

経済産業政策シンポジウム

東京 - 2009年12月16日

金融危機に対するドイツの対応
- 国内産業への政府支援 -

ジョセフ・ブロイヒ氏
ブロイヒ・ベッツェンベルガー 共同経営者
ベルリン・フランクフルト・アム・メイン・ウィーン



BROICH BEZZENBERGER

目次

A. ドイツの産業政策の特徴と現状

- 金融危機に対するドイツの対応
- 政府支援プログラム
- 金融危機への特別プログラム
- 金融セクターへの特別プログラム
- 中央銀行の役割

B. 現在のドイツにおける協議と評価

- 課題
- 欧州法による金融対策への規制

C. ドイツ産業政策の将来的な見通し/ 金融危機への対策

- 課題
- 将来の見通し

A.

ドイツの産業政策の特徴と現状



BROICH BEZZENBERGER

金融危機に対するドイツの対応

2008年

- 2008年8月12日、金融投資に関連するリスク制限法案(*Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken*)がドイツ連邦議会を通過。主に、融資と証券化に係る規則と債権の譲渡規制が定められている。
- 2008年9月中旬、連邦金融監督局(*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-aufsicht*)は、主要金融機関11社(ドイツ銀行、コメルツ銀行、アリアンツ、ドイツ証券取引所株式会社、ミュンヘン再保険、ハノーバー再保険、ハイポ・リアル・エステート、AMBジェネラリ、アーリアル銀行、ドイツ郵政庁、MLP)の株式の空売りを2009年末まで禁止。
- 2008年10月5日、連邦政府は個人預金の完全保護の方針を表明。
- 2008年10月17日、SoFFin(金融市場安定化基金:*Finanzmarktstabilisierungsgesetz*)が、新金融市場安定化法に基づき設立される。SoFFinの目的は、保証供与、金融機関の資本注入、リスク資産の引受けを通し、金融システムの信頼回復と安定化を図ることである。
- 2008年11月5日、総額700億ユーロの第1次景気対策(タイトル:成長促進による雇用の確保)が決定。

2009年

- 2009年2月13日、総額500億ユーロの第2次景気対策(タイトル:危機下での強い意志、次なる経済復興に向け強固に)が決定。
- 2009年4月3日、金融機関の一時国有化を可能とするため、金融市場安定化法を補完する法律が採択。
- 2009年7月10日、バッドバンク法が成立。
- 2009年11月25日、短時間労働に対する給付金の支給期間を延長。
- 2009年11月28日、ドイツ政府は、貸し渋り問題を回避すべく追加的な対策を取ることを発表(100億ユーロを上限とする融資引受けと保証供与)。

政府支援プログラム

一般的な 支援プログラム

- 金融危機に関係なく存在する支援プログラム
 - 欧州連合のプログラム
 - ドイツ連邦共和国のプログラム
 - ドイツ連邦諸州のプログラム

金融危機に対応 するための特別プ ログラム

- 連邦政府による、700億ユーロの景気対策の内容は以下の通り。
 - 2009年、及び2010年に、企業、一般家庭および市町村による総額500億ユーロの投資および調達を促進。
 - 企業の資金調達および流動性の確保のための措置として、200億ユーロの投入。
- 連邦と州の500億ユーロの第2次景気刺激策をもって、雇用確保、経済成長の安定化、国の近代化を目指す。
- 金融セクターに対する連邦政府の特別プログラム
 - 保証供与、金融機関の資本注入、リスク資産の引き受けを通し、金融システムの信頼回復と安定化を図るため、金融市場安定化基金「SoFFin」を設立。
 - ドイツ バッドバンク法



欧州連合のプログラム

EU プログラム



- 欧州連合(EU)の個別予算の大半には、欧州経済の特定セクターの安定化に向けた資金供給プログラムが含まれている。EU予算1265億ユーロの内、約455億ユーロ(全体の36%) がこうした**構造基金**に割り当てられている。
- 構造基金は、EU後進地域における経済・社会的な構造調整を促進する補助金である。地域格差の軽減により、EU加盟国の経済社会的な結束を促進することを目的としている。
- 国民一人当たりのGDPが欧州平均の75%以下である地域に所在する企業は、通常、直接金融支援に申請することができる。東ドイツの様々な地域がこの申請基準を満たしている。
- 欧州農業セクターへの市場対策と直接補助に追加で427億ユーロ、遠隔地開発に124億ユーロを投入。合わせて欧州予算の44%を占める。
- EUは、金融危機の特定課題に対処するための特定の支援プログラムを未だ開始していない。
- しかしながら、EUは各加盟国の支援プログラムの策定と承認に関与。国家援助と競争に関する欧州規制に対する違反の回避に焦点を当てている。

ドイツ連邦共和国のプログラム

ドイツ連邦共和国
(KfW プログラム)



- ドイツ連邦共和国は、フランクフルト・アム・マインに所在する国営のドイツ金融復興公庫(Kreditanstalt für Wiederaufbau :「KfW」)を介して、産業および事業体に資金援助を行っている。
- KfWは、ドイツ連邦共和国(連邦政府)が80%を、連邦諸州が20%を所有。2008年、KfWの援助総額は、706億ユーロに上った。
- 復興のための信用銀行として、KfWは、経済、社会、エコロジカルリビング、ビジネス環境の持続的改善の促進を支援する。KfWの主な活動は以下の通り。
 - 中小企業への融資と、ドイツの銀行から中小企業関連の証券化債券を購入する。
 - 住宅、インフラ、環境保護、ベンチャーキャピタルに資金提供を行う。
 - 情報通信、運輸、エネルギー、インフラプロジェクトへの融資を行う。
- KfWは、必要資金額の90%以上を国内外の資本市場から調達。さらに、KfWは連邦政府予算から資金を得ている。
- 金融危機を鑑み、連邦政府は、1150億ユーロの融資・保証制度を開始。KfWは、中小企業と大企業への各種特別プログラムを通して信用支援を実施。

