持分証券に転換する権限を有すると定める (51 条 0)。

破綻処理当局は、償却・転換の権限を行使する前に、30 条に基づき対象会社の資産や負債の評価が行われることを確保しなければならない。この評価は、損失を吸収するために償却すべき資本証券の計算や、資本増強のために行うべき転換の程度を決定する際の前提となる (51 条 4a)。

27 条や 28 条に定める破綻処理の要件が充足されている、資本証券の償却・転換がなされなければ金融機関・持株会社が存続不能である、あるいは、子会社や親会社が発行した資本証券の償却・転換がなされなければグループが存続不能である、と管轄当局 (51 条に基づく決定を行うための当局として指定された当局) が判断した場合や、金融機関・持株会社によって非常時の公的金融支援が要請された場合には、破綻処理当局は、遅滞なく、金融機関・持株会社が発行した資本証券について償却・転換の権限を行使しなければならない (51 条 1)。

償却・転換に関する権限を行使するにあたっては、破綻処理当局は通常の倒産法の優先順位に従って償却・転換権限を行使するものとし、まず、普通株 Tier1 を削減し、次に、その他 Tier1 証券・Tier2 証券の元本額を償却するか普通株 Tier1 に転換する (52 条 1)。

その他 Tier1 証券・Tier2 証券の転換を行うため、破綻処理当局は金融機関や持株会社に対して、普通株 Tier1 証券を発行するよう求めることができる。破綻処理当局は金融機関や持株会社に対して、必要な量の普通株 Tier1 証券を発行するのに必要な授權を得ておくよう求めることができる (52 条 2、3)。

### 3. 2. 13 破綻処理当局の権限

破綻処理当局は、破綻処理ツールの利用に伴う一般的権限や付随的権限の他、事業継続に必要なサービス・施設の提供を求める権限、破綻処理手続の対象会社が当事者である契約に関する様々な権限、また、デリバティブ取引における一括清算を一定期間停止する権限等を有する。

破綻処理を行うため、破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社に支配権を行使することができ、(a)対象金融機関・持株会社の株主・経営者の全ての権限を有して、金融機関・持株会社を経営し、事業活動や業務を行ったり、(b)対象金融機関・持株会社の資産や財産を管理・処分できる。但し、ここで破綻処理当局に与えられた支配権を行使する代わりに、各国行政法に従った行政命令を得て、破綻処理を行うことも可能である（64条）。

#### 2. 2. 13. 1 一般的権限

破綻処理当局は、破綻処理ツールを適用するのに必要な全ての権限を有するとされ、特に、以下の権限を有する(56条1)。なお、各加盟国は、破綻処理当局が破綻処理ツールや破綻処理権限を行使するにあたり、各国法や契約において、一般には、株主・債権者等の承認・同意を得たり、通知・公示・当局への登録が必要であるとされていたとしても、そのような承認・同意の取得や通知・公示・登録は求められないようにすべく、全ての可能な措置をとらなければならない（56条2）。

- (a)破綻処理当局が破綻処理に係る決定や準備をするのに必要な情報を提供するように求める権限
- (b)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社をコントロールし、株主や経営者に与えられた全ての権限を行使する権限
- (c)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が発行した株式や持分証券を移転する権限
- (e)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の権利、資産、負債を他者に移転する権限
- (g)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の適格債務の元本・債権額を削減する権限
- (h)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の適格債務を当該金融機関や持株会社、承継機関の株式や持分証券に転換する権限
- (i)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が発行した債務証券を償却する権限
- (j)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の株式や持分証券の名目額を減額し、株式や証券を償却する権限
- (k)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社や関係親会社に新しい株式、持分証券、他の資本証券の発行を求める権限
- (m)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が発行した債務証券や他の適格債務の満期を変更し、支払われる利息額や利払日を変更する権限
- (ma)デリバティブ契約の一括清算や終了を行う権限
- (n)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の経営者を退任・交代させる権限



(na)監督当局に対して支配株式の購入者についての審査を迅速に行うよう求める権限。

### 3. 2. 13. 2 付随的権限

破綻処理権限を行使するに当たり、破綻処理当局は、

(a)債務や担保が付着することなしに債券・権利・資産・負債を移転すること、

(b)追加の株式や持分証券を取得する権利を除去すること、

(c)関係当局に上場の廃止・中止を求めること、

(d)市場インフラへの参加等との関係で、事業等の譲受人が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社と同じく扱われるようにすること、

(e)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社や譲受人に対して情報提供や協力を求めること、

(f)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が当事者である契約条項を終了または修正し、あるいは、当事者を譲受人に変更すること、

といった付随的権限を有する(57条1)。

また、破綻処理当局は、破綻処理が効果を持ち、移転された事業が譲受人により運営されることを確保するために必要な取決め(“continuity arrangement”：破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が締結した契約について譲受人が権利義務を承継する旨の契約や、移転された証券・権利・資産・債務に係る司法手続の当事者を破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社から譲受人に交代させる旨の合意)を行うことができる(57条3)。但し、上記の権限は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の従業員が雇用契約を終了させる権利や、61条、62条、63条に定める場合を除き、移転前の対象金融機関・持株会社の行為によって契約当事者が契約上有する権利の行使を妨げるものではない(57条4)。

### 2. 2. 13. 3 サービスや施設の提供を求める権限

金融機関グループは、グループ内で様々なリソースや機能を分業し、相互の事業の継続に必要なサービスや施設をお互いに供給し合っていることが多いため、グループに属する金融機関の破綻に際しては、他のグループ会社によって提供されているサービスが継続的に供給され続けることを確保することが重要である<sup>77</sup>。

破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社やそのグループ会社(通常の倒産手続が開始されている会社を含む)に対して、事業を譲り受けた譲受人が移転された業務を効率的に遂行するのに必要なサービス・施設を提供すること(金銭的支援は含まれない)を求める権限を有する(58条1)。また、加盟国の破綻処理当局は、自国内に所在するグループ会社について、他の加盟国の破綻処理当局が課した上記の義務を強制する権限を有する(58条2)。なお、サービスや施設の提供は、もし、その提供に関する合意が破綻処理の直前に締結さ

<sup>77</sup> リーマン・ブラザーズの破綻に際しても、このような問題点が指摘された。この点については、拙稿「国際的な金融機関の倒産をめぐる議論と課題」『事業再生と債権管理』134号83頁以下(2011)を参照。

れたものであれば、その合意と同条件により、そうでない場合には合理的な条件による(58 条 4)。

### 3. 2. 13. 4 資産等が他の加盟国に所在する場合

複数国に跨る破綻処理が円滑に行われることを確保するといった観点から、他の加盟国にある資産や他の加盟国法を準拠法とする権利・義務についても、破綻処理当局によって実施された資産や権利等の処分が効力を有するような手当がなされている。

まず、各加盟国は、破綻処理において、破綻処理当局の所在地国ではない他の加盟国に所在する財産や、他の加盟国法に基づく権利や債務を含む株式、持分証券、資産、権利、債務の移転が行われる場合について、そうした譲渡が当該他の加盟国において、また、当該他の加盟国法のもとで効力を有するようにならなければならない(59 条 1)。また、加盟国は、自国の国内法の要件に従って、株式、持分証券、資産、権利、債務が譲受人に移転されるよう、移転を行った／行おうとしている破綻処理当局に対して、合理的な全ての援助を与えるものとする(59 条 2)。そして、移転によって影響を受ける株主、債権者、第三者は、資産の所在地や証券・権利・債務の準拠法である加盟国法の規定に基づき、移転を妨げたり、有効性を争うことはできないとされている(59 条 3)。

同じことは、資本や債権の償却・転換についても定められており、ある加盟国の破綻処理当局が資本証券や適格債務の償却あるいは転換の権限を行使した場合には、権限行使の対象となった証券の準拠法所属国である他の加盟国や債務の債権者の所在地国である他の加盟国は、破綻処理当局の権限行使に従って、債務や証券の元本が減少し、または、転換されることを確保しなければならない(59 条 4)。償却や転換権によって影響を受ける債権者は、上記の他の加盟国の法に基づき元本の減少や転換を争うことはできない(59 条 5)。

なお、証券、資産、権利、債務の移転を 78 条に基づき司法上争う株主、債権者、第三者の権利、元本の減少や転換を 78 条に基づき司法上争う債権者の権利等は、破綻処理当局の法に従って決定されるものとされている(59 条 6)。

### 3. 2. 13. 5 第三国に所在する資産に関する権利

破綻処理が、第三国に所在する財産や、第三国法に基づく株式、持分証券、権利、債務を含む場合には、破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の管財人等に対して、移転・償却・転換等が有効となることを確保するために必要な全ての措置をとること、また、移転等が有効となるまでの間、株式等を保管するよう求めることができる(60 条 1)

### 3. 2. 13. 6 契約条項の効力の制限等に関する権限

枠組指令の対象となる会社が締結している契約との関係では、

(7)危機防止措置(破綻処理実行可能性に対する障害の除去に関する措置や特別管理者の選任)や危機管理措置(破綻処理措置の実施や管財人の選任)が取られたことによって契約等が

解除されないようにするための規定、  
(イ)一定の債務の履行を停止することができるようにするための規定、  
(ウ)担保権実行を制限するための規定、  
(エ)デリバティブ契約における一括清算を一時的に停止するための規定、  
が置かれている。

### **3. 2. 13. 6. 1 契約の解除・担保権実行等に関する契約条項の効力の制限**

危機防止措置や危機管理措置（それらの措置の適用に直接関係する事実の発生を含む）自体は、契約上の債務の相当部分や担保の提供が履行され続けている限りにおいて、如何なる者との関係でも、(a)契約（子会社による契約や親会社やグループ会社によって保証された債務を含む）の解除、停止、ネットィング、相殺、(b)金融機関や持株会社の財産の取得や当該財産についての担保権実行、(c)金融機関や持株会社の権利に影響を与えること、を可能にするものではないとされており、この点で、契約条項の効力は制限される（但し、本条は、危機防止措置や危機管理措置以外の理由による権利に影響を与えるものではない）（60a 条）。

### **3. 2. 13. 6. 2 一定の債務を停止する権限**

破綻処理当局は、75 条 4 に従って実施される停止の通知の公告から公告の翌営業日（破綻処理当局の所在地時間）の真夜中(midnight)までの間、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が当事者である契約に基づく支払いや債務の履行を停止する権限を有する(61 条 1)。但し、付保預金、決済システムに対する債務、投資者保護基金の保護対象債権はこの限りではない(61 条 2)。また、本条の権限行使にあたっては、破綻処理当局は金融市場の秩序ある機能に対する影響を考慮しなければならない(61 条 2a)。

### **3. 2. 13. 6. 3 担保権の実行を制限する権限**

破綻処理当局は、75 条 4 に従って実施される停止の通知の公告から公告の翌営業日（破綻処理当局の所在地時間）の真夜中までの間、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の担保権者による担保権実行を制限する権限を有する(62 条 1)。但し、この権限は、決済システムや CCP、中央銀行の担保権との関係では行使することができず、また、本条の権限行使にあたっては、破綻処理当局は金融市場の秩序ある機能に対する影響を考慮しなければならない(62 条 2)。

### **3. 2. 13. 6. 4 契約終了権の一時的停止**

破綻処理当局は、75 条 4 に従って実施される停止の通知の公告から公告の翌営業日（破綻処理当局の所在地時間）の深夜までの間、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が当事者である契約について、契約当事者が契約を終了させることができる権利を停止する権限を有

する(63条1)。名指しはされていないものの、デリバティブにおける一括清算の停止を念頭に置いた規定である<sup>78</sup>。監督当局や破綻処理当局は、金融機関や持株会社に契約の詳細な記録を保存するよう求めることができる。

破綻処理当局は、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の子会社が当事者である契約についても、当該契約の下での債務が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社によって保証されており、かつ、契約終了権が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の支払不能や財務状態にのみ基づいている場合には、契約当事者が契約を終了させることができる権利を停止する権限を有する(63条1a)。

破綻処理当局がこの権限を行使した場合には、停止期間の満了により、(a)もし、当該契約に基づく権利や債務が他者に移転されていた場合、契約の相手方は、譲受人について契約終了事由が継続していたり、新たに発生した場合に限り、契約に従って契約終了権を行使でき<sup>79</sup>、(b)権利や債務が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社に残っている場合であって、破綻処理当局がペイルインを行っていない場合には、契約相手方は停止満了日において契約終了権を行使できる(63条4)。

### 3. 2. 14 セーフガード

枠組指令は、破綻処理ツールが用いられたり、破綻処理当局が様々な権限を行使したりする場合に、株主、債権者、取引相手方等が最低限必要な保護を与えられることを確保するといった観点からの規定を置いている。

#### 3. 2. 14. 1 No Creditor Worse Off の原則

枠組指令では、株主や債権者は通常の倒産手続のもとで清算した場合に得られる額よりも多くの額を受け取れなければならない、足りなければ差額の補償を求める権利を有する(67条参照)という no creditor worse-off の原則が重視されている。この原則が満たされているがゆえに、裁判所の介入を最小限にとどめつつ破綻処理当局に広大な権限を与えることが正当化されると考えられている。

具体的には、破綻処理ツールを用いるに際しては、

(a)破綻処理当局が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の資産、権利、負債の一部のみを移転する場合には、その債権が移転させられなかった債権者は、最低でも、仮に当該金融機関・持株会社について移転の直前に通常の倒産手続の下での清算が行われたとした場

<sup>78</sup> 筆者が2012年10月に実施した欧州委員会でのインタビューの際には、63条は61条の特則のような位置づけであること、61条により、全ての契約の履行が止まること、63条の趣旨からすれば、自動解約条項であったとしても、その効力は否定されることになると解釈されるべきであると考えられること、といった説明があった。

<sup>79</sup> 契約が承継機関等に移転されたときには、翌営業日を経過した後であっても契約解除を行うことはできない。但し、移転された後に、改めて契約の履行がなされなかった場合は別である。せっかく承継機関や第三者に移転して契約が履行されるようになっているのに、過去のデフォルトを持ち出して契約を解約することはできないということである。

合に当該債権者が受け取ることができたであろう額を受け取ることができること、  
(b)破綻処理当局がベイルインを用いる場合には、償却や転換の対象となる株主や債権者は、償却や転換の直前に通常の倒産手続の下で清算がなされたとしたら被ったであろう損失よりも大きな損失を負担しないこと、  
が確保されなければならない (65 条)。

株主や債権者が、仮に破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社について通常の倒産手続が行われたならば受けたであろう処遇よりも良い処遇を受けたかどうかを評価するため、加盟国は独立した第三者による評価を行わなければならない。この評価は、30 条の評価とは別のものであり、(a)対象金融機関・持株会社について譲渡、償却、転換などの直前に通常の倒産手続が開始されたとしたならば株主や債権者が受けたであろう処遇と(b)株主や債権者が破綻処理において実際に受けた処遇との差、を決定するものである (66 条)

もし、66 条の評価の結果、株主や債権者等が、通常の倒産手続がなされていたら被ったであろう損失を超える損失を被っているとされた場合には、そうした株主・債権者等は破綻処理金融枠組から差額の支払いを受けることができる (67 条)。

### **3. 2. 1 4. 2 破綻処理手続の対象会社の資産、権利、債務の一部のみが第三者に移転された場合や、契約条項の変更・終了権限が行使された場合のセーフガード**

破綻処理当局が、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の資産、権利、債務の一部を他者に移転した場合や契約条項の終了・変更権限を行使した場合には、(a)担保に関する取決め、(b)title transfer financial collateral arrangement、(c)相殺に関する取決め、(d)ネットティングに関する取決め、(e)カバード・ボンド、(f)ストラクチャード・ファイナンスに関する取決めは、適切に保護されなければならないとされている (68 条)。

具体的には、title transfer financial collateral arrangement、相殺に関する取決め、ネットティングに関する取決めについては、こうした取決めによって担保された権利や債務が保護されないまま一部のみが譲渡されることのないようにしなければならず、こうした取決めの当事者が、その権利・義務の相殺・ネットティングを行うことができるようなかたちで譲渡がなされなければならない (69 条)。

担保取引との関係では、(a)被担保債権や担保権(benefit of the security)を移転することなく担保物件のみを移転すること、(b)担保権を移転することなく被担保債権のみを移転すること、(c)被担保債権を移転することなく担保権を移転すること、(d)債務が担保されなくなるようなかたちで、付随的権限を用いて担保契約を終了させたり変更させたりすること、がないようにしなければならない (70 条)。

ストラクチャード・ファイナンスやカバード・ボンドとの関係では、(a)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が当事者であるストラクチャード・ファイナンスやカバード・ボンドに関する取決めの一部を構成する資産、権利、債務の一部のみが譲渡されることや、(b)対象

金融機関・持株会社が当事者であるストラクチャード・ファイナンスやカバード・ボンドの取決めを構成する資産、権利、債務を終了させ、変更すること、がないようにしなければならない (71 条)。

また、破綻処理当局が破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の資産、権利、債務の一部のみを移転したり、契約条項の終了・修正権限を用いる場合には、破綻処理ツールの適用が、決済システムの機能に影響を与えないようにしなければならない (72 条)。

### **3. 2. 15 破綻処理措置の通知・広告、関係者の守秘義務**

破綻処理当局は、破綻処理措置を取った後、できるだけ速やかに、関係する当局に通知しなければならない。通知は、破綻処理当局が出した命令や行使した権限に関する書類の写しを含むものとする (75 条 2)

また、破綻処理当局は、破綻処理措置に係る命令や文書、破綻処理措置の効果、特に、リテイル顧客への影響、契約の効力の制限・債務履行停止・契約解除条項の停止に係る権限を行使した場合にはその旨を、公式ウェブサイト、監督当局か EBA のウェブサイト、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社のウェブサイト、上場会社の場合にはそこでの開示方法による開示といった手段で公表しなければならない (75 条 4)。

破綻処理当局、監督当局、EBA、所管官庁、特別管理者や暫定的管理者、譲受候補者、破綻処理当局によって起用された監査人・会計士・弁護士・評価者等、預金保険当局、破綻処理金融枠組、中央銀行、承継機関や資産管理会社、破綻処理当局への業務提供者、上記の役員、従業員・元従業員は守秘義務を負う (76 条)。

### **3. 2. 16 司法審査及び他の手続の排除**

#### **3. 2. 16. 1 事前の司法によるチェック**

破綻処理手続との関係で、事前にどの程度の司法のチェックを必要とするかについては加盟国に委ねられており、枠組指令では、加盟国は、危機防止措置及び危機管理措置を取るとの決定について、事前に裁判所の許可を必要とすることができるが、危機管理措置については、各国法における迅速な(expedited)手続によらなければならない、と規定されている (78 条 0a)。

