
7 EU の不良債権問題

川野 祐司 *Yuji Kawano*

(一財) 国際貿易投資研究所 客員研究員
東洋大学 経済学部 教授

要約

2016年末の不良債権額はEU全体で約1兆ユーロあり、経済の足枷となっている。加盟国レベルでの対策が進みつつあるものの不十分であり、EUで統一的な不良債権に関する行動計画が公表された。

行動計画は、1) 不良債権の監督や引当金の基準統一、2) 破産手続きや債務回収に関する構造改革、3) EUレベルでの不良債権の流通市場の創設、4) 銀行部門の再編の促進、からなる。

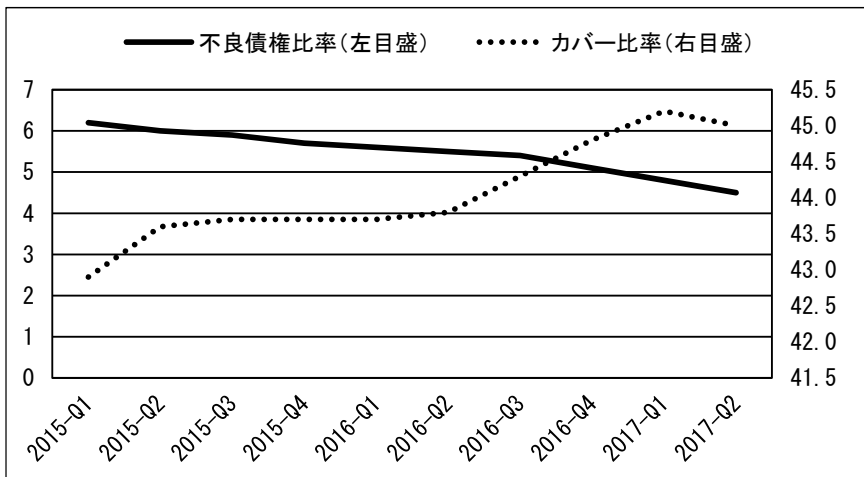
不良債権を銀行が流通市場で売却できれば銀行のバランスシートを軽くすることができるが、そのためには不良債権に関するデータベースの構築やより広い参加者を受け入れるための法改正が必要になる。EU条約では国家援助は禁止されているが、銀行の再編や不良債権処理においてはいくつかの例外も認められている。

このようなEUレベルでの不良債権問題の統一化は、銀行同盟や資本市場同盟の進展と関連している。これから数年でEUの銀行は大きな環境の変化にさらされることになるため、できるだけ早い不良債権処理が求められる。

1. 経済の足枷となる不良債権

不良債権はヨーロッパ経済の足枷になっている。2016年9月時点で1兆380億ユーロだった不良債権額は2017年6月には8,930億ユーロまで減少しているものの、依然、GDPの4%を超える非常に高い水準にある。図1のように不良債権比率は徐々に下がってきているものの、日本やアメリカの1%台から比べると、4.5%という水準は国際的に見ても高い。ただし、後述するようにEUでは不良債権の定義が広いため、他の地域より数値が高めに
出る傾向がある。不良債権に対して引当金などで対処できているカバー率は上昇傾向にあるものの50%を下回っており、約9,000億ユーロの不良債権に対して約4,000億ユーロは対応ができていないことになる。

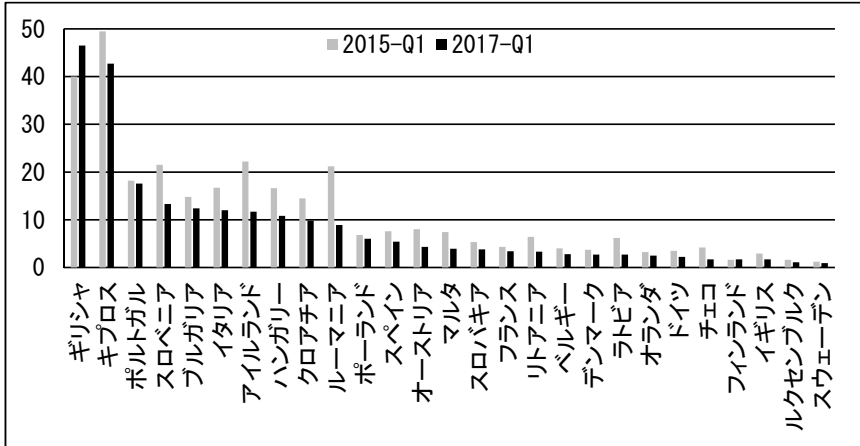
図1 EUの不良債権比率 (%)



