

金融システム救済に動き出す欧州各国政府

井上 武

■ 要 約 ■

1. 2008年9月7日のファニーメイ、フレディーマックの救済策の発表から始まった米国における一連の金融市場の混乱は欧州の金融市場へと瞬く間に波及し、各国政府による金融機関の相次ぐ救済、預金者保護の強化、そして最終的には、欧州全体による協調的な金融危機対応の導入という事態にまで発展した。
2. 今回の欧州における金融危機においては、米国へのエクスポージャーがあまり高くないアイルランドやアイスランドなどの金融機関にも資金調達が困難な状況が広がった。
3. ここ数年、欧州の多くの国においても住宅価格の急激な上昇や金融機関によるバランスシートの急拡大が見られた。今回の危機の広がり、欧州における金融市場の問題が、これまでの米国発の問題に加えて、欧州発の問題へとステージが移りつつあることを示唆している。
4. 欧州の中でも金融危機が経済全体に与える影響については、金融機関の規模や国内の景気や財政の状況によって各国でかなりの温度差がある。また、政府が金融危機対策のために準備する金額、準備できる金額、その効果などにも差がでてくるであろう。
5. こうした中、欧州では投資家の興味は、今後徐々に金融機関の信用からソブリンの信用へと移っていくのかもしれない。

2008年9月7日のファニーメイ、フレディーマック¹の救済策の発表から始まった米国における一連の金融市場の混乱は欧州の金融市場へと瞬く間に波及し、各国政府による金融機関の相次ぐ救済、預金者保護の強化、そして最終的には、欧州全体による協調的な金融危機対応の導入という事態にまで発展した。

欧州の金融機関に対する信用不安は、特に、9月15日に米国大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破たんし、その翌日に保険大手のAIGが政府に救済されて以降、急速に高まった。米国に次いで欧州の主要国においても投機的な取引を抑えるために、金融銘柄に対する空売り規制が導入されたが株価は下げ止まらず、9月26日の米国における金融救済法案の下院での否決によってさらに事態が悪化、資金繰りに窮する金融機関が続出した。

¹ 民間金融機関から買い取った住宅ローンを証券化する政府関連機関（Government Sponsored Enterprises）。

金融市場の不安は経済の先行きにも影を落とし、株式市場全体で株価が急落、金融問題が経済全体に深刻な影響をもたらすことを防ぐため、政府による金融危機対応策が次々と打ち出された（図表1、図表2、参考資料を参照）。

図表1 欧州主要国の株価指数の推移

| | | 09月12日 | 09月19日 | 09月26日 | 10月03日 | 10月10日 |
|---------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 前週末比 | 前週末比 | 前週末比 | 前週末比 | 前週末比 |
| FTSE100 | 英国 | 3.4% | -1.9% | -4.2% | -2.1% | -21.0% |
| CAC40 | フランス | 3.2% | -0.2% | -3.7% | -2.0% | -22.2% |
| DAX | ドイツ | 1.8% | -0.7% | -2.0% | -4.4% | -21.6% |
| IBEX35 | スペイン | 2.4% | 1.3% | -1.5% | 0.3% | -21.2% |
| S&P/MIB | イタリア | 2.9% | -1.7% | -2.6% | -4.6% | -21.6% |
| SWISS MARKET | スイス | 3.4% | -2.6% | -3.0% | 0.9% | -22.3% |
| AEX | オランダ | 2.7% | -4.4% | -7.1% | -3.0% | -25.0% |
| BEL 20 | ベルギー | 2.6% | -0.9% | -7.8% | -2.0% | -23.0% |
| IRISH OVERALL | アイルランド | 1.5% | -4.8% | -8.5% | 4.2% | -27.2% |
| OMX COPENHAGEN 20 | デンマーク | -0.3% | 1.8% | -5.0% | -7.2% | -20.1% |
| OMX STOCKHOLM 30 | ストックホルム | 2.8% | 0.5% | -3.6% | -5.0% | -20.2% |
| OMX ICELAND 15 | アイスランド | -2.2% | 2.2% | 5.5% | -26.9% | - |
| ブルームバーグ欧州500 銀行・金融サービス | | 4.3% | -2.0% | -5.2% | 2.1% | -26.7% |
| S&P500 | 米国 | 0.8% | 0.3% | -3.4% | -9.4% | -18.2% |
| 日経225 | 日本 | 0.0% | -2.4% | -0.2% | -8.0% | -24.3% |

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

図表2 欧州各国の金融危機対応

| 日付 | 国/地域 | 内容 |
|-----------------------------|-------------------|--|
| 2008年9月18日 | 英国 | ・住宅ローン最大手のHBOSに対するロイズTSBIによる事実上の救済合併(政府は競争制限的との判断しない)。 |
| 9月29日 (10月3日) (10月6日) | ベネルクス3国 | ・ベネルクス3国最大手のフォルティスへのベルギー、ルクセンブルク、オランダ政府による総額112億ユーロの出資。 ・オランダ政府がフォルティスのオランダ事業の大部分を168億ユーロで買収。 ・ベルギー政府がフォルティスのオランダ以外の銀行事業、資産運用事業を総額94億ユーロで買収し、75%をBNPパリバに売却(予定)。 ・BNPパリバがフォルティスのベルギーの保険事業を57.3億ユーロで買収。 |
| 9月29日 | 英国 | ・住宅ローン第10位のブラッドフォード&ビンレイの個人預金と支店をバンク・サンタンデール傘下のアビーナショナルに移転し、残りは国有化。 |
| 9月29日 (10月6日) | ドイツ | ・不動産金融大手、資産規模第8位のヒポ・リアルエステートに対し、金融機関のコンソーシアム、政府が350億ユーロの短期・中期のクレジット・ファンリティを提供。 ・信用供給額をさらに15億ユーロ引き上げ。 |
| 9月29日 | アイスランド | ・第3位のグリニル銀行の株式75%を政府が取得し国有化。 |
| 9月30日 (10月9日) | ベルギー、フランス、ルクセンブルク | ・ベルギー資産規模第2位、フランス大手のデクシアに対してベルギー、フランス、ルクセンブルク政府と株主が合計64億ユーロの資本を注入。 ・ベルギー、フランス、ルクセンブルク政府が向こう1年間デクシアの債務を保証すると発表。 |
| 9月30日 | アイルランド | ・政府が、金融機関6行の預金、シニア債券、カバード・ボンド、一部の劣後債を全額保護。 |
| 10月2日 | ギリシャ | ・経済財務大臣が預金の全額保護を表明。 |
| 10月5日 | ドイツ | ・首相と財務大臣が記者会見で預金の全額保護を表明。 |
| 10月6日 | デンマーク | ・民間の資金拠出(35億ユーロ)により破たんした銀行の預金と債務を保証する仕組みを創設。カバーできない部分は政府が保証することで実質的に全額保証を約束。 |
| 10月6日 | アイスランド | ・政府が預金の全額保護および金融機関に対する監督機関の権限強化などを内容とする法律を制定。 |
| 10月7日 | アイスランド | ・第2位のランズバンクを政府が国有化。 |
| 10月7日 | スペイン | ・政府が資産買取のための最大500億ユーロの基金を創設。 |
| 10月8日 | 英国 | ・大手金融機関に自己資本を注入するための総額500億ポンドの制度の創設。また、短期の流動性を供給するため、最長3年の金融機関の債務を最大2,500億ポンド保証する制度の創設。 |
| 10月8日 | アイスランド | ・第1位のカウプシング銀行を政府が国有化。 |
| 10月8日 | オーストリア | ・政府が預金の全額保護を表明。 |
| 10月9日 | イタリア | ・金融機関に対して優先株による資本注入および預金、債務の保証を実施できる制度の創設。 |
| 10月9日 | オランダ | ・金融機関に対して最大200億ユーロの資本注入を行うための制度を準備。 |
| 10月10日 | G7 | ・金融危機対応のための行動計画について同意。 |
| 10月12日 | EU15カ国 | ・欧州版の金融危機対応のための行動計画について同意。 |
| 10月12日 | ポルトガル | ・金融機関の債務を最大200億ユーロ保証する制度を準備。 |
| 10月13日 | 英国 | ・RBS、ロイズTSB、HBOSに対する総額370億ポンドの資本注入を決定。 |
| 10月13日 | ドイツ | ・金融機関への自己資本注入、債務保証のために1,000億ユーロの金融市場安定化基金を設定。うち資本注入に利用されるのは800億ユーロで、残り200億ユーロは最長3年の金融機関の債務を最大4,000億ユーロ保証するために利用。 |
| 10月13日 | フランス | ・金融機関の国有化および最大400億ユーロの資本注入を可能とする制度の創設。同時に、最長5年、最大3,200億ユーロを金融機関に貸し付ける制度の創設。 |
| 10月13日 | スペイン | ・金融機関に対して自己資本注入ができる制度の創設。同時に金融機関が最長5年の債務を政府保証で最大1,000億ユーロ発行できる制度を創設。 |
| 10月13日 | オーストリア | ・金融機関に対して最大150億ユーロの自己資本注入ができる制度の創設。同時に金融機関に対して最大850億ユーロの債務保証及び流動性を提供する機関の設立。 |
| 10月13日 | オランダ | ・金融機関に対して最大200億ユーロの自己資本注入ができる制度の創設。同時に金融機関に対して最大2,000億ユーロの債務保証を提供する機関の設立。 |
| 10月16日 | スイス | ・スイス国立銀行(中央銀行)がUBSの流動性が低下した資産を最大600億ドル買い取る特別目的会社に対して最大540億ドルの保証を提供。 ・スイス政府が強制転換権付きノートでUBSに60億スイスフランを出資。 |

