

イタリアの不良債権問題の現状と今後に関する論点整理

欧米調査部主任エコノミスト

松本 惇

03-3591-1199

atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

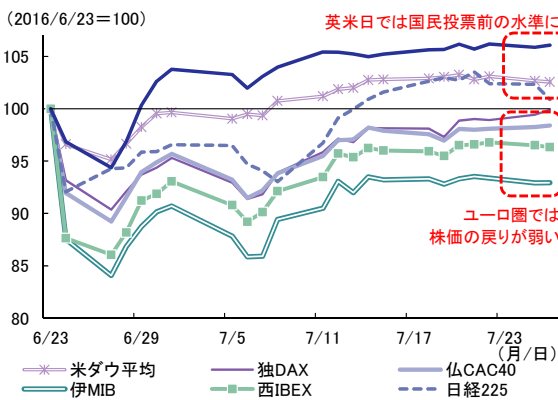
- イタリアでは貸出債権の2割近くが不良債権となっている。不良債権問題は景気回復力の弱さが根源的な理由だが、他国と比べて問題対応が遅れた背景には、税制などの制度的要因があった。
- イタリア政府は、2015年以降、不良債権の償却・売却を促進するために、様々な取り組みを行ってきた。こうした取り組みの方向性は正しいと評価される。
- イタリアの不良債権問題の今後を考える上での論点として、EUのルールの例外規定の適用可否、不良債権の売却促進に向けた追加措置の有無、景気回復力が挙げられる。

1. はじめに

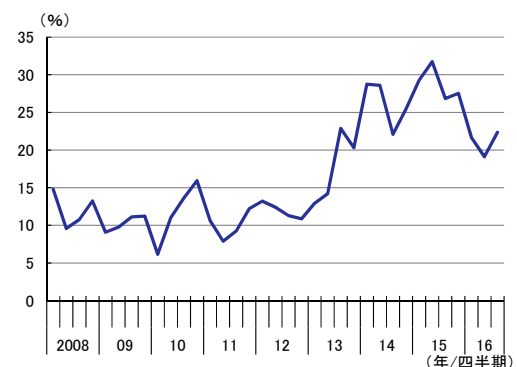
英国が欧州連合(EU)からの離脱を選択した国民投票より約1カ月が過ぎ、急激なリスクオフが進行した金融市場は、総じて落ち着きを取り戻している。リスクオフの発端となった英国では、株価が国民投票前の水準を上回った(図表1)。米国や日本でも株価は持ち直した。一方、ユーロ圏では、銀行の不良債権問題が深刻なイタリアを中心に、株価が国民投票前の水準を下回っている。

イタリアの不良債権問題は、銀行だけで解決することが困難であり、最終的に400億ユーロ程度の公的資金が必要との見方がある。特に耳目を集めているのは、イタリアで資産規模が3番目に大きい銀行、Monte dei Paschi di Siena(MPS)である。MPSは、今後3年間で不良債権を4割ほど削減するように欧州中央銀行(ECB)から求められている¹。しかし、報道によると、不良債権の削減に伴って生じる損失を自力ではカバーできない可能性があり、イタリア政府がMPSに対する公的資金の注入の可否などに関し、欧州委員会(欧州委)と交渉を行ってきた。

図表1 世界主要国の株価指数



図表2 金融環境が事業活動に及ぼす悪影響



不良債権問題は欧州において新しい話題ではなく、この問題への対応によって財政が大幅に悪化したスペインなどは、既に金融支援を受け入れた。しかし、2013年にかけて不良債権問題への対応が進んだスペインなどと比べ、イタリアで政府・銀行の対応が本格化したのは2015年と遅い。

不良債権問題の解決は、イタリアにとって重要な政策課題となっている。不良債権は、銀行による信用供給の縮小などを通じ、実体経済に悪影響を及ぼす²。実際、欧州委の調査によると、事業活動を行う上で金融環境が制約であると回答したイタリア企業の割合は、峠は越えたものの、高水準にとどまっている(前頁図表2)。本稿では、イタリアの不良債権問題の現状や今後の論点を概観する。