出所：EBA, Risk Dashboard 各号。

図2は加盟国別の不良債権比率であるが、南欧や中欧が高い。ギリシャやキプロスは40%を超えており、スペインまで12カ国が5%を超えている。全体的に低下傾向が見られるものの、十分に低下したとは言い難い。

図2 加盟国別の不良債権比率 (%)



注：マルタとスロベニアは2015 - Q4 との比較、エストニアは2016 - Q3 からしかデータがないためグラフにはないが2017 - Q1 で1.3%。

出所：EBA, Risk Dashboard 各号。

不良債権を金額別にみると、イタリア1,997億ユーロ、フランス1,410億ユーロ、スペイン1,273億ユーロ、ギリシャ1,080億ユーロ、イギリス652億ユーロとなり、経済規模の大きな加盟国が上位に並んでいる。

不良債権は銀行の収益力や自己資本を低下させる。不良債権からは利払いが得られないだけでなく、管理コストがかかるため収益を圧迫する。ECB(欧州中央銀行)によるマイナス金利政策は銀行の預貸利鞘を縮小させており経営の改善は容易ではない。多額の不良債権は収益を圧迫して処理を遅らせるだけでなく、新規の貸出余力を低下させ将来の成長を低める。不良債権はリスク資産としてカウントされるため自己資本比率が下がり、株式の発行などで自己資本を調達すると配当金支払いが生じて資本コストを上昇させる。このような悪循環が不良債権処理の速度を鈍らせている。EU条約では国家援助(State aid)が禁止されており、銀行同盟のルール(BRRD:銀行再建破綻処理指令)でも政府による銀行の救済は原則禁止されている。

このような状況の中でも、各国は不良債権への対策を進めてきた。イタリアではモンテ・パスキ銀行やポポラーレ銀行の不良債権処理が大きな問題と

なったが（川野、2016c）、個人が保有する劣後債の政府保証を欧州委員会に認められた。事実上の公的資金の注入となる。アイルランドでは2013年に不良債権比率が30%を超えたものの、不良債権取り扱い機関を設立して銀行の不良債権を額面価格以下で買い取るなどの政策により、不良債権を大きく減らすことに成功している。スペインでも貯蓄銀行の再編、銀行資本の積み増しに対する資金援助、不良債権についての監督強化などの改革により不良債権が減少している。

2. 不良債権に関する行動計画

上記のような加盟国レベルでの対策だけでは不十分であり、EUレベルで統一的な対策を打ち出す必要性が高まっている。このような背景のもと、2017年7月に閣僚理事会は不良債権に関する行動計画を公表した。EUでは1993年に単一市場が成立して人・物・資本・サービスが自由に移動できるようにはなったものの、多くの分野で規制やルールの調和が不十分であり、本稿で扱う不良債権に関する分野も調和が必要とされる分野の一つである。加盟国ごとに異なる不良債権の定義や不良債権処理に関するルールや法的手続きの調和を進め、監督体制や不良債権に関する情報公開を進めることになっている。

表1 不良債権に関する行動計画

内容	実施主体	実施期限
不良債権の引当金に関する監督権限の明確化	欧州委員会	2017年夏
中小銀行に対しても大銀行と同様の不良債権に関するガイドラインを作成	ECB	2018年末
EUの全銀行を対象にした不良債権の扱いに関するガイドラインの作成	EBA	2018年夏
不良債権に関するマクロプルーデンス政策の発展	ESRB	2018年末
資本の質と不良債権に関するディスクロージャーの範囲拡大	EBA、ESMA	2018年末
貸出債権の詳細のモニタリングに関するガイドラインの作成	EBA	2017年末

不良債権の内容や取引に関するデータベースの構築	EBA、ECB、 欧州委員会	2017 年末
資産管理会社に関する青写真の作成	欧州委員会	2017 年末
EU レベルでの不良債権の流通市場の整備	欧州委員会	2018 年夏
加盟各国の破綻債権などの貸出執行政策についてのベンチマークの作成	欧州委員会	2017 年末
上記のベンチマークに基づいた破綻債権制度の改善と報告	加盟国	2018 年末

注：ECB は欧州中央銀行 (European Central Bank)、EBA は欧州銀行監督局 (European Banking Authority)、ESRB は欧州システミックリスク委員会 (European Systemic Risk Board)、ESMA は欧州証券市場監督局 (European Securities and Markets Authority)

