

21 世紀日本における信用秩序維持政策のあり方

1999 年 10 月

21 世紀政策研究所

〔エグゼクティブ・サマリー〕

本年7月の金融審議会第二部会による「預金保険制度に関する論点・意見の中間的な整理」の公表を受け、2001年3月末に期限が到来するペイオフの凍結解除についての関心が高まりつつある。というのも、ペイオフが発動された場合、預金保険の対象とならない元本1000万円超の預金については、金融機関の破綻リスクに晒されることになる。そして、金融機関が実際に破綻すると企業や家計の流動性に悪影響が及び、最悪の場合には日本経済が混乱に陥ることが懸念されるからである。中小金融機関においても、健全な大手銀行への預金シフト発生とともに経営基盤が弱体化し信用仲介機能を十分果たせなくなるとして、ペイオフ解禁に対し慎重な検討を求める声も根強い。

このペイオフ解禁の是非を議論するに際しては、それ自体の効果にとどまらず、日本における金融の枠組みをどのような観点から設計するかがきわめて重要となる。われわれとしては、金融機関破綻リスクの「押し付け合い」論に終止符を打ち、ビッグバン後の21世紀日本の金融を自己責任原則および市場競争により規律づけられる世界とするためにも、ペイオフについては2001年4月以降予定どおり解禁する必要があると考える。この場合、むしろ問われるべき命題は1996年の政府表明のとおり預金者に自己責任を問える環境が整備されたか否かであり、環境整備が十分でない分野に関しては、今後1年間のうちに早急に完了させることが求められる。幸いにも、破綻金融機関処理の枠組みの整備や金融機関によるディスクロージャーの充実は近年、急速な勢いで進捗をみており、その意味で預金者に自己責任を問える環境はほぼ整備されたといっても過言ではない。

しかし、すべての問題に解決の目途が立っているわけではない。処理が大きく進捗したとはいえ、不良債権問題に解消の目途がついたと断言できる事態までにはなお至っていないからである。したがって、2001年4月以降ペイオフ解禁を予定どおり実行しうるか否かの鍵は、この不良債権を今後1年間のうちにどこまで処理できうるかが握っている。それゆえ、われわれには、不良債権問題の早期解決を目指して公的資金を大胆に投入すると同時に、困難に直面している金融機関に対しては預金者および借手手の保護にも十分留意しつつ早期是正措置に基づき一段のリストラあるいは市場からの退出を求める以外に途は残されていないと判断される。

われわれは1997年11月、不良債権問題の早期解決を図るためには公的資金の投入が不可欠であるとして、公的資金投入に際し遵守すべき五原則を提案した。この考え方は今も基本的には変わっていないだけでなく、21世紀の世界にふさわしい信用秩序維持政策やセーフティネットを構築するうえでの基本原則になりうると考えている。

(1997年11月に提案した公的資金投入に関する五つの原則)

- 1) 目的：預金者、契約者の保護
- 2) 前提：破綻金融機関の清算

- 3) 司法手続きの開始：不正の摘発
- 4) 到達点：金融機関の自己規律の確立
- 5) 費用の最小化：借り手責任の追及

それゆえ、政府に対しては、ペイオフ凍結措置の解除と 21 世紀日本の金融の骨格づくりを目指して、次に述べる施策の実施を通じて金融機関の収益力強化とともに金融ビッグバン時代にふさわしい信用秩序維持政策を今後 1 年間のうちに確立することを提案したい。

(政策提案)

1．金融機関の収益力回復を目的とした施策の実施

国民の金融システムに対する信認を回復させるには、不良債権問題が「完全に峠を越した」という合意形成が不可欠であり、日本の金融機関には目に見えるかたちで収益力を向上させることが求められる。そのための環境整備策として金融再生委員会あるいは金融監督庁に対し、中小企業向け貸出の増加目標の撤廃、金融機関検査でのチェック項目に信用リスクとの対比でみた貸出金利の適正性評価を追加することを提案する。

2．破綻金融機関処理に関する枠組みの恒久化と一段の整備

破綻金融機関については、上記 5 原則にしたがって処理することとするが、破綻に伴う悪影響を最小限の範囲に抑制するため、金融整理管財人制度、ブリッジバンク制度、特別公的管理制度についてはその恒久化を図る。加えて、破綻金融機関処理の枠組みの一段の整備を狙いとして、次に掲げる 5 つの施策の実施を提案する。

費用最小化原則に基づく破綻金融機関の処理方法の選択

破綻処理策としての資産負債承継 (P&A) の導入にかかわる枠組みの整備

管財人としての預金保険機構の権限強化

破綻金融機関の迅速な処理を行うための環境整備

早期是正措置の厳格適用

3．預金保険制度のあり方についての見直し

預金保険制度の存在は、モラルハザードの発生を必ずといっていいほど随伴する。それゆえ、預金保険の対象に利子や金融債を新たに加えるとか、決済性預金を全額保護するといった保護対象の拡大提案には賛成できない。むしろ、預金保険の対象範囲や上限の引き下げが必要と思われる。また、金融機関経営者の自己規律マインドの向上を促すためにも、預金保険料率については例えば自己資本比率に基づく可変性とする事も検討に値する。この間、ペイオフの解禁に際しては、預金者心理の安定化という観点を重視のうえ預金保険にかかわる制度設計を早急に見直し、1000 万円以下の預金元本に対しては速やかに全額払い戻すことを提案したい。

目 次

	頁
エグゼクティブ・サマリー	
1 . はじめに	1
2 . なぜ日本ではペイオフ解禁が重要な問題となるのか	
アメリカではペイオフが話題にならない	2
個人、企業とも自己防衛に努める	3
日本の場合、金融資産の過半を預金が占める	4
金融制度のあり方がペイオフ発動の効果を規定する	5
3 . 21 世紀日本の金融システムをどう構想するか	
情報化が金融制度の変革を促している	6
グローバルマーケットが前提	7
金融業にも新しい空間への挑戦を促す	8
日本の企業にも厳しい課題の達成が求められる	9
ビッグバンは金融面からの日本の構造改革	10
グローバルスタンダードを満たした日本の構築	11
4 . ペイオフ解禁の是非を 21 世紀日本の金融との関連で考える	
自己規律確立のため、政府の関与は抑える	12
ペイオフ解禁の是非も、そうした流れのなかで考えるべき	13
ペイオフ凍結はあくまでも緊急避難措置である	14
不良債権問題の解決が前提	15
業務規制の緩和、資本市場の育成も求められる	16
5 . 金融システムの安定性向上のためにはどのような施策の実施が必要か	
prudential surveillance 体制の確立が急務	17
アメリカでは費用最小の原則を核とした破綻金融機関処理体制が確立	18
破綻金融機関の管財人としての FDIC は強大な権限を有する	20
ロス・シェアリングも費用最小化原則追求のなかで生まれる	20

6 . 政策提言	
(1) 金融機関の収益力回復を目的とした施策の実施	22
金融機関の収益力回復が鍵を握る	22
撤廃が求められる中小企業向け融資の増加目標	23
日本の銀行の収益力はなぜ低いのか	24
貸出金利水準の適正性を検査でチェックする	25
(2) 破綻金融機関処理に関する枠組みの恒久化と一段の整備	27
費用最小化原則に基づく破綻金融機関の処理方法の選択	27
破綻処理策としての P&A の導入にかかわる枠組みの整備	28
管財人としての預金保険機構の権限強化	28
破綻金融機関の処理な処理を行うための環境の整備	29
早期是正措置の厳格運用	29
(3) 預金保険制度の見直し	30
7 . おわりに	31

21 世紀日本における信用秩序維持政策のあり方

1. はじめに

本年7月の金融審議会第二部会による「預金保険制度に関する論点・意見の中間的な整理」の公表を受け、預金保険制度のあり方、とりわけ2001年3月末に期限が到来するペイオフ一時凍結の解除の是非をめぐる議論が高まりつつある。いうまでもなく、ペイオフ（deposit payoff）とは破綻金融機関の処理方策のひとつであり、預金者に対し現金を直接支払う方式のことをいう。ただし、ペイオフが破綻金融機関の処理策として発動された場合、預金保険により保護されている元本1000万円以下の預金に関しては全額支払われるが、1000万円超の元本および利子は清算配当率に基づき返還されるため、保険対象額を上回る資金を預けた高額預金者には損失負担が一般に求められる。このように1996年6月に金融システム安定化のための緊急避難措置として時限的に導入されたペイオフ凍結が解除されると、預金者は金融機関の破綻リスクに対峙することを余儀なくされる。このことが預金者の行動や金融機関による資金調達に悪影響を及ぼし、それがまたわが国の金融経済に不測の事態をもたらすおそれを完全に払拭することができないため、政府公約どおりにペイオフを解禁すべきか否かに対する関心が高まっているのである。

この問題に関するわれわれの立場は明快であり、本年6月の研究報告「わが国における Prudential Surveillance の確立を目指して」において示したように、ペイオフについては予定どおり2001年4月以降直ちに解禁すべきと考えている。というのも、1980年代半ば以降、わが国金融に課せられた役割が産業資金の安定供給から多様な資産運用手段の提供へと変貌したことを踏まえて考えると、欧米主要国へのキャッチアップを狙いとして構築された統制色の強い間接金融優位の体制からの脱却を図る必要がある。加えて、21世紀日本の金融のあり方についても、現行システムの延長線上で議論するのではなく、情報化、グローバル化、自由化というメガトレンドを見据えつつ、新しい空間への挑戦、自己規律の確立、権限と責任の明確化といった観点を基軸として構想することが喫緊の課題となっているからである。それはまた、ペイオフ解禁の是非を議論するに際しては、21世紀の日本における個人による資産運用のあり方、企業による資金調達のあり方、金融活動に対する政府の関与のあり方なども展望のうえ、幅広い観点から吟味することが強く求められることを意味している。

われわれは去る6月、上記報告に加え、「金融機能回復のための処方箋」、「投資信託と投資家保護」という2つの研究報告をあわせて公表したが、残念ながら、時間的な制約もあってそれらを統合した全体像を提示するまでには至らなかった。それゆえ、本報告では、われわれが構想する21世紀日本の金融やセーフティネットとしての預金保険のあり方に

ついでにイメージを提示するとともに、そうしたなかでペイオフ解禁の是非について議論することにしたい。それと同時に、金融再生法および早期健全化法に盛り込まれた諸措置の意味合いを再検討しつつ、21世紀日本におけるセーフティネットのあり方についても新たな観点から議論したい。

2. なぜ日本ではペイオフ解禁が重要な問題となるのか

アメリカではペイオフが話題にならない

ペイオフ一時凍結の延長を求める論者のなかからは、アメリカにおいても破綻金融機関の処理策としてほとんど利用されていないだけでなく、一般国民にも広く知られていないペイオフという預金者に損失負担を求める方策を、金融不安が完全に鎮静化していない日本でなぜ解禁するのかという疑問が投げかけられている。この主張は、もっともらしく聞こえるが、必ずしも正しくはない。確かにアメリカの場合、ペイオフは主として受け皿金融機関の見つからない小規模の金融機関を対象とした処理策として実施されている。実際、そういった事情を反映して、第1表にあるとおり、ペイオフの発動割合は1980年から94年までの15年間の累計で8%にとどまる。その一方で、破綻金融機関の資産負債を健全な金融機関に譲渡する「資産負債承継 (purchase and assumption, P&A)」という手法のなかでも、預金保険対象外の預金を含めすべての預金を保護対象とする全預金 P&A (all deposit P&A) と呼ばれる手法が一般的な処理策として多用されていた。

しかし、1991年末以降、新たに成立した FDIC 改善法に基づき、破綻処理に際しては預金保険基金のコスト負担が最小となる方策を選択しなければならないという費用最小化原則の徹底が FDIC (連邦預金保険公社) に義務づけられた。その結果、付保対象外の預金を保護することが困難となり、P&A であっても預金保険対象外の大口預金については清算配当する付保預金 P&A (insured deposit only P&A) の実施事例が急増している。その意味で、アメリカでは現在、破綻処理に際しては大口預金者には損失負担を求めるのが一般的な形態となっている。実際、1991年12月19日から93年8月12日にかけて実施された破綻処理事例155件のうち94件、61%において付保対象外預金は保護されずに清算配当の対象とされた。ちなみに、FDIC 改善法が議会において審議されていた1991年当時は銀行破綻急増に伴う預金保険基金の収支悪化が問題となっており、そういった問題解決のためのひとつの手段として費用最小化原則の徹底が制度化された。その意味で、大口預金を保護対象から外すという動きは、連邦預金保険法の本則どおり10万ドル超の大口預金者に損失負担を求めることにより、納税者負担 = 公的資金投入をできるだけ避けたいという政府や議会の意図を反映したものと解釈できよう。

その後、1993年包括予算調整法により、預金債権がその他の一般債権に優先して弁済を受けることができるという「預金者優先弁済 (depositor preference)」が導入され、付保対

象外の預金者は一般債権者よりも優先的に清算配当を受けられる扱いに変更された。もっとも、この措置は大口預金者保護というよりも、預金保険基金の保全を目的として提唱されたという経緯には留意する必要がある。このようにアメリカでは 1990 年代初頭以降、大口預金者による金融機関破綻リスクの負担度合いは増大したが、それにもかかわらず、10 万ドルを上回る決済性預金については預金保険の保護対象とすべきといった主張はほとんど聞かれなかった。

