

論文

# 金融セーフティネットの再考 —市場規律を機能させるための法整備—

飯塚 徹

Reconsideration of the Financial Safety Net:  
Legislation to Functionalize Market Discipline

IIZUKA Toru

## 要 旨

1990年後半の金融危機後に、わが国は、「市場規律」を有効に機能させる金融セーフティネットの構築を目指した。バーゼルⅡにおいても、「市場規律」の強化が、第3の柱に位置づけられ、各国に「市場規律」の有効活用を促進する枠組みの整備が求められた。

しかし、有事から平時となって久しい現代社会においても、「市場規律」が有効に機能する市場は構築・実現されていない。2022年1月より段階実施されるバーゼルⅢにおいても、「市場規律」の強化は支柱から外され、「規制規律」がより一層強化されている。

本稿では、現代の金融セーフティネットにおいて、主軸とされる金融当局による「規制規律」は万能ではなく、「市場規律」も有効に機能し(有効性)、補完的に活用すべき(必要性)ことを述べ、「市場規律」を有効に機能させるための法整備について提言する。

## キーワード

金融セーフティネット 市場規律 規制規律 プルーデンス政策 バーゼル規制

## 目 次

- I. はじめに
- II. 市場規律
- III. 規制規律(プルーデンス政策)
- IV. 市場規律が機能するための法整備
- V. 結語

文献

## I. はじめに

1980年代、グローバルに金融自由化が進展し、多数の国で金融規制が緩和・撤廃され、金融機関<sup>注1</sup>は国際的な競争環境に突入した。こうした潮流下、日本における護送船団方式の手厚い金融行政も限界を迎え、戦後から長く続いた銀行不倒の体制が崩壊した。金融機関の破綻が相次ぎ、こうした事態に対応するため金融機関の破綻処理手法、預金者等の保護を内容とする預金保険制度が米国を参考に漸次的に整備された。しかし、バブル経済期のなか、預金保険制度のモラルハザードが顕在化し、健全性の低い金融機関がリスクの高い不動産・レジャー分野等に乱脈的に融資を拡大し、資産が不良債権化し経営破綻に陥り、経済社会に多大の損失を与えた。大きな預金保険制度(元本および利息の全額保護)の恩恵により、多額の国民負担も発生し、こうした結果、預金者をはじめ全債権者が保護された。

1990年後半の金融危機を乗り越え<sup>注2</sup>、金融審議会は、答申「特例措置終了後の預金保険制度および金融機関の破綻処理のあり方について」(1999年12月)にて、「市場規律を有効に機能させ、預金者等の保護を図り、小さなセーフティネット(預金保険制度)を目指す」ことを明示した<sup>注3</sup>。本答申に基づき、2000年4月から、「小さなセーフティネット(預金保険制度)」へ移行し、2002年4月からペイオフ一部解禁(普通預金等は全額保護)、2005年4月からペイオフ全面解禁を施行した<sup>注4</sup>。また、グローバルにも、バーゼルⅡ(2004年)において、「市場規律の強化」は「第3の柱」に位置付けられ、各国に市場規律の有効活用を促進する枠組みの整備が求められた<sup>注5</sup>。すなわち、預金者等は、市場における自己責任原則のもと、金融機関の健全性を判断のうえ選択し、金融機関は市場への情報開示を徹底し、市場から信認の得られない金融機関は資金調達コストの上昇などを通じ市場からの退出圧力がかかり、根本的なリストラクチャリング

か退出を促される市場の構築が求められた。こうした新たな枠組みにおいて、金融当局には、市場規律が機能する預金保険制度の設計、金融機関へのディスクロージャー規制の徹底、自己資本比率等に基づく早期対応・早期処理の実現、市場評価を参考にした効率的かつ市場規律を支える後方支援的な金融行政などが求められた。

こうした市場の構築に向け、ペイオフ解禁、自己資本比率規制、早期是正措置制度、早期警戒措置制度などが順次施行され定着してきたが、不良債権処理が終焉し、金融危機時から平時に移行した現在に至っても、目標とされた市場は実現されていない。一方、現行の金融セーフティネットは、実質的に必ずしも小さなセーフティネットではなく、副作用として預金者等と金融機関経営者に対しインセンティブ問題であるモラルハザードを発生させ、大きな行政・社会コストおよび国民負担を必要としている。また、金融当局の前面に出た強い規制・監督により、金融機関は長らく市場や預金者等よりも金融当局を強く意識して経営を行っている(顧客保護を劣後している)。こうした課題に対し、市場規律を有効に機能させることで、一定の解決が図れるはずである。

それでは、なぜ、市場規律が機能する市場は構築されないのでしょうか。そもそも、金融市場において市場規律は機能しないのか、金融当局による規制(規制規律)は万能で市場規律は不要なのか。本稿では、市場規律の有効性、必要性、限界などについて、先行研究、審議会報告などを参考に明確にする。それらを踏まえ、金融セーフティネットを構成する「規制規律」について、沿革や現行制度の内容を整理し、課題と限界を明確にし、「市場規律」とのあるべき相互関係、役割分担などを考察する。そして、市場規律の限界を踏まえ、市場規律を有効に機能させるためには、どのような法整備が求められるか、金融実務も勘案したうえで、具体的に提言したい。

## 1. 金融セーフティネット

セーフティネット(安全網)は、社会に広く網の目のように救済策を張り、社会全体に対し安全や安心を提供する仕組みである。世界的に最も古いセーフティネットの仕組みは社会的セーフティネット(社会保障制度)であり、原型は、大航海時代に、毛織物の需要・価値が急速に高まり、英国の農業地帯が牧場へ急激に変わり、農地から追い出され都市で無産者(貧民)となった人々を救済するエリザベス救貧法(1601年施行)にあるとされる<sup>注6</sup>。

日本においても、憲法25条で「健康で文化的な最低限度の生活を営む権利」が保障され、同条第2項で「国は、すべての生活部面について、社会福祉、社会保障及び公衆衛生の向上及び増進に努めなければならない」と規定され、健康保険や生活保護などの社会的セーフティネットが整備されている。

高度・複雑化する現代の市場社会においては、社会的セーフティネット(社会保障制度)に加え、労働市場や金融市場(金融機関との取引)など、市場的セーフティネットも必要とされる<sup>注7</sup>。こうした市場的セーフティネットは、市場の弱者・敗者を保護するのみならず、市場の安定に不可欠であり、競争圧力を緩和することで市場および経済社会の持続的な発展を支えるものである<sup>注8</sup>。一方で、セーフティネットには、インセンティブ問題としてモラルハザード(倫理の欠如、制度の悪用)が発生することに留意する必要がある。例えば、生活保護や失業保険などで手厚い保護が受けられると、国民は労働意欲を無くし、働かなくなったり、ただ乗りが生じたり、社会・市場全体にとってネガティブな効果が発生する。

金融セーフティネットを整備する目的は、情報の非対称性による弱者(収集力・分析力)である預金者等の生活資金や財産等を保護し、経済社会のインフラとなっている金融システムの安定(信用秩序の維持)を図るためである<sup>注9</sup>。金融システムは、

個々の金融機関が、各種取引や決済ネットワークにおける資金決済を通じ相互に網の目のように結ばれ、一箇所が発生した支払不能等の影響は、決済システムや市場を通じ、瞬時にドミノ倒しのよう波及していくシステミックリスクを内包している。そして、システミックリスクが顕在化すると、資金決済の不能に加え、金融機関の担う金融仲介機能も麻痺し、健全な融資先も資金繰りに窮し経営破綻に追い込まれるなど、経済社会に大きな混乱・損失が発生するため、セーフティネットを整備する必要がある。

金融セーフティネットを、大きなネットにするか、小さなネットにするか、すなわち預金等の保護範囲は、生活預金等の保護、または金融システムの安定を主目的にするか、さらに、当該国の財政状況、経済・金融市場の状況、全体的な金融機関の経営状況などを勘案し各国の金融当局が決定するものである。

金融セーフティネットは、狭義には、公的主体による事後措置である預金保険機構が主導する預金保険制度、および中央銀行が実施する最終貸出制度(Lender of Last Resort: LLR機能)とされる。広義には、上記の内容に、公的主体による事前措置である金融当局が実施する金融規制、民間主体による中間措置である市場によるチェック(市場規律)を総体的に捉えた制度とされる<sup>注10</sup>。なお、広義には、ファイナンシャルゲートキーパー(外部監査人、信用格付機関等)のチェックも「市場規律」に含まれる。本稿では、金融セーフティネットをこうした広義の制度・定義とする(表1)。

## 2. 市場規律

金融セーフティネットの中間措置として位置付けられ、市場が金融機関の健全性をチェックする「市場規律」は、事前措置である金融当局の金融機関に対する規制(規制規律)を一部代替・補完し、事後措置である預金保険機構が主導する預金保険

制度のモラルハザードを抑制する重要な機能である。さらに、市場規律が有効に機能することで、公的主体の担う事前措置および事後措置の社会的コスト(行政負担、国民負担)の抑制にも資する。

市場規律とは、一般的に公的規制(規制規律)によらず市場メカニズムによりステークホルダーがプレーヤーを監視し、プレーヤーの行動を規律付ける仕組みであり、市場の評価が得られないプレーヤーは市場からの退出を促されることとなる。こうした、市場メカニズムを通じて市場を規律付ける理論の源泉は、アダム＝スミスの「invisible hand(見えざる手)」まで遡ることができる<sup>注11</sup>。価格メカニズムや競争原理を発揮させることで、資源配分の効率化やイノベーションが促進されるという意味では、自由主義市場経済そのものも、広義に市場に規律付けられたシステムということもできる<sup>注12</sup>。

市場規律の有効活用は、バーゼル銀行監督委員会(Basel Committee on Banking Supervision: BCBS)が策定・公表し世界各国で法定化・制度化されたバーゼルⅡ「第三の柱」に規定され、重要性がグローバルに認識された。

なお、市場規律は、金融市場に限らず、他の市場においても重要な機能である。例えば、国債市場は金利変動や為替相場というルートを通じ国の財政に対する規律を与え、株式市場や社債市場は証券価格の変化を通じ企業経営に規律を与え、さ

らに、先進国の投資家が参加するソブリン債市場や現地の株式市場が、途上国の政策運営に規律を与える。もちろん、財政には国会による審議があり、企業経営には取締役や監査役の監視、株主総会があるが、それらだけで財政の健全性や適正な企業経営が担保されないことは、歴史からも明らかである<sup>注13</sup>。

市場規律が有効に機能する市場においては、行政当局が担う役割は、市場のルールやシステム等を設計・運用し(問題が発生したときは介入し解決を図り、今後、同様な問題が発生しないようにルールやシステム等を改善する)、自己責任原則に基づく市場規律をサポートすることにある。こうした結果、社会的コスト(行政負担、国民負担)が抑制でき、迅速にプレーヤーを規律付け、問題が肥大化し社会に悪影響を与えないうちに軌道修正させることが可能となる。なお、市場規律を有効に機能させるためには、プレーヤーのディスクロージャーを充実させ、的確な情報をタイムリーに市場へ提供し、市場メカニズムを歪める問題を解決することが条件となる<sup>注14</sup>。

日本では、1990年後半から、小さな金融セーフティネット構築に向け、自己責任原則に立脚した市場規律を有効に機能させることの重要性が認識されてきた<sup>注15</sup>。前述のとおり、市場規律の有効活用は、バーゼルⅡ「第3の柱」に定められ、グローバルにも重要性が認識された。さらに、近年の金

表1 本稿における金融セーフティネット

	実施主体		内容
事前措置	公	・金融当局	・金融機関に対する規制(規制規律)
中間措置	民	・債権者(預金者、劣後債保有者等) ・ファイナンシャルゲートキーパー(会計士、信用格付会社等)	・市場によるチェック(市場規律)
事後措置	公	・預金保険機構 ・中央銀行(日本銀行)	・預金保険制度 ・最終貸出(LLR)

日本銀行金融研究所『新版わが国の金融制度』(1998年)をもとに筆者作成



融のコングロマリット化や金融技術の発展が進む金融環境において、金融当局が金融機関のリスクを全て把握し対応することは困難であり、市場参加者等により金融機関を多面的に監視し、そこから生産された情報を当局が活用する発想が生まれ、こうした観点から、市場規律の重要性が高まっている<sup>注16</sup>。

市場規律を機能させることができる経済主体は、当該金融機関のステークホルダー、すなわち金融機関が経営破綻した場合に経済的損害を被る主体であり、銀行の株主と債権者となる。しかし、両者は、その制度・属性などにより、基本的に経済合理的な行動が大きく異なる。

銀行の株主は、当該銀行の財務状況により配当(income)を受け取ることができ、株式売買により収益(capital gain)を得ることもできるため、経営状況に敏感な経済主体と考えられる。しかし、株主には、銀行の価値が上昇し、それに応じて株価が上昇すると上限なく収益を受け(アップサイドに無限の期待)、一方で金融機関が破綻すると投資額の範囲で有限的に損失を被る(ダウンサイドには有限の責任)属性がある。よって、安定株主を除き、株主は基本的に銀行の経営に対し、リスクが内在する短期間で高収益を生み出す行動を期待し、破綻する可能性が高まると、起死回生の大きなリスクを取り期待収益を上昇させることが合理的な行動として導出される(いわゆる、ハイリスク・ハイリターンアクション)<sup>注17</sup>。こうした株主の行動は、経営の「収益性(向上)」に対する規律としては機能するが、経営の「健全性(強化)」に対する規律としては必ずしも機能せず、逆に銀行が経営破綻する確率を上昇させることに結びつきやすい<sup>注18</sup>。

こうしたことから、金融機関の経営の健全性に対し、規律を機能させることができる経済主体は、ステークホルダー(利害関係者)のなかで、債務償還可能性に対する評価者、すなわち債権者、具体的には預金者と債券保有者(劣後債保有者等)と考

えられる。

預金者は、金融機関の最大の資金調達先であり、情報の非対称性から金融機関の健全性に関する確かな情報開示が前提とされ、金融機関の破綻する可能性が高くなった場合は、預金を引出すことでリスクから回避する行動を経済合理的に選択する属性を有する。一方、債券保有者、特に劣後債保有者は、健全性に関する情報収集・分析能力が比較的高く、有効な規律付けが期待され、金融機関の破綻する可能性が高くなった場合は、債券を市場で売却することでリスクから回避する行動を経済合理的に選択する属性を有する。

#### 市場規律の基本メカニズム

市場規律のメカニズムには、基本的に3つのルートが考えられ、第1のルートは、金融機関と債権者(預金者と債券保有者)で機能する下記の仕組みである<sup>注19</sup>。

#### 〈預金者規律〉

- ① 金融機関のリスク増加、健全性の低下
  - ② 預金者の低評価
  - ③ 預金の引出しが増加・高い預金金利を要求
  - ④ 金融機関の資金アベイラビリティ(利用可能量)の減少・資金調達コストの増加
- ↓
- ⑤ 金融機関の経営改善
  - ⑥ 金融機関のリスク減少・健全化

#### 〈債券保有者規律〉

- ① 金融機関のリスク増加・健全性の低下
  - ② 市場の低評価
  - ③ 債券のプレミアムが上昇
  - ④ 資金調達コストの増加
- ↓
- ⑤ 金融機関の経営改善
  - ⑥ 金融機関のリスク減少・健全化

こうした市場規律機能の流れは、①～④の預金者および債券保有者の行動と、⑤～⑥の金融機関の行動に分類することができる。

第2のルートは、市場における、預金者および債券保有者の行動(①～④)を金融当局が金融機関の健全性やデフォルト確率の判断材料としてモニターすることを通じて機能させる仕組みである。金融当局が、これらの市場からのシグナルに応じて当該金融機関の監督・検査を強化したり、様々な業務を制限するなどの措置を実行し、その成果として、金融機関が過度のリスクを抑制し、健全化を進める方向に作用するものである。

第3のルートは、主体は債権者(預金者と債券保有者)ではなく、金融機関の決算と自己査定などの監査を継続的に行い、規制規律の中核となる自己資本比率の算定において重要な役割を果たし、それらの正確性(適法性)を担保する「外部監査人」による金融当局への情報提供により機能させる仕組みである。金融当局は、「外部監査人」からの情報提供を踏まえ、第2のルートと同様の措置を実行することで、その成果として金融機関が過度のリスクを抑制し、健全化を進める方向に作用するものである。

こうした3つのルートは、択一的・相反的でなく、相互補完的で、同時に機能させることで多角的な観点から相乗効果が高まる。なお、第1のルートが有効に機能するためには、預金者および債券保有者がリスクに的確に反応し経済合理的な行動をすること、かつ金融機関が預金者および債券保有者の行動に的確に反応することが求められる。次に、第2のルートが有効に機能するためには、第1のルートと同様に、預金者および債券保有者がリスクに的確に反応し経済合理的な行動をすること、かつ金融当局が市場からのシグナルを有効に活用することが求められる。最後に、第3のルートが機能するためには、「外部監査人」と金融機関との間の守秘義務解除に関する問題を中心に検討した上で、外部監査人から金融当局への情報提供シ

ステムを構築することが求められる。

### 3. 預金保険制度とモラルハザード

預金保険制度は、金融に関する基本的制度のなかで、紀元前の貨幣制度、中世欧州の銀行制度、17世紀以降の各国で確立・普及した中央銀行制度などと比較すると、未だ歴史が浅く、発展段階の制度といえる<sup>注20</sup>。

預金保険制度は、1829年に米国ニューヨーク州において、金融機関の破綻に備え、金融機関から保険料を集め、破綻の際に債権者に払戻しを行う基金を設立したのが原点とされる<sup>注21</sup>。その後、米国の10以上の州で同様の基金が設立されたが、州単位でのリスク負担は限界があり、金融機関の破綻に伴い多数の基金も破綻した。

1929年(原点から1世紀後)には、金融恐慌が勃発し、金融機関の破綻と預金者による「取付け騒ぎ」(Bank Run)が相次ぎ、米国は経済・社会混乱に陥った<sup>注22</sup>。これを受け、金融機関の健全化と預金者等の保護を図るため、1933年銀行法(グラス・ステイガール法)<sup>注23</sup>が制定され、全国レベル(連邦ベース)の預金保険制度が導入された。翌年には、世界初の本格的な預金保険機関として、連邦預金保険公社(FDIC)が設立された。

こうして、米国でスタートした預金保険制度は、世界大戦後、1970年代までに、カナダ、ドイツ、日本などに順次導入された。なお、日本は世界の中でも10番目と比較的早期に預金保険制度が導入された。また、欧州では銀行協会等が主催する相互保証的な任意制度(必要最低限の機能)として導入された。そして、1980年後半以降、世界的に金融自由化、グローバル化などが進展し、各地で金融危機、銀行等破綻が相次ぎ発生したことから、多数の国で預金保険制度が導入された<sup>注24</sup>。各国の預金保険制度は、預金保険制度の主要目的(例えば、小口預金者等の保護を主要目的とするEU諸国、金融システムの安定を主要目的とす

る米国など)、政治経済、金融財政の状況などから、大きく異なっている。一方で、2000年には、「金融安定化フォーラム(FSF)」内の「預金保険作業部会」が、預金保険制度を創設または改革する国に向け「預金保険の国際ガイダンス(Guidance for Developing Effective Deposit Insurance Systems:2000)」を公表し、その後も2009年には、「国際預金保険協会(IADI)」が「実効的な預金保険制度のためのコアとなる諸原則(コア・プリンシプル)」を公表し、これらに基づき各国の状況に応じた制度も存続させながら、国際的な協調も図られている。

なお、サブプライム問題とリーマン・ショックを契機とした世界金融危機を経て、グローバルに預金保険制度の重要性、国際的な協調の必要性、課題に対する認識が高まり、各国で預金保険制度の強化・改革が実現され、同時に国際的な協力・協調も図られた。

預金保険制度は、インセンティブ問題としてモラルハザード(倫理の欠如、制度の悪用)が発生することに留意する必要がある。たとえば、健全性の低い金融機関は、起死回生的に、リスクが大きい先に対し高金利で融資を実行しようとする。金融機関は、預金保険制度により預金の払戻が確保されるため、リスクに応じた高金利を預金者に支払う必要がなく、一方で、高金利を預金者に提示し多くの預金を集めることも可能となる。こうしたリスクの高い融資が成功すると、その利益は金融機関(経営者)と株主が享受し、融資が失敗しても彼らがリスクを負担することはない。また、高金利で預入した預金者も当該預金が確保され損害を被ることはなく、すべてのツケ(負担)は預金保険に帰することとなる。このようなモラルハザードは、リスク業務への積極的な参入を助長し、金融機関の破綻を促進し、かえって金融システムの安定を損なうものとなる<sup>注25</sup>。

さらに、金融機関の破綻が増加すると、預金払戻が増大し、支払原資の枯渇という深刻な問題が

発生し、政府による資金援助が実行されれば、最終的に税金の投入により国民が損失を負担することとなる。預金保険制度は、預金者の保護を通じて、金融システムの安定(信用秩序の維持)を図りながら、金融機関のモラルハザードを抑制するという、利益相反を調整することが最大の課題となる<sup>注26</sup>。こうした、モラルハザードは、1980年代の米国のS&L危機<sup>注27</sup>、1990年代の日本の金融危機をはじめ、多数の国で顕在化し、深刻な事態を発生させた。

モラルハザードの抑制は、立法的解決を要する深刻な問題として、日本のみならず各国の共通する課題として検討されてきた。金融安定化フォーラム(Financial Stability Forum:FSF)内の「預金保険作業部会」が策定・公表した「預金保険の国際ガイダンス(Guidance for Developing Effective Deposit Insurance Systems)の「モラルハザードに対応する選択肢分科会報告」では、預金保険の有効性を高めるためには、モラルハザードを抑制する一層の努力が必要であり、その方策は大きく3つに分類できるとしている<sup>注28</sup>。(1)各銀行の良好な企業統治と管理、(2)非付保預金者およびその他の債権者によって実践される市場規律(市場規律)、(3)監督当局と預金保険機構によって実践される規制による規律(規制規律)である(下線は筆者)。なお、すべての方策には、潜在的な利点と欠点があり、また択一的な方策ではないため、相互補完的に機能させることで高い効果が期待できる。

#### 4. 本稿の範囲

本稿は、金融政策目標として定められていたが未だ実現されていない「市場規律の有効活用」に焦点を当て、金融規制(規制規律)との適切な関係・役割分担、金融セーフティネットの再構築について考察する。

本稿では、金融セーフティネットを、事前措置



として金融当局が実施する金融規制(規制規律)、中間措置として預金者等とファイナンシャルゲートキーパーが機能させる市場規律、事後措置として預金保険機構が主導する預金保険制度、中央銀行が実施する最終貸出制度(LLR)の一体的な制度と定義した。これらの各制度や仕組みは、有機的に連携し、全体を通じた行政・社会コストも勘案したうえで、預金者等を適度に保護し金融システムを安定的に維持することが求められる。

なお、日本銀行による最終貸出(LLR機能)は、金融セーフティネットの重要な要素であり、ブルードレンス政策の中心的な役割を果たす機能であるが、市場規律との関連性が規制規律や預金保険制度と比較すると弱く、中央銀行の果たす役割・責任などをはじめ論点も多く、多数の先行研究や書籍・論稿などがあるため、本稿では射程外とした<sup>注29</sup>。

また、市場規律が有効に機能するためには、債権者の監視能力と共に、金融機関が市場の反応に対する的確に対応すること(市場影響力)、すなわち、市場の低評価を受け、金融機関がリスクを抑制し、経営改善を実施し健全化を図ることが前提条件となる。そこで、金融機関の適正なガバナンスおよび金融機関の的確な対応(経済合理的な活動)を促すインセンティブ付与の仕組み(インセンティブコンバーチブル)に関する考察も必要となる。しかし、金融リスク管理、内部統制、コーポレート・ガバナンス、インセンティブ・コンバーチブルな金融規制・監督、破綻金融機関の旧経営陣に対する責任追及などを中心に論点も多く、多数の先行研究や書籍・論稿等などもあるため、本稿では射程外とした<sup>注30</sup>。

## II. 市場規律

### 1. 金融セーフティネット政策の変遷と展開

近年における金融セーフティネットの基本的な

考え方を時系列で整理したい。そのなかで、特例措置を金融システム安定の準備期間とし、2000年4月に大きなセーフティネットから市場規律の発揮と自己責任原則に基づく小さなセーフティネットに明確に転換されていることがわかる。そして、直近の金融セーフティネット政策である金融改革プログラムにおいて、「市場規律を補完する信頼される金融行政の確立」が重要な視点に位置付けられ、金融当局の基本的姿勢として、金融行政は、市場規律を補完する審判の役割に徹することが定められた。

#### 1) 大きなセーフティネットの構築(1995年～1998年)

1990年代中期において、金融機関の破綻が相次ぎ、預金保険の発動が漸増し、預金定額保護という制度的枠組みと預金全額保護という事実上の政策目標との間の乖離が、主として財源面から問題となり、また、救済金融機関が現れないケースが多発し、資金援助方式による破綻処理が困難となった<sup>注31</sup>。1995年12月の金融制度調査会答申「金融システム安定化のための諸施策―市場規律に基づく新しい金融システムの構築―」において、当面は預金の全額保護による「大きなセーフティネット」を構築することが定められた。