(出所) 各国政府発表資料より野村資本市場研究所作成

I 相次ぐ金融機関の大型救済

金融安定化法案の否決から明けた翌週以降、欧州では政府による大型の金融機関救済が相次いだ。まず市場に動揺を与えたのは、ベルギーとルクセンブルクで最大手、オランダでも業務を展開する大手フォルティスの救済である。フォルティスは米国のクレジット関連資産からの追加的な損失の見通しと、それを補うための総額 83 億ユーロの大規模な資本増強策を 6 月に発表していたが、この発表自体が、これまで経営が行ってきた「増資の必要はない」という説明を大きく覆す内容であったため、投資家だけでなく金融当局からも情報開示の姿勢について批判されていた。

その後、資産売却による資本の増強が計画通りに進まないのではとの懸念が持ち上がり、株価は低迷を続けていた。またフォルティスは昨年 10 月に英国の RBS、スペインのバンコ・サンタンデルと共同で ABN アムロを買収したが、市場がピークを付けていた時の買収でもあったため、これも経営の負担になっているとの見方が強かった。実際、オランダの商業銀行部門など買収した資産の一部は売却が必要であったが、早くも多額の損失が出るのではないかと噂されていた。

このように、すでに燻っていたフォルティスの信用不安が、米国の金融市場の混乱とともに一気に高まり、ベルギー、オランダ、ルクセンブルク政府が流動性危機に陥ったフォルティスを救済する事態となった。当初は、政府が各々の国のフォルティスの事業に対して資本増強を実施する救済策であったが、10 月 3 日にはオランダ政府がオランダの事業の大部分を買い取る決定をし、10 月 6 日にはベルギーとルクセンブルク事業についてもベルギー政府が買い取った後、フランスの BNP パリバに売却されることになり、事実上地域別に事業が解体される結果となった²。

この他、同 9 月 29 日には、英国のブラッドフォード&ビングレイの国有化が実施された。ブラッドフォード&ビングレイは住宅ローン 10 位の金融機関で、米国のクレジット資産からの損失だけでなく、英国内の住宅市場の低迷による影響が懸念されていた。流動性危機に直面していたブラッドフォード&ビングレイに対して英国政府は、預金取扱機関として機能できないと判断し、支店と預金をスペインのバンコ・サンタンデルに売却し、残りを英国政府が引き取るという国有化を実施した。

この他、9 月 29 日には、ドイツにおいて、不動産金融大手で資産規模では金融機関第 8 位のヒポ・リアルエステートに対して官民共同の救済策が実施され、アイスランドでは資産規模第 3 位のグリトニル銀行が国有化された。アイスランドではその後、第 2 位のランズバンキ、第 1 位のカウプシング銀行も国有化されるに至っている。

翌 30 日には、今度はフォルティスに次ぐベルギー 2 番手で、フランスでも大手であるデクシアに対して政府の救済が実施される。デクシアはフランス、ベルギー、ルクセンブルクで商業銀行やリテール金融を展開する一方で、地方自治体やホースセール向けのファイナンスをグローバルに展開する金融機関である。後者の業務の一環として、米国にモノラ

² ベルギーの保険事業は BNP パリバにそのまま売却された。取引の詳細については参考資料を参照。

イン保険会社のフィナンシャル・セキュリティ・アシュアランス (FSA) を保有しており、今回のクレジット危機を受けた保証業務の収益の悪化と資本増強の負担が懸念されていた。

デクシアに対してはベルギーの中央政府と地方政府、フランス政府と政府系機関の CDC、ルクセンブルク政府が総額 64 億ユーロの資本増強を実施し、その後 10 月 9 日には、資金調達を助けるために 1 年間の債務保証が 3 政府から提供された³。

II 英国型の危機対策への収斂

このように、欧州各国の対応策は、当初は信用不安による資金調達難等によって経営が厳しくなった金融機関を事後的に救済する個別対応型が中心であった。その後、金融システム全体に危機が拡大する中で、預金の全額保護という形で、システム全体の信用を国の信用力でカバーする全体救済型へとシフトしていった。しかし、預金保護はあくまでも金融機関の破たん時に預金者が救済される仕組みであり、預金者の取り付けを防ぐという効果はあるものの、インターバンク市場で生じている「金融機関の間の取り付け」には有効な対策ではなかった。

各国中央銀行は担保として利用できる資産の範囲を拡大するなど、市場への資金供給を拡大する措置をとったが、優良資産の枯渇した金融機関や長短の資金ギャップがそもそも大きな金融機関にとっては限界があり、インターバンク市場で資金を調達できずに資金繰りが急速に悪化する金融機関が相次ぐ事態となった。そこで、中央銀行に加えて、政府が金融機関の求めに応じて直接、間接的に、インターバンクや資本市場における資金調達に対して保証を提供し、金融機関に比較的長期の流動性を供給する制度が導入され、さらに、金融機関に対して政府が資本注入を行い、金融機関の信用力を維持・向上させることで、市場における資金取引を回復させる仕組みも導入された。

