

デンマーク金融機関統廃合に対する考察 —Finansiel Stabilitet の役割について—

志村 裕久

はじめに

デンマークの金融セクターは、GDP の約 630% の資産を保有し、欧州でも比較的大きな金融市場となっており、金融機関が細分化されていることがデンマーク金融システムの特徴である (Thomsen et al., 2010)。デンマーク金融システムはシステム上重要な金融機関 (systemically important financial institutions; SIFI) と数多くの中小規模の金融機関、そして、住宅ローン信用機関 (Mortgage Credit Institutions; MCI)、北欧の Finish Nordea Bank、Swedish SEB、Handelsbanken の支店から構成されている。デンマークでは、年に 1 回、すべての銀行を運転資金額によって 4 つにグループ分けしている (志村 2020)。特に、SIFI に関しては、通常の運転資金による分類だけでなく、少なくとも以下の定量的基準が 2 年連続で満たされなければならないとしている。

- 1) 貸借対照表のサイズがデンマークの GDP の 6.5% 以上に相当。
- 2) 国内貸付は、総貸付の 5.5% 以上を占有。
- 3) 国内預金は総預金の 3% を超過。

ちなみに、最大手の Dansk Bank Group はデンマークの GDP の 170% の資産を有している。MCI は、預金を受け入れることは法的に許可されておらず、債券発行によって融資した不動産ローンを提供している。また、MCI は SIFI のグループ会社として運営しており、銀行の支店ネットワークなどのインフラと運用機能に大きく依存している。

デンマークにおける金融システムの管理について

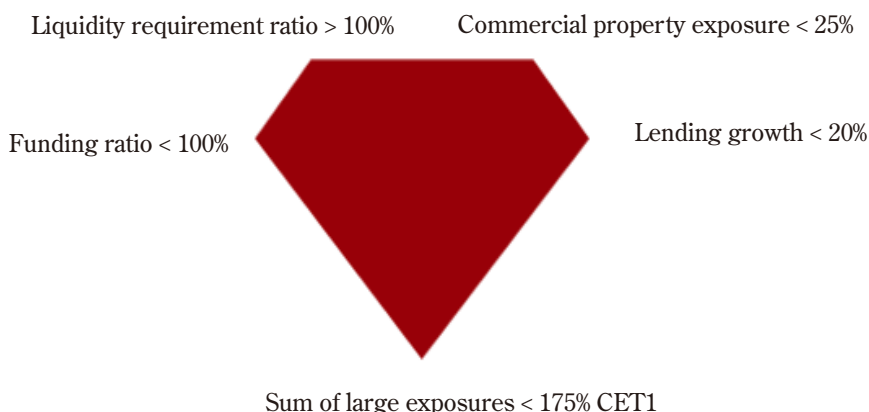
デンマークでは、デンマーク国立銀行 (Danmarks Nationalbank)、デンマーク金融庁 (Finanstilsynet)、デンマーク金融安定会社 (Finansiel Stabilitet)、商務・成長省 (Erhvervs-og Vækstministeriet)、財務省 (Finansministeriet) の 5 つの政府機関がデンマーク国内の金融システムの監視及び管理を行っている (International Monetary Fund, 2020)。

デンマーク国立銀行は、デンマークの中央銀行で、デンマークでの安全な通貨システムと安定した金融システムの維持が目的であり、最後の貸し手でもある。銀行間決済システムを担当し、支払能力はあるが適切な担保に対して流動性の問題に直面している金融機関に緊急流動性資金を供給する必要があるが、デンマーク国立銀行は、金融機関の監視または破綻処理機能は有していない。ただし、金融システム全体に焦点を当てて、デンマークの金融の安定性を監視および評価している。

デンマーク金融庁の主な役割は、デンマークの金融機関向けの規制ガイドラインを作成し、そのコンプライアンスを監視するとともに、地域および国際的な当局や規制当局と協力することである。また、デンマーク金融庁は、監督と破綻処理の両方の権限を有しており、金融機関の破綻処理に関しては、デンマーク金融安定会社と処理責任を共有している。デンマーク金融庁の目的は、金融機関と市場における金融の安定性と信頼を確保することであり、金融市場の機能を保護し、銀行、保険、証券セクターを監督する責任がある。したがって、デンマーク金融庁は、破綻処理が必要な金融機関に対して、回復や破綻処理の計画、および破綻処理時に発生しうる問題解決などを担うこととなり、破綻処理する金融機関の代理を務めることとなる。特に、デンマーク金融庁の破綻処理部門は、資本市場部門の一部であるため、監督機能と分離している。デンマークはユーロ圏には所属していないが、デンマーク金融庁は欧州銀行監督局と協力し、欧州の銀行セクター全体の健全な規制および監督を確保するために活動している。

また、2010年にデンマーク金融庁は、金融機関が収益性の高い業務を実施し、社会に必要なクレジットの提供をしながら、金融機関が過剰なリスクを負わないように監視する測定方法である「スーパーバイザリ・ダイヤモンド (Supervisory Diamond)」を導入した。具体的には、1) 主要エクスポージャーの合計が CET 1 (コアティア資本1) 比率で 175% 以下であること、2) 貸出の伸び率が 20% 以下であること、3) 資金調達比率が 100% 以下であること、4) 商業用不動産への集中度が 25% 以下であること、5) 流動性比率が 100% 以上であることを設定している

図1 スーパーバイザリ・ダイヤモンド



出所：デンマーク金融庁

(Finanstilsynet, n.d.)。

デンマーク金融安定会社は、2008年に商務・成長省によって設立及び保有されている破綻処理機関であり、預金保険システムにも権限がある独立した公的機関である。デンマーク金融安定会社の目的は、デンマークの財政の安定の確保に貢献し、法律または商務・成長省によって課せられたタスクに対して責任と権限を管理することである。2015年6月にデンマーク金融庁とともに破綻処理機関に任命され、法的形態が現在の状態に変更されている。また、同年には預金保険機構の資産と負債は、デンマーク金融安定会社に譲渡された。デンマークにおける預金保険機構の役割が保障する領域は広く、デンマークのすべての銀行の預金者のみならず、住宅ローン信用機関や投資会社および特定の投資運用ファンドを対象としている。

商務・成長省は金融セクターにも関与し、危機管理と銀行破綻処理のための政策を設定し、デンマーク金融庁とデンマーク金融安定会社に対して責任を負っている。したがって、商務・成長省には、銀行の合併を承認するなどの権限があるが、大半がデンマーク金融庁に委任されている。ただし、システム上重要な機関の破綻処理が必要な場合には、商務・成長省大臣が具体的な破綻処理戦略を提示するデンマーク金融安定会社の勧告に基づいて、調整委員会での議論の後に決定を下す。決定には、政府からのバックアップ資金の必要性が生じた場合、財務省（財政当局）との協議を行う。また、商務・成長省はいつでも理由なくデンマーク金融庁とデンマーク金融安定会社の取締役会のメンバーを解任できるなど、組織のガバナンスにおいて強力な役割を果たしている。

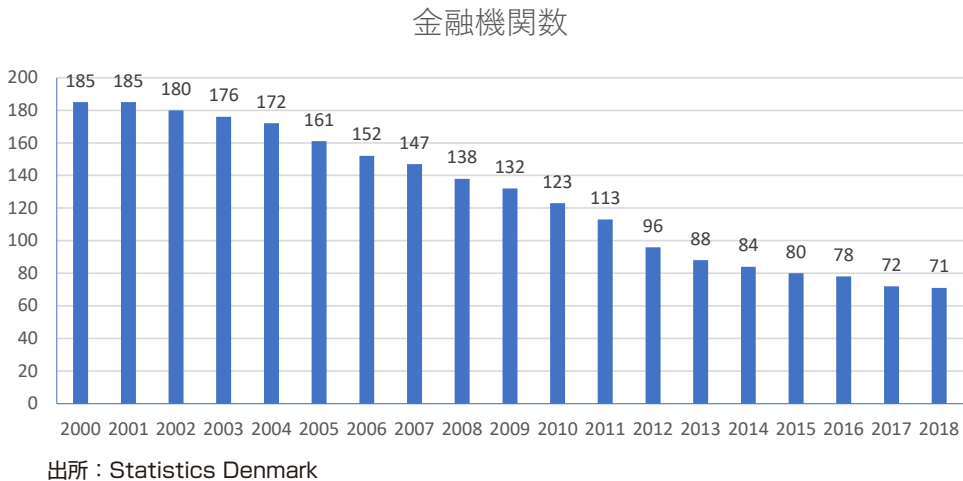
財務省は、デンマークの予算案、国の経済政策、マクロ経済の発展の分析などを目的としており、セーフティネットの再貸付に関する政府および議会に関与している。また、法律により、デンマーク金融安定会社は、最後の手段として、財務省からのバックアップ資金にアクセスできる仕組みとなっている。以上のように、5つの政府機関がデンマーク国内の金融システムの監視及び管理を行っており、日本のシステムとは異なっている。