本答申は、市場規律の発揮と自己責任原則の徹底を基本とした透明性の高い「小さなセーフティネット」の構築を目標に掲げ、その一方で、現在は金融破綻が相次ぎ信用不安を醸成しやすいため、概ね5年間において預金者保護と信用秩序維持を最優先し、法制面、資金面、組織面から特別対応を行い、預金を全額保護する「大きなセーフティネット」を構築すべきことを述べている。また、金融機関の健全性確保のため、ディスクロージャーの推進<sup>注32</sup>、早期是正措置の早期導入が求められた。

基本的な考え方として、保護対象は、預金者・信用秩序であり、破綻金融機関、経営者、株主・出資者、従業員ではないこと、すなわち、(1)破綻金融機関は存続させないこと、(2)経営者の退



任および民事・刑事上の厳格な責任追及が行われること、(3)株主・出資者の損失負担が行われること、が前提条件として確認された。

保護範囲について、預金利息は預金者および金融機関のモラルハザードを懸念し、対象外とすることが定められた。時限的(5年間)な枠組みとして、預金保険機構の中に特別基金を設け、ペイオフコスト超の資金援助を行い、本基金の財源として、金融機関から特別保険料を徴収することが定められた(保険料負担は実に7倍となった)。

## 2)金融再生法によるセーフティネット(1998年～2000年)

金融再生法(金融機能の再生のための緊急措置に関する法律)は、1998年10月に成立・施行、2001年3月末までの時限措置として、金融機関の破綻に関する施策を集中的に行うこととされた。従来、金融機関も一般事業会社と同様に倒産法で破綻処理されていたが、本法施行により、金融機関独自の破綻処理手法が確立され、現代の金融セーフティネットの原型となった。

本法は、第1条でセーフティネットの保護対象が預金者と信用秩序であることを確認し、第3条で、破綻処理の原則を下記のとおり法定した。(1)破綻金融機関の不良債権等の財務内容等を開示、(2)健全性確保が困難な金融機関を存続させない、(3)破綻金融機関の株主・経営者等の責任を明確にする、(4)預金者等を保護する、(5)金融機関の金融仲介機能を維持する、(6)金融機関の破綻処理費用を最小とする。

金融制度調査会答申「金融システム安定化のための諸施策－市場規律に基づく新しい金融システムの構築－」で示されたセーフティネットの基本的な考え方に、「ディスクロージャーの重視」「融資先の保護」「最小コスト原則」を加えたことが注目される。

## 3)特例措置終了後 小さなセーフティネットへの転換(2000年～)

金融システムの安定化を図るため、1996年4月

～2000年3月末までの5年間は、特例措置として、ペイオフコストを超える資金援助等を行い預金の全額保護を図り、大きなセーフティネットが構築された。この間に、金融機関の不良債権処理を基本的に終了し、財務内容の健全化を進め、安定した金融システムを確立することが求められた。

この「大きなセーフティネット」は2000年3月末で終了し、その後は、預金者等が金融機関の破綻による損失の一部を負担する「小さなセーフティネット」に移行することが法定されていた。こうした状況に対し、金融審議会は、1999年7月に「預金保険制度に関する論点・意見の中間的な整理」を作成・公表し、金融界、産業界、消費者団体等からヒアリングを行い、意見を広く集め、1999年12月に「特例措置終了後の預金保険制度および金融機関の破綻処理のあり方について」を答申した。

本答申では、市場規律を中心とした預金者の保護、すなわち、金融機関における公認会計士機能の充実強化とディスクロージャーの徹底を図り、預金者等によるモニタリングを有効に機能させ、問題ある金融機関を早期に発見・是正し、回復見込みがない金融機関は早期に破綻処理すべき考えが示された。併せて、金融当局による、検査・モニタリングの充実強化、早期是正措置のタイムリーな運用の重要性も示された。

セーフティネットの基本的な考え方として、本来目的は「少額預金者を保護し信用秩序の維持を図る」ことであり、特例措置終了後においては、保険料負担やモラルハザードを減少させるためにも、「小さなセーフティネット」を目指す考えが示された。また、金融機関が破綻した場合は、破綻先を存続させないことを前提に、ペイオフコスト内で最小コストの破綻処理手法を選択し、決済や融資等の金融機能を維持させ、混乱を最小限に止めることが重要であり、そのために資金援助方式を優先すべきことが示された。一方で、金融機関の破綻により信用秩序の維持や地域経済の安定に重大な障害が予測される場合のための例外的措

置(預保法102条による株式引受[1号措置]、ペイオフコスト超の資金援助[第2号措置]、特別危機管理銀行[第3号措置])の必要性も示された。

その後、金融審議会は、2002年9月に答申「決済機能安定確保のための方策について」で、日本の状況に即した安定確保の方策として、恒久的に決済用預金を全額保護すべきことを答申した<sup>注33</sup>。なお、決済用預金の全額保護に伴うモラルハザードの発生に対し、付利しない(さらに手数料を徴収すること)で預金者を抑制し、決済用預金に預金保険料を高く設定することで金融機関を抑制する効果があることが示された。

また、金融審議会は、2003年7月に答申「金融機関の公的資金制度のあり方について」で、金融機関は多額の不良債権処理等により自己資本の充実が必要であり、危機対応としての預保法102条の枠組み以外の公的資本増強の枠組みを示した<sup>注34</sup>。資本増強の内容は、基本的に取締役等の選解任議決権付き優先株式で、資本増強額は経営戦略上必要とする自己資本の水準(economic capital)を参考にすることとされた。また、公的資本増強の副作用を抑制するため経営責任、株主責任を追及することが求められた。

#### 4) 金融改革プログラム 市場規律を補完する金融行政(2004年～)

日本の金融システムを巡る局面は、「金融再生プログラム」の実施により不良債権問題への緊急対応から脱却し、将来の望ましい金融システムを目指す未来志向の局面に転換しつつあり、「金融システムの安定」から、「金融システムの活力」を重視した金融行政へ転換すべき局面にあるとして、「金融改革プログラム」報告書が公表された。

同報告書では、今後の金融行政は、「安定」から「活力」へというフェーズの転換を踏まえ、利用者の満足度が高く、国際的にも高評価が得られるような金融システムを、官ではなく、民の主導によって実現するプログラムを策定した。

このプログラムにおいて、「市場規律を補完す

る信頼される金融行政の確立」が重要な視点としてとりあげられた<sup>注35</sup>。そして、「金融サービス立国」を「民」の力によって実現するため、フェーズの転換を契機に、今後の金融行政当局の基本的姿勢として、(1)金融行政は、市場規律を補完する審判の役割に徹すること、(2)そのため、現行規制を総点検し、不要な規制を撤廃するとともに、金融行政の行動規範(code of conduct)を確立すること、(3)その一方で、利用者が不測の損害を被ることのないよう、必要な利用者保護ルールの整備と徹底を図ること、を定めた。

## 2. 市場規律の機能とモラルハザード顕在化の検証

### 1) 金融機関破綻の原因と分析

預金保険機構は、近年の金融機関の破綻、すなわち機構が資金援助を実施した、1991年に経営破綻した東邦相互銀行から、2001年に経営破綻した石川銀行まで180先に対し、破綻原因と損失率の分析調査(以後、調査)を実施した<sup>注36</sup>。

調査によると、破綻原因の全体の90%超(165先)が「貸出債権の不良化」で、同25%(50先)が「有価証券投資等の失敗」、同5%(9先)が「不正・不祥事事件」となった<sup>注37</sup>。なお、「景気低迷等」から貸出債権が不良化し破綻に至った先は全体の27%(49先)であり、全体の70%超は、融資の集中リスク、有価証券投資リスクの管理等に問題があったこととなる。なお、全体の65%(117先)は「経営に欠陥あり」と区分され<sup>注38</sup>、ガバナンスが機能せず、多くの経営者にモラルハザードが発生したことが推測される。

破綻した金融機関の財務データを活用し、破綻原因を「貸出債権の不良化」「有価証券投資等の失敗」「不正・不祥事事件」とする先の預貸率を比較すると、「貸出債権不良化」を原因とする先に、高い傾向がみられた<sup>注39</sup>。この理由として、貸出債権不良化は、一般的に時間をかけて推移してい

く特徴があり、有価証券投資等の失敗や不正・不祥事事件においては、予兆なく突然に多額の損失を生じ破綻に至るため、預金者が金融機関の経営悪化を察知し預金を引上げることができないが、貸出債権不良化は、不良債権が徐々に増加するなか、不良債権比率上昇や大口貸出先倒産などの情報を基に、預金者が時間的な余裕が相対的に多い状況下で預金の引上げなどの対応が実現可能となり、この結果、預金が減少し、預貸率が上昇したと考えられる<sup>注40</sup>。これより、貸出債権の不良化において市場規律が機能していることがわかる。

また、調査では、同地域で営業する信用金庫において、破綻先と健全先の財務状況を破綻から9年分遡り、比較分析を実施した<sup>注41</sup>(表2)。分析の結果、預金増減率は、健全先の伸び率が破綻先を上回り、破綻の5年前頃から破綻が近づくとつれて、その差が拡大する傾向がみられた。貸出金増減率は、破綻の5年前には破綻先の増減率が上回っていたが、破綻の4年前頃から健全先の増減率が高くなり、破綻が近づくとつれ、その差が拡大している。そして、破綻先と健全先の預貸率の推移を比較すると、破綻先が健全先を上回っているが、その差は拡大する傾向がみられた。

これより、破綻先と健全先の財務状況には、預金、貸出、預貸率の動向において、明確な違いが数年前から見出せることが判明し、市場規律が機能していることがわかる。

## 2) 預金者規律の有効性

Bliss and Flannery(2002)は、市場規律を市場の監視能力(Market Monitoring)と市場の影響力

(Market Influence)に分けて分析している。

市場の監視能力とは、投資家や債権者が金融機関の経営状態を分析・評価し、その評価が速やかに市場に反映されることである。また、市場の影響力とは、市場からの評価に対し、金融機関がリスク抑制、経営改善を実施し健全化を図ることである<sup>注42</sup>。序章「市場規律」において説明した、預金者規律の基本行動の前半①～④が監視能力、後半⑤～⑥が影響力に対応する。

市場規律の有効性を確認するためには、市場の監視能力と影響力の両者を検証する必要がある。預金市場において、監視能力とは、預金者が金融機関の経営状態を分析・評価し預金を引き出したり、高い金利を要求することであり、影響力は、預金の流出や金利の上昇に対し、金融機関のガバナンスや内部統制が有効に機能し、金融機関がリスク抑制、経営改善を実施し健全化を図ることである。

### 〈預金者規律 メカニズム〉

- ① 金融機関のリスク増加、健全性の低下
- ② 預金者の低評価
- ③ 預金の引出しが増加・高い預金金利を要求
- ④ 金融機関の資金アベイラビリティ(利用可能量)の減少・資金調達コストの増加
- ↓
- ⑤ 金融機関の経営改善
- ⑥ 金融機関のリスク減少・健全化

## 3) 預金市場の監視能力(Market Monitoring)

表2 信用金庫 預金増減率の推移

	8年前	7年前	6年前	5年前	4年前	3年前	2年前	1年前
健全先	4%	4%	4%	3%	2%	2%	2%	4%
破綻先	2%	3%	4%	3%	0%	0%	-2%	-1%
差	2%	1%	0%	0%	2%	2%	4%	5%

(出所) 預金保険機構「金融機関破綻に関する定量分析」(2007)



預金市場の市場規律に関する先行研究の多くは、預金市場の監視能力を分析している。

Park(1995), Park and Peristiani(1998), Gordberg and Hudgins(1996, 2002), Maechler and McDill(2006)等は、米国の金融機関のデータを用い、預金量・預金金利と銀行リスク要因・市場リスク要因との因果関係を計量分析し、金融機関の経営が悪化すると預金残高が減少し、預金金利が上昇することを示している<sup>注43</sup>。

このなかで、Park and Peristiani(1998)は、付保預金者が金融機関を監視するインセンティブを持ち行動していたことを見出した。また、Cook and Spellman(1994)は、貯蓄金融機関が付保預金であっても各先の健全性に依り預金金利を設定していることを見出した。これらから、預金者が付保預金であっても完全に安全な資産と考えず、不利な条件(預金の払い戻しに時間と労力がかかる、一時的に預金を引き出せなくなるなど)を被ること、預金保険機構の支払余力にも懸念を抱いていることが推察される(kane(1987), Park and Peristiani(1998))。すなわち、付保預金者であっても、一定の市場規律の役割を果たしていると考えられる(Martinez-Peria and Schmukler(2001))。

米国以外においても、Mondscshean and Opilia(1999)は、ポーランドを対象に、Martinez-Peria and Schmukler(2001)は、アルゼンチン、チリ、メキシコを対象に、各国の金融機関のデータを用い、預金量・預金金利と銀行リスク要因・市場リスク要因との因果関係を計量分析し、金融機関の経営が悪化すると預金残高が減少し、預金金利が上昇することを示している。

日本の金融機関を対象とした先行研究として、原田(2002)、細野(2003)、今井(2005)、村田・堀(2006)、笛田・小西(2007)、矢島(2010)、大塚(2010)などがある<sup>注44</sup>。

原田(2002)は、1989年9月期～2000年3月期において、預金の増加率を、銀行の不良債権や自己資本比率(BIS基準に基づく比率ではなく貸借対照

表上の資産額に資本額を割った比率)などで回帰分析し、銀行のリスク指標(不動産関連貸出シェア、不良債権比率、自己資本比率、ROA、流動性比率)に預金残高が比例すること、また、銀行の信用格付の評価変更が預金残高を変化させることを示した。さらに、都市銀行と地方銀行を比較し、金融当局のToo big to fail政策(以下、TBTF政策)、すなわち国内を代表する大規模な銀行は破綻させない政策、を期待した預金者行動の可能性も見出している<sup>注45</sup>。

細野(2003)は、1992年3月期～2002年3月期において、預金の増加率や預金金利を被説明変数にして、銀行のリスク指標で回帰分析し、銀行のリスク水準に対し、預金残高比率は負の相関、預金金利は正の相関、すなわちリスク水準が高いと預金残高比率は低下し、預金金利は上昇する、一方でリスク水準が低いと逆の反応となることを示した。さらに、銀行のリスクに関する預金残高と預金金利に対する相関反応は、地方銀行で強く、都市銀行で弱いことを見出している。これは、預金者が金融当局のTBTF政策を期待していることを示している。

村田・堀は、1992年3月期～2003年3月期において、これまで先行研究で分析対象とされていなかった信用金庫・信用組合のデータを用いて、預金の増加率と預金金利を、金融機関のリスク指標(自己資本比率、流動性比率、収益性、資産規模等)で回帰分析し、信用金庫・信用組合の預金者もリスクに反応していることを示した。

笛田・小西(2007)は、1990年4月期～2005年3月期までのすべての金融機関、すなわち、都市銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合のデータを用いて、預金の増加率と預金金利を、金融機関のリスク指標(自己資本比率、不良債権比率、ROA、流動性比率等)で回帰分析し、リスクの高い金融機関は預金流出し、預金金利も上昇することを示した。

そして、今井(2006)と矢島(2010)は、預金保険制度の改正(ペイオフ解禁)の影響を考察するため、

2002年4月のペイオフ部分解禁を基準として、下記分析を行った。

今井(2006)は、従来の先行研究とは違い、Moody's社による銀行財務格付が付与されている銀行50社を対象に回帰分析を行い、2002年4月のペイオフ部分解禁に伴い預金者が格付水準の差に敏感に反応するようになり、普通預金と定期預金の金利差が拡大したことを報告している。これは、信用格付が有意に反応していることを示している。

矢島(2010)は、1992年3月期～2008年3月期において、銀行のデータを用い預金残高の回帰分析を行った。この結果、2002年4月のペイオフ部分解禁以降は、自己資本比率・総資産利益率が高い金融機関および不良債権比率・流動性比率が低い金融機関ほど預金残高が増加傾向であることを示した。さらに、2005年4月のペイオフ完全解禁後は、総預金残高と定期性残高の状況において、預金者の規律が高まったことを示した。

大塚(2010)は、1990年3月期～2005年3月期において、地方銀行と信用金庫を対象にアンバランスト・パネルデータを用いて実証的に分析し、預金者が金融機関のリスクが高まると高い金利を要求する傾向があることを実証した。

また、稲倉・清水谷(2005)は、従来の先行研究とは違い、金融機関のデータではなく、1996年(ペイオフ凍結)と2001年(ペイオフ部分解禁直前)の家計のマイクロデータを用い、家計がリスクに応じ金融機関選別を強めるかどうかを定量的に検証した。この結果、2001年時点の方が、預金の預け替えが積極的に行われること、預け替え元の金融機関と預け替え先の金融機関の財務状況を比較すると、後者のほうが、流動資産比率、自己資本比率、総資産額の指標で、有意に優れており、預金増加率も高いことを示した。

#### 4) 預金市場の影響力(Market Influence)

預金市場の影響力を検証した先行研究は少なく、国内の先行研究として、笛田・小西(2007)、内田・佐竹(2009)、大塚(2010)、細野(2010)、永

田(2010)がある<sup>注46</sup>。

笛田・小西(2007)は、預金市場の市場規律が、銀行に経営改善のインセンティブを付与しているかを検証し、具体的には、金融機関のデータを用いリストラに関する指標の変化率を預金変化率で回帰分析し、前年度に多額の預金が流出した金融機関は、営業経費や人件費を削減するなど、リストラに積極的になることを示した。

内田・佐竹(2009)は、銀行の費用効率性と収益効率性を、預金・資産比率などで回帰分析し、銀行の資金調達に占める預金の割合が高くなれば、預金者の銀行への規律付けが強化され、預金・資産比率の高い銀行ほど、費用効率的事であることを示した。しかし、収益効率性は影響を受けておらず、市場規律は投入物の効率的な利用を促進しても、生産・投入の組合せには影響を与えていないことを示した。

細野(2010)は、不良債権問題の解消に向けペイオフ解禁が一要因として機能したことを検証し、総預金に占める定期預金の割合が高くなるほど、規律付けが強化されることを示した。しかし、定期預金比率が高くなると、貸出金償却は増加するが、不良債権比率は低下しないことも示し、市場規律の有効性を限定した(貸出金の償却は促進するが、不良債権の削減までは促進しない)。これは、経営者にモラルハザードが発生したことが推察される。

永田(2010)は、2000年3月期～2006年3月期における都市銀行・地方銀行・第二地方銀行のデータを用い、ペイオフ部分解禁(2002)を基準に2002年度以前と以後の比較も含め、預金の流出が銀行の不良債権処理を促進したかどうかを検証した。その結果、預金の流出に直面した銀行は多額の不良債権を処理し、銀行が預金者の行動に反応することを見出した。そして、預金者がリスクに反応する条件と、銀行が預金者の行動に反応するという条件を重ねて満たしており、預金者による市場規律は有効に機能していることを確認した。また、

預金保険制度の変更(ペイオフ解禁)は、預金者のリスク感応度を通じ、不良債権処理の促進に間接的に影響を与えていた可能性を示した。

## 5) 先行研究からの考察

「市場の監視能力」(Market Monitoring)と「市場の影響力」(Market Influence)の先行研究は、分析対象とした金融機関、期間、分析手法など異なるが、下記のとおり集約・整理することができる。

- (i) 米国をはじめ広く海外諸国で、金融機関の経営が悪化すると預金残高が減少し、預金金利が上昇するといった、預金の監視能力が機能している。なお、付保預金者も、預金保険への不信、不利な条件を被るおそれ等から一定の監視能力を機能させている。
- (ii) 日本においても、(i)と同様に、金融機関の経営が悪化すると預金残高が減少し、預金金利が上昇するといった、預金者の監視能力が機能している。なお、金融機関のデータだけでなく、家計のマイクロデータから、家計がリスクに応じ金融機関選別を強めることを実証した研究結果もあり、両方向から預金者の監視能力が確認された。
- (iii) 日本において、銀行以外の金融機関、信用金庫および信用組合においても預金者の監視能力が機能している。なお、多数の研究が、都市銀行と地方銀行を比較すると、地方銀行で強く監視能力が機能しており、TBTF政策を期待する預金者行動が確認された。
- (iv) 日本において、預金の全額保護から定額保護への移行の影響を研究した結果、ペイオフ解禁後に定期性預金を中心に預金者の監視能力が高まったことが確認された。これは、家計のマイクロデータを利用した研究からも確認された。なお、定額保護移行後、銀行に対する格付けに預金者が反応することを示す研究もあった。
- (v) 日本において、預金市場の低評価に対し金融機関が健全化に向け経営改善を実施すると

いった、預金の影響力が機能している。影響力の範囲として、経費・人件費削減などリストラを進めることが確認されたが、不良債権処理を加速させることについては限定的に実証する研究があった。この結果、銀行経営者にモラルハザードが発生した可能性が残された。

## 6) 金融実務からの補完・考察

預金者による規律の有効性、すなわち「監視能力」と「影響力」による経済学的な観点からの先行研究を集約・整理したが、地方銀行の実務で補完を試みたい。

地方銀行において、預金残高は収益面や信認面などから重要な数値であり営業店および本部で平残・末算を日々管理している。一般的に地域別(県・市町村レベル)の範囲で各金融機関は預金残高および融資残高を報告し合い、各金融機関の預金残高(種類別)および融資残高(種類別)のシェアが確認できる。本部において、こうした各地域の預貸の数値・シェアをに基づき地域別の戦略を策定し、営業店は本部からの目標到達に向けて取り組むこととなる<sup>注47</sup>。

営業店の実務においては、預金種別毎の残高を日々確認し、特に大きな金額の移動はチェックを行い、大口定期預金の原資(退職金、他金融機関からの預け替え等)、解約理由(住宅資金、他金融機関への預け替え等)などを確認し、本部へ報告する。

筆者の実務経験(1990年~2009年)から、金融機関の経営・財務状況の悪化、不良債権の増加、主要取引先の経営不安などから預金、特に大口定期預金の解約や健全性の高い金融機関への預け替えなどの預金者の行動は普遍的にみられた。併せて、健全性の低い金融機関が、退職金や土地売却代金などを原資とする大口定期預金に対し高い金利の付与を確約し預金を獲得する行動も多々みられた<sup>注48</sup>。そして、ペイオフの解禁、さらに金融機関の破綻(特に足利銀行の破綻、県内金融機関



の破綻)に伴い、こうした動きは強まった。こうしたことから、先行研究を踏まえ、預金者による監視能力は機能していたと考えられる。なお、健全性の低い金融機関が高い金利を確約し多額の定期預金等を集めていたことから、金融機関経営者および預金者にモラルハザードが発生していたと考えられる。

また、影響力、すなわち市場からの低評価に対し、金融機関がリスク抑制、経営改善を実施し健全化を図る行動については、前述のとおり、基本的に預金の増減やシェアは金融機関本部で把握されるため、経営陣の判断、ガバナンスの問題となる。筆者の実務経験から、健全性を図るために不良債権処理を推進するかについては、経営陣の適正な判断、ガバナンスの有効機能を前提として、金融当局による規制・監督(規制規律)、各金融機関の体力、さらに地域の経済や企業の状況など複合的な要因により決定される。特に、地域の経済や企業が全体的に疲弊しているタイミングにおいて、不良債権処理を強く推進したり、自己資本比率を高めるため融資を制限(貸し渋り)すると、地域の活力が失われることとなる。しかし、預金の流出が不良債権処理を中心に健全性強化を図る重要な要素となることは明らかであり、実務からも一定の影響力は確認できる。

また、預金の大量流出にもかかわらず、健全性強化への行動がみられず、経営が悪化している取引先に追加融資を実施し、リスクの高い先に融資を推進する金融機関もあり、経営陣にモラルハザードが発生していたと考えられる。

### 3. 債権者規律の有効性

劣後債は、すべての担保付債務および無担保債務に劣後する無担保債務であり、利率は相対的に高く設定されるが、銀行の破綻時において、最も支払い順位が低く<sup>注49</sup>、こうした属性から、最も銀行に対する監視機能が働くと考えられる<sup>注50</sup>。

BIS規制では、劣後債は負債性資本調達手段として自己資本の補完的項目(Tier2)への算入が認められており、銀行は自己資本増強手段として発行している。

劣後債による市場規律を検証するためには、劣後債利回りプレミアムと銀行のデフォルトリスクとの相関を示すことが求められ、標準的な検証手法は、銀行劣後債イールドスプレッドと銀行リスク・市場リスク要因との因果関係を計量分析することである<sup>注51</sup>。

米国において、こうした手法により、劣後債規律の有効性を確認する多数の先行研究がある<sup>注52</sup>。

#### 1) 先行研究 劣後債市場の監視能力(Market Monitoring)

1980年代前、Beighley (1977)、Fraser and McCormack (1978)、Herzig-Marx (1979)、Pettway (1976)は、劣後債利回りプレミアムとレバレッジ比率、収益変動性指標、損失率など様々なリスク指標との関係を検証したが、リスク指標と期待収益との間に統計的に有意な関係をほとんど見出すことができなかった。

Avery, Belton and Goldberg (1988)は、1983年から1984年の期間において劣後債の価格付けについて、コールオプションの価値を反映させてクロスセクション分析を実施したが、無担保社債の金利が銀行リスクに反応する事実を見出すことができなかった。

Flannery and Sorescu (1996)は、1983年から1991年の期間において劣後債の流通市場データを分析し、大手銀行持株会社の劣後債利回りが、発行銀行のリスク特性を現す会計指標に反応することを示した。そして、先行研究において劣後債利回りプレミアムと銀行のリスク指標との間に相関関係が見出されないのは、1980年代の政府のTBTF政策(暗黙的保護)が主要因であることを主張した<sup>注53</sup>。