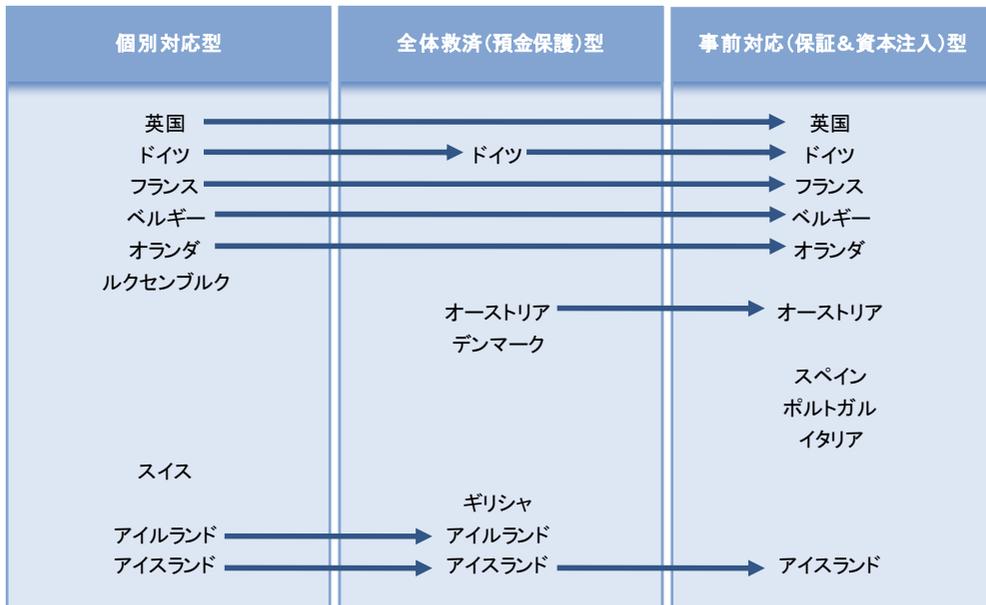
この政府保証と資本提供という組み合わせを最初に採用したのは、経済に占める金融業の割合が高く、今回のクレジット危機の影響を最も大きく受けていると思われる英国であった。欧州の中でも英国には市場からの調達に依存する割合が高い金融機関が多い。さらに、米国の住宅関連資産からの損失に加えて、国内の住宅市場の悪化による懸念もあって、金融機関が資金繰りに行き詰まるリスクが高くなっていた。既に 2008 年 1 月には中堅金融機関であるノーザンロックが資金繰りの問題から国有化され、同 9 月 18 日には住宅ローン大手の HBOS が政府の仲介によりロイズ TSB との合併を余儀なくされ、先述のように 9 月 29 日には中堅金融機関のブラッドフォード&ビングレイが国有化されている。

その後、RBS など大手の金融機関にまで信用不安が拡大する気配を見せたため、今回の金融危機において主要国で初めてとなる、個別対応でなく金融システム全体に資本注入を実施するという手段に踏み切ったのである。欧州 15 カ国首脳によって 10 月 12 日に取

³ 対象となるのは最大で 3 年満期の債務。

りまとめられた欧州域内での統一の枠組み⁴においても政府保証と資本提供は制度の中核として採用され、翌 13 日にはドイツ、フランス、スペイン、オーストリア、オランダ政府がこの枠組みに沿った制度の導入を発表した。今後、金融危機の収束へ向けて、欧州全体で政府による金融機関の信用補完と自己資本注入が実施されていくことが決定付けられた（図表 3、図表 4 参照）。

図表 3 危機対応の推移



(出所) 各国政府発表資料より野村資本市場研究所作成

図表 4 欧州 15 カ国首脳会議による行動計画

中央銀行による金融機関への流動性供給の拡大

- ・CEBによるより長期の資金提供。
- ・ECBとその他中央銀行による担保適格対象の柔軟化(CPの受け入れなど)

政府による金融機関の中期的な資金調達をサポート

- ・一定の期間、政府が金融機関に対して、最長5年までの中期の新規調達を直接、間接的な手段で保証する。
- ・商業ベースの条件を利用。
- ・自己資本規制を満たす全ての金融機関を対象とし、外国銀行の子会社も含める。
- ・全体の保証枠の上限を設定し、保証の提供は2009年12月31日までとする。

政府による金融機関への自己資本の提供

- ・優先株などを利用したTier1資本の提供。
- ・商業ベースの条件を利用。

政府による経営難の金融機関の国有化

- ・納税者の利益を第一とし、株主及び経営陣の責任を求める。
- ・国有化後、適切な事業再建計画を実施。

会計基準の柔軟な適用

- ・銀行資産とトレーディング資産の分類について、他の地域と同様の取り扱いとする。
- ・現在のような流動性が著しく低下した状況では、市場価格ではなく信用リスクを利用して資産を評価することを認める。

欧州各国の協調を改善

- ・各国政府、欧州理事会議長、欧州委員会委員長、欧州中央銀行総裁、ユーログループ議長の情報交換を促す仕組みの導入。

(出所) 各国政府発表資料より野村資本市場研究所作成

⁴ 2008年10月10日にG7によって提示された行動計画に従って、欧州の統一な枠組みを提示したもの。

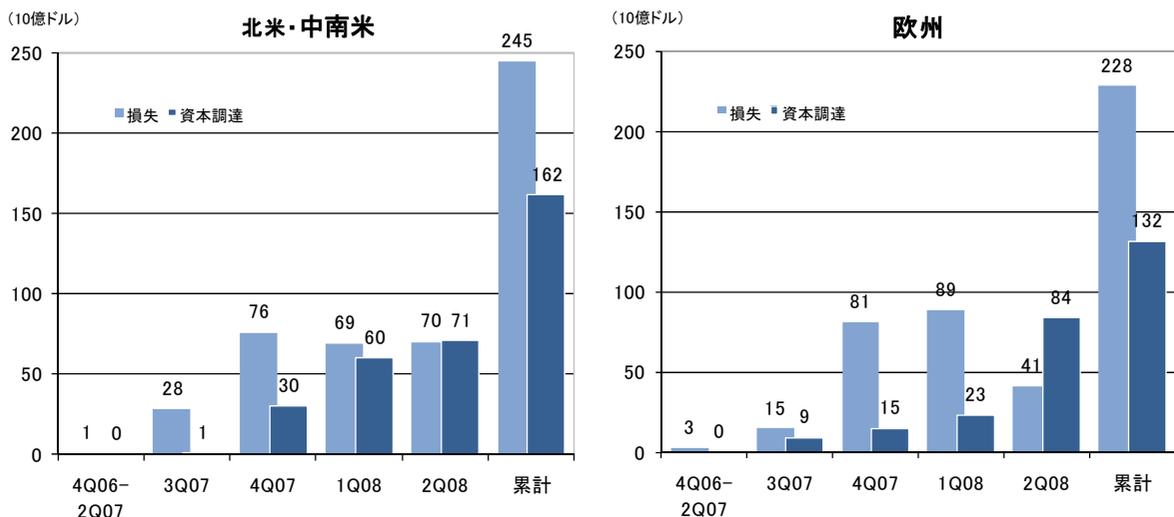
Ⅲ 米国問題から欧州問題へ

昨年来の米国におけるサブプライム問題を発端としたクレジット危機は、これまでも米国の住宅ローン関連の資産等を保有する欧州の金融機関に大きな損失をもたらしてきた。欧州全体ではクレジット関連の損失計上は 2008 年第 2 四半期までに 2,280 億ドルに上り、米国の 2,450 億ドルに匹敵する規模に達している⁵ (図表 5 参照)。欧州の金融機関はこれまで増資や配当政策の見直し、事業の売却等による資本強化をはかってきたが、米国における事態の一段の悪化を受けた追加損失の発生が懸念され、今回、再び信用不安に直面したのである。

しかし、これに加えて、今回、欧州では、米国へのエクスポージャーがあまり高くないアイルランドやアイスランドなどの金融機関にも資金調達が困難な状況が広がり、欧州全体で金融システム全体の機能がマヒする「金融恐慌」が懸念される事態へと発展してしまった (図表 6 参照)。これは、欧州の金融市場、特に短期の資金を融通する市場において流動性が著しく枯渇する中で、米国のクレジット資産の問題だけでなく、その他の懸念材料を抱える金融機関に対しても信用不安が広がったためと考えられる。

この意味から 9 月以降の金融危機は、欧州における金融市場の問題が、これまでの米国発の問題に加えて、欧州発の問題が加わったより広がりのある問題へとステージが移りつつあること示唆しているとも言えよう。欧州各国政府は、自国の金融システムが抱える問題に影響が飛び火し、システム全体、ひいては経済全体にその悪影響が広がることで、スパイラル的に状況が悪化することを懸念して、矢継ぎ早に対策に乗り出したと考えられる。以下ではその背景となっている欧州におけるクレジット問題について概観する。