2. イタリアの不良債権問題の現状

イタリアの不良債権は3,600億ユーロと規模が大きい。イタリアが不良債権に苦しむ根源的な理由は景気回復力の弱さだが、問題解決が進んでこなかった一因は税制などの制度的要因に求められる。

(1) イタリアの不良債権の定義・規模

イタリアにおける不良債権の定義を確認する。イタリアでは、欧州銀行監督局(EBA)の定義に基づき、①元利金の支払が90日を超えて延滞している貸出債権、②元利金の一部しか返済されない可能性が高い貸出債権、③破綻または破綻に極めて近い状況にある貸出先への貸出債権の3種類が総称して不良債権とされる³。図表3に示す通り、2015年12月末時点で不良債権は3,600億ユーロあり、これが貸出債権に占める比率は18.1%である。

不良債権の中で最も深刻な③破綻債権(bad debts)は、貸倒引当金を控除しない場合、2015年12月末時点で2,100億ユーロある。報道では、イタリア語で「Sofferenza」と表記されることも多い。引当金を控除すれば、破綻債権は867億ユーロであるため、大まかに言って破綻債権は元本の40%程度で評価されていることになる(引当率が60%)。しかし、元本の40%でも割高であり、実際には元本の20~25%程度でしか転売できないとの見方もある⁴。仮に元本の22.5%で転売すれば、売却損は397億ユーロ(=引当金を控除した簿価867億ユーロ - 売却価額470億ユーロ(2,100億ユーロ×22.5%))となる。公的資金の必要額が400億ユーロと言われているのも、こうした見方に依るものだろう。400億ユーロは、イタリアのGDP比2.5%となり、決して無視できない規模である。

破綻債権の構成を業種別にみると、建設・不動産業が4割と高いが、鉱工業や卸・小売業の比率も共に2割程度と高い(図表4)。

図表3 イタリアの不良債権

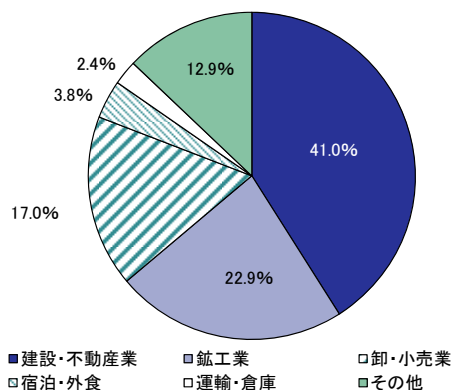
	残高 (引当前)	貸倒 引当金	残高 (引当後)	不良債権 比率 (引当前)
(単位)	億ユーロ	億ユーロ	億ユーロ	%
貸出債権	19,900	1,751	18,149	-
不良債権	3,600	1,634	1,966	18.1
破綻債権 (Sofferenza)	2,100	1,233	867	10.6
その他	1,500	401	1,100	7.5

(注)1. 2015年末の値。

2. 不良債権の定義は、欧州銀行監督局(EBA)の統一基準に基づき、「元利金の支払が90日超遅延している債権、元利金の一部しか返済されない可能性の高い債権、破綻先への債権」。

(資料) Bank of Italy(2016)よりみずほ総合研究所作成

図表4 イタリア破綻債権の業種別構成



(注) 2016年3月時点の破綻債権(対事業会社)の内訳。

(資料) イタリア中銀よりみずほ総合研究所作成

(2) イタリアで不良債権問題の解決が進んでこなかった理由

イタリアで貸出債権が不良化し、その後も正常債権に戻らない根源的な理由は、景気の弱さにある。金融危機前、企業は銀行から借りた資金を投資などに回したが、事後的に考えれば、その投資プロジェクトの前提となる景気見通しは甘かった。危機後、イタリア景気が悪化し、その後も景気回復の足取りが重い中、投資プロジェクトは計画通りのキャッシュフロー(CF)を生み出せず、企業は借り入れた資金の返済に窮している。

