

欧州連合理事会による不良債権問題アクション・プラン

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. 欧州連合理事会は2017年7月11日、欧州における不良債権問題に対処するためのアクション・プランを決議した。欧州銀行部門では、金融危機後の金融規制強化を受けて自己資本比率は向上している。そこで、欧州中央銀行（ECB）や欧州銀行機構（EBA）等が、残存する脆弱性として注視しているのが不良債権問題となっている。
2. 欧州連合（EU）の不良債権額はグロスで9,904億ユーロ、不良債権比率は平均5.1%となっている。特にイタリア、フランス、スペインの不良債権額が大きく、2017年夏にはイタリアとスペインにおいて、不良債権の累積を背景とした4行の破綻処理事案も生じた。
3. 今般の欧州連合理事会のアクション・プランは、欧州委員会やEBA等に立法措置・基準策定を求めるものとなっている。その中で、目玉施策としては、①不良債権の自己資本控除を求める当局の権限確保と、一定の新規不良債権の自己資本からの自動控除、②各国における不良債権を買い取る資産管理会社（AMC）の創設、③不良債権が売買されるセカンダリー市場の創設、④各国破産法制の比較と破産法制の水平レビュー、が挙げられる。
4. 上記のうち、新規不良債権の自己資本からの自動控除については、重複規制・コスト高との批判がある。AMC創設と破産法制についても、前者は汎EUではなく国毎となっており、後者は具体的施策が提示されていないなど、若干踏み込み不足とも言える。その中で、不良債権のセカンダリー市場創設は、今後の市場参加者・投資案件に拠るところは大きいものの、比較的期待度の高い施策と言える。

I. はじめに

欧州連合理事会は2017年7月11日、欧州における不良債権問題に対処するためのアクション・プランを決議した¹。欧銀経営にとって重石となっている不良債権の処理を加速化させるための施策を欧州委員会等に求めたものである。

¹ Council of the European Union “Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe” July 11, 2017.

欧州では、金融危機、ユーロ危機を経て、金融安定理事会（FSB）とバーゼル銀行監督委員会によるグローバルな金融規制強化と歩調を合わせ、金融機関の健全性強化が図られてきた。その結果、欧銀の自己資本比率は向上してきた。欧州銀行機構（EBA）の2017年第1四半期リスク・ダッシュボードによると、欧銀189行における普通株式ティア1（CET1）資本比率は加重平均ベースで14.1%となっており、同じ基準でデータを取得できる2014年第1四半期の11.4%から2.7%上昇している。リスク加重資産の圧縮とCET1資本の増加が同程度、寄与している。

そうした中、欧州連合（EU）の銀行部門に残る脆弱性として注視されるようになったのが不良債権問題である。EU銀行監督に係る基準設定機関であるEBAは、EUの銀行において不良債権が統一的基準で把握・開示されていないという問題を解消するべく、2014年7月の技術的基準²により、EUにおける不良債権の定義を統一した。そこでは、①返済期限を90日超過した債権、②担保執行なくして返済される可能性の低い債権、が不良債権とされた（本稿における以下の記述も同定義に基づく）。EBAはまた、四半期毎のリスク・ダッシュボードにおいて、欧銀の課題として不良債権問題と収益性の二点を再三にわたり指摘している。

ユーロ圏の主要行を監督する欧州中央銀行（ECB）も、2017年3月20日に銀行の不良債権処理に関するガイダンス³を発出し、銀行が「現実的かつ野心的」な不良債権削減策を策定することや、銀行が担当者ないしチームに不良債権削減のインセンティブを付与することを求めているほか、日常の監督においても不良債権比率の高い銀行の精査を強化するなど、銀行監督において不良債権問題を中核に据えるようになっている。

このような環境下、2017年夏には、南欧の銀行の破綻処理事案が相次いだ。いずれもユーロ危機以降、更に累積した不良債権の負担から経営が傾いた事案であり、改めて、EUにおける銀行破綻処理制度の課題や、不良債権問題の抜本的解消に関する議論を招来することとなった。

II. アクション・プランの概要

1. 欧州連合理事会の認識

欧州連合理事会は、今般の決議において、まず、金融危機及びその後の景気後退に加え、構造的要因や与信審査の不備などにより、一部のEU加盟国における銀行の不良債権比率が高水準になったとする。また、ギリシャやポルトガル、イタリア、アイルランドなどにおける不良債権比率上昇の負の効果は、クロスボーダーに波及し得るものであり、銀行同盟及びEU銀行部門に対する市場の信認を阻害するものだとする。その上で、一義的には

² EBA “EBA Final draft Implementing Technical Standards On Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of regulation (EU) No 575/2013” July 24, 2014.

