

## 第七章

---

### 金融危機と銀行

## 第1節 銀行の特殊性

第V章および第VI章では一般企業の問題行動を考えた。この章では、銀行の問題を考へることしよう。

銀行も財務状態が悪化してくると問題行動をとるようになると思へられる。そうした銀行の問題行動を考へるに際しては、二つの見方がある。

一つの見方としては、銀行も企業の一つであるから、企業の問題と銀行の問題を異なるものとして考へる必要はない、という割り切り方がある。それならば、これまで見てきた企業の問題と同じ議論を銀行について当てはめればよいことになる。例えば、倒産処理が必要になった場合にも銀行も企業も区別なく、第V章の倒産処理の議論を適用すればよいということになる。

もう一つの見方は、銀行はなんらかの意味で特殊であり、一般企業が債務者となる場合とは別の分析と別の対応が求められる、というものである。

この二つは、必ずしも排他的なものではない。つまり、銀行は一般企業と同じ問題もか

かえているし、同時に、銀行にしかない特殊な問題もかかえている。だから、前章までの議論を使って分析することが出来る部分もある。その一方で、銀行の問題でしか生じないような特別な分析も必要になるだろう。

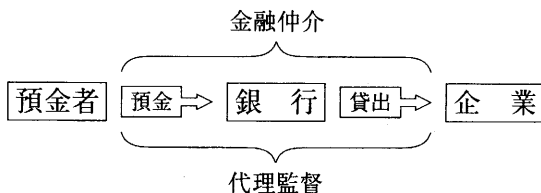
そこでも、以下では銀行にあつて一般企業にはない特殊な側面を考えることから始めよう。(それに続く第2節では、銀行の問題に特有の難しさを指摘し、第3節では、銀行の問題への対応策について検討する)

### 1 特殊性1…金融仲介と代理監督

銀行と一般企業との大きな違いの一つは、銀行は「借りて貸す」という行爲を行っているという点だ。銀行は預金者から預金を預かるが、これは借りているのと同じことだ。また、銀行は銀行同士で資金の貸借を日常的に行っている(短期金融市場と呼ばれる。代表的なものはコール市場)。そうやって借りてきた資金を銀行自身が直接的に使うのではなく、銀行は一般企業への融資のために使用する。これは貸すことである。

このような「借りて貸す」という銀行の行爲を「**金融仲介**」と言う。「そんなことだけ

資金の流れを仲介するという意味で



資金の使い方を代理して監督するという意味で

で銀行は利ざやを稼いで「しからん」という意見をもつ人もい  
るかもしれない。しかし、「金融仲介」という機能は、経済全  
体にとって有用な役割を果たしている。例えば、銀行の代わり  
に企業が預金を直接受け入れるということを想像してみれば、  
たいへんに不便であるとわかるだろう。まず、企業の数ばかり  
めてたくさんあるので、一つ一つが預金を受け入れるというこ  
とになると、事務手続きの面で非効率な話である。それよりは、  
一つの機関が代表して預金を受け入れて、その後で個々の企業  
に配分するほうが、より低い事務費用ですむはずだ。

また、預金の特徴として「いつでも引き出せる」という便利  
さがあるが、これは企業にとっては困った特徴である。企業が  
行う投資は、ある程度の時間が経ってから、その投資費用を回  
収できるものがほとんどである。したがって、企業が直接預金  
を集めたとしても、企業はそれを使って投資することはできな  
いだろう。なぜなら、投資費用を回収しないうちに預金者から

引き出しを求められると困ってしまうからだ。

さらに、預金者の側も企業に預金するのには躊躇するだろう。なぜなら、個々の企業がどの程度信用できるかを判断するためには、費用をかけて企業の信用調査をしないとけなくなるからだ。それを怠って預金を預けて、万一、企業が倒産でもしたら大損することになるだろう。それよりは、銀行が個々の預金者に代わって、企業の信用調査をして貸出を行うほうが合理的になる。事前的な信用調査だけではなく、融資が実行されてからも、企業が借りた資金を使い込みしないかどうかや、ちゃんと返済するかどうかなどを事後的に監視・監督する必要がある。これも個々の預金者が行うよりは、銀行が集約的に行うほうが合理的である。このように銀行は預金者の代理として融資の事前・事後にわたって企業を監視・監督する役割を果たしている。これを「代理監督」(デリゲイティド・モニタリング)と言う。

銀行の特殊性Ⅰ…金融仲介と代理監督という役割を果たしている

## 2 特殊性2…取付け騒ぎ

金融危機のクライマックスは、不安を感じた預金者が預金引き出しに殺到することにより、銀行経営が行き詰まるという「取付け騒ぎ」であることが多い。

アジア通貨危機に際しては、インドネシアで起きたものが最も深刻な影響をもった。これは、一九九七年十一月に、インドネシア政府が第一次IMFプログラムの一環として経営不振の一六銀行の閉鎖を決定したことにより発生した。それをきっかけにして、「外資系を除く民間銀行の定期預金は、九七年十月末時点の二二六兆五〇〇億ルピアから、一月末一〇七兆二〇〇億ルピアへと、一カ月のうちに、およそ額にして二〇兆ルピア、一五%も減少した。」(渡辺「二〇〇〇」<sup>1)</sup>より引用)当初のインドネシア政府、IMFの意図は、経営不振銀行の閉鎖により金融システムを安定化させることであつた。しかし皮肉なことには、この措置は連鎖的な取付け騒ぎを発生させ、その意図とは正反対に金融危機発生の引き金を引いてしまったのである。

取付け騒ぎは、預金を取り扱う銀行などの金融機関に特有の現象である。預金も一種の

債権であり、銀行の預金者に対する負債である。しかし、一般の負債との大きな違いは、すぐに引き出せるという点だ。(定期預金などは、預入れ期間が定められているが、それでも期間前に解約することは可能である)

一方で、銀行は預金を受け入れることにより集めた資金を、一般企業などに貸し出しているが、こちらは返済期間が決まっていて、銀行側の都合でいつでも返済してもらえないというわけにはいかない。つまり、銀行はいつでも要求があったら返済しないとイケない借入(Ⅱ預金)を元手にして、一定期間は返済を求めることができない貸出(Ⅱ一般企業への融資)を行っていることになる(このことを特に「銀行の期間変換機能」と呼ぶこともある)。

だから、もし預金者全員が一斉に預金の支払いを求めるといふ事態が起こったときには、銀行は間違いなく支払い不能に陥ってしまう。それが、「取付け騒ぎ」と呼ばれる現象である。

もちろん、銀行が乱脈経営を行って財務状況が悪化したなどの、それなりの理由があった「取付け騒ぎ」が起こる場合には、銀行経営のほうに本源的な問題がある。そういう場合には、不適切な経営が行われないうにすることをほうが重要になる。ところが、銀行の財務状況とは関係なく「取付け騒ぎ」が起こる可能性があるのが、この問題の深刻な点

である。以下では、四段階に分けて説明してみよう。

(1) 財務になんの問題のない銀行でも、一斉に多くの預金者が支払いを要求した場合には、それに応じるだけの現金の準備を持っていないだろう。

(2) それでも、預金の支払い要求に応じるためには、なんらかの無理をして現金を集める必要があるだろう。例えば、不利な金利で他の銀行から資金を借りてくるとか、不利な条件で持っている資産を処分するなどが考えられる。これは、銀行にとっては損を出すことである。したがって、「取付け騒ぎ」の結果、銀行の財務状況が悪化するということがありうる。