連邦諸州のプログラム

ドイツ連邦州の プログラム



- ドイツ連邦共和国の16連邦州は、経済成長に向けた独自のプログラムを有している。
- 支援プログラムの受益者は、各連邦州内に所在している(将来的にする)の産業および企業、新規事業者、教育研究機関、大学、地方自治体、一般家庭である。
- 支援プログラムの内容は、金融援助、雇用創出政策、インフラ改善、景気対策 (特定地域または全般) 、都市開発、環境保護。
- 連邦諸州の支援は、以下の分野に適用される。
 - 援助金(主に、該当の省または連邦州の開発銀行(*Förderbank*)が供与)
 - 融資 (主に、連邦州の開発銀行または投資銀行(*Förder- oder Investitionsbank*)が供与)
 - 保証 (主に、該当する連邦州の保証銀行 (*Bürgschaftsbank*)が付与)
 - パーティシペーション (主に、該当する連邦州の投資会社 (*Beteiligungsgesellschaft*))



金融危機対策としての特別プログラム

金融危機の影響に備え、2008年11月と2009年3月にドイツ連邦政府は、数項目の対策から成る景気対策(*Konjunkturpakete I und II*)を発表した。

第1次景気対策

- 2009年、及び2010年に、企業、一般家庭および市町村による総額500億ユーロの投資および調達を促進。
- 企業の資金調達および流動性の確保のため、200億ユーロを投入。
- この景気対策の主な内容は以下の通り。
 - 中小企業(SME)のための特別償却制度
 - 労働時間短縮(時短)手当て支給期間の延長
 - 地域経済構造改善
 - 交通分野の投資促進
 - 中小企業の資金調達と流動性の確保のため、KfW融資枠を150億ユーロに拡大(ドイツ経済基金(*Wirtschaftsfonds Deutschland*)の一部)
 - 新車に対する自動車税の免除

第2次景気対策

- 雇用確保、経済成長の安定化、国の近代化に向けた総額500億ユーロの対策。
- この景気対策の主な内容は以下の通り。
 - インフラおよび教育への約140億ユーロの投資。
 - 信用供給の改善に向けた、大型企業および信用機関へのKfW融資プログラム(ドイツ経済基金(*Wirtschaftsfonds Deutschland*)の一部)。
 - 中小企業の研究開発計画を支援する中核イノベーションプログラム(*Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand*)への追加資金
 - 廃車奨励金(*Umweltprämie*)
 - 債務限度

第2次景気対策: ドイツ経済基金 (Wirtschaftsfonds Deutschland)

第2次景気対策 (Konjunkturpaket II) の一部を構成するのが、総額1150億ユーロの融資・保証プログラム (ドイツ経済基金: Wirtschaftsfonds Deutschland) である。本プログラムでも、第1次景気対策 (Konjunkturpaket I) ですでに実施されている、中小企業の資金調達と流動性を確保するための150億ユーロのKfW融資プログラムを引き続き実施する。

一般要件

- ドイツ経済基金は、融資・保証に向けた1150億ユーロの資金から成る。
- 2010年末まで利用可能。

内容

- 中小企業に向けたKfW特別プログラム: 年間売上高が5億ユーロ以下の中小企業の資金調達および流動性確保に向けた、150億ユーロのKfW特別プログラムの条件を緩和し、2010年末まで延長する。
- 大型企業へのKfW特別プログラム: 連邦政府が保証を付与する、大型企業に対する250億ユーロのKfW融資プログラム。シンジケートローンへのKfWの参加。
- 保証プログラム: 750億ユーロを保証供与に注入。

成功

- 2009年9月18日までで、総額132億ユーロに相当する2,738件の申請がKfWに提出された。
- 同時点にて、26.4億ユーロに相当する1,416件の申請が承認され、394件 (5億6300万ユーロ) が却下されている。
- 承認全体の96 %が中小企業、4%が大型企業で占められている。

中小企業のためのKfW特別融資プログラム

受益者

- 本プログラムは、中小企業と自営業向けのものである。
- 応募企業は、民間出資(少なくとも50%以上)で、ドイツまたは海外に所在する事業体とする。
- 応募企業の年間売上高は、5億ユーロ以下とする。

目的

- 供与された資金は、ドイツ国内における中期または長期的な設備投資に充てる。
- 持続的な経済的利益が期待できる設備投資であることが条件。
- 運転資金またはプロジェクト資金に使用することもできる。

その他の条件

- 応募企業は、自身の銀行を通してKfWに申請を行う。
- KfWは、応募企業の銀行に上限90%の免責を保証。
- 各プロジェクトの最大融資額は5000万ユーロとする(プロジェクトファイナンスには2億ユーロ)。

大企業へのKfW融資特別プログラム

受益者

- 本プログラムは、年間売上が5億ユーロ以上の大企業向けのものである。
- 応募企業は、民間出資（少なくとも50%以上）で、ドイツまたは海外に所在する事業体とする。

目的

- 支援金は、ドイツ国内における中期または長期的な設備投資に充てる。
- 持続的な経済的利益が期待できる設備投資であることが条件。
- 運転資金またはプロジェクト資金に使用することもできる。
- （特定目的のない）一般的な財務ニーズを満たすために使用することも可能。

