

サブプライム金融危機とドイツの政策的対応

—金融市場安定化法による銀行救済措置とランデスバンクへの影響—

黒川洋行

要 旨

サブプライム金融危機は、ドイツの金融システムに対しても多大な影響を与え、多くの銀行が経営破綻の危機に陥った。破綻危機に瀕した銀行のビジネスモデルの特徴は、CDO（債務担保証券）や ABCP を用いたアメリカ流のレバレッジ型金融を行っていたことにある。サブプライム危機によってインターバンク市場が機能不全に陥ったことが直接的な契機となり、こうした金融機関が一気に経営危機へと陥ったため、ドイツにおける信用システム不安を惹起した。

これに対し、連邦政府は矢継ぎ早に緊急的な政策対応を行い、包括的な銀行救済スキームとして、金融市場安定化法を2008年10月に制定し、特別基金による政府保証、資本注入などに金融機関が申請できるような枠組みを設定した。さらに、2009年7月にはいわゆるバッドバンク・モデルという不良資産のバランスシートからの分離を可能とする枠組みをも提供した。

今回のドイツの金融危機における特徴は、民間メガバンクの他に、公的銀行セクターに属している州銀行（ランデスバンク）が大きな損失を出し、政府による救済措置を求めている点である。州銀行が、収益性を求めてレバレッジ型金融に傾倒してきたことがその要因であるが、その背景には、2000年代に入ってからランデスバンクをとりまく金融環境の変化があると考えられる。

金融市場の機能不全に対して、国家による市場介入としての救済措置のスキームがとられたことによって、信用システム不安はとりあえず回避できた。しかし、中長期的には、とくにランデスバンクについては、その受けた打撃の大きさから、今後はさらに再編が加速するとともに、ランデスバンクの公的な所有形態等についても、本格的な構造改革の検討が行われることになるだろう。

目次

はじめに

- I. サブプライム金融危機のドイツ金融システムへの影響
 - 1. ドイツ銀行システム危機の全体像
 - 2. ランデスバンクに対する影響
 - 3. EUとドイツとの政府保証廃止の合意
- II. 連邦政府レベルにおける銀行救済スキーム
 - 1. 金融市場安定化法の制定
 - 2. 金融市場安定化法による特別基金
 - 3. コメルツ銀行に対する救済措置
 - 4. いわゆるバッドバンク法の制定

- 5. バッドバンク・モデルの適用事例：WestLBのケース
 - 6. ヒポ・レアル・エステートの救済措置
 - III. 州政府レベルにおける銀行救済スキーム
 - 1. バイエレン州銀行のケース
 - 2. バイエレン州政府による救済措置
 - IV. ランデスバンクの再編問題と構造改革
 - 1. ランデスバンクの再編問題
 - 2. 公的な所有構造
 - 3. 今後の展望
- おわりに

はじめに

米国のサブプライムローン問題に端を発する2007年から2008年にかけての金融危機は、ヨーロッパの金融市場にも波及し、ドイツの金融システムにもさまざまな側面で大きな影響を与えた。ドイツの銀行セクターは、いわゆる“銀行システムの3本柱”と呼ばれる、①民間銀行グループ、②公的な貯蓄銀行グループ（ランデスバンク＝州銀行を含む）、③信用協同組合グループの3つに大別されるが、とりわけサブプライム関連での損失が大きかったのは、ドイツ銀行やコメルツ銀行などの民間メガバンクである。貯蓄銀行については、従来から国際業務などを行っていなかったため危機の影響は限定的であった。しかし、同じ公的金融機関であっても連邦各州のランデスバンクについては多大な損失を計上するに至っており、一部のランデスバンクは破綻の危機に陥ったのである。ドイツ政府は、銀行破綻による金融システム不安を回避するため、金融市場安定化法等の制定による

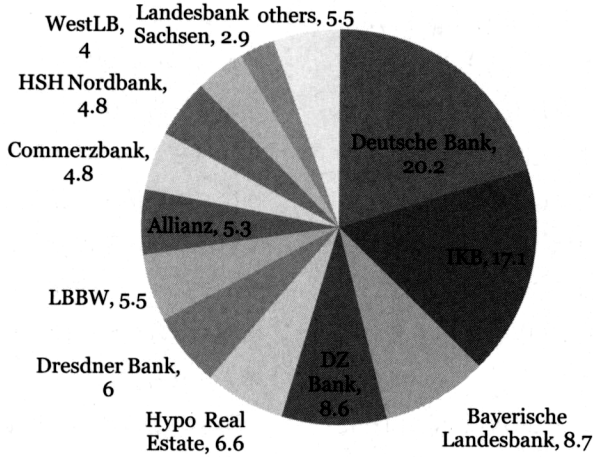
銀行救済のための包括的スキームを制定した。これは、機能不全に陥った金融市場に対する必要な国家介入の具体的事例としてとらえることができる。そこで、本稿では、まず米国で発生したサブプライム金融危機のドイツ銀行システムに対する影響に関する構造的要因を分析する。とりわけ、ランデスバンクが公的金融機関であるにもかかわらず、いかなる要因によって経営危機に陥ったのかについて中心的に分析する。また、こうした未曾有の金融危機に対するドイツ連邦政府および州政府による銀行救済スキームの構造分析とその適用事例について検証し、ドイツの銀行システムにおける公的銀行としての州銀行（ランデスバンク）の今後の展望についても考察することとしたい。

I. サブプライム金融危機のドイツ金融システムへの影響

1. ドイツ銀行システム危機の全体像

いわゆるサブプライム金融危機は、ドイツの

図表1 ドイツ金融機関における金融危機関連の損失引当金シェア (%)
(2009年2月現在：総額601億ユーロ)



(注) 上記データは、2007年7月から2009年2月までの間で発生したCDO・ABS等に関する金融機関の市場価値損失引当金あるいは対企業与信・株式投資等での損失額を示す。

〔出所〕 Hans-Werner Sinn [2009], S.192

〔原データ〕 Bloomberg-Liste, am27. Feb 2009

金融機関に対しても多大な影響を及ぼし、多くの銀行が経営破たんの危機に陥った。

サブプライム金融危機がもたらしたドイツの金融システム全体の損失総額は約601億ユーロと算出されている(2009年2月27日現在のBloombergデータ：図表1参照)。なかでも損失が最も大きかった銀行は、国内最大手のメガバンクであるドイツ銀行(Deutsche Bank AG)であり、その損失額は121億ユーロで全体に占めるシェアは20.2%にもなる。ただし、同行は政府による救済措置にはあえて申請せず、自力での経営立て直しを図ろうとした。次に損失が大きかったのはIKB銀行(102億ユーロ)であり、そのシェアは17.1%を占める。同行は、今回の金融危機では最も早い2007年7月の段階で経営危機が顕在化した銀行であった。同行は政府系の復興開発公庫(KfW)および独銀行協会が支援したが、結局米国のローン・ス

ターにより買収された。

また、公的銀行セクターでは、バイエルン州銀行の損失額シェアが全体の8.7%で第3位の大きさであった。この他にも州銀行(Landesbank：ランドスバンク)としては、バーデン・ヴュルテンベルク州銀行(7位)や、HSHノルトバンク(10位)、ヴェストLB(11位)、ザクセン州銀行(12位)があげられる。このように、民間銀行に比類するほど州銀行が軒並みに大きな損失を計上しているのがドイツにおける金融危機の特徴ともいえる¹⁾。

