

わが国における金融機関グループの 破綻処理に関する一考察

前 原 信 夫

- I はじめに
- II 金融機関の秩序ある処理
- III 望ましい秩序ある処理戦略
- IV 破綻処理をめぐる問題
- V おわりに

I はじめに

単体の独立した経営よりも、何らかのかたちで他の企業と結び付いて多様な事業を展開する経営が現代の企業の実態であり、多くは様々な国々の会社で構成される企業グループである。⁽¹⁾例えば、37,310社(平成30年3月31日現在)を対象に行った経済産業省の調査では、国内に子会社を保有する企業の数⁽²⁾は10,638社、国内子会社数は49,895社であり、海外に子会社を保有する企業⁽²⁾の数は5,710社、海外子会社数も46,267社にのぼり、その実態を色濃く反映している。グループ経営は金融機関にも広く浸透している。特に銀行業界においては、1997年の独占禁止法改正(私的独占

(1) Klaus J. Hopt, Groups of Companies : A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups., Jeffrey N. Gordon & Wolf-Georg Ringe, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, 603 (2018).

(2) 経済産業省『平成30年企業活動基本調査確報——平成29年度実績——調査結果の概要』19頁以下(2019年)。内国普通法人として株式会社(旧有限会社を含む)・持分会社、協業組合、特定目的会社、企業組合、相互会社および医療法人を対象とする国税庁長官官房企画課『平成29年度分 会社標本調査——調査結果報告——税務統計から見た法人企業の実態』168頁(2019年)によれば、連結納税義務者の承認を受けた法人税法4条の2所定の内国法人である連結親法人の数は1,726社である。そのほか、東京証券取引所一部上場企業(非金融事業法人)を対象にグループ形成の現状を分析したものとして、宮島英昭「グローバル企業のグループガバナンス——企業価値の向上に向けて——」旬刊商事法務2211号6頁以下(2019年)。

の禁止及び公正取引の確保に関する法律の一部を改正する法律（平成9年法律第87号）による持株会社の設立および既存会社の持株会社への転換の解禁と、金融持株会社関連二法（持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備に関する法律（平成9年法律第120号）および銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律（平成9年法律第121号））による銀行持株会社制度の導入のための法改正により、これまで単体中心に展開されてきた規制体系からグループ規制へと転換し⁽³⁾、1999年の第一勧業・富士・日本興業の3行統合による誕生から20年を迎えたみずほフィナンシャルグループに、三菱UFJフィナンシャルグループおよび三井住友フィナンシャルグループを加えた3メガバンクグループのほか、近年では、横浜銀行と東日本銀行が株式移転方式により両行の完全親会社として設立したコンコルディアフィナンシャルグループの誕生、ふくおかフィナンシャルグループによる十八銀行の子会社化など、システムの共通化や重複店舗の削減等による規模の利益を通じた経営体力の向上の観点から統合・再編を本格的に進める地域金融機関においてもグループ⁽⁴⁾経営の動きが広がっている⁽⁵⁾。

(3) 小山嘉昭『詳解 銀行法【全訂版】』40頁（一般社団法人金融財政事情研究会、2012年）。

(4) 金融庁が所管する国内の銀行（外国銀行支店を除く）136行（平成31年4月1日現在）のうち、銀行持株会社の認可（銀行法52条の17第1項）を受けているのは25社（平成31年4月1日現在）であり、本文中に掲げるもののほか、りそなホールディングス、ソニーフィナンシャルホールディングス、三井住友トラスト・ホールディングス、日本郵政、JTCホールディングス、AFSホールディングス、auフィナンシャルホールディングス、フィデアホールディングス、じもとホールディングス、第四北越フィナンシャル・グループ、めぶきフィナンシャルグループ、東京きらぼしフィナンシャルグループ、三十三フィナンシャルグループ、ほくほくフィナンシャルグループ、池田泉州ホールディングス、関西みらいフィナンシャルグループ、山口フィナンシャルグループ、トモニホールディングス、西日本フィナンシャルホールディングス、九州フィナンシャルグループである。保険持株会社の認可（保険業法271条の18第1項）は、アクサ・ホールディングス・ジャパン、アニコムホールディングス、アフラック・ホールディングス・エルエルシー、AIGジャパンホールディングス、SBIインシュアランスグループ、MA&ADインシュアランスグループホールディングス、ソニーフィナンシャルホールディングス、SOMPOホールディングス、第一生命ホールディングス、T&Dホールディングス、東京海上ホールディングス、日本郵政、プルデンシャル・ホールディングス・ジャパン、楽天インシュアランスホールディ

企業によるグループ経営は、ある会社が他の会社の株式を多数所有したり、子会社とその支配に服する別の子会社とでピラミッド状の階層的な支配従属関係を形成したりする⁽⁶⁾方法、取締役の兼任や派遣、事業活動について密接に協力し合う業務提携など、所有、構造および組織という点において多様な⁽⁸⁾かたちを取る。しかしながら、金融機関がグループの形成を通じて一体的なものとして機能する場合、グループ内の各業務の関連性ゆえに、ある会社の経営が悪化するとその影響はグループ全体へと波及し、当該会社を切り捨てた場合でも、信用やブランド価値の毀損によりグループの安定に逆効果をもたらす⁽⁹⁾可能性がある。1990年代に銀行の不良債権処理による金融危機を経験したわが国では、銀行等の金融機関⁽¹⁰⁾を対象に、金融整理管財人による破綻金融機関の業務および財産の管理の処分を命じる通常の破綻処理（預金保険法 74 条～ 96 条）、金融危機の回避を図るための有事の破綻処理として、資本増強（第 1 号措置）、資金援助による預金全額保護（第 2 号措置）、一時国有化（第 3 号措置）を講じる金融危機対応措置（預金保険法 102 条 1 項）⁽¹¹⁾がすでに導入されていたものの、多くの他の

、ングスの 14 社（平成 31 年 3 月 26 日現在）であり、指定親会社（金融商品取引法 57 条の 12 第 1 項）は大和証券グループ本社と野村ホールディングスの 2 社（平成 29 年 12 月 1 日現在）となっている。金融庁ホームページ「免許・許可・登録等を受けている業者一覧」（<https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo.html>）の預金取扱金融機関（銀行、銀行持株会社）、金融商品取引業者等（指定親会社一覧）および保険会社等（保険持株会社）参照。

(5) わが国における多くの企業が自社の部門や事業単位のスピノフ（分社化）を通じて子会社を拡大するのに対して、金融業においては、吸収や合併、整理統合を繰り返して単一の大きな組織が形成されている。伊藤清彦＝エリザベス L・ローズ「組織所有構造の時空的考察」組織科学 48 巻 1 号 7 頁（2014 年）。

(6) Id. at 603-604.

(7) 龍田節『会社法大要』487 頁（有斐閣、2007 年）。

(8) Id. at 603.

(9) International Monetary Fund (IMF), Resolution of Cross-Border Banks: A Proposed Framework for Enhanced Coordination, 8 (2010).

(10) 金融機関とは、銀行（銀行法 2 条 1 項）、長期信用銀行（長期信用銀行法 2 条）、信用金庫、信用協同組合、労働金庫、信用金庫連合会、協同組合連合会（中小企業等組合法 9 条の 9 第 1 項 1 号）、労働金庫連合会、商工組合中央金庫をいう（預金保険法 2 条 1 項）。

(11) 政府が信用秩序の維持のため特に必要があると認める場合、日本銀行は、政府からの要請を受けて、「特別の条件による資金の貸付けその他の信用秩序の維持のために必要と認

国々と同様に、金融機関グループ⁽¹²⁾を一体的に破綻処理するための法制度の整備はなされていなかった⁽¹³⁾。

米国のリーマンブラザーズに象徴される金融機関グループの破綻や公的資金の投入による救済につながった世界的な金融危機への反省を踏まえて、2011年に金融安定理事会（Financial Stability Board, 以下、「FSB」という）は、「金融機関の効果的な破綻処理制度の主要な特性」（Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, 以下、「主要な特性」という）において、「深刻なシステミックな混乱と納税者の損失を発生させることなく、一方で、株主および無担保かつ無保険の債権者が清算時における請求権の優先順位を尊重する方法で損失を吸収することを可能にする仕組みを通じて不可欠な経済機能を保護し、金融機関の破綻処理を⁽¹⁴⁾実行可能にする」という方針を示し、各国が破綻処理制度に関する新たな

、められる業務）を行うことができ、その場合、原則1：システミック・リスクが顕在化する恐れがあること、原則2：日本銀行の資金供与が必要不可欠であること、原則3：モラルハザード防止の観点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適切な対応が講じられること、原則4：日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること、に基づいて、その可否が判断されることになる。日本銀行『平成30年度業務概況書』11頁以下（2019年）。

(12) 当該表記は、金融庁『主要行等向けの総合的な監督指針 本編』（主要行等監督指針）315頁（2019年）に従った。

(13) 大部分の国々で銀行単体の破綻処理制度しか導入されていないことや、破綻した金融機関の親会社または関係会社を管理する権限を欠いていることが指摘されている。Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Resolution policies and frameworks : progress so far, 2 (2011) ; Financial Stability Board (FSB), Thematic Review on Resolution Regimes : Peer Review Report, 9-10 (2013)。

(14) 金融安定理事会（Financial Stability Board : FSB）の主要な特性は、FSBに加盟する各国地域の破綻処理制度に必要不可欠な機能として、①適用範囲、②破綻処理当局、③破綻処理権限、④相殺、ネットティング、担保設定、顧客資産の分別管理、⑤保護措置、⑥破綻処理中の金融機関の資金調達、⑦クロスボーダーの協力のための法的枠組みの条件、⑧危機管理グループ、⑨金融機関ごとのクロスボーダーの協力に関する契約、⑩破綻処理の実行可能性の評価、⑪再建・破綻処理の計画、⑫情報へのアクセスおよび情報の共有、相殺、ネットティング、担保設定、顧客資産の分別管理、を定めている。Financial Stability Board (FSB), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, 15 October 2014, 1-3 (2014)。改訂前のものとして、FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, 15 October 2011 (2011)。

わが国における金融機関グループの破綻処理に関する一考察
国際基準⁽¹⁵⁾としてこれに基づき自国の法制度を整備することが確認された。⁽¹⁶⁾
これを受けて、わが国においても、2013年の金融商品取引法等の一部を
改正する法律（平成25年法律第45号）による預金保険法の改正に伴い、
銀行や銀行持株会社を含む金融業全体を対象とする「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」（預
金保険法126条の2～126条の39、以下、「金融機関の秩序ある処理」と
いう）が設けられ、2016年に金融庁が「金融システムの安定に資する総
損失吸収力（TLAC）に係る枠組み整備の方針について」（以下、「金融庁
方針」という）を公表して、グループ内の相互関連性や相互依存性など金
融機関グループの組織構造を踏まえた実行可能性の観点から、シングル・
ポイント・オブ・エントリー（Single Point of Entry, 以下、「SPE」とい
う）⁽¹⁷⁾アプローチを、原則として金融機関グループの破綻処理を実現するた
めの望ましい秩序ある処理戦略に位置づけることを明らかにしている。⁽¹⁸⁾

複数の破綻処理当局が金融機関グループの各法人に対してそれぞれ破綻
処理権限を行使することで、グループを構成する法人を個別に処理するマ
ルチプル・ポイント・オブ・エントリー（Multiple Point of Entry :
MPE）アプローチに対して、SPEアプローチは、単一の破綻処理当局が
金融機関グループの最上位に位置する法人である持株会社や親会社（以下、
「持株会社等」という）に対して破綻処理権限を行使することで、グルー

(15) Communiqué G20 Leaders Summit-Cannes-3-4 November 2011, Section 13 (2012).

