

2016年7月27日 全4頁

欧州ストレステストの見通しと新たな銀行危機の火種

イタリア政府の銀行救済スキームに注目

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 72

ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 欧州銀行を対象とした欧州銀行監督機構（EBA）によるストレステストの結果は、7月29日欧州大陸時間（CET）10時に発表が予定されている。ストレステストの対象は、EU51行でありEU銀行セクターの70%の資産をカバー（ECBは管轄下にある39行を選出）する。ストレステストの方法は、EUの経済成長率が標準的予測であるベースシナリオと、悪化シナリオにおける銀行の健全性を評価する。
- 市場が注目する銀行の中でも、不良債権比率の高さに敬遠されBrexit後に株価が過去最低を記録したイタリアのモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ（MPS）は、今回のストレステスト以降、不良債権の削減や自己資本比率の向上が厳しく求められることが確実視されている。ただし、市場からの調達には難しくイタリア政府による公的資金注入が現実的との声が多い。しかし2016年1月から導入されているEUの銀行再建・破綻処理指令（BRRD）により、債権者の負担共有（バイルイン制度）が公的救済の前提条件となっているため、救済の大きな障壁となっている。
- 現段階でストレステスト後に資本不足が指摘された時、イタリア政府が狙うのが、BRRDの例外条項と言われている。加盟国の経済における重大な混乱など金融安定性を損うシステミックリスクが高い場合には、BRRDの適用除外が認められており、バイルイン無しで公的資金注入を認める規定が存在する。無論、導入されたばかりのBRRDのバイルイン制度に対して、欧州委員会もあからさまに例外を認めるわけにもいかず、原則と実務の落としどころを巡る今後の協議の方向性が注目されている。

ストレステストと欧州銀行への懸念

欧州銀行を対象とした欧州銀行監督機構（EBA）によるストレステストの結果は、7月29日大陸欧州時間（CET）10時に発表が予定されている。ストレステストの対象は、EU51行¹でありEU銀行セクターの70%の資産をカバー（ECBは管轄下にある39行¹を選出）する。ストレステストの方法は、EUの経済成長率が標準的予測であるベースシナリオ（実質GDP成長率2016年2.0%、2017年2.1%、2018年1.7%）と、悪化シナリオ（同2016年-1.2%、2017年-1.3%、2018年0.7%）における銀行の健全性を評価する。悪化シナリオには、居住・商業不動産価格の落ち込みや、中東欧などエマージング諸国の外国為替レートの下落も含まれる（ブラジル、ロシア、トルコなどの新興国経済成長率の低下も前提条件）²。今回のストレステストは自己資本比率の最低限の達成・未達を見るのではなく、詳細な情報収集とその開示により、各銀行の透明性を高めることが狙いである。ただし、ストレステストの結果、自己資本比率が未達または不十分と判断された場合には、当局による指導の対象となる。

前回（2014年）実施時と同様にベースラインシナリオでは不合格行（自己資本比率の最低要件を満たせない銀行）はイタリア等の南欧諸国に集中するとみられている。さらにドイツの銀行も不合格になるのではなど様々な憶測も出ている。仮に世界経済の成長に大きく貢献するドイツで銀行破綻や救済が起これば、大きな衝撃を伴うこととなる。また、住宅価格高騰が続くスウェーデンやオランダなどの銀行が悪化シナリオ下、どこまで資本不足となるかも注目される。欧州債務危機からの回復途上にあり、マイナス金利で収益力が回復できない欧州銀行の脆弱性は今年2月にも表面化している。結果発表直後にCoCo債の利払い停止やベイルインリスクが再燃する可能性も否定しきれないといえよう。

イタリアの銀行の公的救済の問題点「銀行債保有は個人投資家が多い」

市場が注目する銀行の中でも、不良債権比率の高さに敬遠されBrexit後に株価が過去最低を記録したイタリアのモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ（MPS）は今回のストレステスト以降、不良債権の削減や自己資本比率の向上が厳しく求められることが確実視されている。しかし、大幅な株価下落により、市場からの資金調達は難しく、他行との統合かイタリア政府からの救済が必要な状況となっている。

