

### 金融システム安定化に挑むスイス国立銀行

荒木 謙一

#### スイスの金融業と二大銀行の地位

スイスは、九州ほどの大きさの国土に約 750 万の人々が暮らす小さな国である。同国は二度の大戦期を通じて中立国の立場を堅持したことにより、国土の破壊、国富の滅失を免れ、今日の経済的繁栄、とりわけ資金の安全な預け先としての金融業の発展をみるに至った。

今日、スイス銀行協会（Swiss Banking Association）には、スイス国内の約 300 行が加盟している。この中には、スイス・プライベート・バンカー協会に加盟する 14 行をはじめとして、多数のプライベート・バンクや、外国資本の設立による法人が含まれている。また、中央銀行であるスイス国立銀行の銀行統計月報 08 年 12 月号のバランスシート統計では、UBS、クレディ・スイス（CS）の二大銀行、24 の州立銀行、62 の地域銀行・貯蓄銀行、113 の外国銀行の計 201 行が、調査対象とされている。

スイス経済における金融業の地位は重要であり、同時に多大なりスクも内包している。スイスの金融・保険業が名目 GDP の産業別生産高に占める割合は 11.8%（2006 年）であり、これは米国（8.1%）、日本（6.9%）よりも大きい。また前述の統計による銀行資産合計額の、対名目 GDP の比率は、スイスの場合 681.2%（2007 年）もあり、類似統計に基づく米国（94.4%）、日本（149.0%）と比較した場合、大きさは歴然としている。金融システムの安定維持が、国の命運を握っていると言っても過言ではないだろう。

UBS、CS の二大銀行は、ユニバーサルバンク制度の下で保険業務も手がけており、総資産額ベースで見た場合の世界銀行ランキング上位の常連でもある。従って、スイス国内の金融業に

おける比重も突出しており、前述の統計で見ると、総資産のシェアは二大銀行だけで全体の 62.5% を占める。また、両グループの 07 年末連結総資産額は、UBS が 2.3 兆スイスフラン（約 224.3 兆円）、CS が 1.4 兆スイスフラン（約 136.8 兆円）であり、名目 GDP に対する比率は各々、約 460%、280% に達する。

#### スイス国立銀行の大手銀行支援

ブルームバーグ社の集計によれば、07 年第 3 四半期以降現在までの間に、UBS は 486 億ドル（約 4.4 兆円）相当の評価損・貸倒損失を計上した。欧州の金融機関の中で、UBS の損失は最大となっている。UBS は前述の損失計上に対応するため、08 年 9 月末までに 285 億ドル相当（約 2.6 兆円）の資本調達をおこなってきた。

スイス国立銀行は 08 年 10 月 16 日に、多額の損失を計上し過小資本に陥る不安のあるスイスの最大手銀行 UBS を支援するために、特別目的事業体（SPV）を設立し、UBS から市場流動性が枯渇した証券化商品など最大 600 億ドル（約 5.4 兆円）の資産の購入を行なう支援策を公表した（図表 1）。スイス国立銀行法 5 条は、スイス国立銀行が金融システム安定化に貢献すべきことが定められており、今回の措置は同法に基づく措置とされている。スイス政府が UBS の発行する 60 億スイスフラン相当の転換社債を買い取る形での公的資本注入も、スイス国立銀行による施策と同時に行われた。株式転換権がすべて行使された場合、現在の登記済株式資本を基礎として算出すると、政府の株主比率は 9.3% になると報じられており、国家として大手銀行の救済に乗り出す姿勢を鮮明にしている。

## 他国に先行したゼロ金利政策の採用

08年10月8日の欧米6中銀による協調利下げに加わる形で、スイス国立銀行は5年ぶりの利下げに踏み切った。以降計4回の利下げにより、12月11日には事実上のゼロ金利政策を採用するに至った。ゼロ金利政策の採用理由について、ロート総裁は、世界経済悪化がスイス経済に及ぼす影響、インフレ見通しの改善、経済全体の資金調達環境悪化の3点に言及している。代表的経済指標であるスイスKOF先行指数は、11月に03年以来となるマイナスを記録した。

スイス国立銀行がゼロ金利政策を採用するのは今回が2回目である。最初のゼロ金利政策は、ITバブル崩壊後の世界同時不況期である01～03年にかけて実施された。今回のゼロ金利に至る過程を見ると、市場にサプライズを与える形で利下げ発表がなされている点や、実際にデフ

レの状況が深まる前に予防的観点から導入されている点など、過去との共通点もいくつか見られ、金融政策の継続的な一面も窺われる。

今回の利下げ局面において、主要通貨に対するスイスフランの為替相場は、対ドル・対円では下落、対ユーロでは上昇後下落、対ポンドでは上昇したが、ゼロ金利政策採用後はいずれの通貨に対しても一時急上昇した。金融システム安定化のための総力的な施策が、相対的に評価された可能性もある。ただしスイスの独自の経済路線は、ブロック化指向を高める世界経済の中では孤立に陥る恐れもあり、スイス経済の前途は決して容易なものとは言えない。その意味でもまず、傷ついた巨大銀行の信用を取り戻すことは、焦眉の急を要する対策であると言えよう。

(08.12.22)

**図表1 スイス国立銀行(SNB)の非流動化資産買取スキームの概要(スイス国立銀行の公表情報より)**

SPV名称	SNB StubFund Limited Partnership for Collective Investments (所在地:ベルン)
法人格	・ 有限責任パートナーと無限責任パートナー(いずれもSNB)によって設立される Two-party limited partnership
設立の趣旨	・ 総額600億ドルを超えない範囲でUBSの流動性を失った資産を買い取り、満期保有原則の下で秩序だった流動化を図っていく(短期的利益は追求しない)
運営管理	・ SPVは政府の管理下に置き、SNBとUBSが共同でマネジメントチームを構成する ・ 証券管理のカストディアンとしてノーザン・トラストを選任 ・ ポートフォリオの評価は第三者のエージェンシーに委任する
資産買取の原則	・ 08年9月30日現在の「UBSにおける簿価」と「独立した専門家の意見を踏まえてSNBが決定する評価額」のうち低い方を採用する
資金調達	・ UBSが損失に対する最初のバッファとしての資本を60億ドル出資 ・ SNBは最大540億ドルのノンリコース長期ローン(当初8年、最大12年まで延長可能)をSVPに対して提供、SPVは1ヵ月物ドルLibor+250bpの利息をSNBに支払う ・ SPVの資産に対する元利金の支払いや資産売却代金は、必要経費を差し引いた後に、SNBからのローンの元利金支払いに優先して充てる。ローン完済後に利益が発生した場合は、10億ドルをSNBに前払いした後、50%がSNBの取り分となる ・ SNBはローンの当初原資を、米FRBとのスワップ協定によって調達したドルでまかなう(外貨準備の取り崩しはおこなわず、当初は市場からの調達もおこなわない)
UBSの義務	・ 資本増強(新たな政府規制の受け入れ)および連邦銀行委員会のコンサルタントの下で決定される補償スキーム・ポリシーのベストプラクティスを遵守すること