(16) G20 Los Cabos 2012, G20 Leaders Declaration, 7 (2012).

(17) 当該表記については、国内外における金融関係当局のレポートや先行研究等において「SPOE」という表記も多く見られるが、本稿は、金融庁・前掲注(12) 315頁や金融庁「金融システムの安定に資する総損失吸収力（TLAC）に係る枠組み整備の方針について」（金融庁方針）3頁（2016年）に従っている。

(18) 金融庁・前掲注(17) 3頁。大規模な金融機関グループを所管する各国の規制当局からも、シングル・ポイント・オブ・エントリー（Single Point of Entry : SPE）が破綻処理戦略として望ましいアプローチであることが報告されている。FSB, Towards full implementation of the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions : Report to the G20 on progress in reform of resolution regimes and resolution planning for global systemically important financial institutions (G-SIFIs), 11 (2014) ; FSB, Thematic Review on Bank Resolution Planning Peer Review Report, 20 (2019).

プを一体的なものとして処理する方法である⁽¹⁹⁾。これにより、銀行などグループ内の子会社で生じた損失は、持株会社等が発行する株式や無担保債権の元本削減（write-down）または無担保債権の株式への転換を通じて持株会社等の株主および無担保債権者によって吸収され、破綻処理当局は当該子会社を破綻処理することなく、当該子会社が担う金融システム上重要な業務を継続させることができる⁽²⁰⁾。破綻処理手続をグループの最上位に位置する持株会社等に適用するのか、あるいは、グループ内の各法人に適用するのかという点で両者は異なるが、とりわけ、破綻処理の対象となる持株会社等とその株主および債権者の損失負担によって子会社とその債権者が保護（救済）される SPE アプローチに関しては、わが国と同様に破綻処理戦略としての検討を進める米国等の各国地域レベルにおいて、その適否をめぐる議論が見られる。そこで、本稿では、わが国における金融機関グループに対する規制のあり方を検討するための手掛かりとして、SPE アプローチを優先的な破綻処理として位置づける米国法との比較法的考察を通して同アプローチの課題について考察してみたい。

II 金融機関の秩序ある処理

1. 特定第2号措置

預金保険法の改正によって整備された金融機関の秩序ある処理は、一部の銀行の経営危機により信用不安が他の銀行へ波及し、金融システムの安定が害される不良債権型の金融危機に対応すべく設けられた金融危機対応措置とは異なり、金融機関がデリバティブ取引など多様な金融取引によって相互に結び付きを強める現状のなかで、市場の急変により、取引相手の信認低下とそれに伴う取引の停止によって金融市場が機能不全に陥り、市場等を通じて金融機関の連鎖的な破綻をもたらす、いわゆる市場型の金融

(19) 金融庁・前掲注(17) 3頁。

(20) FSB, Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies, 12-13 (2013).

わが国における金融機関グループの破綻処理に関する一考察

危機に対応するための措置である。⁽²¹⁾したがって、この措置の対象となる「金融機関等」には、銀行等の金融機関単体に加えて、銀行や保険会社等の持株会社、それらの子法人等が含まれ、金融機関グループ全体が対象となる⁽²²⁾（預金保険法 126 条の 2 第 2 項）。金融機関の秩序ある処理には、金融機関等が債務超過でない場合に行われる特定第 1 号措置と、債務超過等の場合に行われる特定第 2 号措置とがある。わが国の金融市場その他の金融システムの著しい混乱が生じるおそれがあると認められる場合に、いずれかの措置を講じる必要がある旨の特定認定が行われることになるが（預金保険法 126 条の 2 第 1 項）、金融庁方針は、特定第 2 号措置の下で、SPE アプローチに基づき金融機関グループの最上位に位置する持株会社に対して破綻処理権限を行使することを明らかにしている。⁽²³⁾

(1) 発動要件

特定第 2 号措置は、その財産をもって債務を完済することができない金融機関等もしくはその財産をもって債務を完済することができない事態が生ずるおそれがある金融機関等または債務の支払を停止した金融機関等もしくは債務の支払を停止するおそれがある金融機関等に対して特別監視および特定資金援助を行うものである（預金保険法 126 条の 2 第 1 項 2 号）。

(2) 特別監視および特定管理

特定第 2 号措置に係る特定認定が行われたとき、当該措置の対象となる金融機関等は特別監視金融機関等として預金保険機構の監視の下に置かれ（預金保険法 126 条の 3 第 1 項）、金融システムの著しい混乱の回避や当該金融機関等の財務状況等に応じて、その業務の遂行ならびに財産の管理および処分のために必要な措置やこれらの報告または資料の提出、経営に関

(21) 川口恭弘『現代の金融機関と法 [第 5 版]』184 頁以下（中央経済社、2016 年）、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 31 頁（2013 年）。

(22) FSB の主要な特性において、金融機関の持株会社、金融機関グループ等の重要な規制対象外事業会社と合せて、外国の対象金融機関の支店も、主要な特性に基づく破綻処理制度の適用範囲に含めるべきであるとされていた（FSB, *supra* note 14, at 5）。そのため、外国銀行支店（銀行法 47 条 2 項）および外国保険会社等（保険業法 2 条 7 項）も金融機関の秩序ある処理の対象とされている（預金保険法 126 条の 2 第 2 項 1 号・2 号）。

(23) 金融庁・前掲注(17) 3 頁以下。

する計画の作成および提出等を命じられ、経営計画の履行の確保のための必要な助言・指導・勧告等を受けることになる（預金保険法 126 条の 3 第 2 項・第 3 項・第 5 項）。ただし、金融機関等の業務の運営が著しく不適切であるか、あるいは、金融機関等の業務または債務について業務の全部の廃止または解散が行われるとその廃止または不履行によりわが国の金融システムの著しい混乱を生じさせるおそれがある場合には、特別監視は停止され、預金保険機構による業務および財産の管理に関する特定管理を命じる処分が行われる（預金保険法 126 条の 5 第 1 項⁽²⁴⁾）。これにより、金融機関等の代表権、業務執行権および財産管理処分権は預金保険機構に専属し、会社の組織に関する行為の無効の訴え（会社法 828 条）、株主総会等の決議取消しの訴え（会社法 831 条）、組織変更無効の訴え（保険業法 84 条の 2 第 2 項、96 条の 16 第 2 項）の権利も預金保険機構が単独で行使できることになる（預金保険法 126 条の 5 第 2 項）。特定管理を命じる処分が行われるとき、特別監視は特定管理の処分が終了するまでの間停止される（預金保険法 126 条の 5 第 6 項）。

なお、特別監視および特定管理は原則として 1 年の措置であるが、やむを得ない事情により終了できない場合には、内閣総理大臣の承認を得て、1 年に限って延長することができる（預金保険法 126 条の 10、126 条の 12）。

2. 措置の内容

(1) 特定合併等および特定資金援助

特定第 2 号措置の対象となる特定破綻金融機関等と金融システムの安定

(24) 預金保険機構は、特別監視指定に係る監視の実施を第三者（特別監視代行者）に委託し（預金保険法 126 条の 4）、特定管理を命じる処分に係る業務を代理人（機構代理）に行わせることができるが（預金保険法 126 条の 6）、これについては、対象金融機関等が保険会社や金融取引業者等である場合に金融機関の秩序ある処理を円滑に進めるために保険契約者保護機構や投資者保護基金等への委託等が想定されている（保険業法 265 条の 28、金融商品取引法 79 条の 49）。梅村元史「金融機関の秩序ある処理の枠組み [上]—預金保険法等の一部改正—」旬刊商事法務 2009 号 30 頁（2013 年）。

を図るために不可欠な債務等を承継する受け皿となる特定救済金融機関等との吸収合併または新設合併、特定破綻金融機関等から特定救済金融機関等への事業譲渡等、特定救済金融機関等による特定破綻金融機関等の債務の全部または一部の引受けまたは株式取得、特定破綻金融機関等を当事者とする吸収分割または新設分割を通じた権利義務の全部または一部の承継を特定合併等としてこれを援助するために、既存の資金援助（預金保険法59条1項）と同様に、金銭の贈与、資金の貸付けまたは預入れ、資産の買取り、債務の保証、債務の引受け、特定優先株式等の引受け等、損害担保の方法により特定資金援助が行われることになる（預金保険法126条の28第1項・第2項）。特定合併等に基づいて特定救済金融機関等に承継される動産または債権で、内閣総理大臣が指定するものについては差押えが禁止される（預金保険法126条の16）。

(2) 特定承継金融機関等

受皿金融機関となる特定救済金融機関等が直ちに現れない場合には、当該措置の対象となる金融機関等の業態に応じて、特定承継金融機関等（特定承継銀行、特定承継保険会社、特定承継金融商品取引事業者または特定承継会社）が預金保険機構の子会社として設立され、特別監視金融機関等の債務等の引継ぎおよび弁済等の業務を行う（預金保険法126条の34～126条の37）。特定承継金融機関等の存続期間は、既存の承継銀行（預金保険法96条1項）と同様に、原則として2年以内であるが、やむを得ない事情により終了できない場合には、内閣総理大臣の承認を得て、1年に限って延長することができる（預金保険法126条の37、96条2項）。

3. 株式・無担保債権の元本削減または株式化

特定第2号措置において、当該措置の対象となる金融機関等の株主や債権者に破綻処理から生じる損失を吸収させる株式や無担保債権の元本削減または無担保債権の株式への転換が行われることになる。

