

金融研究会

「金融リストラクチャリングの基本問題」

I. 会議の概要

金融研究所は、昭和63年6月29日、金融研究会（パネル・ディスカッション）を開催した。今回は、米国におけるグラス・ステイガル法見直しの動きや、わが国の金融制度調査会・制度問題研究会報告の議論等を通じて最近用いられるようになった「金融のリストラクチャリング」という概念に焦点を当て、その基本問題を検討した。

この問題は金融制度にとどまらず、一国の市場、法制度にも深くかかわるとともに、歴史的・国際的視点からの考察が不可欠との認識から、今回は金融論をはじめ産業組織論、金融史、理論経済学、法律の各専門家にまで広く参加を求めた。研究会では、当研究所の館特別顧問を議長として、まず当研究所の南波研究第2課長がテーマについての導入報告を行った後、伊藤元重助教授（東京大学経済学部）、神田秀樹助教授（東京大学法学部）、霧見誠良教授（法政大学経済学部）、南部鶴彦教授（学習院大学経済学部）がそれぞれの専門分野から金融のリストラクチャリングについて報告を行い、これらに対する吉田暁教授（武蔵大学経済学部）のコメントを踏まえて自由討議を行う形式をとった。なお、フロアには本行各局からの参加者に加え、本テーマへの一般の関心の高まりを映じて、市中金

融機関、証券会社や研究機関の企画・調査担当の部長等、多数の参加者を得た。今回のパネル参加者は次のとおりである。

（議長）

館龍一郎 金融研究所特別顧問

（モデレーター）

三宅純一 金融研究所長

（報告者）

伊藤元重 東京大学経済学部助教授

神田秀樹 東京大学法学部助教授

霧見誠良 法政大学経済学部教授

南部鶴彦 学習院大学経済学部教授

（コメンテーター）

吉田 暁 武蔵大学経済学部教授

（導入報告者）

南波駿太郎 金融研究所研究第2課長

会議の最後に、館議長は、金融のリストラクチャリングは広い視点からの検討が必要である点を改めて強調した後、議論の総括を行ったが、予め、そのポイントを述べれば次のとおりである。

① マネー供給システムは外部性を持つ公共財に近い性格のもの、との認識で参加者の意見は一致。更に伊藤はマネー供給システ

ムの安定性維持のためには中央銀行によるある程度の介入は不可欠であるとし、他の参加者もこの意見に同調した。

② 決済システムと預金銀行との関係は理論的には分離可能（霧見）、とする意見も聞かれたが、吉田等からは、歴史的に見て預金銀行が決済システムの主要部分として発展してきた経緯を考えれば、両者の分離は非現実的、との反論がなされた。

③ 銀行の業務分野多様化は、金融効率化の観点からは望ましいといえるが、これに伴って各種のリスクが増大することは避け難い。このリスクをどのように負担するかについては、

① 個人的に分散させた方が経済的とする立場（伊藤）と、

② agentとしての銀行を使う方が望ましいとする立場（館等）、に分かれたが、後者の方がより現実的とする意見が多数を占めた。

④ 金融システムの安定性確保の見地からは、銀行の業務分野拡大に伴って増大するリスクをいかに遮断するかが重要になる。具体的方法としては、例えば米国における金融近代化法案では子会社方式が取り上げられているが、これは利益相反防止の方策として有効であってもリスク遮断の手段としては問題（神田）、とする見方と、現実的なリスク軽減策として有効（南部）、とする見方に意見が分かれ、統一的な評価を下すことは困難であった。なお、最近ではオブリゲーション・ネットティング等、リスクそのものを減少させる手法も具体的に開発されており、今後は担保の強化等とも併せ、多様なリスク軽減策をも考慮に入れつつ金融リストラクチャリングの問題を検討

していくことが必要であろう、との指摘がなされた。以下は討議参加者の発言要旨である（文責金融研究所）。

1. 金融リストラクチャリングの背景と動向

(1) プレゼンテーション

まずはじめに南波（敬称略、以下同様）から、金融リストラクチャリングに関する現状認識について、以下のような導入報告が行われた。

リストラクチャリングという言葉は元来、個別企業の事業内容の変更や事業部門の統廃合といったマイクロベースでの事業構成の再構築を意味していたが、今日では業界の再編成といったマクロベースの動き等をも含めて使われるようになってきている。

こうした中で、本年5月のシカゴ連銀主催コンファレンスにおいて「金融リストラクチャリング」がメイン・テーマに選ばれ、広範かつ活発な議論が行われたことから明らかなとおり、「金融リストラクチャリング」は単なる「自由化（liberalization）」や「規制緩和（de-regulation）」ではなく、またこれらに対立する「再規制（re-regulation）」でもない、金融の総合的な再構築を指す言葉として、広く用いられるようになってきている。

