

EUにおけるバイルインとバイルアウト

伊豆 久

はじめに

本誌一七〇五号の拙稿「モンテパスキ銀行の救済とバイルイン」(二〇一七年二月)に続き、EUにおける金融機関の破綻処理^①の枠組みを整理する。改めて問題を確認しておく以下の通りである。

二〇〇七年からの国際金融危機を経て、欧米では、金融機関の破綻処理にあたって、公的資金の注入による救済(バイルアウト)をできる限り避け、資本不足は債務の切捨てや株式への転換によって解消する(バイルイン)銀行債権者の負担による破綻処理^②という原則が確認され、すでに法制化されている。

ところが、欧州における実際の破綻処理を見ると、原則通りの債権者負担が実施されないまま公的資金が注入される事例が少なくなく、バイルインを定めた法律との関係がわかりづらい。しかし、結論から言えば、当然ながらいずれの破綻処理も、EUの法律に則ったものである。では、EU法において金融機関の破綻処理、特にバイルインとバイルアウトの関係はどうなっているのか、本稿ではそれを整理することとする。

1 バイルインの原則

EUにおける金融機関の破綻処理方法を定めたBRRD (Bank Recovery and Resolution Directive : 銀行再建破綻処理指令)、銀行同盟(ヒューロ圏)向けのSRMR (Single Resolution Mechanism Regulation : 単一破綻処

理メカニズム規則）は、公的資金の注入のためには、①ペイルインが破綻金融機関の総債務（自己資本を含む）の八%以上に達し、かつ破綻処理基金の利用が総債務の五%となった上で（B44(5), S27(7)）以下、BでBRRDの、SでSRMRの条文番号を示す）、②付保預金（預金保険対象の預金…一〇万ユーロまで）を除く、すべての無担保・非優先債務のペイルインが実施されることが必要であると定めている（B44(7), S27(9)）。

ところが、実際の破綻処理の事例を見ると、この基準を満たさなまま公的資金が注入されているケースが少なくないのである。

2 実際の破綻処理事例

表1は、いくつかの特徴的なケースを整理したものであるが、昨年、大きな注目を集めたイタリアのモンテパスキ銀行の場合（①）、約五四億ユーロの公的資金が注入されたにもかかわらず、損失負担は個人投資家を除いた劣後債投資家に限定され、シニア債や非付保預金などは全額が保護されている。

表1の②のイタリアの中堅三行の場合は、再建されたモンテパスキ銀行と異なり、事業譲渡ののち清算されているが、ここでも公的資金が注入され、結果的に、シニア債権者や預金者は損失負担を免れている⁽³⁾。

このように見ると、公的資金が注入された表1の四件（①、②、④、⑤）においてペイルイン原則に従っている（Ⅱシニア債権者や一〇万ユーロを超えた預金者に負担を求めている）ケースは皆無である。（付保預金を超えた）預金者にまで損失負担が及んだのは⑥のキプロス銀行のケースだけである。もちろん、公的資金が注入されないのであれば、債権者の損失負担は必要最低限のところまででよいわけであり、その意味で③と⑥は原則に沿った対応がなされたと言える。

表1 欧州における銀行の破綻処理例

- ①2017年7月4日 モンテパスキ銀行（イタリア第3位）
 すべての劣後債を株式転換して再建
 損失負担：株主と劣後債権者（ただし個人劣後債投資家には補償）
 公的資金：約54億ユーロ
- ②2017年6月23日 ポポラルヴィツェンツァ銀行（イタリア第10位）とベネト銀行（イタリア第11位）
インターザサンパオロ（イタリア第2位）に事業譲渡し清算
 損失負担：株主と劣後債権者
 公的資金：約48億ユーロの金銭贈与と約120億の債務保証
- ③2017年6月7日 ポプラーレ銀行（スペイン第7位）
 株式とその他Tier1資本をすべて消却し、Tier2資本は新株に転換しそれを1ユーロでサンタンデルに売却
 損失負担：株主と劣後債権者
 公的資金：なし
- ④2015年12月4日 ナショナル銀行（ギリシャ第1位）
 シニア債を含むすべての債券を株式転換し再建
 損失負担：シニア債を含む債券保有者
 公的資金：約27億ユーロ
- ⑤2015年11月22日 中小4銀行（イタリア：4行合計で市場シェア約1%）
 受け皿銀行に事業譲渡し清算
 損失負担：株主と劣後債権者
 公的資金：約36億ユーロ
- ⑥2013年3月29日 キプロス銀行（キプロス第1位）
 シニア債を含む債券をすべて消却し、10万ユーロ超過分の預金の47.4%を株式転換し再建
 損失負担：シニア債を含む債券保有者と預金者（10万ユーロ超過分の47.5%）
 公的資金：なし