いわゆるこのバイルインには、金融機関の破綻処理に際して、清算における請求権の優先順位を尊重した方法で、破綻処理当局の権限によりペイ

ルインを発動する法的バイルインと、社債等の証券やローンに損失を吸収する条件を含めるなど契約の効力としてバイルインの効果が発生する契約上のバイルインとがある。⁽²⁵⁾ パーゼル3と呼ばれる自己資本比率規制の下で、資本調達手段を自己資本として「その他 Tier 1」および「Tier 2」に算入するための要件の1つである「元本の削減等又は公的機関による資金の援助その他これに類する措置が講ぜられなければ発行者が存続できないと認められる場合において、これらの措置が講ぜられる必要があると認められるときは、元本の削減等が行われる」旨の特約が定められている場合（銀行法第14条の2の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成18年金融庁告示第19号）6条4項15号、7条4項10号、銀行法第52条の25の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成18年金融庁告示第20号）（以下、「持株自己資本比率告示」という）6条4項15号、7条3項10号）、この特約が契約上のバイルインとなる。この特約を前提として、銀行や銀行持株会社等の金融機関等が、特定第2号措置に係る特定認定が行われることを条件に、①債務が消滅または当該金融機関等に取得される劣後特約付社債、②当該金融機関等に取得される優先株式、または③金銭の消費貸借に係る債務が消滅または取得される劣後特約付金銭消費貸借契約（劣後ローン）、の発行または締結をしている場合に、⁽²⁶⁾ 内閣総理大臣の権限の下でバイルインが発動されることになる（預金保険法126条の2第4項、預金保険法施行規

(25) 梅村元史「金融機関の秩序ある処理の枠組み [下] —— 預金保険法等の一部改正 ——」旬刊商事法務2010号30頁（2013年）、翁百合「バイルインをめぐる動きと金融市場への影響について」JRIレビュー2015 Vol.3, No.22 107頁（2015年）、村松教隆「預金保険法の一部改正の概要」預金保険研究第16号7頁（2014年）。

(26) これらの社債や株式等に担保が付されていないものに限られる（預金保険法施行規則35条の3）。なお、担保が付されていない株式について、金融庁は、「パーゼル3に基づく銀行法第14条の2の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実

則 35 条の⁽²⁷⁾2)。これにより、金融機関等の破綻処理において、当該金融機関等の株主や債権者に損失を吸収させることが可能となる。

一方で、FSB の主要な特性は、①清算における請求権の優先順位を尊重した方法において、損失を吸収するために必要な範囲で、金融機関の株式またはその他の持分証券 (instruments of ownership)、無担保および無保険の債権者の請求権の元本削減、②清算における請求権の優先順位を尊重した方法において、無担保および無保険の債権者の請求権の全部または一部の、破綻処理中の対象金融機関 (または破綻処理を承継する者または同一法域内の親会社) の株式またはその他の持分への転換、③破綻処理の開始時に、破綻処理の開始前に発動されていなかった偶発転換証券 (contingent convertible instruments) または契約上のバイルイン証券 (contractual bail-in instruments) の転換または元本削減、を行う権限が破綻処理当局に付与されるべきであるとして、法的バイルインの権限を定めているが⁽²⁸⁾、わが国では、憲法 29 条によって保障される財産権との関係において、法的バイルインの導入は見送られている⁽²⁹⁾。

ㄨ の状況が適当であるかどうかを判断するための基準 (平成 18 年金融庁告示第 19 号) 等において、「その他 Tier 1 資本調達手段」の要件として「担保権により担保されていないこと」が定められていることを踏まえ、預金保険法 102 条 3 項または第 126 条の 2 第 4 項に基づく決定の対象となる株式が有すべき性質としても、「担保が付されていないこと」を定めています」と回答している。金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」2 頁 (2014 年) (<https://www.fsa.go.jp/news/25/20140305-1/01.pdf>)。

(27) 詳細については、梅村・前掲注 (25) 31 頁、小立敬「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—」Vol.17-1 63 頁以下 (2013 年)、杉下智子「金融機関の秩序ある処理の枠組み」と我が国生命保険会社について」生命保険論集第 185 号 247 頁 (2013 年)、鈴木利光「金融業界の破綻処理法制の整備：証券・保険にも公的資金注入が可能に——【預金保険法改正の“resolution”】預金取扱金融機関は 102 条と併存に——」月刊資本市場 336 号 67 頁以下 (2013 年)、村松・前掲注 (25) 6 頁以下参照。

(28) FSB, supra note 14, at 9.

(29) 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 (金融システム WG) における検討を踏まえて、同 WG 報告書において、「金融機関が債務超過等の場合には、金融システムの安定を図るために不可欠な債務等を承継金融機関に迅速に

4. 費用負担

特定第2号措置を含む金融機関の秩序ある処理に要した費用については、金融機関等が有する資産の売却や事業の譲渡等をもって充てられることになるが、それでもなお不足が生じる場合には、従前の金融危機対応措置に係る負担金（預金保険法122条1項）と同様に、金融機関等が預金保険機構に対し事後的に特定負担金として負担する仕組みとなっている（預金保険法126条の39第1項⁽³⁰⁾）。金融機関等に持株会社等がある場合、金融機関等は持株会社等を通じて、各事業年度の末日までに、特定負担金計算書を提出して納付する（預金保険法126条の39第2項、預金保険法規則35条の11）。

特定負担金の額は、金融機関等の直前の事業年度末の負債の額を12で除し、これに特定負担金を納付すべき日を含む事業年度の月数を乗じて計算した額に、預金保険法123条3項所定の負担率を乗じて計算した額となる（預金保険法126条の39第3項）。持株会社等が特定負担金をまとめて納付する場合、当該特定負担金の額は、連結財務諸表における連結負債合計額に基づき算定される（預金保険法126条の39第4項）。

もともと、特定負担金のみで費用を賄うとしたならば、わが国の金融市場その他の金融システムの著しい混乱が生じるおそれがあると認められた場合に限り、政府から預金保険機構への費用の一部補助が認められる（預金保険法125条1項）。

、引き継ぎ、その際に資金援助することにより、当該債務等を履行させる（その他の債務等は基本的に清算する）措置が必要である。その際、金融機関の秩序ある処理においては、金融機関の債権者にも負担を求めため、契約等に定められたペイルイン（債務の元本削減や株式化等）は発動させることが適当である」とされている。金融審議会「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」（第5回）議事録（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/ginkou_wg/gijiroku/20120910.html）、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（金融システムWG）「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」11頁（2013年）参照。

(30) 金融システムWG報告書は、「金融機関の秩序ある処理に伴う費用負担については、金融市場・金融業全体でセーフティネットを構築するという考え方の下、現在の金融危機対応措置と同様に、万一損失が生じた場合の負担は、金融業界の事後負担を原則とすることが適当である」としている。金融システムWG・前掲注(29)12頁。

Ⅲ 望ましい秩序ある処理戦略

1. わが国における望ましい秩序ある処理戦略

FSBの主要な特性を踏まえて改正されたわが国の預金保険法をはじめ、2010年に成立した米国のドッド＝フランク・ウォールストリート改革消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, 以下、「DFA」という）や、一時国有化を含む金融機関に対する特別の破綻処理制度（Special Resolution Regimes : SRR）の権限をイングランド銀行（Bank of England, 以下、「BOE」という）および大蔵省（Her Majesty's Treasury）に付与する英国の2009年銀行法（Banking Act 2009）など、各国において金融機関の破綻処理に関する法制度の整備が加速度的に進められるなか、2012年に、米国の連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation, 以下、「FDIC」という）のマーティン・グルンバーグ総裁より、金融機関グループの最上位に位置する持株会社等を対象に破綻処理を行うための最も有望な戦略としてSPEアプローチの考え方が示され、FDICとBOEが共同でSPEアプローチに基づく破綻処理の概要を説明する共同文書を公表した。⁽³¹⁾一方で、FSBからも同アプローチに基づく金融機関グループの破綻処理に関する指針が公表され、こうした国際的な議論の進展を踏まえて、2016年の金融庁方針⁽³²⁾において、預金

(31) 英国については、大内聡＝鈴木敬之「EU諸国の預金保険制度の最近の動向について」預金保険研究第19号89頁以下、森下哲朗「欧米における金融破綻処理法制の動向」FSAリサーチレビュー第8号76頁以下（2014年）参照。

(32) Remarks by Martin J. Gruenberg Acting Chairman, FDIC to the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference : Chicago, IL May 10, 2012 (<https://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2012/spmay1012.html>).

(33) Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) & Bank of England (BOE), Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions : A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England, 6 (2012).

(34) FSB, supra note 20, at 14-17.

(35) 金融庁方針については、2018年に金融庁「金融システムの安定に資する総損失吸収力（TLAC）に係る枠組み整備の方針について平成30年4月13日改訂（第2版）」（2018年）が改訂版として公表されている。

保険法に規定する特定第2号措置の下で、SPEアプローチに基づき金融機関グループの破綻処理を実施する方針が示されている。

(1) 対象となる金融機関

FSBは、規模、複雑性および金融システムにおける相互関連性により、その破綻が金融システムおよび経済活動に重大な混乱を引き起こす、いわゆるグローバルな金融システムに重要な影響を及ぼす金融機関をG-SIFIs (Global Systemically Important Financial Institutions, 以下、「G-SIFIs」という)と特定している⁽³⁶⁾。G-SIFIsは業態別に分かれ、銀行については、わが国を含む各国地域から29の金融機関がグローバルなシステム上重要な銀行 (Global Systemically Important Banks, 以下、「G-SIBs」という)に選定されている⁽³⁷⁾。金融庁方針は、これを踏まえて、SPEアプローチの下で破綻処理の対象となる金融機関等について、持株自己資本比率告示2条の2第5項1号・2号に基づき金融庁がG-SIBsとして指定した金融機

(36) FSB, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 1 (2011).

(37) 2018年におけるG-SIBsの選定は、75の金融機関を対象に、①法域を超える活動 (cross-judicial activity)、②規模、③相互関連性、④代替可能性/金融インフラ、⑤複雑性、の5つの指標に基づいて行われ、JPモルガンチェース、シティグループ、ドイツ銀行、HSBC、バンクオブアメリカ、中国銀行、パークレイズ、BNPパリバ、ゴールドマンサックス、中国工商銀行、三菱UFJフィナンシャルグループ、ウエルズファーゴ、中国農業銀行、バンクオブニューヨークメロン、中国建設銀行、クレディスイス、BPCEグループ、クレディアグリコルグループ、INGバンク、みずほフィナンシャルグループ、モルガンスタンレー、ロイヤルバンクオブカナダ、サンタンデル、ソシエテジェネラル、スタンダードチャータード、ステートストリート、三井住友フィナンシャルグループ、UBSおよびユニクレディットグループの計29の金融機関がグローバルなシステム上重要な銀行 (Global Systemically Important Banks : G-SIBs) に選定されている。2017年のリストに含まれていたノルデアおよびロイヤルバンクオブスコットランドは除かれ、BPCEグループが含まれている。FSB, 2018 list of global systemically important banks (G-SIBs), 3 (2018) ; FSB, 2017 list of global systemically important banks (G-SIBs), 3 (2017). G-SIBsの選定に係る評価手法については、BCBS, Global systemically important banks: revised assessment methodology and the higher loss absorbency requirement (2018).

