

オーストリアの金融機関に対するバイルインと州財政危機の回避

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. オーストリア共和国（オーストリア）では、昨今の世界的な金融危機の下で経営破綻した主要銀行グループのヒポ・グループ・アルペ・アドリア（Hypo Group Alpe Adria, HGAA）をめぐる動きに、国内外の金融市場から大きな注目が集まっている。また、HGAAの債務に対してケルンテン州が相当規模の保証を付与していることから、財政悪化が懸念されていた。
2. HGAAの破綻処理では、バッドバンクとしてヘタ・アセット・レゾリューション（HETA Asset Resolution AG, HETA）が設立され、2016年1月21日～同年3月11日まで行われた1度目の債務買取提案は成立しなかったが、2016年9月6日～同年10月7日にかけて2度目の債務買取提案が行われ、債権者からの十分な同意の下、成立に至った。
3. 2度目の債務買取提案の成立により、ケルンテン州は偶発債務の大幅縮減といった大きなメリットを享受することになった。一方、オーストリア政府にとっても、HGAAの経営破綻の処理が秩序立ったプロセスで着実に進捗したことで、同国の金融システムの健全性を国内外の投資家にアピールする材料になったと考えられる。
4. HGAAの経営破綻とケルンテン州の財政をめぐる動きを通じて、欧州における金融・ソブリン財政危機が完全には収束していないことが明らかになった。同時に、破綻した金融機関や偶発債務を抱える州政府に対してバイルインを活用しても、金融市場での混乱が拡大し、連邦政府（国）が関与しなければ、收拾がつかないといったことを浮き彫りにしたといえよう。

I. オーストリア・ケルンテン州による2度目の債務買取提案

オーストリア共和国（オーストリア）では、昨今の世界的な金融危機の下で経営破綻した主要銀行グループのヒポ・グループ・アルペ・アドリア（Hypo Group Alpe Adria, HGAA）をめぐる動きに、国内外の金融市場から大きな注目が集まっている¹（図表1参照）。

¹ HGAAの経営破綻と2016年5月までの破綻処理の詳細については、江夏あかね「オーストリア・ケルンテン州におけるバイルインと州政府の財政問題」『野村資本市場クォーターリー』2016年夏号、1-11頁を参照されたい。