(注) 日付は以下の当局による破綻処理の発表日。

- ①European Commission, "State aid: Commission authorizes precautionary recapitalization of Italian bank Monte dei Paschi di Siena," July 4, 2017.
- ②ECB, "ECB deemed Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza failing or likely to fail," June 23, 2017.
- ③Single Resolution Board, "The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular," June 7, 2017.
- ④European Commission, "State aid: Commission approves for National Bank of Greece on the basis of an amended restructuring plan," December 4, 2015.
- ⑤European Commission, "State aid: Commission approves resolution plans for small Italian banks Banca Marche, Banca Etruria, Carife and Carichietai," November 22, 2015.
- ⑥Central Bank of Cyprus, *Annual Report 2013*, p. 31.

こうしたまちまちの対応になった原因は、一言で言ってしまうと、シニア債権者や預金者に負担を負わせることに伴う政治的・経済的な混乱を政府が回避しようとしたことにある。ではそうした措置の場合、ペイルイン原則を定めた法律との関係はどうなっているのだろうか。

3 「破綻等」の認定

ペイルイン原則の適用は、当然ではあるが、当該金融機関が「破綻 (is failing) またはそのおそれがある (is likely to fail)」（以下、破綻等）と認定された場合に限定されている (B32(U), S18(U))⁽⁴⁾。認定は、銀行監督当局でもあるECB (European Central Bank: 欧州中央銀行) が行う。

したがって、そもそもECBが当該銀行は「破綻等」にあたらないと見なせば、破綻した金融機関の処理手法であるペイルイン原則は適用されないことになる。

そして「破綻等」は以下の四つの場合として定義されている (B32(4), S18(4))。

- (a) 自己資本比率の規制水準以下への低下
- (b) 債務超過
- (c) 債務不履行
- (d) 公的な資金支援の受け入れ

ただし、(d) については、資産超過である (solvent) 金融機関に対する、(i) 中央銀行による資金供給への政府の債務保証、(ii) 新規発行債務への政府保証、(iii) 市場ベースの価格・条件による公的資金の注入、の三つの場合は除く、と明記されている。

すなわち、債務超過等に陥った場合だけでなく、公的資金の注入はそれだけで「破綻等」に該当するわけであるが、資産超過の場合には例外が設けられているのである。例えば、ユーロ圏の中央銀行の「特融」にあたるELA (Emergency Liquidity Assistance : 緊急流動性支援) には政府保証が必要であり、(d) に該当しかねないが、ELAの供給は資産超過先に限定されているため、「破綻等」にはあたらならないのである(上記(i)に該当)。⁽⁵⁾したがって、ECBによって債務超過ではなく「破綻等」に該当しないと認定された金融機関に対しては、上記(iii)の「市場ベースの価格・条件」にもとづく公的資金であれば、(d)の定義も免れ、結局、破綻処理の對象外となり、したがってベイルイン実施の義務を課されないのである。この公的資金の注入が「予防的資本注入 (precautionary recapitalisation)」と呼ばれるものである。⁽⁶⁾

そしてその際には、前述のとおりECBが「破綻等」にあたらず資産超過であると認定することのほかに、①資本注入が予防的かつ一時的なものであること、②欧州委員会の「政府支援ルール」にもとづく承認を得ること、③政府支援が過去または将来の損失の補填に用いられないこと、の三つの条件を満たす必要がある(BS(4), S18(4))。

①の「予防的」とは、将来の経済状況が大幅に悪化した場合に備えたものであって現時点では資産超過であること、「一時的」とは、注入された公的資金は遠くない将来に回収可能であることを意味し、受け入れ金融機関はそれらを満たす再建計画を立てることになる。最も大きな意味をもつのは、②の「政府支援ルール」である。

4 「政府支援ルール」による損失負担

前述のように、ECBが当該金融機関は「破綻等」にあたらないと認めれば、ベイルイン原則は適用されず

「予防的資本注入」が可能であるが、その場合、別途「政府支援ルール」に従う必要がある。

EUには、金融機関に限らず広く民間企業一般に対する、政府の支援を原則として禁止する「政府支援ルール (State Aid Rule)」が存在し、金融機関への公的資金の注入も、そのルールにもとづく欧州委員会（競争政策総局）の承認が必要となる。EU加盟国政府が補助金を使って自国の特定の産業・企業を優遇することを防止するためである。