出所：Council of the European Union (2017b)。

銀行はできる限り不良債権を認識したくない。経営指標が悪化して経営者にプレッシャーがかかるためである。しかし、本来は不良債権に分類されるべき債権を正常債権とすれば、銀行の長期的な経営を悪化させてしまう。そのため、表 1 には EU の統一基準により不良債権への自動的な項目替えを実現させるための政策が並んでいる。2014 年に ECB がユーロ地域大手 130 行を対象に実施した包括査定^{註1}により、1,359 億ユーロの正常債権が不良債権に項目替えされ、不良債権額は 7,431 億ユーロから 8,791 億ユーロへと増加した。短期的には不良債権額を増やすことになるが、早期の認識と処理が長期的な銀行部門の健全性を高めることになる。行動計画では大銀行だけでなく EU 全域の全銀行を対象に不良債権の監督や処理手続きを統一化させようとしている。これらにより、中東欧の地域大手行でも不良債権の処理が進めやすくなる。銀行同盟による自己資本比率規制 (資本要件規則・指令：CRR/CRD IV) が EU 全域に適用されたのに対して、不良債権処理はそれぞれの加盟国による基準が適用されていたため、これで整合性が図られることになる。

不良債権を銀行が自らの資金で処理するのは時間がかかり資金の限りもある。そこで、不良債権の流通市場を整備して銀行が不良債権を売却できるような政策が採用されている。不良債権を市場で売却してしまえば、銀行のバランスシートは軽くなり、新規の貸出もしやすくなる。一方で、破綻企業の

債権に投資するディストレス投資がオルタナティブ投資の一つとして注目されている。投資ファンドやヘッジファンドなどがディストレス投資の一環として不良債権を購入すれば、不良債権の需要が高まり銀行はより高い価格で売却することができるようになる。しかし、銀行はEUの金融パスポートに基づいて貸出を行っている。不良債権も貸出債権である以上は、不良債権の買い手にも銀行のパスポートが求められる。このような状況を変えるために、不良債権の流通市場参加者には銀行のパスポートを求めないなどの改革が必要となる。

3. 行動計画の詳細

本節では、EUの不良債権対策をより詳しく見てみよう。閣僚理事会は2017年5月に不良債権問題と対策についての資料を公表している（表2）。

表2 閣僚理事会による不良債権問題への対応策

A：不良債権の扱いに関する監督の強化	
A1.	SSM（単一監督制度）の不良債権ルールをEUの全ての信用機関に適用させる
A2.	不良債権の引当金計上に対して監督機関が問題点を指摘できるような法的枠組み
A3.	新規貸出に対して強制的に一定額を積み立てさせるなどの法的枠組み
A4.	貸出組成基準や与信管理をより厳格化させるための監督ガイダンスの作成
A5.	不良債権比率の高い銀行に対する特別な監督の実施
A6.	ESRBによるより有効なマクロプルーデンス政策手段の開発
B：破産・債務回収に関する構造改革	
B1.	破産手続きに関する各国の情報の公開
B2.	破産手続きのベンチマークを作成し、欧州セメスターの枠組みで加盟国に改善を促す
B3.	破産前手続きと再建支援に関する欧州委員会提案の枠組みの構築
B4.	有担保債権（特に企業向け債権）の扱いについてEUレベルでの調和
C：EUレベルでの不良債権流通市場の発展	
C1.	銀行の資産の質や不良債権に対するより詳細なディスクロージャー
C2.	貸出債権の詳細情報をモニターするためガイドラインをEBAが開発
C3.	不良債権流通市場での取引状況の情報インフラ整備

	C4. 不良債権の取引、所有、市場参加者についての規制の調和
	C5. 銀行とノンバンクを合わせた不良債権の取引や管理に関する行動規範
	C6. 加盟国に対して欧州委員会が資産管理会社に関する青写真を作成するよう求める
D：銀行や銀行部門の再構築	
	D1. 銀行部門の再構築、資本積み増し、民間投資家の参入の促進
	D2. 銀行の長期存続に焦点を当てた監督、EU レベルでの銀行の再建・統合の促進
	D3. 破綻銀行の清算に伴う国家援助のルール作り