デンマークにおける金融機関数の推移

1990年代後半の規制緩和により、EU内のすべての金融機関へのアクセスが許可され、グローバル化およびその他の技術的改善により、国境を越えた合併が盛んになったことも要因の一つであるが（Focarelli et al., 1999）、EU-28内での金融機関の数は減少傾向にある。例えば、2008年には欧州全体では8,525金融機関があったが、2017年には6,250までに減少した（European Banking Federation, n.d.）。このようにEU域内での業界再編がここ数年で加速しているが、デンマークにおける業界再編は2000年前半より始まっている。図2は、デンマークの2000年から2018年までの金融機関の数を示している。

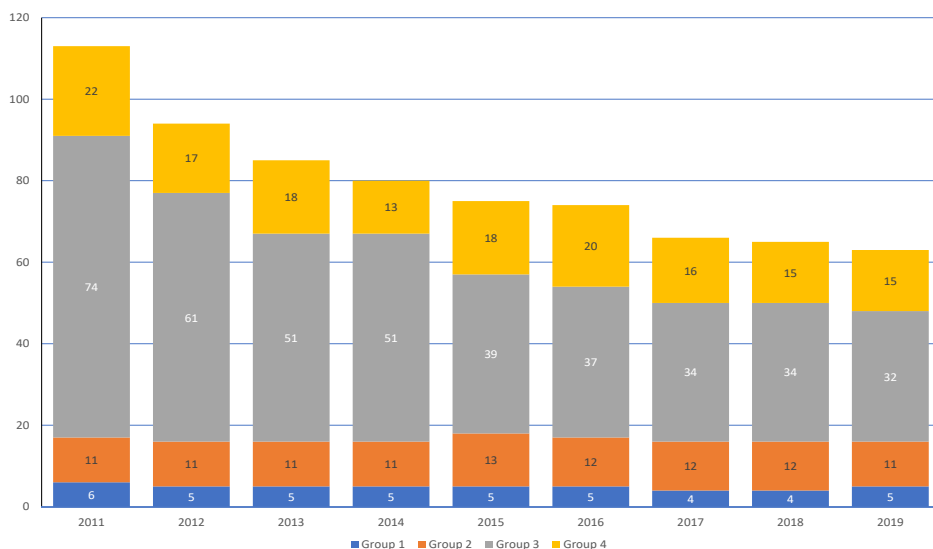
2011年から2013年にかけて、グループ3の金融機関の総数は74機関から、51機関に減少した。その後2014年から2019年にかけて、51機関から32機関へ19機関が減少している。ま

図2 デンマークにおける金融機関数の推移



た、グループ4の金融機関数は、2011年の22機関が最も多く、その後2014年には13機関まで減少したが、その後運転資本の変化の結果で、グループ4の機関が増加している(図3)。また、2010年以降の金融機関の減少については、リーマンショックによる金融危機の影響により、不動産市場は混乱を招く結果となったと考えられる。(Østrup, 2010)。また、複数の機関が多く、不良債権を抱えたため(Østrup et al., 2009)、リスク管理の欠如も大きな課題であったこと(Thomsen et al., 2010)が報告されている。

図3 2011年から2019年までのデンマークにおけるグループ別銀行数の推移



デンマークにおける金融機関の再編

デンマーク政府はデンマーク国内金融業界における金融安定化を目的として、金融安定法案（Financial Stability Act）を立案し、金融救済パッケージを導入した（Østrup et al., 2009）。法案により 2008 年 10 月にデンマーク金融安定会社が設立され、12 の金融機関を救済した。また、再編に向けたパッケージを導入し、デンマーク国内の金融機関の再編に大きく貢献したと考察している（志村、2020）。志村（2020）は金融危機の影響が一巡したと考えられる 2011 年以降のデンマークにおける金融機関の再編に大きく関与したのが、政府系金融機関であるデンマーク金融安定会社の存在であるとし、2012 年 3 月に導入された開発パッケージ（Package V）に注目している。また、志村（2020）は、デンマークの経済が安定を取り戻して後の業界再編には開発パッケージによる影響が大きいと述べており、リーマンショック以降の金融システムの崩壊危機からの回復ではなく、効率的かつ安定的な金融システムの構築を視野に入れた業界再編が続いたものと考察した。特に、2012 年の業界再編が最も活発であったのは、デンマーク金融安定会社が統合パッケージを導入して、不良銀行に関心がある銀行が不良銀行のすべてあるいは一部を取得するために、インセンティブを与えたことが大きな影響を与えたものと考えられる。日本国内では、デンマーク国内における地方銀行間の再編についての研究はなく、本論文では、デンマーク金融安定会社の活動について分析し、デンマークでの金融機関再編におけるデンマーク金融安定会社の役割について考察する。

デンマーク金融安定会社の概要

デンマーク金融安定会社には、1) デンマークの財政の安定確保に貢献する、2) 特定の金融企業のリストラと破綻処理に関する法律に従って、それに割り当てられた責任と権限を処理する、3) 預金者および投資家保証制度に関する法律に従って、それに割り当てられた責任および権限を処理する、4) 法律に従って、または商務・成長省によって割り当てられた施策を実行するとの 4 つの目的がある。また、デンマーク金融安定会社は、破綻した銀行の破綻の責任を明確にするため、破綻当時の銀行に従事していた経営陣に対して訴訟を進めている。なお、デンマーク金融安定公社は、銀行パッケージ I-V、保証基金（Guarantee Fund）、破綻処理基金（Resolution Fund）の 4 つの部門から構成されており、それぞれの資産は、個別に管理されている。

2019 年 12 月 31 日現在のデンマーク金融安定会社の総資産は 218 億デンマーククローネ（DKK）、日本円換算で 3,705 億円、うち、銀行パッケージ I-V は 70 億 DKK、保証基金は 124 億 DKK、破綻処理基金は 33 億 DKK であった。規模的には、日本の小規模地方銀行程度と考えられる。資本金は 207 億 DKK であり、資本金の内訳は、銀行パッケージ I-V の資本金は 52 億 DKK、保証基金は 124 億 DKK、破綻処理基金は 31 億 DKK であった。また、2019 年の当期利益は 1,068 百万 DKK であり、銀行パッケージ I-V からの貢献は 229 百万 DKK、保証基金からの貢献は 114 百万 DKK、そして、破綻処理基金からの貢献は 725 百万 DKK であった（Stabilitet, 2020）。

銀行パッケージ I-V のうち、I から IV に関しては、リーマンショック後のデンマーク国内の金融システム安定化に向けて行われた施策であり、V は中小の金融機関の再編を目的に設定された。この Bank Package I-V 内には、現在 4 つの銀行、すなわち 2012 年 9 月に救済された Sparebank Ostjylland、2012 年 11 月に救済された Max Bank、2013 年 3 月に救済された Amagerbanken、そして、2013 年 3 月に救済された Fjordbank Mors が属している。それぞれのパッケージの概要は以下のとおりである。

