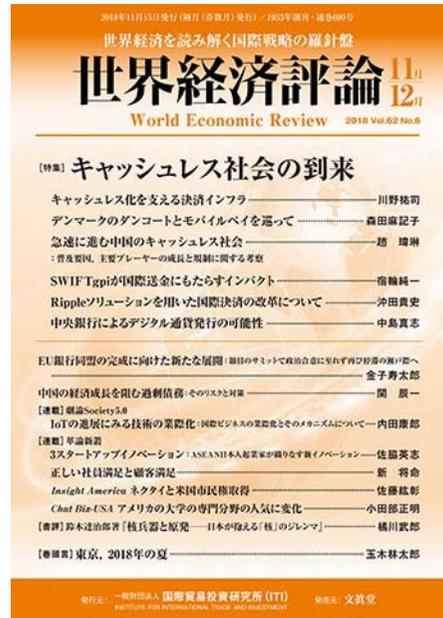


本論文は

# 世界経済評論 2018年11/12月号

(2018年11月発行)

掲載の記事です



## 世界経済評論 定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

# 6,600円

税込

17%

送料無料  
OFF



定期購読  
期間中

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

# デジタル版バックナンバー 読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。  
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp  
雑誌のオンライン書店

# EU 銀行同盟の完成に向けた新たな展開 ：節目のサミットで政治合意に至れず再び停滞の瀬戸際へ

(公益財団法人) 国際金融情報センターブラッセル事務所長 **金子 寿太郎**

かねこ じゅたろう 97年日本銀行入行。金融機構局、国際局、フランクフルト事務所等で勤務。この間、金融庁にて国際証券市場決済調整官、海外展開推進調整官等を歴任。16年7月より現職（日本銀行からの出向）。独ケルン大法学修士（LL.M.）、早稲田大学学術博士（国際関係学専攻）。

EUは、10年以降の債務危機や銀行危機の教訓を踏まえ、ソブリンリスクと銀行破綻リスクの負の連鎖を緩和するために、銀行同盟の構築に取り組んでいる。19年に欧州議会選挙や新しい欧州委員会委員の選任が控える中、現行の執行体制下でこれを完成させるべく、銀行システムにおけるリスク削減とリスク共有の双方について、様々な方策を精力的に議論してきた。しかし、南部加盟諸国を中心に不良債権の削減は捗々しくなく、域内のリスクの偏在はなお著しい。ドイツやイタリアにおける極右・大衆迎合政党の躍進といった政治・社会情勢もあって、銀行システムのリスク共有や財政移転に対する北部加盟諸国の警戒心は高まっている。このように加盟国間の連帯が著しく損なわれている下で、実質的に最後の機会とされていた18年6月末のEUサミットにおいても、預金保険の共通化等重要な案件に関して特段の政治合意はなされなかった。マクロン仏大統領の誕生により息を吹き返したかにみえた銀行同盟計画は、長期的な停滞の瀬戸際に立っている。銀行同盟が完成しない限り、欧州が再び世界経済の不安定化要因となる懸念は払拭されない。本稿では、こうした問題意識に立ち、残された課題とそれらに対処するための個別案件の現状を整理・分析するとともに、当面の展望について考察する。

## I 銀行同盟の沿革

EUは、域内単一的な政策決定を行う政治同盟も長期的な視野に入れつつ、国家主権との相克が相対的に小さい経済・通貨面での統合を経済通貨同盟（EMU）の中で発展させてきた。1968年に関税同盟、1999年に共通通貨ユーロの導入がそれぞれ実現した。しかし、域内の金融政策が統合された一方で財政政策が協調されないでいる結果、10年以降の欧州債務危機お

よび欧州銀行危機において、スペイン、ポルトガルなどの幾つかの加盟国ではソブリンリスクと銀行システム不安とが相互に負の影響を与える状況がみられた<sup>1)</sup>。ユーロ圏におけるソブリンと銀行の間の危機の連鎖を軽減し、域内金融システムの安定を確保すべく、EUは銀行同盟計画を推し進めている（銀行同盟の系譜は図表1）。

12年、ファン・ロンパイEU大統領（当時）は「真のEMUに向けて」と題するレポートにおいて、EMUの完成に向けた目標の一つとし

図表 1 銀行同盟を巡る出来事と予定

2009年	ギリシャ財政統計粉飾の再発覚
2010年	欧州債務危機の本格化
2011年	欧州銀行危機の発生
2012年	EU サミットで銀行同盟創設合意
2014年	第4次資本要求指令等の発効
〃	預金保険指令の改正
〃	単一監督メカニズムの発足
2015年	銀行再建破綻処理指令の発効
〃	単一破綻処理メカニズムの発足
2016年	上記のバイルイン規定の発効
〃	単一破綻処理基金積み立て開始
〃	資本要求指令等の改正案公表
2017年	伊モンテパスキ銀行の国有化
2024年	単一破綻処理基金積み立て完了
未定	各国預金保険の共通化

