

## RBS とロイズ・バンキングに対する政府救済策の決定

井上 武

### ■ 要 約 ■

1. 2009年11月3日、英国財務省がロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）及びロイズ・バンキング・グループ（以下、ロイズ）に対する資産保証スキーム（GAPS）の提供を含む救済策の最終的な内容を発表した。また、同時に政府支援がEUの競争政策に抵触しないように、事業の一部売却を含むリストラクチャリングの計画も発表された。
2. RBSについては、資産保証スキームのカバレッジの縮小などの見直しが行われ、ロイズについては、資産保証スキームを利用せずに、増資及び債務の資本転換によって資本増強を実施することとなった。
3. 事業リストラクチャリングについては、両行とも、国内リテール業務の一部売却が求められ、政府の支援が相対的に大きなRBSに対しては、保険業務や国際決済業務、商品取引業務の売却など、より広範囲な事業縮小が求められた。両行の事業縮小により、英国のリテール金融の約10%に相当する事業が今後売却に出される予定である。
4. 現在、国際的に、「大きすぎて潰せない（too big to fail）」ことによる大手金融機関のモラルハザードを防ぐために、様々な規制改革案が議論されているが、欧州では、政府支援を受けた金融機関に事後的に厳しいペナルティを課すことで、金融規制では無く競争政策の観点からこの問題への対応が進んでいることが注目されよう。

### I. はじめに

2009年11月3日、英国財務省がロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）及びロイズ・バンキング・グループ（以下、ロイズ）とそれぞれ2月、3月に合意していた政府による資産保証スキーム（GAPS）の提供を含む救済策の最終的な内容を発表した。また、同時に救済策がEUの競争政策に抵触しないように、事業の一部売却を含むリストラクチャリングの計画も発表された。

財務省は3月の合意以降、資産保証スキーム（GAPS）の実施へ向けて、①スキームの対象資産のデュー・ディリジェンス、②EUの政府救済ルールとの条件の調整、③金融サー

ビス機構（FSA）が5月に発表した新しい枠組みでのストレス・テストの再実施を行ってきた。今回の発表はこれらを受けた最終的な合意内容となる。

3月以降、金融資本市場の状況が改善したことや、EUの競争政策への配慮が最終的な内容に大きな影響をもたらした。金融市場の回復によって、資産保証スキームの対象となっていた資産のパフォーマンスは当初の見積もりよりも改善しており、また、当時は民間から資本調達できる状況になかったが、金融市場の改善とともに、多数の金融機関が市場からの調達を実現している。こうした中、両銀行にとって、資産保証スキームを利用するコストが相対的に大きくなっていった。

一方で、政府の救済を受けることで、欧州委員会からEUの競争政策上問題がないとの承認を受ける必要があった。2009年5月にはドイツのコメルツ銀行、ウェストLBが政府からの支援の見返りに資産規模のそれぞれ45%、50%に相当する事業のリストラを迫られ、2009年10月にはINGがオランダ政府からの救済の見返りに、中核事業である保険部門と資産運用部門、米国のダイレクト金融部門の売却を迫られるなど、欧州委員会はこの問題に対して強硬な姿勢を取っている。このため、RBSとロイズに対してどのような事業リストラチャリングが求められるかが注目されていた。

最終的に、RBSについては、資産保証スキームの内容について、カバレッジの縮小などの見直しが行われ、ロイズについては、資産保証スキームを利用せずに、増資等による資本増強を実施することとなった。事業リストラチャリングについては、両行とも、国内リテール業務の一部売却が求められ、政府の支援が相対的に大きなRBSに対しては、保険業務や国際決済業務、商品取引業務の売却など、より広範囲な事業縮小が必要とされた。

## II. RBS：カバレッジの縮小と事業売却

### 1. 資産保証スキームの縮小

新たな政府との合意では、資産保証スキームの対象となる資産規模は、2月に合意した金額から約13%縮小され2,820億ポンドとなった。縮小の主な要因は、資産内容の改善に加えて一部のデリバティブを対象から除いたことと発表されている。また、RBSが最初に負担する一次損失の金額も422億ポンドから600億ポンドに増額され、結果として、政府のRBS資産から生じる損失のエクスポージャーが大きく引き下げられた。

