

23年の「教訓」を踏まえた 破綻処理を巡る国際的議論の潮流

システム上重要な銀行の破綻処理を巡る取り組み

金融安定理事会（FSB）は1月21日、2025年版の「破綻処理改革の実施に関する報告書」（以下、年次報告書）を公表した。この年次報告書は、FSBによる破綻処理関連の取り組みを報告するものであり、今回の報告書は23年以降の作業成果をまとめた一つのマイルストーンと位置付けられる。本稿では、この間の国際的な議論を振り返りつつ、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）の破綻処理改革を巡る国際的な潮流を紹介したい。

23年の銀行セクターの 混乱から得た教訓

FSBは、2023年3月に生じた一連の銀行セクターの混乱から得られた教訓を整理した

「23年の銀行破綻・破綻処理への暫定的な教訓」（以下、教訓報告書）を同年10月10日に公表しており、その後、フォローアップを進めてきた。

23年3月に生じた混乱とは、スイスの大手行クレディ・スイ

ス（以下、CS）および米中堅銀行シリコンバレーバンクをはじめとする米国地銀の事例である。教訓報告書では、破綻処理改革に係る国際合意である「主要な特性」（注1）に照らして、これらの事例から得られた、国

際的な破綻処理の枠組みを実効的に運用するための暫定的な教訓を提示している。

特に、本稿において焦点を当てているG-SIBsの破綻処理に関しては、CSの事例から、5つの教訓を特定している。①公

金融庁 監督局
RRP室 銀行第一課

樋口僚
課長補佐
渡部政

日本銀行 金融機構局
国際課

企画役 池田伸子

的流動性バックストップの実効性、②クロスボーダーのペイルイン（注2）実行、③破綻処理ツールの選択・運用、④破綻処理後のリストラクチャリング、⑤銀行・当局によるテストイング——である。

特定された教訓について、FSBは23年から25年にかけてさらなる深掘り調査や検討を進めてきた。以下では、そのいくつかを具体的に紹介する。

一時的な流動性支援の実効性に関する課題

23年の事例では、公的流動性バックストップの実効性を確保することの重要性が強調された（教訓①）。ここでの公的流動性バックストップとは、一時的な流動性ストレスに直面している金融機関に対して実施する流動性支援や、破綻処理中の金融機関に対する一時的な支援を指す。前者は多くの場合、各国の中央銀行が提供する一方、後者は政府系基金や政府保証を伴う中央銀行からの支援など、各法域の破綻処理法制によって提供

主体は異なる。

教訓報告書では、当局と金融機関の双方において、外貨を含めた公的流動性バックストップに係る事前準備を行う重要性が示唆された。従前のFSBにおいては、金融機関によるモラルハザードを助長しかねないとして、公的流動性バックストップの利用に関する事前準備を推進・推奨することを懸念する意見もあつた。23年の事例は、金融機関による自助努力を前提に、モラルハザードや納税者負担リスクを回避しつつも、必要時には公的流動性バックストップを利用できるように、事前準備をしておくことの重要性が広く認識される契機となつたといえる。

FSBは専門のワークストリームを設立し、公的流動性バックストップに係る実効性を高める取り組みを多角的に進めてきた。具体的には、各法域の公的流動性バックストップの枠組みに関する潜在的な課題を調査・検討するとともに、当局や金融機関による事前準備について情報交換を行うなどの作業である。この作業は26年以降も継続予定

であり、引き続きFSBの重点課題の一つとして位置付けられている。

クロスボーダーのペイルイン実行の課題

CSの破綻処理においては、クロスボーダーのペイルイン実行の課題が浮き彫りとなつた（教訓②）。これは、スイス当局が株式転換を伴うかたちでのペイルイン実行を検討した際に、米国で発行された債券を株式転換するに当たり、米国証券法規制に基づく発行開示規制がその迅速な実行の障壁となり得ると認識されたことが背景にある（注3）。

CSの事例を契機として、「こうした各国の証券法規制がクロスボーダーのペイルイン実行を阻害しないか」という法的論点が国際的な課題として認識された。これを受けてFSBが設置したタスクフォースは、破綻処理中に生じ得る証券法上の論点や重要なオペレーションに関する実務的な課題について、共通の解決策を検討することを