金融リストラクチャリングの背景としては、①情報の技術革新、②機関化現象に伴う新しい業務分野の生成、③価格変動リスク、信用リスク転嫁等を可能にする新しいサービスに対するニーズの増大、等を指摘でき、これらはいずれも技術的・経済的条件の変化により生みだされたものである。

金融リストラクチャリングについての研究

I. 会議の概要

を行うに当たって最も重要なのは、検討範囲を可能な限り広くすることである。垣根問題等にもみこだわることなく、決済、市場、法制度、会計制度等のあり方やこれら相互の関係をも含めて検討すべきである。

また一方では、歴史的視野や国際的視野に立った考察や、産業組織論的立場からの評価基準（効率性、公平性、安定性等）の明確化も望まれるところである。

こうした観点に立って、具体的論点を整理すると、以下の4点が指摘できる。

イ. 決済システムのリストラクチャリング

—— ①マネー供給方式の変化への対応、②ペーパーレス化への対応、③セーフティーネットのあり方

ロ. 業務分野のリストラクチャリング

—— ①マネー・決済サービスの供給者のあり方、②業務兼営に伴うリスク波及の遮断の問題、③業務多様化のメリット・デメリット

ハ. 市場のリストラクチャリング

—— ①現・先一体化論に代表される「市場一体化仮説」の妥当性、②取引所取引、取引所外取引のあり方

ニ. 法制度等の基礎的制度における対応

—— 民・商法や証券取引法のあり方、法体系の整合性

こうした多岐に亘る点を、広く、長期的かつ基本的に検討することが必要であると考えられる。

次いで南部は、産業組織論的立場から、金融リストラクチャリングの背景につき、米国の動向を中心に、次のようなプレゼンテーションを行った。

日本での金融リストラクチャリング現象の進行は、米国との共通性が強く、その背景と

しては、①企業と政府との関係の変化、②実物セクターにおけるリストラクチャリング進行、③情報技術革新の進行、といった金融を取り巻く大きなパラダイムの変化が挙げられる。

まず、①の企業と政府との関係の変化についてみると、米国では1930年以来、「市場は常に失敗する可能性がある」との制度学派のパラダイムに基づいて、政府が企業を規制する体系が構築された（典型例は1933年のグラス・スティーガル法）。しかし、戦後、制度学派のパラダイム自体が、自由競争を主張する新古典派のパラダイムに取って代われ、70年代以降は、古い制度自体が漸く見直しの対象となった。これとともに、電気・通信・エネルギー等、従来様々な規制が加えられてきた諸産業においても同様に、規制の見直しが広く進展した。

次いで②の実物セクターにおける動きを見ると、19世紀～20世紀初頭にかけての、いわゆる第1次合併ブーム時に成立したメガコープ（GE、GM等）において、現在、不要部門の売却による本業への復帰の動きがみられつつある一方で、金融サービスを業務の対象として取り込む動きもみられている。

最後に③の情報技術革新についてみると、情報ネットワークの階層構造が、より単純なものになりつつあることや、情報の分散処理が可能となりつつあることなどから、情報産業たる金融業のリストラクチャリングに拍車をかけていると考えられる。

次に、伊藤は、理論経済学の立場から、国債の増発に伴う証券市場の規模拡大によって、中国ファンドのような証券型の貨幣が登場した点をリストラクチャリングの背景に追加した。

こうした新たな貨幣が登場する中で、なぜ従来、銀行預金、現金のみが貨幣と捉えられてきたのか、また、今日においてもそうあるべきなのか、といった点を考える必要がある、との指摘があった。

また、霧見は、金融史的観点から、金融機関の競争構造が、既存の障壁の低下により変化しつつあることを背景の1つとして指摘しつつ、次のようなプレゼンテーションを行った。

明治維新以来の120年間の金融の変化を、金利規制のあり方を基準に区分すれば、6つの段階に分けることが可能である。すなわち、①自由金利期（1901年まで）、②大手銀行による紳士協定期（1917年まで）、③全銀行によるカルテル期（1932年まで）、④戦時の低金利期（1947年まで）、⑤臨時金利調整法による低金利期（1979年まで）、⑥金利の自由化過程（1979年以降）に分類できるが、これらの時期の背景にあった市場構造に着目すれば、当初1000行以上存在した銀行が統合されて1県1行体制が成立してゆき、再び競争状態に戻りつつある過程として捉えることができる。

こうした新たな競争は、技術革新による取引コストの低下につれ、①金融機関同士の競争関係、②流通業界との競争関係、③国外の金融機関との競争関係、のそれぞれについて、従来から存在してきた障壁が、低下してきたことに伴って生じたものと理解されよう。

