

## 欧州金融機関の破綻処理制度における評価（valuation）について

The role of valuation in the framework for resolution of financial institutions in Europe

共立女子大学 ビジネス学部  
福澤恵二  
Kyoritsu Women's University  
Keiji FUKUZAWA

### Abstract

After the global financial crisis, the need for a framework for orderly resolution of financial institutions resulted in the establishment of a globally unified framework for resolution set by the FSB (Financial Stability Board) in 2011. Many countries and jurisdictions have implemented the framework mainly through legislation since then.

Valuation of assets and liabilities is one of the most important steps for resolution of large and complex financial institutions. Timely and efficient valuation is imperative to avoid further deterioration of assets and disruption of financial markets.

In Europe, BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive), related rules and guidelines set forth requirements for financial institutions and authorities to enhance timely and efficient valuation. For example, “MIS approach” is adopted in the guideline that utilizes the institution’s own MIS (Management Information Systems) to the extent possible and appropriate for the purposes of resolution.

There are many related/affected parties in the process of resolution, including shareholders, creditors, resolution authorities and tax payers. Therefore, it is desirable to discuss and develop standardized and commonly shared procedures for valuation to ensure fair and objective valuation, which ultimately reduces uncertainty around resolution.

キーワード: 金融危機、破綻処理、BRRD、valuation、MIS、NCWO

### 1. はじめに

2008年に急拡大したグローバルな金融危機では、欧米を中心に多額の税金をつぎ込むかたちで金融機関が救済され、いわゆる too big to fail（大きすぎて潰せない）と呼ばれる問題

がクローズアップされた。こうした中、公的な資金の投入を回避しつつ、秩序だったかたちで金融機関の破綻処理を行うための枠組み作りが G20 を中心に議論され、2011 年に FSB（金融安定理事会）から「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性<sup>1</sup>」（以下、「主要な特性」）が公表された。

「主要な特性」では、金融システムを著しく混乱させることなく大規模な金融機関の破綻処理を実行可能なものとするために、システム上重要な金融機関の破綻処理計画等の事前策定が求められている。また、ベイルアウトと呼ばれる公的な資金による救済の反省を踏まえて、破綻処理に伴う損失を吸収させるために、問題を抱えた金融機関の株式や債務を削減したり、債務を株式に転換する権限を破綻処理当局が持つべきことが提唱されている。なお、公的な資金を利用する前に株主、債権者に損失を負わせることを、（ベイルアウトに対して）一般にベイルインと呼ぶ。

その後、各国・地域では、「主要な特性」や関連する提言に沿うかたちで法律の改正等が行われ、破綻処理制度の整備が進められた。例えば、欧州では EU 域内共通の破綻処理の枠組みである「銀行再建・破綻処理指令」（BRRD<sup>2</sup>）が制定されたほか、関連する規則やガイダンス等が公表されている。

大規模で複雑な金融機関の破綻処理においては、具体的にどのようなツールやプロセスを適用するかにかかわらず、対象となる金融機関の資産、負債の価値の評価（valuation）が大きな課題となる。本稿では、欧州の制度について、迅速かつ効率的な評価を可能にするためにどのような工夫がなされているかという観点から整理したうえで、若干の考察を行う。

## 2. 欧州（BRRD）における評価の概要

### （1）評価の種類

BRRD は、破綻処理プロセスのいくつかの時点（局面）において、対象となる金融機関の資産、負債の評価を求めている（BRRD36 条、74 条）。具体的には、まず破綻処理の前に、①破綻処理の開始要件を満たしているか、②どのような措置をどの程度適用すべきかなどを当局が判断するために 2 つの評価を求めている。次に、破綻処理の後に、③株主、債権者に対する最低限の保障がなされているかを検証するための評価を求めている。これら①、②、③の評価は、それぞれ valuation 1、2、3 と呼ばれているため、以下ではこの表現を用いる。

---

<sup>1</sup> Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions

<sup>2</sup> Bank Recovery and Resolution Directive。なお、重要性の観点から ECB（欧州中央銀行）が直接監督する銀行の場合、SRMR（Single Resolution Mechanism Regulation）に基づいて破綻処理が行われるが、BRRD と SRMR は破綻処理制度についてほぼ同様の内容を定めているため、以下は BRRD における記述を前提とする。

< 欧州の破綻処理制度における評価 >

タイミング	種類	目的
破綻処理の前	valuation 1	破綻処理の開始、資本商品の削減・転換の決定
	valuation 2	適用すべき破綻処理の措置、資本商品等の削減・転換の程度の決定など
破綻処理の後	valuation 3	通常の倒産手続きであれば、株主・債権者がより良い取り扱いを受けていたかどうかの決定