これによって、RBSが政府に支払う手数料も実質的に減額されている。2月に合意されていた手数料65億ポンドではなく、当初3年間は年7億ポンド、その後は年5億ポンドに見直された。また、手数料の一部として赤字による税効果を放棄するとしていた条件はなくなり、90~110億ポンドの価値がRBSに戻った形となった。この税効果については、将来的に政府への手数料の支払いに充てることも可能となっている<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> ただし、税効果を支払いに充てる場合、20%の追加負担が求められる。

2月に政府との間で合意された最大255億ポンドの資本注入<sup>2</sup>には変更はなく、2009年12月末までにB株<sup>3</sup>の発行による実行が予定されている。今回、さらに追加として、政府はRBSに対してコンティンジェント・キャピタルを提供する。コアティア1比率が5%を下回った場合にB株を最大で80億ポンド発行するという契約で、RBSは年間4%の手数料を支払う。RBSには既に政府の資本が200億ポンド入っているが、今回の資本注入によって、最大で合計535億ポンドの資本が注入されることになり、今回の金融危機において世界で最も政府の資本を受ける銀行となった。

資本注入及び手数料の支払いに利用するとされたB株の条件も変更されている。当初、B株には株価水準による普通株への強制転換条項が付いていたが、これが削除され、政府は持分が75%を下回らない限り、普通株への転換を行わないことを約束している。これにより、一般投資家にとっては、B株転換による希薄化の懸念が和らいだといえよう。また、B株の配当は、7%か普通株の配当の250%のいずれか高いほうとされ普通株と比べて優遇

図表1 RBSのスキーム変更

	2009年2月時点での合意	変更事項
保証対象資産 保証対象資産額	2008年12月31日時点の資産 3250億ポンド(償却後3020億ポンド)(総資産の15%)	→ 3250億ポンドから2820億ポンドに減額
第一次損失(免責金額)	422億ポンド(引当金227億ポンド+195億ポンド) (保証額の約13%)	→ 422億ポンドから600億ポンドに増額
損失負担率	RBS10%、財務省90%	→ 変わらず
手数料	65億ポンド(保証額の2%)	→ 当初3年間は年7億ポンド、その後は年5億ポンド
手数料支払い手段 (B株の条件)	B株の発行 ・利率は7%もしくは普通株配当の250%のいずれか高いほう ・ティア1扱い、無議決権 ・50pで随時普通株に転換可能、30営業日中20日の間、加重平均株価が65p以上の場合、普通株へ強制転換	→ 利率は7%もしくは普通株配当の250%のいずれか高いほう、ただし、株価が一定期間65p以上を上回る場合、この条件は無くなる → 普通株への強制転換の廃止。政府は持分が75%以上である限り普通株に転換しないことを約束
その他条件	・政府による130億ポンドの資本注入。必要に応じて60億ポンドの追加資本をRBSが要求できる権利 ・2009年中に住宅ローン90億ポンド、事業貸付160億ポンドを増額、さらに2010年中に250億ポンドの貸付金の増額 ・52億ポンド相当(保証額の1.4%)の赤字税効果の利用の放棄	→ 変わらず → 変わらず → 削除。RBSにとっては90~110億ポンドの価値。将来的に、手数料の支払い手段として利用可能(+20%の追加が必要)
<b>追加事項</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>・Tier1が5%未満となった時に引き出せるコンティンジェント・キャピタル80億ポンドを追加。手数料は年4%</li> <li>・RBSがAPSの利用を辞める際には、25億ポンドもしくはAPS利用による必要自己資本の減少分の10%のいずれか高い金額を支払う。(既に支払った手数料分は減額)</li> <li>・当座貸し越しの透明性と公正性の確保</li> <li>・中小企業向け貸し出しへのコミットメント</li> <li>・2009年のボーナスについて、年俸39,000ポンドを超える従業員への現金支払いの停止、執行取締役のボーナスを2012年まで繰り延べ</li> </ul>		