出所：Council of the European Union (2017a) より作成。

項目 A の監督では、不良債権の定義や監督の範囲を定めようとしている。EU での不良債権の定義は、90 日以上利払いなどの支払いがない債権、担保でカバーされていない部分について支払いの可能性が低いと判断される債権（未払いが 90 日未満でも適用可能）であり、BIS（国際決済銀行）の定義と大きく変わらない。ただし、国際会計基準 IFRS で定義される破綻金融資産（債務者の財務状況が厳しく支払いが困難だと思われる明確な証拠がある債権）や資本要件規則で定義されるデフォルト債権（90 日以上支払いのない債権、中小企業向けなどは 180 日が適用されることもある）も自動的に不良債権としてカウントされるため、不良債権額が大きくなる傾向にある。

個別銀行の監督を行うマイクロブルーデンスに加えて、金融システムへの影響を見るマクロブルーデンスも強調されている。A6 では経済状況に応じた引当金計算モデルの開発が求められている。不動産バブルが生じると、担保となった不動産の市場価格が上昇して追い貸しが可能になる。追い貸しはブームが終了すると担保価値の下落によって無担保の貸出部分を増やすことになり、不良債権が生み出されやすくなる。それを防ぐために、不動産価格が急上昇した時にはその担保価値を自動的にヘアカットするモデルが必要となる。

項目 B の構造改革では、破綻債権の認定や処理の方法について加盟国間の差異をなくすことを目的にしている。EU レベルでのベンチマークが作成されれば、加盟国はどの部分を改善すればいいか分かりやすくなる。欧州セメスターは EU による加盟国の経済状況改善プログラムであり、毎年全加盟

国に対して改革についての勧告を公表している。この中に、不良債権問題を含めようとしている。B3では2014年に欧州委員会から指令の案が公表されており、デフォルト債権に関わるクロスボーダーの資金移動に関する障壁の撤廃、裁判官の訓練と専門化、破産手続者に関する基準、手続きのデジタル化などが含まれている。

項目Cの不良債権の流通市場では、EUレベルで（つまりクロスボーダーの取引が可能な）流通市場の創設を目指している。銀行は貸出先について多くの情報を持つ一方、流通市場の参加者は情報が少なく、情報の非対称性が発生している。このような状況ではレモンの法則^{註2}が解くように、質の悪い債権ばかりが市場にあふれて流通市場が委縮する。それだけでなく、銀行と投資家が用いる不良債権の評価モデル（割引率の設定、資本コストの違いなど）が異なるため、価格の折り合いが難しくなる。そこで、不良債権に関するデータを整備して情報の非対称性を低減させ、不良債権の価格形成に役立つように資産管理会社（Asset Management Company）を設立する。

資産管理会社は不良債権を買い取って債権の回収を図ったり、流通市場で不良債権を売買したりする機関であり、イタリアなどではすでに存在する。資産管理会社は不良債権を証券化して買い取るため、証券化スキームや不良債権の評価モデルの開発、投資家などの顧客の開拓、経営再建などの支援スキームなど高い能力が必要とされる。ただし、資産管理会社がどの範囲の債権を扱うかについては議論が分かれる。例えば中小企業向け貸出債権については、一時的に経営が悪化して不良債権化したとしても、銀行が経営を支援して再建を果たす方が好ましいケースもあり得る。

C3にはECBによるABS貸出レベルイニシアティブとAnaCreditプロジェクトが含まれている。ABS貸出レベルイニシアティブは、ECBの公開市場操作で適格担保として利用できるABS（Asset Backed Securities）について組成者、発行者、資金提供者、関連サービス業者、取引状況などのデータベースを作成するものである。AnaCreditは銀行による1件当たり2万5,000ユーロ以上の貸出債権について担保の有無や担保価値なども含めたデータベース化プロジェクトである。データが使えるようになるのは2019年中ごろとみ

られている。これらのデータベースを整備することにより、不良債権も含めた様々な証券の市場価格が成立しやすくなる。適切な市場があれば証券への需要が増し、銀行は投げ売りを避けてより高い価格で不良債権を売却できるようになる。

項目 D の再構築では、銀行の資本増強策などが含まれている。資本増強では不十分な場合には、他の銀行との合併や一部部門の売却後に清算という選択肢もある。

第 1 節でも見たように、EU では銀行破綻処理は税金を投入するバイルアウトではなく、株主や債権者が負担するバイルインが原則となっている。また、国家援助は EU 条約により禁止されている。事実、キプロスの銀行が破綻した際には、10 万ユーロを超える預金も含めたバイルインが実施され、高額預金者も破綻処理費用を負担することになった。しかし、このルールにはいくつかの例外がある。まずは、EU の破綻処理ルールを適用するかどうかは、EU の単一破綻処理委員会が判断する。ここでは、加盟国ルールによる破綻処理が認められる可能性がある。また、当該銀行が破綻した、または破綻の恐れがあるため早期是正措置が必要であると判断されたときのみ単一破綻処理委員会の判断が付される。つまり、近く破綻する恐れがないときにはバイルインが適用されないケースもある。

