

## ドイツ政府による金融機関の不良資産処理策と州立銀行の行方

齋田 温子

### ■ 要 約 ■

1. ドイツでは2009年7月10日に、金融機関の不良資産処理策を盛り込んだ金融市場安定化促進法案が連邦参議院を通過した。この法案には証券化商品の不良資産のみを処理するための「バッド・バンク・モデル」と不良資産と非中核事業を切り離すための「整理統合モデル」の2つのスキームが示されている。
2. 「バッド・バンク・モデル」は、金融機関が過去に取得した証券化商品での評価損を一度に計上せず、最長20年をかけて処理する仕組みである。主に民間金融機関向けとされているが、金融機関が最終的な損失を負担し、しかも損失が長期にわたり確定されないこのスキームの活用には懐疑的な見方が多い。
3. 「整理統合モデル」は、金融機関が不良資産及び不要とみなした非中核事業をバランスシートから切り離すためのスキームであり、とりわけ州立銀行による活用が想定されている。
4. ドイツでは2005年7月の公的保証の撤廃を機に、州立銀行間の統廃合等による業界再編が活発化しつつあった。しかし今般の金融危機による急激な業績悪化から、上位4行が公的支援を受け、経営の建て直しを模索する事態に陥っている。
5. 「整理統合モデル」には、なかなか進まない州立銀行の再編を連邦政府の管理の下で加速させる狙いがあるが、各州政府の思惑も絡み、抜本的な再編には時間を要すると見られている。

## I. はじめに

ドイツでは、2009年7月10日に金融機関の不良資産処理策を盛り込んだ金融市場安定化促進法案<sup>1</sup>（以下、促進法案）が連邦参議院を通過した。促進法案は公示後に施行される。

促進法案には、金融機関が保有する証券化商品を処理するための、いわゆる「バッド・

<sup>1</sup> 同法案は2008年10月に施行された金融市場安定化法の改正法案である。なお、2009年2月18日には、ヒュポ・リアルエステートの完全国有化を可能にするための救済買収法と、金融機関が発行する債券への政府保証期間を最長36ヶ月間から60ヶ月間に延長する内容を柱とする金融安定化補足法が施行され、これに伴い、金融市場安定化法が改正されている。

バンク・モデル」と、不良資産と非中核事業を切り離すための「整理統合モデル」のスキームが示されている。2009年5月13日の閣議決定時点では「バッド・バンク・モデル」のみが具体化されていたが、その後、連邦議会での審議を前に、「整理統合モデル」が追加された。前者は主に民間金融機関向けのスキームで、後者は金融危機で大きなダメージを受けている州立銀行の抜本的再編を視野に入れていとされている。

## Ⅱ. 「バッド・バンク・モデル」の概要

「バッド・バンク・モデル」は、金融機関が過去に取得した証券化商品での評価損を、一度に計上せず、最長20年にわたって処理するための仕組みである（図表1）。

### 1. 不良資産の切り離しと政府保証付き債券の受取り

まず、金融機関は任意で特別目的事業体（SPV）、すなわち「バッド・バンク」を設立し、不良資産を移管する（図表1の①）。このスキームを活用することができるのは、2008年12月31日時点でドイツ国内に籍を置く金融機関、金融持株会社及び特別目的事業体（SPV）である。すなわちこの条件を満たしていれば、所有形態の如何を問わず、スキームの適用を申請することができる。また移管することのできる資産は、2008年12月31日までに取得した証券化商品に限定されている。具体的には、資産担保証券（ABS）、ローン担保証券（CLO）、債務担保証券（CDO）、債務担保 ABS、住宅ローン担保証券（RMBS）、商業用不動産ローン担保証券（CMBS）等である。金融機関は特別目的事業体の設立を申請する際に、金融市場安定化連邦公社（以下、FMSA<sup>2</sup>）、連邦金融監督庁（以下、BaFin）、及び FMSA が認定した専門の第三者機関に対して、移管する資産のリスクを開示しなくてはならない。