Jagtiani and Lemieux (2000)は、1980年から1995年の期間において劣後債利回りスプレッドは

銀行のリスク指標と相関関係にあることを見出した。Evanoff and Wall(2001)は、劣後債利回りスプレッドは、CAMEL指標、BOPEC指標<sup>注54</sup>と相関関係にあることを見出した。

DeYoung, Flannery, Lang and Sorescu (2001)は、1986年から1995年の期間において分析を行い、劣後債利回りスプレッドが、会計ベースおよび市場ベースのリスク指標、信用格付との間に相関関係があることを見出した。

日本において、銀行発行の劣後債規律の有効性を検証した先行研究は少なく、前多(2006)、小林(2003)(2012)がある。

前多(2006)は、2003年3月期から2005年3月期の3年分の財務諸表を劣後債の流通プレミアムのデータを用いて分析、具体的に劣後債のプレミアムを不良債権比率など銀行のリスク指標と流動性指標で回帰分析している<sup>注55</sup>。この分析結果として、劣後債のプレミアムは銀行のリスク指標や流動性指標などの財務諸表に有意に機能していることを確認し、最近の期間において劣後債による市場規律が機能していることを示した。

一方で小林(2003)は、劣後債イールドのデータとして2000年6月～2002年10月までの週次データを用いて分析し、具体的に銀行のリスク指標として市場レバレッジ率(負債総額の普通株市場価値と優先株簿価の和に対する比率)を用いて回帰分析している。この分析結果として、劣後債プレミアムは銀行のリスク指標や流動性指標などの財務諸表に有意に機能していないことを示した。さらに、小林(2012)は、前回調査のデータを延長し、2001年4月～2004年12月までの週次データを用いて、前回調査と同様に回帰分析を行い、米国の銀行制度下で用いられている方法と同様な形で国内銀行を評価しない限り、劣後債プレミアムは銀行固有のリスクの影響を受けないことを示した。

小林(2003・2012)の研究成果は、米国における政府のTBTF政策下の1980年代の銀行データを用

いた先行研究の結果と整合性があり、日本にも政府の暗黙的保護が存在することを示唆している。また、小林は、2003年以降に発行された劣後債プレミアムは銀行固有のリスクを受けていることを示し、その理由として、2002年の預金保険制度改革(一部ペイオフ実施)による環境変化の可能性をあげている。

## 2)先行研究からの考察

劣後債市場の監視能力(Market Monitoring)の先行研究は米国では多数あるが、日本ではわずかである。日本で先行研究が少ないのは、欧米と相違し社債市場が未発達で、劣後債の市場が極めて小規模であることが主な理由であると考えられる。

先行研究は分析対象とした金融機関、期間、分析手法も異なるが、下記のとおり整理することが可能であろう。

- (i)米国において、1987年以前のデータを利用した研究では、政府のTBTF政策(金融機関に対する暗黙的保護)が劣後債権者に浸透し、劣後債プレミアムと銀行固有のリスク指標との間に関連性があることを見出せなかった<sup>注56</sup>。
- (ii)米国において、1987年以降のデータ、または1987年以前のデータおよび1987年以降のデータによる混合データを用いた先行研究の多くは、劣後債プレミアムと銀行固有のリスク指標との間に正の関係があることを見出した。
- (iii)米国において、TBTF政策が転換されると、劣後債プレミアムが銀行固有のリスク指標に反応し出すと考えることができる。劣後債プレミアムが反応していない期間は、劣後債保有者が銀行のリスクを把握する能力が無いのではなく、銀行が破綻しても政府により劣後債が保護されるという見通しにより、債券を売却する行動を行わなかったと考えることができる。
- (iv)日本において、社債市場、その一部である劣後債市場は欧米に比較し極めて小規模で、劣後債を発行している銀行も少ないため、

先行研究は僅かである。その先行研究も、劣後債規律の有効性を確認する研究としない研究があり、劣後債プレミアムと銀行固有のリスク指標との間に明確に関連性があるかは不明である<sup>注57</sup>。

(v)日本において、2002年の預金保険制度改革(ペイオフの部分解禁)以降、米国と同様に、劣後債プレミアムが銀行固有のリスク指標に反応し出したと考えることは可能である。

### 3)劣後債市場の影響力(Market Influence)

劣後債市場の監視能力について先行研究を整理し、米国においてはTBTF政策の転換に伴い劣後債プレミアムと銀行固有のリスク指標に有意な関連性が見出せ、日本においては、先行研究が少ないこともあり、ペイオフ解禁後に可能性はあるものの、明確に劣後債プレミアムと銀行固有のリスク指標に有意な関連性を見出せない、ことを考察した。

このように、劣後債市場の影響力(①~④)に関する研究は米国において積み重ねられ実証されたが、一方、劣後債のプレミアムが銀行の経営改善、健全化強化に結びついているか影響力(④⇒⑤⑥)に関する研究実績は報告されていない<sup>注58</sup>。

〈劣後債規律のメカニズム〉

- ① 金融機関のリスク増加・健全性の低下
- ② 市場の低評価
- ③ 劣後債のプレミアムが上昇
- ④ 資金調達コストの増加
- ↓
- ⑤ 金融機関の経営改善
- ⑥ 金融機関のリスク減少・健全化

なお、米国のOCCは、1993年から銀行持株会社の劣後債流通スプレッドをモニターし、持株会社は四半期ごとにスプレッド順にランク付けされ、同じ格付の銀行社債、トリプルAの企業の社債利回りと比較され、内部資料として活用されている<sup>注59</sup>。

そして、劣後債のスプレッドが大きく変化した場合は、検査官により厳密なモニタリングが開始されることとなる。

米国では、市場が銀行のリスクに関する情報を生産し、その情報がリスク・プレミアムという形で反映されるのであれば、監督当局が市場情報であるリスク・プレミアムをモニタリングし、その結果を監督行政に活用すべきとする発想が1980年後半からある<sup>注60</sup>。すなわち、①~④の市場情報を、監督当局を経由させ、⑤⑥に結びつける仕組みの提案である。

現在までの劣後債市場の規律付けに関する提案は3段階に整理することができる<sup>注61</sup>。Benston et al. (1986)は、劣後債のプレミアムが銀行の倒産リスクに反応し、プレミアムの上昇を受け銀行がリスクを抑制し健全化を図ることを前提に、規律付けを機能させるため、監督当局が銀行に対し適度の期間の劣後債発行を義務付けることを提案した<sup>注62</sup>。

この初段階の提案の課題は、市場が評価するプレミアムの上昇に対し、銀行が反応しない、すなわちリスクを抑制し健全化を図る行動をとらない可能性があることである。この課題を解決するため、1980年後半から1990年前半において、市場が発するシグナルを基に行政措置を発動させる提案がなされた。この提案は、銀行に劣後債の発行を義務付け、その発行能力等に応じて行政措置を発動させるものである。Wall(1989)は、比較的短期の劣後債を銀行に継続発行させ、銀行が目標残高を発行できなくなった時に、監督当局が当該銀行を閉鎖することを提案している。また、Evanoff(1993)は、Wall(1989)の提案を受け、銀行を閉鎖する水準になる前段階で早期是正措置を発動し、銀行の破綻を未然に防ぐ提案をしている。

この次段階の提案は、銀行の劣後債の発行能力に注目しているが、劣後債のプレミアムに含まれる市場の情報を活用していない。これに対し、Calomiris(1997、1999)は、銀行が支払う利率に対し上限を設定し、この上限金利で劣後債を発行



できない銀行は、発行できない月ごとに劣後債残高を24分の1の縮小を義務付ける仕組みを提案した。この提案は、銀行の体力が弱まる前段階において、規律を機能させることを意図している。

これらのように、米国において、劣後債による市場規律の実効性を高める多くの提案がなされている<sup>注63</sup>。これに対し、2000年に、監督当局(FRB等)は、劣後債発行を銀行に義務付け、市場からのシグナルを行政措置に結びつけていくにあたり、(1)債券市場の流動性が必ずしも高くない、(2)国際市場の縮小に伴い、償還期間の長い債券の発行残高が減少している、(3)劣後債務を発行する銀行持株会社が減少している、などの事情からデータの分析が困難であることを報告している。

米国の監督当局は、銀行の発行する劣後債、社債、株式などの動き、すなわち市場が発するシグナルを多角・総合的に参照しつつ監督行政を実施しているが、各市場の特性を十分に踏まえて検討する必要性を認識している。

### Ⅲ. 規制規律(プルーデンス政策)

本章では、日本の金融機関に対するプルーデンス政策、米国・欧州・日本の共通したプルーデンス・ルールとなるバーゼル規制の内容を述べ、プルーデンス規制も完璧な制度ではなく、限界や副作用があり、「市場規律」との相互補完が必要な

ことを考察する。

## 1. 規制規律の概要

金融当局による金融機関に対する規制は、「市場規律」に対し、「規制規律」とされ、規制規律は、金融セーフティネットの事前措置に位置付けられる(表3)。規制規律を過度に強化することは、リスクをとることがビジネスモデルの根幹にあり、特に地域金融機関においては地域支援の必要性もある、金融機関の自発性および独創性に基づく持続的な事業展開と成長を阻害するおそれがある。

### 1) 規制の目的

規制の目的は、銀行法、預金保険法、金融庁設置法など金融規制に関する主要な法律の目的規定や任意規定、さらに実務的な観点などから、基本的に(1)預金者等の保護、(2)決済システムの維持、(3)金融システムの安定(信用秩序と金融仲介機能の維持)、にあると考えられる<sup>注64</sup>。以下、概説する。

#### (i) 預金者等の保護

預金者等は金融機関の債権者の立場にあり、本来、債権者(預金者等)が債務者(金融機関)の信用度を評価し業務の監視を行うべきであり、それができないと債務者のモラルハザードや逆選択が発生する。しかし、金融機関と預金者等(特に小口の預金者等)の間には情報の非対称性があり、また、

表3 金融セーフティネット 事前措置

	実施主体		内容
事前措置	公	・金融当局	・金融機関に対する規制(規制規律)
中間措置	民	・債権者(預金者、劣後債保有者等) ・ファイナンシャルゲートキーパー(会計士、信用格付会社等)	・市場によるチェック(市場規律)
事後措置	公	・預金保険機構 ・中央銀行(日本銀行)	・預金保険制度 ・最終貸出(LLR)

日本銀行金融研究所『新版わが国の金融制度』(1998年)をもとに筆者作成

多くの預金者等は金融機関を評価する金融知識を十分に有していない。

また、個々の預金者等は、誰かが監視をすれば良いと考え、あえて自分で監視をしないというフリーライドの問題も生じる。さらに、株主は、銀行経営が順調な時はガバナンスを機能させるが、経営が悪化し自己資本が大幅に減少した時は預金者の利益に反した行動をとる特性がある。すなわち、株主は有限責任であることから、銀行に対しリスクの高い融投資を促し起死回生策を選択させるおそれがある<sup>注65</sup>。なお、現行制度上、株主代表訴訟はあるが、預金者等代表訴訟といった制度は無い。

こうしたため、金融当局が個々の預金者に代わり金融機関の経営を監視し、預金者等を保護することが求められる(代表仮説)<sup>注66</sup>。なお、金融規制の中核となる「自己資本比率規制」は、「自己資本比率」という共通の「ものさし」により金融機関の健全性を評価する判断材料を市場に提供するという観点から、預金者等の保護を図っている。

## (ii) 決済システムの維持

金融機関は、蜘蛛の糸のように相互間で結びつき金融ネットワークを構築し、経済社会のインフラとなる決済システムを担っている。そのため、個別の金融機関の支払不能等が、健全な金融機関も含めた決済システム全体にドミノ倒しのように波及し、流動性不足による機能不全に陥る危険性がある(システミックリスク)。こうした決済システムの維持を図り、システミックリスクを防止することも、金融規制の重要な目的である。

金融機関が一時的な流動性不足により支払不能に陥る事態を回避するためのセーフティネットとして日本銀行による「最後の貸し手機能(LLR)」があるが、金融規制は、金融機関のモラルハザード(不健全な経営でも「最後の貸し手機能」により流動性を調達し経営を継続できる)を回避することにも資する。

## (iii) 金融システムの安定(信用秩序と金融仲介機能の維持)

金融システムの安定は、預金者等の保護、決済システムの維持と重なる部分もあるが、より広く、市場からの信頼を基に、金融仲介機能を含めた金融システム全体の機能維持を図る金融規制の最終的な目的である。

間接金融においては、自らリスクを負い金融仲介機能を果たしている金融機関の健全性への信頼が金融システムの信頼に繋がり、また逆に、金融システム全体への信頼があつてこそ個別の金融機関の健全性への信頼も維持される<sup>注67</sup>。金融機関は、安定的かつ持続的に資金が調達できないと、すなわち、預金がいつ引き出されるかわからないような不安定な状況下では資金を手元に残さざるを得ず、設備・長期資金を融資することができない。また、金融機関が破綻した場合、健全な取引先企業においても他の金融機関と取引がない場合、新たな金融機関には信用情報等がないため、継続的に融資を受けることは困難となる。経済社会の発展に資する金融仲介機能は、預金者等の個別金融機関および金融システム全体に対する信頼が不可欠となる。

## 2) 根拠法等

金融当局の規制の目的は、当時の経済社会、金融機関を取り巻く環境などによって変遷してきた。これまで、当時の基本的な考えに基づいた法律等が制定されてきた。

銀行法が制定された1980年初期は、金融機関は護送船団方式により手厚く保護されており、金融当局の規制の主要な目的は、国民経済の健全な発展に向けた資金分配を担保するためとされた<sup>注68</sup>。その後、金融自由化が進展し、1990年以降、バブル経済の崩壊を受け不良債権問題が発生し金融機関の破綻が相次ぐ金融危機を迎え、金融仲介機能の不全を含め経済社会に大きな打撃を与えた。これを受け、預金者等の保護、決済システムの維持、金融システムの安定(信用秩序の維持)が、金融規

制の主要目的とされた。

(i) 銀行法(1981年) 第1条(目的) 下線は筆者

この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もつて国民経済の健全な発展に資することを目的とする。・・・

(ii) 金融庁設置法(1998年) 第3条(任務) 下線は筆者

金融庁は、我が国の金融の機能の安定を確保し、預金者、保険契約者、有価証券の投資者その他これらに準ずる者の保護を図るとともに、金融の円滑を図ることを任務とする。

(iii) 金融検査マニュアル(1999年) 下線は筆者  
金融検査の目的及び位置づけ

金融機関は私企業であり、自己責任原則に則った経営が基本である。しかし、金融機関の主たる債権者は、一般企業と異なり、預金者つまり一般公衆であり、その利益は適切に保護されなければならない。また、金融の特殊性から、金融機関の破綻であっても、連鎖反応により、金融システム全体に、さらには信用収縮等を通じて实体经济全体に重大な影響が及ぶ場合がある。さらに、金融機関の資金供給面における機能は一国の経済活動全体にとって大きな意義を有している。ここに、国家が金融機関の業務の健全かつ適切な運営に関心を持たざるを得ない理由がある。・・・

### 3) 規制の必要性

規制の目的と根拠法を述べてきたが、いずれにしても、規制の果たすべき最も重要な役割は、金融機関の健全性を維持することにある(もちろん、早期に問題先を発見し、迅速に破綻処理を実行することも要請される)。ここで、金融機関も一般的な企業と同様に破綻を回避し健全な経営を行うインセンティブを当然に有しているはずであるが、

なぜ規制により健全性の維持を図る必要があるのか。これは、金融機関の公共性や外部性に起因するものと考えられる。

金融機関は、基本的にリスクテイクを行い、リターン(収益)を獲得する特性があり<sup>注69</sup>、リスクに対し、適切かつ柔軟に対応し、最適な経営を行うことが求められる。株主はアップサイドに無限の期待を抱くことができるが、ダウンサイドには有限責任のみを負う。そして、株主が負担しないダウンサイドは、アップサイドには約定利回り以上の期待ができない債権者である預金者等が負担することとなる。このような非対称の期待構造においては、株主による意思決定は過剰なリスクテイクに向かうこととなる<sup>注70</sup>。

金融機関が破綻した場合は、預金者等の損失負担を超え、融資先も含め、金融システムの不安定化は経済社会に大きな損失を与える。しかし、こうした外部不経済は個別の金融機関の経営判断には反映されず、経済社会の最適なレベルを超えたリスクテイクを行う<sup>注71</sup>。

以上のように、金融機関の経営判断は、預金者と経済社会の観点からの最適ナリスク・リターンのバランスに比べて過剰なリスクテイクを行うため、これを是正するために金融規制が必要であるとされる<sup>注72</sup>。

## 2. 自己資本比率規制

### 1) 自己資本比率規制の概要

金融規制には、競争制限的な直接規制(業務分野規制、参入規制、店舗規制、金利規制など)と健全性を担保する間接規制(自己資本比率規制、大口融資比率規制、流動性比率規制 など)に大別される<sup>注73</sup>。金融の自由化・国際化の進展、1990年以降の金融危機を踏まえ、近年、金融規制は、グローバルに直接規制から間接規制(健全性規制)へと大きく重点が移行している。この間接規制(健全性規制)の中核となるのが「自己資本比率規制」



である<sup>注74</sup>。

「自己資本」とは、「他人資本」(負債)に対立する概念で、経済的には、各時点における会社の純資産(資産と負債の差額)で、会計的には、「株主資本」を中心とした貸借対照表の該当項目の合算値であり、実質的には損失吸収バッファの役割を果たす。

自己資本比率規制とは、金融機関の有するリスク量に対し、一定比率以上の損失吸収バッファの保有を義務付け、金融機関が財務の健全性を確保・維持し、支払能力喪失(insolvency)や経営破綻に陥るのを未然に防止するものである。

自己資本比率規制は、金融規制の目的を実現するために主要な役割を果たす規制であり、金融当局は、金融機関の財務の健全性と預金の安全性を高める主要規制として活用している。また、預金者等や市場に対し、「自己資本比率」という共通尺度で金融機関の健全性を評価する「ものさし」を提供している。

また、自己資本比率規制は、預金保険制度の副作用(モラルハザード)を是正する機能も備えている。預金保険制度の存在は、預金の一部または全部を金融破綻から保護するため、その結果、預金者の行動を通じた市場規律は低下し、自己資本比率が低下しても資金調達コストは上昇せず、破綻リスク関連コストは抑制される。すなわち、破綻リスクの存在は自己資本比率を高める方向に機能するが、預金保険制度はそのベクトルを減殺し、金融機関にモラルハザードを発生させ自己資本比率の低下を促す。こうした状況において、自己資本比率規制は、金融機関に十分なリスク対応措置を要請し、適正な自己資本の積上げを求めることとなる。

## 2) 自己資本比率規制の経緯

自己資本比率規制は、米国、欧州、日本を含め、現在100を超える国々の金融機関における主要かつ標準的な健全性規制となっている。この起源は、1980年代後半から、金融の自由化・国際化が進展

し、国際的に金融システムの安定性を向上させる必要性、および金融機関の国際間での競争条件を平等にする必要性が高まり、バーゼル銀行監督委員会が、1988年に、信用リスクを対象に「自己資本比率規制」の国際統一基準を合意したことにあ<sup>注75</sup>。その後、1996年に市場リスクを対象に国際統一基準が合意され、1988年の合意とあわせ、「バーゼル I」が構成された。

### 〈1988年合意<sup>注76</sup> 概要〉

- ① 規制の対象は、海外拠点を有して国際業務に携わる金融機関とし、単体ではなく子会社を含む連結ベースで規制する。
- ② 自己資本比率は、自己資本の額(分子)をリスク・アセット総額(分母)で除した割合で示すこととし、その比率が8%以上となることを求める。
- ③ 分母となる信用リスク量は、資産類型ごとのリスクの大小を代弁するリスク・ウェイト(一般法人向け融資:100%、住宅ローン:50%等)を各資産類型に乗じた上で合計したリスク・アセット総額によって計測する。
- ④ 分子となる自己資本は、基本項目(Tier I: 資本金、法定準備金等)と補完的項目(Tier II: 一般貸倒引当金、劣後債務等)の合計から、控除項目(資本調達手段の金融機関間における意図的持合い等)を差し引いた額とする。

### 〈1996年合意<sup>注77</sup> 概要〉

- ① 計測された市場リスク量に対し、それと同額(100%)以上の自己資本の保有を求める。
- ② 対象となるリスクは銀行の抱える外為リスク、コモディティリスク、トレーディング勘定で保有する債券・株式の金利リスクおよび株価値リスクとする。リスク量の算出は、(1)標準的アプローチ、(2)内部モデル・アプローチ、(3)両者の組合せ、のなかから銀行が選択する。
- ③ 分子となる自己資本について、新たに市場リ

スクのみをカバーしうる自己資本として、一定の条件を満たす期間2年以上の劣後債務（TierⅢ：準補完的項目）の参入を認める。

#### 〈バーゼルⅠ 基本要素〉

- ① リスク量に対する損失吸収バッファの大きさを測る指標として、自己資本比率を定義し、共通指標として設定する
- ② 自己資本比率を用いて最低所要自己資本を設定し、銀行にその遵守を求める。
- ③ リスク量（分母）の計測は、単なる資産規模によるのではなく、資産類型ごとのリスクの大小を反映したリスク・アセット方式を採用する。
- ④ 自己資本（分子）の計測は、損失吸収バッファとしての適格性を加味して、基本的項目（TierⅠ）と補完的項目（TierⅡ）を設け、算入条件を設定する。

このように国際標準が形成・合意されたことは金融規制において画期的なことである。バーゼルⅠは、銀行の財務の健全性を計測する国際共通的な「ものさし」を提供し、さらに計測された数値について、最低基準（ミニマム・スタンダード）を提示している。国際的に金融業務を展開する銀行は、進出国の金融当局や金融市場に対し、財務の健全性を説明することが求められるが、バーゼルⅠの形成・合意により、共通言語で客観的に説明することができるようになった。こうした意味で、バーゼルⅠは金融業務の国際展開を支えるインフラとしても機能している。

当初、バーゼルⅠは、相対的に低い自己資本で積極的な国際金融業務を展開する日本の銀行に対し、欧米諸国がこうした動きを阻止しようと日本叩きの国際的圧力をかけたものとみられ、実際にそうした意図もあったと考えられている<sup>注78</sup>。しかし、バーゼルⅠの適用された1990年前半は、国内景気の好調による信用コストの低位安定、バブル経済期による有価証券含み益拡大の結果、分母・

分子の両面において自己資本比率が高まる環境下にあり、すべての銀行（国際基準行）が、無理なく基準をクリアした。その後、自己資本比率は、客観的な「ものさし」として、1990年後半はバブル経済崩壊後の不良債権の累積や銀行の健全性低下、2000年前半は不良債権の処理や銀行の健全性回復、2000年後半は不良債権の処理完了や銀行の健全性安定を示すこととなった<sup>注79</sup>。

### 3. 早期是正措置

#### 1) 自己資本比率規制の機能向上

バーゼル合意は、各国の銀行監督当局の間の了解であり、拘束力のある規制として機能させるためには、各国が国内法令等を制定・改正し施行する必要がある。日本は、当初、国際基準行（海外拠点のある銀行）のみを対象に自己資本比率の基準値を8%と定める、ミニマム・スタンダードな対応であった。そして、国際基準行が自己資本比率の数値8%を下回った場合においても、金融当局から行政処分等を受けることはなく（資金調達コストの上昇など市場評価を受ける可能性はあった）、努力規定的な基準であった。また、自己資本比率の算出過程においても、明確かつ客観的な基準がなく、正確性・信頼性も脆弱であった。

こうした状況に対し、1998年に、「早期是正措置制度」「修正国内基準制度」などが導入され、「自己資本比率規制」は包括的で実効性の高い規制に変革した。

#### 2) 早期是正措置

1998年の早期是正措置制度の導入により、国際基準行は自己資本比率が8%未満、国内基準行（海外拠点が無い銀行）は同4%未満となった場合、具体的な行政措置が発動されることとなった<sup>注80</sup>（表4）。本制度は、米国において1991年に導入された是正措置制度（Prompt Corrective Action）を参考としている。

早期是正措置制度は、金融当局の措置発動の条

件と内容が、事前かつ客観的に公表されていることが特徴であり、この結果、金融機関は、金融当局の行動が予見でき、自己資本比率を適切な水準に向上・維持するインセンティブを持つようになった。早期是正措置により、自己資本比率規制は、インセンティブ・コンバーチブルな規制に変革し、実効性が格段に高まり、健全性に問題がある金融機関の破綻を予防し、一方で回復困難な金融機関の破綻処理を早期に実現する機能を発揮した。

### 3)修正国内基準

1998年に、早期是正措置とともに修正国内基準制度が導入され、バーゼル I に基づく自己資本比

率規制の対象は、広く国内銀行(海外拠点の無い銀行)、信用金庫および信用組合(以下、国内銀行等)にも拡大された。それ以前は、国内銀行等に対しバーゼル合意の適用・準用は無く、1982年の大蔵省銀行局基本通達により、すべての金融機関に対し、「ギアリング・レシオ<sup>注81)</sup>」に基づく自己資本比率を一定水準以上<sup>注82)</sup>とする金融当局の指導が行われたのみであった。当時、国内銀行等にとって、自己資本比率は健全経営に向け留意すべき経営諸比率の一つという位置付けで、目標未達に対しても行政措置が発動されない努力規制であった。本制度の導入により、自己資本比率規制は、預

