

自己資本比率規制：理論と現実

一橋大学 清水啓典

報告要旨

- I. 自己資本比率規制の理論的問題点
 1. モリジアニ・ミラー定理
原理的には、負債構成は企業価値に無関係 自己資本比率規制の理論的基礎をどこに求めるか？
 2. 預金保険を提供する規制当局と銀行間の principal-agent 問題
MM 定理成立下で預金額に比例した預金保険料が存在する場合、
銀行の価値 = 投資プロジェクトの価値 + 預金保険の純価値
預金保険料が倒産リスクを反映した正確なコストよりも低い場合、銀行が過大なリスクを負って、規制当局に過大なコスト負担を迫るポートフォリオ構成を取る可能性がある。 自己資本比率規制はこれを防止。 そのためには、倒産確率の正確な情報が必要 = 事実上、不可能。
 3. リスク回避的銀行とリスクが完全には分散できない投資プロジェクト
銀行の効用が期待収益と分散に依存、リスク回避的効用関数、投資プロジェクト間のリスク分散なし。 各投資プロジェクトのリスクを反映させるようなリスクウエイトと自己資本比率を課して、銀行の倒産確率を低下させる。
各投資プロジェクト間の分散・共分散行列が必要 = 事実上、不可能。
 4. 契約の不完全性と経営者のモラルハザード
銀行経営者、経営の努力水準を観察できない株主、預金者の代表としての規制当局、を前提とする。業績悪化の際には、経営者は過大なリスクテイクの可能性がある。経営良否のシグナルとして、最低自己資本比率を基準に経営権の移転を行う。
収益の確率分布を知る必要がある。 = 事実上、不可能。
 5. 市場評価を通じた経営努力の促進
複雑なリスク管理の監督当局による監督は不可能。
評価を市場に任せ、経営者に市場評価を高めるインセンティブを与える。
市場評価の基準としての自己資本比率 = 市場評価自体で十分なはず。
自己資本、収益率、不良債権比率、などは互いに矛盾する経営指標。それらの組み合わせの選択が経営。規制は経営の自由度を奪い、効率的なリスクテイクと銀行行動を阻害する。

6. BIS 規制はマクロショックとミクロショックを区別していない。
不況期には銀行経営者に過酷な規制となる。

II. 自己資本比率規制の現実

1. 破綻直前までの高い値、正確な評価困難。

市場の株価の方が正確な評価

現実の BIS 規制は Tier 1 と Tier 2 (Tier 1 を上回らない範囲で各国が裁量的に定める自己資本勘定) とから成る。 系列機関投資家による劣後債保有。

世界的に一律・画一的規制で多様な銀行の健全性維持は不可能。

銀行の自己責任による自由なリスクテイクを阻害

Lender of last resort としての銀行に対する期待の変化 = 貸出需要低下

2. 裁量的運用

- ・ 株価下落により自己資本比率達成が困難になると、規制を達成させるべく Tier 2 の定義を変更を余儀なくされる = 金融危機回避のために必要な措置。
- ・ それでも達成できない場合には、公的資金投入による規制水準の達成
無規制状態と同一。

3. BIS 規制第 3 次改正案

- ・ 内部各付け手法の容認、オペレーショナルリスクの導入、リスクウエイトの精緻化 = 矛盾解消のための小手先の改革

4. BIS 規制撤廃に対する反対論：

- ・ 既に国際的基準であり、撤廃主張は邦銀の脆弱性隠蔽と受け取られる。

市場はより正確な情報を持っており、BIS 規制 8% 達成の有無を健全性の判断基準とはしていない = 8% でも不十分な銀行もあるし、十分なリスク管理体制を整えて、低い自己資本比率で高収益を目指す銀行があっても良い。

この規制への固執は、多様で競争的・効率的な金融システムの構築の障害。

実害を被った日本が、世界的な画一的・一律規制の撤廃を主張すべき。

5. 銀行が自己責任で、自由なリスクテイクが出来るシステム構築が必要。

情報開示と、金融システムに影響を与えない破綻銀行の市場退出システム構築。

過剰な規制・監督は、金融システムの活性化と経済の成長を阻害。

監督当局への過剰期待・過剰責任の是正が必要。

III. 公表自己資本比率と市場評価価値比率 別紙グラフ

討論者コメント

文京学院大学 菊池英博

はじめに

最初に 皆様に申し上げたいことがございます。本日の清水先生のご報告にたいするコメントーターは、当初、堀内昭義先生でした。しかし、急に海外出張が入られたそうで、5月8日(土)に主催校である神奈川大学の数阪先生から、堀内先生に変わってコメントーターを引き受けてくれないか、との電話連絡がございました。役不足ではありますが、私の研究テーマの一つでもあり、興味のあるテーマですので、お引き受けいたしました。ご了承ください。

早々 堀内先生にお電話申し上げ、「先生ならどのようなコメントをなされるご予定であられたか」をお聞きしましたところ、概略次のように申されました。そこで本日は、まず、堀内先生からお聞きしたコメントを申し上げ、ついで私の所見を申し上げます。