(38) 主要行等監督指針は、銀行および銀行持株会社の経営管理 (ガバナンス) 態勢のモニタリングを行うにあたり、「銀行法第52条の25の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」(持株自己資本比率告示) 2条の2第5項1号の規定に

⁽³⁹⁾ 関、わが国の金融システムにおける重要性を踏まえて国内のシステム上重要な銀行（Domestic Systemically Important Banks：D-SIBs）に指定した金融機関⁽⁴⁰⁾のうち、「国際的な破綻処理の枠組みに対応する必要性およびわが国の金融システムにおけるその業務の状況等を勘案した重要性ならびにグループとしての望ましい破綻処理戦略に鑑み、破綻処理時における損

ゝ 基づき指定された G-SIBs について、その組織体制を指名委員会等設置会社（会社法 2 条 12 号、400 条～422 条、911 条 3 項 23 号）とするか、あるいは、当該銀行持株会社の主要な子銀行が非上場であっても、取締役の選任議案の決定に当たり独立社外取締役を確保するなど、その規模、複雑性、国際性、システミックな相互連関性の観点から、より強固な経営管理（ガバナンス）態勢となっているかという点に基づいて検証することとしている（主要行等監督指針Ⅲ-1-2（2））。もっとも、これに関しては、銀行持株会社の業務は子会社の経営管理であることから、それに重ねて子会社に重厚な監督体制をとる必要はなく、さらに、G-SIFIs に指定された銀行持株会社に対し、指名委員会等設置会社または子銀行につき独立社外取締役の選任のいずれかを選択させている点につきその合理性を疑問視する指摘がある。岩原神作「金融グループのガバナンスの在り方—銀行法と会社法の交錯—」金融法務研究会『金融法務研究会報告書（29）金融持株会社によるグループガバナンスの方向性および法規制上の論点の考察』109 頁（一般社団法人 全国銀行協会、2017 年）。

(39) 三菱 UFJ フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループおよび三井住友フィナンシャルグループが国内の G-SIBs に指定されている（銀行法第 52 条の 25 の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成 18 年金融庁告示第 20 号）第 2 条の 2 第 5 項第 1 号及び第 2 号の規定に基づき、金融庁長官が別に指定する銀行持株会社及びその子会社等及び金融庁長官が別に定める比率（平成 27 年金融庁告示第 18 号）1 条）。

(40) G-SIBs に指定された先に加えて、三井住友トラスト・ホールディングス、農林中央金庫、大和証券グループ本社および野村ホールディングスが国内のシステム上重要な銀行（Domestic Systemically Important Banks：D-SIBs）に指定されている（銀行法第 52 条の 25 の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成 18 年金融庁告示第 20 号）第 2 条の 2 第 5 項第 1 号及び第 2 号の規定に基づき、金融庁長官が別に指定する銀行持株会社及びその子会社等及び金融庁長官が別に定める比率（平成 27 年金融庁告示第 18 号）2 条、農林中央金庫がその経営の健全性を判断するための基準（平成 18 年金融庁・農林水産省告示第 4 号）第 2 条の 2 第 5 項第 2 号の規定に基づき、農林水産大臣及び金融庁長官が別に定める比率（平成 27 年金融庁・農林水産省告示第 8 号）、最終指定親会社及びその子法人等の保有する資産等に照らし当該最終指定親会社及びその子法人等の自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成 22 年金融庁告示第 130 号）第 2 条の 2 第 5 項第 2 号の規定に基づき、金融庁長官が別に指定する最終指定親会社及びその子法人等及び金融庁長官が別に定める比率（平成 27 年金融庁告示第 81 号））。

失の集約が必要な者」を国内処理対象会社として、三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループおよび野村ホールディングスをこれに指定するとともに、これらの国内処理対象会社およびその子会社等を総称して4SIBsとしている（25条の25の規定に基づき銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社等の経営の健全性を判断するための基準として定める総損失吸収力及び資本再構築力に係る健全性を判断するための基準であって銀行の経営の健全性の判断のために参考となるべきもの（平成31年金融庁告示第9号）1条8号、別表、金融商品取引法第57条の17第1項の規定に基づき最終指定親会社が最終指定親会社及びその子法人等の経営の健全性を判断するための基準として定める総損失吸収力及び資本再構築力に係る健全性の状況を表示する基準（平成31年金融庁告示第10号）1条8号、⁽⁴¹⁾別表）。

(2) SPEアプローチを実現するための資金構造

金融庁方針は、SPEアプローチを実現するために、金融機関グループにおいて、グループ内の子会社に生じた損失をグループの最上位に位置する持株会社等である国内処理対象会社が吸収した後に、最終的に持株会社等の株主および債権者によって損失が吸収されることを可能にする資金構造を構築しておくことが必要であるとして、G-SIBsに対して総損失吸収力（total loss absorbing capacity, 以下、「TLAC」という）の確保を求めている。⁽⁴²⁾

(a) 外部 TLAC の調達

TLAC は、G-SIBs の破綻時に元本削減または株式への転換が可能な債務で構成されるものであり、⁽⁴³⁾2015年にFSBが公表した「グローバルなシ

(41) 金融庁・前掲注(35) 2頁。金融庁方針は、実際の破綻処理の運用については対象となる金融機関の実態を考慮して決定すべき問題であることから、国内処理対象会社について特定第1号措置に係る特定認定（預金保険法126条の2第1項1号）や、国内主要子会社については特定第1号措置に係る特定認定または第1号措置に係る認定（同102条1項1号）など、SPEアプローチに基づく特定第2号措置以外の処理も排除されないとしている。金融庁・前掲注(35) 4頁。

(42) 金融庁・前掲注(35) 4頁。

(43) FSB, Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution; Consultative Document, 7 (2014).

システム上重要な銀行の破綻時の損失吸収および資本再構築に係る原則」(Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet) (以下、「原則」という)は、G-SIBsとして破綻処理の対象となる会社について、一定水準以上の外部 TLAC (external TLAC) の確保を求めている⁽⁴⁴⁾。これを受けて、金融庁方針は、4SIBs の国内処理対象会社に係る外部 TLAC の最低所要水準として、三菱 UFJ フィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループおよびみずほフィナンシャルグループについて、2019年3月31日以降においてリスク・アセットの16% およびレバレッジ・エクスポージャーの6%、2022年3月31日以降においてはそれぞれ18% および6.75% 野村ホールディングスについては、2021年3月31日以降においてリスク・アセットの16% およびレバレッジ・エクスポージャーの6%、2024年3月31日以降においては18% および6.75%、とすることを明らかにしている⁽⁴⁵⁾。

FSB の原則においては、外部 TLAC の適格要件として、契約上の損失吸収事由 (contractual trigger) または破綻処理当局の権限により元本削減または株式への転換を行う法的な仕組み (statutory mechanism) が求められている⁽⁴⁶⁾。これに関して、金融庁方針は、わが国にはすでに法的倒産

(44) FSB が求める外部 TLAC の最低所要水準については、2019年1月1日以降においてリスク・アセットの16% およびレバレッジ・エクスポージャーの6%、2022年1月1日以降においてはそれぞれ18% および6.75% となっている。FSB, Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, 10 (2015).

(45) 金融庁・前掲注(35) 5頁。

(46) FSB が定める外部 TLAC の適格要件として、①払込済み、②無担保、③破綻処理において損失吸収力を損なう相殺条項またはネットティングの権利 (netting rights) の対象外、④1年以上の契約残存期間または永久 (満期なし)、⑤保有者からの償還なし (すなわち、満期前償還を含んでいないこと)、および⑥破綻処理対象会社 (resolution entity) またはその関係者によって資金提供がなされていないこと、を満たすことが求められる。ただし、①付保預金、②要求払い預金および短期預金 (当初の満期が1年未満のもの)、③デリバティブから生じる債務、④仕組債などデリバティブに関係する性質を有する債務証券 (debt instruments)、⑤租税債務 (tax liabilities) など契約以外から生じる債務、⑥破産法の下

手続によって損失を吸収する法的な仕組みが存在するため、国内処理対象会社が発行する社債等に損失吸収事由を定める必要はないとの判断を示している。⁽⁴⁷⁾したがって、自己資本比率規制の下でその他 Tier 1 資本調達手段および Tier 2 資本調達手段に該当する優先株式や劣後特約付社債とは異なり、外部 TLAC の適格要件を満たす社債等についてバイルインが行われる旨の特約は不要となる。⁽⁴⁸⁾

(b) 内部 TLAC の分配

内部 TLAC (internal TLAC) は破綻処理対象会社からグループ内の主要子会社へ向けられる損失吸収力であり、⁽⁴⁹⁾これにより、破綻処理対象会社が外部 TLAC を通じて獲得した資金が子会社へ分配されることになる。⁽⁵⁰⁾FSB の「グローバルなシステム上重要な銀行の内部総損失吸収力に係る指導原則」(Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs (Internal TLAC')) では、破綻処理対象会社について、⁽⁵¹⁾外部 TLAC により確保した損失吸収力を一定の要件を満たす主要子会社

、で無担保シニア債権者 (senior unsecured creditors) に優先する債務、または⑦発行者に関する法律の下で、バイルインから除外されるか、あるいは、訴訟または損害賠償の重大なリスクを引き越すことなく破綻処理当局が元本削減または株式への転換を行うことができない債務、を除く。TLAC は破綻処理に際して他の債務に優先して損失を吸収しなければならないことから、①契約上、破綻処理対象会社のバランスシート上の除外債務に劣後するもの (契約上の劣後)、②破綻処理対象会社のバランスシート上の除外債務よりも債権者の法的順位が下位であるもの (法定劣後)、または③ TLAC 適格証券と同順位または下位である除外債務をバランスシートに有しない破綻処理対象会社 (例えば、持株会社) が発行しているもの (構造劣後)、でなければならない。Id. at 14-15.

(47) 金融庁・前掲注(35) 5頁。この点に関して、小立敬「日本の G-SIBs を対象とする SPE に関する論点整理——英米で検討される SPE との比較——」野村資本市場クォーターリー 2016 Summer 6頁 (2016年) 参照。

(48) 鈴木利光「本邦 TLAC 債、バイルイン条項は不要【金融庁：TLACに係る枠組み整備の方針】リスク・ウェイトは未定」大和総研レポート2016年4月25日3頁 (2016年) (https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20160425_010850.pdf)。

(49) FSB, Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs (Internal TLAC'), 1 (2017).

(50) Id. at 27.