(出所) 英国財務省、RBS 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 130億ポンドのB株発行による資本注入、さらに、必要に応じて60億ポンドを追加発行。手数料の支払いに充てるための65億ポンドのB株の発行。

<sup>3</sup> 普通株への転換権、配当優遇が付いた無議決権株式で、自己資本規制上はティア1として取り扱われる。

されていたが、株価が一定期間 65p を上回った場合には、この条件がなくなるとされた。したがって、株価の回復とともに RBS の負担が小さくなる仕組みとなった。

また、RBS が将来的に資産保証スキームから離脱することが可能である点も明確となった。一次損失を使い切る前、すなわち、実際に政府保証が発動される前であれば、25 億ポンドか資産保証スキーム利用による必要自己資本の減少分の 10%のいずれか高い金額を払うことによって、資産保証スキームの利用をやめることが可能となっている。既に支払った手数料はこの金額から控除されるとされているので、支払い手数料の累計が 25 億ポンドを上回る 4 年後には、一次損失を利用していない場合には、スキーム利用を中止するインセンティブが働く構造となっている。

一方で、2 月に英国政府との間で合意された貸し出しのコミットメントはそのまま維持されている。2009 年中は住宅ローン 90 億ポンド、事業貸し出しを 160 億ポンド増額することが求められ、2010 年も同様の規模のコミットメントが求められる。さらに、今回、追加として、当座貸し越しに対する手数料の透明性および公正性の確保、さらに中小企業向けの貸し出しへのコミットメントも求められた。また、報酬についてより明確な数値基準が求められた。具体的には、2009 年のボーナスについて、年俸 39,000 ポンドを超える従業員への現金支払いの停止、執行取締役のボーナスを 2012 年まで繰り延べることが要求されている。

## 2. RBS に対する事業リストラクチャリングと競争制限

今回の英国政府と RBS およびロイズとの合意においては、政府による過剰な優遇措置となり、EU の競争政策上で問題が生じることのないように、欧州委員会との間で事業のリストラクチャリングを実施することが同時に合意されている。

RBS の事業のリストラクチャリングについては、まず、国内については、リテール事業、中小企業向け事業の一部売却が求められている<sup>4</sup>。この結果、グループの 14%に相当する 318 店舗が売却され、リテール事業のシェアは 2%、中小企業、中堅企業向け事業のシェアが 5%低下する。また、2013 年までに、保険事業<sup>5</sup>の売却、世界シェア第 5 位のカード決済事業の売却、商品取引業務<sup>6</sup>の売却を進めることが求められている。

さらに、コアティア 1 比率が 2014 年 11 月 30 日までに 5%を下回り、コンティンジェンシー・キャピタルが要請された場合、もしくは 2013 年までに実質的な資産を 10%削減するという目標が達成されなかった場合、リスク資産をさらに 600 億ポンド削減する追加的なリストラクチャリングが求められることになっている。

<sup>4</sup> 旧 Williams & Glyn's のイングランドおよびウェールズの事業、ナットウェストのスコットランド事業、中小企業向けの事業が対象となる。個人顧客数は 170 万人、顧客中小企業は 23 万社、従業員は 6,000 人、総資産は 200 億ポンド。

<sup>5</sup> グループ傘下の保険ブランドとしては Direct line、Churchill、Privilege、Green Flag、NIG がある。保険契約数は 1700 万件。

<sup>6</sup> RBS Sempra Commodities というブランドで事業展開。北米ではエネルギー取引で第 5 位。

図表 2 RBS に求められる事業リストラクチャリングと競争制限

## 欧州委員会との合意事項

- ・国内リテール事業、中小企業向け事業の一部売却(グループの14%に相当する318支店の売却、リテール事業のシェア2%、中小企業、中堅企業向けの事業シェアは5%低下)
- ・保険事業、カード決済事業、商品取引事業の売却
- ・コアティア1比率が2014年11月30日までに5%を下回った場合、もしくは2013年までに実質的な資産を10%削減するという目標が達成されなかった場合、リスク資産をさらに600億ポンド削減する追加的なリストラクチャリング
- ・マネー・マーケットおよび自己の発行を除く債券および債権の総合リーグ・テーブルで5位より上にならな
- ・2年間、ハイブリッド証券の利払い及び配当の停止、コールの禁止