2. ランドスバンクに対する影響

(1) ランドスバンクの相次ぐ経営危機

今回の金融危機発生に際しては、公的銀行であるランドスバンクで多大な損失を抱え込んでいる事実が明るみに出た。そして、いくつかのランドスバンクでは相次いで政府の救済措置を

申請する事態に至っている。

ザクセン州銀行では、その破綻を回避するため、所有者の1つである貯蓄銀行連合が173億ユーロ規模の短期信用供与を行うとともに、保証責任主体であるザクセン州も、27.5億ユーロ規模の政府保証を供与するなどの政府対応がみられた。しかし、最終的には2008年1月に、弱体化したザクセン州銀行は、子会社を含めて、わずか3億2800万ユーロの低価格でバーデン・ヴェルテンベルク州銀行(LBBW)へと買収されることになったのである。

その他のランデスバンクについても、同様に厳しい状況がみられた。たとえば、ノルトファーレン・ヴェストファーレン州銀行(WestLB)では、2007年の資産評価損計上だけで13億ユーロにのぼったが、その後も損失が拡大し、ついには、連邦政府による救済措置に申請し、破綻は回避できたが、大幅な事業縮小と所有形態の変更という条件が付けられた。2010年秋までに行われてきた他行との合併交渉についても依然として混迷を続けている。また、ヘッセン州銀行(Helaba)では同じく2007年だけで3億ユーロの評価損計上があり、2008年上期では評価損は2億2400万ユーロを計上していた。また、バイエルン州銀行では、米国の不動産市場においても巨額の取引を行っていたため、損失額も甚大となった。2008年第3四半期までで損失引当金は約22億ユーロを計上している。そのため、同行は2008年12月から段階的に100億ユーロの増資を、連邦および州政府等の支援により実施したのである(詳細については後述)。

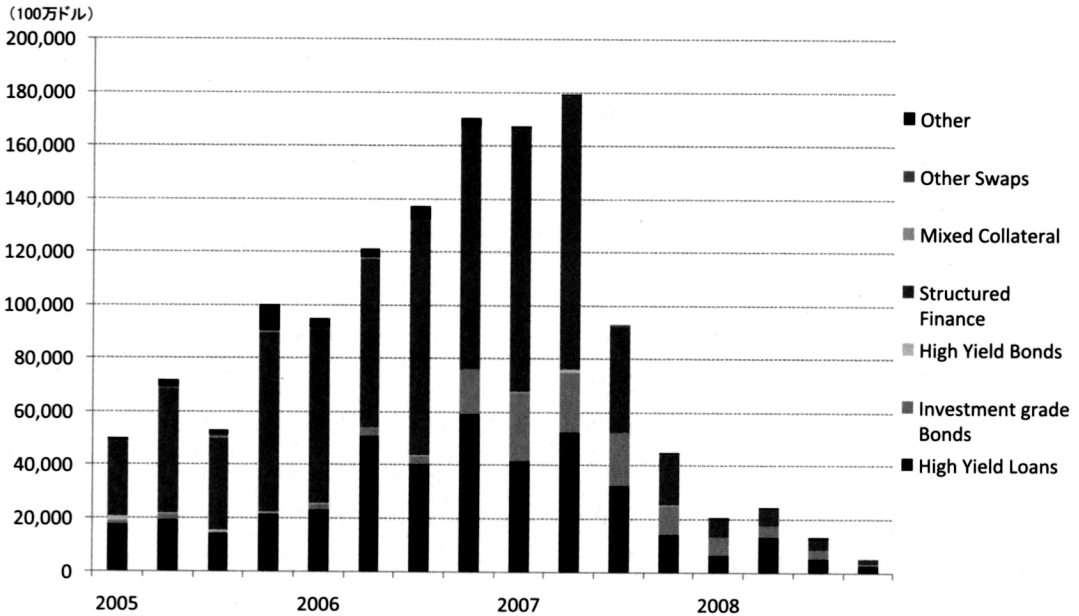
(2) 金融危機によるランデスバンクに対する波及効果

ランデスバンクは、公的銀行として貯蓄銀行グループの中央銀行としての決済機能を有するという公的な性格をもっているが、他方では、ユニバーサルバンクとして他のメガバンクと同様に、国際業務を含めた広範な活動を許容されていたことが危機の背景にはあった。そこで、ランデスバンクが今回の金融危機で特に大きな影響を受けた要因は、次の2点に大別されると考えられる。

第1の要因は、2000年代に入り、ランデスバンクが、ユニバーサルバンクとして許容されていた国際業務において、米国投資銀行と同様にドイツ国内および海外に子会社を設立して本体のバランスシートの簿外において、CDO(債務担保証券)やABCPといったストラクチャード・ファイナンスを活用した投資銀行業務重視の経営にシフトしていたことに求められる。図表2のCDO発行額の時系列データの推移は、こうしたCDO取引が、サブプライム問題が表面化する2007年第2四半期までは急速に拡大していたことを示唆している。

また、第2の要因は、ランデスバンクが、公的銀行として公共ファンドブリーフの発行による負債調達割合が大きいというバランスシート上の構造的特徴をもっている点に求められる。すなわち、金融危機にともなうインターバンク市場の機能不全および短期金利の急激な上昇等により、ランデスバンクによる債券発行コストが上昇し、負債の部におけるリファイナンスが困難となったのである。また、サブプライム関連資産の評価損引当金の発生により、ランデスバンクは、自己資本比率の低下圧力を受けた。ドイツの金融市場秩序の基本的枠組み

図表2 CDO 発行額の推移 (四半期ベース：2005年-2008年)



(出所) SIFMA, Hp より作成した。

を定めた信用制度法第33条1項は、コア自己資本比率を恒常的に4%以上に維持しない限り以上銀行業務を行うことができない旨を規定している。ランデスバンクは、今次危機によって、このままでは4%を割り込むかもしれないほどの打撃を受けていたのである。この最低4%基準を維持するためには、新たに増資を実施するか、または貸出債権を減らしてバランスシートを圧縮するという対策が必要であった。ランデスバンクの行動としては、危機発生により、一時的に資本市場での負債調達に困難な状況に陥っていたために、緊急的に政府による公的資本注入と政府保証による信用力の補強が必要となっていたのである。

(3) ランデスバンクのレバレッジ型金融
さて、ランデスバンクが、2000年代に入って

から、とくにCDOやABSといった証券化商品への投資銀行業務に傾倒していったのは、なぜだろうか。2000年代に入って、ドイツにおいては1999年の欧州経済通貨同盟によるユーロ導入に伴い、安定成長協定による財政健全化基準の遵守が求められていた。しかし、伝統的な社会保障政策および1990年の両独統一以降の旧東独地域に対する所得再分配等によって構造的な財政赤字体質が次第に問題視され、連邦および各州レベルにおいて財政構造の健全化が重視されていた。それにともない、ランデスバンクの負債調達における新規発行の需要も減少し、州政府のメインバンク(Hausbank)としてのランデスバンクの機能については、その重要性が低下していたのである。そのため、ランデスバンク側では、コーポレート・ファイナンス、不動産関連融資、また多くの海外子会社を活用し

た国際金融市場業務へと進出することにより、収益性の向上を確保しようとしたと考えられる。

2000年代における州銀行の“レバレッジ型金融”（本稿では、この用語をハイレバレッジな負債調達による証券化商品への投資を重視したビジネスモデルという意味で用いることとする）への関与は、多くの米系金融機関と同様に、特別目的会社（SIV等）あるいは ABCP コンデュイットの設立による本体バランスシートの簿外での取引という形態において行われていた。