(3) このように「取付け騒ぎ」そのものが、銀行の財務を悪化させるということを預金者は知っているでしょう。そうすると、たとえその銀行の経営状況に疑念をもっていないかたとしても、「取付け騒ぎが起こりそうだ」という理由だけで、預金者は預金を引き出しに行くだろう。なぜなら、他の預金者たちが先に預金を引き出して「取付け騒ぎ」が起こってしまった後に、ひとりだけ取り残されてしまったら、財務内容が悪化した銀行からは、預金の支払いを受けられなくなる可能性があるからだ。

(4) しかも、預金の引き出しにかかる費用はきわめて小さい。銀行の窓口に行くというだ



けですむからだ（だから、預金は便利なのだが）。ということも少しでも「取付け騒ぎ」の疑いがあるならば、とりあえず預金を引き出すのが合理的な行動になる。例えば、根拠のない悪い噂を信じて預金を引き出して、後で噂が本当でないことを知ったとしても、そのために費やした費用は大したものではない。悪い噂の真偽をわざわざ確かめるよりも、とりあえずその銀行からは預金を引き出しておくほうがより簡単にできるからだ。

このように考えると、健全な銀行に対しても取付け騒ぎが起こりうる。それは、取付け騒ぎが起こると、もともとは健全な銀行でも不健全になりうるからである。

ところで、以上のような「取付け騒ぎ」の説明は、第三章で見た国際金融市場の問題における「群衆行動」や「複数均衡」の説明との共通点が多い（特に先の説明の(3)は複数均衡、(4)は群衆行動の説明とよく似ている）。

なぜ複数均衡かという点、「取付け騒ぎ」が起こると多くの人が考えたと「取付け騒ぎが起こる均衡」が、そうでないときには「取付け騒ぎのない均衡」が成立するという、二つの可能性があることになるからだ。

なぜ群衆行動かという点、悪い噂の根拠を調べるよりも、とりあえずそれを信じて行動（預金引き出し）を行うほうが合理的な選択になっているからだ。

銀行の特殊性 2 .. 取付け騒ぎに弱い

★根拠のない噂でも取付け騒ぎは起こりうる。

★「複数均衡」や「群衆行動」の考え方を使って説明できる。

### 3 特殊性 3 .. 外部性

「外部性」というのも、経済学ではよく出てくる概念である。「外部効果」とも言う。外部性には「外部経済」と「外部不経済」の二つの場合がある。外部不経済の説明には公害の例がよく使われる。公害は工場で生産することに付随して発生するものだが、周りに迷惑をかけることになる。周りに迷惑をかけることが目的ではないのだが、副作用として発生するものである。また、(交渉しなかり)迷惑をかけることに関してはお金が支払われないという特徴をもっている。公害とは反対に、迷惑ではなくて、利益を与えるような場合には「外部経済」という。

このように、外部性とは、ある行為を行うと、それが他者に対して良い影響や悪い影響を与える場合に使う言葉である。そして、こうした影響に対して対価が支払われない場合を、特に技術的外部性と言う。しかし、対価が支払われるような場合のことは、あまり問題にならないので、外部性と言えばほとんどが技術的外部性のことである。そこで、厳密には技術的外部性という言葉を使うべきなのだが、単に外部性という言葉で技術的外部性のことを意味している場合が多い。ここでも、その習慣に従って、以下では「技術的」という枕詞は省略する。

(技術的) 外部性 ..

ある行為が、対価の授受なしに、他の主体に利益や損害を与えること

★利益を与えるときに「(技術的) 外部経済」

★損害を与えるときには「(技術的) 外部不経済」という。

★「技術的」という枕詞は省略されることのほうが多い。

さて、銀行には、いろいろな外部性があると考えられる。

まず、銀行預金には取引の決済を仲立ちするという機能がある。銀行預金を振り替えることにより現金の受渡しを省略することができる。これは、日常生活では、それほどありがたい機能のようには思えないかもしれない。近くのコンビニで買い物をする程度のこと  
は、現金の授受によって決済するのが簡単だからだ。しかし、取引の額がきわめて大きく  
なると現金の受渡しは大変に不便である。札束を何十何百と持ち運ぶのは重たいし、また、  
危険である。<sup>3)</sup>

銀行預金のこのような機能を**決済機能**というが、便利だというだけでは外部性があるとは言えない。その便利さに対する対価が支払われているかどうかが問題となる。実は、あの程度は対価が支払われている。特に企業などが持つ当座預金は、小切手を振り出すことができ、決済のためのサービスという側面が強いが、その金利はゼロである。つまり、金利が低い（ゼロ）分だけは、対価が支払われていると言える。

しかし、銀行預金の決済機能が特に便利なのは、銀行同士のネットワークを利用できる点である。そのおかげで、異なる取引銀行を持つもの同士でも、簡単に決済を行うことができる。このような便利さに対して、特定の銀行が対価を徴収することは不可能であると思われる。したがって、銀行業が（ネットワークを形成したシステムとして）提供している

決済機能には、外部性（外部経済）があるとと言えるだろう。

次に、銀行が行う金融仲介にも外部性がある。それは、金融仲介が行われなくなった状態を考えればよくわかる。例えば、銀行の財務が悪化して銀行が「貸し渋り」を始めた場合である。銀行から資金を借りることが難しくなった企業は生産や投資を抑制するだろう。これは、その企業にとっても困ったことだが、その企業と取引がある主体にとっても、さまざまな形で迷惑がかかることになるだろう。例えば、自動車会社が生産を抑制したら、原材料を供給している鉄鋼会社も困るだろうし、投資を抑制したら工作機械を納入している企業も困るだろう。

この場合も、外部性であると言うためには、対価が支払われているかどうかを確認する必要がある。

金融仲介をしてもらうことの対価の一部は確かに支払われている。なぜなら、企業は銀行に対して高い借入金利を支払っているからだ。しかし、ある企業が生産や投資をするこゝとによって別の企業にも便益を与えている分の対価まで銀行に対して支払っているとは考えられない。したがって、銀行の行う金融仲介にも外部性（外部経済）があるとと言えるだろう。

このように銀行にはさまざまな外部性（外部経済）があるので、銀行の破綻や経営不振は、一般企業の破綻や経営不振に比べて経済全体により大きな悪影響を与える。例えば、決済システムが一時的にせよ麻痺したときには、経済活動を停止させる恐れさえある。また、銀行の貸し渋りは、大きな経済不況の原因となりうる。

銀行の特殊性 3 .. 銀行業には外部性（外部経済）がある

★銀行には、決済機能や金融仲介機能があるから

#### 4 特殊性 4 .. 政府の関与

銀行に対しては、いろいろな意味で政府が関与することが多い。例えば、ほとんどの国で、中央銀行などの政府機関が定期的に銀行の資産内容を検査している。また、銀行経営が危機に瀕したり、経営破綻が起こったときには、政府が関与して再建策をとりまとめた。政府が救済を行ったりすることがきわめて多い。中央銀行の「最後の貸し手」機能と

言つて、「取付け騒ぎ」にみまわれた銀行に対して、中央銀行が無担保で資金を用立てることを制度化している国も多い。

こうした特徴は、これまで見てきた銀行の特殊性から派生していると考えることができ。例えば、中央銀行の最後の貸し手機能は、特殊性2（取付け騒ぎ）に関係している。健全な銀行までが取付け騒ぎにより破綻することを防止するのが、最後の貸し手機能に期待されている役割である。