その他の条件

- 応募企業は、自身の銀行を通してKfWに申請を行う。
- KfWは、応募企業の銀行に上限70%の免責を供与（運転資金へ充当する場合は上限50%）。
- 各プロジェクトへの最大融資額は3億ユーロとする。

シンジケート・ローン

- シンジケート・ローンの金融機関にKfWが参加。
- KfWの最大融資額は2億ユーロで、シンジケート・ローン総額の50%を超えてはならない。

保証プログラム

背景

- 金融危機と現在の景気により、企業への貸し渋りが増加している。保証プログラムの目的は、このような企業への貸付を促進することである。
- 2010年末まで、連邦政府は金融機関に対して、設備や経営手段のための融資に対する債務保証を行う。

受益者

- 本プログラムは、民間企業と自営業を対象としたものである。
- 受益者は、持続的な経済的成功に対する見通しはあるが必要な担保が十分でないことを証明しなければならない。

三段階の保証制度

- 該当する連邦州の保証銀行(*Bürgschaftsbank*)が、中小企業の設備および経営手段への融資に必要な担保として、200万ユーロを限度とした保証を行う。
- 国のリスク・パーティシペーション制度の一環として、該当する連邦州が500万ユーロを限度とする保証を行う(新しい連邦州の場合は100万ユーロ)。
- 500万ユーロ以上の保証の場合は、該当の連邦州と連邦政府が共同で実施。

その他の条件

- EUの融資ガイドラインを考慮する。
- 保証率は80% (特例の場合は上限90%)を限度とする。株主または投資家も、相当分のリスクを引き受けなければならない。

申請方法 (1)

一般事項

- 保証の申請は、連邦政府(場合によっては連邦州)の保証委員会(*Bürgschaftsausschuss*)が審査する。
- 融資の申請は、KfWが審査。
- 1億5000万ユーロを超える融資と3億ユーロを超える保証に対する申請、または重要性の高い申請に関しては、企業金融審議会 (*Lenkungsrat Unternehmensfinanzierung*, 「審議会」)が、審査を行う。
- 審議会は、最終判断を企業金融運営委員会(*Lenkungsausschuss Unternehmensfinanzierung*, 「Steering Council」)に通達する。
- 申請額が3億ユーロを超える場合、正式通達として、ドイツ議会予算委員会にも申請書を提出する。