個人、企業とも自己防衛に努める

この背景としては、次のような事情を指摘することができる。第 1 に、アメリカの場合、預金保険により保護される元本 10 万ドル以下の預金（付保預金）が全預金残高の約 8 割を占めているため、ペイオフ発動に伴う実損も数パーセント程度と証券投資における予想損失とほぼ同等の範囲にとどまっている。日本銀行の調査によると（8 月 12 日付け日経新聞報道に基づく）、名寄せ後の付保預金の全預金に対する比率は 78%にも達する。とりわけ、個人預金については、ほぼ 100%預金保険によりカバーされているようである。換言すると、今日のアメリカにおいては、幾多の経験を経て、ほとんどの預金者が金融機関に対する預け金残高を預金保険の範囲内に抑えるよう行動している。第 2 に、清算配当の対象となった大口預金者の資金繰りに配慮のうえ、予想清算配当率に基づく先払いが破綻金融機関閉鎖後数日のうちに実施されている。この予想配当率は破綻金融機関ごとに異なるが、平均すると 65%程度で算定されている模様である。第 3 に、早期是正措置の導入により問題金融機関の早期処理が可能となった結果、破綻金融機関の債務超過度合いが大きく縮小し、大口預金者の最終的な損失も 15%程度と比較的許容できる範囲にとどまっている。

加えて、個人の場合、第 1 図に示したとおり、株式投資を中心として資本市場での資産運用が銀行預金での運用を凌駕しているほか、投資信託や年金・保険をはじめとして 10 万ドルを超える運用資金の受け皿となる多種多様な金融商品が証券会社などにより提供されている。その結果、預金者は事実上、取引金融機関が破綻するというリスクの負担から解放されており、こうした事情を背景としてアメリカでは、ペイオフという言葉そのものが一般国民の意識のなかから消え去っているということができる。実際、個人の場合、金融資産の 8 割は証券投資および年金・保険資産で運用されており、定期性預金および貯蓄預金のウェイトはわずか 11%にとどまる。

また、事業会社の場合、顧客サービスの向上を目的として銀行等が開発した資金管理サービスを利用して、資金決済口座における預金残高を預金保険の範囲内に抑制するのが当然の財務戦略として定着している。すなわち、大手企業を中心として数億ドルという巨額の資金決済が銀行に設けられた当座預金口座を通じて日々実行されているが、毎営業日終了時点における余裕資金については、あらかじめ定められた契約にしたがって投資信託などに振り替えのうえ運用されるのが一般的な形態となっている。そして、ほとんどの場合、

当座預金残高が保険限度である 10 万ドルを上回らないよう振替ラインが設定されている。さらに、優良企業ほど、財務内容が劣り破綻リスクが平均を上回ると判断される銀行との取引は解約するなど、自己責任の原則に基づき取引銀行を優良銀行に絞り込む傾向が強い。

日本の場合、金融資産の過半を預金が占める

これに対し、わが国の場合、第 1 図のとおり 1300 兆円にのぼる個人金融資産の約 3 割に相当する 440 兆円が民間金融機関に対する預金で運用されているのみならず、預金保険の保護対象とならない 1000 万円超の預金が 99 兆円（国内銀行および信用金庫計）預金全体の 3 割を占めている。また、家計を除く国内非金融部門でも 170 兆円にのぼる預金を保有しており、しかもその 8 割が元本 1000 万円超となっている。そして、日本銀行の試算によると、1998 年 9 月現在、預金残高の 64% が預金保険の保護対象となることが見込まれている。もっとも、この預金残高が直ちに全額保護対象となるわけではない。というのも、わが国預金保険制度の場合、同一金融機関内に設定された預金はすべて名寄せされ、同一人名義の預金とみなされる。そして、名寄せ後の合計預金残高が一預金者当たりの預金残高となり、これが預金保険の保護基準となるからである。

このため、ペイオフが発動された場合、どの程度の預金が預金保険により保護されるのかについて議論するに際しては、名寄せ後の預金残高を基準とする必要がある。しかし、そういった統計は、これまでのところ、作成・公表されていない。この点に関し、日経新聞によると、日本銀行は「過去の破綻処理の経験から名寄せで名義はかなり集約される。実際の保護対象の比率は半分以下に下がるのではないか」としている。仮にこの推論が正しいとすると、わが国の場合、預金保険により実際にカバーされる預金は全体の 3 割程度にとどまり、残りの 7 割が金融機関の破綻リスクに晒されることになる。

いずれにしても、日本の場合、個人、法人企業の如何を問わず、余裕資金の多くが預金で運用されているがゆえに、高額預金者ほど金融機関の破綻リスクを負っているということが出来る。そして、そうであるがゆえに、破綻金融機関の処理方策メニューのなかにペイオフを加えることの是非が、アメリカとは比較にならないほど重要な経済問題として浮上するのである。それはまた、わが国においては、投資信託など預金を代替しうる金融商品が顧客ニーズを充足するほどには利用可能となっていないこと、あるいは金融制度改革が大きく立ち遅れ、銀行中心型から資本市場中心型金融システムへの転換が十分ではないこと、さらにいうと、投資家においても、そうした環境の下でリスク負担にかかわる自己責任意識が十分発達してこなかったことを示唆している。

すなわち、わが国の場合、銀行を金融仲介機構の中心に位置づけるという制度設計に基づき資本市場取引の増大を抑制する金融取引規制が長年にわたって維持されてきたため、資本市場が十分発達しなかった。その結果、投資家にリスクとリターンとの関係において預金以上に魅力的な金融商品や、資金の効率的な利用につながる資金管理手法が提供されるに至らなかったのである。加えて、銀行、証券会社とも、当局による手厚い保護行政に

守られるなかで超過利得を享受していたという事情もあって現状をなるべく維持したいという誘因が強く働き、そういった顧客ニーズを満たした商品を積極的に提供するという意識が希薄であったり、資本市場を欧米並みの奥行きのある市場に育成しようという自己改革の意気込みに欠けていた側面も否定できない。

この間、事業法人においても、資産運用および資金決済手段として多額の預金を保有しているが、その背景については別の観点から探る必要がある。すなわち、わが国の場合、長年にわたって貸出金利が市場実勢以下に抑制されていたこともあって、金利割安な要求払預金の設定を通じて実際の貸出金利収入を上方調整するという方策が、銀行、借手企業双方の合意の下で多用されてきた。この要求払預金を調整した貸出金利を実効金利という。それゆえ、当座預金等に関しては通常、資金決済に必要とされる金額を上回る残高が維持されるのが一般的となっている。また、中小・零細企業の場合、物的担保に代えて、一定の預金残高を維持する事例もみられる。このように、わが国における銀行取引の場合、高度成長時代に形成された不透明な手法が今なお残存しており、それがまた、問題を複雑にしているといえることができる。

金融制度のあり方がペイオフ発動の効果を規定する

このように考えると、ペイオフの発動が金融経済活動に及ぼす影響の大きさは、金融制度、金融取引慣行のあり方に加え、その効果を不胎化させる仕組みが経済のなかに埋め込まれているか否かに依存していることが分かる。例えば、アメリカの場合、銀行と証券との間の熾烈な競争を背景として、1970年代後半以降、MMMF などリスクとリターンとの関係において預金を凌駕する金融商品や CMA (キャッシュ・マネジメント・アカウント) に代表される顧客の取引ニーズに合致した資産管理サービスが次々と開発・提供されてきた。一方、80年代入り後、アメリカでは銀行破綻が多発し、預金者においては自己防衛のためにも、銀行の破綻リスク負担から解放された金融商品に対する取引ニーズが急速に高まっていった。そうしたなかで、証券会社等においては、預金保険制度の枠組みを最大限に利用のうえ銀行の破綻リスク負担を回避しうる資産運用商品・技術の開発が進み、個人や事業会社により広く利用されるに至ったのである。

これに対し、わが国の場合、銀行、証券、信託という縦割り型の業務分野規制に起因する超過利潤が大きかったため、銀行、証券会社とも金融制度改革に対しては既得権益を維持する一方で新規業務分野への進出を求めるという方針で対処することが多かった。互いの市場を開放のうえオープンな競争を行うという意識に欠けていたのである。その結果、金融に期待される役割変化のなかで早期実施が求められた金融制度改革は掛け声とは裏腹に遅々として進まず、日本の銀行、証券会社の国際的な競争力低下の一因を形成することになった。そしてまた、国内的には、業態を超えた商品開発競争が十分進まなかったこともあって、これまでのところ、アメリカとは異なり、銀行破綻リスクに強い金融商品が開発・提供されるまでには至っていない。

しかし、21世紀を目前として日本版ビッグバンが進展するなど、わが国においてもようやく金融制度改革の動きに弾みがつきつつある。アメリカ最大の店頭株式売買市場であるNASDAQの日本進出、普通銀行本体による信託業務への進出解禁についての検討開始といった従来みられなかった動きがここへきて急速に進展するなど、21世紀日本の金融が大きく変貌する予兆が感じられる。当然のこととして、2001年4月以降におけるペイオフ解禁の是非を議論するに際しては、単に現状の制度や取引慣行を前提とするのではなく、そういった新たな動きの帰結についても視野に入れて吟味することが求められる。さもなければ、ペイオフ解禁の是非をめぐる帰結がそういった新たな動きの展開を妨げ、最終的には国民利益を阻害するおそれがあるからである。それゆえ、やや迂遠と思われるかもしれないが、金融制度のあり方について吟味しよう。

3. 21世紀日本の金融システムをどう構想するか

情報化が金融制度の変革を促している

金融制度のあり方は、経済社会のあり方に規定される。このため、21世紀日本の金融のあり方を構想するに際しては、現在の経済社会が今どのような状況にあり、そして、今後どのような方向に向かって進んでいくことが見込まれるのか、という観点から検討することが求められる。経済社会のあり方は一般に、それを特徴づけるキーワードにより表されるが、現代社会を特徴づけるキーワードとしては、「情報化」と「グローバル化」が挙げられる。この2つの言葉は、金融環境の変化を示すものとして1980年代後半以降多くの論者により幾度となく引用されているが、それらの意味するところをもう少し掘り下げて検討することから始めよう。

最初は、情報化あるいは情報社会と金融との関係である。情報化という言葉の意味を金融の世界に引き直して考えると、次の5点が指摘できる。第1に、情報・通信技術の飛躍的な発展を背景として、銀行取引の伝達媒体が紙からエレクトロニクスに移行するとともに、大量の事務が一瞬のうちに処理可能となった。第2に、さらに重要なのは、コンピュータ技術の飛躍的な発展とともに高度の計算処理が瞬時のうちに行えるようになったことから、これまでの間、取引コストが高くて実行困難と考えられていたオプションやスワップ取引といったハイテク金融商品が利用可能となった。第3に、ハイテク金融商品の登場はまた、銀行と証券の分離政策など、金融制度上重要な位置を占める業際的な制度区分の意味合いを減殺させた。第4に、インターネットの登場を契機とするネットワーク化の急速な進展とともに、金融の分野においてもビジネス機会が飛躍的な増大をみた一方で、他の産業からの金融業務への参入が容易になった。第5に、市場取引という観点から情報化をとらえると、情報化が進展した結果、世界中の出来事が直ちに全国各地の金融市場へと伝えられ、市場での取引価格がそうした情報に敏感に反応し、瞬時のうちに上がったり、

下がったりするようになった。

これらはいずれ重要な論点ではあるが、金融制度改革との関連でみると、第2から第4の論点がとくに注目に値する。例えば、スワップ、オプションなどの金融派生商品取引の登場は、各種の原資産に随伴するリスクを投資対象として原資産価格から分解・抽出（これをアンバンドリングという）のうえ、そういったリスクを負担しやすいように加工のうえ（リバンドリングという）第3者に移転させることを可能とした。すなわち、そうした技術を利用すれば、従来みられなかったキャッシュ・フロー特性やリスク・リターン構造をもつ金融商品を業務分野規制の枠組みを超えて自由に組み立てられるようになったのである。また、インターネットを媒介としたネットワーク化の進展は、銀行を取り巻く競争環境を一変させた。インターネットを利用すれば、取引顧客は24時間中いつでも世界中の銀行、証券会社と自由にコンタクトを取れるようになった。加えて、既存の商品流通ネットワークを利用すれば、金融機関を経由しなくてもネットワーク参加者相互の間での資金決済が可能となるなど、金融機関業務の「特殊性」も後退しつつある。

このように金融の情報化の進展とともに金融業と他産業との間の垣根が低下するなかで、金融機関そのものの営業価値（franchise value）が低下すると同時に、金融機関経営者においては国際的な競争や他産業との競争を意識して経営戦略を策定することが求められるようになったのである。このことは、結局のところ、顧客ニーズに即した革新的な商品開発に逸早く成功した金融機関のみが競争に生き残れることを意味している。換言すると、情報化の進展とともに金融取引のあり方も大きく変貌し、今やそうした情報処理技術を抜きにして金融のことを語れなくなっただけでなく、ある特定の金融業務と他の金融業務とを峻別するという縦割り型の金融制度を維持する根拠も消失してしまったのである。

グローバル・マーケットが前提

情報・通信技術の飛躍的な発展はまた、インターネット取引の隆盛に伴い商品流通のあり方が大きく変貌するなど、社会、経済の組成そのものに大きな衝撃を与えている。金融取引の場合、情報化の進展とともに大量の情報が速く、安く、遠くに伝えられるようになった結果、政治的に設けられた国境という概念が無意味なものとなっつつある。これをグローバリゼーションあるいはグローバル化という。グローバル化の結果、世界の金融市場の一体化が大きく進展し、一国だけが独自の道を歩むということが困難となっている。