(出所) 欧州委員会、閣僚理事会

て、銀行同盟の創設を掲げ [Van Rompuy 2012]、その年の欧州理事会 (EU サミット) でこの方針が合意された。その後、EU は 14 年に銀行同盟の第一段階として、単一監督メカニズム (SSM) を立ち上げ、欧州中央銀行 (ECB) にシステム上重要な銀行を直接監督させるようになった。15 年には第二段階として、単一破綻処理メカニズム (SRM) を創設し、単一破綻処理基金 (SRF) を導入するとともに、銀行の再建・破綻処理に関する EU 指令 (BRRD) を発効させた<sup>2)</sup>。

今後、SRF の積み立てを 24 年までに完了させる<sup>3)</sup> ほか、第三段階として、欧州預金保険スキーム (EDIS) を導入する方針である。銀行同盟の完成は、15 年に主要な EU 機構の長が共同で公表した所謂 Five Presidents' Report<sup>4)</sup> においても、25 年までに EMU を完成させるための重要なステップとして位置付け

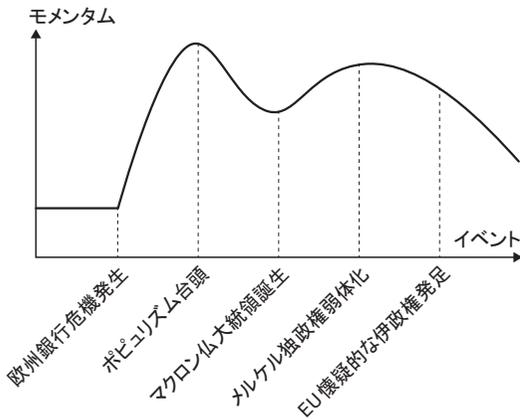
られている [Juncker et al. 2015]。

もともと、銀行同盟は、決してこれまで順調に発展してきた訳ではなく、時々の社会・政治情勢に大きく翻弄されながら、一進一退を繰り返してきた。15 年に第二段階が実現して以降も、難民・移民問題の高まりなどを背景に、加盟国では EU 懐疑的な極右勢力や大衆迎合的なポピュリスト政党が伸長し、これが銀行同盟推進の重しとなってきた。なかでも、EDIS は実質的に財政統合を先取りしている面があるため、特に実現のハードルが高い。

とはいえ、17 年 5 月にフランスでユーロ圏改革を掲げるマクロン大統領が誕生すると、ドイツのメルケル首相との独仏連携が本来の機能を回復し、EU の統合深化が進むとの期待が急速に高まった。欧州委員会は、17 年 5 月に Five Presidents' Report を土台として、EMU の完成に向け 19 年の欧州議会選挙までに実施し得る具体的な措置やそれ以降に実施し得る一連の選択肢を示した考察文書 (reflection paper, 以下「考察文書」) を公表した。更に、17 年 10 月には、銀行同盟に関する政策文書 (communication, 以下「政策文書」) を公表するなど、矢継ぎ早に対応を打ち出した。しかし、その後、ドイツとイタリアの国政選挙で極右やポピュリスト勢力が議席を大幅に増やし、自国優先的な雰囲気再び強まっている。このように域内統合の議論は域内の政治動向等によって大きくモメンタムが変動している (イメージは図表 2)。

EU では 19 年 5 月に欧州議会選挙が控えている。その後も同 11 月に新たな欧州委員の任命という重要なイベントが続き、19 年は立法審議が滞る実質的な政治空白期間となる。現行欧州委員会にとって、任期が満了する同 10 月

図表2 EU統合深化のモメンタムの推移



末<sup>5)</sup>までに立法提案を完了させるには、18年6月のEUサミットでEDISに関する政治合意がなされることが不可欠と考えられていた。EUサミットの直前、ベルリン近郊のメーゼベルクでメルケル独首相とマクロン仏大統領は会談を行い、ユーロ圏改革を進めていく旨を発表した。これにより、再び銀行同盟の最終化についても気運が高まるかと思われた。

しかし、18年6月のEUサミットでは、マクロン仏大統領が提唱するユーロ圏共通予算<sup>6)</sup>やユーロ圏財務相の創設とともに、EDISなど銀行同盟の完成に関する政治合意はなされなかった<sup>7)</sup>。土壇場でイタリアの発議した難民問題<sup>8)</sup>が焦点となったため、銀行同盟の完成に十分な討議時間を割けなかったことも災いした。もっとも、より本質的な問題は、域内の銀行セクターでリスクの度合いにバラつきが残る中、リスク共有について十分な国民レベルでの理解が醸成されなかったことにある。ドイツのように銀行システムが健全な国は、まず銀行セクターの健全性が劣る国が不良債権をもっと削減しなければ、EDISを受け入れられないという立場を崩していない（リスク削減 vs リスク共

有）。

債務危機から10年近く経つにもかかわらず、EUは危機で露呈した制度上の脆弱性を未だ克服できずにいる。このままでは、新たな危機の発生およびその悪化を防止することは覚束ない。加えて、EUは英国の離脱（Brexit）により経済規模の縮小が避けがたい<sup>9)</sup>。域外からの投資等を惹きつけ、Brexitに伴う打撃を最小化するためにも、西バルカンなど東方への加盟国拡大<sup>10)</sup>と並んで、統合の深化が喫緊の課題となっている。