表4 早期是正措置の概要

区分	自己資本比率		措置の概要
	国内統一基準	国内基準	
1	8%未満	4%未満	原則として資本の増強に係る措置を含む経営改善計画の提出およびその実行命令
2	4%未満	2%未満	資本増強計画の提出及び実行、配当又は役員賞与の禁止又は抑制、総資産の圧縮又は増加抑制、高金利預金の受入れの禁止又は抑制、営業所に置ける業務の縮小、営業所の廃止、子会社又は海外現法の業務の縮小、子会社又は海外現法の株式の処分等の命令
2の2	2%未満	1%未満	自己資本充実、大幅な業務縮小、合併又は銀行業の廃止等の措置のいずれかを選択した上当該選択に係る措置を実施することの命令
3	0%未満	0%未満	業務の一部又は全部の停止命令 但し、以下の場合には第二区分の二以上の措置を講ずることができる。 ①金融機関の含み益を加えた純資産価値が正の値である場合。 ②含み益を加えた純資産価値が負の値であっても、(i)それまでの経営改善計画や個別措置の実施状況と今後の実現可能性、(ii)業務収支率等収益率の状況、(iii)不良債権比率の状況、等を総合的に勘案の上、明らかに純資産価値が正の値となる見込がある場合。 なお、同区分に属さない金融機関であっても、含み損を加えた純資産価値が負の値である場合や、負となることが明らかに予想される場合は、業務停止命令を発出することがありうる。

(出所)金融庁ホームページ



金取扱金融機関全体に対する包括的で実効性が高い枠組に形成され、市場において、統一的な健全性を図るものさしとなった。

#### 4) 早期警戒制度

2002年に、早期是正措置制度を補完する早期警戒制度が導入された。本制度により、最低所要自己資本比率を上回る、すなわち早期是正措置の対象とならない金融機関に対しても、金融当局が収益性、信用リスク、市場リスク、流動性リスクに着目したモニタリングを実施することとなった。金融当局は、金融機関が、あらかじめ設定したこれらリスクの警戒ライン(数値)に該当することになった場合、当該先に対しヒアリング調査、報告徴求、業務改善命令などを実施する。本制度は、早期是正措置の前段階においても、問題が顕在化する可能性の高い金融機関に対し、早期の対応を実施するもので、早期是正措置制度を補完する予防的措置に位置付けられる。

なお、早期警戒制度において、個々のリスク等の基準(早期警戒ライン)に該当する先に対し、金融当局がヒアリング等の行政措置を実施するが、そこで当該先の経営が直ちに不健全とみなされ、直ちに経営改善を求めるものではない。また、改善が必要とされる場合でも、金融当局は、金融市場への影響や中小企業金融の動向等に十分配慮し、改善手法や時期等が適切に選択されるよう、特に留意して監督を行うこととしている<sup>注83</sup>。

自己資本比率規制が有効かつ持続的に機能するためには、下記の4つの条件、(1)自己資本比率が実態を反映した正確な数値であること、(2)金融機関が自己資本比率に基づき健全性を向上・維持すること、(3)市場が自己資本比率を、健全性を明示する指標として認識・評価すること、(4)金融当局が自己資本比率の正確性をモニターし、金融機関に対し迅速・的確な対応を実践することが重要となる<sup>注84</sup>。

こうした条件に照らしても、日本は、バーゼルI導入以降、段階的に自己資本比率規制を金融制

度および金融実務にフィットさせ、独自の展開を通し自己資本規制の進化を図り、1990年初頭の導入期から格段に実効性を高めてきたと評価できる。こうした進化の過程で、自己資本規制を補完する、早期是正措置制度、早期警戒制度、金融検査マニュアルなどの導入、さらに、インフラストラクチャーとなる、会計規則、資産査定・償却引当基準などの整備が大きな役割を果たした。

## 4. バーゼル規制

### 1) バーゼル I の見直し

1988年合意に基づくバーゼル I 規制は、米国、欧州をはじめ多数の国において、自国の金融システムや金融実務などを勘案しカスタマイズされ、従前に無い国際標準的な実効性の高い健全性規制となった。日本においても、1990年代後半に、自己資本比率規制を補完する諸制度が導入(エンフォースメント強化)、インフラストラクチャーが整備され、実効性の高い規制に進化し、主要な金融規制手法として定着したことは述べた。

しかし、1988年合意以降、金融取引のイノベーションやリスク管理手法の高度化など金融環境と金融実態が変化し、バーゼル I の枠組み規制が、こうした変化に適応できず、実態を正確に反映していないといった問題意識が高まった。これらの問題は、主要国の金融当局間により、ニューヨーク連邦準備銀行が開催したコンファレンス「岐路に立つ金融サービス-21世紀の自己資本規制」(1998年2月)において、集中的に議論された。そのなかで、米国連邦準備制度理事会(FRB)のグリーンズパン議長による問題提起、バーゼル銀行監督委員会のデ・スワン議長による現状評価が全体の議論をリードした<sup>注85</sup>。そして、本コンファレンスでは、総括的に、バーゼル I の見直しが必要であり、新たな規制の枠組みを構築するためには、様々な課題があることが導き出された<sup>注86</sup>。

本コンファレンスを踏まえ、バーゼル I の自己

資本比率規制を主軸に規制の枠組みを変革していくために対処すべき基本的な課題は下記のように整理される<sup>注87</sup>。こうした基本課題を踏まえ、新たな規制の枠組みが、国際間で多角的に検討が重ねられ設計された。ここで、④「金融機関の自己責任と市場規律」において、自己責任の原則と市場規律の有効性および重要性が確認されたことが注目される。

- ① 金融実態に適合した規制手法の進化  
金融環境、金融取引は、自由化・国際化・高度化など早いスピードで変化を遂げ、これに伴い金融機関が抱えるリスクは多様化・複雑化・深刻化し、金融機関のリスク削減・管理手法も高度に進化している。こうした潮流に対処すべく、金融規制も金融当局が設定する画一的な基準から格段に進化する必要がある。
- ② 精密性・正確性と簡便性・汎用性の両立  
金融機関が抱えるリスク計測・管理に関し、精密性・正確性が規制の実効性を高めるため重要であり強く求められるが、一方でリスク計測・管理能力の高い金融機関だけでなく、広範な金融機関が実務対応できる簡便性・汎用性も同時に求められる。
- ③ リスク計測範囲の拡大(フルカバレッジ)  
バーゼルⅠ規制は信用リスクと市場リスク(カバーできていない部分あり)のみを対象としており、金融機関が抱える多様で複雑なリスクを完全に把握できていないため、規制範囲を拡充することが求められる。計測対象外のリスクから金融機関全体の損失が発生する場合は、自己資本規制の実効性・信頼性が大幅に低下する。
- ④ 金融機関の自己責任と市場規律  
金融機関の健全性維持は、金融機関が自己責

任に基づき的確なリスク計測・管理を行うことが基本となり、自己資本比率規制を主要素とした市場規律を有効に機能させることで、規制の実効性と効率性を持続的に向上させることができる。

## 2)バーゼルⅡの概要

前述のコンファレンス、規制改正の機運の高まりを受け、1998年にバーゼル銀行監督委員会にてバーゼルⅠ規制の見直し作業が行われ、1999年、2001年、2003年と3度にわたる協議を経て、新たな自己資本比率規制(バーゼルⅡ)が2004年に最終合意された。

バーゼルⅡは3本の柱で構成されている。バーゼルⅠの枠組み、すなわち信用リスクと市場リスク(の一部)を対象に銀行に最低自己資本の保有を義務付ける規制、は改良・拡充され、「第1の柱：最低所有自己資本比率」に包含された。また、「第2の柱：銀行の自己管理と監督上の検証」および「第3の柱：市場規律」が創設され、銀行自らのリスク計測・管理能力の向上、市場規律の強化を促進する枠組みが構築された。

3本の柱は、相互補完により相乗効果を発揮し、金融機関、金融当局、市場が関わる総合的な規制の枠組みとして、高い有効性と実効性が企図された。バーゼルⅡの創設により、自己資本比率規制は、守備範囲が拡充・包括化、内容が精緻・充実化、選択肢も多様化され、金融環境・金融取引の変化などに対応した新たな規制に進化した。

### (1)第1の柱：最低所有自己資本比率

第1の柱「最低所有自己資本比率」は、基本的にバーゼルⅠの枠組みを引継ぎ、リスクの計測に関し数値を精緻化、手法を多様化している。

信用リスクに対し、各保有資産のリスクの実態内容に対応し所有自己資本の水準が詳細に反応するように、リスク量の算出方法が精緻化された<sup>注88</sup>。その際、銀行が自行のリスク計測・管理能力に適

応したリスクの算出方法を選択できるように、「標準的手法」「基礎的内部格付手法(FIRB)」「先進的内部格付法(AIRB)」の選択肢が設計された。こうした内部格付手法の採用は、各銀行が行内で活用している内部格付のデータをリスク計測・管理、さらに規制上にもダイレクトに活用できるため高い有用性と効率性に結びつく<sup>注89</sup>。市場リスクに対しても、「標準的手法」「内部モデル手法」「標準的手法と内部モデル手法の組合せ」の選択肢が設計された。

また、規制の守備範囲を拡大し、新たにオペレーショナル・リスク(事務事故や不正行為などによって損失が発生するリスク)を対象に設定し、これに即した自己資本の保有を義務付けた。ここでも、リスク計測手法として、「基礎的手法(BIA)」「粗利益配分手法(TSA)」「先進的計測手法(AMA)」の選択肢が設計された。

## (2)第2の柱：銀行の自己管理と監督上の検証

第2の柱は、銀行自身が自らのリスクを計測・管理し健全性の維持・向上を図るべきという基本原則を具体的な規制の枠組みとして実現するものである。金融環境・金融取引の自由化・国際化・高度化など目まぐるしい変化を受け金融機関の抱えるリスクは多様化・複雑化・深刻化している。こうしたなかで、金融機関が健全性を維持・向上させるためには、各金融機関が金融当局設定のミニマム・スタンダードの規制を遵守するだけでは足りず、自らのリスクを包括的に把握・計測し的確な管理を行うことが求められる。そして、金融当局の役割は、こうした銀行の自発的な取組みを最大限尊重しつつ、総合的なリスク管理態勢を評価・検証し、早期警戒制度を活用し是正を図ることとなる。

第2の柱では、各銀行が経営戦略やリスク特性に適合した内部管理態勢を構築し、自己資本充実度の評価や自己資本施策を遂行し、金融当局がその内部管理態勢の妥当性・有効性を検証・評価し、

この検証・評価結果が不十分である場合には是正措置を発動することが定められている。このなかには、信用集中リスクや金利リスクなど、第1の柱でカバーされていないリスクにも対応し、補完するものとなっている。

## (3)第3の柱：市場規律の強化

### (i)背景・経緯

第3の柱(市場規律の強化)は、第1の柱(最低所自己資本比率)および第2の柱(銀行の自己管理と監督上の検証)を補完し、情報開示の充実を通じて、市場からの外部評価の規律付けにより銀行の経営の健全性を維持することを目的としている。従前(バーゼルⅠも含む)の銀行の情報開示は、財務諸表により提供される直近の財務状況等の会計情報が中心であったが、第3の柱では、将来のリスクを勘案したリスク管理に関する定性的・定量的な非会計情報についての開示が幅広く求められた<sup>注90</sup>。

第3の柱における開示項目は、銀行のリスク管理態勢や自己資本比率計算の前提となる要素を示し、市場規律を確保するための重要な事項である。そのなかでも、第1の柱において、内部格付手法や先進的計測手法が導入され、自己資本比率計算がリスク感応的な内容になっているため、自己資本比率算定の前提となる情報を幅広く開示することが重要となる<sup>注91</sup>。なお、バーゼルⅡ全体(第Ⅰ～第Ⅲの柱)で、銀行のリスク管理態勢や自己資本政策の開示を強化するなど、各銀行に健全性確保やリスク管理高度化への注力を促していることが注目される。

市場規律の強化の前提となる、リスク管理に関する情報開示の重要性に関しては、従前よりBISが指摘していた。1994年には、BISユーロカレンシー・スタンディング委員会の報告書「金融仲介機関によるマーケット・リスクおよび信用リスクのパブリック・ディスクロージャーに関する討議用ペーパー」(Public Disclosure of Market and



Credit Risks by Financial Intermediaries)では、「すべての(regulated and unregulated)金融仲介機関が、自らの経営陣が実際にリスク管理上利用している市場リスクや信用リスクに関する定量的情報を、自主的かつ定期的に開示する」ことを提言している<sup>注92</sup>。

1998年9月にはバーゼル委員会(透明性小委員会)より、報告書「銀行の透明性向上について(銀行システムの健全性を促進するパブリック・ディスクロージャーおよび銀行監督上の情報)」が策定・公表され、①財務上の業績、②財務状況、③リスク管理の戦略と体制、④リスク・エクスポージャー<sup>注93</sup>、⑤会計方針、⑥基本的な業務、経営およびコーポレート・ガバナンス、に関する6分野の情報開示が提言された。

本報告書は、効果的な市場規律および有効な銀行監督に必要な情報の役割について論じている。市場規律(Market discipline)については、「市場は、適切な状況では、効果的にリスクを管理している銀行に対し報酬を与え、リスク管理が脆弱ないし効果的ではない銀行に対しては罰則を与えることによって、銀行監督を補強する規律的なメカニズムを有している。ただし、銀行の活動とそれらの活動に内在するリスクを適切に評価するための適時性と信頼性のある情報に市場参加者がアクセスできる場合にのみ、市場規律は効果的に機能する」としている。また、パブリック・ディスクロージャー(public disclosure)については、「パブリック・ディスクロージャーの向上は、市場参加者が安全かつ健全な銀行業務を促進させる能力を強化する。個別金融機関と銀行システム双方の長期的な安定性を促進させるうえで、健全性監督と市場規律の相互補完的な関係は決定的に重要である。こうした相互補完関係の有効性は、有益なパブリック・ディスクロージャーに大きく依存している」としている。

報告書「銀行の透明性向上」を踏まえ、2000年9月には、同委員会が報告書「信用リスクのディス

クロージャーに関するベスト・プラクティス」を策定・公表し、銀行が詳細に開示すべき分野として、市場アナリストやその他の情報利用者のニーズなどに基づき、①会計方針と実務、②信用リスク管理、③信用エクスポージャー、④与信の質、⑤収益の5分野を掲げた。同報告書は、「十分な情報を有する投資家、預金者、債権者およびその他の銀行の取引相手は、銀行に対し健全なリスク管理システムや内部管理を維持したり、慎重かつ所定の業務目的に整合的に業務を行う強いインセンティブを与えることができ、透明性は、銀行を評価する際の不確実性を低下させることにより、銀行システムに対する信頼を高める」としている。

これらの検討を経て<sup>注94</sup>、「第3の柱：市場規律の強化」の市中協議案では、銀行に推奨する、①適用範囲、②自己資本の構成、③リスク・エクスポージャーおよび評価(信用リスク、マーケット・リスク等)、④自己資本充実度、に関する開示項目が1000以上提示され、それらを開示するテンプレートも併せて示された。これに対し、銀行を中心に不必要な開示項目が多いとする意見が多数寄せられ、提示案は大幅に見直し・削減され、最終的に、開示項目は簡素化され、提示した項目についての開示は義務付けるものの、具体的な内容は銀行の自主性に委ねることとされた。

金融庁が求められている開示事項は、定性的なものと同量的なものに分かれている。

#### 〈定性的な開示事項〉

定性的な開示事項は、リスク管理の手法などを説明させると同時に、最低所有自己資本比率といった「規制のミニマム」ではなく、自行のビジネスモデルやリスクプロファイルに応じて、どの程度の資本充実が必要か説明を求めるものである<sup>注95</sup>。

これにより、能動的なリスク管理の下で、経営者の意識の高さについて、市場に判断材料を提供するものである。

下記の項目が金融庁告示で列挙されている。

- ①自己資本調達手段の概要：優先出資証券の発行条件など
- ②銀行の自己資本の充実度に関する評価方法の概要
- ③信用リスクに関する事項：リスク管理手法、参照格付機関（標準的手法）、内部格付手法の種類と事業法人向けなど格付手続き（内部格付手法）
- ④信用リスク削減手法に関するリスク管理方針および手続きの概要：担保評価など
- ⑤派生、商品取引および長期決済取引の取引相手に関するリスク管理方針・手続き
- ⑥証券化エクスポージャーに関する事項：リスク管理・会計方針、信用リスク・アセット算出方法、参照格付機関など
- ⑦マーケット・リスクに関する事項：リスク管理の方針、マーケット・リスク算出手法
- ⑧株式等エクスポージャーに関する事項：銀行勘定の株式等のリスク管理
- ⑩銀行勘定における金利リスクに関する事項：リスク管理の方針、計測の方法
- ④信用リスク削減手法に関する事項：適格資産担保による信用リスク削減手法が適用された額、同様に保証やクレジットデリバティブ等による適用額に
- ⑤派生商品取引等に関する事項：与信相当額算出根拠等
- ⑥証券化エクスポージャーに関する事項：原資産の状況、保有するエクスポージャーの状況および所要自己資本、証券化により増加した自己資本および自己資本および自己資本控除となった額等
- ⑦マーケット・リスクに関する事項：バリュエーターリスクの期中および期末の状況等
- ⑧株式等エクスポージャーに関する事項：時価、未実現損益等
- ⑨銀行勘定における金利リスクに関する事項：金利ショックによる経済価値増減額

#### 〈定量的な開示事項〉

定量的開示事項は、市場に対し分析材料をより多く提供することとなった。信用リスク・エクスポージャーの別のデフォルト確率(PD)やデフォルト時損失率(LGD)のデータの提供により、時系列的な分析、あるいは他行とのクロスセクショナルな分析が可能となった<sup>注96</sup>。

下記の項目が金融庁告示で列挙されている。

- ①自己資本の構成：Tier1およびTier2の構成要素、自己資本控除項目など
- ②自己資本の充実度に関する事項：各種リスクの所有自己資本、各種ポートフォリオの所有自己資本、証券化エクスポージャー、マーケット・リスク、オペレーショナルリスクの所有自己資本等
- ③信用リスクに関する事項：各エクスポージャー別残高およびその地域別・業種別等の内訳、デ

バーゼルⅡ最終文書では、「第3の柱：市場規律の強化」で求められる開示項目に対応させ、一般原則が示されている。会計上の情報開示との関係として、「第3の柱」の情報開示は、会計基準等に基づく情報開示との整合性を図ることで、銀行の過度な開示負担を避けることが求められている（最終文章、パラグラフ813）。「第3の柱」の開示項目の中に会計基準等に基づく情報開示と類似する開示項目がある場合、銀行は、両者の間の重要な違いを説明すれば、会計基準等に基づく情報開示を代用してもよい（パラグラフ814）。「第3の柱」に基づく情報開示は、会計基準の設定者、証券監督当局、その他当局が別途要求しない限り、外部の監査人による監査を必要としない（パラグラフ816）。また、銀行の過度な開示負担を避けるため、会計原則に適用されている「重要性の原則」が導入されている<sup>注97</sup>。

制度上の位置付けとして、従来から実施されている、銀行に対する開示制度にバーゼルⅡに対応する部分が追加された。具体的に、銀行法21条に規定する「閲覧すべき『説明資料』」に、施行規則第19条の2第1項第5号ニ(自己資本の充実の状況)等の規定に基づく告示として内容を定めている。

開示項目は、①適用範囲、②自己資本の構成、③自己資本充実度、④リスク・エクスポージャーおよび評価(信用リスク、信用リスク削減手法、証券化取引、マーケット・リスク、オペレーショナル・リスク、銀行勘定における株式、銀行勘定の金利リスク)に関する定量・定性的開示項目等が定められている。

開示の頻度に関しては、銀行法21条で定める開示義務を踏まえ、最低限年2回の開示(半期開示)が必須とされるが、各銀行の実情に応じた実施を促進するよう、銀行法施行規則により四半期開示の努力規定を定めている<sup>注98</sup>。なお、協同組織金融機関(信用金庫・信用組合)に対しては、法定開示義務を踏まえ、年1回の開示が必須とされるが、同様に半期開示の努力規定を定めている。

## 5. 自己資本比率規制・バーゼルⅡ規制の限界

### 1) 自己資本比率規制の限界

従前、金融規制は、金利規制や業務範囲規制など、銀行にリスクをとらせない規制が中核であったが、金融自由化に伴い、銀行が適切にリスクをとることを認め、そのリスクに見合った自己資本を備えるという、自己資本比率規制が健全性確保のための金融規制の中核に位置付けられるようになった。

自己資本比率規制(バーゼルⅠ)は、1990年代前半から先進国の主要金融機関に適用され、ファイナンシャル・グローバル・スタンダードとなった。なお、米国、欧州、日本を含めほとんどの国々の主要銀行は基準をクリアしていた。その後、グ

ローバルに調整を行い、バーゼルⅠを金融システム、金融実務の発展に適應させ、改良・拡充を図ったバーゼルⅡがほぼ全面施行された。主要銀行は、バーゼルⅡが求めるリスクアセットベースの基準も難なくクリアしていた。しかし、世界金融危機が勃発し米国と英国を中心に多数の金融機関が破綻し、世界の経済・金融市場に大きな衝撃を与えた。

近年、米国、欧州など先進国は、自己資本比率規制、バーゼルⅡを中心に金融規制・監督を行ってきたが、結果的に金融危機を回避できなかったこととなる。もちろん、金融危機発生の要因が、自己資本比率規制、バーゼルⅡの問題や不備だけにあったわけではないが、これらが万能薬ではなく、限界や問題点があったことが明らかになった。

金融規制・監督の主要な問題・不備は、基本的に下記の4点に集約される<sup>注99</sup>。(1)従来の金融システム安定化策が銀行を対象に設計されており、規模の大きな投資銀行、保険会社など、銀行以外の規制・監督の比較的緩いプレーヤーのリスクをシステム全体の観点から注視していなかった。(2)個別銀行(マイクロ・レベル)の健全性確保策も適切ではなく、多数の銀行が共通に保持していたリスク・エクスポージャー、金融商品の市場流動性と各銀行の資金流動性の関係など金融システム全体に影響を与えるリスク、金融機関行動がマクロ経済に与える外部不経済についての配慮が不十分であった。(3)銀行以外の様々なプレーヤー(投資銀行、信用格付機関、投資家など)が金融仲介機能を担うようになったが、各金融市場参加者のインセンティブの歪みに対する配慮が不足していた。(4)レポ市場や店頭(Over the Counter)デリバティブ市場などにみられるように、システミックリスクを未然に防ぐためのインフラ整備が不十分であった。

### 2) 自己資本比率規制自体の問題

自己資本比率規制の主要目的は、前述のとおり、(1)銀行が自らリスクを計測し、それが顕在化し



た場合のクッションとして自己資本を位置付け、十分な自己資本を備えることで、健全な経営を維持できるようにすること、(2)金融当局が介入(早期是正措置、早期警戒措置)する際のベンチマークとして健全性を測定する指標とすることである。

(1)に関しては、銀行の経営の継続(going concern)を前提とし、随時損失を吸収できる、普通株式や内部留保などを計上することが求められるが、この必要水準(自己資本)は、一律に8%ではなく、ビジネスモデルの異なる個々の銀行の抱えているリスクの大きさにより決定すべきである。すなわち、エコノミック・キャピタル(経済資本)により考える必要性が高い<sup>注100</sup>。(2)に関しては、金融当局の介入基準であることから、規制の水準は、銀行の経営者に対する規律付けの権限を株主から金融当局に移行する水準と位置付けることができ、そうした場合、8%という水準が最低基準として適切なものか、もっと低い水準にすべきとする意見が多い<sup>注101</sup>。

市場は、銀行の自己資本比率の水準について、一律に8%を上回る水準を求めているが(市場では「自己資本比率が8%以上あれば健全な銀行」と評価)、そもそも、「8%」自体に合理的な根拠があるわけではない<sup>注102</sup>。また、リスク・ウェイトの合理性も必ずしも根拠が明確ではない<sup>注103</sup>。

そして、最も重要なことは、銀行が自己資本比率規制の水準をクリアーしていても、金融システム全体の健全性には結びつかなかったことにある。

### 3) 自己資本比率規制とプロシクリシティ

銀行の行動は、景気循環を増幅する傾向(procyclicality)があり、好況期には、資産価格が上昇し、貸出資産の信用リスクも低下する。銀行は、収益を拡大するため、融資を拡大し、積極的にトレーディング取引を行い、銀行の保有資産の価格も上昇することから、資産全体が増加する。こうした状況において、自己資本比率は、分子の自己資本を市場から調達することは比較的容易で、収益も好転し、自己資本は厚くなるはずである。

しかし、好況期には、配当支払や自社株買いなど社外流失も多くなる。また、銀行経営者は、資本調達に短期資金調達と比較するとコストが高く、好況期にはイールドカーブが上昇することから、市場性の短期資金調達を選択しがちである<sup>注104</sup>。こうしたことから、自己資本比率は一義的には決まらない。