（4）ザクセン州銀行のレバレッジ型金融

このビジネスモデルを具体的に分析するため、本節では、ザクセン州銀行（Sachsen LB）のケースを例にとり、ランデスバンクによるレバレッジ型金融の形態について検証する。

ザクセン州銀行は、米国系投資銀行が発行した債務担保証券等を大量に購入していた。その仕組みについては、まず、ABCP コンデュイットおよび海外子会社（Sachsen LB Europe）をアイルランド国内に設立し、ユーロボンド市場において短期の ABCP を発行して負債調達し、それを中期の米国不動産関連の証券化商品で運用するという典型的なレバレッジ型金融を行っていたのである。そして、この海外コンデュイットが保有した CDO 債権に対しては、保証責任主体であるザクセン州政府が、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）により政府保証を付けるというビジネスモデルであった。こうした SIV での運用に際しては、本体であるザクセン州銀行での簿外取引であったため、本体での自己資本の積み増しの必要なく、少ない自己資本にもかかわらず

レバレッジを効かせることによって資産規模を拡大させていったのである。

こうしたビジネスモデルには、保有する住宅関連証券化商品を裏付けている住宅ローン市場の価格が上昇している場合には、少ないリスクで高い収益性があった。しかし、ひとたび米国の住宅バブルがはじけると、サブプライム・ローン問題が顕在化し、コンデュイットが保有していた不動産関連の証券化商品市場では投げ売りに転じたことで、その資産としての評価価値が暴落するに至ったのである。

バイエルン州銀行（Bayern LB）でも、サブプライム関連証券への投資・運用は、州政府が CDS による政府保証を付けたかたちで行っていたが、こうしたビジネスモデルは、ザクセン州銀行の場合と同様であった。

3. EU とドイツとの政府保証廃止の合意

では、なぜランデスバンクが、こうしたリスク性の高いアメリカ流のレバレッジ型金融へと業務を拡大していったのだろうか。その背景には、ランデスバンクが従来、所有者である州政府から享受していた政府保証が2001年の EU との合意（通称「ブラッセル合意」）により廃止されることになったことと関連していると考えられる。従来、ランデスバンクは、保証責任と組織維持責任という2種類の政府保証を付与されていた。そのため、ランデスバンクは、資本市場からの資金調達面で常に有利な条件で流動性を手にすることができた。ランデスバンクは、低コストで調達した資金を、より高い収益性を求めてグローバル規模で運用していたのである。しかし、2001年7月に、欧州委員会側とドイツ側との間で、ランデスバンクを含むドイ

ツの公的銀行グループに対する政府保証が、EC設立条約第87条に規定されている「国家援助」(state aid)の禁止条項に抵触するものとして撤廃されることが合意されたのである。このことによって、ランデスバンクをとりまく環境は根本的に変化していたといえる。

より具体的に言えば、上記の合意の枠組みでは、政府保証の撤廃にあたっての移行期間が設けられていた。すなわち、2005年7月18日の基準日の直前までに実施されるランデスバンクの長期負債調達等については、2015年12月31日までは保証責任が依然として付与されるとされたのである。したがって、2001年7月の合意後であっても、2005年7月までに発行される新規債券に関しては、州銀行は、依然として政府保証を受けられることを意味し、それゆえ国際金融資本市場における有利な条件での資本取引が引き続き可能だったのである²⁾。このことがレバレッジ型金融を行うための十分な流動性を確保することに利用できる素地として残されていたのであり、ランデスバンクはこうした状況を実際に利用し、低コストで調達した資金をできるだけ高い収益が生み出せるレバレッジ型金融につき込んだのである³⁾。

II. 連邦政府レベルにおける銀行救済スキーム

1. 金融市場安定化法の制定

2008年、9月のリーマン・ショック発生直後には、ドイツ連邦金融監督庁は、危機に対するファーストエイドとして、国内主要金融機関11社の株式空売りを2009年末まで禁止するという措置をとった。また、連邦政府は個人預金の完

全保護の方針を表明した(2008年10月5日)。

そして、同年10月には、金融市場安定化法(FMStG)が可決され、“金融市場安定化特別基金”(SoFFin)の設置により、政府保証、資本注入等を骨子とした金融機関の救済措置に関する総額4800億ユーロ規模の包括的枠組みが構築された。この内容は、後述するとおり、オールド・リベラルな秩序政策の性格をもった必要な国家による市場介入の一形態といえる。

それでは、実際にいかなる金融機関が政府の救済措置を受けたのかについて述べたい。まず、サブプライム・ローン問題の表面化によって、すでに2007年夏から危機に陥っていた民間金融機関であるヒポ・リアル・エステート社(以下HREと表記する)に対し、連邦政府は、段階的な支援策を講じたが、最終的には同行の全株式を取得して国有化している(第6節にて詳述する)。なお、民間銀行の国有化という措置は、戦後のドイツ金融史上はじめての事例である。また、ドイツ国内第2位のメガバンクであるコメルツ銀行株式会社に対しても、連邦政府による資本注入による救済措置がとられ、この際、連邦側は同行の発行済み株式の25%プラス1株を所有した結果、実質的に拒否権を行使できる立場となり、同行の経営をコントロールできる状態となっている。したがって、統計上は民間セクターに分類されているこの2行についても、現段階では、政府のコントロールの下にあるという意味では、統計上の分類として公的セクターに算入することも可能であろう。その場合、公的銀行の総資産シェアは、実にドイツ全体の約50%にまで拡大することになる⁴⁾。

さらに、上述のとおり公的銀行セクターでは、連邦各州に存在するランデスバンクが保有していたサブプライム関連資産について巨額の

評価損計上をしていることが明らかとなり、いくつかのランデスバンクでは、その存続が危ぶまれるほどの危機にまで発展したのである。そのため、当該のランデスバンクが、何らかの連邦または州政府による救済措置を申請するに至っている。その代表例は、バイエルン州銀行(LBB) およびヴェスト州銀行(WestLB)、あるいは HSH ノルト銀行などである。本稿では、このうちバイエルン州銀行およびヴェストLBについてケース分析を行うこととしたい。

2. 金融市場安定化法による特別基金

(1) 特別基金の概要

2008年10月17日の金融市場安定化法によって新たに創設された特別基金(SoFFin)は、金融市場を安定化させるための包括的不良債権処理スキームである。同基金は、金融安定化公社(FMSA)によって運営・管理させる。

まず、政府からの支援を受けることができる金融機関は次のとおりである。

- i) 信用法第1条1b項に定められた金融およびファイナンシャルサービス機関
- ii) 保険会社および年金基金(保険監査法第1条1項準拠による)
- iii) 投資会社(投資法準拠による)
- iv) 有価証券取引所およびその親会社にあたる各種ホールディング会社

この特別基金(以後 SoFFin と表記する)による金融機関の安定化のためにとれる救済措置のスキームは現在次の4つである。

- ① 政府保証(新規発行債券およびその他の債務への政府保証付与スキーム。最長60か月の措置)
- ② 増資(100億ユーロを限度とする資本注入。

株式発行などを通じて)

- ③ リスク資産の引き受け(2008年10月13日までに金融機関が取得した50億ユーロを限度とするリスク資産を引き受ける。)
- ④ 整理事業(2009年7月のいわゆるバッドバンク法に基づく。)

なお、2010年11月までにおける SoFFin の救済フレームに対する主な銀行の申請状況は、図表3のとおりである。また、SoFFin の枠組みに対する申請総額は、2193億ユーロとなっている(2010年4月末データ)。