発表後の大きな混乱を想定すると、イタリア政府による公的資金注入が現実的との声が多い。しかし2016年1月から導入されているEUの銀行再建・破綻処理指令（BRRD）により、債権者の負担共有（ベイルイン制度）が公的救済の前提条件となっているため、救済の大きな障壁となっている。イタリア政府は何とかこの条件を回避できるよう様々な画策をしているとみられる。

¹ EEAのノルウェーの銀行も1行含まれる。

² 悪化シナリオは欧州システミックリスク理事会（ESRB）が設計。

2015 年末には、イタリアの地銀 4 行³に対してバイルイン制度が適用され個人投資家が損失負担の憂き目にあった⁴。これは金融危機以降、国家補助規定⁵ (State aid rule) の下、公的資金注入時には株式だけでなく、劣後債の投資家にも損失負担を求めるバイルイン規定が定義されているためである。ただし、イタリア政府は、(2016 年 1 月からの) BRRD 適用開始前にあえて国家補助規定によるバイルイン制度を急いだとされる。その理由としてシニア債の投資家まで損失を負わせたくないという政府の思惑が見え隠れしている。BRRD のルールでは、銀行に公的資金を注入する場合は、シニア債も含めた債権者の負担共有が前提条件となる。バイルインを厳格に適用する場合、公的資金を注入する前にまずは総負債の 8%までを株主および債権者が負担する必要がある。つまり、ここで重要なのが、株式と劣後債の保有者がまずは負担し、その合計が 8%に満たなければ、次にシニア債投資家が負担することを意味する(国家補助の規定ではシニア債の毀損までは強要しない)。

なぜイタリア政府が国家補助規定に固執したかという点、イタリアではシニア銀行債は貯蓄代替として幅広く投資され、MPS も含め銀行債の保有者には個人投資家が多いためとされる。さらに、ユーロ圏の中でも有数の貯蓄好きの国民性を持つが、(ユーロ圏でのマイナス金利導入以降)長く続く低金利を受け、少しでも高い利回りを求める個人投資家が積極的に銀行債を購入した経緯もある。ただ 2012 年 1 月の銀行債の利子にかかる税率変更(12.5%→20.0%、2014 年 7 月からはさらに 26.0%に引き上げ)により、投資は年々減少に転じている側面もあることも確かだ。それでも個人投資家の間では現時点でも国債の保有金額を上回る投資がされているのが実情である。仮に同行が経営破綻した場合、その損失負担が個人投資家に及ぶと政治的な問題に発展する可能性がある。10 月に予定されている上院改革に関する憲法改正を問う国民投票は、レンツィ首相が自身の信任投票と位置付けており、個人投資家の銀行債の損失により、有権者からこれ以上の反発は避けたい思惑もある。

2016 年 4 月からは、イタリア政府は銀行救済策の一環として、民間銀行や保険会社などにより創設された、新株の買い入れを行う民間の基金(アトランテ)の運用を開始して公的資金注入を回避することの検討も始まっている⁶。MPS の救済に同基金の 100 億ユーロを利用するとの現地報道もあるが、このアトランテの資金だけでは不足とみられている。このため、イタリア政府はその第 2 弾となる、基金の創設を検討(通称アトランテ 2)しており、国内銀行から広く資金拠出を募っている。ただしそれでも、400 億ユーロ近く必要とされる MPS の救済資金が足りるかは未知数といわれている。

例外条項の発令を画策するも欧州司法裁判所の判決で窮地に立つイタリア政府

結果的に公的資金による救済も民金資金による救済も行き詰まる可能性が高いのが現在のイ

³ 4 つの地方銀行 (Banca Marche, CariFerrari, CariChieti および Banca Etruria)

