

第2章 金融危機と公的資金—ベイルインをめぐって—

はじめに

2013年6月、預金保険法が改正され、金融危機発生時には銀行だけでなく、証券会社、保険会社、銀行持株会社等に対しても公的資金の投入が可能となった。リーマン・ショックでは証券会社（リーマン・ブラザーズ）や保険会社（AIG）など非預金金融機関の破綻が大きな混乱を招いたことから、この間、欧米諸国やG20等において対応策の整備が進められてきており、今回の法改正はそうした世界的な流れを受けたものである。

しかし同時に、欧米と日本で、議論の方向に大きな違いがあることにも注意が必要だろう。すなわち、破綻処理における損失負担のあり方について、欧米では、公的資金への依存の回避が最重要の論点となっているのに対して、日本では公的資金の投入を前提としてそれを証券会社等にも広げる改正が行われている。公的資金¹⁾に対する考え方が正反対なのである。

アメリカでは、リーマン・ショック時の公的資金の投入が世論から厳しい批判を浴び、「金融危機を二度と起こさない、破綻処理で二度と納税者に負担をかけない」が議論の出発点となった。また欧州では、周辺各国が危機に陥った銀行に財政資金を投入した結果、銀行危機と政府債務危機のスパイラル的状况が生じたという経緯がある。そのため、金融危機への公的資金の投入を避ける方法が模索されているのである。ところが日本では、1990年代後半の金融危機を経て、2000年の預金保険法改正（2001年施行）の時点ですでに銀行への公的資金の投入が恒久化されており、今回の改正はそれを証券会社等に拡張する形

となった。

こうした欧米との違いは何を意味しているのだろうか。以下、この間の議論を簡単に整理することとしたい。

1. 2013年預金保険法の改正

(1) 現行預金保険制度

日本では戦後長らく、「銀行は倒産させない」という行政方針が堅持され、経営の悪化した銀行は、親密銀行等によって救済合併されてきた。バブル崩壊後、銀行業界に救済合併の余裕がなくなり、破綻銀行は清算処理されることになったが、それでも、当該銀行の債務は受皿銀行に譲渡され、預金保険からの資金援助も得て、預金だけでなく一般債務を含むすべての債務が全額保護され続けてきた。

預金が「全額保護」から「定額保護」に転換した（いわゆるペイオフ解禁）のは、2002年4月のことである。その後、普通預金等の扱いに関する修正を経て、現在の預金保険制度（2005年4月以降）の下で保護されるのは、①決済性預金（当座預金等の、無利息・要求払い・決済機能を備えた預金）については全額、②一般預金（普通預金、定期預金等）は元本100万円までとその利息となっている。2010年9月に日本振興銀行が破綻し、初めて「定額保護」処理（いわゆるペイオフ）が実施された（100万円を超える預金への弁済率は58%であった²⁾）。これが、銀行の債務が全額保護されなかった現在までの唯一のケースである。

ただし、2000年の預金保険法改正において、こうした一般的な破綻処理とは別に、金融危機が発生した場合の例外的な対応措置が設けられた（同法第7章「金融危機への対応」（以下、「危機対応」）、第102条～第126条）。すなわち、日本全体または特定の地域において「重大な支障が生じるおそれ」があると「金融危機対応会議」を経て総理大臣が認定した場合には、預金その他の銀行

の債務を全額保護することが恒久化されたのである。措置は当該金融機関の状況に応じて三種類に区分されている（第102条）。

「第1号措置」は、銀行の自己資本比率が低下している場合に、銀行はそのまま存続させ、預金保険機構が優先株等の引受け（資本注入）を行うというものである。2003年5月のりそな銀行への約1兆9千億円の投入がこの規定を用いたものである。

「第2号措置」は、銀行が債務超過または預金の払戻停止の（恐れがある）場合に、銀行は受皿銀行に事業を譲渡した後に清算する一方、預金その他の債務については必要な資金を預金保険機構から無制限に援助して全額保護するというものである。この「第2号措置」は現在まで発動例はない。

「第3号措置」は、債務超過かつ預金払戻停止の（恐れがある）場合で、銀行の全株式を預金保険機構が無償取得する（特別危機管理。いわゆる国有化）とともに、預保機構からの資金援助により銀行の債務をやはり全額保護するというものである。2003年11月に破綻した足利銀行のケースがこれにあたる。

ただしこれらはいずれも、1990年代後半に金融危機が拡大するなかで2001年3月までの一時的措置として導入されていた諸施策を恒久化したものである。すなわち、「第1号措置」は金融安定化法（1998年2月）・早期健全化法（98年10月）による資本注入を、「第2号措置」は預金保険法附則第16条（96年6月）による預金の全額保護を、「第3号措置」は金融再生法（98年10月）による国有化（特別公的管理）を、引き継いだものである。

（2）2013年の預金保険法改正

2013年の預金保険法改正（2014年施行）では、2000年改正によって恒久化された「危機対応」とは別に、新たに「金融機関等の資産負債の秩序ある処理」が設けられた（同法第7章の2「金融システムの安定を図るための金融機関等の資産及び負債の秩序ある処理に関する措置」（以下、「秩序ある処理」）、第126条の2～第126条の39）。「秩序ある処理」は、公的資金投入の対象を、銀行のほか、証券会社、保険会社、それらの持株会社および兄弟会社等に拡大して