今回の金融危機に至る前の好況期には、銀行の資産が拡大する一方で、レバレッジ(資産/資本)が大きくなり、レバレッジ・レシオ(資本/資産比率)は大きく低下した。また、グローバル金融システム委員会(Committee on the Global Financial System: CGFS)は、証券化商品を仕組債のかたちで再証券化、再々証券化したことが、原債権ポートフォリオを数倍までバランスシートに現れない状態でレバレッジを拡大させる方向に作用したことを確認している(CGFS(2009))。

このように、銀行行動は、好況期には、短期市場調達を行い、積極的な投融資を行うことで景気を拡大させ、一方で、景気の下落局面では資産価格が低下し、流動性が逼迫するため、銀行は資産を売却したり融資を控えることで景気を悪化させる。すなわち、銀行が合理的に行動しても、実体経済に対し、外部不経済を発生させる可能性が高いこととなる。

そして、銀行に対する自己資本比率規制を強化することは、銀行経営者のポートフォリオのリスク度を高める行動に繋がり、より短期資金調達に依存する傾向を有する。こうしたことは、自己資本比率が好況期には銀行に対しリスクを高める方向に作用し、景気後退局面では、一気に流動性の問題に繋がりやすく、資産売却や融資の慎重化による外部不経済の問題を深刻にさせる。

### 4) バーゼルⅡ規制の限界・課題

バーゼルⅠ施行後、議論の積み重ねにより、バーゼルⅡの合意に至り、2007年度に日本で適用され、グローバルに広く適用され始めた段階で、今回の金融危機が発生した。これを受け、バーゼル銀行

監督委員会や金融安定理事会は、バーゼルⅡの抜本的な見直しを実施した。バーゼル銀行監督委員会は、バーゼルⅡの限界を、上記のプロシクリカリティの問題の他にも、リスク計測・リスク管理に関する問題、エコノミック・キャピタルに関する問題にあるとして枠組みの強化に関する検討を実施した。

#### (i) リスク計測・リスク管理に関する課題

バーゼルⅠでは、トレーディング勘定におけるマーケット・リスクの計測に関し、独自の内部モデルを活用でき、バーゼルⅡでも、独自の信用リスク計測のため、内部モデルを活用できるようになっていた。これらのリスク計測において、過去のデータに基づくVaR(Value at Risk)手法が広く活用されたが<sup>注105</sup>、VaR手法は、特定のリスクファクターの観測期間における過去の市場変動データをもとに計測されるため、証券化商品のようにリスクファクターの特定が難しい商品のリスク、市場流動性リスクのように市場で観測することが難しいリスクファクターに起因するリスク、ストレス状態に陥るリスクを適切に捉えることができないといった限界がある。

今回の金融危機では、一斉に金融商品の価格が下落する市場型システミックリスクが発生したため、テールリスク(分布のテールにあたる信頼区間外のリスクを捉えることができないリスク)が顕在化した<sup>注106</sup>。こうした価格変動型のシステミックリスクにおいては、リスクが金融システム内で大きく変化・拡大するため、銀行の直面するリスクも変質・拡大し、リスク量を正確に把握することが困難となる。流動性の問題が深刻になれば、短期間において十分な自己資本を積んでいる銀行の経営にも大きな影響をおよぼす。複雑な仕組みである金融商品が増加し、リスク計測は一層難しくなっている。

VaR手法を活用する場合は、こうした限界を十分に認識した上で、限界を補完する取組も重要と

なる。限界を補完する有効な手法にストレステストがあり、金融危機以降、顕在化したことのない潜在的な(フォワードルッキングな)シナリオに基づくストレステストを実施することが重視された。また、VaR手法自体の限界を補完するために、従来のVaRにストレスVaR(過去のストレス期間のシナリオを反映)を加算する方法が採用された。さらに、バーゼル銀行監督委員会「トレーディング勘定の資本賦課に対する抜本的見直し」<sup>注107</sup>では、テールリスクをより適切に捕捉する指標として、VaR手法から「期待ショートフォール」手法への移行が検討されている。

#### (ii) エコノミック・キャピタルに関する課題

バーゼルⅡでは、金融機関の自主的なリスク管理の枠組みである経済資本(エコノミック・キャピタル)の概念を採用し、規制資本で要請されていないリスクに対するリスク管理を行い、金融機関が自ら資本を積むことを求めている。これは、金融機関のリスク管理に対するインセンティブを活用する、インセンティブコンバーチブルな規制である。バーゼルⅡでは、金融当局が検証することにより、第1の柱「最低自己資本比率」を補完する、第2の柱に位置付けられている。第3の柱「市場規律の強化」とあわせ、金融機関に対するインセンティブコンバーチブルな規制は、銀行にとっての規制コストが小さく、金融当局の規制が追いつかない、金融システムや金融技術の発展に関するリスク管理を進めることに結びつく。

しかし、今回の金融危機による想定外の損失の大きさは、エコノミック・キャピタルについても、金融機関が抱えていたリスクを十分に反映することはできなかった。こうした結果を受け、バーゼル銀行監督委員会は、エコノミック・キャピタルを充実させる論点を2009年に公表した。そこでは、銀行経営者のリスク管理インセンティブに沿った方式で流動性リスクやカウンターパーティー・リスクも加え、ストレステストなどの補完的なリス

ク管理手段を積極的に活用することを提言している。

また、第3の柱の市場規律に関しては、今回の金融危機において、金融商品の市場価格は、理論価格から大きく乖離することが観察された。すなわち、リーマン・ショック以降、市場流動性が枯渇し、金融商品の市場価格は極めて信頼性の乏しいシグナルとなり、市場価格の低下が、金融機関の健全性の悪化を加速させた。こうした状況を踏まえると、市場規律による金融システムの安定性確保は、ストレス時には機能せず、むしろ市場のシグナルが外部不経済となる可能性もあることがわかる。

バーゼルⅡにおいては、銀行の健全性確保に向けては、一律の規制が万能ではないため、自主的なリスク管理とこれに対する金融当局の検証、市場規律は補完的な柱と位置付けられ、これらを有効に機能させていくことが求められた。しかし、今回の金融危機において、第2の柱、第3の柱もそれぞれに限界があることが明らかになった。こうしたことから、それぞれの柱の限界を十分に認識したうえで、相互補完的な枠組みを検討することの必要性が強く実感される。

## 5) バーゼルⅡからバーゼルⅢへ

### (i) バーゼル2.5の概要

2009年7月にバーゼル委員会は、バーゼルⅡの枠組み強化(金融危機への当面の対処として、銀行勘定の証券化商品の取扱いおよびトレーディング勘定の取扱いを強化)に関する最終文書を公表した。これに基づく措置は、バーゼルⅡの大幅な見直しであったことから、一般的にバーゼル2.5とよばれる。バーゼル2.5は、「バーゼルⅡの枠組みの強化<sup>注108</sup>」「バーゼルⅡにおけるマーケット・リスクの枠組みに対する改訂<sup>注109</sup>」「トレーディング勘定における追加的リスクにかかる自己資本の算出のためのガイドライン<sup>注110</sup>」から構成されている。

バーゼルⅡの枠組み強化に関し、「第1の柱」の

見直しとして、(1)再証券化エクスポージャーの取扱いの導入、(2)外部格付の利用に際する要件の強化、(3)適格流動性補完の取扱いの強化が示され、「第2の柱」の見直しとして、(1)銀行横断的なガバナンスとリスク管理、(2)オフバランス取引と証券化業務のリスクの捕捉、(3)リスクと収益を長期的視野で管理するインセンティブが定められた。また、マーケット・リスクの枠組みの改訂に関し、(1)ストレスVaRの算出と現行Varへの合算、(2)追加的リスクに係る自己資本賦課(IRC)の算出と所要自己資本への反映、(3)コリレーション・トレーディングに係るポートフォリオの所要自己資本の算出が定められた<sup>注111</sup>。

### (ii) バーゼルⅢの概要

バーゼル2.5を経て、2010年12月にバーゼル委員会は、「より強靱な銀行および銀行システムのための世界的な規制の枠組み<sup>注112</sup>」「流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み<sup>注113</sup>」のテキストから構成されるバーゼルⅢテキストを公表した。バーゼルⅢは、現行の自己資本比率規制およびバーゼルⅡの限界を踏まえ、金融危機の再発を防ぎ、国際金融システムのリスク耐性を高める観点から、検討が行われ国際的に合意が成立したものである。

バーゼルⅢは、自己資本比率規制に関し、資本の定義の見直しと最低水準の引上げが実施され、バーゼルⅡ上のTier1を普通株等Tier1とその他Tier1に区分し、普通株等Tier1とTier1比率の最低水準を引き上げ、加えて、資本保全バッファおよびカウンターシクリカル資本バッファの2つの資本バッファが新設された<sup>注114</sup>。

バーゼルⅢテキストは「新しい自己資本規制にあたっては、十分な移行期間と移行措置を設けることにより、相応の内部留保および資本調達によって、銀行セクターが自己資本規制の厳格化に対応することができることとし、経済への悪影響を回避する」としている。これに従い、最低所要自己



資本比率水準の達成は2015年1月1日、資本保全バッファの完全導入は2019年1月1日に行われた。

また、国内のみにて活動する国内基準行に関しては、実情を十分踏まえ、健全性が確保され、金融仲介機能が発揮されることを重視の上、国際統一基準を参考に、従来の最低自己資本比率(4%)を維持しつつ、自己資本の質の向上を図る一方、地域経済への影響や業態の特性を勘案し、2014年3月末から適用開始。原則10年間の経過措置を導入し、十分な移行期間を確保しながら、段階的に実施されることとなった。

バーゼルⅢテキストは、プロシクリカリティの抑制のため、(1)配当等の社外流出の抑制、(2)マクロ経済状況に応じた所要資本バッファの調整、(3)最低所要自己資本の変動の抑制、(4)フォワード・ルッキングな引当の促進、の4施策を提案している。このうち、(1)(2)については、自己資本規制において資本保全バッファおよびカウンターシクリカル資本バッファが提示され、移行措置も明示されており、課題は、(3)(4)であり、多角的な実務に沿った検討が求められる。また、グローバルにシステム上重要な金融機関(G-SIFIs)に対し追加的な資本賦課、グローバルにシステム上重要な銀行(G-SIBs)に対し追加的な資本賦課等に関わる規制の枠組みを公表している<sup>注115</sup>。

この他にも、バーゼルⅢには、バーゼルⅡの限界を踏まえ、リスク捕捉の強化として、カウンターパーティー・リスクの見直し、外部信用格付依存への対応とクリフ効果の最小化、補完的指標の導入として、レバレッジ比率および流動性リスク計測の導入、トレーディング勘定の抜本的見直し、国際会計基準の見直しなどが幅広く盛り込まれている。

世界金融危機を踏まえ、現行の自己資本規制比率およびバーゼルⅡの限界に対し漏れなく解決策を講じたバーゼルⅢは、広範に渡る抜本的な金融規制改革であり、多大な行政・社会コストを必要とする。こうしたコストを金融機関が負担すべき

とする意見も多いが、最終的には預金者や借主など顧客に転嫁されるものである。

また、各施策がそれぞれの部分最適を図った結果、全体最適が阻害され、「合成の誤謬」が発生することも懸念される。換言すると、マイクロ・プルーデンスの集合体となり、形式的なマクロ・プルーデンスを形成しているということである。例えば、バーゼルⅢは、市場リスクを内包する、その他の包括利益、年金債務、カウンターパーティー・リスクにおける信用評価調整(CVA)などのファクターを、普通株式資本に取り込み、金融システムにフィードバックする枠組みを構成しており、この結果、プロシクリカリティを増幅することに結実している<sup>注116</sup>。こうした公正価値的要素の取組は、資本の透明性やリスク補足範囲の拡大から有効策とされるが、自己資本規制の枠組みへ積極的に組込むことは、プロシクリカリティ抑制の目的と明らかに矛盾するものである<sup>注117</sup>。

そして、金融機関が自己資本の質と量の強化とともに、流動性比率およびレバレッジ比率の所要水準を全て維持するためには、十分な質と量の自己資本を確保することが求められ、自己資本が変化するリスクを抑制し、当該指標を安定的に保持することが重要となる。このため、自己資本を保守的に維持するインセンティブが高まり、価格変動リスクの高い資産を圧縮する行動がとられる。しかし、こうした行動は、社会全体のリスクマネーの減少に結びつき、経済成長の制約要因となる。

こうしたことから、バーゼルⅢは、現行制度の自己資本比率規制、バーゼルⅡおよび2.5の課題・限界を個別にカバーするマイクロ・プルーデンスの集合体であり、必ずしも市場全体を総合的にカバーする万全な規制ではない。そして、自己資本比率規制について適用の先伸ばし、一部修正などの動きが多々見られ、経済成長を支える健全な金融システムを維持するための規制としての最適点を見いだせていないことが推測される<sup>注118</sup>。

バーゼルⅢの最終化パッケージ(2017年12月7日

公表)は、①リスクの適切な反映と、規制の簡素さ・比較可能性のバランスを確保(銀行によるリスク管理の高度化に向けたインセンティブの維持)、②持続可能な経済成長を支える金融仲介機能の維持と、リスクに見合った資本 賦課の適正化 をするもので、2022年1月より段階実施、2027年に完全実施される<sup>注119</sup>。主要変更点は、①信用リスクの標準的手法の見直し、②信用リスクの内部モデル手法の見直し、③オペレーショナル・リスクの計測手法の見直し、④資本フロアの導入、である。

## IV. 市場規律が機能するための法整備

### 1. 市場規律の限界

#### 1) 市場規律と規制規律との関係

「債権者による市場規律」と「金融当局による規制規律」との関係を整理すると、(i)市場規律が規制規律よりも優位な面、(ii)市場規律が規制規律に補完的役割を果たす面がある<sup>注120</sup>。こうした(i)優位性、(ii)補完性は、金融機関の健全化に向け同方向のベクトルであり、両者を有効に連携させることで相乗効果が期待できる。

一方で、(iii)市場規律は規制規律と相反する局面もある。こうした局面は、金融システムの混乱を惹起し、市場規律の限界として位置づけられ、規制規律、金融当局による積極的な介入(行政措置)により抑制・対処することが求められる。

#### (i) 市場規律の規制規律に対する優位性

市場規律は、規制規律と比較し、多数の市場参加者のチェックによって形成される特徴を有する。金融機関の開示情報や動向などを基に、外部監査人・投資家・信用格付け機関・金融アナリストなどが多角的に財務諸表やリスク情報などを評価・分析し、相互の評価を参照しながら市場で当該金融機関の価格付けを行う。

金融当局も市場も完全ではないが、市場規律は多数の参加者により多角的な評価・検討がなされ最終価格に反映される。また、金融機関の健全化が進展すれば、資金調達コストの減少に繋がり収益性の向上を図れることから、経営者のインセンティブと整合的な規律である。さらに、金融機関の情報開示により経営状態の透明化が進展し、規制規律と比較し、問題の先送りを許容しにくい優位性を有している。

#### (ii) 市場規律の規制規律に対する補完性

市場規律は、基本的に規制規律に対し補完的に作用する。金融当局の人員・労力は有限で、こうした少ない人的資源による金融機関の健全性に関する情報収集機能を補完する機能を持つ。市場における債権者(預金者と債券保有者)の動向や信用格付け機関や金融アナリストなどの情報を金融機関の健全性を判断する参考資料に活用できれば、金融当局の有限な人的資源を、検査・監督をより必要とする金融機関に集中的に投下することができ、効率的な金融規制・監督業務の遂行に結びつく。

こうした行動は、金融機関にインセンティブも付与することとなる。さらに、市場規律が有効に機能する環境が構築されると、金融機関経営がより健全となることによって、最終的には預金保険基金や国民にかかるコストの削減も期待される。

#### (iii) 市場規律と規制規律の対立性

市場規律は、「市場のシグナル」を通じ、預金者により預金取付け(Bank run)を惹起したり、システムリスクを招く可能性・問題性を有している。市場のシグナルは多数のステークホルダーに広がり、規制規律による裁量や配慮を受け容れず、拒絶する可能性が高く、規制規律と対立する場面が生じる。

また、財務に関する情報が正確であっても公開情報だけで十分でない場合、ステークホルダーが誤った判断を行う可能性もある。特に金融機関の

健全性が確保されていない時に市場規律が過剰に機能し、規制規律と対立する局面が発生しやすい。

## 2) 市場規律の限界

金融システムの不安定期、危機時において市場規律は的確に機能せず、規制規律と対立し、外部不経済を惹起する可能性があることを述べた。それでは、金融システムの安定期、平常時において、市場規律は規制規律の必要なく有効に機能するのであろうか。

### (i) 情報の非対称性・不完全性

市場規律が有効に機能するためには、預金者等が金融機関の経営状態を的確に把握し合理的に判断することが求められる。しかし、多くの預金者等は金融機関の経営状態・健全性に関する情報を収集する能力とインセンティブを有していない。金融機関の経営状態・健全性を調査することは多くの時間と労力を要し、預金額が少量であっても節約できるものではない。また、金融機関の経営状態・健全性に関する情報を収集できたとしても、多くの預金者等は経済・金融環境などを踏まえ、情報を合理的に分析・判断する能力とインセンティブも有していない<sup>注121</sup>。そして、預金者がある金融機関の破綻に際し、金融機関全体の健全性に疑問を持つことになると、伝染効果として健全な金融機関の預金引き出しを行い、金融システム全体の混乱を引き起こす可能性もある。

こうした状況に対し、本稿では、市場規律を機能させる前提・条件として、金融機関にディスクロージャーの充実を求め、外部監査人に正確性(適法性)を担保させ、格付会社による信用格付(わかりやすい評価)を有効活用することを述べた。そして、市場規律を有効に機能させる金融実務を勘案した具体的な方策について後述する。しかし、情報の非対称性・不完全性は直ちに改善されるものではなく、速やかに規制規律が不要となるわけでもなく、市場において時間をかけて規制規律とのベストミックスバランスを築いていくべきである。

### (ii) 劣後債市場の限界

劣後債は、債務のなかで銀行破綻時に最も劣後する負債性資本調達手段であり、劣後債権者は銀行に対する規律付けに最も適していると考えられる<sup>注122</sup>。米国において、劣後債による規律の有効性が確認され、金融当局も劣後債プレミアムを信用リスクおよび流動性リスクなどの参考情報として活用している。OCCは銀行持株会社の劣後債流通スプレッドをモニターし、大きくスプレッドが変化した場合には、本部と検査官による議論を経て、緊密なモニタリングを開始する。また、FRBも株式市場のデータおよび格付情報から導出されるデフォルト確率と併せ銀行の劣後債のスプレッド変化を月次ベースでモニタリングしている<sup>注123</sup>。

日本においても、預金者および劣後債保有者による規律の有効性が確認され、経済学的な先行研究などから総合的にモニタリングすることが重要とされる。しかし、日本においては、従来より銀行貸出中心の資金仲介構造であったことから、社債市場は未発達で、その一部である劣後債市場は欧米に比較し極めて小規模である。米国の社債市場の規模は、6.7兆ドルで、MBS(8.9兆ドル)に次ぎ、財務省証券(6.6兆ドル)を上回る水準である(2009年3月末)<sup>注124</sup>。一方、日本の社債の発行残高は2009年3月末現在、56.1兆円で、国債(676.9兆円)の12分の1に留まっており、大きく状況が相違する。こうした状況を受け、日本証券業協会では、2009年7月に社債市場の活性化を図るため、「社債市場の活性化に関する懇談会」を設置し、社債市場が抱える課題を整理し、効率的で透明性と流動性の高い市場実現のための取組み、インフラ整備などについて検討している<sup>注125</sup>。

また、メガバンクは全行が劣後債を発行しているが、多くの地方銀行、特に自己資本比率の高い上位銀行は、近年自己資本比率が充実していることなどから、劣後債を発行していない。そして、金融庁は、2014年3月期から地域金融機関を対象



に、自己資本の定義を厳格にし、劣後債や劣後ローンを除外する新たな自己資本規制を導入することを公表した<sup>注126</sup>。こうしたことから、今後ますます劣後債を発行する地方銀行は少なくなり、劣後債保有者による規律は困難である。

日本においては、預金者による市場規律と劣後債保有者による市場規律を総合的にみることが重要とされるが、現段階においては預金者による市場規律しか期待できず、これを主軸にするには力不足の状況であり、補完的に活用していくのが精一杯である。

## 2. 金融セーフティネットの見直し、預金保険制度の改革

本稿は、これまで、市場規律の有効性と必要性を述べ、規制規律との相互関係と役割分担を考察してきた。市場規律を有効に機能させる態勢構築として、金融セーフティネットを見直し、預金保険制度を改革し、ディスクロージャー制度の充実が必要である。基本的な考え方を述べる。

### 1) 平時と有事に対応するセーフティネット

金融セーフティネットの範囲は、平時と有事に分けて考え整備すべきである。平時においては、金融システムの安定を堅持しつつ、モラルハザードの抑制、行政・社会コストの削減を積極的に考え、金融セーフティネットは狭く設計する方向性が求められる。

平時においては、市場規律は規制規律に対し優位性と補完性があり、市場規律を機能させることで、規制規律と相互補完し、相乗効果も発揮し金融機関の健全化に資する。

一方で、有事(金融危機)においては、金融システムの早期回復・安定を最優先に考え、金融セーフティネットは緊急的に拡大することが求められる。有事においては、市場規律は規制規律に対し相反性があり、市場規律は金融システムの混乱を惹起することが懸念されるため、規制規律の強化、

すなわち金融当局が積極的に介入し、危機対応措置を進めることが重要である。こうした異例措置の漫然とした長期化は、副作用として自己責任原則と市場規律を弱め、モラルハザードを惹起し、国民負担も含め行政・社会コストを費やすため、解除の道筋と時期を多方面から慎重に考慮した出口戦略により、タイムリーに平時の通常措置に戻す必要がある。

### 2) 平時におけるセーフティネットの範囲

預金の保護範囲は、各国の預金保険制度の主目的および金融資産保有状況に応じて設定すべきである。EU諸国の多くの国は、小口預金者の保護が主目的で保護範囲が狭く、米国は金融システムの安定が主目的で保護範囲が広い。平時において、保護範囲が過大であるとモラルハザードが発生し市場規律は有効に機能せず、過小であると市場規律は機能するが十分な預金者保護と金融システムの安定が維持できなくなる。

世界的な保護状況を概観すると、米国とカナダの退職年金や従業員福利預金などの個人預金の別枠保護、英国の一定額以上(2,000£～35,000£までは90%保護)の共同保険制度が特徴的であった。なお、共同保険制度は、保護上限以下でも、モラルハザードを抑制し、市場規律を有効に機能させる理想的なものであった。世界金融危機以後、米国は一般預金と別枠保護の上限を10万ドルから25万ドルに拡大し、英国は一般預金を3.5万ポンドから5万ポンドに拡大し、共同保険制度を撤廃した。

また、日本は金融資産のうち現預金の占める割合が、米国や英国などと比較し格段に高く、安全志向が強いと言われている。しかし、これはデフレ経済下で株式市場の低迷が続く、長期安定投資の魅力が少なかったことが大きな要因である。また、日本は米国等と比較し、幅広い階級が株式取引を行い投資家の裾野は相当に広いが、一方、多額の資産を有する高齢者(60歳以上)は、株式等の有価証券資産が少ないことに留意すべきである<sup>注127</sup>。高齢者の資産の内訳は、株式等の有価証券が全

体の16.7%に過ぎず、定期預金や普通預金(通貨性預金)が65.8%を占めている(総務省「家計調査」2018年)<sup>注128</sup>。日本の高齢者は、「老後の生活資金」が貯蓄動機であることから、経済合理的にリスクに対して保守的な行動を選択する。そして、彼らが定額保護下において、金融機関に対する監視機能を負い、市場規律の重要な役割を果たすことが期待されていることは問題である。

### 3) 破綻処理手法

近年の破綻処理手法はP&A手法が中心であるが、様々な状況に対応できる数種類のP&A手法を整備すべきである。米国では、これまでクリーンバンクP&A、買戻し特約付きP&A、ホールバンクP&Aなど様々なP&A手法が開発・実行されてきた。FDICIA施行(1991年)後は、最小コスト原則が義務付けられ、FDICは付保預金P&A制度を導入した。また、FDICは、同年に資産処分促進の手段として、ロス・シェアリング条項付のP&A制度を導入した。この結果、1991年以降、特に多数のS&L破綻処理において、ロス・シェアリング条項付の付保預金P&Aによる破綻処理が多用された。

金融機関が破綻した場合、債権者平等の原則から、破綻した金融機関の資産状況に応じ、付保預金者と非付保預金者に債権額(預金額)に応じ、残資産が分配されるが、付保預金の毀損部分について、FDICが負担する。他方、非付保預金の毀損部分については、付保預金P&Aが実施されれば預金者の負担となり、全預金P&Aが実施されれば、承継金融機関が負担することとなる。こうしたことから、付保預金P&Aは、大口預金者にも一定の負担を求め、市場規律を有効に機能させる手法である。

また、FDICは、破綻処理コストおよび経済社会コストの最小化を目的に、受皿金融機関が引き受けた資産(貸出債権)を、一定期間(通常5年)、当該損失額を預金保険機関と受皿金融機関が一定割合負担するロス・シェアリング条項付P&A制

度を開発・整備した。本制度は、受皿金融機関に不良債権処理のインセンティブを付与し、効率的な回収が期待できる優れた手法である。

その後、1990年代後半以降は、自己資本比率規制と早期是正措置の定着や預金者優先弁済権の導入などにより、付保預金P&A制度の活用は減少し、ロス・シェアリング条項付の全預金P&Aが主流となった。

