

「住専」問題の残したものの

(一) 二、三年、市場に暗雲のように垂れ込めていた住専(住宅金融専門会社)向け不良債権の処理策の大枠が昨年末、決定された。新聞各紙報道によると、住専七社(八社のうち農林系住専を除く)の抱える債権その他資産二兆三兆一〇億円のうち、正常(一分類)債権三・五兆円、回収困難(二分類)債権二兆円、回収不能の懸念のある三分類債権一・二兆円の計六・七兆円を住専処理機構(仮称、九六年四月発足)が買い取り、残る不良債権六・四一兆円は損失として計上、この損失は金融機関がもつ住専向け債権の放棄(母体行は全額三・五兆円、一般行は一・七兆円)や贈与(農林系金融機関五三百億円)で埋め、なお残る損失六八百億円は一般会計からの補助金によって埋め合わせることとなっており、住専処理機構の買い取り資金として母体行や一般行、農林系金融機関からの低利融資が予定されている。住専処理機構が買い取った債権のなかには現時点でも回収不能とされているものがあり、その第二次損失の埋め合わせを巡って、早くも調整が困難視されている。

しかし、ここにいたる一連の過程は日本の金融システムのもつ特殊性を浮き彫りにしたと同時にその存続を許さない状況にきていること、しかし新しい金融システムはまだ見えてこないということも明らかにした。難渋していた住専処理策が昨年末、急きよ固まった背景として、政府が大和銀行事件の発覚以来、国際金融市場の攪乱要因となり始めた邦銀の信用力低下(「ジャパンプレミアム」)を取り除くべしという海外からの圧力を気にし始めたという経緯がある。住専向け不良債権は邦銀の信用力低下の象徴とみられていたからである。その意味では新しい金融システム構築の観点から積極的に案出されたものとはいえないのである。以下、住専処理とそれに関る過程でみられた議論を整理し、何が問われているのか、まとめてみた。

住専問題の経緯

問題となっている住宅金融専門会社が設立されたのは七〇年代である。当時、個々の銀行が直接、個人向け住宅ローンを手がけるにはノウハウがなくリスクも高いので共同設立の住宅金融専門会社に任せるのが得策と考えられたのである。そこで都銀系、地銀系、旧相銀系など業態別に金融機関が出資者となり住専八社が相次いで設立された。このときの出資者が「母体行」といわれるものである。

しかし、その後、日本経済が低成長を迎え個人向け住宅ローンが優良な貸出分野となるに従い、母体行自身が当該分野に積極的に進出、住専の存在余地を狭めていった。住専は預金受け入れ機関ではなく、母体行はじめ金融機関から原資を借り入れこれにマージンを上乗せして貸すのであり、貸出競争力は当然銀行の方が強い。また母体行はじめ各銀行支店からの個人顧客の斡旋に依存する割合も高かったのである。したがって、銀行が住宅ローンに直接進出した段階で、住専の存在理由は無くなっていたのであり、その段階で業務の見直しに着手すべきであった。

しかしながら、住専は銀行による住宅ローン分野の侵食を受け、その上流である建設業者向け貸出に進出、バブルの時期に不動産融資にのめり込んでいく。九〇年三月、大蔵省は金融機関に土地関連融資の総量規制を通過したが、その際に農林系から住専への融資は対象外としたため、住専は不動産融資の迂回路となっていく。その後、土地価格が下落を始め住専の不動産担保融資が焦げ付き、不良債権化していく。

そこで九一年に母体行が中心になって、第一次再建計画がつくられる。母体行は公定歩合まで貸出利率を減免、

また母体行が経営責任をもつという前提で、農林系金融機関は住専からの融資残高維持の要請に応じる。しかし、この第一次再建計画の前提となっている新規融資の伸びや土地価格の予測は甘く、九三年三月には再び第二次再建計画が練られる。例えば住専最大手の日住金の第二次再建計画では、母体行は再建計画に沿って日住金を支援する旨の文書を提出、これに基づいて農林系は融資残高を引き続き維持、金利減免策として母体行はゼロ、農林系四・五%、その他二・五%まで貸出利率を切り下げ、日住金発行の抵当証券償還資金などのため母体行二行が新規融資を行った。