おり³⁾、「特定第1号措置」と「特定第2号措置」の二つの措置を可能としている。

「特定第1号措置」は、金融機関が債務超過ではない場合に適用され、金融機関をそのまま存続させて、預金保険機構が貸付や出資によって資金を供給するというものである（「危機対応」の「第1号措置」に相当）。

「特定第2号措置」は、債務超過等の場合に適用され、預金保険機構が事実上経営権を取得し、当該金融機関がおこなっていた金融システム上重要な取引については受皿金融機関に譲渡して履行・解消を進め、その際受皿金融機関が必要とする資金については預金保険機構が贈与、貸付、出資を行う。「重要な取引」以外の一般債権債務は破綻金融機関に残し、それについては、既存の保護制度（預金保険、投資者保護基金、保険契約者保護基金）によって対応しつつ、通常の倒産法制にもとづき処理する（「危機対応」の「第2号措置」に相当。「特定第2号措置」と「第2号措置」の違いについては注13参照）。

なお、「秩序ある処理」には、国有化（「危機対応」の「第3号措置」にあたる措置）は設けられていない⁴⁾。

必要な資金については、預金保険機構が政府保証付きで市場から調達するが、負担が発生した場合には事後的に金融業界から徴収し、それが不可能な場合には政府が補助することになっている。これも「危機対応」と同じである。

こうした新たな措置によって、セーフティネットが証券会社等へも拡張されたのであり、金融機関が自己資本比率低下、さらには経営破綻しても、市場に混乱を与えることなく秩序立った処理が可能となったと言えよう。

しかしながら冒頭で述べたように、日本の制度は公的資金への依存度が顕著で、欧米と対照的である。では、海外での議論はどうなっているのか見てみよう。

2. バイルアウトからバイルインへ

(1) バイルアウトへの批判の高まり

米国・欧州では、リーマン・ショックから欧州危機に至る過程で、中央銀行から、また直接に財政から、金融機関・金融市場に巨額の公的資金が投入された。

アメリカでは、FRBが、銀行を対象とする伝統的な「最後の貸し手」の役割を超えて、証券会社や保険会社、CP市場やMMF市場にも流動性を供給し、また、財政資金も、緊急経済安定化法にもとづくTARP (Troubled Asset Relief Program) として、約700の金融機関さらには自動車産業等をも対象に含め総額4267億ドルが投入された。

欧州では、ECB (欧州中央銀行) が従来行ってこなかった国債の買入れを実施し、ギリシャなどの加盟中央銀行には独自の資金供給 (ELA) を容認した。また、財政からも1兆6159億ユーロが金融部門に投入されている (2011年末まで)⁵⁾。

こうした公的資金の投入が、金融危機の拡大を抑えることに貢献したことは間違いないが、同時に世論の厳しい批判にさらされることになったのである。好況期には巨額の報酬を受け取っていた銀行経営者が苦境時には税金で救済されるのは不合理として、「ウォール街を占拠せよ (Occupy Wall Street)」に代表される抗議活動が世界的な広がりを見せた。

そして、こうした世論を背景に金融規制のあり方を考える国際的な議論の場においても、公的資金の投入を回避する方策が模索されることとなった。公的資金の投入による救済・破綻処理 (バイルアウト: Bail-Out) から、金融機関の株主・債権者の損失負担による救済・破綻処理 (バイルイン: Bail-In) への転換が図られるようになったのである。

アメリカでは、金融危機後の包括的な規制の見直しはドッド＝フランク

(DF) 法という形で具体化したのが、その署名式（2010年7月21日）において、オバマ大統領が「この法律により、米国国民は二度とウォール街の過ちのツケを払うことはない。税金を用いたベイルアウトは二度と行われぬ」と述べたのは、こうした転換を象徴する出来事であった。

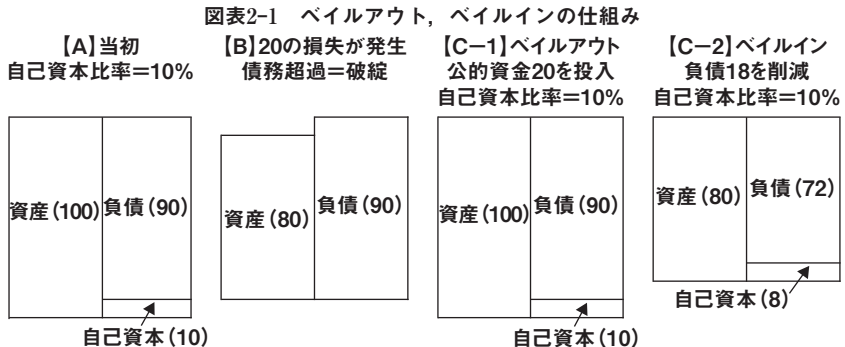
(2) ベイルインとは何か

では、金融機関の株主・債権者の損失負担による、新たな救済・破綻処理であるベイルインとは具体的にどのような仕組みなのだろうか。簡単な例でみてみよう（図表2-1）。

この金融機関の自己資本は10、預金その他の負債が90あり、貸付や証券投資など100の資産がある（【A】）。ここで多額の貸倒れなどで20の損失が発生したとしよう。資産は80となり、自己資本もなくなるが、負債は90あるため、この時点でこの金融機関は10の債務超過、すなわち、すべての資産をもってしても債務を返済できず、実質的な破綻となる（【B】）。