まず、EUの基本法であるEU基本条約の第一〇七条が、その第一項において「特定の事業や商品を優遇することによって、競争を歪めまたは歪めるおそれを生じさせる、加盟国政府による支援は、いかなる形態のものであっても、それが加盟国間の貿易に影響を与える限りにおいて」EU単一市場の原則と両立しえない、と定めている。域内の関税を撤廃しても、特定の産業や企業への補助金が可能ならば、国境をまたいだEU域内レベルでの公正な競争を維持することはできず、市場統合の原則が崩壊してしまうからである。

とはいえ、政府による各種補助金や支援を完全になくすことは不可能に近い⁽⁷⁾。そこで同条は、第二項以下で多くの例外を列挙しており、そのうちの第三項b号では「加盟国経済の深刻な混乱 (a serious disturbance) に対処するための支援」が挙げられている。そして二〇〇八年の国際金融危機を受けて、同号を金融機関に適用する場⁽⁸⁾合の指針が示されることとなった。それが、同年一〇月に欧州委員会が発出したBanking Communication 2008を中心とする計六つの解釈通知である。

それから五年を経た二〇一三年、危機のおよその収束を受けて（しかしまだ市場の緊張は続いているとの認識のもと）、その六つの解釈通知は全面的に改訂され、一つのBanking Communication 2013に統合された⁽⁹⁾。その際の重要な改正事項の一つが、金融機関への政府支援を実施する、具体的には公的資金を注入する場合には、モラ

ルハザードを防止するために、株主と劣後債権者による損失負担 (Burden Sharing) を実施しなければならないと明記した点であった (Banking Communication 2013 第四三条、四四条)。

すなわち、Banking Communication 2008 においても、競争条件の均等とモラルハザード防止のために、支援は必要最小限でなければならぬとされていたものの (第二五条、第三二条など)⁽¹⁰⁾、そのための具体的な基準は示されていない。それを二〇一三年改正において、株主と劣後債権者の損失負担と明記したのである。

ただし、ここで確認しておかなければならないのは、「政府支援ルール」が求める損失負担は株主と劣後債権者に限定され、BRRD や SRMR のペイルインの原則が定める、シニア債権者を含む無担保債権者や、付保預金を超える大口預金者は含まれていないことである。つまり、図 1 に示している通り、「破綻等」にあたらぬ場合は、「政府支援ルール」を満たすことで、すなわち株主と劣後債権者のみの損失負担で公的資金の注入が可能となるのであり、それが表 1 の①のモンテパスキ銀行のケースなのである。⁽¹¹⁾

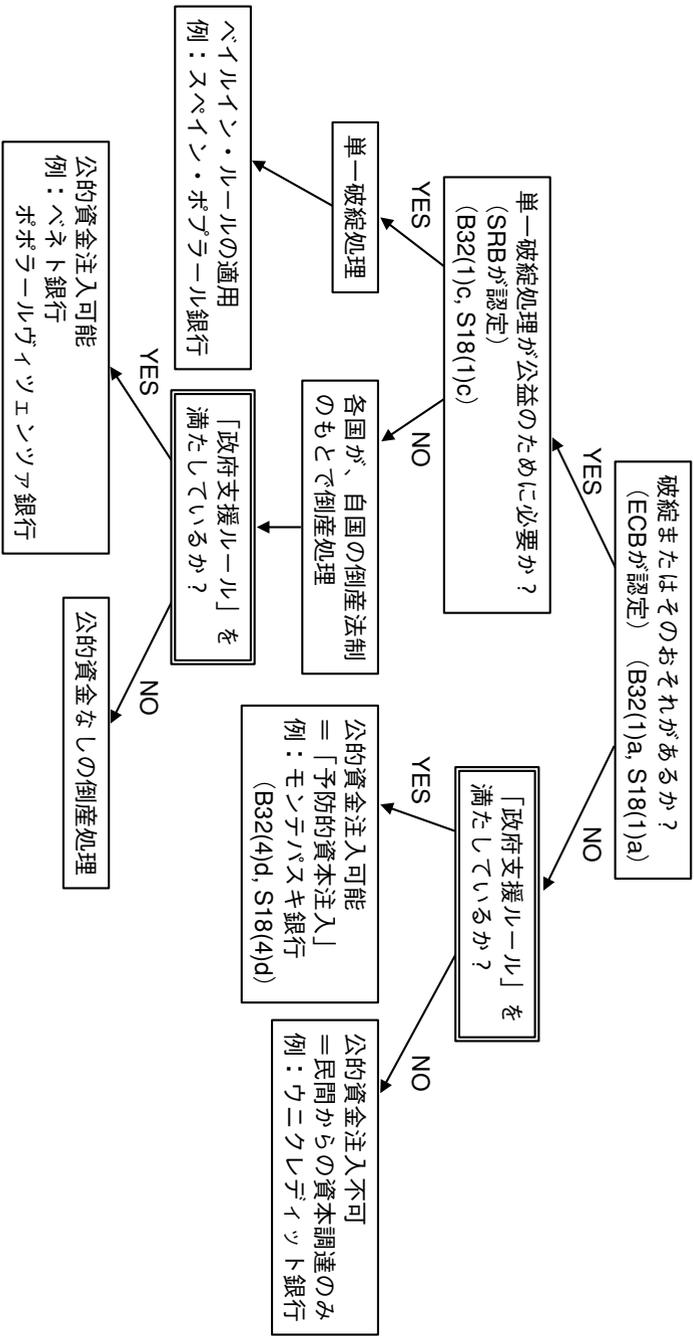
また、モンテパスキ銀行の場合、劣後債権者のうち個人投資家は、劣後債をシニア債に交換することで実質的に保護されることになった。これは、個人向けの販売において元本保証を示唆するなどの不適切な行為があったとして、「政府支援ルール」の外側で、その補償を認めたものである。