しかしながら、土地価格はその後さらに下落、新規融資も延びず、第二次再建計画の前提条件は崩れ、整理のやむなきに至る。そこで住専整理の結果必要となる金融機関の不良債権の取扱いについては①母体行が貸手責任方式（母体行、農林系問わず、融資シェアに応じて損失を負担）を主張、②農林系は完全母体行方式（母体行が農林系の融資を肩代わりしすべての損失を負担すべきである）を主張して母体行と農林系の利害調整が付かず、そこで両者の調整を図って③いわゆる修正母体行方式（母体行が全額放棄し、のこる一般行、農林系のもつ債権については損失割合に応じて債権を放棄する）で処理する方法が有力となったが、その場合の農林系の損失負担が二兆四千億円となって、農林系が抵抗。そこで冒頭でみたように農林系の損失負担を修正母体行方式を適用した場合に比べ大幅に下回る額に軽減、半分にあたる一・二兆円を住専処理機構に買い取らせ、残りを財政資金で埋めるということになった。

住専処理にいたる利害関係者の立場

さて、問題はこの一連の過程の節目でみせた母体行、農林系、行政当局の主張、行動である。例えば、農林中金専務理事は次のように言っている⁽¹⁾。

①母体行は、住専のメインバンクであると同時に親会社である。メインバンクが融資している企業が不振になれば支援し、経営が破綻すればメインバンクが責任をもって処理することで金融機関は信用を維持してきた。またメーカーがバブル期に競って設立したファイナンス会社もバブル崩壊で倒産した際は親会社が全部面倒を見た。

②住専向け融資は農林系にとって母体行に対する融資と同じである。かつては母体行からの保証をとって融資していたが、住専の経営が軌道に乗ってきたので保証をとらなくなったが、金融機関向け、大蔵省直轄であるとの信頼感、安心感ならびに担保は母体行が債権者を代表して管理する事もあったので融資した。農林系では農協やメンバーに資金が不足しないよう融資に一定の規制がかけられているが、住専は金融機関貸出であるので融資に応じた。

③バブル崩壊の影響で住専の不良債権が増える兆しがあったのに、住専の経営実態の開示は再建計画がでるまで農林向けには特になされなかった。

④再建計画ができたときに、貸出金を回収しようと思えば出来たが、母体行から残高維持の要請を受け協力した。

このほか、各方面から指摘されている事は、⑤住専各社に対し母体行から融資の紹介があり、その中に焦げ付いたものがあることが指摘されている⁽²⁾。もっとも、その額は住専各社によってまちまちで、例えば日住金の母体行である一部の都銀では、世上いわれている紹介融資のなかには経営破綻とは関係ないものも含まれていると主張している⁽³⁾。

他方、母体行はどう主張しているか。地銀生保住宅ローンの母体行の一つである千葉銀行頭取（地銀協会会長）は次のように言っている⁽⁴⁾。

①母体行はメインバンクではない。メインバンクは相手先企業との関係が密接で融資順位のみならず相手先企業の経営内容もかなり把握している。したがって事業会社が整理される時は他の金融機関に比べメインバンクはかなりの負担を負う。しかし、母体行は出資銀行であり、その出資者責任は法的には出資額の範囲内にある。地銀生保住宅ローンは地銀六四行、生保二五社が出資して設立したものであるが、どこもメインバンクとして考えたことがない。

②もし、母体行責任を主張するのであれば、農林系は住専に融資する際に母体行に保証を求める必要があった。しかし農林系はある時期から保証無しで自分の判断で融資をするように変わった。

③母体行責任は海外ではマザーコンセプトと表現されており、必ずしも母体行責任という概念が理解されていない。

④再建する場合には母体行は相当の責任を負うべきであるし、また過去の再建計画では他の融資機関に比べ減免幅を多くして相当の負担をしてきた。しかし整理するというのであれば融資金融機関が融資シェアに応じて口スを分担するのがルールである⁽⁵⁾。

最後に行政当局の立場、行政責任はどうか。それについては、次のように言われている。

①住専は出資法に基づく政令指定会社（大蔵省直轄）であり、大蔵省には監督責任がある。

②八〇年に大蔵省と農水省は通達を出し、県信連から住専への融資を金融機関向け融資と認定した。信連も含め協同組合組織の金融機関の場合、員外貸付は組合員向け融資の二〇%であるはずだが、金融機関向け融資にはそのような上限がない。また、九〇年三月、大蔵省が金融機関に対し不動産、建設、メインバンク（住専も含む）への融資抑制を通達で発した際に農林系を対象からはずしている。