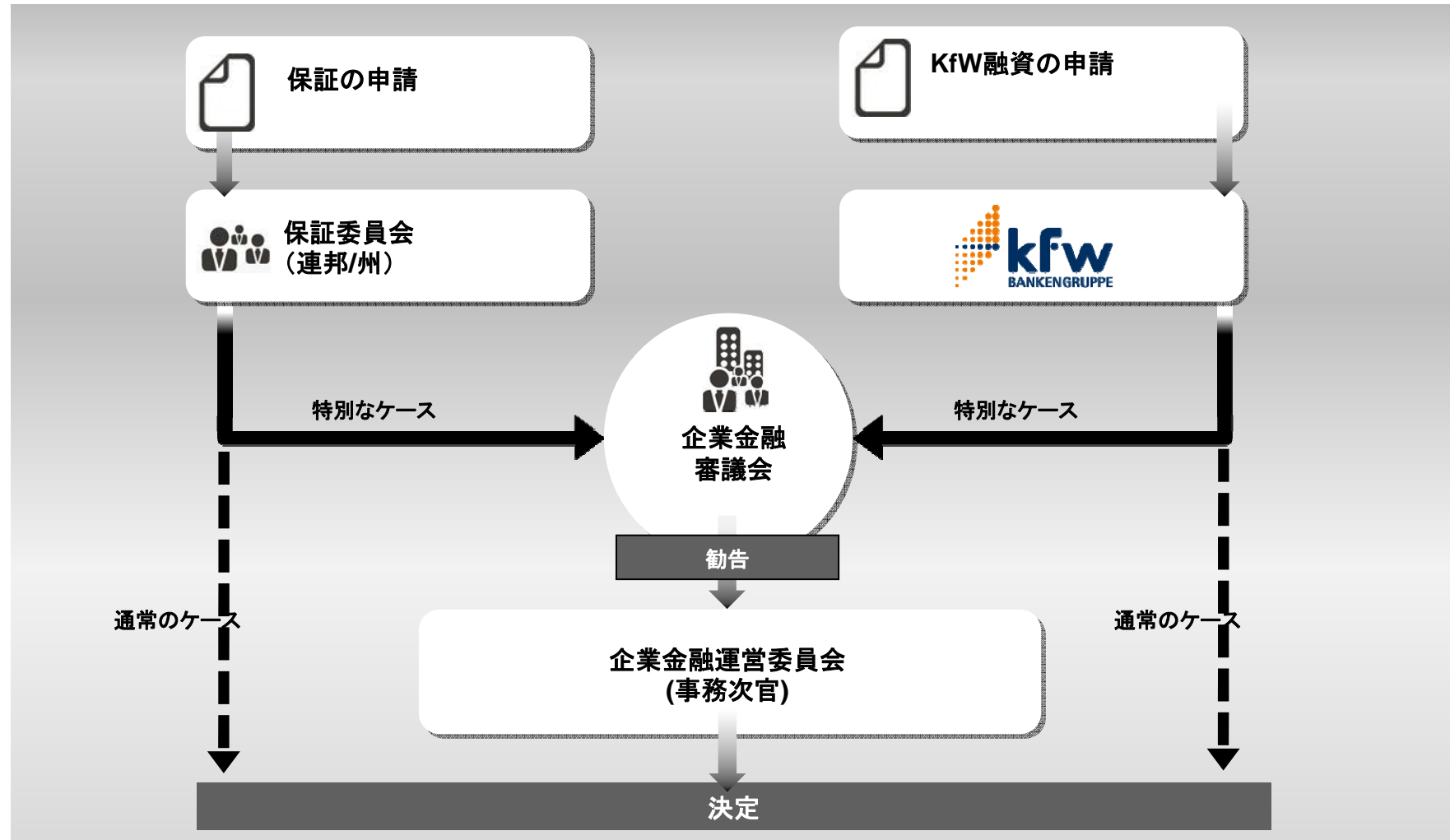
審議会

- 審議会のメンバーは、経済金融の専門知識を有する個人とする。

運営委員会

- 運営委員会のメンバーは、経済技術省 (*Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*)、財務省 (*Bundesministerium der Finanzen*)、司法省 (*Bundesministerium der Justiz*)、首相府 (*Bundeskanzleramt*)の事務次官とする。

申請方法 (2)



主要な申請 (1)



- 百貨店大手カールシュタットのホールディング会社であるアルカンドル社、通信販売のクヴェレ社、旅行会社のトーマス・クック社が、6億5000万ユーロの信用保証、2億ユーロの融資に対する申請を行う。
- 両申請が却下されたことを受け、アルカンドル社は2009年6月に破産申請を行う。アルカンドル社は、2008年7月1日前にはすでに経営難にあった。



- 東ドイツの構造的脆弱な地域に位置するロシア造船所ワダン・ヤーズ社は、2009年2月、ドイツ銀行とKfWから総額1億8000万ユーロのシンジケート・ローンを受けた。
- 2009年5月、連邦政府が400万ユーロの追加融資を供与。
- しかし、追加融資をメクレンブルク=フォアポンメルン州が却下したことから、2009年6月に破産申請を行う。



PORSCHE

- 2009年6月、ドイツ自動車メーカーのポルシェ社は、17.5億ユーロの融資申請を行った。
- KfWは、ポルシェに、融資を株式取得に使用しないことを要請。さらに、複数の商業銀行を介して申請した125億ユーロの融資について、具体的な償還計画を提出するよう通達。
- しかし、株主および債権者からのフォルクスワーゲンとの合併要請を受け、ポルシェは申請を取り下げる。

主要な申請 (2)



- 2009年10月、造船会社のハパックロイド社は、総額12億ユーロの保証を受ける。
- 連邦政府とハンブルグ州が保証の90%を供与。残りの10%は、融資供与をした商業銀行が保証。
- 同社の株主は、株式資本を2億8500万ユーロ増にし、3億5300万ユーロの株主融資を資本金に振り替えることに同意。



- 2009年5月、米自動車大手ゼネラル・モーター社は、財政難を背景に、独傘下アダムオペル社の株式の65%を、自動車部品大手マグナ・インターナショナル社、ロシアのスベル銀行、オペルの従業員、自動車販売会社で構成されるコンソーシアム(マグナ・コンソーシアム)に譲渡することに合意。
- 2009年5月、連邦政府とオペルの生産拠点を抱える4州は、15億ユーロのつなぎ融資を行う。さらに連邦政府は、45億ユーロまでの追加保証の可能性を示唆。
- 2009年11月、ゼネラル・モーターは、マグナ・コンソーシアムへのオペル売却を中止し、つなぎ融資を完済。連邦政府からの追加援助に関しては未決定。

第2次景気対策: その他の取り組み (1)

現地インフラおよび教育の増強

- 連邦政府は、市町村インフラ・教育改善プログラム枠内で100億ユーロを投資。州は、33億ユーロの追加投資を行う。
- 連邦政府は、国のインフラ、エネルギー施設の修繕、研究プログラムに40億ユーロを投入。
- さらに52億ユーロを、第1次景気対策に含まれていた交通インフラの増強、ビルの修繕、地域経済の強化に投入。
- 連邦補助金35億ユーロ(および州の補助金)を、病院、道路などの公共建築物の近代化と都市開発の促進に割り当てる。
- 連邦補助金65億ユーロ(および州の補助金)を、教育(幼稚園、学校、大学の設備改善と拡張)に割り当てる。

第2次景気対策:その他の取り組み (2)

時短手当支給 (Kurzarbeit)

- 労働時間の短縮または休業により賃金が削減される場合に、連邦雇用局(Bundesagentur für Arbeit)が削減分の60%を支給する。
- 以下の状況にて、時短手当は支給される。
 - 経済的理由または不可抗力の事象を理由とする、実質的な時短が実施されている。
 - 時短を回避することができない、ただし時短は一時的な対策である。
- 手当の最大支給期間は6ヵ月。特別の状況下では、これを24ヵ月まで延長することができる。金融危機の影響により、2009年12月31日以前に時短を開始した場合の支給期間は24ヵ月、2010年に開始する場合は18ヵ月とされている。
- 金融危機が2008年10月に始まってから2009年8月末まで、企業125,000社が、330万人の従業員を対象に時短を実施している。
- 連邦雇用局は、2009年における時短の補償額は50億ユーロに上ると推定している。
- 雇用者は時短開始から6ヵ月間は社会保険料の50%を負担しなければならないことから、2009年において時短手当の申請をした雇用者への補償が50億ユーロに上ることが推定。
- 景気回復の兆しが見えない場合、雇用者の経済的負担により、時短手当の支給にも関わらず従業員が解雇となることがある。

