

コロナ後の経済と金融

時事通信社「金融懇話会」における講演

2021年6月14日（月）

金融庁長官 氷見野良三

ご紹介ありがとうございます。

コロナとの関係では、当面は「コロナをどう乗り切るか」、その次は「コロナの後始末をどう進めるか」が課題だが、今日は、その次の、「コロナ後の成長を支える金融」、すなわち、「コロナ後に世界全体で新しい経済・社会が形成されていく中で、さまざまなリスクや機会が生まれてくるだろうが、日本企業がリスクに挑戦し、新しい成長の道を切り開いていくためには、日本の金融はどんなものでなければいけないか、そのためには何をしたらいいか」という問題について考えてみたい。

さて、コロナになって、海外出張はなくなったが、かわりに、海外の当局や金融機関、学者の方とのビデオ会議が多くなった。わたしは夜の会議やテレワークの日は自宅から参加しているが、海外の方は時間にかかわらず自宅から参加されている方が多い。皆が揃うまでの雑談の折などに聞くと、もう一年間職場には行かずに書斎にこもっている、職場には守衛しかいない、とおっしゃる。「1月に本を出したので送っておきました」といったら、「職場に届いた郵便物はたぶんずっとそのまま積んであるんじゃないか」といわれたこともあった。アメリカの当局の方で、バイデン政権で新たに任命されたが、自分のオフィスにはまだ行ったことがない、という方すらあった。5月になって、ようやくオフィスから参加しているアメリカ人を見かけるようになった。

なので、2月にサマーズ氏やブランチャール氏がインフレの心配をし始めた際には、いくらなんでも気が早いのではないか、心配ないと言っているクルーグマン氏のほうがもっともなのではないか、と思っていたが、4月のコア消費者物価指数が年率換算ではない前月比でプラス0.9パーセント、5月もプラス0.7パーセントといった数字が出た。こうした数字自体は一時的なものなのかもしれ

ないが、その他いろいろな指標を見ても、アメリカの経済の弾力性というか、復活力というか、やはり尋常ではない、という印象を受ける。

もちろん、こうした調整の迅速性と、アメリカ社会の分断の深さなどとの間には、もしかすると関係があるのかもしれない、単純にアメリカの真似をすればいいということではないと思う。価格を通じた調整機能がうまく働くような、柔軟性・可塑性の高い経済を、日本なりの仕方で築いていく必要があるということだろうと思う。

日本も、ワクチンの接種が進むにつれ、コロナ後の新しい社会の建設に向けた新しい成長を力強く始めなければならない。おそらく、コロナ後の世界をいち早く見極めて、変化に対応するというよりは、新しい仕組みをデザインしてリードしていくような企業や国が勝つ、そして、産業によっては、新たな世界市場の総取りのようなことも起こっていくのだろうと思われる。

しかし、いざ参戦しようといっても、コロナ後の社会・経済がどうなっていくか、どうデザインできるのか、については不確実性が大きい。インバウンドをいつどれくらい戻せるのか、ビジネスの出張がまた始まるのか、在宅勤務がどの程度定着するのか、どの分野でグローバル化が進み、どの分野でローカル化が進むのか、など、わからないことが多い中で、既存のビジネスの再構築であれ、新しいビジネスへの取り組みであれ、リスクに立ち向かっていかなければならない。

残された宿題

では、事業者がリスクに立ち向かうことを支えられる金融システムとはどのようなものか。

金融自由化が進む前の、高度成長の時代にあったリスク分担の仕組みが壊れて、新しい仕組みを作らなければならなくなっている、ということは、例えば平成 11 年、1999 年の経済白書にたいへんきちんと書いてある。この白書が出たころは、わたしはまだ 30 代で、「第 3 章 新しいリスク秩序の構築に向けて」を読んで大変感動したのを覚えている。経済企画庁が当時作った要約を読み上げ

ると、

経済活動に伴うリスクはこれまで、成長期待、地価上昇期待、含み益、いわゆる護送船団方式などを背景に関係者が長期的な信頼関係の中で全体として負担してきた。いわば、「リスクの社会化」。