不良化した貸出債権が正常債権に戻らない場合、当該債権に対する貸倒引当金を積み増すか、当該債権を償却・売却することが視野に入る⁵。しかし、イタリアでは会計・税制といった制度を一因に引当金が不十分だった。この結果、銀行は損失に繋がりやすい償却・売却に消極的となり、不良債権が銀行内にとどまった⁶。

2a. 不十分だった貸倒引当金

イタリアの銀行は、国際財務報告基準(IFRS)のIAS39号に基づいて貸出債権の認識・測定を行ってきた。IAS39号に従った結果、貸倒引当金を積む時機が遅れたり、引当金が不十分であったりしたとされる⁷。これは、IAS39号が、元利金支払の延滞などが生じない限りは引当金の計上を求めず、また、引当金計上の際に将来の貸倒損失の反映を求めないことに起因する⁸。

また、税制上も、銀行が積極的に引当金を積む誘因が低かった。引当金の積み増しは利益を圧迫するが、イタリアでは、引当金を積んだ年度に損金算入が認められる引当金の上限が、貸出債権元本の0.3%にとどまっていた。損金算入されない引当金はバランスシート上で繰延税金資産として計上され、18年かけて定額償却されることになっていた⁹。

2b. 進まなかった不良債権の償却

十分な貸倒引当金が積まれていないため(上記2a)、不良債権の償却は銀行にとって損失となる。しかし、イタリアの税制では、不良債権の償却で生じた損失を損金算入することが認められなかった。裁判所が貸出先の破綻を認定すれば算入が認められたものの、非効率な司法制度を背景に、破綻認定には長い時間を要した¹⁰。

非効率な司法制度は、償却から生じる損失を担保物件の売却でカバーすることも困難にした。時間のかかる競売過程、合意形成の難しい債権者集会などから、担保物件の売却には4年ほど時間がかかっていたとされる¹¹。この期間は他の欧州諸国と比べて長い。これだけ長い時間がかかると、訴訟手続などに関連した費用が嵩むほか、担保物件の売却から得られる収益が低くなる可能性があった。

2c. 進まなかった不良債権の売却

イタリア景気の弱さなどから、不良債権の買取に積極的な投資家は多くなかった¹²。買い取る場合でも、投資家は銀行より不良債権の価格を厳格に評価した。投資家は、イタリア景気の先行きを慎重に予測したり、不良債権に関する情報の非対称性¹³や担保物件の売却にかかる期間の長さなどを考慮したりして、売り手である銀行よりも低く、将来CFを見積もっていた模様である¹⁴。将来CFに適用する割引率についても、不良債権の売却市場の流動性が低いことなどからプレミアムが上乘せされ、投資家の割引率は、銀行のそれより高かった。この結果、投資家と銀行との間で取引価格の折合いがつきにくかった。

(3) 不良債権問題の解決に向けた取り組み

不良債権の償却・売却に対する銀行の消極姿勢や、不良債権の買取に対する投資家の消極姿勢を和らげるため、イタリア政府は2015年以降に様々な取り組みを進めてきた。前述の(2a)～(2c)に対応させてまとめると、次の(3a)～(3c)となる(図表5)。

3a. 貸倒引当金の早期かつ十分な計上

会計制度に関しては、2018年からIFRS9号に基づいて貸出債権が認識・測定されることが、2014年に決まった。IFRS9号では「予想」に基づく評価がされるため、IAS39号と比べ、貸倒引当金を計上する時期は早まり、引当金の額は拡大するとみられている¹⁵。税制については、引当金を計上した年度において、引当金の積み増しに伴う損失を一括で損金算入することが認められるようになった。