(2) 政府保証スキーム

SoFFin のスキームでは、2009年12月31日までに発行された金融機関関連の債務証券等について4000億ユーロまで政府保証が用意される。保証を受けられる債務証券は、原則的に36か月の償還期間までであることが要件であるが、最大60か月までの償還期間までが対象となる。この措置により、2008年末に機能不全に陥ったドイツのインターバンク市場のために、資金調達が困難となった金融機関は、連邦政府発行の国債と同レベルの格付けによる債務証券の発行が可能となった。SoFFin 側は、同スキームの利用手数料を、リスクに応じて徴収することになっている。

(3) 増資およびリスク引き受けスキーム

増資およびリスク資産の引き受けスキームでは、総枠で800億ユーロが用意されている。1案件あたりの上限枠は100億ユーロに制限されている。

また、2008年10月13日以前に取得した有価証券については SoFFin がリスクポジションを引き受けるスキームがある。それと引き換えに、

図表3 主要行による SoFFin (金融安定化特別基金) の救済スキームの利用状況

(単位: 億ユーロ; 2010年9月末)

通番	申請銀行	申請時期	SoFFin の保証枠	資本注入	リスク引受	SoFFin の資本参加
1	Hypo Real Estate	2008年10月	1420	77	n.a	100%
2	Bayern LB	2008年11月	50	なし	n.a	n.a
3	HSH Nordbank	2008年11月	170	なし	n.a	n.a
4	Commerzbank AG	2008年11月	50	182	n.a	25% + 1株
5	Volkswagenbank	2008年12月	20	なし	n.a	n.a
6	IKB Deutsche Industriebank	2008年12月	100	なし	なし	n.a
7	Aareal Bank	2009年2月	40	4	n.a	あり
8	WestLB	2009年11月	-	30	n.a	n.a

[注] 1) このリストでは主要な銀行による利用状況を挙げたが、それ以外にも申請を行った金融機関が存在する。

2) HRE の保証枠は2010年9月以降、SoFFin の資本参加は2009年10月以降のデータである。

[出所] SoFFin および各行 HP 等より作成した。

SoFFin は、銀行に対して連邦の債務証券を引き渡すとなっており、銀行はこれをインターバンク市場あるいは ECB との取引における担保資産としても使用することが可能となる。

(4) 整理事業

FMSStFG の枠組みにおいては、2009年7月の金融市場安定化促進法の制定によるいわゆるバッドバンク・モデルと呼ばれる次の2つの整理事業モデルが構築されている。(詳細は4.において後述する。)

① 特別目的事業体モデル

② 清算事業モデル

この法律によるバッドバンク・モデルでは、銀行は、特別目的事業体 (SPV) を設立することができる。そして、銀行が抱え込んだ CDO などの不良債権をこの特別目的事業体に移し替えると同時に、それと引き換えのかたちで、SoFFin により保証された債券を割引された価格 (簿価の90%) で、この SPV から引き受け

る。ただし、競争的秩序の維持の観点から、銀行側は、リスクに応じた保証料を支払う必要がある。また、金融機関は、SPV から引き受けた債券の割引された価格と、本質的価値 (Fundamentalwert)⁵⁾ との差額分について、最大20年の間で毎年、政府保証年数で除した金額を、調整金額 (Ausgleichsbetrag) として支払わなければならない。

ただし、このスキームを利用して、SPV からの政府保証債券を引き受けた銀行側の責任は、この利用によって制限されるというかたちをとっていない点が注目される。なお、SoFFin 側としても、同 SPV が清算された際の余剰分が生じた際にはその分配を受けることはできない旨が規定されている。すなわち、上記のバッドバンク・モデルでは、不良債権の最終的処理は金融機関側が自ら行う仕組みになっている。同法案の審議過程においては、政府側による最大1000億ユーロの支出による救済方法も検討されたが、2009年9月の総選挙を控えて、

連立与党内からも強い反発があって修正された由である。最終的には、それはオールドリベラルな秩序政策上でも重要な構成要素である「責任」原則に沿った法的枠組みであって、決して不良債券化した資産の処理を税金で補填するといった救済ではない。ここにも、ドイツの社会的市場経済理念による秩序政策的枠組みの具体例をみることができる。

3. コメルツ銀行に対する救済措置

民間メガバンク国内第2位のコメルツ銀行は、リーマンショックによる影響を受けたものの、それは主に法人貸出部門およびリテール部門が中心であり、他行のような自己勘定部門や投資銀行業務が中心というものではなかった。コメルツ銀行は、2008年11月にドレスナー銀行の買収を公表し、2009年5月に買収を完了しているが、旧ドレスナー銀行は、投資銀行業務に大きく依存した経営を行っており、この買収計画がコメルツ銀行の経営をさらに逼迫させる要因ともなった。将来的な経営健全化のためには自己資本比率を高める必要性があり、同行は、SoFFinの救済措置を申請するに至ったのである。同行に対する具体的な措置は次の諸点である。

- ① 公的資金注入 (82億ユーロ；ただし9%の固定利子付きにより2008年12月31日付けまで実施。440万ユーロの配当毎に0.01%の変動利子が条件)
- ② 政府保証枠の供与 (150億ユーロまで；2009年1月にはこれを利用して政府保証付き債券発行で50億ユーロを調達。)
- ③ 普通株発行による増資 (約18億ユーロ規模；これにより SoFFin は同行の全株式の

25%プラス1株を保有し、アリアンツを抜いて筆頭株主となった。)

- ④ 追加的預金注入 (82億ユーロ；ただし9%の固定利子付きで2009年夏に実施。590万ユーロの配当毎に0.01%の変動利子が条件。)

上記合計で164億ユーロの公的資本注入となり、その利回りは9%と設定されたが、それは営業余剰が発生した場合のみ課されるものである。(2011年以降に配当の払い出しがある場合には、配当金50セント増加あたり利子が9%から1%毎に上乗せされることになっている⁶⁾。

4. いわゆるバッドバンク法の制定

(1) バッドバンク・モデルの仕組み

2009年7月23日には、金融市場安定化促進法 (Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung) が施行されたが、これは、不良債権処理スキームとしてのいわゆる“バッドバンク・モデル”を可能とする法案であるため、通称“バッドバンク法”と呼ばれている。同法は、これまでの救済措置関連法 (2008年10月の FMStG, および FMSA と SoFFin 設立) を補完するものであり、同法の成立によりバッドバンク・モデルによる銀行救済の道が具体的に確保された。バッドバンク・モデルは、以下のとおり、①特別目的事業体モデルと、②清算事業公社モデルの2つのスキームに分けられる。

① 特別目的事業体モデル：

同モデルにおいては、銀行は、国内に特別目的事業体 (SPV) を設置して、ストラクチャード債券を一定の割引価格 (通常は簿価の10%の割引率) で本体のバランスシート上のアセットから切り離して、そこに移管させることが可能

となる。その際、SPVは、SoFFinによって保証を付与された債券を発行して当該銀行に引き渡す。このモデルの銀行側のメリットは、本体のバランスシート上で自己資本比率を強化することができるため、その後資本市場からの負債調達を行う際、有利な発行コストでの調達が可能となること等である。

