

第3回 ESRI-経済政策フォーラム 「不良債権問題を巡って」 議事録

経済社会総合研究所

第3回ESRI - 経済政策フォーラム議事次第

日時：平成13年7月17日(火) 13時00分～16時00分

場所：虎ノ門パストラル 鳳凰西の間

1. 開会

2. パネルディスカッション

パネリスト：池尾 和人 慶應義塾大学経済学部 教授
神田 秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科 教授
ポール・シェアード リーマン・ブラザーズ証券チーフエコノミスト・アジア(基調講演)
堀内 昭義 東京大学大学院経済学研究科 教授(基調講演)
司会：牛嶋俊一郎 経済社会総合研究所 次長

3. フリーディスカッション

4. 閉会

本議事録は、フォーラム事務局の責任において作成したものであり、ありうべき誤りはフォーラム出席者に属するものではない。

司会 ただいまから「ESRI - 経済政策フォーラム」を開始いたします。本日のテーマは「不良債権問題を巡って」です。

それでは、本日の会議のモデレータでございます、内閣府経済社会総合研究所、牛嶋次長にマイクをお渡しいたします。

牛嶋 本日はパネリストの皆様、それから会場の皆様、お忙しいところをお集まりいただきまして、誠にありがとうございます。私、本日モデレータを務めさせていただきます牛嶋でございます。

本日のテーマは不良債権問題でございますが、本年4月の緊急経済対策、それから先般とりまとめられました骨太の方針、そこにおきまして、その抜本的な解決が我が国経済の喫緊の課題とされているわけであります。

更に海外の最近の新聞論調等を見ましても、我が国の不良債権処理の問題、今、世界的に注目を集めているというところでございます。

本日はこのようなホットイシューにつきまして、専門家であり、また、大変な論客でありますパネリストの方々にお集まりをいただきました。また、会場にも今日は多くの専門家の方を含めてお集まりをいただいているところでございます。そういうことで、本日のフォーラムでの議論が実り多いものになることを期待しております。

初めに、パネリストの方々を御紹介させていただきます。「あいうえお」順で御紹介いたします。

慶応義塾大学経済学部の池尾和人教授でございます。

東京大学大学院の法学政治学研究科の神田秀樹教授でございます。

リーマン・ブラザーズ証券チーフエコノミスト・アジアのポール・シェアードさんでございます。

東京大学大学院経済学研究科の堀内昭義教授でございます。

まず、本日の議論の進め方を簡単に御説明したいと思います。

まず初めに不良債権処理を巡る問題、重要な論点につきまして、堀内先生から30分、ポール・シェアードさんから20分の基調講演を行っていただきます。

次に、その基調講演のコメントも含めまして、池尾先生と神田先生から約15分くらいずつ御見解をお話いただきます。

続きまして、これらのプレゼンテーションを踏まえまして、4人のパネリストの方々の間で14時50分、ないし15時くらいまで御議論いただきます。

それが終わりました後で、10分ないし15分の休憩をはさみまして、15時5分ないし10分くらいから16時まで会場の方々からの御質問、コメントを出していただいて、パネリストとの間で御議論をいただきたいと思っております。

また、議事進行の関係で、私の方から皆様方の発言時間を制限させていただくということもあると思っておりますので、その際はよろしく願いをいたします。

それでは、まず堀内先生から始めていただきたいと思っております。よろしく願いいたします。

堀内 東京大学の堀内でございます。

不良債権問題というのは非常に大きなテーマでありますし、かなり複雑な問題でありますので、果たしてうまく議論できるかどうか、大変心もとないんですけども、大学にいる人間としまして、自由な立場から、一般で言われているのとは少し違った切り口で議論するということが、私にとっての義務のような気が多少しております。

最近の政策的な議論を伺っておりますと、不良債権の最終的処理が政策の第一課題になっていて、これが国際的な公約にもなっていますが、そういう政策のプライオリティーの与え方について、私は疑問をもっています。以下では、当面の政策課題について、少し違った見方をする必要があるという観点から私の考え方を述べたいと思います。

不良債権の存在は確かに様々なセクターの活力を奪うことによって、日本経済に悪影響を与え、その結果、日本経済の低迷のひとつの原因となっている面があることは否定できないと思います。

しかし、やや長期的に見た場合には、不良債権は日本経済の長期にわたる低迷と裏表の関係にあると思われれます。日本経済が低迷しているということについては、バブル期に急膨脹した生産性の低い経済分野が多くの資源を抱え込んでおり、より生産性の高い領域になかなか資源が開放されない。資源が有効に、スムーズに移転できていないという状況が日本経済の低迷の基本的な原因であって、それがマクロ経済の低迷と、不良債権の両方をもたらしているという見方ができます。そのように見ると、不良債権というのは病気の現象ではあっても原因ではないかもしれない。われわれの困難の根本的な原因はそこにはないかもしれないのです。

そうだとすると、例えば不良債権を、あたかも大急ぎでカーペットの下へ掃き込むように処理してみても、日本の経済の病気そのもの、つまり、低迷している経済的状况を打開することにつながらないと思われれます。

それでは、日本経済低迷の根本的な原因は何かと言えば、もっと重要なのは、日本経済のここ10年ほど景気を下支えするために盛んに使われてきた非効率的な財政支出が、不幸にして、生産性の低い分野を支援する形になっていた。 もう一つは、非効率的な金融仲介機能であると考えられます。

したがって私の考えでは、不良債権問題と、日本の経済の停滞を根本的に解決するためには、むしろ財政支出構造とか、金融仲介機能の改善を図る。そこに道筋をつけることが最も重要な政策課題であると考えられます。

この点を明らかにするために、不良債権問題の解決になぜ手間取っているのかということについて、触れてみたいと思います。

私は4つくらい原因が挙げられるのではないかと思います。一つは、銀行の貸し出しというものは、そもそも相対的取引であるがゆえに、情報の非対称性に対して比較的弾力的に対応できるけれども、一方では、企業の内部情報が取引先銀行に占有されて、外部の者から見ると、特定の企業に対する債権が、果たしてどの程度の価値をもつのかを評価するのは非常に難しい状況になっている。

借り手企業の経営危機に際して、銀行は専有した情報に基づいて、その企業の将来性を的確に評価し支援を与えるか、それとも、破綻に導いて清算するかを的確に選択できる。この機能は銀行の融資がなければ、供給できないものでしょう。銀行貸出にはそういうメリットがあるわけです。

他方でひとたび企業経営がひどい状況になったときに、その将来性を正確に評価する主体が取引先銀行だけだということになった場合、しかも、銀行のリスクの一部が例えば預金保険機構とか、一般の銀行に対する債権者によって負担される場合には、銀行によるモラルハザードが起こる可能性が強いことに注意しなければならない。

したがって、ここでは銀行経営に関するインセンティブ問題、あるいはガバナンスの環境が非常に重要な意味をもつことになります。

日本の銀行業におけるガバナンス環境について申しますと、残念ながら必ずしも十分に効率的ではなかった。銀行の経営者は不良債権にかかわる困難をあからさまに認めると、経営の責任問題が発生することになりますので、必ずしも早目に不良債権を処理しようというインセンティブをもつことがない。不良債権を抱え込むということがもつダウン・サイド・リスクが大きい状況の下でも、部外者が銀行経営者に対して相当強いプレッシャーをかけない限りは、不良債権の存在を認め、何らかの対応策を講じることを先送りしてリスクを取り続ける。それが不良債権を早期に処理できなかった理由のひとつだと考えられます。

金融当局は日本の銀行業におけるガバナンス環境で、非常に重要な機能を担う存在なはずですが、金融当局自身も残念ながら、銀行の不良債権処理を早急に推し進めるインセンティブをもちえなかったのが実態であった。これは多くの専門家によって指摘されてきた点です。

さらに、先ほどちょっと触れましたように、この間、マクロ経済政策の観点から景気を下支えする政策が取られてきた。特に伝統的な公共事業を中心するような財政支出政策は不良債権の大宗を占めている非交易財産に支援を与えるという構造になっていて、そのことが銀行側から見ると経営上問題のある企業の不良債権の最終的処理を先送りすること

を正当化したと思います。

したがって、政府が財政支出構造を大きく変えて、伝統的な公共事業を中心とした財政支出政策から脱却することにコミットできるとすれば、この状況は相当変わると私は見ております。つまり、財政支出政策が変更されれば、銀行も不良債権のかなりの部分を間接償却の形で支えていくことが、大きなダウン・サイド・リスクを伴うことを明確に認識せざるを得なくなる。そして、そのことが銀行に対して、不良債権を最終的に処理するインセンティブを与えることになる可能性はあるということだと思いますが、従来の財政支出政策の繰り返しは、むしろ反対に働いてきたということではないかと考えております。私の論文では、3ページから5ページにかけてその点を指摘しています。

次に、不良債権問題は日本にとってなぜ悪いのかについて、少し触れてみたいと思います。

私の考えでは、不良債権の基本的な問題点は、銀行の資本が減耗していることです。資本の減耗によって、銀行部門の活力が失われている。それが長期的に見て非常に大きな問題であると考えられます。常日頃、日本の銀行業の収益性の低さや、消極的な融資態度については指摘があります。その根本的な理由は、銀行の資本が不良債権によって減耗してしまっているために、生産性を上げる努力が銀行自体の利益に直結しないということにもとめられると思います。今の銀行業の長期的にわたる停滞、あるいは金融仲介機能の低迷は銀行の自己資本の減耗に由来していると考えられることができる。

したがって、政策のもっとも重要な課題はどうしたら銀行資本が回復するかということについて、はっきりした道筋を付けることではないかと考えられます。

一方、不良債権をどう処理するかという問題に関しては、政策的に見ると、それほど重要性が高いとは言えないと思っております。

今、不良債権を最終的に処理すべきだということが盛んに言われております。不良債権を最終的に処理するという事は、確かに銀行のバランス・シートから不良債権が消滅する。同時に、先ほどちょっと触れましたように、いわゆる間接償却の場合であれば、残っているダウン・サイド・リスクから免れることができることは事実です。

しかし、不良債権をどう処理するにせよ、銀行の自己資本が大幅に減耗していることには変わりがない。そして銀行の資本の減耗が、先ほど申しましたように、銀行セクターの活力を奪っていることについては、不良債権の処理のいかんにかかわらず不変です。最終的処理を急いだ場合には、冒頭にふれました銀行の融資機能がもっているメリットを、かなり強引に削ってしまうことになりはしないかと私は心配しています。日本の経済におい

て、銀行の融資機能に伴う企業と銀行との取引関係のメリットが、今後もある程度は生かされるべきだとすれば、不良債権の最終処理を急ぐということがもつ破壊的な効果を我々は少し注意して見る必要があると考えます。

では、不良債権の最終的処理を進めるテンポについては、銀行の判断に従って決めるべきものと私は思います。実際、銀行は非常に生産性の低い企業に関しては、既に不良債権の最終処理を進めているわけです。今後、先ほど申しましたような財政支出構造の変更について、日本政府がコミットメントすることになれば、銀行の不良債権の最終処理に対する取り組みは、一層積極的になる可能性があると思います。

より重要な問題は、銀行の資本の増強をどう図るべきなのかという問題であります。私の考えでは、政策当局の役割は、銀行の資本の増強について、はっきりしたシナリオをつくり、それを人々に提示するという事だと思えます。

そのシナリオには様々な選択肢があるかと思いますが、銀行を自己資本を積極的に増強するように追い込むべきであると考えます。

現在の制度的な枠組みの下でも、いわゆる早期是正措置に立脚して、金融庁は非常に厳しい査定を個別の銀行に迫って、そこから明らかになる自己資本の減耗に対して、積極的に明確な対処を迫るというフレームワークが準備されているわけです。

そして、既存の枠組みを用いて銀行に資本増強を迫って、うまくいかなかった場合には、日本型のP & Aということによって、できるだけ金融仲介機能を保存しながら、しかも公的資金を一部そこで使いながら金融仲介機能を何とか支えていくというシナリオによって、銀行の自己資本の増強を図っていくというのが最もあり得べき姿ではないか。勿論、状況によっては、公的資金の積極的な注入をためらうべきではないとは思いますが、これまでの比較的大規模な資本注入のあとの銀行の行動、あるいは金融当局の行動を見ると、公的部門が銀行のステークホルダーとしての重要性を更に高めていくということが、果たして日本経済にとって大きなメリットをもつのかどうか疑問の余地がないとは言えない。

と言いますのは、公的資金の注入によって政府が銀行の経営に直接介入できる立場になったにもかかわらず、銀行が不良債権を抱え続ける形でのリスク選択を、許容してきたわけなのです。政策当局が銀行経営を規律づけることに成功しなかったということであって、そういう点から見ると、別の経済主体が銀行経営を監視する役割を担う必要がある。