5 単一破綻処理メカニズムの適用

「破綻等」にあらず、「予防的資本注入」を受ける場合について述べてきた。では、「破綻等」の認定を受けた場合は、手続きはその後どう進むのだろうか。

図 1 に示している通り、ECB による「破綻等」の認定がなされた場合、次に、SRB (Single Resolution

図 1 EUにおける破綻処理制度



(出所) European Commission, "Fact Sheet, State aid: How the EU rules apply to banks with a capital fall," June 25, 2017, p. 3の図をベースに加筆。

Board：破綻処理委員会)が、SRM (Single Resolution Mechanism：単一破綻処理メカニズム)にもとづいて破綻処理を行うのか、それとも当該金融機関所在国の通常の倒産法制にもとづく倒産処理を行うのかを決定する。

前者を適用するためには、単一破綻処理が「公益のために必要」(necessary in the public interest)と判断されること(B321c, S181c)、すなわち、重要な(critical)金融機能の継続、金融システムへの重大な影響の回避、公的資金の保護等のためには、通常の倒産法にもとづく倒産処理では不適切と判断されることが必要となる。その場合には、バイルイン原則に則った破綻処理がなされることになる(表1の③)・ポプラー銀行の場合)。

逆に、他の金融機関では代替不可能な重要な金融機能を提供しているとは言えず、その破綻が金融システムに重要なインパクトを与えるとは考えられない場合には、単一破綻処理を適用せず、当該国の倒産法制の下で処理することになる。例えば、表1の②のイタリアの中堅二行の場合、①当該銀行の業務は、顧客数が限定的であり、かつ妥当な方法と時間内に代替可能なことから、重要とは言えないこと、②当該銀行は、他の金融機関との取引上の連関性が低いことなどから、倒産が金融システムに重大な影響を及ぼす可能性が低いこと、③イタリアの通常の倒産手続きは、預金者、投資家その他の顧客の資金を保護する一定の手続きを備えており、単一破綻処理メカニズムの目的を同程度に達成できること、を理由に、単一破綻処理が公益のために必要とは言えないと判断されている。⁽¹²⁾

つまり、単純化すれば、金融機関の規模や業務の複雑さ、市場間取引の連鎖性などから、EUレベルでの処理が必要な場合にはバイルインを伴う単一破綻処理メカニズムによる破綻処理が実施されることになり、小規模でデリバティブ等の市場取引も活発でない金融機関の場合には、バイルインの原則を離れてそれぞれの国の倒産法制にもとづく破綻処理に委ねられるのである。

そして後者の場合、預金者等の債権者を保護するために、あるいは受け皿金融機関のコスト負担を抑えるために公的資金を注入することが認められている。ただし、その場合は、特定の企業に対する公的な支援であるため、破綻処理制度とは別に前述の「政府支援ルール」を満たす必要があり、具体的には株主と劣後債権者による損失負担が実施されなければならないのである。