グローバリゼーションは、次に掲げるような経路を通じて、金融制度の変容を促している。第1に、これまで一国のローカルなビジネスであった金融業の産業基盤を地球的規模にまで拡大のうえ、グローバルなビジネスへと一変させた。インターネットを経由すれば誰でも世界中の銀行、証券会社等と取引できるようになった結果、世界中のなかから最も有利な条件を提示した金融機関と取引できるようになったのである。第2に、日本の企業においても、グローバリゼーションの結果、資金の運用・調達や代金の決済に際し、日本円や日本の銀行を利用し続けなければならない経済的根拠を喪失させつつある。それはま

た、日本の銀行も、規模の大小を問わず、顧客取引の推進に際しては、グローバル・スタンダードと呼ばれる国際的な取引標準を意識しなければならない必要性が高まっていることを意味している。

当然のこととして、金融取引を規定する諸制度のあり方も、グローバリゼーションの下で変容あるいは国際標準への収斂を迫られている。各国の金融制度は、これまでの間、「一国経済の歴史的所産」と呼ばれるように、各国における経済発展の歴史的経緯に規定されつつ独自に発展してきた。しかし、現代のように企業や家計の金融行動がグローバル化すると、各国がそれぞれ異なった金融制度を維持すること自体、次第に困難化しつつある。金融制度自体も、グローバリゼーションのなかで国際競争の下に置かれるようになっていくのである。ちなみに、グローバル化の下で従来どおりの金融取引規制に固執すると、市場参加者が自国民を含めて当該国の金融を利用しなくなる（いわゆる空洞化の発生）ほか、自国の投資家、金融機関、政府等が諸外国の信用を失ったり、その行動を厳しく批判されたりする事態に陥ることになる。

いずれにしても、金融の姿は現在、情報化、グローバル化というメガトレンドに沿って大きく変貌しており、今後もさらに大きく変化することが見込まれる。そうしたなかで、金融業の将来は、各金融機関におけるイノベーションを起こす能力と、激しい競争に打ち勝っていくという金融機関経営者の気概に大きく依存しているといっても過言ではない。

金融業にも新しい空間への挑戦を促す

1998年4月における為替管理の撤廃を皮切りとしてビッグバンが大きく進捗するなど、日本の金融制度も現在、大きな変革期にある。そうしたなかで、日本の金融制度あるいは金融業の健全な発展・成長を促すとともに、日本の金融市場をフリー、フェアでグローバルなものとするためにも行政当局に対しては現在、金融取引にかかわる規制の大胆な緩和・撤廃等を通じて、金融取引ルール、会計制度やディスクロージャー制度などについては国際標準を満たした仕組みへと再構成すること、日本の金融機関による革新的な行動を後押しする、あるいは少なくとも阻害することのないように制度的枠組みを再構築すること、日本の金融機関がグローバルな競争に対処できるような環境の整備を制度面、税制面から後押しすること、が強く求められている。

もう少し具体的にいうと、これまでの銀行、証券、信託といった縦割り型の業態区分を廃止のうえ、個々の金融機関が自らの経営判断に基づき金融業務の範囲を自由に選択できる制度的枠組みを導入し、金融機関による創意工夫あるいは経営資源の選択と集中が生み出されやすい競争環境を保障する必要がある。そうした制度的枠組みはまた、環境の変化に柔軟に対応しうるものでなければならぬといえる。この間、日本の金融機関に対しては、多様化する顧客の取引ニーズにより肌理細かく対応するためにも比較優位のある業務に特化するとともに、制度改革の趣旨を十分理解のうえ、オープンな競争を展開することが求められる。

そしてまた、投資家の立場からみると、多種多様な金融資産が提供されることは選択肢の拡大という点では望ましいが、それだけで十分とはいえない。各種の金融商品は何がしかのリスクを随伴しているからである。それゆえ、投資家が自己責任の原則に基づき安心してリスクを負担できるためにも、いわゆる金融サービス法の制定を通じて、そういったリスクを適切に評価する際に必要となる情報が開示されるとともに、運用者が契約どおりの資産ポートフォリオを構築しているか否かをタイムリーにチェックできる体制を早急に整備することが求められる。こうした観点からも、先に述べた縦割り型行政の廃止が求められるほか、投資信託にかかわる説明責任義務、ブルーデントマンルールの確立、リスク情報にかかわるディスクロージャーの一層の整備が必要とされる。

日本版ビッグバンの究極の目的は、日本の金融市場を自己責任の原則に基づく自己規律が支配する透明性の高い市場にすると同時に、市場を通じた企業経営に対する監視・規律づけ機能を確立することにある。いうまでもなく、それらは 21 世紀日本の社会を活力に溢れたものとするうえでも欠かすことはできない。ビッグバンの実施に際しては、単に規制の緩和・撤廃の実施にとどまらず、変革が求められている日本の金融をどのような原則に基づき再構築するかが問われているのである。こうした課題に答えていくためにも、われわれとしては「新しい空間への挑戦」、「自己規律の確立」および「権限と責任の明確化」を各経済主体の行動を支配する行動原則として位置づけ、21 世紀日本の金融の姿を構想すべきと考えている。

日本の企業にも厳しい課題の達成が求められる

そして、日本の金融が変われば、当然のこととして日本経済のあり方も変容を余儀なくされる。戦後における日本経済の成長・発展は、銀行部門を中心とした資本主義体制によって支えられてきたからである。21 世紀を目前に控えた今、日本に求められているのは、高度成長時代に形成された間接金融優位の経済体制を、情報化、グローバル化の世界に相応しい体制への移行を目指して、スクラップ・アンド・ビルドすることである。それはまた、先に述べた「新しい空間への挑戦」、「自己規律の確立」および「権限と責任の明確化」という市場原理から導かれる原則に基づく自己革新的な経済行動を、金融機関のみならず一般事業法人にも求めることでもある。その意味で、日本版ビッグバンと呼ばれる一連の金融改革は、金融面からの日本経済の構造改革と捉えることができる。

換言すると、わが国においては、系列取引やメインバンク関係など、関係者間の利害調整で相互の利益向上を図ろうとする相互扶助的あるいは運命共同体的な取引関係が、経済の各分野で今なお幅広く残っている。こうした利害調整を基軸として構築された取引関係は、かつては有効に機能しえたが、グローバル化、情報化時代においては不透明かつ排他的で市場原理とは相容れないという批判を免れることはできない。日本経済を 21 世紀という新たな時代環境に即応した仕組みに改編するためにも、協調・協力という美名の下で実行されてきた利害調整を排し、個々の企業や個人が自己責任あるいは自己統治の原則に

したがって行動するよう誘因づける環境の早期整備が求められる。しかし、改革が必要なのはそれだけにとどまらない。終身雇用、年功序列型賃金、高額の退職金支払いという労働市場慣行に基づく従業員相互間での所得の再分配、健康保険、年金等企業による社会保障の提供など、企業を媒介とした社会政策についても抜本的に見直す必要がある。

この結論は、ある意味で言い古された命題でもある。しかし、今なお抜本的な対策が実施されるまでには至っていない。なぜだろうか。日本においては開発型経済体制に起因する各種の既得権益を社会の各層が何らかのかたちで享受しているため、多くの人々は現在の体制に疑問や閉塞感を抱きつつも最終的には是認しているからである。このように考えると、日本経済を 21 世紀のグローバル化、情報化時代に相応しい体制に変革するためには、日本社会のなかに張りめぐらされた既得権益あるいは相互扶助の網をどのようにして解きほぐしていくかが大きな問題となる。

ビッグバンは金融面からの日本経済の構造改革

このように日本においては現在、経済の各分野で構造改革の実施が求められている。とくにわが国企業の場合、欧米主要国の企業と比較すると、押し並べて銀行借入依存度が高い。理論的に考えた場合、これは非常に説明しづらい。安全性を重視する銀行が、株主に代わってリスクマネーを提供していることを意味しているからである。そうであるがゆえに、メインバンク関係と呼ばれる、資金の安定供給、株式の相互持ち合いや経営危機企業に対する救済措置の実行などを特色とした日本独特の銀行取引慣行が、欧米の学者の関心を集めたのである。不良債権問題も、銀行の不始末という側面もあるが、その一方で、危機に瀕した借入企業に対し銀行が救いの手を差し伸べていることを反映しているという事実についても留意する必要がある。

また、不良債権問題の深刻化とともに日本の銀行の国際的な競争力は見る影もなく低下したが、製造業のモノ作り機能は引き続き健在であるため、日本経済は大丈夫という議論がしばしば聞かれる。しかし、この議論もよく考えれば、怪しい。率直に言って、日本のビッグビジネスの ROE（株主資本収益率）は欧米企業と比較すると、かなり低いといわざるをえない。資本の有効利用が十分図られていないのである。そうであるならば、通常は M&A（買収・合併）の対象となったり、キャッシュフロー不足から資金繰りに窮することになる。しかし、日本の場合、メインバンク関係という銀行、企業間の協調関係を通じて、借入企業は一般に、そういった脅威から保護されてきたのである。

換言すると、日本の企業も、護送船団方式と呼ばれる強力な銀行保護行政の恩典に浴していたのである。大蔵省による手厚い保護により守られた銀行がメインバンク関係を媒介としてセキュリティー・ブランケットを提供していたがゆえに、借り手企業は低自己資本比率でも M&A や倒産の危機から免れ、積極果敢に投資を行えたといえることができる。しかし、そうした相互扶助的な慣行自体、市場原理とは相容れない。われわれに現在求められているのは、金融ビッグバンの推進を通じて時代遅れとなった慣行や仕組みを放棄す

るとともに、情報化、グローバル化時代にマッチした日本社会の新しいパラダイムを確立することである。

しかし、産業界においては現在でもなお、メインバンクを企業経営権の安定化や資金供給面での最終的な拠り所とみなす考え方が根強く残っている。実際、ビッグバンとともに日本の金融システムが銀行中心型から資本市場中心型に移行すると、個々の企業が策定した経営戦略の適否は市場において評価されるとともに、企業経営上の問題はすべて市場で解決されることになる。企業経営者からみた場合、これは厳しい試練である。それゆえ、借入企業の経営者層においては、企業経営権の安定化のため、メインバンクを中心とする融資銀行団を声なき安定株主として確保しておきたいという誘因に駆られる。また、緊急時の資金手当てはあらかじめ確保しておいた融資枠（standby backup）により対応するのが筋ながら、日本のビッグビジネスの場合、緊急融資枠の確保に際し必要となる手数料支払いを回避したいという意識が強いため、そうした融資枠が広く普及するまでには至っていない。メインバンク関係という高度成長期の資金配分機構は、その歴史的使命を終えたにもかかわらず、現在でも借入企業からの要請に基づき企業経営の安定機構へと姿を変えて機能し続けているのである。

グローバルスタンダードを満たした日本の構築

日本版ビッグバンという金融改革は、日本の金融界および産業界に対し、メインバンク関係に代表される従来のウェットで運命共同体的な関係から脱却のうえ、自己責任の原則に基づき市場との対話を意識した透明でアカウンタブルな経営への転換を求めている。ビッグバンは、資本市場取引に課されてきた諸規制の緩和・撤廃にとどまらず、バランスシートの右側に位置する資本構成のあり方の変更を媒介として、企業経営権、経営監視・規律づけ権など資本の提供に際し投資家に付与された各種の権限が本来の意味で機能することを促しているからである。いずれにしても、21世紀の日本においては市場原理が支配するとともに、市場からの経営監視機能が高まる。そうした環境変化に即応するため、日本の金融界においては、債務者預金残高の多寡をも考慮に入れた貸出金利決定方法や土地担保に依存した審査体制などといった旧来の取引慣行を見直し、グローバル化、情報化時代に相応しい取引のあり方を産み出すことが経営上の重要な課題となっている。

その一方で、日本の産業界に対しては、メインバンク関係に依存した経営から脱却し、市場との対話を意識した経営への転換が求められる。というのも、第1に、これまで日本の金融の特徴とされてきたメインバンクによる企業救済に対しては今後、多くを期待できなくなるからである。メインバンクによる経営危機に瀕した企業の救済は、護送船団方式という政府の保護行政と金融機関が収益バッファとして保有していた巨額の含み益によって支えられていた。しかし、より重要なのは、厳しい規制の下で資本市場が有効に機能していなかったため、危機の実態に関する情報を関係者のみに限定したり、救済コストの大きさをメインバンク内部に秘匿できたという点である。今後、ビッグバンに伴い規制緩

和が進み、資本市場が正常に機能するようになると、そういった情報の公開が求められるほか、経営悪化企業に対する金利の減免、低利での救済融資の実行などは銀行株主の利益を損なう行為として事実上実行不可能となるからである。

第2に、銀行としても取引企業の株式保有を見直さざるをえない。グローバル化した株式市場は日本の銀行に対し、株主の求める最低収益率（資本コスト）の達成を意識した経営への転換を強く求めているため、銀行が白馬の騎士として収益率の著しく劣る取引企業の株式を保有し続けることが困難化しつつあるからである。

ビッグバンは、このほか、企業組織のあり方に関する見直しも要求している。わが国の大企業は、その傘下に系列企業や下請け企業を多数抱え、組織のスリム化や企業経営の効率化を達成してきた。今後、資本市場の発達とともに敵対的買収（hostile takeover）の可能性が高まると、生産戦略上欠くことのできない系列企業等に関しては、内部部門化する必要に迫られる可能性が否定できない。しかし、そうした防衛的な買収は、経営面での効率性の低下に繋がるおそれがある。このため、日本の企業においては今後、敵対的買収への対応という観点をも加味して企業組織のあり方を検討することが重要となって来よう。