その上で、特別目的事業体は、移管された資産の評価額相当の債券を金融機関に対し発行する（図表1の②）。評価額は簿価の90%以下である<sup>3</sup>。差額である10%については、資産の移管に伴い、金融機関が自ら損失処理することになる。なお、法案が閣議決定された時点では、評価額の算出には2009年3月31日以降の決算報告に記載された簿価を用いるとされていたが、連邦議会での審議を前に、評価額が2009年3月31日時点の簿価を上回らない限りにおいて、2008年6月30日時点の簿価を適用することが可能と修正された。修正の理由について、連邦財務省は、既に2009年3月31日までに評価損を計上して簿価を下げた資産について、新たに10%の評価損を計上することによる負担を軽減するためと説明している。

特別目的事業体が発行する債券には、連邦政府による保証が付与される（図表1の③）。

<sup>2</sup> 促進法の施行に伴い、金融安定化特別基金・金融安定化公社（SoFFin）は金融安定化連邦公社（FMSA、Bundesanstalt fuer Finanzmarktstabilisierung）と改称する。

<sup>3</sup> 残りの10%の損失処理により、コア Tier1 レシオが7%を下回る場合には、90%以上の掛け目率が適用されることもある。

保証期間は最長 20 年とし、移管する証券化商品の残存期間を超えてはならない。金融機関は保証期間中、連邦政府に対し市場並みの保証手数料を支払う（図表 1 の④）。

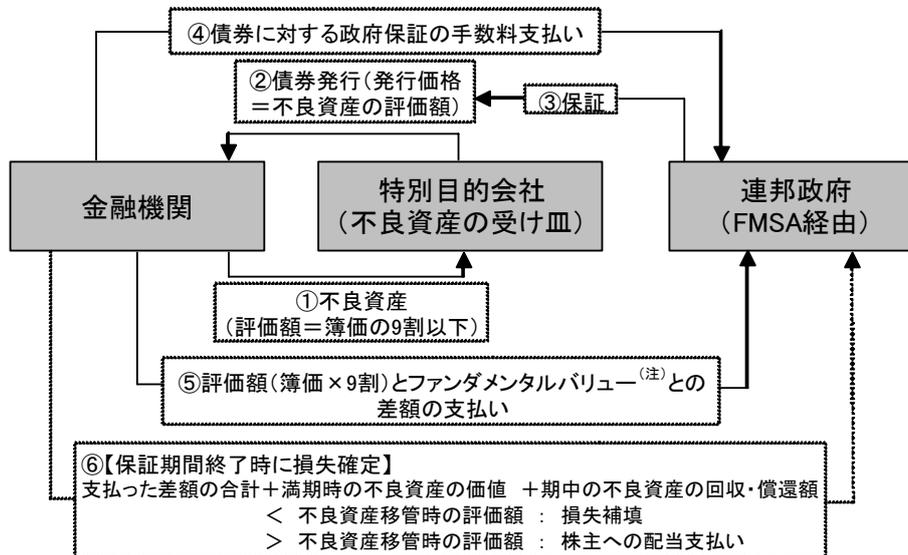
なお、連邦財務省は政府保証の目的を、金融機関が当該保証付き債券を ECB に差し出すことで、流動性を確保し、企業への貸出が円滑化することにあると説明している。

2. ドイツ版バッド・バンクは不良資産の損失処理を金融機関が行うスキーム

このスキームを活用する金融機関には、債券への政府保証に対する手数料及び移管資産の簿価の原則 10%分の損失処理に加え、以下のような負担が生じる。

まず金融機関は、不良資産の移管時の評価額、すなわち簿価の 90%と、「ファンダメンタルバリュー」との差額分を政府保証の年数で除した金額を毎年度、配当可能利益から支払わなければならない（図表 1 の⑤）。この「ファンダメンタルバリュー」は、以下のような手順で算出される。まず金融機関が、移管する証券化商品の現在価値を算出し、これを FMSA が任命する専門の第三者機関が審査、そして BaFin が承認する。そして承認された現在価値を資産の実際の経済価値とみなし、満期までに発生しうる損失リスクに基づくヘアカット分を更に差し引いた額がファンダメンタルバリューである。ヘアカット率は FMSA が個別に設定する。たとえ、当該年度の配当可能利益では、その年の差額の支払いが賄えない場合であっても、不足分は翌年度に持ち越されるため、全体として負担が軽減されることはない。