図表 1 HGAA の経営破綻と破綻処理の主な経緯

時期	出来事
1896年	州抵当銀行（Kärntner Landes-Hypothekenanstalt）として、協同金融機関の形態で創立
1924年	公法の下での銀行としての位置付けに変更
1974年	ケルンテン州抵当銀行（Kärntner Landes-Hypothekenbank）に名称変更
1982年	ユニバーサル・バンクに転換
1991年	株式会社化。ケルンテン州がケルンテン州抵当銀行の債務に対して保証を付与開始
1990年代前半～	オーストリアに隣接しているイタリアやスロベニアを含めた国際展開を活発化。金融機関を相次いで買収
1999年11月	ヒポ・アルペ・アドリア・バンク（Hypo Alpe-Adria Bank AG）に名称変更
2003年4月1日	欧州委員会（EC）がオーストリア当局と地域金融機関に対する公的保証の廃止を合意。公的保証は、4年の移行期間を経て廃止することが決定
2004年6月	海外事業を展開する持株会社として、ヒポ・アルペ・アドリア・バンク・インターナショナル（HAA、Hypo Alpe-Adria-Bank International AG）を位置付け、傘下に国内事業を担う新ヒポ・アルペ・アドリア・バンクを始めとした複数の銀行を抱えるグループ構造を構築
2007年5月22日	ドイツの大手金融機関のバイエルン州立銀行がオーストリア、欧州南部及び東部への業務拡大を目的として、HAAの株式全体の50%プラス1株を約16.25億ユーロで取得
2008年12月29日	オーストリア政府がオーストリア緊急銀行支援スキームの一環でHAAに対して9億ユーロの資本注入を実施
2009年12月14日	バイエルン州立銀行を始めとしたHAAの主要株主がオーストリア政府に対して各々1ユーロで持分を売却し、HAAは完全に国有化
2012年12月13日	HGAAがバイエルン州立銀行から借り入れた債務（約23億ドル）をオーストリアの株式代替に関する法律第14条の下で、履行を停止
2013年9月3日	オーストリア政府がHGAAに対する政府による破綻処理の支援の実行に関してECと合意。当該合意の下、HGAAのオーストリア国内の子会社（Hypo Alpe-Adria-Bank AG Klagenfurt am Wörthersee）が2013年12月19日にオーストリアの投資家（Anandi Financial Holding Pte. Ltd）に売却
2014年5月6日	欧州連合理事会が欧州連合（EU）域内の銀行の破綻処理制度の調和を図る銀行再生・破綻処理指令（Bank Recovery and Resolution Directive、BRRD）を採択
2014年8月1日	HGGAの再編法（Hypo Reorganisation Act〔Hyposanierungsgesetz、HaaSanG〕）施行
2014年8月7日	オーストリア金融市場機構（FMA）、HGGAの再編法に基づき、HGAAの債務の無効化若しくは繰り延べをする旨を公表
2014年11月3日	HGAAのバッドバンクとして、完全国有会社のヘタ・アセット・レゾリューション（HETA Asset Resolution AG、HETA）設立
2015年1月1日	オーストリアで銀行の事業売却、ペイルイン、資産分離といった破綻処理制度を規定する銀行再生・破綻処理連邦法（Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken、BaSAG）施行
2015年3月1日	オーストリア政府がHETAに対してBaSAGに基づき資本注入や流動性支援を適用することができなくなった旨を告知。FMAは、BaSAGに基づき、2016年5月31日までに特定の適格債務について一時的に履行停止（モラトリアム）を命じ、それまでの間に破綻処理計画を策定することを決定
2015年7月28日	オーストリア連邦憲法裁判所が2014年8月1日から施行されているHGGAの再編法が無効であるとの判決
2015年11月	ケルンテン州がケルンテン州保証履行基金（Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds、KAF）を設置
2016年1月21日	ケルンテン州がHETAの債務に関する第1回目の買取提案を開始。同日から2016年3月11日まで行われた提案は、成立せず
2016年4月10日	FMAがHETAの債務に対するペイルインに関して緊急行政決定
2016年5月18日	オーストリア政府とHETAの債務残高全体の約半分（約49億ユーロ）を保有する72の債権者がHETAの債務の買取りに関する新たな合意に達し、了解覚書（MOU）に署名
2016年7月7日	オーストリア議会において、2016年5月18日に締結したMOUの内容を実行するための法律成立
2016年9月1日	欧州委員会が2016年5月18日に締結したMOUの内容に基づくオーストリア金融市場安定化法に基づく2度目の債務買取提案を州支援法に照らして合法と判断
2016年9月2日	オーストリア財務大臣、前日の欧州委員会の判断を受けて、2度目の債務買取提案を承認
2016年9月6日	KAFによる2度目の債務買取提案を開始（実施期間は、同日～2016年10月7日）。全債権者の98.71%が提案に賛成し、成立

(出所) 野村資本市場研究所

HGAA の破綻処理は、政府主導で進められてきたが、HGAA のバッドバンクとしてヘタ・アセット・レゾリューション（HETA Asset Resolution AG、HETA）が完全国有会社の形態で2014年11月に設立され、2016年に入ってHETAの債務に保証を付与しているケルンテン州により債務買取提案が行われた²。しかしながら、2016年1月21日～同年3月11日まで行われた1度目の提案は、債権者からの十分な合意を得られなかったため成立せず、オーストリア金融市場機構（FMA）が2016年4月10日にHETAの債務に対するペイルイン³に関する緊急行政決定を下した。

その後、連邦政府が複数の債権者と買取の条件について交渉を続けた結果、2016年5月18日に了解覚書（MOU）の署名に至ったこともあり、2016年9月6日～同年10月7日にかけて2度目の債務買取提案を実施し、債権者からの十分な同意の下、成立に至った⁴。

