

# イタリアにおける不良債権処理

―モンテ・パスキ、ほか二行の事例―

高橋和也

## 一、はじめに

制度との関わりにも触れ、本事例の問題点を指摘する。

二〇一七年六月、イタリア銀行部門で資産規模が第三位の銀行（モンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナ）と地方銀行二行（バンカ・ポポラーレ・デイ・ビチエンツァ、ベネト・バンカ）の救済・清算に道筋がつき、同国で長らく懸案とされてきた不良債権処理が前進し始めた。

本稿では、この三行の救済・破綻処理事例を紹介するとともに、EUで整備された単一破綻処理

## 二、イタリア銀行部門における不良債権の概要

イタリア銀行（中央銀行）によれば、二〇一七年第2四半期末の同国銀行部門の総貸出残高は一兆九七九〇億ユーロ（約二六九兆円）で、のうちECBが直接監督する大銀行が一兆四七八〇億ユーロ、その他の銀行が三・三〇億ユーロを保有

している。そのうち不良債権は三二四〇億ユーロ（約四四兆円）、不良債権比率は一六・四％に及び、ユーロ圏全体のGDPの二割近くに相当する額となっている。ただ依然として高水準ではあるものの、二〇一六年末からの半年間で二五〇億ユーロ（約三・四兆円）減少しており、二〇一六年の減少額一一〇億ユーロに比べて不良債権処理が加速している兆しもある（図表1）。

不良債権の新規発生率についても、近年は減少傾向にある。家計向けでは二〇一二年第1四半期の三・四％から二〇一七年第3四半期に一・二％へと低下した。より深刻ではあるが企業向けでも二〇一三年第4四半期に九・八％を記録したあと二〇一七年第3四半期には二・六％まで改善している。

ここで用いている図表1の「不良債権 (Non-performing loans)」とはEU基準でイタリア中

銀が算出したものを指す。ただしそのサブ・カテゴリーについてはイタリア中銀が独自に分類したものである。「破綻債権 (Bad loans)」は破綻またはそれに極めて近い状況にある貸出先への債権、「その他」は、①元利金の支払が九〇日以上延滞している債権 (Past-due by more than 90 days)、②元利金の回収が一部しか見込めない可能性が高い債権 (Unlikely to pay loans) を筆者が合計したものである。

イタリアの不良債権の問題点の一つとしては、①と②を合計した「その他」不良債権よりも「破綻債権」の方が一〇・四％と比率が高いことが挙げられよう。仮に経済が上向いたとしても不良債権から正常債権に復帰するものは限定的と考えられるからである。したがって、不良債権を抱える銀行はその処理を債権売却や債権放棄を通じて行わなければならない。イタリア中銀が発行する金

図表 1 イタリア銀行部門の不良債権

	引当前残高 (億ユーロ)			引当比率 (%)			引当後残高 (億ユーロ)			不良債権比率 (引当前、%)		
	2015	2016	2017Q2	2015	2016	2017Q2	2015	2016	2017Q2	2015	2016	2017Q2
貸出債権	19,900	20,170	19,790	8.8	9.3	6.3	18,149	18,294	18,543	-	-	-
うち不良債権	3,600	3,490	3,240	45.4	50.6	53.6	1,966	1,724	1,503	18.1	17.3	16.4
破綻債権	2,100	2,150	2,050	58.7	62.3	65.6	867	811	705	10.6	10.7	10.4
その他(注)	1,500	1,340	1,190	26.7	31.8	32.8	1,100	914	800	7.5	6.6	6.0

(注) 「不良債権」はEU基準に依り、そのサブ・カテゴリはイタリア中銀による分類。「破綻債権」は破綻またはそれに極めて近い状況にある貸出先への債権、「その他」は、元利金の支払が90日以上延滞している債権、元利金の一部しか返済されない可能性の高い債権の合計。

〔出所〕 イタリア銀行（中央銀行）統計より筆者作成。

融安定レポートによると、二〇一七年は第3四半期末までに約二六〇億ユーロの破綻債権が売却または放棄され、二〇一六年末の破綻債権残高の八%が処理されたと成果を強調するが、他のEU諸国と比べて依然として高水準であることに変わりはない。

### 三、二〇一七年六月に決定した三行の破綻処理決定に至る経緯

二〇一七年六月、かねてから問題視されていた資産規模第三位の銀行モンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナ（以下、モンテ・パスキ）と地方銀行二行の破綻処理方法について、イタリア政府とEUの行政機関である欧州委員会が合意したと相次いで発表された。まずそれぞれの経緯について述べておく。

