



リサーチ・アナリスト  
ジェラルド・ロウクリフ

## 欧州銀の破綻処理—「ベイルアウト」への決別

### 要旨

- 欧州の政治家と規制当局は、破産状態に陥った銀行を「ベイルアウト」（税金を使って救済すること）する可能性を減らす欧州銀の破綻処理体制について合意に達した。
- 一部の銀行の債権者は「優先的」な扱いを享受し、一部の債務は恒久的に「ベイルイン」の対象から外されることになる。
- 加盟国は破綻処理の財源となる基金を創設するが、これは限定された状況で銀行の資本再構成を助けることになる。ただし、優先無担保債権者などの銀行の資金提供者は「一時損失」を被る必要に迫られる。
- 優先銀行債務の信用格付が、将来はベイルインとなる確率の高さを反映することになる。

長きにわたる交渉の末、欧州連合の財務相 (ECOFIN) は、今後欧州銀に対する再建と破綻の枠組みに関する指令 (RRD) を採択する方針で合意した。「年末前の第一読会における当指令の採択を目指して」、欧州議会では討議が開始された。指令の大義名分は、規制当局が「金融機関を、その重要な経済機能の継続性を維持しつつ、納税者を支払い能力の支援から生じる損失にさらすことなく破綻させられるようにする」ことにある。

### 預金債権の優先権

この合意で大きく進展したことは、ベイルインが実施される場合の破綻処理に、預金債権の優先権を求めていることである。(恐らくは、従来の企業清算やその他優良銀行/不良銀行の分割のような破綻ツールが使われる状況でも同一の優先順位が実施されるであろう。) 事実上、この提案では2階層の預金債権優先権を求めている。

1. 付保預金 (預金保証機構による10万ユーロまでの保護など) は、最上位の優先権を持つ。実際には、預金保証機構は、保護対象預金者の立場をとって、この最上位優先権の階層を保護する。
2. それ以外で優先権を持つのは、「自然人と超小型企業から中小企業までの保証対象となる預金債権と欧州投資銀行に対する債務」である。

これら優先的債権者は「普通無担保非優先の債権者と大企業預金者の請求権に対する優先権」を持つ。

しかし、優先権が入り込む前にベイルインから恒久的に除外される一定の債務がある。そうした債務を以下に示す。

- 付保預金
- 担保付債券などの担保付債務
- 固定給従業員に対する債務と年金 (ただし自由裁量で支給される賞与は対象外)
- 金融機関の日常の機能に不可欠な商品やサービスに関連する商業上の請求権
- 7日未満の満期を持つ支払いシステムへの参加から発生する債務
- 元の満期が7日未満の銀行間債務

「ベイルイン」とは、銀行の資本再構成が必要な場合に、優先債券保有者など一定の銀行債権者に対して、規制当局が元本の放棄を課すことを指す。

さらに、各国の破綻処理当局がその他の債務をベイルインから除外する裁量権を持つのは次の理由によるものである。

- 妥当な期間内にベイルインができない場合
- 不可欠な機能の継続を保証するため
- 破綻の連鎖を回避するため
- 他の債権者が被る損失を発生させる価値の破壊を回避するため

当然ながら「連鎖の回避」は、一国の規制当局者や、その国の政治的指導者が切りたい誘惑にかられるカードである。流出した提案の改定文言の草案から明らかになったことだが、裁量によるベイルインからの除外は、「加盟国または当連合の経済に深刻な障害を生じせしめようとする金融機能の重大な破壊をもたらす広範な連鎖の発生を回避するのに、真に必要で相応」な場合に限られる。

連鎖の議論は、ドイツの当局がSNSの事案で議論したことそのもので、この時は優先無担保債券保有者が保護された（すなわちベイルアウトが行われた）。仮にオランダの当局がSNSの優先債権者をベイルインしたとすれば、間違いなくオランダの大手銀行の資金負担が増加したことだろう。しかし、欧州中央銀行（ECB）が現在拠出できる流動性支援のレベルからして、そうしたシナリオの下ではオランダの銀行体制が完全に崩壊したであろうことは想像に難くない。したがって、SNS優先債権のベイルアウトは「真に必要で相応」の条件を満たさなかったと見られる。

一部の債権者が裁量的除外の恩恵を受けるならば、その他の債権者がより大きな損失を被ることになるのは明らかである。「いかなる債権者も通常の倒産処理手続きに比べて不利に扱わない」という基本原則が維持される限りにおいて、これは法律的に許容されるであろう。代替案としては、破綻処理基金の資金拠出によって裁量的除外を効果的に支払うことになる。（以下を参照のこと。）

### 破綻処理基金

RRDは、10年以内に付保預金に対して少なくとも0.8%の水準の資金を持つ事後的な破綻処理基金の創設を加盟国に求めることになろう。破綻処理基金は、個別にも国別預金保証基金と合体する形であってもよいことになっている。こうした基金を配備する目的が何かという点は興味深い問いかけである。ECOFIN合意によれば、破綻処理基金の目的は次のようになる。

- 融資、保証、資産買い入れあるいはブリッジ・バンクに対する資金提供を通じた破綻金融機関に対する支援の提供
- ベイルインの損失額が「いかなる債権者も不利に扱わない原則」を超えた場合に株主や債権者を補償すること
- 「厳格な基準に従い例外的なケースのみにおいて、損失を吸収するか金融機関の資本を再構成するために債務を免除し破綻処理基金を利用する裁量」を国別破綻処理当局に与えること

こうした裁量には、「自己資金を含む額の8%に等しい最低損失額を金融機関の株主と債権者が負担した後で...破綻処理基金の拠出額も金融機関の負債総額の5%を上限とした」場合のみ利用できるというように、上限が設定される。そのため、実際には8%の一時損失部分が株主と債権者に降りかかり、その上で破綻処理基金が担保する保険にも次の5%という上限が付く。