### 4) 可変保険料制度の導入

保険料率制度は、「均一保険料率」と「可変保険料率」に分類されるが、法的環境を整備した上で可変保険料制度を導入すべきである。金融機関は、預金保険制度の存在により、安定的に低コストで資金(預金)を調達でき、こうしたことから、当該金融機関が預金保険料を負担している。均一保険料制度は、すべての金融機関に同一料率を適用する制度で、保険料の算定と管理が容易であるが、健全性が低くリスクの大きな金融機関ほど恩恵を受け、モラルハザードが発生する蓋然性が高い。一方で、健全性が高くリスクの小さな金融機関は、不当に多額の保険料を徴収され(不公平)、最終的に費用負担は顧客(預金者や融資先等)に転嫁される。

米国で、多数の金融破綻を踏まえ、1990年央に開発された可変保険料制度は、破綻リスクを保険料率に反映する制度で、金融機関間の不公平が緩和され、健全性が低くリスクの高い金融機関に低率を目指し経営改善(健全化)を推進するインセンティブを付与し、預金保険制度自体の損失リスクの削減も期待できる。

可変保険料制度は、理想的な制度であるが、(1)破綻リスクの客観的な計測手法、(2)多大な情報収集と人員労力の必要性、(3)弱体化した金融機関への更なる負担への配慮、(4)破綻リスクに関する秘密保持の徹底、などの課題が内在している。

こうした課題などから、可変保険料制度を導入する国は少数であったが、米国とカナダの成功事例から、本制度がリスクの高い金融機関の行動は

正に有効であるとの認識が高まり、1990年代後半からEU諸国を始め多数の国で導入された。

最も重要な課題とされる、「破綻リスクの客観的な計測手法」に関しては、米国やカナダ等で採用されている、「自己資本比率」と「監督上の評価(CAMELS格付)」を組み合わせる方式が実績などから妥当と考えられる。また、料率格差に関しては、最大料率と最小料率の格差は、各国で1.5倍程度から10倍程度と差があり、料率の段階に関しては、各国で3段階から7段階となっている。料率格差の設定は、制度導入時においてはソフトランディングで慎重に定着を目指し、料率の格差を小さく、段階も少なくすべきである。

### 3. 市場規律を有効に機能させるための法整備

#### 1) ディスクロージャーの充実、金融機関の積極的開示

預金者による市場規律を機能させる前提として、情報の非対称性を是正する、ディスクロージャーの充実が求められる。なお、銀行は、開示資料の内容や開示方法などは、すべて銀行法および銀行法施行規則に定められ、同法および同規則が、会社法および金融商品取引法の特別法にあたるものとして整理される。

銀行法21条により、「リスク管理債権」および「金融再生法開示債権」は開示が求められるが、「自己査定に基づく開示」は法定されておらず、多くの銀行は開示していない。しかし、「自己査定に基づく開示」は、信用リスクを伴う資産全般の状況が把握でき、両者がグロスベースであるのに対し、担保・保証で保全される資産を控除した後のネットベースであるため、回収に懸念のある資産額を最も正確に把握することができる。さらに、開示されている貸借対照表・損益計算書は自己査定の結果に従い作成されており、貸借対照表の貸倒れ引当残高および損益計算書の貸倒引当金繰入額、

貸出金償却などの与信関係費用(不良債権処理額)と不良債権の関係は自己査定による分類債権額によってしか検証はできない。こうしたことから、自己査定分類債権を開示する意義は大きく、十分かつタイムリーに、専門的な知識を持たない預金者等にも分かりやすい手法で開示することが重要である。

米国では、1970年代からディスクロージャーを投資者保護目的へ転換し、SECによる改革を進め、現在、最もディスクロージャー制度が充実している国と評価されている。日本を始め各国は、米国のディスクロージャー制度を参考に法整備を進めてきた。

米日の相違点として、米国では、SEC基準に抛り不良債権の定義自体を開示対象として定め、各行はGAAPの会計原則に従い自ら貸出債権を評価(自己査定)し、経営判断として決定した不良債権の定義とそれに該当する債権の額を開示している。このため、米国では、不良債権に関する数値を各行で単純に比較することはできず、比較をするためには、各行が定めている開示項目の定義自体を理解する必要がある。これは、不良債権の定義までも市場が評価することを意味する。

一方、日本では、不良債権の定義が各金融機関の判断ではなく、共通で客観的な定義が法定されており、外形基準による比較は可能であるが、不良債権の評価に関する各行の経営判断はわからない。また、不良債権の処理について、米国では、期末貸倒引当金残高の増減の要因分析、貸倒引当金額決定に関し考慮する要素の開示を求めているが、日本では求めている。さらに、必須開示項目以外の任意開示項目の実態は、米国の銀行は開示形式や追加情報が各行の業務内容の特性等を反映し多様なものとなっているが、日本の銀行は創意工夫を図っている先は少ない。

米国銀行のディスクロージャーにおける投資家保護の理念は実現し、預金者保護の観点に加え、他産業の財務諸表と比較可能で、合理的な投資判



断材料を提供している。一方、融資関連のディスクロージャーは日本の銀行がより詳細である。例えば、「一店当りの預金・融資」「従業員1人当りの預金・融資」といったパー・ヘッド・データは米国の銀行には無い。また、米国の銀行の融資金は「個人貸出金」「商業貸出金」に大別され、どの業種に、どの程度、貸付が実行されているかは不良債権を除いて判明しない。さらに、米国の銀行では、日本の銀行のように中小企業融資がディスクローズされることはなく、財務諸表利用者の関心を集める項目が重点的にディスクローズされる。

総合的な観点から、日本の銀行のディスクロージャー法定制度は、米国の法定制度に引けを取るものではなく、米国の銀行の積極的な自主開示が差を付けているのである。

## 2) 外部監査人の連携強化・情報提供

銀行は、「資本市場に対する開示」と「預金者に対する開示」との「二重の開示責任」を負い、預金者が開示情報に信頼を寄せるのは、会計監査を経た財務諸表を基礎として開示情報が作成・公表される点にある。このように、外部監査人には、重大な役割と責任、厳正な監査が求められている。

現在、規制規律の中核は、自己資本比率規制と本規制に基づく早期是正措置、および金融当局によるオンサイト・モニタリングとオフサイト・モニタリングに拠り構成される。外部監査人による監査は、自己資本比率の基礎、金融当局モニタリングの対象となる自己査定 of 公正性・妥当性を担保する重要な役割を担う。

りそな銀行および足利銀行の外部監査においては、会計事務所が繰延税金資産を認めなかったことが主要因となり、前者は預金保険法第102条第1号措置により1兆9600億円の公的資本が注入され、後者は同法102条第3号措置により特別危機管理銀行となった。

金融当局のモニタリングと外部監査は、その目的や実施方法は相違しているものの、類似した機能や専門性などを有し、外部監査機能を当局モニ

タリングに有効活用し、効率性および実効性を高めることが求められる。当局検査と外部監査は、金融機関の実態を検証・把握する業務において相互補完的であり、これまでに関係強化が図られてきた。金融当局によるオンサイト・モニタリングは、早期是正措置の導入(1998年4月)に伴い、金融機関自らが内部検査を実施し、資産の自己査定や内部検査の妥当性を金融当局が検証する「リスク管理重視型」に変革され、資産査定に関しては、自己査定結果の適正性確保を狙いとして、その結果を外部監査人が監査するという二重チェック体制が導入された。それを踏まえ、金融検査マニュアルでは、金融検査の基本原則として、補強性の原則(自己責任に基づく金融機関の内部管理と「会計監査人等による厳正な外部監査」を求め、「市場規律」を補強する)、効率性の原則(金融当局の限られた資源を有効に利用するため、金融検査は、金融機関の監査機能や外部監査などと十分な連携を行い効果的に実施する)を掲げ、外部監査を明確に検査システムに組み入れた。

しかし、現段階の実務において、銀行監督当局と外部監査人が連携する仕組みは、検査中の意見交換に限定され、欧米諸国と比較し極めて限定的な協調関係である。なお、米英等では法的根拠に基づき両者の連携が構築されているが、日本では銀行法ではなく金融検査マニュアル(2019年12月18日付けで廃止)<sup>注129</sup>に定められているにすぎない。外部監査人を有効活用した金融セーフティネットの構築は、国際的なスタンダードであり、市場規律を有効に機能させるためにも両者の緊密な連携が必要となる。

米国は、従来から金融当局による検査を重視し、金融当局と外部監査人との連携は、外部監査人が監査結果を金融当局に報告する程度で、特筆すべき連携策は構築されていなかった。しかし、近年において、米国は、当局検査重視の基本姿勢は保持し、公認会計士との連携方策に取り組んでいる。金融当局検査と外部監査は、その目的、基準、方

法が相違しているが、外部監査人と検査官は多くの情報を共有・検討している可能性があり、外部監査人が行った作業を検査官が繰り返さなくて済むのであれば、検査の効率は向上するであろうし、金融機関の負担も軽減されるとの認識は米国でも根付いている。

外部監査人から金融当局への情報提供は、国際的に広く認められている。各国において、銀行の破綻や不祥事を背景に協調関係は強化され、金融危機など、特に国税の負担に伴い外部監査人の積極的な関与を認めるようになった。

一方、日本は、早期是正措置制度において外部監査人を組み入れ、これに関する行政ガイドライン、日本公認会計士協会実務指針が策定され、上場会社の外部通報制度に銀行も含まれる形で情報提供の一部が制度化されたものの、金融当局と外部監査人の連携強化・情報提供に関する法的な環境整備は進んでいない。そして、公認会計士は、顧客に対して、契約上の守秘義務を負っている(公認会計士法27条・倫理規則第2条第6項)。銀行と会計監査人との間に、こうした守秘義務を前提とした信頼関係が構築されていないと、会計監査人は、会計監査業務に必要な機密情報を銀行から取得することができない可能性が高い。会計監査人が見解を第三者へ開示する機会は、基本的に法令および監査基準に従い、監査報告書のなかで意見を表明する場面のみである。これ以外に、監査を通し得た情報を外部に報告することは、守秘義務の解除について検討する必要がある。

米国では、監査基準において、監査人が知り得た機密情報を外部へ開示する義務が生じる場合として、法令上の要求、監査人の交代に伴う新任監査人への開示などが定められている。法令上の要求としては、証券民事責任訴訟改革法(Private Securities Litigation Reform Act of 1995)において、監査人が発見した違法行為について、経営者や監査委員会に通知して適切な対応がとられない場合には、SECへ通報することが義務付けられて

いる。米国においても、守秘義務が解除されるのは、法令や司法権に基づく場合または被監査人の同意が得られる場合のみである。

会計監査人が守秘義務に違反し機密情報を外部に漏らした場合は、日本公認会計士協会から懲戒処分を受けるだけでなく、刑事罰として、懲役または罰金刑を受けることとなる(公認会計士法第52条)。なお、弁護士も含め、他の業種において、守秘義務違反に刑事罰が処されることはない。

公認会計士が業務上知り得た機密情報を外部に情報提供できるのは、「正当な理由」がある場合である。こうした場合は、信用失墜行為に該当せず、懲戒処分および刑事罰を受けることもない。法律上より優先されるべき開示の利益があると考えられる場合には、「正当な理由」となる。外部監査人から金融当局への情報提供についての守秘義務解除を銀行法に明記することが最も明確な対処である。法令による守秘義務の一律解除のほか、諸外国では、金融機関と外部監査人との個別契約で解除する手法、金融当局、金融機関、外部監査人の三者合意の必要性が法律で規定される例などもみられる。しかし、力関係も影響する懸念があり、法律による内容規定が最も明確で透明性が高い。

守秘義務解除の根拠については、銀行業におけるシステミックリスクを事前に予防する早期警報機能の社会的有用性を踏まえ、守秘義務が擁護する営業上の利益よりも開示利益のほうが優先することに求めることができる。預金者を代弁する金融当局の公的目的、金融セーフティネットを享受する銀行の説明責任、公共性、株主・預金者等の保護を定める公認会計士法の趣旨など、ステークホルダーの利益を勘案し開示すべきである。

### 3)信用格付会社への規制・有効活用

#### (i)信用格付会社の規制

1980年代前半に、グローバルに金融の市場経済化が進展し(世界的な証券化)、世界各国の証券市場において格付情報が必要となった。1980年代後半には、M&Aやストラクチャード・ファイナン

ス(証券化金融商品)がグローバルに活性化し、信用格付の重要性が一段と高まり、信用格付は投資判断に欠かせないインフラに成長した。

信用格付とは、民間企業である格付会社が、各社の定めた基準・手法により、債券・証券やその発行体について、元本や利息の支払いが契約通りに遂行されないリスクを表示するもので、民間企業である格付会社の「意見」として位置付けることができる。信用格付には、「債券・証券やその発行体」と「投資者」「預金者」等との間の「情報の非対称性」を縮小させる重要な役割が求められる。

信用格付は、米国の企業会計不正事件(2001年以降)、サブプライムローン・金融危機(2007年以降)などにおいて、様々な問題が顕在化した。現在においても、投資判断に欠かせないインフラとして機能し、市場において重要な役割を果たしている。

サブプライムローン問題において、格付会社は当初、金融商品に高い格付を付与し、ローンの驚異的な増大を助長し、その後、多くの金融商品に急激で大幅な格下げを行い、市場に多大な混乱をもたらした。この結果、信用格付けの信頼性が大きく揺らぐこととなった。特に、①発行者から報酬を受けるビジネスモデル(利益相反)、②正確な情報入手、格付手法や前提条件の検証(格付手法)、③モデル内容や妥当性等に対するディスクロージャー(情報開示)等が問題視された。

格付会社に対する規制は、国際的に重要な金融課題と認識され、各国の規制制度をIOSCO基本行動規範と整合的なものとするのが合意され、各国において、IOSCO基本行動規範の4つの主柱、①誠実義務、②情報開示義務、③体制整備義務、④禁止行為を基本とした法整備が行われることとなった。日本では、金融商品取引法において格付会社に対する規制が規定され、これより、信用格付を公正かつ的確に遂行できる体制が整備された格付会社が登録を受けられることができる登録制度の下、当該登録を受けた格付会社に対し、金融当局

が規制・監督を行う制度となった。金融商品取引法等の一部を改正する法律(2009年6月)は、主要な規制として、IOSCO基本行動規則の4つの主柱に対応した、①誠実義務、②格付方針等の公表、説明書類の公衆縦覧の情報開示義務、③利益相反防止、格付プロセスの公正性確保等の体制整備義務、④禁止行為を規定している。また、監督規定として、信用格付業者に対する報告徴取、立入検査、業務改善命令、業務停止命令、登録取消等の規定を整備している(改正法3章の3第4節)。

米国では、世界金融危機の主要な要因として、ローン組成に関する問題、証券化に関する問題、これに加え、金融当局の規制・監督・牽制の機能不全に関する問題、信用格付の不備が大きな制度的・法的な問題として捉えられた。SECは、格付業者が信用格付機関改革法およびSEC規則に基づき、自社で決定・公表した格付方針に従い格付を実施しているか、利益相反の管理が適正・厳格になされているか検査を実施したが、問題点が多数発見された。

米国財務省は、包括的な金融規制改革案を作成・公表し(2009年6月)、このなかで、金融市場における包括的な規制を構築するための重要な方策として、格付会社に対する規制強化があげられた。その後、米国財務省は、包括的な金融規制改革の一部として、格付会社規制の改革に関する法案(2009年投資者保護法案)を作成・公表した。これらを踏まえ、米国議会において、包括的な金融規制改革を図る「金融規制改革法」が成立した(2010年7月)。

金融規制改革法は、格付会社規制の強化に関し、第9章において、(1)監督の枠組みの強化、(2)NRSROに対する新たな業規制、(3)SECに対する新たな規則制定の要請、(4)信用格付の公的利用の見直し、を規定した。

#### (ii)信用格付の有効活用

市場規律を有効に機能させるためには、銀行の



ディスクロージャーを充実させることが、重要な要素となる。銀行が信用格付を取得し、ディスクロージャー誌やホームページなどで公開することは、極めて有効な手法であり、多くの銀行が経営内容・健全性を判断するための客観性のある、わかりやすい指標・参考情報として活用している。

銀行が詳細なディスクロージャーを行い、その内容の正確性を外部監査が担保したとしても、預金者等が銀行からの公開情報に対する分析能力が十分でないと、情報の非対称性は縮小されない。信用格付は、銀行の倒産確率を調査・研究するプロフェッショナルである格付け会社が銀行からの公開情報、さらに依頼格付の場合は、公開情報を踏まえ、詳細にヒアリング調査などを行い、銀行業に対し同一の格付方針・視点により評価・分析し、預金者等の分析能力の不完全性を補完するものである。また、金融当局と格付会社は、銀行の経営内容・健全性を検査・評価する際に銀行の破綻リスクを重視しており、両者の評価が補完的に活用できることから、格付会社の評価は、金融当局にとって有用な情報である。

日本において、地域金融機関の格付取得に関する状況調査・分析、地域金融機関のディスクロージャーや市場規律にも関連する調査・分析を実施した先行研究として、近藤(2008・2010)と矢島(2010・2011)がある。

近藤は、競争環境の厳しい地域に存在する地域銀行・信用金庫および預金量の大きい地域銀行・信用金庫ほど格付取得に積極的であること、一方で、不良債権比率の高い信用金庫ほど格付取得に消極的であることを明らかにした。また、不良債権比率が低い地域銀行ほど米国の大手3社からの依頼格付取得に積極的であり、依頼格付取得に積極的な地域銀行ほど多額の預金調達が可能となり、特に非日系格付会社の依頼格付取得が積極的な地域銀行ほど、そうした傾向が強いことを示した。

矢島は、調達の必要がある金額が大きく(総資産が大きく)、財務状態が良好(自己資本比率が高

い)な地域銀行ほど、格付取得によるディスクロージャーを積極化させるインセンティブが強いことを明らかにした。また、一定以上のリスク管理能力や債権等の発行残高があり上場している特性も、格付取得によるディスクロージャーを積極化させるインセンティブが強いことを示した。そして、競争が厳しい環境にあり財務状態が良好な地域銀行ほど依頼格付の付与数が多いことから、依頼格付は、地域銀行にとって市場規律として一定程度機能していることを見出した。

## V. 結語

市場規律が有効に機能する金融セーフティネット再構築に向けた法整備の必要性や基本的な考え方などを述べてきたが、それらを踏まえ、今後の具体的な検討に資するため、新たな制度の素案を、金融実務を勘案し提案する。細部において、不明確・不十分な部分もあるが、議論のスタートとして考察・提示するものである。

### 1. 金融セーフティネット(預金保険制度)の再構築

#### 1) 決済用預金および決済債務の定額保護への移行

日本では、預金保険法改正(2002年12月)により、2003年4月から、決済機能の安定確保のため、決済用預金(当座預金、無利息普通預金等：無利息、要求払い、決済サービスを提供できる、この3要件をすべて満たす預金)および決済債務は恒久的に全額が保護されている。こうした、恒久的な保護はグローバルにみて、日本のみの制度である<sup>注130</sup>。

平時においては、決済用預金および決済債務は、一般の預金等と同様に定額保護とする。基本的に、民間金融機関と銀行協会が銀行破綻に備え創意工夫し構築した民間ベースの決済リスク削減の仕組みを機能させ、決済システムの保護は、米国を始

め諸外国と同様に、基本的に早期是正措置、市場規律によって対応すべきである。それでも対応が困難なシステミックリスクと判断される事態(有事)には、日本銀行の流動性供給(LLR機能)、預金保険法102条の措置が準備されており、それらの制度で対処すべきである。

## 2) 個人預金保護の見直し(利息全額保護の廃止、別枠保護の新設)

日本では、預金保険法改正に拠るペイオフの解禁により、2003年4月から、一般預金等<sup>注131</sup>は「元本1,000万円とその利息」が保護されている。なお、「利息」は、預金保険法改正に拠り2001年4月から保護されることとなった<sup>注132</sup>。また、日本は金融資産の内訳として、預金が最も高い割合を占めるものの、米国やカナダの様な別枠保護制度が無い。

一般預金等の保護に関し、「利息」の全額保護は廃止し、定期性預金等の基準金利(短期プライムレート)までの限定保護、段階的に全額非保護を検討すべきである。また、個人預金とは別枠で、「退職金口座」「従業員福利口座」などを新設すべきである。

「利息」の保護に関しては、郵便貯金とのイコール・フィッティングで認められた経緯があり、現在は郵便貯金も同一条件にて保護されているため、全額保護を再考する必要がある。従前の金融機関の破綻に伴い、モラルハザードに拠り高金利が保護されたのは問題である。「利息」の全額保護廃止は、自己責任原則に立脚し預金者等の監視能力を高め、早期の破綻処理の実践に資する。

別枠保護に関しては、保護範囲を拡大するために金融商品を開発するのは、モラルハザードが発生する可能性があり、慎重な対応が必要であるが、米国やカナダの「退職口座」「従業員福利口座」は、財形貯蓄<sup>注133</sup>に近い預金であり、別枠保護を検討すべきである。さらに、日本独自の「財形住宅預金」も併せて検討すべきである。「財形年金預金」と合計で550万円を限度に非課税とされることも整合性がある。また、日本独自の退職金(一時金)

制度を勘案し、こうした退職金についても別枠保護にすべきと考える。

## 3) 付保預金P&A制度の実行体制

米国および日本において、近年の破綻処理手法の中心は、P&A(Purchase And Assumption)手法である。P&A手法は、ペイオフ手法に比較し、金融機関の破綻処理を迅速かつ円滑に進めることができ、行政・社会コストも小さく、金融システムの安定に資する優れた制度である。P&A方式は、付保預金のみを承継する付保預金P&A、全預金を承継する全預金P&Aに大別され、前者が選択されれば、非付保預金の毀損部分については預金者の負担となり、後者が選択されれば、承継金融機関が負担することとなる。日本のP&A手法は、預金保険機構がペイオフコストを算定し、その範囲内で受皿金融機関に対し金銭贈与による資金支援を実施する方式であり、明確な付保預金P&Aの仕組みが構築されていない。

P&A手法において、前述した受皿金融機関のオプションのある付保預金P&Aの制度を構築すべきである。本制度の整備により、モラルハザードが解消され預金者等の監視能力が高まり、市場規律の有効機能が期待され、さらに最小コストの実現にも資する。また、併せて損害担保(ロス・シェアリング)および収益分配(プロフィット・シェアリング)特約付きの選択肢も導入することで、受皿金融機関候補の拡大と相乗効果が期待できる。米国において、ロス・シェアリングおよびプロフィット・シェアリングは多用されており、その効果も広く認められている。日本では、2000年の預金保険法改正で、ロス・シェアリングおよびプロフィット・シェアリングに関する規定が盛り込まれたが、形式的でこれまでの実績はない。金融機関の具体的な選択肢として、本制度のガイドライン等を作成すべきである。

## 4) 可変保険料制度の導入

預金保険料率制度は、「均一保険料率」と「可変保険料率」に分類され、「均一保険料率」は、すべ

での金融機関に同一料率を適用する制度で、保険料の算定と管理が容易である。日本では、預金保険制度創設以来、「均一保険料」が適用されているが、破綻するリスクに関係なく均一保険料が徴収されるため、リスクの低い金融機関はリスクの高い金融機関のために不当に多額の保険料を支払わされ(不公平)、リスクの高い金融機関にはモラルハザードが発生することとなる。世界的に、米国とカナダの成功事例から、可変保険料制度がリスクの高い金融機関の行動是正に有効であるとの認識が広く高まり、1990年代後半から多数の国で導入されている<sup>注134</sup>。

このため、可変保険料制度を導入し、問題金融機関に対し保険料率低下を目指し問題行動を是正するインセンティブ、健全な金融機関に対し不公平感の解消、健全経営を維持するインセンティブを付与し、金融機関のモラルハザードを解消すべきである。最も大きな課題となるリスクの計測手法は、「自己資本比率」と「金融評定制度」の2つを組み合わせる方式が妥当であると考えられる。預金保険料率に関する調査会「今後の預金保険料率のあり方等について」(2012年3月)においては、世界金融危機(2007年以降)の影響もあり、可変保険料制度の導入に対しては慎重な姿勢であった<sup>注135</sup>。しかし、米国方式ほど極端な差をつけずに、例えば、当面は3段階ほどに分類し、標準額の数%割引という僅かな差でソフトランディングさせることが望ましいと考える。また、保険料率の公表についても、当面は公表せず、金融評定制度の公表と併せて勘案すべきである。

## 2. 市場規律機能の向上

### 1) 預金量増減等を早期警戒の項目に設定、金融機関の当局報告を義務付ける

預金者が金融機関の健全性を評価し、当該金融機関から預金を引き出したり、高い金利を要求する行動が「市場の監視力」で、預金量の増減等に

金融機関が的確に反応し、経営改善を行い、健全性を高める行動が「市場の影響力」である。こうした一連の流れが市場規律であり、経済学的な先行研究により、機能していることを実証した。

なお、「市場の影響力」は金融機関の良好なガバナンス、インセンティブの付与により機能するが、こうした市場規律の有効機能を担保するため、金融機関に対し、預金量の増減等、加えてその要因を金融当局に定期的に報告することを義務付ける。