銀行パッケージ I では、2008 年 10 月から 2010 年 9 月 30 日までの期間、国が、保証手数料を支払っているデンマークの銀行に対して、無担保債権者からの請求に対する支払いを保証した。銀行パッケージ II（クレジットパッケージ）では、2009 年 2 月から 2010 年 12 月 31 日まで、デンマークの銀行および住宅ローン信用機関は、最長 3 年の満期の政府保証、および国の資金による資本注入を申請できることとした。銀行パッケージ III（出口パッケージ）では、預金者に対して最大 100,000 ユーロを上限に保証した。破綻した銀行は、デンマーク金融安定会社による破綻処理を選択することができ、旧保証基金が国から損失を被ることを防ぐために損失保証を提供した。銀行パッケージ IV（統合パッケージ）では、銀行が破綻した銀行の全部（モデル 1）または一部（モデル 2）を引き継いだ場合、必要に応じて、デンマーク金融安定会社と旧保証基金から資金が供給される。これにより、無担保の債権者が損失を防ぐことを可能とした。銀行パッケージ V（開発パッケージ）では、2012 年 3 月から、中小企業の資金調達へのアクセスを強化するための取り組みが行われている。具体的には、Landbrugets Finansierings Bank の設立や、デンマーク金融安定会社によるデンマークの農業金融機関である FIH の不動産のポートフォリオの引き継ぎなどを行っている（Finansiell Stabilitet, n.d.）。

デンマーク金融安定会社は銀行パッケージ I では、EBH Bank、Løkken Sparekasse、Gudme Raaschou Bank、Fionia Bank、Capinordic Bank、Erik Banki、Eik Bank Danmark を救済、銀行パッケージ III では Amagerbanken と Fjordbank Mors を救済、銀行パッケージ IV では Max Bank と Sparekassen Østjylland を救済、銀行パッケージ V では FIH Erhvervsbank、Landbrugets Finansieringsbank 等から資産の一部を譲渡されている。ちなみに、銀行パッケージ II で救済した金融機関がないのは、銀行パッケージ II の目的が主に個別金融機関への資金提供が目的であるからである。

保証基金はデンマーク国内の住宅ローン信用機関、投資会社、投資管理会社と代替投資ファンドを含むすべての金融機関の預金者と投資家に対して、再建または破産に関連する損失に対する補償を提供することを目的にしている。保証基金は、1 人あたり最大 20,000 ユーロの補償を提供している。なお、保証基金はデンマーク金融安定会社設立以前から存在し、旧保証基金は、2015 年 3 月に解散され、デンマーク金融安定会社が旧保証基金を引き継ぎ、管理を継続している。いわゆる、日本での預金保険機構のような役割をしているが、日本とは異なり、預金者保護だけでなく、投資家保護も行っている点が特徴である（International Monetary Fund, 2020）。

破綻処理基金は、2015年に金融機関のリストラと破綻処理に関する法律の採択により設立された基金であり、デンマーク金融安定会社が管理している。デンマーク金融安定会社は、デンマークの金融庁が、金融機関が倒産及び倒産すると予想した場合、あるいは、合理的な時間内に民間またはデンマーク金融庁から他の破綻処理策の見込みがなく、公益のため破綻処理策が必要であると判断した場合に、リストラまたは破綻処理プロセスを開始する。現時点では、2017年5月に救済した *Andelskassen J.A.K. Slagelse* と 2019年6月に救済した *Københavns Andelskasse* の2つの金融機関を破綻処理基金が保有している。この2つの金融機関の破綻処理については、後の節で述べる。

デンマーク金融安定会社の運営

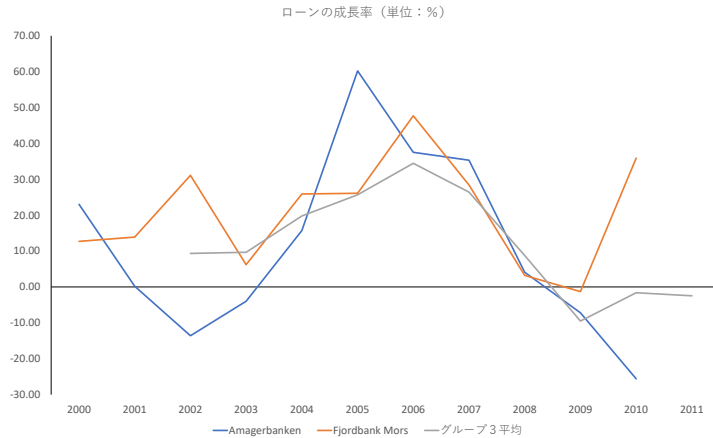
政府や業界からの干渉を受けることなく運営できるように、デンマーク金融安定会社の理事会は、当局の任務を自律的に実行できるように独立性を確保している。そして、政府は、破綻処理策を実行するために財政支援が必要な場合にのみ関与している。デンマーク金融安定会社の理事会は、現在3人のメンバーで構成される取締役会によって運営されており、最大7人のメンバーで構成される取締役会によって統治されている。取締役会は商務・成長省によって毎年指名され、経営陣は取締役会によって指名される。また、商務・成長省大臣は理事会のメンバーを解任する権限を保有している。

取締役会は、個々の金融機関の破綻処理戦略及び破綻処理計画、およびEU域内共通の破綻処理制度である銀行再建・破綻処理指令に基づく規制である自己資本・適格債務最低基準の要件について協議している（KPMG International, 2015）。また、SIFI以外の金融機関に関しては、デンマーク金融安定会社は独自での破綻処理策が推進できるが、大型銀行グループであるSIFIの具体的な破綻処理策が必要な場合には、破綻処理方法に関する推奨事項を商務・成長省大臣に提示し、商務・成長省が中心となり政府で最終的な破綻処理方法を決定する。つまり、デンマーク金融安定会社は、中小機関の自主的かつ省庁からの独立企業間原則による破綻処理を含む日常業務を行っている。なお、金融機関の取締役は破綻処理戦略や自己資本・適格債務最低基準の要件等が議論になった場合に、利益相反を引き起こす可能性があるため、デンマーク金融安定会社の取締役を同時に務めることが禁止されている。

デンマーク金融安定会社による実際の救済

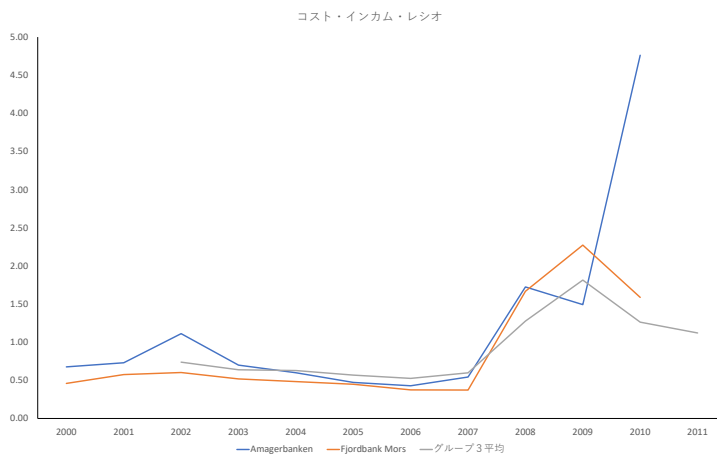
デンマーク金融安定会社は、銀行パッケージIIIでは *Amagerbanken* と *Fjordbank Mors* を救済し、銀行パッケージIVで *Sparekassen Østjylland* と *Max Bank* を救済しており、これらの機関の救済以前の財務健全性について分析する。図4では、銀行パッケージIIIで救済された2機関は、金融危機以前は、当時属していたグループ3平均のローン成長率と比較しても高い伸び率を示しており、積極的な融資を行っていたことが確認できる。