次に、神田は、金融リストラクチャリングの法的側面について、次のようなプレゼンテーションを行った。

金融リストラクチャリングについて法的な議論を行う際には、①リストラクチャリングの中での法律の役割と、②法的問題を考える

に当たり前提となっているポリシーや制度、の双方についての議論を尽くしておく必要がある。

まず、第1の法律の役割についてみると、米国のように法律を、世の中の実態に近付けるかたちで改変する例がある一方、従来の英国のように、法律には規制内容を書き込まず、行政指導的な手法がとられる例もあり、わが国は、後者の一例に属する。もっとも最近、英国では、金融サービス法の制定に見られるように、法律自体を変革して、実態的規制に近付ける努力が払われている点には注目しておく必要がある。わが国では、法的な議論を行う際、既存の法律や制度を前提としがちであるが、米・英のように基本的法制度について検討していこうとする視点も是非必要と考えられる。

わが国では、例えば、マネーや外貨売買をどう捉えるかにより、法的性格に様々な差異が出てくるにもかかわらず、こうした極めて基本的な問題に関する検討すら十分ではなく、今後広範な議論が行われるべきである。

もっとも一方で、法律に期待しすぎるのも問題であり、法律も決して万能ではなく、世の中の発展をサポートしていくシステムのうちのひとつに過ぎないとの認識を持つておくことが必要である。

次に第2の、法律の基礎にある考え方としては、例えば、金融機関という存在はどこまで特殊な存在と理解されるべきか、といった点を、リストラクチャリングの中で検討する必要がある。

(2) 金融リストラクチャリングの意味および重要性

以上のプレゼンテーションをうけて、吉田

I. 会議の概要

は、金融リストラクチャリングの意味等について次のようにコメントした。

「リストラクチャリング」の語は、単なる流行語としてではなく、liberalization、de-regulation、re-regulation等、互いに内容を異にする概念の調和を図りつつ、これらを合体させるための言葉として理解すべきであろう。ここで、金融に対しては、何らかの規制が不可欠との前提に立つならば、この見方は一層説得力を増すであろう。

金融のリストラクチャリングを考えるに当たっては、歴史的な視点からの検討が不可欠であり、マネーについて考察する際も、なぜ銀行がマネーを供給するようになったのか、といった点を、歴史的にみていく必要がある。

なお、この点に関して言えば、伊藤の「貨幣の多様化」の主張には賛同できない。というのは、マネー自体と、マネーに関するサービスとは分けて考えるべきであり、流通業が提供しているのはあくまでクレジットに過ぎず、マネーの供給まで行っているわけではない。その意味で、マネーに関するサービスは変化したもの、マネー自体は変化していないと考える。

以上の議論を踏まえ、館は、「金融のリストラクチャリング」の語は、法的規制のあり方等も含めた極めて広い意味で用いていきたいと提案し、各パネリストの同意を得た上で、こうした広い意味での金融リストラクチャリングをもたらした背景は、技術革新、金融のグローバル化、機関化現象といった、通常指摘される要因に加え、市場構造の変化、障壁の低下に伴う新たな競争の発生、貨幣自体の変化、といった要素も考えておく必要がある、ととりまとめた。

2. 金融リストラクチャリングの視点——金融機関、マネーに関する基本問題

(1) プレゼンテーション

(理論経済学の立場から)

まず、伊藤からは、理論経済学の立場からのプレゼンテーションが行われた。

金融のリストラクチャリングを考える場合、「経済活動の血液」ともいえる貨幣にまつわる基本問題、とくに紙幣類似物の発行や、カード業務、各種銀行業務等の貨幣機能にかかわる経済活動に対して、なぜかくも多くの規制が必要とされているのか、という問題を理論経済学の視点から検討してみることは有益と考えられる。

この問題を考えるに当たっての視点としては、「市場の失敗」および「分配論」の立場があるが、ここでは「市場の失敗」の観点から、規制をなくした場合にどのようなメリット・デメリットが生じうるのか、そして一体規制は必要なのか、という点を検討したい。

まず、貨幣機能にかかわる経済活動を民間の経済主体の自由な裁量に任せた場合のメリットとしては、以下のような点が指摘されている。

① ハイエクやクラインは、貨幣の供給を民間に認めれば、各経済主体は複数の私的マネーを選択することが可能となり、過剰発行されたマネーは保有されなくなる形で自然淘汰が行われることにより、インフレ・コストをある程度避けることができる（私的マネーによるインフレ回避）ほか、競争の結果、付利された私的マネーの出現も予想されるなど、利用者にとってメリットが大きいことを指摘している。

② 次に、自由参入・自由競争によるサービスの向上、独占の回避というメリットが考えられる。戦後の日本経済の高度成長を支えた一つの要因は、企業（製造業）の活発な新規参入であったことは広く知られているが、翻って金融業界をみると、戦後新規参入は殆ど行われていない。このため、このメリットの評価は困難であるが、金融業界においても新規参入による自由競争のメリットを考えていくことは重要であろう。