3b. 不良債権の償却加速

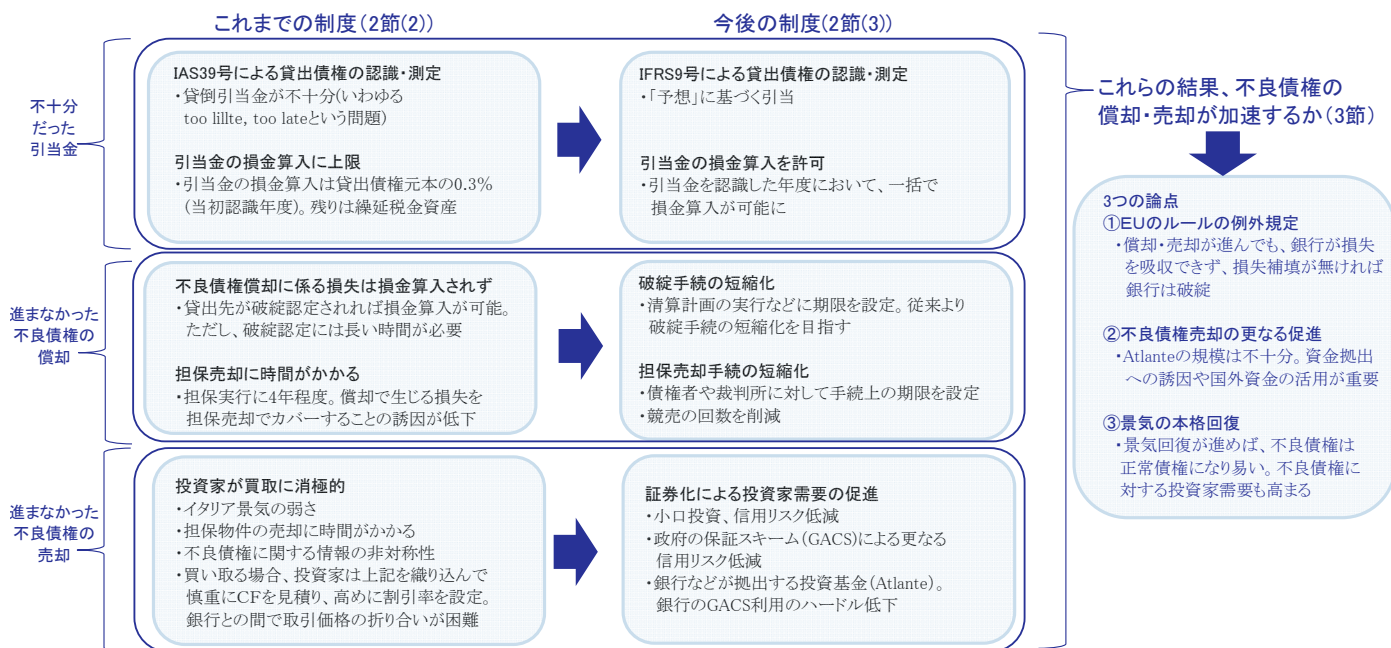
十分な引当金が積まれることにより(上記3a)、償却で生じる損失を限定的にし、不良債権の償却に対して消極的な銀行の姿勢が和らぐことが期待されている。

また、破綻認定や担保売却までの期間短縮を目的に関連制度が見直された¹⁶。破綻手続に関しては、管財人に対して清算計画における期限の設定と、その順守が求められるようになった。政府は、これにより破綻手続の期間を半分程度に短縮することを目指している。担保売却については、書類提出やヒアリングなどの期限が設けられたほか、競売制度が簡略化されることになった¹⁷。

3c. 不良債権の売却加速

政府・銀行は、不良債権の証券化を促進すべく施策を導入してきた。証券化の促進が、不良債権(を原資産とした証券化商品)に対する投資家の需要を高め、不良債権の売却に対する追い風になることが期待されている。証券化は、不良債権をそのまま買い取る場合よりも小口での投資が可能という点や、優先劣後構造によって信用リスクが低減されるという点が、投資家にとって利点となる。