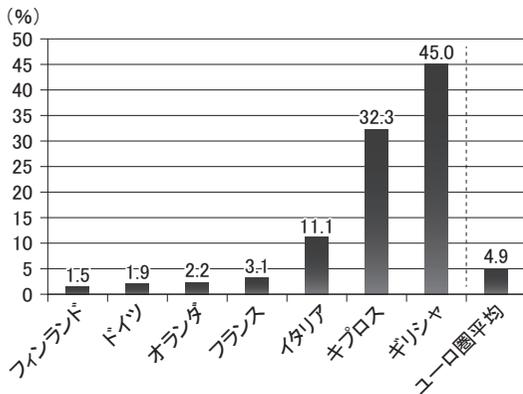
本稿では、こうした問題意識に立ち、銀行同盟の課題と付随する個別案件の現状を整理・確認するとともに、今後の注目点を解説する。その際、域内の議論の対立構造に鑑み、リスク削減とリスク共有双方の進展を並べて取り上げる。すなわち、第Ⅱ節では、不良債権等のリスクの削減状況および更なる削減のための政策対応を分析する。第Ⅲ節は、リスク共有に向けた方策の検討状況や課題を考察する。最後に第Ⅳ節で、現下の社会・政治情勢を踏まえつつ、銀行同盟の完成に関する当面の展望を述べる。

## Ⅱ リスク削減策

EUの銀行セクターにおける目下最大の問題は、危機以降に積み上がった巨額の不良債権である。不良債権は、銀行の破綻リスクを高め、銀行の収益性や長期の存続可能性に対する懸念を生じさせているほか、新規貸出余力を低減させることを通じて、経済成長の制約になっている。

不良債権の総与信額に占める割合（不良債権比率）は、景気回復や各国当局の対応を背景に13年頃減少に転じた。とはいえ、減少ペース

図表 3 個別加盟国の銀行不良債権比率



(注) 2017 年末時点

(出所) ECB

は緩慢であり、足許でユーロ圏平均は 5%程度と、日米等の先進国・地域と比べなお著しく高い水準にとどまっている<sup>11)</sup>。加盟国別では、ギリシャとキプロスにおける不良債権比率が突出して高いほか、イタリア<sup>12)</sup>が域内総額の 4 分の 1 を占めているなど、南部加盟諸国の状況が際立って悪い。一方、北部加盟諸国の不良債権比率は 2%前後と、域内のバラつきが大きい(加盟国毎の不良債権比率は図表 3)。

域内の不良債権処理を加速するべく、欧州委員会、閣僚理事会および ECB は近年相次いで取り組みを打ち出している。

## 1. 欧州版 TLAC の導入

欧州委員会は、16 年 11 月にバーゼルⅢの国内実施等<sup>13)</sup>を目的として、BRRD、資本要求指令(CRD)といった既存の EU 銀行ルールを改正する包括的提案を公表した。ここでは、バーゼルⅢが新たに導入する TLAC (total loss-Absorbing capacity) の EU 版といえる MREL (minimum requirement for own funds and eligible liabilities) についても規定されている。TLAC と同様、MREL も、金融システ

ム安定の観点から、経営危機に陥った銀行に対して、倒産法に基づく清算を回避し破綻処理を適用するために、損失吸収力を高いレベルで確保することを企図している<sup>14)</sup>。

BRRD の改正提案では、現行と比べ、MREL の所要額を平均的に少なくする一方、劣後化(subordination)を厳格化するなど品質の要求水準は引き上げる方向である。18 年 5 月に閣僚理事会、同 6 月に欧州議会が基本的に欧州委員会の提案を支持するかたちで合意に至った。同提案は、本稿執筆時点で、欧州議会、閣僚理事会および欧州委員会による三者間協議(trilogue)という大詰めの段階にある。18 年 6 月の EU サミットで当該提案を年内に採択すべきの方針が確認されていることもあり [European Council 2018], 早晚最終化される見込みである。

## 2. 引当金の増強

17 年 3 月、ECB は、ユーロ圏の大規模行に一元的に適用する新たな監督ツールとして、不良債権の早期の償却や引当を促す内容の指針を公表した。当該指針は、資産分類の方法、与信契約の見直し(債務減免を含む)、引当金の積み方、不良債権の償却、担保の評価方法等、幅広い事柄を規定している [European Central Bank 2017a]。ECB の指針は法的な拘束力を持たない。それでも、準拠していない銀行はその理由や資産状況の改善に向けた方策等を ECB に説明するよう求められるため、事実上の法規範性を有すると考えられる<sup>15)</sup>。

ECB は 17 年 10 月に上記指針の補足案を公表した。ここでは、危機に伴い発生した不良債権(レガシー)をひとまず除外した上、18 年 1 月以降新たに発生した不良債権については、全

ての銀行が一律で無担保部分は2年以内、有担保部分は7年以内にそれぞれ100%の貸倒引当金を積みよう求める方針が示された [European Central Bank, 2017b]。

もっとも、当該指針案に対しては、イタリアなどの加盟国から厳し過ぎるという反対が強かったほか、欧州議会等からも強制力のあるルールを策定することは立法機関ではないECBの権限を逸脱するといった批判が噴出した。こうした反応を受けて、ECBは18年7月に指針の位置付けを「監督上の期待（いわゆる第2の柱）」ヘトーンダウンした上、不良債権の多い銀行にはより長い時間をかけて引当金を積み込むことを認めるなど、個別行毎に処理目標を設定する方針に転換した。レガシー部分についても、中期的には、新たな不良債権と同様の引当がなされることを求めるとしている。