③ また、貨幣機能と他の経済機能との間の「範囲の経済性」もメリットの一つに数えられる。自由競争により金融業に参入した企業が、顧客に対し、自身の扱う取引を媒介する私的な貨幣を供給する形で利便性を提供すると、その分利用者は手元現金を節約することが可能となる。また、プリペイド・カードやICカードの発達、これまで軽視されていた「貨幣の情報機能」をクローズ・アップするため、特に流通業の金融業への参入を促すであろうし、末端店が決済サービスの一部を兼ねることにより、消費者にワン・ストップ・ショッピングによる利便性を与えることにもなるであろう。

このように貨幣機能にかかわる経済活動を自由化することにより生じるメリットは大きいと予想されるが、現在のところ、これは規制のために実現していない。このような規制が必要である根拠として、貨幣機能には、①マクロ経済政策上の問題、②リスク波及の問題、③グreshamの法則（ニセ貨幣）の問題、そして④ネットワークの外部性の問題が伴っていることが考えられる。このうち、特に④のネットワークの外部性についてみると、貨幣の供給を私企業の手に移した場合、①過少

供給の問題、②公共財としての貨幣の問題、③寡占化・独占化の問題、が発生する可能性があり、こうした「市場の失敗」を防ぐためには、貨幣機能の根幹的部分を公共部門が管理し、そこへ民間が自由にアクセスする、という形態が望ましいと考えられる。

（金融史の立場から）

次に、霧見からは、金融史の立場から決済システムの安定性についてのプレゼンテーションが行われた。

金融史の立場からは、現在進行中の金融変革の動きは、「貨幣概念の変容」として捉えられよう。過去の例をみても、金融制度が大きく変化するときには、19世紀初頭の英国における銀行学派対通貨学派の論争や、両大戦間期の米国における中立貨幣論争のように、必ず貨幣概念を巡る論争が行われている。これらの論争は、煎じ詰めれば、貨幣概念をどう線引きするか、具体的には、「貨幣」と、それと対になる概念である「信用」との間の線引きをいかに行うか、という点に集約される。そこで、歴史的に両者がどのように繋がり、また変化してきたかをみると、最も下に金地金や金貨があり、次にその上に銀行券（中央銀行券である必要はない）が生まれ、これが小切手（預金通貨）に、さらにその一部が手形に取って代わられるといったプロセスを経て、貨幣と信用の間に縦の「逆ピラミッド」が形成されてきたとみることができる。こうした変化の背後には、効率性、現金の節約といった社会的要求が推進力として働いていたと考えられる。現在、情報通信技術の発展に伴ってICカード等新たな決済商品が登場してきたことにより、この信用ピラミッドの一番上層の一番広い部分で再編成が生じており、この結果、再び公的マネーと私的マネー

I. 会 議 の 概 要

の線引きをどうするかが問われている。

次の問題は、貨幣の発行主体、即ち貨幣発行権の問題である。わが国の歴史を振り返ってみれば、江戸時代は秤量貨幣から計数貨幣への移行期で、幕府は貨幣高権を完全には掌握していなかった。貨幣高権の最終的な政府への集中は、旧藩札による非効率な納税に手を焼いた明治政府により試みられたが、その後の政府紙幣の乱発は、逆に政府に対する信用の失墜を招く結果となった。このため、貨幣発行権を政府から分離することにより、政府の放漫財政による銀行券の過剰発行が信用システムに動揺をもたらすことを未然に防ぐ目的で、日本銀行が設立された。その際、日本銀行は政府と対等な立場では財政をチェックすることは不可能と考えられたため、民間信用システムの頂点に立つことにより、自らの立場を強化した上で、その任に当たった。このようにして、民間私的マネーを支える根幹的マネーを供給するとともに、政府に対しては財政運営を監視する、という2つの側面を持つ日本銀行を頂点とした信用体系が確立した。このシステムは、その後政府財政の要求に屈したり、民間の信用膨張に起因する恐慌に見舞われたりするなど、必ずしもうまくワークしたとは言いがたいが、戦後は今日に至るまで各種規制を含む当局の管理体制の下で大きな蹉跌もなく比較的順調に機能してきたといえよう。しかしながら、現在我々は、金融機関等に対する規制の緩和や廃止により、昭和初頭以前に見られたような自由な銀行間競争の時代に戻ろうとしており、また、先に述べたように、新たな決済商品が登場しつつあるなど、混沌とした中にある。こうした時期に、決済制度および信用ピラミッドの安定性を維持していくには、各種自由化措置の影