図表 1 「バッド・バンク・モデル」のイメージ



(注) ファンダメンタルバリューの算出方法は以下の通りである。まず金融機関が、移管する証券化商品の現在価値を算出し、これを FMSA が任命した専門の第三者機関が審査し、BaFin が承認する。そして承認された現在価値を資産の実際の経済価値とみなし、ここから更に、満期までに発生しうる損失リスクに基づくヘアカット分を差し引いた額がファンダメンタルバリューである。ヘアカット率は FMSA が設定する。

(出所) ドイツ連邦財務相資料より野村資本市場研究所作成

更に、保証期間の満期時に、それまでに支払った上述の差額分、満期時の不良資産の価値、及び期中の不良資産の回収・償還額の合計が、不良資産移管時の評価額（簿価の90%以下）を下回った場合、金融機関はこの不足分を配当可能利益から補填しなければならない。他方、支払った差額、満期時の資産価値及び期中の不良資産の回収・償還額の合計が評価額を上回れば、金融機関はこの超過分を株主への配当支払いに充てることができる（図表1の⑥）。

つまりドイツ版バッド・バンク・モデルは、不良資産を切り離すことで、短期的には金融機関の収益及びバランスシートへの負担を大幅に低減させるものの、最終的には、移管した不良資産の損失処理を金融機関自ら行わなければならない、いわば政府には追加的な財政負担のかからない仕組みである。

### 3. 総選挙を前に、骨抜きにされたバッド・バンク・モデル

しかしながら「ドイツ版バッド・バンク」は、もともと政府負担を最小限にとどめるよう構想されていたわけではないようである。

スキームの原案は、連邦政府、ドイツ連邦銀行及び SoFFin の 2009 年 4 月 22 日の合意に基づいて、首相府、連邦財務省、経済省、法務省、連邦銀行及び SoFFin により作成された。この原案の作成段階では、不良資産処理の最終的な担い手は金融機関とその株主ではなく、連邦政府が数千億ユーロ規模の財政支出を行い処理する仕組みであったとされている<sup>4</sup>。

2008 年 10 月に金融市場安定化法案が審議された際、シュタインブリュック連邦財務相は「金融システムは公共財である」と述べて、金融機関の救済に最大 1,000 億ユーロを支出することに対して連邦議会、ひいてはドイツ国民の理解を取り付けた。しかしながら、2009 年 9 月 27 日の総選挙を控え、国民に新たな負担を強いる可能性のある金融機関救済策には、連立与党内部からの強い反発があり、結果として、原案を大幅に修正せざるを得なかったようである。

## III. 「整理統合モデル」と州立銀行の現状

促進法案のもう一つの柱は、金融機関が、証券化商品だけでなく、貸出債権などの不良資産、及び戦略的に不要とみなした非中核事業をバランスシートから切り離すための「整理統合モデル」と呼ばれるスキームの導入である。このスキームの活用はバッド・バンク・モデルと同様、任意であり、2008 年 12 月 31 日時点でドイツ国内に籍を置く銀行、金融持株会社及び特別目的事業体を対象としている。但し、自己資本比率が各金融機関の事業内容に照らして適切であり、更に資産もしくは事業を切り離した後の、実効性のあるビジネスモデルが提示されていることがスキーム活用の前提条件である。

「整理統合モデル」は、特に州立銀行による活用が想定されている。

<sup>4</sup> “Berlin forced to dilute bad bank scheme”, FT.com, 05/18/2009

1. 「整理統合モデル」の概要

金融機関は、資産もしくは事業を切り離す先として、清算事業体を新たに設立する（図表2）。清算事業体は原則として、前出のFMSAの中に設置されるが、州立銀行の場合、州政府の下に清算事業体を設置することも可能である。

