

第6章

ハンガリーにおける金融制度の改革と金融規制の展開 ——ポーランドとの比較において——

はじめに

本章では中央計画経済から市場経済への制度的移行の重要な一部をなす金融制度の改革と、それにともなつて生ずる金融規制の問題を、ハンガリーの経験を素材に、ポーランドと比較しながら分析する。

体制移行にともなう金融制度の改革は、計画経済制度のもとで存在した既存の組織の改革・再編成という側面と、概念的に全く新規の組織の形成という側面の、二つの側面からみることが出来る。金融部門の財政部門からの分離、金融部門内部における中央銀行機能と金融仲介機能の分離といった一連の改革の主要部分は、既存の組織の改革、再編成にほかならない。他方、株式会社制度の導入、それに基礎をおいた国内民間銀行、外国銀行支店の創立と金融部門への新規参入、株式市場の創設、破産や会社更生制度の導入などは計画経済制度のもとでは存在しなかった制度や組織の形成であり、改革の後者の側面である。さらに、両者の中間に位置し、移行過程という特殊な歴史的局面を反映した組織や制度が存在する。

本章は、いくつかの理由で、主に、既存の組織の改革、再編成に重点をおいて分析を進めるが、やがて明らかになるように、金融制度改革の二つの側面は相互に依存しあっており、その改革過程は互いに独立ではない。本章の主要な目的の一つは、改革過程の諸側面の相互依存の基礎には、計画経済制

度のもとで形成された、歴史的遺制としての金融部門と企業部門との相互依存関係があり、この相互依存関係の再編成の困難こそが、改革過程における金融システムの不安定性と非効率性の根底にあることを論証することにおかれる。

金融部門の安定性と効率性を促進するための金融規制のあり方も、したがって、この移行期の特殊な性格によって強く規定され、それを無視した金融規制の導入は、かえって金融システムを不安定化する可能性がある。この点を論証することが、本章のもう一つの目的である。

第1節 金融仲介機構の発展に関するマクロデータによる分析

ハンガリーは、他の東欧諸国に先駆けて、1987年1月に二層銀行制度を導入した。ハンガリー中央銀行（Magyar Nemzeti Bank：MNB）の商業銀行機能は、MNBの企業金融部門を基に創設されたハンガリー信用銀行（Magyar Hitel Bank：MHB）、国民商業信用銀行（Országos Kereskedelmi Hitel Bank：K&H）、ブタペスト銀行（Budapest Bank：BB）の三つの株式商業銀行に移された⁽¹⁾。

さらに、ハンガリー外国貿易銀行（Magyar Kulkereskedelmi Bank）、一般信託銀行（Általános Ertekeforgalmi Bank）の2行も1987年に商業銀行の認可を受けた。以降、商業銀行部門への新規参入が相次ぎ、91年末までに31行に達した。ハンガリー最大の商業銀行である国民貯蓄商業銀行（Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank：OTP）は、それまで家計部門の貯蓄機関および住宅ローンの主要な出し手として機能していた国民貯蓄商業銀行が89年に商業銀行に転換してできた銀行である。

1991年以降は、参入規制が厳しくなったために増加ペースが落ちたが、94年末には、商業銀行数は36行に達し、そのうち、21行に外国資本が入っている。その他の主な金融機関には、規模が小さく業務内容に制限のある貯蓄

表1 金融機関数

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
商業銀行	15	18	20	31	32	35	36
特殊金融機関	8	5	9	5	8	8	7
貯蓄銀行	260	260	260	259	258	255	255
開発銀行							1

(出所) IMF, *Recent Economic Development and Background Papers*, 1995.

銀行が約255行、輸出入銀行などの特殊金融機関が7行、開発銀行が1行ある(表1)。

本節では、このようにして発展してきたハンガリーにおける金融仲介機構の特徴を、マクロデータを使ってポーランドと比較しながら検討する。

1. 二層銀行制度の発展の測定

単一銀行制度から二層銀行制度への転換は、投資・貯蓄の決定とその調整を国家の投資・貯蓄計画から、個別の経済主体の自律的な決定と市場による調整へ移行させるという、資本蓄積機構の根本的な再編成の一部を構成する制度変化である。市場機構のもとでは、中央銀行を含めた銀行部門は、全体として、決済機構・貨幣供給機構としての役割と金融仲介機構としての役割の二重の機能をもつわけであるが、計画経済制度のもとでは、財政と金融が国家の投資・貯蓄計画のもとで一体化しているため、二つの機能が国家の投資・貯蓄計画から独立して発展する余地をもたない。銀行部門のもつ二つの機能を、国家財政から解放して、それ独自の論理と原理に従った発展を可能にするために二層銀行制度が導入されたわけである。中央銀行サイドからみた改革の主要な内容は、貨幣供給システムの安定と貨幣価値の安定を主体にした貨幣政策の運営を可能にすることであり、それは、財政部門からの相対的な独立性の確保と、商業銀行部門の金融活動に対する規制・監督を含んで

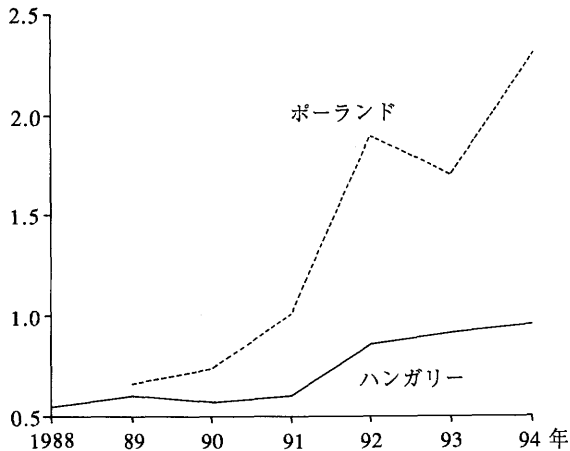
いる。

しかしながら、貨幣供給システムの安定性という観点からだけでは、二層銀行制度への転換の必要性は必ずしも明らかではない。フリードマン (M. Friedman) の有名な100%準備の商業銀行は、貨幣供給システムとしては、単一銀行制度と同等である⁽²⁾。二層銀行制度の必要性は、銀行部門が貨幣供給機構としての機能と同時に金融仲介機構としての機能をも担っているという事実と、金融仲介業務の遂行が貨幣管理システムの安定性や効率性と時として矛盾するという事実、その根拠をおいている。すなわち、二層銀行制度は、商業銀行が、貨幣供給機構としての安定性を損なわずに、その金融仲介機構としての機能を効率性をベースに追求することを可能にしようとした制度であるといつてよい。その意味では、銀行部門の安定性を目的に、中央銀行などによって商業銀行部門に対して課されるさまざまな金融規制は、二層銀行制度の本質的な一部をなしている。

本節では、ハンガリーにおける二層銀行制度の発展の特徴を、ポーランドとの比較をとおして明らかにする。まず、二層銀行制度の発展の度合いを定量的に把握するために、TBI (Two-tier Banking Index) 指標を、 $X/Y-1$ で定義する。ここで、 X は中央銀行を含む銀行部門全体による、銀行部門を除く経済主体 (主に非金融企業部門と政府部門) に対する信用総額、 Y は中央銀行による国内信用総額 (銀行部門に対する貸出を含む) である⁽³⁾。TBI指標は、預金銀行による信用供与額の相対的な大きさを中央銀行による信用供与額と比べた指標で、完全な単一銀行制度のもと、あるいは、二層銀行制度のもとでも、預金銀行による信用が100%中央銀行によって再融資されている実質的な単一銀行制度のもとでは、その値は0になる。