³ ECB “Guidance to banks on non-performing loans” March 20, 2017.

銀行自身がビジネス・モデルの再構築と不良債権問題の早期解決について責任を負うとの認識を示す一方、既存の不良債権ストックの問題に対処し、将来的な不良債権の累積を防止することは、EUにおける市場統一の深化や成長の促進に貢献することで、EU全体にとって利益になると主張する。

また、欧州連合理事会は、一部加盟国の不良債権比率について、今後経済状況が回復したとしても十分なペースで低下しない可能性がある」と指摘する。その上で、監督当局は現在、資産評価を通じた表面化していない損失の把握など、特定のツールを適宜活用することができるものの、不良債権比率を持続可能な水準にまで低下させるためには更なる取り組みが必要であり、投げ売りの悪影響を回避しつつ、EUの銀行が自発的に不良債権を処理するインセンティブを付与するべきだと主張する。

更に、金融危機後の銀行再生・破綻処理指令（BRRD）や公的支援ルールなどからなる新たな規制体系は、銀行救済における公的資金の利用回避、金融安定の確保、ペイルインなどの破綻処理ツールによる銀行部門における市場メカニズムの促進を目的とするものであり、不良債権問題への対処も、それらと整合的でなければならないとする。

欧州連合理事会は、その上で、加盟国・EUレベルにおける相互補完的な政策アクションを組み合わせた包括的アプローチが、銀行バランスシートにおける新たな不良債権の発生・累積だけでなく、既存の不良債権ストックの問題に対処する最も有効な方途だと主張し、具体的な政策分野として、①監督、②破産及び債権回復フレームワークの構造改革、③破綻債権のセカンダリー市場創設、④銀行部門の再構成の促進、を挙げる。

以上から欧州連合理事会は、金融サービス委員会のサブグループによる不良債権に関する報告書（後述）を支持し、加盟国及びEU機構に対し、本件欧州連合理事会決議に基づき、同報告書における政策オプションに取り組むことを要請している。

2. アクション・プランの内容と論点

アクション・プランの内容は、図表1の通りである。全体として、欧州委員会やEBA等に対し、立法措置ないし基準策定等を求める内容となっている。なお、本件欧州連合理事会決議に先立ち、2017年5月31日に、欧州連合理事会金融サービス委員会の不良債権サブグループによって、不良債権に関する報告書（以下、サブグループ報告書）が公表されている⁴。欧州連合理事会の不良債権に対処するためのアクション・プランで提示された施策は、このサブグループ報告書に立脚するものとなっている。

⁴ Council of the European Union “Report of the FSC Subgroup on Non-Performing Loans” May 31, 2017。本件サブグループは、EUにおける不良債権問題の現状と採用されている施策を評価し、不良債権の水準低下に向けたオプションを提示することを目的に、2016年7月に設立された。構成は、関連加盟国、欧州委員会、ECB、欧州システミック・リスク理事会（ESRB）、EBA、欧州証券市場機構（ESMA）、欧州投資銀行（EIB）、単一破綻処理理事会（SRB）の代表者となっている。