#### **3. 2. 16. 2 事後的な司法によるチェック**

他方、事後的な司法によるチェックという観点からは、加盟国は、危機防止措置を実施するとの決定について、異議申し立てを行う権利を各国法において与えなければならない(78 条 0b)。危機管理措置を取るとの決定によって影響を受ける全ての者に対しては、司法審査の申立権を与えなければならないが、この審査は迅速な手続によらねばならず、各国の裁判所は、自己が事実を評価する際の基礎として、破綻処理当局が行った事実の複雑な経済的評価(complex economic assessments of the facts)を用いなければならない (78 条 1)。

但し、危機管理措置に関する事後的な司法審査の申立てについては、その効力は限定的であ

り、かつ、審査基準も厳格である。すなわち、危機管理措置についての司法審査の申立は、(a)異議申立ての対象となっている決定の効果を自動的に停止するものではなく、(b)破綻処理当局の決定は直ちに執行可能であるとともに、決定の停止は公益に反すると推定されるものとする。また、仮に危機管理措置が無効とされるような場合であったとしても、対象会社の株式、資産、権利、債務を取得した善意の第三者の利益の保護に必要な場合には、破綻処理当局の決定の無効は、無効とされた決定の後に破綻処理当局が行った行政行為や取引に影響を与えない。この場合、誤った行為に対する救済は、損害賠償に限られる（78条2）。

### 3. 2. 16. 3 通常の倒産手続の制限、破綻処理手続の対象会社に対する司法手続の停止

枠組指令のもとでの破綻処理手続が開始されている会社や手続開始要件を満たすとの決定がなされている会社については、通常の倒産手続は開始されてはならない（79条1）。また、加盟国は、枠組指令の対象となる金融機関や持株会社について通常の倒産手続開始の申立てがなされた場合には、速やかに監督当局及び破綻処理当局がその事実を通知されるようにしなければならず、破綻処理当局が、当該金融機関や持株会社に対して何らの行為を行うつもりもない旨を通知しない限り、通常の倒産手続開始の決定はなされてはならない（79条2）。

破綻処理ツールや権限の効率的な適用に必要な場合には、破綻処理当局は裁判所に対して、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社が当事者となっている司法手続を一定期間停止するよう求めることができる（79条3）。

### 3. 2. 17 複数国に跨るグループ破綻処理

枠組指令の一つの特色は、複数の国に跨って破綻処理が行われる必要がある場合についても詳細な規定を設けているという点である。

既にEUでは、2001年の「信用機関の再建および清算に関する2001年4月4日の欧州議会および閣僚理事会による指令」（Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions, OJ L 125, 5.5. 2001）において、複数国に跨る銀行の破綻処理について、本店所在地国で開始される倒産手続への一元化を志向したルールを採用していたが<sup>80</sup>、これは単体の銀行の破綻処理を対象としたものであった。

これに対して、金融機関グループを含むより広範な対象に関する枠組指令では、主に金融機関グループの破綻処理における各当局間の連携や協力に関する規定を設けている。

具体的には、

<sup>80</sup> 同指令については、貝瀬幸雄「EUの金融機関国際倒産法制—比較法学の観点から—」IMES DISCUSSION PAPER SERIES(2006-J-22)を参照。例えば、同指令9条1項は、「清算手続につき責任を負う設立地たる構成国の行政または司法当局のみが、他の構成国に設立された支店を含む信用機関の清算手続の開始を決定する権限を有する。設立地たる構成国の行政または司法当局による清算手続を開始する決定は、それが手続開始国で有効であるときは、さらなる方式を経ずに他のすべての構成国の領域で承認され、かつ効力を生ずるものとする。」と規定する（訳は、貝瀬・前掲によった）。枠組指令は同指令を排除するものではなく、枠組指令106条では、同指令の対象は投資サービス会社にも拡大するような修正が提案されている。

- (ア) ある加盟国が複数の加盟国に関係し得る決定を行う場合に考慮すべき事項に関する規定
  - (イ) 破綻処理カレッジの組成に関する規定
  - (ウ) 当局間の情報交換に関する規定
  - (エ) グループ破綻処理の際の関係当局間の連携に関する規定
- が設けられている。

### **3. 2. 17. 1 複数の加盟国に関係し得る決定を行おうとする場合の一般原則**

他の加盟国に影響を与えうる決定をしたり、措置を取ったりしようとする場合には、各国の当局は、以下の原則を考慮しなければならない(79a 条)。

- (a)意思決定を効率的に行い、破綻処理コストをできるだけ低額にすること
- (b)適時に、また、必要なときは緊急に意思決定をし、行為しなければならないこと
- (c)破綻処理当局、監督当局、他の当局は、決定や行動が調整のとれた効率的な態様で行われるよう協力しなければならないこと
- (d)加盟国内の当局の役割と責任が明確に定義されなければならないこと
- (e)EU 親会社が設立されている加盟国の利益に適切な配慮を払い、特に、決定や作為不作為が、そうした加盟国の金融の安定、財政資源、破綻処理基金、預金保険、投資家保護基金等に与える影響に適切に配慮すること
- (f)子会社が設立されている加盟国の利益に適切な配慮を払い、特に、決定や作為不作為が、そうした加盟国の金融の安定、財政資源、破綻処理基金、預金保険、投資家保護基金等に与える影響に適切に配慮すること
- (fa)重要な支店が設立されている加盟国の利益に適切な配慮を払い、特に、そうした加盟国の金融の安定に適切に配慮すること
- (g)関係する加盟国の利益のバランスを取るという目的に適切に配慮し、特定の加盟国の利益が不公正に扱われたり、不公正に保護されたりすることのないようにすること
- (h)他の加盟国の当局に相談すべき義務がある際には、提案されている決定や行為における当該加盟国内の親会社、子会社、支店に影響を与え得る要素や当該国の金融の安定に影響を与える得る要素について相談すること
- (hh)破綻処理措置が取られる場合には、破綻処理当局は破綻処理計画を考慮し、それに従うこと（但し、当該事情のもとで、破綻処理計画で想定されていない措置をとった方が破綻処理の目的をより良く実現できる場合はその限りではない）
- (i)決定や行為が関係する加盟国の金融の安定、財政資源、破綻処理基金、預金保険、投資者保護基金に影響を与える際には透明性の要請があること
- (j)調整や協力が破綻処理の全体の費用の削減につながる可能性が高いこと

### **3. 2. 17. 2 破綻処理カレッジの組成**



グループレベル破綻処理当局は、枠組指令における職務を果たすために、破綻処理カレッジを組成する。破綻処理カレッジは、グループレベル破綻処理当局、他の破綻処理当局、監督当局や連結監督当局が次のような職務を果たすための枠組みを提供するものである（80条1）。

(a)グループ破綻処理計画の策定、準備的・予防的権限のグループへの適用、グループ破綻処理に関する情報交換

(b)グループ破綻処理計画の策定

(c)グループの破綻処理の実行可能性の検証

(d)グループの破綻処理の実行可能性に対する障害の除去に関する権限の行使

(e)グループ破綻処理スキーム策定の必要性の決定

(f)グループ破綻処理スキームに関する合意の促進

(g)グループ破綻処理戦略やスキームについての広報の調整

(h)破綻処理金融枠組の利用の調整

(i)連結レベル及び子会社レベルでの自己資本・適格債務の最低必要額の適用の検討

カレッジのメンバーは、グループレベル破綻処理当局、連結監督でカバーされる子会社の所在地である加盟国の破綻処理当局、金融持株会社等が設立された加盟国の破綻処理当局、重要な支店の所在地である加盟国の破綻処理当局、連結監督当局や破綻処理カレッジのメンバーである破綻処理当局がいる国の監督当局や預金保険当局、EBA 等である。EU 域内にある親会社や金融機関が第三国に子会社や重要な支店を有している際には、当該第三国の当局の要請により、当該第三国当局をオブザーバーとして破綻処理カレッジに招くことができる（80条2,2a）。グループレベル破綻処理当局がカレッジの議長となり、(a)カレッジの機能に関する文書による取決めや手続の策定、(b)カレッジの全ての行為の調整、(c)(d)会議の開催と会議に関するカレッジのメンバーへの通知、(e)会議に招くオブザーバー等の決定、(f)会議の決定内容のカレッジのメンバーへの通知、を行う（80条3）。

### 3. 2. 17. 3 欧州破綻処理カレッジ

第三国の金融機関や第三国の親会社が複数の加盟国に子会社を有しているときは、子会社が設立されている加盟国の破綻処理当局は、欧州破綻処理カレッジを組成することとされている（81条1）。欧州破綻処理カレッジは、子会社との関係で上記の破綻処理カレッジが規定する機能（80条）を果たす（81条2）。域内の子会社が域内に設立された金融持株会社によって保有されている場合には、欧州破綻処理カレッジは連結監督当局が所在する国の破綻処理当局が議長となり、そうでない場合にはカレッジのメンバーの互選による（81条3）。

### 3. 2. 17. 4 情報交換

破綻処理当局や監督当局は他の当局が職務を実行するのに必要な情報を相互に交換する（82条）。

### 3. 2. 17. 5 グループ内の子会社に破綻処理手続開始事由が生じた場合

金融グループの一部である子会社について、その破綻処理当局が破綻処理手続を開始しようとする場合には、当該破綻処理当局が単独で当該子会社について破綻処理手続を行うことによってグループの他の会社が連鎖的に破綻に陥るかどうかを、関係する当局が事前に判断する機会を設けることとしており、グループ内の子会社について開始された破綻処理手続が、グループ内の他の子会社の連鎖倒産につながるような枠組みが設けられている。

そして、グループ内の他の会社の破綻に繋がり得るような場合には、グループ破綻処理当局が他の関係当局と共同でグループ破綻処理スキームを作成し、そのスキームに従って破綻処理を進めることが予定されている。

具体的には、以下のような枠組みで、グループ破綻処理に対処することが予定されている。

- ①ある破綻処理当局が、グループの子会社である金融機関・持株会社について、破綻処理手続の開始要件に該当する事由（27条、28条）があると判断した場合には、遅滞なく、グループレベル破綻処理当局、連結監督当局、当該グループの破綻処理カレッジのメンバーに対して、(a)当該金融機関・持株会社について破綻処理事由があるとの決定、(b)当該破綻処理当局が適切であると考えている破綻処理措置や倒産措置について、通知する（83条1）。
- ②通知を受けたグループレベル破綻処理当局は、関連する破綻処理カレッジの他のメンバーと相談したうえで、①の通知をした破綻処理当局から通知された措置がグループや他の加盟国に所在するグループ会社に与える影響を評価し、特に、これらの措置によって、他の加盟国に所在するグループ会社が破綻処理手続開始の要件を満たすようになるかどうかを評価する（83条2）。
- ③もし、グループレベル破綻処理当局が、カレッジの他のメンバーと相談の後、通知された破綻処理等の措置が取られたとしても他の加盟国に所在するグループ会社が破綻処理手続開始の要件を満たすことにはならないと判断したときは、①の通知をした破綻処理当局は、通知した措置を取ることができる（83条3）。
- ④他方で、もし、グループレベル破綻処理当局が、カレッジの他のメンバーと相談の後、通知された破綻処理等の措置によって他の加盟国に所在するグループ会社が破綻処理手続開始の要件を満たすことになる判断したときは、グループレベル破綻処理当局は、24時間以内に、グループ破綻処理スキームを提案し、それを破綻処理カレッジに示す（①の通知をした当該破綻処理当局の同意を得ることによって時間を延長できる）（83条4）。
- ⑤24時間以内に提案がなされない場合には、①の通知をした破綻処理当局は、通知した措置を取ることができる（83条4a）。
- ⑥グループ破綻処理スキームは、(a)破綻処理計画を考慮したものであって、(b)枠組指令26条・29条に定める目的・原則を満たすため、関係する破綻処理当局によって、EU親会社や特定のグループ会社について取られるべき破綻処理措置の概要を述べ、(c)それらの破綻処理措置がどのように調整されるべきかを特定し、(d)資金計画を含むものでなくてはなら

ない(83条5)。

- ⑦グループ破綻処理スキームは、グループレベル破綻処理当局と当該スキームの対象となっている子会社について責任を負う当局による共同の決定によらなければならない(83条5)。
- ⑧もし、ある破綻処理当局がグループ破綻処理スキームに同意しない場合には、当該当局は、グループレベル破綻処理当局や当該スキームによってカバーされる他の破綻処理当局に対して、反対の詳細な理由と取ろうとしている措置を通知する。反対の理由は、加盟国における金融の安定への影響やグループの他の部分に与える影響を適切に考慮しなければならない(83条6)。
- ⑨グループ破綻処理スキームに異議を述べなかった破綻処理当局は、グループ破綻処理スキームについての共同決定に至ることができる(83条7)。
- ⑩グループ破綻処理スキームについての共同決定、及び、共同決定に至らない場合に破綻処理当局が行った決定は、最終的なものであり、関連する加盟国の破綻処理当局によって適用される(83条7a)。
- ⑪グループ破綻処理スキームが実施されない場合には、関連する破綻処理当局は、破綻したり破綻しそうな全てのグループ会社について調和のとれた破綻処理戦略を実現するため、破綻処理カレッジ内で密接に協力しなければならない(83条10)。
- ⑫グループ会社について破綻処理措置を行う破綻処理当局は、破綻処理カレッジのメンバーに対して、当該措置や進捗について情報提供しなければならない(83条11)。

### 3. 2. 17. 6 EU 親会社に破綻処理手続開始事由が生じた場合

グループ内の子会社について破綻処理手続開始事由が存在する3. 2. 17. 5の場合とは異なり、EU 親会社に破綻処理手続開始事由が存在する場合については、3. 2. 17. 5の場合と同様に、関係する当局がグループ破綻処理スキームについて共同で決定することを予定した、以下のような枠組みが設けられている。

- ①グループレベル破綻処理当局が、EU 親会社について破綻処理手続の開始要件に該当する事由があると判断したり通知された場合には、連結監督当局や当該グループの破綻処理カレッジの他のメンバーに対して、(a)当該金融機関・持株会社について破綻処理事由があるとの決定、及び、(b)グループレベル破綻処理当局が適切であると考えている破綻処理措置や倒産措置について、速やかに通知しなければならない。

そして、

- (a)親会社レベルでの破綻処理が、他の加盟国にあるグループ会社について破綻処理手続の開始要件に該当する事由を生じさせると考えられる場合、
- (b)親会社レベル単体での破綻処理では状況を安定させ、望ましい結果をもたらすのには不十分である場合、
- (c)1以上の子会社が破綻処理手続開始要件に該当する場合、
- (d)グループレベルでの破綻処理措置が、グループ破綻処理スキームが適切であるようなか

たちで、グループ子会社の利益となる場合、  
の何れかの場合には、破綻処理措置にはグループ破綻処理スキームの実施を含むことができる（83a 条 1）。

- ③グループレベル破綻処理当局によって提案された措置にグループ破綻処理スキームが含まれる場合には、グループ破綻処理スキームは、グループレベル破綻処理当局とスキームに含まれる子会社について責任を負う破綻処理当局による共同決定でなされなければならない。なお、同意しない当局がある場合については、3. 2. 17. 5と同様である（83a 条 3～6）。

### 3. 2. 18 第三国との関係

EU 加盟国以外の第三国との関係については、

- ①第三国の破綻処理手続の承認執行に関するルール
- ②第三国の当局等との協定に関するルール
- ③第三国との情報交換に関するルール

が設けられている。このうち、①については、加盟国内に支店や資産を有する第三国の金融機関について当該第三国で開始された破綻処理手続については、各加盟国が第三国破綻処理手続を承認執行する(shall)とするが、一定の場合には承認執行を拒否することを認め、そのような場合には国内の支店について必要な措置を取ることを認めている。

#### 3. 2. 18. 1 第三国の破綻処理手続の承認執行

##### 3. 2. 18. 1. 1 第三国破綻処理手続の承認執行

各加盟国は、承認執行の拒否事由が存在する場合を除き、加盟国に子会社や支店を有したり、加盟国内に資産や債務を有したり、加盟国法を準拠法とする権利や債務を有する第三国の金融機関についてなされた第三国の破綻処理手続を承認・執行する(shall recognize and enforce)。第三国の金融機関や第三国の親会社が複数の加盟国に子会社を有しているときは、子会社が設立されている加盟国の破綻処理当局は、欧州破綻処理カレッジを組成することとされているが（3. 2. 17. 3）、欧州破綻処理カレッジが組成されている場合には、承認執行の可否の決定は加盟国の共同決定による。共同決定がない場合や、欧州破綻処理カレッジが組成されていない場合には、各加盟国の破綻処理当局は承認執行の可否について個別の判断を行う（85 条 2）。

第三国の破綻処理手続を承認執行した場合、当該加盟国の破綻処理当局は、加盟国内に所在する資産や加盟国内の支店に記帳された権利や義務、加盟国法を準拠法とする権利義務、加盟国内で執行可能な権利義務について、破綻処理権限を行使できる。また、加盟国内に設立された子会社である金融機関の株式を移転させる権限や、第三国の破綻処理手続を執行するために必要な場合において、一定の債務の履行停止（61 条）、担保権実行の制限（62 条）、契約終了権の一時停止（63 条）の権限を行使することができる（85 条 4）。条文では明記されていないが、これらの権限は、承認された第三国の破綻処理手続を援助するために用いられるということである。

あろうか。

なお、第三国の破綻処理手続を承認執行した場合であっても、自国内に設立された金融機関について自国法が定める破綻処理のための要件が充足されている場合であって、公益のために必要な場合には、破綻処理当局は、その親会社について破綻処理措置を取ることができる（85条4a）。また、第三国の破綻処理手続の承認執行は、枠組指令の規定に従って、各国法に基づく通常の倒産手続が開始される可能性を排除するものではない（85条5）。これらの規定からすると、第三国の破綻処理手続の承認執行をすと言っても、ひとたび第三国の破綻処理手続を承認執行したならば全て当該第三国に処理を委ねるのではなく、必要に応じて、自国法に基づく破綻処理の可能性を留保している制度であると言つてよいと思われる。そして、国際的な金融機関の破綻処理においては、様々な不測の事態が生じることも考えられることからすると、そのような制度は賢明なものであるというべきである。