また、特殊性3で見た「外部性」は、政府による銀行救済が行われることの一つの理由である。銀行が消滅することによって、銀行が持っていた外部経済も失われる。外部効果に対しては対価が支払われていないので、銀行の倒産処理を民間の交渉に任せていたのでは、こうした外部経済に関しては、誰も考慮しないことになる。そこで政府が乗り出す必要が出てくるが、具体的には政府が銀行を救済するという結論になることが多い。

中央銀行などの政府の機関が銀行経営の健全性を監視するという形で関与するのは、特殊性1（代理監督）と関係がある。銀行は預金者の代理として企業を監視・監督するという役割を果たしているとも考えられると説明したが、それでは、代理人としての銀行が誠実に行動するかどうかを誰が監視・監督するののかという問題がある。その役目を預金者が

果たすとは考えられない。例えば、預金者の数はきわめて多いので、「ただ乗り」の問題が発生するだろう。預金者のうち一人でも銀行行動を監視するものがいれば、他の預金者は労力をはらって銀行を監視する必要がなくなるからだ。みんながそう考えれば、誰一人銀行行動を監視する預金者はいなくなってしまうだろう。よって、政府が預金者に代わって銀行を監視する必要がある。

銀行の特殊性 4.. 銀行には政府が関与することが多い

最後の貸し手機能（中央銀行）、

銀行監督、銀行の倒産処理、公的資金による銀行支援など

## 第2節 銀行の倒産処理の難しさ

以上のような銀行の特殊性から、銀行の倒産処理の難しさが説明できる。



## 1 難しさⅠ…再建か清算かの判断

まず、倒産処理の出発点である再建か清算かという判断からして一般企業よりは難しいものとなる。第Ⅴ章（第2節第3項）で説明したように、「存続価値」と「清算価値」の大小に従って再建・清算の判断を行うのが倒産処理の原則である。これは銀行の場合も一般企業の場合も同じである。しかし、銀行の場合はこれらの価値の計算が一般企業よりもずっと難しい。

銀行の「存続価値」の評価は難しい。これは主に特殊性3（外部経済）に関係している。こうした外部経済は銀行が存続することにより保たれるわけだから、銀行の存続価値の一部をなしていると考えられる。しかし、外部経済の大きさをはかることはきわめて難しい。

銀行の「清算価値」の評価も難しい。特殊性1（金融仲介）で見たように、銀行は預金をさらに貸し出すことにより収益を得ている。つまり、銀行の主な資産は貸出債権という資産である。銀行を清算するとして、売り払って資金を回収すべきものとしては、この貸

出債権が最大の項目となる。ところが、貸出債権の価値に関する情報は貸出を受けた企業自身を除けば、銀行がいちばんよく知っている。したがって、「情報の非対称性」の問題が銀行の倒産処理を行おうとする側と処理される銀行との間で、きわめて大きく出てくるだろう。貸出債権の価値を評価するためには、銀行側の持っている情報を知る必要があるが、銀行経営陣がこれを正直に開示する動機は薄いだらう。

また、貸出債権の価値は銀行が債権管理を怠けはじめると、急速に失われる可能性も高い。これは、さらに別の種類の「情報の非対称性」が存在することを意味している。この場合は、銀行経営者や従業員の努力水準という情報に関する非対称性であるが、当然、銀行側のほうがよく知っていることになる。この努力水準によっても貸出債権の価値が変化するために、「清算価値」はますます評価し難くなる。(ただし、清算にともなって努力水準が低下する可能性のほうが大きいということはハッキリとしている。銀行が清算されることになった場合には、銀行経営者や従業員が債権管理を怠ける可能性が高くなる)

難しさ1..倒産銀行を存続(再建)させるか清算するかの判断は難しい

★「存続価値」や「清算価値」の推定が難しいから

## 2 難しさ2..迅速性

迅速性は一般企業の倒産処理においても重要であるが、銀行危機への対処では、さらに大切になる。迅速に処理することにより、経済全体への影響を最小限に止めることができる。これも、銀行には外部経済があるからである。迅速な処理に失敗すると、問題自身が自己増殖を始める。銀行の危機が経済全体の落込みをまねく（外部経済があるから）が、これは、当然、銀行自身の財務状況にも悪影響をもつ。そして、さらなる銀行危機をまねき、経済をよりいっそう悪化させるといふ「悪循環」を形成するだろう。

特殊性1（取付け騒ぎ）を防ぐためにも迅速性は必要である。銀行の倒産処理が行われるだろうという気配をみせただけで、簡単に取付け騒ぎは起きてしまうだろう。また、ある一銀行の倒産が、別の銀行の倒産へと連鎖していくことがいちばん怖い。それを防ぐためにも迅速な処理が必要だ。

一方で、特殊性4（政府の関与）は迅速な処理への障害となりうる。まず、行政機関の一般的な特性として、「迅速性」は期待できない。次に、政府が関与する事柄については、

政治問題となりやすい。この次元でもめはじめると、ますます処理が遅延する原因となるだろう。

また、困ったことに迅速性の要求と難しさ1（再建・清算の判断）との間には相反する関係がある。前述のとおり再建・清算の判断を正しく行うためには、銀行の「存続価値」や「清算価値」を推定する必要があるが、そのためにはどうしても時間がかかるだろう。これは、迅速性とは矛盾することになる。

難しさ2…銀行の処理においては、迅速さが肝要だ（・・・が達成は難しい）

★景気悪化との相互作用（悪循環）、取付け騒ぎや破綻の連鎖を避けるため

★難しさ1（存続・清算の判断）への対処と矛盾する可能性

### 3 難しさ3…銀行救済とモラル・ハザード

銀行は清算よりは、再建される可能性が高くなる。しかも、銀行再建に際しては、公的

資金（税金）が投入されることが多くなる。

まず、再建される可能性が高くなる理由から説明しよう。難しさ1では、銀行の「存続価値」と「清算価値」の推定が難しくなることを述べた。そこでの話をもう一度振り返ってみると、一般企業に比べて銀行の「存続価値」は高く、「清算価値」は低くなる傾向があることがわかる。なぜなら、存続価値には銀行の外部経済が加わることになる一方、「清算価値」は銀行経営者や従業員の「やる気」の喪失にともなってより低下する可能性が高いからだ。一般の企業でも清算が決まると「やる気」が低下するだろうが、機械や工場設備の価値が低下することはないだろう。銀行の場合は従業員の「やる気」が失われ貸付の管理を怠けるようになると、銀行の主要な資産である貸出資産の価値は低下するだろう。

次に、公的資金が投入されることが多くなる理由を説明しよう。それは、「存続価値」のなかに外部経済が含まれているからである。外部経済に対する対価を、私的な経済主体が自主的に支払うということは希である。たいがいは、政府などの公的主体が負担することになる。つまり、公的資金の投入が必要になる。

このように、銀行は公的資金の投入により再建される可能性が高いということは、銀行経営にモラル・ハザードを生じさせる原因となる。これは、現在、処理の対象となってい

る銀行だけの問題ではない。今どのような銀行倒産処理をするかということは、将来の別の銀行の経営動機づけとも関係している。他の銀行が政府によって救済されるのを見た銀行経営者は、自分の銀行についても政府の救済を見込むことができると思えば始めるだろう。その結果、経営破綻のリスクに無頓着な経営を行う（＝モラル・ハザードの発生）ようになる危険性が高い。そういう将来へ与える影響も見ながら今の処理策を考える必要がでてくる。