「1」堀内先生のコメント

(1) 自己資本比率規制が採用されて10年、この間の使われ方を見ると信用できない(当てにならない)。自己資本比率の状況を見ると、

* 97年11月破綻した北海道拓殖銀行は97年3月には、自己資本比率が9.34%で都市銀行のなかで最高であった、

* 98年10月破綻した日本長期信用銀行は98年3月期には、10.36%、

* 98年11月破綻した日本債権信用銀行は98年3月には、8.19%、

* 足利銀行は03年3月には自己資本比率が4.5%、これが03年9月にはマイナス3.7%、6ヶ月で一挙に8.2%も悪化した。

こうした例を考えると、直前まで高い比率を示していた銀行が一挙に破綻する。これでは自己資本比率はあてにならない、と言える。

(2) どうして日本ではあてにならないのか。その理由として

アングロ・アメリカンと、日本とドイツでは、体質が違う。

アングロ・アメリカンでは、貸し出し債権の20%は市場で売却されると言う。

貸し出し債権の市場評価がうまくいっている国と、そうでない国とは事情が違うのではないか。日本の場合には技術的な問題もあって貸出債権の売却は進まない。

各国には、それぞれ独自のビジネスモデルがある。それを無視して一律に、ほとんど同じ物差しで計り、処理しようとするところに問題がある。

金融庁には早期警戒ルールがあり、これを適用しないところに、無理がある。

いきなり自己資本比率が急落し、一挙に破綻するようでは新ルールは現実的妥当性に乏しいのではないか。

いずれにせよ、こうした欠陥の多い指標を強制しているところに問題があるといえよう。

「 」私のコメント

(1) 画期的な報告・提言、

今回の清水先生の報告は 日本にとっても、日本金融学会にとっても、画期的なことである。ご高承の通り、日本のマスコミや学会においては、自己資本比率規制（BIS 規制、国際基準）の解説文や対策を説明する記事は多い。しかし、その真の背景や本質的分析、抜本的対策などについては、信頼の置ける論説や著書が極めて少ない。しかも、BIS 規制の本質的な狙いが日本の銀行潰しと日本経済の成長力の減衰を狙ったものであり、また日本の銀行（含む地域金融機関）と経済がこれほど長期間に亘って停滞している大きな原因が、この自己資本比率規制による信用収縮にあるにも拘わらず、それを認めようとしないう論調があることは事実である。とくに、金融当局とグローバリズムに盲従する識者（大学教授や通称エコノミスト）にこうした傾向が強く、こうした傾向を十分理解しないで報じる一部のマスコミにも重大な責任があるであろう。

今回の報告は金融学会にもこうした間違っただ、萎縮した識者ばかりでなく、この本質をしっかりと捉え、国家的次元で提言して行こうとする立派な学者が居られることを証明して点で、画期的な報告である。

私は、昨年 12 月中旬に New York と Washington での会議に出席し、日本経済全般や金融情勢について議論し、BIS 規制についても意見交換した。その後、New York のホテルに戻り、衛星版の日本経済新聞（12 月 16 日）を購入し、「経済教室」で清水先生の論文を見つけ、「よく書いて頂いた、これぞ日本が強く主張すべきことだ」と思い、要旨を会議に出席したメンバーに電話で伝えました。

日本の金融当局は この論文の趣旨をよく理解し、国際会議の場で、主張すべきであると思います。また、BIS 規制ではない「国内基準の自己資本比率規制」の撤廃を早急に実現すべきである。

（２）各論 個別にみた本報告の意義

理論的側面から、自己資本比率規制が現行の健全性と企業価値を高める根拠がないことを明確に論じていること。

マクロ経済との関連から BIS 規制の理論と現実を論じていること。

これは従来、日本の論調では極めて乏しかった視点である。報告では 自己資本比率規制では、「銀行がコントロール可能な個別ショック」と「マクロ経済ショック（銀行がコントロール不可能なショック）」とを区別して論じており、マクロショックをによる業績不振を経営者にまで経営者に課するのは、過剰に厳しすぎる」と論じている。私はかねてからこの点を主張しており、「銀行は株式を保有すべきではない、保有していると株価という他律要因（経営者が制御できない要因）」によって信用機能が阻害されると主張し、「銀行の株式保有を禁止せよ」と主張してきたのはここに根拠がある（拙著「銀行の破綻と競争の経済学」99、東洋経済新報社 参照）。

私はこの拙著で、BIS 規制がもたらす信用収縮を、「構造的信用収縮」と「主観的信用収縮」に分けて論じ、「構造的信用収縮を銀行システムから除去すべきであり、そのためには銀行の株式保有を禁止すべきである」と主張している。

報告では、現実問題として、BIS規制が原因で銀行が貸し渋りと貸し出し回収に走り、これが実体経済を低迷させる原因になったこと、とくに日本の銀行が多額の株式を保有し、その含み益を自己資本に算入していたため、これが97-99年にかけての貸し出し回収を促進し、これが日本経済の長期低迷を導いたことを明確に説明している。