(出所) 英国財務省、RBS 資料より野村資本市場研究所作成

営業活動に対する制限としては、今後3年間、マネー・マーケット及び自己の発行を除いたベースで、債券及び債権の総合リーグ・テーブルにおいて、世界ランキングで5位よりも上位に入らないようにすることが求められている。現在、RBSは同ランキングでは6位であるため、事業の縮小を図る必要はないものの、積極的な展開は今後難しくなる。

また、資本政策に関しては、今後2年間、法令上の義務がない限り、配当の支払い及び優先株、B株を含むハイブリッド資本証券に対する利払いを停止し、繰り上げ償還(コール)を行うことも禁止されている。

### Ⅲ. 資産保証スキームを利用しないロイズ

#### 1. 株主割当と債務の資本転換

ロイズは2009年上期の業績が予想よりも改善していたことなどを受け、決算発表を行った8月頃から資産保証スキームの利用は金融市場の改善に比べて高コストになっており、自力による資本調達の方が望ましいとのメッセージを市場に対して発していた。英国政府は、当初、ロイズが資産保証スキームから離脱することに強い懸念を表明していたものの、最終的にはスキームからの離脱を認めた。その背景には、資産のパフォーマンス評価及びストレス・テストの結果が良好であったこと、また、株式市場の回復を受けロイズに十分な資金調達能力があると判断されたことがあるものと思われる。

新たな資本調達スキームは、株主割り当て増資と債務の資本転換で構成されており、合計で210億ポンドの資本増強が実施される。株主割り当て増資では英国では過去最大となる135億ポンド<sup>7</sup>を調達し、うち57億ポンドは、政府が現在の持分43%を維持するために引き受ける。これによって、ロイズのコアティア1比率は2009年6月末の6.3%から8.6%に引き上がる。

残り75億ポンドは既存のティア1証券、上位ティア2証券を、普通株への強制転換条項

<sup>7</sup> 諸経費を控除前の数値。

が付いた下位ティア2証券（ECN：Enhanced Capital Notes）もしくは普通株に転換することで調達される。ECNへの転換を促すために、ECNの場合には額面金額で交換される一方で、普通株の場合には額面金額以下での交換となっている<sup>8</sup>。既存のティア1証券およびティア2証券は、EUの政府救済ルールによって、利払いが停止される可能性が高い一方で、新規に発行されるECNは利払いが継続されるため、この点においても、ECNへの転換が促されるものと思われる。また、普通株への転換については合計で15億ポンドの上限が設定されている。つまり、最低でも60億ポンドがECNに転換されることになる。

このECNはコンティンジェンシー・キャピタルの役割を果たすことが想定されており、ロイズのコアティア1比率が5%を下回った時に強制的に普通株に転換される仕組みとなっている<sup>9</sup>。RBSが政府と契約する内容と同じである。これによって、コアティア1比率にはさらに1.6%のバッファーが与えられることとなる。

一方、資産保証スキームは利用しないものの、3月の発表から暗黙の保証がなされ、便益を受けた対価として、政府に25億ポンドを手数料として支払う。また、RBS同様、英国政府との間で合意された貸し出しのコミットメントはそのまま維持される。2010年3月までに住宅ローンを30億ポンド、事業貸し出しを110億ポンド増額することが求められる。当座貸し越しや中小企業向け貸し出し、報酬制限もRBSと同様のものが求められている。