図表 5 金融機関のクレジット関連損失計上と資本調達推移



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

⁵ 2008 年 9 月 16 日時点ブルームバーグ集計より。

図表 6 欧州大手金融機関及び救済対象となった機関の各種指標

| 金融機関名 | 登録地 | 年初来 株価 騰落率 (2008年 10月15日 現在) | 総資産 (2007年末、 10億ユーロ) | | | 自己資本 (2007年末、 10億ユーロ) | | クレジット 損失 (10億 ユーロ) | 資本 増強 (10億 ユーロ) | Tier1 比率 (2007年 6月末、 %) | レバ レッジ (総資産 /自己 資本、 倍) |
|-----------------|--------|---|----------------------------|-------------|-------|-----------------------------|-----|-----------------------------|--------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| | | | GDP比 | 過去5年 増加率 | GDP比 | GDP比 | | | | | |
| RBS | 英国 | -83% | 2,584 | 126% | 309% | 124 | 6% | 10.1 | 42.1 | 6.7 | 20.8 |
| パークレイズ | 英国 | -51% | 1,669 | 82% | 170% | 44 | 2% | 5.4 | 21.4 | 7.9 | 37.8 |
| HSBC | 英国 | -5% | 1,614 | 79% | 124% | 93 | 5% | 20.5 | 3.8 | 8.8 | 17.4 |
| HBOS | 英国 | -88% | 907 | 44% | 67% | 30 | 1% | 4.8 | 19.9 | 7.3 | 30.0 |
| ロイズTSB | 英国 | -68% | 480 | 23% | 24% | 17 | 1% | 3.5 | 10.5 | 8.6 | 28.4 |
| スタンダード・チャータード | 英国 | -37% | 226 | 11% | 110% | 15 | 1% | 0.5 | | 8.5 | 15.3 |
| ブラッドフォード&ピンングレイ | 英国 | 上場廃止 | 71 | 3% | 82% | 2 | 0% | 0.8 | 0.5 | 7.6 | 42.9 |
| ドイツ銀行 | ドイツ | -63% | 2,020 | 83% | 166% | 38 | 2% | 7.2 | 4.4 | 9.3 | 52.5 |
| コメルツバンク | ドイツ | -60% | 616 | 25% | 46% | 16 | 1% | 1.6 | | 4.9 | 38.2 |
| ヒポ・リアルエステート | ドイツ | -84% | 400 | 17% | 162% | 6 | 0% | 0.8 | | 8.6 | 65.9 |
| BNPパリバ | フランス | -20% | 1,694 | 90% | 139% | 59 | 3% | 2.7 | | 7.6 | 28.5 |
| クレディ・アグリコル | フランス | -48% | 1,414 | 75% | 180% | 46 | 2% | 6.1 | 5.9 | 8.9 | 30.4 |
| ソシエテ・ジェネラル | フランス | -47% | 1,072 | 57% | 114% | 31 | 2% | 4.6 | 6.5 | 8.1 | 34.3 |
| NATIXIS | フランス | -75% | 520 | 27% | 290% | 18 | 1% | 3.9 | 5.8 | 8.5 | 29.5 |
| UBS | スイス | -57% | 1,372 | 440% | 69% | 26 | 8% | 33.0 | 20.1 | 11.6 | 53.4 |
| クレディ・スイス | スイス | -33% | 821 | 263% | 16% | 36 | 12% | 7.5 | 2.3 | 10.2 | 22.7 |
| サンタンデル | スペイン | -34% | 913 | 87% | 182% | 58 | 5% | | | 7.9 | 15.9 |
| BBVA | スペイン | -38% | 502 | 48% | 80% | 28 | 3% | | | 7.7 | 18.0 |
| ユニクレディ | イタリア | -56% | 1,022 | 67% | 379% | 62 | 4% | 1.7 | | 5.6 | 16.4 |
| インテザ・サンパオロ | イタリア | -39% | 573 | 37% | 105% | 52 | 3% | 0.1 | 1.0 | 5.7 | 10.9 |
| フォルティス | ベルギー | -93% | 871 | 260% | 79% | 34 | 10% | 6.5 | 16.0 | 9.1 | 25.5 |
| デクシア | ベルギー | -71% | 605 | 181% | 72% | 16 | 5% | 1.2 | 6.4 | 11.4 | 36.9 |
| KBC | ベルギー | -61% | 356 | 106% | 60% | 18 | 6% | 2.0 | | 8.7 | 19.2 |
| ING | オランダ | -55% | 1,313 | 231% | 83% | 40 | 7% | 4.6 | 3.3 | 11.9 | 33.2 |
| アイルランド銀行 | アイルランド | -80% | 189 | 99% | 116% | 7 | 4% | | | 8.1 | 27.9 |
| アライド・アイリッシュ銀行 | アイルランド | -80% | 178 | 93% | 107% | 11 | 6% | 0.1 | | 6.2 | 15.9 |
| ギリシャ国立銀行 | ギリシャ | -49% | 90 | 40% | 68% | 9 | 4% | | | 9.9 | 10.6 |
| ユーロバンク・エルガシマス | ギリシャ | -53% | 68 | 30% | 170% | 5 | 2% | | | 8.8 | 12.8 |
| アルファ銀行 | ギリシャ | -52% | 55 | 24% | 90% | 4 | 2% | | | 8.9 | 12.7 |
| ダンスケ銀行 | デンマーク | -47% | 449 | 197% | 91% | 14 | 6% | | 0.1 | 10.0 | 32.1 |
| ノルディア | スウェーデン | -37% | 389 | 117% | 56% | 17 | 5% | | | 7.0 | 22.7 |
| カウプシグ銀行 | アイスランド | 取引停止 | 58 | 400% | 1046% | 4 | 27% | | | 9.3 | 15.0 |
| ランズバンク | アイスランド | 取引停止 | 33 | 229% | 920% | 2 | 14% | | | 8.2 | 16.6 |
| グリトニル銀行 | アイスランド | 上場廃止 | 32 | 220% | 775% | 2 | 13% | | | 8.0 | 17.3 |

(注) 1. クレジット損失、資本増強は2006年第4四半期以降の累積額。

2. ヒポ・リアルエステートの資産成長は過去4年。

(出所) ブルームバーグ、各社資料、Eurostat等より野村資本市場研究所作成

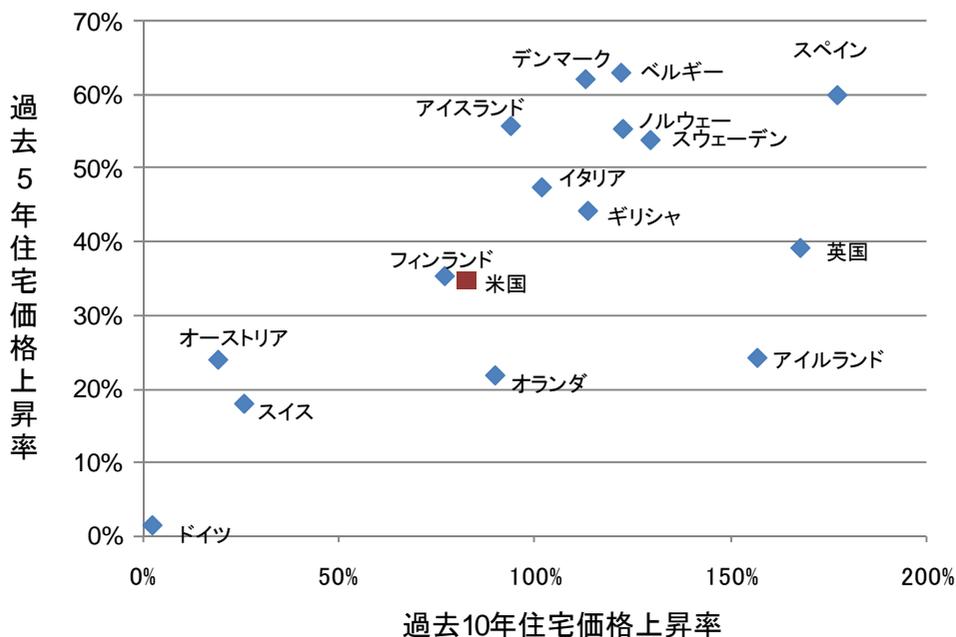
IV 欧州におけるクレジット・バブル

1. 住宅バブル

近年、米国だけでなく欧州の多くの国においても、経済の好調とクレジット市場の緩和を背景に、住宅価格などの不動産価格の上昇が見られ、金融機関による住宅関連貸出や投資の拡大が見られた。図表 7 は住宅価格の上昇を過去 10 年と 5 年で見たものである。長期的に住宅価格が大幅に上昇していた国としては、英国、アイルランド、短期間で急激に価格が上昇した国としては、ベルギー、デンマーク、スペイン、アイスランド、ノルウェー、スウェーデンが指摘できる。