この問題については、自己資本の定義等を変えることによって、銀行経営をめぐるガバナンスの環境を相当改善できるのではないかと考えます。

非常におおざっぱに私が提出したメモに書いてあることをお話しましたが、もう一度要約いたしますと、不良債権問題は、むしろ日本経済を病気にたとえれば、熱が出たという症状にかなり近いと見た方がいいのではないかと。ですから、熱を下げるというだけで日本経済の健康が回復するというふうにはなかなか思われないということです。

勿論、熱が上がることによって、例えば脳細胞の一部が破壊されるという副作用と言いますが、ある種の健康を更に悪化させるような原因になり得るということも事実で、そういうことが不良債権問題にもあるとは思いますが。不良債権を最終的に処理することを大急ぎでやれば、それで日本の経済は健康になるというわけではないということです。私は、日本の銀行業の資本増強を迫ることがもっとも重要と考えます。資本増強を実現できない銀行は市場から退出してもらおうという形の金融仲介機能の強化が、この領域における最も優先度の高い政策ではないかと考えています。

追加的なことなどは後で申し上げたいと思います。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは、ポール・シェアードさん、お願いいたします。

シェアード 今御紹介にあずかりましたシェアードと申します。

本日、経済社会総合研究所主催の経済政策フォーラムに参加する機会をいただきまして、その中で基調講演までさせていただくことに関して、大変光栄に思っているところでございます。

今日の基調講演では、三つの問題について話したいと思います。

一つ目は、なぜ不良債権問題が日本経済にとって問題なのか。つまり、不良債権問題がなかなか解決されないことによって、どういう問題が生じるのか、どういう副作用が出てくるのかということについて、焦点を当ててみたいと思います。

二つ目は、なぜいまだに不良債権問題が大きな問題としてのしかかっているのか。つまり、いつまで経っても日本が金融システムの難病を抱えているのか。過去の対応において何がまずかったのかということについて、反省の分析もやってみたいと思います。それは後ろ向きのことです。

三つ目の問題は、不良債権問題を解決するのに、どうすればいいのかという問題です。今の政府や金融界の対応で問題解決の目途が本当にたつかどうか。そうでない場合は、何をすればいいのかということについては、締め括りとして考えてみたいと思います。

まず不良債権問題が日本経済にとって本当に大きな問題なのか、そうであればなぜ問題なのかということについて、ちょっと考えてみたいと思います。

不良債権問題が景気回復の足かせになっているのか。つまり、経済がなかなか回復しない阻害要因になっているのか。それとも、なかなか回復できない病気経済の症状で、その本当の病原は別のところにあるのか。そういう議論があります。

私はこの議論は、それほど意味があるわけではないと思ひまして、むしろ両方の側面があるかと思ひます。症状であるし、また原因でもあるという両側面をもっていると思ひます。ですから、二者択一的なことではなくて、むしろ両サイドからアプローチすべきだと思ひております。

つまり、不良債権問題がもたらす副作用を除去すると同時に、自律的な経済回復ができないほかの阻害要因、規制とか公的部門の在り方とか、いろんな要因があると思ひますが、こういう阻害要因に対しても、同時に政策の対応をとるべきだというふうにおもひております。さて、その三つの課題について、詳しく述べたいと思ひますが、まず不良債権が直接もたらしている問題、これは三つあると思ひております。

一つは、ごく当たり前前のことですが、不良債権問題が大きな金融問題として存在しているということは、その国の金融システムが正常に機能できないということをお意味すると思ひます。やはり金融システムが病気だと、経済システムの活性化が見られないというのは当たり前のことだと思ひます。

なぜ正常に機能できないのかということについてはいろんな側面があるんですが、その辺の議論は省略させていただきたいと思ひます。

ただ、金融システムが機能不全に陥っている状況が続きますと、当然ながら経済は低迷しがちです。また、経済が低迷していると、不良債権がなかなか優良債権に転じないし、かえって新しい不良債権が発生しやすくなるわけです。一種の悪循環ができやすい状況になります。それが日本の現状だと思ひます。

だから、不良債権問題が金融システムの問題として発展した場合、できるだけ早く不良債権問題を解決すべきです。これは言ってみれば国際常識になっているはずですが、しかし、日本は長年不良債権問題を解決するのに多くの時間をかけてまいりました。言ってみれば、常識外れの政策対応をやってきたと言ってもよろしいかと思ひます。これは足元の現状だと思ひます。

二つ目の問題、日本が不良債権問題をいつまでも抱えているとどういふ問題が生じるのかということですが、これは外国人の目をもっているところがあるでしょうけれども、国際経済社会での日本のイメージが非常に悪くなるということなんです。

不良債権は一つの経済現象に過ぎないんですが、その現象がもたらす問題に対処しよう

と思えば、実は幾らでも対応できるはずです。決して克服できないような問題ではないと思っています。ただ、不良債権問題は言葉どおり非常に暗いイメージが付きまといまいます。本来なら対処できる問題をそのまま残しておく、実は非常に悪いイメージができるということです。

日本の金融システム、イコール不良債権問題という構図が何年間も続くと、あるいはこれからまた何年間も続きますと、国際社会の日本に対する信任が低下し、いろいろなところで副作用が出ると思います。

それから、三つ目の問題、これは余り取り上げられませんが、もしかすると一番重要な問題だと思っていますが、不良債権問題を長く引きずっていると、本来進むべき金融改革のプロセスが遅くなってしまいまして、いろいろな機会コストがかかるということです。これはなかなか目に見えない部分ですが、決して無視できない問題先送りのコストとして認識すべきだと思っています。一言で言うと、金融ビッグバンが犠牲になるということです。

一例を挙げますと、1990年にできました金融安定化5か年計画、中枢的政策としては預金保険機構で保証されていない半分強の銀行預金が政府によって全額保護されました。そして、その政府による手厚い保護政策が2年間延長されました。1年間は100%の延長です。2年目は部分的な延長になるわけですが、2003年3月末まで部分的にしる、政府の保護が大口預金者のところに及ぶという現状になっているんです。

こういう政策が続く限りは、金融ビッグバンで唱えられている自己責任原則がなかなか成り立たず、本当の競争原理が働く金融システムが成り立たないのではないかと私は思っています。

以上、なぜ不良債権問題を緊急の問題として対応すべきなのかという私の考えを簡単にまとめました。

次に二つ目の課題、なぜ今まで日本が不良債権問題を解決できなかったのかということについて考察してみたいと思います。

また、ここでは三つの説明要因があろうかと思っています。

一つは、不良債権問題の大きさです。ここではバブルの崩壊によって発生した不良債権問題に絞って議論してみたいと思います。その後の経済情勢の悪化によって、新しい不良債権がどんどん出てきていると思うんですが、あるいは金融システムの構造的な部分に起因する不良債権問題もあろうかと思うんですが、むしろバブルとその崩壊という現象に絞って議論を進めてみたいと思います。

つまり、バブルと、その崩壊という現象は、日本の場合は非常に大きかったということ
を強調したいと思います。

日本の場合は80年代後半に発生した土地のバブルが非常に大きかったこと。または、90
年代を通じて進行し続けた資産バブルの崩壊、これは21世紀に入ってもまだまだ資産バブ
ルの崩壊が続いているんですが、この規模が非常に大きいことを認識すべきです。

ちょっと数字を出しますと、都市部の商業地価はバブルのとき3.4 倍くらい上がりまし
た。直近の公表数字を見ますと、99年にはピーク時の17%まで下がっているわけです。こ
れは10年間かけて、100 あったものが17の価値に目減りしてしまったという大きな資産デ
フレです。これは恐らく世界の歴史を見ても、なかなか例を見ない規模のバブルとその崩
壊だと思っております。

そうすると、これだけ大きな資産バブルとその崩壊が起こりますと、そこで発生する不
良債権問題は、個々の金融機関が対応できる次元をはるかに超えてしまいます。不良債権
問題は一種の国全体のレベルのマクロ経済現象としてとらえるべきであって、それ相応の
政策対応が必要だったと思っております。日本の場合は、その政策的な対応がいつも規模
の必要性に比べまして小さかったし、また、遅かったというのが率直な反省すべき点だと思
います。

二つ目の原因は、一つ目のポイントに関連しますが、日本の金融システムの在り方、あ
るいは構造そのものに関係しているわけです。日本の金融システムの場合は、銀行預金が
家計部門の主な金融資産であって、家計部門に代わって中間体として、その資産を運用す
る金融機関の主たる資産は企業貸出債権だったんです。片方は預金、もう片方は貸し出し、
日本の金融システムのバランスシートはそういう構造になっているわけです。

ただ、銀行貸し出しにしても、あるいは銀行預金にしても、両方特別な性質をもってお
りまして、またそれには二つの重要な側面があります。

一つは、両方とも元本と利子は、契約上その返済が保証されていることです。預金者は
当然ながら預金が返ってくるという期待の下に預けています。それから、銀行が当然な
がら貸したお金がまた返ってくるという、制度上そういう前提に立って金融システムが動い
ているわけです。

もう一つは、その資産、つまり銀行預金あるいは銀行貸出債権、この資産が取引きされ
る市場が存在せず、したがって、その資産の価値の情報、言ってみれば資産価格が一般
的には存在しないという、特別な性質をもっているんです。これは取引されている株式や社
債と違うわけです。この二つの制度上の側面が重なりまして、不良債権の事後処理を、非

常に複雑な問題にしてしまっているというふうに理解できると思います。

即ち、元利が保証されているので、その裏付けとなる資産の価値が目減りしたときに、だれがどうやってその穴埋めをするのかという厄介な問題が生じます。

もう一つは、株式市場のように、リアルタイムの資産価値の公開情報がないので、その情報開示が技術上、または当事者のインセンティブ上、大きな問題として生じます。そういう不良債権問題を取り巻く情報開示というものが、言ってみれば一種の管理された情報を銀行なり当局が出さないと、なかなか市場参加者、預金者も含めて、一体その資産はどうなっているのかということが把握できないということです。

そういう意味から、その問題の本質を隠して、その問題解決を先送りできるような制度上のインフラになっているということです。

この問題解決が長引いている、三つ目の要因として、やはり先ほど触れました政策対応のまずさが続いたことが挙げられます。時間の制約がありますので、どのような政策失敗があったのかという細かい分析を省きますが、一言で言えば政策的対応がいつも後手後手だったし、問題の大きさと深刻さに比べて不十分だったということが、ちょっと酷評ですけども、そういうことが言えると思います。今でもそうだというふうに思っております。今、出されている計画を見ましても、また同じような政策の失敗を繰り返すのではないかというふうに、非常に危惧しているところです。

そうすると、政府はもっと大局的または戦略的な見地から、この問題に取り組むべきだというふうに思っております。本日の政策フォーラムが、その辺の対応不足の改善の一助となれば非常に幸いに思っております。

最後に、三つ目の問題として、これから不良債権問題を解決するのに、一体どうすればいいのかという、一番難しい問題について私の考えを述べたいと思います。またここでは、三つの提言をさせていただきたいと思います。

一つは、政府が至急新しい金融再生、あるいは金融再編の枠組みをつくって、不良債権問題の最終処理に向けて主導権をとるべきだというふうに思っております。政府は不良債権問題の最終処理を、2、3年以内を目指しているというふうになっておりますが、その問題の大きさと今の経済情勢をみるとこれは大変厳しいわけです。それから、今ある金融再生枠組み、実は金融危機対応枠組みというふうになるんですが、こういうことを勘案すると、実は恐らく2、3年以内に今のままではなかなか解決できないのではないかというふうに思っております。今、出ている案を厳しく評価すると、最終処理どころか、また問題先送りの典型であると言えなくもないわけであります。

例えば、緊急経済対策が発表された4月6日の段階では、内閣は主要行の破綻懸念先以下の債権を2年以内にオフバランス化するための措置を講ずるというふうに決めました。これは内閣の方針になったんです。措置を講ずるといふかなり積極的な表現が使われたんですが、この前の経済財政諮問会議の基本方針を見ますと、不良債権問題に対処する取組みは、パブリック・プレッシャーの下で、金融機関の自主的判断で進められることになるという、この2か月の間にかなり後退した表現になっています。これは、問題がまたずる尾を引く政策環境になりかねない可能性をもっており、このことに関して、警告をしたいと思います。

政府は、では何をすればいいのかということですが、98年のように、自ら負った銀行預金の全額保護の責任を果たすべく最終処理が行われるように、その担保となる仕組みをつくって、もう一度つくってと言ってもいいんですが、それをつくって積極的にそれを動かすべきだというふうに思っております。金融機関に、その最終処理を任せるようでは、実は最終的な問題解決ができないのではないかとこの前提に私は立っております。