では、どうするのか。選択肢は三つある。

一つは、いわゆるペイオフを発動し、預金保険対象の預金だけを払い戻して破綻金融機関を清算する方法である。しかし、この方法では保護されない預金等が生じるため、ペイオフが一般的な破綻処理方法となると、一つの金融機関の経営不安が他の金融機関の取付け、市場取引の困難化につながりかねない。



また、金融機関の清算は、健全な借り手のその後の資金調達にも大きな影響を及ぼす。破綻金融機関が大規模であったり複雑な市場取引を行っていたりすれば、システミック・リスクは非常に大きくなる。

そこで、二つ目の選択肢として、公的資金を投入し、預金だけでなくすべての債務を保護するという方法がある。これがバイルアウトであり、これまでの大手金融機関の破綻のほとんどの場合に実際に採用されてきた方法である（救済されずに倒産手続きをとったリーマン・ブラザーズのケースは、数少ない例外である）。【C-1】の設例では、20を投入し、10が損失の穴埋めに用いられ、10が新たな自己資本になった場合を示している。実際には破綻金融機関に直接公的資金を投入するのではなく、（不良債権は不良債権回収専門機関に譲渡したうえで）健全債権とすべての債務を受皿金融機関に譲渡し、公的資金はその受皿金融機関に供給する一方、「抜け殻」となった当該金融機関は清算する、という方法もある。この場合、破綻金融機関の株主と経営者を排除することが可能となるが、すべての債務が公的資金によって保護されるのは同じである。

しかし、バイルアウトの場合、広く国民・納税者が損失を負担する一方で、零細預金者だけでなく、預金保険の対象外である大口預金や、当該金融機関とデリバティブ等の市場取引をおこなっているプロの市場参加者もすべて保護されることになる。そうなれば、金融機関、特に大規模の金融機関は倒産することがない（Too Big To Fail）状況が生まれ、モラルハザードが発生する。すなわち、投資家は金融機関の信用状態を十分に審査することなく資金を供給し、金融機関は実質的な信用リスクの低下によって本来の金利よりも低いコストで資金調達できるようになる⁶⁾。それは、過度のレバレッジ（過剰な借入）に依存した経営を助長し、市場を歪め、新たな危機の誘因となりかねない。

こうした問題を解消すべく、今次金融危機の後、第三の選択肢として導入されたのがバイルインである。経営が悪化し自己資本比率が一定の水準以下に低下した、さらには債務超過に陥った際に、金融機関の債務の一部（例えば、無担保債権、預金保険の対象外の大口預金など）を切り捨てる（あるいは普通株式に転換する）ことで、自己資本を回復し、保護されるべき債務（預金保険対

象の小口預金、担保付き債権、市場の秩序維持の観点から重要な債務)を保護するというものである。図表2-1の設例【C-2】では、90の負債のうち18が削減され(つまり当該債権者が損失を被り)、負債が72に減少することで、資産90との差額8が新たに自己資本となる。

このような制度を導入しておけば、①国民・納税者の負担ではなく、②金融機関に対する債権者の負担によって、③小口預金者、有担保債権者等を保護することができる。しかも、④バイルインの対象となりうる無担保債権者は信用リスクを加味したリターンを要求することになるため、金融機関には「負債による規律」が働き、モラルハザードの抑制が期待できるのである。

金融危機の直後から、こうしたバイルインという手法の導入に向けた議論が、欧米を中心に本格化したわけであるが、それは、単純化すれば、二種類のバイルインが二つのルートで進められる形をとった。一つはG20下のFSBが主導する、破綻処理の際の「法的バイルイン」であり、もう一つがバーゼルⅢの自己資本比率規制に導入された「契約バイルイン」である。それぞれについて見てみよう。

3. 米・欧におけるバイルインの導入

(1) FSBの「主要な特性」

2010年10月、大手金融機関の破綻処理の国際的な共通化を目指したFSB⁷⁾の勧告——「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」(FSB〔2011〕、以下、「主要な特性」)——が発表され、翌月のG20のカンヌ・サミットにおいて承認された。

「主要な特性」は、初めに、破綻処理が満たすべき要件として、①金融システムの混乱回避、②納税者負担の回避、③株主や無担保債権者の損失負担を通じた経済的機能の確保、の三つの柱を掲げている。その意味するところを、日本の1990年代の不良債権処理・金融危機対策と比較しながら確認しておこう。

①の「金融システムの混乱回避」に、短期的に最も効果的な方法は公的資金の注入、すなわちバイルアウトである。日本では、1996年のいわゆる住専処理における財政（一般会計）からの6850億円の投入の他、日本銀行が特融（破綻金融機関への無担保融資）や受皿金融機関等への出資を行い、一部ではあるが貸倒れ・出資損を被っている⁸⁾。また預金保険機構は、資金不足に陥って日銀や市場からの借入に依存するようになり、そこに政府からの債務保証を受けたほか、直接的な財政資金（約11兆円）も投入された。さらに1998年から99年にかけて、（当時）健全とされた大手銀行に、預金保険機構が政府保証を受けて調達した資金を原資とする約9兆円が、優先株・劣後債等の形で投入されている。

したがって、上記②の「納税者負担の回避」は、こうした日本的な金融危機対処法の否定を意味する。ではどうするのか、その回答が、③の「株主や無担保債権者の損失負担」、すなわちバイルインである。

