

日本の金融再生プログラムの評価 アジア諸国の事例から日本の課題を考える

スタンダード&プアーズ 根本直子

1. 日本とアジア諸国との比較

金融システム安定化に向けて 98 年以降約 10 兆円の公的資金注入がなされたが、銀行の財務内容は依然として弱く、自己資本を毀損する状況が続いている。翻って 97 年に金融危機に陥ったアジア諸国の中には、政府主導の大胆な施策が奏効し、韓国、マレーシアのように銀行の財務内容や格付けが改善しつつある国もある。各国は経済環境や規模、金融システムの問題の深刻さ、などの与件が異なるが、成功した国にはいくつかの共通項がある。第一に、企業部門のリストラと金融再生が同時に進められている。例えば韓国は、財閥の負債 / 資本比率に上限を設定しており、マレーシアは「企業債務リストラ委員会」という第三者機関を活用している。一方日本では、企業の債務削減ペースは遅く、再建は基本的にメインバンクの裁量に委ねられている。第二に、韓国、マレーシアでは、資産管理会社の積極的な活用により、不良債権の分離が進んでいる。一方日本では整理回収機構 (RCC) の健全金融機関からの資産買取り額は 1.3 兆円 (2002 年 3 月末) と少ない。また、企業再生業務への取組みは始まったばかりである。第三に、公的資金の投入に際して、厳しい条件が付され、単独で生き残りが難しい銀行は他行に吸収されている。日本の場合、破綻前段階での資本増強は、すべての銀行が「健全行」として扱われた点に問題があった。既存株主、経営者の責任負担がなかったのは日本だけであり、これはその後の銀行のコーポレートガバナンスにとってはマイナスに作用している。第四に、コーポレートガバナンスの強化である。韓国では、金融危機以後外資の持株比率が上昇し、また取締役の半数を社外取締役とすることが義務づけられるなど、大きな変化があった。この結果、貸出規律の強化や収益の改善が実現した。一方日本でも、情報開示などの改善はあるが、十分な効果が上がっていない。一般的に、日本は、政策自体が中途半端な上、スタンスも世論の顔色をみながら小出しである。日本の金融システム回復の遅れは、デフレや景気悪化による、との見方がある。確かにそうした条件が足枷となっていることは否定できないが、政策の一貫性や、実行力にも、改善すべき点があるのではないか。金融システムを安定化させるためには、問題の根本にまで踏み込んで対処することが必要であり、単なる「公的資金再注入」だけで解決するものではない。

2. 日本における銀行国有化の評価

金融再生の一環として新生銀行が民営化されてから、2 年近い年月が経過した。同行は、破綻後再生した他の銀行と同様に、事業基盤の再構築や、引き継いだ問題債権の処理など、様々な問題に直面している。他方、不良債権の削減や収益構造の転換は、比較的迅速に進められている。これは、ROE 向上などの株主価値の追求が徹底されているためである。同行の業績回復を「瑕疵担保条項」という特別の扱いに帰する見方が多いが、むしろコーポレ

ートガバナンスが有効に機能していると考えられるべきではないか。これは、同じく瑕疵担保条項付きで特別公的管理銀行を引き継いだあおぞら銀行の方向性が、いま一つ定まらないことにもあらわれている。筆頭株主であるソフトバンクの経営意思、戦略は不明確であり、現在は株式の売却を検討していると伝えられる。新しい株主構成の下であおぞら銀行が改革を軌道に載せるには、なお時間がかかりそうである。従って、破綻した銀行が再生する条件としては、戦略の明確化と、それに基づく経営の一貫性が重要と考えられる。

3. 日本の金融再生のための課題

根底にある問題を直さずに表面的な事象にとらわれていないか、また目的に対して手段は整合的なのかを再検討する必要がある。金融再生の鍵となるのは、企業と銀行双方のコーポレートガバナンスの強化と、収益性の改善である。RCC や株式取得機構の拡充は有益であるが、銀行におけるガバナンスが機能しなければ、活用は中途半端に終わってしまう。公的資金を注入した銀行の経営者に改革の意思がない場合は、普通株式への転換や、普通株式での注入も検討すべきである。また、企業再生についても、第三者機関の設置や、業界全体の構造改革を進める必要がある。

さらに、韓国の成功の要因は、国民全体が自らの問題として危機意識を持ち、政策遂行を支持したことである。日本においても政府が適切に情報開示を行い、明確なメッセージを発信することが重要である。解決の見えない不良債権問題は「市場の失敗」であり、現時点では政府の踏み込んだ介入が必要と思われるが、マーケットルールへの移行という最終着地点をきちんと定めて、市場の機能を活用していくことが望ましい。例えば韓国の KAMCO による不良債権処理が、証券化市場の育成や投資家層の拡大につながったのは一例である。

討論者：西南学院大学 及能正男

アジア諸国の金融システムの現状とそれとの対比における日本の現状への批判、展望を開陳してもらったのは興味深い点であった。一方、日本とアジア諸国においては、金融制度の成熟度、業界の規模や影響度、政府や行政当局の威信などに根本的な違いがあり、アジア諸国での成功例をそのまま当てはめにくい点にも留意する必要がある。また、金融再生の条件として、思い切った政策が必要かもしれないが、民間の自助努力として重要な点をどのように考えるのか。

回答：ご指摘のように、日本とアジア諸国には様々な相違点がある。例えば日本は過去 3 年間デフレであるが、他国はインフレ基調である。また、韓国やタイの銀行危機は対外流動性の問題が大きかったが、日本は資産デフレや経済の構造変化に起因しており、問題の根が深い。しかし、金融システムが経済に与える影響の大きさは同様ではないだろうか。たとえば韓国最大の住宅銀行の総資産は GDP の 27% に相当し、みずほグループとほぼ同じである。日本の金融問題の解決策として、北欧や米国の例が挙げられる。しかし、銀行が産業育成の役割を担っており、銀行と企業との関係が密接である、という点からみて、ア

アジア諸国の方が類似性があり、参考になる点が多いように思う。銀行側の自助努力としては、第一に収益性の改善がある。日本の不良債権処理額（2001年9月期）は貸出金の1.5%で、シティバンクと比べて非常に大きいわけではないが、利鞘が半分に満たないため、利益で処分できない。適正な貸出利鞘を確保すること、また、不採算業務を整理し、顧客基盤を活用して手数料収入を増強させることが必要である。

質問者：つばさ証券経済研究所 岩崎敬介

企業の存続可能性は、シロ、黒と割り切れるものではなく、グレーの面がある。デフレが続いている中では、不良債権の処理終了は困難。公的関与を強める場合、政治の圧力等の弊害をどのように考えるか。

回答：ご指摘のように、不良債権の実態というのは動的なものであり、潜在不良債権額の推計といったものはあまり意味がないと考えている。いくら処理をしても、新規発生が多額なため、完全処理は困難な面がある。とはいえ、銀行の中には、不良債権の処理額が管理可能な水準に落ち着いているところもある。同じ経済環境で、銀行間に違いがあるのは、リスク管理、資産査定や引当て方針に違いがあるからで、ある程度は銀行の努力で改善できるのではないか。また、公的関与には確かに弊害があるが、銀行が自律回復の過程に入った段階で公的関与を減らし、市場の原理を生かすような解決策があるのではないか。韓国における銀行の一時国有化と民営化のスキームはそうした事例といえる。