その過程において、問題解決のために公的資金の投入を有効かつ大々的に行うべきだというふうに思っております。

問題解決のために、二つ目に必要なことは、政府が金融システム立て直しのために、責任を果たす過程の中で、なるべく市場原理にのっとって政策を講じるべきことだというふうに思っております。これは政府にとっても非常に難しいところですが、片方で主導権を取りながらもう片方でなるべく市場原理が確立されるような土台をつくるという、なかなかできない技ですが、それは是非ともやっていただきたいと思います。言い換えれば、政府がとる過去の不良債権の問題解決方法が、将来目指している市場立脚型の金融システムの確立につながるように戦略的に行うべきです。

例えば、一例を挙げますと、金融機関の国有化は、実は預金者保護のための究極的な解決方法の一つだというふうに言えると思います。そうすることによって預金者保護は図れますが、それは金融システムの大きな一角が、マーケットから国の管理下に移るわけで、市場原理が委縮する結果になりかねません。預金者保護のための公的資金を投入するならば、例えば金融機関から不良債権の切り離しのため、また証券化のための仕組みの確立と、それに伴う処理コストのために公的資金を当てた方が、不良債権の最終処理と金融ビッグバンの確立という、二つの政策目標達成のために役立つのではないかとこのように思っております。

三つ目になるわけですが、不良債権問題解決のために必要なことは、この一連のプロセ

スを側面支援する金融政策の重要性に関するものです。

よく新聞などでは論じられているように、これから本当に2、3年で、この不良債権問題を完全に解決して、完全に過去の問題にしてしまいますと、これだけ足元の経済が非常に急速なペースで悪化している中では、かなりデフレ的な圧力が出てくるだろうということです。場合によっては、また日本経済がマイナス1%、マイナス2%というような状況になりかねないわけです。

そうすると、ますます不良債権を消却しようとしているプロセスの中では、更なるもっと大きな不良債権の波が襲ってくるという、デフレスパイラル的なシナリオを否定できません。そうすると、やはり金融政策の必要性が出てくると思います。

3月19日の歴史的な金融緩和政策発表のときに、日本銀行は不良債権問題解決の急務なことを強く主張しました。これは、もう私が言っているのではなくて、日本銀行自身が行っているわけです。と同時に、デフレを阻止するための断固たる決意を日銀が表明されました。そのために、思い切った措置として、新しい量的緩和の枠組みを設定しましたが、日銀の独立の立場から、また決済システムの番人という立場からも、政府が金融システムの建て直しのために積極的に動いたときに、日銀も歩調を合わせてこの新しい量的緩和の枠組みを、積極的に動かすべきだというふうに思っております。

そうすれば、こういうふうに全体的なポリシーミックスの中で、それを総動員してこの問題に取り組みれば、日本経済がこの長い閉塞のトンネルから早く、そして案外早い速度で出てくるかもしれません。それは、期待の部分も入っているんですが、そういう予測もできるというふうに思っております。

以上、この三つの問題について、それぞれ三つの側面、あるいは三つの提言について論点整理をしてみました。御清聴ありがとうございました。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは、池尾先生、それから神田先生の順番で15分程度、今までのプレゼンテーションへのコメントも含めて御見解を述べていただければと思います。

池尾 慶応義塾の池尾と申します。よろしく申し上げます。

私は、今お二人がお話しなされた内容に関して、基本的には異議がないと言いますか、同意するものです。金融システムがちゃんと機能していないと、金融機能の不全ということが意識されているわけですがけれども、なぜ金融機能の不全が起こっているのか、金融システムの機能不全ということの原因は何かというふうに考えたときに、不良債権問題があるから機能不全だという理解は、やはり正しくないというふうに私も思っています。不良

債権問題というのは、堀内先生もおっしゃったように、要するに、人間の体にたとえれば発熱のような現象として理解されるべきことであって、熱が出ているという事態の原因は何かということ、やはり考えなければいけないわけです。

堀内先生が、日本の経済システム全体に関しておっしゃいましたので、ちょっと金融システムに限定して私なりの補足と言いますか、意見を述べさせていただきたいと思います。その金融システムの機能不全の原因が、不良債権問題ではないとすれば、では何が原因なのかというふうに申し上げますと、それは日本の金融制度及び日本の銀行業のビジネスモデルとでも言いますか、そういったものが、決定的に時代遅れになっているということが、根本的な原因だというふうに思っています。

日本の金融制度、あるいは銀行業のビジネスモデルが時代遅れになったのはいつごろからかと言いますと、それは多分1980年代初頭ぐらいからではないかというふうに思います。

戦後もう55年ぐらい経っているわけですが、戦後の最初の四半世紀というのは高度成長の時代であったと同時に、金融面から見ると基調的に資金不足の経済構造だったわけです。ところが、1980年代になると、資金不足から逆に基調としては資金余剰のような経済構造への転換が発生して、金余りというようなことが公然と言われるようになったのが、80年代の前半だと思うんです。その時点で、日本の銀行業、金融制度は既にと言うか、その時点で機能不全の徴候を明らかに示していたわけです。

要するに、日本の金融制度は資金不足に対処するということを主たる目的に形づくられていたものですから、そういうシステム、制度が、資金余剰という金余りという正反対の経済環境に直面したわけですから、貸出先がなくて困るというふうな状況に陥る金融機関が続出するという状況が80年代の冒頭にあったわけです。そのことが、80年代の後半のバブル経済の一つの原因にもなったと言いますか、だから貸出先不足で、経営不振に陥った金融機関が、何とかして貸出先を新規に開拓しようというふうに行動して、新しく発見した貸出先が不動産関連の諸々の貸出先だったということなわけで、それが原因とまで言わなくても、それがバブル経済の重要な背景をつくったわけです。それが、その後崩壊して不良債権問題というふうな流れになっているわけですが、不良債権問題を解消しただけでは、結局今申し上げた1980年代の初頭に立ち返るだけなわけです。日本の金融制度は、確かに80年代の初頭、まだ不良債権を抱えていなかった、そういう意味でバランスシートはきれいだったわけですが、では、新たな経済環境に対応した形で、十全に機能を発揮できるような体制にあったかということ、もう既になかったわけです。そういうところに立ち戻るだけなわけです。

だから、本当の意味で金融システムの機能回復を図るということを追及していくなれば、我々がなすべきことは、日本の金融制度、そして日本の金融機関経営のビジネスモデルを現代的なものに改めるといふ、現代化の作業をやらなければいけないということだと思えます。金融制度の現代化ということの中には、一つ重要なポイントとして金融システムに対するセーフティーネットの在り方の見直しというのが、重要なポイントとして多分あるというふうな気がいたしております。

現在、我が国政府が、これは堀内先生の表現ですけれども、極めて包括的なセーフティーネットを提供している。銀行不凋神話というのは崩れたんですが、預金絶対安全神話というのは維持されているわけで、預金は絶対に安全な金融資産であるという神話を、確たるものとしてキープし続けるような、そういうセーフティーネットの提供が今なお行われているわけです。

そういうセーフティ・ネットから、現在の銀行部門は、実質的に大いなる補助金を受け取っているような構造にあって、したがって、これも堀内先生おっしゃいましたが、自己資本充実のインセンティブは、そういうセーフティ・ネットの下では生まれません。むしろ、自ら自己資本の充実を図れば、せつかく政府が提供してくれているセーフティ・ネットから得ている実質的な補助金を自ら返上するような行為を行うにすぎないことになるわけであって、そういうことで実質的に自己資本充実を図るインセンティブは、現在のセーフティ・ネットの体制の下では、大いにそがれているという状況があると思えます。したがって、金融システムの現代化、それから発熱現象としての不良債権問題の解決を図っていく上でも、セーフティ・ネットの提供体制についての基本的な見直しというのが、ポリシーパッケージの中に含まれる必要があるというふうに私は考えています。

もう一つ、これまでのお二人の基調報告の中では、不良債権問題の処理を進めた際の、マクロ経済的な影響について、シェアードさんが最後に触れられましたけれども、その点についてちょっと議論が少なかったように思いますので、補足と言いますか、触れさせていただきたいと思えます。

不良債権問題の処理に限らず、構造改革と言いますか、より具体的には産業構造調整と言いますか、それに関しましては、構造改革、産業構造調整の効果というのは、いわゆるJカーブ的であるというふうなことが言えると思えます。為替レートと国際収支の関係に関してJカーブ効果というふうなことが言われますが、それとよく似たような形で、構造改革というのはやればやっただけ、それに比例して成果が出るというものではないわけです。構造改革はもしやればやっただけそれに比例して成果が出るもんだったら、これをや

り抜くのに別に政治的リーダーシップも何も必要ないわけでありまして、やれば成果が出るわけですから、実際成果が出たでしょうということを示していけば済むわけです。

ところが、実際には構造改革というのは、既存の構造を一旦壊すというプロセスを経て、新しい構造を再構築するというふうに進みますから、既存の構造を壊す段階では、むしろパフォーマンスは一回更に悪化するわけです。落ち込むわけです。落ち込んだ後で、新たなシステム形成に成功すれば、パフォーマンスが改善していくということで、アルファベットの大きい文字のJのような文字を描くわけでありまして、したがって一旦落ち込むわけです。やればかえって悪くなるという局面を迎えるからこそ、政治的なリーダーシップがなければ構造改革はやり抜けないということになるのかと思うんです。

不良債権問題の処理を構造改革というのはちょっと大げさと言うか、構造改革には値しないことかもしれませんが、不良債権問題の処理の場合も、やはりやればその段階で一般に言われているデフレインプクトはどうしても発生する。失業は発生する。しかしながら、やはりタイムスパンの問題でありまして、当面の雇用の維持を図ろうとしてそういうプロセスを避けたときに、長期的な日本経済の雇用維持能力のようなものがどうなっていくのか。90年代の10年間の間に当面の雇用が失われることを恐れてさまざま取られてきた政策の結果、10年経ってみると、長期的な意味での日本経済の雇用維持能力が衰退してきているのではないかと思います。そういう問題だというふうに思います。

勿論不良債権問題というのは、複雑でしかも極めて巨大な規模の問題ですから、それを正しいことだからどんどんやっていけばいいんだというふうなナイーブな対応でやると、非常に意図しない困った事態を引き起こす可能性はあると思いますので、戦略的に計画的にペースをコントロールしながら進める必要があると思いますが、そのプロセスで一定のデフレインプクトが発生することは、物事の性格から言ってそれは不可避だということは認識しておく必要があるのではないかと思います。

一応、以上です。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは神田先生お願いします。

神田 神田と申します。本日はこのようなパネルに迎えていただきまして、大変光栄に存じます。

このお二方の基調講演というものは、池尾先生のコメントで論点が明快になっていると思います。私も今まで出された各論点の中で、ニュアンスの違いはありますけれども、基本的にはご報告の方々のご意見に異論はないものですから、何か最後にコメントするには余り向かないんですけれども、専門が法律ということもありますので、お二方の基調講演

の項目に若干沿って法的なことも含めて感想めいたことを少しお話してみたいと思います。

まず、お二方の基調講演の中で浮び上がってきた問題は大きく言うと二つありまして、一つは不良債権現象というものが結果なのか原因なのかということ、その延長問題として不良債権問題の解決、あるいは処理ということは今すべきか、すべきとするとだれかが音頭を取ってリーダーシップを取ってすべきなのか、それともそれは個々の金融機関の判断に委ねておくべき性質のものなのかというのが一つです。

もう一つは、不良債権というのは現象であり結果であるとして、その元となっている原因を直さなければいけない、その原因の部分はどう考えるか何が重要かということで、これは経済の問題、金融の問題などいろいろありますけれども、金融ということでは、金融機関が抱えている問題であり、池尾先生は金融システムの問題だというふうにおっしゃいましたけれども、堀内先生は金融機関の特に自己資本の増強ということが政策的にはより重視されるべきだということをおっしゃられたと思います。

これに対してシェアードさんは、むしろ不良債権は病状であるかもしれないけれども、原因にもなっているので、その解決ということについて、むしろ政府ははっきりとした政策的な行動を取るべきであるという御意見だったと思います。

私はいずれの点も賛成です。不良債権というのは法的にもそうでしょうけれども、その貸出先の企業が収益を上げれば不良でなくなるわけで、返せることになるわけですから、不良でなくなれば銀行の収益も上がる、そして不良債権に当てるだけの引当ても要らなくなる。したがって、言うまでもないことですけれども、企業が収益を上げ金融機関が収益を上げるということが重要なことであり、そうなれば株価も上がるということなのですから、そういった企業が収益を上げ金融機関が収益を上げるという見通しが持てないのが現状だと思います。現在、結局「経済再生と金融再生が一体となって」とかいう表現を使っているけれども見通しが持てない、そういうことではないかと思います。