図4 Amagerbanken と Fjordbank Mors とグループ3平均との
ローン成長率の比較



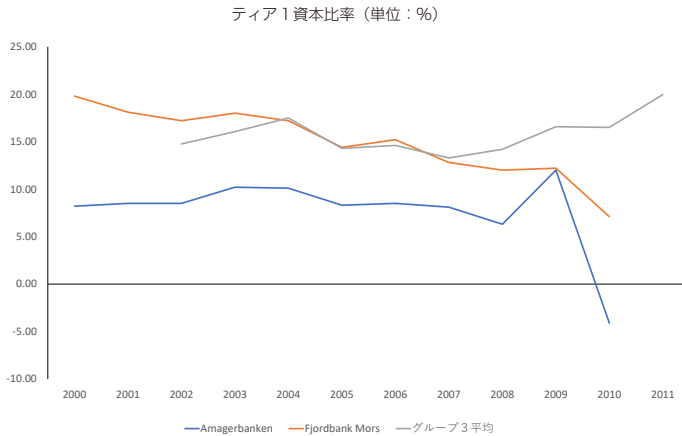
コスト・インカム・レシオは、営業利益を分母、減損損失を含む営業費用を分子として計算した財務比率であり、コスト・インカム・レシオが低いほど、効率性が高いといわれている。図5は銀行パッケージ III で救済された2機関の、当時属していたグループ3平均とのコスト・インカム・レシオの比較である。Amagerbanken は2002年から2004年まではやや非効率であり、その後改善したが、金融危機以降、減損損失の影響等で、大幅に悪化していることがわかる。Fjordbank Mors は、金融危機以前は、効率的な運営を行っていたが、やはり、金融危機以降、減損損失の影響等で、大幅に悪化していることがわかる。

図5 Amagerbanken と Fjordbank Mors とグループ3平均との
コスト・インカム・レシオの比較



国際決済銀行が定めた銀行の自己資本比率に対する規制の中で使われる指標の一つであるティア1資本（資本勘定のうち資本金、法定準備金、利益剰余金、優先株、優先出資証券等から構成される資本）比率の比較を行った。図6からは、Amagerbankenは常にグループ3平均のティア1資本比率を下回っており、財務健全性には懸念が残ることがわかる。一方で、Fjordbank Morsは金融危機以前の財務健全性はグループ3平均よりも高かったが、金融危機により財務健全性が大幅に落ちたことがわかる。

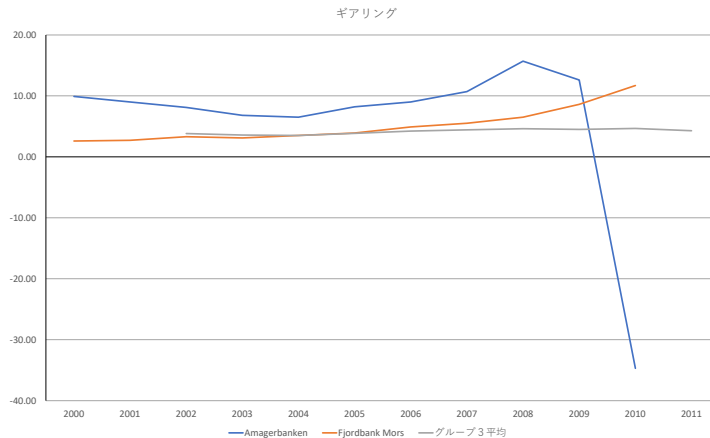
図6 AmagerbankenとFjordbank Morsとグループ3平均とのティア1資本比率の比較



出所：デンマーク金融庁

ギアリングとは、期首の自己資金で期末のローン総額を割った指標で、金融機関の財務健全性を測定する指標の比率である。図7からは、Amagerbankenは積極的な融資は、自己資本ではなく、借入金などで確保したことが確認でき、Fjordbank Morsは2006年以降の不動産の高騰を受

図7 AmagerbankenとFjordbank Morsとグループ3平均とのギアリングの比較

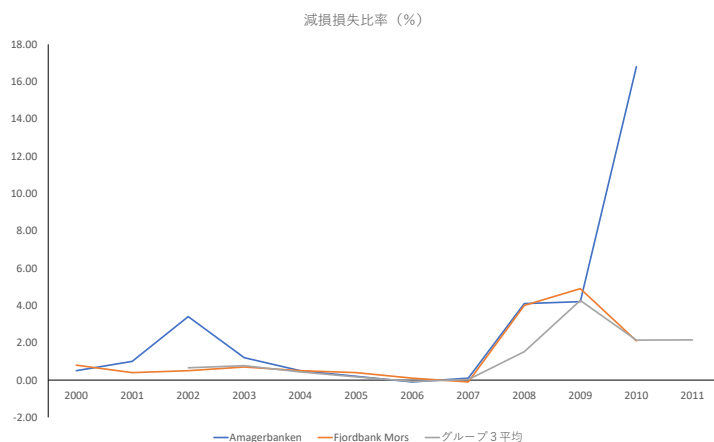


出所：デンマーク金融庁

けて、借入金を活用しながら、積極的な融資を行ったことが確認できる。

積極的な融資の結果、金融危機以降、両金融機関ともローンに占める減損損失がグループ3平均を上回ったことが図8で確認できる。

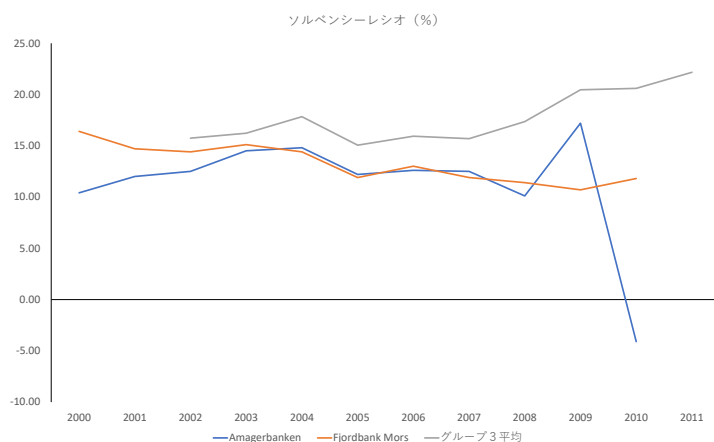
図8 Amagerbanken と Fjordbank Mors とグループ3平均との減損損失比率の比較



出所：デンマーク金融庁

また、リスクを伴う融資を自己資本でカバーしている比率であるソルベンシーレシオでも、両金融機関とも、2005年以降の不動産高騰前からもソルベンシーレシオがグループ3平均よりも低く、財務健全性が相対的に劣っていたことが確認できる（図9）。

図9 Amagerbanken と Fjordbank Mors とグループ3平均とのソルベンシーレシオの比較



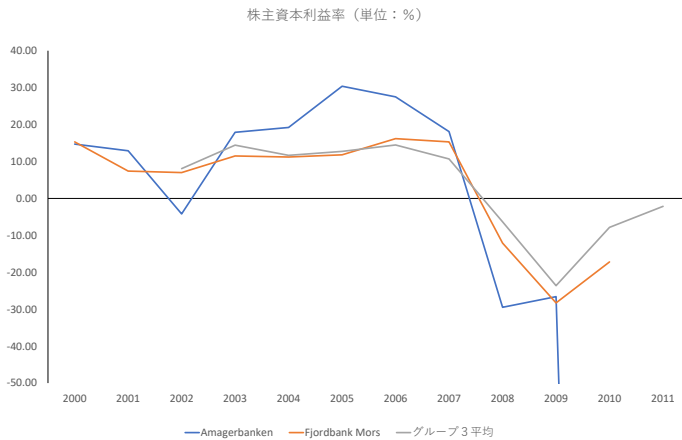
出所：デンマーク金融庁

積極的な融資とギアリング効果により、両金融機関の金融危機以前の株主資本利益率はグループ3平均よりも上回っていたが、金融危機により破綻処理を受けることとなった（図10）。こ

のように、パッケージ III では、デンマーク金融安定会社による破綻処理を選択することができ、国から損失を被ることを防ぐために損失保証を提供した。しかしながら、無担保の債務に対する保証は十分でないとの批判もあり、デンマーク金融庁は、欧州連合全体の銀行危機に対処するための、ツールを調和させ、アップグレードすることを目指して Bank Recovery and Resolution Directive を採用している（Danmarks Nationalbank, 2014）。