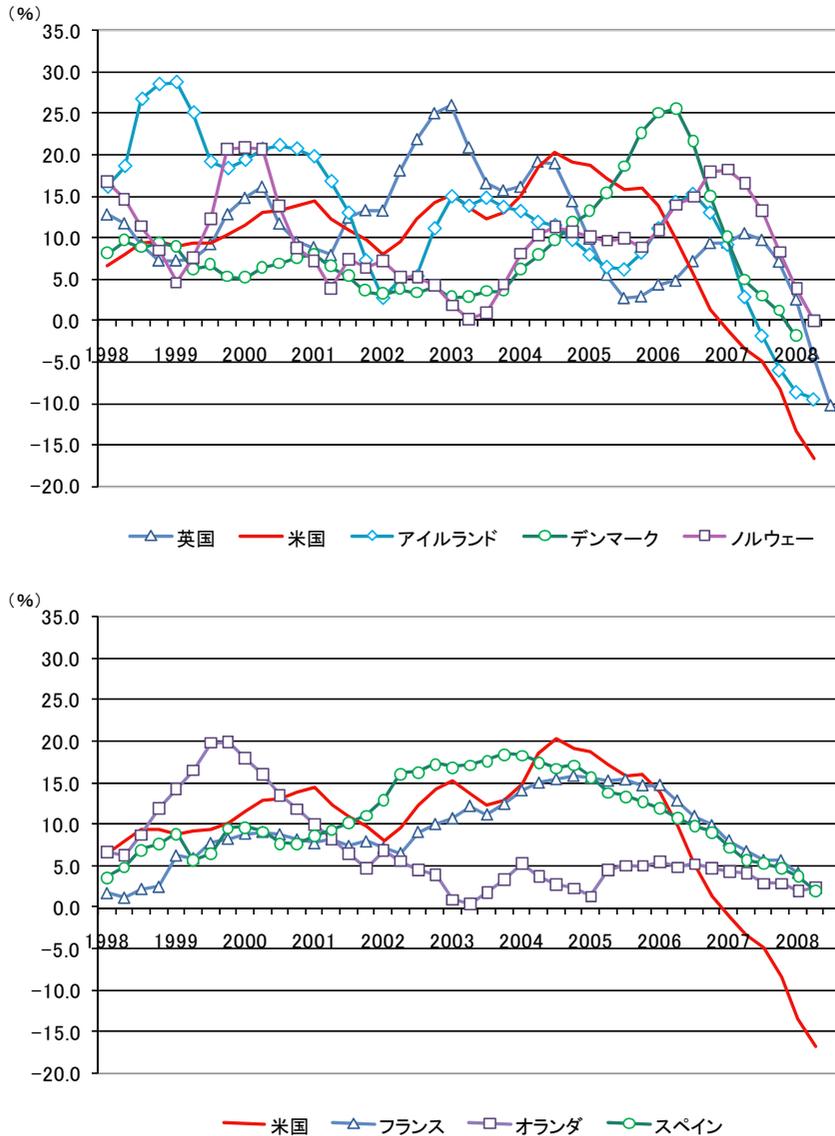
しかし、現在、住宅価格は欧州各国において軒並み調整局面に入りつつあり、足元では既に、英国、アイルランド、デンマークにおいて住宅価格が前年比で下落に転じている（図表 8）。したがって、過去に住宅価格の上昇を受けて業容を拡大させてきた金融機関等にとっては、住宅ローン・ビジネスの低迷や保有資産の悪化などが経営に影響もたらしことが予想される。今回の危機においては、こうした、国内のビジネス環境に対する長期的な見通しも金融機関の信用力に少なからず影響を与えたと思われる。

図表 7 住宅価格の過去 5 年及び過去 10 年の上昇率



(出所) Global Property Guide、Statistics Iceland より野村資本市場研究所作成

図表 8 住宅価格前年比伸び率の推移



(注) 各国における住宅価格指数の前年比伸び率
 (出所) 各国統計などにより野村資本市場研究所作成

V 金融機関のバランスシートの拡大

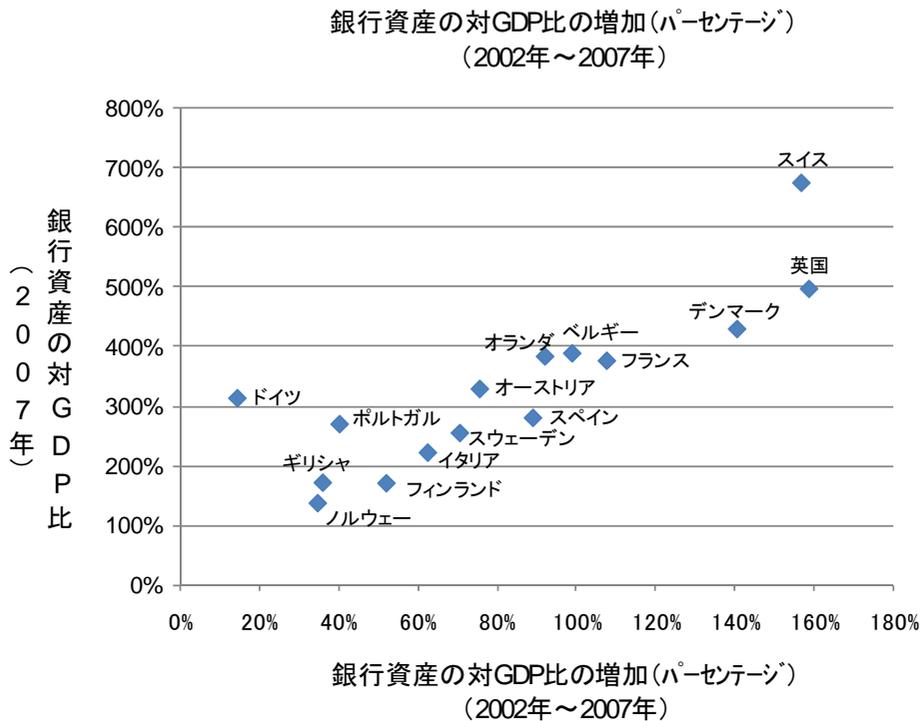
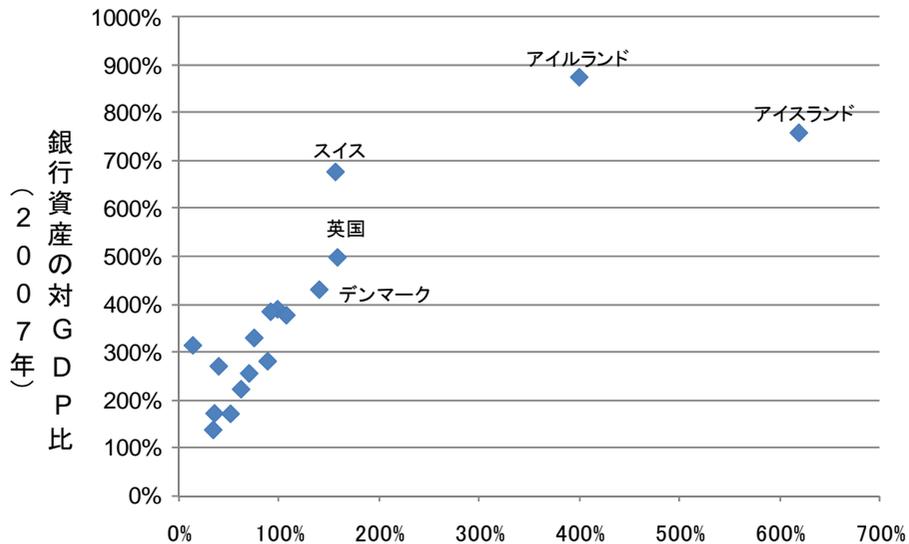
今回のクレジット市場の緩和局面では、証券化やデリバティブなどの金融技術が発展したこともあって、金融機関にとってはこれまで以上に信用創造が容易となり、さらに、資金調達手段の多様化によって調達制限も著しく緩和された。これらを背景に、経済成長を大きく上回るペースで銀行資産が拡大する状況が欧州各国でも見られた。