図表 1 欧州連合理事会の不良債権（NPL）問題アクション・プラン

項目	主体	期限	詳細
引当金に係る監督権拡大	欧州委員会 欧州連合理事会	2017年夏	銀行のNPL引当ポリシーに関して、ECBの銀行監督に関する規則（Council Regulation (EU) No 1024/2013）第16条及びCRDIV第104条に基づく監督上の権限行使について、現行制度の解釈を発出。 欧州委員会による同解釈を受けて、欧州連合理事会は、完全なプロコン分析を踏まえて適切とみなせば、CRR/CRDIV改正の一環で、NPL報告書で提示された政策オプションに沿って、CRDIV第104条の改正を検討。
引当不足へのバックストップ	欧州委員会	—	CRR/CRDIV改正の一環で、新規にオリジネートされたローンに適用される潜在的な引当不足に対するブルーデンス上のバックストップを検討。こうした法定バックストップは、国際慣行に即した最適な水準調整を経た上で、自己資本からのNPLの強制控除の形態を採り得る。
重要でない機関に係るNPLガイダンス	ECB銀行監督委員会 銀行同盟各国当局	2018年末	重要な機関について単一監督メカニズム（SSM）が発行する「銀行に係るNPLガイダンス」と同様のガイダンスを銀行同盟内の重要でない機関についても適用。適宜、適用対象を絞り込む。
NPL管理ガイドライン	EBA	2018年夏	上記ガイダンスと一貫し、EUの全銀行に適用範囲を拡大したNPL管理に関する一般ガイドラインを発出。
銀行のローン・オリジネーション等に関するガイドライン	EBA	2018年夏	銀行によるローンのオリジネーション、モニタリング、内部ガバナンスに関する詳細なガイドライン発出。特に、透明性や借り手の返済可能性等の問題に対応。必要に応じて各国における経験を活用。
NPL問題のマクロ・ブルーデンス上のアプローチ	ESRB	2018年末	NPLストックへの対処のプロシクリカルな影響や金融安定への潜在的影響を適正に考慮しつつ、金融システム全体に影響するNPL問題の顕在化を回避するためのマクロ・ブルーデンス上のアプローチを開発。
NPL開示要件の適用	EBA	2018年末	ESMA及び担当当局と協議しつつ、資産クオリティ及びNPLに係る拡張開示要件を全ての銀行に適用。
ローン・テープ・モニタリングに関するガイドライン	EBA	2017年末	銀行のローン・テープのモニタリングに関するガイドライン発出。銀行勘定における信用エクスポージャーについて、銀行から最小限求められる情報を特定。
NPLデータ・インフラ	EBA、ECB、 欧州委員会	2017年末	NPLに関する統一・標準化されたデータによるデータ・インフラを強化するイニシアチブを提案。また、NPLのセカンダリー市場創設を促進するべく、NPL取引プラットフォームの設立を検討。
各国資産管理会社（AMC）の青写真	欧州委員会	2017年末	関連当局との協議を踏まえ、各国における従来の実績を考慮しつつ、各国のAMC設立の青写真を策定。公的・民間を問わず、関連資産、参加範囲、資産規模基準、資産評価のルール、適切な資本構造、ガバナンスとオペレーションの特性等に関する共通原則を提示。また、BRRD、単一破綻処理メカニズム規則、公的支援ルールなどのEU法的枠組みとの整合性を保ちつつ、資産救済措置（asset relief measures）とAMCの利用を認められる設計を明確化。
NPLのセカンダリー市場創設	欧州委員会	2018年夏	NPL及びその所有を銀行からノンバンクへ移転する際の障壁を除去するべく、NPLのセカンダリー市場創設を促進するための欧州としてのアプローチを開発。同時に、消費者の権利を保護し、サード・パーティーのローン・サービサーの認可要件を簡易化、更には調和化し、適宜必要な立法措置を講じる。
各国破産法制比較	欧州委員会	2017年末	銀行債権者の観点から、各国における破産執行を含む債権執行（loan enforcement）制度の有効性に関するベンチマーキングの結果を公表。各国における債権回復率、回復期間、回復コストについて、極力精緻で比較可能な指標を提供。進行中の改革を考慮に入れつつ、ヨーロッパ・セメスター（年度上期の経済・財政協議プログラム）において破産問題に係る取り組みを強化。
破産法制の水平レビュー	各加盟国	2018年末	上記ベンチマーキングに立脚しつつ、EUにおける破産法制の水平レビュー実施を検討。その際、加盟国間における法制度・破産法制の枠組みの相違を認識。
有担保債権者保護	欧州委員会	—	有担保債権者の保護を強化する可能性を分析。

（出所）欧州連合理事会より野村資本市場研究所作成

アクション・プランの中で、目玉と言えるのが、①監督ツールの開発（引当金に係る監督権限拡大及び引当不足へのバックストップ）、②各国資産管理会社（AMC）の創設、③不良債権のセカンダリー市場の創設、④破産処理・債権回復に係る構造改革（各国破産法制比較及び破産法制の水平レビュー）、である。以下では各々について、サブグループ報告書からも引用しつつ、その内容と論点を紹介する。