4. ペイオフ解禁の是非を21世紀日本の金融との関連で考える

自己規律確立のため、政府の関与は抑える

以上のとおり、21世紀日本の金融を構想するに際しては、単に規制の緩和・撤廃を求めるにとどまらず、各経済主体が自己責任の原則に基づき安心して資産運用にかかわる各種のリスクを負担できる体制の整備に加え、どのようなかたちで金融システムの安定性を確保するかといった点にも留意する必要がある。1996年11月の日本版ビッグバン宣言では、大胆な規制の緩和・撤廃を通じて日本の金融市場をフリー、フェアでグローバルなものとすることが目標として掲げられており、そのこと自体、何ら否定されるものではない。しかし、先に指摘したように、当時の政府当局においては日本の金融をどのような原則に基づき再構築するかという点に関しては必ずしも明確に意識されていなかったように窺われる。それゆえ現在、政府に対しては、金融規律の確立、投資家利益の保護、および金融システムの安定性向上、を狙いとした施策の実施が求められているのである。

これらはいずれも、民間経済主体の金融行動に対する政府の関わり方が問われているという点で一致している。各種規制の緩和・撤廃やディスクロージャーが進展するなど、投資家が自己責任の原則に基づき安心して資産運用にかかわるリスクを積極的に負担するようになると、市場におけるチェック機能を媒介として借り手企業、資産運用会社とも規律づけられる。すなわち、市場で資金を調達したり、運用サービスを提供するものは、優勝劣敗の原則にしたがい市場で篩にかけられ、投資家のニーズを満たせなくなったものは退出を求められるのである。それゆえ、規制緩和やディスクロージャーを推進のうえ市場機

能が有効に働くように仕向けるとともに、金融サービス法の制定などを通じて投資家利益の保護を図る必要があると結論づけられる。

しかし、その一方で、政府の関与が強まれば強まるほど、モラルハザードが発生する。例えば、預金保険制度という仕組みを通じて預金という金融機関の債務が政府により保証されると、預金者においては「優良な金融機関にお金を預ける」という選択行動を媒介として金融機関経営者を監視・規律づけるという意識が希薄化するとともに、リスク資産への投資インセンティブを減殺させることになる。また、預金保険制度の存在は、金融機関経営者のリスク意識を後退させ、リスクの大きい資産への投資を促すという制度創設の目的に矛盾する行動を誘発しかねない。それゆえ、預金保険など金融に関するセーフティネットの構築に際しては、投資家および金融機関経営者における自己規律の確立や金融資産相互間のイコールフットイングを促すためにも、政府による保護の範囲をできるだけ小さくするとともに、規制と政府による介入の手続きを透明化することが強く求められる。

これがおそらく、21世紀の日本における金融システム安定化策、あるいは信用秩序維持策を考えるうえでの基本原則である。そして、われわれに対しては、この原則にしたがって、護送船団方式という旧来の行政当局による事前調整に軸足を置いた信用秩序維持策に代わる、透明性が高く実効性に富む新たなセーフティネットの早期構築が求められているのである。金融システムは、資金決済面や信用供給面から一国経済を支える基本的なインフラであり、国民経済が健全な発展を遂げるためには、その安定性の維持を欠くことはできないからである。

ペイオフ解禁の是非も、そうした流れのなかで考えるべき

わが国においては1997年秋以降、金融システム不安が大きく高まっていたが、本年3月の大手銀行に対する公的資本注入の実施を契機として金融機関の不良債権問題にもようやく解決の兆しがみえ、金融不安も鎮静化しつつある。そうしたなかで、国民の関心は2001年3月末に期限の到来するペイオフの一時凍結が果たして本当に解除されるのか否かに移っている。ペイオフが予定どおり解禁されると、預金保険の対象とならない元本1000万円超の預金については金融機関の破綻リスクに晒されることになるからである。中小金融機関においては、健全な大手銀行への預金シフト発生とともに経営基盤が弱体化し信用仲介機能を十分果たせなくなるとして、慎重な検討を求める声が高まっている。

このように、わが国では現在、2001年4月にペイオフが果たして解禁されるか否かが注目を集めている。そして現在までのところ、延期論よりも断行論が優勢のように窺われるが、断行論自体、決済性預金は例外的に保護すべきではないかという主張がみられるようにそのままストレートにペイオフ解禁が支持されているわけではない。マクロ経済的な観点から考えるとペイオフ断行論は首肯できるが、一預金者の立場からすると「できれば避けたい」というのが国民一般の正直な感情ではなかろうか。一般論として、何の報酬もなしにリスクを負う人はいない。しかも、預金金利の引き上げもなく、元本1000万円超の

預金者は 2001 年 4 月 1 日から預け入れ金融機関の破綻リスクを負担せよと言われれば、率直に言って、多くの預金者は混乱に陥るであろう。そうであるがゆえに、政府も国民感情に配慮のうえ、含みを残しつつ公約どおりのペイオフ解禁を公言するにとどまっていると思われる。

以上の議論からも明らかなように、わが国におけるペイオフ解禁の是非をめぐる論争は政府と預金者との間での「金融機関破綻リスクの押し付け合い」であり、そうした議論を続ける限り、2001 年 3 月末までの残された貴重な時間を無自覚のまま浪費することになりかねない。この問題に決着をつけるには、そうしたリスクの「押し付け合い」論に終止符を打ち、21 世紀日本の金融をどのような原則に基づき再構築すべきかという観点からペイオフを捉えて、そのあり方を検討するのが生産的であると同時に方法論的にも望ましいと思われる。別の言い方をすると、ペイオフを解禁するのが適切か否かの議論は、旧来の行政当局による事前管理色の強い政策体系、セーフティネットについては最低限の範囲に抑えるとともに、市場を通じて関係者の行動を規律づける事後的措置に重点をおいた政策体系、のいずれを今後の信用秩序維持政策の根本に据えるかという、政府関与のあり方をめぐる一種の体制選択問題に帰着する。それゆえ、いずれの体系が望ましいかは、日本の金融を引き続き政府による規制色の強いものとするか、自由で革新性に富むものとして構築するかという価値判断に依存しているといえることができる。

われわれとしては、21 世紀日本の金融を「新しい空間への挑戦」、「自己規律の確立」および「権限と責任の明確化」という 3 つのキーワードで示される自己責任原則および市場競争により規律づけられた世界とする、あるいは金融業の健全な発展を促す土壌を再形成するためにも、ペイオフの凍結という国家管理色の強い措置については予定どおり解禁する必要があると判断している。護送船団方式と呼ばれる行政主導の事前調整を取り止める一方で、大口預金者を優遇する措置が残ることになれば、却って市場を通じた資源配分に歪みをもたらすだけでなく、モラルハザードの発生も回避しえないなど、日本経済の再生に悪影響が及ぶことが懸念されるからである。

ペイオフ凍結はあくまでも緊急避難措置である

こうした立論をさらに展開する前に、なぜペイオフが凍結されたのか、簡単に振り返ることにしよう。破綻金融機関処理方式としてのペイオフの凍結措置は 1996 年 6 月、金融機関によるディスクロージャーが不十分な状況の下では預金者に自己責任を問えないことを根拠に、2001 年 3 月末までの 5 年間の時限措置として導入された。ペイオフの凍結はまた、破綻金融機関処理の枠組みが未整備なため、危機に陥った金融機関に市場からの退出を求めることができないというきわめて異例な状況の下で考案された緊急避難措置であり、その意味で対症療法的な性格が強い。この措置を財源的に裏付けるため、預金保険のなかに特別勘定が設けられるとともに金融機関に対しては一律に特別保険料が同じく時限的に課された。そして、1998 年 3 月には破綻金融機関処理費用として 7 兆円の交付国債が預金

保険機構に新たに設けられた特例業務勘定に交付された。

それでは、ペイオフの一時凍結は一体何を意味しているのだろうか。表面的には、預金の時限的な全額保護ではあるが、実は一時的にせよ、すべての金融機関のすべての債務支払いを政府の信用により全額保証する、あるいは金融システムを国家の管理下におくという市場主義の対極に位置する世界の創出を意味しているのである。日本の金融の発展を促すためには健全な競争が不可欠であり、そのためにも、ペイオフの解禁を媒介として、国家管理色の強い非常時モードから平常時モードに戻すことが求められている。そして、金融システムを国家管理下におくのに必要とされる費用こそが不良債権処理のための公的資金投入であり、ペイオフ凍結のため、巨額の税金が投入されているという事実を見逃すわけにはいかない。しかも、ペイオフ凍結で最も利益を得るのは元本 1000 万円超の大口預金者、大口債権者であり、1000 万円以下の預金しかもたない大多数の国民にとっては実は「持ち出し」となっているという事実を直視する必要がある。

また、大口預金者の間では、経営危機が噂される問題金融機関に市場実勢を大きく上回る金利であえて預金を設定する行動が広範化する（いうまでもなく、こうした預金の満期は 2001 年 3 月末以内に定められている）など、モラルハザードの発生を指摘する声も聞かれる。ペイオフ解禁の是非を議論するに際しては、金融機関破綻リスクの押し付け合いに終止符を打ち、ペイオフ凍結措置の最大の受益者は誰であり、一般国民の利益と費用負担はどうなっているのかという現実面での動きについても真摯に観察する必要があると思われる。いずれにしても、このような事実は、ペイオフに関しては予定どおり解禁するのが妥当というわれわれの主張を支持していると判断される。

もう少し別の角度から議論すると、今われわれに求められているのは、護送船団方式という旧来の信用秩序維持策に代わる、透明性が高く実効性に富む新たなセーフティネットを日本のなかに作り上げることである。金融機関が担っている金融仲介、資金決済といった金融機能は経済の健全な発展を図るうえで必要不可欠なものであるため、欧米主要国においても、最終的には何らかのかたちで政府が保護している。その際には、前回の研究報告「わが国における prudential surveillance の確立を目指して」において述べたように、市場に備わったチェック機能や公的当局による規制監督を通じて金融機関経営者を規律づけるとともに、システムック・リスクの発生を未然に防止するという原則を重視する必要があるのはいうまでもない。政府に対しては、市場のチェック機能発現を阻害しないだけでなく、透明性の高い手法に基づき日本の金融システムを保護することが求められているのである。こうした観点からしても、ペイオフの解禁は望ましいと判断される。

不良債権問題の解決が前提

しかし、こうした議論だけでは、ペイオフを解禁すれば日本経済は再び大混乱に陥るといふ延期論者の懸念を完全に払拭できないのも事実である。解決に目途がついたとはいえ、不良債権処理が完了したと断言できる事態にまで至っていないほか、預金者の信認の基礎

となる金融機関の収益力向上も未だ途半ばの状況にあるからである。それゆえ、ペイオフを期日どおり解禁するためには、1996年6月の政府表明にあるように、預金者に対し自己責任を問える環境の整備が喫緊の課題となっており、環境整備が十分でない分野に関しては、今後1年間のうちに早急に完了させることが求められる。幸いにも、破綻金融機関処理の枠組みの整備や金融機関によるディスクロージャーの充実は近年、急速な勢いで進捗をみており、その意味で預金者に自己責任を問える環境はほぼ整備されたといっても過言ではない。

しかし、すべての問題に解決の目途が立っているわけではない。処理が大きく進捗したとはいえ、不良債権問題に解消の目途がついたと断言できる事態までにはなお至っていないからである。したがって、2001年4月以降ペイオフ解禁を予定どおり実行しうるか否かは、この不良債権を今後1年間のうちにどこまで処理できるかに大きく依存している。それゆえ、ペイオフ解禁のためには、公的資金の大胆な投入を通じて不良債権問題の早期解決を図ると同時に、困難に直面している金融機関に対しては預金者および借手手の保護にも十分留意しつつ一段のリストラあるいは市場からの退出を求める以外に途は残されていないと判断される。

業務規制の緩和、資本市場の育成も求められる

もっとも、日本の場合、銀行中心型の金融システムの下で預金が個人金融資産の過半を占めているため、アメリカなど資本市場を中心とする国々とは異なり、金融システムあるいは金融機関に対する信認が大きく動揺した時に、経済が動揺する度合いが高い。資本市場という貸出市場と代替的な金融市場が未発達な分だけ、金融機関に対する信認の動揺が金融経済活動に及ぼす効果が大きいからである。このことは、1997年11月における金融機関の大型倒産がその後の日本経済に暗い影を投げかけてきたことから明らかである。それゆえ、ペイオフ解禁に際しては、投資信託など預金を代替しうる集団投資スキームの魅力向上に向けた環境の整備が併せて求められる。そうしたリスクとリターンにおいて魅力ある金融商品が1000万円を上回る大口預金の受け皿として利用可能となれば、ペイオフの解禁自体、現代のアメリカにおけるのと同様に、預金者からみると「取るに足らない問題」になるからである。

そうした環境整備策としては、例えば、先に述べたように、縦割り型業務分野規制の廃止および個々の金融機関による業務分野選択の自由度拡大のほか、投資信託にかかわる説明責任義務やプルーデントマンルールの確立、リスク情報にかかわるディスクロージャーの一層の充実が挙げられる。一方、金融機関においては、ペイオフ解禁のマイナス効果を憂慮するばかりでなく、どのような商品を開発すればペイオフ解禁を「こわくない」ことに転化できるのか知恵を絞ることが求められている。自己責任原則という21世紀日本の金融を律する基軸を確立させるためにも、ペイオフの延長という彌縫策の実施は厳に避けなければならない。それゆえ、ペイオフ解禁を実行する際に必要と判断される環境整備に