図表3 ロイズのスキーム変更

2009年2月時点での合意		資本増強	
保証対象資産	2008年12月31日時点の資産	増資	135億ポンド(政府は43%の持分を維持するため57億ポンドを引き受け)
保証対象資産額 (資産内訳)	260億ポンド(償却後250億ポンド)(総資産の32%、83%がHBOS) 住宅ローン 740億ポンド 消費者ローン 180億ポンド 商業貸付(含む不動産担保、レバレッジ貸付) 1510億ポンド 財務資産(含むAlt-A商品) 170億ポンド	債務の株式化	75億ポンドのティア1証券、上位ティア2証券を、普通株への強制転換条項が付いたコンティンジェント・キャピタル(Enhanced Capital Notes)に転換
第一次損失(免責金額)	352億ポンド(引当金102億ポンド+250億ポンド)(保証額の約14%)	政府への支払い	最終合意までの間の暗黙の保証の対価として25億ポンドの手数料を支払う
損失負担率	ロイズ・バンキング10%、財務省90%	追加事項	
手数料	156億ポンド(保証額の6%、7年で償却)		
手数料支払い手段 (B株の条件)	B株の発行 ・利率は7%もしくは普通株配当の125%のいずれか高いほう ・ティア1扱い ・無議決権 ・115pで随時普通株に転換可能、30営業日中20日の間、加重平均株価が150p以上の場合、普通株へ強制転換	・ローン増加のコミットメントは継続。2010年3月までに住宅ローン30億ポンド、商業貸付110億ポンドを増額	・当座貸し越しの透明性と公正性の確保
その他条件	・2010年3月までに住宅ローン30億ポンド、商業貸付110億ポンドを増額	・中小企業向け貸し出しへのコミットメント	・2009年のボーナスについて、年俸39,000ポンドを超える従業員への現金支払いの停止、執行取締役のボーナスを2012年まで繰り延べ

(出所) 英国財務省、ロイズ・バンキング・グループ資料より野村資本市場研究所作成

<sup>8</sup> 最大25%減価。ただし、既存証券の流通価格を上回る可能性が高く、いずれにしろ転換が促されるものと思われる。

<sup>9</sup> 転換価格は①2009年11月11日から11月17日までの売買高加重平均株価（VWAP）および②2009年11月17日の終値の90%のうちどちらか高い値を利用。

## 2. ロイズに対する事業リストラクチャリングと競争制限

資産保証スキームは利用しないが、政府からの資本注入が43%に上ることから、ロイズに対しても、欧州委員会から事業リストラクチャリングおよび競争制限が要求されている。

まず、事業リストラクチャリングとしては、今後、2013年までに、傘下のロイズ TBS および Cheltenham & Gloucester の支店および事業の売却、オンライン銀行の Intelligent Finance の売却が求められている。ロイズ TSB については、TSB ブランド、スコットランドの支店および事業、イングランドとウェールズの一部の支店が売却の対象となる。合計で少なくともグループ全体の20%に相当する600支店、預金は全体の約18%の300億ポンド、貸付金は29%の700億ポンドが売却の対象となる。売却によって、ロイズの英国におけるシェアは、当座預金勘定で4.6%、住宅ローンで5.5%低下する。また、これと平行して、2014年12月31日までに、約4割に相当する資産1,810億ポンドを圧縮する計画の実行が求められている。

またRBS同様に2010年1月31日以降、2012年1月31日まで、配当の支払いと優先株、B株を含むハイブリッド資本証券に対する利払いを停止し、繰り上げ償還（コール）も禁止される。さらに、3年から4年の間、一定以上の企業買収を行うことも禁止されている。

図表4 ロイズに求められる事業リストラクチャリングと競争制限

### 欧州委員会との合意事項

- ・傘下のロイズTSB、Cheltenham&Gloucesterの支店、事業の売却（少なくとも600支店の売却、個人当座勘定のシェアは4.6%、住宅ローンのシェアは19%低下）
- ・オンライン銀行Intelligent Financeの売却
- ・2014年12月31日までに資産を1,810億ポンド圧縮
- ・2010年1月31日以降2012年1月31日まで、配当の支払い、優先株、B株を含むハイブリッド証券に対する利払い停止
- ・3年から4年の間、一定規模以上の企業買収の禁止