1) 監督ツールの開発：引当金に係る監督権限拡大及び引当不足へのバックストップ

現行 EU 規制では、ECB・監督当局の権限として、リスクに応じて規制要件を上回る自己資本の保有を求めことや、特定の引当ポリシーや資本規制上の資産の取り扱いを定めることなどが定められている。欧州連合理事会は、引当金に係る監督権限拡大として、現行 EU 規制に基づく ECB・各国当局の権限行使について、欧州委員会に解釈を明確化することを要請している。サブグループ報告書によると、その目的は、資産クオリティが劣化したり、貸倒引当金が予想損失を十分に反映していない場合、銀行の会計と当局のプルーデンス規制上の期待とのギャップを埋めるべく、自己資本からの控除を求める監督当局の権限を確保することにある。また、実現する方途として、短期的には、欧州委員会の現行 EU 規制の解釈で対応し、必要となれば、欧州連合理事会として、現在進行中の CRR/CRD IV（資本要求規則/第 4 次資本要求指令）の改正⁵において CRDIV の追加改正を盛り込むこととしている。

上記が既存の不良債権ストックへの対処だとすると、将来的な不良債権のフローへの監督上のツールとして欧州連合理事会は、自己資本から新規の不良債権を自動控除する形で、不良債権に対する潜在的な引当不足リスクに対処するプルーデンス上のバックストップの導入を提示する。サブグループ報告書では、一案として、2018 年 1 月以降にオリジネートされたローンについて、第 1 段階として、返済期限を 2 年過ぎたものは担保でカバーされていない分を資本控除し、第 2 段階として、返済期限を 6~8 年過ぎたものは不良債権エクスポージャー全体を資本控除することが考えられるとされている。また、この方策を実現するには、CRR の追加改正を盛り込む必要があるという。

欧州金融市場協会（AFME）は、欧州連合理事会が本件アクション・プランを決議した当日、早速コメントを公表している。不良債権のセカンダリー市場創設をはじめ、総論には賛同するものの、新規の不良債権フローへの監督ツール案に対しては否定的な見方を示している。即ち、高水準な不良債権の問題に対処するための戦略は、レガシー問題と将来的な不良債権フローを区分するべきであり、現行の監督当局の権限を踏まえれば、新たな不良債権を制御する監督上の施策は非常に注意深く検討されるべきだとする。その上で、この分野で追加的措置を追求することは、現在適切に不良債権を管理できている機関にとっては重複となりコストがかかるものとなるものだと警告している⁶。

2) 各国資産管理会社（AMC）の創設

欧州連合理事会は、各国レベルで、不良債権処理のためのバッドバンクとしての AMC の創設について、EU 破綻処理法制・公的支援ルールとの齟齬が生じないように、欧州委員会に基本設計の策定を要請している。

サブグループ報告書では、スペインの SAREB（2012 年設立）やアイルランドの NAMA

⁵ 詳細については、神山哲也「欧州委員会から提案された第 2 次資本要求規則（CRR II）パッケージ-EU 版外国銀行規制とバーゼル基準からの緩和措置」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号参照。

⁶ AFME “AFME comments on the European Council action plan to address NPLs” July 11, 2017.

(2009年設立)、日本の整理回収機構(1996年設立)などが、銀行バランスシートから不良債権を除去するのに貢献したことに加え、不良債権のセカンダリー市場の成長を促進し、資産の投げ売り防止にも役立ったと分析する。その上で、各国 AMC の青写真に含まれるべき要素として、以下の6点を挙げる。

- ・ AMC が取得する適切な資産クラスの決定方法。
- ・ 不良債権を AMC に移転すべき銀行。
- ・ 移転の最小規模。
- ・ BRRD 及び公的支援ルールに違反しない資産評価ルール。
- ・ AMC が一般政府債務に含まれないための適切な資本構造。
- ・ 回復価値を最大化するための AMC のガバナンスとオペレーション。

欧州における AMC 設立を巡っては、欧州連合理事会の本件アクション・プラン以前から活発に議論されてきた。欧州で最も不良債権が累積したイタリアが2015年、スペインにおける2012年の不良債権処理と同様に、バッドバンクを設立して公的資金を活用することによって不良債権を一括処理しようとしたところ、公的資金注入について競争政策の観点から厳格な条件を課す欧州委員会が反対した。そのため、イタリアの銀行の救済・破綻処理は時間を要するものとなってしまい、結局、2017年夏の3行の破綻処理において、株主・劣後債保有者に損失負担を求め、リテールの劣後債投資家を保護する形で決着を見た(後述)。