欧州では、BRRD が定める破綻処理のための評価に関して、関連規則のほか、「破綻処理のための評価に関するハンドブック<sup>3</sup>」（以下、ハンドブック）が 2019 年 2 月に EBA（欧州銀行監督機構）から公表されている。また、評価の問題と密接にかかわる金融機関の経営情報システム（MIS<sup>4</sup>）に関して、ハンドブックの第 10 章が 2020 年 3 月にアップデートされている。EBA のハンドブックは、評価プロセスを実践的なものとし、危機時の対応を容易にするために作成されたもので、評価手法に加えて、評価プロセスや MIS などについて幅広く説明されている。

評価に関しては、欧州の破綻処理当局である SRB（単一破綻処理委員会）からも「評価のための枠組み<sup>5</sup>」と「SRB 評価データセット<sup>6</sup>」がそれぞれ 2019 年 2 月と 2020 年 12 月に公表されている。「評価のための枠組み」は valuation 2 と 3 の原則と手法に関して SRB が期待する内容を示したもので、将来の破綻処理における評価の不確実性を低減させると同時に同等性を向上させることを目的としている。「SRB 評価データセット」は評価に際して必要となるデータを整理したものである。

なお、EBA と SRB はこれらのガイダンスを作成するに当たって緊密に協働しているため内容には重複する部分も多い。したがって、以下の記述は基本的にハンドブックをベースにしている<sup>7</sup>。

## （2） valuation 1 の概要

valuation 1 は、破綻処理の開始要件、資本商品の削減・転換のための要件が満たされてい

<sup>3</sup> Handbook on Valuation for Purposes of Resolution

<sup>4</sup> Management Information Systems

<sup>5</sup> Framework for Valuation

<sup>6</sup> SRB Valuation Data Set Instructions

<sup>7</sup> EBA は BRRD のもとで技術的な基準、ガイドライン等を作成する（基準は欧州委員会によって規則化）。SRB は、銀行同盟（Banking Union）における SRM（単一破綻処理メカニズム）のもとで破綻処理の主導的な役割を果たす。

るかを判断するために行われる。具体的には、金融機関の資産の価値が負債の価値を上回っているか（バランスシートの観点から solvent かどうか）、金融機関が業務を行うための認可要件を満たしているか（自己資本関連の規制をクリアしているか）などが判断される。

BRRD においては、「破綻している、または破綻のおそれがある (FOLTF: failing or likely to fail)」ことが金融機関の破綻処理の開始要件の 1 つとされており<sup>8</sup>、具体的には、①損失等の発生により認可要件に抵触、②資産が負債を下回る（債務超過）、③債務を期限どおりに返済できない、④例外的な公的金融支援が必要、のうち 1 つを満たせば FOLTF の決定がなされる。なお、③の条件から明らかなように、valuation 1 の結果としてバランスシートが solvent（債務超過は回避）と判断されても、流動性の観点から FOLTF が認定され得る点には留意が必要である。

### （3） valuation 2 の概要

破綻処理の実行に際して、当局は、①ベイルイン、②事業売却、③ブリッジ金融機関、④資産分離という 4 つのツールの中から適切なツールを（必要な場合には複数を組み合わせて）選択する（BRRD37 条）。

#### <破綻処理のためのツール>

ツール	概要
ベイルイン (bail-in)	破綻した金融機関の再生や、ブリッジ金融機関の資本充実などのために債務 <sup>9</sup> を株式に転換・削減
事業売却 (sale of business)	破綻した金融機関の株式、資産・負債などを第三者に譲渡
ブリッジ金融機関 (bridge institution)	破綻した金融機関の株式、資産・負債などを公的機関が設立したブリッジ金融機関に譲渡
資産分離 (asset separation)	破綻した金融機関やブリッジ金融機関の資産・負債を、公的機関が設立した資産管理ビークル (asset management vehicle) に譲渡

<sup>8</sup> BRRD は、破綻処理を開始するために次の 3 つの要件がすべて満たされることを求めている（32 条(1)）。①金融機関が破綻している、または破綻するおそれがある、②民間セクターの代替的な措置または監督上の措置では、合理的な期間内に金融機関の破綻を回避できる合理的な見込みがない、③破綻処理の措置が公益の観点から必要である。

<sup>9</sup> BRRD では、当局による資本商品 (capital instruments) の削減・転換は、債務を対象とするベイルイン・ツールとは別の権限として定められている。

valuation 2 には、当局によるツールの選択や、結果として必要となる資本商品等の削減・転換の程度の決定などに資する情報を提供する役割が期待されている。このため、想定されるツールに応じた資産、負債の評価を、公正、慎重、現実的な仮定に基づいて行うことが求められる<sup>10</sup>。例えば、2017年に実施されたバンコ・ポプラーレ（スペイン）の破綻処理に関する valuation 2 の報告書では、4つのツールのうち②事業売却ツールの適用が想定されていたため、売却を前提とした資産、負債の評価が行われている<sup>11</sup>。