また、現在、規制規律の中核は、「自己資本比率規制」と本規制に基づく「早期是正措置」が担うが、万全な規制・措置ではない。「早期是正措置制度」を補完する「早期警戒制度」が2002年に導入され、最低所要自己資本比率を上回る、すなわち「早期是正措置」の対象とならない、金融機関に対し、金融当局が収益性、信用リスク、市場リスク、流動性リスクなどに着目したモニタリングを実施することとなった。金融機関が、あらかじめ設定したこれらリスクの警戒ラインに該当する場合、当該金融機関に対しヒアリング調査、報告徴求、業務改善命令発出を行う。早期警戒制度は、多方面から金融機関の健全性を把握する制度で、預金量の増減等もタイムリーにモニタリングすることは有益で他指標との相乗効果も期待され、早期警戒制度の指標として整備すべきである。

米国において、金融当局は劣後債プレミアムを信用リスクおよび流動性リスクなどの参考情報として収集・分析し、モニタリングの密度を決定する参考資料としている。日本において、金融当局が預金量の増減等を収集・分析するのは、現状の人員やコスト的に困難であり、金融機関に金融当局へ定期報告を義務付けることが有効である。銀行の本部業務では、各エリアの預金・貸金等の増減調査・理由分析を実施しており、負担は少ない。なお、金融機関はこうした情報を広くディスクロージャーすることも情報開示の充実に有効である。

### 2) 「自己査定基準」の法定開示、ディスクロー



## ジャーフォーマットの導入・施行

現在、金融機関の不良債権残高の基準として、「リスク管理債権」「金融再生法開示債権」「自己査定に基づく分類債権」の3種類の基準があり、このうち、「自己査定に基づく分類債権」の開示は法的に義務付けられておらず、多くの金融機関は開示していない。

「自己査定に基づく分類債権」は、信用リスクを伴う資産全般の状況を把握することができ、回収に懸念のある資産額を最も正確に把握することができ、与信関係費用(不良債権処理額)と不良債権の関係を検証できることから、開示する意義は大きい。

こうしたことから、「自己査定に基づく分類債権」の開示も「リスク管理債権」「金融再生法開示債権」と同様に開示を法定化する。金融機関は、創意工夫し、これら3者を比較検討できる形式で表示し、専門的知識を持たない預金者等にもわかりやすい手法で開示することが重要である。

また、米日における金融機関の法定開示に関する差異はほとんど無く、多くの米国の銀行は、自主的に必須開示項目以外に各行の業務内容の特性等を反映する内容について積極的に情報開示することで、世界で最も充実したディスクロージャーの評価を得ている。日本においては、預金者等の目線で創意工夫を図り、わかりやすく自らの業務内容の特性等を反映する情報開示を実施している銀行は少ない。これに対処する方策として、全国銀行協会や地方銀行協会などが、国際的な標準・要請を踏まえ、金融機関間の比較が可能となり、顧客保護に資するわかりやすい表示内容である標準フォーマットを作成・公表し(ソフトロー機能の発揮)、インフラとして機能させるべきである。

### 3) 外部監査人からの情報提供

金融機関のディスクロージャー充実の重要性を述べてきたが、市場や預金者等が、金融機関の開示情報を信頼するのは、外部監査人による厳正な会計監査を経た財務諸表を基礎として開示情報・

資料が作成・公表されるからである。また、規制規律の両輪となる、自己資本比率規制と金融検査において、外部監査人には資産査定の正確性を担保する重大な役割と責任が求められ、規制規律システムの行程に組み込まれている。なお、判例においても、監査手続きが不十分な外部監査人の損害賠償責任が認められている<sup>注136</sup>。

金融当局のモニタリングと外部監査は、その目的や実施方法は相違しているものの、類似した機能や専門性を有し、外部監査機能を当局のモニタリングに有効活用し、効率性および実効性を高めることが求められる。両者は、金融機関の実態を検証・把握する業務において相互補完的であり、当該金融機関の財務状況・経営実態を長期・継続的に把握するといった面では、外部監査に優位性がある。こうしたことから、外部監査人が監査の過程で知り得た情報に関し、守秘義務を解除し金融当局に伝達する仕組みを構築すべきである。グローバルな観点から、外部監査人の金融当局への情報提供は認められている。各国において、金融破綻などを背景に両者の協調関係は強化され、金融危機、特に国税負担に伴い、外部監査人の積極的な関与が認められるようになった。

なお、守秘義務の解除については、法令(銀行法)により規定するのが最も明確で透明性も高い。守秘義務の解除理由は、システムリスクを事前予防する早期警報機能の社会的有用性を踏まえ、守秘義務が擁護する営業利益よりも開示利益のほうが優先すること、預金者を代弁する金融当局の公的目的、セーフティネットを享受する銀行の説明責任、株主・預金者等の保護を定める公認会計士法の趣旨などに求めることができる。

### 4) 信用格付機関からの格付取得・公開を義務付け

銀行が詳細なディスクロージャーを行い、その内容の正確性を外部監査が担保したとしても、預金者等が公開情報に対する分析能力が十分でない、情報の非対称性は縮小されない。信用格付は、

銀行の倒産確率を調査・研究する専門機関である信用格付会社が、公開情報と詳細なヒアリング調査などを行い、公正で透明性の高い格付方針・視点により評価・分析し、預金者等の分析能力の不完全性を補完するものである。

このように、銀行が信用格付を取得し、ディスクロージャー誌やホームページなどで公開することは、市場規律の機能に有効な手法であり、多くの銀行が経営内容・健全性を判断するための客観性のある、わかりやすい指標・参考情報として活用している。なお、先行研究により信用格付の取得・公開が市場規律として機能していることが実証されている。日本の全メガバンクは、2社以上の信用格付会社から信用格付を取得し公開しているが、地方銀行は不十分である。こうしたことから、すべての地方銀行に2社以上の信用格付から信用格付を取得し公開することを義務付ける。こうした義務付けを銀行法などで法定化(ハードロー)することは馴染まなく困難であり、地方銀行協会の業界自主ルール(ソフトロー)により規定することが望ましい。なお、利益相反を防止するため、地方銀行協会が窓口となり格付会社を選定することも有効である。

また、金融当局のモニタリングと信用格付は、銀行の経営内容・健全性を調査・評価する際に破綻リスクを重視するなど共通性が高く、信用格付調査を当局のモニタリングに有効活用し、効率性および実効性を高めることが求められる。両者は、金融機関の健全性を検証・把握する業務において相互補完的であり、当該金融機関の破綻可能性を十分な人員・労力で専門的に検証するといった面では、信用格付に優位性がある。こうしたことから、信用格付機関が調査の過程で知り得た情報に関し、守秘義務を解除し金融当局に伝達する仕組みを構築すべきである。

なお、守秘義務の解除は、外部監査人に対する守秘義務の解除と同様に法定化することが望ましく、解除理由についても外部監査人とはほぼ同様で

あるが、「公認会計士法の趣旨」に代わるものとして、「信用格付会社のCSR」に求めることができると考える。

### 3. むすびにかえて

本稿では、前述したとおり、金融セーフティネットの重要な要素(公的主体の事後措置)となり、ブルーデンス政策の主要な役割を果たす日本銀行の最終貸出(LLR機能)に関しては射程外とした。また、市場の反応に的確に対応する、すなわち、市場の低評価を受け、金融機関がリスク抑制、経営改善を実施し健全化を図る、金融機関の内部統制および金融機関が健全性を確保するインセンティブ付与の仕組みに関しても射程外とした。

本稿では、金融セーフティネットを再構築し、市場規律を有効に機能させるため、規制規律および預金保険制度の変革などを提言した。これにより、日本銀行のLLR機能に関しては、金融当局の規制および預金保険制度と一層連携する必要性が高まる。また、金融機関に対し有機的にインセンティブを付与することが、新たな制度の成功に繋がる。こうしたことから、両者に関する考察は今後の重要な課題となる。

また、外部監査人および信用格付会社からの情報提供に関しては、どのような情報に特定するかをはじめ、詳細な検討が必要となる。

本稿では、金融機関の最大の債権者および利用者である預金者、劣後債保有者等が、金融市場において、自己責任原則に立脚し、金融機関からのタイムリーでわかりやすく外部監査人が正確性を担保したディスクロージャー情報、信用格付会社からの明確な格付情報から、健全な金融機関を選別できる法的環境を整備することを提言した。

預金者等が的確で正確な情報から健全な金融機関を選別することが原動力(正のインセンティブ)となり、これに金融機関が適切に反応し健全性を維持・確保することで市場規律が機能する。こう

した市場規律を有効に機能させることで、規制規律を補完し行政コストを削減し、預金保険制度のモラルハザードを抑制しコストの削減にも資する。

金融セーフティネットを維持するためには、誰かがコストを負担する必要がある、日本では、1990年以降の相次ぐ金融機関の破綻に対し、金融機関の預金保険料を引き上げて対応したが、それでも不足し、最終的に多額の公的資金、すなわち税金が投入されてきた。本来、セーフティネットのコストを負担するのは、これにより利益を得ている金融機関であり、間接的には金融機関を利用している預金者等である<sup>注137</sup>。預金者等は、自らが預金保険料を負担していることを意識すべきで、そうしたことから健全性が低くリスクの大きな金融機関には高い保険料を課す可変保険料制度を導入すべきである。

現段階において、預金者等は、預金保険制度により、金融機関が破綻した場合、決済用預金と決済債務、および1000万円の元本とその利息が保護される。本稿では、市場規律を有効に機能させ、預金保険制度のモラルハザードを削減するため、決済用預金と決済債務の定額保護、および1000万円の元本と利息の一部(プライムレートに基づく基準金利)を保護すること(保護範囲の縮小)、一般預金と別枠で「退職金口座」「従業員福利口座」「住宅資金口座」を保護すること(保護範囲の拡大)を提言した。

預金者等には、現段階の預金保険制度の内容を認知し理解することが求められるが、預金保険機構のアンケート調査などから十分ではないことが明らかである。これに対して、筆者も含め大学教員などは、学生のみならず広く国民に向け、金融教育をわかりやすく実施することが求められる。

## 注

注1 本稿での金融機関とは、預金等受入金融機関を指し保険会社等は含まないものとする。

注2 日本の金融危機は、一般的に1997年の山一証券および北海道拓殖銀行の大型破綻に始まり、1998年の日本長期信用銀行および日本債券信用銀行の大型破綻を経て、1999年の金融早期健全化法に基づく資本注入(公的資金による資本増強)により金融システムが回復・安定し終焉したとされる。日本の金融危機は、ジャパンプレミアム(国際金融市場で邦銀が資金調達をする際に、欧米銀行から上乘せして要求されるスプレッド)を発生させた。

注3 同答申は、具体的手法として、「金融機関における公認会計士機能の充実とディスクロージャーの徹底を図り、預金者等によるモニタリングを有効に機能させ、問題ある金融機関を早期に発見・是正し、回復の見込みがない金融機関は債務超過額が少ない段階で早期に破綻処理すべき」と示した。

注4 決済用預金(当座預金、無利息普通預金等：無利息、要求払い、決済サービスを提供できる、この3要件をすべて満たす預金)および決済債務は恒久的に全額が保護されている。

注5 バーゼルⅡ規制の第3の柱「市場規律の強化」は、独立し効力を発揮するものではなく、第1の柱「最低所有自己資本比率」および第2の柱「銀行の自己管理と監督上の検証」を補完し、情報開示の充実を通じ、市場からの外部評価の規律付けにより銀行の経営の健全性を維持することを目的としている。3本の主柱が相互補完することで相乗的に効力が発生し、銀行の健全性確保に資するものである。

注6 エリザベス救貧法(Poor Law)は、資本主義の発展に伴い生活困窮者(貧民)が発生・増加する社会問題を、国家責任により救済・解決を図る社会的セーフティネット(社会保障制度)の嚆矢とされる。同法は、有能貧民と無能貧民に分類し、前者と児童は労役場(work house)などで就労を強制し、無能貧民は保護する、という内容であった。その後、救貧法の大改正が行われ(1834年)、貧民処遇の一元化や中央集権化が図られ、福祉国家英国の出発点となった。

注7 金子勝『セーフティネットの政治経済学』(筑摩書房1999)62頁。また、同書において、金子は、「金融機関の経営をサーカスの綱渡りに例え、綱渡りでは、安全ネット(セーフティネットの語源)を張ることでプレーヤー(金融機関等)が、一か八かのゼロサムの演技をせず、リスクを勘案した上で一定の安心感を抱き、委縮せず良い演技ができ、観客(預金者、市場等)も安心して演技を見ることができると述べる(62頁)。

注8 金子(前掲・注7)68頁。また、同書において、金子は、「セーフティネットは弱者救済を含め社会的公正を満たす(リスクを社会全体でシエ



ア)ため人々の信頼を得ることができ、それにより市場競争も安定的に機能する相互補完関係がある」と述べる(68頁)。

注9 金融システムの安定(信用秩序の維持)に関しては、必ずしも一致した考え方は確立されていない。最大公約数的には、「金融・為替市場や資本市場などの信用市場ならびに通貨制度および支払・決済システムが全体としてみて整然かつ円滑に機能している状態」とされる。鹿野嘉昭『日本の金融制度』(東洋経済新報社、2009)101頁。本稿も、この定義とする。

注10 翁百合『金融の未来学—小さなセーフティネットをめざして—』(筑摩書房、2002年)37頁以降。なお、金融セーフティネットの事後的措置に民間主体である信用金庫および信用組合の相互援助制度、すなわち、「信用金庫相互援助資金制度」「全国信用組合保障基金制度」を加える考え方もある。日本銀行金融研究所「新版わが国の金融制度」(1998)、鹿野(前掲書・注9)109頁。

注11 アダム＝スミスは著書『国富論(An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations)』(1776年)において、「市場経済は、各個人が自己の利益を追求すれば、結果として社会全体において適切な資源配分が達成される。個人が利益を追求することは、社会に対して何の利益も齎さないように見えるが、各個人が利益を追求することによって、社会全体の利益となる望ましい状況が『見えざる手』によって達成される。価格メカニズムの働きにより、需要と供給が自然に調節される」と述べた。

注12 淵田康之「市場規律が機能する金融システムを目指して」資本市場クォーターリ(2005 Spring)1頁。

注13 淵田(前掲・注12)3頁。

注14 バーゼル委員会元総支配人アンドリュー・クロケットは、市場規律が有効に機能する前提条件として、(1)市場参加者が意思決定に必要な十分な情報を保有していること、(2)市場参加者が開示情報を正確に処理する能力があること、(3)市場参加者が正しいインセンティブを保有していること、(4)市場参加者が市場規律を行使する正しいインセンティブを保有していること、をあげている。Andrew Croket The Promise and Limits of Market Discipline in Banking”FRBSF Economic Letter(2002)

注15 金融審議会「預金保険制度に関する論点・意見の中間的な整理」(1999年7月)および金融審議会答申「特例措置終了後の預金保険制度および金融機関の破綻処理のあり方について」(1999年12月)では、金融セーフティネット構築に向けて「市場規律を中心とした預金者の保護」を基本施策として位置付けている。

注16 前田康男「わが国の金融市場における市場規律の活用の可能性について」日本銀行金融研究所金融研究(2009.3)24頁。また、鹿野(2009)は、「かつては金融当局や中央銀行が情報生産上位な立場にあったが、金融の自由化、グローバル化、

情報化の進展に伴い、近年は市場参加者が情報生産上位な立場にある」とする。鹿野(前掲・注9)110頁。

注17 前多(前掲・注16)27頁、天谷知子『金融機能と金融規制』(金融財政事情研究会、2012)16頁。

注18 一方で、株価は期待損失が顕在化し企業価値が減少すると、素早く株価が低下し、ノイズが多いものの、銀行の将来の収益性をどう見ているか、リスクに対する反応力は有益な参考情報となる。翁百合「市場規律活用型の監督行政—その活用と限界」(Business & Economic Review 2002年10月号)66頁。

注19 本文のルートの他にも、金融当局の監督手法を金融機関経営者の自己責任を促すインセンティブ・コンパティブルな方向で構築することを、市場規律機能のルートとして考えることもできる。翁百合『金融危機とブルーデンス政策』(日本経済新聞出版社、2010)64頁

注20 高橋正彦「預金保険制度の歴史と基本的課題」預金保険研究第14号2頁

注21 本間勝「世界の預金保険と銀行破綻処理」(東洋経済新報社、2002)7頁

注22 1930年には1,350先、31年には2,300先、32年には1,450先の銀行が破綻した。米国の金融恐慌と預金者保護政策についての研究として、小林真行『アメリカ銀行恐慌と預金者保護政策—1930年代における商業銀行の再編』(北海道大学出版会、2009)が詳しい。

注23 同法は、銀行業務と証券業務の明確な分離を定め、預金銀行業務と証券業務の兼営を禁止し、連邦準備制度加盟銀行が証券会社を系列に置くこと、兼務する役員を置くことなども禁止した。その後、金融環境の変化、金融商品の多様化などに対応し、銀行業務と証券業務の兼営・兼務禁止の規定は、1999年の金融制度改革法(GBL法)に抛り解禁された(第32条の廃止)。

注24 80年代後半にEC(EUの前身)では欧州委員会主導で預金保険制度の導入促進と加盟国間の基準統一が進められ、EC諸国内で預金保険制度が普及した。90年代に東欧・旧ソ連の金融自由化や民営化により、多数の国で国家による預金の全額保護を廃止し預金保険制度を導入した。また、90年代中後半にメキシコ危機とアジア危機の発生に対し多数の国で預金保険制度が新設された。

注25 川口恭弘『現代の金融と法』(中央経済社、2012)181頁、翁百合『金融の未来学』(筑摩書房、2002)42頁。川口は、金融法学会シンポジウム『金融機関の破綻時における顧客保護—セーフティネットの諸問題—』(1999)の報告「銀行破綻時におけるセーフティネット」において、モラルハザードについて「…手持ち資金が枯渇したギャンブラーに起死回生の最後のチャンスを与えるようなものであります。ギャンブルに勝てば利益はギャンブラーである経営者、あるいはギャンブラーの資金提供者である株主のものとなり、賽の目が裏に出れば、それは預金保険がツケを

払うこととなります。…」と述べる。

注26 川口(前掲・注25)181頁、翁(前掲・注25)42頁。

注27 米国において、S&L危機(大量破綻)は、「モラルハザード」の典型例とされる。すなわち、S&Lへの預金は連邦貯蓄貸付保険公社(FSLIC)によって保護されているため、預金者らはS&Lによる融資等の監視に熱心ではなく、S&Lの経営者も出資の限度で自らの金を危険に晒すに過ぎないと考えがちであり、そのため、S&Lの経営者らは、「Heads I win, tails the FSLIC loses」(表が出たら私の勝ち、裏が出ては私は負けない=FSLICが負けるだけ)というゲームに興ずることができたことと風刺されている。財政資金の投入が論じられるようになると、「Heads I win, tails the taxpayer loses」とも揶揄されたようである。岸毅「アメリカ合衆国における破綻金融機関の旧経営者等に対する責任追及活動の歴史と現状」預金保険研究第六号(2006)23頁。

注28 Financial Stability Forum 「Guidance for Developing Effective Deposit Insurance Systems」(2001)P8

注29 日本銀行の金融セーフティネットに果たす役割(LLR機能など)、ブルーデンス政策に関する書籍として、日本銀行金融研究所「日本銀行の機能と業務」(有斐閣、2011)、熊倉修一「日本銀行のブルーデンス政策と金融機関経営」(白桃書房、2008)など、多数がある。

注30 金融セーフティネット・預金保険制度における、金融機関へのインセンティブ・コンパチブルな重要な仕組み・制度である、「可変保険料制度」[破綻金融機関の旧経営陣に対する責任追及]は、本稿では概説したのみであるが、圓佛孝史「各国事例を踏まえた可変保険料制の実像」金融(2008.11)、水野朋「破綻金融機関の経営者責任追及の法的枠組み(根拠・手続)」預金保険研究12号(2010.4)、岸毅「アメリカ合衆国における破綻金融機関の旧経営者に対する責任追及活動の歴史と現状—我が国との比較—」預金保険研究第6号(2006.3)など多数がある。

注31 佐藤隆文「わが国における金融破綻処理制度の変遷」(大蔵省財政金融研究所、2000)7頁。

注32 信金・信組も含め全ての金融機関について、1996年3月期までに不良債権のディスクロージャー(破綻先債権、延滞債権、金利減免等債権、経営支援先に対する債権)を完了すべきとされた。なお、1998年の金融システム改革法施行により銀行法が改正され、ディスクロージャーが罰則付きの義務規定、連結ベースで行うことが法定された。

注33 答申では、「米国では、預金債権に優先権が付与され、金融機関の倒産処理は特別法制で行われることが例示され、特例措置終了後の決済機能の安定確保のためには、他国の例にとらわれず、必要があればさらなる安定確保のための措置を講じることが適当である」と述べられた。また、決済用預金は、(1)要求払いであること、(2)通常必要な決済サービスを提供できること、

(3)金利を付さないこと、が条件とされた。

注34 本答申では、下記の理由から新たな公的資本増強の枠組みを示した。(1)自己資本比率低下に伴い自己資本比率規制を強く意識することで金融機能が適切に発揮されなくなる懸念がある、(2)思い切った不良債権処理と企業再生への取り組みなどリスク増に対応した十分な自己資本が必要、(3)現下の特異な状況では資本の自力調達には限界がある。

注35 他の視点として、(1)民間活力を引き出し利用者の利便性を向上させるための制度設計と利用者保護ルールの整備・徹底(利用者ニーズ重視と利用者保護ルールの徹底)、(2)ITの戦略的活用等による金融機関の競争力の強化および金融市場インフラの整備、(3)国際的に開かれた金融システムの構築と金融行政の国際化、④活力ある地域社会の実現に寄与する金融システムの構築(地域経済への貢献)。金融庁「金融改革プログラム—金融サービス立国への挑戦—」(2004.12)

注36 預金保険法において、金融機関の破綻は預金の払戻停止およびそのおそれ、ないしは債務超過と規定しているが、根本的な要因は、(1)資産の毀損により資本が枯渇、(2)大幅な損失を被り資本が枯渇(資産は毀損しない)、(3)資金繰りがつかなくなる(資本は枯渇しない)の3つに分類される。(1)資産の毀損は、①貸出債権の不良化、②有価証券投資の失敗、に区分でき、(2)大幅損失による資本枯渇は、③不正・不祥事件によるものである。なお、(3)資産超過で資金繰りがつかないことにより破綻した事例は無かった(事後的には債務超過となった)。預金保険機構「平成金融危機への対応」(金融財政事情研究会、2009)5頁。

注37 「貸出債権の不良化」は、信用リスクが顕在化したもの、「有価証券投資等の失敗」は、市場リスクが顕在化したもの、「不正・不祥事事件」は、事務リスクが顕在化したものである。なお、全体の20%(37先)が、「貸出債権の不良化」かつ「有価証券投資等の失敗」を破綻原因としていた。預金保険機構(前掲書・注36)8頁。

注38 同調査において、「経営に欠陥がある」場合とは、経営トップの責任追及が行われたものまたは経営トップへの牽制が働きにくくなる要因がみられるものを区分した。ただし、同基準を満たさなくても、資金援助申込書等の記載から経営者責任が大きいと判断されるものを区分した。預金保険機構(前掲書・注36)7頁。

注39 預貸率(Loan deposit ratio) = 貸出金期末残高 / (預金積金期末残高 + 譲渡性預金期末残高)。預金の運用状況を示す主要経営指標で、預貸率が100%を下回る状態は、預金残高力、貸出残高を上回って資金に余裕のあることを示す。反対に預貸率が100%を上回る状態は、貸出原資の調達を預金以外のコール資金などで調達しなければならないことを示す。

注40 預金保険機構(前掲・注36)16頁。

- 注41 分析対象は、1999年度の破綻先7金庫、2001年度の破綻先6金庫の計13金庫で、比較に用いる健全先は、これら破綻信用金庫を救済した同地域の信用金庫を選定した。破綻13金庫（神田、玉野、龍ヶ崎、小川、日南、松沢、南京都、宇都宮、沖縄、臼杵、佐伯、長島、神栄）は、比較対象期間内に合併していること、救済信用金庫の自己資本比率が直近で8%以上であることを選定条件とした。預金保険機構（前掲書・注36）17頁。
- 注42 永田邦和「預金市場の市場規律と銀行経営」鹿児島大学経済学論集（2011. 3）57頁。
- 注43 預金市場の監視能力を分析した先行研究は、この他にも、Goldberg and Lyoyd-Davies (1985), Baer and Brewer (1986), Hannan and Hanweck (1998), Hanweck (1998), James(1988) (1990), Cargill (1989), Keely (1990), Ellis and Flannery (1992), Brewer and Mondschan (1994), Jagtiani and Lemieux (2000) など多数ある。
- 注44 矢島格「日本における預金者規律の有効性について」中央大学大学院研究年報13号57頁（2010）。
- 注45 日本のTBTF政策については、米田貢「現代日本の金融危機管理体制—日本型TBTF政策の検証—」（中央大学出版部、2007）が詳しい。
- 注46 永田邦和「預金市場の市場規律と不良債権問題」生活経済学研究No.32(2010)3頁
- 注47 地方銀行の実務において、一般的に各地域のシェアに基づき営業戦略を展開している。例えば、シェアの高い地域においては、リーダ戦略的に更なるシェアアップを目指し様々な金融商品などを営業し、預金金利の上乗せは比較的少ない（基準金利で勝負）。一方で、シェアの低い地域においては、限定的に金融商品などを営業し、シェアアップを目指す地域では、預金金利の上乗せを比較的多く行う（他金融機関より優位な金利で勝負）。
- 注48 筆者の銀行勤務時代において、健全性の低い金融機関の営業戦略として、健全性の高い地域のリーディングバンクの金利を基準に上乗せし、併せて多くの配送品を付け預金を獲得する手法が多数みられた。
- 注49 米国において、銀行破綻時の弁済の優先順位は、(1)担保付債務、(2)行政費用（税金等）、(3)国内付保預金、(4)国内非付保預金、(5)その他非付保債務（外国預金者、優先債券保有者等）、(6)劣後債、(7)株式、となっている。
- 注50 Board of Governors of the Federal Reserve System (1999), Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the US Department of the Treasury (2000)
- 注51 小林礼美「市場規律の確立の必要性とわが国の取り組み」経済科学第52巻第3号（2004）106頁。
- 注52 本文の他にも、Hassan (1993), Board of Governors of the Federal Reserve System (1999), Morgan and Stiroh (1999) (2001), Berger et al.(2000), Brewer et al.(2000), Covitz et al. (2000) (2002) (2003), Evanoff and Wall (2001) (2002), Hancock

and Kwast (2001), Jagtiani and Lemieux (2000), Lang and Robertson (2000), Sironi (2000) など多数ある。