## (1) モンテ・パスキへの資本注入

モンテ・パスキは、同国一位のウニクレディト、二位のインテザ・サンパオロに比べれば規模では大きく水をあけられているものの、現存する世界最古の銀行としての歴史を持つ。欧州債務危機以降は損失計上が続き、二〇一六年末に自力再生のための大型増資を試みたが失敗して公的支援を要請していた。イタリア政府は、二〇一七年二月にモンテ・パスキを含め銀行再編のため、問題行に最大二〇〇億ユーロ（約二・七兆円）を注入する法案を可決した。しかし、債務危機以降、EUおよびユーロ圏には一元的な破綻処理を担うことを定めた銀行再建破綻処理指令（BRRD）や単一破綻処理メカニズム（SRM）が成立しており、イタリア政府による公的支援を欧州委員会が認めるかどうか調整が続けられていた。

二〇一七年六月一日、欧州委員会はBRRD、

SRMの例外規定を適用し、「支払能力はあるが事業継続のためとして公的資金」による「予防的な資本増強」を認めることで、イタリア政府と大筋合意したと公表された。七月には政府から五四億ユーロ（約七三〇〇億円）の資金注入を受ける計画が欧州委員会から正式に承認されている。

投資家の負担については、株主および劣後債保有者は損失負担（ベイルイン）の対象となったが、シニア債は保護されることとなった。また、十分な説明がおこなわれない不正販売で劣後債を購入した個人投資家は、公的支援を受けた当該銀行から補償を受けられるというある種の抜け道が認められた。

## (2) 地銀二行の破綻処理

二〇一七年六月二三日、EUの単一破綻処理理事会（SRB）は、イタリア政府が国内法の下で

中堅銀行バンカ・ポポラーレ・デイ・ピチエンツァとベネチアを基盤とする地銀ベネト・バンクの破綻処理を行うことを認めた。これを受けて二五日、イタリア政府は二行の破綻処理策を閣議決定した。

具体的には、二行を優良資産（グッド・バンク）と不良資産（バッド・バンク）に分ける手法が採られた。二行のグッド・バンクは、同国二位のインテーズ・サンパオロが自行の財務に悪影響がでないことを条件に一ユーロで取得し、政府がインテーズに五二億ユーロを支払うこととなった。バッド・バンクは政府が処理するが、将来損失が発生した場合に備えて、一二〇億ユーロ（約一・六兆円）の政府保証を提供することとなった。

投資家の負担については、預金、シニア債は保護される一方、株式、劣後債はベイルインの対象

となったが、モンテ・パスキの事例と同様に不正販売で劣後債を購入した個人投資家は補償を受けられることができる。

#### 四、三行の救済・破綻処理における問題点

先に述べたようにEUおよびユーロ圏では、金融危機以降、域内の破綻処理円滑化のための制度作りが進められてきた。銀行再建破綻処理指令（BRRD）は、EUの全加盟国を対象に破綻処理制度の調和を図るものであり、単一破綻処理メカニズム（SRM）はユーロ圏を対象に破綻処理制度の単一化を図るものであるが、その内容はほとんど同一のものである。両制度は、金融機関の救済・破綻処理時に公的資金の使用をできるだけ最小化することを挙げており、そのための手段と

して株主・債権者にも損失負担（ベイルイン）を  
求めるものである。やや技術的な話となるが、ま  
ず制度の概要を述べておこう。<sup>(1)</sup>

具体的には、破綻処理にともなうコストは、①  
ベイルイン適格債務、②破綻処理基金の利用、③  
その他の公的資金、の順で負担されることになっ  
ている。特に、③の公的資金の使用にあたって  
は、②の基金の利用が5%に達し、全ての無担保  
劣後債のベイルインが実施された後にのみ可能と  
規定されている。

ただし、モンテ・パスキに対する資本注入で  
は、上記のような手順を踏んでいない。これはベ  
イルインを適用するために当該銀行を「破綻また  
はそのおそれがある場合」と認定する必要がある  
ことと関係がある。「破綻またはそのおそれがある  
場合」の定義は、(a)自己資本比率の一定水準以  
下への低下、(b)債務超過、(c)債務不履行、(d)次の

場合を除く公的な資金支援、の四つがある。次の  
場合とは、資・産・超・過である（支払い能力のある）  
金融機関に対する、(i)中央銀行による資金供給へ  
の政府の債務保証、(ii)新規発行債務への政府保  
証、(iii)市場ベースでの価格・条件での公的資金の  
注入、の三つである。

すなわち、支払能力のある銀行であっても、(d)  
の規定を利用して(i)から(iii)の方法で公的資金供給  
をおこなえるという制度設計になっているのであ  
る。この規定(d)は、「予防的資本注入」と呼ばれ  
ている。