響や民間信用の膨張に対する、当局の注意深いチェックが必要であろう。ただその際、リスクを防止することに過敏になるあまり、今までの信用ピラミッドの効率を全面的に否定するような非現実的な対応を取らないように心掛けるべきである。この点に関し、明治元年に明治新政府のとった銀目廃止措置の例がよい参考となろう。それまで大阪の両替商は丁銀・豆板銀を見返りとして両替商手形を振出していたが、こうした秤量銀貨は幕府の計数貨幣化政策により次第に流通しなくなり、両替商手形は現銀の裏付けを持たない「空手形」の色彩を強めていた。そこで、明治政府は明治元年5月、幣制統一への第一歩として丁銀・豆板銀を廃止し、従来の銀目貸借を金または錢建てとする、いわゆる「銀目廃止」措置に踏み切った。しかしこれは、現銀を実際には流通させることなく高度の信用創造を行っていた大阪の両替商信用機構への現実認識を欠いたもので、結果的に何十という両替商が閉店に追い込まれ、事実上大阪の両替商組織は崩壊した。こうした非現実的な措置とその影響は、金融リストラクチャリングの失敗例として記憶されるべきであろう。

(2) 金融機関およびマネーに対する規制のあり方

以上のプレゼンテーションをうけて、吉田は、中国ファンド等流動性の高い資産をマネーとみなして規制が必要かどうかを考える際には、その供給面に着目することが必要である、と指摘した。すなわち、銀行の提供する預金はマネーを新たに創出するものであるのに対し、中国ファンドやプリペイド・カード等は新たにマネーを創出するものではない点で両者は異なっており、したがってマネー

としての重要度や規制のあり方も自ずから異なるべきとコメントした。

また、金融機関に内在するリスクは、本質的には、部分準備制度等に基づいて金融機関が預金を創出していることから生じていることは確かである。しかし、現在の金融システムは、極力政府による貨幣の発行を避け、民間経済部門の金利を支払ってのマネー需要に対し、民間銀行が自身のリスクで預金を創出することによりマネー供給の第一線の役割を担う。そして、中央銀行がより高次のマネーを供給することにより民間銀行をバック・アップするという形で形成されている、との見解を表明した。

ここで館は、金融機関に対する規制の必要性と貨幣供給に対するそれとは不可分なものか、という問題を提起した。これに対し、伊藤は、後者についてのコメントは留保したものの、ネットワークには外部性が存在することから市場の失敗が起こりうる以上、金融機関に対しては何らかの規制は必要、と発言した。また露見は、現在、貨幣・信用のピラミッドをいかに崩さずに伸ばしていくかが喫緊の課題であり、そのために銀行にどのような規制をかぶせるかということは別問題、とした上で、現在のように預金銀行の性格自体が変容しつつある時期において、決済制度の安定性を確保していくには、どのような規制が必要かをもう一度考える必要がある、と指摘した。

3. 金融リストラクチャリングの具体的な論点

(1) プレゼンテーション

(法的側面からの問題)

まず神田から、金融リストラクチャリング

が抱える法的な問題点について次のようなプレゼンテーションが行われた。

金融リストラクチャリングに関する基礎的な法律制度の問題を検討する際に注意しておかなければならないのは、法律を過小評価してはならないと同時に過大評価すべきでもなく、あくまでも金融リストラクチャリングの中の一つの問題として捉えることである。また、リストラクチャリングで問題となるのは、行政的な規制法だけではなく、民・商法、破産法といった私法の検討・改革も必要であるという点も忘れてはならない。このような観点から、以下、いくつかの具体的な論点を検討してみたい。

まず第1に、金融機関の業務分野拡大の際にどのような組織形態をとるかという問題、具体的には、子会社ないし別会社を利用してリスクを遮断することは果たして妥当か、という問題がある。そもそも業務の兼営が認められるべきか否か、という問題が兼営形態を検討する以前に解決されなければならないのは当然であるが、ここでは兼営が認められるとの前提で議論を進めることにする。また、子会社か別会社かという形態の違いは、ここでの結論に影響しないので、子会社についてのみ検討する。

さて、銀行が他業を兼営する場合、「リスクが銀行本体に及ぶのを遮断するために、子会社において銀行業以外の業務を行わせるべき」、という主張がなされることがある。子会社を通じることによりリスクが遮断されるのは、株式会社においては「株主有限責任の原則」があり、子会社が倒産した場合でも、親会社の損失は、払込んだ資本金に限定されるからである。しかし、子会社形態を採用したところで、兼営される業務自体のリスクが

I. 会議の概要

消えてなくなるわけではないから、このような制度が本当に望ましいかどうかという点については議論の余地がある。

子会社形態によるリスク遮断とは、子会社の業務に起因するリスクをすべて子会社の債権者が負担して、銀行の債権者、具体的には預金者はリスクを負担しないというだけのことである。このように預金者を保護すべきであるという議論は、一見妥当であるように思われるかもしれないが、子会社の債権者といっても様々な者がありうるため、常に銀行の預金者を子会社の債権者以上に保護しなければならない、というのは論理的ではない。