### 3. バッドバンクの設立

閣僚理事会は、域内銀行セクターのリスク削減を進めるべく、17年7月に不良債権問題に対する行動計画（以下、「行動計画」）を採択した。ここでは、銀行の不良債権を買い取る加盟国レベルの資産管理会社（AMC）の設立が掲げられている [Council of the European Union 2017]。AMCは、国家支援ルール（state aid rule）というEUの競争法に則って許容される必要最低限の公的資金も活用しつつ<sup>16)</sup>、市場原理に基づいて、銀行のバランスシートから不良債権を切り離すためのインフラである。不良債権の市中流動化に関しては、もともと欧州銀行機構（EBA）がEUレベルのバッドバンク構想を提唱していた。しかし、EUレベルのバッドバンクに移転した資産にかかる最終的な損失負担のあり方を巡って、加盟国の足並みが

揃わないため、より現実的な方策に着手する方針となった。

閣僚理事会の行動計画に基づき、欧州委員会はAMCの備えるべき基本的要件（blueprint）を18年3月に公表した。ここでは、資産の買い取り基準、資産価値の算出方法、AMCのガバナンスや運営に関する原則等が規定されている [European Commission 2018]。もっとも、当該blueprintは規範性を持たない。既にキプロスがこれに基づいてAMCの設立に向けた作業計画を策定したものの、同国の公的セクターによる不良債権の買い取りが国家支援ルールに抵触しないか欧州委員会の競争総局を中心に審査が続いている模様である。

### 4. 倒産法の見直し

閣僚理事会の行動計画は倒産法制の見直しも掲げている [Council of the European Union 2017]。既にEUは、資本市場同盟計画の一環として、域内外のベストプラクティスを特定した上で、加盟国の倒産手続を可能な限り収斂させ効率化するとともに、担保権の執行（担保の売却）の円滑化を目指している。資本市場同盟は、企業の資金調達手段を多様化することで、銀行破綻が実体経済に与える悪影響を軽減することも企図されており、銀行同盟と補完関係にある。加えて、直接金融の浸透を通じて、企業の銀行与信に対する依存度を軽減させることにより、銀行の不良債権処理にも寄与すると期待されている。

欧州委員会は16年11月に加盟国の倒産、再建、再スタートにかかる手続を調和させつつ、改善するための新たなEU指令案を公表した。倒産手続の見直しには、金融システムの安定のみならず、消費者保護といった社会的公正の

観点からの検証も不可欠であるため、各加盟国において、金融当局のほか、法務省・裁判所等幅広い関係者を巻き込んだ検討が進められている。欧州委員会が本年6月8日に公表した資本市場同盟の中期評価報告書では、欧州議会と閣僚理事会に対して、今次指令案の早期の採択が要請されている [European Commission 2017c]。とはいえ、担保権の執行等は国家主権にも関わるため、当該指令案の採択にはまだ時間を要するとの見方が多い。

18年3月、欧州委員会は、閣僚理事会の行動計画に基づき、担保権の執行を迅速化するための裁判外手続き (AECE) に関する新たなEU指令案を公表した。

## 5. 自国国債に対する健全性規制の見直し

欧州債務危機は、国によって国債の信用力には差があるという厳然たる事実を改めて広く認識させることとなった。この教訓を踏まえ、ここ数年EUでは、銀行が保有する自国国債に対する資本賦課 (リスクウェイト) の導入や保有上限の設定について議論されている。こうした規制を導入することにより、銀行のホームカントリーバイアスを緩和するとともに、ポートフォリオを多様化することが企図されている。

現状、銀行向け健全性規制の国際標準であるバーゼル銀行監督委員会 (バーゼル委) のルールでは、自国通貨建て自国国債へのリスクウェイトや大口与信規制の適用は義務付けられていない。シンクタンク Bruegel のベロン研究員は、自己資本に対するユーロ圏国債の保有比率が一定以上の場合、当該比率に応じた段階的リスクウェイトを適用する趣旨の域内ルールを提言している [Véron 2017]。一方、欧州政策研究センター (CEPS) のミコッシ教授は、銀行

のソブリンエクスポージャーに対する量的上限を導入する規制を提唱しつつ、国債市場への悪影響を踏まえ、リスクウェイトの導入に反対している [Micossi 2017]。独仏の著名な経済学者等が18年1月に共同で公表したユーロ圏改革に関する論文も、ノンゼロのリスクウェイトの適用ではなく、自国債保有量に対する上限設定を導入するよう欧州委員会に提言している [Bénassy-Quéré, Brunnermeier et al. 2018]。

欧州委員会は、グローバルに平等な競争条件を確保するには、域内ルールとしてではなく、国際標準としてそれらの要件を規定する必要性もあり得る、との立場を取ってきた。こうした中、バーゼル委は、ソブリン・リスクの規制上の取扱いに関する検討結果を纏めたディスカッションペーパーを17年12月に公表した。ここでは、ソブリン向け与信に関する現行の規制上の取扱いを変更するコンセンサスが形成されなかったため、現行の規制上の取扱いを維持する方針を決定したとされている [Basel Committee on Banking Supervision 2017]。このようなグローバルな情勢を踏まえつつ、EUは、ユーロ圏のみで健全性規制を見直すべきか否かも含め、中・長期的な検討を続けていくと予想される<sup>17)</sup>。