目的としている。

この法的論点は日本法においても検討に値する。すなわち、海外のG-SIBsが日本で発行するペイルイン債の中には株式転換型の債券も含まれるところ（注4）、金融商品取引法（以下、金商法）上の開示規制がペイルイン実行の障壁となるか否かが論点となる。金商法上、「有価証券の募集又は売出し」には開示規制が適用されるころ（金商法2条3項、同条4項、4条1項）、ペイルインによる株式転換がこれに該当するかは、これまで明示的に議論されたことはなかった。

そこで金融庁は26年2月に「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」を改正した。これにより、株式転換条項の付された社債券（株式転換型のペイルイン債）について、あらかじめ定められた条件に基づき株式を発行または移転（ペイルイン実行により社債券を株式に転換）する場合には「有価証券の募集又は売出し」に該当しない（開示規制の適用はない）旨を

明確化した(注5)。本改正は、クロスボーダーのペイルイン実行において、少なくとも本邦の開示規制は障壁とならないことを明確化した、国際的にも意義のある改正といえる。

破綻処理の選択肢を増やすことの重要性

23年の事例は、破綻処理を円滑に行うための事前準備を通じて、処理の選択肢を増やすこと(Optionality)の重要性を明らかにした(教訓③、④)。この点、秩序ある破綻処理を実現するための戦略には、大きく二つのアプローチがある。

一つ目は、破綻処理時に破綻金融機関を閉鎖することなく、処理後に営業を継続したまま株主や債権者にその損失を負担させる「オープンバンク・ペイルイン」である。この手法は、欧州の銀行では主流の処理戦略である。

二つ目は、「クロースドバンク・ペイルイン」である。これは、破綻金融機関の事業等の一部または全部を民間の金融機関

や一時的な受け皿となるブリックバンクに移転し、金融システム上重要な機能の継続性を確保しつつも、事業移転後の破綻金融機関を清算する中で株主や債権者にその損失を負担させるものである。これは、日米における主流のアプローチであり、本邦G-SIBsの望ましい破綻処理戦略だとされている。

CSに対してはオープンバンク・ペイルインが望ましい処理戦略とされていたが、その経営に対する信認が喪失する中で実際に行われたのは、UBSが事業の買い手となるクロースドバンク・ペイルインに近いかたちの処理であった。その結果、こうした事業等の移転を伴う破綻処理戦略への備えが破綻処理当局に、より多くの選択肢を与えることが再認識された。これを受けて、FSBはメンバー当局における経験を集約するかたちで、25年11月17日に「移転ツールの実用化に関する事例集」を公表した。

本事例集では、移転ツール活用に向けた事前準備として、金融機関のグループ内における

「Separability」(分離可能性)分析の有効性が指摘されている。

分離可能性分析とは、銀行グループ内の各法人、ビジネスライオン、資産・負債のポートフォリオについて、オペレーション・財務・法務・ビジネスなどの観点から相互依存関係を分析した上で、それらの分離可能性を評価するものである。この点、米国と欧州、英国では、破綻処理戦略の検討や破綻処理後のリスクチャリングプランの策定を目的として、対象金融機関によるグループの分離可能性分析の実施が規制上求められている(図表)。

本邦G-SIBsで想定されているのは、破綻処理から起算して原則2年以内に、ブリッジバンクである特定承継持株会社から最終受皿金融機関へ事業の再譲渡を行う必要がある。すでに金融庁の監督指針では、本邦G-SIBsに対してグループ内の相互連関性について一定の分析を実施することを求めている。しかし、より多角的な観点からの分離可能性分析の実施は、破綻処理後における最終事業譲

各国で求められている分離可能性分析の概要

法域	概要
米国	破綻処理計画要件として、グループ内合理化のためのオプションの検討とグループ内エンティティーの相互関係やmarketability(市場性)等を評価した上で計画策定を求めている。特にG-SIBsに対しては、複数の破綻処理シナリオに対応して複数オプションの検討を要求
欧州	移転ツールによる破綻処理時に当局が迅速に移転範囲の意思決定を行うべく、事前のSeparability(分離可能性)分析の実施と、意思決定に必要なデータ等の提供能力の整備を要求。本分析結果は、破綻処理戦略の特定や欧州版TLAC規制であるMREL最低水準の調整にも用いられる
英国	G-SIBsを含むすべての英国預金取扱金融機関に対して、破綻処理前と処理開始後の双方の場面に於ける業務再編オプションの特定とその評価、当該オプションの実行計画、文書化・実行可能性検証を要求