2012年6月に指令案が公表された段階では、各国がバラバラに承認の可否を判断することによって生じる不整合（たとえば、英国は承認するが、ドイツは承認しない）を回避するため、EBAが一括して承認の判断をすることとされ、他方、2013年6月の閣僚理事会案では、承認の可否の決定に関する権限を手放したくないという加盟国の意向を反映してか、現在のものでは各加盟国が個別に承認拒否事由の有無を判断できることとなっていたが、最新のテキストでは、欧州破綻処理カレッジが組成されている場合には、承認の可否の決定は加盟国の共同決定によることとされている。

### **3. 2. 18. 1. 2 承認拒否事由**

加盟国は、自国破綻処理当局と相談した後、(a)第三国の破綻処理手続が加盟国の金融の安定に悪影響を与えるとき、あるいは、他の加盟国の金融の安定に悪影響を与えるとき、(b)破綻処理の目的を達成するためには、国内の支店について独立の破綻処理措置が必要であるとき、(c)加盟国内の債権者、特に、預金者が、当該第三国の同様の法的権利を有する債権者や預金者と同じ処遇を受けることができないとき、(d)第三国の破綻処理の承認・執行が当該加盟国の金融に重大な影響を与えるとき、(e)承認・執行の効果が当該国の国内法に反するとき、には、承認・執行を拒否することができる（86条）。

### **3. 2. 18. 1. 3 加盟国内に所在する支店についての対応**

破綻処理当局は、第三国の破綻処理手続の対象となっていないか、86条に定める承認拒否事由が存在する第三国の破綻処理手続の対象となっている第三国の金融機関の国内支店について、必要な行為をする権限を有する（87条1）。そのような権限は、破綻処理当局が、公益のためにそのような行為が必要であると判断し、かつ、(a)国内支店が当該国法上求められる免許のための要件を満たしておらず、合理的な期間内に要件を充足したり破綻を回避する見込みがない場合、(b)第三国の金融機関が国内債権者に対する債務や国内支店に記帳された債務を履行せず、あるいは、履行できないと思われる状態であり、合理的な期間内に第三国の金融機関について

当該第三国において破綻処理が開始されないと破綻処理当局が判断した場合、(c)第三国で破綻処理手続が開始されたり、開始する意向が伝えられた場合、のいずれかの場合に行使することができる（87条2）。

なお、破綻処理当局が国内支店について独立の措置を行う場合には、破綻処理の目的を考慮し、29条に定める原則等に従って措置を実施しなければならない（87条3）。

### 3. 2. 18. 2 第三国との協定や第三国当局との協定

欧州委員会は、(a)第三国の親会社が複数の加盟国内に子会社や重要な支店を有している場合、(c)加盟国に設立された親会社であって、加盟国内に1つ以上の子会社や重要な支店を有する会社が、第三国に子会社を有する場合、(d)加盟国内に設立された金融機関であって、他の加盟国に子会社か重要な支店を有する金融機関が、第三国に支店を有する場合には、理事会に対して、第三国の破綻処理当局や関係する当局との協力、特に再生・破綻処理計画に関する情報交換に関する取決めに向けた交渉を提案することができる<sup>81</sup>（84条）。

また、EBAは、(a)複数の加盟国に子会社である金融機関が設立されている場合には、親会社か持株会社の所在する第三国の当局、(b)第三国の金融機関が複数の加盟国で営業している場合には、当該金融機関が設立された第三国の当局、(c)加盟国に子会社や重要な支店を有する加盟国内の親会社・持株会社が第三国に子会社を有している場合には、子会社が所在する第三国の当局、(d)他の加盟国に子会社や重要な支店を有する金融機関が第三国に支店を有している場合には、支店が所在する第三国の当局、との間で、拘束力のない協力枠組協定を締結することができる（88条1、2）。

この協定においては、(a)破綻処理契約や第三国における同様の要求の策定、(b)破綻処理実行可能性や第三国における同様の要求の評価、(c)破綻処理実行可能性の障害の除去に関する権限や第三国における同様の権限の適用、(d)早期介入措置や第三国における同様の要求の適用、(e)破綻処理ツールや破綻処理権限や第三国における同様の権限の適用、を行うために必要な情報交換のプロセスを定める（88条3）。

監督当局あるいは破綻処理当局は、適切な場合には、このEBAの枠組協定に沿う形で、関係する第三国の当局と拘束力のない協力協定を締結する（88条4）。

加盟国の監督当局と第三国の監督当局との間の協力協定は、(a)破綻処理計画の準備・維持に必要な情報交換、(b)破綻処理計画の策定における相談や協力、(c)破綻処理ツールや破綻処理権限の行使に必要な情報交換、(d)重要な措置を取る前の事前の警告や相談、(e)共同での破綻処理措置の際の公的なコミュニケーションの調整、(f)情報交換のための手続や取決め、を含むことができる（88条5）。

<sup>81</sup> 筆者が、2012年10月に欧州委員会で行ったインタビューでは、84条はCouncilが第三国との間の協定の締結のための交渉を行うよう提案できると規定するが、この条文は実際には使われることはなく、むしろ、EUレベル（EBAなど）、あるいは、各国レベルで、重要な国との間で、情報交換等についての法的拘束力のないMOUなどの締結が行われることになるのではないかと、この見方に接した。

### 3. 2. 18. 3 第三国との情報交換におけるルール

破綻処理当局、監督当局、監督官庁は、(a)第三国が 76 条におけるのと同様の守秘義務を負い、(b)第三国が破綻処理機能を果たすのに必要とされる情報が枠組指令におけるのと同様のもので、かつ、他の目的に使用されない場合に限り、秘密情報の交換をすることができる (89 条 1)。

なお、秘密情報が他の加盟国に由来するものである場合には、破綻処理当局、監督当局、監督官庁は、当該他の加盟国の当局が同意し、また、当該当局が許諾した目的のための開示である場合でなければ、当該情報を第三国に開示することができないとされている (89 条 2)。

### 3. 2. 19 破綻処理金融枠組

枠組指令では、破綻処理に係る費用を供給するための枠組みとして、欧州金融枠組制度 (European System of Financing Arrangement) を創設することとされている。

この欧州金融枠組制度は、(a)91 条に基づく各国の金融枠組、(b)97 条に基づく各国金融枠組間の借入れ、(c)98 条に基づくグループ破綻処理の場合の各国金融枠組の相互化、から構成される (90 条)。

この破綻処理金融枠組は、米国の Dodd-Frank 法 Title II における OLF に相当する機能を果たすものであるが、EU が米国のような連邦制国家ではなく、連銀や Treasury のようにいざとなればいつでも資金を提供してくれる組織がないことから、事前に資金を集めてプールしておく必要があると考えられたものである。

最新のテキストでは、全ての金融機関における付保預金額の 1%が目標額として設定されている。但し、事前に積み立てておいた額では足りなくなる場合もあり得ることから、事後的な徴収や代替的な資金調達の手も残されている。

#### 3. 2. 19. 1 破綻処理金融枠組(resolution financing arrangement)の創設

各加盟国は、破綻処理当局が破綻処理ツールや権限を効果的に用いることを確保するために、破綻処理金融枠組を設定しなければならない (91 条 1)。加盟国は各国の破綻処理金融枠組を、ファンド形態で設立しなければならない<sup>82</sup> (91 条 3a)。

破綻処理枠組は、破綻処理当局によって、26 条及び 29 条に定める破綻処理の目的と原則に従ってのみ用いられなければならない (91 条 1)。

破綻処理金融枠組は、特に、(a)93 条における目標金額への到達のために 94 条に基づく事前の拠出金を徴収する権限、(b)95 条における事後的な非常拠出金を徴収する権限、(c)96 条にお

<sup>82</sup> 但し、2013 年 6 月の閣僚理事会における交渉の最終的な段階で、基金に代えて、自国内の金融機関が政府に対して資金を拠出し、非常時には政府が破綻処理機関に資金を提供することを約束する形態で破綻処理金融枠組を創設することを認める規定が盛り込まれた (91 条 3b)。

ける借入契約等を締結する権限、を有するものとする（91条3）。

### **3. 2. 19. 2 破綻処理金融枠組の利用**

破綻処理当局は、破綻処理ツールを用いる場合、以下の目的で破綻処理金融枠組を用いることができる（92条1）。

- (a)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社、その子会社、承継機関、資産管理会社の資産や負債を保証すること。
- (b)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社、その子会社、承継機関、資産管理会社に融資すること。
- (c)破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社の資産を買い取ること。
- (d)承継金融機関や資産管理会社に出資すること。
- (da)67条に従い株主や債権者に補償を支払うこと。
- (db)ベイルインが用いられる場合であって、破綻処理当局が38条(3)に基づき一定の債権者をベイルインから除外することを決定した場合、債権の償却によって得られたはずの額に代えて、破綻処理手続の対象である金融機関・持株会社に資金提供すること。
- (dc)97条の規定に従って他の破綻処理金融枠組に融資すること。
- (e)(a)から(dc)の組み合わせ。

破綻処理金融枠組は、金融機関や持株会社の損失を直接吸収したり、資本を増強したりするために用いてはならない（92条3）。

### **3. 2. 19. 3 破綻処理金融枠組の目標額の事前積立て**

#### **3. 2. 19. 3. 1 事前積立の目標額**

加盟国は、2025年1月1日までに、破綻処理金融枠組が利用できる資金が、当該国内の全ての金融機関における付保預金額の1%に到達することを確保しなければならない（93条1）。2013年6月の閣僚理事会案では0.8%、欧州議会案では1.5%とされていたところ、その中間に落ち着いたかたちとなった。（93条1）。

上記1の積立のための拠出額は、毎年均等に分割されなければならない。但し、破綻処理金融枠組が合計で付保預金の0.5%を超える支出を行った場合には、加盟国は当初の拠出のための期間を4年間延長することができる（93条2）。

もし、当初の拠出の後、利用可能な資金が0.5%を下回った場合には、目標額に達するまで、94条に従った資金拠出が再開する。

EBAは、2016年10月までに、目標額の設定のための適切な参照点についての勧告、特に、付保預金と総債務のいずれが適切かについての勧告を行い、上記の勧告に基づき、欧州委員会は2016年12月末までに目標額に関する立法提案を行うこととされている。

#### **3. 2. 19. 3. 2 拠出金の徴収の方法**



上記の目標額に到達するため、加盟国は少なくとも1年に1回、自国内で免許を与えられている金融機関(the institutions authorized in the territory) (国内支店を含む) から拠出金を徴収しなければならない(94条1)<sup>83</sup>。

各金融機関の拠出金額は、加盟国内の全ての金融機関の債務から自己資本と付保預金額を差し引いた額の割合に応じた額に照らした場合の、当該金融機関の債務の合計から自己資本と付保預金額を差し引いた額に応じた割合によって決定する(94条2)。

目標額の積立てに際しては、低リスクで自由に処分ができ、92条の目的のために破綻処理当局によって排他的に利用することができる旨が公示された資産によって完全に担保された支払約束を含むことができる。この撤回不能の支払約束の割合は、総拠出額の30%を超えることはできない(94条3)。

なお、加盟国は、本条における拠出金の支払債務は、各国法のもとで強制可能なものであり、期限の到来した拠出額は全額払い込まれることを確保しなければならない。加盟国は、拠出額が全額払い込まれることを確保するために適切な制度を構築しなければならない(94条4)。

欧州委員会は、以下の事情を考慮して、金融機関のリスクプロファイルに応じた拠出額の調整を定めることができる。(a)金融機関のリスク・エクスポージャー、(b)金融機関の資金調達源の安定性と多様性、(c)金融機関の財政状態、(d)金融機関が破綻処理に入る可能性、(e)金融機関が以前に国の支援を受けた程度、(f)金融機関の構造の複雑さと破綻処理実行可能性、(g)金融システムの安定や加盟国・EU経済にとっての金融機関の重要性等(94条7)。

本条により調達された額は、92条の目的でのみ利用することができる(94条5)。なお、集めた資金をどのように運用するかといった詳細は、各加盟国あるいは今後の実施指令のレベルで決めることであり、枠組指令では定められていない。

### 3. 2. 19. 4 非常時の事後的な徴収

破綻処理金融枠組における利用可能な資金が、破綻処理金融枠組から支払われるべき損失、費用、その他の支出を賄うのに十分でないときは、加盟国は、当該不足額をカバーするために、国内の金融機関から非常時の事後的な拠出金を徴収しなければならない。この非常時の事後拠出は、94条2の割合で各金融機関に賦課される。但し、94条に従って決定される年間の拠出額の3倍を超えることはない(95条1)。破綻処理当局は、ある銀行について、その財務状況を維持するために必要な場合には、非常時の事後的な徴収の全部または一部を6か月を超えない範囲で免除することができる(95条3)。

### 3. 2. 19. 5 代替的な資金調達

<sup>83</sup> 持株会社は拠出金を拠出しなくてもよいが、子会社が費用を拠出することによって、持株会社は間接的に拠出金を負担していることになる。支店が破綻処理費用のためのファンドに拠出しなければならないかどうかは未定のようなのである。

加盟国は、事前の積立額が損失、費用、支出をカバーするのに不十分であり、95条に基づく事後拠出が直ちに実施できないか十分でない場合に、自国の破綻処理金融枠組が、金融機関等から借入その他のサポートを受けることができるようにしなければならない(96条)。

### 3. 2. 19. 6 破綻処理金融枠組間の相互借入れ

加盟国は、(a)94条による調達額が不十分であり、(b)非常の事後の資金調達が直ちに実施できず、かつ、(c)96条の代替的資金調達も直ちに実施できない場合、自国の破綻処理金融枠組が他の加盟国の破綻処理金融枠組から借入を行うことができるようにするとともに、自国の破綻処理金融枠組に対して、そうした状況において他の加盟国の破綻処理金融枠組に融資することができる権限を与えなければならない(97条1)。

要請を受けた破綻処理金融枠組は、要請に応じるかどうかについて緊急で決定を行うものとし、利息や返済条件等は借入側と貸付側の間で合意する。複数の破綻処理金融枠組との間で合意することも可能である(97条2a、3a)。

### 2. 2. 19. 7 グループ破綻処理の場合の破綻処理金融枠組の利用

83条あるいは83a条に基づくグループ破綻処理の場合には、破綻処理措置が提案されているグループ会社の国の破綻処理金融枠組が、以下の要領で、グループ破綻処理に必要な資金を拠出する(98条1)。

- ①グループレベル破綻処理当局は、グループ内の金融機関についての破綻処理当局と相談のうえ、破綻処理措置を取る前に必要な場合には、グループ破綻処理スキームの一部としてファイナンス計画(financial plan)を提案する。
- ②ファイナンス計画は、
  - (a)対象となるグループ会社についての30条に基づく評価
  - (b)破綻処理ツールが行使された時点で影響を受ける各グループ会社が認識すべき損失
  - (c)各グループ会社について、株主や債権者が被るであろう損失
  - (d)99条1に基づき預金保険制度が求められる支払い
  - (e)破綻処理金融枠組による支払いが求められる総額やファイナンスの目的・形態
  - (f)各枠組がグループ破綻処理のために拠出を求められる額の算出根拠
  - (g)各枠組が拠出を求められる金額
  - (h)各枠組が96条に基づき借り入れるであろう額
  - (i)破綻処理金融枠組の利用にかかるタイム・フレームを含むものとする(98条3)。

なお、別段の合意がなされない限り、各枠組の拠出額の計算の算出根拠は、(a)リスクウェイト考慮後のグループの資産額に対する当該金融機関や持株会社の資産額の占める割合、(b)各国で設立された破綻処理手続の対象となる予定の金融機関・会社の資産の割合、(c)グループ各国の監督当局の監督に服するグループ会社に起因する破綻処理を必要とさせる

に至った損失の割合、(d)各国で設立されたグループ会社に直接利益を与えるために用いられる破綻処理金融枠組の資金の割合、を考慮するものとする (98 条 3b)。

- ③加盟国は、各国の破綻処理金融枠組がグループ破綻処理のための資金拠出を直ちに実施できるように規則や手続を定めなければならない (98 条 4)。
- ④また、以上のようなグループ破綻処理のための資金調達枠組みは、金融機関等から借入等を行うことができ、各国の破綻処理金融枠組はこの借入れを保証することができる (98 条 5、6)。

### 3. 2. 19. 8 破綻処理における預金保険スキームの利用

破綻処理当局が破綻処理措置を実施し、この破綻処理が預金者による預金の利用を確保するものである場合には、預金保険制度は、(a)ペイルインが用いられた場合において、もし付保預金もペイルインの対象であったとしたならばペイルインにより償却されたであろう額、(b)ペイルイン以外の破綻処理ツールが用いられた場合において、通常の倒産手続における預金者と同順位の債権者が被ったはずの割合の損失を付保預金の預金者が被ったとしたならば、付保預金の預金者が被った損失の額、について、責任を負う。

しかし、いかなる場合においても、預金保険制度の責任額は、金融機関が通常の倒産手続のもとで清算された場合に支払いが求められる額を超えてはならず、預金保険制度は金融機関や承継機関の資本充実のための資金を負担することを求められない (99 条 1)。

これは、枠組指令に基づく破綻処理措置の結果、本来預金保険制度から預金者に支払われるべきであった額が減少した場合には、その額について預金保険制度が負担するといった発想に基づくものである<sup>84</sup>。

なお、預金保険制度に関して、EU では各国の預金保険制度がカバーすべき最低額等を定める預金保険指令 (Directive on Deposit Guarantee Scheme) が存在するが<sup>85</sup>、2013 年 12 月 17 日、欧州議会と加盟国との間で、預金保険制度の強化に向けた合意が整った。具体的には、付保対象金額は現在の 10 万ユーロから変化しないものの、保険金の支払いに要する時間を現在の 20 日から段階的に 7 日まで短縮すること、また、預金保険金の事前積立の目標額を付保預金の 0.8% と設定し、10 年間かけて積み立てること、預金保険制度に関する預金者への情報提供を充実させること (銀行に預金する際に預金保険制度についての情報を記載したシートへの署名を求め等) が合意された<sup>86</sup>。今後、預金保険指令の改訂に向けた手続が進むことが予定されている。

<sup>84</sup> 2013 年 6 月の閣僚理事会案では、破綻処理金融枠組と預金保険制度を一体的に運営することを認める規定が盛り込まれていたが、2013 年 12 月のテキストでは含まれていない。

<sup>85</sup> Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on deposit-guarantee schemes, OJ L 135, 31.5.1994, p. 5-14. 当初の付保上限額は 2 万ユーロであったが、その後、10 万ユーロに増額されている。

<sup>86</sup> European Commission- MEMO/13/1176 (17/12/2013)

### 3. 2. 20 倒産の優先順位における預金等の順位

2012年6月の指令案には含まれておらず、2013年6月の閣僚理事会案に盛り込まれたものが、いわゆる”depositor preference”であり、倒産法の優先順位において、預金債権者に優先権を与えるという考え方である。

加盟国は、各国の通常の倒産法において、以下の優先順位を実現しなければならない。

(a)個人・中小企業による預金保険対象預金（保護対象額を上回るものも含む。また、外国銀行の国内支店における預金も含む）は、一般の無担保債権者より優先する

(b)付保預金（保護対象額以下の預金のこと）は個人・中小企業による預金保険対象預金より優先する

(c)付与預金者に代位した預金保険制度の順位は、(b)による、

こうした depositor preference に対しては、社債権者等にとってリスク増加要因となり、金融機関の資金調達コストの増加につながるのではないかと、といった見方も存在するようである<sup>87</sup>。

### 3. 2. 21 枠組指令のもとでの破綻処理戦略

Dodd-Frank 法 Title II においてもそうであったように、枠組指令も、破綻処理における基本的な枠組みを定め、破綻処理のために用いることができる様々な道具を整備するものであって、そうした枠組み・道具を利用して、実際にどのような戦略で複雑な金融機関グループの破綻処理を行うか、という問題が残る。

この点について、枠組指令は、Single Point of Entry 戦略、Multiple Point of Entry 戦略のいずれにも対応できるようになっており（例えば、既述のように、グループ破綻処理においても、子会社の破綻処理を想定した規定と親会社の破綻処理を想定した規定が設けられている）、各国の破綻処理当局がその処理の対象とするグループの実態に応じて、適切な破綻処理戦略を選定していくことになるものと思われる。

なお、2012年12月に米国の FDIC と Bank of England が共同で作成した、既述の”Resolving Globally Active, Systemically Important Financial Institutions”と題するペーパーでは、英国でも Single Point of Entry 戦略を取ることが想定されているが、その中では、枠組指令にも言及されており、英国型の Single Point of Entry 戦略では、枠組指令により導入される広範なベイルインを活用し、英国の当局は、ベイルインを使って、まず株主や債権者に損失を負担させることによって、金融機関グループの資本を増強することが想定されている<sup>88</sup>。また、持株会社や親会社の債務ではなく、その子会社である銀行の預金が債務の大半を占めているような金融グループとの関係では、預金保険制度が資本増強の役割を果たすことが予定されている<sup>89</sup>。また、上記のような戦略は全ての英国の G-SIFIs に全ての場面で該当するものではなく、例えば、特定

<sup>87</sup> Financial Times, “Cyprus bailout trauma clouds EU bank bail-in plans” (May 12, 2013)

<sup>88</sup> Joint Paper, supra note 36, at 7.