次に、パッケージ IV では、金融機関が破綻した場合には、別の金融機関がその一部を引き継

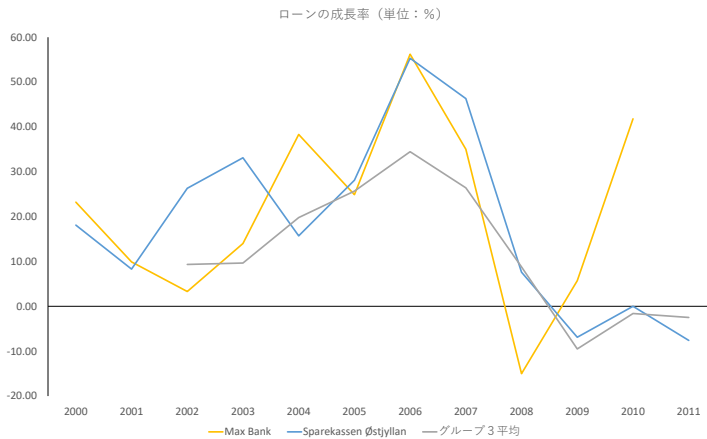
図 10 Amagerbanken と Fjordbank Mors とグループ3平均との株主資本利益率の比較



出所：デンマーク金融庁

ぐことを可能としており、また、無担保の債権者が損失を処理することが可能となった。このパッケージ IV で救済された Max Bank と Sparekassen Østjylland の財務指標を比較する。ローン成長率を見ると、先ほどの2機関と同様に、積極的な融資を行っていたことがわかる（図 11）。

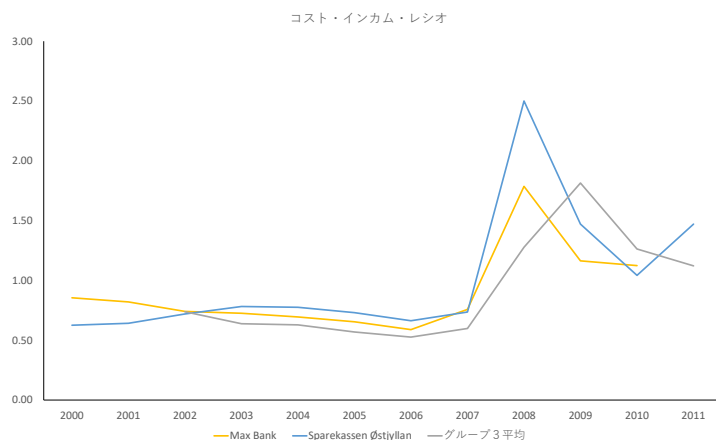
図 11 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均とのローン成長率の比較



出所：デンマーク金融庁

図12では、両金融機関のコスト・インカム・レシオをグループ3平均と比較する。パッケージIIIで救済された金融機関と比較すると、常にグループ3平均よりも上回っており、運営面ではやや劣っていたことが確認できる（図12）。

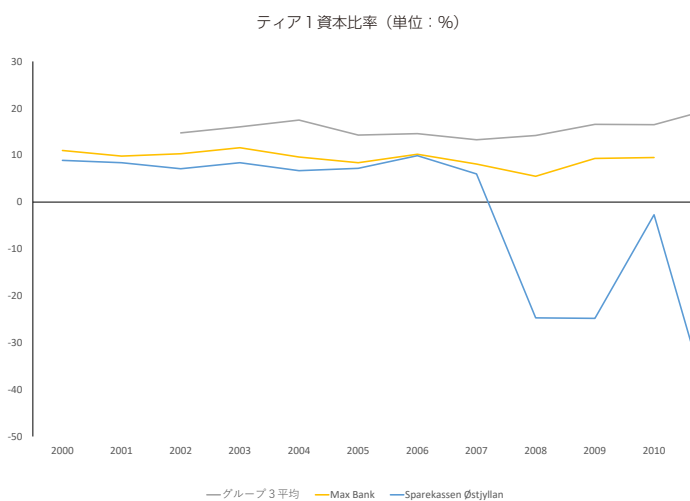
図12 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均とのコスト・インカム・レシオの比較



出所：デンマーク金融庁

また、財務健全性の指標であるティア1資本比率で比較すると、両金融機関ともグループ3平均よりも大きく下回っており、Amagerbankenのように、財務健全性には課題があったと考えられる。

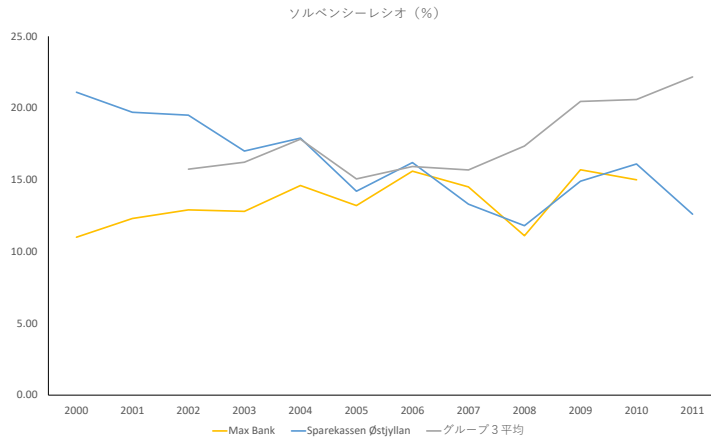
図13 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均とのティア1資本比率の比較



出所：デンマーク金融庁

また、ソルベンシーレシオもグループ3平均よりも下回っており、やはり、財務健全性には多くの課題があったものと考えられる（図14）。

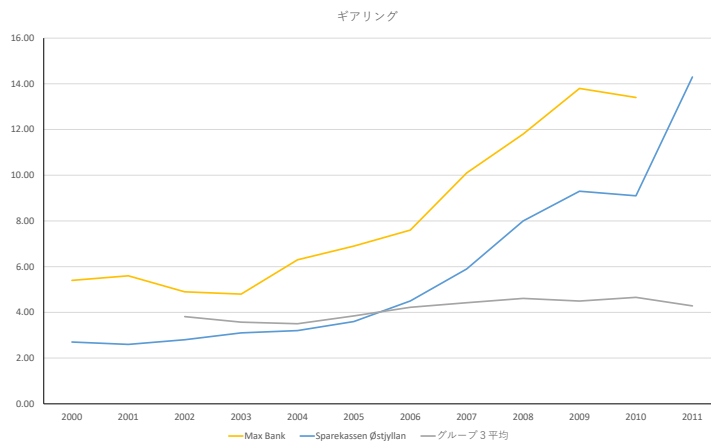
図14 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均とのソルベンシーレシオの比較



出所：デンマーク金融庁

図15でMax BankとSparekassen Østjyllandのギアリングとグループ3平均を比較すると、Max Bankは金融危機以前より、借入金等を活用し、積極的な融資を行っており、Sparekassen Østjyllandは不動産市場への資金流入によって、借入金等を活用し、より積極的な融資を行ったことが確認できる。

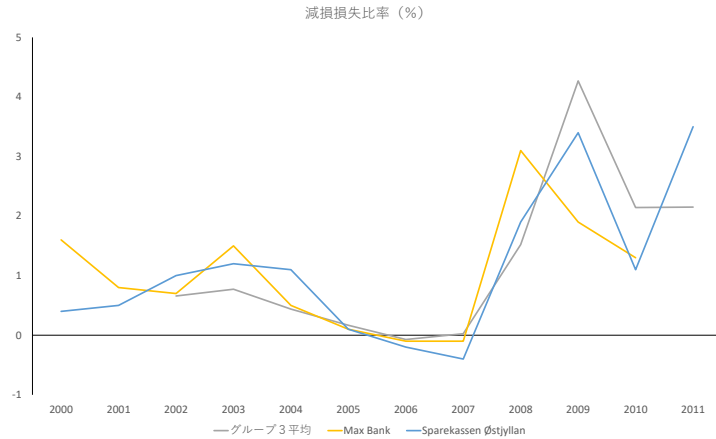
図15 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均とのギアリングの比較



出所：デンマーク金融庁

図 16 からは、Max Bank は積極的な融資を行った結果、減損損失の比率が金融危機以前からグループ3平均よりも高く、積極的な融資によるリスク管理が十分でなかった可能性が考えられる。一方で、Sparekassen Østjylland は、Max Bank やグループ3平均と比較しても、積極的な融資を行っている様子はなかったが、減損損失がローンに占める比率をみると、融資の対象がややリスクの高い融資であったことが確認できる。