(出所) 各国の関連規制等をもとに筆者作成。

渡に向けた選択肢を広げることを通じて、円滑な破綻処理の実施に寄与すると考えられる。

加えて、分離可能性の考え方は必ずしも破綻処理の準備にとどまらない。本分析を通じてグループ内の相互連関性を可視化することで、平時のビジネス戦略やグループガバナンスの改善のための有益な視座が得られると考えられる。こうした国際的な制度整備およびプラクティスの進展は、本邦における今後の取り組みを検討する上でも参考となるだろう。

**訓練等を通じた破綻処理の
実行可能性向上へ**

グローバルに事業を展開するシステム上重要な銀行にとって、平時から破綻処理準備を進めておくことは、その銀行が国内外において健全に業務を行う上で重要な基盤となる。本邦でも、G-SIBsを中心に、破綻処理の実行可能性を高める取り組みを継続的に進めている。

23年の銀行セクターにおける混乱以降、Operationalization

(破綻処理の実行可能性向上)

に関する海外当局の関心は一段と高まっており、国際的に重要なテーマとなっている。特に、その中で重視されているキーワードが、訓練等を通じた態勢整備と実行可能性の検証(テストディング)である(教訓⑤)。

この点に関して、本邦でも24年に改正された監督指針で、特に破綻処理の実行に向けた態勢整備に係るテストディングを組織的・計画的に実施することを求めている。本邦におけるテストディングの取り組みは年々高度化し、着実な取り組みの進展が見られている。

* * *

本邦当局は、国際的な取り組みも参考に、破綻処理の実行可能性向上に向けた取り組みを継続していく。併せて、本邦での経験を対外的に発信することで、国際的な議論にも貢献していきたい。

(本稿で示された意見は執筆者に属し、必ずしも執筆者が所属する組織の見解を示すものではない。

本稿の執筆には、日本銀行金融機構局総務課信用政策企画グループ企画役の漆原一起氏、金融庁監督局RRP室課長補佐の渥美予史斗氏、高橋尚吾氏にも協力をいただいた。

(注) 1 FSB「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」(11年)。

2 金融機関が実質的な破綻状態に陥った場合に、優先株式や劣後債(ベイルイン債)の元本削減や株式転換を通じて債権者による損失吸収を図る仕組み。

3 米国証券法上、すべての有価証券の「offer」および「sale」は、適用除外の対象とならない限り、米国証券取引委員会(SEC)に登録されていないと規定されている。(Section 5 of the Securities Act 1933)。CSが発行するベイルイン債を株式に転換する行為がこの「sale」に該当すれば、SECに対する登録義務が生じることとなる。

4 なお、邦銀が発行するベイルイン債(AT1債・Tier 2債)は基本的にすべて元本削減型であり、株式転換型は選択されていないため、邦銀が

発行するベイルイン債については、ベイルイン実行時に金商法上の開示規制の適用は問題にならないと考えられる。

5 企業内容等開示ガイドライン「B 基本ガイドライン」2-4-1⑩、2-11⑥

ひぐち りょう

15年PwC Japan 監査法人に入所し、金融機関の会計監査やアドバイザリー業務に関与。24年から現職。公認会計士。わたなべ しょう

17年慶應義塾大学法科大学院修了。18年司法修習修了(71期)、虎門中央法律事務所入所。金融機関(都市銀行法務部)への出向を経て24年から現職。いけだ のぶこ

一橋大学法学部卒。Columbia University Law School (LL.M)修了。米国ニューヨーク州弁護士(23年登録)。金融機関で法人融資、投資銀行業務、インベスターリレーションズ、米

国金融規制監督対応業務等に幅広く従事した後、24年から現職。FSB傘下の銀行部門クロスボーダー危機対応作業部会のメンバー。