(51) 主要子会社 (material sub-group) とは、破綻処理対象会社でない子会社単体または子会社グループをいい、① G-SIB グループの連結リスク・アセットの 5% 以上であること、② G-SIB グループの業務総利益 (total operating income) の 5% 以上であること、③総レ

に対し、その規模およびリスクエクスポージャー（exposure of risk）に
応じて分配することが求められている⁽⁵²⁾。これを受けて、金融庁方針は、
4SIBs について、金融庁が国内に所在する子会社を国内主要子会社として
選定し、国内処理対象会社に対し、国内主要子会社が調達する損失吸収力
を有すると認められる一定水準以上の内部 TLAC の引受けを求めること
としている⁽⁵³⁾。すなわち、グループの最上位に位置する国内処理対象会社で
ある持株会社等においては、株主や債権者に損失吸収を求める外部 TLAC
の確保とともに、外部 TLAC を通じて獲得した資金を国内主要子会社
に対して事前に分配することが求められる⁽⁵⁴⁾。

(3) 対象金融機関による子会社の損失の吸収

4SIBs を対象に秩序ある処理が行われる場合、損失が発生した国内主要
子会社に分配されている内部 TLAC について、当局の関与の下で国内処
理対象会社が国内主要子会社の損失を吸収することを目的とする措置が講
じられる⁽⁵⁵⁾。

金融庁の「主要行等向けの総合的な監督指針」（以下、「主要行等監督指

ㄨ バレッジ・エクスポージャーが G-SIB グループの連結レバレッジ・エクスポージャーの
5% 以上であること、または④（他の要件の充足の有無を問わず）重要な機能の実行に関
して危機管理グループ（Crisis Management Group：CMG）により重要であると認定され
ていること、が要件となる。Id. at 1, 27.

(52) Id. at 27.

(53) 金融庁・前掲注(35) 6 頁。

(54) 米国においては、連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board：FRB）が、①子会社
に損失が生じた場合に、持株会社が子会社の資本を再構築するためにその資産を当該子会
社へ提供する方法（contributable resources）と、②持株会社に子会社の株式や債務を事
前に保有させることにより、子会社に損失が生じた場合には債務免除や株式への転換等
を通じて子会社の損失を吸収する方法（prepositioned resources）の検討を明らかにしている。
Federal Reserve Board（FRB）, Total Loss-Absorbing Capacity, Long-Term Debt, and
Clean Holding Company Requirements for Systemically Important U.S. Bank Holding
Companies and Intermediate Holding Companies of Systemically Important Foreign
Banking Organizations; Regulatory Capital Deduction for Investments in Certain
Unsecured Debt of Systemically Important U.S. Bank Holding Companies, 80 Fed.
Reg.74926, 74949 (2015).

(55) 金融庁・前掲注(35) 7 頁。

針」⁽⁵⁶⁾によれば、金融庁が、国内主要子会社の債務超過や支払停止またはそれらの蓋然性があると認めた場合、あるいは、国内主要子会社から金融庁に対してそうした申出があった場合、グループ会社から国内主要子会社への支援等の代替手段の有無および緊急性等を考慮して、銀行法 52 条の 33 第 1 項に基づき内部 TLAC を用いた国内主要子会社の資本増強および流動性回復を含む健全性の回復に係る命令を国内処理対象会社に対して発したとき（国内主要子会社の実質破綻認定時）に、内部 TLAC の条件に従って元本削減または株式への転換が行われることになる（主要行等監督指針Ⅲ－11－6－2－2①イ）。

(4) 内閣総理大臣による特定認定

国内主要子会社から損失を吸収した国内処理対象会社が預金保険法の特定第 2 号措置の適用要件を満たすことを条件として、金融危機対応会議の議を経て、内閣総理大臣による特定第 2 号措置に係る特定認定（預金保険法 126 条の 2 第 1 項 2 号）および特定管理（預金保険法 126 条の 5）を命じる処分が行われる。この場合、当該国内処理対象会社による発行済みのその他 Tier 1 資本調達手段および Tier 2 資本調達手段に該当する優先株式や劣後特約付社債について、外部 TLAC の適格性を有する社債等を含む当該国内処理対象会社の他の負債に先立ち、バйлインとして元本削減または普通株式への転換が行われることになる⁽⁵⁷⁾。

(5) 事業等の譲渡

特定第 2 号措置に係る特定認定および特定管理の処分命令を受けた国内処理対象会社である破綻持株会社は、内閣総理大臣による特定事業譲受け等を行うべき旨の決定（預金保険法 126 条の 34 第 1 項 2 号）後、預金保険機構の子会社として設立された特定承継金融機関等（預金保険法 126 条

(56) FSB における議論の進展等を踏まえて、金融機関の秩序ある処理の円滑な実施の確保を図るために、主要行等監督指針および「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」における「秩序ある処理等の円滑な実施の確保」に係る項目の改正案が金融庁より示され、パブリックコメントの結果等を踏まえて、2019 年 3 月 15 日に改正後の両監督指針が公表されている。

(57) 金融庁・前掲注(35) 7 頁。

の34第3項)に対し、破綻持株会社が保有する国内主要子会社の株式を含む事業等の譲渡を行うことになる。会社法上、事業譲渡等には株主総会の特別決議が必要とされるが(会社法467条1項、309条2項11号)、金融システムの安定確保の観点から手続の迅速化・簡素化を図るために、これに代わる裁判所の許可により、事業譲渡等が行われることになる(預金保険法126条の13第1項3号⁽⁵⁸⁾)。

(6) 破綻持株会社の法的倒産手続

破綻持株会社について、預金保険機構が法的倒産手続開始の申立てを行い、清算型の法的倒産手続である破産手続によって処理されることが想定されている。この場合、外部 TLAC の適格性を有する社債等の保有者を含む破産持株会社の債権者は、破産法の下で破産財団の範囲で配当を受けるため、そこで損失を吸収することになる⁽⁵⁹⁾。

なお、上記の(3)から(6)については、市場の混乱を回避する観点から休業日である週末にかけて実施し、国内主要子会社は通常どおり営業を継続することが想定されている(主要行等監督指針Ⅲ-11-6-2-2①)。

2. 米国法

(1) 秩序立った清算権限

(a) 対象となる金融機関

わが国と同様にまたはわが国以上に持株会社を通じたグループ経営が浸透している米国の銀行業界において、連邦預金保険法(Federal Deposit Insurance Act of 1950, 以下、「FDIA」という)の下で、FDICが通貨監督局(Office of the Comptroller of the Currency: OCC)によって銀行等

(58) 金融庁・前掲注(35) 8頁。

(59) 金融庁・前掲注(35) 8頁。

(60) 米国におけるほぼ全ての銀行資産は銀行持株会社によって管理され、2011年時点におけるグループ全体としての総資産は15兆ドルにのぼり、1991年の5倍となっている。銀行持株会社の数自体は金融業界の統合・再編に伴い1991年の5,860社から4,660社に減少しているものの、上位10社で保有する資産の割合は30%未満から60%超へと増加している。Dafna Avraham, Patricia Selvaggi & James Vickery, A Structural View of U.S. Bank Holding Companies, 18 FRBNY Economic Policy Review 65, 65-66 (2012).

の破綻金融機関の財産保全管理人 (receiver) に任命され (FDIA 11 条 (c) 項 (2) 号 (A) (ii)⁽⁶¹⁾)、裁判所からの制約を受けずに破綻処理を進めることができる排他的な権限を付与される (FDIA 11 条 (j) 項)⁽⁶²⁾。これに対して、銀行持株会社については、1956 年銀行持株会社法 (Bank Holding Company Act of 1956, 以下、「BHCA」という) の下で、連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board, 以下、「FRB」という) が規制権限を有するだけで、リーマンブラザーズホールディングスやワシントン・ミューチュアルの親会社の破綻に見られるように、連邦破産法第 11 章手続 (chapter 11 of the Bankruptcy Code) が適用され、銀行持株会社を処理するための特別な法制度は整備されていなかった⁽⁶³⁾。そこで、銀行以外の金融機関について、わが国における金融機関の秩序ある処理の特定第 2 号措置に相当する秩序立った清算権限 (Orderly Liquidation Authority, 以下、「OLA」という) が、金融システム全体に影響を与えないように金融機関グループを処理するための清算型の破綻処理手続として DFA の第 2 編に設けられている。

OLA の対象となる金融機関は、金融会社として連邦法または州法に基づいて設立もしくは組織され、① BHCA 2 条 (a) 項に定める銀行持株会社⁽⁶⁴⁾、② FRB の監督対象となるノンバンク金融会社⁽⁶⁵⁾、③①または②以外で、

(61) 12 U.S.C. § 1821 (c) (2) (A) (ii).

(62) 12 U.S.C. § 1821 (j).

(63) Stephen J. Lubben, A Functional Analysis of SIFI Insolvency, 96 Texas Law Review 1377, 1381-1385 (2018).

(64) 12 U.S.C. § 1841 (a).

(65) 銀行持株会社は銀行または銀行持株会社を支配する会社であり、①直接間接を問わず銀行または銀行持株会社の議決権付き証券の 25% を所有し、支配し、またはそれを行使する権限を有する場合、②銀行または銀行持株会社の取締役または役員 (trustees) を選任できるよう支配する場合、③ FRB が、通知と聴聞の機会を経て、当該会社が直接間接を問わず銀行または銀行持株会社の経営または方針に対して支配的影響力を及ぼしていると決定する場合に、支配が認められる。12 U.S.C. § 1821 (a) (1)・(2).

(66) 金融安定監督評議会 (Financial Stability Oversight Council: FSOC) は、①レバレッジの程度、②オフバランスシートのリスクの程度および内容、③他の重要な金融会社および重要な銀行持株会社との取引と関係の程度および内容、④家計、企業、州および地方政

FRB が金融業務またはその付随業務であると決定した業務に主として従事する会社、または④①から③の会社の子会社で、FRB が金融業務またはその付随業務であると決定した業務に主として従事する会社（付保預金金融機関または保険会社である子会社を除く）である（DFA 201 条（a）項（11）号（A）・（B）⁽⁶⁷⁾）。そしてこのうち、財務長官が、FDIC および FRB の各理事会の 3 分の 2 以上の賛成を条件として（DFA 203 条（1）号（A）⁽⁶⁸⁾）、大統領と協議のうえで、①金融会社が債務不履行またはそのおそれがある、②金融会社の破綻および他の適用可能な連邦法または州法の下でのその処理が米国の金融の安定に重大な悪影響を与える、③金融会社の債務不履行を阻止するために利用可能な民間部門の代替措置がない、④本法第 2 編に基づき講じられる措置が米国の金融の安定に与えるであろう影響を考慮して、当該措置の結果、金融会社の債権者、取引先、株主およびその他の市場参加者の請求や利益に与える影響が適切である、⑤金融シ

- 、府への信用の供給源としての重要性、および米国の金融システムへの流動性の供給源としての重要性、⑤低所得者、マイノリティまたは十分なサービスを受けていないコミュニティへの信用の供給源としての重要性、および会社の破綻がそのコミュニティにおける信用の利用可能性に与えるであろう影響、⑥会社が管理している資産の程度、および管理下にある資産の所有が分散している程度、⑦会社の活動の性質、範囲、規模、集中度、相互関連性および活動の組合せ（mix）、⑧ 1 つ以上の主たる金融規制当局によって規制を受けている程度、⑨会社の金融資産の金額および性質、⑩短期資金への依存度を含め、負債の金額およびタイプ、および⑪ FSOC が適当とみなすその他いっさいのリスク関連要素、の各事項を考慮し、議長である財務長官の賛成を条件として議決権を有する構成員の 3 分の 2 以上の賛成により、FRB の監督対象となるノンバンク金融会社の認定に係る決定を行う。12 U.S.C. § 5323 (a)。FSOC は、AIG、GE キャピタル・グローバルホールディングス、ブルデンシャル・フィナンシャル、メットライフを FRB の監督対象となるノンバンク金融会社に認定していたが、2016 年 6 月に GE キャピタル、2017 年 9 月に AIG、2018 年 10 月にブルデンシャルについて認定が解除されている（<https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/designations/Pages/default.aspx#nonbank>）。メットライフについても、コロンビア特別区連邦地方裁判所が FSOC による認定を恣意的かつ当てにならないもの（arbitrary and capricious）と判示してこれを取り消しており（MetLife, Inc. v. Fin. Stability Oversight Council, 177 F. Supp. 3d 219 (D.D.C.2016)）、現在のところ、FRB の監督対象となるノンバンク金融会社は存在しない。なお、本決定の評釈については、吉井敦子「保険会社に対する「金融システム上重要な金融機関」の認定」旬刊商事法務 2150 号 35 頁以下（2017 年）。