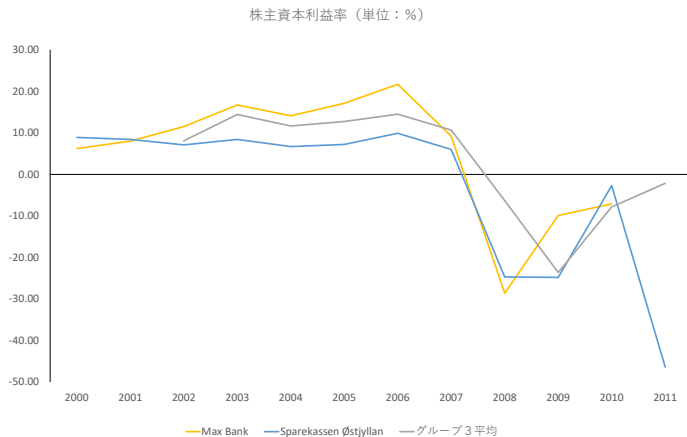
図 16 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均との減損損失比率の比較



出所：デンマーク金融庁

このような結果から、積極的な融資を行っていた Max Bank の株主資本利益率はグループ3平均よりもギアリングの効果により高く推移したが、Sparekassen Østjylland は運営面での問題も多く、株主資本利益率はグループ3平均を下回る結果となった (図 17)。

図 17 Max Bank と Sparekassen Østjylland とグループ3平均との株主資本利益率の比較



出所：デンマーク金融庁

このように、パッケージ III とパッケージ IV で救済された金融機関の財務分析を行ったが、共通していることは、金融危機以前から財務健全性が脆弱であったことが確認できる。また、不動産市場の高騰による積極的な融資策は金融危機に際して、経営を更に悪化させたことが確認できる。このことから、デンマーク金融庁が 2010 年に導入したスーパーバイザリ・ダイヤモンドによる個別金融機関のリスク管理が必要だったことが確認できる。特に、金融機関の融資ポートフォリオにおける大規模な融資エクスポージャーの不十分な管理は、銀行が財政難に陥る理由と考えられる。特に、小規模な銀行の場合、総資本額が少ないため、必要以上なリスクをとることを敬遠させる狙いがあると考えられる。また、不動産価格の下落を伴い市場の多くの銀行にとって困難を引き起こした経験からも商業用不動産セクターに関連するエクスポージャーの集中の監視は必要であったと考えられる。

今回紹介した 4 つの金融機関は預金の不足と市場からの借入金に依存していることが確認されており、金融市場に対する信頼の変化に対して脆弱になったことが破綻の理由と考えられる。デンマーク住宅ローン市場では、住宅ローンと債券発行が同時に行われるなど、さまざまな種類の債券発行が銀行の資金基盤の一部になり得ることもあり、資金調達が複雑であり、財務健全性の監視の重要性は、金融危機以降増したものと考えられる。

破綻処理基金を使った救済例

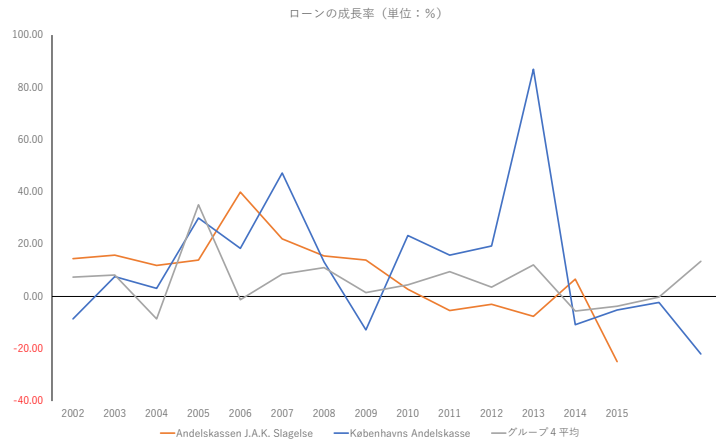
2015 年の Andelskassen J.A.K. Slagelse と 2019 年の Københavns Andelskasse について、具体的な破綻処理を分析し、デンマーク金融安定会社の活動について考察する。Andelskassen J.A.K. Slagelse はデンマークの Slagelse に拠点を置く出資者が株式を介して共同保有形式をもつ協同組合である。また、破綻処理前の 2015 年当時は、デンマーク国内で 69 位の金融機関であり、当時はグループ 4 に分類された小規模の金融機関である。また、通常の銀行製品とサービス、年金、保険、投資ファンド製品をメンバーに提供している。

Københavns Andelskasse は、1974 年コペンハーゲンの都心部に設立された協同組合である。主にコペンハーゲンに在住・在勤している顧客に預金、ローン、年金と住宅のアドバイス、証券保管、等の典型的な金融サービスを提供している。また、Københavns Andelskasse はコペンハーゲンでの住宅価格の高騰に伴い、共同住宅向けのローンを専門としている。

2015 年までの Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse の財務状況を分析すると、以下のことが確認できる。まずは、Andelskassen J.A.K. Slagelse のローン成長率であるが、2008 年の金融危機以前は高水準でローンは成長したが、2006 年をピークにローンの成長が低迷し、2010 年にはローン成長率はマイナスとなった。2014 年にはプラス成長となったが、破綻処理が開始された 2015 年には 30% 近いマイナス成長となった。Københavns Andelskasse のローン成長率であるが、商圏の基盤が首都コペンハーゲンであることから、2002 年以降、ほとんどの年度でグループ 4 の平均成長率を上回っている。2008 年以前は、グループ平均よりも積極的

な融資を行ったことが確認できる（図18）。

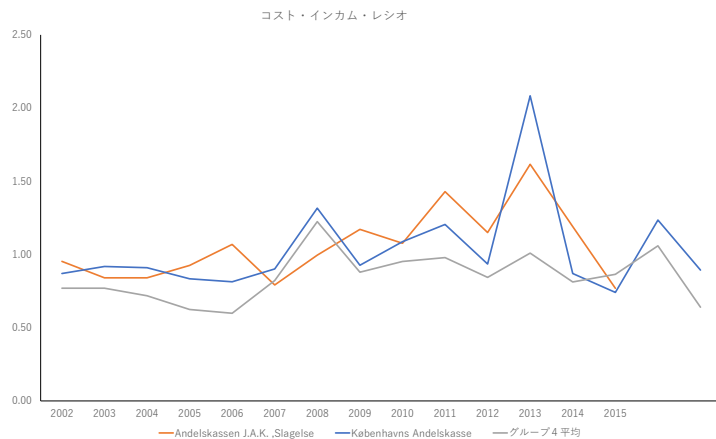
図18 Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とグループ4平均とのローン成長率の比較



出所：デンマーク金融庁

コスト・インカム・レシオで比較すると、グループ4の平均を上回る水準で推移しており、Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とともに費用対効果という観点からは、運営上の問題は抱えていたと考えられる（図19）。

図19 Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とグループ4平均とのコスト・インカム・レシオの比較

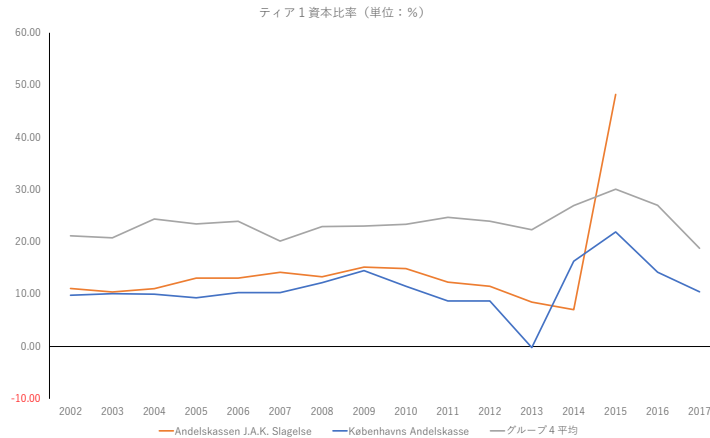


出所：デンマーク金融庁

ティア1資本比率を見ると、Andelskassen J.A.K. Slagelse はグループ4の平均を大幅に下回っており、財務健全性は長期間にわたって経営課題となっていた可能性がある。ただし、協同組合という性質上、ローンの借り手は組合員ということから、内部統制に対する危機感が弱かった可能性が考えられる。同じく、Københavns Andelskasse のティア1資本比率は、グループ4の平