② 清算事業会社モデル：

同モデルにおいては、その目的は、同じく当該銀行のバランスシートを圧縮しようとするものであるが、その際、ストラクチャード債券だけに限定されず、通常の貸出債権を含むリスクポジションまでを含むことができる。したがって、この清算モデルのメリットは、当該銀行が、ビジネスモデルの再構築（リストラクチャリング）を行おうとする際に重荷となるようなアセットをあらかじめバランスシートから外しておくことで、本来的中核的業務に集中しやすくなる点にある。このモデルは、さらに2つのパターンに分類される。1つは、エイドAモデル（AidA-Modell）と呼ばれるFMSA管轄下で連邦レベルの清算事業会社を活用するタイプである。もう1つは、州法準拠による州レベルの清算事業会社を活用するタイプである。

また、このモデルでは、当該銀行とその所有者は、清算事業会社に対して出資義務と損失補填義務を負っているため、連邦側は、同会社から損失が生じてもそれを負担しないかたちである。

この新法によるバッドバンク・モデルの特徴は、清算事業会社に生じる損失については、当該銀行の所有者が直接かつ包括的な責任を負うという点である⁷⁾。

なお、SoFFinによる救済措置については、連邦だけでなく各州も関与している。FMSStFG

第13条2項により、SoFFinの清算後の負債について連邦と連邦各州との負担割合は、それぞれ65%および35%とされており、また各州は最大77億ユーロまで支払うことが義務となっている⁸⁾。

(2) バッドバンク・モデル活用のメリット

バッドバンクを利用した銀行救済措置のメリットは、次の諸点にまとめられる。

- i) 当該銀行は、リスク資産の移管によって、本体のバランスシートにおけるリスクを減少させることが可能となる。
- ii) 自己資本比率を強化することが可能となり、本来的中核事業への集中化を行いやすくなる。
- iii) 移管された資産はそれ以下には評価額を引き下げないことになっていることも安定化に資する。
- iv) 納税者が潜在的に受け持つリスクが、より透明化できる。
- v) リスクの高い業務や資産をバランスシートから外すことによって、州銀行の再編が促進される効果が期待できる。
- vi) EUの欧州委員会から、自行のバランスシートの縮小を改善条件として受けている州銀行にとっては、当該の業務や資産を、バッドバンクを利用することによって、市場で投げ売りすることを回避できる。

他方、デメリットとしては以下のことが挙げられる。

- i) 当該銀行本体は、バッドバンクの損失を最大20年間にわたり引き受ける義務を負う（これは将来的な配当から差し引かれて償還される）。

- ii) 州銀行の所有者は、同行が移管した業務・債権に対して責任を負っている。
- iii) バッドバンクへの申請を行う際には、移管する資産のリスクを開示する義務があり、申請したこと自体で、当該銀行が厳しい経営状態にあることが内外に明るみに出てしまうこと。
- iv) バッドバンクを援用した場合、最大20年間で、当該銀行は政府のコントロール下に置かれ、政治的な影響を受けることになる。

実際の申請については、上記①の特別目的事業体モデルへの申請はなかった。ただし、HREとWestLBについては、もう1つのモデルである②の清算事業会社モデルの方にそれぞれ申請し、バッドバンクモデルによる救済手続きを選択している。

次節以下では、はじめてバッドバンクモデルを適用した銀行であるWestLB、およびHREについて、それぞれ具体的に検証することとしたい。

5. バッドバンク・モデルの適用事例： WestLBのケース

(1) 概要と経緯

WestLBは、はじめてバッドバンクモデルの適用を受けることになった銀行である。

同行については、やはりバイエルン州銀行と同様に、住宅関連のABS資産への投資による損害が大きかったが、特筆すべきは、2009年7月のバッドバンク法制定の1年以上前となる2008年3月末、すでにアイルランド国内法準拠による特別目的会社(Phoenix SF Ltd.)を設立し、約230億ユーロ規模のリスクポジションの移し替えを行っていたのである。50億ユーロ

のファースト・ロス部分に対するノルトライン・ヴェストファーレン州によるジュニア・トランシェ保証がとられたが、これは2009年5月に欧州委員会から、多くの条件付きで事業再構築支援として承認された。これによれば、WestLBグループは、将来的に特定の事業分野および海外事業所等の閉鎖、資産規模の縮小などを行わなければならない。さらに、2011年末までに同行の所有者形態の変更が完遂されなければならないとされた。

(2) バッドバンク活用の申請

こうしたEU側の条件を満たすためには、WestLB側は、SoFFinの各種安定化スキームを申請することとなった。第1段階として、2009年9月末に、SoFFinが64億ユーロ分のポートフォリオを保証する期限付き措置を実施した。ただし、40億ユーロ分については所有者による再保証が割り当てられている。同措置は、2009年10月に欧州委員会側から2ヵ月間の救済支援として承認を受けている⁹⁾。

第2段階として、WestLBは、2009年12月にバッドバンクへの資産移管手続きを開始した。2010年4月末までに、850億ユーロのポートフォリオを、はじめて設立された清算事業会社(AidA)へ移し替える予定となった。その際、2009年12月11日に、同公社へ60億ユーロ分の一部のポートフォリオをまず移し替えている。2010年5月までに、この州銀行が保有していた合計770億ユーロにおよぶ不良債権等の清算事業会社への移管が完了している¹⁰⁾。また、こうした清算事業モデルを補完する措置として、SoFFinは、WestLB本体へ2009年11月に30億ユーロの資本注入を行った。

ただし、中長期的には、同行は上述のとおり

り、欧州委員会指令により2011年末を期限として合併もしくは売却されなければならないという条件が課されている。そのため、他のランデスバンクとの合併に向けて交渉を開始した。直近の同行とバイエルン州銀行との合併交渉については、2010年11月には最終的に決裂している。WestLBの経営再建問題は依然として続いているといえる。

6. ヒポ・リアル・エステートの救済措置

(1) 概要と経緯：

ヒポ・リアル・エステート (HRE: Hypo Real Estate Holding 株式会社) は、2003年に設立された住宅金融、政府金融の専門金融機関の1つで、その資産規模は約4000億ユーロと住宅ファンドブリーフ発行銀行としては欧州最大手銀行であるが、2008年9月には金融危機によって破綻の危機に陥った。経営破綻を回避するため、同行は以下に述べる段階的な支援を受けたが、最終的には、2009年10月に完全国有化されたのである。

HREの破綻危機の原因は、2007年10月にDEPFA (ドイツ・ファンドブリーフ銀行株式会社) を買収したことにあった。DEPFAは、国家財政のファイナンスを専門業務としている銀行であり、税制上の理由によりその本拠地をドイツからアイルランドのダブリンに移し、そこで長期の貸出を短期の調達によりバランスさせるレバレッジ型金融ビジネスを行っていた。

なお、金融危機にともなうHREの損失額については、40億ユーロが計上されているが、救済措置のスキームでは、SoFFinによる政府保証520億ユーロの他、連邦政府等からの信用供与500億ユーロの合計1020億ユーロ規模の枠組

みが設定されている。

HREの自己資本減少に直結する評価損引当計上の40億ユーロは、資産全体の1%に過ぎない。そして、HREの資産のなかには従来からの優良な住宅ローン債権も多く保有されている。しかし、問題はサブプライム問題発生後のインターバンク市場の機能不全にあった。信用不安による同市場からの流動性確保や短期負債調達によるリファイナンスを行うことが、にわかには困難となり、銀行破綻リスクが一気に高まったのである。とくに、HREでは貯蓄性預金などの受信業務を行っておらず、資本市場からの負債調達に依存していただけに、金融危機による影響の度合いが大きかったのである。政府保証枠組みは、こうした市場不安を払拭し、市場による負債調達を問題なく機能させるために予防的に必要な措置として実施されるため、その保証枠の総額は損失額計上よりも大きくなっている。

