

# ベイルアウトは悪か？

淵田 康之

## 封印されたベイルアウト

今回の金融危機に関し、わが国では「デジャブ（既視感）」という言葉がよく聞かれた。わが国がかつて経験したバブル崩壊と金融危機、そしてその状況下で繰り出された様々な異例の措置等と似た状況が、海の向こうで展開されてきたからである。

危機が一段落した今日の欧米の状況も、かつてわが国が経験した状況に似た面がある。バランスシート調整が長引き、景気が容易に回復せず、デフレ的な状況が生じている点や、財政赤字の拡大などである。また、もう一つ金融機関への公的資金注入に対する国民の大きな反発が生じ、結果、公的救済が危機対応手法の選択肢から排除されてしまう点も同じである。

わが国においては、1996年、住宅金融専門会社の損失処理において、6850億円の公的資金が投入されたことが、国民の厳しい批判を呼んだ。この結果、その後、より大きな危機に直面する中でも、救済措置を含む危機対応策の機動的実行は、政策オプションとして長期間封印された。これは結果的に、より大きな国民負担につながったとされる。

今欧米は、住専問題後のわが国と同様、世論の反発を背景に、今後は金融機関の救済のために税金は決して投入しないことを大方針として、制度設計を進めつつある。

基本的な考え方は、①そもそも危機に陥らないように自己資本規制や流動性規制など、健全性規制を大幅に強化する、②万一危機が発生した時、混乱が拡大しないように、リビング・ウィルを通じ、資産売却や組織解体などを行いやすい体制を平時から求める、③リスクが高すぎる業務や規模の過度な拡大はそもそも禁止する、④重大な危機に陥った場合は、税金を投入せず、秩序ある破綻処理を実行する、⑤最終的な処理費用は金融セクターが負担する、などである。

## 救済無き「秩序ある破綻処理」の可能性

問題は、①～③のような規制強化が金融仲介を阻害し、結局、経済全体に大きなマイナスとならないかという点と、④に言う秩序ある破綻処理が可能か、という点である。

ここでは後者について考えてみよう。秩序ある破綻の必要条件は、少なくとも三つある。第一は既に受託した顧客の取引の執行や決済を完了させることや、口座解約や預かり資産の返還といった混乱防止に不可欠な業務、あるいはその業者無しでは影響が大きすぎる業務が継続されることである。第二は、その業者に対する債権者が被る損失が、連鎖的な破綻につながる問題を抑制することである。第三は、市場参加者全体が疑心暗鬼となり、一般企業や健全な金融機関を含め、流動性危機に陥るといった事態を防止することである。

第一については、受け皿金融機関を用意したり、公的管理下に置くことで対応可能であろう。ただしこの必須の業務を運営するためのコストは何らかの形でカバーされる必要が

ある。第二については、一部の債権者には、資金的手当てをして損失を負担させない配慮が不可欠となる。第三については、中央銀行の市場全体を対象とした流動性供給も考えられるが、主体や商品を特定した中央銀行の緊急融資やその他公的なサポートの方が即効性がある場合も考えられる。いずれも対応が遅れば、状況は急速に悪化する一方となる。

このようにシステミックな危機防止には、迅速な資金の手当てが欠かせないが、欧米は、基本的に公的な枠組みによる資金投入は回避するという考えである。ではどうするのか？

一つは債務超過に陥るかなり前、資金の余裕が残る段階で、当局が関与し、業務売却や受け皿機関の手当てなど、破綻処理的なプロセスを起動させることである。もう一つは、株主はもちろん、一部の債権者も損失を負担することを事前に明確にすることである。

これらについては、当局がまだ生きている金融機関に介入し、業務や債権を「仕分け」するようなことは、過剰な行政裁量ではないかとの批判や、こうした仕組みが前提となると金融機関の資本コストが上昇し、結局、利用者の負担増につながるとの批判もあろう。

またシステミックな危機の状況下では、特定の一社ではなく、多数の会社が同様な困難に陥っている可能性があるが、上記のような処理が一社に発動されることが、結局、市場参加者全体のパニック的な行動を引き起こすことも十分考えられる。

## 脅かされる金融機能

満期変換・信用変換・流動性変換を通じて実体経済に資するのが、金融機関の本来的役割である。この変換機能は取り付けたパニックをもたらす可能性を必然的に孕むが、この機能が不可欠である故に、一般企業に対するよりも厳格な規制を加えつつ、公的なセイフティネットを用意し、この有益な機能を維持しようというのが人類の知恵であった。

昨今の欧米の議論のように、事前の規制を格段に強化して変換機能の発揮を阻害し、さらにセイフティネットを排除しようということは、金融史上の大いなる冒険と思われる。

まだ少数意見であるが、ドッド・フランク法の破綻処理について、行政裁量の大きさを批判する声や、むしろシステミックな危機の引き金を引くとの批判が聞かれ始めたのは当然である。また、ベイルアウトの方が社会的コストが低い場合があるとの指摘や、銀行以外の変換機能の担い手にもセイフティネットを拡大すべきといった議論も現れ始めた。

1990年代半ばに公的資金の活用を封印したわが国に対し、早期の公的資金注入の必要性を強く訴えたのが欧米諸国であった。今度はわが国が、あるべき破綻処理制度模索の経験と教訓をグローバルに発信する番であろう。同時に、現行の制度が、今回の市場型システミック・リスクのような事態を想定した場合にも、十分、世界に誇れる制度といえるかどうか、点検していく必要がある。