不良債権の方から、ちょっと先に申し上げたいんですけれども、なぜ長引いているかということについて、シェアードさんが三つほどおっしゃった。それぞれは私もそのとおりだと思います。ただ、私を感じますのは、シェアードさんが最初におっしゃった大きさであるというか大量の不良債権があったということ、現在もあるということですが、日本の場合には幾つかの金融機関が不良債権を抱えたということではなくて、ほとんどすべての金融機関が不良債権を抱えたといことがやはり大きいと思います。この結果、幾つかの金融機関が不良債権を抱えたのであれば、その金融機関を処理すれば比較的長引かずに解決できたのですが、ほとんどすべての金融機関が不良債権をかかえたために、全金融機関を破

綻処理するわけにいきませんから、これが長引いた最大の原因ではないかと思います。

なぜ、幾つかの金融機関ではなくて、すべての金融機関がそういうことになったのかというのは、それはここでは時間の関係で省略させていただきますけれども、私はこの事実は大きいと思います。

法的に申しますとこれはややはっきりしない点がありますけれども、もともと不良債権というのは伝統的には恐らく法的に処理しようとする、コストがかかるために余り処理してこなかったという事実があると思います。銀行なども昔は個々の債権をいわゆる個別査定などという言葉が一時はやりましたけれども、中でも一つひとつ査定はしておりませんで貸すときに審査はするのですけれども、伝統的に、昔の話ですけれども、池尾先生のおっしゃった80年代前半ごろの話かもしれませんけれども、貸した後の管理についてはほとんど査定しなかったのです。それがもし返済がないということになりますと、現在それを不良債権に分類していますけれども、当時はもうそのまま放置していた。不動産などを担保に取っていましたけれども、放置していたというのはどういうことかと言いますと、債務者である貸出先、借り手企業について法的な意味での倒産手続が始まることもないし、何か別の原因で生まれれば別ですけれども、またその金融機関が債務者を例えば訴えて訴訟を起こして取り立てるということもせず、そのまま放置していた。しかし、その債権はそのまま満額で貸借対照表上に載っているというのが、伝統的な金融機関の経営であり会計処理であったわけです。

しかし、それは今から見るとおかしいではないかということになりますけれども、逆に当時の目から見ますと、恐らくそれは何らかの法的手段に訴えて、例えば訴訟に訴えて回収する、あるいは、回収できないような場合には破産申立をして破産手続に入るといったのが恐らくよりコストがかかるので、単に放置しておいた方がよかったということだったのではないかと思います。そういう意味においては、法制度的に言いますとちょっと法制度の方に問題があったという面もあったのではないかと思います。

さて、この問題はその程度にしまして、現在において不良債権を処理すべきかということなのですけれども、この点については、認識は堀内先生が8ページとか12ページでもおっしゃっておられますけれども、12ページの方で先に申しますと、基本的には個々の銀行の実質的な判断に委ねられるべき筋合いの問題であるというふうに私も思っています。ただこれは不良債権だけがそうではないと思いますが、これまでも金融機関は不良債権の処理をしてきたわけですし、今残っている不良債権というのはやはり何か難しいものが残っているのだと私は思います。

これは、よく最近議論が行われた別の分野があります、銀行の株式保有の問題というのがあるのですけれども、銀行が株式を保有しても何も得にならないというか、少なくとも経済的には余り割が合わないというような議論が一部にあったり、あるいは持ち合いというのよくないというような議論があったときに、確かに銀行は株をどんどん売ってきているのです。ですけれどもまだもっている。その、もっているというのはやはり理由があるので、売しやすい株はもう売っているのです、やはりもっている株は本来売ろうとしても、何か相手との関係で理由があったり反対があったりということで、売りたいけれども売れないのが残っている。恐らく不良債権もここ数年償却してきて、今残っている不良債権というのは何か理由があって、つまり処理しにくいものが残っているのではないかと私は思います。

したがって、銀行の株式売却を促進する、そういうインセンティブを与えるような政策を国が取るということが正当化されるように、私はこの不良債権を金融機関が処理する方向でのインセンティブを与える国の政策というのは、取られるべきであると思っていますし取られてよいと思います。その意味において、国あるいは政府がリーダーシップを取ってそういう政策を実施してよいというふうに思います。

ただ問題は、では何をすべきかというか、何ができるか、国や政府に何ができるかということですが、これは余り名案はありません。なぜなら、もともと不良債権というのは銀行と借り手企業との問題で、これは民同士の問題になるわけですから、そこに何か国が直接介入してそれこそ不良債権を全部税金で買い取りますとか、それはともかく、そういうむちゃなことは少なくとも現状においては余り適切とは思えません。そうだとしますと何ができるかということですが、一つはここで私的整理ガイドライン研究会というのが、堀内先生の8ページの注6で触れられているのですけれども、これはちょっとわかりにくい話かと思えますけれども、私的整理、ちょっとこれは法律に関係するかもしれませんが申し上げておきたいのですが、私的整理というのは法的な意味での整理に対立する概念でして、法的な処理というのは破産法ですとか、会社更生法ですとか、そういった法的な枠組みに従って行われる破綻処理手続のことを意味しています。

私的整理というのはそういう法的な手続に入らないで、簡単に言うと当事者の話し合いによって行われるものを意味しています。なぜこういうガイドラインをつくらうとしているかといいますと、これは貸し手である銀行と借り手である債務者との間の利害が対立することは勿論あるんですが、むしろ他の債権者というのでしょうか、一般に法的な手続に入りますと、これはすべての債権者の債権回収をストップさせて、集団的に破産手続なり

会社更生手続というのが進むわけです。あるいは最近の民事再生手続というのもありますけれども、いずれにしても、こういう私的な整理というかそういう法的な手続に入らない以上、例えば、Aという債権者とBという債権者がいて、その二人が債務者と話し合っただけで、例えば債権を放棄しようとか弁済を猶予しようか決めて、ほかにCとかDとかいう債権者がいると全然拘束されないわけです。そうすると、CとDというのは、AとBが放棄してもCとDは取り立てに走るかもしれないというA B C D間でのゲームというか、行動がややこしい関係になるわけです。

私的整理ガイドラインというのは、少なくとも金融機関の中ではそういうホールドアウトみたいなものはやめましょう。つまり、このガイドラインに沿った形で債権放棄をするときは、当該企業に対する金融機関は少なくともA B C D Eと仮に5行あったとすれば、私は従いませんということはやめましょう。A B C D Eそろって債権放棄をしましょう。勿論、金融機関以外の債権者もいるわけで、そういう債権者は拘束できませんけれども、少なくともA B C D Eの今の例で言いますと、金融機関の中での戦略的な行動というものはしないことにしましょうということです。これは本来は法的手続に入ればそこで処理されるべきものなんですけれども、外であっても、少なくともそういうことはしましょうというようなことをねらいに、ガイドラインをつくっているものだというふうに私は理解します。つまり債権者間の問題を解決する面があるというふうに思います。

ただ、これとて今だれがリーダーシップを取って不良債権を処理していくかということに名案がない。特に政府がリーダーシップを取る場合にどうするかという名案がないと申し上げましたけれども、これとて何か政府が枠組みを用意できるかといいますと、枠組を用意できるものというのは国としてはやはり倒産法制であって、その手前で当事者が話し合いで決めるようなものについて介入とか、援助というのでしょうか、支援するのは難しいように思います。

以上は不良債権の方の話ですけれども、金融機関自体の問題、あるいは金融システム自体の問題については、堀内先生は大きく言いますとガバナンスの改善の問題と自己資本の充実の問題を指摘しておられます。今日は後者の方に重点があったと思います。

ガバナンスの改善の方は4ページから8ページ辺りにも出てきますけれども、コーポレート・ガバナンスというような議論が最近盛んで、これはかなり法律制度にも影響するのではないかということ言われていまして、その目的は何かということを巡ってはいろいろな議論がありますけれども、一つの有力な議論として危機管理であると。つまり、企業がうまくいっているときは余りコーポレート・ガバナンスの違いというのは効かないけれ

ども、企業が危機に陥ったような場合には、コーポレート・ガバナンスがしっかりしていないと、破滅的な影響を受けるという議論がかなり有力でありまして、金融機関にあてはめてみますと、コーポレート・ガバナンスがしっかりしていれば、すなわち銀行経営に対する規律づけのメカニズムがしっかりしていれば、悪くなったときに耐え得る力があるという議論になり得るのではないかと思います。

ただ、恐らく堀内先生が御指摘になっていることだと思いますけれども、日本の金融機関は必ずしもコーポレート・ガバナンスというものが、日本の金融機関だけではありませんけれども、これまでやりがちとしていたとはなかなか言いにくい面があると思いますし、今、政策提言としてコーポレート・ガバナンスをきちんと確立すべきだというのは、何か平時のうちに事が起きないうちにこれをきちんとしておけば、悪くなったときに危機対応できますけれども、危機に陥っているときにやるというのは、有事になってからやるという点で非常にタイミングが悪いし、かえっておかしくなるのではないかという点があるように思います。

それから、自己資本の充実というのはこれは非常にごもつともな話で、ただ一点、堀内先生が法律的な質問を投げ掛けておられて、10ページに、今日はお触れになられませんでしたけれども、劣後債について劣後条件に関わる法制度の手直しが必要であろうというふうに指摘されておられるものですから、ちょっと私は気になったのですけれども、恐らくこれは劣後条件に関わる契約の内容を改善する必要があるというふうに私は思っています、法制度的には劣後条件に関する法制度はありますので、ここでの趣旨をお時間があれば結構ですけれども、教えていただければと思います。

最後に、これは池尾先生がおっしゃったことに関連すると思いますけれども、現代型の金融システムをつくっていく上で、何か法律でやれることがあるかというのは、セーフティ・ネットの在り方を変えていくべきであるという池尾先生の、その線に沿ってやろうとしますと、これは言うまでもないことですけれども、預金保険制度を始めとして法制度そのものを変える必要があるかと思っています。

それと同時に私は、今までの遅れたビジネスモデルの金融機関が仮に多いとしますと、そこに新しい文化なり新しいビジネス・モデルで、そういう金融機関が入ってくるような環境を整備するというのが法制度の役割として重要だと思います。最近の言葉で言いますと、異業種参入と呼ばれている他業種からの銀行業務への参入、それから、もう一つ同じことかもしれませんが、そもそも金融機関とか銀行がやれる業務の範囲を拡大するという政策が重要であって、実はこの二つを内容とする法案がこの国会に提出されたのですけ

れども、審議もされずにそのまま終わってしまっています。こういったタイプの法制整備は私は是非進めていく必要があると思います。

とりあえず以上です。

牛嶋 どうもありがとうございました。これまでの4人の方々のプレゼンテーションの中で、不良債権問題についての重要な論点、ほとんどカバーされているのではないかとこのように思います。

そもそも論として、不良債権問題をどう理解するのか、原因なのか結果なのかあるいは両方なのか、それとの関連で不良債権処理はなぜ必要なのか、また、不良債権処理はなぜ進まなかったのか、それから、主要な今回の 이슈だと思えますけれども、これから不良債権処理をどう進めるべきなのか。更には不良債権処理の経済に及ぼす影響、これからの銀行のガバナンスや金融システムのあるべき姿といった点についていろいろな論点、考え方を出していただいたと思います。

こうした論点の中で各パネリスト、かなり共通な認識もあったと思えますけれども、特に大きく見解の分かれているところがあったように思います。シェアードさんと堀内先生、そのほかの先生方の中で不良債権処理のこれからの進め方について、例えば、政府の役割、ある程度強制的に不良債権処理というものを進めていくべきなのかどうか、あるいは銀行の自主性に委ねるという方がよいのか、また、公的資金の投入についてどう考えるのか、必要なのかどうか、また公的資金を使う場合に、自己資本の充実という形で使うのか、それとも不良債権の購入とか証券化といった債権の処理に直接役立つように使うべきなのかどうか。

それから、堀内先生のお話の中で、「不良債権処理をどう進めるかという問題が重要なのではなくて、どのようにして銀行の自己資本充実を進めるかが重要である」という発言がございましたけれども、今の世の中の論調では不良債権処理を何が何でも進めるというところが非常に強調されるわけですが、それに対して、それよりも自己資本の充実の方が重要なんだという考えを紹介されたと思います。

また、神田先生の方からは、法的な側面から、ガバナンスの問題でありますとか、セーフティ - ネットの問題、これは池尾先生の方からもセーフティ - ネットの現代化といったような問題提起がございました。いろいろな点で、若干のニュアンスの違い、それから意見の大きな違いもあったように思います。そういう点も含めまして、それぞれのプレゼンテーションを踏まえて4人のパネリストの方々から、追加的なコメントなり反論なりをいただきたいと思います。これから、3時ちょっと前ぐらいまでの30分間程度議論ができれば