まず、株主についてみてみよう。公的資金の注入において株主の損失負担は、当然のことと思われるかもしれない。しかし、日本では必ずしもそうではない。確かに、1990年代の破綻処理の過程では、破綻金融機関は、救済合併を除く多くの場合、受皿銀行に事業譲渡した後に清算されており、株主はその責任を負っている。国有化された長銀、日債銀、足利銀行でも、株式は無償で預金保険機構が取得している。ところが、98年3月および99年3月の公的資本注入、2003年のりそな銀行への注入では、既存株主の負担は（資本注入による希薄化、経営権への一定の制約を除いて）生じていない。FSBの「主要な特性」は、こうした公的資金の投入を認めていないのである。

さらに「主要な特性」の上記③は、株主だけでなく無担保債権者にも損失を負担させるべきだとしている。破綻した会社の債権者が裁判所の決定にもとづいて元本を下回る額の弁済しか受けられないのは、倒産法上の通常の手続きである。しかしながら、「主要な特性」が求めているのは、裁判所の手続きに入る以前の、金融監督当局が認定・実施する金融機関の破綻処理の段階において、先に述べた株主に加えて無担保債権者にも損失を負担させるということである。

ある。それがいわゆる法的バイルインの導入である。

そしてこのFSBの提言は、相前後して各国の法制度改正に取り入れられてきた。アメリカとEUの取り組みを見てみよう。

(2) 米・欧における法的バイルインの導入

リーマン・ショックを受けて2010年7月に成立したDF法は、その目的を以下の五つと明記している。

- ① 金融システムにおける説明責任および透明性の向上による合衆国の金融の安定化促進
- ② 「大き過ぎてつぶせない (Too Big To Fail)」からの脱却
- ③ バイルアウトからの脱却によるアメリカの納税者の保護
- ④ 金融サービスにおける濫用的な (abusive) 行為からの消費者の保護
- ⑤ その他

ここで注目したいのは、金融システムの安定確保や消費者の保護のみならず、「Too Big To Failからの脱却」、「バイルアウトからの脱却」、「納税者の保護」が明記されている点である。経営危機に直面したリーマン・ブラザーズは、結局、合併先が見つからず公的な支援も受けられず、連邦倒産法11条の適用を申請して法的に破綻した。それが世界全体に大混乱を巻き起こしたわけであるから、Too Big Too Failに復帰するという選択肢も十分に考えられるはずであるが、アメリカはそれを拒否したのである。

その背景にあるのが、リーマン・ショック後の金融機関等への公的資金の投入に対する厳しい批判であることはすでに述べた。

では、バイルインについて、DF法はどのように規定しているのか。破綻処理について定めた第Ⅱ編「秩序ある清算権限 (Orderly Liquidation Authority)」では、FDIC (連邦預金保険公社) が管財人となることが定められている。そして、その権限のなかに、法律の定めがある場合を除き、株主と債権者のすべての権利を終了させること、株主と無担保債権者に損失を負担させることが含まれている⁹⁾。一時的な資金繰りについてはFDICが債券を発行して資

金を調達し（これは財務省も購入可能）、その返済は、破綻金融機関の資産の回収によって行われるが、その際、当該金融機関の株主、無担保債権者の権利は保護されない。それでも資金が足りない場合には、事後的に総資産500億ドル以上の金融機関に負担金が求められることになっている。バイルインと業界の負担による処理が行われ、公的資金が投入される余地は排除されているのである。

EUでは、2012年6月にEU委員会が破綻処理に関する指令案を公表、欧州理事会と欧州議会での採択、加盟各国の国内法の整備を経て、今年（15年）1月に発効している（BRRD：Bank Recovery and Resolution Directive¹⁰⁾。同指令は、破綻処理の目的として（第31条）、「（金融機関の）重要な機能の継続の確保」などとならんで、「特別な場合の（extraordinary）公的資金による支援への依存を最小化することによる公的資金の保護」をあげている。

ただし、公的資金の投入を完全に排除しているわけではない。第57条で公的資本の注入が、第58条では一時的国有化が認められている。しかし、日本との大きな違いは、そのための条件としてバイルインの実施が求められていることである。BRRDにおける破綻処理のコスト負担は、①バイルイン、②破綻処理金融取決め（金融機関が破綻処理のための資金として付保預金総額の1%相当額までを積立てるというもの。以下、「取決め」）、③公的資金、の三段階で構成されている。

まず、バイルインでは、付保預金、担保付債務等の適用対象外として列挙された債務を除くすべての債務が、その元本削減あるいは株式への転換の対象となる（第44条第2項）。

次に、破綻処理当局は、必要な場合に「取決め」を利用することができるが、それは、総債務（自己資本を含む）の8%以上に相当する額までのバイルインの実施を前提条件とし、その際も、「取決め」の利用は総債務の5%までに限定されている（同条第5項）。

そして、特別な場合には（in extraordinary circumstances）公的資金の注入を含む他の資金を用いることができるが、それは、破綻処理基金の利用が