第2次景気対策:その他の取り組み (3)

廃車奨励金 ("Umwelt- prämie")

- 自動車産業の強化を目指し、連邦政府は新車需要の拡大に向け、50億ユーロの奨励金を支給する。
- 新車または1年物新古車 (Jahreswagen) を購入した場合、2,500 ユーロの廃車奨励金が支払われる。条件は以下の通り。
 - 50億ユーロの予算枠に達していないこと。
 - 申請者は個人であること。
 - 申請者は、9年以上経過した車両を、2009年1月14日~2010年6月30日の間に廃棄していること。
 - 申請者が、廃車する車両の登録名義人であること。
 - 申請者は、2009年の1月14日~2009年12月31日に新車または新古車を購入し、2010年6月30日までに登録を行うこと。
 - 購入した新車または新古車は、少なくともEuro4の排ガス規制を満たすこと。
- 2009年9月2日、50億ユーロの支給が完了。現時点までで、合計1,706,839人の申請者が給付を受けている。
- 主な受益者は、フォルクスワーゲン (17.68 %)、オペル(10.96 %)、スコダ (8.18 %)、フォード (7.98 %)、フィアット (7.66 %)、トヨタ (5.1 %)である。

第2次景気対策:その他の取り組み(4)

債務限度

- 2009年、ドイツ連邦議会とドイツ連邦参議院は、連邦政府の構造的(循環的でない)純借入をGDP(国内総生産)の0.35%以内に収めるという憲法修正案を可決した。
- この債務限度は、2011年度から実施となる。連邦政府は2016年までに、構造的純借入を0.35%に削減しなければならない。
- 2020年以降は、連邦諸州による借入が禁止となる。その代わりに、財政負担の高い連邦州は、予算の堅実化に向け、連邦政府とその他の連邦州より資金提供を受けることができる。
- しかし以下の状況においては、連邦と州は(追加的な)借入を行うことができる。
 - 異例の循環傾向を緩和するための非循環的借入
 - 天災またはその他の異例的な緊急事態(2007年に始まった金融危機など)
- 連邦と州の各予算は、設立予定の安定化委員会 (*Stabilitätsrat*)によって監視される。
- スイスの債務限度とは異なり、ドイツの債務限度の目的は、債務の返済でなく、借入金の上限を下げること(のみ)である。

金融セクターへの特別プログラム

連邦政府は、国内の金融セクターの安定化に向け、二つの主要な法律を公布。

金融市場 安定化法

- 金融市場安定化法の目的は、ドイツ国内に所在する金融機関の支払能力を確保し、貸し渋りを防止することである。
- 本法律の要は、SoFFin (金融市場安定化基金: *Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*) の設立である。同基金は、各種対策により、金融システムの信頼回復と安定化を実現することを目的としている。

バッドバンク法

- (通称) バッドバンク法 (*Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung*) により、不良資産をバランスシートから切り離すことで、新しく資金調達することなく中核的資本を拡充することができる。
- 銀行は、不良資産をバッドバンク、すなわち、特定目的事業体 (SPV) または清算事業体に移管することができる。

SoFFin – 金融市場安定化基金



- 金融危機を鑑み、ドイツ連邦議会は2008年10月17日、SoFFinの設立を表明。2008年10月20日に設立。
- ドイツ連邦銀行(*Deutsche Bundesbank*)の一機関として設立し、財務省の監視下にある。
- SoFFinの設立は、2010年12月31日までの期限付。

