

スペインの貯蓄銀行の救済について

発表日：2010年6月3日(木)

～銀行救済を巡る誤解～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

(要旨)

- ◇ スペイン中銀は5月22日、経営難に陥っている貯蓄銀行カハ・スールの経営陣を更迭し、管理下に置いた。今回の介入措置は、銀行再編やリストラを通じた中期的な収益力強化を目的に、昨年6月に創設された「銀行救済基金」に基づくものだ。このスキームでは、自力での経営存続の見込みがない金融機関に対して、民間機関同士での合併を促したうえで、民間による解決手段が不可能な場合に救済基金が金融機関を管理下に置いて当座の経営母体となり、将来的な事業継承を図る。
- ◇ したがって、今回のカハ・スールの一件は何か市場が認識していなかった隠れた損失やリスクが顕在化したものではなく、既に広く認識されていたスペインの不動産バブル崩壊と貯蓄銀行の不良債権問題を、市場が改めてクローズアップするきっかけを提供したに過ぎない。カハ・スールを公的管理下に置いたことも、その後に銀行再編の動きが加速していることも、さらには中銀が金融機関に対して取得不動産の引当金の積み増しを求めていることも、資本拡充やオーバーバンキングの解消を通じて、むしろ脆弱な銀行システムを強化する前向きな動きと評価すべきであろう。
- ◇ では、銀行救済コストの増加は政府財政の圧迫要因となるのだろうか。救済基金の根拠法によれば、追加資金は債券発行や融資を通じて救済基金が自前で調達することとされており、一般政府の予算から充当される訳ではない。無論、救済基金が自前で調達するにしても、最終的に責任を負うのが国庫であることに変わりはない。ただ、銀行再編コストが膨れ上がった場合に、即座に国の財政負担が増える訳ではないことは承知しておく必要がある。さらに、金融機関への資金注入はあくまでも返済を前提とした資金である。支援行の債務不履行を想定しない限り、返済を前提とした公的資金の注入は中長期的な政府の財政状況に対して本来ニュートラルな要因の筈だ。

■ カハ・スールへの中銀の介入措置は、スペインの抱える金融問題を象徴する出来事なのか？

スペイン銀行（以下、中銀）は5月22日、経営難に陥っている貯蓄銀行カハ・スールの経営陣を更迭し、管理下に置いた。経営基盤が相対的に健全な別の貯蓄銀行との合併交渉が決裂したことを受け、中銀主導での再編・救済に乗り出した。スペインの金融機関全体の資産に占める同行のシェアは僅か0.6%に過ぎない。だが、金融市場ではこれをスペインが金融システムに問題を抱えている象徴的な出来事と受け止め、ユーロ売りが加速。その後、格付け会社フィッチがスペイン政府のソブリン債格付けを最上級の「AAA」から「AA+」に引き下げたこともあり、スペインの財政・金融危機への警戒姿勢が強まっている。6月2日に

はスペイン国債のドイツ国債との利回りスプレッドが 181bps とユーロ導入以降の最高を記録し、E C B が国債購入を開始した後も財政に問題を抱える周辺国の国債利回りはジリ高傾向にある。

「カハ」と呼ばれる貯蓄銀行は、後にバブルと分かる不動産市場の活況時に住宅ローン・ビジネスを大幅に拡大してきた。国内貸付市場に占める貯蓄銀行のシェアは 5 割を超え、預金市場に占めるシェアも 6 割超と、何れも一般の銀行のシェアを上回る。だが、2008 年以降の不動産バブルの崩壊に伴い、不動産関連融資の多くが焦げ付いた。巨額の不良債権を抱え、資金調達難に見舞われたこともあり、経営基盤が急速に弱体化している。政府・中銀は現在 45 行ある貯蓄銀行を半分程度に再編することを目指している。今回カハ・スールを公的管理下に置いたのも、他の貯蓄銀行の再編・救済を促す狙いもある。6 月 30 日に救済基金（後述）が期限を迎えるのを前に、6 月 1 日には業界第 2 位のカハ・マドリードの主導により貯蓄銀行 6 行が、2 日にはカハ・ムルシア主導で貯蓄銀行 4 行が合併を前提に救済基金の活用を検討しているとの報道がある。最大手のラ・カイシャも現在、別の中小行との合併協議を続けている。