ばと思います。それぞれの方々、2回程度回せればと思いますので、まず、最初におひと方5分程度を目安に御発言をいただければと思います。 それでは、プレゼンテーションの順番に、堀内先生、シェアードさん、池尾先生、神田先生の順でお願いをいたします。

堀内 シェアードさんを含めて3人の方々からコメントをいただきまして、大変ありがたいと思っております。

私の説明はいくつかのポイントを誇張している面があるのかもしれませんが、不良債権処理の問題と、銀行の資本増強とはかなり関連している問題でありますので、それは確かに力点の違いが若干あるということなのかもしれませんが、少しそれを議論のために誇張してもう一度申し上げておくべきかとは思っています。

不良債権の処理の具体的形態がどうあれ、銀行の資本が実質的には減耗するわけで、合理的な投資家たちが個々の銀行のパフォーマンスをきちんと評価できる完全情報の状態であれば、銀行の株価等に当然それが折り込まれてくるわけです。資本の増強を十分しなければ銀行の活力は見出せないということになってくるわけであって、したがって、不良債権の処理ということだけでは問題が解決しないのは、明らかのように思います。

むしろ、銀行がどの程度資本を増強できるかできないか、それから、できないんだとすれば政府はどのような形で資本増強を支援するのか、あるいはしないのかという問題について明確なシナリオを提示すべきである。不良債権の最終処理を何年以内に完了させることを公約するよりは、銀行の資本の増強のスキームはこういうふうなものであり得るというはっきりした目安、見通しを示すということが現在最も強く求められている政策ではないかと思う次第です。

それから、ポール・シェアードさんのプレゼンテーションにコメントいたしますと、不良債権を処理していくときに、不良債権の適切な処理のあり方をだれが最も的確に判断し得るかと言えば、良かれ悪しかれ民間の銀行当事者であると思わざるを得ないわけで、最終的処理にかかわる決定は、銀行の自主判断に委ねることが原則であるべきではないかと思えます。ポール・シェアードさんは、それを銀行に任せるとまた決着が先送りされるのではないかと心配されるかもしれません。しかし、既に申したように現行の制度枠組の下でも、政府、金融当局は銀行資本の増強を厳しくもとめることはできるわけです。そのような厳しい監督政策を続けることを通じて不良債権の処理を民間銀行に委ねるという政策の方がいいのではないかと。このような政策では不良債権の最終的処理については、かなり時間がかかる可能性はあるということには認めざるを得ないと思えます。

これまで政府の政策対応が非常に遅れてきたということについては、ポール・シェアー

ドさんの御指摘はそのとおりであると思います。しかし、政府に強権を与えれば問題がスムーズに解決するかということになると、多くの問題が経済学で言うところのタイミング・コンシステンシーの側面をもっているがゆえに、必ずしもそう言いきれないと思います。できるだけ市場原理を使うべきだというポール・シェアードさんの基本的なメッセージには私は賛成ですけれども、不良債権の処理に関しては一挙に最終処理を進めるという政策を避けるべきではないかと考えています。

それから、神田さんが劣後債について御質問があったと思うので、それは私がちゃんと理解していないことだと思えますけれども、銀行が実際に破綻処理される場合にこれまでのケースですと、私の知る限りでは、劣後条件のトリガーが引かれる前に金融当局が経営に介入して処理していくプロセスが一般的だったように思います。

もし現在でもそういう破綻処理の枠組みであるとする、例えば、日本型のP & Aによって破綻処理を進める場合に、劣後債が劣後しないことになってしまう。そのような仕組みの下では、劣後債を銀行の有力な資本として、Tier 1 に含めるべきだという経済学者が考えている提案というのは意味を持たなくなってしまいます。現行の法律の下で銀行の劣後債をきちんと劣後させることができるか否か私自身不明でしたので、メモにあるような書き方をしたということです。

牛嶋 どうもありがとうございました。

それでは、シェアードさん、いろいろあろうかと思いますが。

シェアード いろいろコメントいただきまして大変感謝しております。

いろいろな話が出ているんですが、政府が主導権を取るべきだというコメント、主張に関していろいろコメントがあったので、そこから入ってみたいと思います。

それは、私は、政府が銀行預金者保護、全額保護という政策を堅持するなら主導権を取るべきだというふうに主張してきました。つまり、現実はどういうふうになっているのかということに立脚して議論しているところがあります。

一言で言うと、私は市場原理でやるべきだというふうに思っているんですが、事実としては、現に政府が日本の銀行預金、負債、銀行債も含めて、全額保護という政策を今堅持しております。それは来年の3月末までです。

それから、再来年の3月までは部分的に決済預金に関してはそういう政策を取るわけです。それが、実は、4月1日から金融危機対応枠組みというセーフティ・ネットのルールができたんですが、つまり、このペイオフの時代に備えて政府がそういうものをつくっているんですが、実は、その内容を見ると、政府の判断によってまた全額保護の政策を取り

得ると、その選択肢を残しているという政策にはなっているんです。ですから、2年とか3年、5年経ってももしかすると、政府が全額保護の政策を取り続けるかもしれないという前提の下に立って議論しているところです。

ちょっと私の問題意識について一言付け加えますと、実は、私自身は、この全額保護の政策は非常に間違っている政策だというふうに思っているんです。95年6月10日だと思いますが、大蔵省の銀行局の局長の名の下に、全額保護の政策が打ち出されまして、その同じ年の金融制度調査会の報告でそれが一応踏襲されて、96年に金融安定化5か年計画という形でそれが法律化されたわけです。これは実は間違った政策だというふうに私は思っているんです。

それが、99年12月の政治的な議論があって、本来ペイオフが今年の3月末から始まるはずだったものが2年間延期されたと、これもある書物の中では世紀末の愚策というふうに私は酷評しました。

なぜいけないのかと言いますと、政府がこういう政策を堅持している限りは、実はいろいろな形で市場原理を阻止してしまっているんです。ですから、早くそういう政策から脱却できるように政府が主導権を取るべきだと、そういう市場原理阻止型の政策を政府が取っているからこそ、主導権を取るべきだという基本的な認識に立っているわけです。

例えば、もうちょっと付け加えますと、池尾先生の話の中ではやはりセーフティ・ネットの構築、再構築が非常に重要なポイントだというふうにおっしゃっているわけで、これは私も同感です。実は、この全額保護の政策自体が金融問題の政策の要だというふうに思っているんです。

それで、先ほどの基調講演の説明に付け加えますと、三つの側面で非常に重要だと思います。一つは、全額保護という政策が続いている限りは、やはり家計部門は非常に偏った金融ポートフォリオをもっているんですが、安全預金とか、そういうところに偏っているんですが、本来進むべき家計部門のポートフォリオのリバランスと言うんでしょうか、再構築というプロセスがなかなか進まない。ですから、言ってみれば、そういうプロセスがもっと早く進むように政府が早くそういう金融問題の第一線から撤退すべきであると、そのための早道は、政府が自ら主導権を取って、ある程度のアクションを引き起こすというふうに思っているところです。

例えば、ちょっと別の議論になるんですが、去年、株価下落問題が出てきまして、持ち合い解消が進む中で、なかなか新しい展開が表われてこないという議論があったんです。そういう議論がずっと進んで、買取機構の設立という形で一応一つの結論には達している

んですが、これまた議論すると複雑になるんですが、私に言わせると、政府が全額保護という政策を取り続けている限りは、新しい進展が出てこないのは当たり前のことです。二つの意味で当たり前です。

一つは、政府が全額保護という政策を取ることは、家計部門に対して日本の金融システムとか株式市場の資産が安全ではないというシグナルを送っているわけです。ですから、一つの非常に悪いシグナル効果がそこに出ているわけです。当然ながら家計部門も、それだったらやはり預金のまま富を取っておいて、なかなか株式市場に手を出すべきではないという合理的な期待がそこで形成されるわけです。そうすると株を買わない。株価が下落する。なるほど事後的に見るとそれがベストな判断だったということになりかねないわけです。

もう一つは、同じことですがリスクマネーがなかなか生まれにくいということです。それにもう一つはやはりガバナンスの問題です。いろいろな形でガバナンスという言葉が出てきたんですが、非常に簡単に考えますと、政府が全額保護という政策を取り続けていると、なかなか金融機関の新しい市場立脚型のガバナンスの環境が確立されない。ですから言ってみれば、政府がそういうプロセスを阻止しているということになるわけです。

もう一つは、新しい金融情勢の在り方です。よく金融ビッグバンの議論の中では、金融当局が今度、監督から審判役に回るべきだというのがあったんですが、つまり、個々の金融機関を保護するのではなくて、市場そのものを保護するというのが80年代と90年代から得られたはずの一つの大きな教訓です。ただ、このごろの政府の一連の対応を見ていると、いつの間にか金融再生委員会の廃止ということもありまして、あるいは98年の枠組みがなくなっても、まだまだ不良債権問題が大きな問題として残っているということに皆様が気づいたわけですが、どうも一連のプロセスを見ていると、何となく金融情勢がちょっと逆戻りしているのではないかということがうかがわれます。

つまり、今の金融当局は恐らく二つの役割を果たしていると思います。一つは、言ってみれば金融機関のガバナンスの役割、これは本来なら早く市場に任せる、市場に渡す、一番早く市場に渡すべきです。それからもう一つは、本来あるべき金融監督の方、市場のインフラを提供したり、あるいは個々のプレーヤーがリスク能力とルールに従ってプレーしているかどうかというチェック機能、これは本来すべき役割です。最後のポイントですけども、どうもその二つの機能がまたごちゃごちゃになってしまっているわけで、どうぞ金融機関は自主的な判断でやってくださいというだけでは、実は何の問題解決にもならないのではないかとこのうふうにちょっと厳しく危惧しているところです。

牛嶋 どうもありがとうございました。

それでは、池尾先生、またコメントをお願いいたします。

池尾 今、シェアードさんおっしゃったことは全く正しいというふうに私は思っています、ただ、内閣府の研究所のフォーラムに来て、こういうことを言うのも何なんです、私は、日本国政府の統治能力に対して基本的に懐疑的でありまして、だから、政府に断固としてやれというふうに言ったとしても、やる能力があるという前提がそもそも成り立つのかということから考え直す必要があると思うんですね。不良債権問題がここまで長引いているのは、それは例えば、政策対応がまずかったと言うわけですけれども、政府は本来それを処理する能力をもっていたのにサボってきたのか、能力そのものがないのかということとはきちんと考えなければいけないと思うんです。

私も日本人ですけれども、政府に対して日頃悪く言っていながら何かすごい裏返しの信頼感があって、政府は何か能力があるんだというふうに、能力があるからこそああやれこうやれというふうな注文を付けるわけです。注文を付けるというのは能力があるというふうに想定しているということです。

そういうことを最近ちょっと反省してしまっていて、本当に能力があるのかどうかということを考える必要があって、そうすると、政府に断固としてやれと言っても、能力が乏しい人にやれと言っても無理なところがあるわけで、やはりそうすると、セーフティ・ネットを縮小するというか、全額保護という話をされていましたが、全額保護に象徴される包括的セーフティ・ネットによって、そこでは政府はものすごく関与しているわけです。その関与から撤退をする、それによってマーケット・プレッシャーを高めるという方向性しかないのではないかと。それは安全なやり方ではない可能性があるわけです。市場の暴力的な形で、問題の急速な解決が図られるというリスクはあるわけですから、決して安全なやり方ではないかもしれませんが、やはりプロージブルであるのは政府に頑張ってもらって解決するという道は、何かもっともらしく聞こえるかもしれないけれども、実はフィージブルなものではなくて、やはりあり得るのは日本国政府は早くセーフティ・ネットを縮小して、マーケット・プレッシャーを高めて、銀行システムの改善を図るという道が唯一考え得る方策ではないかと思うんです。

例えば、日本の銀行に対する格付けですが、ムーディーズにしたってS & Pにしても、普通の格付けとは別に財務格付けというのをしています。普通の格付けは政府によるサポートとかいろいろなものを込みにして銀行の信用度を評価しているわけですが、それに対してそういう外部からのサポートを想定しないで、純粋に財務体力からだけから見た銀

行の格付けというのが財務格付けですが、日本の大手銀行にしても軒並Eランクです。ですから、政府のサポートが得られるからもう少し高い格付けになっているわけですが、政府がサポートしないということになれば、その瞬間にマーケットからアタックを受けます。

だから、日本の銀行は今問題を放置する余裕なんかないわけです。問題を放置する余裕があるのは政府が支えているからであって、政府が支えなければ日本の銀行が問題をこれ以上長引かせる一瞬の余裕もないということです。