<sup>89</sup> Joint Paper, supra note 36, at 8.

の子会社に生じた損失がグループレベルでのバйлインでは吸収できないようなものである場合には、当該子会社について破綻処理を行うことの方が望ましいこともあることが言及されている<sup>90</sup>。

### 3. 3 SRM 規則

#### 3. 3. 1 単一破綻処理制度の必要性

2013年3月、閣僚理事会は、以下の4つのステップで銀行同盟を完成させることを合意した<sup>91</sup>。

- ①単一監督メカニズム (SSM) の設立：欧州中央銀行に Euro Area Banks の監督権限を与えるための立法措置の実施。
- ②欧州安定メカニズムによる銀行の資本充実策についての合意。
- ③銀行の再生及び破綻処理に関する指令案についての合意。
- ④単一破綻処理メカニズムについての検討。

このうち、単一の銀行監督メカニズムについては、2013年10月には、SSMの下での銀行監督権限を欧州中央銀行に与えることに関する規則が制定されている<sup>92</sup>。2013年11月3日から2014年11月3日は移行期間であり、2014年2月には欧州中央銀行がSSMの下での単一監督メカニズムの対象となる銀行のリストを公表している<sup>93</sup>。

このように単一監督メカニズムを設立したことに伴い、破綻処理についても単一のメカニズムが必要であるといった観点から提案されたのが、単一の破綻処理枠組みである。監督者と破綻処理当局が分かっていた場合には、破綻金融機関をどのように扱うかについて方針の相違等が生じるリスクもあるが<sup>94</sup>、単一監督メカニズムと同時に単一の破綻処理枠組みが設けられ、銀行監督と破綻処理が同一の主体によって担われることによって、そうした方針の不一致を回避し、監督から破綻処理まで一貫した方針で対応することが可能になる。また、銀行破綻処理が各国に委ねられている場合には、破綻銀行についての各国の破綻処理能力への市場の期待感の差が、各国の銀行や国家自体への評価の負の連鎖を生みだし、単一市場内に歪みを惹き起す。2013年3月のキプロスにおける銀行破綻処理を巡る混乱も<sup>95</sup>、単独国家では銀行破綻処理に十

<sup>90</sup> Joint Paper, supra note 36, at 8.

<sup>91</sup> European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establish uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund, COM(2013) 520 final (10.7.2013), at 2. (以下、「Proposal for SRM」と表記する) なお、銀行同盟については、中空麻奈・川崎聖敬『グローバル金融規制の潮流—ポスト金融危機の羅針盤—』(きんざい、2013) 48頁以下も参照。

<sup>92</sup> Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, OJ L 287/5、及び、Regulation (EU) No 1022/2013 of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) as regards the conferral of specific tasks on the European Central Bank pursuant to Council Regulation (EU) No 1024/2013, OJ L 287/63 である。

<sup>93</sup> ECB/2014/3

<sup>94</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 3.

<sup>95</sup> キプロスでは、2013年3月に国内大手銀行の経営悪化し、キプロスが銀行破綻処理の支援のための金融支援をEUに求めるといった事態が発生した。

分に対応できない場合があり、EU レベルでの枠組みを備える必要性を実感させることになった<sup>96</sup>。

欧州委員会によれば、このような単一破綻処理制度は、

- ・強力かつ集中的な意思決定によって、加盟国に跨る破綻処理にかかる様々な問題について効果的かつ迅速に対応できること、
- ・銀行破綻処理の専門家を一か所に集中することによって、各国当局が個別に処理するよりも、より秩序だって効果的な方法での処理が可能になること、
- ・単一破綻処理基金を設けることによって、各国別の基金よりも高額の資金を集めることが可能になり、納税者負担を回避しやすくなること
- ・各国当局は、自国民にとってのコストの最小化というマンデートを負っており、複数国にまたがる問題を適切に考慮しにくいのが、事前に単一基金を設けておくことで、事後的な損失分担の困難も回避できること

等の点で、各国の破綻処理当局に破綻処理権限を分散させるシステムよりも優れているとされる<sup>97</sup>。

### 3. 3. 2 SRM 規則の概要

以下では、2013 年 7 月の欧州委員会案に基づき SRM 規則の概要を紹介したうえで、2013 年 12 月の閣僚理事会における議論の状況について述べることにしたい。

#### 3. 3. 2. 1 適用対象となる金融機関

2013 年 7 月 10 日に公表された規則案第 2 条では、適用対象について、(a)参加加盟国で設立された銀行(credit institution)、(b)参加加盟国のいずれかで設立された親会社であって、欧州中央銀行による単一銀行監督における連結監督の対象となる会社、(c)参加加盟国で設立された投資サービス業者及び金融事業会社であって、欧州中央銀行による単一銀行監督における親会社に対する連結監督の対象に含まれるもの、とされている。

#### 3. 3. 2. 2 SRM 規則の構成

2013 年 7 月 10 日に欧州委員会によって提案された SRM 規則の構成は以下の通りである。このうち、第 1 編における破綻処理メカニズムは、枠組指令におけるものとほぼ共通しており、枠組指令において、破綻処理当局が担当されていた部分が、単一破綻処理委員会(Single Resolution Board)によって担われている。

枠組指令には存在しないのは第 3 部であり、そこでは、単一破綻処理委員会の構成やガバナ

<sup>96</sup> European Commission, Proposal for a Single Resolution Mechanism for the Banking Union- frequently asked questions (10.7.2013), at 1. (以下、「FAQ」と表記する)。

<sup>97</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 3ff.

ンス、及び、単一破綻処理委員会による破綻処理の費用を支出するものとしての単一銀行破綻処理基金（Single Bank Resolution Fund）に関する規定が置かれている。

## 第1部 総則

## 第2部 特則

### 第1編 単一破綻処理メカニズムにおける機能と手続規則

#### 第1章 破綻処理計画

#### 第2章 早期介入

#### 第3章 破綻処理

#### 第4章 協力

#### 第5章 捜査権限

## 第3部 組織

### 第1編 委員会

#### 第2編 委員会の総会

#### 第3編 委員会の幹部会議

#### 第4編 事務局長と副事務局長

#### 第5編 財政条項

##### 第1章 総則

##### 第2章 単一銀行破綻処理基金

###### 第1節 基金の組成

###### 第2節 基金の管理

###### 第3節 基金の使用

###### 第4節 その他

## 第4部 執行権限及び最終規定

### 3. 3. 3 単一破綻処理委員会(Single Resolution Board)

単一破綻処理委員会は、事務局長 (Executive Director)、副事務局長 (Deputy Executive Director)、欧州委員会が任命した代表、欧州中央銀行が任命した代表、各国の破綻処理当局を代表する者として参加加盟国が任命した代表、によって構成される (39条1)。

単一破綻処理委員会には、総会(plenary meeting)と役員会(executive meeting)がある。総会では予算や様々な規則の制定等を行い (46条)、個別の金融機関やグループについての様々な決定は、役員会で行われる。役員会のメンバーは、事務局長、副事務局長、欧州委員会の代表と欧州中央銀行の代表であるが、個別の銀行やグループの処理についての会議には、関係する破綻処理当局を代表するメンバーも参加することになっている (49条2、3)<sup>98</sup>。

<sup>98</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 12.

### 3. 3. 4 単一銀行破綻処理基金 (Single Bank Resolution Fund)

SRM 規則によって創設される単一銀行破綻処理基金(Single Bank Resolution Fund)は、規則の発効から 10 年以内に参加加盟国の全ての銀行の付保預金の額の 1% を積み立てることとなっている (65 条 1)。これは、2011 年現在のデータによると、約 550 億ユーロに上るとのことである<sup>99</sup>。

拠出金を負担するのは、参加加盟国内の金融機関であり、拠出金の徴収方法、積立額が減少した場合の追加拠出、事前拠出では不足の場合の事後徴収等についてのルールも枠組指令の場合と同じである。

単一破綻処理委員会が単一銀行破綻処理基金を用いることができるのは、SRM 規則の対象である金融機関等に対して破綻処理が行われている場合であって、以下のような目的のためである (71 条)。

- ①破綻金融機関やその子会社、承継機関や資産管理会社の資産や債務の保証
- ②破綻金融機関やその子会社、承継機関や資産管理会社への融資
- ③破綻金融機関の資産の買取り
- ④承継機関や資産管理会社への出資
- ⑤株主や債権者が通常の倒産手続の下で受領できたであろう額よりも少ない額しか受領していない場合の差額の支払い
- ⑥ペイルインがなされた場合で、かつ、破綻処理当局が一定の債務者をペイルインの対象外とすることを決定した場合であって、そうした除外された債権の償却によって実現できたであろう額の破綻金融機関への支払い

なお、SRM 規則の枠組みに参加する加盟国については、この単一銀行破綻処理基金は、枠組指令における破綻処理金融枠組にとって代わるものであることから、SRM 指令が発効した段階で既に破綻処理金融枠組を有している参加加盟国については、破綻処理金融枠組がその積立金の範囲で自国の金融機関に代わって単一銀行破綻処理基金への拠出金を支払うこととしてもいいし、破綻処理金融枠組の資金を自国法に従ったかたちで利用しても差し支えない<sup>100</sup>。

### 3. 3. 5 SRM 規則における破綻処理メカニズム

SRM 規則では、単一破綻処理委員会を対象となる金融機関やグループについて破綻処理計画 (resolution plan) を作成し、関係する監督当局、欧州中央銀行、SRM に参加していない加盟国であって重要な支店が所在する国の破綻処理当局と協議して、破綻処理実行可能性を検証する (7 条、8 条)。また、単一破綻処理委員会は、監督当局や欧州中央銀行と相談のうえ、各金融機関や親会社が保有すべき自己資本と適格債務の額について決定する (10 条)。

破綻処理の目的や原則は、枠組指令におけるのとほぼ同様である。

<sup>99</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 15.

<sup>100</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 16.



破綻処理手続の流れは、以下のようなものである<sup>101</sup>。

- ①監督者である欧州中央銀行が、欧州委員会、単一破綻処理委員会や関係する各国当局に対して、ある金融機関の破綻について通知する。
- ②単一破綻処理委員会は、金融システムに対する恐れがあり、民間部門での解決が得られないかどうかを評価する。
- ③もし、②が当てはまるならば、単一破綻処理委員会は、欧州委員会に対して、破綻処理の開始を勧告する。勧告には、用いる破綻処理ツールや単一銀行破綻処理基金の利用についてのフレームワークも含む。
- ④欧州委員会は破綻処理を開始し、破綻処理ツールや基金の利用についてのフレームワークを決定する。欧州委員会は決定を単一破綻処理委員会に伝える。
- ⑤欧州委員会の決定したフレームワークの枠内で、単一破綻処理委員会は破綻処理スキームを決定し、破綻処理スキームを実行するために各国破綻処理当局によって取られるべき措置を決定する。
- ⑥単一破綻処理委員会は、その決定を関係国の破綻処理当局に通知し、各国破綻処理当局に対して、単一破綻処理委員会の決定を実施するために必要な措置をとるように指示する。
- ⑦関係国の破綻処理当局は、単一破綻処理委員会の決定に従って、破綻処理のための措置を実施する。

破綻処理のためのツールとしては、枠組指令と同様、事業譲渡、承継機関、資産分離、ベイルインが規定されている。なお、ベイルインにあたっては、単一銀行破綻処理基金を用いるためには、少なくとも総債務の8%以上の額にあたる資本と適格債務がベイルインの対象となっていなければならない(24条7)。これは、安易にベイルインの対象外となる債務を増やし、単一銀行破綻処理基金からの支出に依存しないようにするためのキャップであり、枠組指令におけるのと同様である。

### 3. 3. 6 グループ破綻処理における枠組指令と SRM の関係

グループ内の全ての金融機関が参加加盟国に所在している場合には、枠組指令における破綻処理カレッジの役割は、単一破綻処理委員会によって担われる(単一破綻処理委員会の理事会がカレッジの役割を果たすことになる)。

他方、SRM 規則に参加していない加盟国の金融機関の破綻処理や、SRM 規則に参加していない国に拠点をもつ金融機関・グループの破綻処理との関係については、枠組指令がカバーし、ただ、参加加盟国の破綻処理委員会や破綻処理金融枠組に代わって、単一破綻処理委員会や単一銀行破綻処理基金が、枠組指令で求められる役割を果たすことになる<sup>102</sup>。

### 3. 3. 7 SRM 規則のもとでの破綻処理戦略

<sup>101</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 9ff.

<sup>102</sup> Proposal for SRM, supra note 91, at 10.

SRM 規則のもとでの破綻処理戦略については、単一の破綻処理委員会のもとで破綻処理計画が策定されることや、Multiple Point of Entry 戦略のもとでは各国当局が自国の利益を図るような傾向が懸念されるのに対して、SRM の利点の一つは、まさに、そのような弊害を排除できる点にあること等から、SRM 規則が適用される範囲では Single Point of Entry 戦略が適しているとの見解が示されている<sup>103</sup>。

但し、Single Point of Entry 戦略が適しているか、Multiple Point of Entry 戦略が適しているかは、当局側の要因というよりも、金融機関グループの組織や業務の内容、破綻時の状態等の要因によるものであるので、やはりケース・バイ・ケースというべきであると思われる。

### 3. 3. 8 閣僚理事会における議論

以上で紹介した欧州委員会案に対して、2013 年 12 月 19 日には、閣僚理事会が SRM に対する”General Approach”を公表した<sup>104</sup>。

閣僚理事会が General Approach について公表したメモによれば、SRM の対象については、SSM の下で監督される全ての銀行に適用されるとされており、破綻処理委員会は、欧州中央銀行によって直接監督される全ての銀行と国際的な業務を営む銀行(cross-border banks)についての破綻処理計画を作成する(このうち、「国際的な業務を営む銀行」が何を意味するかは不明である)。破綻処理手続の開始時には、破綻処理委員会は単一銀行破綻処理基金を用いるかどうかを決定する。

単一銀行破綻処理基金は、SRM に参加する加盟国の全ての銀行からの拠出金により、破綻処理委員会が所有・管理する。単一銀行破綻処理基金の目標は対象預金額の 1%の額を 10 年以内に積み立てることである。SRM 規則に基づき組成される基金は、各加盟国が国毎に設ける基金の集合体としてスタートし、少しずつ、欧州レベルでの基金へと移行していく。各国の基金の欧州レベルでの基金への移行や、移行期における各国毎の基金相互関係については、SRM 規則とは別に、政府間協定を締結する。

破綻処理の流れとしては、まず、欧州中央銀行が、ある銀行が破綻しそうであると破綻処理委員会、欧州委員会、関係国の破綻処理当局・省庁に通知する。破綻処理委員会は、金融システムに対する脅威があるかどうか、民間部門による処理策があるかどうか、を検討する。もし、民間部門による処理策がなければ、SRM のもとでの破綻処理ツールや破綻処理基金を用いた破綻処理スキームを採用する。欧州理事会は、欧州委員会によって提案された破綻処理スキームに対して反対したり、修正を求めたりすることができる。欧州理事会が反対した場合、破綻処理は関係各国の当局によって実施されることになる。

<sup>103</sup> Eijffinger, Single Resolution Mechanism, in European Parliament Policy Department, Banking Union: The Single Resolution Mechanisms (2013), at 56.  
(<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201304/20130422ATT64861/20130422ATT64861EN.pdf#search='european+parliament+banking+union+single+resolution'>)

<sup>104</sup> European Commission MEMO/13/1186. General Approach の詳細は、  
<http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2018070%202013%20INIT> で閲覧可能である。

破綻処理委員会の総会は一般的な事項や一定額以上の基金の使用についての決議を行う。役員会のメンバーは、事務局長及び他の4名の常任メンバーであるが、欧州委員会と欧州中央銀行は常任のオブザーバーである。加えて、破綻処理によって影響を受ける加盟国の利益を確保するため、破綻処理の対象となる金融機関に応じて、追加のメンバーが参加する。いずれのメンバーも拒否権は持たないが、SRMは加盟国に対して非常にの公的資金による支援を求めることはできない。