したがって、同じく、株主と劣後債権者による損失負担であっても、スペインのポプラー銀行の場合（表1の③）とイタリアの中堅二行の場合（表1の②）では、図1が示すように、その法律上の位置づけは異なる。前者の場合は、ECBによって「破綻等」の認定を受け、SRBによって「単一破綻処理」が適当とされて、公的資金を注入せずにサンタンデルへの売却が決定されたわけであるが、その際の損失負担がいわば偶然、株主と劣後債権者までとなったのに対して、後者の場合はECBによって「破綻等」にあたりと認定されたところまでは同じであるが、SRBが単一破綻処理ではなくイタリアの倒産法制による倒産処理が適当と判断したため、その実施の過程で公的資金を注入することとなり、そこで「政府支援ルール」が求める株主と劣後債権者の損失負担を実施したのである。

6 金融支援をテコにした損失負担

以上のようなECBの「破綻等」の認定を起点とする破綻処理制度は、BRRD（の内容を盛り込んだ各国国内法）が完全発効した二〇一六年一月に始まった。したがって、表1に挙げた事例のうち、それ以前の④、⑤、⑥のケースはいずれも、BRRDの破綻処理の枠外（Ⅱ図1の範囲外）となる。にもかかわらず、それらはいずれも債権者等に損失負担を求めているが、それはどのような根拠にもとづいていたのだろうか。

まず⑤のケースであるが、これは、BRRDの発効前に（発効すればバیلイン原則が適用され公的資金の注入にはより広範囲の債権者の損失負担が必要となる可能性があった）、駆け込み的に、イタリア政府当局が中小四つの銀行を合わせて破綻処理したものである。ただしその際、約三六億ユーロの公的資金を注入したため、「政府支援ルール」にもとづく欧州委員会の承認を得るべく、株主と劣後債権者に損失負担を求めたのである。

④のギリシャのナショナル銀行への公的資金注入では、しかし、劣後債権者のみならず、シニア債を含めた債券投資家全体が損失をこうむっている。その範囲は、BRRDの発効前にもかかわらず「政府支援ルール」の枠も超えた厳しいものとなっている。

ギリシャは、二〇一〇年春の債務危機以降、EU・ECB（ユーロ圏）・IMF（いわゆるトロイカ）により、第一次（合意は同年五月）、第二次（同一二年三月）、第三次（同一五年八月。ただしIMFは不参加）の金融支援を受けている。そしてそれらには財政改革・経済構造改革の融資条件が付されており、一五年一二月のナショナル銀行の再建はその改革の一環として実行されたものである。そこでは公的資金の注入は容認されたものの、それに際しては、「政府支援ルール」よりも厳しい損失負担（シニア債投資家を含む）が課せられたのである。つまりそれは、「政府支援ルール」でもBRRDでもない、トロイカの求めた損失負担であった。

表1の⑥の二〇一三年三月のキプロス銀行における、預金カットを含む再建策の実施は、EUにおける破綻処理の事例の中でも特に厳しい措置となった。これも、ギリシャのケースと同じくBRRDの発効前の措置であり、トロイカによる支援に伴う融資条件の一つとして実施されたものである。

ギリシャへの経済的依存の強いキプロスはギリシャ危機の影響を大きく受け、EUに支援を求めることになった。ところが、EU側が融資条件の一つとして預金カットを含む大手銀行のリストラを要求していることが報道

され取り付けが発生、二〇一三年三月一六日から銀行休業を余儀なくされたのである。キプロスは、トロイカの求める改革の受け入れを躊躇していたが、ECBが、受け入れない場合はそれまで供給していたELAを回収すると通告、そこでキプロス政府は二五日にトロイカの融資条件（改革プログラム）の受託を決定したのである。⁽¹³⁾ その結果が、表1の⑥に記した、公的資金を注入せず必要なコストはすべて大口預金の株式転換（事実上の損失負担）によってまかなうという厳しい再建策の実施であった。⁽¹⁴⁾

おわりに

このように見てくると、欧州におけるバイルインの原則は、多くの例外に囲まれていることがわかる。バイルインの厳格な実施と見られたものも、それはBRRDにもとづくのではなく債務危機国に対するトロイカの金融支援に伴う融資条件の一環であった。イタリア等の大国で破綻処理が始まると、例外を多用せざるをえず、原則が例外に、例外が原則となっているのである。