牛嶋 ありがとうございます。

随分厳しいコメントをいただきましたけれども、次に神田先生、お願いします。

神田 3人の方々からのコメントに出ていた辺りから一、二申し上げておきたいと思います。

最初に申し上げたことのやや繰り返しになるのですが、今、不良債権の直接償却というのを最終処理というふうにしますと、これを行うべきかどうかということについて、個々の金融機関の判断に委ねるべきか、あるいはだれかがリーダーシップを取って、例えば、政府がリーダーシップを取ってやれというふうに言うべきかという論点については、池尾先生が今おっしゃった点は後で申し上げますけれども、不良債権の処理については、シェアードさんがおっしゃったように、政府がリーダーシップを取ってやれることがあるのであればやるべきだと思っています。

自発的な判断に委ねておいたのでは、不良債権の処理は本来進むべきペースで進まないからであろうということであります。これは最初に申し上げたと思います。

池尾先生は能力という言葉でおっしゃいましたけれども、私は、多少やわらげて言うと、仮に能力があったとしてもできないことはできないので、つまり、何がやれるかというふうに考えてみると、先ほど申し上げましたが余り名案はない。もともと民の問題にどう介入するかということで、政府が持っているパワーとマネーということで分けて申しますと、まず権力というか規制権限ということから言いますと、破綻している金融機関がある場合にはそれを国有化する権限も一時再生法でありましたし、その後の法改正ではちょっと限定されましたけれども、少なくとも処理して、そういう金融機関を消滅させる権限を現在の政府はもっていますけれども、破綻していない金融機関に対して、これは何をもって破綻と定義するかということを実は厳密に議論しなければいけませんけれども、例えば、持っている債権を強制売却しろとか、直接償却しろというふうに命ずる権限は政府にはないわけです。

マネーの方について言いますと、政府の公的資金というものは、これまた破綻したとい

う認定が行われた後は、不良債権によって生じる損失の穴埋めに入れるということは可能ですけれども、もうちょっと正確に言いますと、ペイオフ・コストの範囲内で資金供給ということが可能ですけれども、破綻していない場合には、現在の考え方は、それを健全行などと言っていますけれども、資本注入という、堀内先生がおっしゃった資本の増強に充てるのだという考え方で公的資金は使われているわけです。

したがって、今、多くで言われているというか、今問題になっている不良債権を抱えている金融機関というのは、破綻金融機関のジャンルに入らない金融機関でして、それを健全と呼ぶとすると健全行だということになります。そうだとしますと、政府として今やれることというのは例えば、不良債権の直接償却をせよと命ずる権限もなければ、そこに税金を投入する権限もありません。ただ、それは更に法律をつくって、あるいは法律を変えて、そういう権限をもってでもやるべきだという御意見も、あるいはあるのかもしれませんが、私が先ほど申し上げましたのは、むしろそれは金融機関が自分で償却なり最終処理をする、そのインセンティブを与えるような仕組みを政府はやるぐらいしかないというか、逆に言えばそういうことはやるべきであるというふうに思うということになります。

池尾先生が御指摘になったセーフティ・ネットの縮小という点は、基本的には全面賛成なんですけれども、それをどこまで縮小すると、今格付けのお話もありましたが、金融機関の自己規律が回復というか、自動的に動き出すのかというのは、非常に興味深いところではあります。

例えば、アメリカなどは預金の全額保護などといったことは一度もないと思いますけれども、やはりつぶれるまで貸すという金融機関は幾らでもあったわけですし、それからもっと、そういう金融機関自体の問題というよりも、もうちょっと金融セクターの問題になると思いますけれども、今、ゼロ金利になってから1,400兆円の個人金融資産のうちの預貯金の割合が増えているという状態になっているわけですが、セーフティ・ネットを例えば、ペイオフ解禁で個人について言いますと、1,000万円までというふうに仮にしたとして、1,400兆円の中の預貯金がもう少しリスクマネーに向かうかということ、私は非常に疑問でして、個人はもう既に1,000万円までに分散していると思うんです。

したがって、セーフティ・ネットの縮小という問題は、私は基本的に全面賛成なんですけれども、もうちょっと各論のところを本当は議論したいと思います。今日の本題とは少し違う話とは思いますが、

堀内先生から劣後債の御指摘を受けたのですけれども、これは堀内先生がおっしゃった

とおり、私の言葉で言うと、「劣後しない劣後債」というのは劣後債ではないので、必要などときには劣後してもらわなければならない。それは劣後するトリガー事由の書き方だと思います。それは契約の問題であって、従来は破産手続あるいは会社更生手続の開始、破産の方は破産宣告と言っていますが、いずれにせよそういう手続の開始をトリガー事由としていましたので、法律的な意味での破産とか会社更生手続が始まらない限りトリガーされない。したがって、その前の段階では、劣後債をもっているのだから劣後してくださいと頼むしかなくて、法的には劣後しなかったわけで、ですから、それをその前の段階で劣後させたければ、その前の段階で劣後するように、そういうふうに契約上劣後条件を書く必要があるので、そういう問題だと私も認識しております。その意味で、法制度の問題というよりも、契約の条件の書き方が問題だと思います。

牛嶋 どうもありがとうございました。

時間が大分押していますが、もし4人のパネラーの方では是非御発言をされたいという方があればどうぞ。

シェアード では、手短かに。政府が主導権を取るべきかどうかという論点ですけれども、私は、主導権を取るべきということは、イコール全部やれということではないんです。主導権を取るという意味は、実は、ある意味では引き金を引くということです。ですから、私は池尾先生の御提言、つまり、なるべく早くセーフティーネットを縮小させるということに関しても大賛成です。これが実は主導権を取る一つのやり方です。引き金を引くやり方の一つです。

もう一つは、堀内先生のお話にも関連してくるんですが、私も賛成しているわけですが、これはちょっと原点に戻りますと、不良債権の問題は何なのかということを考えますと、大きく見て二つのことがあると思います。

一つは、不良債権は文字どおり借りたお金を返せないという状況ですから、当然借り手の再建が急務です。なぜ今まで日本の場合メインバンク・システムがありながら、なかなか借り手の再建が進まないのかということを考えますと、それは従来あった仕組みがかなり機能しなくなってしまったという証拠でもあるわけです。ですから、これを早く立て直すべきだと。しかし不良債権問題を早く解決すれば銀行が貸したお金は当然ながら返ってこない、そうすると自己資本が目減りする、これはバランスシートの数学の問題です。

堀内先生が強調されるように、当然ながら一つの根本的な問題は銀行の資本不足です。ですから、政府の主導権の取り方の一つとしては、銀行と企業に要請するのではなくて、例えば2年以内に半強制的に不良債権を今の水準からこの水準までもっていく。ゼロなら

ゼロでもいいんですけれども、それはちょっときついかもしれませけれどもある程度明確にしておいて、これをやれと金融庁が命令を出せば、それが主導権を取る一つのやり方です。そうすると、やはり資本不足になるわけです。ですから、同時に資本増強をやりなさいという命令も出せば、そして併せて来年の3月末で安全ネットが縮小されますよと、金融危機対応枠組みは陰の全額保護の仕組みとして使えませんかよという強い意思表示をすることによって、かなり主導権を取りながら民間ベースでこの問題を早い時期に解決する目途が立つのではないかというふうに、ちょっと総合的に池尾先生、堀内先生と神田先生の話も含めて、一つの問題解決の方法としてできるのではないかというふうに思っております。

牛嶋 どうもありがとうございました。

それでは時間も大分予定を超過しておりますが、これから3時15分まで休憩を取りまして、3時15分から会場の皆さんから御質問、あるいはコメントを受けたいと思います。それでは3時15分まで休憩に入ります。

(休 憩)

司会 それでは再開いたしたいと思います。牛嶋次長よろしく申し上げます。

牛嶋 それでは後半の部を再開いたしたいと思います。前半の部の御議論の中でも、いわゆる不良債権問題と言われているものから、銀行のガバナンス、セーフティ - ネットの在り方といった金融システムの広範な分野にわたるところまで論点が及びました。それらも含めて考えないと不良債権問題というものを捉え切れないということだろうと思います。

これから会場から御意見、御質問あるいはコメントを受付けたいと思いますが、その前に主催者であります経済社会総合研究所の浜田所長の方から、発言がありますので、それから始めさせていただきます。

浜田所長 パネルの皆様、会場の皆様、本日はどうもありがとうございました。経済社会総合研究所の浜田です。

本来ならば、我々はただ虎の門ドームを提供して優秀なプレーヤーをたくさん集め議論していただくことで済むと思うのですが、私も昔プレーヤーだったので、つい自分の意見を言いたくなります。池尾さんは「政府の能力は」と言われましてけれども、行政能力、審査能力、その辺についてはわかりませんが、今日の議論を聞いている限り、パネリストを選ぶスクリーニングの能力には、政府は優れているという証拠があると言えるのではな

いかと思います。

これに来る前に、翁百合さんの書かれました『情報開示と日本の金融システム』の本を読んでいたら「不良債権問題の本質」というインデックスがありまして、そこには、「不良債権は帳簿をきれいにする事自身は不良債権処理の本質ではない」のだと。処理によって、今までうまく動いてなかった経営活動を今までより良くすることが不良債権処理問題の本質なのだということです。「そのためにマーケットも利用しよう」と書いてありまして、感心させられました。本全体は、必ずしもすっきり理解できないところもあるのですけれども、以上の指摘は非常にいいメッセージです。

その観点から、一つ質問させていただきます。不良債権を処理する場合にいろんな方法がある。今、日本には、整理回収機構というのがあります。これはR C Cと略称するらしい。要するにどこかに委ねて借金取りをしてもらうと。経済の能率をよくしようというよりは、いかに有効に集めるか、警察的というか、借金取り的発想であるようです。金融監督庁成立のときに思ったことは、大蔵省でうまくいかなかったことは全部、今度は監督を警察の査察でやるのだと。悪い金融マンを捕まえればいいのだと。現在の問題にはそういう面もありますけれども、どうしたら経済メカニズムが良くなるのか、そういう側面が現在のR C Cには欠けているのではないのでしょうか。

もう一つのやり方というのはR F C、これはアメリカの30年代にやったりコンストラクション・ファイナンス・コーポレーション、これは資本を注入して銀行を助ける方式です。1957年ぐらいまでには、R F Cは大体全部回収できたらしいのですが、非常に大がかりに、長い間かかって大不況の不良債権を解決した。

もう一つのやり方がR T Cというもので、預金貸付組合・S & Lの不良債権を束ねて売って証券化し信託を使いいろんな方法を使っている。不動産までやった。結局これはかなり政府資金を使ったようですけれども、能率よく償却した。

そういうインセンティブを利用する方式をどういうふうにご利用できるのか。それでマーケットが使えるのか。ただ、不良債権があるからそれを償却するというのではなくて、経営改善するように人々のインセンティブを活かしていくのか。現在の銀行経営者が経営が一番良く知っているという、堀内先生の意見には少し反対です。今まで銀行がよい経営をやっていたら不良債権問題は生じなかったかもしれないわけですから。政府がやれば良くなるのかも怪しい。銀行がまずなくなったときはR F Cで資金を注入する。その時には不良債権をまず銀行自身で償却させて損金として計上させ、その結果生じた欠陥部分に限り資金を注入する。その際、優先株を取得させて権限を政府に部分的に移す。能力に限りある政

府だけれども、それに持たせて銀行以外の方が目を光らせることが必要だ。

それから R T C の方は、競りにかけて一番高いお金で経営できる人にまかせる。そういう方式ですから、効率性を追求する方法でもあるわけで、これも使わなくてはいけないと思うわけです。ただ、某銀行はつぶれそうだから R T C にまかせるだけでは、日本全体が信用破綻になってしまっただけでは困るのでやはり R F C も必要なのかと。そのあたりの R C C、R F C、R T C の三つの方法をどう組み合わせたらよいと皆さんお考えになるのかわかりたい。

牛嶋 今の点については、それぞれの方に簡単にお答え願うという感じになりますでしょうか。

浜田所長 私の質問に特に今お答えいただかなくてもいいです。質問がたくさん出たところで、皆さんに答えていただくということでどうでしょうか。

牛嶋 では、会場からの質問の過程でということで、これからフロアをオープンにしたいと思います。こちらの方で指名しますので、お名前と所属をおっしゃった後で、できるだけ手短かに質問をお願いしたいと思います。

宍戸 野村総合研究所の宍戸と申します。よろしく願いいたします。

ちょっと聞いていたのですけれども、政府の主催するこういう会議ですので、もう少し期待してうかがったのですけれども、余り具体論に欠けているような印象を受けまして、ちまたで言われているような価値観的なことを披露するということはどこでも結構聞けると思うのですけれども、こういう会ですので、もう少し具体的なところまで踏み込んだお話しをうかがえればと思って御質問させていただきます。