前述の valuation 1 が基本的に会計上の評価（accounting valuation）であるのに対して<sup>12</sup>、valuation 2 では資産、負債の経済的な価値（economic value）の算定が求められている。経済的な価値の具体的な算定手法としては一般に DCF 法などが存在するが<sup>13</sup>、破綻処理のための評価である valuation 2 では、適用されるツールに応じて、保有価値と処分価値という2つの大きな測定基準（base）を次のように使い分けることがまず求められる。

（保有価値：hold value）

- 保有価値は、基本的にゴーイング・コンサーンを前提としたツールの適用が想定される場合、つまり、破綻処理ツールが適用された後に当該金融機関が継続企業として資産を保有し続ける場合に適用される（例えば、①ベイルイン・ツールが適用される場合<sup>14</sup>）。保有価値は、基本的に、資産を持ち続けることから生じるキャッシュフローを適切な割引率で割り引いた現在価値であるが、破綻処理の過程において顧客や取引相手の行動などに影響を与える要素があれば、それらの要素も考慮することになる。

（処分価値：disposal value）

- 処分価値は、②事業売却、③ブリッジ金融機関、④資産分離ツールのように資産、負債の移転を前提としたツールが採用されるケースにおいて、第三者の買い手、一時的に登場するブリッジ金融機関、資産管理ビークルに移転される場合に適用される。処分価値も基本的にキャッシュフローに基づいて計算されるが、様々な処分コ

---

<sup>10</sup> valuation 2 の大まかな流れについては「(参考1) valuation 2 の評価プロセスの概要」を参照。また、valuation 2 の報告書に記載される主な内容については「(参考2) valuation 2 の報告書の内容」を参照。

<sup>11</sup> Deloitte (2017), SRB (updated 2018)を参照。

<sup>12</sup> 例えば、ハンドブック Executive summary の Legal basis and overview の記述など。

<sup>13</sup> ハンドブックは経済的価値の算出のための手法として、①DCF法（Discounted cash flow methodology）法、②市場価値法（Market value methodology）、③修正簿価法（Adjusted book value based methodology）の3つに言及している（ただし、これら以外の手法も排除されない）。

<sup>14</sup> ただし、ベイルイン・ツールが他のツールと組み合わされて適用される場合には、評価対象となる資産に適用される戦略に応じて保有価値と処分価値が使い分けられる。

スト（法的なコスト、売却できる状態にするためのコストなど）が勘案されるほか、流動的な市場が存在しない場合には市場性の欠如も割引率に勘案される。

評価者は、検討される破綻処理シナリオのもとでの最善の見積もりを提供しなければならないが、評価の見積もりは必然的に大きな不確実性に晒されるため、最善の見積もり近辺の範囲（range）を提供することができる。この点に関して「評価のための枠組み」は、当局による意思決定を十分にサポートするという評価の目的に照らして、範囲を±5～10%に収めることを想定している<sup>15</sup>。仮にこの範囲に収めることが難しい場合、評価者は高い不確実性をもたらしている要素について詳細に説明しなければならない。

#### （4） valuation 3 の概要

BRRD は、破綻処理プロセスにおいて株主、債権者に対して適切な損失負担を求める一方で、株主、債権者の財産権の保護（safeguard）を明確にしている。具体的には、破綻処理という当局による介入の結果として、「通常の倒産法制に基づいて清算されていけば受けとっていたであろう額」よりも少ない額しか株主、債権者が受け取れない場合には、その差額を補償すべきという考え方（No Creditor Worse Off：以下、NCWO）が採用されている<sup>16</sup>。この NCWO の判定のための評価が valuation 3 である。

当然ながら、問題を抱えた金融機関に対して BRRD という欧州共通の枠組みに基づく破綻処理（当局による特別な介入）が選択された場合、各国の通常の倒産法制に従って処理された場合に得られたであろう金額は仮想的なもの（counterfactual）になる。つまり、NCWO のもとでは、①倒産法制下で清算された場合に株主、債権者が得たと考えられる仮想的な金額と、②破綻処理の結果として実際に株主、債権者が得た金額が比較され、①>②の場合にはその差額が補償される。このうち①の金額は、まず清算を前提に金融機関の資産価値を算定し、倒産法制下における請求権の優先順位に応じて弁済額を算定することで決定されるため、NCWO の判定においては、資産、負債の評価が必然的に重要なポイントになる。

### 3. 評価者の任命と経営情報システム（MIS）の活用

#### （1）破綻処理の特性

金融機関の破綻処理というプロセスの特性上、時間の経過に伴う追加的な資産劣化や市場の混乱を回避するために、破綻処理前の評価（valuation 1 と 2）は迅速に行う必要がある。そのためには、独立した評価者をスムーズに任命すること、任命された評価者が評価のため