均を大幅に下回っており、財務健全性では健全性が担保されていないことが確認できる（図20）。

図20 Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とグループ4平均とのティア1資本比率の比較

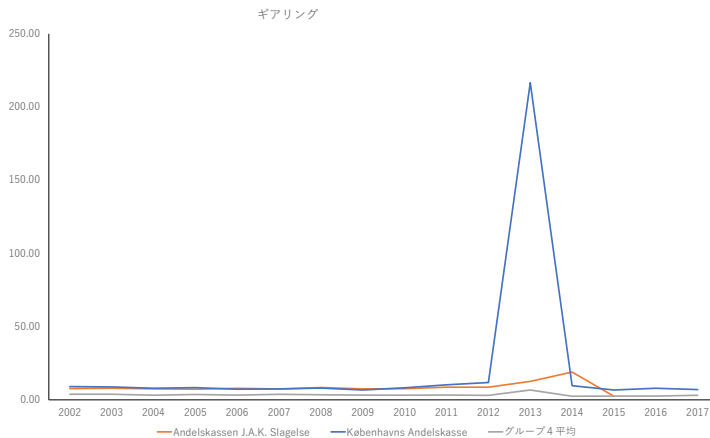


出所：デンマーク金融庁

同様に、ギアリングの比較でも、経営の甘さが確認できる（図21）。2002年から2013年までの Andelskassen J.A.K. Slagelse は、グループ4の平均の2倍以上のギアリング、そして、破綻直前の2014年のギアリングは18を超えており、内部統制の甘さが確認できよう。また、Københavns Andelskasse は、2013年に多額のローンの貸倒引当金を計上することで、資金不足が発生したこともあったが、実際の運営面でも課題が多いことが推測できる。

また、減損損失比率をグループ4の平均と比較しても、Andelskassen J.A.K. Slagelse の減

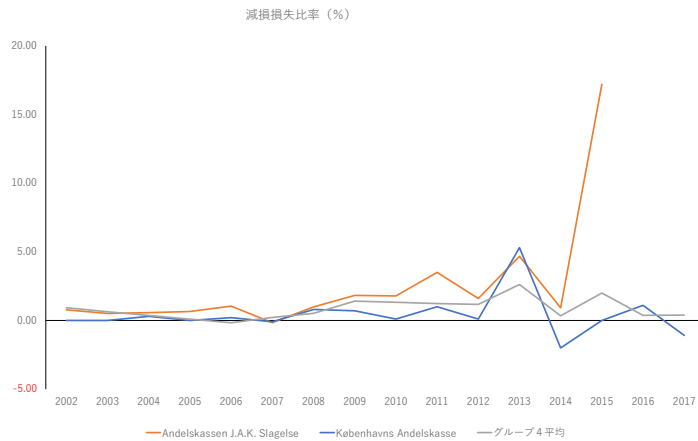
図21 Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とグループ4平均とのギアリングの比較



出所：デンマーク金融庁

損損失比率は高く、2010年以降はその傾向が強くなってきていることが確認できる（図22）。Københavns Andelskasseの減損損失比率の比較では、2012年前後まではほぼグループ4の平均と比較しても大きな差が見られなかったが、2013年以降はグループ4の平均よりも下回っているものの、不安定な状況が続いていることが確認できる。

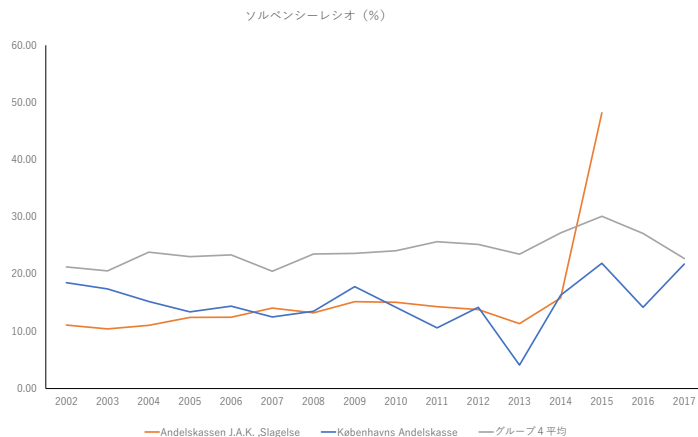
図22 Andelskassen J.A.K. SlagelseとKøbenhavns Andelskasseとグループ4平均との減損損失比率の比較



出所：デンマーク金融庁

ソルベンシーレシオをみる（図23）と、グループ4の平均は20%前後を推移しているが、Andelskassen J.A.K. Slagelseの場合には、10%前後を推移し、2013年には11.33%と低水準になっており、財務健全性は厳しい状況であったことが確認できる。また、Københavns Andelskasseは積極的な貸し出しの結果、ソルベンシーレシオがグループ4の平均を大幅に下回っており、財

図23 Andelskassen J.A.K. SlagelseとKøbenhavns Andelskasseとグループ4平均とのソルベンシーレシオの比較

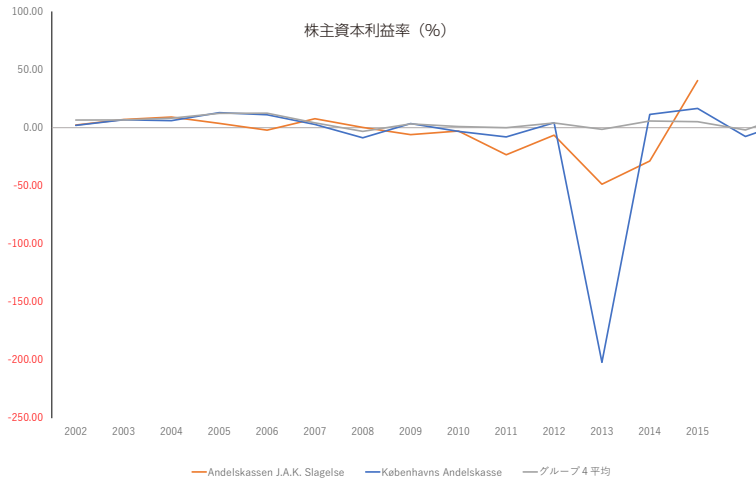


出所：デンマーク金融庁

務健全性を担保できていないことが確認できる。

最後に、株主資本利益率（ROE）で比較する（図 24）と、Andelskassen J.A.K. Slagelse の ROE はグループ 4 の平均を下回っており、2011 年以降は格差が広がっていた。つまり、協同組合という性質から、経営陣に対する内部統制がうまく機能していなかったことが、資金不足につながり、破綻処理をせざるを得ない状況に陥ったと考えられる。Københavns Andelskasse は、コスト・インカム・レシオからでは、効率的な運営はできていない。特に、ギアリングやソルベンシーレシオ等から Københavns Andelskasse は積極的なローンの貸し出しを行っているにもかかわらず、財務健全性が乏しく、また、収益性もグループ 4 の平均前後を推移しており、経営手腕の問題があることが推測できる。このことは、Københavns Andelskasse の 2013 年と 2018 年に発覚した問題でも確認できる。以上のことから、両金融機関とも金融危機以降から経営課題を抱えていたことが確認できよう。

図 24 Andelskassen J.A.K. Slagelse と Københavns Andelskasse とグループ 4 平均との株主資本利益率の比較