こうした問題への対処を図るべく、EBAのアンドレア・エンリア議長は2017年1月30日、汎欧州の AMC 設立を提唱した。設立に際しては公的資金を活用しつつ民間資金も受け入れ、(市場価値を上回る)実経済価値で不良債権を取得し、一定期間内に実経済価値で売却することを目指すものとされた⁷。しかし、財政負担の共有に対して否定的なドイツが汎欧州の AMC に異を唱えたことなどを受け、国毎の AMC 設立に向けた機運が高まった。例えば、ECBのヴィトール・コンスタンシオ副総裁は2017年2月3日、本来的には汎欧州の AMC が望ましいものの、現在の環境では困難を伴うため、中期的には各国レベルで設立される AMC の青写真を開発することが必要だと主張した⁸。上記欧州連合理事会が求めた各国 AMC に係る青写真も、この延長線上に位置づけられるものである。

3) 不良債権のセカンダリー市場の創設

欧州連合理事会は、不良債権が売買されるセカンダリー市場を創設することにより、銀行からノンバンクへ不良債権が移転する際の障壁を除去するべきだとし、そのためのアプローチの開発を欧州委員会に要請している。

サブグループ報告書は、まず、不良債権のセカンダリー市場が発達していない理由とし

⁷ EBA Andrea Enria “The EU banking sector – risks and recovery: A single market perspective” January 30, 2017.

⁸ ECB Vitor Constancio “Resolving Europe’s NPL burden: challenges and benefits” February 3, 2017.

て、売り手たる銀行が即時の損失発生回避を志向することや売り手・買い手の情報の非対称性や評価の乖離などを挙げ、政策オプションとして、以下の6点を挙げる。

- ・ 資産クオリティ及び不良債権に係る強化された開示要件(2014年のECBストレス・テストにおける資産査定等)を大手行以外にも適用し、銀行部門全体でバランスシートの透明性を向上。
- ・ EBA が銀行のローン・テープ⁹のモニタリングに関するガイドラインを策定し、不良債権売却の準備を促進するための情報の標準化を図る。
- ・ セカンダリー市場における取引のデータ・インフラを強化し、セカンダリー市場の発展及び市場参加者プールの拡大に寄与する不良債権取引プラットフォームの創設を検討。
- ・ 銀行及びノンバンクへの不良債権の移転・所有に係る欧州の調和化された規制体系及び、サード・パーティーのローン・サービサーに係る認可要件の簡易化・調和化について、更なる取り組みを検討。
- ・ 各国において、銀行及びノンバンクによる不良債権の移転と管理に関する行為規範を策定。
- ・ 各国 AMC 設立に向けたプラグマティックなアプローチを検討(上記参照)。

不良債権のセカンダリー市場の創設は、EU レベルで進められている資本市場活性化 5 年計画である資本市場同盟でも盛り込まれている。欧州委員会は 2015 年 9 月、資本市場同盟のアクション・プランを公表し¹⁰、2017 年 6 月に中間レビューを公表している。欧州委員会は、資本市場同盟の中間レビューにおいて、9 つの新たな優先イニシアチブを提示し、そのうちのひとつとして、欧州委員会として 2017 年第 4 四半期までに、不良債権のセカンダリー市場を支援する施策を提示することとしている。また、AFME も、上記コメントにおいて、特に不良債権のセカンダリー市場創設を支持するとしている。このように、不良債権のセカンダリー市場創設は、比較的広範な支持を得た施策となっている。

他方、実際に流動性のある市場となるには、投資家にとってリスクとリターンの観点から妙味のある投資案件が多数出てくる必要がある。そのため、枠組みを完備できたとしても、欧銀の不良債権処理に資する流動性のある市場創設に向けたハードルは高いものと考えられる。

4) 破産処理・債権回復に係る構造改革：各国破産法制比較及び破産法制の水平レビュー

各国破産法制の調和化は、EU における長年の課題の一つとされてきた。サブグループ報告書においても、国によって、債権回復の時間軸と回復率の予見可能性が異なることや、破産手続き開始の基準が不明確であること(故に銀行バランスシートに不良債権が滞留)、

⁹ 銀行のデータ・ベースから融資データに関する電子ファイルを抽出したもの。

¹⁰ 詳細については、神山哲也「欧州資本市場の活性化を図る資本市場同盟のアクション・プラン」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号参照。