---

<sup>15</sup> Framework for Valuation 3.2 など。

<sup>16</sup> 本稿では、特に断りのない限り、各国に固有の倒産法制（insolvency regime）に基づかない、破綻処理当局の介入を伴う特別な処理を指して破綻処理（resolution）という用語を用いる。

に必要なデータや情報に容易にアクセスし、それを有効に活用できることが重要である。特に、会計上の評価をベースとする valuation 1 とは異なり、破綻処理のシナリオに応じた資産、負債の経済的な価値の算定が求められる valuation 2 において、これらの点は大きな課題となる。

## (2) 独立した評価者の任命

破綻処理における評価は、当局からも、処理の対象となる金融機関からも独立した評価者が実施することが原則である。独立評価者として任命されるためには、次のような条件を満たさなければならない<sup>17</sup>。

- ① 公的当局および対象となる金融機関に過度に依拠することなく評価を履行できるような資格、経験、能力、知識、資源を有している。
- ② 公的当局および対象となる金融機関から法的に分離されている。
- ③ 重要な利害関係 (material common or conflicting interest) を有していない。

なお、利害関係については、すべての利害関係が独立性を損なうものではなく重要な利害関係かどうかの問題となるが、法定監査を行っている場合には重要な利害関係と判断される<sup>18</sup>。

時間的な制約が厳しい破綻処理においては、評価者を迅速に任命することが求められる。このため、ハンドブックでは、最近の実務に照らして、独立性の条件を満たす評価者を遅滞なく選定できるように候補者リストの事前作成のための手続きを採用することが提案されている。こうしたリストの作成過程において当局は条件を満たす評価者を予め特定することができるほか、候補者との間で大きな枠組みについて事前に合意しておくこともできる。

なお、評価者の任命時には一般的に少なくとも次の事項について取り決めがなされる。

- 求められる評価の種類 (暫定的または確定的な評価<sup>19</sup>)
- 暫定的な評価の場合、実務上可能な範囲で NCWO 評価の事前の見積もりを含むこと
- 評価が検討すべき破綻処理の措置の範囲
- 評価の期間 (timeframe) と区切りとなる途中経過

---

<sup>17</sup> Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1075 (38 条~41 条)。

<sup>18</sup> 正確には「…where the independent valuer, in the year preceding the date on which that person's eligibility to act as independent valuer is assessed, has completed a statutory audit…」(前掲 CDR 2016/1075 (41 条))。

<sup>19</sup> BRRD は、破綻処理に関する決定が独立した評価者による確定的な評価に基づいてなされることを原則としているが、そうした対応が不可能な状況において、破綻処理前の評価が暫定的なものになることを許容している。

- 状況、破綻処理の措置の範囲、対象となる金融機関の特性を考慮した、特定のパラメータに関するセンシティブティ／シナリオ分析の実施
- 法律や会計の専門家など、評価者が特定の専門家による支援を受ける領域
- 機密保持の義務

### (3) 経営情報システム (MIS) の活用

#### ①MIS の重要性

金融機関がデータおよび情報を評価者に提供する能力は、迅速かつ効率的な評価にとって不可欠な要素である。2020年3月にアップデートされたハンドブックの第10章では、破綻処理における金融機関のMISの重要性が強調されている。なお、ハンドブックは拘束力を持たないものの、監督当局が金融機関の情報提供能力を査定 (assess) する際に従うことで、結果としてEU域内での level playing field が確保され、実務が収斂していくことが期待されている。

#### ②評価のために求められる情報

破綻処理のための評価を適切に行うためには、高品質なデータと情報が必要である。関連する規則では、破綻処理前の評価を行うための情報として、財務諸表、監査報告書、当局向け報告書に加えて、以下のものが挙げられている<sup>20</sup>。

- 金融機関によって作成された、できるだけ評価日に近づけてアップデートされた財務諸表および当局向け報告書
- 財務諸表および当局向け報告書を作成するために金融機関が用いた主要な手法、仮定、判断に関する説明
- 金融機関の記録に格納されているデータ
- 関連する市場データ
- 経営陣および監査人との協議から評価者が得た結論
- 金融機関の財務状況に関する監督上の査定 (assessment)
- 金融機関の資産に関連する業界全体の資産の質の査定およびストレステストの結果
- 同業種の評価
- ヒストリカルな情報
- トレンド分析

市場データなど組織に固有でないデータは評価者自身が収集する場合もあるが、上述のデータと情報の多くは金融機関によって提供される。このほか、評価者が金融機関の内部モ

---

<sup>20</sup> Commission Delegated Regulation (EU) 2018/345 (4条)。



デルを利用する可能性を含めて、破綻処理前の評価は破綻処理の対象となる金融機関自身の能力に必然的に依拠することになる。ここで登場するのが「評価 MIS」というアプローチである。