過去10年間の銀行の自己資本比率が、現実問題として、信用できない指標である点 明快に分析していること。

とくに 97年に破綻した北海道拓殖銀行、98年に破綻した長期信用銀行と日本債権信用銀行は、破綻直前の自己資本比率が都市銀行中最高（北拓）であったり、極めて高かったにも拘わらず、一挙に倒産し、債務超過になっていた点、自己資本比率規制が信用できない指標であると報告している。また、最近の金融庁行政では、監査法人次第で自己資本比率の水準が変わるなど、まさに恣意的な行政の道具と化しており、経済的にも、形骸化していることを指摘している。

（3）日本経済のデフレと長期停滞に関する私の見解 BIS規制がデフレを加速

清水先生は、日本経済のデフレと長期停滞の原因が、90年代前半の日銀による金融政策の失敗（ベースマネーを絞り、極端な金融引締め政策を取ったこと）にあると論じておられます。私もこの点賛成です。さらに、とくに私が強調したいことは、97-99年にかけての大手都市銀行の極端な貸し出し圧縮が 大幅な信用収縮を引起し、これがさらにデフレを加速させたことです。これは、株価が大幅に下落したため、大手19行の自己資本に計上されている含み益（約4兆円）が減少し、BIS自己資本比率（8%以上）を維持するためには、50兆円（4兆円×12.5）の貸し出し圧縮をせざるを得なくなったためです（実体は99年度末で、前年比46兆円の回収）。このとき（98-99年3月）の貸し出し回収は壮絶なもので、ピーク60兆円に達し、日本の金融史上、初めてのことでした。まさに日本は、「BIS規制にやられた」のです。このときから、デフレが一段と進み、失業率の上昇、経済規模の縮小が進んだ。日本のデフレを加速したのは、BIS規制である。

（4）質問 何をもって自己資本比率規制撤廃後の経営規律とするのがよいのか。

私は自己資本比率規制の撤廃に賛成である。また、新しい指標として、「市場での株式時価総額をリスク資産で割った指標」を適用することも賛成である。しかし

（イ） 株式を公開していない地域金融機関などは、どうゆう指標を使うのか？

（ロ） 自己資本比率規制撤廃後の新しい経営規律は、どうあるべきか？

私は 金融機関の経費率、配当率、内部留保状況、含み損益、不良債権比率などを経営指標として、公開すること（ディスクロージャー）を義務付けるのがよいのではないかと 思います。これに対して、先生は いかがお考えでしょうか。

以上

報告者リプライ

菊池先生のご質問は、BIS 規制撤廃にご賛同頂いた上で、ではその後、「何をもって BIS 規制撤廃後の経営規律とするのがよいのか」という極めて前向きかつ建設的なもので、とりわけ、株式未公開の地域金融機関などにどのような指標を用いるべきかという点は、重要な政策課題である。

ご指摘の通り、各金融機関の経費率、配当率、内部留保状況、含み損益、不良債権比率など、ディスクロージャーの一層の拡充は基本的で重要な対策である。しかし、株式非公開の企業に対しては、それだけでは効果は限定的であろう。株式非公開の地域金融機関に破綻比率が高い事実からしても、そこにガバナンスの問題があることは明らかである。銀行は公衆の預金の受け入れを認められ、預金保険の保護対象となっている公的機関である以上、認可の条件として 51%以上の株式公開を義務付けるべきである。そうすることで、ディスクロージャーは大きな意味を持つようになる。

ただし、ディスクロージャーは単なる経営指標の開示だけに止まるものではない。不良債権の定義などに関しては、自己査定と金融庁の検査結果が異なる場合も多い。ディスクロージャーで重要な点は、その金融機関の経営方針が経営投資家に明確に分かるような形で開示されることであり、経営方針が経営者の人柄や説明振りをも含めて市場評価の対象となることである。とりわけ、地域金融機関に関してはその地域貢献度や経営者の人柄など、単に数字で表された業績だけに限定されない広い観点からの評価が、預金量だけでなく、株式評価などより広いチャネルを通じて経営に反映されるシステムが望ましい。非公開金融機関の場合は、公衆の預金を受け入れて預金保険の対象となる公的機関でありながら、内部で権限を持った経営者の独断が許されるガバナンス構造が経営者のモラルハザードを生む。株式公開の義務化は金融システムの健全性・透明性向上の基礎である。

しかし、共同組織金融機関については株式公開はできない。本来共同組織であれば、受け入れ可能な預金はその組織に参加している人たちの預金に限定すべきであり、一般の公衆の預金まで自由に受け入れ可能という点に問題がある。この点の対応関係を明確化することが、経営者のモラルハザード防止に重要である。このような基本的枠組みを整備することが、モラルハザードを抑制することになり、ひいては金融機関破綻の規模拡大と金融危機の発生防止し、安定的な金融システムの構築に繋がるであろう。