

富士山噴火を防げ - 不良債権問題処理の道標

ロバート・ダガー

2001年9月

日本の金融機関を強化するための建設的な方法に焦点を当てた本日の会議によろしくおいでくださいました。ごく最近起こった悲劇が我々のこうした努力を妨げるものであってはいけません。実際、こうしたことが起こったからこそ、我々は一步一步着実に努力を傾けなくてはならないのです。

本日の講演は以下の五点に要約できます。

1. 改革に対する民間部門の総意の確立

日本の民間機関、特に銀行は、構造改革と経済再建を率先して行う必要がある。日本社会に於ける個人主義と民間部門の自己決定権の増大を考慮に入れると、日本再生は民間のリーダーシップなくしてはありえない。これは4年前の金融ビッグ・バンに伴う規制緩和が目指した一つのゴールである。最近全国銀行協会がまとめた不良債権問題に関するガイドラインは歓迎すべき一歩である。これを完遂するためにも、銀行は真のリーダーシップを発揮し、不良債権問題処理のための具体的な計画を示す必要がある。

2. 企業部門に於けるデリバレッジ

日本経済の本質的な問題は、日本企業の借入超過である。企業部門に於ける不良債権は、まさに富士山のように高く積み上がっており、いつ爆発してもおかしくはない。いくつかの企業は生存不能で倒産すべきであるが、ほとんどの企業はそうはなっていない。生存可能な企業の不良債権を処理するには、多くの企業が借入負債を株式に転換することによりバランスシートを健全化することが必要となる。負債の株式転換により、生存可能な企業の過大な債務負担を軽減することが可能となる。

3. 世界的な不良資産市場の構築

日本の不良資産に高付加価値をつけるには、人材とテクノロジーが重要となる。成功すれば、日本の金融はリーダーシップを獲得し、納税者負担を最低限に抑えることができる。東京を本拠地とするコンピュータ化された不良資産の取引によって、不良債権は世界中の入札者によって可能な限り的高値で売買される。こうした取引により、東京は世界の金融活動の中心となることができる。本格的な不良債権問題処理を始めると、整理回収機構は

5千人から1万人の職員が必要となり、また5万から10万人の民間人と契約を結ぶ必要がある。資産運用のために多くの人が法律、会計、経営の知識と技術を高める必要がある。国家的な再訓練プログラムは悪化する失業問題をやわらげる。

4．日本再建機関の改良

金融庁と整理回収機構は日本再建のために決定的な役割を果たす。これらの機関をより効率的なものにするための重要な進展が見られたが、まだ改良の余地がある。金融庁は働き過ぎであり報酬も少なすぎる。ますます複雑化してくる日本の金融市場を的確に監督するために必要な金融の才能を惹き付け、維持するためにも、日本は過去と決別し、金融庁に最も優秀な人材をもたらすための報酬と採用方法を新たに提示する必要がある。整理回収機構はより広範囲な業務を負わねばならない。職員を増員し、喪失した権威を取り戻し、資金を増やし、資産を保有するのではなく売却するというような主要な業務上の改革なくしては、整理回収機構は不良再建問題処理に成功を収めることはできない。郵便貯金を含めた全ての預金機関は平等に金融庁の監督下にあるべきである。

5．収益性のない不健全な銀行の閉鎖

日本の不良債権問題処理は次第に困難になり、費用も嵩むようになる。費用を最低限に抑え、不良債権問題が二度と起こらないようにする最善の方法は、銀行に利益がでるようにすることである。そのためには、脆弱な銀行が経済の足を引きずったり納税者に負担をかけることを許容すべきでないという原則を、今、確立すべきである。こうしたことは適切な是正措置という考え方によって実現される。銀行経営者が銀行を過小資本にするような貸出を行った場合には、金融庁は経営上の弁明に屈したり、監督行為を遅滞してはいけない。こうした遅滞がもたらす唯一の結果は、納税者による負担の増大である。金融庁は監督管理したり、納税者の負担を最小限に抑えるような方法を画策するのではなく、金融庁は銀行を速やかに再建するか売却するしかない。

始めに

日本の銀行を安定させ再建するために今後数年間でできることについての詳細な議論は、筆者よりも他の者の方がより詳しい。ここでは簡単に彼らの根本的な考え方を手短かに再確認したい。

最先端のインフォメーション・テクノロジーを使い東京に不良資産の世界的な市場を作るというデイビット・クックの提案は前途有望なアイデアである。これにより東京は成長を続ける世界的な金融活動の最前線となり、日本の金融機関は売却しなければならない不良資産を最も高値で売却することが可能となる。こうした提案がクック氏からなされたと