(67) 12 U.S.C. § 5381 (a) (11) (A)・(B)。

(68) 12 U.S.C. § 5383 (a) (1) (A)。

システムへの潜在的な悪影響、財務省の一般資金への負担、金融会社の債権者、取引先および株主の側の過度のリスクテイクを増大させる可能性を弱める措置の実効性の観点から、OLA の措置がそうしたそのような悪影響を回避もしくは低減する、⑥連邦規制当局が連邦規則（federal order）の下で転換可能な債務証券の全部を転換するよう命じている、および⑦当該金融会社が 201 条所定の定義を満たしていると決定した場合に（DFA 203 条（b）項⁽⁶⁹⁾）、FDIC を財産保全管理人とする OLA の措置が発動される。すなわち、わが国における特定第 2 号措置に係る特定認定（預金保険法 126 条の 2 第 1 項 2 号）と同様に、OLA においても財務長官によるシステミック・リスクの決定を命じる処分が行われることにより、対象金融会社（covered financial company）（DFA 201 条（a）（8）号⁽⁷⁰⁾）に対して清算手続が行われることになる。

（b）破綻処理当局の権限

OLA の目的は、「米国の金融の安定に重大なリスクをもたらす破綻金融会社を、そのリスクを低減し、かつ、モラルハザードを最小化する方法で清算するために必要な権限を定める」ことであり、これを果たすために、①債権者および株主が金融会社の損失を負担すること、②金融会社のその状況について責任のある経営者はその地位を維持できないこと、および③ FDIC および他の関係規制当局は、経営者、取締役および第三者を含む金融会社のその他の状況について責任を負う全ての当事者が、損害賠償、原状回復、報酬の返還またはその他利息の返還等を含め、責任に応じた損失を負担することを確実にするために必要かつ適切な全ての措置を講じることが求められる（DFA 204 条（a）項⁽⁷¹⁾）。そのため、FDIC には、財産保全管理人として、対象金融会社やその株主、取締役・役員の権利、権原（titles）、権限および特権等の承継、清算手続中の対象金融会社の業務および財産の管理、対象金融会社の資産の売却、承継金融会社（bridge financial

(69) 12 U.S.C. § 5383 (b).

(70) 12 U.S.C. § 5381 (a) (8).

(71) 12 U.S.C. § 5384 (a).

company) の設立、対象金融会社から承継金融会社への資産の移転、対象金融会社と他の金融会社との合併および資産・負債の移転、対象金融会社の債務の弁済、FDIC の権限による対象金融会社の株主および無担保債権者の損失負担など (DFA 210 条)⁽⁷²⁾、破綻した対象金融会社の業務および財産を管理し、清算し、債務を弁済するための広範な権限が付与されている。

(2) 米国における SPE アプローチの概要

DFA の第 2 編は、OLA の下で金融機関グループを処理するための具体的な運用の仕組みについて規定していなかった。⁽⁷³⁾ FDIC は、BOE との共同文書の公表後、SPE アプローチに基づき OLA を運用するための実施計画を説明するホワイトペーパー⁽⁷⁴⁾を公表し、いわゆるシステム上重要な金融機関 (Systemically Important Financial Institutions : SIFIs)⁽⁷⁵⁾として位置づけられる連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社および FRB の監督対象となるノンバンク金融会社⁽⁷⁶⁾において、一般的に最上位に位置する持株会社と多数の子会社とで形成されているグループの組織構造を踏まえて、

(72) 12 U.S.C. § 5390.

(73) Paul H. Kupiec & Peter J. Wallison, Can the "single point of entry" strategy be used to recapitalize a failing bank? AEI Economic Working Paper 2014-08, 4 (2018) (<http://www.aei.org/publication/can-single-point-entry-strategy-used-recapitalize-failing-bank/>).

(74) Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Resolution of Systemically Important Financial Institutions : The Single Point of Entry Strategy, 78 Fed.Reg.76614 (2013).

(75) 米国では、バンクオブアメリカ、バンクオブニューヨークメロン、シティグループ、ゴールドマンサックス、JP モルガンチェース、モルガンスタンレー、ステートストリートおよびウエルズファーゴが米国の G-SIBs に指定されている。FRB, Total Loss-Absorbing Capacity, Long-Term Debt, and Clean Holding Company Requirements for Systemically Important U.S. Bank Holding Companies and Intermediate Holding Companies of Systemically Important Foreign Banking Organizations, 82 Fed. Reg. 8266, 8272 (2017).

(76) 大規模で相互関連性を有する金融機関の重大な財政的窮乏もしくは破綻または継続的な活動より生じる米国の金融の安定に対するリスクを防止または低減するために、FRB は、自己の判断または FSOC の勧告に従い、連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社および FRB の監督対象となるノンバンク金融会社を対象として、リスクベースの資本規制や破綻処理計画の策定など厳格なブルーデンシヤル基準を適用することとしている。12 U.S.C. § 5365 (a) (1), (b)-(k).

(77) 例えば、2012 年の調査資料によれば、JP モルガンチェースは国内外に 3,391 社の子会

OLA の下での SPE アプローチの全体像を示している。⁽⁷⁸⁾

このホワイトペーパーが明らかにするところによれば、①SPEアプローチの実行において、FDIC が最上位に位置する米国の持株会社の財産保全管理人に任命され、子会社は営業を継続する。②FDIC は承継金融会社を設立し、破産財団から当該持株会社が保有する資産のうち、子会社に対する投資やローンといった主要なものを当該承継金融会社へ移転する。③当該持株会社の損失は法令上の優先順位⁽⁷⁹⁾に従って株主や無担保債権者に割り当てられ、当該持株会社が発行する株式、劣後債およびシニア無担保債は財産保全管理処分 (receivership) の下に残される。④権利と証券の交換 (securities-for-claims exchange) を通じて、財産保全管理処分に残された債権者は、承継金融会社を承継する新たな持株会社 (new holding company or holding companies : NewCo or NewCos) の債務および株式を表章する証券の発行によって弁済を受ける。債権者の破綻持株会社に対する債権が承継金融会社 (新設される持株会社) の株式に転換され、当該承継金融会社は十分な資本を有する。⑤承継金融会社は引き続き持株会社としての機能を担い、子会社は営業を継続する。これにより、金融システム上重要な業務を継続させ、その営業の停止に伴う業務の中断を回避することで、金融システムの混乱およびカウンターパーティに対する波及効果

、社を所有し、ゴールドマンサックス 3,115 社、モルガンスタンレー 2,884 社、バンクオブアメリカ 2,019 社、シティグループ 1,645 社である。Avraham, Selvaggi & Vickery, *supra* note 60, at 71.

(78) FDIC, *supra* note 74, at 76615. 米国の SPE アプローチについては、森下・前掲注 (31) 15 頁以下、小立敬「米国 FDIC による SIFIs の破綻処理戦略——シングル・ポイント・オブ・エントリーの概要——」野村資本市場クォーターリー 2014 Spring 2 頁以下 (2014 年)、平岡克行「大きすぎて潰せない (Too-Big-to-Fail) 金融機関に対する法規制の在り方に関する考察 (1)」早稲田法学会雑誌第 68 巻 2 号 262 頁以下 (2018 年) 参照。

(79) ①財産保全管理人 (receiver) の管理費用、②米国政府に対する債務、③休暇手当、解雇手当、有給病気休暇手当を含む個人の賃金、給与または報酬、④従業員給付制度 (employee benefit plans) への拠出、⑤対象金融会社の他の一般債権またはシニア債権 (general or senior liability)、⑥一般債権者に対する劣後債、⑦対象金融会社の取締役等の、休暇手当、解雇手当、有給病気休暇手当を含む個人の賃金、給与または報酬、⑧株主、構成員、ジェネラルパートナー、リミテッドパートナー等に対する債務。12 U.S.C. § 5390 (b).

のリスクを最小化することができる⁽⁸⁰⁾としている。

IV 破綻処理をめぐる問題

1. 持株会社の法的責任

わが国における金融機関の秩序ある処理の特定第2号措置と米国のOLAとの間には対象となる金融機関の範囲⁽⁸¹⁾や発動されるバйлインの方法に違いはあるものの、いずれの破綻処理もSPEアプローチに基づいて実施されることが想定されている。SPEアプローチは法人格を異にする各法人が1つの集合体を形成し一体的に機能するという金融機関グループの組織構造⁽⁸²⁾を踏まえた破綻処理戦略であるが、そもそも同アプローチの下で子会社の債務超過や支払停止またはそれらの蓋然性が認められる場合に

(80) Id. at 76616.

(81) 米国の銀行持株会社が銀行または銀行持株会社を支配する会社であるのに対し、わが国における銀行持株会社は、持株会社として定義され、このうち銀行を子会社とする銀行持株会社に係る認可（銀行法52条の17第1項）を受けたものが銀行持株会社となる（銀行法2条12項・13項）。すなわち、銀行持株会社は独占禁止法上の持株会社（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律9条1項4号）に包含される概念として定義されるため、総資産に占める国内子会社の株式の取得価額が100分の50を超える会社として子会社の経営管理のみをその機能とする会社だけが銀行持株会社規制の対象となる点で、銀行を支配する親会社を銀行持株会社と解して、銀行持株会社法（Bank Holding Company Act of 1956：BHCA）に基づくFRBの規制対象とする米国法とは異なる。川浜昇「銀行業への異業種参入」江頭憲治郎＝岩原紳作『あたらしい金融システムと法』96頁（有斐閣、2000年）、森本滋「銀行持株会社について」京都大学法学部百周年記念論文集刊行委員会編『京都大学法学部百周年記念論文集第三巻民事法』290頁（有斐閣、1999年）。そのため、自ら事業を行いながら銀行を子会社として保有するものは、銀行主要株主として定義され（銀行法2条9項・10項）、その認可や監督等について銀行持株会社とは別の規制を受けることになる（銀行法52条の9～52条の20）。池田唯一＝中島淳一監修『銀行法』410頁以下（一般社団法人金融財政事情研究会、2017年）。

(82) 2012年のFDICとBOEの共同文書は、金融機関グループの破綻処理を行うための最も有望な戦略としてSPEアプローチの考え方を提示するが、そのなかで、先般の世界的な金融危機で問題となったグループの組織構造に関して、グループ内の各子会社は別個独立した法的主体であるにもかかわらず単一の主体（single entities）として経営がなされ、資本市場における活動、銀行間貸出、決済、オフバランスシートを通じて相互関連性が高いことを指摘している。FDIC & BOE, *supra* note 33, at 2.