出所：デンマーク金融庁

Andelskassen J.A.K. Slagelse の救済

デンマーク金融庁は、2015 年 10 月、Andelskassen J.A.K. Slagelse に対して資金を投入したが、復旧措置が功を奏することはなく、同組合を管理下におさめ、取締役会と経営陣をデンマーク金融安定会社のスタッフに置き換えた。その後、デンマーク金融安定会社は、協同組合の所有権を引き継ぎ、Andelskassen J.A.K. Slagelse をブリッジバンクとした。ブリッジバンクとは、破綻した銀行の買い手が見つかるまで運営するために、規制当局または中央銀行によって設立された金融機関である。その後、Andelskassen J.A.K. Slagelse はデンマーク金融安定会社のブリッジバンクとして今でもサービスを継続している。デンマーク金融安定会社は、2016 年に Andelskassen

J.A.K. Slagelse の公開入札を行った (S&P Global, 2016)。しかしながら、公開入札は成功せず、デンマーク金融安定会社のブリッジバンクとして運営している。

Københavns Andelskasse の救済

Københavns Andelskasse は 2014 年と 2018 年に問題を起こしている。Københavns Andelskasse で最初の問題が発覚したのは 2014 年 4 月のことである。Københavns Andelskasse の CEO である Rene Poulsen が取締役会の承認を得ずに、協同組合の信用方針に違反して、30 百万 DKK のローンを信用供与したことが発覚し、後に Poulsen は解雇された。その後、Københavns Andelskasse は 14 百万 DKK の貸倒引当金を引き当てる必要が発生し、デンマーク金融庁が定める流動性の要件を下回る事態が発生することとなった。したがって、デンマークの FSA は、2014 年 4 月 25 日の別個の決定により、コペンハーゲン協同組合の個別の支払能力要件を 10.5 パーセントに設定した (Finanstilsynet, 2014)。金融庁が報告した 2 カ月後の未公開株投資会社で、デンマーク最大手の銀行である Dansk 銀行グループの一員である Dansk OTC とその他の投資家 5 名が必要な資金を提供したことで、経営破綻は免れた (Berlingske, 2020)。

次の問題は、より深刻な問題であった。2018 年 8 月、Københavns Andelskasse は、協同組合との関係性を持たない多数の顧客に同社の外国送金を頻繁に活用したことが明らかになった。このような外国送金を含む特別支払いサービスは、マネー・ロンダリングやテロ資金供与のリスクが高いことに関連していることが多く、デンマーク金融庁の重要な監視項目でもあった (Finanstilsynet, 2018)。このような検査項目が発覚したのは、Københavns Andelskasse が警察に、以前の株主である Clearhaus の従業員が、委任詐欺、マネー・ロンダリング法の違反、および過失に関与していることを内部告発したことがきっかけとされている。Clearhaus の取締役会と経営陣がリスクについて必要な分析と議論を行うことなく、Clearhaus によって外国送金が推進されているとの報告がなされている (Dagbladet Børsen A / S, 2020)。

ちなみに、Clearhaus は 2011 年に設立され、デンマークを拠点としている、オンラインペイメントを主力の事業とするフィンテック企業である。加盟店舗数は 2 万件を超えている。その後、2019 年 9 月、デンマーク金融安定会社は、破綻処理の条件が満たされていることを確認し、Andelskassen J.A.K. Slagelse と同様にブリッジバンクとして救済している。なお、現在も旧経営陣との訴訟は行われている (Stabilitet, 2020)。

以上のことから、破綻処理基金では、内部統制が多い金融機関の破綻処理が行われている。内部統制の強化については、デンマーク国内でも議論がなされている。特に、Rose (2017) は、金融当局は過度の信用リスクのエクスポージャーを防ぐために、不十分な銀行におけるコーポレートガバナンスの強化については、その特性をますます認識する必要性を述べており、デンマーク金融庁が開発した「Supervisory Diamond」というリスク指標による有効活用の重要性も述べている。

結論

デンマークでは、2011年以降、多くの金融機関の統廃合が行われたが、金融安定会社の役割は、自然淘汰による金融機関の再編を促進することよりも、以前から財務健全性に何らかの課題を抱えている、あるいは、コーポレートガバナンス等の問題から再建が困難である金融機関を救済したことが多いことが分かった。特に、デンマーク国内の多くの金融機関は協同組合という性質から、コーポレートガバナンスや内部統制への監視力が弱い可能性もあり、金融安定会社の役割は日本以上に必要であると考えられる。

謝辞 本研究は JSPS 科研費 19K01763 の助成を受けたものです。

参考文献

- Berlingske. (2020). *Cooperative is saved on the brink of bankruptcy*. <https://www.berlingske.dk/virksomheder/andelskasse-reddes-paa-randen-af-konkurs>
- Brei, Michael, Gambacorta, Leonardo, Lucchetta, Marcella and Parigi, Bruno Maria. (2020). *Bad Bank Resolutions and Bank Lending*. *BIS Working Paper* No.837, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3535900>
- Carstensen, M. (2013). The role of special resolution regimes in post-crisis nancial regulation: Four Danish lessons. *Politics*, 16 (4). <https://doi.org/10.7146/politik.v16i4.27561>
- Dagbladet Børsen A / S. (2020). *Andelskasse reports Clearhaus people to the police for possible mandate fraud*. <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/andelskasse-melder-clearhaus-folk-til-politiet-for-muligt-mandatsvig-22knw>
- Danmarks Nationalbank. (2014). *Financial Stability 1 Half 2014*.
- European Banking Federation. (n.d.). *BANKING IN EUROPE: FACTS & FIGURES*. Retrieved November 29, 2020, from <https://www.ebf.eu/facts-and-figures/>
- Finansiel Stabilitet. (n.d.). *About the bank packages*. Retrieved December 12, 2020, from <https://www.fs.dk/bankpakke-i-v/om-bankpakkerne>
- Finanstilsynet. (n.d.). *The Supervisory Diamond for banks*. Retrieved November 17, 2020, from <https://www.dfsa.dk/Supervision/Supervisory-Diamond-for-banks>
- Finanstilsynet. (2014). *Statement on inspection in the Copenhagen Cooperative Society*. <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/Vurdering-af-finansielle-virksomheder-2014/VU-Koebenhavns-Andelskasse-280814>
- Finanstilsynet. (2018). *Police report of the Copenhagen Cooperative Fund for violation of the Money Laundering Act*. <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Politianmeldelse/2018/KAK-230818>
- Focarelli, D., Panetta, F., & Salleo, C. (1999). Why do bank merger? *Journal of Money, Credit and Banking*, 34 No.4 (May 1999), pp.1047-1066.
- International Monetary Fund. (2020). *TECHNICAL NOTE — FINANCIAL SAFETY NET AND*. 20, 0-31.
- KPMG International. (2015). 銀行規制の進化.
- Lomi, A. (2020). Density Dependence and Spatial Duality in Organizational Founding Rates: Danish

Commercial Banks, 1846-1989, *Organization Studies*, 21(2), pp.433-461.

Østrup, F. (2010). The Danish Bank Crisis in a Transnational Perspective. In I. N. Hvidt & H. Mouritzen (Eds.), *Danish Foreign Policy Yearbook 2010* (pp.75-112). Danish Institute of International Studies.

Østrup, F., Oxelheim, L., & Wihlborg, C. (2009). Origins and resolution of financial crises: Lessons from the current and northern European crises. *Asian Economic Papers*, 8(3), pp.178-220. <https://doi.org/10.1162/asep.2009.8.3.178>

Rose, C. (2017). The relationship between corporate governance characteristics and credit risk exposure in banks: implications for financial regulation. *European Journal of Law and Economics*, 43(1), pp.167-194. <https://doi.org/10.1007/s10657-016-9535-2>

S&P Global. (2016). *Denmark's Finansiell Stabilitet to divest failed lender Andelskassen J.A.K. Slagelse*. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/trending/mhqjqoq2yejzkjfofp37ma2>

Stabilitet, F. (2020). *Annual report 2019*. <https://doi.org/10.3934/math.2020i>

Thomsen, S., Rose, C., & Risager, O. (2010). *Understanding the Financial Crisis: Investment, Risk and Governance* (S. Thomsen, C. Rose, & O. Risager (eds.)). Palgrave Macmillan UK. <https://books.google.com/books?id=89cWQwAACAAJ&pgis=1>

志村裕久 (2020). デンマーク金融システムの概要、創価経営論集第44巻第1号。