2度目の債務買取提案は、ケルンテン州が2015年11月に設置したケルンテン州保証履行基金⁵（Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds、KAF）がHETAのシニア債について額面の75%、劣後債について同30%で買い取り、債権者は代わりにゼロクーポンの債務を購入することが可能となるという内容である⁶。シニア債については、KAF債（オーストリア政府による保証付、2032年1月14日償還）を同額面（1：1）で交換することが可能であるが、劣後債については、KAF債を選択した場合は額面の半分（2：1）、オーストリア政府が発行するゼロクーポンの債務証券（Schuldscheindarlehen、2068年9月28日償還）を選択した場合は同額面（1：1）で交換することが可能とされた。なお、KAF債については、ムーディーズ及びフィッチがオーストリア政府と同水準となる格付け（ムーディーズ：Aa1／安定的、フィッチ：AA+）を付与した⁷。

2度目の提案は、1回目の提案と買取額については同じであるものの、債権者が売却代金で新債務を購入した場合の最終的な回収率が向上することになるため、債権者に広く受け入れられた⁸。最終的には、債権額全体の98.71%（内訳：シニア債全体の99.55%、劣後債

² ケルンテン州によるHGAAの債務に対する保証は、オーストリア民法（ABGB）第1356条に基づき、債務者が経営破綻し、その債務に対して全ての法的救済策を講じても債権者が回収できない分に対して保証者が履行を行うという内容（最終不足額保証 [Deficiency Guarantee, Ausfallsbürgе]）である。

³ ペイルインは、納税者負担の回避を図る代表的なツールであり、一般に、その破綻が金融危機をもたらし得るシステム上重要な金融機関（SIFI）を主な対象とし、破綻または破綻のおそれがある場合に秩序ある破綻処理（Orderly Resolution）の実現のため、損失吸収に必要な程度まで金融機関のエクイティ及び債務の元本を削減し、債務の一部または全部をエクイティに転換することを図る破綻処理ツールである。

⁴ Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds, *Offer to Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds to Acquire Certain HETA Debt Instruments Commenced Today—Offer Period Runs from 6 September 2016 and Ends 7 October 2016*, 6 September 2016; Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds, *Finstag Results Notification Concerning HETA Asset Resolution AG*, 12 October 2016.

⁵ ケルンテン州保証履行基金（KAF）は、ケルンテン州の保証が付与されたHETAの債務の買取を行うため、ケルンテン州により特別目的事業体（SPV）として、2015年11月に設置された。KAFの目的は、ケルンテン州等の債務買取により生じうるリスク及び脅威の回避、ケルンテン州等の法的能力の確保及びオーストリア経済へのダメージの防止となっている。

⁶ Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds, *Announcement of Offers*, 6 September 2016.

⁷ Moody's, *Moody's Assigns Provisional Debt Rating to Kaerntner Ausgleichszahlungs-Fonds' Announced Debt Issuance*, 6 September 2016; Fitch, *Fitch Rates KAF Kaerntner Ausgleichszahlungs-Fonds' Zero Coupon Bonds Final 'AA+', 12 October 2016*.