預金銀行が独立した金融仲介機構として機能している経済では、TBIは高い値をとる。例えば、日本、ドイツ、アメリカのTBI値は、1989年末で、各々20.0、14.8、18.2となっている。図1は88年から94年にかけてのハンガリーにおけるTBI値の推移を、ポーランドのTBI値と比較して示したものである⁽⁴⁾。ハンガリーに二層銀行制度が導入された88年におけるTBI値は0.5であり、

図1 ハンガリーとポーランドにおけるTBIの推移

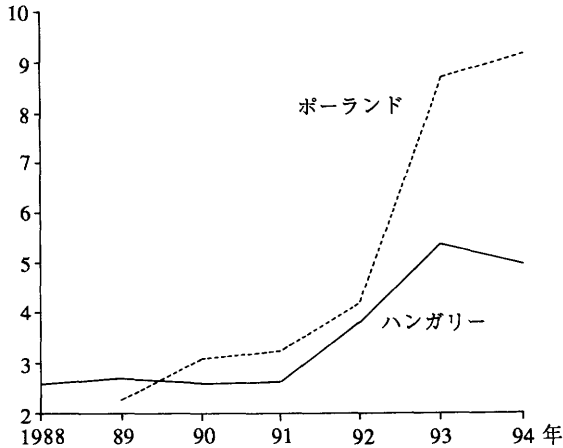


(出所) IMF, *International Financial Statistics*, August 1991, January 1994, February, September, December 1995, 各号および, National Bank of Hungary, *Monthly Report*, May 1995.

以来徐々に増加して、94年には1.0になった。図1は次のような事実を示している。

- (1) ハンガリー（ポーランドも同様）のTBI値は、成熟した市場経済で観察されるTBI値と比べて著しく小さい。これは、金融活動の内容が、二層銀行制度という形式に見合ったものになるまで、かなりの時間がかかることを示唆している。
- (2) ハンガリーのTBI値は、ポーランドのそれよりも、ずっと増加速度が小さい。ポーランドに二層銀行制度が導入された1989年には、ポーランドのTBI値は0.7にすぎなかったのに、94年には2.3に達している。これは、ハンガリーのTBI値の2倍以上の大きさである。二層銀行制度は、TBI値でみるかぎり、遅れて出発したポーランドの方が、その進展の度合いが著しい。

図2 ハンガリーとポーランドにおける TBI2 の推移



(出所) 図1に同じ。

図2は、もう一つの関連した二層銀行制度の発展指標 TBI2 の動きを示している。TBI2 は、預金銀行部門全体の負債構成を基に、 $(\text{要求払い預金} + \text{貯蓄性預金} + \text{金融債}) / (\text{中央銀行による再融資分})$ によって定義された指標で、完全な単一銀行制度のもとではその値は0になる。この指標に関しても、TBI値に関する観察同様、ハンガリーにおける二層銀行制度の進展は、ポーランドのそれに比べて遅々としている。とくに1993年以降は、停滞もしくは後退している。

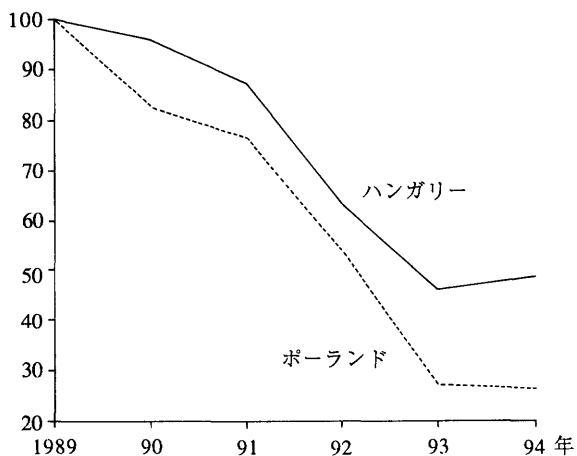
しかしながら、分権的計画経済制度のもとで市場機構の利用が最も進んでいたハンガリーで、なぜ、二層銀行制度の発展が、こんなに遅れてしまったのだろうか。何が、そのよりスムーズな定着を妨げてきたのだろうか。

TBIの値について、その理由を検討してみることにし、まず、TBIの分母に注目する。商業銀行部門の資金ソースとして中央銀行の果たしている役割が大きいと、TBIの値が小さくなる。図3は、中央銀行の預金銀行に対する

信用供与額の実質値を、ハンガリーとポーランドについて比べたものである。ハンガリーの方が、相対的にみて、中央銀行がより大きな役割を維持していることがわかる。では、なぜそうなのだろうか。

表2はMNBの預金銀行に対する貸出がどのような理由に基づいているか、

図3 中央銀行の預金銀行に対する貸出残高 (1989年 = 100)



(出所) 図1に同じ。

表2 金融機関へのMNBによるローン (年末値)

(単位: 10億フォリント)

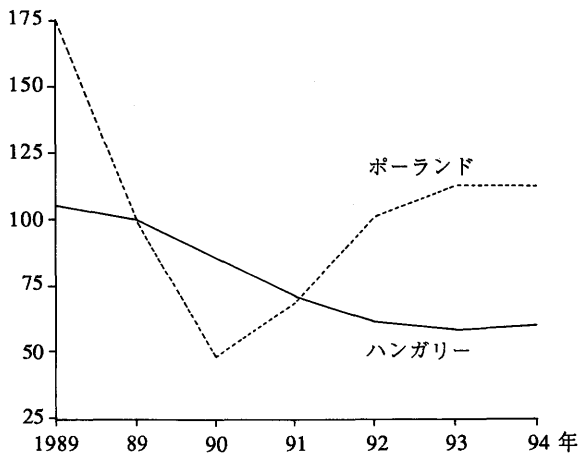
	1990	1991	1992	1993	1994
再融資など (プログラム金融を含む)	222.9	238.5	239.3	215.9	226.6
短期 (1年未満)	41.6	38.4	39.8	3.8	4.2
長期 (1年以上)	181.3	200.1	199.5	212.1	222.4
外貨融資	44.6	33.6	16.6	9.3	13.2
外貨預金に基づく融資	66.5	140.7	35.8	20.6	129.8
短期 (1年未満)	65.9	133.9	28.6	5.6	0
長期 (1年以上)	0.6	6.8	7.2	20.6	129.8

(出所) 表1に同じ。

要因別にその構成をみたもので、中央銀行と預金銀行の関係をみてとることができる。まず、目につくのは、MNBの預金銀行に対する融資の5割以上が、政府の構造調整プログラムに基づく預金銀行の長期融資（1年以上の融資）の再融資にあてられているという事実である⁽⁵⁾。MNBが、実質的に政府の産業政策を実行するための開発金融機関としての機能を担っているわけである。MNBによる再融資の次に重要なのは、預金銀行がMNBにもっている外貨預金をベースにした長期の貸出である。これは預金銀行に対する外貨保有規制を反映しており、外貨取引の市場機構への移行が進んでいないことを示している。

次に、TBI指標の分子を見てみると、商業銀行部門の与信活動の停滞が、指標の分子の動向を大きく左右していることがわかる。図4は、ハンガリー、ポーランド両国の中央銀行を含む銀行部門全体による実質国内信用残高の動きを示している。ハンガリーのそれは、1988年以来継続して減少しており、