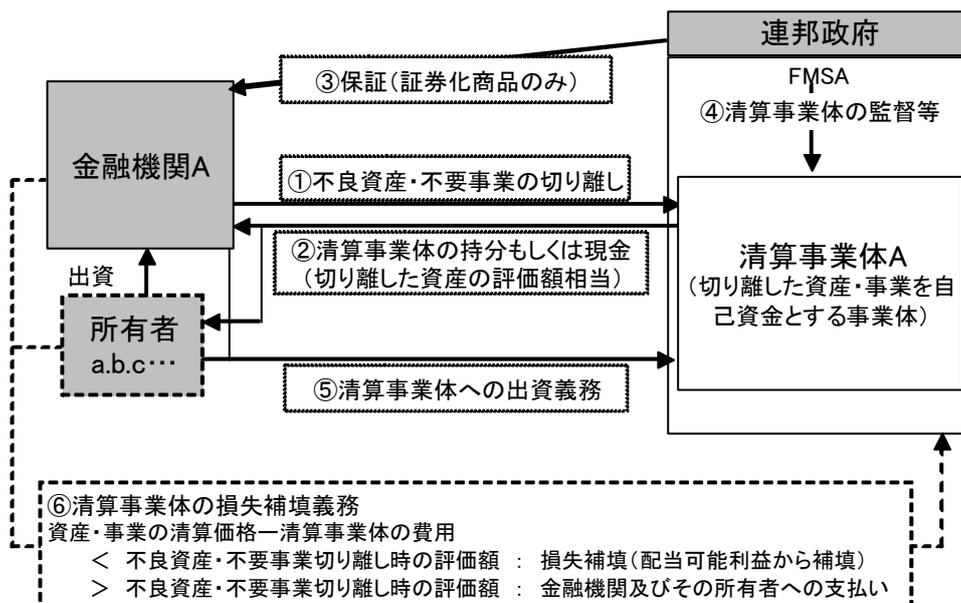
清算事業体の設立を申請する際、金融機関はFMSAまたは州政府に対して、切り離す資産及び事業の内容を開示し、処理方法に関するプランを提示する必要がある。FMSAは切り離される資産に関して、ストレステストを実施するが、その結果は非公開とされている。

「整理統合モデル」では、金融機関が切り離すことができるのは2008年12月31日までに取得した資産及び事業であり、「バッド・バンク・モデル」とは異なり、資産の種類は限定されていない。

金融機関は資産もしくは事業を、原則として、事業分割、分社化、もしくはアセット・ディール等の方法を用いて、清算事業体に移管する（図表2の①）。金融機関は切り離した資産の対価として、切り離した資産の評価額に相当する、清算事業体の持分もしくは現金を受け取る（図表2の②）。金融機関がFMSAの中に清算事業体を設立する場合、証券化商品に対してはFMSAを通じ連邦政府の保証が付与される（図表2の③）。政府保証に対する手数料、資産の切り離し方法や評価額、及び清算事業体の管理や運営等の詳細は、FMSAと金融機関との個別の協議により決定され、FMSAは清算事業体の業務を監督する（図表2の④）。

金融機関及びその所有者は、清算事業体に対し出資義務と損失補填義務を負う（図表2の⑤及び⑥）。但し、促進法において、清算事業体は信用機関法の対象外とされているため、

図表2 「整理統合モデル」のイメージ



(出所) ドイツ連邦財務省資料より野村資本市場研究所作成

金融機関の自己資本規制は適用されない。また会計基準にはドイツの会計基準（HGB）が適用されるため、資産は時価ではなく、簿価で評価される。すなわち清算事業体に切り離された資産は償却もしくは清算が完了するまでは、更なる評価損は発生せず、それに伴う自己資本の充実の必要性も生じなくなる。

清算事業体を活用することで、金融機関は、保有する不良資産もしくは不要事業から生じうる損失を短期的には回避することが可能となる。しかしながら、資産の満期時の価値もしくは事業の清算時の価値が評価額を下回っていた場合、金融機関とその所有者は、清算会社の損失を補填しなければならない<sup>5</sup>。つまり「整理統合モデル」もまた、「バッド・バンク・モデル」同様、FMSA、ひいては連邦政府が、清算事業体から生じうる損失を負担しない仕組みである。

## 2. 金融危機で大きな痛手を受けた州立銀行の現状

ドイツでは、州立銀行に対し、所有者である州政府と州の貯蓄銀行協会が行っていた公的保証が2005年7月18日付けで撤廃された。これに伴い、各州立銀行は新たなビジネスモデルを模索して、他行との統合や事業再編に取り組んできた<sup>6</sup>。しかしながら金融危機の影響もあり、未だ抜本的な業界再編には至っていない。