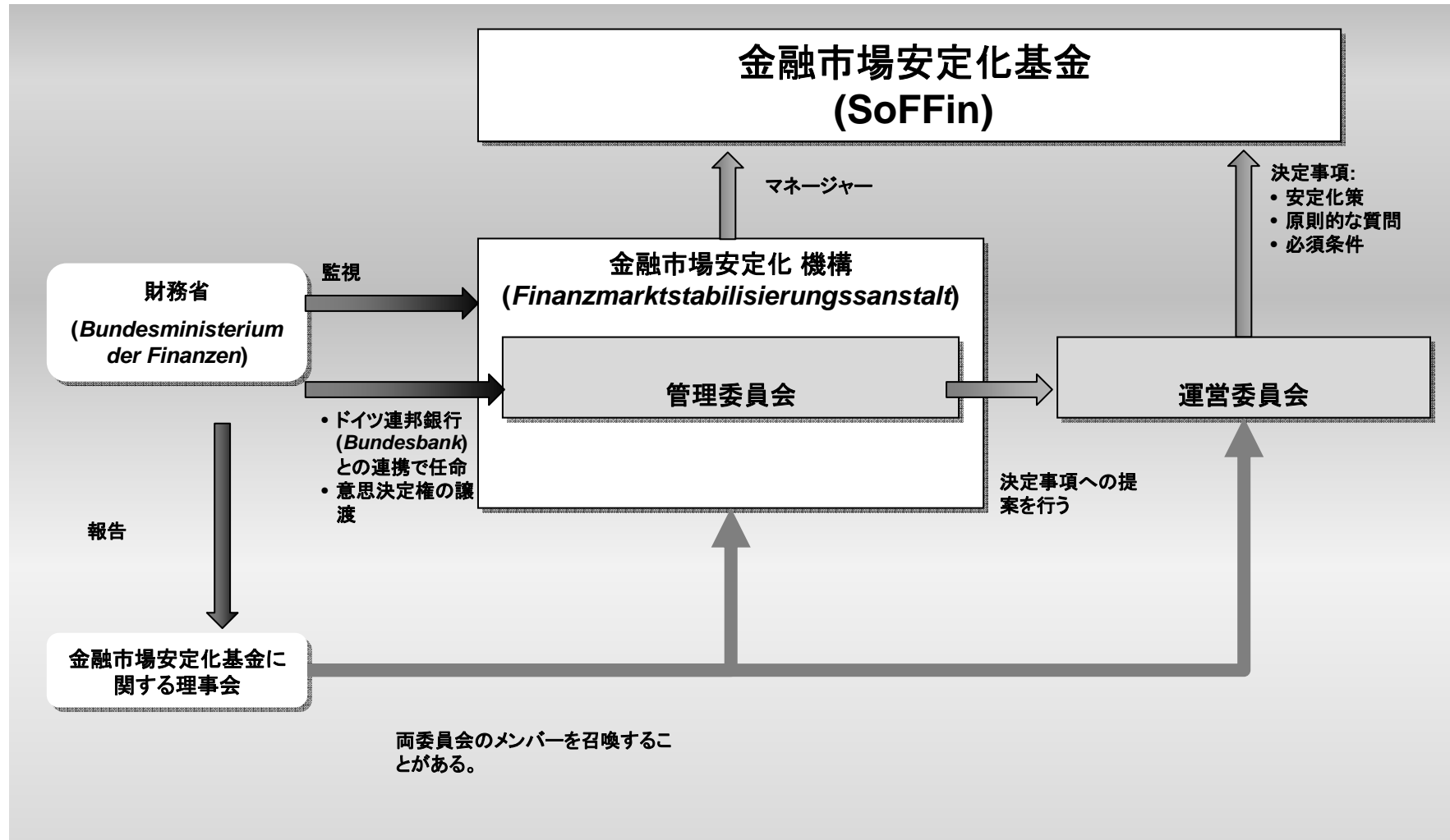
業務内容

- 保証: 金融機関の新発債券と(根拠ある)その他債務への政府保証。最長60カ月の措置。
- 資本注入: 100億ユーロを限度とする金融機関への投資(資本注入)。株式発行、サイレント・パーティシペーション、その他資産の買収などを通して実施。
- リスク資産の引受け: 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(債券、証券など)を引き受ける。

資金調達

- SoFFinは、上限4000億ユーロを保証。財務省が、200億ユーロを限度とする保証資金を供与。
- 連邦財務省は、資本注入とリスク資産の引受に700億ユーロの資金を割り当てる。連邦議会の予算委員会から承認を得れば、上限100億ユーロの追加資金を得ることができる。

SoFFin: 構造



主要な申請 (1)



- 2008年、ドイツ第二位の銀行であるコメルツ銀行(Commerzbank)が、ドレスナー銀行の買収について交渉および最終合意に至った。
- 2008年12月、ドレスナー銀行の信用リスクが高まったことを受け、コメルツ銀行は、SoFFinに政府援助の申請を行い、2009年および2010年の配当金支払の一時停止と年間利子9%を条件に、サイレント・パーティシペーションで164億ユーロを受領。コメルツ銀行は、役員報酬カットと中小企業への25億ユーロの追加融資を実施することに同意。
- さらに、SoFFinは150億を投入し、コメルツ銀行が発行した債券へ最長36ヵ月間の保証を供与。保証の利子は年率0.5%~0.948%で、満期と用途により変動する。
- 2009年5月、連邦政府は、コメルツ銀行の株式資本25%と一株分に相当する新株を、17.7億ユーロで購入。

主要な申請 (2)



- ハイポ・リアル・エステート・ホールディング(HRE) は、傘下デプファ銀行(ダブリン)の巨額債務が原因となり、2008年9月の流動性危機で経営難に陥った。
- 2008年9月29日、連邦政府とドイツ銀行のコンソーシアムは、HREに対する融資限度枠を350億ユーロに拡大。しかし2008年10月4日、コンソーシアムの撤退を契機に、にこの取り決めは破綻した。
- 2008年10月6日、ドイツの諸銀行が300億ユーロ、ドイツ連邦銀行(*Deutsche Bundesbank*)が200億ユーロを支給し、二度目の救済措置が取られた。
- 2009年2月、SoFFinが融資額を拡大し、HREの政府融資総額は520億ユーロとなった。
- 2009年4月17日、SoFFinは、株式90%取得によるHRE買収の提案を行った。2009年4月24日、HRE取締役会は、SoFFinの提案を受け入れるよう株主に推奨。この時点で、政府による同社への支援額は、1億200万ユーロに達していた。
- 政府の出資比率が90%(SoFFinを介して)となったことを受け、2009年10月5日の臨時総会にて1株当たり1.30ユーロが承認され、J.Cフラワー社(1年前には25%の株式を保有)を始めとする既存株主から株式を買い受ける。1年以内でHREは完全国有化となり、独DAX指数の構成銘柄となった。

主要な申請 (3)