難しさ③・・銀行経営にはモラル・ハザードが生じやすい

★銀行は政府の負担により救済されることが多いことが原因

★今の処理策のありようが将来の銀行経営の動機に影響を与える

表18は、アジア通貨危機後に深刻な金融危機を経験した四カ国における金融機関処理の要約である。これらの国でも、金融機関の処理においては、閉鎖という手段よりは一時国有化および合併という手段のほうが好まれていたことがわかる。

ただし、金融機関数ではあまりハッキリしない。表中のカッコ内に示された対象となつ

表 18 金融機関の閉鎖，一時国有化，合併

|        | 閉 鎖                                      | 一時国有化                                    | 合 併                           |
|--------|--|--|-------------------------------|
| インドネシア | 64 銀行 (18%)                              | 12 商業銀行 (20%)                            | 七つの国有銀行のうち4行が合併 (54%)         |
| 韓 国    | 5 商業銀行, 17 マーチャントバンク, 100 以上のノンバンク (15%) | 4 商業銀行 (25%)                             | 11 銀行→四つの新銀行 (15%)            |
| マレーシア  | なし                                       | 1 商業銀行, 1 マーチャントバンク, 3 金融会社が国の管理下に (12%) | 6 金融会社→商業銀行に合併 (2%)           |
| タ イ    | 57 金融会社 (11%)<br>1 商業銀行 (2%)             | 7 商業銀行 (13~15%)<br>12 金融会社 (2.2%)        | 5 商業銀行 +<br>13 金融会社 →<br>3 銀行 |

(注) ( ) 内は金融部門の全資産に対する割合。  
(出所) 世界銀行 [1999], *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2000*, Table 3.5.

た金融機関の資産が金融部門全体に占める比率のほうに注目してみる必要がある。例えば、インドネシアでは数だけでみれば、閉鎖銀行は六四もあることになる。しかし、資産の比率で見れば一八%であり、一時国有化の二〇%や合併の五四%と比べると小さいということがわかる。あわせて考えると、閉鎖の対象となつたのは比較的小さな銀行のみであったと言える。

### 第3節 具体的な政策の要点

#### 1 銀行処理の枠組みについて

以上で見た「特殊性」や「困難さ」をキーワードとして織り込んで、銀行処理の課題をまとめると、「**再建・清算の難しい判断**」を「**迅速**」に行い、「**モラル・ハザードの問題**」へもきちんと**対処する**」ということになるだろう。これは、相当な難題である。しかも、これを「政府の関与」の下に進めねばならない。したがって、問題に対応すべき「行政自身の制度的枠組み」がしっかりとしたものでなければならぬ。担当の行政機関は有能でなくてはならないし、目的がハッキリとさせられていなければならない。また、迅速に処理を進める動機づけが必要である。

行政機関など官僚機構の一般的な特徴は、「**迅速性**」からはほど遠いものである。「お役所仕事」といえば無駄な書類ばかり必要で時間がかかるものと相場は決まっている。したがって、なんらかのうまい仕掛けを施して、銀行処理に当たる行政機関が迅速に処理を行



うような動機を与える必要がある。例えば、処理終了の時限を決めて、進捗状況を定期的に国会に報告する義務を負わせるなどの工夫が必要だろう。

また、政府の行政機構が、適切な動機づけを与えられて機能しなければ、銀行危機への政府の関与は逆効果になりかねない。そのためには、いかなる行政機関にどのような処理を委ねるか、という制度的枠組みがきわめて重要になる。例えば、中央銀行に銀行危機の処理を全面的に委ねるのは危険である。<sup>4</sup>中央銀行の第一の使命は、通貨価値の安定であるが、このことが、銀行危機に際しては、中央銀行の政策判断を誤らせる危険性がある。銀行への速やかな支援が必要である場合でも、それが中央銀行の財務を悪化させ、通貨価値の安定という任務に反すると考えれば、中央銀行は躊躇するかもしれない。したがって、中央銀行は本来の任務に専念させ、銀行危機への対処は別に機関を設けて対処するのがよい。

さらに、金融再生全体の政策立案や実施、銀行への資本注入や経営の指導、銀行からの不良債権の買取り、といったそれぞれの任務に応じて複数の政府機関が分業できるような制度設計が必要かもしれない。これは、第Ⅳ章でIMFの問題を考えた際に紹介した「利益相反」(二つの機関が複数の目的をもって行動するとき目的同士の間で矛盾を生じる)とい

表 19 銀行処理の制度設計を比較する（2000 年末時点）

|        | 不良債権処理                                | 銀行資本増強                 | 金融再生専門の政策機関  |
|--------|---------------------------------------|------------------------|--|
| インドネシア | インドネシア銀行<br>再建庁 (IBRA)                | インドネシア銀行<br>再建庁 (IBRA) | インドネシア銀行再建<br>庁 (IBRA)                                 |
| 韓 国    | 成業公社<br>(KAMCO)                       | 韓国預金保健公<br>社           | 金融監督委員会 (FSC)  |
| マレーシア  | ダナハルタ                                 | ダナモダル                  | なし。ただし、資本注入<br>機関のダナモダルは、注<br>入先の銀行の経営監視<br>や支援を積極的に行う |
| タ イ    | 政府機関はなし。<br>民間銀行の資産<br>管理会社設立を<br>奨励。 | FIDF (金融機<br>関発展基金)    | なし   |

(出所) 筆者作成。

う問題を避けるためである。

この点では、アジア通貨危機以後の対応には、各国各様の特徴が見受けられる。表 19 は、行政機関の制度設計がどうなっているかをまとめたものであるが、これ見ると韓国とマレーシアの二カ国は機能別の分業が進んでいることがわかる。

これに対して、インドネシアとタイの制度設計には、やや疑問がある。インドネシアでは、通貨危機後に設立されたインドネシア銀行再建庁があらゆる機能を背負いすぎているようにみえる（コラム⑦参照）。過剰な負担や利益相反の恐れがあると言えるだろう。タイの場合は、さらに問題で、政府の姿勢が消極的すぎると思える。例えば、不良債権処理にしても、銀行自身による資産管理会社設立を奨励するのみで、政府の関与は四カ国のな

かで最も薄い。金融再生専門の政策機関も未設置である(二〇〇一年二月に発足したタクシン政権は「タイ資産管理会社」(TAMC)を設置する意向を表明した。設立は七月の予定である)。

行政機構の制度的枠組み(銀行処理を進める政府の機構をどう用意するか)

★役割ごとに専門の行政機関を設立する(利益相反の防止)

★処理期限の設定や報告義務を課す(迅速性の確保)、など

コラム  
②

肥大化するインドネシア銀行再建庁の任務と資産

インドネシア銀行再建庁(IBRA)に期待されている任務は、以下の四つに分類できる。<sup>(5)</sup>

任務1..銀行部門の再生策を企画、実施すること。

閉鎖すべき銀行の確定、存続可能な銀行への資本注入の決定、国有化された銀行の再構築・統合・売却を行う。

任務2..銀行への資本注入の実施、管理

資本注入により発生した政府出資金などを管理する。再民営化のための株

表 20 インドネシア銀行再建庁のかかえる民間資産

|                     | (億ドル) | 備考：関連する任務など         |
|---------------------|-------|---------------------|
| 倒産銀行の債権・資本増強銀行の不良債権 | 278   | 任務 1, 任務 3          |
| 倒産銀行の動産・不動産         | 9     | 任務 1                |
| 資本注入した銀行の株式         | 155   | 任務 2                |
| 民間企業の株式・資産          | 154   | 任務 4                |
| 総 額                 | 596   | 2001年度国家予算の1.6倍に相当! |