重要なことは、裁量とその限界が指定破綻処理基金の配置にのみ適用されるように見えるが、さらにもう一段階の裁量が存在することである。

- 「この限界を超え、かつ保証対象預金以外すべての無担保、非優先債務がベイルインされるような特別な状況においては、破綻処理当局は代替となる資金源からの資金提供を求める可能性がある。」

後の条項には2つの解釈が可能と考えられる。

1. 指定破綻処理基金が配置され、限界が適用され、「特別な」資金源が限界を超えて必要となる場合において、そうした資金源が適用されるのは、すべての優先無担保債権者がベイルインされた場合に限る。しかし、国別当局が単にこの制限を無視して一般的な納税者の資金を活用する可能性も残されている。すなわち、これでは古き良き時代の（優先債権者の）救済を禁止したことにならない。
2. この文言をさらに厳しく読むと、少なくとも非優先債務の救済に関する限り、完全に制約のない「ブランク・チェック」の提供を実質的に禁止していることになる。代替の資金源は、すべての非優先債権者がベイルインされた後でのみ利用される。

たとえ最初の読み方が正しくとも、既存の（そして恐らく改定後の）国別支援ルールと組み合わせると、優先債権者が保護される完全なるベイルアウトを正当化するのは極めて困難となる。

#### その他の事項

この文書には、その他の破綻措置（すなわち2015年ではなく2018年）の後で実施されるベイルイン措置に対する言及がない。ただし本件について触れていないことから、元の2段階に及ぶ実施計画が維持されるものと見られる。これこそ、ドイツが実施の前倒しを要求するなど、各国財務相の間で論議と不協和の対象となっている分野の一つである。優良銀行と不良銀行の分離など当指令にあるその他の措置を用いて優先債権者にも損失を課すことができることから、当社は一貫して、ベイルインの実施時期に関する論議は本質的でないという立場を維持してきた。

ステートメントは「最小限の損失吸収能力」（すなわち自己資金と保証対象債務）の設定を、対象金融機関の規模、リスクとビジネスモデルに基づいて金融機関ごとに設定することを各国の当局に委ねるよう提案している。各国の当局は、こうした最低水準が2016年に調和するかどうかを検証する。

この文書には銀行同盟に対する言及がない。恐らく銀行同盟の下では、非加盟国は従来通りのままだが、共通の規制当局と究極的には共通の破綻処理基金を持って、加盟国が一つになって運営を行うことになる。しかし、すべてはRRDの共通ルール次第ということになる。

#### 結論

本合意により、欧州銀の破綻処理とベイルインに向けて大きな一歩を踏み出し、優先無担保債権者に対して暗黙に納税者が保証を与える事態の実質的な排除に向けた一歩も踏み出したことになる。現時点では、銀行がどのように資金調達戦略を調整するかに大きく依存しているため、このことが銀行債務市場（特に優先無担保債務）にどのような影響を与えるかは不明である。一方で、預金者の優先権に伴って暗黙の救済「保証」と大きなデフォルト時損失が予想されることから、優先債務は投資家に対してより大きなリスクプレミアムを提供しなければならないことになる。しかし、銀行が劣後債務の緩衝域を構築することで対応す

れば、優先債務の保護は強化され、恐らくは希少な商品となるであろう。その一方で、マーケットは損失を吸収する劣後商品に慣れてきているが（最近のSNSとコープ銀行のように）、劣後商品が大量に供給されるかどうかは定かではない。

当面は、格付機関は引き続きベイルインの現実を認識しながら時間稼ぎをし、相当額の「特別支援引き上げ」を主要な欧州銀行の格付けに反映させることになる。格付け機関の議論は、特にドイツ銀行、バークレイズやBNPのような巨大で複雑な銀行では、ベイルインが実際には実施できないと言う懐疑論に終始している。こうした懐疑論は理解できるものの、根本的には場違いな議論であり、優先債券保有者にベイルインが生じるより高い可能性が信用格付に反映されていくことになる。

© Western Asset Management Company 2013. 当資料の著作権は、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社およびその関連会社(以下「ウエスタン・アセット」という)に帰属するものであり、ウエスタン・アセットの顧客、その投資コンサルタント及びその他の当社が意図した受取人のみを対象として作成されたものです。第三者への提供はお断りいたします。当資料の内容は、秘密情報及び専有情報としてお取り扱い下さい。無断で当資料のコピーを作成することや転載することを禁じます。

過去の実績は将来の投資成果を保証するものではありません。当資料は情報の提供のみを目的としており、作成日におけるウエスタン・アセットの意見を反映したものです。ウエスタン・アセットは、ここに提供した情報が正確なものであるものと信じておりますが、それを保証するものではありません。当資料に記載の意見は、特定の有価証券の売買のオファーや勧誘を目的としたものではなく、事前の予告なく変更されることがあります。当資料に書かれた内容は、投資助言ではありません。ウエスタン・アセットの役職員及び顧客は、当資料記載の有価証券を保有している可能性があります。当資料は、お客様の投資目的、経済状況或いは要望を考慮することなく作成されたものです。お客様は、当資料に基づいて投資判断をされる前に、お客様の投資目的、経済状況或いは要望に照らして、それが適切であるかどうかご検討されることをお勧めいたします。お客様の居住国において適用される法律や規制を理解し、それらを考慮する責任はお客様にあります。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社について

業務の種類： 金融商品取引業者(投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業)

登録番号： 関東財務局長(金商)第427号

加入協会： 一般社団法人日本投資顧問業協会(会員番号 011-01319)

一般社団法人投資信託協会