また、「株主有限責任の原則」というのは、「危いことは子会社を通じてならやってよい」というルールではない。銀行本体であれば手を出さなかったであろうリスクな業務を子会社で行うとすれば、システム全体のリスクはむしろ増大する危険性がある。

銀行の例ではないが、米国において、20台のタクシーを使ってタクシー会社を経営する際に、タクシーを2台ずつ保有する会社を10社設立した著名な例がある。このような仕組みにより、タクシーが事故を起こした場合の損害賠償責任範囲を1社限りにしようとしたのであるが、異常と言うべきである。

このタクシー会社の例は、確かに不自然な経営形態であると言えるであろうが、銀行業を数社に分割するならともかく、これを1会社に集中して経営するならそれなりに合理性がある、ということもできない。非銀行業務の子会社化の議論では、何が親会社で行うべき銀行業務かということも問題であるが、「非銀行業務を子会社で行うことにより全体的なリスクが小さくなる」という論証が不足しているのが現状である。子会社化は、例えば利

益相反行為の防止の観点からは望ましいかもしれないが、それが本当にリスクを軽減するものなのかどうか、という点については、銀行が特殊な存在か、というところまで遡った根本的な議論が必要であろう。

第2の問題は、金融リストラクチャリングの進展によって取引に関与する法主体の数が増加し、それによってリスクが増大する点である。例えば、為替や金利の変動リスクに対処すべく、スワップ取引を行おうとすれば、これまで必要のなかった新たな相手方と取引に入ることが必要になる。また、EFT取引では、通信回線を提供するVAN業者等の仲介者が新たに加わってくる。このように多数の当事者が関与してくる場合に生じる典型的な問題は、一当事者の破産をどう処理するかという問題である。一当事者の破産が次々に取引参加者の連鎖的な破産を引き起こす、いわゆるシステム・リスクの可能性もある。

この問題については、現行法制をベースにして議論されることが多いが、それでは問題の解決にはならないと考えられる。確かに、同一当事者間で取引量が増大するような場合には、オブリゲーション・ネットティングのような相殺類似手段を用いることによって、ある程度取引相手倒産の危険を回避できるかもしれない。しかし、このような手段を用いて多数当事者間の取引量の増加に対処しようとしても、現行の破産法の下ではうまく処理することができない。したがって、多数当事者の関与という現実を踏まえて破産法制を改革していかない限り、根本的な解決は無理ではないかと思われる。米・英では、既にそのような改革への動きがみられるようになってきているが、わが国では未だにこうした意識がみられないのは問題といわねばならない。

最後に、市場規制のあり方を考える材料の一つとして、取引所外取引の取扱いの問題を検討する。

従来、取引所外取引の問題は、店頭市場をどうするかという問題として捉えられてきた。しかし、金融先物取引においては、取引所外取引は取引所の上場商品のような定型的な商品ではなく、個別相対で行われ、一様ではなく、柔軟性に富み、顧客のニーズに合致した商品の取引という性質を有している。

金融先物取引に関する米・英の法制度をみると、米国では市場集中主義が貫かれているのに対して、英国では一般投資家に販売するのでない限り市場外取引も認められている。わが国の新しい金融先物取引法は、少なくとも取引所上場商品については集中主義を採っているように見えるが、米国で実際には取引所集中主義が全く機能していないことを考えると、むしろ取引所外取引を認めない考え方のほうが問題と思われる。したがって、そもそも取引所集中主義がなぜ必要なのか、という議論を十分行う必要がある。個人的には、英国型のように、一般顧客保護の観点を入れた上で、取引所外取引を認めていくべきと考ええる。

以上、金融リスラクチャリングを考える際に重要ないくつかの基礎的な法律問題を指摘したが、法律は社会生活を妨害するようなものではなく、むしろそれをサポートしていくものであり、世の中の変遷につれて、法律もまた変化して然るべきである。したがって、金融リスラクチャリングの問題を議論するときには、現行法を前提にするだけではなく、民・商法、破産法といった私法体系全体の根本的な見直しをも含めた形での議論が必要であることを強調しておきたい。

(歴史的な視点からの論点)

次に霧見から、金融史的視点からみた金融リスラクチャリングの具体的問題点について、次のようなプレゼンテーションが行われた。

先に述べたマネーの逆ピラミッド的構造が、VANによる振替決済、プリペイド・カード、利付預金、証券業との融合化といった要因の発生に伴ってどのような変貌を遂げたか、という点について検討したい。結論を先に述べれば、これらの要因の登場は、必ずしもマネーの逆ピラミッド構造を全面的に崩すものではなく、その最も上の部分を変化させるに過ぎないと考えられる。

まず、VANについてみれば、関西で中小薬局と薬品問屋を結んで商品の発注と代金の決済業務を行っている例があるが、これは今迄使われてきた手形・小切手といった決済の代替手段として用いられているのであって、単なる支払手段の多様化に過ぎない。