5%に達しており、すべての無担保劣後債務のバイルインが実施された後のみ実施可能なのである（同条第7項）。

破綻処理のコスト負担のあり方は、バイルインをベースに組み立てられているのである。

（3）バーゼルⅢにおける契約バイルインの導入

欧米金融危機後に導入されたもう一つのバイルインは、「契約バイルイン」と呼ばれるもので、それは、バーゼル銀行監督委員会による新しい自己資本比率規制（バーゼルⅢ）の制定（2010年12月）を受けた各国の自己資本比率規制の改訂という形で実現された。次にその内容を見てみよう。

バーゼルⅢにおいて、国際的に活動する金融機関は、リスク調整済みの資産

図表2-2 バーゼルⅢ（自己資本比率規制）の概略

①<普通株式等 Tier 1 > ……………	4.5%以上 普通株式、内部留保など
②<その他 Tier 1 > ……………	<普通株式等 Tier 1 >と合わせて6.0%以上 優先株、永久劣後債など ただし、いずれも、ゴーンコンサーンベースの損失吸収要件が必要。さらに、永久劣後債については、発行体の裁量により利払いを停止できる特約の他、ゴーンコンサーンベースでの損失吸収要件が必要。
③< Tier 2 > ……	<普通株式等 Tier 1 >・<その他 Tier 1 >と合わせて8.0%以上 満期5年以上の劣後債など ただし、ゴーンコンサーンベースでの損失吸収要件が必要。
(注) 1：ゴーンコンサーン (gone concern) ベースでの損失吸収要件とは、実質破綻時に元本の削減または普通株式への転換が強制的になされる特約のこと。	
2：ゴーンコンサーン (going concern) ベースでの損失吸収要件とは、<普通株式等 Tier 1 >が (5.125%以上に設定された) 一定水準以下となった場合に元本の削減または普通株式への転換が強制的になされる特約のこと。	
3：バーゼルⅢの自己資本比率規制では、他に、新株予約権その他の算入項目、他行の株式・負債等の控除項目がそれぞれ多数列挙してされており、ここに記載しているのは、本稿に関連する、ごく一部である。また、バーゼルⅢは、自己資本比率規制の他、流動性比率規制、レバレッジ比率規制等についても定めている。	

に対して図表2-2の基準を満たすだけの自己資本比率の維持が義務づけられることとなった。バーゼルⅡに比べて、優先株、劣後債等に求められる要件が厳しくなっており、その中でも特に重要な変更となったのがバイルイン債（ローン形式のものを含む）と呼ばれる「契約バイルイン」の導入である。

具体的には、＜Tier 2＞に参入されるためには、実質破綻（ゴーコンサーン）時の損失吸収要件、すなわち、金融監督当局によって実質的に破綻したと認定された際に、預金等重要な債務を保護するべく、かわって損失を負担する（元本が消滅するまたは普通株式に転換される）との要件が、発行時に契約されていなければならないことになった。

そして、＜その他 Tier 1＞に参入されるためには、前述の＜Tier 2＞の条件を満たした上でさらに、＜普通株式等 Tier 1＞が一定水準以下となった時（「一定水準」は5.125%以上に設定しなければならない）にも、同じく、元本の削減あるいは普通株式への転換がなされるとの特約（ゴーイングコンサーンベースでの損失吸収要件）が必要とされた。

では、「法的バイルイン」と「契約バイルイン（バイルイン債）」はどのような関係にあるのだろうか。「契約バイルイン」は、一定の条件のもとで元本削減等の可能性があることが発行時に約束されているのに対して、「法的バイルイン」は、実質破綻時に、バイルイン債にとどまらず、付保預金や担保付債務等を除いた銀行の債務全体を、必要に応じて金融監督当局が強制的に削減するというものである。したがって、「法的バイルイン」が導入される国では、無担保シニア債等もその対象となりうるため、その発行コストには上昇圧力がかかる。それを抑えるためにも、無担保シニア債の前に損失を吸収してくれるバイルイン債の発行が必要となるのである。実際に、欧州市場ではバイルイン債（CoCo ボンド：Contingent Convertible Bond）の発行が急拡大している¹¹⁾。

4. 日本におけるバイルアウトとバイルイン —「秩序ある処理」における法的バイルイン—

冒頭に紹介した2013年の預金保険法改正は、こうした欧米での「バイルアウトからバイルインへ」という動きに呼応したものであった。しかしながら述べてきたように、日本ではバイルアウトが排除というよりむしろ重視されており、バイルインについてはFSBの「主要な特性」が求めるものとはやや異なった形式での対応がなされている。この点に注意しながら、もう一度2013年の預金保険法改正を見てみよう。

同法制定の過程において、金融当局からは、「契約バイルイン」は導入するものの、「法的バイルイン」については今回は見送るとの説明がなされていた。そしてその後、＜狭義の＞法的バイルインについては確かに採用していないものの、通常の倒産法制による処理が併用されていることで＜実質的に＞法的バイルインと同様の効果が実現できるとの説明が加えられた¹²⁾。

すなわち、金融機関の自己資本比率が低下しさらには債務超過に陥った場合、まず①「契約バイルイン」が発動され、バイルイン債が削減または株式に転換されることになる。この段階では欧米と同じである。次に破綻処理の段階になると、「主要な特性」では、②「法的バイルイン」が実施され、無担保債権や預金（付保預金を除く）についても削減等を実施することが想定されている。それに対して、日本の「秩序ある処理」では「法的バイルイン」は発動せず、かわりに、③「金融システム上重要な債務」をブリッジバンクに譲渡し保護するもの、それ以外の債務が残された破綻金融機関については倒産法により処理されることになる（「特定第2号措置」）。その際、付保預金等は預金保険等によって保護されるものの、その他の一般債権や株式は裁判所の倒産手続きによって処理されるため、そこで損失を負担することになるのである¹³⁾。