## III リスク共有策

加盟国間で銀行セクターの健全性に大きなバラつきが残る中、リスク共有に向けた交渉は停滞を余儀なくされている。欧州委員会は、ドイツ総選挙を機に域内でEU懐疑派政党が再び勢力を拡大しつつある状況に鑑み、より現実的な対処方針を示すなどして、議論の活性化を狙っている。しかし、イタリアでEUの財政規律や

バイルインルール<sup>18)</sup>を軽視するような新政権が樹立したことなどを背景として、域内でEDISの創設等に向けた政治的な意思が醸成されるには至っていない。

## 1. EDISの創設

銀行が清算された場合に保護する預金に関して、EUは、14年に預金保険指令(DGSD)を改正した。新指令は、預金者毎の公的保険の上限を10万ユーロに統一する、リスクに応じた可変的な料率を導入する、24年7月までに付保預金の最低0.8%をカバーできるようにする、などの要件を通じて域内制度の収斂を図っている。とはいえ、DGSDはEU指令<sup>19)</sup>という法源の性質上加盟国の裁量の余地が大きいいため、域内の預金保険制度は最低限の調和が保たれているに過ぎない<sup>20)</sup>。欧州委員会が15年に公表したEDISの立法提案では、「再保険」、「共同保険」および「完全保険」という3つの段階を通じて徐々に各国基金から共通基金に移行しつつ、24年には預金保護の費用を全加盟国が共同で負担する方針が打ち出された(移行段階にも共通基金が各国基金を補完)。

金融危機に際して、ギリシャなど南部加盟国では信用不安が高まり預金が流出した結果、銀行危機が更に深刻化するという悪循環がみられた。この経験を踏まえ、ユーロ圏で預金保険を一元化することにより、危機時における銀行システムの信頼性を維持することが企図されている。

欧州委員会は、北部欧州諸国の反発から同提案にかかる交渉が膠着している状況を踏まえ、18年末までにEDIS導入の目途を付けるべく、より実現可能性の高いアプローチを17年の考察文書で提示した。ここでは、19年から21年

までの第一段階では国毎の基金が枯渇した場合にはのみ共通基金が支援する<sup>21)</sup>こと(再保険)とし、その後、銀行に対する資産査定(AQR)を通じて不良債権処理の進展等を見極めつつ、第二段階で各国基金と共通基金で共に預金保護を担うこと(共同保険)が示されている[European Commission 2017b]。

すなわち、共通基金への一元化(完全保険)は当面の計画から落としている(2段階アプローチ)。また、EDISの支援対象についても、15年の当初提案が損失補填と短期の流動性供給の双方を最終的に100%含めることとしていたのに対し、新提案では、流動性部分についてのみ22年までに100%含め、損失部分については22年から含め始める(当初は30%)方針へ見直している。

18年6月のEUサミットでは、ドイツなどがEDISについて議論すること自体に極めて消極的であったため、今後、「政治交渉を始めるための工程表に関する作業に着手する」ことが合意されるにとどまった[European Council 2018]。欧州議会が選挙に向けて19年4月頃から休会することを踏まえると、仮に今後EUサミット<sup>22)</sup>でEDISの創設について政治合意がなされたとしても、EUの現行執行体制の下でこれを法制化することは難しい、との見方が多い。

## 2. ESMの活用

欧州安定メカニズム(ESM)とは、財政危機や資金繰り難に陥った国を支援する目的で12年に設立されたEUの常設機関である。銀行同盟では、銀行の破綻処理に際して納税者負担を極力回避するべく、SRFやバイルインといった仕組みが設けられている。しかし、それ

でもシステミックなリスクを抑えるのに資金が足りない場合に備える必要性が認識されている<sup>23)</sup>。

13年のEUサミットでSRFのバックストップを創設することが合意された。17年の考察文書でバックストップの基準が特定されたほか、17年の政策文書でESMをクレジットラインとする提案がなされた [European Commission 2017a]。また、17年10月のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）でショイブレ独財務大臣（当時）が本件に賛同していたこともあって、実現に向けた素地ができていた<sup>24)</sup>。18年6月のEUサミットでは、事前予想どおり、ESMの活用について大枠合意がみられた [European Council 2018]。当該サミットでの銀行同盟に関する唯一の成果と言える。ESMからの流動性供給が担保されれば、ESMをEDISのバックストップとして活用することも展望できるようになり、EDISの議論に弾みがつく、と捉える向きもある。

本件はSRFの積み立てが完了する24年までの実現を目指している。もっとも、具体的なスケジュールは明らかではない。また、ESMのこれまでの機能である国家向けの信用供与とは異なる新たな事務フローが必要になると考えられるが、銀行危機という切迫した時間制約の下でどのように運用の実効性を担保するのかという問題も残っている<sup>25)</sup>。立法形態に関しても、新たな政府間合意（Inter-governmental Agreement / IGA）とするかESM条約の改正とするか未定である<sup>26)</sup>。当面のEUサミットで、こうした技術的な側面にかかる政治合意がなされるか否かが注目される。