モンテ・パスキの事例もこれを利用すること  
で、三の(1)で述べたように「支払能力はあるが事  
業継続のためとして公的資金」による「予防的資  
本注入」が認められ、他行への売却などをとま  
う破綻処理を免れたことになる。この点で  
は、スペインの大手銀行バンコ・ポピュラー・

エスパニョールが同じ時期に、BRRDの制度の下で流動性不足による支払い不能状態と認定され、バイルインの末に民間投資家の負担のみでサントアンデル銀行に売却された事例とは異なる対応が採られることとなった。

また、イタリアの地銀二行の事例では、単一破綻処理理事会（SRB）が二行をシステム上重要な銀行ではないとし、イタリア国内法での破綻処理を認めたが、バンカ・ポポラーレ・ディ・ビチエンツァとベネト・バンカはそれぞれ資産規模で同国一二位と一五位であり、SRBも微妙な判断を迫られたといえよう。破綻処理にもなつて他行へ売却されることになったものの、この二行もモンテ・パスキ同様に公的資金を用いた清算が認められたことは、上記のスペインの銀行破綻処理の事例と対比されよう。

## 五、おわりに

昨夏のイタリアにおける三つの銀行の救済・破綻処理の事例は、EU（およびユーロ圏）における破綻処理を調和（単一化）し、納税者の負担を無くそうとするBRRDの趣旨とは相いれないものがあつたと考えられる。この点については、法案の審議にも関わつたドイツ出身の欧州議会議員などから批判の声が上がっている。こうした批判に対して、イタリアのパドアン財務相は、「多くの国が納税者の膨大な資金を銀行セクターの安定に投じた後に銀行同盟は考案された<sup>(2)</sup>」と反論している。

本稿でみたイタリアにおける公的資金注入の事例の場合、銀行の劣後債を多くの個人投資家が保有していることや、二〇一五年に小規模行の破綻

処理で個人投資家に損害が出たことが政治問題化していたというイタリア国内の特殊な事情も影響していたと考えられる<sup>3)</sup>。なぜなら、イタリア国内で左派のポピュリスト政党「五つ星運動」が勢いを増すなか、直前の五月にフランスにおいて中道派のマクロン大統領が誕生したとはいえ、EU第四位の経済大国イタリアでのポピュリスト政党の台頭に欧州政界全体が警戒感を高めていた時期でもあった。筆者は、こうした背景もイタリア政府およびEUが公的資金の注入もやむなしと判断したことに少なからず影響していたのではないかと考える。

今後EUにおける銀行の破綻処理においては、BRRDによる域内の制度の調和化・単一化とケース・バイ・ケースの対応が求められる部分での難しい制度運用が予想される。しかしながら、金融危機直後にBRRDを含めた銀行同盟が

提唱された頃を振り返ると、多国間で利用する制度を構築し、実際に運用する段階まで到達させる欧州政治のエネルギーに感心することもまた事実である。

※ 本稿の成果の多くは、公益財団法人石井記念証券研究振興財団の研究助成によるものであり、記して感謝を申し上げます。

参考文献

- 伊豆久(二〇一七)「モンテパスキ銀行の救済とバイルイン」、『証券レポート』No.1706、日本証券経済研究所。
- 神山哲也(二〇一七)「欧州連合理事会による不良債権問題アクシオン・プラン」、『野村資本市場クォーターリー』二〇一七年秋号。
- 松本惇(二〇一七)「イタリアの不良債権問題は解決の目途がたったのか」、『みずほインサイト』二〇一七年七月二十八日 (<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eul170728.pdf>)。

Bank of Italy, *Financial Stability Report*, various issues.  
European Central Bank, *Financial Stability Review*, various issues.

John Fell, Claudiu Moldovan and Edward O'Brien (2017), "Resolving non-performing loans: a role for securitization and other financial structures?", *Financial Stability Review*, May 2017, European Central Bank.

John Fell, Maciej Grodzicki, Dejan Krusec, Reiner Martin and Edward O'Brien (2017), "Overcoming non-performing loan market failures with transaction platforms", *Financial Stability Review*, November 2017, European Central Bank.  
Lehmann, Alexander (2017), "Carving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring?", *Policy Contribution*, Issue 9, Bruegel.

注

(1) 以下「BRRDに関する記述は、伊豆(二〇一七)を参照した。

(2) Reuters「イタリアの破綻地銀処理コスト、金融危機時の英独よりまし」財務相「二〇一七年六月二十九日」(<https://jp.reuters.com/article/eurozone-banks-italy-padoan-idJPK-BN19K1BM>)。BRRDは「単一監督メカニズム(SS

M)、欧州預金保険指令(DGS)とともに銀行同盟の三本柱を構成する。

(3) 神山(二〇一七)。

(たかはし かずや・当研究所研究員)