つまり、金融当局が「金融システム上重要な債務」と「それ以外」を切り分け、「それ以外」については通常の倒産手続きによる処理がなされるため、「主

要な特性」が求める「法的バイルイン」と同様の効果が実現できるという意味であると思われる。

しかしながら、「主要な特性」では、繰り返し述べてきたように、公的資金の注入やモラルハザードを避けるべく、必要な破綻コストは（担保付債権者や付保預金者を除く）一般債権者等の負担で賄うこととされている。ところが日本の「秩序ある処理」では、金融システム上重要な債務を保護するためにブリッジバンクに預金保険機構が贈与、貸付、出資等を行うことになっている。何が「重要な債務」として保護され、どれが「重要な債務」でなく倒産手続きに服することになるかは、金融当局の判断に委ねられているが、多くの債務が「重要な債務」に分類されれば、実質的にも「法的バイルイン」から遠くなりバイルアウトに近づくことになる。

しかも、「重要な債務」の保護のために投入される資金は、事後的に金融業界全体から負債額をベースに徴収することになっているが、それが「金融システムの著しい混乱を生じるおそれ」がある場合には、政府が補助することになっており、納税者負担が排除されていないのである。

また、述べてきたように、債務超過に至る前の段階でも、預金保険機構から（この場合は金銭の贈与はできないものの）資金の貸付け、債務保証、出資が可能である（「特定第1号措置」）。

このようにみえてくると、日本においては、金融機関の経営が悪化し、さらには危機に瀕しても債権者が損失を負担する可能性は非常に小さいように思われる。まず、①自己資本比率が低下した段階で、公的資金による資本注入（出資）が可能である（「危機対応」の「第1号措置」、「秩序ある処理」の「特定第1号措置」）。地域金融機関に限定されるが金融機能強化法¹⁴⁾による資本注入もある。これらの場合は、「Tier 2」適格のバイルイン債には「契約バイルイン」も発動されず¹⁵⁾、すべての債務が保護されるだけでなく、株主についても（出資による希薄化や経営計画の提出等のガバナンス上の一定の制約は受けるものの）その責任が問われるわけではない。②債務超過に陥った場合も、預金金融機関であれば、すべての債務を保護する「危機対応」の「第2号措置」

または「第3号措置」がある。この場合は株式の価値はゼロとなるが、債務についてはすべてが保護される。また、③「秩序ある処理」の「特定第2号措置」によって、金融機関（預金金融機関であるか否かを問わず）が債務超過となった場合も、「金融システム上重要な債務」と判断された債務については全額保護されるわけである。

すなわち、日本では、欧米と異なり、予防的な公的資金注入の制度が「完備」されており、（狭義の）法的バイルインが導入されないだけでなく実質的な意味においてもそれが実施される可能性は低く、契約バイルイン（バイルイン債）の実質破綻のトリガーが引かれる可能性も、非常に小さいように思われる。

おわりに

以上みてきたように、欧米と較べると日本は、バイルインに消極的で、バイルアウトにより「寛容」であるように思われる。それはなぜだろうか。

1990年代のバブル崩壊による金融機関の相次ぐ破綻に対して、日本では様々な形の公的資金投入が行われた。1994年に破綻した東京の二信組の処理、96年の住宅金融専門会社の破綻処理の際には、金融業界や行政当局に対して世論から厳しい批判が浴びせられ、以降、公的資金の投入（とりわけ直接、財政資金を用いる手法）は政治的に困難となった。

ところが、97年11月の山一証券、北海道拓殖銀行の破綻を契機に世論は一変、「公的資金の投入もやむをえない」、むしろ「積極的に投入すべき」との主張が力を得て、①98年3月には、貸し渋り対策を名分に、健全とされた21行に1兆8千億円、99年3月には15行に7兆5千億円が投入され、②98年末に国有化（特別公的管理）した長銀に3兆2千億円、日債銀に3兆1千億円が投じられ、③破綻金融機関の預金の全額保護のため10兆7千億円の財政資金が（交付国債の形で）支出された。

しかし、これらはいずれも、金融機能安定化法、早期健全化法、金融再生

法、預金保険法附則など、2001年3月末を期限とする時限立法を根拠とするものであった。金融危機という異例の事態に対する一時的な緊急避難的措置だったのである。

ところが、前述のように2000年施行の預金保険法改正により、こうした措置はすべて恒久化された。安定化法と健全化法による予防的な公的資金注入は金融危機対応の「第1号措置」に、預金保険法附則による預金の全額保護は「第2号措置」に、再生法による国有化は「第3号措置」に、再構成された。そして2013年の預金保険法改正により、新たに、証券会社や保険会社等も公的資金注入の対象に加えられたのである。