（出所）英国財務省、ロイズ・バンキング・グループ資料より野村資本市場研究所作成

## IV. 競争政策からのトゥー・ビック・トゥー・フェイルの解決

ブラウン首相、ダーリング財務大臣とも今回の救済は金融市場及び両行の経営状況の改善を反映したもので、将来的に納税者の利益になると強調している。しかし、政府による負担を先送りするスキームともいえる資産保証スキームの利用が縮小したことからか、結果的には政府が足元で注入しなければならない資本の金額が2月、3月に合意した金額よりもさらに膨らんでしまった。このため、政府の説明には説得力がなく、両行の経営状況はまだ楽観視できる状況にはないとの見方も広がっている。

今回の再建策で特に注目されるのは、欧州委員会との協議によって求められた事業のり

ストラクチャリングの内容であろう<sup>10</sup>。RBS のヘスターCEO が、「合意内容は当初想定していたものよりも広範囲となった」とコメントしているように<sup>11</sup>、RBS にとって今回求められた条件は、相当厳しいものとなったといえる。

国内リテール、中小企業向け事業の一部売却による市場シェアの減少は 2~5%前後で、売却が必要な店舗数もロイズよりも少ない。しかし、それに加えて求められた保険事業、グローバル決済事業、商品取引事業の売却、さらにデット市場で活動の制限が経営に与える影響は小さくない。売却を求められたリテール以外の 3 事業からの収入は、2008 年は合計で 58 億ユーロとグループ全体の 2 割以上を占め、営業利益は 11 億ユーロで黒字の 2007 年の数字で見ると、グループの 1 割に相当する。他の部門の収益が不況で影響を受ける中、比較的収益が好調な部門を手放さなければならぬのは大きなペナルティといえよう。一方で、米国で買収した Citizens の売却を求められるのではないかと噂もあったが、資産保証スキームの縮小などによってこれは免れたようだ。一方、ロイズについては、買収した HBOS の中核部門であるハリファックスもしくはバンク・オブ・スコットランドの売却が求められるのではないかと観測もあったが<sup>12</sup>、民間からの増資に切り替えたことで、大規模な事業リストラは避けられた。

今回の両行の事業リストラにより、英国のリテール金融の約 10%が売却に出されることとなった。英国政府は、売却先は、競争を促すために小規模な事業者もしくは新規参入業者に限ると発表している。英国では、金融危機の結果、2007 年以降、住宅ローンの大手 10 社のうち 3 社が他社に買収され、1 社が国有化されているなど<sup>13</sup>、リテール金融の寡占化が一気に進み、消費者の間には、競争の減少を危惧する声が上がっている。2008 年 9 月にロイズによる HBOS の買収を認める際に、英国政府は、競争政策上の問題を棚上げにしたものの、その後の政府による救済を背景に、結局は EU の競争政策上、市場シェアの引き下げが迫られるという皮肉な結果となった。

売却先としては、スペインの BBVA、オーストラリアのナショナル・オーストラリア銀行、国内ではヴァージン・マネーや、テスコ・ファイナンス、複数のプライベート・エクイティなどの名前が挙がっている。英国で事業を拡大しているスペインのサンタンデールについては、既に銀行を複数買収しており、消費者にとっての選択肢の拡大にはつながらないためリテール事業の買収からは外されるものの、RBS のリテール事業以外の部門に興味があるのではないかとされている。事業売却には 4 年間の猶予があり、また、英国の金融市場の動向や国際的に議論されている規制強化の影響がいまだ不明瞭なため、事業売却は今後数年をかけて実施されるとの見方が強い。

<sup>10</sup> 合意内容については、今後、監督カレッジおよび欧州委員会による正式な承認がなされる予定である。

<sup>11</sup> 2009 年 11 月 3 日に公表された法定開示資料による。

<sup>12</sup> “Kroes threatens bank break-ups,” Financial Times, 1 July, 2009. “EU ruling threat to Lloyds’ branches,” Financial Times, 26 September, 2009.