③二度にわたる再建計画策定過程でも大蔵省は深く関与している。たとえば九三年三月の日住金の第二次再建計画に際し、それに先立つ一カ月前に大蔵省と農水省との間で覚え書きが交わされている。その覚え書きには、母体行が再建計画に沿って責任をもって対応していく旨の文書を提出させることを明記している。これにより大蔵省は、その旨の文書を母体行に提出させ、これを農林系に提示して、農林系に残高維持と金利減免を含む再建策を了承させたという経緯がある⁽⁶⁾。

住専処理における問題点

以上から看取されるのは、戦後この方、企業経営の破綻に際して繰り返される金融機関間の損失負担のありかた、メインバンク責任論が形をかえて問われていることである。すなわちメインバンク論に集約させながら論点を整理すると、以下のようにまとめる事ができよう。

①農林系は母体行をメインバンクとみなしており、住専向け融資は母体行に対する融資と同じだと見ている事である。もちろん母体行の保証付きであればその通りであるが、保証無しで個別貸出契約を結んで融資したものに ついても、母体行に対する融資と同じだと主張している。それは母体行がメインバンクだからといって。すなわち農林系は個別貸出であるにもかかわらず、貸出先に対する事前的モニタリング（審査）を全くしておらず、メインバンクに事前的モニタリングを勝手に委任しているという関係にある。

②個別貸出契約を締結する場合、通常は「銀行取引約定書」を徴求するが、その一二条「報告および調査」一

項には貸出先の財産、経営、業況に関する調査権限を認め、二項には財産、経営、業況に重大な変化が生じる場合には貸出先は自発的に報告する義務を明記してある⁽⁷⁾。ところが農林系はこの調査権を発動してこなかったし、住専もまた報告義務を履行していないようである。メインバンクではない農林系は期中のモニタリングもしてこなかったのである。

③取引先が経営危機に陥ると、メインバンクは経営責任をもつ事と引換に他の融資機関に融資残高の要請をおこなう。

④株式会社の経営責任は最終的には株主にあり、その責任も出資額まで(すなわち有限責任)であるが、取引先が整理される場合には他の金融機関に比べメインバンクがかなりの負担を負うことを銀行経営者自らが認めている。もつとも、母体行は自らをメインバンクであるとは認めておらず、単なる出資会社であると主張しているが、いずれにせよ、メインバンクはいわば最終劣後債権者である株主よりもさらに劣後する債権者であることを自認している。

⑤その際に、監督当局の大蔵省が企業再建、整理いずれの過程でも「金融システム維持」の観点から大きな役割をはたしていることが認められる。さらにこの一連の過程で未曾有の長期にわたる低金利政策がとられ、利ザヤが銀行の不良債権の原資となっており、日銀の役割も大きい。

委任されたモニター

ここまでできて思い起こされるのは、メインバンクを取引先企業の統合されたモニタリングを他の融資機関から委任されておこなう *Delegated Monitor* と規定する青木昌彦教授の説である⁽⁸⁾。教授の説は、金融機関の存在「理」を埋めるといふことである。とどまらない主張が含まれている。

すなわち、ここでいう情報の非対称性とは、①資金の出し手(株主や債権者)は取り手(経営者)ほど情報をもっていない事(隠された情報の存在)、②鉄鋼業は電力業のある程度の発展を前提とするというような、経営者がこれから取り組もうとするプロジェクトが他企業・産業の技術補完的プロジェクトの調和のとれた実施に左右される場合には経営者自身でさえ情報収集に際し完全ではないこと(調和||コーディネーション問題)、③経営者や従業員の能力不足や非効率的行動の可能性(隠れた行動、モラルハザード)のことである。この問題に対応するためには、事前的モニタリング(隠された情報、コーディネーション問題を明らかにし経営者の提案する投資計画を評価・選別する)、中間的モニタリング(経営者のモラルハザードを監視しチェックする)、事後のモニタリング(財務状態を識別し、財務困難に陥った場合に企業の存続性の可否を決め矯正的、ないしは懲罰的行動を取る)が必要となる。

アングロサクソンの国々ではこれらが、投資銀行、格付け機関、ベンチャーキャピタル、企業の取締役会、破産裁判所等のように分化し、独立的に行われているが、日本の特殊性はメインバンクが事前、中間、事後のモニタリングを統合して、他の貸し手から委任されて行っているところにあるというのが青木説の第一の独自性である。第二の独自性は事後的モニターの結果、企業経営の効率性が悪くなると、メインバンクは企業経営に介入し、一時的に悪化した企業には自らの負担で救済の手をさしのべ、パフォーマンスの悪い企業は清算する事で企業経営の規律を計っているという教授独自のコーポレートガバナンス(状態依存的ガバナンス)論である。一般的にあって、日本の企業の支配権は株主ではなく経営者(経営者は内部出身者が多いという意味で、ひいては従業員)