図4 実質国内信用残高（1989年=100）



(出所) 図1に同じ。

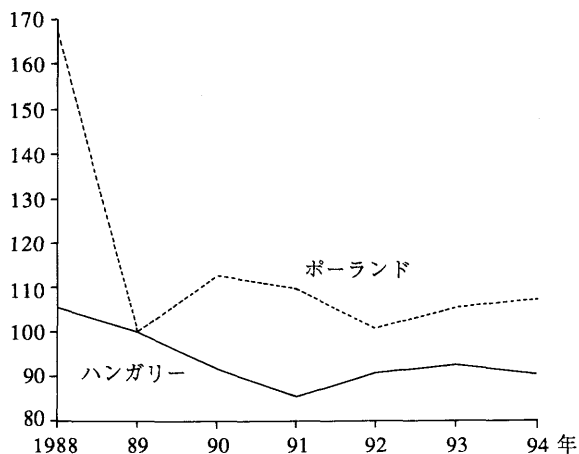
とくに89年（基準年）から94年の5年間に全体で39%も下落している。それに対し、ポーランドにおける実質国内信用残高は89年から90年にかけて、ハイパーインフレのために、たった1年で52%も下落したものの、91年からは増加に転じており、それ以降の動きはハンガリーのそれと著しい対照をなしている。

類似の現象が、図5の実質貨幣残高（M2）の動きについても観察できる。1994年におけるハンガリーの実質貨幣残高の値が89年に比べて9%低いのに対し、ポーランドの値は7%だけ高くなっている。

これらの事実は、ポーランドの商業銀行部門と比較したとき、1980年の終わりからハンガリーの商業銀行部門は、その発展にとってより困難な経営環境に継続して直面してきたこと、そのために、二層銀行制度の発展が遅れたことを示している。

しかしながら、驚くべきことに、統計的に推定されるこのような「困難」

図5 実質貨幣残高（M2）（1989年＝100）



（出所） 図1に同じ。

が常に困難として銀行の経営者に認識されていたわけではなかった。実際、1990年時点で、主要な商業銀行の税引き前当期利益／総資産比率は3～4%、税引き前当期利益／自己資本比率は50%以上に達しており、それら銀行の経営者たちは、「ハンガリーの銀行部門は、ヨーロッパで最も利益が大きい」と述べていた⁶⁾。「困難な経営環境」の実態は、それほど自明ではなかったわけである。

この点を詳細に検討する前に、次項で国民経済に占める銀行部門の金融仲介機能の大きさの度合いをみておこう。ポーランドの方が、ハンガリーよりも二層銀行制度の発達指標が大きいという事実から、ポーランドの方が発達した金融仲介機構をもつと結論できるだろうか。

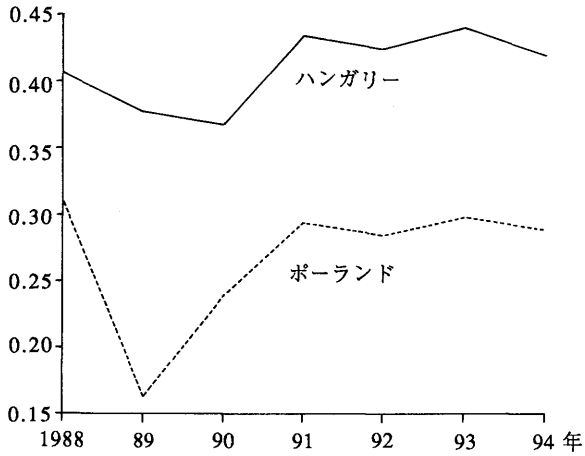
2. 金融仲介機能の発展とその測定

図6は、 $M2/GDP$ 比率の動きを示している。 $M2/GDP$ 比率は、預金銀行部門を介して借り手に流れた資金の累積額（ストック）のGDPに対する相対的な大きさの測度であり、その値が大きいほど、所与のGDPに対して、より大きな額の資金が銀行部門に集められ、最終的な借り手に配分されたことを示している。その意味で、 $M2/GDP$ 比率は金融仲介機構が投資・貯蓄の決定において果たしている役割の重要性を測る指標と考えてよい。

図6から、ハンガリーの $M2/GDP$ 比率が、ポーランドのそれよりも常に10%以上は高かったこと、ポーランドがハイパーインフレを経験した1989年には、そのギャップが20%以上も開いたこと、などを読みとることができる。すなわち、ハンガリーの銀行部門の方が、ポーランドのそれよりも、投資・貯蓄の決定にとって、常により重要な役割を果たしてきたことがわかる。

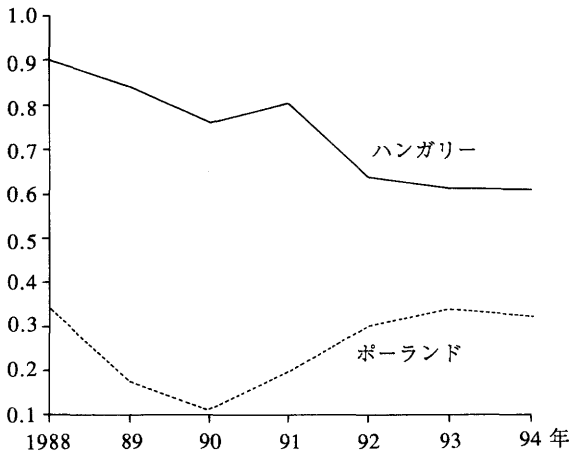
同様な事実は、国内信用残高／GDP比率の動きを示した図7からも観察することができる。指標の値が、ハンガリーの方がポーランドよりも高いことは、 $M2/GDP$ 比率と同じであり、ハンガリーの方が金融仲介機能の水準

図6 M2 (6月末) / GDP 比率



(出所) 図1に同じ。

図7 国内信用残高 / GDP 比率



(出所) 図1に同じ。

が高いことを示している。

これらの事実は、二層銀行制度の発達指標に関する観察結果と全く逆であり、非常に興味深い。二層銀行制度の発展が遅れているハンガリーで、金融仲介機能の発達指標がより高い値をとっているというこの一見相矛盾する事実は、二つの指標が成熟した市場経済においてはともに高い値をとるという事実から、直線的に、移行期における経済においても、中央銀行信用が金融仲介に占める割合が小さければ小さいほど、商業銀行部門の金融仲介機能が発達しているとは言えないことを示している。それは、二層銀行制度の発達と金融仲介機構の発達のための条件が異なっていることを示唆しており、金融仲介機能の強化のためには、中央銀行機能と商業銀行機能の単なる分離を超えた変化が必要であることを示している。

ハンガリーで、二層銀行制度の発達指標の値が低いことの一つの理由は、すでにみたように、中央銀行が、純粋な中央銀行機能以外に、開発銀行および外国為替銀行としての機能を併せもっているためである。しかしながら、このような中央銀行の「過剰な役割」は、商業銀行部門の金融仲介機能の発展を妨げているだろうか。ハンガリーの現状では、答えは否というべきであろう。第3節でみるように、政府の構造調整プログラムに基づいた中央銀行の再融資ローンの支持なしに、商業銀行が中・長期のローンを企業に提供する余地は、現状ではごく限られている。中央銀行の再融資ローンは、商業銀行の活動に対し、代替的というよりも、むしろ補完的な役割を果たしている。注(5)に引用したMNBの月次報告は、中・長期の開発銀行業務を中央銀行の機能から分離する必要性を述べているが、受け皿になりうるような開発金融機関の整備が伴わないと、かえって商業銀行部門の金融仲介機能の発展を妨げる可能性がある。