<sup>13</sup> HBOS はロイズに買収され、アライアンス&レスター及びブラッドフォード&ビングレイの優良部門はスペインのサンタンデール銀行の傘下にあるアビーに買収された。ブラッドフォード&ビングレイの不良部門、ノーザン・ロックは国有化されている。



図表 5 欧州大手金融機関への政府支援と資本調達状況

	通貨	政府資本 注入額		資産保証 等	2009年以降資本調達		備考
			対2009年 6月末自己 資本		公表日	金額	
BNPパリバ	ユーロ	51	6.8%		09/9/29	43	
RBS	ポンド	455	63.1%	3250			
パークレイズ	ポンド						
ドイツ銀行	ユーロ				09/8/25	30	資本調達はTier1証券
HSBC	ポンド				09/3/2 09/6/3	129 17.5	資本調達はTier2証券
クレディ・アグリコル	ユーロ	30	6.0%				
ロイズ・バンキング	ポンド	170	48.5%		09/11/3	135	
サンタンデール	ユーロ				09/11/3	75	既存のハイブリッド証券を強制転換Tier2証券に置換え
ソシエテ・ジェネラル	ユーロ	34	8.0%		09/8/26	10	資本調達はTier1証券
UBS	スイスフラン	60	14.4%	600	09/10/6 09/6/26	48 38	資産保証はドル
ユニクレディ	ユーロ				09/9/30	40	
コメルツ銀行	ユーロ	182	62.4%				
クレディ・スイス	スイスフラン						
インテサ・サンパオロ	ユーロ				09/9/30	15	資本調達はTier1証券
デクシア	ユーロ	53.8	59.2%				
ナティクス	ユーロ	20.5	13.6%				政府資本は親会社に注入
BBVA	ユーロ						
ノルディア	ユーロ	25	11.8%				政府の資本注入は他の投資家も含んだ数値
ダンスケ銀行	デンマーククローナ	260	26.2%				
KBC	ユーロ	55	34.3%				
スタンダード・チャータード	ポンド						
ドイツ・ポストバンク	ユーロ						
SEB	スウェーデンクローネ				09/2/5	150	
アイルランド銀行	ユーロ	35	44.1%				自己資本は2009年9月末の値を利用
エルステ銀行	ユーロ	27	20.3%				政府の資本注入は他の投資家も含んだ数値
DnB NOR	ノルウェークローネ				09/9/25	140	
ハンデルスバンク	スウェーデンクローネ						
アライド・アイリッシュ	ユーロ	35	30.4%				
フォルティス	ユーロ	112	153.2%				自己資本は2008年末の値を利用
スウェド銀行	スウェーデンクローネ				09/8/17	150	
ING	ユーロ	100	30.0%	351(USD)	09/10/26	75	

(注) 単位は現地通貨で億。

(出所) ブルームバーグ、各社発表資料より野村資本市場研究所作成

今年の3月以降、株価の回復も手伝い、大手金融機関による増資が活発化している（図表5）。その中には、フランスの金融機関のように、政府から注入された資本の早期の返還やイタリアの銀行のように政府支援の利用を避けることを目的として明示しているものも多い。政府支援を受けることで、欧州委員会から事業リストラクチャリングを迫られることを回避しようというのもその背景にあるかもしれない。

現在、国際的に「大きすぎて潰せない (too big to fail)」、「複雑に絡み合っていて潰せない (too interconnected to fail)」などによる大手金融機関のモラルハザードを防ぐために、金融システムにとって重要な金融機関 (systemically important institutions) に追加で資本を求めたり、事前に破たん処理のための危機対応プランを作成させるなど、様々な規制改革案が議論されている<sup>14</sup>。

こうした中、欧州では政府の救済を受けた金融機関が競争上有利にならないように、あるいはモラルハザードを起こさないように、事後的に厳しいペナルティを課すことが、金融規制では無く競争政策の観点から実行されつつある。結果として、政府支援を受けた大

<sup>14</sup> 最近の議論については、小立敬「修正された米国の金融制度改革—金融安定改善法の公表」『資本市場クォーターリー』2010年冬号（ウェブサイト版）、「検討が進むシステム上重要な金融機関の破綻処理計画—英国におけるリビング・ウィルの検討を中心に—」『資本市場クォーターリー』2010年冬号を参照。

きな金融機関は縮小され、金融機関は政府救済を受けないように自力での資本増強、経営の改善に走っており、「大きすぎて潰せない」モラルハザードの問題が多少とも解決に向かっていることは注目に値しよう。