にあるという意見が強いが、企業支配権は企業経営がうまくいっているときには経営者や従業員などの会社内部者（インサイダー）が握っている。教授の状態依存のガバナンス論は、経営悪化など状態如何によつては企業支配権はメインバンクに移行し、企業の殺生与奪を握るというものである。そうなった場合にメインバンクは自らの負担で救済する一方、企業に合理化を含めた再建策をとらせるか、見込みがない場合には整理清算する選択をとる。このことによつてインサイダー支配の下で従業員の職務上の規律が緩くなること（モラルハザード）が防止される。またそのような防止の程度は終身雇用、年功序列などの日本の雇用慣行によつて強められる（というのは終身雇用すなわち中途採用市場の未成熟は解雇のうきめに会った場合の従業員の雇用価値を低めるため、従業員はメインバンクに支配権が移行しないよう企業業績の向上に努めるからだとされる）。

さて、この青木説を先ほどの住専問題に当てはめればどうなるか。農林系が事前・中間・事後のモニタリングをすべてメインバンク（と彼らが主張する母体行）に依存していた事は明かである。しかしながら結果論であるが、母体行もまたしつかりしたモニタリングをしてこなかった。

この点につき、青木教授は、①高度成長期にメインバンクの事前的モニタリングがうまくいったのは、当時のプロジェクトが海外の新技術の導入にもとづいて行われたためその新技術自体の採算性を審査するというよりもそれを吸収し改善する企業の経営的・組織的能力の審査に置かれていたからである。しかしその後、日本企業は国際的なレベルに達し、不確定な技術やマーケット特性をもつプロジェクトの信用審査には高度の金融、技術、マーケット分析を必要とするようになったが、長い間の担保偏重の慣習ならびに証券引き受け業務からの遮断がそのような事前的モニタリングのノウハウ蓄積を阻んだと指摘している。

また、②起債市場の自由化により、企業の銀行借り入れ依存低下、さらには企業の決済口座が複数銀行に分散化したこと等が銀行の中間的モニタリング能力を低下させたことと指摘している。また、店舗行政などの規制が緩和され、これによる超過利得（いわゆる規制レント）が消失して、事後的モニタリング能力（経営悪化の場合に企業経営に介入すればそれだけ負担が増すが、それをなし得る能力）が低下している事をあげている。

そうだとすると、今後のモニタリングは以下にあるべきか、すなわちメインバンクに代わり得る金融システムは考えられるのか。たとえばアングロアメリカンスタイルの証券市場主導のコポレートガバナンスに移行するのか。これに対しては、①他の金融機関例えば証券会社、格付け機関のモニタリング能力が低い事、②企業支配権の市場（M&A）が日本の労働慣行と両立しない事（M&Aによる企業効率性の向上は大量解雇を伴っている）の理由で否定的であり、教授は、銀行主導のシステムを市場環境にあわせる事、すなわちユニバーサルバンクを主張しているのである。我が証券界はこのような主張にどう応えるべきであろうか。

注

1、内藤満夫「経営が悪化した責任は母体行にある」『金融財政事情』九五年八月二八日。

2、『日本経済新聞』九五年一〇月一九日

3、『日本経済新聞』九五年一月三日

4、玉置孝「地銀生保住宅ローンは整理が妥当」(前掲「金融財政事情」)。

5、なお、住専各社の出資機関は等しなみに母体行とくくれるものではない。例えば日住金の母体行はさくら、三和を筆頭に数行であるが、地銀生保住宅ローンは地銀全行、生保全社となっており、その権限と責任には濃淡があることは認められるであろう。しかし、関係者の具体的な見解は今のところ右のような農林中金と地銀協会長行のものしかないの、これに依拠せざ

るを得ない。

6. 「日本経済新聞」九五年八月二五日。
7. 「銀行実務総合講座—貸出(上)」二卷、一章七節三「銀行取引約定書」(金融財政事情研究会、八〇年五月)
8. "Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View", in M. Aoki and H. Patric (eds.), *The Japanese Main Bank System: its Relevance to Developing and Transforming Economies*. Oxford University Press, 1994.
9. 金融機関の存在理由を情報の非対称性から説くアプローチは今日、有力な説となりつつある。清水「情報生産と金融仲介機関」本誌一五二四号、九五年七月。

(二上)