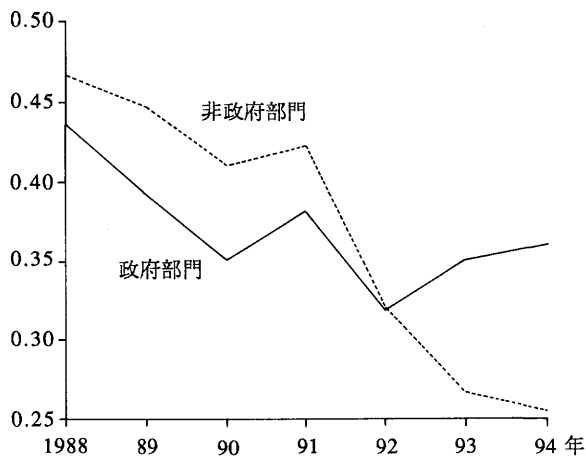
それでは、二層銀行制度の問題からは相対的に独立して、銀行部門の金融仲介機能の発展を規定しているのは、どのような要因だろうか。次項以下では、この問題を詳細に検討する。

3. 企業部門への金融仲介の後退

前項で、M2/GDP比率、あるいは、国内信用残高/GDP比率で測った金融仲介機能が、1988年から94年にかけて、全般的に下落あるいは停滞していることをみた。図8（ハンガリー）、図9（ポーランド）は、さらに、このような全般的な金融仲介の停滞のなかで、国内信用残高を一般政府部門と非政府部門（主に企業部門、以下企業部門と呼ぶ）とに分けて、そのGDP比率の変化を、両国についてそれぞれみたものである。

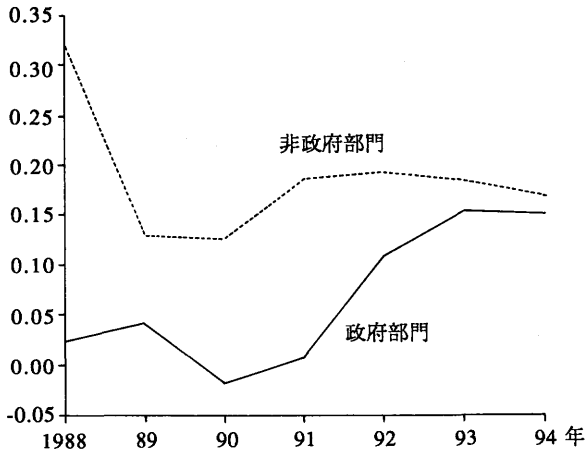
ハンガリーにおける企業部門への金融仲介の比率が、1991年を除き、継続して下落していることがわかる。とくに、91年から93年にかけては、42%から27%に急落している。銀行部門を介した企業部門への新しい資金の流れが、91年以降ほとんど完全にストップしてしまったと考えられる。一般政府

図8 ハンガリーにおける金融非仲介
（部門別信用残高/GDP）



(出所) 図1に同じ。

図9 ポーランドにおける金融非仲介
(部門別信用残高/GDP)



(出所) 図1に同じ。

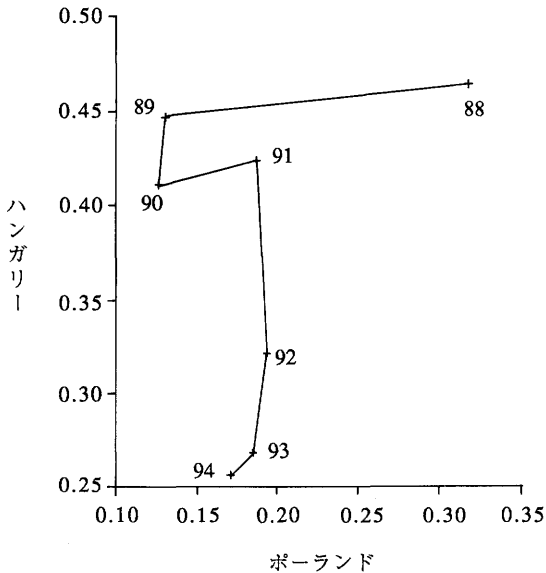
部門への金融仲介比率は90年以降ほぼ横這いであるから、図7でみたハンガリーにおける金融仲介比率の下落は、100%企業部門に対する資金配分の低落に起因することがわかる。

それに対し、ポーランドでは、金融仲介指標の水準自体はハンガリーよりもかなり低いものの、1991年以降は、上昇（一般政府部門）、停滞（企業部門）と、ハンガリーとは異なった動きを示している。

図10は、企業部門に対する金融仲介比率を、両国について図示したものであるが、その調整過程が、ポーランドでは1991年までにほぼ終わっていること、ハンガリーでは逆に92年から始まっていることをみてとることができる。しかし、なぜ調整過程にこのような著しい違いができたのだろうか。

ポーランドにおける金融仲介比率の切下げは、1988年から89年にかけて起きている。これがハイパーインフレの効果であることは、容易に推論することができる。ハイパーインフレによって、銀行が保有する債権・債務の実

図10 金融非仲介：ハンガリーとポーランド
 (企業部門に対する信用残高/GDP)



(出所) 図1に同じ。

質価値が激減したために、金融仲介比率が32%から13%まで縮小したわけである。それに対し、91年以降にみられる調整過程の違いが何によるのかは、自明ではない。ハンガリーでは、なぜ91年以降に企業部門に対する大規模な金融仲介比率の調整過程が始まったのだろうか。

企業部門に対する金融仲介比率の動きを規定するのは、借り手（企業部門）と貸し手（銀行部門）の経営環境を構成するさまざまな要因である。第2節では、個々の商業銀行の立場から、その意思決定問題に即して、この問題を分析する。焦点になるのは、移行期における金融規制のあり方である。ここでは、図10にみられる1991年以降の両国の対照的な金融仲介比率の動きを、対外貿易、財政・金融政策、景気の局面などのマクロな経済要因によってどの程度説明できるか、その可能性を簡単に検討しておくことにす

る。

1991年以降、企業部門の経営環境にマクロ的にみて重要な影響を与えたと考えられるのは経済相互援助会議（CMEA）の崩壊である。しかしながら、この要因は両国の企業部門の経営環境をともに悪化させており、なぜハンガリーにおいてのみ金融仲介比率が急落したのか説明できない。逆にいえば、なぜポーランドではCMEAの崩壊による企業部門の経営環境の悪化が金融仲介比率の悪化につながらなかったのかを説明できない。

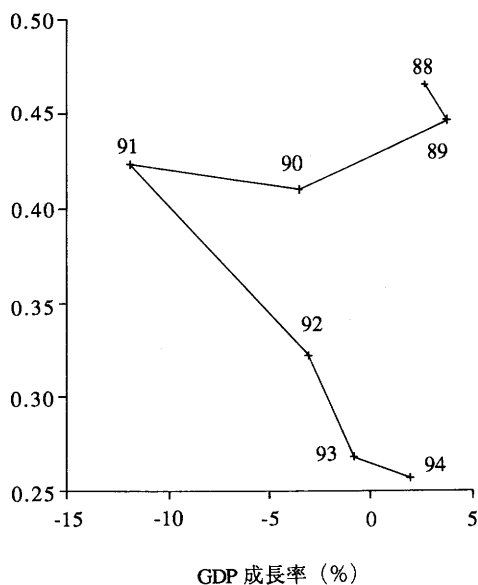
金融政策についていえば、図3でみたように、中央銀行から預金銀行への資金の流れは、両国に共通して細くなっており、ポーランドにおいてその程度がより著しい。したがって、資金量という点からは、ハンガリーではなく、ポーランドにおいて、金融仲介比率がより急速に低下していてもおかしくない。