については細大漏らさず着実に完了させていくというのが、結局のところ、近道ではなからうか。

5 . 金融システムの安定性向上のためにはどのような施策の実施が必要か

prudential surveillance 体制の確立が急務

以上のとおり、21 世紀日本の社会を活力溢れるものとするには金融システムの安定性向上が不可欠であり、そのためにも現在、日本の金融当局に対しては次に掲げる 2 つの課題の達成が求められる。すなわち、第 1 は、護送船団方式という旧来の信用秩序維持策に代わる、透明性が高く実効性に富む新たなセーフティネットの早期構築である。第 2 は、金融機能の維持を通じて日本の金融システムを保護するという政府の決意表明である。

われわれは 1997 年 11 月、金融システムに対する信認の回復および日本経済の再生を図るためには不良債権問題の早期解決が喫緊の課題であるという認識に基づき公的資金の大胆な投入を求めるとともに、公的資金の投入に際し遵守すべき五原則を提案した。この考え方は、本年 6 月に述べたとおり今も基本的には変わっていない。それゆえ、われわれとしては、21 世紀日本における金融の骨格を形成するためにも、この五原則にしたがってここ 3 年間のうちにパッチワーク的に導入された破綻金融機関処理の枠組みを統一的な観点から再構築すると同時に、市場に備わったチェック機能や公的当局による規制監督を媒介として、金融機関経営者を規律づけるとともに節度ある経営を促したり、システムック・リスクの発生を未然に防止するという prudential surveillance 体制の確立に向けた環境の整備を提案したい。

このとき、当局に対しては、金融取引に関するルール・メーカーとして、預金者や投資家が自己責任の原則にしたがって取引金融機関や自らの運用・調達ニーズに合致した金融商品を選択できるよう環境整備に努めることが求められる。加えて、預金保険制度、破綻金融機関処理にかかわる枠組みの整備や中央銀行による最後の貸し手機能などといったセーフティネットの構築を通じて金融システムの動揺という緊急事態の発生に備えるとともに、あらかじめ定められた健全性基準を満たせなかった金融機関に対しては早期是正措置の発動を媒介として健全性回復に向けた経営努力を求めることが期待される。これこそが 21 世紀の社会において求められる金融監督当局のあり方であり、監督当局がそうした役割を粛々と発揮すれば、先に掲げた 2 つの課題も自ずと達成できると判断される。

参考までに、その後の情勢変化で陳腐化した条項も含め、われわれが 1997 年 11 月に提案した公的資金投入に関する五つの原則を掲げると、次のとおりである。

(1997 年 11 月に提案した公的資金投入に関する五つの原則)

1) 目的：預金者、契約者の保護

2000 年度末までの間は、預金、顧客預かり資産および保険・年金契約については保護

することとし、そのため真に必要となる資金については新たに設けられる「特別会計」から支出する。とりあえず 1997 年度の補正予算で 2 兆円の特別国債の発行を行う。必要に応じて特別国債の入札発行ができる枠組みを、総計 10 兆円を上限に設定する。

2) 前提：破綻金融機関の清算

公的資金の投入はあくまでも預金者等の保護を目的としたものという位置づけを明確にするため、破綻した金融機関については、地元経済に対し深刻な影響を及ぼすおそれの強い地域金融機関を除き、すべて清算する。

3) 司法手続きの開始：不正の摘発

破綻金融機関においては、経営者の退任、株主・出資者による損失負担は当然のこととする。また、破綻金融機関において背任、横領など違法性の疑いのある取引が発見された場合には司法当局への告発を行うなど、厳格な責任追及を行う。

4) 到達点：金融機関の自己規律の確立

不良債権問題の再発防止のため、2001 年度の実施を目指して自己資本（保険については支払余力）を基準とした早期是正措置における発動基準や措置内容の厳格化を図る。また、預金保険料率も自己資本比率に基づき異なった料率とする。これらの措置はいずれも金融機関経営者の自己規律マインドの向上を図るためである。加えて、時価会計に基礎を置いた経営財務内容の開示（ディスクロージャー）を一段と推進し、預金者や投資家が健全な取引先を選択できる環境の整備に努める。

5) 費用の最小化：借り手責任の追及

公的資金の投入金額を最小限にとどめるためにも不良債権の回収に努め、財政資金負担の軽減を図る。そのために、預金保険機構を中心とした不良債権に関する回収機構の整備を図る。

アメリカでは費用最小の原則を核とした破綻金融機関処理体制が確立

この五原則は、信用秩序維持政策の運営にかかわる基本原則を公的資金投入というフィルターを媒介として述べたものであり、その意味で、普遍的な性格を有している。しかし、その一方で、公的資金投入という国家あるいは納税者資金による損失の補填は、不良債権処理を行ううえでのいわば最後の選択肢であり、国民経済的にみた場合、そうした事態に至らないのが望ましい。加えて、万が一そういった事態に陥ったとしても、公的資金の投入額については最小限の範囲に抑制することが求められる。

そうであるがゆえに、政府あるいは金融当局においては、費用最小化の原則にしたがって最も割安となるスキームを選択のうえ破綻金融機関を処理することが重要となっている。

わが国の場合、これまでの間、破綻金融機関の処理スキームが健全な金融機関による破綻金融機関の合併にほぼ限定されていたこともあって、費用最小化の原則に関しては必ずしも明確に意識されてこなかった。しかし、1998年10月に施行された金融再生法では、第3条（金融機関の破綻処理の原則）において「金融機関の破綻処理に関する費用が最小となるようにすること」と明文化され、ここにおいてようやく費用最小化の原則が確立されたといえることができる。もっとも、それで十分かと問われれば、改善の余地は大きいと答えざるを得ない。われわれがなぜそういった立場にあるかを説明する前に、破綻金融機関処理に際し費用最小化原則が最優先されるアメリカの事例を概観することにしよう。

アメリカの場合、納税者資金の投入を最小限の範囲に抑制することを狙いとして幾多の経験を経て現在では、金融システムの安定性維持や市場を通じた金融機関経営者に対する規律づけを前提としたうえで、1991年のFDIC改善法により改正された連邦銀行法において、「FDICは、選択可能なあらゆる破綻処理方法のなかで費用負担が最小となる方法を選択しなければならない」と定められている。また、現行の連邦預金保険法では、破産管財人としてのFDIC（連邦預金保険公社）に対し、資産処分に際しては次の5原則を遵守するよう実行することを求めている（セクション11(d)(13)(E)）。すなわち、資産の処分・売却により得られる収益の正味現在価値の最大化を図ること、破綻金融機関の清算処理に際しては、実現損の最小化に努めること、適切な競争条件を確保するとともに、申し出人に対しては公平かつ首尾一貫した態度で対応するよう努めること、申し出人からの申請を検討するに当たっては、人種、性もしくは民族的グループに基づき差別することを禁止する、中・低所得層向け居住用不動産の利用可能性および供給性の維持にも最大限配慮すること、という5つの原則が謳われている。

この5原則のなかにはアメリカ社会に固有の事情を反映したものもみられるが、われわれとしては、とりわけ および の原則を重視したい。 および の原則はFDICに対し最終的に要した処理費用の最小化を求めるものであり、1991年に公布されたFDIC改善法に基づき処理費用の最小化はさらに強化・徹底されるようになった。すなわち、FDICでは従来、「ペイオフ」、正常な資産負債を健全な金融機関が買い取る「資産負債承継(purchase and assumption, P&A)」、自立再建・合併に対する「資金援助」といった処理方法の選択に際し預金保険から付保預金保有者に対し直接支払われる損失補填額に相当するペイオフコストを最小費用算定のベンチマークとしていた。しかし、FDIC改善法が公布された1991年末以降は、保険対象預金を健全な金融機関に売却のうえ残余債権・債務を通常の破綻手続きにしたがって処理する「付保預金の移転(insured-deposit transfer)」および預金保険対象外の大口預金については清算配当する「付保預金P&A」という選択肢との間でのコスト比較も求められるようになった。付保預金の移転および付保預金P&Aの場合、預金等の移転に際し購入金融機関からプレミアムと称される一種の購入代金がFDICに支払われるため、その分だけ処理費用が割安となることが見込まれるからである。そして、1991年末以降、破綻金融機関の処理策としては、全預金を保護する全預金P&Aに代えて付保対象

外の預金者に損失負担を求める付保預金 P&A が多用されるに至っている。

破綻金融機関の管財人としての FDIC は強大な権限を有する

また、アメリカの場合、破綻金融機関の処理も、問題金融機関を金曜日の営業時間終了後直ちに閉鎖すると同時に FDIC が管財人に就任のうえ、週末の間にしかるべき破綻処理策を実行し、翌週の月曜日からは新たな金融機関として何事もなかったかのように営業を開始するというのが一般的になっている。こうした、いわば即日処理的な手法が採用されているのは金融機関が担っている決済機能や金融仲介機能の維持を目的としている。実際、問題金融機関の迅速な破綻処理は、第 2 図のとおり、2～3ヶ月前から実施される周到な事前準備により支えられているという事実を見逃すわけにはいかない。すなわち、FDIC では、銀行監督当局から「倒産の可能性が高い」という通知を受けると、直ちに立ち入り検査を行い、資産・負債プールの作成、入札候補者の選定や資産負債の承継先の決定と P&A 契約の締結など、破綻処理に際し必要となるすべての事務を事前に完了した後、あらかじめ定められた日の営業時間終了とともに閉鎖に踏み切るのである。

問題金融機関を閉鎖した後、破綻金融機関の管財人としての FDIC は、不良資産およびその他の一般債務を引き取り、不良資産の回収に努める一方で、預金保険対象外の預金者や一般債権者に対しては、閉鎖後数日のうちに自らの裁量により予想される清算配当率に基づく先払いを行う。そして、資産の売却・回収の結果、余剰金が生じた場合には、後日、差額を追払いするというように、金融機関の破綻が大口預金者や一般債権者に悪影響を及ぼさない配慮しているという点にも留意する必要がある。こうした肌理細かな配慮が払われているがゆえに一般債権者等からの苦情もほとんどなく、それがまた処理迅速化のひとつの背景を形成しているということができる。なお、FDIC が管財人となって行う金融機関の破綻処理に関しては、裁判所による破産処理権限の対象外となっている。

このほか、破綻金融機関の管財人としての FDIC には、連邦預金保険法に基づき非常に強大な権限が賦与されている。例えば、FDIC には、破綻金融機関を相手方とする一切の契約を「破棄」のうえ、管財人の裁量により元本や金利等の契約条件を再構築する権限が認められている。実際、付保預金 P&A の場合、この規定を根拠として、承継された付保預金の金利については、名寄せの対象となった複数の預金口座のなかで最も低い契約金利が適用されることになっている。このほか、FDIC には、「他の法律や契約にかかわらず、債権譲渡および債務継承を行うことができる」ほか、「他の当局の権限に服さない」といった権限が与えられている。このように FDIC に強大な権限が賦与されている背景には、貸出ポートフォリオの内容や質的特性が金融機関ごとに大きく異なる状況下、破綻処理に際しての自由裁量を容認のうえ FDIC の肌理細かで迅速な対応を保障することが、結局のところ、費用最小化の原則の達成につながるという判断があったのではないかと思われる。

ロス・シェアリングも費用最小化原則追求のなかで生まれる

そうした FDIC による費用最小化の原則の達成に向けた動きの好例として、1991 年 9 月のサウス・イースト銀行（フロリダ州マイアミ）の破綻処理に際し適用されたロス・シェアリングが指摘できる。ロス・シェアリングとは、破綻金融機関を買収した受け皿金融機関に対し買収後一定期間の間、その後の経済情勢変化により発生した損失（いわゆる 2 次損失）の大部分を FDIC が補填するという将来損失にかかわる補填契約のことをいう。このロス・シェアリングは通常、資産規模が比較的大きくかつ不動産担保の商業貸付や商業不動産貸付において不稼動貸付が多額に上っていることから、資産価値の精査（due diligence）にかなりの時間を要することが見込まれる破綻金融機関を対象とした P&A 契約に特約条項として付加される。

標準的なロス・シェアリング契約の場合、次に掲げるような形態をとるのが一般的となっている。すなわち、

ロス・シェアリング契約は通常、不稼動資産のうち資産評価が困難な担保付き商業貸付および商業不動産貸付から構成される特定の資産プールを対象として、FDIC と受け皿金融機関との間で締結される。

受け皿金融機関は、この契約に基づき破綻金融機関から上記資産プールを取得するに際し、貸倒引当金控除後の簿価で購入する。そして、受け皿金融機関は、ロス・シェアリング期間中、毎会計年度終了時に通常の資産と同様に自己査定の手続きにしたがって資産プールの健全度合いを判断しなければならない。

契約締結後、一定期間内（通常 3 ～ 5 年）において不動産価格の下落等により 2 次損失が発生し、期末時点で貸倒引当金の追加繰り入れあるいは部分償却を実施しなければならない事態に至った場合、FDIC は当該損失の一定割合（通常は 80%）を補填する。

ただし、貸倒引当金の追加繰り入れあるいは部分償却の金額が FDIC により想定された最大損失予想を上回る事態に陥った時には、当該部分については 95%の割合で期間終了時に損失補填を行う。