図表5 イタリアの不良債権問題に関連する各制度



(資料) 各種資料よりみずほ総合研究所作成

政府が導入したのは、GACSと呼ばれる、不良債権を原資産とした証券化商品に対する政府保証である。オリジネーターである銀行は政府に保証料を支払い、政府は証券化商品のシニアトランシェの元金支払に保証を付与する。シニアトランシェを購入する投資家は、優先劣後構造とGACSを通じた政府保証によって、二重に信用リスクが低減されることになる。

GACS利用に際しては、相対的に信用リスクの高いジュニアトランシェに十分な需要が集まるかが重要となる。これは、GACSが用いられるのが、2つの条件が満たされた場合に限定されているからだ。具体的には、第1に、ジュニアトランシェの50%超が民間投資家に引き受けられることだ。第2に、オリジネーターがジュニアトランシェを引き受ける場合、オリジネーターによる原資産のオフバランス化を妨げない程度の引き受けにとどめることだ。

そこで重要な意味を持つのが、銀行などの出資により創設された投資基金Atlanteである。Atlanteは、不良債権を原資産とした証券化商品のジュニアトランシェを買い取ることで、GACS利用を後押しすることが期待されている¹⁸。

3. イタリアの不良債権問題の今後に関する論点整理

不良債権の償却・売却を促進するという点において、前節で述べた取り組みの方向性は正しいと評価される。今後どのようなペースで償却・売却が加速するかに関しては、以下の3つの論点がある。

(1) EUのルールの特例規定は適用されるか

前節の(3a)～(3c)により、銀行が十分に貸倒引当金を積み増し、不良債権の償却・売却が加速することが期待されている。しかし、引当金の積み増しや償却・売却によって銀行が損失を被った場合、銀行が自力で損失を吸収出来なければ誰かが補填する必要がある。

カギとなるのは、EUのルールとの整合性だ。EU運営条約は、公的資金を民間企業に与えることを原則として禁止している(図表6)。銀行に対する公的資金の活用については、公的支援に関する2013年の欧州委通知や2016年施行の銀行再生・破綻処理指令(BRRD)で詳細が定められており¹⁹、これらに従うと、現在のEUでは、通常、銀行が吸収できない損失を、一部の債券保有者・預金者が負担することになる(いわゆるベイルイン)。公的資金は、債権者などの負担で損失が吸収できなかった場合の最後の砦である。

図表6 公的支援に関するEUのルール

根拠条約・法	条文
EU運営条約	国家により与えられる援助で、ある企業に便益を与える恐れのあるものは、域内市場と両立しない(107条1項)
	構成国の経済の重大な混乱を防止するための援助は、域内市場と両立するとみなす(107条3(b)項)
公的支援に関する 欧州委通知	欧州委は原則として、構成国が公的支援を最小限とするために全ての措置を最大限に実施した後、公的支援の利用を認める(29条)
	公的支援は、既存の投資家が適切な損失共有を行う場合のみ、認められる(40条)
BRRD	損失負担は、株主、劣後債保有者、シニア債保有者の順番で行われる(前文77項)
	公的資金の注入が必要な場合、金融機関は破綻しているとみなされない。ただし、公的資金の注入は、国、EU、単一銀行監督メカニズムのストレステストにおける資本不足に対応するために必要な場合に限定され、EU公的支援枠組みにおける最終承認が必要(32条4項)
	伝播を抑制するために必要な時、ベイルインによって適格債務の価格破壊が起きてベイルインを適用した場合の損失が(適用しなかった場合の損失より)大きくなる時などは、当局は、全部または一部債務をベイルインの対象から除くことが可能(44条3項)