### 3. 新たな安全資産の導入

欧州システミックリスク理事会（ESRB）では、各国国債を担保としたユーロ建て証券（Sovereign Bond Backed Securities / SBBS）の開発に関する検討がなされてきた<sup>27)</sup> [European Systemic Risk Board 2018]。SBBSは、各国国債をプールすることでリスクの分散化を図った上、信用力に応じたトランシュ毎に割り当てた証券化商品である。

SBBSは、「真のEMUに向けて」などで提案されている共同債（所謂ユーロボンド）の一類型である [Van Rompuy 2012]。ドイツの財政健全化、ECBの債券買取プログラム等を背景にBundsのような高格付国債の市場流通量が減少している中、EUの金融市場に担保等として活用できる新たな安全資産を供給することが図られている。銀行が自国の国債を大量に保有する状況（ホームカントリーバイアス）はイタリアなどで顕著だが、これを緩和することによって、ソブリン危機と銀行危機の連鎖を弱めることも期待されている。17年9月、ユンケル欧州委員会委員長は、一般教書演説の中で18年末までにSBBSを市場で流通させたいという意向を明らかにした [Juncker 2017]。

18年5月、欧州委員会は、18年1月にESRBが公表した提言書を踏まえ、新たなEU規則の立法提案を行った。当該提案では、ECBへの出資比率（capital key）に基づき固定的なポートフォリオを組むこと、加盟国国債と同様の健全性規制を適用すること、一定の要件を満たす民間機関による発行を認めること（商品設計の妥当性は発行体自らが保証）、などの設計理念が示されている。

欧州委員会の立法提案は、裏付けとなる国債の発行国間でデフォルトリスクを共有（mu-

tualize) することは想定していない。それでも、ドイツを含む北部加盟諸国は、トランシュ間でリスクが遮断されないのではないかと慎重な反応を示している。イタリアなど南部加盟諸国も、SBBSの導入によって自国債が金融市場で発行し難くなる（クラウドアウトされる）ことを懸念している。加えて、下位のトランシュに市場で買い手が付くのか、組成者や発行者にとって利益が確保できるのか、といった点でも評価が分かれている。現EU議長国オーストリアにとっての優先度が判然としないこともあって、交渉が暫く停滞する可能性もある。

#### IV 今後の展望

18年6月に開催された直近のEUサミットでは、SRFのバックストップとして活用できるようESMの機能を拡充することが合意された以外、特段の成果はなかった。銀行同盟関連の残されたプロジェクトのうちEDISを欠いたままでは、銀行・ソブリン間の負の連鎖は遮断されないため、銀行同盟が完成したと言うことは不可能である。そもそも加盟国の間には、既に発効しているBRRDですら、実際には例外規定が多用され、バイルインが実効性を有していない<sup>28)</sup>など、施行後に問題が判明したとみる向きが多い。この反省として、銀行同盟の完成（特にEDIS）について慎重に交渉を進めるべきとして、全体的に消極的な雰囲気強い<sup>29)</sup>。

域内の連帯が弱まり、EUの求心力が低下する現状において、銀行同盟の行方は南部加盟諸国による不良債権削減の進捗に依存しているといても過言ではない。南部加盟国のうちイタリアについては、経済回復を背景に、不良債権

の総額は減少傾向にある。とはいえ、レガシー部分の多くが塩漬けになっているほか、中小規模の銀行では処理が進んでいないと言われている。この改善を見込めるか否かは、イタリア当局の対応姿勢次第であろう。

イタリアでは先の民主党政権下で倒産法の改正が実施され、より迅速な担保の流動化といった方策が法的に手当てされた。しかし、18年3月の総選挙を経て、同6月にはポピュリスト政党と極右政党による連立政権が発足した。新政権の不良債権問題に対する政策方針は必ずしも明らかではないが、少なくともバイルインに対しては消極的な立場を取っている<sup>30)</sup>。安易な公的資金の注入により負の連鎖が再発する事態を防ぐためには、改正倒産法の確実な実施や引当政策等の厳格な監督が求められよう。

イタリア以外の南部加盟諸国では、ギリシャとキプロスの不良債権の削減も重要である。特にギリシャの銀行セクターは相応に大きいため、同国の対応も銀行同盟の今後を左右する要素として注目していく必要がある。EU債権者団等による金融支援からの卒業が決定したとはいえ、総選挙を契機に財政・構造改革が停滞する懸念もあり、同国の中期的な財政の持続可能性は予断を許さない。

他方、北部加盟国のうち最も注目すべきはドイツの政治情勢である。17年9月の総選挙において、メルケル首相率いる中道右派のキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が議席数を減らした一方、極右政党が躍進した。この結果、メルケル首相の基盤が弱体化している上、18年10月には姉妹政党CSUの本拠地バイエルン州で州議会選挙が予定されている中で、有権者受けの良い自国中心的で内向きな主張が展開され易くなっている。また、独連邦銀行のバ