財政政策についても、両国で共通して財政赤字が増えており、図8、図9からわかるように、変化だけを考えれば、ポーランドの方が政府部門の資金需要の増加が大きい。したがって、企業部門への金融仲介比率に対するクラウディングアウト効果はポーランドの方が大きいはずであり、ハンガリーよりもポーランドの方で、より大きく金融仲介比率が下がっていなければならない。

最後に、景気の局面の違いによる影響であるが、図11（ハンガリー）、図12（ポーランド）、に示されているように、1991年以降、企業部門に対する金融仲介比率と実質GDPの間に正の相関をみいだすことができない。もし全般的な経営環境の改善が倒産や不良債権が発生する可能性を低くするとすれば、実質GDPの成長率と金融仲介比率の間に正の相関があるはずである。しかしながら、91年以降、この2変数の相関は、ハンガリーでは負、ポーランドではゼロである。

このように、マクロ変数の動きだけでは、企業部門に対する金融仲介比率の後退や停滞を説明することは不可能である。次に、節を改めて、商業銀行の立場から、この現象を分析する。

図11 ハンガリーにおける金融非仲介と景気
(企業部門に対する信用残高/GDP)

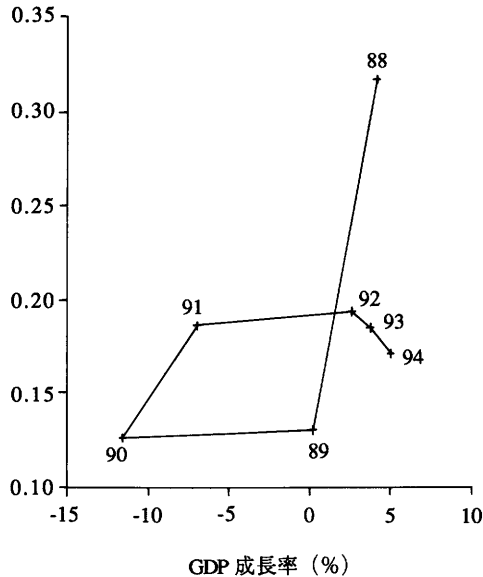


(出所) 図1の出所および, The Economist Intelligence Unit, Country Report, 4th Quarter, Hungary.

第2節 金融仲介機能の後退のマイクロデータによる分析

前節では、1988年以降、企業部門に対する銀行部門の金融仲介が大幅に後退・停滞してきたことをみた。なぜ企業部門に対する資金の流れが止まってしまったのだろうか。企業の経営環境を左右すると思われるいくつかの重要なマクロ要因を取り出して、直接その影響を検討したが、この疑問に答えることができなかった。むしろ、なぜマクロ要因で説明できないのか、新しい疑問が生じただけである。それでは、どのように分析を進めていったらよいだろうか。

図12 ポーランドにおける金融非仲介と景気
(企業部門に対する信用残高/GDP)



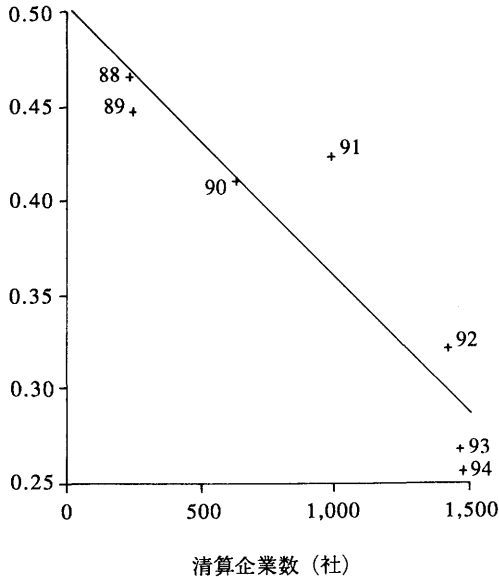
(出所) 図1の出所および, The Economist Intelligence Unit, Country Report, 4th Quarter, Poland.

本節では、ハンガリーについて入手できた倒産件数、商業銀行の企業部門への貸出に占める不良債権比率のデータを手がかりに、ハンガリーにおける金融仲介の後退に焦点を当てて分析を進めることにする。

図13、図14は、それぞれ、企業部門に対する金融仲介比率の、倒産件数および不良債権比率との相関をみたものである。両図とも非常に高い相関がみられること、とくに金融仲介比率と不良債権比率の間にほぼ完全な相関があることがわかる。前節におけるマクロ要因との関連も含めて、これらの事実は、何を示していると考えられるだろうかの。

まず、企業の倒産件数の増加などによって、銀行の企業に対する債権が回収不能になる確率が高くなると、企業部門に対する金融仲介比率が低くな

図13 ハンガリーにおける金融非仲介と清算企業数
(企業部門に対する信用残高/GDP)

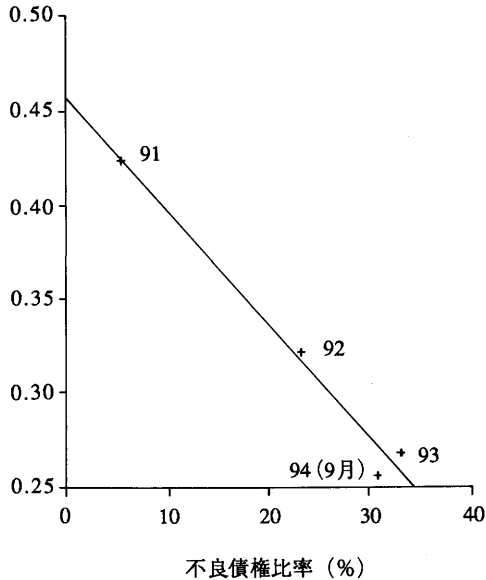


(出所) 図1の出所および, NBH, *Annual Report 1994, 1995*.