### 3. 3. 9 課題

上で紹介した閣僚理事会における General Approach についての合意の後、2014年春の欧州議会の会期の終了までの決着を目指して、欧州議会、閣僚理事会、欧州委員会の間での三者間協議が行われている。SRMのうち、破綻処理手法に関する部分は、基本的に枠組指令と同様である。SRMに特有の困難な問題を生じさせるのが、意思決定メカニズムと破綻処理基金である。

破綻処理に係る意思決定メカニズムについては、既に、欧州委員会案においても、破綻処理の過程では、欧州中央銀行、破綻処理委員会、欧州委員会、関係各国の当局等が複雑に関係する。更に、閣僚理事会の General Approach では、これに加えて、欧州理事会が欧州委員会のスキーム案に対して拒否権を持つようなかたちとなっている。銀行の破綻処理が関係国や欧州経済に与え得る影響を考えたならば、各国当局をはじめとする様々なが影響力を持ちたいと考えることは当然であるとしても、これだけ多くの主体が関与するメカニズムが、迅速な意思決定を必要とする銀行破綻処理の現場でワークするかどうか問題となろう<sup>105</sup>。

破綻処理基金は、預金保険指令に基づき各国が備えるべき預金保険制度とは別個に設けられるものである。枠組指令のもとでの破綻処理金融枠組も含め、事前積立の負担や制度相互間の関係等について、もう少し整理されることが望ましいのではないかと思われる。また、当初、各国毎の基金の集合体として創設されたものを、どうやって欧州単位の基金へと統合していくかも課題であろう。なお、この移行期の取扱いについて、閣僚理事会の General Approach では政府間協定によるとされているが、この点については欧州議会が、欧州連合の本来の立法プロセスをバイパスしようとするものであり、違法である、との見解を示しているとされる<sup>106</sup>。

<sup>105</sup> Alex Barker, "Rules for failing banks raise prospect of eurozone red-tape burden" Financial Times (December 15, 2013)は、General Approach の公表前の情報ではあり、その後に変更があった可能性は否定できないが、閣僚理事会で想定されている手続によった場合には、欧州中央銀行、単一破綻処理委員会、欧州委員会等で、合計で100回超の投票が行われなければならない、複雑に過ぎるのではないかとといった見解が紹介されている。

<sup>106</sup> James Fontanella-Khan, "European Parliament challenges plan for €55bn bank rescue fund" Financial Times (January 16, 2014). 校正時である2014年3月20日、SRMについて欧州議会と閣僚理事会との交渉が整ったと報道された。本稿ではその詳細について検討することはできないが、欧州議会のプレスリリースによれば ([http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20140319IPR39310/20140319IPR39310\\_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20140319IPR39310/20140319IPR39310_en.pdf))、交渉の結果、①銀行を破綻処理するかどうかの決定は欧州中央銀行が行う。単一破綻処理委員会は欧州中央銀行に対して決定を促すことができ、もし欧州中央銀行が決定を行わない場合には、単一破綻処理委員会が代わりに決定を行うことができる、②欧州委員会が破綻処理スキーム案を策定する。閣僚理事会は欧州委員会が要請した場合にのみ、スキームの策定に関与できる（欧州議会によれば、これによって個々の破綻処理への政治的な介入を避けることができるとされている）、③破綻処理スキームの策定に要する時間を短縮し、意思決定プロセスを合理化することで週末に破綻処理スキームの採択に至ることができるようにする、④破綻処理基金が必要な資

### 3. 4 銀行以外への破綻処理制度の拡張

欧州委員会は、2012年10月、枠組指令において提案された銀行等についての破綻処理枠組みを、Central Counterparty (CCP)、保険会社、決済システムに拡張することについて、意見照会を実施した (Consultation on a possible recovery and resolution framework for financial institutions other than banks) <sup>107</sup>。

欧州委員会によって公表された意見照会の結果によれば、CCP や決済システムといった金融インフラについては、こうした機関が必須のサービスを継続的に提供できるようにするという観点から、その再生や破綻処理について何らかの特別の手当てが必要といった見解が多くみられたようである<sup>108</sup>。他方、保険会社については、保険会社は銀行のようにシステミック・リスクを生じさせることは少なく、現在の規制も伝統的な保険業務には十分に対応できているといった見方が多かったようである (特に、保険業界からは新たな枠組みに対して一致して反対の意見であったとのことである)。伝統的な保険業務ではない業務を国際的に営む保険会社等との関係では、新たな枠組みの導入を検討し得るとの見方もあったが、そうした保険会社との関係であっても、現在、国際保険監督者機構 (IAIS) でなされている検討の結果を待つべきであるとの見方が殆どであったとされている<sup>109</sup>。

欧州委員会において、CCP や保険会社の破綻処理制度についての検討を中止したわけではないが、少なくとも現在は、枠組指令、SRM 規則の完成に向けて注力をしており、それまでは、CCP や保険会社についての破綻処理制度の整備に向けた動きが本格化することはないようである。

## 4. 英国

英国の状況についても、簡単に見ておくこととしたい。

### 4. 1 2009年銀行法の改正

英国では、かつては金融機関について特別の破綻処理制度を有していなかったが、金融危機への反省から、2009年に銀行法を改正し、銀行の破綻処理のための特別のツールを導入した。

---

金を借りることができるような制度を設ける (これにより、基金の積み立てが完了しない最初の数年における基金の危機対応力を高めることができる)、⑤各国の基金の欧州単位の基金への移行のスピードを速め、初年度に40%、時年度に20%、残りを6年間かけて実施する、といった点で、閣僚理事会案が改善されたとされている。

<sup>107</sup> この意見照会については、[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/nonbanks\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks_en.htm) を参照。

<sup>108</sup> European Commission, Summary of the Replies to the Consultation of the Internal Market and Service Directorate General on a Possible Recovery and Resolution Framework for Financial Institutions other than Banks, at 3ff. (2013) (以下、「意見照会結果」として引用する)。

([http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/nonbanks/summary-of-replies.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/summary-of-replies.pdf))

<sup>109</sup> 意見照会結果、前掲注 108、6 頁。

まず、金融システムを安定化させるための **Stabilisation Option** として、①民間部門への事業譲渡 (**Private sector purchaser**)、②Bank of England の 100%子会社として設立される承継銀行(**Bridge Bank**)への事業譲渡、③一時国有化 (**temporary public ownership**) が創設された。また、英国法における既存の倒産手続である **insolvency** と **administration** をベースとして、④清算型手続である **Bank Insolvency**、⑤再生型手続である **Bank Administration** が新設された<sup>110</sup>。

このような 2009 年銀行法の改正によって、少なくとも銀行単体の破綻処理との関係では、連邦預金保険法のもとで認められていると同様の破綻処理のためのツールが備えられていると言ってよい<sup>111</sup>。しかし、この銀行法の破綻処理枠組みは、証券会社には適用されず、持株会社の破綻処理に利用できる **stabilisation option** も上記の③に限定されている<sup>112</sup>。また、個別の銀行の破綻処理を念頭において作成されている 2009 年銀行法の枠組みでは、複雑な金融機関グループの破綻処理には適切に対応できないといった指摘もなされている<sup>113</sup>。

さらに、2009 年銀行法には、枠組指令におけるようなベイルインについて明文で定めた規定はないといった問題も存在する<sup>114</sup>。

#### 4. 2 証券会社の破綻処理のための立法

2011 年には、リーマンブラザーズの破綻における反省から、証券会社の破綻処理のための特別の法制として、**The Investment Bank Special Administration Regulation 2011** が制定された<sup>115</sup>。この手続には、①顧客の資産を実務的に合理的な範囲でできるだけ迅速に返還すること、②市場インフラの提供者（清算・決済機関、取引所等）や監督当局と適時に連携すること、③投資銀行を **going concern** として救済するか、あるいは、債権者の最善の利益となるようなかたちで清算すること、といった 3 つの目的が定められている（10 条）。①に関しては、迅速な資産の返還のために必要であると考えた場合には、管財人は顧客資産に対して担保権等を主張する者の届出期限を設定し、裁判所の許可を得たうえで顧客資産の返還を行うこと（11 条）、証券会社がオムニバス口座で預かっているある種類の証券の量が当該種類の証券の顧客への返還すべき量に不足することが判明した場合には、その不足は当該種類の証券を保有する顧客がプロラタで負担するようなかたちで証券を返還すること（12 条）、等ができることとされている。これは、リーマン・ブラザーズの破綻に際して、顧客に対する証券の返還に非常に時間を要したことへの反省によるものである。

また、管財人が業務を遂行するためには、顧客の口座や資産等に関する情報を継続的に入手

<sup>110</sup> 英国の銀行破綻処理制度については、Ho, *Bank Insolvency Law in the United Kingdom*, in Lastra ed., *Cross-Border Bank Insolvency* (Oxford UP, 2011), at 368 を参照。

<sup>111</sup> Joint Paper, supra note 36, at 4 でもそのような見方が示されている。

<sup>112</sup> HM Treasury, *Financial sector resolution: broadening the regime* (August 2012), at 7.

<sup>113</sup> Joint Paper, supra note 36, at 4.

<sup>114</sup> 似たような効果を実現しうるものとしては、2009 年銀行法における **Share Transfer** に関する規定（14 条以下）（株式を強制的に移転し、その対価を限定することにより、既存の株主の権利は縮減される）がある。

<sup>115</sup> この法制については、拙稿「間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題」金融法務研究会第 1 分科会報告書「有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題」48 頁（2013）以下を参照。

できること等が必須であることから、14条では、手続開始前にコンピュータのハードやソフト、金融関係のデータ、電子通信サービスを可能にするインフラ、データプロセッシング、データネットワークへのアクセスや関係するシステムへのアクセス等を提供していた者は、手続の開始を理由として提供の取りやめはできない、と規定する。これも、リーマン・ブラザーズの破綻に際しての反省によるものである。

これらの規定はユニークなものであるが、リーマン・ブラザーズの破綻の際に実際に生じた問題に対して具体的な対応策を示すものとして、参考になると思われる。とはいえ、英国では、この手続は小規模な業者には上手く働くものの、システム上重要な金融機関などの大規模な金融機関の破綻処理には不十分であると考えられているようである<sup>116</sup>。

### 4. 3 最近の動き

最近、英国では、金融機関の破綻処理に関して、注目すべき幾つかの立法に向けた動きが存在する。

#### 4. 3. 1 Financial Services Act 2012

既述のように、2009年銀行法や、2011年の The Investment Bank Special Administration Regulation は金融機関グループの破綻や大規模な証券会社の破綻に対しては十分に対応できないといった問題関心から、2012年には、HM Treasury（財務省）によって証券会社や持株会社を2009年銀行法の対象とすることが提案された<sup>117</sup>。

そして、Financial Services Act 2012において、2009年銀行法を改正し、銀行のグループに属する会社についても事業譲渡や承継銀行といったツールを使うことができるようにするとともに（100条）、また、証券会社に対して2009年銀行法における破綻処理の規定を適用することとされた（101条）。

このFinancial Services Act 2012は2012年12月に成立し、Financial Services Authorityに代えて、The Financial Conduct Authority と The Prudential Regulation Authority という2つの監督機関を設立した部分等、その大部分の規定は2013年4月1日から効力を生じているが、2009年銀行法の対象を拡張する部分の規定は発効が延期されている。この点については、2013年9月から11月にかけて、HM Treasury が、銀行法に基づく破綻処理の適用対象から除外すべき証券会社や銀行のグループ会社の範囲をどのように定めるか（Financial Services Act 2012では、適用対象となる証券会社や銀行グループ会社の具体的な要件については、HM Treasury が Order を定めて特定することができるとされている）、及び、破綻金融機関の一部の事業・資産のみが譲渡される場合のセーフガードについてどのような規定を設けるべきか（同じく、HM Treasury が一部譲渡の範囲の限定や一部譲渡がなされる際の権利保護に関する規定の制定につき授権されている）

<sup>116</sup> 筆者が2012年10月に英国の財務省で行ったインタビューでは、そのような見方に接した。

<sup>117</sup> そのような問題関心について、HM Treasury, *supra* note 112, at 7ff. を参照。

といった問題についての意見照会を実施しており<sup>118</sup>、現在、HM Treasury においてその意見照会結果を検討中である。

#### 4. 3. 2 Financial Services (Banking Reform) Act 2013

英国では、2011年9月に公表された、いわゆる Vickers Report において<sup>119</sup>、個人や中小企業からの預金の受け入れを行う銀行は、デリバティブや証券業務等を行えないとするリング・フェンスの導入や<sup>120</sup>、当局にペイルインの権限を与えると同時に、ペイルインによる損失吸収力を生み出すためのペイルイン対象債務の一定量以上の保有の義務付け等が提案されていたが<sup>121</sup>、2013年12月に成立した Financial Services (Banking Reform) Act 2013 では、預金受入業務等を行う金融機関のリング・フェンスに関する規定や、損失吸収に用いることのできる債務(debt instrument)の保有に関する規則の Treasury による制定に関する規定が盛り込まれている(4条)<sup>122</sup>。また、同法では、預金保険の対象となる預金債権について、付保対象額を上限として倒産法上の preferential debts として優先的な地位を与える depositor preference の制度も導入された(13条)。

HM Treasury は、2013年7月に、本法案に関する実施規則(order)案についての意見照会を行っているが<sup>123</sup>、その中では、Vickers Report でなされた提案を具体化する規則案が提案されている。例えば、Vickers Report ではリング・フェンスの対象となる金融機関は、EEA 域外の顧客に対するサービスの提供はできないとすべきとの考え方が示されていたが、実施規則案では、リング・フェンスの対象となる金融機関は、EEA 域外に支店を設置したり、EEA 域外で設立された法人に出資してはならない(但し、英国で規制の対象となっている事業を行わないものに対しては、当局が別途定める規制に従うことを条件に可能)との規則が提案された<sup>124</sup>。EEA 域内にしか拠点を有さない金融機関であれば、2001年の「信用機関の再建および清算に関する2001年4月4日の欧州議会および閣僚理事会による指令」のもとで<sup>125</sup>、設立国で開始された単一の

118

<https://www.gov.uk/government/consultations/secondary-legislation-for-non-bank-resolution-regimes/secondary-legislation-for-non-bank-resolution-regimes>

<sup>119</sup> Independent Commission on Banking, Final Report: Recommendations, (2011)

(<https://hmt-sanctions.s3.amazonaws.com/ICB%20final%20report/ICB%2520Final%2520Report%5B1%5D.pdf>)

<sup>120</sup> Independent Commission on Banking, supra note 95, at 35ff. Vickers Report におけるリング・フェンスの提案については、みずほ総合研究所「みずほレポート 英国の銀行制度改革ーヴィッカーズ委員会報告とリテール・リングフェンス」(2012年8月)を参照

(<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report12-0803.pdf#search=%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%83%AA%E3%83%B3%E3%82%B0%E3%83%95%E3%82%A7%E3%83%B3%E3%82%B9>)。また、英国におけるリング・フェンスに関する動向については、中空・川崎・前掲注91、179頁以下も参照。

<sup>121</sup> Independent Commission on Banking, supra note 119, at 121ff.

<sup>122</sup> Financial Services and Market Act 2000 を改正して、リング・フェンスに関する新たな規定(142A条から142J条)を挿入する規定である。

<sup>123</sup> HM Treasury, Banking reform: draft secondary legislation

([https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/223566/PU1488\\_Banking\\_reform\\_consultation\\_-\\_online-1.pdf#search=HM+treasury+financial+services+%28banking+reform%29+bill](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/223566/PU1488_Banking_reform_consultation_-_online-1.pdf#search=HM+treasury+financial+services+%28banking+reform%29+bill))

<sup>124</sup> Draft Financial Services and Markets Act 2000 (Ring-fenced Bodies and Core Activities) Order, § 10.

<sup>125</sup> 本指令については、前掲注80を参照。

手続が普及効果を持つことから、破綻処理が比較的容易であるのに対し、域外に拠点を有していた場合には破綻処理が難しくなることが、このような地理的な限定の理由である<sup>126</sup>。この提案に対しては、賛成する意見が多かったようである<sup>127</sup>。

また、損失を吸収するために、資本以外にどの程度の量のベイルインの対象となる債務（枠組指令における適格債務）を保有する必要があるか等については、例えば、バーゼル銀行監督委員会が定めた基準により資本サーチャージが 2.5%要求されるようなシステムに重要な影響を与える英国の銀行については、リスク・ウェイト換算後の資産の 17%以上とすることが提案された<sup>128</sup>。この点についての意見はあまり表明されなかったとのことである<sup>129</sup>。

#### 4. 3. 3 Depositor Preference を巡る動き

既述のように、英国では、英国の預金保険制度(Financial Services Compensation Scheme)の対象となる預金債権について、付保対象額を上限として、倒産法上の優先債権(preferential debts)とする倒産法の改正提案がなされているが、それとは別に、2012年9月、Financial Services Authorityは、外国法上、国内の預金者の預金債権についてのみ倒産法上の優先権を与えるという国で設立された銀行が英国に支店を有して預金を受け入れていた場合には、当該銀行の破綻処理において英国の預金者が不利に扱われることになってしまおうとして、外国法上、英国の預金者の預金債権も当該国の預金者と同様な倒産法上の優先権を与えられない場合には、当該外国の銀行は英国において預金の受け入れを行ってはならないという規制を導入することを提案した<sup>130</sup>。この提案に対しては、自国の金融機関が英国で預金の受け入れを禁じられることを避けるため、FDICが2013年2月、米銀の海外支店で受け入れられた預金は、たとえ米国でも支払われるとされていたとしても預金保険制度の対象外であるが、米国でも支払うことができる海外支店の預金は連邦預金保険法に基づく depositor preference の制度の対象となる預金に含まれる、とする規制案を公表している<sup>131</sup>。FDICとしては、このような規制を導入することによって、米銀が英国での預金を米国でも支払可能とし、それによって米国内法上の depositor preference の対象とすることによって、英国での預金の受け入れを可能にするというストーリーを想定していた。しかし、これに対しては、弁護士事務所等から、米国でも支払い可能な預金は連邦等の準備預金制度の対象となることや、米国の銀行が預金規定を改定して海外支店の預金について米国内でも支払い可能とすることは実務上多大な負担を及ぼす等の問題があり、米国での支払可能性

<sup>126</sup> HM Treasury, supra note 123, at 22ff.

<sup>127</sup> HM Treasury, Banking reform draft secondary legislation:summary of responses

([https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/267359/PU1608\\_final.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/267359/PU1608_final.pdf)), at 8ff.