持株会社に破綻処理手続を適用して子会社に生じた損失の負担を求めることは、株主である持株会社に子会社に対する株式の払込義務以上の義務を課すという点で、この仕組みそのものが株主有限責任の原則（会社法104条）⁽⁸³⁾という株式会社における本質的要請に反することになる。しかしその反面、株主有限責任の下では、子会社の株主である持株会社は投資額以上の損失を負担することがないために、子会社に対して元本や利息など固定的な請求権を有する子会社債権者が求める弁済可能性よりも、収益の変動が大きく相対的にリスクの高い活動を志向する強いインセンティブを有するという点において⁽⁸⁴⁾、株主から債権者へのリスクの移転のかたちで子会社債権者に不利益がもたらされる可能性も否定できない。

Hansmann & Squire の研究は、組織の財産と出資者の財産とを分離する法人格の財産分離（asset partitioning）⁽⁸⁶⁾の観点から株主有限責任の経済的機能を分析し、完全親子会社関係においては考慮に値しないものであることを指摘する。彼らの分析によれば、各パートナーがパートナーシップ

(83) 上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫『新版注釈会社法（3）株式（1）』32頁〔米津昭子〕（有斐閣、1986年）。

(84) James Si Zeng, Internal and External Shareholder Liability in the Financial Industry : A Comparative Approach, 37 Review of Banking & Financial Law 285, 316 (2017). 子会社救済の局面で株主である親会社一般の株主有限責任の問題を指摘するものとして、船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』48頁以下（商事法務、2010年）。

(85) Henry Hansmann & Reinier Kraakman, Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts, 100 Yale Law Journal 1879, 1879 (1991).

(86) 財産分離（asset partitioning）は、企業の債権者から持分保有者（equityholders）の個人財産を保護する所有者の遮断（owner shielding）と、持分保有者の個人債権者から企業の財産を保護する組織体の遮断（entity shielding）とに分けられる。Henry Hansmann & Richard Squire, External and Internal Asset Partitioning : Corporations and Their Subsidiaries, Jeffrey N. Gordon & Wolf-Georg Ringe, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance 251 (2018) ; Henry Hansmann & Reinier Kraakman, The Essential Role of Organizational Law, 110 Yale Law Journal 387, 390 (2000). なお、所有者の遮断および組織体の遮断という分析枠組みを通して親子会社形態の経済的意義を検討するものとして、加藤貴仁「グループ企業の経済的意義と法規制の役割」岩原紳作＝山下友信＝神田秀樹『会社・金融・法〔上巻〕』501頁以下（商事法務、2013年）。

(87) Hansmann & Squire は、会社とその最終所有者（個人投資家および機関投資家）とを区別する法的境界を対外的分離（external partition）、グループ内における完全親会社と完全子会社との法的境界を対内的分離（internal partition）と定義する。Id. at 253.

の債務に対して連帯責任を負う場合、個人財産を含め、他のパートナーの状況を監視する必要性が生じる一方、株主有限責任の下で株主の責任は投資額に限定されるため、株主が他の株主の個人財産を監視する必要がない⁽⁸⁸⁾。もっとも、完全子会社については、親会社以外に他の株主は存在せず、株主間の衝突も生じないことから、監視費用は問題にならず⁽⁸⁹⁾、株主有限責任による子会社株式の流動性の促進も考慮する必要がない⁽⁹⁰⁾。株主有限責任は株主が株価変動リスクの低減のために分散投資を行うことを可能にするため、投資家は多様な会社の株式を所有することによってより容易にポートフォリオリスクを低減することができる。企業グループにおいて、子会社は別個独立の法的主体として親会社によってまとめられた投資ポートフォリオのような集団を構成し、ある子会社の支払不能は他の会社の持分価値の低下に影響を与えない以上、理論上、このことは多数の子会社を支配する親会社にもあてはまる⁽⁹¹⁾。しかしながら、多くの場合、グループ内において貸出や保証が行われ、典型的な企業グループは各法人が1つの集合体を形成する単一の組織であることから、株主有限責任において期待されるような分散投資の効果は生じない⁽⁹²⁾。さらに、株主有限責任は、将来の債権者が借手の信用力を評価する際に検討すべき要素を限定することによって債権者の情報費用を削減することができる。株主有限責任が排除されると、債権者は、借手が会社の株式を所有している場合、当該借手の信用リスクの評価に際して当該会社（当該借手が所有する株式の発行会社）の支払不能リスクをその評価に織り込まなければならない。なぜなら、借手は会社の債務につき当該会社に対する株式の払込額以上の責任を負うことになり、当該借手の資産をめぐって当該借手の債権者と当該会社の債権者との間で争いが生じる可能性があるからである⁽⁹³⁾。もっとも、連結財務諸表が作成さ

(88) Id. at 254.

(89) Id. at 259-260.

(90) Id.

(91) Id. at 254-255.

(92) Id. at 262.

(93) Id. at 255.

れ、グループ内での保証も行われているグループ経営において、株主有限責任による子会社債権者の情報費用の削減は期待できない⁽⁹⁴⁾。したがって、親会社のみが株主として子会社の経営に支配的影響力を行使しようとする完全親子会社関係の局面では、株主有限責任の正当化論拠とされるその経済的機能は過大に評価されるべきではないということになる⁽⁹⁵⁾。

基本的に株式会社単体における債権者、株主、取締役等の役員といった個々の経済主体の権利義務関係を調整する会社法とは異なり、特殊法規である銀行法においては、銀行を子会社とする金融機関グループに対して、銀行の経営管理をその機能とする銀行持株会社を直接の監督対象としたうえで、設立等の認可（銀行法 52 条の 17）、取締役の兼職制限（銀行法 52 条の 19）、報告徴求（銀行法 52 条の 31）や立入検査（銀行法 52 条の 32）、業務改善計画の提出または業務改善命令（銀行法 52 条の 33）、認可取消または業務停止命令（銀行法 52 条の 34）など、銀行経営の健全性確保の観点から監督上必要な措置として他の会社とは異なる多くの規制が設けられている。また、親子会社関係一般においても、親会社の子会社に対する支配的影響力の行使の観点から、親会社の子会社に対する責任を肯定的に捉える見解はすでに多くの学説において主張されていること⁽⁹⁶⁾や、あくまで市場型の金融危機の発生防止に向けた政策対応として金融機関の秩序ある処理を実現するために、SPE アプローチに基づく破綻処理の実施の下で、グループの最上位に位置する持株会社等に対する破綻処理権限の行使の結果として銀行の株主である持株会社に対して有限責任を超えた厳格な責任が課されているという点に鑑みると、こうした措置が会社法の基本原則に

(94) Id. at 260-262.

(95) しかし、株主有限責任の排除により株主が会社の債務を無制限に負担するような場合、事業資産の価値を上回る額の信用を獲得しようとする機会が会社の側に与えられる可能性がある。Steven L. Schwarcz, The Governance Structure of Shadow Banking: Rethinking Assumptions About Limited Liability, 90 Notre Dame Law Review 1, 4-6 (2014).

(96) 前田重行「親子会社関係における子会社の保護」金融法務研究会『金融法務研究会報告書 (23) 金融規制の観点から見た銀行グループをめぐる法的課題』97 頁以下（一般社団法人全国銀行協会、2013 年）。

対立するものであるとはいえ、同アプローチの枠組みのなかで政策的に株主有限責任を排除するという考え方を積極的に否定すべき理由は見当たらないように思われる。

2. 子会社債権者の保護

先述したように、わが国における SPE アプローチの下では、グループの最上位に位置する持株会社等が外部 TLAC を通じて獲得した資金を内部 TLAC として子会社へ事前に分配することが予定されている。このような事前配賦は、グループ内の子会社間で生じる流動性の過不足に対する資金分配の柔軟性を弱めるおそれがある反面、持株会社等が確実に子会社の損失を負担するであろう保証を意味するためにコミットメントとしての信頼性を⁽⁹⁷⁾高め、子会社債権者による子会社への取付けや契約解除のリスクを低減⁽⁹⁸⁾することが期待される。一方で、グループ内の子会社で生じた損失はペイルインによって持株会社等の株主および無担保債権者へ移転され、子会社債権者はいかなる損失も被ることなく保護されること⁽⁹⁹⁾から、子会社債権者においてモラルハザードの危険性が生じる可能性がある。固定的な請求権しか持たない債権者は、投資額以上の損失を負わない株主とは異なる

(97) Howell E. Jackson & Stephanie Massman, *The Resolution of Distressed Financial Conglomerates*, Harvard Law School Public Law & Legal Theory, Research Paper Series, No.17-14, 48, 53-54 (2017). 逆に、持株会社による子会社の損失負担に対して子会社債権者の信頼が欠如すれば、その不確実性が金融市場において伝播し、市場参加者のリスク選好を損なう可能性がある。Kwon-Tong Jin, *How To Eat an Elephant : Corporate Group Structure of Systemically Important Financial Institutions, Orderly Liquidation Authority, and Single Point of Entry Resolution*, 124 *Yale Law Journal* 1744, 1761 (2015).

(98) Stephen J. Lubben, *The Law of Failure : A Tour Through the Wilds of American Business Insolvency Law*, 106 (2018). もっとも、持株会社の破綻処理手続において、子会社のカウンターパーティが、子会社の業務の継続を顧みることなく、事前に貸出を打ち切ったり、契約を解除したりするなど潜在的な悪影響が生じる可能性もある。Arthur E. Wilmarth, Jr., *The Financial Industry's Plan for Resolving Failed Megabanks Will Ensure Future Bailouts for Wall Street*, 50 *Georgia Law Review* 42, 70 (2015).

(99) Adam J. Levitin, *Single-Point-of-Entry : No Bank Left Behind, Credit Slips* (<http://www.creditslips.org/creditslips/2014/08/single-point-of-entry-no-bank-left-behind.html>).

(100) Jin, *supra* note 97, at 1766.