また、プリペイド・カードについてみると、これは現在の形では銀行券や硬貨といった現金を節約する手段であり、中央銀行としては無関心ではいられない問題であろう。銀行券は発行銀行の債務証券が転々流通するものであるが、プリペイド・カードは資金を事前に払込んで決済手段を手に入れるものである。したがって、たとえカードに汎用性があっても、①発行会社が倒産した場合に、債権債務関係に基づき保有者が払戻しを受けられること、②信用供与の手段としてカードを貸付けることが可能になること、といった条件がクリアできなければ銀行券を代替することはできず、銀行券節約手段にとどまる。

次に、利付預金の提供によって預金銀行がどのように変容してきたかを考えてみたい。

I. 会 議 の 概 要

わが国の場合、歴史的にみると、決済性の預金が常に無利息であったわけではない。江戸時代の両替商による決済制度においては、決済のための預り金は無利息であった。しかし、明治時代には、決済性の預金に利息を付けることが行われるようになり、一時は決済性預金の利息と貯蓄性預金の利息がほとんど同じという時代もあった。その後、臨金法の制定から現在まで決済性の預金は再び無利息となっている。

明治時代は、決済性の預金に利息が付けられていた時代と捉えることができる。その頃の問題点は、銀行が預金に利息を支払う必要から、ハイリスク・ハイリターン資産に投資を行い、そのために決済制度が不安定化したことである。このような決済性の預金への付利による決済システムの不安定化への対応策としては、銀行の自己資本比率を上げることが考えられる。自己資本比率が100%であればリスクはなくなるわけであるが、これは預金銀行の否定であり、実際的ではない。

預金銀行によるリスクな資産の取扱いとそれによる預金銀行の変容という点では、銀行業と証券業の融合も同様に考えることができる。現在は銀行業と証券業は分離されているが、戦前は普通銀行は証券業から排除されていたわけではない。例えば、北浜銀行のように証券業を兼業し、インベストメント・バンク的なものを目指した銀行も存在した。また、戦前の貸出は株式担保貸出が多かったので、銀行経営が株価の下落に影響される度合いは今日よりも強かったと考えられる。

ここで別会社化・子会社化とリスクの関係という視点から、機関銀行の弊害にも触れておきたい。機関銀行というのは、三井、三菱といった財閥組織の中の銀行のことである。

大財閥はともかく、中小の財閥持株会社に支配された銀行は、財閥の中核商社等の動揺に影響されて倒産に至ることが稀ではなかった。また、これに似た例として、証券会社の関連会社としての銀行、例えば野村銀行と大阪屋証券の関係がある。大阪屋証券が危うくなった時、株主有限責任の原則があったにもかかわらず、野村銀行では預金の取付けが発生し、この動揺は両者が手を切るまで続いたのである。これらの歴史的な事実は、別会社化したからといって必ずしもリスクが遮断されるというわけではないことを示唆している。

以上の議論を総括すると、預金銀行の業務が決済から貯蓄へと拡大したことに伴う預金銀行の変容に対しては、貯蓄銀行、証券会社のそれぞれからの反発があったが、それ以上の問題は、運用資産のリスクが増大したことによって決済制度全体の安定性が害された点であった。こうした点を根拠として、金融リストラクチャリングの下で決済制度の安定性を回復するためには、例えばトービンが預金現金制度を提案したり、フリードマン等が100%準備預金制度の導入などを提案しているものと考えられる。

(経済理論の視点からの問題点)

続いて伊藤から、理論経済学の視点に立って、金融リストラクチャリングとリスクについて次のような報告があった。

金融の世界での議論ではリスクの負担者についての議論が不足しているように思われる。その意味を80年代前半の石油業界の例で示すと、次のとおりである。当時、円安によって石油会社に多額の為替差損が発生したが、経済学界では、この差損を誰が負担すべきかということが議論になった。一つの考え方は、

石油会社には差益の取得を認める代りに差損も負担させるべきであり、末端価格は一定に保つべきであるというものである。つまり、価格変動リスクを石油会社に集中しようという主張である。もう一つの考え方は、為替変動に比例して末端価格を変更すべきであるというものである。こちらは変動リスクを消費者にも負担させることにより、リスク全体を広く、薄く分担しようとするものである。リスクを分散すれば、リスクの集中によってある時に非常に大きな破綻が起きる、といったことを防ぐことができる。

このような考え方を金融に適用してみると、次のようになるであろう。まず、リスクを集中させる方式は、固定金利制度の下での銀行金融（間接金融）と考えることができよう。比較的低い固定金利で調達した資金に比較的大きな利鞘を乗せて貸出すことにより、銀行は貸出が回収不能となるリスクを吸収することができる。これは石油会社が為替変動リスクを被るのと同じであるが、もし銀行がリスクを吸収し切れなくなって破綻した時の影響は大きい。これに対し、直接金融制度の下では、証券会社は資金の仲介のみを行い、倒産リスクを負うのは末端の証券購入者と考えられるから、こちらはリスクを分散させる制度といえる。どちらが望ましいかという結論はともかく、このような比較を行うことは有意義と考えられる。