イトマン総裁は、「EU を債務同盟にしてはならない」と安易なリスク共有を牽制する発言を EU サミット後も行っている<sup>31)</sup>。

ドイツ以外の北部加盟国では、オランダとフィンランドの動向にも注意を要する。特にオランダは、新たな極右政党の台頭により、ドイツよりもリスク共有に否定的になっていると考えられる。一方、フィンランドは、従来ドイツなどと同様に消極的な立場を取っていたものの、ノルディア銀行の本店がスウェーデンから転入したことを契機として、EDIS を受け入れる方針に転換した可能性がある。この背景には、スカンジナビア半島に広く拠点を有する同行が仮に破綻した場合、自国の預金保険基金だけでは足りなくなることへの懸念があると推測される<sup>32)</sup>。

18 年 6 月の EU サミットで政治合意が先送りされたとはいえ、年内の EU サミットで EDIS が合意されれば、まだ早期に銀行同盟が完成する望みはある。過去には、SRF の創設に際して、金融危機を背景に、IGA を短期間で批准し発効させた実績もある。

EU は、民主的なプロセスを重視する結果、意思決定に時間を要することが多い。その反面、EU が一度議論の俎上に乗せた案件の審議を止めることは稀である。モメンタムが多少弱まっているにしても、銀行同盟の完成を目指して交渉は続くであろう。問題は EDIS などで合意がなされる時期である。18 年 5 月にイタリア新政権の組閣を巡る混乱が嫌気され、一時的に国債の利回り（長期金利）が急上昇した際、市場には同国銀行のバランスシート懸念を意識する向きもあった<sup>33)</sup>。このように、銀行リスクとソブリンリスクの負の連鎖が再燃する火種は厳然として残っている。銀行同盟が次の危機

が発生する前に完成することを願わずにはいられない。

#### 【注】

- 1) 例えば、国債の格付が下がると、銀行の資産が減価するため、経営が悪化するが、これを救済するために公的資金が注入されると、国家財政が悪化して、一層の格下げを引き起こすという事象。財政危機が銀行危機に発展した例としてはギリシャ、銀行危機が財政危機に発展した例としてはアイルランドとキプロス、をそれぞれ挙げることができる。
- 2) 同指令のうちバイルイン関連規定は 16 年初に発効。
- 3) 銀行からの拠出金は、8 年間の移行期間を通して徐々に域内共通基金へ移された後、24 年の時点で完全に統合される。なお、18 年 6 月末時点での累計額は 248 億ユーロ。
- 4) 正式名称は“Completing Europe’s Economic and Monetary Union”。
- 5) ユンケル欧州委員会委員長は 2 期目を目指さず現行任期満了とともに退任する考えを明らかにしている。
- 6) 予算枠の規模に加え、予算の用途についても北部加盟諸国と南部加盟諸国の間で意見の隔たりは大きい。すなわち、北部加盟諸国は、域内安定化を目的とした小規模な予算であれば概ね受け入れ可能と考えているのに対し、南部加盟諸国はより大規模な予算を通じた北部から南部への財政移転を求めていると整理できる。
- 7) 銀行同盟については、ユーロ圏加盟国首脳のみが参加する別枠の「ユーロサミット」で議論された。
- 8) 18 年 6 月にアフリカからの難民を乗せた民間救助船アクエリアス号の入港を巡り、コンテ伊首相とマクロン仏大統領が互いを批判し合う事態になったことを契機として、イタリアは難民の受け入れに関する EU ルール（ダブリン規則）の見直しを提唱するようになっている。
- 9) IMF は、貿易等に関する合意がないまま Brexit が実現した場合、EU の名目 GDP は約 1.5% 減少する、と推計している。
- 10) 本稿執筆時点で、セルビア、モンテネグロについては 25 年までの加盟が検討されている。
- 11) もっとも、不良債権の定義はまだ域内で統一されていないため、各国の公表計数のベースは揃っておらず、比較可能性が十分とは言えない。欧州委員会は、当局向け報告等で用いられている定義への統一を検討している。なお、自己資本比率（17 年末時点のユーロ圏平均）は、Tier1 で 15.6%、CET1 で 14.6% となっている。
- 12) イタリアでは、低成長が長期化する中で、生産性の低い中小企業向けを中心に延滞債権が累積している。
- 13) 域外の大規模銀行等に対する中間親会社（Inter Parental Unit / IPU）設置要件の導入もここに含まれる。
- 14) もっとも、TLAC が国際的に活動するシステムに重要な銀行（G-SIB）のみを対象とするのに対し、MREL は BRRD の対象金融機関に幅広く適用されるなど、両者には基本的な相違点もある。
- 15) こうした監督手法は、一般的に comply or explain アプローチと呼ばれる。
- 16) この背景には、2000 年前後の本邦金融危機を機に創設された整理回収機構（RCC）などの公的なパッドバンクに対する肯定的な評価があると考えられる。
- 17) 本件は、先進国で最も多い公的債務を抱えるわが国にとっ