FDIC から損失の補填を受けた後、当該資産プールの価値が上昇し、貸倒引当金の繰り戻しあるいは部分償却の減額が発生する、あるいは回収ができた時、受け皿金融機関は当該回収金額の一定割合（ロス・シェアと同じ同率）を FDIC に払い戻す。なお、この払い戻し期間は通常、ロス・シェアリング期間よりも 1 ～ 3 年ほど長い。

このような契約形態からも明らかのように、ロス・シェアリング特約の場合、破綻金融機関の処理に際し FDIC との間で P&A 契約を締結した受け皿金融機関に不良債権の一部を簿価で引き取ってもらう代わりに、将来において引当・償却負担が発生した時にはその 80%を FDIC が補填するというところに特徴を求めることができる。ロス・シェアリングに関しては、公的資金投入の増大につながるとか、受け皿金融機関を優遇し過ぎという批判も聞かれるが、FDIC が主張するとおり、処理費用の最小化につながると判断される。というのも、ロス・シェアリング契約を特約として P&A 契約に追加しないと、商業不動産貸付などから構成される不稼動資産が簿価を大幅に下回る清算価値で評価されるなど、公的

資金負担が増大するおそれが強いほか、受け皿金融機関探しに時間がかかり、迅速な処理が行い得なくなるといった負の効果発生が回避できると見込まれるからである。

6. 政策提言

こうしたアメリカにおける破綻金融機関処理あるいは金融システム安定化に向けた制度的枠組みの多くは、1980年以降における数多くの金融機関破綻処理の経験のなかから生み出されたものである。とりわけ、銀行破綻が急増した80年代後半から90年代初めにかけてFDICでは、破綻処理に際し多くの困難に直面した。ロス・シェアリング契約はそうしたなかで考案された処理法策のひとつであり、われわれも「先進国」アメリカでの経験を踏まえて、わが国での破綻金融機関処理に関する枠組みの一段の充実を図る必要があるといえよう。それゆえ、われわれとしては、ペイオフ凍結措置の解除と21世紀日本の金融の骨格づくりを目指して、次のような施策を国民との間の社会的契約として少なくとも今後1年間のうちに導入し、金融ビッグバン時代に相応しいprudential surveillance体制の確立を提案したい。

1. 金融機関の収益力回復を目的とした施策の実施
2. 破綻金融機関処理に関する枠組みの恒久化と一段の整備
3. 預金保険制度の見直し

(1) 金融機関の収益力回復を目的とした施策の実施

まず最初に、われわれとしては、本年6月の研究報告「金融機能回復のための処方箋」において示したとおり、金融再生委員会あるいは金融監督庁に対し、金融機関の収益力の早期回復を目的として次に掲げる4つの施策の早期実施を提案したい。

早期健全化法において定められた公的資本注入条件のなかから、「企業の活動若しくは雇用の状況に甚大な影響を及ぼす等経済の円滑な運営に極めて重大な支障が生ずるおそれがあること」という公益条項を削除する。

金融再生委員会が定めた「株式等の引き受け要件」から中小企業向け融資の増大を求める文言を削除する。

金融機関の自己査定マニュアルに、信用リスクとの比較でみて貸出金利が適正な水準に設定されているか否かという視点を追加する。

金融監督庁が作成する検査員用マニュアルのチェック項目のなかに適正水準の貸出金利が徴収されているか否かを追加する。

以下、こうした提言の背景にある考え方について簡単に説明する。

金融機関の収益力回復が鍵を握る

ペイオフ解禁は、結局のところ、不良債権問題処理について今後1年間のうちに「完全に峠を越した」と断言できるまで進捗させうるか否かに依存している。それはまた、公的資本注入を受けた大手銀行を中心として、日本の金融機関がその収益力を目に見えるかたちで回復させることができるか否かが大きな鍵を握っていることを意味している。不良債権処理の原資は期間収益以外になく、償却・引当という不良債権の時価調整に伴う損失金の発生をカバーしたうえで利益を伸長させていくためには、収益力の強化が金融機関経営上の最大の課題となっているからである。

よく知られているように、アメリカの大手銀行の多くは1980年代後半、不良債権の増高から経営危機に瀕したが、彼らは抜本的なリストラの断行および経営資源の戦略分野への集中投入による収益力の強化を通じて危機を乗り越え、今日の隆盛の基礎を築き上げたのである。このとき、FRBが金融緩和政策の実施を通じて短期金利の低下、長短金利スプレッドの拡大を促し、金融機関利益の過半を占める資金利益が増大するような環境の整備に努めるなど、銀行の収益拡大を側面から支援していたという事実も見逃せない。

わが国政府においても、こうしたアメリカでの経験を踏まえ、不良債権処理促進のためには金融機関の収益力強化が喫緊の課題となっていることが十分認識されている。このことは、公的資本注入を受けた銀行に対しては、早期健全化法に基づき、経営健全化計画の策定とその実施が義務づけられたことから明らかである。しかし、金融再生委員会が公表した議事要旨や新聞報道等から判断すると、経営健全化計画においては経費の削減や業務のリストラが重視され、どのような方策でもって収益力の回復を図るかという点に関しては個々の銀行の経営判断に委ねられ、踏み込んだ議論は行われていなかったように窺われる。あえていうと、「特に中小企業向け貸出の総額については、原則としてその残高を増加させること」という文言が公的資本注入の引き受け要件として定められているにとどまっている。

撤廃が求められる中小企業向け融資の増加目標

このような金融機関経営者の経営判断にかかわる事項が引き受け条件に入っているのは、早期健全化法に基づく公的資本注入に際しては個々の申請金融機関に対し「信用秩序の維持又は企業の活動若しくは雇用の状況に甚大な影響を及ぼす等経済の円滑な運営に極めて重大な支障が生ずるおそれがあること」(第7条)という条件を満たすことが求められているからである。早期健全化法が審議された1998年10月当時においては、金融機関による貸し渋り、とりわけ中小企業向け融資回収の動きがさらに広範化することが懸念されていたため、国会においてはそういった動きの鎮静化を狙いとして申請金融機関に対しマクロ経済安定への貢献という公益の追求を求めるに至ったのではないかと判断される。

それでは、果たしてこういった考え方は正しいといえるのだろうか。多分、否であろう。公的資本注入に際し提出された経営健全化計画の最大の狙いは、個々の金融機関において

公的資本を約定どおり返済できるだけの収益を確保させるところにある。そういう目的に加え公益の追求を求めると、両者の目的遂行が相反する事態が発生しかねない。例えば、収益性向上のためには、信用リスクに見合うだけの金利スプレッドを取引先の中小企業に求めなければならず、これを強行すると、中小企業向け貸出は減少しかねない。一方、金利スプレッド引き下げ要求を呑むと、収益性が低下する。

また、中小企業からの資金需要が停滞しているなかで、公的資本注入を受けた銀行が目標達成のため一斉に中小企業向け融資を拡大させると、どういった事態が起こるだろうか。多分、優良中小企業においては、貸し手間の競争激化から金利スプレッドが低下するなど、より有利な条件で借入れを実行できるようになるだろう。これは一見すると、好ましい事例のように思われる。しかし、公的資金の確実な回収を図るといふ政府の立場からみると、必ずしも望ましいとはいえない。銀行の収益力が低下し、公的資金の返済原資の調達計画どおりに進まないことを意味しているからである。

大手銀行による中小企業向け貸出残高は、今や貸出残高合計の7割を占めるに至っている。このことは、大手銀行にとっても中小企業向け融資は収益性の高い融資分野となっていることを意味している。そうであるならば、経営健全化計画のなかであえて中小企業向け貸出の増加を求めなくても、そういった動きが自律的に拡大していくことが十分期待される。中小企業向け貸出残高の拡大を求めることは、申請金融機関に対し非効率的な資産運用を強いることになり、その結果、銀行の体力が低下し、投入した公的資本の確実な回収を図るといふ究極的な目標の達成を損なうことになりかねないのである。先に紹介したアメリカでの経験が端的に物語っているように、金融機関再生のためにはその収益力の回復が最も重要な課題であり、グローバル化、自由化の時代にあって金融機関に公益の追求を求めるのは望ましくない。仮にそういった施策が必要不可欠と判断された場合には、別途施策を講じるというのが筋ではなかろうか。

それゆえ、われわれとしては、金融再生委員会に対し、次の2点を提案したい。第1に、早期健全化法において定められた公的資本注入条件のなかから、「企業の活動若しくは雇用の状況に甚大な影響を及ぼす等経済の円滑な運営に極めて重大な支障が生ずるおそれがあること」という公益条項を削除することを求める。第2には、金融再生委員会が定めた「株式等の引き受け要件」から中小企業向け融資の増大を求める文言を削除することを要求する。

日本の銀行の収益力はなぜ低いのか

その一方で、金融機関の収益力の向上を図るためには、一体どのような施策の実施が求められるだろうか。この点に関連して、日本はオーババンキングの状態にあり、合併等による金融再編を果敢に行い、金融機関数を現行比3～4割程度減少させる必要があるという指摘を耳にすることが多い。また、新聞報道等によると、金融再生委員会もそうした考え方を根拠として、金融機関の再編誘導を念頭において地方銀行、第2地方銀行への資

本注入を検討していると伝えられている。

われわれは、そういった考え方には与しない。わが国金融機関の場合、長年にわたって実施されてきた護送船団方式と呼ばれる手厚い銀行保護政策の下で倒産の恐怖から解放されていたため、利益の確保よりも業容の拡大を最優先課題とする経営方針の遂行が容認されていた。すなわち、信用度との比較において割安な貸出金利が借り手企業の多くに適用されていたのである。それはまた、借り手企業からみると、貸出金利の低下を意味していたため、株式の相互持ち合い慣行の下、株主利益の増大という目標にも合致しており、とくに問題とされることはなかった。しかし、1980年代後半以降、金融に求められる役割が産業資金の安定供給から資産の運用へと変容を遂げるなかで、本来であれば、日本の銀行も収益性の重視へと軌道転換のうえ信用リスクに見合った貸出金利の引き上げを図るべきであった。しかし、いわゆるバブルの発生などを背景として、時代への適合性を失った経営方針でも高収益を獲得できたことから、1980年代を通じて貸出金利水準のあり方が見直されることはなかった。

この傾向は、今でもさほど変わっていない。そして、本年3月、大手銀行の多くが公的資本注入を申請するに至ったのも、信用リスクに見合ったマージンを確保しえなかったため、信用リスク負担との関係で過少資本の状態に陥っていたからである。それゆえ、日本の金融機関の収益力を向上させるためには、個々の金融機関に対しリスク負担との関連において適正なマージンを確保するよう指導する以外に途は残されていない。

それでは、具体的にはどうすれば良いのだろうか。解決の鍵は、1998年4月に導入された自己査定に基づく貸出資産に対する償却・引当の実施にある。自己査定に際し、借り手企業はいわゆる信用リスク判定モデルから算出された信用度にしたがい5～10の等級に分類され、それぞれの信用度に応じたマージンが基準金利に上乘せされることになっている。これが金融監督庁により本年7月に最終的に定められた信用リスク管理マニュアルの基本的な考え方であり、金融機関に対しては今後、そういった考え方で貸出金利を設定することが要請されている。しかし、信用リスク管理マニュアルでは、どういうわけか、個々の金融機関による遵守状況の確認や適正化を求める際の具体的手順に関しては何ら言及されていない。アメリカの場合、金融機関検査においては信用リスクとの関連で貸出金利の適正性を判断することが検査員用マニュアルに明記されているほか、銀行持株会社および州法銀行を監督する立場にあるFRB（連邦準備制度理事会）では四半期ごとに貸出金利動向に関するサーベイ調査を実施・公表し、貸出金利や銀行の融資姿勢が適正な水準から逸脱したと判断される場合には明確なかたちで警告信号を発するというも行っている。

貸出金利水準の適正性を検査でチェックする

それゆえ、わが国金融機関の収益力向上の根幹を形成する貸出マージンの適正化を狙いとして、われわれとしては、次の2点を金融監督庁あてに提案したい。すなわち、第1に、金融機関の自己査定マニュアルに、信用リスクとの比較でみて貸出金利が適正な水準に設

定されているか否かという視点を追加する。そして、第2に、金融監督庁が作成する検査員用マニュアルのチェック項目のなかに適正水準の貸出金利が徴収されているか否かを追加する。

こうした議論に対しては、当然のこととして反論が聞かれる。その代表的なものとしては、次のような議論がありえよう。すなわち、適正なマージンを確保したいというのは供給者に共通の願望であり、それが可能な否かは偏に個々の市場における競争条件に依存する。金融機関がリスクに見合った適正なマージンが確保しえないのは、日本経済の資金余剰経済化とともに銀行貸出市場が構造的に供給過剰となったにもかかわらず、金融機関のリストラあるいは再編が進んでいないためである。マージンの確保が困難であれば、当該市場からの撤退、業容の縮小あるいは新商品の投入を図るのが経営者の判断であろう。それゆえ、当局がマージンの引き上げを慫慂するという政策には首肯できないし、その実効性にも大きな懸念が残る。加えて、経営状態が良好でない企業、とりわけ中小企業向け貸出の金利を引き上げれば、景気に対してもマイナスの影響を及ぼすおそれがあるという点にも留意する必要がある。