(出所) 『日経金融新聞』2000年12月15日付記事「インドネシア、資産売却に力」。備考は筆者が作成。

式放出なども課題になる。  
 任務 3 …不良債権の処理

閉鎖銀行や資本注入銀行から移管された回収  
 不能債権の再構築、処分。

任務 4 …その他の優良資産の管理と売却

I B R A は、中央銀行から流動性支援を受け、  
 その後、返済不能となった銀行のオーナーか  
 ら、法令違反(貸出集中規制の無視)への罰  
 金という大義名分で、グループ企業の株式な  
 ど優良資産を供出させた。

これらの優良資産を管理または売却して換金  
 することも I B R A の任務である。

このように、どの一つをとってもたいへんな任務を複数  
 かかえて、利益相反やその他の困難を克服して任務達成が  
 できるものなのだろうか。

また、それぞれの任務から派生した結果であるが、きわ  
 めて多額の民間資産が I B R A に集中することになった。  
 表 20 に見るように、すべて合わせると国家予算の一・六倍  
 に相当する民間資産が I B R A という一政府機関に集中す

るという事態となつてゐる。

巨大であるということには、なんらかの「規模の利益」もあるかもしれないが、政治的な思惑や贈賄の対象となりやすい。これまでにもIBRAは、汚職疑惑や政治的な駆け引きによる混乱に巻き込まれることが何度かあった。こうしたことは、もちろん「迅速な処理」への障害ともなる。

この他に銀行処理政策とその他の政府の政策との間の調整の問題がある。政策の組合わせ（「ポリシー・ミックス」と言う）の観点からは、銀行処理政策を行う一方で、景気刺激策を行うのが望ましい。なぜなら、銀行には外部性があり、銀行危機は景気の悪化をまねきやすいからだ。逆に景気の悪化は銀行の不良債権を増やすことなどを通じて銀行処理政策の障害ともなるだろう。つまり、銀行処理策に景気刺激策を組み合わせることは、(1)銀行危機の悪影響を緩和する、と同時に、(2)銀行自身の財務悪化を防ぐ方策ともなるからだ。

ちなみに、アジア経済危機に際してのIMF政策は、こうした政策の組合わせにはなつていなかった。第四章第2節第1項で見たように、IMFの高金利政策は、銀行危機を深刻化させ、景気の悪化を促進したと考えられる。

政策の組合わせ問題（ポリシー・ミックス）

★景気刺激策と銀行処理政策を組み合わせること

## 2 不良債権処理に関する留意点

銀行がかかえる不良債権を、別の機関へと移すことには意味がある。すでに第V章では（第2節第5項(3)）、企業の問題という観点から検討したが、ここでは銀行処理の観点から考えてみよう。

不良債権の価値については情報の非対称性や不確実性の問題がある。このことが、銀行処理の障害となる可能性が高い。

まず、不良債権の価値に関して、情報上の優位にある銀行経営者は、銀行の倒産処理の過程で正直に情報を開示しないかもしれない。これは、銀行の債権者や政府などに誤った判断をさせる原因となりうる。そこで、政府の不良債権処理機関へと不良債権の移管を進めれば、こうした情報の非対称性は緩和されるだろう。<sup>(6)</sup>

次に、不良債権からの資金回収には不確実性（＝リスク）がともなう。また、それは債

権管理・回収策の優劣や努力水準によって変化するかもしれない。こうした状況は、第Ⅴ章で見たような「再生のための賭け」の手段を提供する。銀行は一か八かの賭けを行う際の手段として、不良債権回収の不確実性を使うようになるかもしれない。

例えば、ただちに回収作業を行えば、債権の二割がほぼ確実に回収できるのに対し、回収を先延ばしすれば一〇%の確率で全額回収できるが九〇%の確率で回収額はゼロになる、といった状況を想定してみよう。回収を先延ばしにしたときの回収額の期待値は債権額面の一割であるから、先延ばしせずに直ぐに回収するのが合理的な選択である。健全な銀行経営であれば、そうするだろう。しかし、銀行がすでに債務超過に陥って銀行経営者が「再生のための賭け」を行う誘因をもっている場合は、回収の先延ばしを選択する可能性が高くなる（これは、第Ⅴ章第2節第1項で見た損失の先送りに類した行動とも言えるだろう）。要するに不良債権のように不確実性をかかえる物件を経営の傾いた銀行に預けておくのは、大変危険なことだと言える。そういう意味でも、政府が不良債権処理のための特別な機関を設立することには一定の意義を認めることができる。

最後に、銀行から不良債権処理の専門機関へと不良債権を移管した後、両者の間で債権回収に関するリスク・シェアリングを行うことの是非に関して一言つけ加えておこう。

この場合のリスク・シェアリングとは、例えば債権回収収入が当初の見込みよりも下回った場合には追加的な損失を、当初の見込みよりも上回った場合は追加的な利益を、銀行と不良債権処理機関の間で、一定の割合で分配するというものだ。こうした方法をとると、不良債権を銀行から切り離してもなお、不確実性によるリスクの一部は銀行に負担させることになる。

しかし、不良債権の管理は銀行の手を離れているので、銀行が主体的に不確実性をコントロールする余地はない。よって、銀行がこの不確実性を利用して「再生のための賭け」を起こす可能性はない。この意味では、リスク・シェアリングには問題はないと言えるだろう。

経営が悪化した銀行の不良債権は別機関に移す

これは、(1)銀行の資産評価をやさしくする、(2)「再生のための賭け」を防止するため

★リスク・シェアリングによって不良債権移管後のリスクの一部を銀行に負担させても(2)の問題は発生しない。



### 3 銀行の資本増強に際しての留意点

ここでは、銀行に対して政府が公的資金を使って資本注入を行う（株式や株式に近い証券を引き受ける）という政策について考察する。なぜ、資本増強が必要かは、一般企業における議論を応用することによって説明できる。

前章の企業の問題において見た「バランスシート調整」は、銀行においても起こりうる。ただし、一般企業では「借り洩り」という問題になったが、銀行では「貸し洩り」という問題になる。

企業と同じように銀行も財務悪化の結果、（限界的な）代理費用が上昇すると、新規資金調達費用が増大するだろう。資金調達費用が増大すると企業は新規投資を抑制することになるが、銀行の投資は主に企業への「融資」であるから、これは「銀行の貸し洩り」を意味する。

前章で見たように、「バランスシート調整」に対しては、原因となっている財務状況（の悪化）を直接的に改善するような方策として「債権放棄」「増資」「債務株式交換」な

どが考えられる。しかし、銀行の場合は主な債権者は預金者であるという特徴があるため、「債権放棄」「債務株式交換」といった選択肢は、事実上あり得ない。非常に大勢の預金者を相手に債権放棄の交渉を行うというのは想像できないことであるし、預金の代わりに銀行の株券を配るといふことも考えられない。

よつて、残るのは「増資」という方法である。そして、それは政府が公的資金を使つて行うことが多い。これは銀行業に外部性（外部経済）があるからだ。増資を民間主体に委ねた場合には、銀行の外部性は考慮されないため（外部性には対価が支払われないから）、十分な資本増強が行われない可能性が残る。