今回の金融危機、特に2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を機に、保有する証券化商品の価値の大幅な下落等から、多くの州立銀行で業績が急速に悪化している。そして現在、上位5行が、所有者である各州政府や連邦政府からの支援を受けており、そのうちの4行は再建策を検討中である（図表3）。

例えば、積極的に海外展開を行ってきたウェストLBは、2007年前半の役員による不正取引とその後の証券化商品での評価損拡大により、存続の危機に立たされている。同行は所有者である州政府の支援を受けつつ、非中核事業の売却、バランスシートの50%圧縮及び他の州立銀行との統合もしくは民間投資家も含む第3者への株式売却を柱に、経営の建て直しを図ろうとしている。

また証券化商品への投資や中東欧市場への積極展開が負担となり、多額の損失を計上したバイエルンLBでは、所有者であるバイエルン州が100億ユーロの資本注入などの全面的な支援を行っている。再建に向けて同行は、貯蓄銀行を戦略上重要な大口顧客及び販売網と位置づけて、国内業務の強化を図る方針である。同時に海外業務については、2007年5月に株式の過半数を取得したオーストリアのヒポ・アルペ・アドリア銀行の資本増強を行い、中東欧業務を引き続き維持・強化していく一方で、上海及びムンバイを除くアジア拠点の閉鎖、ニューヨークとロンドン拠点の大幅な業務縮小を打ち出している。

<sup>5</sup> 所有者は金融機関への出資比率に応じ損失を負担するが、州立銀行の所有者である貯蓄銀行協会の損失負担割合は、2008年6月30日付の州立銀行への出資比率に応じた額に限定される。

<sup>6</sup> 州立銀行の構造や2007年中盤までの再編の経緯については、齋田温子「ドイツの州立銀行再編の動き」『野村資本市場クォーターリー』2008年冬号参照。

図表3 州立銀行7行の財務状況、所有構造及び金融危機下での救済措置

順位 <sup>(注)1</sup>	銀行名	総資産(億€)		最終損益(百万€)		Tier1比率(%)		上段:所有構造(%)
		08末	07末	08年度	07年度	08年度	07年度	下段:救済措置(2009年5月末時点)
1 (4)	LBBW (バーデン・ビュルテン ベルク州立銀行)	4,480	4,430	-2,055	326	6.9	6.5	州政府(40.5)、州貯蓄銀行協会(40.5)、シュトゥット ガルト市(18.9) 州政府からの50億ユーロの資本注入及び一部の 証券化商品向けの127億ユーロの損失保証。新 規発行債券に対する連邦政府の保証枠も申請。
2 (5)	Bayern LB (バイエルンLB)	4,217	4,156	-5,084	92	8.0 (9.2) <sup>(注)2</sup>	6.4	州政府(94)、州貯蓄銀行協会(6) 州政府による100億ユーロの資本注入、新規発行 債券に対する連邦政府の300億ユーロの保証枠。
3 (11)	WestLB (ウエストLB)	2,881	2,874	18	-1,597	6.4	5.6	州政府(48.6)、州貯蓄銀行協会(50.3) 2008年初に額面総額230億ユーロ相当の保有有 価証券を切り離し、これに州政府等が50億ユーロ の損失保証を付与。
4 (10)	NordLB (ノルトLB)	2,443	2,016	151	305	8.1	7.0	州政府(50)、州貯蓄銀行協会(50) 新規発行のMTNIに、州政府が2010年まで毎年 100億ユーロの保証付与。
5 (8)	HSH Nordbank (ハンブルク・シュレー スヴィヒ=ホルシュタイ ン北部銀行)	2,084	2,048	-2,704	270	7.5	6.2	州政府(59.51)、州貯蓄銀行協会(14.82)、 J.C.Flowers(25.67) 30億ユーロの株主割当増資、州政府からの100億 ユーロのリスク保証、新規発行債券に対する連邦 政府から300億ユーロの保証枠。
6 (13)	Helaba (ヘッセン・テューリン ゲン州立銀行)	1,846	1,738	-44	353	8.3	6.5	州政府(15)、州貯蓄銀行協会(85)
7 (14)	LBB <sup>(注)3</sup> (ベルリン州立銀行)	1,454	1,422	29	230	13.74	11.8	ドイツ貯蓄銀行協会(98.6)、浮動株(1.4)