確かに、この反論は一面の真理を含んでいる。日本の金融機関の多くは、資産運用時代への突入という環境変化にもかかわらず、旧来の経営方針を踏襲し続けたという事実は否定できない。そうであるがゆえに、今日の不良債権問題を招来し、一部の銀行においては経営破綻を余儀なくされたということが出来る。問題は今後である。早期健全化法に基づき公的資本注入を受けた銀行を中心として、遅れ馳せながら、ここへきて金融業務のリストラや合併・提携が急速な勢いで進捗しつつある。こうした動きを後押しするとともに、資産内容の健全性を維持するためにも、当局による貸出金利の適正性チェックが必要と思われる。その一方、経営状態が良好でない借り手企業に対する金融機関の支援を公共的な観点から求めることがあったとした場合、そういった要請自体、合理的とはいえない。この場合、第1に求められるのは当該企業によるリストラの実施であり、公共政策的には債務者の事業維持や経済生活安定を狙いとした再建型倒産手続きの整備や、失業保険の充実などにより失業のコストを抑制する必要がある。

幸いにも、経済的に窮境に陥った企業による再構成の円滑化を目的として、和議法に代わる再建型倒産処理を定めた民事再生法が今秋の臨時国会への上程が予定されている。この民事再生法に関しては、金融機関サイドから担保権が制約されるといった問題が指摘されてはいるが、方向的には正しいと思われる。それゆえ、国会に対しては、債権者、債務者双方とも満足できるよう十分審議のうえ、早期成立を図ることが求められる。

(2) 破綻金融機関処理に関する枠組みの恒久化と一段の整備

わが国における破綻金融機関処理の基本的な枠組みは、1998年10月に制定された金融再生法により規定されている。金融再生法では、破綻金融機関の金融整理管財人による管理、

ブリッジバンク制度および特別公的管理制度（一時国有化）の導入など、経営破綻した金融機関の一時的な受け皿の創出に主眼が置かれている一方で、いわゆる2次損失を誰がどう負担するのが明定されていないなど、破綻処理の迅速化や破綻金融機関の早期再生といった観点が軽視されている嫌いがあるといっても過言ではない。このこと自体、普通銀行の破綻処理スキームが準備されていないという金融再生法が制定された当時の時代環境を強く反映していることの証左でもあるが、21世紀日本の金融を展望すると、現状のままでは問題なしということとはできない。

加えて、そういった制度のほとんどは2001年3月末までの時限措置となっている。それはまた、1996年6月以降、日本の金融は非常時モードに入り、事実上の国家管理体制下にあること、さらには2001年4月からは平時モードへの復帰が予定されていることを意味している。残念ながら、2001年4月以降、日本の金融が平時モードに復したとしても、わが国金融機関の破綻を未来永劫ゼロとするのは事実上不可能であり、効率的な資源配分達成のためには非効率的な金融機関の市場からの退出はむしろ望ましいとも考えられる。そうしたなかで、金融機関の破綻に起因する不測の事態発生から預金者や借手を守るためには、普段から有事に備えた体制を整備しておくことが求められる。それゆえ、われわれとしては政府に対し、現在の破綻金融機関の処理に関する暫定的な枠組みを公的資金投入のあり方をも含め先に述べた5原則に基づき見直し、恒久的な枠組みへと再構築・整備するとともに、なるべく多様な破綻処理スキームを平時から準備のうえ、いざという場合には迅速な対応が図れるようセーフティネットを整備しておくことを提案したい。

すなわち、金融機関経営における自己規律の確立を目指し、破綻金融機関については原則としてすべて清算する。このほか、破綻金融機関においては、経営者の退任、株主・出資者による損失負担は当然のこととすると同時に、違法性の疑いのある取引については司法当局への告発などを通じて、厳格な責任追及を行う。そしてまた、個々の破綻金融機関に即して処理スキームを選択するに際しては、アメリカにおけるのと同様に、金融再生委員会に対し最も費用割安な方法を選択するよう義務づけることを原則とする。この間、2001年3月末に期限が到来する早期健全法に基づく公的資本注入に関する枠組み、および整理回収機構による破綻金融機関の承継・不良債権の買い取りについては、平時モードに復するためにも、期限どおり廃止することとする。

具体的には、金融再生法により構築された金融整理管財人による破綻金融機関の管理のほか、比較的規模の大きい銀行や地域経済にとって重要な銀行の破綻に備えたブリッジバンク制度、特別公的管理制度の恒久化とあわせて、次に掲げる5つの施策の実施を提案したい。

費用最小化原則に基づく破綻金融機関の処理方法の選択

預金保険の基金残高がマイナスとなっている状況下、公的資金投入額を最小限の範囲に抑制するためにも、破綻金融機関の処理に際しては費用最小化原則に基づく処理方法の選択を義務づけることが求められる。現行の預金保険法では「機構の資産の効率的な運用に

配慮しなければならない」(64条)と規定されており、費用最小化原則が定められているといえなくもないが、より明確な規定に改めるほうが望ましいと考える。そして、費用最小化原則の徹底を図るため、アメリカと同様に、ペイオフに要する費用のみならず付保預金の移転という選択肢との間でもコスト比較を行い、最も費用割安となる処理方法を選択することが求められる。

その一方で、預金等の全額保護を目的としてペイオフコストを上回る損失の補填のために預金保険機構が実施してきた特別資金援助については、ペイオフの解禁措置にあわせて2001年3月末で廃止する。なお、2001年3月末時点における預金保険機構の特別勘定赤字については、公的資金により全額補填する。

破綻処理策としてのP&Aの導入にかかわる枠組みの整備

わが国の場合、これまでの間、破綻金融機関の処理に際しては、合併や営業譲渡の受け皿となった金融機関に対する資金援助が多用されてきた。その場合、金融再生委員会の承認があれば、経営危機に陥った金融機関を救済合併した健全な金融機関に対しても資金援助が実施されてきた。後者の資金援助は処理コストの抑制や借り手保護に配慮した対応とも考えられるが、破綻処理に際しての公平性の確保、不正の摘発といった観点からすると、必ずしも首肯できない。それゆえ、金融再生委員会に対しては、金融機関の破綻処理に際してはすべてのケースについて金融再生法を適用することを提案したい。

そしてまた、先に述べたように破綻金融機関処理に際してはその清算を前提とすると、破綻金融機関の資産負債のうち健全な部分を受け皿となった金融機関に譲渡するという「資産負債承継(P&A)」、および付保預金を優良な金融機関に売却する「付保預金の移転」を破綻処理策として明確なかたちで位置づけることが求められる。もっとも、わが国の現行法制上、司法上の倒産手続きに入らない限り、不良資産を切り離して健全な資産だけを受け皿となる金融機関に承継させることはできない扱いとなっている。それゆえ、営業の一部譲渡を可能とするなど、破綻金融機関が金融整理管財人の下で業務を継続したままで、健全な資産負債を承継させうる枠組みの創設が求められる。

管財人としての預金保険機構の権限強化

金融は「生き物」であり、破綻金融機関の処理に際しては迅速性が求められる。時間の経過とともに貸付債権の資産価値が減価するため、破綻処理が遅れば遅れるほど、処理費用が増大するほか、受け皿金融機関探しが困難化するからである。それゆえ、破綻処理を迅速に進めるためには、問題金融機関が特定され次第直ちに事前準備に取り組むことが求められる。アメリカの場合、先に述べたように、こうした点に配慮のうえ破綻金融機関の管財人には自動的にFDICが選任されるとともに、管財人としてのFDICには強大な権限が賦与されている。そうであるがゆえに、健全な金融機関による破綻機関のP&Aを媒介として金曜日の営業終了時点での問題金融機関の閉鎖および翌週からの新しい金融機関と

しての再生が可能となっているのである。これに対し、わが国の場合、金融再生委員会による破綻認定を契機として、貸付債権の再評価、受け皿金融機関の候補探しなど、すべての破綻処理事務が開始される扱いとなっており、それがまた、P&A に代表される破綻処理の迅速化を妨げているということができる。

こうした事態の改善を図るため、われわれとしては金融再生法および預金保険法を改正のうえ、(イ)破綻金融機関の金融整理管財人には預金保険機構を独占的に選任する、(ロ)資産査定に際し必要とされる立ち入り検査権限、受け皿金融機関の選定権限、さらには管財人としての預金保険機構に対し破綻金融機関処理に必要とされる各種の権限を賦与するなど、預金保険機構の強化を図る、(ハ)預金保険法にも費用最小化の原則を盛り込む、ことを提案したい。いうまでもなく、こうした預金保険機構の権限拡充に際しては検査要員の新規採用など、経営資源の強化が不可欠であり、そのための予算措置が求められる。

破綻金融機関の迅速な処理を行うための環境の整備

また、わが国金融のように不動産が担保に供されている場合、個々の貸付債権の資産価値を算出するに際し担保不動産価値を評価しなければならないが、そうした作業遂行のためには膨大な労力と時間を必要とする。加えて、金融再生法には2次損失を誰がどのようなかたちで負担するのかという点に関する規定がないため、健全な金融機関であっても先行きの損失負担の追加的な発生を懸念して破綻機関の資産負債の承継に躊躇することが多いとされている。このような事情が、わが国における破綻金融機関の処理を長引かせているといっても過言ではない。そうした事態を改善すると同時に処理スキームの一段の多様化を図るためにも、われわれとしては、アメリカにおいて不動産担保貸付を多数抱える比較的規模の大きい金融機関の破綻処理スキームとして考案されたロス・シェアリング特約の導入を提案したい。この特約が導入されると、破綻後比較的早いタイミングで特定の貸付債権プールを簿価で購入できるなど、処理の迅速化および処理費用の最小化が多いに期待されるからである。

わが国にロス・シェアリング特約を導入するに際しては、現行の金融再生法の下で受け皿金融機関に対する損失補填を目的とした資金援助が事後的に可能か否かが問題となる。アメリカのように金融再生法第3条の費用最小化原則をロス・シェアリング特約の法的根拠とすることも一案ではあるが、処理スキームの透明性を確保するためにはロス・シェアリングのあり方を規定する条文を別途追加するほうが望ましいと思われる。例えば、アメリカの連邦預金保険法のように費用最小化原則に基づく資産処分のあり方を具体的に定めた後、資産評価に多大な時間を要する不動産担保貸付を簿価で売却したときには、預金保険機構はその後の価値変化に起因する損失の補償を目的とした受け皿金融機関への資金援助を行うことができるといった規定を設けると同時に、預金保険法の資金援助のなかにそういった事後的な支払いを認める条項を追加するという方策が考えられる。

早期是正措置の厳格運用

国民の金融機関に対する信頼感を確固としたものとするためには、非効率的な経営状況にある金融機関には一層のリストラの推進を促し、金融機関経営の健全化を早急に図る必要がある。そうした目的を早期に達成するためにも金融再生委員会に対しては、自己査定に基礎をおいた早期是正措置を厳格に適用し、問題金融機関が市場のなかで退出＝破綻を余儀なくされるメカニズムを強化することを提案したい。早期是正措置の厳格運用を受け、問題金融機関が健全経営に向けて努力すると、債務超過額の拡大が防止できるため、ペイオフを発動したり、付保預金 P&A を実施したとしても大口預金者の損失は最小限の範囲に抑えることが可能となるという効果も期待しえよう。ただし、早期是正措置の発動はバランスシートに記載された諸計数を基礎とするものであるため、そういった意思決定の透明性、説得性を確保するためにも、時価会計あるいは収益還元法に基づく資産負債評価の導入が求められる。

早期是正措置の厳格適用はまた、金融界と行政当局との持たれ合いの排除、金融行政の透明化のほか、市場原理に則った効率的な資源配分の達成、金融機関のみならず経済主体ごとの自己規律と自己統治（コーポレート・ガバナンス）の回復にも大きく寄与することが期待される。いうまでもなく、早期是正措置は時価会計に基づくディスクロージャーの充実、検査員の常駐をはじめとして監督当局による検査体制の一段の整備・拡充を前提条件とするものであり、その意味でも検査体制の充実が強く求められる。

（３）預金保険制度の見直し

預金保険制度の存在は、モラルハザードの発生を必ず随伴するため、当該制度の導入に際してはモラルハザード発生の余地を最小限の範囲にとどめるよう工夫することが求められる。こうした観点からは、預金保険の対象に利子や金融債を新たに加えるとか、決済性預金を全額保護するといった預金保険の強化提案には賛成できない。預金者の自己責任意識の向上を図るためには、預金保険の対象範囲や上限を縮小することがむしろ必要と思われるからである。また、金融機関経営者の自己規律マインドの向上を促すためには、健全経営に向け節度ある経営に努めた金融機関の保険料負担が軽減される一方、リスク度の高い資産ポートフォリオを有する金融機関の保険料率が割高となるよう、預金保険料率については例えば自己資本比率に基づく可変性とするのが求められる。

このほか、現下のペイオフをめぐる議論が混乱している背景のひとつとしては、預金保険制度のペイオフ・スキーム自体が預金者に厳しく設計されているという事情が指摘できる。すなわち、現行の預金保険制度では金融機関が破綻しペイオフが発動された場合の仮払額が 20 万円（ただし、普通預金に限る）というきわめて少額に抑えられているほか、保険金や清算配当が支払われるまでには相当の期間を要するため、預金者は別途流動性を確保しなければならないという厳しい立場におかれている。これがまた、破綻処理策とし

でのペイオフを「預金者からみて非常に怖いもの」としていると考えられる。こうした事態改善のため、破綻金融機関の処理方法としてペイオフを解禁するに際しては、預金者心理の安定化という観点を重視のうえ預金保険にかかわる制度設計を早急に見直し、1000万円以下の預金元本に対しては速やかに全額払い戻すことが求められる。