こうした現状を受け、バイルイン原則に対する批判的な論調が多くみられるようになった。『ユーロマネー』誌は、「（一連の破綻処理で）明らかにになったのは、欧州の「単一の」破綻処理メカニズムという目的は、達成にほど遠いということである。欧州の銀行は多様で一つの型に収めることは難しい。多種多様な銀行にBRRDを押し付けることは、常に混乱を引き起こす」と述べた。⁽¹⁵⁾ また、BISのある幹部は、バイルインの実施には経済的、政治的、実務的な様々な問題があり、とりわけ劣後債の発行が難しい中堅規模の銀行の扱いは困難であると指摘している。⁽¹⁶⁾

欧州は、現在、量的金融緩和からの脱出を模索しているところであるが、それが実際に始まれば金融機関の破

綻の増加も予測される。そうなれば、バイルインを実施する難しさと、モラルハザード等のバイルアウトの課題が、改めて検討されることになるであろう。

注

- (1) 以下、「破綻処理」は、債務の切捨て（株式転換）あるいは公的資金の注入を伴う「再建」を含むものとする。
- (2) 二〇〇八年から昨年までの、欧州委員会が承認した金融機関への公的資金注入の一覧は、European Commission, "State aid: Overview of decisions and on-going in-depth investigations of Financial Institutions in Difficulty," December 31, 2017で見ることが出来る。
- (3) この破綻処理は、事業譲渡——資産の側は不良債権を除いた健全な資産のみ、負債の側は劣後債権を除いた債務だけを受け皿銀行（インテザ）に譲渡——を実施し、不良債権と劣後債務（と株式）だけが残った旧銀行を倒産法にもとつき清算するという方法である。
- (4) 以下は、主に European Commission, "Fact Sheet, State aid: How the EU rules apply to banks with a capital fall," June 25, 2017で、表1に挙げた各行の破綻処理決定文による。
- (5) ユーロ圏の中央銀行によるELAの内容（と日本銀行の特融との違い）については、伊豆 久『金融危機と中央銀行』九州大学出版会、二〇一六年（第三章「欧州危機とユーロシステム」）参照。
- (6) 類似のものとして日本における一九九〇年代末の公的資金注入が思い出される。一九九八年三月に二一銀行に対して約一兆八千億円、翌九九年三月には一五行に約七兆五千億円の公的資金が注入された。これらは破綻処理ではなく、貸し渋り対策を目的とする、破綻懸念のない健全な金融機関に対する資本増強策であるとされた（ただし注入先のうち

- 長銀、日債銀、足利銀行がのちに破綻)。
- (7) 政府支援の概況は、European Commission (Competition DG), "State Aid Scoreboard 2017: Results, trends and observations regarding EU28 State Aid expenditure reports for 2016," November 29, 2017参照。
- (8) European Commission, "Communication from the Commission - The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis," *Official Journal of the European Union*, October 25, 2008.
- (9) European Commission, "Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis (Banking Communication)," *Official Journal of the European Union*, July 30, 2013.
- (10) 欧州委員会が政府支援を承認するためには、他に、当該銀行が追加的な公的資金の注入を受けることなく長期的に存続可能となる実効的な再建策を作成すること、公的な支援を受けたことによる競争上の歪みが増大しないよう適切な手段を講じたこと、などの条件を満たす必要がある。競争上の歪みの防止策として、例えばモンテパスキ銀行の場合、政府支援を受けたことを広告に用いることの禁止といった条件が付されている。
- (11) もちろん、破綻等の認定もなれず、公的資金なしに民間から公募や第三者割当てで資本を調達できるなら、こうしたルールを満たす必要がないのは当然である。図1のウニクレディット銀行の場合がそれである。
- (12) Single Resolution Board, "Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A.," June 23, 2017, Single Resolution Board, "Notice summarising the effects of the decision taken in respect of Veneto Banca S.p.A.," June 23, 2017.

(13) E L A をテコに改革案を受け入れさせる方法は、ギリシャの第三次支援の申請の際にも見られた。伊豆前掲書九五―九九頁参照。

(14) 同時に、同国二位のライキ銀行はキプロス銀行に事業譲渡のうえ清算され、その際、預金保険対象の一〇万ユーロまでの預金以外のすべての債務は切り捨てられている。キプロスへの支援において預金カットが強く求められた背景には、大口預金者の多くがロシア等の E U 域外の非居住者であり、かつそれらにはマネーロンダリングの疑惑が指摘されてきたなどの事情もあった。

(15) Louise Bowman, "Banking: Throwing the bail-in out with the bath water," *Eurononey*, September 2017.

(16) Ferrando Restoy, "Bail-in in the new bank resolution framework: is there an issue with the middle class?" BIS (www.bis.org/speeches/), March 23, 2018.

(い) ず ひさし・客員研究員)