### ③ 評価 MIS アプローチ

MIS に関する法的な定義は存在しないが、一般に、組織内の意思決定をサポートするために必要となる高品質なデータと情報を組成、集計、提供するために、組織によって設定、維持されているデータ、情報、プロセスの集合体として理解されている。

破綻処理のための評価という観点からは、必要なデータと情報を評価者や当局が入手するために MIS が重要な役割を果たすことが期待される。この点に関して、欧州では、破綻処理における評価のために特別な MIS の構築を別途求めるのではなく、金融機関が保有しているデータや情報、データ統合能力、内部評価モデルをできるだけ利用するという方向性が示されている。このように破綻処理における評価のために MIS を有効に活用するという考え方は、評価 MIS (valuation MIS) アプローチと呼ばれている。

もちろん、評価 MIS アプローチのもとでも金融機関の内部評価モデルが無条件に利用されるわけではなく、破綻処理のための評価に適している必要がある。具体的には、インプット・パラメータやモデルの前提となる仮定や手法を評価者が十分に理解することが可能で、必要に応じて評価者がモデルに変更を加えることが可能でなければならない。

なお、破綻処理のための評価には、評価 MIS アプローチのもとでバーチャル・データ・ルーム (VDR<sup>21</sup>) の活用が想定されている。当局は、金融機関が VDR に速やかにアップロードできるようにすべきデータと情報を決定するほか、必要なタイミングで VDR を立ち上げる能力がない金融機関に対しては恒常的な VDR の用意を求めることもある。

### ④ データ・ディクショナリ

評価 MIS アプローチにおいては、データ・ディクショナリ (Data Dictionary: 以下、DD) が補完的に用意されている点も特徴である。DD は、破綻処理前の経済的価値の評価をサポートするために必要となるデータや情報に関して、EU として統一的なベンチマークを定めたもので、資産、負債、オフバランスシート項目について必要となるデータを示すと同時に、評価との関係に応じて優先順位付けを行っている。

ハンドブックの一部として公表された DD を見ると、多岐にわたる情報の整備が想定されている。例えば、貸出であれば、債務者情報、金利等の詳細な条件、延滞等の状況、会計

---

<sup>21</sup> VDR (Virtual Data Room) は、一般に、デューデリジェンスを実行するための文書や情報がアップロードされるオンラインの (仮想的な) 設備、機能を指す。

上の分類、規制上のリスク量などが示されている。ただし、DD はデータと情報を提供するために特定のフォーマットを課しているわけではなく、提供されたデータに基づいて、実務において一般的な評価モデルを評価者が適用できるのであればその形式は問われない。

このほか、評価 MIS アプローチのもとでは、破綻処理のための評価に適した内部評価モデルが存在する場合には当該モデルを有効に活用することが想定されている。このため、DD によって特定の個別データや情報が追加的に要求されるのは、原則として破綻処理の評価に適した内部評価モデルが存在しないポジションに限定されるなど、金融機関の負担にも配慮がなされている。

#### ⑤会計基準との関係

破綻処理のための評価において内部評価モデルを活用するケースとして、典型的には公正価値で測定される金融資産、負債が当てはまる。こうしたポジションについて必要となるデータや情報は、会計上の公正価値の階層（IFRS13 で定義されるレベル 1、2、3）によって異なる。

レベル 1 のポジションの場合、評価者は、資産、負債がレベル 1 商品であるという仮定が正しく、市場価格が金融機関によって実際に用いられていることを確認することになる。レベル 2 および 3 のポジションのように、より複雑または市場性に欠ける金融商品に対して内部評価モデルが適用されている場合には、金融機関が用いる主要な手法、仮定、インプット・パラメータ、判断などが評価 MIS を通じて評価者に提供される。

#### ⑥評価 MIS とガバナンス

金融機関が保有しているデータや情報、データ統合能力、内部評価モデルをできるだけ利用するという評価 MIS のアプローチにおいては、データの収集や統合のための方針やプロセスに対して十分なガバナンスが有効に機能していることが重要になる。ハンドブックでは、破綻処理のための高品質なデータと情報が評価 MIS によって入手可能になるために、以下のような点に関して当局が金融機関の準備状況を評価することを求めている。

- 内部の方針およびプロセスによって文書化された金融機関内部の明確な責任の所在、および、高品質で完全なデータと情報を必要に応じて破綻処理当局や評価者が迅速に入手できるための十分なプロセスとシステムの採用。組織内の調整および破綻処理当局や評価者とのコミュニケーションの効率性を確保するために、金融機関は平時および破綻処理時において破綻処理当局や評価者とのコンタクト責任者を指定すべきである。
- 様々な内部評価モデルと、評価に関連するデータと情報を収集するデータソースをマッピングするための、金融機関による自己評価の実施およびベンチマーク目的の

ための DD との比較。破綻処理当局は、破綻処理のための評価に係る内部評価モデル、手法、モデルによってデータが収集・処理される目的、インプット・パラメータ、基礎となる仮定に関する説明を、金融機関が準備し、提供することを確実にすべきである。