(2) 政府による救済措置

HREは、2008年9月のリーマン・ショックの発生直後にインターバンク市場の機能不全によって、2008年9月30日付けの決済をカバーできる流動性調達ができない見通しとなった。これは、そのままドイツ国内の信用システム不安を惹起したため、連邦政府とドイツ連銀が中心となって信用システム危機を回避すべく、第1段階として、ファーストエイドとなる総額500億ユーロ規模の資本注入、および520億ユーロの政府保証供与という合計1020億ユーロの大規模な救済措置をとることになったのである。その具体的内訳は、次のとおりである。

i) ドイツ連銀による信用供与 (200億ユー

- ロ；連邦による保証付き)
- ii) HRE による債務証券発行による負債調達 (150億ユーロ；連邦および金融コンソーシアムによる85億ユーロまでの保証付き)
 - iii) HRE 保有の不動産を担保とする HRE による債券発行 (150億ユーロ；金融コンソーシアムが引き受ける)
 - iv) 政府保証：SoFFin は、2008年11月から2009年2月までの期間に、520億ユーロ規模の流動性保証を供与した¹¹⁾。

(3) HRE の国有化プロセスとバッドバンク適用

しかし、こうした大規模な救済措置を実施したことにより市場からのレピュテーションは大きく低下した。そのため、第2段階では HRE を国有化する方向で検討がなされた。そして、2009年3月30日に、SoFFin は、HRE の発行済株式のうち2千万株を6千万ユーロで取得し、HRE の議決権の8.7%を SoFFin が獲得した。しかし、HRE の完全国有化については、HRE の株主のうち米国投資機関である J. C. Flowers が HRE 株式の約25%を保有していたことから、法的制約により困難であった。

そこで、2009年4月に、金融市場安定化補完法 (FMStErgG) が制定され、緊急事態の際には、金融市場の安定性を確保する目的であれば連邦が株主から収用を行うことが可能となる法的枠組みが設定されたのである。同法の成立により、HRE の完全国有化への道が開けたのである。

第3段階として、完全国有化に向けた SoFFin による資本参加プロセスは次のとおりである。まず、SoFFin は2009年5月4日付けの時点までで1株あたり1.39ユーロで HRE の

全株式のうち47.31%を取得している。また、HRE は29.6億ユーロの増資を行っており、そのすべてを SoFFin が引き受けた (1株あたり3ユーロ)。さらに、2009年6月の特別総会の議決を経て、SoFFin は公開買付により全株式のうち90%を取得するに至った。さらに、同年10月5日付けの特別総会の決議を経て、残りの株主が保有する株式を1株あたり1.3ユーロでスクイーズ・アウトにより取得することが決められ、最終的に HRE ホールディング株式会社の100%の株式を保有した。これにより、HRE は完全に国有化されたのである。なお、SoFFin は、2009年11月には、追加的に30億ユーロ規模で HRE の増資を行っている。

さらに、最終的な HRE の救済措置は、上述の清算事業公社 (AidA) の設立であり¹²⁾、そこに同行の全資産の半分近い1730億ユーロ分が移管された (2010年10月)。

Ⅲ. 州政府レベルによる銀行救済スキーム

1. バイエルン州銀行のケース

今回の金融危機に際しては、いくつかのランデスバンクは、サブプライム関連投資による巨額の資産評価損を被り、存立の危機に直面する事態に至った。そこで、上述した連邦レベルによる SoFFin の救済スキームとは別に、州銀行が行ったレバレッジ型金融に対する損失は、保証責任主体である州政府がカバーすることにもなった。各州政府は次のような独自の救済措置をとっている。それは、連邦レベルと同様、1つは公的資本注入であり、もう1つは、政府保証の付与である。以下では、州レベルの政策的

対応についてバイエルン州銀行（LBB）のケースを詳しく見ることによって点検することとしたい。

バイエルン州銀行については、リーマン・ショック直後のサブプライム関連の損失額は約54億ユーロとされているが、2008年12月19日同州政府によるCDS契約の履行によりその損失を保証することが正式に決まり、限度額上限の60億ユーロまでをカバーする公的資金投入、すなわち州の税金が源泉となる公的支援を実施することとなったのである¹³⁾。

同行は、HRE やコメルツ銀行のケースとは異なり、総資産に占めるABSのシェアが大きく、それだけにリーマン・ショックによる影響を強く受けていた。また、2009年6月末でみると、ABS資産のうち、特にサブプライム関連のRMBSがその14%を占めており、またCDO（債務担保証券）についても全体の29%と大きなシェアをもっていたが、これらの資産価値が金融危機によって急落したことが、銀行経営上の大きな困難を招いた（図表4参照）。

ABSポートフォリオの状況を見ると、リーマンショック以前の2007年12月末時点では、263億ユーロ保有していたが、2009年6月末までに195億ユーロと、実に約26%も減価している。その内訳をみると、ABS資産のうち、CDO資産の減価幅が-16%、RMBSノンプライム関連が-12.8%であるのに対し、RMBSプライム関連では-33.7%とより減少幅が大きいことがわかる。つまり、損失がサブプライムだけではなく、本来リスクが少なく優良であるはずのプライムローン関連債券においても顕在化していたことがうかがえる（図表5参照）。

2. バイエルン州政府による救済措置

2008年12月19日までに両者間で合意されたバイエルン州政府による具体的措置は次のとおりである。

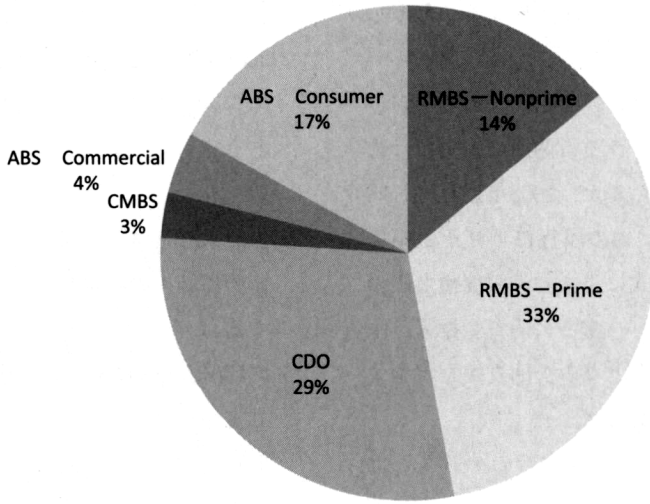
- i) 最大48億ユーロまでのABSポートフォリオの保証枠の設定（ただし州は手数料を徴収する。）
- ii) 100億ユーロ規模の増資（次の3段階により実施）
 - a) 2008年12月：30億ユーロの増資（これによりバイエルン州の資本持ち分はこれまでの約50%から約88%まで上昇した。）
 - b) 2009年1月：30億ユーロの公的資本注入
 - c) 2009年3月：40億ユーロ規模の追加増資（バイエルン州政府による資本持ち分は約94%にまで上昇）

なお、約100億ユーロ規模の公的資本注入については、その50%が自己資本強化のために用いられ、残りの50%については、サブプライム関連資産の損失補填のために用いられる方針とされた¹⁴⁾。

その結果、同行のコア自己資本比率は、2008年12月末で8.0%に維持されており、2009年第1四半期決算では、残りの70億ユーロ分の資本注入により同9.6%へと引き上げている¹⁵⁾。