る, という因果関係の存在が推定される。個々の商業銀行の立場からみて, このような推理は合理的であろう。

次に, 倒産や企業に対する債権が回収不能になる確率と, 企業の経営環境を規定するマクロな経済要因との間には, 直接的な関係がみられないということがわかる。このことは, さらに, 倒産や債権が回収不能になる確率がさまざまな制度的要因に依存して決定され, マクロ要因の変動によって直接左右されるのではないということを示している。実際, ある企業が債務を弁済できずに倒産するか, あるいは, ある債権が回収不能かどうかは, 借り手と貸し手の関係を規定するさまざまな慣習や制度的な仕組みに依存しており, 経済条件だけで一義的に決まってこない。倒産や不良債権という概念の存在

図14 ハンガリーにおける金融非仲介と不良債権比率
(企業部門に対する信用残高/GDP)



(出所) 図13に同じ。

しない中央計画経済から市場経済への移行期においては、とくに慣習や法・制度の働きが重要であると推察できる⁶⁾。

これらの事実は、なぜ企業部門に対する金融仲介比率が下落したのかを考察するためには、個々の銀行の意思決定を制約する制度的仕組みの内容に立ち入って分析を進める必要があることを示している。

以下では、まず、ハンガリーにおいて、商業銀行の意思決定に重要な影響を与えたと考えられる制度的枠組みが、市場経済制度への移行にともなってどのように変化したかをみる。次に、新たに導入された金融規制の仕組みがどのような経済的効果をもったかを検討する。移行期の特殊性を無視した制度的枠組みの導入が、導入された制度の意図とは逆に、金融システムを不安定化してしまったことを示す。最後に、金融システムの安定性を回復するた

めにとられた政府の救済プログラムの特徴およびその効果と限界を検討する。

1. 新しい金融規制と倒産制度

1991年末から92年初めにかけて、金融機関およびその行動、金融機関を含む経済主体の金融行動および金融関係などを規制する一連の法律が施行された。会計法、金融機関および金融機関の活動に関する法（以下、銀行法と呼ぶ）、中央銀行法、更生手続き・清算手続き・最終会計法（以下、倒産法と呼ぶ）などである。これらの法律によって、不良債権の概念が明らかにされ、その取扱いをめぐる基本的な制度的枠組みが与えられた。

会計法は1992年1月から施行された。それは、ECガイドラインNo.4に準拠して、財務諸表の作り方に関する規則を定めている。外部監査制度も採り入れられ、企業の客観的な債権債務関係の正確な把握が初めて可能になった。

銀行法は、1991年12月から施行された。銀行法第4章「金融機関の安全な運営」は、金融機関が国家銀行監督（Allami Bankfelügyelet: ABF）が定めるルールに従って計算された自己資本比率の値を継続して8%以上に保つことを要求している。また、ABFの規則に従って分類された回収不能になる可能性のある債権（要注意、基準以下、疑問、不良）について貸倒れ引当金を積むよう要求している。ABFは87年に大蔵省内部に設立されたが、銀行法によって、大蔵省から分離され、政府に直属する独立した機関となった。ABFの機構および権限は、銀行法第7章「国家銀行監督」で定められている。

さらに、銀行法は、1992年1月1日までに7.25%、93年1月1日までに8%の自己資本比率の達成を義務づけ、例外措置として、ABFと中央銀行が認めた場合にかぎり、94年12月31日まで猶予を与えるものとした。法律によって、最大限3年1カ月以内に8%の自己資本比率を達成することをすべての商業銀行、特殊金融機関、開発銀行、貯蓄銀行に義務づけたわけである。

また、特定の銀行が8%の水準を達成できない場合には、ABFの指示に従って、一定の期限内に具体的な改善措置をとることが義務づけられた⁽⁹⁾。

1986年の古い倒産法はほとんど機能していなかったが、92年1月から新しい倒産法が施行された。これによって、支払い不能に陥った、あるいは、支払い不能になる可能性のある債務者に対する債権を処理するための制度的枠組みが整った。それによって、債権者は、債務者が期限のきた債務の支払いを60日以上遅延する場合には、債務者の清算手続きを開始できることになった。

しかしながら、倒産法の最大の特徴は、債務者に関する厳格な規定で、90日以上債務の支払いを滞らせた場合には、債務者は自ら更生手続きを開始しなければならないものとした⁽¹⁰⁾。ハンガリーでは、企業間の債権・債務関係の無原則な拡張（実質的な支払い不能による債権債務関係の創出）は「行列」と呼ばれたが、それを、この法律規定によって一掃しようとしたわけである。

このようにして、近代的な市場経済制度の不可欠な一部をなす、不良債権の定義とその処理の仕方を規定する制度的枠組みが、EC基準に準拠して整えられた。しかしながら、これらの制度が近代的な市場経済制度の一部をなすという事実から、それらの法律や規則が、中央計画経済から市場経済へと移行しつつある経済において、その債権債務関係を制御するのに最適な制度的枠組みを与える、という結論は出てこない。

典型的なケースは倒産法である。例えば、グレイが強調しているように⁽¹¹⁾、倒産法に規定されている法的な倒産処理制度は、市場経済制度のもとで、全体からみれば少数の例外的な企業、限界的な企業を想定して作られた制度であり、移行経済にみられるような多数の国営企業が同時に破産状態に陥るような状況を想定して作られた制度ではない。移行経済において多くの企業が破産状態に陥っているのは、個々の企業の特種要因による経営破綻のためではなく、債権・債務関係を含む経済システムの体制的な転換が困難なためである。例外的な問題を取り扱うのに適した制度が、システム一般の

問題を取り扱うのにうまく機能すると期待するのは、無理があろう。

同様なことは、8%ルールについてもいうことができる。移行期における金融システムの安定性の問題を、8%ルールのような、成熟した市場経済において金融システムの安定性を促進するために導入された金融規制によって解決できると考えるのは、移行経済における不安定性の原因を間違えて理解しているためである。次に続く2項では、この論点を、いくつかの重要な事実によって検証する。

2. 制度変更の経済的効果

ここでは、制度変更の経済効果を倒産件数、銀行の利益率、自己資本比率について検証する。統計的に他のマクロ変数の効果と切り離して計量的に評価することはしないが、それでもはっきりと制度変化の与えた影響をみることが出来る。

法人企業（国営企業、有限会社、株式会社、協同組合などを含む）の場合、新しい倒産法の影響が出始めた1992年4月から年末までの8カ月間に、約2500件の清算手続きが開始された。これは、旧法のもとで86年から92年3月までの約6年間にとられた清算手続き件数約1000件に比べて、年率にして約10倍以上の件数になる。93年以降も、年率にして約2000件のペースで法人企業の清算手続きがとられた。新しい倒産法が、法人企業の清算件数とそれに伴う債務不履行の確率を大きく引き上げたことは、否定できないと思われる。

さらに、興味深いのは、法律の詳細がときとして大きな経済的効果をもたらするという点である。清算手続きを開始した法人企業数が1993年以降安定しているのと対照的に、更生手続きを開始した法人企業数は、92年2294件、93年780件、94年73件と激減した⁽¹²⁾。これは、93年半ばに倒産法が改正され、90日を超える延滞債務をもつ債務者の更生手続き開始義務がなくなったことが、影響していると推定される。

企業の更生手続きについていえば、多数の企業が更生手続きを開始したことによって二つの点で銀行経営が大きな影響を受けることになった。まず、更生手続きを開始した企業は、90日間の支払い猶予を与えられたために、銀行の利子収入が減少した。次に、更生手続きに入った企業に対する債権は、清算手続きに入った企業に対する債権と同様、100%の引当金が必要な「不良債権」として分類されたため、銀行法によって銀行は多額の引当金を積み必要が生じた。

表3は、ほとんどの国営企業をその取引相手として中央銀行から引き継いだビッグ3 (BB, MHB, K&H) について、その税引き前当期利益と自己資本比率の推移を示したものである。1992年、93年と、非常に大きな損失が発生し、自己資本比率が大きく減少したことがわかる。93年の終わりには、ビッグ3の自己資本比率はゼロ前後にまで落ちており、BBの自己資本比率は負になった。破産法の導入によって急激に表面化した不良債権と、安定した経営のために銀行法が要求した貸倒れ引当金の積み増しが、銀行経営にしわ寄せされ、その破綻となって帰結したといえることができる。