図表 9 は過去 5 年間で銀行資産の GDP 比 (%) がどれくらい増加したか、また、2007 年末の銀行資産が GDP 比で見てどれくらいの規模にあるかを見たものである。アイスラ

ンドやアイルランドなど今回の金融危機の局面で金融システム全体への対策を早くに余儀なくされた国々は、近年、「金融立国」を目指して規制緩和や税制改革等によって積極的に金融産業を育成してきた国であった。

その他、先進国でも、金融機関がクレジット危機で大きな損失を抱えたり、政府による救済が必要となった国々は軒並み、経済規模に対して金融のウェイトが高く、また、近年急速に金融機関のバランスシートが拡大してきたことが確認できる。

図表9 銀行資産の対GDP比



(注) 下はアイスランドとアイルランドを除いたもの。
 (出所) 欧州中央銀行、Eurostat、各国統計などにより野村資本市場研究所作成

VI 統一的な行動計画はできたが…

先述したように欧州では10月10日のG7での行動計画の発表を受けて、翌12日に欧州版の統一的な行動計画を策定した。その中では今回の金融危機を克服するために、政府が利用する手段について、G7の行動計画よりも詳細な条件を設定している。欧州の行動計画は、各国が独自の対策をそれぞれ採用することで市場メカニズムが歪むことを防ぐことも目的とされている（前掲図表4参照）。

実際、アイルランド政府が自国の銀行の預金を保護した際には、英国の金融機関からアイルランドの金融機関に預金が出るという事態が生じ国際問題となった。また、国有化されたアイスランドのランズバンクは英国内でアイスセーブという商品名でインターネットを利用して多額の預金を集めていたが、国有化の際に、アイスランド国民の預金と違って英国の預金者は全額保護の対象とならなかった。この結果、英国ではアイスランド最大手のカウプシング銀行からも預金が出し、英国でカウプシング銀行の子会社が公的管理下となったことが本国における国有化の引き金を引いた。今回の行動計画はこうした国境をわたる問題を調整することも目的の一つであったといえよう⁶。

ただし、これまで見てきたように、欧州の中でも金融危機が経済全体に与える影響については、金融機関の規模や国内の景気や財政の状況によって各国でかなりの温度差があるといえよう。図表10は欧州各国の金融機関上位3行の自己資本と資産規模をGDPとの対

図表10 銀行上位3行の総資産及び自己資本の対GDP比

| | 総資産対GDP比 | ティア1自己資本対GDP比 | | 総資産対GDP比 | ティア1自己資本対GDP比 |
|---------|----------|---------------|--------|----------|---------------|
| ベルギー | 516% | 15% | オランダ | 457% | 15% |
| ブルガリア | 37% | 3% | オーストリア | 202% | 9% |
| チェコ | 61% | 3% | ポーランド | 20% | 1% |
| デンマーク | 303% | 10% | ポルトガル | 159% | 7% |
| ドイツ | 129% | 2% | ルーマニア | 20% | 2% |
| エストニア | 150% | 11% | スロベニア | 73% | 4% |
| アイルランド | 319% | 13% | スロバキア | 39% | 2% |
| ギリシャ | 85% | 5% | フィンランド | 123% | 9% |
| スペイン | 158% | 7% | スウェーデン | 251% | 9% |
| フランス | 228% | 6% | 英国 | 307% | 9% |
| イタリア | 114% | 4% | クロアチア | 65% | 6% |
| キプロス | 311% | 19% | トルコ | 29% | 4% |
| ラトビア | 66% | 4% | アイスランド | 893% | 62% |
| リトアニア | 45% | 2% | ノルウェー | 261% | 4% |
| ルクセンブルク | 387% | 20% | スイス | 734% | 15% |
| ハンガリー | 51% | 3% | 米国 | 37% | 2% |
| マルタ | 236% | 16% | 日本 | 93% | 4% |

(注) 1. 2007年末もしくは直近で入手可能な年度末の数値を利用。

2. エストニアとリトアニアは上位2行のみ。

(出所) バンカー誌、Eurostatより野村資本市場研究所作成

⁶ ちなみにアイスランドはユーロ圏ではないため今回の行動計画の取りまとめには加わっていない。

比でみたものである。これを見ても、上位の金融機関に経営問題が発生した場合に、経済にもたらされる影響は各国で大きな開きがあることがわかる。

したがって行動計画によって政策手段についてはコーディネートされ、類似の政策パッケージが組み立てられるとしても、政府が金融危機対策のために準備する金額、準備できる金額、その効果などにもおのずと差が生じてくるものと考えられる。実際、10月13日以降に各国から発表された対策では、金額だけでなく、流動性供給の仕組みについても、保証で対応するのか、貸し出しで対応するのか、資産を買い上げるのか、などで違いがみられる。

欧州では、今後、景気の悪化や住宅市場の調整などによって、金融機関の経営環境がさらに悪化することも予断を許さない。米国のクレジット関連資産、信用不安による流動性の問題から、自国の金融資産、貸付資産に問題がシフトし、政府に対してより一層の負担が求められるケースも今後は想定される。こうした中、欧州では投資家の興味は、今後徐々に金融機関の信用からソブリンの信用へと移っていくのかもしれない。