<sup>128</sup> HM Treasury, supra note 123, at 27ff. ; Draft Banking Reform (Loss Absorbency Requirements) Order, § 6. システム上重要な英国の銀行については、求められる資本サーチャージに応じて、13.1%から 17%の範囲で設定されている。

<sup>129</sup> HM Treasury, supra note 127, at 9ff.

<sup>130</sup> Financial Services Authority, CP12/23 Addressing the implications of non-EEA national depositor preference regimes (<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/cp/cp12-23.pdf>) (2012)

<sup>131</sup> Federal Deposit Insurance Corporation, Deposit Insurance Regulation: Definition of Insured Deposit, ([http://www.fdic.gov/news/board/2013/2013-02-12\\_notice\\_dis-a\\_res.pdf#search=Deposit+Insurance+Regulation+6714+Definition+of+Insured+Deposit%2C](http://www.fdic.gov/news/board/2013/2013-02-12_notice_dis-a_res.pdf#search=Deposit+Insurance+Regulation+6714+Definition+of+Insured+Deposit%2C))



による区別をなくし、全ての在外支店の預金について、**depositor preference** の対象とすべきであるとの見解が示されている<sup>132</sup>。

## 5. 検討

以下では、2から4で検討した欧米の状況について、我が国の状況とも比較しつつ、今後の検討の課題であると思われる点について、若干の問題提起をしておくこととしたい。

### 5. 1 Dodd-Frank 法 Title II と欧州の法的枠組み

米国の Dodd-Frank 法 Title II と欧州の枠組指令や SRR 規則は、用いられている概念や法律構成は異なるものの、重要な点で共通する点が少なくない。例えば、

- ①納税者負担の回避を重視し、公的資金の投入に関する厳格な要件や投入された資金の回収を確実にするための制度が定められていること
- ②株主は勿論、無担保債権者の債権の縮減や株式への転換等による損失の負担、いわゆるベイルインを基本的な原則としていること
- ③秩序ある破綻処理を実現するために、承継会社への財産や資産の移転等の破綻処理のためのツールを整備していること
- ④デリバティブ契約における一括清算条項の一時停止や、倒産手続の開始のみを理由とする契約の解除権の行使の制限等、破綻会社やその子会社等が当事者である契約を存続させたまま承継金融機関等への契約の移転等の破綻処理を行うための法的手当てがなされていること
- ⑤手続は破綻処理を担当する行政当局の主導によって進められ、裁判所によるチェックは実質的には限定的であること
- ⑥清算手続が行われた場合に債権者が得た処遇よりも悪い処遇を与えてはならないという原則 (**no creditor worse off**) が妥当すること

といった点である。これらは、Financial Stability Board が 2011 年に公表した Key Attributes における要請を満たすものであると見てよい<sup>133</sup>。なお、興味深いのは、⑥の No creditor worse off 原則は、債権者の権利保護の要請の根幹をなすものと考えられており、この点を満たされることを理由として、債権者の取扱いに差を設けたり、司法手続によることなく権利が縮減されたりすることが許容されると考えられている点である<sup>134</sup>。破綻処理手続におけるこうした考え方

---

<sup>132</sup> たとえば、Davis Polk, FDIC Proposal on Foreign Branch Deposits: Dual Payability, Depositor Preference and Deposit Insurance ([http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/2a371358-6744-4b23-9f8e-216f2e105b70/Preview/PublicationAttachment/fbd7668e-588a-4f01-985f-2265df28a305/021513\\_FDIC.pdf](http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/2a371358-6744-4b23-9f8e-216f2e105b70/Preview/PublicationAttachment/fbd7668e-588a-4f01-985f-2265df28a305/021513_FDIC.pdf))を参照。

<sup>133</sup> Key Attributes については、小立敬「SIFIs 政策パッケージと実効的な破綻処理の枠組み—金融機関、金融市場に与える潜在的影響—」野村資本市場クォーターリー2012年冬号6頁以下を参照。

<sup>134</sup> Institute of International Finance, Making Resolution Robust- Completing the Legal and Institutional Frameworks for Effective Cross-Border Resolution of Financial Institutions, at 23ff.でも、no creditor worse off 原則が破綻処理における基本的な公正さを担保する原則として広く承認されたものであるとされている。

の意義については、日本法との関係でも検討が深められてよいように思われる。

他方で、Title II と枠組指令・SRM 規則との間には、

- ①公的資金の投入のための制度が、Dodd-Frank 法では大規模金融機関からの事後徴収となっているのに対して、枠組指令や SRM 規則では事前の積立てが原則となっていること
  - ②枠組指令では欧州各国の破綻処理当局間の権限の調整やグループ破綻処理のためのカレッジの組成、EU 域外の第三国との関係等についての規定が盛り込まれていること
- 等の違いがあるが、これらは、枠組指令や SRM 規則が複数の加盟国からなる EU による立法であるということに起因する部分が多い。

## 5. 2 納税者負担の排除

欧米における制度設計の根幹にあるのは、金融機関の破綻処理において、納税者負担は何としても避けなければならないという強い社会的・政治的要請への対応である。欧州の枠組指令で重要な役割を果たすベイルインは、納税者負担から株主・債権者負担への移行を実現するツールとして提案されてきたものであるし、Dodd-Frank 法においても従来のようなベイルアウトの排除は強く意識されている。

米国の Title II に対する批判の中には、FDIC が政府から資金を借り入れることができる点を過度に意識して、Title II がベイルアウトを助長するものであると批判しているように見えるものもあるが、破綻処理の過程で必要な流動性資金を一時的に供給するために公的資金を利用することと、最終的に納税者負担となるような公的資金による救済を行うことを区別することが重要である。前者は、米国の Ordinary Liquidation Fund や欧州の破綻処理金融枠組の存在意義はまさにそこにある。一時的な流動性資金の供給に限った資金提供を担保する仕組みが整っているか、回収不能なかたちで公的資金が歯止めなく抛出されていくことがないような仕組みになっているか、支出された資金はしっかりと回収できるようになっているか、等が重要なポイントである。米国の Title II におけるように、抛出された資金の回収に係る債権の優先順位を高位とすることなどは、そうした観点からの工夫の一例である。また、ある程度の事前の抛出が、抛出された資金の回収可能性を高めるということもあり得よう。

さらに一歩進んで、欧州の枠組指令では、結局、欧州議会の主張が容れられるかたちで、公的資金による資本注入と一時国有化という破綻処理ツールが盛り込まれることとなった。金融機関グループの破綻がどのような事態をもたらすかを正確に予測することは困難であるし、経済全体としての損失を最小限なものに食い止めることこそが重要である。安易な公的資金の投入が許されないことは言うまでもないものの、上記のような観点からは、いざという時には公的資金を投入してでも危機の拡大を食い止める余地を残しておき、完全に公的資金投入の可能性を排除しないといった選択は合理的なものであるように思える。

## 5. 3 ベイルイン

我が国では、契約ベイルインは認められているものの、法定ベイルインについては導入が見

送られた。これに対して、欧州の枠組指令では法定バイルインを活用することが予定されており、FSBの公表した Key Attribute でもバイルインの権限は、破綻処理当局が有すべき重要な権限の一つとして取り上げられている<sup>135</sup>。法定のバイルインという手段の有無が、破綻処理手続においてどのように影響するかについては、再確認しておく必要があると思われる<sup>136</sup>。他方、バイルインについては、様々な課題も存在する。

第一は、バイルインの発動時期についてである。枠組指令 37 条 2 においても規定されているように、バイルインは、資本の充実を実現することによって対象となる金融機関の市場の信託を回復するための手段として用いることもできるし、承継機関への事業譲渡等によって破綻処理をする際に損失を債権者に吸収させることによって公的資金に頼ることなく承継機関の資本を充実させるための手段としても用いることができる<sup>137</sup>。このうち、前者のような手段として用いることを考えるならば、金融機関が本格的に破綻する前の時点での発動が望ましい<sup>138</sup>。他方で、自らの債権が減額されたり資本に転換される債権者の立場に立つならば、あまり早期に発動されることは望ましくない。実際に、バイルインをどのようなタイミングで実施するのが良いのかは、難しい問題である。これは、契約バイルインの場合についても、どのような時点で契約上バイルインが可能となることにするものと規定するかといったかたちで問題となる。また、バイルインは資産の悪化や資本不足には効果を発揮するが、流動性危機に対する直接の対応策ではない。従って、流動性危機が破綻原因であるときにまでバイルインが直ちに発動されるということは適切ではない<sup>139</sup>。

第二は、バイルインの国際的な効果についてである。法定バイルインは、バイルインを発動した当局が所在する国の国内にある拠点が債務者であるような債権や当該国の法を準拠法とする債権との関係では、バイルインに関する法令を含む当該国法が法廷地法あるいは契約準拠法

<sup>135</sup> FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (2011), at 9.

<sup>136</sup> 我が国の法制のもと、バイルインについての契約上の取決めのない債権について、債権者の権利の縮減という効果を実現するためには、倒産手続における再生計画や更生計画の認可決定を経る必要があると思われる。この結果、欧州における破綻処理手続では破綻処理手続の初期の段階でバイルインを行うことが念頭におかれているのに対して、我が国の法制（そして、米国の Title II のもとでの破綻処理についても同様のことが言えると思われる）では、計画認可という比較的後ろのタイミングでそうした効果が実現することになると思われるが、そうしたタイミングの違いによる不都合がないかどうかという点が問題であると思われる。バイルインの目的が、損失を債権者や株主に負担させるということにあることからすると、最終的に損失が債権者や株主によって負担されるのであれば、タイミングの違いは本質的なものではない、といえそうである。但し、手続の初期の段階でバイルインを行うことによって、他の債権者等が負担すべき損失額等が見通しやすくなるといったことはあろうか。

<sup>137</sup> Zhou, J., Rutledge, V., Bossu, W., Dobler, M. Jassaud, N. and Moore, M., “From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions (IMF Staff Discussion Note)”, at 11. (2012) (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1203.pdf#search=from+bailout+to+bailin>)

<sup>138</sup> Lastra, R., “From Bail-Out to an Adequate Resolution Framework” in Globalization and Finance Project, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution*, at 11ff. (2012) ([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution)). そこでは、市場の指標等を使いながらより客観的な発動条件を定めるべきであるといった見方が示されている。

<sup>139</sup> Gifford, M. Balancing the Impact of Bail-In, in Globalization and Finance Project, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution*, at 8. (2012) ([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution))

として適用される結果、その効力を認められる可能性が高いが、海外拠点における債権や準拠法が他国法である場合には、他国が当該国のベイルインの効果を承認してくれない可能性がある。このように国際的な広がり考えた場合には、契約において、本店所在地国におけるベイルインの発動による効果を具体的に規定しておくこと、すなわち、契約ベイルインが望ましい（但し、そのようなことが可能なのは新たに発行される債権についてである）<sup>140</sup>。契約で具体的にベイルインの効果が規定されていれば、関係国の裁判所等が当事者自治の原則により、その効果を尊重してくれる可能性が高くなる。

第三は、ベイルインの副作用についてである。ベイルインの対象となる債権については、債権者にとってのリスクが高まるとも思われることから、法定ベイルインであるか契約ベイルインであるかを問わず、ベイルインの対象となる債権についての調達コストを上昇させる可能性がある<sup>141</sup>。次に、ベイルインの対象となる債権の債権者が影響を受ける可能性がある。もし、ある特定の債権者が多額のベイルイン対象債権を有していた場合には、ベイルインによって破綻が伝播する可能性すらある。こうした観点からは、ベイルインの対象債権が、ベイルインによる損失を吸収できない者によって保有されていないかどうか、その保有者の状況をモニターする必要がある<sup>142</sup>。更に、ベイルインが金融機関グループの下部の会社に対して直接発動され、その結果、債権が株式に転換された場合には、グループの資本構造が変化する場合がある<sup>143</sup>。

また、ベイルインの手続についても問題があるが、この点については、5. 6の裁判所の関与で検討する。

## 5. 4 評価

破綻処理手続を開始するかどうか、開始するとした場合にどのようなツールを用いるか、ベイルインを実施するとした場合にはどの程度のものとするか。破綻会社の資産や債務の内容・価値をできるだけ正確に評価することが、取るべき破綻処理ツールやその具体的な内容等を決定するうえで、重要な役割を占めている。評価の問題については、米国の FDIC と英国の Bank of England が公表した Joint Paper においても、両国間の評価の違いも踏まえて、どうやって迅速かつ効率的に、また、対象となる金融機関の状況等に応じた柔軟性を保ちつつ、信頼性ある評価を実施するかが課題であることが述べられている<sup>144</sup>。

資産や債務の評価は、破綻処理手続の開始、取るべき破綻処理措置の選択等の判断の前提となるものであるため、それぞれの判断が必要とされるタイミングで速やかに提供される必要が

<sup>140</sup> 国際的な広がりを持つ場合の問題については、Zhou, et.al, supra note 137, at 17ff.を参照。なお、同様の観点から、法定ベイルインの限界を契約ベイルインで補うべきであると指摘するものとして、Lastra, supra note 138, at 13を参照。

<sup>141</sup> Gifford, supra note 139, at 7.; Zhou, et. al, supra note 137, at 20ff.

<sup>142</sup> Armour, J., Resolution Powers and Coordination, in Globalization and Finance Project, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution*, at 9. (2012) ([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution)); Tucker, P. "Resolution and future of finance" at 9. (2013) (<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2013/speech658.pdf>)

<sup>143</sup> Lastra, supra note 138, at 13.

<sup>144</sup> Joint Paper, supra note 36, at 13ff.

ある。欧州の枠組指令では監督当局による暫定的な評価を認めているが、個々の時点において、正確性と適時性のバランスをとった評価システムを充実させていくことが、破綻処理手続の妥当性・適切性を確保し、破綻処理当局への信頼性を高めるうえで、重要である。

いきなり複雑かつ大規模な対象会社の正確な財務状況を把握するのは至難の業であると思われる。この点において、枠組指令では、客観性の確保という観点から、第三者による評価を原則とするが、実際の破綻処理のプロセスにおいて速やかに客観的かつ信頼に足る評価を提供できる第三者が存在するかどうかは定かではない。より良い破綻処理のためには、継続的な状況把握が重要であり、毎年の破綻処理計画の更新や監督当局による検査のタイミングを活用することが望ましいように思われる。

なお、破綻処理直後において正確な資産評価を行うことの難しさとの関係で、FDIC のパブリック・コメントで言及されていた条件付証券の発行は検討に値すると思われる。

## 5. 5 事前の準備

破綻してから具体的な処理スキームの策定が必要になるまで、破綻処理を担当する当局に与えられた時間は短い（例えば、枠組指令では、グループレベル破綻処理当局には 24 時間以内にグループ破綻処理スキームを提示することが求められている）。事前の破綻処理計画をしっかりと使えるものとして作成しておくことがなければ、対応は難しいと思われる。

また、当局が破綻処理計画を尊重し、実際に破綻処理計画のとおり破綻処理を行うことができるのであれば、関係当事者の予測可能性も増す（但し、実際の状況に応じて、当初計画を柔軟に見直すことも大切である）<sup>145</sup>。FSB が 2013 年 7 月に公表した”Recovery and Resolution Planning for Systematically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies”は、破綻処理計画や破綻処理戦略のフィージビリティを検証する際に有用なチェックポイントを提供するもので参考になる。

他方で、破綻処理実行可能性に問題がある場合に、監督上の措置として対象となる金融機関やグループの組織や資金調達等の変更を求めていくことも事前の準備の一つとして挙げられている（例えば、EU の枠組指令に関する 3. 2. 3. 3. 2 を参照）。こうした問題は金融グループの経営戦略に密接にかかわるだけに、監督当局がどこまで、どのように踏み込むべきかというのは、難しい問題である。また、関係国が、例えば、自国債権者保護の観点等に捉われるあまり、本拠地国や他の関係国との十分な調整のないまま、バラバラに組織等の変更を求めたのでは、秩序ある破綻処理にとってかえって阻害要因ともなりかねない。組織等の変更の要請は、対象となる金融グループとの十分な対話に裏付けられ、国際的な観点からの考慮も十分に必要である。

## 5. 6 裁判所の関与

---

<sup>145</sup> こうした視点を強調するものとして、Jackson & Skeel, supra note 27, at 457 を参照。

破綻処理手続への裁判所の関与に関しては、2つの視点からの問題を指摘できる。まず、Dodd-Frank 法 Title II のもとでも、また、枠組指令や SRM 規則においても、事前の裁判所の審査はごく限定的であり、行政当局主導で手続が進行していく。行政当局によって迅速に手続を進めることができることの重要性は、FSB の Key Attribute においても指摘されている点である<sup>146</sup>。このように行政当局の主導で手続が進行し、裁判所による関与が限定的である点については、既述のように、欧米でも憲法との関係で問題があるとの主張がなされている。確かに、債権者らの保護は重要であるが、裁判所における事後的な審査と損害賠償による救済では不十分なのか、事前に裁判所によるチェックを経るとしても、限られた時間で裁判所に対して具体的にどのような判断を仰ぐのか（例えば、結局、当局が準備した資産や負債等の状況についての評価に依存する以外はない場合も多いのではないかと）といった問題もある。金融システムに影響を与える可能性があり、公的資金も投入されるような金融機関の破綻処理の場合には、公益的な観点も考慮に入れることができるように思われる。さらに、既述のように、欧米では、専門性をもった行政機関が手続の処理にあたることを積極的に評価する見解と、少なくとも大規模な金融機関の破綻処理との関係では、行政機関よりも裁判所の方が慣れているのではないかとといった見解が見られる。

こうした観点からは、裁判所の判断に馴染む問題と馴染まない問題、比較的時間をかけて検討してもよい問題と迅速に判断しなければならない問題とを区別したり、裁判所が判断する際の判断基準や方法（例えば、Dodd-Frank 法 Title II におけるシステムック・リスク決定についての裁判所の判断に関するルールを参照）について検討する等、司法の関与の在り方について再検討がなされてよいように思われる。

## 5. 7 グループ破綻処理戦略

金融機関グループの破綻処理戦略については、グループの頂点に位置する持株会社等のみを破綻処理の対象とする Single Point of Entry 戦略と、グループ内の複数の企業を破綻処理の対象とする Multiple Point of Entry 戦略が存在する。既に述べたように、いずれが適当かは、対象となる金融機関グループの構造や、実際の状況によって決まるものであり<sup>147</sup>、戦略を検討する際のチェックポイントも FSB によって公表されている<sup>148</sup>。わが国でも預金保険法の改正によって、破綻処理の際に当局に与えられるツールは拡充したが、先般の預金保険法の改正は、金融グループの破綻処理という問題に対しての直接の処方箋を提供するものではない。今後は、拡充したツールを使って、どのような戦略で金融機関の破綻処理に臨むのかを詰めていく必要がある。

Single Point of Entry 戦略の場合には破綻処理手続の対象として想定されているのは頂点の持

<sup>146</sup> FSB, supra note 135, at 11.