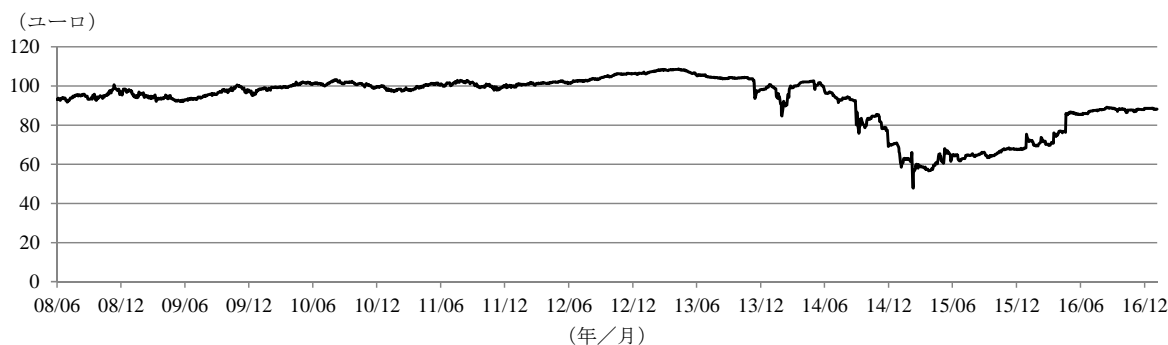
⁸ 1度目の提案では、シニア債については額面の75%（2015年3月1日までの経過利息を含む）、劣後債については同30%で、2016年1月21日から同年3月11日までの期間限定で買い取るとされた。加えて、提案期間の最終日である同年3月11日までに提案に合意した債権者に対して、売却代金で、オーストリア国債（償還期間18年、ゼロクーポン）を額面の75%で購入することが可能になるとされた。

全体の 89.42%) を保有する債権者が提案を受け入れ、最低条件である（債権額の 3 分の 2 以上）を満たした結果、2016 年 10 月 12 日に新債務との交換が実施された⁹。

II. 今後の見通し

HETA の処理をめぐる動きは、(1) 国内外に広く存在する債権者の存在、(2) 欧州連合 (EU) 加盟国で実質的に初めて優先債保有者に損失負担を求めるベイルインのケース¹⁰、(3) ケルンテン州の財政規模の何倍にも上る負担が顕在化する可能性、等を踏まえて大きな注目が集まっていた。このたび、2 度目の債務買取提案が実施され、成立に至ったことは、HETA の債券価格が持ち直したことでも明らかなように、金融市場全体で概ねポジティブに受け止められたようだ（図表 2 参照）。

図表 2 HETA 債の価格推移



(注) HETA 債 (ユーロ MTN) は、表面利率: 4.375%、償還: 2023 年 12 月 31 日、ISIN: XS0281875483。仲値。
(出所) ブルームバーグ、より野村資本市場研究所作成

ケルンテン州及び連邦政府にとって、2 度目の債務買取提案が成立したことは、先行き不透明感を排除するという意味で大きな意義があったと考えられる。ケルンテン州にとっては、旧・HGAA に対する最終不足額保証の履行義務が約 110 億ユーロ (2016 年 3 月末現在) と、州の予算規模 (23.6 億ユーロ、2015 年) の約 5 倍に上る偶発債務を抱えていたが、KAF への約 12 億ユーロの拠出は発生するものの、履行義務が消滅するという形となり、相当の財政負担の軽減につながった。もちろん、ケルンテン州は、少なくとも今後数年間

⁹ Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds, *Kaerntner Ausgleichszahlungs-Fonds Publishes FinStaG Results Announcement*, 12 October 2016.

¹⁰ 「オーストリア、ヘタの優先債でベイルインを実施—EU 加盟国で初—」『ブルームバーグ』2016 年 4 月 11 日。ただし、ポルトガルの中央銀行であるポルトガル銀行は、経営危機に陥ったバンコ・エスピリト・サント (BES) のグッド・バンクとして設立されたノボ・バンクの機関投資家向けシニア債 5 種類について、バッドバンクとなった BES への移転を 2015 年末に決定しており、結果的に元本削減が生じるため、ベイルインと解釈されるとの指摘もある。ポルトガル銀行は、当該決定について、BRRD に通底する原則に則っていると説明しているが、BRRD のベイルイン規定は 2016 年初に適用開始とされている。詳細は、神山哲也「ノボ・バンク (ポルトガル) のシニア債と欧州の銀行破綻処理を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号、1-8 頁を参照されたい。