(参考資料) 欧州各国の金融危機対応の詳細

| 対象 | 日付 | スキーム | 背景 | スキーム備考 |
|----------------|-------------|---|--|---|
| HBOS | 2008/9/18 | <ul style="list-style-type: none"> ・ロイズTSBとの合併。 ・政府は競争制限的と判断しないようにサポート。 | <ul style="list-style-type: none"> ・米国住宅ローン関連資産、商業用不動産、英国住宅市場へのエクスポージャーが高いことに対する懸念。 ・ホールセール市場への資金調達依存度が高いことに対する懸念。 ・ホールセール市場での資金調達難、株価の下落に直面。 ・直前の9月17日にはFSAが資金繰りに問題無い旨のコメントを発表。 | <ul style="list-style-type: none"> ・株式交換による買収。HBOS株1株をロイズTSB株0.83株と交換。 ・買収総額は122億ポンド。 |
| フォルティス | 2008/9/29 | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー、ルクセンブルク、オランダ政府がそれぞれの国のフォルティスの銀行事業に合計112億ユーロの資本を注入。 ・ABNアムロ(RFS Holding)の持分の売却。 ・会長の退任。政府による役員の派遣。 | <ul style="list-style-type: none"> ・流動性の問題、計画していた資産売却が困難との懸念から株価が急落、ホールセール市場での資金調達が困難に。 ・他の金融機関による買収が噂される。 | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー政府は47億ユーロでベルギーの銀行持株会社の株式の49%を取得。 ・ルクセンブルク政府は25億ユーロでルクセンブルク子会社の転換権付ローンを取得(転換権行使時に株式の49%を取得)。 ・オランダ政府は40億ユーロでオランダ子会社の株式の49%を取得。 |
| | (2008/10/3) | <ul style="list-style-type: none"> ・オランダ政府がオランダの事業の大部分と、買収したABNアムロ事業を取得。 | | <ul style="list-style-type: none"> ・フォルティスのオランダ銀行子会社、保険子会社、ABNアムロの事業を保有するRFSHoldingsの持分等を総額168億ユーロで買収。 ・128億ユーロはベルギーの銀行持株会社に支払い、保険事業取得のための40億ユーロをフォルティス持株会社に支払い。 |
| | (2008/10/6) | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー政府がベルギーの銀行を完全子会社化。将来的に75%をBNPパリバに売却する予定。BNPパリバはルクセンブルク政府からルクセンブルク子会社の16%の株式も取得予定。 ・保険事業はBNPパリバが100%買収。 ・時価104億ユーロ相当の証券化商品等を、フォルティス、ベルギー政府、BNPパリバで分担保有する特別目的会社に分離。 | | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー政府はベルギーの銀行持株会社取得のために追加で47億ユーロを支払い。 ・BNPパリバは今回の買収で総額145億ユーロを負担(うち57.3億ユーロはベルギーの保険子会社の取得)。 ・証券化商品等を保有する特別目的会社の持分は、フォルティス持株会社が66%、ベルギー政府が24%、BNPパリバが10%。 ・最終的にフォルティス持株会社に残るのは、オランダ、ベルギー以外の保険事業と証券化商品等を保有する会社の66%の持分。 ・取引の結果、ベルギーとルクセンブルク政府はBNPパリバのそれぞれ11.6%、1.1%を保有する株主に。 |
| ブラッドフォード&ビングレイ | 2008/9/29 | <ul style="list-style-type: none"> ・個人預金と支店をバンコ・サンタンデル傘下のアビーナショナルに移転。 ・全株式が強制的に政府に移管され、本社、本社人員、その他残りの資産・負債は全て国有化。 ・新規の住宅ローン業務は停止。 ・法人向け債権、預金については財務省が6ヶ月間保証(劣後は除く)。 ・経営陣は当面はそのまま。 ・上場は廃止。 | <ul style="list-style-type: none"> ・投資家及びホールセール市場での信用の低下。 ・25日に住宅ローンビジネスの縮小と370人の人員削減。CLO、CDO、SIVの評価をゼロとすること、証券化関連資産残高を30%削減するリストラ案を発表。 ・FSAがブラッドフォード&ビングレイが今後、払い出しを継続できないと判断。 | <ul style="list-style-type: none"> ・金融サービス補償制度(FSCS)からアビーナショナルに対して補償対象の預金の払い出し必要な140億ポンドを支払い。 ・財務省がアビーナショナルに対して補償対象外の払い出しに必要な40億ポンドを支払い。 ・財務省とFSCSは事業、資産売却による資金回収の権利を保有。 ・ブラッドフォード&ビングレイは財務省の保証に対して手数料を支払う。 |
| ヒポ・リアルエステート | 2008/9/29 | <ul style="list-style-type: none"> ・ドイツの金融機関のコンソーシアム、政府によって350億ユーロの短期・中期のクレジット・ファンリティを提供。 ・150億ユーロの資産売却。 ・複数の役員の退任。 | <ul style="list-style-type: none"> ・子会社のDEPFAの短期の資金繰りが悪化。 ・子会社のDEPFAの損失、無配転落が懸念される。 | <ul style="list-style-type: none"> ・金融機関緒コンソーシアムが最初の140億ユーロの6割を保証し、残り210億ユーロを政府が保証。 |
| | (2008/10/6) | <ul style="list-style-type: none"> ・金融機関と政府のコンソーシアムによる信用供給を15億ユーロ増額し、総額50億ユーロに。 | | <ul style="list-style-type: none"> ・政府の負担は総額で350億ユーロに増額。 |
| グリニル銀行 | 2008/9/29 | <ul style="list-style-type: none"> ・アイスランド政府が75%の株式を取得し国有化。 ・現経営陣はそのまま。 | <ul style="list-style-type: none"> ・アイスランド経済に対する見通し悪化。 ・短期の資金繰りが急速に悪化。 | <ul style="list-style-type: none"> ・政府の取得価格は6億ユーロ。 |
| デクシア | 2008/9/30 | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー、フランス、ルクセンブルク政府と株主が合計64億ユーロの資本を注入。 ・モノライン子会社FSAの関連運用会社のエクスポージャーを削減。 ・会長とCEOは辞任。 | <ul style="list-style-type: none"> ・米国のモノライン子会社に関連する追加損失の懸念。 ・資本不足が懸念され株価が低下。 | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギーの中央政府と地方政府で合計20億ユーロと大株主3社で合計10億ユーロ資本拠出。 ・フランス政府10億ユーロとCDC20億ユーロ資本拠出。 ・ルクセンブルク政府が3.76億ユーロの転換社債を引受け。 ・価格は直前30日の平均価格9.9ユーロ。 |
| | (2008/10/9) | <ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー、フランス、ルクセンブルク政府が2009年10月31日までの間、デクシア・グループの新規も含めた債務を保証。 ・ベルギー政府は同様の保証を他のベルギーの金融機関にも提供。 | | <ul style="list-style-type: none"> ・デクシアは政府に保証料を支払う。 ・最長3年の満期のものが保証の対象となる。 ・保証はさらに1年間の延期も可能。 |

(参考資料) 欧州各国の金融危機対応の詳細 (続き)