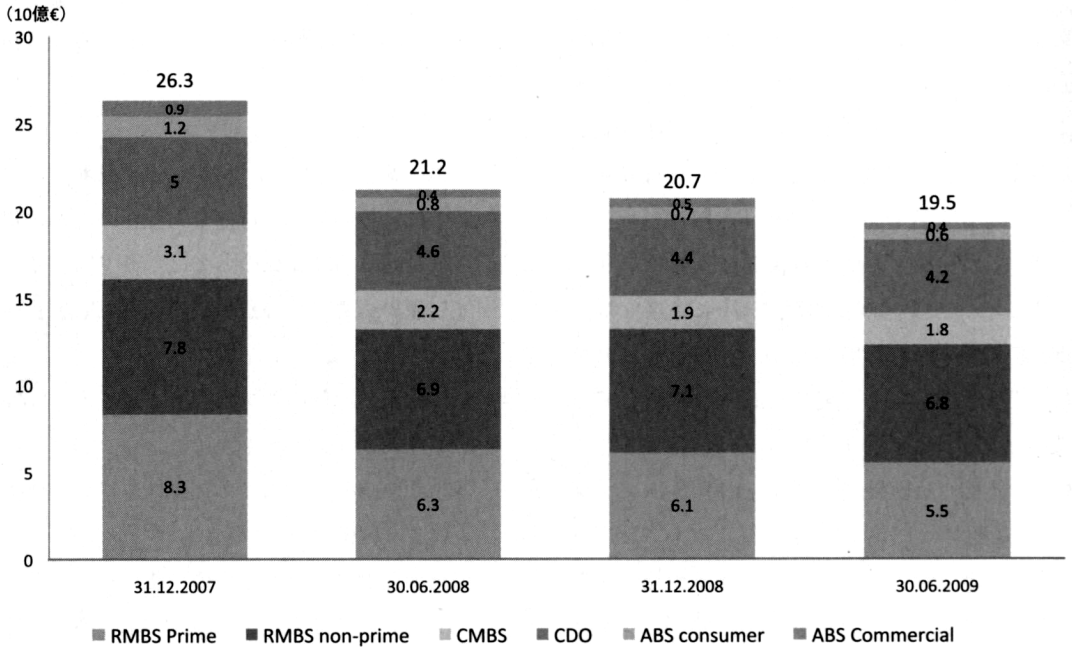
同行の54億ユーロの損失の内訳は次のとおりである。①ABS発行・流通市場関係（21億ユーロ）、②証券投資キャピタルロス等（19億ユーロ）、③リーマン・ブラザーズ関連およびアイルランド向け融資（14億ユーロ：その約40%がリーマン・ブラザーズのシェア）。¹⁶⁾

図表4 バイエルン州銀行のABS資産ポートフォリオ (2009年6月末現在)



〔出所〕 BayernLB, IR 資料より作成。

図表5 バイエルン州銀行のABS資産の内訳



〔出所〕 BayernLB, "Investor Relations Conference Call Annual Results FY 2008"

有形態のランデスバンクについても、民営化議論を含めた改革論議がタブー視されなくなってきている状況がうかがえる。

IV. ランデスバンクの再編問題と構造改革

1. ランデスバンクの再編問題

今次金融危機の結果、上述のとおりドイツ連邦および各州政府は、民間金融機関の国有化をはじめ、いくつかの国内銀行に資本参加するなどして、金融システムの安定化を図ろうとした。しかし、こうした措置は、あくまで市場秩序の脆弱化という緊急事態に即応した、いわば緊急避難的性格の措置であって、中長期的には、こうした国家による市場介入についての出口戦略、すなわち、投入した資本の引き揚げ計画が明確化される必要がある。この点に関し、連邦政府は、専門家による諮問委員会を2010年6月に設置、同年12月31日までに出口戦略についての提案を提出する予定となっている。

ランデスバンクについては、9行までに統廃合されてきたが、それでもまだ多いとの見方もある。その業務についても、中核業務に絞り込んだ方がよいとの見方もある。さらには、公的銀行であるランデスバンクの民営化の必要性まで語られるようになってきていることは、ドイツ金融システムに関するリーマンショック後の大きな変化の1つといえる。すなわち、バイエルン州政府は、バイエルン州銀行が2014年までに部分的に民営化される必要があり、また、その1年後には維持責任原則が完全に撤廃されなくてはならない旨発表しているほか、WestLBについても、欧州委員会のガイドラインにより、2012年1月1日までに所有者変更が完遂されなければならないとされた。もはや、公的所

2. 公的な所有構造

ランデスバンクは、依然として貯蓄銀行間の中央銀行たる機能を有している。ただし、こうした銀行間決済機能については、州銀行の統合によって、より簡素化することが可能ではないかとの議論がある。他方、州銀行の統合が加速することになれば、巨大な公的メガバンクが出現することとなり、自由な市場競争秩序の維持との観点から見れば、好ましくないと考えられる。もし仮に、現存するすべての州銀行が1つに統合されるとすると、その資産規模は圧倒的に拡大し、メガバンクのシェアである17.3%を上回る19.3%となる(2010年2月末データ)¹⁷⁾。

したがって、州銀行の経営見直しを検討する際には、単に、州銀行同士の合併による効率化だけを追求すればよいという論点だけでは、将来的な危機への適切な政策対応とはならないであろう。上述のとおり、今次危機の遠因は、2001年のEUとドイツ側との政府保証廃止に関する合意にあると考えられる。すなわち、同合意以後は、州銀行はリファイナンス手段として債券市場からの負債調達への依存が大きかったため、より市場競争的な収益性・効率性の向上という経営改革を迫られていたという背景がある。そうしたなかで、グローバル化した金融市場におけるストラクチャード・ファイナンスの活発化とともに、よりリスクの高い国際金融市場業務へとシフトしていったことが、今回の経営危機の構造的な要因であると指摘できる。

州銀行に対する伝統的な政府保証制度は、州

銀行の公的な財産所有構造と一体不可分の関係にあったといえる(図表6参照)。なぜなら、財産所有権は、そのまま当該財産の利用権や管理権、あるいは譲渡権を包含するからである。したがって、政府保証廃止後の現在、州銀行の公的所有形態の在り方についても抜本的な見直しが迫られていると言ってよい。2001年のEUとの政府保証廃止合意にはじまり、今回のグローバルな金融危機によって州銀行が多大な損害を被ったことが、この構造改革的な論議を本格化させることにつながるだろう。

すなわち、自由な市場経済による競争秩序を基盤とするドイツの社会的市場経済にあって、国家の所有形態が是認されるとすれば、それが金融市場の機能促進に対して有効である場合に限られるはずであり、もし国家所有による銀行がその限界を露呈し、かえって国民への租税負担を強いるような経営を続ける可能性があれば、そこから、所有形態の変更、すなわち、公的なランデスバンクの民営化をも視野に入れた構造改革の動きが活発化する可能性が高まるといえる。

3. 今後の展望

ランデスバンクの再編をふくめた展望について検討する際、まず、州銀行が有する貯蓄銀行グループの中央銀行としての決済機能についてどうするかを考えなければならない。これについては、連邦州間で地域的な決済機能の統合をはかることによって、より効率化することは可能であると考えられる。もし、このために決済機能を有する中央銀行をより広範な地域ごとに、あるいは連邦レベルで1つ新設することができれば、州銀行のそれぞれの地域にある貯蓄銀行グループとの実質的連関性を低減させるこ