り、自己の債権の弁済を確保すべくリスクの高い活動を回避しようとするインセンティブを有する。そこで、SPE アプローチにおいては、持株会社等の債権者に対し、ベイルインによりグループ全体の経営を監視しようとする動機付けがなされ、それによって株主のリスク選好が相殺されて持株会社レベルでのモラルハザードが縮減される⁽¹⁰¹⁾。一方で、子会社債権者は、子会社の業務の継続によって損失負担のリスクが低減されることで、子会社の経営を監視しようとするインセンティブを喪失する。このことから、持株会社等の債権者には、ベイルインにより持株会社等の債権者を子会社の債権者に劣後させることで生じる子会社債権者のインセンティブの喪失に伴う監視機能の低下を補うことが強く要請される。しかしながら、持株会社を含むグループ全体を監視すべき持株会社等の債権者と子会社の活動のみを監視する子会社債権者とはその監視対象が異なるために、持株会社等の債権者がいかにグループを監視する強いインセンティブを有するとしても、子会社債権者に代わる監視機能を期待することはできない⁽¹⁰²⁾。

もとより、子会社が銀行である場合、預金の払戻しの停止（第一種保険事故）または営業免許の取消し（第二種保険事故）による保険事故が発生したときは、全額保護の対象となる決済用預金（無利息、要求払いおよび

(101) Id. at 1752, 1766.

(102) Id. at 1768-1769. 銀行および銀行持株会社については、事業年度および中間事業年度の業務および財産の状況を記載したディスクロージャー誌を銀行の営業所に備え置き、公衆の縦覧に供することが義務づけられる（銀行法 21 条 1 項、銀行法 52 条の 29 第 1 項）ほか、貸借対照表の公告が要求される一般の株式会社（大会社においては貸借対照表および損益計算書、会社法 440 条 1 項）と同様に、貸借対照表および損益計算書の公告が要求されるとともに（銀行法 20 条 1 項・4 項、52 条の 28 第 1 項・第 3 項）、連結財務諸表および財務諸表を含む有価証券報告書も EDINET（Electronic Disclosure Investor's Network）による公衆縦覧の対象となる（金融商品取引法 27 条の 30 の 7 第 1 項）。SPE アプローチの下で持株会社の債権者が子会社である銀行の経営に対して重大な利害関係を有するならば、当該債権者においては、子会社の業務、財産および損益の状況に関する正確かつ詳細な情報を適宜入手する必要があると考えられるが、これらの書類はオリジナルの情報ではなく、親会社社員に与えられている子会社の会計帳簿閲覧謄写請求権（会社法 433 条 3 項、銀行の場合にはこの権利自体が認められていない（銀行法 23 条））や計算書類等閲覧謄写請求権（会社法 378 条 3 項、442 条 4 項）、親会社監査役等が有する子会社調査権（会社法 381 条 3 項、399 条の 3 第 2 項、405 条 2 項）のような情報収集の手段も有していない。

決済サービスの提供の要件を満たす預金、預金保険法 54 条の 2) および特定決済債務（預金保険法 69 条の 2) を除き、その保護の水準として預金者に支払われる保険金の額は 1,000 万円とこれに対応する利息との合計額であり（預金保険法 54 条 1 項、預金保険法施行令 6 条の 3)、その対象となる範囲は、預金、定期積金、掛金、元本補填契約のある金銭信託、長期信用銀行債等の発行により払込みを受けた金銭に限定される（預金保険法 2 条 2 項)。したがって、支払限度額を超える水準、および外貨預金や譲渡性預金、元本補填契約のない金銭信託、インターバンク預金、預金保険法の対象外である外国銀行の在日支店（同 2 条 1 項)の預金等の金融商品は預金保険の対象にならないところ、子会社の業務の継続を前提とする SPE アプローチの下では結果として子会社である銀行の全ての債権が全額保護されるために、⁽¹⁰³⁾同アプローチの実行がこれらの預金保険法の規定に抵触することとなる。子会社の債権者間でこのような保護への認識が広く浸透すれば、先述した子会社債権者のモラルハザードとともに、資金調達において、SPE アプローチの対象となる金融機関とそうでない他の金融機関との間に競争上の不均衡が生じる可能性も否定できない。さらに、⁽¹⁰⁴⁾SPE アプローチの前提となる金融機関の秩序ある処理は市場型の金融危機への対応として整備された措置であり、先般の金融危機では多くの金融機関が同業他社の破綻の原因となったりリスクに晒されていたことから、そうした局面において事後的な費用負担（預金保険法 126 条の 39 第 1 項)に耐えうるほどの経営体力が各金融機関（金融業界)に温存されているとは言い切れない。⁽¹⁰⁵⁾

(103) Arthur E. Wilmarth, Jr., SPOE + TLAC = More bailouts for Wall Street, Banking & Financial Policy Report, Vol.35 No.3, 1, 2 (2016) ; John Crawford, "Single Point of Entry" : The Promise and Limits of the Latest Cure for Bailouts, 109 Northwestern University Law Review 103, 107 (2014) ; Stephen J. Lubben & Arthur E. Wilmarth, Jr., Too Big and Unable to Fail, George Washington University Law School Public Law and Legal Theory Paper No.2016-44, 3 (2016) ; Kupiec & Wallison, supra note 73, at 28 ; Lubben, supra note 98, at 106 ; Levitin, supra note 99.

(104) Jin, supra note 97, at 1779 ; Wilmarth, supra note 98, at 68-69.

(105) Wilmarth, supra note 98, at 68. 事後負担の徴収により「信用秩序の維持に極めて重大な

以上の考察に照らせば、SPE アプローチは必ずしも金融機関の秩序ある処理の円滑な実施を可能にする破綻処理戦略であるとはいえ、強いて言うなら、金融機関の秩序ある処理の実施に要した費用については、従前の金融危機対応措置に係る負担金（預金保険法 122 条 1 項）とは別に、同アプローチに基づく破綻処理の対象により便宜を受ける金融機関グループに対して応分の費用負担を事前に求めるよう改めて検討することが必要であるように思われる。⁽¹⁰⁶⁾

V おわりに

グループ規制への転換に大きな影響を与えた銀行持株会社制度の導入から数えて 20 年が経過したわが国の金融規制は、金融機関の秩序ある処理の整備と SPE アプローチに基づく破綻処理の実施により、破綻処理の局面においても単体中心からグループ単位へと転じる大きなパラダイムの転

ゝな支障が生ずる」または「金融市場その他の金融システムの著しい混乱が生ずる」おそれがある場合には、費用の一部について政府から預金保険機構への補助が認められるが（預金保険法 125 条 1 項）、かかる政府補助について、FSB は、厳格に制限されている一方、破綻処理に要した費用が全て金融業界から回収されるかどうかは疑問であるとしている。FSB, Peer Review of Japan, Review Report, 36 (2016). 比護正史「金融破綻処理における“Too Big to Fail”の終焉」白鷗大学法科大学院紀要 10 号（最終号）207 頁（2017 年）は、預金保険法 125 条の措置は健全な金融機関等が破綻処理の費用を負担できない極めて例外的かつやむを得ない場合であることを指摘する。

(106) Lubben & Wilmarth, *supra* note 103, at 42. 金融機関の秩序ある処理に関する費用負担のあり方については、金融システム WG において、インセンティブやモラルハザードの問題、プロシクリカリティの問題を回避するためには事前負担が適当であるとする意見があった一方、事前負担とする場合には、予め制度化して拠出された資金をどのように運用するのかなどの問題があることや、費用負担を事前負担にすると、必要額の算定が難しく、現行の預金保険に加えて、通常の営業に対する負担にもなりうるとの意見もあり、金融システム WG 報告書を踏まえて、事後負担の方式が採用されている（預金保険法 126 条の 39 第 1 項）。金融審議会「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」（第 12 回）参考資料 3（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/ginkou_wg/siryou/20121213/06.pdf）、金融システム WG・前掲注（29）12 頁。事前負担を支持する立場からは、事前負担には金融機関に対してより慎重な経営や複雑でない組織構造の選択を促す効果が期待できることを指摘する見解がある。Wilmarth, *supra* note 98 at 75.

⁽¹⁰⁷⁾換を迎えている。もっとも、わが国や米国において検討されている SPE アプローチについては、本稿の考察を通して明らかになったように、グループの最上位に位置する持株会社等を破綻処理することでグループを一体的なものとして処理し、破綻処理の対象となる持株会社等とその株主および債権者の損失負担によって子会社とその債権者を保護するという構造的特徴に起因して、子会社債権者のモラルハザードが問題になりうることや、グループ経営に対する監視という点において持株会社等の債権者と子会社債権者が果たす機能の面に大きな乖離が生じる可能性があることから、金融機関グループの破綻処理において必ずしもその効果の発揮が制度的に担保される仕組みにはなっていない。そればかりか、同アプローチに基づく破綻処理の実施によって株主の有限責任という会社法の基本原則が修正されることにより、銀行を子会社とする金融機関グループにおいて、銀行の組織形態として株式会社を強制する現行の規制体系に大きな影響を与える可能性も否定できない⁽¹⁰⁹⁾。

もとより、本稿の考察対象である銀行等の金融機関については、業態別に応じてあらゆる特殊法規が存在し、それが適用されるとはいえ、経済の基本が営利企業であり⁽¹¹⁰⁾、それについての基本法ともいべき会社法を前提として、親会社と子会社双方の視点から検討すべきであることからすれば、金融機関グループの破綻処理という極めて限定的な検討に終始した本稿に

(107) Eva H.G. Hüpkes, Towards a Global Solution for a Global Problem, Asli Demirgüç-Kunt, Douglas D Evanoff & George G Kaufman, the Future of Large, Internationally Active Banks, 296-297 (2017).

(108) 株式会社は株式の発行等を通じて広く資金を調達できる機会を提供し、規模の大きな事業に適した会社形態であることや、情報公開の充実、株主総会・取締役会・監査役会等の内部組織によるガバナンス体制の観点から、銀行の組織形態として株式会社が強制されている（銀行法4条の2）。小山・前掲注（3）83頁以下。

(109) 銀行グループにおける多重代表訴訟の検討から金融監督規制におけるこうした問題意識を共有するものとして、加藤貴仁「企業結合法制と銀行規制の関係について」金融法務研究会『金融法務研究会報告書（23）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』23頁（一般社団法人全国銀行協会、2013年）。

(110) 西原寛一『金融法』5頁（有斐閣、1968年）。

(111) 前田・前掲注（96）87頁。

おける考察が全くもって不十分であることは明白である。とはいえ、SPE アプローチを含め、金融機関グループの破綻処理についてはなお流動的な部分もあることから、今後の各国の動向や国際的な議論の進捗等を注視しつつ、そのような視点を踏まえて引き続き検討を重ねていきたい。

(112) 2016年および2018年の金融庁方針は、「4SIBsの処理戦略は、金融グループの組織構造（グループ内の相互関連性や相互依存性を含む。）を踏まえた処理可能性を考慮し、いずれも、原則としてSPEアプローチを望ましいと考えている」としていたが（金融庁・前掲注（17）2頁、金融庁・前掲注（35）3頁）、この点に関して、2019年3月公表の主要行等監督指針においては、「当該金融機関グループの組織構造（グループ内の相互関連性を含む。）を踏まえた処理可能性を考慮し、SPEアプローチとMPEアプローチのいずれかを選択するものとする」（主要行等監督指針Ⅲ-11-6-1-2）として、トーンダウンした表現に改められている。