| 対象 | 日付 | スキーム | 背景 | スキーム備考 |
|-----------|-----------|---|---|--|
| アイルランドの銀行 | 2008/9/30 | ・アイルランド政府が、金融機関6行の預金、シニア債券、カバード・ボンド、一部の劣後債を全額保護。 ・保証対象は推定で総額4000億ユーロ。 ・アイルランド政府は外国銀行の子会社にも保証を広げることを検討。 | ・不動産、住宅市場が悪化し、経済が公式上も不況に突入。 ・短期の資金繰りが急速に悪化。 | ・債務が保護されるのは、アライド・アイリッシュ銀行、アイルランド銀行、アングロ・アイリッシュ銀行、アイリッシュ・ライフ&パーマネント、アイリッシュ・ネーションワイド・ビルディング・ソサエティ、エデュケーション・ビルディング・ソサエティ。外国銀行の子会社などその他金融機関についても要望があれば検討。 |
| ギリシャの銀行 | 2008/10/2 | ・経済財務大臣が預金の全額保護を表明。 | | |
| ドイツの銀行 | 2008/10/5 | ・首相と財務大臣が記者会見で預金の全額保護を表明。 ・翌日10/6には連邦政府からリリースが発表される。 | ・ヒボ・リアルエステートの件で預金者の間に金融機関に対する不安が高まる。 | ・預金保険の制度はあるが、破たんした金融機関を官民の協力で救済することで実質的に全額保証を約束。 |
| デンマークの銀行 | 2008/10/6 | ・民間の資金拠出により破たんした銀行の預金と債務を保証する仕組みを創設。 ・当初損失についてGDPの2% (35億ユーロ)をこの仕組みでカバーし、残りは政府が保証することで実質的に全額保証を約束。 ・デンマークで営業する外国の銀行も参加の対象とする。 | ・デンマークの不動産市場の悪化。 ・銀行間市場の機能不全。 | ・デンマークの銀行の海外子会社は原則対象とならない。 ・海外支店の預金等については、当該国の銀行に対して同様の保証が提供されている場合には、保証の対象となる。 |
| アイスランドの銀行 | 2008/10/6 | ・アイスランド政府が預金の全額保護および金融機関に対する監督機関の権限強化などを内容とする法律を制定。 | ・経済規模と比べて銀行の資産が急激に拡大。 ・外国からの資金調達に依存していたため、短期の資金繰りが急速に悪化。 | ・預金保険の対象となるアイスランドの個人、企業の預金が対象。 ・監督機関の判断で金融機関の国有化が可能。 |
| ランズバンク | 2008/10/7 | ・アイスランド政府がランズバンクを国有化。 | ・ネット預金などからの預金の流出。 | ・国内預金は全て保証される。 ・法的にはデフォルトの扱いとはしない予定。 ・英国子会社は英国金融当局から破たんとして認定され、個人預金はINGダイレクトに移転。その他の英国子会社の個人預金は金融サービス補償制度(預金保険)の限度を超えた部分を英国政府が保証。 |
| スペインの銀行 | 2008/10/7 | ・スペイン政府が資産買取のための最大500億ユーロのファンドを創設。 | ・金融機関の資金逼迫が経済全体の資金繰りに波及する懸念。 | ・当初は300億ユーロで500億ユーロまで増額可能。 ・同時に預金保険が2万ユーロから10万ユーロに引き上げられる。 |
| 英国の銀行 | 2008/10/8 | ・大手金融機関に自己資本を注入するための総額500億ポンドの制度の創設。 ・短期の流動性を供給するため、最長3年の金融機関の債務を最大2,500億ポンド保証する制度の創設。 | ・株価の下落、格付けの下落等により、金融機関に対する信用不安が急激に拡大。 ・短期の資金繰りが著しく悪化。 | ・アビー・ナショナル、パークレイズ、HBOS、HSBC、ロイズTSB、ネーション・ワイド、RBS、スタンダード・チャータードの8行が参加に同意。その他金融機関についても要望があれば検討。 ・参加行は2008年末までに総額250億ポンドの資本増強を約束。政府は、優先株、普通株による出資に協力。さらに、追加で250億ポンドの資金も準備。 ・資本拠出の際には、配当政策、経営者の報酬制度、中小企業や住宅マーケットへの資金供給などが考慮される。 ・債務保証については総額2500億ポンドを予定。保証の対象となるのはポンド、ユーロ、ドル建て負債で最長3年。今後6か月以内に調達されたもので、ロールオーバーは可能。最終的な保証期限は2012年4月13日。 ・金融機関は適切な保証料を支払う。 ・同時にイングランド銀行の流動性供給を緩和。 |
| カウプシング銀行 | 2008/10/8 | ・アイスランド政府がカウプシング銀行を国有化。 | ・ネット預金など外国からの預金の流出。 ・英国子会社の破たん。 | ・国内預金は全て保証される。 ・法的にはデフォルトの扱いとはしない予定。 ・英国子会社は英国金融当局から破たんとして認定され、ネット預金カウプシング・エッジはINGダイレクトに移転。その他の英国子会社の個人預金は金融サービス補償制度(預金保険)の限度を超えた部分を英国政府が保証。 |
| オーストリアの銀行 | 2008/10/8 | ・オーストリア政府が預金の全額保護を表明。 | | |
| イタリアの銀行 | 2008/10/9 | ・経済財務省が金融機関に対して優先株による資本注入および預金、債務の保証を実施できる法制を準備。 | ・金融機関に対する信用不安が急激に拡大。 | |
| オランダの銀行 | 2008/10/9 | ・オランダ政府が金融機関に対して最大200億ユーロの資本注入を行うための制度を準備。 | | |

(参考資料) 欧州各国の金融危機対応の詳細 (続き)

| 対象 | 日付 | スキーム | 背景 | スキーム備考 |
|----------------|------------|--|--|---|
| ポルトガルの銀行 | 2008/10/12 | ・金融機関の債務を最大200億ユーロ保証するための法制を準備。 | ・金融機関に対する信用不安が急激に拡大。 | ・保証は当面2009年12月31日まで提供される。 |
| 英国大手銀行への政府資本注入 | 2008/10/13 | ・RBS、ロイズTSB、HBOSに対する総額370億ポンドの資本注入を決定。 | | ・RBSは150億ポンドを普通株、優先株で50億ポンドを調達。 ・ロイズTSBは普通株で45億ポンド、優先株で10億ポンドを調達。 ・HBOSは普通株で85億ポンド、優先株で30億ポンドを調達。 |
| ドイツの銀行 | 2008/10/13 | ・金融機関への自己資本注入、債務保証のために1,000億ユーロの金融市場安定化基金を設定。うち資本注入に利用されるのは800億ユーロ。 ・最長3年の金融機関の債務を最大4,000億ユーロ保証。 ・基金による不良資産の買い取りも可能。 | ・2008年10月10日のG7、10月12日の欧州15カ国首脳会議での合意を受けた対策。 | ・保証の提供は最大4000億ユーロで、損失のために200億ユーロを基金で準備。 ・保証は満期は最長36か月の債務に対して、2009年12月31日まで提供される。 ・金融機関は適切な保証料を支払う。 ・ファンドブリーフ債については必要な場合は保証を提供。 ・資本注入は普通株、優先株、劣後ローンなどで2009年12月31日まで受付。 ・その他、2008年第3四半期報告からの時価評価の見直しについても同意。 ・外国銀行のドイツ子会社に対しても適用。 |
| フランスの銀行 | 2008/10/13 | ・金融機関の国有化および最大400億ユーロの資本注入を可能とする制度の創設。 ・最長5年、最大3,200億ユーロを金融機関に貸し付ける制度の創設。 | ・2008年10月10日のG7、10月12日の欧州15カ国首脳会議での合意を受けた対策。 | ・貸し付けは最長5年で、2009年12月31日まで提供される。 ・外国銀行のフランス子会社に対しても適用。 ・金融機関は適切な手数料を支払う。また、適切な担保を差し入れる。 ・資本注入は優先株、劣後ローンで実施され、破たん金融機関に対しては普通株を利用して実施。 |
| スペインの銀行 | 2008/10/13 | ・金融機関に対して自己資本注入ができる制度の創設。 ・金融機関が最長5年の債務を政府保証で最大1,000億ユーロ発行できる制度を創設。 | ・2008年10月10日のG7、10月12日の欧州15カ国首脳会議での合意を受けた対策。 | ・2008年12月31日までの保証は最大1,000億ユーロ。 ・保証は2009年12月31日まで提供されるが2009年分の保証額は未定。 |
| オーストリアの銀行 | 2008/10/13 | ・金融機関に対して最大150億ユーロの自己資本注入ができる制度の創設。 ・金融機関に対して最大850億ユーロの債務保証及び流動性を提供する機関の設立。 | ・2008年10月10日のG7、10月12日の欧州15カ国首脳会議での合意を受けた対策。 | |
| オランダの銀行 | 2008/10/13 | ・金融機関に対して最大200億ユーロの自己資本注入ができる制度の創設。 ・金融機関に対して最大2,000億ユーロの債務保証を提供する機関の設立。 | ・2008年10月10日のG7、10月12日の欧州15カ国首脳会議での合意を受けた対策。 | ・保証は最長36か月の金融機関貸付に対して、2009年12月31日まで提供される。 ・外国銀行のオランダ子会社に対しても適用。 |
| UBS | 2008/10/16 | ・スイス国立銀行(中央銀行)がUBSの流動性が低下した資産を最大600億ドル買い取る特別目的会社に対して最大540億ドルの保証を提供。 ・スイス政府が強制転換権付きノートでUBSに60億スイスフランを出資。 | ・他国における金融危機対応の導入により、スイスの銀行の流動性が相対的に不利になっているため。 | ・UBSは特別目的会社に対して60億ドルの資本を提供。 ・特別目的会社の運営はスイス国立銀行が監督。UBSは資産マネージャーを派遣。 ・スイス国立銀行からの貸出はノンリコースで、ドルLIBORプラス250bpsの条件で満期は当初8年、12年まで延長が可能。 ・特別目的会社がUBSから買い取る資産は、米国住宅ローン関連資産、商業用不動産関連資産、その他米国資産担保証券、オークションレート証券が310億ドル、欧州およびアジアの債券180億ドル。 ・買取価格は、実際の帳簿価格及び2008年9月30日時点の価格を参考に決定。 ・スイス国立銀行は特別目的会社で生じた利益に対して、最初の10億ドル、その後50%の分配を受ける権利を保持。 |

(出所) 各国政府発表資料より野村資本市場研究所作成