いう事実は重要である。というのも、彼は世界で誰よりも不良資産を売却してきているからだ。

この分野での世界的な権威であるリチャード・ギトリンが述べた、バランスシートの健全化による生存可能な企業の債務負担軽減の方法は傾聴に値すべきものであり、また実行されるべきである。存立可能な日本企業の復活は最優先されるべき課題である。債務超過の軽減がなされれば、これらの企業が日本再生の先陣を務めることができる。

ビル・シードマンはこれまでに預金機関の問題を誰よりも多く手掛けてきた。我々と同様シードマン氏は、現在のような悪化した経済状態ではなおさらのこと積極的に、脆弱な銀行に対して適切な是正措置が実行されなければいけないことをよく理解している。さもなければ、支払い能力がなく過小資本に陥っている銀行が健全な銀行と競争することを許されている限り、経済の回復はあり得ない。金融庁は不健全な銀行に対して総合的な対策を採る必要がある。そうすることによって、金融庁は生存可能な企業のバランスシート健全化と生存不能な企業の清算を早め、そして日本経済をより迅速に回復することが可能となる。

ピーター・ウィルソンは、日本が他の工業諸国に対して競争力を持つために必要な会計上の人材と基準に焦点を当てた。ウィルソン氏は現在アメリカ公共政策研究所の研究員を務めており、過去においては国際私法弁護士として、また LDC、S&L 問題が発生したときには財務省法律顧問として活躍してきた。彼は会計士と十分な知識を持ったアシスタントの数が足りておらず、また民間・政府部門に於けるバランスシートの透明性が不十分であると指摘した。十分な透明性がなければ資金は効率的に分配されず、また会計に関する人材が不足していれば現代経済において必要不可欠となるスムーズな民間取引の流動性が確保されない。

筆者自身の要旨は次の二点である。(1) 民間のリーダーによる近代化が必要であるという認識の必要性、(2) 不良債権問題がもたらす新たな機会。

最近の日本経済新聞経済教室の記事で筆者は銀行業界が改革に着手すべきである決定的な重要性を強調した。現在、銀行業界はそうしたことを推進し始めているように見受けられる。全国銀行協会、経団連と弁護士グループによって結成された研究会は不良債権処理に関する一連のガイドラインを提出した。ガイドラインは生存可能な企業の債務超過を軽減する必要性と、図らずもリチャード・ギトリンが力説した国際的に承認された基準を考慮する必要性に焦点を当てている。こうしたガイドラインは歓迎すべき第一歩である。だがまだなされるべきことは多く残っている。民間部門の改革に於けるリーダーシップなく

しては、経済復興は実現しない。

日本の不良債権問題は問題であると同時に注目すべき機会でもある。不良債権問題を成功裡に解決することによって、日本は失業問題に対処することができ、そして東京を世界的な不良資産取引の金融中心地とする事ができる。最近の朝日新聞の記事で筆者が指摘したとおり、不良債権問題を解決するには、法律、会計、経営技術に関して数万人規模での人材の再訓練が必要となる。こうしたスキルは、現代の熾烈な競争が繰り広げられる世界金融市場において成功するための絶対不可欠な要素である。こうした教育は、現在小泉政権が考察している職業再訓練プログラムに付け加えられるために十分な価値を持ったものである。

日本の20才から35才の世代は全人口の23%を占め、日本にとってこれらの世代はもっとも重要な人的資源となる。1970年代に20才から35才であったベビーブーム世代は、彼らのエネルギーと独創性と競争力によって日本を世界最大の貿易国に導いた。日本のベビーブーム世代の子供達の世代（echo boom）は日本を金融・商業サービス大国とすることができる。

日本の不良債権問題が金融富士山になるのを防止するための行動要項

多くの国々は不良債権問題を処理するために困難を経験してきた。しかしながら、過去の経験は、不良債権問題処理のためには中心となる戦略が必要であることを物語っている。これらの戦略は一つのアイデアに集約することができる。つまり、売却時に資産の価値を最大限にするということである。そのためには購入者、売却者、資産のそれぞれが、購入者の資産への関心を最大限にさせるように形成されねばならない。このようにして、納税者の負担は最低限に抑えられるのである。

こうした戦略として、存立可能な企業の負債の再建（例えば、負債部分を株式に転換する）存立可能なまたは不可能な企業の債務の売却、存立可能企業の負債の証券化、投資基金もしくは信託取引による株式もしくは負債の再構築、売り出し中の資産の入札に参加する購入者・投資家の数の最大化が考えられる。こうした戦略を実行するには民間部門のリーダーシップと政府部門との協調政策が必要となる。