さて、政府による資本注入に際して注意する点は、やはりモラル・ハザードの防止である。倒産した銀行の救済ほどではないにしても、財務が悪化したときに政府が資本支援してくれることがわかれば、銀行経営者にとってのリスクは低下し、モラル・ハザードが起ころう。それを防止するには、資本注入にもなつて銀行経営者に対してのみならずかの「不快感」を与える必要がある。可能であれば経営者を交替させることが望ましい。また、同じ理由で既存の銀行株主に対しても「罰」があつたほうがよい。例えば、減資などが考えられる。

表 21 金融機関の資本増強費用（推定値、1998 年半ば）

|        | 推定費用       | 支出済み分    |      | 残 額  |
|--------|------------|----------|------|------|
|        |            | 金 額      | GDP比 | GDP比 |
| インドネシア | 550兆ルピア    | 100兆ルピア  | 11%  | 11%  |
| 韓 国    | 72兆ウォン     | 56兆ウォン   | 13%  | 13%  |
| マレーシア  | 310億リンギ    | 130億リンギ  | 4%   | 4%   |
| タイ     | 1兆1210億バーツ | 7510億バーツ | 16%  | 16%  |

（出所）世界銀行 [1999], *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2000*, Table 3.6.

さらに、増資後は政府が株主としての役割を適正に果たす必要もある。なぜなら、株主としての政府が一般株主に比べ経営監視や監督を怠るならば、増資後の銀行の企業統治は弱まる可能性があるからだ。他の株主の持ち分は政府の持ち分が増えた分だけ希釈化されているから、銀行経営を監視・監督する動機も、より弱くなるだろう。政府がその分を補わなければ、銀行に対する株主全体からの監視・監督は総体として弱くなると言えるだろう。下手をすると、増資したにもかかわらず、代理費用が大きくなるということもありうる。その結果、新規資金調達費用も高くなるならば、増資は逆効果になる。

しかし、政府が銀行経営の健全性を確保する以外の目的で経営に介入することはあつてはならない。例えば、政治的な圧力から特定の貸出先への優先的な資金配分を求めるなどの行為は、銀行経営の効率性を損ない、やはり逆効果になりかねない。

また、政府の利益相反にも注意が必要である。政府には経済や雇用の安定化をはかりたいという意図も働く。そのために、銀行の経営健全化とは逆行するような条件を押しつける可能性もある。例えば、借り手の経営不振企業が大企業で、その倒産が雇用情勢に大きな影響を与える恐れがある場合には、銀行に融資の継続を求めるといった行為である。

資本注入後に銀行経営への指導を担当する行政組織は、政府部門であっても民間の株主と同じように企業価値の最大化を目的として行動すべきである。そのためには、この行政組織は政治や政府の他部門からの独立性が高くなるような制度的な配慮が必要である。

銀行への資本注入は、銀行のバランスシート調整を助ける方法の一つ

★資本注入後は政府は株主としての経営監視義務を適切に果たすべきだ

★そのための行政組織は、政治や他の政府部門に対する独立性が必要

ちなみに、アジアにおいても、インドネシア、韓国、マレーシア、タイなどで、かなり大規模な政府による金融機関への資本増強が行われている。表21に示したように、各国のGDPの1割から六割近くに相当するほどの公的資金が投入されている（ただ、この数字

は銀行以外の金融機関も含んだものである)。

#### 4 モラル・ハザード対策

銀行救済が引き起こすモラル・ハザードの根本的な解決方法は、銀行を救済しないことである。銀行救済策は、たとえ規模の小さなものであっても、必ずなんらかの悪い動機づけを銀行経営に及ぼすものだ。しかし一方で、前述(第2節第3項)したとおり政府が銀行を救済せざるを得ない、それなりの理由も存在する。

そこで、次善の策として、少しでもモラル・ハザードの程度を小さくするための方法を考える必要がある。

モラル・ハザードは、(1)ある経済主体のリスクの一部(または全部)が他の主体によって担われている、(2)その経済主体に対する外部からの監視や監督が十分に行えない(情報の非対称性の存在などによって)、の二つの条件の下で発生する。よって、モラル・ハザードへの対策は、この二つのうちどちらの条件を潰すかによって、以下のように二つに分類することができる。

銀行のモラル・ハザードへの対策を二つに分類すると、

(1) 銀行経営者に銀行倒産のリスクをできるだけ負担させること

(2) 銀行経営への監視・監督を強めること

(1) 銀行経営者にリスクを負担させる方策

これは、上記したモラル・ハザード発生の第一の条件を成立させにくくしようという方策である。銀行経営者に可能なかぎりリスクを負担させるような政策によって、モラル・ハザードを起こりにくくする、または、起こったとしてもその程度を軽くしようというわけだ。

例えば、銀行を再建するにしても、経営危機をまねいた銀行経営陣の責任だけは厳しく問う必要がある。しかし、法的に不正を働いたのでなければ、解雇することぐらいしか経営責任の追及の手段はない。また、その場合も経営者が他に代えることのできない事情があれば、解雇することも難しい場合もある。それは、銀行経営が優れて情報に依存するものだからだ。先に見たように、企業への融資の価値は、その銀行だけが持つ情報に大きく依存している。そして、経営者を取り替えることには、こうした情報の一部を失う危険性

がある。

銀行株主の監督責任を問うことも必要である。しかし、これも株式を無価値にする一〇〇%減資が最大限できることであり、それ以上の負担（新規資金の供与）を株主に強制することはできない。

また、銀行経営者だけを罰しても効果は薄いかもしれない。銀行経営の健全性には一般行員の意識も関係しているかもしれないからだ。現場で融資や債権管理の業務を行っている一般行員が、銀行が潰れることはないと考えて、いい加減な基準で業務を行うかもしれない。これを完全に防ぐには、やはり銀行倒産が起こったときに、銀行を清算するしかないだろう。銀行の再建が選択されたときには、経営者の首をすげ替えることはできても、すべての従業員を解雇することはできないからだ。

ここまでは、「鞭」をふるうことで銀行経営にリスクを認識させようという方策を考えた。一方、「飴」を与えることでなんとかできないかと考える経済学者も一部にいる。それは「免許価値」（フランチャイズド・バリュー）という考え方である。銀行業に参入規制があるときには、銀行免許を持つこと自体にプラスの経済的価値が付随するだろう。銀行が閉鎖されると、こうした「免許価値」は失われることになるので、その分だけ銀行経営

者は慎重な銀行経営を行うようになるだろう。だから、銀行業への一定の参入規制を存続させることがモラル・ハザード対策になると考えるのである。この政策は、不健全な銀行経営によって銀行経営者自身が被る可能性のある損失を高めることにより、健全な銀行経営の動機を高めようとするものである。

免許価値（フランチャイズド・バリュー）

銀行免許を得ることが難しいため、銀行免許を持つこと自身に価値がある

★銀行が清算されると免許価値は失われるので、銀行経営者の認識する銀行倒産のリスク

クを高める効果をもつ

しかし、免許価値の考え方には、いくつかの難点がある。まず、参入障壁を設けることは、競争を阻害し銀行業の効率性を低下させる可能性がある。銀行に限らず競争の少ない業界では非効率性が温存されることが多い。