このようなリスク分担という視点に立つと、証券化のメリットは非常に重要である。ひとつには、証券の購入者が、自身でリスク管理を行うようになるということである。また、証券売買中心の金融に移行することにより、組織化された金融から市場化された金融への移行が生じる。そのようなシステムの下

では、個人の証券保有によりリスクの分散が達成され、システムの一部に破綻が生じてもそれは局所化されることになる。

(2) リスクの遮断について

以上のプレゼンテーションに対し、まず南部から、子会社による新分野進出は産業界で広く観察される現象であるにもかかわらず、これによるリスク遮断のメリットを金融のリスクラクチャリングに際して利用してはならないのはなぜか、との疑問が呈示された。

これに対し、神田は、「危ないことは全て子会社に行わせれば本体の銀行は安全」という考え方を金融リスクラクチャリングに持込むことは、いわば「株主有限責任の原則」の濫用である、と反論した。また南波は、子会社方式の利用によるリスクの遮断を考えるだけではなく、全体としてのリスク削減を考えなければならない、という神田の論点に賛成した。これに関連して、米国での子会社によるリスク遮断の議論においては、預金保険制度に保護された預金者をどう扱うかが焦点であることを認識すべきであり、ユニバーサル・バンキング制度の下では、金融制度全体のリスクが問題にされなければならない、と指摘した。さらに吉田も、リスク遮断というよりリスク監視コストの低減という面から子会社制度を議論すべきである、と賛同した。

(3) リストラクチャリングと決済制度のリスク

吉田は、まず、決済制度のリスクが、銀行が元本保証のある預金として集めた資金を運用することから発生するという霧見の認識には賛成したが、歴史的にそのような制度が自然に発生してきたことこそが重要である、と

I. 会議の概要

主張した。また、伊藤のいう直接金融によるリスクの分散が望ましいとしても、消費者がリスクを分担したがないという事実があったからこそ、銀行という仲介者が求められてきたことを認識すべきである。そして、このようなリスク分担に対する消費者の消極性は、情報化によって少しは緩和されるかもしれないが、基本的には変化しない、とした。

また、100%準備預金制度について、吉田は、準備を節約した今日の金融制度がリスクの根源となりうることは認めながらも、そのようないわば現金決済の制度の下ではマネーの供給が不十分になり、経済がうまく機能しなかったからこそ、現金を支払う約束である預金通貨によって決済が行われるようになった点を見逃してはならない、と主張した。このような見解に対し、伊藤は、100%準備預金制度が全ての預金について準備率を100%とするものではなく、100%準備の預金という商品も存在するという制度と理解すべきことを強調し、部分準備制度を採用して預金一般の運用にいろいろな制限を課すのがよいのか、あるいは100%準備の預金を一つの商品として提供し、他の預金の運用制限は緩和するほうがよいのか、ということを議論すべきであるとした。

神田は、伊藤によるリスク負担のあり方に関する石油会社と銀行の比較につき、銀行の倒産と他の産業での倒産とを比較すると、銀行の場合、リスクを負担しているときと負担し切れなくなって倒産したときとの経済への影響のギャップが極めて大きく、両者は非連続的であると考えられる、との問題提起を

行った。これに対し伊藤は、他の産業でも倒産の前後ではその影響は非連続的であろう、との見解を表明したが、齋見は、銀行業はシステム全体として信用創造に携わっているので、1銀行の破綻が他の銀行に及ぼす影響は他の産業とは比較にならないほど大きく、その意味では非連続の度合いは大きいのではないかと指摘した。

(4) 預金銀行の変容

吉田からは、金利自由化の捉え方として、比較的簡単に預金通貨または現金に変換できる中国ファンド等の、他業態による「通貨もどき」の新商品の出現によって、銀行本来のマーケットが侵食されたことに対する対応、という視角が必要ではないか、との意見が出された。すなわち、規制のあり方次第では銀行も他の業態と同様、高利回り・高流動性の商品を開発して競争することができるわけであり、これがリストラクチャリングの一つの契機ではないか、との指摘がなされた。その場合、銀行はどのような業務にまで進出することができるかが最後に残る問題であろうが、仮に commerce への進出は認められないとしても金融業であれば認める、というのが世界的な潮流であると認識すべきである、と主張した。また、南部からは、金融サービス業界内部の論理だけからの検討では不十分で、多様化された金融商品に対する消費者側のニーズや、産業のリストラクチャリング(M & A)に伴う資金需要の変化等の、金融業サービスに対するニーズの変化という視点が重要、との指摘がなされた。

以 上