- 破綻処理のための評価に適した各内部評価モデルの完全でアップデートされたマニュアルと文書の管理（特に、手法、基準、インプット・パラメータ、基礎となる仮定の説明や、関連する各内部評価モデルのデザインおよび実務的な有効性を評価、確保するための手続き）。そうした文書は、評価者が評価を実施する際に仮定やインプット・パラメータに修正を加える可能性についてもカバーすべきである。
- 利用データの品質、手法、内部評価モデルのデザインと実務的な有効性を検証、確保するための手続きの十分性。
- 破綻処理当局や評価者への高品質なデータ提供を確保するための、データの検証、妥当性の確認、修復のための手続きの十分性。
- 必要に応じてデータと情報を破綻処理当局や評価者が迅速に入手可能とするための能力。破綻処理当局からの要望に応じて、評価 MIS を通じて収集されたデータと情報を VDR に迅速にアップロードする能力。破綻処理当局は、この目的のために金融機関によって結ばれた取り決め（例えば、IT の契約やプロバイダー）を、破綻処理計画の段階において評価すべきである。

#### 4. まとめ

金融機関の資産、負債の適切な評価は破綻処理にとって最も重要なプロセスの 1 つである。BRRD で定められた 3 つの評価の中でも、破綻処理が不可避であると判断された後に行われる valuation 2 は、不確実性が高い状況下において資産、負債の経済的価値を迅速に算定しなければならないという点で特に難易度が高い。例えば、スペインのバンコ・ポプラーを対象とした valuation 2 に関する報告書では、流動性の問題を抱えていた同行への対応を決定するために、通常必要とされるよりも短い期間で評価が行われた経緯が示されている。

こうした状況に鑑みれば、（危機時ではなく）平時において、評価に関する一連のプロセスを迅速化、効率化するための準備を進めておくことが重要である。この観点から欧州の関連規則やガイダンス等を確認すると、破綻処理シナリオに応じて経済的な価値を算定するための標準的な考え方が整理されているほか、評価者の迅速な任命や、金融機関のシステムの効率的な活用に向けた準備が進められている。

破綻処理の対象となる金融機関の財務関連情報、内部管理体制、経営環境などに最も精通しているのは、一般的に監督当局や法定監査を担当する監査法人であると考えられる。し

かし、客観性、公正性を確保するために、重要な利害関係を持たない第三者による評価が求められる場合には、候補者リストの作成や合意すべき点の事前の明確化など、評価者を選定するために費やされてしまう時間をできるだけ短くするための工夫が大切になる。

また、資産、負債の評価を行うために必要となる情報を整理したうえで標準化することや、金融機関が利用している MIS を破綻処理において有効に活用すること（評価 MIS アプローチの採用や DD、VDR の整備）は、評価プロセスの効率化に有効な手段であろう。大規模で複雑な金融機関に対して、上述のとおり任命前の接点が限定的な独立した評価者が評価を行うのであれば、これらの点はなおさら重要である。もちろん、破綻処理において金融機関自身の MIS を活用する評価 MIS アプローチを採用するうえでは、有効なガバナンスの存在が前提となる。

破綻処理のための評価においては、金融機関、当局、株主、債権者、納税者など幅広い利害関係者が想定されるため、評価の客観性、公正性の確保が大きな課題となる。評価実務において専門家である評価者の判断に委ねるべき領域に十分配慮しながら、破綻処理ツールやシナリオに応じた標準的な評価プロセスについてオープンに議論を深めておくことは、評価を巡る不確実性を低減させるうえでも有益であると考えられる。

以 上

提出日：2021 年 8 月 23 日

## (参考1) valuation 2 の評価プロセスの概要

### ステップ1

- ステップ1では、金融機関のオン・オフバランス資産および負債の現状を評価者が把握できるように、valuation 1 後のアップデートされたバランスシートなど、すべての情報が集められる。この情報は、評価者が経済的な価値を決定するために追加的に必要となる情報、市場データなど評価者自らが集める情報によって補完される。このほか、候補となる破綻処理戦略、適用する可能性のあるリストラ計画、シナリオ、仮定、その他破綻処理当局が有するかもしれない評価に関係する情報が集められる。

### ステップ2

- 資産、負債は、共通の評価手法やモデルを適用するのに相応しいと考えられる程度に同質のグループ (cluster) に分解される。評価は破綻処理戦略を考慮に入れるので、同一グループ内の資産、負債が同じ破綻処理ツールや権限に服するようにグループは組成される。例えば、AMV (資産管理ビークル) への移転が想定されているのであれば、移転される資産とそうでない資産は別のグループに分解される。ただし、移転されるすべての資産が一つのグループ内にある必要はない。例えば、資産が貸出とそれに対応するヘッジ商品で構成される場合、貸出とデリバティブは共通の評価手法に属さないで2つのグループが必要になるであろう。なお、分解の程度については、評価において可能な限りベストな品質を達成するために完全に評価者の判断に委ねられる。