今回の中銀によるカハ・スールへの介入措置は、経営体力の弱った銀行の再編やリストラを通じて中期的な収益力を強化することを目的に、昨年 6 月に創設された「銀行の秩序ある再編のための基金（FORB: Fund for the Orderly Restructuring of Banks）（以下、救済基金）」に基づくものだ。救済基金は大きく 2 つのスキームから構成される。

1 つは今回のケースで用いられた「存続不可能な金融機関への介入措置（Intervention of non-viable institutions）（以下、介入措置）」。これは自力での経営存続の見込みがない金融機関に対して、民間機関同士での合併を促したうえで、民間による解決手段が不可能な場合に、救済基金が金融機関を管理下に置いて当座の経営母体となり、将来的な事業継承を図るものだ。救済基金は他行との合併、他行による買収、事業や資産の一部売却、公的資金による金融支援などを含む事業再建計画を策定する。

もう 1 つは「存続可能な金融機関の再編措置（Integration processes of viable institutions）（以下、再編措置）」。これは自力での経営存続が可能な金融機関に対して、合併や合理化のプロセスを促進し、資本強化を通じた中期的な経営の効率性を高めるために、金融支援を実施するものだ。同制度の利用を計画する金融機関は、効率の改善、経営の合理化、店舗の統廃合などを含む他行との統合計画を策定する。中銀がこれを承認した場合、統合行を優先的に支配する銀行に対して、時限的に金融支援が提供される。支援には年利 7.75% の利払い負担が要求され、元本部分は 5 年以内に返済が必要で、リストラの実施が条件となる。

■ 貯蓄銀行の再編加速は脆弱な金融システムを強化する前向きな動きに他ならない

カハ・スールで用いられた介入措置を実施するにあたっては、以下のプロセスを経る必要がある。まず、事業存続が困難に陥る可能性のある金融機関は、これを自ら中銀に報告し、1 ヶ月以内に業務改善計画を提出することが求められる。逆に中銀サイドから、事業存続が困難に陥る可能性があるとして判断した金融機関に対して、1 ヶ月以内に業務改善計画を提出するよう求める場合もある。計画は中銀の承認が必要となり、計画の修正や追加を求められることもある。計画には金融機関自身が設定した 3 ヶ月以内の期日を記載し、期日までに計画を実行に移さなければならない。

実際に介入措置が行われるのは、①該当金融機関が業務改善計画を提出しなかった場合、②実効性のある計画を提出しなかった場合、③期日を大幅に超過しても、計画を実行に移せなかった場合、④計画で掲げた改善策の実行から著しく逸脱した場合、である。この場合、中銀は当該金融機関の経営陣を更迭し、救済基金を当座の事業管理者に任命する。任命から 1 ヶ月以内に、救済基金はリストラ計画を中銀に提出する。救済基金からの求めに応じて、中銀は計画の提出期限を最長 6 ヶ月まで延長することができる。さらに、救済基金は経済財務省に対して、リストラ計画の一般政府予算に与える影響についての報告書を提出する。経済財務省は報告書の提出から 10 日以内に計画を否認することができる。任命からリストラ計画が策定されるま

での間に、救済基金は当該金融機関の存続に必要な時限的な金融支援をすることができる。リストラ計画には、①政府保証の付与、低利融資、資産売却ほか、他の金融機関との合併や事業の譲渡などに必要となる金融支援策、②組織や統治機構の改善などの経営管理策などを盛り込むこととされている。

上記のプロセスに基づき、今回公的管理下に置かれたカハ・スールと統合を計画していた別の貯蓄銀行は、中銀からの求めに応じ、昨年7月に事業改善計画を提出、中銀はこれを承認していた。そして、両行の合併交渉が物別れに終わり、改善計画の履行ができなくなったことで、中銀は法律に定められたプロセスに従い、カハ・スールを公的管理下に置いたのが先日の発表だ。つまり、今回のカハ・スールの一件は何か市場が認識していなかった隠れた損失やリスクが顕在化したものではなく、既に広く認識されていたスペインの不動産バブル崩壊と貯蓄銀行の不良債権問題を、市場が改めてクローズアップするきっかけを提供したに過ぎない。カハ・スールを公的管理下に置いたことも、その後に銀行再編の動きが加速していることも、中銀が金融機関に対して取得不動産の引当金の積み増しを求めていることも、資本拡充やオーババンキングの解消を通じて、むしろ脆弱な銀行システムを強化する前向きな動きと評価すべきであろう。