詳細な行動要項を示す前に、我々が危惧している全先進国経済に影響を与えている不況の深刻さを指摘しておきたい。我々は昨今の不況は相当深刻な度合いで構造問題に根差すものであり、各国が非常に困難な政策選択の状況に陥っていると認識している。我々はまた日本の構造改革を実行するには細心の注意が必要であると考えている。しかしながら、

遅々として進展がないのは積極的に行動を起こすよりも危険である。

以下の五つの行動要項は、近い将来においてその時点での経済状態がどのようなものであれ、実行されるべき、もしくは実行すべきものである。これらは、グローバル化した経済の中で日本が競争力を保つためには絶対的に必要なものである。民間部門においては法律、会計、人材の各分野で発展を促し、整理回収機構や金融監督庁といった公的機関を改善して、東京の金融市場に新たな機関を創設するということは今行動を開始されなければいけない改革であって、すなわち一、二年後には効率的に実行されるべきものである。

1. 民間部門の改革に対する総意の確立

日本の民間機関、特に銀行は、構造改革と経済復興を率先して行う必要がある。日本社会に於ける個人主義と民間部門の自己決定権の増大を考慮に入れると、日本再生は民間のリーダーシップなくしてはありえない。

日本銀行協会の反応は遅かった。最近の不良再建処理に関するガイドラインは歓迎すべき第一歩であるが、まだまだ成されるべきことは多い。任務を完遂するためには、銀行家は真のリーダーシップを発揮し、不良債権問題処理の行動計画を提出しなければならない。銀行のリーダー達は、

A.不良債権問題における法律、会計、経済的な面に於ける緊急性を説明する必要がある。

B.最終的にまた完全にどのように不良債権問題を処理するかを明確にした原則または基準を定めるべきである。例えば、「不良債権の処理は国民負担を最小限に抑えるべきである」とか「不良債権の処理は民間部門を最大限に活用すべきである」といったものである。

C.不良債権処理に伴う損失と予想される費用を詳細に示すべきである。他には誰も、不良債権に伴う本当の損失と費用を知ることができない。

D.不良債権問題を処理するのに必要な費用を調達する最善の方法を提示すべきである。銀行はこうした問題の専門家である。

E.最後に、問題解決のために直ちに何が必要か、そして毎月ごとに何をしていたかというアウトラインを呈すべきである。この計画は小泉政権に2001年11月末までに提出されるべきである。

2. 企業部門に於けるデリバレッジ

日本経済の本質的な問題は、日本企業の借入超過である。企業部門に於ける不良債権は、まさに富士山のように高く積み上がっており、いつ爆発してもおかしくはない。いくつかの企業は生存不能で倒産すべきであるが、ほとんどの企業はそうはなっていない。生存可能な企業の不良債権を処理するには、多くの企業が借入負債を株式に転換することによりバランスシートを健全化することが必要となる。借入の株式転換により、生存可能な企業

の過大な債務負担を軽減することが可能となる。(詳細はリチャード・ギトリンまで)

容易な不良債権問題は既に処理されている。これらの大部分は無担保不動産貸付である。残存する不良債権の90%以上は銀行から企業への融資であり、これらは無担保不動産貸付としては処理できない。こうした融資は一つの企業に20行ほどが行っている。

バランスシートの健全化のために必要な政策は以下が含まれる。

A. 企業と債権者の交渉の枠組みを作るためにも、日本が修正したうえでINSOLの世界的な私的整理再建の原則を活用すべきである。(詳細はリチャード・ギトリンまで)

B. 将来のビジネス・チャンス最大化の為に事業の見直しが必要である。戦略的な事業と経営の見直しは必須であり、新たな事業計画を構築しなければならない。

C. 新たな事業計画は、運用中の資金と投資に必要な資金の費用を同時に考慮に入れたキャッシュ・フロー計画を基礎に練られなければならない。

D. 企業の債務はキャッシュ・フロー計画に見合っただけの金額に抑えられなければならない。

E. 再建された企業は再評価されねばならない。こうした評価と交渉を経て、企業の株式は株主と債権者に分配されねばならない。債権者は将来のビジネス・チャンスを創造する貸付の減少を公正に補償されなければならない。

F. 債権者に分配された株式には適当な逃げ道が必要であり、また将来のビジネス・チャンスを支援する権利と機会を併せ持たなくてはならない。

3. 世界的な不良資産市場の構築

日本の不良資産に高付加価値をつけるには、人材とテクノロジーが重要となる。成功すれば、日本の金融はリーダーシップを獲得し、納税者負担を最低限に抑えることができる。東京を本拠地とするコンピュータ化された不良資産の取引によって、不良債権は世界中の入札者によって可能な限りの高値で売買される。こうした取引により、東京は世界の金融活動の中心となることができる。(詳細はデイビッド・クックまで)