- て、特に重要な含意を持つ。ドイツやオランダがEDISを導入する場合の条件として捉えている、との意見も聞かれており、銀行同盟の議論全体の中で状況を注意深くフォローすることが欠かせない。
- 18) EUは、金融危機で銀行の再生や清算のために多額の納税者負担（ペイルアウト）が生じた教訓から、BRRDにおいて、株主、債権者等による損失負担を通じた銀行破綻処理の仕組みを導入した。
  - 19) 加盟国に対して直接的な拘束力を持つEU規則と異なり、EU指令は国内法に受容されるため、その過程で加盟国間の乖離が生じ易い。
  - 20) 民間の預金保険については、域内の制度的乖離が一層大きい。例えば、ドイツでは公的保険と併せると預金額がほぼ全額カバーされるのに対し、民間保険を導入していない加盟国もある。
  - 21) 共同基金から各国基金への流動性支援は返済が義務付けられる。
  - 22) 次回のEUサミットは18年10月18日に開催予定。その次は18年12月13-14日の予定。
  - 23) SRFの規模について、現状では、域内の付保預金総額の1%以上をカバーすることが目標とされているに過ぎない（単一破綻処理委員会（SRB）は630-670億ユーロを想定）。なお、ESMは市場で資金調達を行っているため、ESMを活用しても納税者負担の増加に直接繋がる訳ではない。
  - 24) バックストップの規模について、欧州委員会は、17年12月に公表した新たなEU規則の提案において、ESMの持つ資金のうち600億ユーロを当面の上限とする方針を示した。
  - 25) 18年7月4日付Euractiv紙によると、ドイツなどでは、財務大臣のほか加盟国議会もESMのバックストップ提供を決定する過程に参画することを望んでいる。一方、18年7月27日付Politico紙は、ESMの総裁が自らの決定を各加盟国議会に説明するような手続きで落ち着くのではないかと、という当局者の見解を紹介している。
  - 26) いずれの形態でも加盟国の批准が必要であるが、ESM条約の改正の場合、加盟国議会の承認が加わるため、より困難な調整を伴うことになる。なお、欧州議会等の中には、ESMをEU法の下で再編すべきとの意見も多い。
  - 27) ESRBは16年にアイルランド中央銀行のレーン総裁を議長とするハイレベルタスクフォースを設置した。なお、ここでの検討作業は、ブルナーマイヤー・プリンストン大教授等の提唱するEuropean Safe Bonds/ESBiesというアイデアを下敷きとしていた。
  - 28) 17年に経営破綻した伊大手行モンテパスキに対しては、BRRDに則って、ペイルインではなく予防的資本注入（precautionary recapitalization）が実施された。
  - 29) そもそも北部加盟国と南部加盟国は、どの程度の水準まで南部加盟諸国の不良債権が減少すればリスク共有を議論できるのかといった点でも合意できていない。例えば、独仏両政府が19年6月19日に「French German roadmap for the Euro Area」という共同文書の中で域内銀行は不良債権比率を5%まで引き下げることを目指すべきという考えを示したのに対し、イタリアのトリア財務相は数値目標の設定は不適切とこれを拒絶している。
  - 30) イタリアでは、個人投資家が最近まで長年にわたりリスクを正しく理解しないまま銀行発行の劣後債等を購入していた結果、個人投資家が銀行の負債を大量に保有している。こう

した中でジュニア債の元本削減や株式転換を実施すると、自殺等の社会問題が起きかねないとして、過去の政権もペイルインには消極的な態度を取ってきた。

- 31) 一方、ECBのドラギ総裁は、18年7月に欧州議会で、ユーロ圏の銀行に対する預金者の信頼を下支えするためには、EDISが必要であると訴えた。
- 32) ノルディア銀行が本部移転を決定した背景には、G-SIBとして、ECBの単一監督に服することが投資家等からの高い信頼に繋がる、との経営判断もあった。これを受けて、スウェーデンとデンマークは銀行同盟への参加を検討しているなど、銀行同盟は拡大が見込まれている。また、07年にEUに加盟したブルガリアについても、ユーロの導入に先立って、銀行同盟への加入に向けた交渉が本格化している。
- 33) イタリアでは、中堅行バンカ・カリジェの経営不安も懸っている。ECBは18年7月に同行の資本計画を却下し、11月末までに資本増強や他行との合併を伴う新たな計画を示すよう指示した、と報じられている。

#### [参考文献]

- Basel Committee on Banking Supervision. 2017. "Discussion paper: The regulatory treatment of sovereign exposures"
- Bénassy-Quéré, Agnès, Markus Brunnermeier, et al. 2018. "Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform" CEPS Policy Insights No 2018/91.
- Council of the European Union. 2017. "Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe"
- European Central Bank. 2017a. "Guidance to banks on non-performing loans"
- 2017b. "Addendum to the ECB Guidance to banks on nonperforming loans: Prudential provisioning backstop for non-performing exposures"
- European Commission. 2018. "Commission Staff Working Document: AMC Blueprint"
- 2017a. "Communication to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on completing the Banking Union"
- 2017b. "Reflection Paper on the Deepening on the Economic and Monetary Union"
- 2017c. "Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan"
- European Council. 2018. "Statement of the Euro Summit, 29 June 2018"
- European Systemic Risk Board. 2018. "Sovereign Bond-backed Securities: A feasibility study"
- Juncker, Jean-Claude. 2017. "President Jean-Claude Juncker's State of the Union Address 2017"
- Juncker, Jean-Claude, et al. 2015. "Completing Europe's Economic and Monetary Union"
- Micossi, Stefano. 2017. "A Blueprint for Completing the Banking Union" CEPS Policy Insights No 2017/42.
- Van Rompuy, Herman. 2012. "Towards a Genuine Economic and Monetary Union"
- Véron, Nicolas. 2017. "Sovereign Concentration Charges: A new regime for banks' sovereign exposures"