この間、元本 1000 万円超部分の預金の仮払いについては、預金保険法に定められた預金等債権の買い取りにより対応可能と考えられる。しかし、この規定自体、ペイオフという保険金支払いを前提としたものであるため、P&A 実施時にも仮払いが可能となる条項を設けるなど、預金保険法を改正しておく必要があるといえよう。

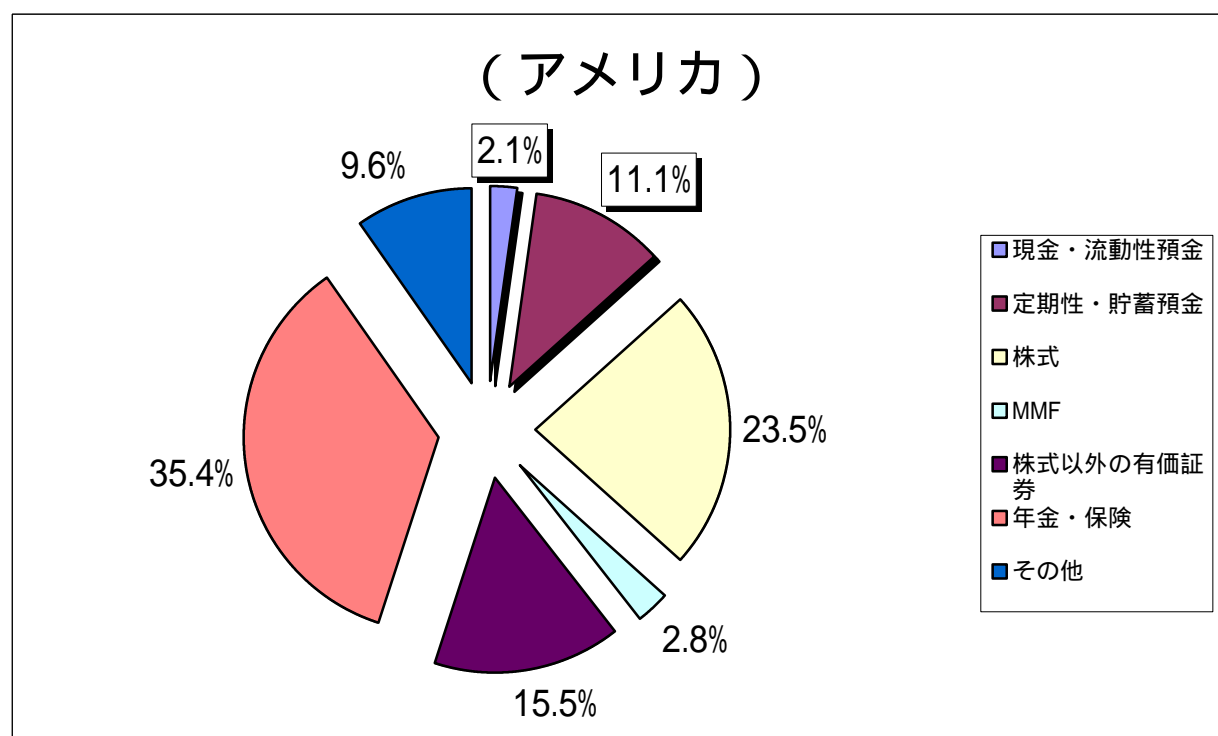
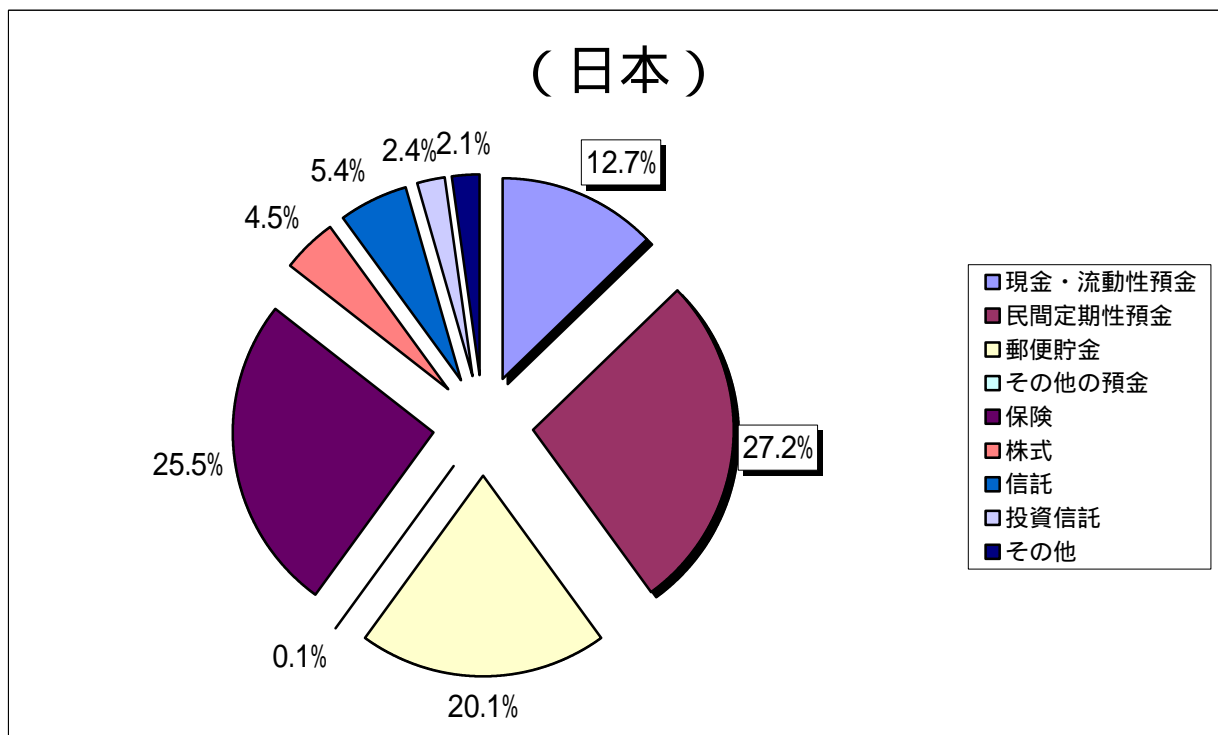
7. おわりに

以上のように、ペイオフ凍結措置の解禁をめぐる議論は、セーフティネットのあり方を超えて、21世紀における日本経済をどのような原則に基づき構築するのが望ましいかという日本社会の制度設計にかかわる問題をわれわれに提起している。ペイオフの解禁を延期するということは、実は金融という重要な経済活動に対する国家の強い関与を容認することを意味しているという点には十分留意する必要があるだろう。一方、ペイオフの解禁は、多くの企業や個人からみた場合、何の報酬を得ることなく取引金融機関の破綻リスクを新たに負担することにつながるため、抵抗を感じるであろう。しかし、そういったリスクを誰かが負担しなければ、金融機能はたちまち停止する。今、ペイオフ解禁の是非を通じてわれわれに問われているのは、日本の金融を政府による規制色の強いものとするか、あるいは市場原理に基礎をおいた自由で革新的なものとするか、という経済体制にかかわる選択問題であり、関係者すべての利益向上につながる最適な解は存在しない。

この結論はわれわれにとって厳しいものであるが、21世紀日本の社会を自由で革新性に富んだ活力溢れる社会とするためには、そういったリスク負担は避けられない。日本経済および日本の企業経営を情報化、グローバル化時代にふさわしいものへと変革するという気概を持って、ペイオフの解禁を積極的に受け入れる必要があるのではなからうか。

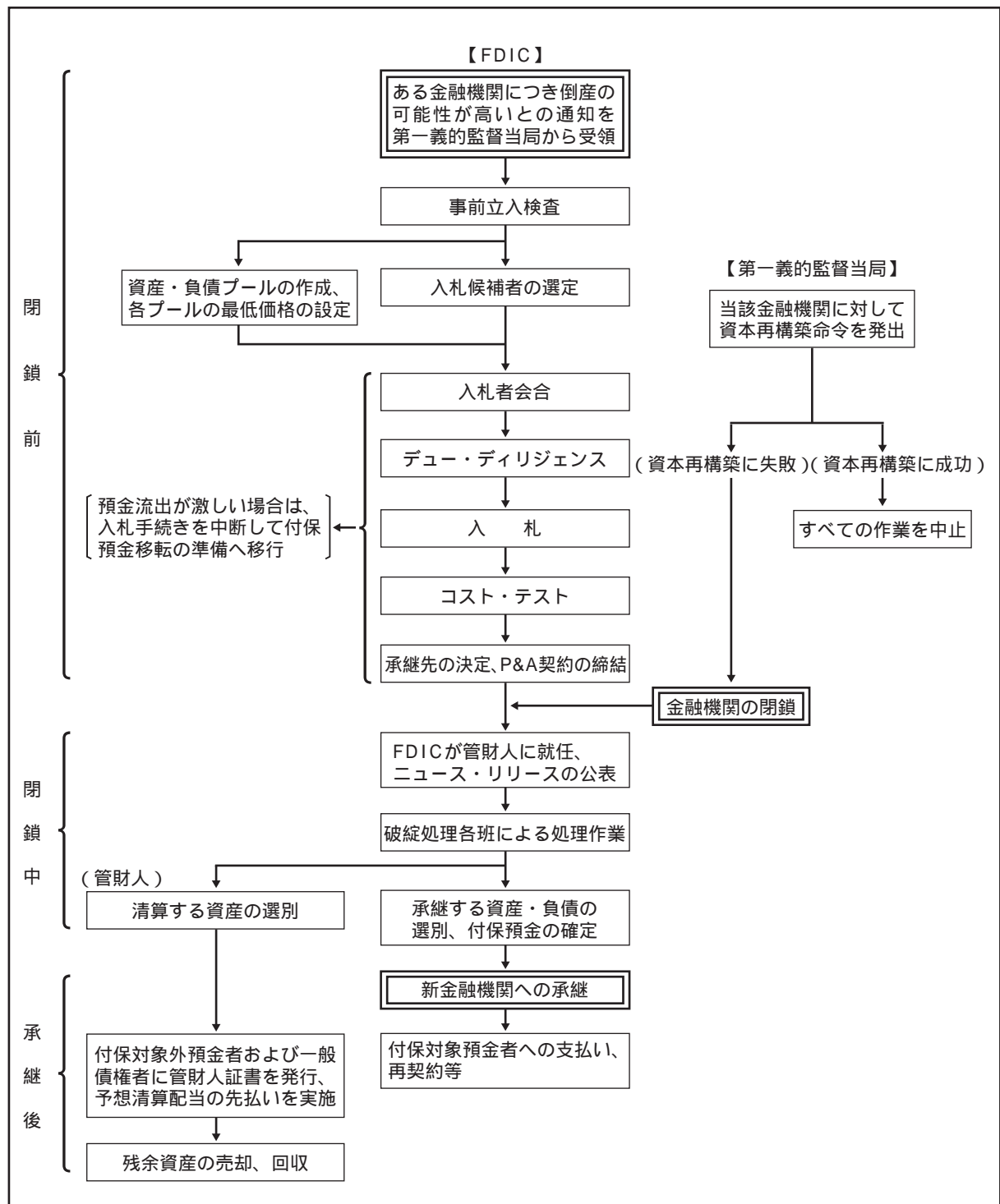
以 上

第1図 個人金融資産の日米比較（1998年12月末）



（資料出所）日本銀行「資金循環勘定」
FRB, Flow of Funds Accounts of the United States

第2図 FDICによる破綻処理の基本型（付保預金P&Aのケース）



(資料出所) 日本銀行月報1995年8月号「米国預金保険制度の概要と運用」

第1表 FDIC による金融機関破綻処理件数

(単位 件)

	閉鎖型の破綻処理				非閉鎖型の資金援助	合計
	ペイオフ	付保預金の移転	付保預金 P&A	全預金 P&A		
1934						
~79年	307	0	0	251	4	562
80	3	0	0	7	1	11
81	2	0	0	5	3	10
82	7	0	0	26	9	42
83	7	2	0	36	3	48
84	4	12	0	62	2	80
85	22	7	0	87	4	120
86	21	19	0	98	7	145
87	11	40	0	133	19	203
88	6	30	0	164	21	221
89	9	23	0	174	1	207
90	8	12	0	148	1	169
91	4	17	0	103	3	127
92	11	14	42	53	2	122
93	5	0	30	6	0	41
94	0	0	8	5	0	13
1934 ~ 94 年累計	427(20%)	176(8%)	80(4%)	1,358(64%)	80(4%)	2,121(100%)
1934						
~89.8.8	397(25%)	128(8%)	0(0%)	986(62%)	74(5%)	1,585(100%)
89.8.9* ~91.12.18	14(4%)	34(9%)	0(0%)	307(86%)	4(1%)	359(100%)
91.12.19** ~93.8.12	13(9%)	14(9%)	67(43%)	59(38%)	2(1%)	155(100%)
93.8.13*** 以降	3(14%)	0(0%)	13(59%)	6(27%)	0(0%)	22(100%)

* 1989年金融機関改革救済執行法（FIRREA）により、同年8月9日以降の破綻処理については一部債権者への追加弁済が認められている。

** 1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）により、同年12月19日以降の破綻処理については厳格化されたコスト・テストが適用されている。

*** 1993年包括予算調整法により、同年8月13日以降の破綻処理については預金者優先弁済が適用されている。

(資料出所) 日本銀行月報 1995年8月号「米国預金保険制度の概要と運用」