(注) 本文と直接関係しない文言を除いており、原文と完全に一致しない箇所がある。和訳は筆者による。
(資料) 各種資料によりみずほ総合研究所作成

しかし、イタリアは、バイルインを行うことが難しい政治情勢にある。2015年秋にイタリアで4つの銀行が救済された際、バイルインが実施されたため、劣後債を保有していた個人投資家が損失を被り、政府への抗議デモが起きた²⁰。今秋に国民投票を控えて世論を意識させるを得ないレンツィ政権にとって、有権者に評判の悪いバイルインは、何としても回避しなければならない政策課題となっている。

BRRDに整合的な形でバイルインを回避し、公的資金を用いることは可能なのか。次の2つの例外規定が適用されれば不可能ではない。1つ目の例外規定はBRRD32条である。32条では、ストレステストで判明した資本不足に対応する場合において、公的資金を用いることが認められている。既に生じた資本不足ではなく、ストレステストで生じた「潜在的な」資本不足を対象にしている点が重要だ。2つ目の例外規定はBRRD44条である。44条では、金融システム危機の発生を防止する狙いがある場合に、バイルインを実施せず、公的資金を用いることが認められている。

例外規定適用の可否は、イタリア政府と欧州委が交渉し、最終的に欧州委が判断する。バイルインの実施見送りを求めるイタリア政府に対し、BRRDは施行されてから日が浅いこともあり、欧州委は例外規定の適用に慎重になると思われる。特に、例外規定を適用すると、それが前例となって将来的な銀行救済において例外規定を適用せざるを得なくなるリスクを、欧州委は懸念するだろう。

(2) 不良債権の売却を更に促進できるか

Atlanteは不良債権の売却に対する追い風となろうが、その規模は十分ではないと思われる。イタリアの破綻債権の規模(破綻債権の市場価格は470億ユーロとされる)に対し、2016年6月末時点のAtlanteの残高は、17億ユーロにとどまっている²¹。そのため、Atlanteの規模拡大が重要と考えられる²²。

Atlanteにはイタリアの銀行などが資金を拠出しているが、銀行が不良債権を抱えている点を踏まえると、追加的な拠出には何らかの誘因が必要と思われる。例えば、Atlanteに対する拠出から銀行が得られる収益に関し、税率を引き下げるなどの措置が挙げられる。また、イタリアの銀行だけではなく、国外資金が活用されれば、更なるAtlanteの規模拡大が期待できよう。

規模拡大以外では、不良債権に関する情報提供を増やすことで、情報の非対称性を和らげ、不良債権(あるいはその証券化商品)に対する投資家の需要を高めることが可能と考えられる。例えば、償却した際の損失を担保売却でどの程度カバーできたか、不良債権が正常債権になるまでどれくらい期間を要したかなどの情報である。

(3) 景気の本格回復は期待できるか

不良債権問題の根源的な理由が景気の弱さである点を踏まえれば、イタリアの景気回復力が不良債権問題の今後を考える上で最も重要な論点と言える。景気回復が進めば、不良債権に対する投資家の需要は高まると見込まれる。また、景気が力強く回復すれば、不良債権が正常債権に戻るまでの期間は短くなるだろう。実際、スペインでは高成長を背景に、2013年以降、不良債権が減少を続けている。

イタリア景気は、2015年以降、回復を続けているものの、その足取りは重い。回復ペースは年率+1%程度にとどまり、高成長のスペイン(年率+2.5%)とは対照的である。イタリアも、スペインと同様、労働市場改革に取り組んできており、それは労働コストの減少、ひいては雇用増や輸出競争力向上に寄与しているとみられる。しかし、景気回復力が鈍い現状を踏まえると、非価格面での競争力強化など取り組むべき課題は残っていると思われる。