欧米との違いの背景にあるのは、第一に、公的資金を用いることに対する世論の違いであろう。欧米では、金融危機を経て、納税者の負担で金融業界が救済されているとの批判が高まり、それが新たな制度を後押ししているのである。日本でも1996年の「住専国会」をピークに公的資金投入への批判が高まるものの、それは、97、98年の金融危機で急速に弱まった。金融システムの重要性に対する世論の理解が欧米以上に進んでいるからだろうか。むしろ、住専処理の混乱とその後の金融危機を経て、金融機関への公的支援について、ある種の思考停止に陥っているようにも思われる。あるいは、(金融機関に対する)規制や保護の歴史の長い日本と、市場原理を最大限に重視し政府の役割拡大に警戒的な米・(欧)との違いを反映しているのかもしれない。また、金融機関経営者の報酬の差も大きな意味をもっているであろう。欧米金融機関の経営幹部の法外な高給は、バイルアウトに対する納税者の怒りを、公的資金に対するコスト意識の差もあいまって、日本の場合よりもはるかに大きくしたように思われる。

二つ目には、モラルハザードの現実性、その認識の違いがあるように思われる。規制の歪みを巧みに突く金融機関や投資家が存在する市場であれば、債務が全額保護される金融機関は、レバレッジを引き上げ、過度にリスクを追求することになるであろう。そうした市場ではモラルハザードに対するより強い警戒が必要となる。しかし逆の場合には、モラルハザードのコストはそれほど大

きくないと判断されることになる。

<注>

- 1) 金融危機への「公的資金の投入」と言う場合、資金の出所・投入方法によっていくつかに分類可能であり、その意味内容に広狭がある。資金の供給元には①政府（財政）、②預金保険、③中央銀行、等があり、投入方法にも④贈与、⑤出資、⑥貸付、⑦債務保証、⑧資産の買取り、等がある。

このうち、①政府（財政）からの④贈与が、最も狭義の「公的資金の投入」となるであろう。②預金保険機関の資金であれば、これは公的な機関であるとはいえ、民間金融機関の納めた預金保険料が原資であり、また、③中央銀行の場合、個別金融機関の救済とマクロ的な金融調節を明確に区別することができないことも多い。さらに、④贈与であればその資金は回収されないが、⑤出資や⑥貸付の場合、リスクを伴うとはいえ（時には利益を伴って）回収されることも少なくない。また、⑦債務保証となれば、多くの場合実際の費用負担は発生せず、⑧不良債権等の買取りは、それが時価でおこなわれるなら市場取引に近いとも言える。

しかしながら、いずれにおいても、そのメリットは資金投入される個別の金融機関やその取引先が主として享受する一方で、国民・納税者に負担を生じさせる可能性があるのであるから、資金供給元（①～③）、供給方法（④～⑧）すべてを含めて「公的資金の投入」とするのが、最も広義の定義であると同時に最も適切であるように思われる。
- 2) 『日本経済新聞』2014年9月8日。
- 3) したがって、経営危機に陥った銀行については、「危機対応」措置と「秩序ある処理」の両方が適用可能である。前者は不良債権型の危機に、後者は金融市場型の危機に対応するものとされている。
- 4) 「秩序ある処理」に国有化措置が設けられていないのは、以下の理由によると思われる。大手金融機関が破綻処理される場合、デリバティブ取引の一括清算が実施され、それが危機の拡大を招きかねないことが以前より懸念されていた（1998年の長銀破綻処理の際など）。そこで、一括清算条項の発動を避けるべく、1998年の金融再生法において国有化措置が導入されたが（2000年の預金保険法改正による「第3号措置」はそれを継承するもの）、2013年の預保法改正において、一括清算を内閣総理大臣の権限により一時的に停止できることとしたため、国有化措置は不要になったものと思われる。一括清算と国有化措置については、伊豆〔2014〕参照。
- 5) 財政資金に関しては、米国については Office of the Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program (SIGTARP), *Quarterly Report to Congress*, January 28, 2015, p.106, Table 4.1, 欧州 (EU) については European Commission, *Facts and figures on State aid in the EU Member States : Accompanying the document*, December 21, 2012, p.31, Figure 29に拠る。FRB, ECBの危機対応については伊豆〔2011〕,〔2012〕参照。
- 6) IMF〔2014〕は、バイルアウトは大手金融機関に「暗黙の政府保証」を与えることであり、その結果、各国の大手金融機関は、本来あるべきより米国で700億ドル、日本と英国はそれぞれ1100億ドル、ユーロ圏では3000億ドル（いずれも最大）低いコストで資金を調達できていると警告している。
- 7) FSB (Financial Stability Board: 金融安定理事会) は、各国の金融監督の国際的調整を目的に、リーマン・ショック後の2009年、G20によって設立された機関。加盟各国の金融当局（日本からは金融庁と日本銀行）と国際金融機関（IMF, 世界銀行, BIS）が参加している。前身は、G7のFSF (Financial Stability Forum: 金融安定化フォーラム)。
- 8) 1990年代の破綻処理における日銀の役割については伊豆〔2013〕参照。
- 9) sec. 210, (a) Power and Authorities, (1) General Power, (M) Shareholders and Creditors of Covered Financial Company