3. 金融規制と商業銀行部門の救済プログラム

主要商業銀行の自己資本が急速に消失していくという事態に直面して、政府は何らかの救済措置をとらざるをえなくなった。銀行法は1994年末までに8%の自己資本比率を達成できなかった場合の例外規定を設けているものの、それはあくまで例外的な銀行についてであり、その例外規定を主要商業銀行に適用してABFの管理下におくことは考えられなかった。それでは、金融制度の分権化という改革の基本的な流れに逆行することになってしまうためである。市場経済に見合った金融仲介機構を作るという目標を与件とするかぎり、92年末の時点では、何らかの形で銀行を救済するというオプション以外の選択肢は政府になくなっていて、といってよい。中央計画経済制度か

表3 ビッグ3の税引き前当期利益と自己資本比率

	1991	1992	1993	1994
税引き前当期利益 (100万フォリント)				
BB	-66	173	-13,434	2,514
MHB	4,607	-6,426	-72,734	697
K&H	4,926	-1,071	-46,556	1,390
合計	9,467	-7,324	-132,724	3,207
自己資本比率 (%)				
BB	6.01	9.10	-0.70	20.90
MHB	7.08	2.57	1.19	8.03
K&H	4.69	2.29	0.22	8.03

(出所) Gyogy Kerekes, *Hungarian Financial and Stock Exchange Almanac 1994-1995*, Budapest : TAS-11 Ltd.

ら市場経済制度への移行期という特殊な状況に見合った政策が欠如していたことが、主要商業銀行の経営状態と銀行法の要求とのギャップとして現れたわけである。

1992年末のバランスシートに遡って、93年3月に実施された銀行の救済プログラムは、銀行のもつ不良債権を国債によって置き換えることによって銀行経営を建て直そうとしたもので、92年ローン強化（または、ポートフォリオ浄化）プログラムと呼ばれている。92年末時点で7.25%の自己資本比率に達していない銀行がプログラムの対象で、ビッグ3を含む14の商業銀行と68の貯蓄銀行が参加した。93年3月に、政府はこれらの銀行から額面で1030億フォリントの不良債権を受け取り、それと交換に810億フォリントの国債を発行・供与した。数字が多少異なっているが、表4に、銀行が保有する不良債権に92年ローン強化プログラムが与えた効果が示されている。92年末時点だけをとってみれば、不良債権の額が1790億フォリントから870億フォリントに減っている。

また、1993年12月にも類似のローン強化プログラムが実施された。ハンガリー国営鉄道を含む戦略的な重要性をもつと判断された16の国営企業の

債務負担を軽くすることを直接の狙いとしたもので、政府はそれら特別の企業に対する銀行債権 620 億フォリントを銀行から引き受け、それと交換に、銀行に対し国債 570 億フォリントを発行・供与した。620 億フォリントの銀行債権には不良債権以外の債権も含まれ、交換条件も 3 月のローン強化プログラムよりも良かった。全体として、他の付随的なプログラム（約 190 億フォリント）も合わせ、93 年中に実施されたローン強化プログラムのために、政府は 1570 億フォリントの国債を発行した。これは、93 年のハンガリーの GDP 3 兆 8170 億フォリントの 4.1% に当たっている。

しかしながら、不良債権に関する表 4 の、1992 (a) (プログラム実施前) と 1992 (b) (プログラム実施後) の 2 列を比べてみれば明らかなように、これらのプログラムの効果は一時しのぎにすぎず、不良債権の額は 93 年末にはプログラムの実施前の状態に戻ってしまった。

そこで、銀行強化プログラムと呼ばれる、銀行の資本基盤を強化するため

表 4 問題債権の構成 (年末値)

(単位: 10 億フォリント)

	1991	1992(a)	1992(b)	1993(c)	1993(d)	1994. 9
問題債権	152	276	193	352	547	597
要注意	-	-	-	-	124	200
基準以下	30	37	40	82	55	39
疑問	82	60	66	84	115	90
不良	40	179	87	186	253	268
ストック値の比率 (%)						
問題債権 / 企業部門への貸出	19.9	35.9	27.4	46.2	71.7	68.9
不良債権 / 企業部門への貸出	5.2	23.3	12.4	24.4	33.2	30.9
問題債権 / 融資総額	9.4	16.9	11.1	17.5	22.2	25.8
問題債権 / 融資総額	-	-	12.4	25.1	32.1	38.8

(注) (a) ローン強化プログラム実施前。

(b) ローン強化プログラム実施後。

(c) 1991 年分類基準。

(d) 1993 年新分類基準。

(出所) 表 1 に同じ。

のプログラムが導入され、3段階で実施された。まず、第1段階として、93年末に、ビッグ3を含む主要8銀行に対し、政府は1140億フォリントの国債を発行・供与し、交換にその株式を取得した⁽¹³⁾。それによって、不良債権などに対する引当金を積んだ後でも、これら銀行の自己資本比率は正の値をとることができるようになった。その他のマイナーなスキームを合わせ、第1段階では、結局1300億フォリントの国債が発行された。

1994年5月には、第2段階の措置がとられ、180億フォリントの国債が新規に発行されて、8銀行の自己資本比率を4%に引き上げるために使われた。

そして、銀行法が定めた最終期限である1994年末に、最後のステップがとられ、銀行が発行した160億フォリントの劣後債が同額の国債と交換された。これによってこれらの銀行は、自己資本比率8%の基準を最終期限までに満たすことができた。

ここで観察されるのは、いわば金融規制の一人歩きとも呼ぶべき現象である。8%の自己資本比率の達成そのものが目標とされて、二つのプログラムが実施された。そのために政府が発行した国債は全部で3240億フォリントにのぼった。これは1994年時点におけるGDPの7.5%、外債を含む政府債務3兆5576億フォリントの9.1%に当たっている。

このような膨大なコストを払って、銀行経営はどうなっただろうか。表5は、ビッグ3を含む6大銀行の利益合計が、1993年の1290億フォリントの損失から、94年の224億フォリントの利益へと大幅に改善されたことを示している。この数字だけをみると、銀行の経営基盤は著しく改善されたようにみえる。

しかしながら、中央銀行年報は、このような利益の改善が実は見かけ上のものにすぎないことを明らかにしている⁽¹⁴⁾。すなわち、利益の大きな部分が二つの強化プログラムによって銀行が受け取った国債からの利子収入(558億フォリント)によっており、もしそれがなかったとすると、6行全体で320億フォリントの損失、とくにビッグ3だけでは412億フォリントの損失になる、と推定している。これは、政府以外の借り手、すなわち、企業部

表5 グループ別税引き前当期利益

(単位:10億フォリント)

	1993	1994
6大銀行 ¹⁾	-129.0	22.4
その他の民族系銀行	-29.9	-1.5
外資との合併銀行	7.3	13.2
特殊金融機関および開発銀行	0.7	0.6
貯蓄銀行	-4.3	0.6
合計	-155.2	35.3

(注) 1) 6大銀行は、MHB, K&H, BB, Magyar Kulkereskedelmi Bank, OTP, Postabank。

(出所) NBH Annual Report 1994,1995, p.127.