4. おわりに

以上みてきた通り、イタリアの不良債権問題は、景気の弱さが根源的原因であるものの、税制などの制度的要因が問題解決の障害だった。2015年以降、イタリア政府は様々な取り組みを行っており、不良債権の償却・売却の加速が期待されている。今後どの程度のペースで不良債権の償却・売却が進むかは、EUのルールの例外規定の適用可否、不良債権の売却市場の促進に向けた追加措置の有無、イタリア景気の回復力に左右される。

【参考資料】

- 飯村慎一(1999)「貸付債権流動化・証券化と不良債権処理について」(野村証券資本市場研究所『野村資本市場クォータリー』冬号)
- 吉田康英(2016)「IFRS9『金融商品』の構図～IAS39 置換プロジェクトの評価」(同文館出版株式会社)
- Bank of Italy(2016), *Financial Stability Report*, No.1
- Ciavoliello, L.G. et al. (2016), “What’ s the value of NPLs?”, Bank of Italy, *Notes of Financial Stability and Supervision*, No.3, April
- International Monetary Fund(2016), “2016 Article IV consultation Staff Report”
IMF Country Report, No.16/222
- Jassaud, N. and K.Kang(2015), “A strategy for developing a market for nonperforming loans in Italy”, *IMF Working Paper*, WP/15/24
- Marucchi, M., A.Pischedda and V.Profeta(2015), “The changes of the Italian insolvency and foreclosure regulation adopted in 2015”, Bank of Italy, *Notes of Financial Stability and Supervision*, No.2, November
- Mulder, J.D. and G.Jangale(2016), “Italian bank rescue: What is €5bn among friends? Not enough to pay for the first round of drinks”, Bernstein
- Pascuzzi, F., P.Lando and L.D.Vecchi(2016), “The Italian NPL market: The NPL volcano is ready to erupt”, PricewaterhouseCoopers Advisory, June
- The Wall Street Journal(2016), “Bad debt piled in Italian banks looms as next crisis”, 4th July

¹ MPSの報道資料によると、同行は、ECBより不良債権を減少させるように要請された。2015年末の同行の不良債権は242億ユーロ(引当後)で、ECBはこの金額を2018年には最大でも146億ユーロにするように求めている。

² 例えば、不良債権は正常債権と比べて高いリスクウェイトが配分され、自己資本比率の分母が増えやすくなる。この結果、自己資本要件を満たすため、銀行は新たな貸出を抑制する可能性がある。また、不良債権を多く抱えた銀行は、他行などからの調達コストが高くなる場合がある。この結果、当該銀行の貸出金利も高くなる可能性があり、事業会社などの借入環境が悪化する。

³ 2015年からEBAの統一基準に基づいて不良債権の測定が行われるようになった。それまでのイタリアでは、正常債権でない債権が4種類に分けられていた。①支払不能である貸出先への貸出債権(Sofferenza)、②90日以上支払が延滞している貸出先への貸出債権(Scaduti)、③金利減免など貸出条件が変更された貸出先への貸出債権(Ristrutturati)、④一時的に支払困難に陥っている貸出先への貸出債権(Incagli)である。

⁴ The Wall Street Journal(2016)

⁵ 本稿における償却は、債権をオフバランス化する直接償却を指す。

⁶ 包括的なサーベイとして、Jassaud and Kang(2015)がある。

⁷ IAS39号に基づく貸倒引当金に関し、留意すべき点が2つある。第1に、ここでいう「不十分な貸倒引当金」とは、不良債権を円滑に償却・売却するには不十分な引当金ということである。即ち、償却・売却によって銀行が損失を被らない程度まで引当金が計上されている状況を十分とした時、イタリアでは、そうした程度まで引当金が計上されていなかったため、本稿ではこの点を「不十分」と表現している。第2に、IAS39号は欧銀に幅広く適用されてきたということである。IAS39号に起因してイタリアの銀行で引当金が不十分だったことは事実でも、IAS39号が、不良債権問題への対応が遅れたことに対するイタリア固有の理由とは言えない。