はかなりの緊縮財政を余儀なくされよう。しかしながら、同州の格付けが投資適格級に復帰¹¹（2017年1月末現在、ムーディーズ=A3/ポジティブ）したことに加え、KAFへの約12億ユーロの拠出を連邦政府からの借入で賄われることを含めた連邦政府のこれまでの同州に対するコミットメント¹²等に鑑みると、ケルンテン州は徐々に財政状況が安定化していくと予想される。

一方、オーストリア連邦政府にとっては、債務買取に伴い、約80億ユーロをKAFに拠出することになるが、このうち大部分についてはHETAを清算した後に残る現金（約77億ユーロの見込み〔2020年〕）を充当する予定であるため、財政負担はそれほど大きくないと考えられる¹³。さらに、オーストリアにとって主要行の1つであったHGAAの経営破綻の処理が秩序立ったプロセスで着実に進捗したことで、同国の金融システムの健全性を国内外の投資家にアピールする材料になったとみられる。

ただし、HGAAの経営破綻とケルンテン州の財政をめぐる動きを通じて、オーストリアの地方財政制度には大きな課題が浮き彫りになったと言えよう。ケルンテン州の場合、HGAAの前身であるケルンテン州抵当銀行が1991年に株式会社化して以降、債務に対して保証を付与するようになったが、当初は保証を履行することを想定していなかったため、財政規模に比して過大な偶発債務を抱えることになったとみられる¹⁴。

日本の場合も、地方公共団体が地方三公社や第三セクターに対して債務保証や損失補償を付することが可能で、1990年代後半～2000年代前半にかけて第三セクター等の破綻事例が増加する中、偶発債務が顕在化し、大きな財政負担を抱える地方公共団体が散見された。しかし、近年では、(1) 第三セクター等の抜本的改革（2009～2013年度、処理策の検討、責任の明確化、第三セクター等改革推進債〔三セク債〕の活用等）、(2) 地方公共団体の財政の健全化に関する法律（地方公共団体財政健全化法、2009年度より本格施行、将来負担比率に第三セクター等に関する一般会計等の実質的な財政負担の見込みを反映）、を通じて、地方公共団体が偶発債務に関するリスクを把握し、適切な水準にまで縮小することを意識した財政運営を行うようになってきている¹⁵。

広い意味では、HGAAの経営破綻とケルンテン州の財政をめぐる動きを通じて、欧州における金融・ソブリン財政危機が完全には収束していないことが明らかになった。同時に、破綻した金融機関や偶発債務を抱える州政府に対してバイルインを活用しても、金融市場

¹¹ ムーディーズは2016年10月19日、ケルンテン州の偶発債務が大幅に縮小することを受けて、同州の格付けを「B1/検討中」から「A3/ポジティブ」に引き上げた。(Moody's, *Moody's Upgrades State of Carinthia's Ratings to A3; Outlook Changed to Positive*, 19 October 2016)

¹² ムーディーズは、オーストリアの州の信用力について、州が財政危機等に陥った場合に特別の支援を実施する可能性が高いとみており、ケルンテン州についても、オーストリア政府が同州の債務の約4分の3を保有していることもあり、デフォルト及び財政破綻が発生するような状況を回避すべく、政府が介入する可能性が高いとの見解を公表している (Moody's, *Carinthia, State of*, 22 April 2016, p.1; Moody's, *Carinthia, State of*, 9 September 2016, p.4)

¹³ "Austria Heta Drama Ends with 99% of Bondholders Accepting Deal," *Bloomberg*, 10 October 2016.

¹⁴ 「財務省、金融グループHGAAの国有化を発表（ウィーン発）」『通商弘報』2009年12月24日。

¹⁵ 第三セクター等の抜本的改革については、江夏あかね「第三セクター等の抜本的改革とその意義—集中的取組の最終年度を迎えて—」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号、1-17頁を参照されたい。

での混乱が拡大し、連邦政府（国）が関与しなければ、收拾がつかないといったことを浮き彫りにした。すなわち、欧州に導入されたバイルインについては、安易に適用するのではなく、国の関与を含めて金融市場の信認を確保することを念頭に適切に活用することが求められよう。