D3 では国家援助に関するルールが挙げられているが、銀行の清算や一部部門の売却に際して政府が補助金を出すことが認められている。小銀行の場合は、政府の補助金で株主や劣後債を保有する個人を救済することも可能なケースがある。これらの補助金には、restructuring aid と liquidation aid がある。ただし、国家援助は無制限に認められるわけではない。例えば 100 の貸出が不良債権として認識され、40 の引当金を積んだケースを考える。この場合、100 を Gross Book Value、40 の引当金を積んだ後の 60 を Net Book Value という。この不良債権の市場価格が 45 と評価され (Estimated Market Value という) る一方で銀行はこれまでの返済状況などから見て 50 の価値 (Real Economic Value) があると判断したとする。銀行が 50 と評価した不良債権は市場では 45 で売られることになるが、この差額の 5 を政府

の補助金で埋め合わせることが可能であり、銀行に発生するNBV（60）からEMV（45）を引いた15の損失のうち一部分の5だけが国家援助の対象となる。

4. 金融市場の統合に向けて

EUは銀行同盟と資本市場同盟の取り組みを進めており、直接金融と間接金融の融合を図っている。銀行は預金を受け入れて貸出をするだけでなく、債券により資金を調達し、中小企業が発行した債券を購入する役割を期待されている。不良債権に関する行動計画は不良債権の証券化を促し、銀行がこれまでより証券市場で活動することができるようにするための具体策であるといえる。

2018 - 19年は資本市場同盟の完成、新しいBIS規制の完全導入などを迎える。また、イギリスのEU脱退による金融プレイヤーの減少、決済サービス指令（PSD2）の施行に伴う電子マネーや決済サービス提供者の参入などが見込まれる。スウェーデンでは中央銀行であるリクスバンクが電子通貨e-kronaを発行するかどうか2019年に決定する。これから数年で銀行や金融市場を取り巻く環境は大きく変わることが予想される。これらの動きは銀行の役割に変化をもたらすかもしれず、銀行は新しい状況に対応するために力を注ぐ必要がある。そのためにも、過去の負の遺産である不良債権を処理して将来の不良債権の発生を防ぐ必要があり、EUレベルでの不良債権対策が急ピッチで進められている理由もここにある。

参考資料

- 川野祐司 (2016a) 「銀行同盟とユーロ地域の銀行市場」『欧州の政治・経済のリスクとその課題』 ITI 調査研究シリーズ No.27, pp. 59-74.
- 川野祐司 (2016b) 『ヨーロッパ経済とユーロ』 文眞堂
- 川野祐司 (2016c) 「イタリアのモンテ・パスキ銀行を巡って」『ITI フラッシュ』 No. 311.
- 川野祐司 (2017) 「金融同盟の完成に向けた資本市場同盟の整備」『国際貿易と投資』 No. 109, pp. 70-83.
- Council of the European Union (2017a), Report of the FSC Subgroup on Non-Performing Loans, 9854/17.
- Council of the European Union (2017b), "Council conclusions on Action plan to tackle nonperforming loans in Europe," Press release 459/17.

注

- 1 バランスシートの資産側を査定する資産品質査定 (AQR) と不況発生時の自己資本の変動をチェックするストレステストを合わせて包括査定と呼ぶ。2014 年の包括査定では対象 130 行のうち、南欧を中心に 25 行が不合格となった。
- 2 レモンの法則はアカロフが中古車市場を例に逆選択の説明をしたものである。中古車市場には状態の悪い中古車 (アメリカのスラングでレモン) と状態の良い中古車 (ピーチ) がある。売り手は車がレモンかピーチか情報を持っているが、買い手は情報を持っていないという情報の非対称性が存在する。買い手は過去のデータに従ってレモンとピーチの中間的な価格を提示するが、その価格では売り手はレモンしか出品しない。レモンしか市場に出ていないという情報は徐々に買い手にも伝わり、買い手は提示価格をレモン相当に引き下げる。そのため市場ではピーチは取引されずにレモンのみが取引されるようになる。回収率の高い不良債権はピーチ、低い不良債権はレモンに相当するが、不良債権の売り手である銀行には情報があり買い手には情報がないため、対策を採らなければ市場には価格の低いレモンしか出回らなくなる。