- 注53 TBTF(-too big, to fail-)政策は、1950年に改正された連邦預金保険法13条c項によりFDICに付与された手法であり、当該金融機関が地域社会に「不可欠」な場合に無制限に公的支援を受ける制度である。本政策が初めて適用されたのはユニティ銀行の破綻(1971年)であり、その後、コモンウェルス銀行の破綻(1972年)、ファーストペンシルバニア銀行の破綻(1980年)でも適用され、コンチネンタルイリノイ銀行の破綻(1984年)において定着した。TBTF政策は、銀行経営者、預金者、債権者にモラルハザードを発生させ、多数の金融機関が破綻し、その結果、連邦貯蓄貸付保険公社および連邦預金保険公社自体が巨額の損失を被り破綻の危機に陥った。その後、1991年に連邦預金保険公社改善法(FDICIA)が施行され、破綻処理における最小コスト原則(least-cost resolution)が法的義務となり、TBTF政策は廃止された。山田剛志『金融自由化と顧客保護』（中央経済社、2009）204頁。
- 注54 BOPEは、銀行持株会社の安全性および健全性を格付する指標で、B(Banksubsidiaries)、O (other nonbank subsidiaries)、P (parent company)、E (earnings)、C (capital adequacy)から構成される。
- 注55 劣後債には、コールオプションなどのオプションが付いていない、みずほコーポレート銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、広島銀行、西日本シティ銀行、住友信託銀行の債券を選択している。
- 注56 コンチネンタルイリノイ銀行の破綻(1984年)に対するTBTF救済は、1986年以前は劣後債、預金等のリスクがなかったことを示唆する。先行研究は、政府が1980年代後半に劣後債保有者に対するTBTF保護を縮小させたことから、1987年以前のデータと1987年以降のデータに期間を分けて検証している。
- 注57 前多(2006)と小林(2012)の調査の主な相違点は、対象期間と銀行のリスク指標である。前多は、2003年3月から2005年3月を対象期間として、対象銀行の財務諸表から得られる不良債権比率と自己資本比率をリスク指標として調査を行った。小林は、2001年4月から2004年12月を対象期間として、市場レバレッジ率(負債総額の普通株市場価値と優先株簿価の和に対する比率)をリスク指標として調査を行った。なお、小林(2012)も、2003年以降に発行された劣後債は銀行固有のリスクの影響を受けていることを示し、両者の調査結果は必ずしも相反するものではない。
- 注58 前多(前掲注・16)33頁。
- 注59 翁(前掲注・10)67頁。
- 注60 前多(前掲注・16)33頁。
- 注61 Federal Reserve System Study Group on Subordinated Notes and Debentures (1999)、前多(前掲注・16)33頁。



注62 劣後債の残高目標は、銀行の破綻時に預金保険が負担する損失部分をカバーするために資産の3%~5%程度に設定された。

注63 影の金融監督研究会(SFRC)は、2000年に預金保険対象の大型金融機関に対し、オフバランス取引と資産全体に対し、自己資本の充実も勘案し、最低2%の劣後債務を発行することを義務付け、このシグナルを監督当局が有効に活用すべきことを提案している。US Shadow Regulatory Committee(2000)

注64 天谷知子『金融機能と金融規制』(金融財政事情研究会、2012)7頁以下。なお、金融規制の目的については様々な考え方がある。例えば、木下(2008)は、①円滑な金融の実現、②資金提供者の保護、③信用秩序の維持、④公正取引の確保、⑤適正な資源配分、⑥経済発展とする(木下正俊「金融機関の健全性確保のための規制・監督」(広島法科大学院論集、2008)2頁)。また、堀内(1994)は、①経済発展の促進、②金融業における独占の弊害の防止、③金融システムの安定性の維持、④貯蓄提供者の保護、⑤経済的公平性の実現・促進とする(堀内昭義「日本経済と金融規制」(公的規制と産業、1994)11頁)

注65 翁(前掲・注10)35頁以下。

注66 Mathias Dewatripont=Jean-Charles Rochet「Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis」(2010)P5

注67 天谷(前掲・注64)9頁参照。

注68 西村吉正『金融システム改革50年の軌跡』(金融財政事情、2011)143頁。また、同論文で、西村は、「1970年代前半から80年代にかけての日本経済は高度成長の成果を満喫した時期であり、自由化・国際化を唱えながらも抜本的な変革を迫られることのない環境でもあった。改革議論がこのような域に止まったのは、様々な意味で社会の雰囲気や反映したものである」とする( )。金融機関の抱える基本的なリスクとして、流動性リスク、信用リスク、市場リスク(金利リスク、価格変動リスク、為替リスク)、オペレーショナル・リスクがある。本文においては、信用リスク(金融機関が行なった融資や投資した社債などが回収できなくなるリスク)を指す。島村高嘉=中島真志『金融読本』(東洋経済社、2009)48頁以下。

注70 天谷(前掲・注64)16頁。

注71 天谷(前掲・注64)16頁。

注72 本文に留まらず、金融機関を含め如何なる経済主体においても、経営者が健全経営を実践しても失敗(経営破綻)する可能性はあり、金融機関の場合は、失敗の及ぼす外部不経済(預金者、借り手、金融システム、経済社会)が多大であり、金融規制が必要であるとする広い考え方もある。

注73 島村高嘉=中島真志(前掲・注69)259頁。

注74 従来、金融機関の規制はリスクをとらせない規制が中核であったが、金融自由化・国際化の進展に伴い、金融機関が適切にリスクをとること

を許容し、その代わりにそのリスクに見合った自己資本を持たせるという「自己資本比率規制」が健全性確保のための規制の中核に位置づけられるようになった。翁(前掲書・注10)60頁。

注75 こうした2つの必要性が同時に認識されたのは、1980年代に入りラテン・アメリカの債務危機等を背景に米国の銀行の財務内容が悪化したことが発端になっている。この事態に対し、米国内で銀行に財務の健全性を回復させるため自己資本の充実を求める声が強まったが、米国の銀行だけにそれを求めれば国際競争上不利に働くため、米国は他国も含め統一的に銀行への自己資本比率を導入する枠組みを検討した。こうした問題意識を端緒に幾多の交渉を経て結実した成果が、1988年バーゼル合意である。佐藤(前掲・注31)24頁以下。

注76 1990年末から国際的に適用開始(日本は1991年3月から)、1992年末から国際的に本格適用開始(日本は1993年3月から)となった。

注77 1997年末から国際的に適用開始(日本は1998年3月から)となった。

注78 佐藤(前掲書・注31)28頁。金子(1999)は、「バーゼル I は、明らかに日本の銀行の一人勝ちを抑えることを目的にしたルール変更であった。日本政府が簡単に従ったのは、市場競争の本質的性格に対する無知、米国に譲歩すれば何とかなるという外交能力の喪失による。こうした現象は、F1でホンダのターボエンジンが連戦連勝すればターボエンジンが禁止され、長野オリンピックで日本のスキージャンプが強ければ日本特有の長いスキー板が禁止されることと同様である」とする。金子(前掲・注7)133頁。なお、筆者の勤務していた銀行も含め、銀行員のほとんどは金子と同様な考え方であった。

注79 自己資本比率は、早期是正措置制度、修正国内基準制度など関連諸規制の整備等により、1990年代末に指標としての客観性および信頼性が急速に高まった。これは、自己資本比率規制を日本の金融制度および金融実務にフィットさせた成果によるものである。その後も、金融機関の健全性を測る代表的な指標となっている。佐藤(前掲・注31)28頁。

注80 すべての金融機関に対し、流動性不足等を原因とする業務停止命令(銀行法第26条第1項、第27条)を発出することもありうる。また、第2区分または第3区分に該当する金融機関であっても、当該金融機関が合理的と認められる経営改善計画を策定し、同計画が比較的短期で確実に達成できると見込まれる場合は、当該金融機関の属する区分より上の区分の措置を講ずることができる。金融庁HP (<http://www.fsa.go.jp/>) 2019年10月30日閲覧。

注81 ギアリング・レシオ(Gearing Ratio)は、貸借対照表の資本勘定を分子、総資産を分母とする比率で、自己資本充実度を評価する基本的かつ簡便手法である。リスクアセット・レシオ(Risk Asset Ratio)と異なり、各資産の危険度の相違

を考慮していない欠点がある。

注82 自己資本比率は、1986年に従前の10%から実現可能性を考慮し、4%に改められた。

注83 こうした留意点は監督指針(中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針 II-2-2-2 早期警戒制度)に明記されている。

注84 佐藤(前掲・注31)45-46頁。

注85 佐藤(前掲・注31)48-50頁、宮内篤「10周年を迎えた自己資本規制を巡りニューヨーク連銀が検討会合を開催」『金融財政事情』49巻17号(1998.4)15-17頁。グリーンズパン議長は、「バーゼルⅠの自己資本比率規制は、時間の経過とともに有用性と実効性が失われ、その結果、融資実務を歪曲させ、リスク削減・管理手法の開発・活用を阻害することとなる。規制枠組みは、規制対象の環境と実態の変化に合せ、変革すべきで、副作用が広く顕在化する前に、統括的に対処すべきである」と述べた。こうした、先進的銀行のリスク管理や銀行行動を踏まえ、市場メカニズムの活用や銀行へのインセンティブ付与を重視するグリーンズパン氏に対し、デ・スワン氏は「現行規制の見直しに関し、規制としての統一性・一貫性や金融実務への適合性など現実的な有用性を認識・評価した上で、現行規制を基礎として発展させるべきである」と述べた。Economic Policy of NY FRB(1998)

注86 コンファレンスにおいて、グリーンズパン議長とデ・スワン議長は、バーゼルⅠ規制に対する積極的な意見を述べたが、マイスター・ドイツ連邦銀行理事は、バーゼルⅠ規制見直し論について慎重な意見を述べ、欧米の金融監督者間のなかでも温度差を感じさせた。

注87 佐藤(前掲・注31)50-51頁。

注88 精緻化に向けた主要な変更点として、リスクウエイトの細分化、外部格付の活用可能、小口分散効果の反映、引当水準の反映、などがある。なお、内部格付手法は、実質的に、非期待損失(Unexpected Loss)を直接算出し、同額の自己資本所有を求める枠組みであり、リスク・アセット方式の分母算出に限定した改正ではない。

注89 金融機関の実務では、従来、「自行内の内部格付に基づくリスク計測・管理データ等」と「金融当局に報告する信用リスクに関する資料等」は別個(ダブルスタンダード)に作成されており、内部格付手法の採用は、両者にとって有用性および効率性が高い。

注90 佐藤(前掲・注31)214頁。

注91 佐藤(前掲・注31)214頁。

注92 本報告書は、「①関係ポートフォリオのマーケット・リスクおよび同リスクの管理パフォーマンス、②トレーディングおよびリスク・マネジメント業務から生じた信用リスク(カレントおよびポテンシャル・エクスポージャー、カウンターパーティの信用度に関する情報を含む)を同リスクの管理パフォーマンスを評価することが可能な形で示したもの」の推計値を要約された形で(in summary form)示した定量的情報を

定期的に開示する方向で対応する(move in the direction)よう提案している。また、金融審議会は、本レポートの提言「ディスクロージャーは金融機関自身の利益となるものであり、金融機関のリスク管理体制についての情報開示に関し、自主的な競争を通じた改善・強化が期待される」をIncentive Compatible Approachの具体的な例としている。

注93 信用リスク、マーケット・リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスク、法務リスクなど、リスクに晒されている(Exposure)総量。

注94 透明性小委員会は、「銀行の透明性の向上について」『信用リスクのディスクロージャーに関するベスト・プラクティス』以外にも、証券監督者国際機構(IOSCO)と共同で、トレーディングおよびデリバティブ取引のディスクロージャーに関する報告書(1999年10月)や、同取引に関し監督上必要な情報の枠組(1998年9月)を作成している。さらに、同様にIOSCOと共同で、G10諸国の主要な銀行と証券会社のトレーディングおよびデリバティブ取引のディスクロージャーに関する調査報告書を作成した(1999年12月)。また、同小委員会は、1999年7月公表のバーゼル委員会の「貸出金の会計処理および開示についての健全な実務のあり方」にある開示の提言の作成に関与した。

注95 藤田勉=野崎浩成『バーゼルⅢは日本の金融をどう変えるか』(日本経済新聞社、2011)233頁。

注96 藤田勉=野崎浩成(前掲・注95)234頁。

注97 「重要性の原則」とは、企業会計原則で一般原則とはされていないが、それに準ずる原則として、企業会計原則で下記のとおり規定されている。「企業会計は、定められた会計処理の方法に従って正確な計算を行うべきものであるが、企業会計が目的とするところは、企業の財務内容を明らかにし、企業の状況に関する利害関係者の判断を誤らせないようにすることにあるから、重要性の乏しいものについては、本来の厳密な会計処理によらないで他の簡便な方法によることも正規の簿記の原則に従った処理として認められる。重要性の原則は、財務諸表の表示に関しても適用される」企業会計原則注解(注1)

注98 銀行の半期開示に関しては、2005年の銀行法改正により義務化された。また、国際基準行に関しては、四半期開示が適切になされる必要がある旨の規定を監督指針に定めている。

注99 翁(前掲・注10)43頁。同書において、翁は、ミクロ・ブルーデンス(個別銀行の破綻を防ぐ規制)の視点からの反省に加え、マクロ・ブルーデンス(金融システム全体の安定を維持する規制)の視点による金融規制の配慮が不足したことの影響が非常に大きいとする。また、翁は、本文の4点を自動車の多衝突事故に例える。①特定の自動車の種類、すなわち乗用車には、バンパーをつける規制を導入していたが、トラックやバスには規制を導入していなかった。②乗用車のバンパー規制が適切でなかったうえ、玉突き

衝突などを避けるためのスピード制限規制がなかった。③自動車を運転する人に対する教育、監視、罰則が足りなかった。④道路の整備が遅れていた。とする。

- 注100 エコノミック・キャピタルとは、「銀行がリスクをとって個々のビジネスを行ううえで、当該ビジネスから発生する予想外の損失をカバーするために、用意・配賦しておくべきリスクのバッファとして必要な資本」と定義される。すなわち、エコノミック・キャピタルは銀行経営の内部リスク管理上必要とされる自己資本である。
- 注101 Mathias Dewatripont=Jean Tirole『*The Prudential Regulation of Banks*』(1996)、翁百合『情報開示と日本の金融システム』(東洋経済新報社、1998)
- 注102 BIS規制の検討過程においては、欧米の金融当局が主要銀行に対し暫定的な規制案に基づいた自己資本比率の算出を要請し、主要銀行の自己資本比率が8%基準に抵触しないことを確認したうえで、8%が自己資本比率の最低限度と定められた。大日方隆編『金融危機と会計規則』(中央経済社、2012)209頁。
- 注103 基礎的内部格付手法と先進的内部格付手法も、個別取引の信用リスク算出手法は格付や金融工学を駆使した「客観的・科学的」なものに見えるが、合計のリスク・アセット算出の際には信用リスクを1.06倍することによって「Basel IIにおける所要自己資本額がBIS規制でのそれとおおむね同等となるように」調整される。佐藤(前掲・注31)138頁。
- 注104 Kashyap, A.R.G. Rajan and J.C.Stein「Rethinking Capital Regulation」Paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium(2008)
- 注105 VaR手法は、経済価値の変動リスクについて、過去一定期間(観測期間)の金利・為替・株式等の市場の変動データに基づき、将来のある一定期間(保有期間)のうちに、ある一定の確率(信頼水準)で、当該金融資産・負債が損失を被る可能性のある最大損失額を統計的手法により推定し、これに対して自己資本を積むことを求めるものである。Var手法は、1990年代前期から欧米の金融機関で活用され、日本でも、マーケット・リスク規制における内部モデルとしての採用、金融検査マニュアルにおける内部管理への本手法の活用の明示等の流れに応じ、メガバンクから地域金融機関まで広く普及した。最近では、市場リスクに留まらず、信用リスクやオペレーショナル・リスクなどの定量化に適したリスク全般に対しても本手法を活用した管理が広がっている。
- 注106 翁は、テールリスク顕在化の要因を、①データの問題、②Var手法の限界、③証券化商品のリスク把握の不備、④リスクの内生的変化の見落とし、にあるとする。翁(前掲・注101)74頁以降。
- 注107 Basel Committee on Banking Supervision『*Fundamental Review of the Trading Book*

Consultative Document(2012)

- 注108 Enhancements to the Basel II framework (July.2009)
- 注109 Revisions to the Basel II market risk framework (July. 2009) . Adjustments to the Basel II market risk framework announced by the Basel Committee (June. 2010)
- 注110 Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book (July. 2009)
- 注111 コリレーション・トレーディングの対象となる商品は、参照対象(裏付)資産が単一名(シングルネーム)の商品で構成され、かつ当該資産が売買双方向に流動性のある市場を有する証券化商品およびバスケット型クレジットデリバティブである。みずほ証券バーゼルⅢ研究会『詳解バーゼルⅢによる新国際金融規制』(中央経済社.2012)
- 注112 A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems (December. 2010)
- 注113 International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring (December. 2010)
- 注114 みずほ証券バーゼルⅢ研究会(前掲・注111)69頁。なお、バーゼルⅢにおける自己資本の定義の詳細は、日本銀行ホームページ「自己資本規制等・バーゼルⅢ」([http://www.boj.or.jp/finsys/intlact\\_fs/kisei/index.htm/#p01](http://www.boj.or.jp/finsys/intlact_fs/kisei/index.htm/#p01))、金融庁ホームページ「バーゼルⅢについて」([http://www.fsa.go.jp/policy/basel\\_ii/basel3.pdf](http://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/basel3.pdf))を参照されたい(2019年10月30日閲覧)。
- 注115 みずほ証券バーゼルⅢ研究会(前掲・注111)111頁。
- 注116 この他にも、自己資本規制に加え、レバレッジ規制と流動性規制が導入され、規制の枠組みが複雑化したことにより、各規制はリスク管理の観点から重要であるが、規制体系を統合的に把握し規制対応を行う場合に「合成の誤謬」が発生する可能性が指摘されている。
- 注117 みずほ証券バーゼルⅢ研究会(前掲・注111)250頁。
- 注118 翁百合「わが国における金融機関破綻処理制度の整備と銀行の議決権保有制限緩和の意義」金融法務事情1975号(2013)
- 注119 金融庁/日本銀行「バーゼルⅢの最終化について」(2018年2月)金融庁ホームページ(2019年10月30日閲覧)
- 注120 翁百合『金融危機とブルーデンス政策』(日本経済新聞出版社、2010)80頁。
- 注121 金融機関に関する情報はマクロに経済・金融環境、ミクロに地域・個別金融機関などの状況により常に変動するため、的確に把握することは極めて困難である。
- 注122 前多(前掲・注16)24頁、翁(前掲・注10)69頁。
- 注123 米国において、金融当局は、株式と劣後債券からのシグナルをモニタリングし、株価と社債は企業価値のボラティリティーが拡大するときは、違うシグナルを発するが、銀行の破綻可能性に



関し株式市場と債券市場のどちらがより優れたシグナルを発しているか、結論が出ていない。社債のスプレッドは、市場からの警告として有効で、株式市場のデータは、検査格付を格下げする時により有効である、としている。翁(前掲・注120)68頁。

注124 米国において、1980年前半は、社債と銀行による法人向け貸出はほぼ同規模であったが、その後は、社債が銀行貸出を大きく上回るペースで拡大した。1980年以降は、米国の企業が財務戦略上、レバレッジを高める方向に転換したが、銀行の資金仲介機能の低下に伴い、社債の発行拡大に結びついた。社債規模は1980年末：4.586億ドル→2008年末：6.2兆ドル(13.5倍)、銀行貸出は1980年末：3.910億ドル→2008年末：1.5兆ドル(3.8倍)となった。井潟正彦＝瀧俊雄＝吉川浩史「米国の社債市場の検証とわが国社債市場を取り巻く環境変化について」資本市場クォーターリー(2009Autumn)7頁参照。

注125 懇談会は、2010年6月に社債市場の現状と課題を整理し、社債市場の活性化に向けた報告書「社債市場の活性化に向けて」を公表した。そのなかで、(1)証券会社の引受審査の見直し等、(2)コベナンツの付与及び情報開示等、(3)社債管理のあり方等、(4)社債の価格情報インフラの整備等、の4項目の取組が必要とされ、各部会が設立され、検討が行われた。その成果として、報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」が2012年7月に公表された。

注126 日本経済新聞朝刊(2012年12月12日)。

注127 わが国の貯蓄の多くは、高齢者によるものである。例えば、40歳未満の貯蓄現在高の平均が608万円にすぎないのに対し、60歳代は2,402万円で、70歳以上でも大きく減少することはなく、2,389万円に留まっている。高齢者の資産選択の動向は、わが国経済に大きな影響を与える。國枝繁樹「第3章高齢者の資産選択と金融税制」『持続可能な社会保障制度に資する金融のあり方』(全国銀行協会金融調査研究会「平成28年度金融調査研究会報告」, 2018)37頁。

注128 総務省「家計調査」(2018年)「高齢無職世帯の貯蓄額と内訳」(2人以上の世帯)によると、世帯主が60歳以上で2人以上の無職世帯の貯蓄額は平均で2,280万円、内訳は、通貨性預貯金518万円(22.7%)、定期性預貯金983万円(43.1%)、生命保険など387万円(17.0%)、有価証券381万円(16.7%)、その他12万円(0.5%)となっている。

注129 金融検査マニュアルは2019年12月18日付けで廃止され、これにかわり、金融庁は、「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」を公表する予定である。金融庁ディスクッションペーパー「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」(2019年12月)。

注130 米国では、世界金融危機における対策(有事)として、決済用預金および決済債務を全額保護したが、2013年4月1日から、定額保護に移行した。

注131 預金(当座預金、普通預金、別段預金、定期預金、通知預金、納税準備預金、貯蓄預金)、定期積金、掛金、元本補てん契約のある金銭信託(ビッグなどの貸付信託を含む)、金融債(保護預り専用商品に限定)。

注132 保護範囲の変更は、金融審議会等の議論を経て、預金保険法の改正により行われている。「預金利息は、金融機関経営者や預金者のモラルハザードを助長する上、事務手続が煩雑になること等から、現行では預金保険の対象になっていない。もっとも、預金利息を守ることで小額預金者に安心感を与え、無用の資金シフトを防止するという側面や倒産手続きの迅速化及び郵便貯金との均衡等を勘案した場合、付保対象とすることが適当である。なお、モラルハザードの問題については、早期是正措置により金融機関の高金利の預金の受入れを禁止又は抑制することで、一定の歯止めをかけることが可能になると考える。」(平成11年12月21日金融審議会答申(抜粋))

注133 財形貯蓄とは、勤労者財産形成促進法(1971年制定)に基づき作成された金融商品で、勤労者が賃金から毎月または賞与毎に定期的に天引きで行う貯蓄で、「一般財形貯蓄」「財形年金貯蓄」「財形住宅貯蓄」の3種類がある。「財形年金貯蓄」「財形住宅貯蓄」は、元利合計550万円までの利子等は非課税扱いとなる。

注134 本間勝『世界の預金保険と銀行破綻処理』(東洋経済出版社, 2002)240頁。

注135 「…可変保険料率については、厳密にリスクを推計して料率に反映させることには困難が伴うほか、財務基盤が相対的に弱い金融機関への影響等にも留意する必要がある。こうした可変保険料率や、全額保護の決済用預金と一般預金等との間の料率格差のあり方等も含め、預金保険料率を巡ってはその水準以外についても多様な論点がある。…」預金保険料率に関する調査会「今後の預金保険料率のあり方等について」(2012年3月)議事録より抜粋。

注136 大阪地裁平成20年4月18日判決(判時2007号104頁、判タ1276号256頁、金判1294号10頁)

注137 金融機関が預金保険料を負担すべきであるが、こうしたコストは、最終的には金融機関の利用者である預金者等に転嫁されることとなる。