具体的には4人の方々に、ポール・シェアードさんにおうかがいしたいのですけれども、公的資金の投入は実際必要なのか必要ではないのか。もし必要だとするならば、一体幾ら必要なのかということ具体的には、また、その額の根拠についてもお教えいただければと思います。よろしく願いいたします。

牛嶋 なかなか難しいと思いますけど、それでは順番を問いませんので、よろしく願いいたします。シェアードさんからどうぞ。

シェアード 前者の質問、公的資金の導入が必要かどうかということですが、私は恐らく必要だと思います。後者の方はどれくらい必要なのかということですが、それは私の立場といたしましてはよくわかりませんが、何兆円単位になるだろうと思っております。いろんな推計があるのですが、例えば一つのトップダウン的な推計ですが、恐らく野村さんの方は人材があってもっと徹底的にいろいろ推計されているはずですが、簡

単な推計としては、例えばバブルの時代にどれだけ銀行の預金がトレンドラインから膨張したのかということを経済計算すると、それは 150兆円ぐらいですね。

数字の意味はバブルが発生している状況の中では、全体の金融システムのバランスシートを見た場合は、例えば土地を売ってお金を得て、それを預金として金融システムにまた入れたわけですね。ですから金融システムのバランスシートの資産サイドの膨張は負債サイドでは預金の膨張という形になっているわけです。今度資産価格がこの10年間非常に急落しているわけです。

そうするとバブルの時代に必要以上に伸びた預金には、恐らく資産の裏付けが全然なくなっているということが察することができる。ですから一つのトップダウン的な推計としては 150兆円ぐらいの償却が必要なのではないかということです。調整のプロセスの中では、例えば銀行の自己資本がなくなったりしているわけですが、それを除きますと償却ベースでは70兆円ぐらい償却が進んでいる。ですから、まだまだ70兆円ぐらいのものが残っているのではないかというような感じですね。実際、例えば不良債権、公表ベースの数字を見るといろんな数字が出ていますのでそれこそ問題ですが、問題債権の数字が大体70兆円とか80兆円ぐらいの数字になっている。

これを全部マーク・トゥ・マーケット、時価買いをしてしまうと、恐らく金融システムのバランスシートの中には穴があくのではないかということが言えると思います。ですから、これが5兆円なのか10兆円なのか、30兆円なのかという数字は、私の能力ではなかなか出せないのですが、とにかくゼロではないというのが私の見方です。

話をもう少ししますと、一つの問題は、日本の場合、政府は全額保護はしたけれども、実は全額保護をしたときに、95～96年、恐らくお金を出すという覚悟は一つもなかったんですね。金融危機が発生して初めて、やっぱりお金を出さなくては行けないという覚悟をし、それで98年の60兆円という枠組みができたのです。

ただ、その枠組みを果たして有効に使ったかどうかということを見ますと、恐らく有効に使わなかった。一つの問題は、まだ政府の頭の中には、なるべく公的資金を投入したくないということが先入観としてあったのです。資本増強にしても、資本増強というのは、一回きりの贈与として金融システムに投入するのではなくて、また回収できるという前提の下に立って投入するお金です。

実際、究極的な預金者保護のために投入している政府の資金というのは、今ままで10兆円ぐらいになっているはずですね。これは基調講演の中でも言いましたけれども、問題の大きさに比べますと小さ過ぎるのではないかということです。

浜田先生の御質問にも半分だけ答えるとしますと、今の質問との関連で考えますと、政府が全額保護の約束を果たすために公的資金を金融システムに投入する場合は、原則論として三つの方法があると思います。

一つは、預金者保護。例えば金融機関を破綻させて預金者を保護する。長銀とか日債銀の場合はそういうことをやりました。こういう枠組みができています。

もう一つは、資本増強です。間接的に金融機関が不良債権を償却できるようにお金を入れる。ただ、この場合はお金が戻ってくるかどうかというのが疑問です。非常に不透明なやり方です。

もう一つは、アセットサイドに着目して、不良債権を金融機関のバランスシートから切り離して買い取る。この買い取る方法としては二つあるのですが、一つは時価で買い取る場合です。これは日本の場合は仕組みとしてはできている。ただ、実はこれは預金者保護にも寄与しないし、また公的資金の導入にもならないわけです。もう一つのやり方は、簿価あるいは簿価に近い価格で買い取るというやり方です。これは間接的に預金者保護を果たすためのやり方でもあるわけで、ただ、日本の場合はこれが制度としては今ないわけです。

どのやり方をとってみても欠点があるわけですが、もう少し最終処理を図るために、RCCならRCCを使ってもうちょっと時価ではなくて簿価に近いような形で買い取る。提案ではないのですが、そういうアイデアに関して当局が少し研究していただいた方がよろしいかと思います。

牛嶋 それでは池尾先生。

池尾 浜田先生、RCCとRFCとRTCと3つ挙げられましたが、RCCは日本版RTCとってつくられたような経緯もありまして、実際の処理方法や金融技術の水準というところで大きな違いがあるのだと思いますが、考え方としてはRTC的なものなのかRFC的なものなのかという2つだと思うんですね。どちらがいいかというのを考える際に、問題となっている銀行部門がオーババンキングの状態にあるのか、それともアンダーバンキングという言葉あるのかどうか知りませんが、銀行部門がむしろ過少なキャパシティにとどまっているという状況にあるのかで、選択が違ってくるのではないかと思うんですね。

個々の金融機関が個別的に経営困難に陥っているのではなくて、神田先生おっしゃっていましたが、システム全体としてほとんど全ての金融機関が経営困難に陥っているといった状況においては、何らかの対応をとる必要はあるわけですが、その場合に資本注

入という形の対応が望ましいのは、銀行部門のキャパシティがむしろ経済が必要としているキャパシティよりも、システムがダウンしてしまったなどの理由で過少になっているというときには、金融部門を拡張するような方向で対処する必要があると思うのです。

ところが日本の場合などは、今のシェアードさんからもありましたけれども信用膨張があったわけです。トレンド以上の拡大規模の拡大をやって、いまなお、伝統的な銀行業に関してはやはりオーバーバンキングだと思うのですね。必要とされている金融機能が十全に供給されているかどうかということで言うと、過少供給になっている金融サービスの種類がいっぱいあると思うのです。

そういう状況において、膨張した資産を抱えた状態にあると思うんです。膨張した資産を抱えた状態にある銀行セクターについて、膨張した資産を支えるだけの資本を注入してやるというのは、実はもっともらしいようで私は本末転倒した話だと思うのですね。だから、適正な資産規模に圧縮するという方向での対応が必要で、その場合にはバットバンクとグッドバンクに分けて、バットバンクについては処理をしていくという方向性が基本的には望ましくて、その場合に今の整理回収機構のやり方がいいかどうかは別にして、バットバンク的なもの、要するに既存の銀行のバランスシートに不良債権も健全債権も同時に載せるのではなくて、不良債権は別のバランスシートに載せて処理を考えていくというやり方が適切ではないかと私は考えております。

それから、もう一つの公的資金の導入の話ですが、特殊法人改革の話はまた別の話題になっていますが、現在特殊法人を維持するのに、政府は年間補助金などの形で5兆2,000億円ぐらい使っているという話があるわけですが、銀行関係者の方おられて、また問題発言ばかりして申し訳ないのですが、日本の大手銀行部門というのも特殊法人的になっているところがあって、年間大体3兆円ずつぐらい政府が資金を入れていけば維持していけるといった状態に今なっているのではないかと考えています。つまり経常利益の水準と新規発生する不良債権を処理していくに必要な額を計算すると、年々3兆円程度の資金を注入していけば、今の構造のままでしばらくもつというある種の特殊法人のような存在になっていて、98年ぐらいからさっきおっしゃいましたように10兆円ぐらい入れて、それで3年間ぐらいもってきたわけです。それで更にもたせようと思うと、年間3兆円程度のものを入れていけばもつということは言えると思うんですね。

そういう公的資金の注入をずっと続けていくことがいいのかという判断であって、そうすると、今の構造をそのまま維持しようとする必要額がフローで3兆円である。その割引現在価値が幾らになるかわかりませんが、そうである。

そうすると構造を変えるとすれば、どういう処理の仕方をするかによって必要額がかなり変わってくる可能性があると思うのですね。それは既存の債権者にどれぐらいの損失を負担させるかということによって、公的に埋めなければいけないネットの損失が幾らになるかというのは随分変わってくると思います。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは堀内先生。

堀内 今、池尾さんのお話で大体尽きているように思いますけれども、最初に野村総研の方の質問について、私なりにお答えしますと、基本的には公的資金注入の必要性については、私はまだ懐疑的な面があります。むしろ銀行の自己資本増強を強いるような金融庁の努力が望まれると思います。現在の制度の枠組みの中でも、日本型P & Aとかペイオフのプロセスで公的資金が注入されるというメカニズムはありますので、その範囲では使える。それ以上に、新たに制度、枠組みをつくって、どこまで公的資金を注入すべきかということになりますと、非常に議論の余地があると思います。

今、池尾さんがおっしゃったように、今後の銀行経営の形態が、例えば証券化された形態で、伝統的な銀行業務がアンバンドルされる形で業務展開されていくということを前提にすれば、増強されるべき銀行資本の規模はそれほど大きくななくても済むかもしれないということですね。

しかし、そうでなくて預金と貸出し業務をベースにした伝統的な銀行業務を継続することを前提とすれば、銀行業を立て直すために必要な資本増強の規模は非常に大きくなると想像されます。

このように、公的資金の必要額は想定される状況に依存しているわけですが、冒頭申しましたように、銀行がマーケットからテストを受けるということを通じて生き残っていてももらいたいと考える次第です。

それから、浜田さんのコメントについてのお答えとしては、政府は不良債権をマーケットプライスによって買い取る形で、銀行の不良債権の最終処理を手助けすべきであると考えます。その結果、銀行が早期是正措置によって店を畳まなければいけなくなったり、業務停止命令を受け、他の銀行に吸収合併される段階で公的資金を用いるべきです。

牛嶋 ありがとうございました。神田先生何か。

神田 浜田先生が最初におっしゃったRCC、RFC、RTCというのは、機能としていずれも非常に重要な機能だと思っていて、私もさっきから考えていたのは、このうち政府が自ら提供すべきかどうか、そういうことをちょっと考えていて、今資産圧縮ということで考えますと、回収というRCCとRTCは回収機能もあると思いますけど、

集めて売却、セキュリタイズをするという方に主として重点を置くとしますと、恐らく政府の役割は、筋から言えば、やはり間接的というかインフラ整備というか、こういう回収する機関なり、集めて売却する機関は民にあるべきものであって、そのためのインフラ整備だと思います。抽象的に言えば、1社がやった方が規模の経済というか、例えばある貸出し先に対する債権を集めてきて、一緒に取り立てた方が、例えば訴訟も100本起こすよりも1本起こした方が安上がりですから、そういうことから言えば、1社がやった方がいいという面があるかもしれませんが、それを政府がやるのがベストかと言われると、政府はどちらかというインフラ整備だということだと思います。

したがって、例えばセキュリタイゼーションの法制を整備するとか、日本で言いますと、回収の方で言いますと「サービサー法」と呼ばれている法律ができましたけれども、あれは対象債権が限定されていまして、今度その制限が緩みましたが、そういうサービサー法のような回収を業として行うことを認めるような法制を準備する。そういった方が主眼であって、政府自らが回収業務やセキュリタイゼーション業務に乗り出すのは、よほど異例の場合ではないかと思います。アメリカの歴史などはいろいろと参考になるところがあると思います。

公的資金の投入が必要かどうかというのは、私もそういう意味では物足りない答えになってしまうのですが、政府が何をやるかに応じて決まると言わざるを得ないと思います。すなわち不良債権処理について、今政府が何をやるかということが決まって、それに応じて公的資金が幾ら必要かということが決まってくるのだと思います。仮に政府は何もしない。すなわち何もしないという意味は、特にこの時点で新しいことをしない。今までどおりの不良債権処理の枠組みを維持して推移するとしますと、これは池尾先生のお言葉によると毎年3兆円かかるということなのですから、明示的な公的資金という意味ではゼロ。

それはしかし破綻していく金融機関が出てくれば、またそこに当然コストはかかりますし、それから資本注入が必要なところが出てくれば、それはまた資本注入が必要になるということです。今後破綻したり資本注入をしようとする金融機関は、少なくとも出てこないわけではありませんけれども、過去3年ほど頻繁に出てくるとは思えません。将来どうなるかわかりませんが、これは今度は金融機関が個別に自発的に償却をしていくスピードにもよるとも思いますけれども、引き当てを積んでいる範囲で償却していく分にはもちろん破綻しないわけですし、金融機関のインセンティブから言いますと、先ほどは申し上げなかったのですが、現在金融機関だけではないのですが、破綻します