また、免許価値は銀行が清算されないかぎり残るといふ点も問題である。すでに見たように、銀行は倒産しても、清算されることは希である。よって、免許価値の喪失は実際に



は起こらないということになる。だとすると、免許価値がモラル・ハザードを防止する効果は大きくないかもしれない。

最後に、良い悪いは別として、この数十年間の世界中での傾向は「金融の自由化」であり、銀行業への参入規制は低くなる一方である。また、資本市場（株式市場や債券市場などの総称）の発展により、金融仲介における銀行の独占的な地位は低下した。これらのことが、銀行免許の価値を以前よりも低くしていると考えられる。よって、免許価値の存在が銀行の健全性を高める効果も薄れているだろう。

## (2) 銀行経営への監視・監督の強化

以上のように見てくると、モラル・ハザードを起こす第一の条件が成立しないようにするのは、かなり難しいと言えるだろう。そこで次に、第二の条件が成立しないような方策を考えよう。それは、銀行経営を外側から完全に監視・監督することである。しかし、すでに述べたように、銀行業においては、特に情報の非対称性の問題が大きいと思われる。例えば、製造業の業績悪化は、外部からかなりハッキリと観察可能であるのに対して、銀行の場合は難しい。銀行の主要な資産は貸出であるが、これが優良か不良かによって銀

行の本当の経営状態は大きく異なる。しかし、貸出債権の優劣を外部者が調べるためにはかなりの費用がかかることになるだろう。したがって、外側からの銀行監督には自ずから限界がある。

それでも、外部からの銀行監督をできるだけ強化しておくことは重要である。ほとんどの国において、中央銀行や大蔵省、または金融監督庁に相当する組織が銀行経営の健全性を定期的に監視し、監督するという役割を担っている。こうした金融監督の体制をしっかりと整備することが重要である。

### (3) その他の方策

以上の二つの分類には当てはまらない他の方策もある。

一部の経済学者の間では、「**狭義銀行**（ナロー・バンク）**構想**」という提案が支持されている。これは、銀行の機能を決済機能に絞った「狭い」ものにしようという提案である。具体的には、銀行は預金として集めた資金を国債などの安全な資産にのみ投資することが許され、融資など貸し倒れが発生しそうな業務は行わないというものだ。預金の安全性は、ほぼ一〇〇%保証されることになる一方で、銀行の金融仲介機能はかなり制限されること

になる。しかし、決済業務は残ることになる。銀行はリスクのある行動をとることが不可能となるから、銀行倒産も起こり得ず、モラル・ハザードも発生しないことになる。

しかし、銀行の金融仲介機能と決済機能の間にはなんらかの相乗効果（あるいは「範囲の経済」<sup>8</sup>）があり、両方を一度に行っていることによる便益も大きいという見方も根強い。この見方が正しければ「狭義銀行」を作ることにより失われる価値も大きいかも知れない。

世界を見渡しても、このような「狭義銀行」はほとんど皆無である。しかし、最近、設立が計画されているイトローカードの新銀行（「IYバンク」）は、預金受入れと決済業務に特化して、資産の運用は国債などの安全資産に限ろうとしている。これが実現するならば、世界的にも珍しい「狭義銀行」の実例となるだろう。

ただし、この銀行が「狭義銀行」として存続が可能になる（と見込まれている）のは、コンビニなどイトローカード・グループがすでに手がけている流通事業との相乗効果を期待しているからだ。したがって、「IYバンク」が成功したとしても、他の多くの銀行も「狭義銀行」へと転換できるということの例証とはならないだろう。

狭義銀行（ナロー・バンク）構想

銀行は安全な資産（国債）などのみ投資をし、決済サービスのみを提供すればよいとする提案。そうすれば、銀行が倒産する可能性がなくなる。

また、別の一部の経済学者たちは、定期的な「劣後債」の発行を銀行に義務づけることを提案している。劣後債は銀行倒産が起こった場合などに、債権の回収順位が他の一般債権に比べ後回しになるという特徴を持っている。したがって、劣後債の持ち主は、一般の債権者（銀行の場合は預金者が主）よりも熱心に銀行経営の健全度を監視するだろう。また、定期的な劣後債を発行させて、その発行条件（利回りなど）の推移を観察し、比較することにより銀行経営の健全度を推し量ることができる。なぜなら、不健全な銀行ほどより高い利回りを要求されると考えられるからだ。この情報は、行政による銀行監督においても利用することができる。例えば、劣後債の利回りが悪化した銀行に関して、集中的に銀行検査を行うなどの対応をとることで、銀行の健全性のチェックに役立てることができる。

おわりに——強固な金融システムをめざして

さて、これまで見てきたように金融危機の後始末は大変な作業となることが多い。アジア通貨危機後のタイやインドネシアでは、巨額な不良債権問題と脆弱な銀行をどう建て直すのか苦闘している最中である。マレーシアや韓国といった国々では、かなり対応は進んでいるが、この間に投入された公的資金は膨大な額であった。(ただし、コラム⑧で見えるように韓国では、二〇〇〇年後半には金融不安が再燃している)

こうした状況から、逆に見ると通貨危機の原因は、脆弱な金融システムにあった、との主張も根強く残っている。たしかに、第Ⅴ章「はじめに」で見たように、アジアの通貨危機と金融危機は、外国資本の流入とそれに続く急速な流出という共通の背景があった。しかし、第Ⅲ章で見たように、外国資本のこうした動きは、国際金融市場におけるなんらかの「市場の失敗」によるものと考えられる。したがって、筆者は脆弱な金融システムがアジア通貨危機の原因だとする主張は支持しない。

とはいうものの、もっと強固な金融システムを維持していれば、アジア通貨危機が経済

に与えた影響はもつと小さかつただろう。だから、アジア通貨危機の原因論争とは関係なく、強固な金融システムを築くための努力は常に必要である。

しかし、残念なことに世界中見渡してみても、わが国こそは強固な金融システムを持っていると自慢できる国はなさそうである。先進国も含めて、これまでに金融危機を経験していない国はほとんどない。したがって、途上国に強固な金融システムを求めるのは、少し高めの努力目標を押しつけていることと自覚しておいたほうがよいだろう。

強固な金融システムというと、人によって思い浮かべるものが異なるかもしれない。もちろん、ここでは金融危機に陥りにくい金融システム、という意味で使っている。しかし、人によっては、外国の金融機関などと互角に競争していけるような国内金融機関の育成を思い浮かべるかもしれない。後者の意味では、国内の金融規制を自由化し、外国金融機関の参入を認め、M & Aなどによる規模の拡大を促進する、などの政策が勧められることが多い。

皮肉なことであるが、こうした政策は、一歩間違うと金融危機をまねきやすい体質を作ってしまう危険性もある。なぜなら、競争が激化すればするほど、危ない投資行動をとる金融機関が増える可能性があることが第一に指摘できる。第二に、金融監督がますます難

しくなる可能性がある。そうでなくても監督機関と民間金融機関との間には、情報の非対称性があるのだが、ここに外国のプレーヤーが入ってきたときには、困難が増すであろう。日本で外資系投資銀行が企業や金融機関の損失隠しに手を貸した例などが思い浮かぶ。第三に、M & Aで巨大化した銀行は「大きすぎて潰せない」(too big to fail)のために、銀行のモラル・ハザードをより激化させる可能性がある。

けっして金融の自由化に反対するものではないが、こうした危険性を自覚した上で金融自由化は行われるべきである。アジア諸国の政策に問題があつたとすれば、金融自由化を急ぎすぎたことかもしれない。