- 中小企業向けローンに特化するIKB産業銀行(IKB)は、米国のサブプライム問題が原因で経営難を発表した初の欧州系銀行である。
- 2007年7月30日に、IKBは業績警告を発することで経営難を発表した。
- 同発表前の週末に、IKBの主要株主であるKfWや独銀行協会は、350億ユーロ(KfWが70%、その他銀行が30%を負担)の救済策に合意。
- 2007年11月29日、IKBは、諸銀行から3億5000万ユーロの追加保証を受ける。
- 2008年1月7日、5400万ユーロの資金調達を目的とした転換社債の発行をKfWが承認。数週間後に、この転換社債が株式に転換され、KfWのIKBに対する出資比率が43.4%となった。
- 2008年2月、KfWはIKBに対し、10.5億ユーロの追加援助を実施。KfWを筆頭株主とし、15億ユーロの増資を発表。結果として、KfWのIKBに対する出資比率は90.8%に増加した。
- 2008年10月、KfWが所有するIKBの株式を米投資ファンドのローンスターに1億3700万ユーロで売却。以降SoFFinは、2008年12月に50億ユーロの保証、2009年7月に70億ユーロの追加保証を供与している。

バッド・バンク(1)

背景

- 2009年7月23日、ドイツ連邦議会にて追加的金融市場安定化法(*Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung*)が通過。
- 不良資産をバランスシートから切り離し、資本調達することなく中核的資本を得ることができる。
- 銀行は、不良資産をバッドバンク、すなわち、特定目的事業体(SPV)または清算事業体(*Abwicklungsanstalten*)に移管することができる。

特定目的事業体

- 金融機関は、2008年12月までに取得した仕組み証券(*strukturierte Wertpapiere*)を特定目的事業体に譲渡し、同事業体は債券を金融機関に対して発行。この債券には20年間を限度にSoFFinの保証が付与される。金融機関は、SoFFinに保証手数料を支払う。
- (不良)債権の移管時の評価額は簿価の90%とする。この評価額はコアレシオが7%を下回らないことを条件とする。
- 不良債権の移管により、バランスシートには特定目的事業体の(保証付き)債券が記録され、不良資産は残らない。金融機関は、この保証付債権を欧州中央銀行との借り換えに利用することができる。
- 金融機関は、特定目的事業体に移管した不良資産の損失処理に、配当可能利益を充当しなければならない。(SoFFinの保証条件に基づく)
- SoFFinの保証期間の満期時に、損失への支払が完了していない場合、完済するまで、金融機関は株主に対して配当金を支払うことはできない。
- 不良資産の損失処理を行った後に利益が残る場合、かかる超過分は株主への配当支払いに充てることができる。

バッド・バンク (2)

清算事業体

- 金融機関は、2008年12月31日までに取得された不良債権やリスク資産を含む事業または戦略的に不要な事業を、清算事業体(*Abwicklungsanstalten*)に移管することができる。
- 清算事業体は、一定の法的能力を有しており、SoFFinの運営も行う連邦金融市場安定化機構 (*Finanzmarkt-stabilisierungsanstalt*:「FMSA」) の中に経済・組織的に設置されている。FMSAが全清算事業体の業務を監督する。
- 金融機関の所有者は、清算事業体の所有者であるため、その収益または流動利益を共有し、損失補填義務を負う。
- 金融機関の所有者が、清算事業体の出資義務を負う。
- ドイツ銀行法 (*Kreditwesengesetz*、「KWG」)に基づき、清算事業体は信用機関または金融機関とみなさない。
- 清算事業体は、金融機関のバランスシートから切り離され、ドイツ銀行法の持分要件の対象外となるため、直接的に不良資産・不要事業の負担を軽減することができる。

主要な申請



- 2009年11月24日、ノースライン・ウェストファリア州立貯蓄銀行であるウェストLB銀行(ウェストLB)の株主と連邦政府は、ウェストLBの金融対策計画に合意した。
- 緊急対応計画の具体的内容は以下の通り。
 - 同社事業を、コアバンク(ニューウェストLB)とバッドバンクに分割。
 - 約850億ユーロに相当する不良資産をバッドバンクに移管。
 - ウェストLBはバッドバンクに30億ユーロの資本を移し、ウェストLBの株主が追加で10億ユーロを注入。バッドバンクのリスク管理に向け、ウェストLBの株主が一定の保証を供与する。
 - 含み損80億ユーロに加え、バッドバンクの期待損失は40億ユーロ。すでに担保となっている債券ポートフォリオに対し、追加で50億ユーロのリスクがある。
 - SoFFinは、サイレント・パーティシペーションで30億ユーロをニューウェストLBに資本注入する見通し。SoFFinの出資は、2010年7月1日以降、株式への転換が可能となる。政府は同行の株式最大49%を取得する可能性があるが、新ウェストLBに新しい投資家を見つけることが連邦政府の本意である。
- この緊急対策計画は、欧州の承認待ちである。

欧州中央銀行の役割



- 欧州中央銀行（ECB）は、金融危機下における金融システムの安定化を図るため、金融機関に数十億ユーロの融資を行っている。
- さらにECBは、2008年始めの4.0%から2009年5月の1.0%まで、段階的な主要金利の引き下げを行っている。
- 2007年12月、ECBは、連邦準備銀行と共同で、ユーロ圏（法定通貨としてユーロを導入している16のEU加盟国で構成される経済金融共同体）のドル流動性の改善と金融市場の安定化を図るための決定を行った。
- それにも関わらず、現在ECBは、米国の金融政策と反し、支出拡大は継続する金融危機への解決策ではないとの見解を述べている。



- 連邦金融監督機関(*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*)と共同で、ドイツの中央銀行(*Deutsche Bundesbank*)は、国内金融機関の処理能力の監督をおこなっている。
- ドイツ中央銀行は、様々な救済策に関与。(ハイポ・リアル・エステートなど(シンジケート流動化枠に参加))
- ドイツ中央銀行は、バッドバンクが発行したSoFFin保証付き債券の借換を行っている(特別目的事業体を介して)。これは、再割引不可の不良債権の事実購入と解釈できる。

B.