- (注) 1. 順位は各行が公表した2008年末時点の総資産ベース。( )内の順位は、The Bankers 2008年7月号に掲載された、2007年末のTier1資本で見たドイツ国内の順位。  
2. BayernLBのTier1比率の( )内の数値は、バイエルン州からの総額100億ユーロの資本注入を考慮した場合の値。  
3. LBBの数値はドイツ信用機関法に基づく値。  
(出所) 各州立銀行資料より野村資本市場研究所作成

しかしながら、信用格付け会社のS&Pが2009年5月6日付で上位5行の長期格付けを最大2段階引き下げるなど、こうした再建策には懐疑的な見方もある(図表4)。

## IV. 終わりに

ドイツの銀行業界は、2009年序盤から、連邦政府に対して、金融機関の不良資産処理策の導入を求めてきた。しかしながら、促進法に盛り込まれた「バッド・バンク・モデル」及び「整理統合モデル」は、金融機関とその所有者が切り離した資産もしくは事業から生じる最終的な損失を負担し、しかも損失が長期に亘り確定しない仕組みである等の理由から、スキームの活用には懐疑的な見方が多いようである。

また「バッド・バンク・モデル」が閣議決定された際に、連邦政府は「整理統合モデル」については、FMSA内に清算事業体を設立するスキームのみを想定していたが、州政府の意向を汲んで、結果的には、各州政府が出資する州立銀行向けに清算事業体を設け、州単位で処理するスキームも可能とされた。これにより、連邦政府が目指した、州立銀行の抱

図表4 S&Pによる州立銀行7行の格付け<sup>(注)</sup>

銀行名	長期	短期	見通し
LBBW (バーデン・ビュルテンベルク州立銀行)	A- (2段階下げ)	A-2 (1段階下げ)	Negative
Bayern LB (バイエルンLB)	BBB+ (2段階下げ)	A-2 (1段階下げ)	Negative
WestLB (ウェストLB)	BBB+ (1段階下げ)	A-2 (1段階下げ)	-
NordLB (ノルトLB)	A- (1段階下げ)	A-2	Negative
HSH Nordbank (ハンブルク・シュレースヴィヒ=ホルシュタイン北部銀行)	BBB+ (2段階下げ)	A-2 (1段階下げ)	-
Helaba (ヘッセン・テューリンゲン州立銀行)	A (維持)	A-1 (維持)	Negative

(注) S&Pは、2009年5月6日付けで上位6行の格付けを変更。この格付けの対象となるのは、2001年7月19日から2005年7月18日の間に発行された償還期日が2016年1月1日以降の債券及び2005年7月19日以降発行の債券。LBB(バルリン州立銀行)についてはS&Pは格付けを行っていない。

(出所) 各州立銀行の2009年5月27日時点のウェブサイトより野村資本市場研究所作成

える不良資産と不要事業を連邦政府の監督の下で処理し、業務内容の大幅な見直しを行った上で、現在7行ある州立銀行を2~3行に統合するという再編の見通しは不透明になりつつある。

米国及び英国では、金融機関の不良資産での初期損失(ファースト・ロス)を確定した上で、政府が保証により損失を負担するスキームが導入された<sup>7</sup>。他方ドイツでは、米国政府が実施したストレステストに対するシュタインブリュック財務相の否定的な発言<sup>8</sup>に象徴されるように、金融機関の資本増強は主として金融機関の問題であり、原則的には政府の問題ではないとの見解が依然として根強い。その上、9月の総選挙を控え、与党は新たな財政支出を伴う政策には消極的にならざるを得ない。それゆえ、ドイツにおける金融機関の不良資産処理、ひいては金融システムの健全化には時間を要するという見方が支配的である。

<sup>7</sup> 米国の不良資産処理策については、三宅裕樹「進展しつつある米国不良資産問題の解決に向けた取組み—収益機会を見出す運用会社の存在—」『資本市場クォーターリー』2009年春号、また英国の取組みについては、井上武「英国政府による金融システム救済第二弾」『資本市場クォーターリー』2009年春号を参照。

<sup>8</sup> “Steinbrueck sees stress test as pointless”, FT.com, 05/13/2009