有担保債権者の扱いがまちまちであり、破産手続き中に反故にされることもある点などが指摘されている。

そこで今般の欧州連合理事会によるアクション・プランは、各加盟国における破産法制の比較を欧州委員会に要請し、それに立脚した破産法制の水平レビューの検討を各加盟国に要請している。欧州委員会に対しては、有担保債権者の保護強化の可能性について分析することも要請している。また、上記の資本市場同盟中間レビューで提示された優先イニシアチブにおいても、欧州委員会として、有担保債権者が企業や起業家向けの有担保融資から価値を回復するための法的イニシアチブの検討を視野に入れた影響度評価を 2018 年第 1 四半期までにローンチすることが打ち出されている。

このように、破産法制に関しては、制度改革の前段階としての調査・分析・検討を求める内容となっている。これは、破産法制が各国会社法等の法制度と不可分であるため、EU レベルでの取り組みが難しいことから来るものである。EU 単一市場の深化に向けて重要テーマではあるものの、EU レベルでの具体的施策が実現するまでは時間がかかるものと思われる。

Ⅲ. 背景としての不良債権問題と銀行破綻処理

1. 不良債権問題の現状

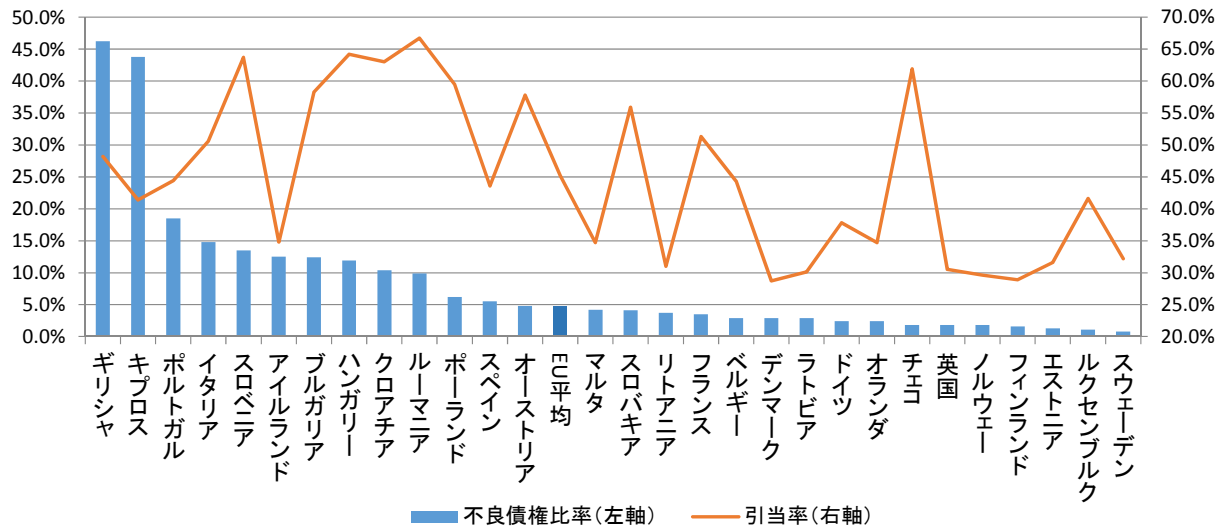
欧州では、金融危機、ユーロ危機を経て、銀行の不良債権が積み上がってきた。近年は減少傾向にあるものの、2016 年末の EU の銀行における不良債権額は、グロスで 9,904 億ユーロ、ネット（引当金控除後）5,487 億ユーロとなっている。不良債権比率（不良債権額/総融資額）で見ると、2016 年末で EU 平均が 5.1%、ユーロ圏平均が 6.4%となっている。各々、2014 年 9 月末時点では 6.7%、8.2%であったため、減少傾向にはあることが読み取れる。また、不良債権ストックの対象別内訳をみると、EU 全体で、国内中小企業を中心とする事業法人が 61%、家計が 35%を占めている（2015 年末時点）。

もともと、欧州における銀行の不良債権の状況は、国別に大きく異なっている。不良債権比率で見ると、経済危機に陥っているギリシャとキプロスが突出して高い¹¹（図表 2）。他方、実額で見ると、2016 年 6 月末時点で、EU 総額 1 兆 610 億ユーロのうち、イタリアが 2,760 億ユーロと突出しており、次いでフランスが 1,484 億ユーロ、スペインが 1,412 億ユーロとなっている¹²。