<sup>147</sup> FDIC のホームページに公表されている Resolving Plan (対外公表用に概要のみを簡潔に記載したものであり、また、本拠地国ではなく米国当局向けに提出されたものではあるが) をみても、例えば、ドイツ銀行は Single point of Entry 戦略を前提とした計画であるのに対して、HSBC は米国における銀行現法と証券現法それぞれを別に売却・破綻処理することを想定したもののようであり、やはりグループの構造や業務の状況によって望ましい戦略が異なることが伺われる。

<sup>148</sup> FSB, supra note 54, at 12ff.

株会社・親会社だけであるので、複数のグループ企業に対して並行して行われている破綻処理手続の併合や協調といった問題は、原則として問題とならないと思われる。他方で、**Multiple Point of Entry** 戦略によった場合であって、実際に複数の破綻処理手続が並行して行われることになった場合には、最低でもそうした手続相互間の協調、さらには、克服すべき問題は多いものの、国際的な債権者平等を実現するための工夫(関連会社相互間のサービスの継続的な供給、関連会社の債権の劣後的取扱いやプーリングなど)も検討される必要があると思われる(但し、破綻処理の対象となっている企業が相互に関連性・依存性が乏しい場合には、協調や併合等の必要性は低下する)<sup>149</sup>。但し、現在の倒産法は、基本的に法人単位での破綻処理という考え方を前提としている<sup>150</sup>。Dodd-Frank 法 Title II や枠組指令は、例えば、持株会社の管財人が子会社の破綻処理についても一定の権限を行使することができるグループ破綻処理のための一定の調整のための枠組みを設けてはいるものの、清算や配当といった倒産法上の処理との関係ではやはり法人毎での処理が想定されており、グループ内の複数の法人を一括して破綻処理するための十分な法的枠組み(関連会社の債権の劣後的取扱いやプーリングに関する規定など)は備わっていない。この点を考えるならば、対象となる金融機関グループの構造が許す限りは **Single Point of Entry** 戦略の方が簡潔であるように思われる。但し、**Single Point of Entry** 戦略においては、子会社に生じた損失を親会社が吸収するための仕組みが必要であり、例えば、親会社が子会社の劣後債を保有し、子会社で吸収できない損失を親会社が保有する劣後債を償却することによって吸収するといった仕組みを予め備えておくことが必要である<sup>151</sup>。また、後述するように、国際的に展開する金融機関グループについて **Single Point of Entry** 戦略を成功させようとする場合には、関係する当局が個別に独自の破綻処理手続を開始しないという条件が満たされる必要がある。この点が、**Single Point of Entry** 戦略の最大の難点であると言ってよい。

逆に、**Multiple Point of Entry** 戦略の場合には、少しでも並行して行われる倒産手続の数を限定しつつ、適用される倒産法制のもとで複数倒産手続の相互間の関係をどのようにコントロールするかについても、十分な検討がなされる必要があると思われる。

## 5. 8 国際的な破綻処理

より難しいのは国際的な破綻処理である。国際的な破綻処理との関係では、条約でも存在しない限り、法的にクリアな枠組みを形成することは難しい。また、国際的な金融機関の破綻処

---

<sup>149</sup> 1991年のBCCIの破綻に際しては、各国の倒産手続の管財人の間でプーリング・アグリーメントが締結され、各国の債権者が平等に配当を受けるための枠組みが形成された。BCCI事件における破綻処理については、拙稿「国際的銀行倒産に関する法的考察(16)(17)(18)」国際商事法務25巻11号1201頁以下(1997)、26巻2号154頁以下、26巻3号267頁以下(1998)を参照。

<sup>150</sup> グループの破綻処理に伴う難点については、拙稿「クロスボーダー金融機関の破綻処理について」金融法務研究会『金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的課題』(2013)76頁以下を参照。なお、金融グループの破綻処理については、Gleeson, *supra* note 34, at 25ff.で様々な論点について検討がなされている。結論としては、各国で法人単位での破綻処理を行いつつ、各国の法制のもと、各国の当局が、金融システムの安定と債権者の公正な取扱いを確保するかたちで他国の当局と協力することができる権限を与えられることが重要であるとする。

<sup>151</sup> Tucker, *supra* note 142, at 11.

理については、米国に代表されるようなリング・フェンスの問題も存在する。具体的には、外国銀行が破綻した際、外国銀行の在米支店について開始される清算手続においては、当該外国銀行の全ての在米資産が手続の対象となるのに対して、当該手続において債権届をできるのは在米支店の債権者に限定される<sup>152</sup>。これは、米国外の債権者の犠牲のもとに在米支店の債権者を保護する政策であり、国際的に批判の対象となっている。

国際的にも秩序ある破綻処理を行うという観点から特に障害となる点としては、

- ①破綻処理法制が各国によって大きく異なったり、関係国が金融機関の破綻処理に適切な法的枠組みを有していないこと、
  - ②承継機関等への経営権の移転等について当局の許可等が必要である場合にそれが得られなかったり、経営権の移行が関係国法によって承認されないこと<sup>153</sup>、
  - ③拠点所在地国が自国債権者保護のために清算やリング・フェンスのための措置をとること、
  - ④拠点所在地国の法制がデリバティブ等のネットィングの停止のための法的枠組みを欠いたり、本国でのネットィング停止のための措置の効力を承認しないこと、
- といった点が挙げられている<sup>154</sup>。また、各国の市場にアクセスして流動性を調達し続けるようにしたり、中央銀行から流動性供給を受けることができたりすることも重要である<sup>155</sup>。

国際的に調和のとれた破綻処理のためには、本拠地国の当局の意向を無視して各国がバラバラに手続を開始するという自体を避けることが重要であり、特に、Single Point of Entry 戦略を取ろうとする場合には、この点は決定的に重要である<sup>156</sup>。緊密に情報交換が図れており、当局間に信頼関係が築けており、Single Point of Entry 戦略による破綻処理の結果、自国内の拠点については何ら影響がないことに安心できるのであれば、本拠地国の当局によって国際的に秩序ある破綻処理に向けた取組みが行われている状況において、ホスト国が単独でリング・フェンスに走るインセンティブはなくなり、本拠地国の当局に対して必要な援助・協力をしやすくなると思われる。他方、本拠地国の当局や法制に対する信頼がなければ、自国債権者保護のため

<sup>152</sup> 米国の外国銀行支店の破綻処理法制については、拙稿・前掲注 53、8 頁以下を参照。

<sup>153</sup> この点、米国の持株会社 A について Title II に基づく破綻処理手続が開始し、A の資産や営業は承継会社である B に移転したとする。そして、A の残余財産についてはレシーバーシップが行われ、管財人として C が選任されたとする。この場合、日本における A の業務や財産に対する権限は、もし、C が外国倒産処理手続の承認援助に関する法律に基づく承認を申立て、認められたならば、C に専属するか。Title II のもとでの手続には、会社分割あるいは事業の承継会社への移転という側面と、管財人のもとに財産の管理処分権を集中して債権者平等の原則のもとで配当するといった倒産法的な側面が存在し、その両者を一括して倒産処理手続の承認の枠組みで捉えることが適当かどうかについては疑問がある（通常の倒産手続も両面を含んでいるが、両者が同一の管財人に帰属するので問題が顕在化しないといえようか）。むしろ、承継会社への事業や財産の移転は抵触法上も会社の属人法や移転の対象となる財産・契約等の準拠法により規律されるべき問題として捉え、そうした承継会社への事業や資産の移転後、残された債務等の処分については管財人の管理処分権の承認の問題（承認援助法のもとでの承認がなされればそれにより、承認申請がなされない場合には他に個別に管理処分権の移転を承認する余地がないかが検討されるということになる）として、整理することはできないだろう。

<sup>154</sup> 2012 年 9 月に筆者が行った FDIC でのインタビューの際にこのような点が指摘された。連邦準備理事会の銀行監督・規制局の Director である Gibson 氏が 2013 年 5 月 15 日に米上院の安全保障・国際通商・金融小委員会で行った証言（<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/gibson20130515a.pdf>）でも、ほぼ同様の事項が指摘されている。

<sup>155</sup> 2012 年 9 月に筆者が行った FDIC でのインタビューの際に指摘された点である。

<sup>156</sup> Tucker, supra note 142, at 12.



に自国で独自の破綻処理手続を開始する等、独自の行動をとることもやむを得ない場合も出てくる<sup>157</sup>、もし、重要な拠点が存在する国において自国債権者保護のための独自の破綻処理手続が開始される可能性があるとしたならば、本拠地国の当局が秩序ある破綻処理のための破綻処理計画を立案することは困難であると思われる<sup>158</sup>。Single Point of Entry 戦略に基づく破綻処理に対する信頼があれば Single Point of Entry 戦略は成功しやすくなるし、Single Point of Entry 戦略が成功するためには同戦略に基づく破綻処理への信頼が必須である。

欧州における枠組指令や SRM 規則は、欧州の範囲内で、こうした問題に一定の解決策を与えるものである。例えば、複数国に跨る破綻処理が円滑に行われることを確保するといった観点から、他の加盟国にある資産や他の加盟国法を準拠法とする権利・義務についても、破綻処理当局によって実施された資産や権利等の処分が効力を有するような手当がなされているし（3. 2. 13. 4 参照）、グループ内の子会社について破綻処理手続を行おうとする当局はグループレベル破綻処理当局や他のグループ会社についての破綻処理当局と相談することが求められており、グループレベル破綻処理当局にはグループ破綻処理スキームを提案する機会が与えられている（3. 2. 17. 5を参照）。

そのような法的枠組がない場合、こうした問題に対処するためには、関係国で対応を相談しながら国際的な破綻処理が行われるような協力枠組みを、当局間の合意によって形成していく必要がある。そこで、平時から、当局間の協力枠組みを規定した MOU や cooperation agreement を締結し、情報交換や協力ができるような態勢を整備していくことが重要である。

こうした国際的な取組みという観点からは、FSB の Key Attributes において G-SIFIs との関係で作成が求められている個々の金融機関の破綻処理等に関連する国際的協力合意 (Institution-specific cross-border cooperation agreement) は、かなり具体的な内容を盛り込むことが求められており<sup>159</sup>、こうした合意が整備され、遵守されていくことが期待される<sup>160</sup>。また、注目すべき動きとしては、米国の FDIC と英国のイングランド銀行が 2012 年 12 月に Joint paper

<sup>157</sup> バーゼル委員会が 2010 年に公表したレポート (Basel Committee on Banking Supervision, Report and Recommendation of the Cross-Border Bank Resolution Group) (<http://www.bis.org/publ/bcb162.pdf>) では、支店所在地国によるリング・フェンスには一定のメリットがあるとの見解が示されたうえで、リング・フェンスの可能性を視野にいたった middle ground approach が提唱されていた。拙稿・前掲注 77、81 頁を参照。

<sup>158</sup> この点で、既述のように（前掲注 152 に対応する本文を参照）、外国銀行支店の破綻処理についてリング・フェンス政策をとる米国との関係で、どのような破綻処理計画を策定するかは難しい問題となり得ると思われる。実際に外国銀行が破綻した場合、米国当局は自国債権者保護の要請を後退させてまで、外国当局に協力することは考えにくいのではないと思われる。そうであるならば、本拠地国の当局としては、例えば Single Point of Entry 戦略によって米国拠点の損失は本拠地の親会社が吸収し、在米支店の債権者はほぼ満額の弁済を受けられるので、在米支店について清算手続がなされた場合に比して、米国の債権者が不利となることはない、といったようなストーリーに納得してもらう必要があることになるのか。

<sup>159</sup> FSB, supra note 135, at 14ff., Annex 1.

<sup>160</sup> たとえば、Key Attributes の Annex I で規定された国際的協力合意における必須の要素の一つとして、ホスト国当局は全ての関係国の預金者等の保護を目指すべく他の当事者と協働することを約束し、本拠地国に先だつて破綻処理措置をとることを原則として差し控えることを約束することとされているが、それが遵守されたならば、無秩序な破綻処理を惹き起す重要な要因であるホスト国当局による自国債権者保護のための囲い込みを目的とした破綻処理手続の開始を一定程度抑止することを可能になるように思われる。

として公表した”Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions”がある<sup>161</sup>。そこでは、米国と英国は、ともに **Single Point of Entry** 戦略を採用しているとしたうえで、それぞれの国の破綻処理法制の概要や、各国における破綻処理戦略の概要が紹介されている。両国当局による具体的な取り決めが示されているわけではないが、両国が行ってきた作業の主要な部分は、本店所在地国で破綻処理手続が開始された際に外国当局がどのような義務を果たすべきか、という点であることが明らかにされている。また、破綻処理の過程において、資産に生じた損失額を評価し、必要な資本の額や債権の償却額等を決定する必要があるが、どうやったら迅速で効果的に信頼に足る評価を行えるかが検討課題となっていることも示されている<sup>162</sup>。お互いの法制度や相互協力の実現ための課題を良く知ることは、相互信頼に裏打ちされた国際的な協力枠組みを確立するための大前提である。

また、複数国に跨る金融機関の活動をモニターし、また、破綻処理の準備や実践をするためには、関係国の当局との情報交換が必須であるが、たとえば、FDIC はカナダ預金保険公社との間で、様々な情報交換に関する Memorandum of Understanding を 2013 年 6 月 11 日に締結している<sup>163</sup>。また、FDIC と Bank of England の Joint Paper に見られるような本格的な枠組みに至らずとも、例えば、国際的に展開する金融機関についてフィージビリティある破綻処理計画を策定するうえでも、事前の関連諸国との情報交換・連携は重要である<sup>164</sup>。

国際的な破綻処理における問題は、関係国の当局との協力・連携等によって、少しでも良い状況を目指すという以上に、何か画期的な解決策があるというわけではなく、各国当局による関係国当局との情報交換や協力・連携の体制・枠組みづくりのための継続的な努力が重要となる。

## 5. 9 リング・フェンス、Deposit Preference

既述のように、英国では小口預金を受け入れる金融機関についてのリング・フェンスに関する規制を規定する Financial Services (Banking Reform) Act 2013 が制定されたが、こうしたリング・フェンス規制は、リング・フェンスの対象となる金融機関を破綻させにくくするだけでなく、仮に金融グループの他の部分や、あるいは、リング・フェンスの対象となる金融機関に破綻原因が生じたとしても、当該部分を切り離して破綻処理することが容易となり、複雑な金融機関グループの破綻処理にとって有用であると主張されている<sup>165</sup>。わが国として直ちに追随する必要はないが、英国におけるリング・フェンス規制の導入がどのような結果をもたらすかについては注目したい。

<sup>161</sup> Joint Paper, supra note 36, at 12.

<sup>162</sup> Joint Paper, supra note 36, at 13ff.

<sup>163</sup> <http://www.fdic.gov/news/news/press/2013/pr13051.html>

<sup>164</sup> 例えば、前掲注 163 で紹介した米国の FDIC とカナダの預金保険公社が 2013 年 6 月に締結した様々な情報交換に関する Memorandum of Understanding においても、考えられる協力の一環として、情報交換に加え、再生計画や破綻処理計画についてのアプローチについて協議すること、アイデアや戦略を共有すること、お互いの国の再生計画や破綻処理計画等に関するルールや破綻処理に関する法的枠組みについて相互の理解を深めること、等が挙げられている。

<sup>165</sup> Joint Paper, supra note 36, at 9.

また、英国では倒産手続において預金債権者を優遇する **Deposit Preference** の導入も検討されており、枠組指令においても **Deposit Preference** が提案されている。枠組指令のように預金保険の対象外の預金についても優先する場合には、かなりの大口預金者を保護することになるが、そのような預金者を優遇する必要はないと思われる<sup>166</sup>。既に **Deposit Preference** を導入している米国の制度については、労働債権よりも預金債権を優遇することが本当に適切であるか等、他の問題点も指摘されており<sup>167</sup>、やはり、わが国として直ちに追随する必要はないと思われる。

以 上

---

<sup>166</sup> Tucker, *supra* note 142, at 10.

<sup>167</sup> 松下淳一「米国における Depositor Preference の導入とその影響について」金融研究 13 巻 4 号 45 頁以下(2004).