本格的な不良債権問題処理を始めると、整理回収機構は5千人から1万人の職員が必要となり、また5万から10万人の民間人と契約を結ぶ必要がある。資産運用のために多くの人々が法律、会計、経営の知識と技術を高める必要がある。国家的な再訓練プログラムは悪化する失業問題をやわらげる。

以下なされなくてはならないことである。

A. 直ちに、コンピュータ化された不良資産の取引所を作るべきである。(この点の詳細に関してはデイビッド・クックまで) インターネット取引は投資家に以下のことを可能にす

る。

- (1) どのような資産が売りに出されているか知ることができる。
- (2) 完全で正確な情報を手に入れることができる。
- (3) 資産に関する質問に対する回答を素早く、正確に手に入れることができる。
- (4) 世界中の購入者が集まった資産取引オークションに参加することができる。
- (5) 資産を購入し権利を手に入れることが完全に可能になる。

B.資産を間違いなく売却するために、売却機関（銀行、整理回収機構、政府等）は以下のことを確実にしなくてはならない。

- (1) 購入者の要望を調査し徹底的に理解する。
- (2) 資産を購入者の要望にあうように変えなければならない。
- (3) 資産に関する情報を世界中の全ての潜在的な購入者に同時に伝えなければならない。
- (4) 資産に関する説明は完全なものでなければならない。隠された負債があってはならない。
- (5) 購入者の質問に対して公的な回答を用意しなければならない。

C.現状に見合った法律、会計、経営技術を国家単位で世代の区別関係なく数万人単位で再訓練しなければならない。

4. 日本再建機関の改良

金融庁と整理回収機構は日本再建のために決定的な役割を果たす。これらの機関をより効率的なものにするための重要な進展が見られたが、まだ改良の余地がある。整理回収機構はより広範囲な業務を負わねばならない。（詳細はウィリアム・シードマン、デイビッド・クックまで）

職員を増員し、喪失した権威を取り戻し、資金を増やし、資産を保有するのではなく売却するというような主要な業務上の改革なくしては、整理回収機構は不良再建問題処理に成功を収めることはできない。

A.金融庁はその業務を改良し拡張される必要がある。

- (1) 郵便貯金を含めた全ての預金機関は、金融庁に平等に監視されるべきである。
- (2) ますます複雑化してくる日本の金融市場を的確に監督するために必要な金融の才能を惹き付け、維持するためにも、日本は過去と決別し、金融庁に最も優秀な人材をもたらすための報酬と採用方法を新たに提示する必要がある。
- (3) 金融庁の職員は不足している。多くの、さらに多くの人を世界中から雇用すべきだ。

B.整理回収機構の業務範囲は拡大しなくてはならない。主要な業務の変革なくしては、

整理回収機構は不良債権問題を処理できない。

(1) 金融再生法は更に以下のように修正されるべきである。

a.整理回収機構の資産が売却されるまで、整理回収機構が民間企業を活用して整理回収機構の資産を管理・運用できるように奨励すべきだ。

b.整理回収機構の職員を増員し、魅力的な報酬を与え、政府・民間部門からの批判に対する保護を提供すべきである。魅力的な報酬は7年を限度とする整理回収機構での任務の完遂とリンクするものとする。

c.整理回収機構がその業務を成すために必要な資金を政府保証のある債券を発行することによって得ることを許可する。

(2) 金融再生法は更に整理回収機構の業務を7年後に終結するように修正されるべきである。

(3) 実際に効率的に動き始めるまで1年かそれ以上必要となるので、政府は直ちに、民間部門の法律、会計、資産運用・管理に長けた人材を最大限に利用する整理回収機構実現のために、職員の能力を再訓練すべきだ。

(4) 不良債権に関連した債務とバランスシートの健全化に対処しなくてはならないので、整理回収機構はINSOLとRTCの運営原則を反映した方針を打ち出すべきである。

5. 収益性のない不健全な銀行の閉鎖

日本の不良債権問題処理は次第に困難になり、費用も嵩むようになる。費用を最低限に抑え、不良債権問題が二度と起こらないようにする最善の方法は、銀行に利益がでるようにすることである。そのためには、脆弱な銀行が経済の足を引きずったり納税者に負担をかけることを許容すべきでないという原則を、今、確立すべきである。こうしたことは適切な是正措置という考え方によって実現される。

銀行経営者が銀行を過小資本にするような貸出を行った場合には、金融庁は経営上の弁明に屈したり、監督行為を遅滞してはいけない。こうした遅滞がもたらす唯一の結果は、納税者による負担の増大である。金融庁は監督管理したり、納税者の負担を最小限に抑えるような方法を画策するのではなく、金融庁は銀行を速やかに再建するか売却するしかない。