⁴ 一部の年金受給者が自殺するなどセンセーショナルな報道もされた。

⁵ EU 加盟国が特定の経済活動奨励や、国家産業保護のため、一部の民間企業に公的支援を与える規定。公的資金注入時などの国家補助の前提条件として、投資家による適切な負担の分担 (=株主および劣後債権者が損失を全額負担) が定義されている。

⁶ 既に 2 行 (ヴィチエンツァ庶民銀行、ヴェネト銀行) に利用されている。また証券化した不良債権への政府保証 (GACS : Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) など実施されている。

イタリア銀行の状況といっても過言ではない。今回のストレステストで資本不足が指摘された時、イタリア政府が狙うのが、BRRD の例外条項と言われている。BRRD の 32 条の第 4 項では、加盟国の経済における重大な混乱など金融安定性を損うシステミックリスクが高い場合には、BRRD の適用除外が認められており、予備的資本増強 (precautionary recapitalization) としてベイルイン無しで公的資金注入を認める規定が存在する。ただしこの予備的資本増強を行うためには、事前に国家補助規定 (State aid rule) の枠組みで (欧州委員会からの) 承認が必要となる。この BRRD の例外条項が、イタリア政府が何とか EU 規制の枠組みの下で民間債権者の直接的な損失を最小限に抑えるための最後の砦とされていた。

ただ、欧州司法裁判所 (ECJ) が 7 月 19 日に下した判決はイタリア政府を厳しい立場に追い詰めるものになりうるといっても過言ではないであろう。スロベニアでは 2013 年の銀行セクターへの公的救済にあたりベイルインを実施、劣後債保有者が損失吸収を不服とし、訴訟はこのベイルインルールが妥当であるかを巡り争われた。2013 年の銀行通達 (Banking Communication) ⁷では、公的資金注入の前提条件として株式、ハイブリッド資本および劣後債はすべてを損失相殺に利用するベイルイン制度は国家補助規定の枠組みとなっており、スロベニア政府はこれを順守したまでとしている。7 月 19 日の ECJ の判決では、公的救済時に (ハイブリッド資本、劣後債) 債権者による負担の分担を規定したことは EU 法の原則に準じているとされた (イタリア政府には当然不利な判決)。ただし同時に、国家補助規定にある例外条項 (TFEU 107 条第 3 項) である、金融危機時に金融安定性を維持する目的であれば、債権者が損失を伴わない適用除外のルールも改めて確認されている。現時点では、レンツィ首相は Brexit が金融安定性を揺るがす例外的な場合として負担分担の回避を画策したが、国内から強い反対にあっているのが実情である。穿った見方をすれば、この例外規定を利用し (今回は BRRD の例外規定)、7 月 29 日のストレステスト結果発表以降、イタリアの銀行のみならず、欧州銀行の想定以上の状態の悪さが指摘されて市場が大きく動揺するタイミングで公的資金注入を画策しているともいえるだろう⁸。

無論、導入されたばかりの BRRD のベイルイン制度に対して、欧州委員会もあからさまに例外を認めるわけにもいかず、原則と実務の落としどころを巡る今後の協議の方向性が注目されている。特に例外的事例が多用される事態は、BRRD 指令を骨抜きにする可能性が高く、リーマン・ショック以降、推し進められてきた金融規制改革の再考も求められるといえよう。ベイルイン制度は例外的な場合の解釈を巡り、今後は物議を醸していくだろう。

(了)

⁷ 金融危機以降、金融セクターへの国家補助が適用されるにあたり、欧州委員会は特定のルールを通達 (communication) により規定してきた。

⁸ 7 月 21 日の ECB の定例理事会後の記者会見でドラギ総裁は、不良債権に対する懸念が高まるなか、銀行株が投げ売りされるのを防ぐために不良債権を抱える銀行には公的な支援策 (public backstop) を設置するかもしれないという発言が注目された。