## 参考文献

- 梅村元史「金融機関の秩序ある処理の枠組み [上] [下]」商事法務 2009 号, pp22-35、2010 号 pp30-42 (2013)
- 奥山大輔(2013)「EU における破綻処理制度構築に向けた取組」『月刊資本市場』2013 年 3 月号, pp50-58
- 貝瀬幸雄(2006)「EU の金融機関国際倒産法制－比較法学の観点から－」IMES DISCUSSION PAPER SERIES (2006-J-22)
- (<http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk25-h-3.pdf#search=%E8%B2%9D%E7%80%AC%E5%B9%B8%E9%9B%84+%E5%9B%BD%E9%9A%9B%E5%80%92%E7%94%A3>)
- 小立敬(2013)「金融機関の破綻処理制度の整備に向けた国際的な取組み－ベイルインを中心とした整理－」資本市場研究会編『企業法制の将来展望－資本市場制度の改革への提言－2014 年版』 pp13-55
- 小立敬(2013)「米英当局が明らかにした金融機関の破綻処理戦略－シングル・ポイント・オブ・エントリー・アプローチ」『野村資本市場クォーターリー2013 年冬号』 pp. 17-29
- 小立敬「ベイルインの導入に向けた検討－破綻時に債権の損失吸収を図る新たな措置－」『野村資本市場クォーターリー2012 年秋号』 pp88-104
- 小立敬(2012)「欧州委員会による銀行破綻処理の枠組みの提案」『野村資本市場クォーターリー2012 年夏号』 pp. 24-46
- 小立敬(2012)「SIFIs 政策パッケージと実効的な破綻処理の枠組み－金融機関、金融市場に与える潜在的影響－」『野村資本市場クォーターリー2012 年冬号』 pp.1-23
- 澤井豊・米井道代(2013)「ドッド＝フランク法による新たな破綻処理制度」『預金保険研究』15 号, pp. 23-44
- 中空麻奈・川崎聖敬(2013)『グローバル金融規制の潮流－ポスト金融危機の羅針盤－』 きんざい
- 広部伸浩(2013)「第7回DICJ ラウンドテーブルの模様について」『預金保険研究』15 巻, pp. 95-98
- 淵田康之(2012)「米国におけるチャプター14 新設提案－金融会社向けの新たな破綻処理制度－」『野村資本市場クォーターリー』2012 年秋号, pp. 105-113
- みずほ総合研究所(2012)「みずほレポート 英国の銀行制度改革－ヴィッカーズ委員会報告とリテール・リング・フェンス」
- (<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report12-0803.pdf#search=%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%81%AE%E9%8A%80%E8%A1%8C%E5%88%B6%E5%BA%A6%E6%94%B9%E9%9D%A9+%E3%81%BF%E3%81%9A%E3%81%BB>)
- 松下淳一(2004)「米国における Depositor Preference の導入とその影響について」『金融研究』13 巻 4 号, 45-60
- 森下哲朗「クロスボーダー金融機関の破綻処理について」金融法務研究会『金融規制の観点か

- らみた銀行グループをめぐる法的課題』(2013) pp48-86
- 森下哲朗「欧米における金融破綻処理法制の動向」金融庁金融研究センター・ディスカッション・ペーパー (DP2013-8)
- 森下哲朗(2013)「間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題」『金融法務研究会第1分科会報告書 有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』pp. 32-65
- 森下哲朗(2011)「国際的な金融機関の倒産をめぐる議論と課題」『事業再生と債権管理』134号, pp. 73-85
- 森下哲朗 (2008)「国際的な銀行破綻処理と預金保険制度」『預金保険研究9号』, pp. 1-14
- 森下哲朗(1997)「国際的銀行倒産に関する法的一考察 (16)」『国際商事法務』25巻11号, pp. 1201-1207
- 森下哲朗(1998)「国際的銀行倒産に関する法的一考察 (17)」『国際商事法務』26巻2号, pp. 154-158
- 森下哲朗(1998)「国際的銀行倒産に関する法的一考察(18)」『国際商事法務』26巻3号, pp. 267-270
- 山本和彦(2013)「金融機関の秩序ある処理の枠組み」『金融法務事情』1975号, pp. 26-35
- Armour, J.,(2012), “Resolution Powers and Coordination”, in Globalization and Finance Project, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution* (2012) pp.9 ([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution))
- Bair, S. (2013) 「Testimony of Sheila Bair before the House Committee on Financial Services」  
(<http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-113-ba00-wstate-sbair-20130626.pdf#search=bair+out+orderly+liquidation+authority+shila+bair>)
- Barker, A., "Rules for failing banks raise prospect of eurozone red-tape burden" Financial Times, (December 15, 2013)
- Basel Committee on Banking Supervision (2010) 「Report and Recommendation of the Cross-Border Bank Resolution Group」 (<http://www.bis.org/publ/bcbs162.pdf>)
- Bliesener, D. H. (2013), Legal Problems of Bail-ins under the EU’s proposed Recovery and Resolution Directive, in Dombret & Kenadjian ed., *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s Solution for “Too Big To Fail”?*, De Gruyter, pp. 189-227
- Davis Polk (2013) 「FDIC Proposal on Foreign Branch Deposits: Dual Payability, Depositor Preference and Deposit Insurance」  
([http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/2a371358-6744-4b23-9f8e-216f2e105b70/Preview/PublicationAttachment/fbd7668e-588a-4f01-985f-2265df28a305/021513\\_FDIC.pdf](http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/2a371358-6744-4b23-9f8e-216f2e105b70/Preview/PublicationAttachment/fbd7668e-588a-4f01-985f-2265df28a305/021513_FDIC.pdf))
- Department of the Treasury (2009) 「Financial Regulatory Reform, A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation」

( [http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport\\_web.pdf#search='financial+regulatory+reform%3A+a+new+foundation'](http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf#search='financial+regulatory+reform%3A+a+new+foundation'))

Eijffinger, S. (2013) 「Single Resolution Mechanism」 『European Parliament Policy Department, Banking Union: The Single Resolution Mechanism』 pp.45-58

(<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201304/20130422ATT64861/20130422ATT64861EN.pdf#search='european+parliament+banking+union+single+resolution'>)

European Commission (2013), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establish uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund, COM(2013) 520 final (10.7.2013)

European Commission (2013) 「Summary of the Replies to the Consultation of the Internal Market and Service Directorate General on a Possible Recovery and Resolution Framework for Financial Institutions other than Banks」

([http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/nonbanks/summary-of-replies.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/summary-of-replies.pdf))

Federal Deposit Insurance Corporation, Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy, Federal Register/Vol.78, No. 243, 76614.

Financial Services Authority (2012) 「CP12/23 Addressing the implications of non-EEA national depositor preference regimes」 (<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/cp/cp12-23.pdf>)

Financial Stability Board (2013) 「Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies」

([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130716b.pdf#search='financial+stability+board+recovery+and+resolution+planning'](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130716b.pdf#search='financial+stability+board+recovery+and+resolution+planning'))

Financial Stability Board (2011) 「Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions」 ([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf))

Gifford, M.(2012), “Balancing the Impact of Bail-In”, in Globalization and Finance Project, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution*, pp.7-8  
([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search='roundtable+challenges+of+crossborder+resolution'](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search='roundtable+challenges+of+crossborder+resolution'))

Gleeson, S.(2013), The Importance of Group Resolution, in Dombret & Kenadjian ed., *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s Solution for “Too Big To Fail”?*, De Gruyter, pp. 25-38

Gruenberg, M. (2012) 「Remarks by Martin J. Gruenberg Acting Chairman, FDIC to the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference; Chicago, IL」

(<http://www.fdic.gov/news/news/speeches/chairman/spmay1012.html>)

Guynn, R.(2012), “Are Bailouts Inevitable?”, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 29, No.1, pp. 121-154

HM Treasury (2012) 「Financial sector resolution: broadening the regime」

([https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/81400/condoc\\_financial\\_sector\\_resolution\\_broadening\\_regime.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81400/condoc_financial_sector_resolution_broadening_regime.pdf))

HM Treasury (2013) 「Banking reform: draft secondary legislation」  
 ([https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/223566/PU1488\\_Banking\\_reform\\_consultation\\_-\\_online-1.pdf#search=HM+treasury+financial+services+%28banking+reform%29+bill](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/223566/PU1488_Banking_reform_consultation_-_online-1.pdf#search=HM+treasury+financial+services+%28banking+reform%29+bill))

Ho, L.C., “Bank Insolvency Law in the United Kingdom”, in Lastra R. (ed.), *Cross-Border Bank Insolvency*, Oxford UP, 2011, pp.368-401

Independent Commission on Banking (2011) 「Final Report: Recommendations」  
 (<https://hmt-sanctions.s3.amazonaws.com/ICB%20final%20report/ICB%2520Final%2520Report%5B1%5D.pdf>)

Huertas, T. F. (2013), The Case for Bail-Ins, in Dombret & Kenadjian ed., *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s Solution for “Too Big To Fail”?*, De Gruyter, pp.165-188

Institute of International Finance, *Making Resolution Robust- Completing the Legal and Institutional Frameworks for Effective Cross-Border Resolution of Financial Institutions*

Jackson, T. & Skeel, Jr., D. (2012), *Dynamic Resolution of Large Financial Institutions*, Harvard Business Law Review, Vol. 2, pp. 435-460

Fontanella-Khan, J, “European Parliament challenges plan for €55bn bank rescue fund”, *Financial Times* (January 16, 2014)

Joe Adler, “How FDIC’s Big Bank Failure Regime Turned a Corner in 2013”, *American Banker*, December 31, 2013. *Regulation & Reform* Vol. 178 No. 199.

King, P., Buessenmaker, A., and Mayer, S. (2012), “European Union Publishes Proposed Directive on Bank Resolution and Recovery”, *The Banking Law Journal*, Vol. 129, No. 8, pp. 689-697

Lacker, J. (2013) 「Ending “Too Big to Fail” Is Going to Be Hard Work」  
[http://www.richmondfed.org/press\\_room/speeches/president\\_jeff\\_lacker/2013/lacker\\_speech\\_20130509.cfm](http://www.richmondfed.org/press_room/speeches/president_jeff_lacker/2013/lacker_speech_20130509.cfm))

Lastra, R. (2012), “From Bail-Out to an Adequate Resolution Framework” in *Globalization and Finance Project*, Blavatnik School of Government, *The Challenges of Cross-Border Resolution*, pp. 10-13  
 ([http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder\\_memos\\_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution](http://www.bsg.ox.ac.uk/sites/blavatnik/files/CrossBorder_memos_May2012v2.pdf#search=roundtable+challenges+of+crossborder+resolution))

Lee, P. (2011.) ”The Dodd-Frank Act Orderly Liquidation Authority: A Preliminary Analysis and Critique- Part II, *The Banking Law Journal*, Vol. 128, Issue 10, pp. 867-915

Randell, C. (2013), Group Resolution under the EU Resolution Directive, in Dombret & Kenadjian ed., *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s Solution for “Too Big To Fail”?*, De Gruyter, pp.39-67

Taylor, J. (2013) 「Too Big to Fail, Title II of the Dodd-Frank Act and Bankruptcy Reform」  
 (<http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-113-ba09-wstate-jtaylor-20130515.pdf#search=taylor+too+big+to+fail>)

The Clearing House (2013) 「Ending “Too-Big-to-Fail”: Title II of the Dodd-Frank Act and the Approach of “Single Point of Entry” Private Sector Recapitalization of a Failed Financial Company」  
([http://www.cov.com/files/Publication/714f0b24-8047-4d79-825f-55f5d1e80bdc/Presentation/PublicationAttachment/f7462820-7d03-4ed2-8b75-96b917418d8f/White\\_Paper\\_Ending\\_Too-Big-to-Fail.pdf#search='clearing+house+ending+too+big+to+fail+dodd+frank'](http://www.cov.com/files/Publication/714f0b24-8047-4d79-825f-55f5d1e80bdc/Presentation/PublicationAttachment/f7462820-7d03-4ed2-8b75-96b917418d8f/White_Paper_Ending_Too-Big-to-Fail.pdf#search='clearing+house+ending+too+big+to+fail+dodd+frank'))

The Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England (2012) 「Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions」  
(<http://www.bankofengland.co.uk/publications/documents/news/2012/nr156.pdf#search='resolving+globally+active'>)

The Washington Post (2013), 「Sheila Bair: Dodd-Frank really did end taxpayer bailouts」  
(<http://www.washingtonpost.com/blogs/wonkblog/wp/2013/05/18/sheila-bair-dodd-frank-really-did-end-taxpayer-bailouts/>)

Tucker, P. (2013) 「Resolution and future of finance」  
(<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2013/speech658.pdf>)

Vauplane, H. (2012), “Procedural aspects of the bail-in mechanism: conflict between public and private interest”, *Butterworth Journal of International Banking and Financial Law*, 2012 October, pp.572-575

Wingand, J. (2013) 「Statement of James R. Wigand, Director, Office of Complex Financial Institutions on Improving Cross Border Resolution to Better Protect Taxpayers and the Economy to the Subcommittee On National Security and International Trade and Finance, U.S. Senate; 538 Dirksen Senate Office Building」 ([http://www.fdic.gov/news/news/speeches/spmay1513\\_2.html](http://www.fdic.gov/news/news/speeches/spmay1513_2.html))

Zhou, J., Rutledge, V., Bossu, W., Dobler, M. Jassaud, N. and Moore, M., (2012) 「From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions (IMF Staff Discussion Note)」  
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1203.pdf#search='from+bailout+to+bailin'>)





## 「欧米における金融破綻処理法制の動向」に対するコメント

一橋大学法学研究科教授

山本 和彦

### ◆ 全体感想

本研究は、アメリカ、EU、イギリスの制度について分かりやすく説明されており、複雑な制度を適確に紹介しているものと評価できる。全体として貴重な資料であり、また森下氏の私見に係る分析や示唆にも大きな違和感はない。以下では、倒産法を専門とする者として、金融機関以外の通常の事業会社の破綻処理の手続等と比較しながら、若干のコメントを加えてみる。

### ◆ バイルイン

まず、バイルインについての議論である。アメリカの考え方（論文16頁以下）は、日本の倒産手続を研究している者には分かりやすい。基本的には事業譲渡によって処理がされ（直ちに譲受先が見出せないときには承継金融機関に暫定的な譲渡がされ）、譲渡代金承継会社の株式の既存債権者及び株主による優先順位に従った分配が倒産手続の中で行われるというものである。そこでは、権利変更は必然的なものと位置付けられる。通常の事業会社の更生手続・再生手続でも、現在は相当の割合が計画外の事業譲渡によって処理されており、同様の枠組みとなっている。

その意味では、EUで何故にこれほどバイルインが重視されるのかが逆に興味深い。あるいは、金融機関の法人格を残して再建するアプローチが念頭に置かれているのであろうか。その場合は、確かに再建計画の中で権利変更をする手法が必要になり、EUのバイルインの実行手続は再建型倒産手続の運用に類似している。しかし、少なくとも日本では、破綻金融機関の法人格を維持して再建することは考えにくいのではなかろうか。

なお、論文では（82頁注136）、権利変更のタイミングの問題が指摘され、バイルインの方が権利変更が早くなり、他の債権者が負担すべき損失額等が見通しやすくなるとされる。しかし、これは破綻金融機関の資産評価の時期の問題であり、事業譲渡の場合であっても適切な評価が適時にされれば通常直ちに事業譲渡がされ、権利変更の内容が事実上確定するとすれば同様の結果になるのではないかという印象をもつ。

◆ 裁判所の関与の在り方

次に、破綻処理手続への裁判所の関与の在り方である。アメリカも EU も基本的には行政が主体となり、裁判所の関与は限定的とされる。そして、森下氏の評価として、裁判所の事後的審査と損害賠償で債権者保護は十分ではないか、裁判所による独立のチェックに意味はあるのか（結局、行政の評価に依存することになるのではないか）という疑問の提起がされている（論文 84 頁以下）。

このような疑問は基本的に正当であり、司法の関与は必然的要請ではないと思われる。ここでの最大の問題は、論文でも指摘されているとおり、no creditor worse-off の原則（清算価値保障原則）の担保である。これが保障されていれば司法手続は必然ではない。実際、私的整理の中で行われる社債権者の権利変更の手続について、産業競争力強化法では、事業再生 ADR の確認を裁判所も考慮する旨の規定を置き、その確認要件の中核が清算価値保障であるとされる。問題は、上記原則の担保のためにどのような手続が必要かという点にある。

それを担保するためには、適切な資産評価、負債の確定、否認権の行使など様々なツールが必要となる。現在、このようなツールを揃えている制度として裁判所の倒産手続があるので、これを利用するのが簡便であるが、理論的には、倒産手続を個別要素に分解してその中から不可欠な要素を洗い出す作業は有用であり、それに基づき行政型手続を仕組むことも可能であろう。ただ、それほど行政手続にこだわる必然性はあるのかという疑問も逆にある。日本の裁判所の手続は、JAL や大規模保険会社の処理においても大きな問題を生じておらず、行政との適切な役割分担を模索する方が生産的であるという気もする。

◆ 国際的な破綻処理のスキーム

国際的な破綻処理スキームの協調の議論は、国際倒産の一般的議論に近接する（EU の第三国破綻処理手続の承認執行の枠組み（論文 59 頁以下）は、通常国際倒産の処理と大差はないような気もする）。国際的平面での事業再建・債権者平等という倒産手続の目的達成の要請と国内債権者保護の要請とのせめぎ合いであり、現段階では、各国でバラバラの手続を行いながらも、相互の手続を尊重して協力をするというスキームが国際標準といえる（UNCITRAL モデル法やそれに基づく日本の承認援助法、アメリカの 15 章手続等はそのようなモデルに拠る）。

金融機関の場合は、更に一步進めた協力の必要性があることは確かであり、その意味で、国際倒産における協調の将来のモデルとなり得る可能性がある。ただ、そこに登場する債権者は一般国民等も含まれ、具体的な事案処理においては自国民保護の強い圧力が政治的社会的に加わる可能性も大きく、リングフェンスを乗り越える困難もまた大きいであろう。

具体的問題として、バイルインの効力の国際的承認の論点がある（論文 82 頁以下）。これは一般的な倒産手続でも全く同様の問題がある。更生計画等による権利変更の効力を他

国がどのような要件で承認するかという問題で、かつて日米間でも、麻布建物事件等で実際に大きな法律問題となった。ただ、この点について必ずしも法的な決着がついているとは言い難い状況であり、議論の不安定さは否定できない。その意味で、対症的には確かに契約ベイルインが望ましいが、なお議論を進めていく必要はあろう。

◆ Single Point of Entry 戦略について

グループ企業の破綻処理もやはり一般の倒産手続にある問題である。Multiple Point of Entry 戦略の前提となる手続相互間の協調は確かに困難な課題である。日本法では、倒産手続における併合処理について法律の規定はなく、実務運用に委ねられる不安定さがあり、特に国際倒産の局面では、抽象的な協力規定はあるが、具体的にどこまでの協力が可能かについて運用も定まっておらず、手探り状態にある。例えば米国などある程度ノウハウの蓄積された国と比較しても、リスクは大きい可能性がある。

その意味では、森下氏の指摘のとおり、Single Point of Entry 戦略に優位性があるかもしれない。ただ、親会社が子会社の損失を吸収できる法的な装置（それは親会社の債権者や株主の予測可能性を担保できるものである必要があろう）がうまく設定できるのか、疑問もある。劣後債等の提案があるが、これで仕組みとしてうまくいくか、またその点が事前に明らかになることにより子会社の債権者にモラルハザードが発生するおそれはないかなど課題は多いように見える。

いずれにせよ、一般の事業会社でも（特に国際企業の場合）、子会社まで破綻させるかは具体的事情によって相当に異なるのであり、論文で指摘されるとおり、ケースバイケースの判断にならざるを得ないであろう。ただ、どのような方法によっても適切に運用できるような基盤整備はやはり必要となろう。

◆ 公的資金の投入の在り方

最後に、公的資金の投入の在り方について、森下氏は、流動性資金の一時的供給（一種のDIPファイナンス）と納税者負担となる公的資金による救済との区別の必要性を説かれるが（論文81頁）、大変重要な指摘と思われる。事業再生への公的資金の投入の在り方は、JALの更生事件を契機にホットな 이슈となっている（それ以前も産業再生機構によるダイエーやカネボウの再建があった）。このような事例にも学びながら、普遍的な問題と関連付けてこの問題を引き続き検討していく必要がある。