■ 銀行救済コストが政府財政を圧迫するとの議論の真偽のほど

市場がもう1つ懸念するのは、貯蓄銀行の再編・救済が加速することで、救済基金の資金が底を尽き、銀行再編コストが財政再建を目指すスペイン政府に新たな重荷となる可能性があることだ。救済基金に現在プールされた金額は90億ユーロ、うち67.5億ユーロを一般政府の予算から、残りの22.5億ユーロを預金保険基金（Deposit Guarantee Fund: DGF）が拠出している。救済基金の資金額は、経済財務省の承認に基づき、必要に応じて最大990億ユーロまで拡充することが可能とされる。政府によれば、既に270億ユーロへの拡大は承認プロセスが終了しているとのこと。この金額は、救済費用が貯蓄銀行全体で最大350億ユーロに膨れ上がる可能性を指摘する一部機関の見方とも概ね合致する。

仮に救済費用が300億ユーロ程度に達するとすれば、追加資金の規模は名目GDPの2.0%に相当する。これは政府が今年中に計画する財政再建努力の全てが吹き飛ぶことを意味する。では、本当に銀行救済コストの増加は政府財政を圧迫するのであろうか。救済基金の根拠法¹によれば、追加資金は債券発行や融資を通じて救済基金が自前で調達することとされており、一般政府の予算から充当されることは想定されていない。無論、救済基金が自前で調達するにしても、最終的に責任を負うのが国庫であることに変わりはない。ただ、銀行再編コストが膨れ上がった場合に、即座に国の財政負担が増える訳ではないことは承知しておく必要があろう。さらに、これは日本や米国で銀行救済が行われた場合も同様だが、金融機関への資金注入はあくまでも返済を前提とした資金である。支援行が債務不履行となれば当然焦げ付くことになるが、そうした事態を想定しない限り、返済を前提とした公的資金の注入は中長期的な政府の財政状況に対して本来ニュートラルな要因の筈だ。

こうした議論も「今回の貯蓄銀行の一件は氷山の一角に過ぎず、他にも隠された問題がある」と考える悲観論者には然したる意味を持たないであろう。ただ、このところの貯蓄銀行の再編加速が何を意味するのか、銀行救済コストの増加が本当に政府財政を圧迫するのかを、事実として確認しておくことには多少なりとも意味があるだろう。勿論、懸念材料がない訳ではない。スペインの住宅価格の下落ペースは2009年上半期に年率7.6%、下半期に同7.1%、2010年1-3月期に同4.7%と、足元でやや緩和してきている。だが、欧州委員会の試算によれば、スペインの住宅価格は所得環境や金利水準などから想定される均衡価格を依然として上回っている²。通貨切り下げの選択肢がないスペインが厳しすぎる財政引き締めを行えば、更なる景気の減

¹ Royal Decree-Law 9/2009 of June 26, on bank restructuring and credit institution equity reinforcement

² European Commission, European Economic Forecast - Spring 2010, May 2010

速と不動産市場の調整を招き、デット・デフレーションと不良債権の累増というバブル崩壊後の日本経済の長期低迷の再来を連想させる。その一方で過去には、1983～86年にかけてのデンマークや1987～89年にかけてのアイルランドのように、厳しい財政再建と景気回復の両立に成功した例もある。果たして何が両者の分かれ目となったのだろうか。その答えは日本の失われた20年をどう総括するかにも係わってくる。デンマークやアイルランドで財政再建が景気回復に結びついた理由として挙げられるのは、中期的な財政再建への道筋をつけたことで実質金利の低下を引き起こし、人々の期待に働きかけることでフォワードルッキングな投資・消費行動に結びついたことにある。その意味で、スペインを始め財政難に陥っている各国にとって、財政再建を着実に進めることこそが、遠回りのようで景気回復への近道となるのではないか。

以上