- 10) Directive 2014/59/EU establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms. これは、EU 各国それぞれの破綻処理の法制度を前提にその調和を図るための指令。銀行同盟の一環をなす SRM (Single Resolution Mechanism) は、ユーロ圏各国の金融機関を対象に破綻処理を「一元化」する規則。内容的には共通する点が多い。
- 11) バイルイン債発行の増加については Thompson [2014] 参照。
- 12) 法案作成のベースとなった金融審議会のワーキング・グループ「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ」においては、「制度的なバイルイン（本稿でいう法的バイルインのこと—引用者）については、今回はとりあえず契約上のバイルインを明記することにして、制度上のものについては…引き続き調査検討していく事項にしてはどうかという考え」であるとして（第11回2011年12月5日、藤本拓資信用制度審議官）、国会での審議においても、「今回の改正では、契約によるバイルインの総理大臣による認定は法令上規定しておりますが、法的、強制的バイルインについては規定しておらない」（森本学総務企画局長）、「法的バイルインの導入というものにつきましては…今後検討しておかなければならない課題の一つと理解をしております」（麻生太郎金融担当大臣）とのことであった（第183回参議院財政金融委員会会議録、第9号（2013年6月4日））。
- しかしその後、「確かに Key Attribute に書いている狭い意味での法的バイルイン…は採用していない。…ただ、…当局の権限で金融市場、金融システムに悪影響を与えそうな部分を受皿金融機関に移せるようにしておけば、残りの部分は倒産法制を使って処理しても、実効的破綻処理の目的は達成できるというのが基本的な発想」であり（森本・翁・野崎 [2014]、12頁）、「『秩序ある処理』では重要な取引を保護し、それ以外は倒産法制で処理することにより、株主・債権者に損失を負担させるという目的を実現できる。したがって、日本では法的バイルインが法律に明記されていないから契約上のバイルインしかないというのは間違った理解だ」（同、16頁）、「システム上重要な取引は、ブリッジ金融機関に移して…金融システムに悪影響が生じないようにする。残りは倒産処理手続で処理しますので、ここで一般債権者や預金者に損失負担を求めるという制度になっています。もちろん付保預金や付保保険は制度に応じて保護されます。／…債権者にもあるいは預金者にも負担を求めるといふことでありまして救済（バイルアウト）ではありません。」（森本 [2014]、28頁）との説明が加えられた。
- 13) この点、「危機対応」の「第2号措置」が破綻金融機関のすべての債務をブリッジバンクに譲渡しその全額を保護することになっているのと大きく異なっている。
- 14) 金融機能強化法は、いわゆるペイオフの全面解禁を控えた2004年に制定された。当初は、08年3月までの時限措置であったが、リーマン・ショック後の08年12月に申請要件を緩和して改正、さらに11年7月には震災被害に対応すべく要件がさらに緩和されるとともに期限が17年3月まで延長されている。
- 15) 金融庁「パーゼルⅢに関するQ & A」では、パーゼルⅢの趣旨について、「破綻に瀕した金融機関を救済するために公的資金が注入される場合に、本来損失を負担すべきである当該金融機関のこれらの資本調達手段が当該公的資金によって保護されることを防ぐという点にあると考えられます」（下線は引用者）とされており、公的資金による劣後債等の保護が排除されているかのようであるが、それは、「破綻に瀕した金融機関」すなわち債務超過の金融機関に限定されている。すなわち、債務超過でないことを前提とする「危機対応」の「第1号措置」と「秩序ある措置」の「特定第1号措置」による資本注入は、パーゼルⅢが定める実質破綻（ゴーンコンサーン）に該当せず、したがって、それらの場合は、公的資金が投入されても、「Tier 2」適格のバイルイン債にバイルインが発動されることはない。

<引用・参考文献>

伊豆 久 [2011]、「リーマン・ショックとFRB—金融危機と短期金融市場—」、『証券経済研究』第

73号

- _____ [2012], 「欧州中央銀行における不均衡問題」, 『証券経済研究』第78号
- _____ [2013], 「金融機関の破綻処理と日本銀行」, 『証券経済研究』第84号
- _____ [2014], 「破綻処理と店頭デリバティブ—一括清算をめぐって」, 『証研レポート』1865号
- 小立 敬 [2012], 「金融機関の破綻処理の枠組みを変える『主要な特性』」, 『金融財政事情』11月12日号
- _____ [2013], 「わが国の金融機関の秩序ある処理の枠組み—改正預金保険法で手当てされた新たなスキーム—」, 『野村資本市場クォーターリー』夏号
- 佐々木宗啓編著 [2003], 『逐条解説預金保険法の運用』金融財政事情研究会
- 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』第15号
- 淵田康之 [2010], 「バイルアウトは悪か?」, 『野村資本市場クォーターリー』秋号
- _____ [2011], 「欧州危機で問われる金融規制の今後」, 『野村資本市場クォーターリー』秋号
- 森本 学 [2014], 「現代の金融規制—変革への模索とその方向性—」, 『証券レビュー』第54巻別冊
- 森本学・翁百合・野崎浩成 [2014], 「座談会 最近の破綻処理制度とバイルインを巡る動向: 日本でも株主・債権者が損失を負担する金融破綻処理は可能である」, 『金融財政事情』6月23日号
- 預金保険機構編 [2007], 『平成金融危機への対応—預金保険はいかに機能したか』金融財政事情研究会
- Avdjiev, Stefan, et. al. [2013], “CoCos: a primer,” *BIS Quarterly Review*, September
- Thompson, Christopher [2014], “Bumper year for coco bond sales,” *Financial Times*, December 23
- FSB [2011], *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October
- IMF [2014], “How Big is the Implicit Subsidy for Banks Considered Too Important to Fail?” *Global Financial Stability Report*, April, Chapter 3
- EU [2014], “EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) : Frequently Asked Questions,” April 15