徒歩で歩くときよりは、自転車に乗って行くときのほうが、より安全に気をつけるべきである。より、早く移動するからだ。自転車で行くよりは自動車で行くときのほうが、さらに気をつけるべきである。これは、快適さの代償だとも言えるだろう。歩くより自転車、自転車より自動車のほうが、快適に移動できる。同じように、より自由化され競争の激化した金融システムによって、よりよい金融サービスを得ることができるようになるかもしれないが、同時に、より安全に気を配った、しっかりとした金融監督の制度が必要になる。

金融の自由化は、しっかりとした金融監督制度の育成と歩調を合わせて行うべきである。

しかし、何をもって「しっかりとした金融監督制度」と呼ぶかは難しい問題だ。例えば、よく出てくるB I S基準の自己資本比率規制というものがある。これは、銀行の資産（そのなかには企業向けの貸出や国債などの証券投資が含まれる）をその危険度（リスク）に応じて加重平均（ウエイト付け平均）して計算し、それに対する自己資本の大きさを比率で示すものである。ところが、本当の危険度はよくわからないものであるから、実際には国債ならば危険度はゼロとか社債は何パーセントといったふうに、杓子定規な加重（ウエイト）の決め方しかできない。このような頼りない規制で、本当にしっかりと金融監督ができるかどうか、先進国の間でも議論になり、二〇〇四年からは、より細かなリスク分類に基づいた新B I S規制が導入される予定になっている。しかし、この新規制でも、完全とはみなされていないのが現状である。

中央銀行や金融監督庁などが、定期的に銀行の帳簿を調べに入って、不正がないかどうか、安全性に問題がないかどうか、調査することを銀行検査という。この銀行検査をしつ



かりと行うことが、まずは重要なことである。しかし、これにしても完全に行うのは、先進国でも難しいと言われている。さまざまな金融派生商品（デリバティブ）により、検査の目を誤魔化す手法は数多あるし、なんと言っても現場の銀行マンのほうで、検査官よりはずっと多くの情報を持っているものだ（＝情報の非対称性）。本当に誤魔化そうとしたときに、それを見破ろうとするのは難しいのは当たり前だ。

銀行だけを監視・監督するのでは十分ではないかもしれない。コラム⑧に見るように、韓国ではアジア通貨危機後に銀行監督は強化されたが、その代わりに資本市場における問題を発生源として、金融不安が再発した。

このように金融監督は、どこまでも完全ではあり得ない。そうであれば、強固な金融システムを維持するためには、別の視点からの配慮も必要である。それは、経済全体の安定を保つ、ということである。例えば、バブルや恐慌といった、過度の景気変動が起こらないように気を配ることが、ひよっとしたら最も有効な金融危機の防止策であるかもしれない。したがって、為替政策を含めたマクロ経済面での危機への対応をきちんと行うことも、きわめて重要である。つまり、「強固な金融システム」ということのなかには、マクロ経済運営も含めた全体的な政府の政策体系がしっかりしていることも含まれているのだ。

## 韓国資本市場の混乱

アジア通貨危機後の韓国の銀行再建策は、他の諸国と比較しても見劣りするものではなかった。むしろ、優れていたと言える。ところが、二〇〇〇年末から二〇〇一年にかけて新たな金融不安にみまわれて、韓国政府は再び大規模な公的資金投入による金融危機対策の実施を余儀なくされた。韓国ではアジア通貨危機後の金融危機対策として公的資金がすでに一〇〇兆ウォン（約一〇兆円）以上投入されている。今回の対策で、さらに四〇兆ウォン（約四兆円）の追加が必要となった。

このような事態をまねいたのは、当初の銀行再建策が悪かったからではない。そうではなく、二度目の危機は、銀行そのものが発生源ではなく、株式市場や社債市場といった資本市場での問題が発生源となっている。

通貨危機に襲われた一九九七年から一九九九年にかけて、韓国の資本市場はたいへんな活況を帯びた。このころに大量に発行された社債の償還が二〇〇〇年後半より本格化しはじめた。二〇〇一年には「償還される社債は六五兆五四〇〇億ウォン（約六兆五四〇〇億円）ある。しかも、そのうち二五兆ウォン（約二兆五〇〇億円）は借換え不能とみられる。（以上、池「二〇〇二」より引用）」特に、現代建設、現代電子といった現代財閥系企業の資金繰り不安がとりざたされている。

それにしても不思議なのは、そもそも通貨危機直後という経済混乱期にどうして大量

の社債発行が可能だったのかということだ。韓国政府は通貨危機の原因の一つは韓国の財調が多額の負債に頼った経営を行ったことだとして、主要な財調に対して「負債比率を二〇〇%以下にすること」という指導を行った。社債も負債であるから、こうした指導があったにもかかわらず社債発行がもてはやされること自体がきわめておかしいことである。それでは、負債比率二〇〇%以下という目標は達成されなかったのかというと、ほとんどの財調において達成されているという。

このような不思議な現象の種明かしをすると、以下のようになる。(1)財調企業はグループ内における株式相互持ち合いという方法で見かけ上の自己資本を増強した。(2)見かけ上の自己資本増強により余裕ができた分だけ社債による新規資金調達に走った。(3)財調系の投資信託会社などが積極的に社債を引き受けた。(4)こうした資本市場の活況を見て個人投資家や海外の投資家が韓国株や社債を積極的に買った。——以上のようなからくりによって、主な財調は負債の総額を通貨危機以前よりも増やしながら負債比率を二〇〇%以下とすることができたのである。(このからくりにおいて重要な役割を果たした投資信託会社は一九九九年八月の大宇財調の破綻により大打撃を受けた。そのなかには問題の現代財調系の投資信託会社である現代投資信託証券が含まれている)

もちろん、韓国政府の「負債比率を二〇〇%以下に」という指導は、財調企業の財務体質を健全化させようという政策意図に基づいたものであったことは間違いない。しかし、その結果は意図とは正反対に財調企業の（真の）財務体質をより悪化させることになったわけだ。

別の言い方をすると、韓国政府の政策は財閥企業によって見事に裏をかかれたことになる。そして、こうしたことが可能であったのは、銀行に対する監督体制が整備される一方で、資本市場における監督体制に不備が残存したからである。そこを財閥企業に利用されたと考えられる。

今にして思えば、株式の相互持ち合いの規制と、財閥系投資信託会社の活動についての監視・監督の強化をやっておくべきであった。

注

- (1) 渡辺慎一「二〇〇〇」「インドネシアにおける通貨危機と成長経路」(国宗浩三編『アジア通貨危機——その原因と対応の問題点』アジア経済研究所)。
- (2) 厳密には、預金を引き出しに行く費用に加えて、預金を引き出したことにより得られなくなった金利も費用となる。
- (3) クレジット・カードでの支払いも便利であるが、よく考えると、これも最終的には預金の振替により決済されていることに気づくだろう。
- (4) ただし、前述の最後の貸し手機能に限っては中央銀行以外は果たすことができない。
- (5) 武田美紀「二〇〇〇」「インドネシアの銀行・企業再構築」(国宗浩三編『金融と企業の再構築——アジアの経験』アジア経済研究所)を参照した。ただし、武田論文ではIBRAの任務は三つに分類してある。
- (6) ただし、第V章でも指摘したように、不良債権の移管にともない情報の一部が失われる

- 可能性はある。
- (7) 優先株や劣後債など。
  - (8) 複数の業務を行うことが、それぞれ単体で業務を行うよりも、より効率的であること。
  - (9) 池東旭「金融システム不安に陥った韓国経済危機再来の真相」〔週刊ダイヤモンド〕二二〇〇〇年一月二二日。
  - (10) 負債総額／自己資本。