門による債務の返済が依然として滞っているためである。

表4によれば、1994年の9月時点で、銀行部門による企業部門への貸出のおよそ69%が問題債権に、31%が不良債権に分類されている。銀行部門と企業部門との関係は、92年時点と比べて、何ら改善されていないだけでなく、かえって悪くなっていることがわかる。しかも、表4の最後の2行(総貸出残高に占める問題債権の比率)からわかるように、状況の悪化の程度は、6大銀行についてより著しい。

むすびにかえて — 金融仲介の後退と逆選択

確かに、主要銀行は、銀行法に規定された1994年末の期限に間に合うように、自己資本比率8%基準を達成することができた。しかしながら、そのことによって、銀行部門の金融仲介機構としての効率性や安定性が増したと判断することができるだろうか。

銀行法などによる金融規制が、金融システムの抱える不安定性、脆弱性を表面化させ、問題の所在を明らかにする役割を果たしたことは、疑問の余地がない。従来の制度的枠組みのもとでは、多くの銀行家たちは問題の所在に

気づくことすらできなかった。

しかしながら、「問題」が専ら銀行部門の問題として捉えられたため、銀行の救済プログラムは、まさに「銀行」部門だけを救済の対象とする対症療法に終始し、金融システムの不安定性の根源である銀行と企業との信用関係の再建に踏み出すことができなかった。1994年末現在、銀行経営は、利益指標や自己資本比率などの数字のうえで、安定してきたかにみえる。しかし、これは、金融仲介機構として銀行部門が安定してきたということを意味しない。投資主体としての企業に対する融資の多くが問題債権と化しており、救済プログラムに基づいて供与された国債による利子収入がなかったならば主要な商業銀行の経営は依然として赤字状態にある。国債による利子が補助金として機能しているために、表面的にはよく見えているだけのことである。

部分的に、銀行の救済プログラムを、銀行と企業の信用関係の再建と結びつけようとする試みがなかったわけではない。実際、銀行強化プログラムは、銀行が延滞債務を抱えている企業の再建過程でより重要な役割を果たすことを、プログラムへの参加条件の一つにあげている。しかしながら、銀行と企業との信用関係の再建を、明示的に金融システムの不安性の根底にある問題として取り上げたプログラムは、今まで存在しなかった⁽¹⁵⁾。移行期という経済の特殊性を過小評価してきたためである。

このような金融システムの基底にある不安定性への対処の遅れは、規模を推定するのは困難であるが、逆選択の問題を引き起こしている可能性がある。表5にみられるように、外国銀行との合弁銀行は安定した利益をあげている。これは、それらの合弁銀行が、優良な企業だけを選び、それらの優良企業に主要商業銀行よりも有利な信用条件を提供することによって、安定した経営を維持しているためである。優良な企業は、より有利な信用条件に惹かれて合弁銀行に行き、他に貸し手を見つけることのできない問題企業だけが、より高い利子率で従来の銀行の信用に頼る。こうして、主要商業銀行は、困難な経営状態にある企業ばかりを抱え込み、それゆえに利子率が高く、全

体として企業部門に流れる資金が少なくなっていくなかで、不良債権の割合だけが増えていく。こうしたメカニズムが、現在ハンガリーで進行している可能性がある。これは、典型的な逆選択の問題であり、金融システムをますます不安定にしてしまう可能性がある。銀行と企業との信用関係を再建するためのプログラムの構想と実施が急務である。

[注] _____

- (1) K&Hの現在名は、商業銀行 (Kereskedelmi Bank)。ビッグ3と呼ばれるこれら三つの銀行は、それぞれMNBから産業部門別にその主な取引企業を引き継いでおり、MHBは化学・機械などの製造業、K&Hは食品工業や流通業、BBは石炭産業や建設業などとなっている。OTP, *Prospectus*, Budapest, 1995, p.140, 参照。
- (2) フリードマンの草案では、貯蓄主体 (黒字主体) から投資主体 (赤字主体) への資金供給は、証券市場が担うことになる。貨幣供給量の変化は、中央銀行が購入する政府債務の増減によって決定される。
- (3) XはIMF, *International Financial Statistics (IFS)* の第32行, Yは第12a行 (中央銀行による対政府信用の総額) + 第12e行 (中央銀行による対預金銀行信用の総額) - 第16d行 (政府の中央銀行預金)。後で、各年のGDPと比較するため、年末値でなく、各年の第2四半期末の数字を使った。
- (4) 二層銀行制度は、ハンガリーでは1987年1月から、ポーランドでは89年2月から導入された。しかしながら、ハンガリーにおける四半期データは、87年第4四半期から利用可能で、第2四半期のデータはIFSに掲載されていない。
- (5) MNBの再融資が利用可能な長期融資のプログラムとしては、民営化の促進を狙ったEローン (民営化対象企業の購入資金の貸付) やESOP (従業員持ち株プラン)、中小企業支援のためのSTARTローン、日本ローン (日本輸出入銀行の貸付資金をベースにしたもの) など、非常に多くのプログラムがある。MNBはその月次報告で、「貨幣政策の運営が、優遇措置のついた長期の再融資ローンの存在のために、非常に歪められている」と述べている。National Bank of Hungary, *Annual Report 1994*, Budapest, 1995, p.152 (MNBの年次報告の英語版) 参照。
- (6) *The Banker*, July 1991, p.26.
- (7) ポーランドにおける金融仲介比率の停滞の分析は、手がかりにしているデータは異なるが、渡辺慎一「移行期における市場環境への適応過程の金融的分析——ポーランド」(『アジア経済』第37巻第10号, 1996年10月)を参照。
- (8) ユニバンク (Unibank) のPeter Felcsutiは、次のように述べている。「銀行は借り手を破産させ、その債権を整理することをためらっている。これは、企業を清算

したときに起きる問題を処理するための法律、労働市場、社会保障などの社会的インフラが存在しないためである」(*The Banker*, July 1991, p.28)。

- (9) 8%のBIS基準は、G10の中央銀行による1988年7月の合意によって導入された。90年末までに7.25%、92年末までに8%を達成することが、目標として設定された。ハンガリーの経過期間は、これに比べてかなり短い。
- (10) ハンガリーでは、アメリカの破産法第11章「再建」に相当する部分を、「破産」と呼んでいる。
- (11) C. Gray, *Evolving Legal Frameworks for Private Sector Development in Central and Eastern Europe*, World Bank Discussion Papers 209, World Bank, 1993.
- (12) 1986年の旧倒産法では、再建手続きの規定はなかった。
- (13) 1140億フォリントの77%はビッグ3に属する二つの銀行のために使われた。
- (14) MHB, *Annual Report 1994*, Budapest, 1995, p.27.
- (15) この点では、ポーランドで実施されたプログラムの方が、期待されたほどの効果は上げていないとはいえ、移行期の特徴をよりよく反映した政策になっていると思われる。渡辺「移行期における市場…」, 参照。

〔参考文献〕

渡辺慎一 [1996], 「移行期における市場環境への適応過程の金融的分析——ポーランド」
 (『アジア経済』第37巻第10号, 10月)。

Gray, C. [1993], *Evolving Legal Frameworks for Private Sector Development in Central and Eastern Europe*, World Bank Discussion Papers 209, Washington, D.C. : World Bank.

IMF [1995], *Recent Economic Developments and Background Issues*.

Jones, C. [1991], “Bullish in Budapest,” *The Banker*, Vol.52, July, pp.26-39.

Kerekes, Gyory [1995], *Hungarian Financial and Stock Exchange Almanac 1994-1995*,
 Budapest : TAS-11 Ltd.

MHB [1995], *Annual Report 1994*, Budapest.

NBH [1994], *Annual Report 1993*, Budapest.

— [1995], *Annual Report 1994*, Budapest.

OTP [1995], *Prospectus*, Budapest.