とができるだろう。

その他の金融機能について言えば、今日のランデスバンクは、民間メガバンクと同じユニバーサルバンクとして、許容されている業務にほとんど変わりはない。そうであるならば、州銀行のなかから、貯蓄銀行間の決済機能を担う部門を切り離すとともに、それを専門とする中央銀行を連邦横断的に1つだけつくり、残りの業務については、1995年にはじまったポストバンクの民営化プロセスと同様に、まず州銀行を株式会社化して、当初は州政府や貯蓄銀行グループがその株式を保有しながら、段階的に市場に売却して民営化していくという手法が現実的な可能性の1つとして考えられる。

ランデスバンクは、今次金融危機以前から、その収益構造の改革と新しいバンキング戦略が模索されていたものの、その進捗は遅々としたものであった。そこで、決済機関としての機能を分離でき、もし民間メガバンクと同様の業務部門について株式化することが可能であれば、必要な事業再構築がより行いやすくなり、改革スピードが加速する可能性がある。

おわりに

今次の金融危機は、一時はドイツ国内の銀行に深刻な打撃を与えたものの、政府による迅速な救済措置の包括的スキームが比較的早く策定されたことにより、大手金融機関の破たんについては回避でき、信用システム不安が深刻化することを防ぐという最優先の政策目標については当面達成することができたものと評価できる。しかし、サブプライム関連の不良資産の評価損計上による損失処理については、本稿で述べたとおり、公的な救済スキームを申請した

図表6 ランデスバンクの資産規模および州政府の所有比率等

(2008年データ)	従業員	資産 (億ユーロ)	州政府の所有比率
Nord/LB (incl. Bremer Landesbank)	6257	2443	ニーダーザクセン州41.75% ザクセン・アンハルト州8.25%
Bremer Landesbank	1007	347	ブレーメン州7.5% (Nord/LB92.5%)
WestLB AG	5663	2811	NRW 州17.4%
SaarLB (Landesbank Saar)	537	213	バイエルン州75.1% ザール州10%
Landesbank Baden- Württemberg (incl. Rheinland-Pfalz Bank and Sachsen Bank)	13369	4480	BW 州35.611%
BayernLB (incl. SaarLB)	19456 (注)	4217	バイエルン州94.03%
Landesbank Hessen-Thüringen	6062	1846	ヘッセン州10% チューリンゲン州5%
Landesbank Berlin AG	4950	1026	(Landesbank Berlin Holding100%)
HSH Nordbank AG	5070	2089	ハンブルク州30.41% シュレスヴィヒ・ホルシュタイン州 29.1%

(注) バイエルン州銀行の従業員数だけは、2009年第1四半期末データ、他は2008年末データ。

〔出所〕 DIW 資料より著者作成。

ケースであっても最終的には当該の金融機関自らが長期間で処理する仕組みとなっている。それゆえ、各金融機関は、依然としてこうした不良債権処理問題に継続して取り組まなければならない。したがって、中長期的観点で見れば、ドイツの銀行システムには依然として内在的な脆弱性が残っていると言わざるをえない。

また、今次金融危機が、ドイツの銀行システムにもたらしたもう1つの帰結としては、公的所有形態でありながら民間と同じ業務も行うことが可能となっていたランデスバンクの経営基盤が大きく揺らいでしまったということである。そして、ランデスバンクの機能的な再編の必要性がこれまで以上に現実問題として浮上してきたということだろう。とりわけ、州政府を

中心とする出資という所有形態そのものの妥当性について国内的に再検討がなされているとともに、WestLBとバイエルン州銀行との合併交渉の決裂にみられるように、疲弊した州銀行の合併も簡単なことではない。州銀行は、全国に網の目のように点在し地域金融を担っている貯蓄銀行グループの決済機関 (Girozentrale) であるという公的機能も同時に担っており、その構造改革をめぐる課題の解決は単純ではない。さらには、各州政府の思惑もあって、今後の展開には予断を許さないものがある。いずれにせよ、ランデスバンク再編・改革の動向については流動的であり、今後も注視していく必要がある。

注

- 1) 損失額とは、バランスシート上に計上された評価損引当金 (Marktwertabschreibungen) 等を意味するので、メディア等で報じられている政府保証供与枠としての総計額とは区別される数字であるから、それとは単純に比較できない点に注意されたい。
- 2) 黒川洋行 [2007], p.162.
- 3) Hans-Werner Sinn [2010], S.68.
- 4) Kaserer [2010], S.9.
- 5) なお、この本質的価値については、同法第6 a 条3項により、当該の仕組み債等について調査された経済的価値であり、想定されるリスクの分だけ減価されたものとなる。
- 6) Kaserer [2010], S.118.
- 7) BaFin [2009], Geschäftsbericht 2009, S.118.
- 8) 連邦各州間での負担割合については、各州の人口50%, GDP50%で加重したシェアによって配分される。
- 9) BaFin [2010], Geschäftsbericht 2009, S.136.
- 10) SoFFin, Pressemitteilung vom 21. Mai 2010.
- 11) Bafin, Jahresbericht 2008, S.118.
- 12) BaFin, Geschäftsbericht 2009, S.132.
- 13) なお、このCDS契約による保証の履行によって、州政府の国庫にCDOのなかでもリスクの高いトランシェであるエクイティ16億ユーロ分が計上されている。
- 14) SoFFin, Stefan Ermisch, Investor Relations Conference, am 25. März 2009.
- 15) BayernLB [2010], Konzern-Finanzbericht 1. Quartal 2009, S.6.
- 16) BayernLB [2009], Investor Relations, S.1.
- 17) DIW [2010], S.9.

参 考 文 献

黒川洋行 [2006] 「ドイツの銀行システムにおける
公的銀行—貯蓄銀行および開発復興公庫の政府
保証をめぐる EU 欧州委員会との合意—」『経
済系第227集』関東学院大学経済学会研究論集。
齋田温子 [2009] 「ドイツ政府による金融機関の不
良資産処理策と州立銀行の行方」『資本市場
クォーターリー 2009 Summer』野村資本市場研
究所。

武藤敏郎・大和総研 (編) [2009] 『米国発金融再編
の衝撃』, 日本経済新聞社。
藤井眞理子 [2009], 『金融革新と市場危機』東洋経
済新報社。
BayernLB [2009] Geschäftsbericht 2008.
BayernLB [2009] Investor Relations Release
am 25. März 2009; Zukunftsfähiges Funda-
ment steht.
BayernLB [2009] Investor Relations Release, am
13. Mai 2009.
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
[2010], Geschäftsbericht 2009.
Bundesministerium der Finanzen [2010], Presse-
mitteilungen Nr.: 2812010.
Deutsche Bundesbank [2009], Monatsbericht Sep-
tember 2009.
DIW [2010], Landesbanken: Megafusion allein ist
kein Ausweg, aus Wochenbericht Nr. 18/2010
vom 5. Mai 2010, Berlin.
Ermisch, Stefan [2009], Investor Relations Con-
ference Call Annual Results FY2008.
Kaserer, C. [2010], Staatliche Hilfen für Banken
und ihre Kosten-Notwendigkeit und Merk-
male einer Ausstiegsstrategie, eine Studie
für die Initiative Neue Soziale Marktwirt-
schaft.
Hans Tietmeyer [1999], The social market econo-
my and monetary stability, economica.
Hans-Werner Sinn [2009], Kasino-Kapitalismus
Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu
tun ist, Econ Verlag.
WestLB [2010], Lagebericht 2009.
(関東学院大学経済学部教授)