と経営者は交代しなければいけないというルールになっていまして、破綻しないと、先ほどの健全行という表現なのですが、資本注入を受けても経営者は交代しなくていいのですね。健全化計画というのをつくって、それを守ってやらなければいけないということはありませんが。

したがいまして、私が金融機関の経営者でしたら、普通に考えると、とにかく破綻は避けるというふうに当然行動する。ですから、そういう構造を維持するのがいいかどうか。私は、破綻するかしないかによって大きく取扱いの差が違ふというのはやや問題だと思っていますけれども、いずれにしましても、今までのとおりでいくのだったらそういうことだと思います。

逆に方針を変えて、今ある不良債権を政府が直接償却をすぐやる。買い取りますという方針を出すのだったら、それは存在する不良債権の額だけ公的資金が要るわけですし、それが30兆だという説もあれば、70兆だという説もあれば150兆だという説もありますけれども、仮に間をとって70兆だとしますと、70兆円今要るということになります。

私は個人的には何をすべきかということについては、今すぐ政府が公的資金で買い取るというのは賢明でないというかすべきではないと思っていますし、それはいろんな意味でインセンティブが悪いからですけれども、ではこのまま放置していいかということ、そうも思わなくて、そういう意味で中間ですけど、インセンティブを与えるようなつまり不良債権処理にインセンティブを与えるような施策をとるべきだと考えています。それを実施した場合にどうなるか、推測は難しいですけれども、恐らく今までよりはコストがかかるのではないかと。すなわち破綻するところが出てきうるし、また資本注入を必要とするところが出てきうる。何もしない場合に比べて。

そういうことと言えば、今申し上げた数字の中間のようなあたりの公的資金がひよっとすると必要になってくるかもしれない。しかし、これはどのぐらいのスピードで行うかということと、その間の経済が回復か、より悪くなるか知りませんが、そういう余りにも多くの条件に依存しますので、残念ながら具体的な金額の算定は難しいことだと思います。

牛嶋 ありがとうございます。それではほかに。

原田 財務省の財務総合政策研究所の原田と申しますが、堀内先生に二点御質問したいのですが、堀内先生のお話の中で、この経済の低迷が非効率な財政支出構造と非効率な金融仲介構造によってもたらされ、金融仲介構造を直すためには資本増強が必要だということにおっしゃったのですが、まず非効率な財政支出構造ですけれども、80年代でも、例え

ば非効率と言われている公共事業への支出というのはGDPの8%ありました。その後、景気が悪くなって6から8に2%増えたわけです。非効率なものが、100のうち2増えただけでそんなに低迷するものだろうか。私は非常に不思議に思うので、それについて教えていただきたいというのがまず第一点です。

二番目は、池尾先生もおっしゃっていたことですがけれども、資本増強をするといっても、オーバーバンクの中で資本増強するというのは、もっとオーバーバンクになってしまうわけですし、先生は公的資金を入れないで民間でということだったと思うのですが、そもそも池尾先生がおっしゃるように、銀行のビジネスモデルがだめなのだとということであれば、資本をそもそも調達できるはずがないと思うのです。そうすると銀行が縮小するしかないのではないか。金融仲介構造が非効率になっているといっても、そもそも非効率なものを効率的にするのは、それ自体を減らすことが一番いいわけですから、そうすると資本増強をしないで減っていくということしか道はないのではないかという気がいたしますが、その二点教えていただきたい。

牛嶋 お願いします。

堀内 1990年代以降に露呈した不良債権の80%以上が建設、不動産、金融、保険などの5業態に属している企業の債権であることが既に報道されています。そして、それらの業態の多くが、実は、かなりの程度、公共事業政策による景気浮揚策に依存してきたと私は言いました。

パーセンテージが上がったということよりも、そのような公共事業による景気浮揚政策が、非生産的と言うべきでしょうか、低生産性の部門から強く期待され、それがかなり政治的なプロセスを経て実施され続けていたために、それらの業態の不良債権を銀行が抱え込むインセンティブを生み出したのではないのでしょうか。その意味で公共事業政策が銀行の側の不良債権処理を遅らせてきた原因のひとつであると考えています。

それから、資本増強と銀行の今後の在り方の問題ですが、私が言っていますのは、銀行の資本の絶対的な規模を増加させるべきと言っているわけではありません。むしろ銀行は、マーケットのテストを受けて資本を増強すべきだと言いたいのです。今後の銀行業の在り方によっては、銀行の資本の必要額がかなり小さくなる可能性はもちろんあります。

日本の銀行業の特に大手の銀行についてはかなり厳しいリストラが今後待っているのではないかと考えていまして、ホールセール、インベストメントバンキングの領域で活路を見出していくというようなことが、特に大手の銀行については求められるのではないかと。その場合にはひょっとしたら、必要とされる銀

行の資本はそれほど大きくないかもしれない。しかし、それにしても、そういう業務展開についてマーケットから信任を得るような、マーケットを説得できるようなプロポーザルなり見通しを提示しなければ、銀行はスケールが大きいただけでは生き残っていけないだろう。

それから一方、リテールの領域に関しては、私は今後も銀行仲介業務の重要性は、比較的長期にわたって存続していくのではないかと考えます。この分野については、比較的健全な銀行も多いと私は理解していますが、ただ、一部の銀行には資本の増強を図らなければマーケットから淘汰される。そこはマーケットのテストを受けるべきだと考えていまして、あくまでも資本増強をして銀行のサイズを元へ戻すとかというようなことを私は主張しているつもりではないということを申し上げたい。

牛嶋 ありがとうございます。それではほかの方、どなたか。

鈴木 東海銀行の鈴木です。本日のパネリストの人たち、恐らくここにいらっしゃる皆様方もそうだと思いますけれども、さすがにジャーナリスティックな言い方をされずに、言ってみれば不良債権がもともとたくさんあったのを、隠していたのを小出しにできて、だから本当はもっとあるのだというような、そういう言い方はさすがにされませんで、むしろ経済状況が悪いがために、今まで健全であった債権がどんどん不良化しているのだと。私たちにしてみれば当たり前の話ですけれども、そういう言われ方あるいは理解をされているので、その限りでは安心しているのですけれども、池尾先生、浜田先生がおっしゃっていましたが、政府が利口か民間か利口かという話ですけれども、私はたまたま両方にいた経験からすれば、恐らくはどっちも余り利口ではないのだろうと思うのですが、ただ、民間の側には、例えば銀行とか金融に限らず商売をやっている限りは即座に儲けと損で出てきてしまうという、割に結果がはっきりする。

ところが政府の側というか役人はへ理屈をこねるのは非常に上手ですから、訳わからないように後でごちゃごちゃとごまかしてしまうということから言えば、私はマーケットを、多少それは暴力的なこともありますけれども、本来的な意味でマーケットを信頼していくべきではないかと思うわけです。伝統的な業務で見ると、銀行業務と申しますが、それはオーバーバンキングだというのは、多分私もそうだと思うんです。

それともう一つ、不良債権処理、今までさんざんやってきたのではないかということで、本当にさんざんやってきたのです。通常の儲けを全部はき出してなおかつ足りなくて、それで株の含み益をさんざん使ってかなりやってきたわけですね。もちろん計算の仕方にもよるでしょうけれども、恐らくバブルが崩壊したために生じた不良債権というのは、少

なくとも量的にはとっくに処理は済んでいるはずですが。90年代半ば少なくとも97~98年ごろには処理は済んでいるはずですが。むしろ今問題になっているのは、バブルの後の経済状況が悪かったがために不良化した債権の処理。不良債権という意味では全く同じものですが、けれども。

ということからしますと堀内先生がおっしゃったように、結局自己資本の増強が追いついてない。単純に資本金が多いの少ないの意味ではなくて、もっとわかりやすく言えば、銀行業の利益が不良債権を償却するだけの利益が上がってないということだろうと思うのです。もっと端的にはスプレッドが小さいということですね。日本の銀行業のスプレッドとほかの先進国と比べてみたら格段に差がありますよね。日本は1%どころか0.5%とか0.4%、そういうスプレッドしかない。ほかの国は4~5%取っているところが結構あるわけです。もちろんリテール、ホールセールいろいろありますけれども。

ということからすると、シェアードさんもおっしゃっていましたが、金融資産の種類といいますかそれをもっと多くする。もちろんいろんな固定化された債権を証券化して流動性を高めて、家計がリスクに応じてあるいは運用の目的に応じて、いくらでも好きな種類の金融資産が手に入れられるという、そういう状況にすることが大事だろうと思うんです。ただ、一つだけ言いたいことは、要するにマーケットに任せるとということからしますと、結局は多分政府関係金融機関なんですからけれども、恐らくは今後じゃまになるだろうと思うんです。ですから小泉総理ではありませんけれども、民間に任せられるものはみんな民間に任せるということで、政府関係金融機関のところをきっちりそこを分けて、社会政策としてやるなら金融という方法を通じないやり方、金融という方法を通じるなら、例えば補償とか、あるいは選択的に利子補給をすとかというようなやり方でいくべきではないかと思って、もうちょっと民間の金融が自由にという言い方はおかしいかもしれませんが、本来の動き方ができるようなそういう仕組みが必要ではないかと思うわけです。

むしろ意見で、何かコメントおありでしたら、パネリストの方からお話を聞きたいと思えますけれども。

牛嶋 ありがとうございます。今のは一応コメントということで受け止めさせていただいて、もしお答えがあればお答えしていただきたいと思いますが、最後に御質問をもう一つ受付けたいと思いますが、どなたか。

鈴木 日本経済研究センターの鈴木と申します。池尾先生に御質問なんですけれども、先生の最初の方の御指摘で、80年代当初から日本の銀行業のビジネスモデルは非常に古く

なって通用しなくなっているのだと。もしかしたら、それは先ほど堀内先生が別な言葉で、旧態依然とした金融仲介業はもうだめだというお話と重なっているのかもしれないのですが、そのときに、例えば池尾先生のお考えですと、現在どのような新しいビジネスモデルが目指されるべきなのかという点について、何か具体的な方策がありましたら教えていただきたい。そうでないと私たちは今不良債権処理をめぐって、物すごい努力とコストを払っているわけですが、どんなものをつくろうとして、この苦しみを皆やっているのかというのが非常にあいまいになってしまうような気がするものですから、もし具体的な御指摘あれば教えていただきたいと思います。

牛嶋 お願いします。

池尾 日本の銀行は、日本だけでなくドイツなどもそうですけれども、要するに遅れて産業化を開始した後発国ですね。後発資本主義国の銀行というのは、イギリスで見られるような純粹の商業銀行ではないわけですね。運転資金だけを貸し付けるということではなくて、設備投資の長期的な資金も貸し付けるし、借り手の企業の株式も保有するといった銀行なわけですね。それは純粹な商業銀行とは違う姿で、そういう銀行のことを「産業銀行」と呼ぶことができると思うのです。日本には自ら「産業銀行（インダストリーバンク）」と名乗っている銀行もあったわけですが、そういう産業銀行という在り方は、繰り返しになりますが、ドイツでも見られたしフランスでも見られたわけだし、経済発展というプロセスでは、産業銀行という銀行の在り方は有意義であったし意味があったと思うんです。

ところが日本はそういう意味の産業発展は遂げたわけですよ。それは偉業だと思いますが、産業化を実現して、産業銀行という銀行のモデルが必要とされる段階を70年代の半ばぐらいに終わったと思うのです。

だから、日本の銀行に求められているのは、産業銀行的な姿からの脱却だというふうに私は基本的に考えておまして、脱却した姿というのはどういうものが想定されるかというと、全く新しいモデルではなくて、既存のモデルとして存在するものが幾つかあるわけです。一つは、今申しましたけれども、純粹な商業銀行になるという姿が一つのモデルとして考えられる。

それから、インベスメントバンクあるいはマーチャントバンクと呼ばれるような銀行の姿になるわけです。産業銀行から商業銀行になるか投資銀行になるかというのは、一つ考えうる姿だと思っています。もっと新しい全くこれまでなかったモデルもイノベティブに発見されれば、それにこしたことはないかもしれませんが、産業銀行は歴史的使命を終

えたということだと思えます。

牛嶋 どうもありがとうございました。若干時間を超過しましたが、まだ恐らく会場にたくさん御質問等されたい方もおられると思いますが、時間が参りましたので、ここで本日のフォーラムを締め括りたいと思えます。

不良債権処理は非常にホットな 이슈で、ついつい狭い範囲で考えるということになりがちですが、本日、各先生方からいろんな観点からの意見をいただきまして、不良債権の処理を考えると、金融システムあるいはガバナンスといったようなことも含めて考えるべきで、単に不良債権処理をするというだけの話にはとどまらないということがよく認識できたのではないかと思います。

本日はパネリストの方々どうもありがとうございました。

では、これで終わりたいと思えます。会場の方もどうもありがとうございました。