¹¹ ギリシャでは、2 度に渡るギリシャ危機（2009 年の財政統計の改ざん発覚、2015 年のチプラス政権発足に伴う EU 金融支援継続を巡る混乱）で不良債権の累積が加速化し、2015 年には銀行預金の取り付け騒ぎも生じた。資本統制や預金引出制限、ECB・ギリシャ中銀の緊急流動性支援（ELA）、EU 金融支援の継続及びギリシャ金融安定化基金（HFSF）を通じた公的資金の投入を受けて沈静化した。キプロスでも、ギリシャの影響を受けて不良債権が累積し、2013 年には第 2 位行のライキ銀行の清算に伴う大口預金者の損失負担等を受けて取り付け騒ぎが生じたが、上記ギリシャと同様の措置が講じられ、沈静化した経緯がある。

¹² 出所は前掲注 7 資料。

図表2 EU各国の不良債権比率



(注) 2017年3月末時点。

(出所) EBA “Risk Dashboard (data as of Q1 2017)” July 4, 2017 より野村資本市場研究所作成

イタリアでは、金融危機以前から不良債権比率がユーロ圏平均の2倍ほどと高かったが、その後も経済回復が遅れる中、銀行が国内中小企業を中心に追い貸しを続けてきたため、同国の不良債権の額はEU全体の不良債権の4分の1以上を占めるに至った。その結果、準大手行クラスの銀行において、累積した不良債権の処理が経営を圧迫し、破綻懸念のある銀行も出現するなど、対応待ったなしの状況となってきた。特に、ECBがユーロ圏の単一監督当局となる際に実施されたストレス・テストにおいて、資本不足認定行25行のうち9行がイタリアの銀行であったことから、改めて問題の深刻さが浮き彫りとなった¹³。そこでイタリア政府は、協同組合銀行（ポポラーレ銀行）の株式会社化や不良債権の証券化への保証スキーム創設、銀行救済ファンド（アトランテ、アトランテII）の設立などの対策を講じてきたが¹⁴、いずれも問題を抜本的に解決するには至らず、2017年夏の銀行破綻処理へとつながった。

2. 最近の欧銀破綻処理事案

2017年の6月から7月にかけて、欧銀の破綻処理事案が4件、立て続けに生じた。イタリアのモンテ・デイ・パスキ・デ・シエナ、ヴェネト・バンカ、バンカ・ポポラーレ・デイ・ヴィセンツィア、スペインのバンコ・ポプラーレ・エスパニョール¹⁵である。

¹³ 詳細については、神山哲也「2014年欧銀ストレス・テストの結果と評価」『野村資本市場クォーターリー』2015年冬号参照。

¹⁴ 詳細については、神山哲也「イタリア銀行部門の不良債権問題と対応策」『野村資本市場クォーターリー』2016年夏号（ウェブサイト版）参照。

¹⁵ 詳細については、神山哲也「欧銀破綻処理のモデル・ケースと評価されるバンコ・ポプラーレ・エスパニョールの破綻処理」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号（ウェブサイト版）参照。

図表3 4行の破綻処理の比較

	モンテ・デイ・パスキ	バンコ・ポプラール・ エスパニョール	ヴェネト・バンカ/ バンカ・ポポラーレ・ディ・ ヴィセンツィア
決定機関	欧州委員会承認 (7/4)	SRB決定 (6/7)	SRB決定 (6/23) →伊政府デクリー (6/25)
ECBIによる破綻認定	なし：ソルベント	あり：インソルベント (流動性不足)	あり：インソルベント (資本不足)
SRBによる破綻処理 アクションの是非	—	必用	不要
破綻処理の法的根拠	EU公的支援ルール (BRRD事前予防的 再資本化)	BRRD (資産売却ツール)	イタリア国内法 EU公的支援ルール
投資家負担 (ペイルイン)	株式、劣後債 (シニア債負担なし)	株式、劣後債 (シニア債負担なし)	株式、劣後債 (シニア債負担なし)
公的資金投入	あり：€54億 (NPL€286億売却、 幹部報酬制限等が条件)	なし	あり：€47.85億 (保証枠最大€120億)
リテール投資家保護	あり (不正販売分を株式転 換・買取、シニア債支払い)	サンタンデールがロイヤリ ティ・ボンド€9.8億自主発行	あり：€6,000万 (インテーサが基金設定)
売却先	—	バンコ・サンタンデール	インテーサ・サンパオロ