⁸ IAS39号では、「発生損失」に基づき引当金が計上される。これは、減損の客観的証拠(元利金支払の遅延など)が生じてから、必要に応じて引当金を積み増すということであり、逆に言うと、景気が悪化して貸出先企業の業績が圧迫されても、元利金支払の遅延などが生じていなければ引当金を積み増す必要は無い。また、IAS39号では、簿価と、将来CFの割引現在価値との差額として引当金が計算される。将来CFは、実際に発生している過去及び現在の状況に関する観測可能なデータに基づいて損失を見積もった上で求められる。景気が悪化して貸出先企業の業績が圧迫され、元利金が当初の想定通りに支払われない可能性が高くても、発生していない将来の貸倒損失は将来CFの計算に反映されない。

⁹ 繰延税金資産が増えることは、銀行にとって望ましいことだった可能性がある。繰延税金資産の一部は普通株等Tier1としてカウントされてきた。

¹⁰ Marucchi, Pischedda and Profeta(2015)は6年超、Jassaud and Kang(2015)は7年かかると指摘している。

¹¹ Marucchi, Pischedda and Profeta(2015)は4年超と指摘している。不動産に限ると、Jassaud and Kang(2015)は3年という。

¹² Pascuzzi, Lando and Vecchi(2016)によると、イタリアにおける不良債権の流通市場規模は190億ユーロ(2015年)にとどまる。

¹³ 企業向け貸出債権の場合、情報の非対称性が生じやすかった可能性がある。例えば、飯村(1999)は、「企業向け債権は、債権者の資金回収圧力の度合いによって(CFが)左右されやすい。債権者と債務者との相対的關係から実現されてきた資金回収額の大きさが、新たな債権者の資金回収に対する消極性や非協力的な債務者の存在によって、CFが向上するどころか劣化する可能性すらある」と指摘する。不良債権を買い取ろうとする投資家にとって、その後の債務者との関係がどうなるのか、結果としてCFの劣化可能性がどうなるかは事前的に分かりにくく、情報の非対称性の一例と言える。

¹⁴ これに加え、不良債権の管理に絡む将来的な費用(不良債権売却や破綻手続に必要な費用)は、簿価の算定時に発生していないので、IAS39号に従えば簿価に反映させる必要はない。一方、投資家は当該費用を将来CFから差し引く(Ciavoliello .et al.(2016))。

¹⁵ IFRS9号はIAS39号の後継で、IAS39号に基づく引当金が過小との批判を背景に金融危機後に整備が進んだ。IFRS9号では、「予想損失」に基づき引当金が計上される。そのため、元利金支払の遅延などが生じていなくても、景気悪化や業績悪化などの発生を踏まえ、先んじて引当金を計上することが求められる。引当金の計算における将来CFの見積もりも、将来の貸倒損失が考慮されることで、厳格化される。IAS39号とIFRS9号の比較は吉田(2016)が詳しい。

¹⁶ 制度面での取り組みは、Marucchi, Pischedda and Profeta(2015)が詳しい。

¹⁷ 具体的には、担保物件の競売回数が減らされる。それまで、3~4回の競売を経てから担保物件は売却された。これは、落札価格が、専門家による参照価格より20%高くなければならないなどの規則があったからだ。今後は、2回目の競売の時点で落札価格が上昇する見込みがないと判断されれば、落札価格は参照価格を25%まで下回ることが認められる

¹⁸ Atlanteには、このほか、資本不足に陥った銀行の株式を買い取る機能がある。

¹⁹ 2013年欧州委通知は、「Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis」である。BRRDは、「Directive 2014/59/EU(中略)for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms(後略)」である。

²⁰ International Monetary Fund(2016)

²¹ 当初、Atlanteの規模は42.5億ユーロだったが、既に一部が使用されている。Mulder and Jangale(2016)などは、Atlanteの規模が十分でないと指摘している。

²² 報道によると、既に、Atlanteの規模拡大または別の投資基金の設立が検討されているようである。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。