現在のドイツにおける協議と評価



BROICH BEZZENBERGER

課題

金融危機の原因

- 金融危機の原因は、過度の集中リスク、超過レバレッジ、リスク管理に係るあやふやな説を孕む歪んだ金融市場に権力欲と金欲が混ざった結果、不良債権とバブルの時限爆弾が作り出された、というのがドイツにおける一般的な見解である。
- 結果、この金融危機は全国民に影響する危機とはみなされず、特定個人(特に「バンクスター」と称される人々)に特化した問題とみなされることが多々ある。2009年、「あなた達の危機の負担はしない」というテーマのプロテストが、ドイツの主要都市で実施された。

緊急対策の効果

- ドイツのエコノミストや専門家は、危機の救済策である緊急対策は、「ゾンビ銀行」を生み出し、状況を悪化させる可能性があるかと警告している。
- さらに、中央銀行が供給した安い流動性が、金融市場にて再度バブルを招く可能性があるとの批判もある。

破綻による影響が膨大な大型企業の支援

- 別の大きな問題は、「大きすぎて潰せない」巨大銀行がもたらす潜在リスクを下げるために大型銀行を分割することについて、各国政府の大半が反対していることである。
- しかし、英国政府は、大手ロイド銀行とスコットランドのロイヤル銀行に、追加援助を行う決定を行い、代わりとして、銀行に大幅な事業縮小を行うように要請。ドイツの新連立政権は、コングロマリットの分解に対する提案を検討している。

欧州法による金融支援の規制

背景

- ドイツ政府が行う金融支援は、欧州法に準拠していなければならない。(つまり、金融支援と援助金は、欧州市場の自由競争に抵触してはならない)
- したがって、欧州競争委員会が決定的役割を担っている(政府援助を原因とした競争の歪みに関する懸念が増大しており、すでに競争委員会の関与が見られている)。

例

- コメルツ銀行
 - 連邦政府は、経営不振により、海外銀行の格好な買収ターゲットとなる得る可能性から、コメルツ銀行とドレスナー銀行の合併を推し進めている。
 - 部分的な国有化を含む膨大な政府援助は、ドイツの銀行として両銀行が生き残るための唯一の解決策である。
 - SoFFinによる金融支援の条件は、連邦政府と欧州委員会の協議を基に定める。委員会は、当初合意の条件がコメルツ銀行に有利で、不当競争であると主張している。
 - 欧州委員会は、コメルツ銀行に、不動産事業ユーロハイポを売却する条件を課している。
- アダム・オペル(ジェネラル・モーターズ):ドイツ政府のオペルに対する援助について、英国、スペイン、ベルギーは、国内生産拠点の閉鎖回避であると反対。これを受け、競争委員会が同金融支援について懸念を表明。

C.

ドイツ産業政策の将来的な見通し/ 金融危機への対策



BROICH BEZZENBERGER

課題

ドイツ産業を促進するための「積極的な」政策

- 今後数年で、ドイツの失業者の急増が予測されている。したがって、景気対策の拡大に向けて国民が政府に圧力をかける可能性がある。しかし、マーストリヒト条約の規制があることから、政府の実施範囲には限りがある。
- 連邦政府と州政府は、雇用確保に向けた、ドイツ産業強化に向けた「積極的」な政策(オペルのケースで見られたように)を再度実施する可能性がある。
- そうとはいえ、国家規制のないグローバル経済において、連邦政府が、国有産業の維持または国有会社の再生を図ることはできない。

新技術への焦点

- 2009年9月に誕生した新政権は、代替エネルギーや最新鋭の情報通信技術といった新技術に焦点を置くべきである。
- 「古い」産業への助成金は、市場調整を遅延し、資金の無駄使いであるため、徐々に減らしていく必要がある。
- 海外投資家にオープンな産業の抜本的再編は、「国内での解決策」よりも望ましい。

将来の見通し

- 「最悪の時には至っていない」という懸念の増大。
- 連邦州銀行 (*Landesbanken*) と大手商業銀行は、依然として不良資産の処理を続ける必要がある。
- 政府は、現在の金融環境で機能していない連邦州銀行に対する対応を検討しているが、憲法上の規制により、一つまたは二つの大型銀行への分割・統合を連邦州が遅延させることができる。
- ドイツ破産法 (*Insolvenzordnung*) の改革 が検討されている。具体的内容は以下の通り。
 - 債権者は、(破産裁判所の代わりに)破産管財人の任命を行うことができる。
 - 破産管財人は、会計の責務を負わない。代わりに、別の専門機関が会計を担当する。
 - 破産管財人の補償方針の改訂。破産管財人が、債権者と破産会社よりも報奨を目的としていることが主な批判。
 - 「大きすぎて潰せない」大型銀行に対しては、特別な破産管財の管理体制を設定。
- トロハントII(信託公社) : ドイツの中小企業と大型産業の避難所？
- 根本的な問題: その場しのぎの不良債権処理にとどまった問題解決？



BROICH BEZZENBERGER

ベルリン

Kurfürstendamm 59-60
D-10707 Berlin
Tel.: +49 (0)30-893 664 0
Fax. +49 (0)30-893 664 10

フランクフルト

Bockenheimer Landstraße 51-53
D-60325 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0)69-26 48 46 10
Fax. +49 (0)69-26 48 46 20

ウィーン

Kärntner Straße 7
A-1010 Wien
Tel.: +43 (0)1 512 216 6
Fax. +43 (0)1 512 216 669

www.broich.com



BROICH BEZZENBERGER