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

モンテ・デイ・パスキ及びヴェネト・バンカとバンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィセンツィアは、不良債権の累積による資本不足が要因であったのに対して、バンコ・ポプラール・エスパニョールでは直接的なきっかけは預金の大量引出に伴う流動性不足であったが、それも、不良債権の累積に伴う財務の健全性悪化を懸念してのものであったため、根本は同じく不良債権問題にあった。また、株主と劣後債保有者が損失負担をした点も、共通している。

他方、それ以外の点では、図表3にあるように、破綻処理の手法は各々異なっている。まず、モンテ・デイ・パスキがBRRDにおけるソルベントな銀行に対する「事前予防的再資本化」として、売却されずに公的資金が投入されたのに対して、他の破綻処理事案はインソルベントな銀行の破綻処理事案として他行に売却されている。

イタリアの3行とバンコ・ポプラール・エスパニョールとの相違もある。まず、イタリアの3行は公的資金を受け入れたのに対して、バンコ・ポプラール・エスパニョールは公的資金を利用せずに民間投資家負担のみで破綻処理している。また、リテール投資家保護についても、イタリア3行は公的資金を受け入れた銀行が、不正販売で劣後債を購入したリテール投資家に補償を出すという建付けであるのに対して、バンコ・ポプラール・エスパニョールでは、買い手のサンタンデールが自主的な取り組みとして、リテールの株主及び劣後債保有者にロイヤリティ・ボンド¹⁶を発行するという方途が採られている。

スペインのケースでは、EUにおける新たな銀行破綻処理の枠組みの趣旨に則り、公的資金を用いずに迅速に処理が進められた一方、イタリアでは、元々銀行部門全体で不良債

¹⁶ 引き続き顧客であり続けること、訴訟を提起しないことを条件とする。

権額が突出して多いことに加え、2015年11月に実施された小規模行4行の破綻処理でリテール投資家に損失負担が生じたことが政治問題化した経緯もあり、公的資金を利用し、そのため、公的支援ルール上の欧州委員会の承認にも時間を要した。こうした事態を受け、財政健全化を推進する観点から銀行の公的救済に否定的なドイツなどからは、現行の破綻処理制度で当局が利用できるツールが十分なのか、有効なのか、検証する必要があるとの声も挙げられている¹⁷。

IV. おわりに

欧銀の不良債権問題自体は、イタリアにおける上記3件の銀行破綻処理が進んだことから、大きなヤマ場を越えたものと考えられる。しかし、ギリシャやキプロス、ポルトガル、アイルランドに加え、イタリアでも引き続き地場の小規模行の不良債権問題は残っているため¹⁸、ユーロ圏・EU危機に繋がる規模感ではないものの、与信の制限等を通じて、欧州経済回復の足かせになる可能性はある。

欧銀の不良債権を巡っては、すべてが把握・開示されていないのではないか、適切な資産評価がなされていないのではないか、との懸念も聞かれたところである。前者については、EBAによる不良債権の定義及び開示要件の統一によって解消が図られており¹⁹、後者についてはECB等の監督当局による資産評価など、既存の監督上のツールで適宜指摘されることとなっている。他方、今般の欧州連合理事会のアクション・プランは、不良債権を銀行バランスシートから外すことなど、既に把握されている不良債権への対応・処理に主眼を置くものとなっている。

そうした中、欧州連合理事会の不良債権アクション・プランが如何に効果を伴うものとなるかが注目される。上記で挙げた施策では、監督ツールの開発については、AFMEが指摘するように、銀行のコスト高、ひいては投融資活動の委縮に繋がる恐れもある。それ以外については、期待通りに実現すれば、一定の効果は見込まれるものの、打ち出された施策は若干踏み込み不足とも言える部分がある。例えば、破産法制については、具体的な施策は提示されていない。また、AMCについても、各国レベルに留まるものであれば、リスクが国内銀行間もしくは（公的資金を伴う場合）銀行・政府間で移転するに過ぎない。その中で、AFMEが指摘するように、不良債権のセカンダリー市場の創設は、今後の市場参加者・投資案件に拠るところは大きいものの、比較的期待度の高い施策と言える。併せて、これらの施策が集合的に効果を発揮することも期待されよう。

¹⁷ “Germany’s Schauble wants review of EU finance rules” *Deutsche Welle*, July 10, 2017.

¹⁸ 本稿執筆時点で、イタリアの準大手行で問題を抱えているのはバンカ・カリジのみとみられている。

¹⁹ 但し、現行のEBA拡張開示要件は大手行のみに適用されるため、全銀行に適用することが提案されている（図表1参照）。