### ステップ3

- このステップでは、経済的な価値が算定される。分解とグループ化は、金融機関の資産、負債および偶発資産、債務の経済的な価値の決定を円滑にするために不可欠である。このステップでは、経済的な価値を計算するために、スタート時点のデータが評価 MIS に保存された関連データおよび情報と統合される。また、このステップでは、破綻処理の戦略に基づいた適切な測定的基础 (保有価値、処分価値) が適用される。

### ステップ4

- 経済的な価値を算定した後、グループは破綻処理バランスシートに再統合される。このアプローチによって金融機関の資産と負債の経済価値の比較が可能となり、この差は資本商品の削減・転換 (WDCCI) / ベイルインによって相殺される金額の決定に用いられる。このほか、業務コストや類似の要素がこのステップで考慮される。

### ステップ5

- ステップ5では、valuation 2 の完了に続いて、破綻処理バランスシートから pro forma 開始バランスシートへの変換が検討される。そのような pro forma 開始バランスシートはすべての場合において作成されないかもしれないほか、valuation 2 の範囲外であるためハンドブックでは扱われていない。

1A) 破綻処理当局からのインプット

- ・破綻処理戦略
- ・評価シナリオ
- ・想定されるリストラ・ビジネス再編

1B) スタート時点 : valuation 1  
の結果

2) 評価のためのグループへの分解

評価者は適切なレベルの分解を選択

3) 経済的な評価

各グループの公正、慎重、現実的な経済的価値

4) 再統合

破綻処理措置決定のためのステップ2の再統合

5) pro forma 会計変換

(ハンドブックの対象外のステップ)

アップデートされた会計  
バランスシート

20	現金	150
200	貸出	100
100	FV 金融資産	30
:	長期債務	100
:		
:	引当金	10
5	繰延税金資産	10
10	オフバラ資産	20
総資産		400
総負債		390

評価手法を適切に用いて

現金	20
貸出ポートフォリオ1	80
貸出ポートフォリオ2	90
観察可能価格のあるFV 資産	70
観察可能価格のないFV 資産	50
:	:
↑ MIS	

破綻処理バランスシート

20	現金	150
170	貸出	100
80	FV 金融資産	30
:	長期債務	100
:	偶発債務	30
0	繰延税金資産	
0	オフバラ資産	5
将来業務損失		5
破綻処理コスト		5
マイナスの経済的価値		90
総資産		330
総負債		420

pro forma 会計  
バランスシート

XX	現金	XX
XX	貸出	XX
XX	FV 金融資産	XX
:	長期債務	XX
:	偶発債務	XX
:	引当金	XX
XX	繰延税金資産	XX
偶発債務		XX
総資産		XX
総負債		XX

valuation 2

会計 (ハンドブックの対象外)

## (参考2) valuation 2 の報告書の内容

評価の報告書は、金融機関によって提供される情報にアクセスできる経験ある読み手であれば評価結果を再現できるように書かれることが想定されている。また、破綻処理当局は、公開可能な (non-confidential) バージョンの評価報告書を公表することで、金融の安定やビジネス上の機密を損なうことなくプロセスの透明性を確保する方向が求められている。

ハンドブックは、valuation 2 の報告書の記載事項として、関連規則に定められた最低項目に加えて具体的に以下のようなものを例示している。

- イントロ：評価の目的、対象の特定、評価日
- 追加損失へのバッファ（暫定的な valuation 2 の場合）：計算方法、仮定と理由、正当性、個別の資産レベルまたは合算レベルでの計算に関する説明
- 暫定的な valuation 2 と確定的な valuation 2 の差：理由、正当性、説明
- 評価に含まれた資産、権利、負債の明確化と複数のツールの組み合わせが想定された場合の各破綻処理ツールの評価に含まれた資産、権利、負債の明確化
- 保有価値、処分価値によって評価されたポジションの明確化
- 評価手法：適用された評価手法、理由・正当性、一つの代表的な評価手法が適用されて特定の側面や結果の整合性検証のために他の手法が用いられている場合の説明
- 用いられた仮定（例えば、信用スプレッドやエクイティコスト）を明確にサポートするような、実施された評価の基礎となる仮定、および、それらの仮定を置くために用いられたデータや比較対象
- ベイルイン・ツールが適用される場合：損失を吸収し、NAV（純資産価値）をゼロに回復するために必要となる削減金額の説明、経済的価値の評価に基づく NAV、倒産ヒエラルキーに応じて削減される負債の初期評価、転換後の株式価値、株主と債権者の取り扱い
- 事業売却ツールが適用される場合：移転の条件、株式譲渡（share deal）の場合の株式価値または資産譲渡（asset deal）の場合の特定の資産、負債の価値、処分価値の概念、フランチャイズ・バリューが評価に含まれた場合の理由と計量化をサポートする仮定と説明、移転される資産、負債または株式の異なるカテゴリーの評価、資産譲渡の時のレガシー企業（売却されずに残った部分）の評価、移転される株式の再構築を行うために必要となるベイルイン金額の見積もり
- ブリッジ金融機関ツールが適用される場合：株式譲渡または資産譲渡の場合に移転される異なるカテゴリーの資産、負債または株式の評価、レガシー企業の評価、移転される株式の再構築を行うために必要となるベイルイン金額の見積もり、新設される組織の資本構築のために必要となるベイルイン・転換金額の見積もり

- 資産管理ビークル（AMV）ツールが適用される場合：資産、権利、負債の移転のための基礎となる仮定の説明
- フランチャイズ・バリューが適用された場合：ビジネスに含まれる期待などに関する仮定、計算へのアプローチ、情報・データソース
- 事務コスト、コスト削減、シナジーなどの評価：計算方法、仮定と理由、正当性
- 調達負債の評価に関する特定の考慮：説明、理由、正当性
- 偶発資産、債務の評価に関する特定の考慮：アプローチ・プロセス、評価の説明、理由、正当性
- 金融機関全体としての株式評価：適用された評価手法、理由、データソース、適用された評価モデルの特性、キャッシュフローと割引率または市場価値法に関する仮定
- 最善の見積もり：最善の見積もりの決定をサポートする仮定、留保・制限事項等の明確化と説明、範囲が計算された場合にはその範囲がどのように計算されたか（例えば、異なるアプローチ・シナリオが適用された結果か、インプットや仮定に関する範囲によるものか）
- 評価で用いられた仮定と、基礎となる会計または規制上の情報の間の著しい差異
- 特定された損失が、国の特性上、アップデートされたバランスシートにおいて認識できなかった場合：損失の金額と理由の特定および発生の可能性とタイミング
- 自己資本と適格債務に関する最低基準の範囲に含まれる子会社の評価に関する情報
- 適用される倒産法のもとでの優先順位に応じた債権者の分類、仮想的な倒産シナリオや用いられた仮定の説明など債権者の取り扱いに関する見積もり
- 破綻処理後の新たな事象をベースとした新たなデータと情報に関する情報

この他、評価に関する組織およびその他の観点についても、ハンドブックは以下のような項目を例示している。

- 参照法域で法的に強制されている特定の評価基準が適用されている場合、基準および法的な根拠の明確化
- 情報とデータの主要なソース
- 他の評価者やアドバイザーが評価に関与している場合、それぞれの関与
- 適用される法律を評価が遵守しているステートメント
- 評価者の独立性に関するステートメント



【参考文献】

小立敬 (2018)、「バンク・ポブラールに対する NCWO 原則の適用—銀行破綻処理時の株主・債権者の取扱いに関する原則」、野村資本市場クォーターリー 2018 Autumn、PP32-47

森下哲朗 (2014)、「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

Baudino, P., Gagliano, A., Rulli, E. and Walters, R. (2018), “How to manage failures of non-systemic banks? A review of country practices”, FSI Insights on policy implementation No 10, October 2018.

Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1075 of 23 March 2016 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the content of recovery plans, resolution plans and group resolution plans, the minimum criteria that the competent authority is to assess as regards recovery plans and group recovery plans, the conditions for group financial support, the requirements for independent valuers, the contractual recognition of write-down and conversion powers, the procedures and contents of notification requirements and of notice of suspension and the operational functioning of the resolution colleges.

Commission Delegated Regulation (EU) 2018/344 of 14 November 2017 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria relating to the methodologies for valuation of difference in treatment in resolution.

Commission Delegated Regulation (EU) 2018/345 of 14 November 2017 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria relating to the methodology for assessing the value of assets and liabilities of institutions or entities.

Deloitte (2017), SRB (updated 2018), “Hippocrates Provisional Valuation Report [Sale of Business scenario]”.

Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council.

European Banking Authority (2019), Handbook on Valuation for Purposes of Resolution, February 2019.

Financial Stability Board (2011, updated 2014), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions.

Single Resolution Board (2019), Framework for Valuation, February 2019.

——(2020), SRB Valuation Data Set Instructions, December 2020.

Restoy, F. (2019), “How to improve crisis management in the banking union: a European FDIC?”, CIRSIF Annual International Conference 2019 on "Financial supervision and financial stability 10 years after the crisis: achievements and next steps", Lisbon, Portugal, 4 July 2019.

Restoy, F., Vrbaski, R. and Walters, R. (2020), “Bank failure management in the European banking union: What's wrong and how to fix it”, Financial Stability Institute Occasional Paper No15, July 2020.