メインバンク、母体行主義、安定株主などといった各種の慣行は明示的なものでなかったため、一度破られると信頼の回復は困難。

インフラとしての新しいリスク秩序の構築が必要。

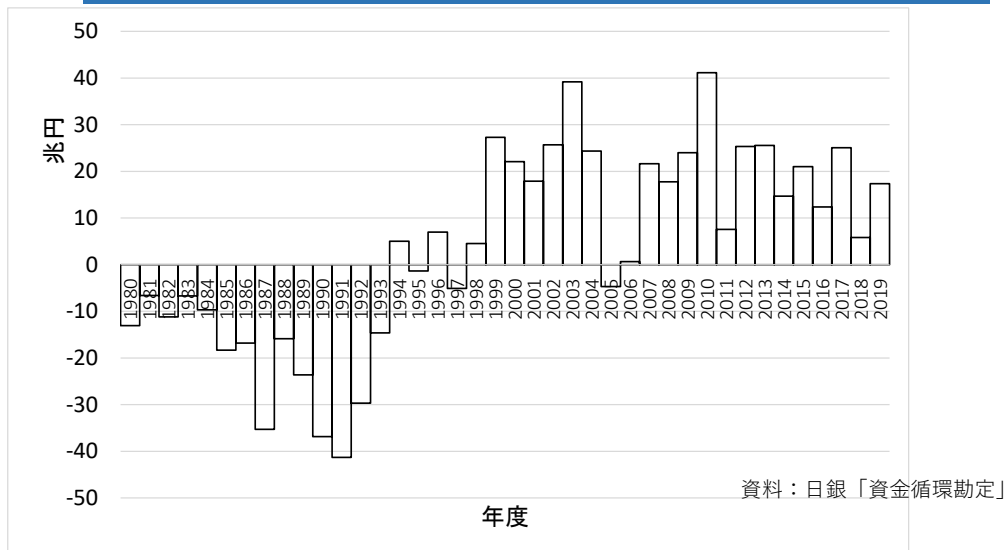
様々な新しい知恵を試み、育つものを育てることが重要になっているが、銀行融資は、必ずしもこうしたことに向いていない。

家計がもう少し高いリターンと引き換えにもう少し高いリスクをとるような資金の流れと、そのための条件整備が必要。

これは、本当は1980年代に考え始めるべき課題だったと思うが、バブルの最中には気付かずに銀行も企業もどんどんリスクを取っていたので、「新しいリスクテイクの仕組みを構築する」という課題からは目が逸れてしまった。バブルが崩壊したあとは、既存の仕組みが崩壊することを防ぐので精いっぱいだった。1998年の銀行危機のあと、「それまでの仕組みを取り繕うだけではどうにもならない」ということをようやくきちんと白書にも書けるようになったということだと思う。そこで、その後、金融機関も、当局も、新しい仕組みを作るために様々な努力を続けてきた。金融庁も、「貯蓄から投資へ」、「市場型間接金融」、「事業性評価に基づく金融仲介機能の発揮」といったことを目指してきた。

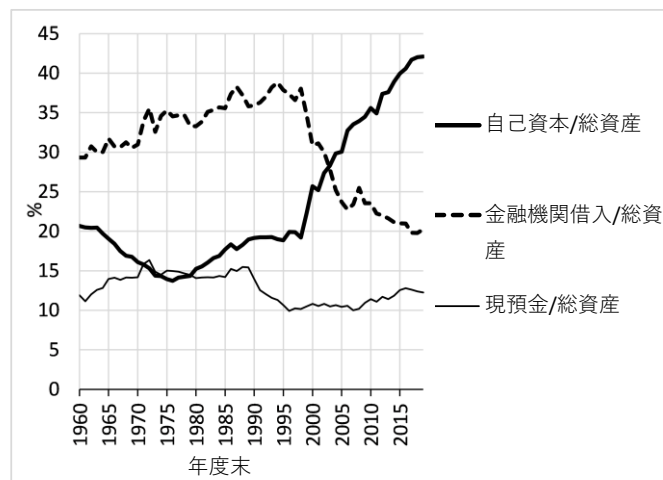
では、白書から20年余りを経て、新しい仕組みは築けたか。

民間非金融法人の資金過不足



企業の側から見ると、日本企業全体としては、バブルの最中は大変な投資超過だったが、バブルが弾けたあたりからニュートラルに近い状態が数年続いた。その後、金融危機が起きて経済白書が出たあたりから、企業セクターは大幅な貯蓄超過となった。2004年度には銀行の不良債権問題と企業の過剰債務問題は解決し、2005年度・6年度はニュートラルに近かったが、2007年度からはまた大幅な貯蓄超過に戻ってしまった。

非金融法人のバランスシート構成

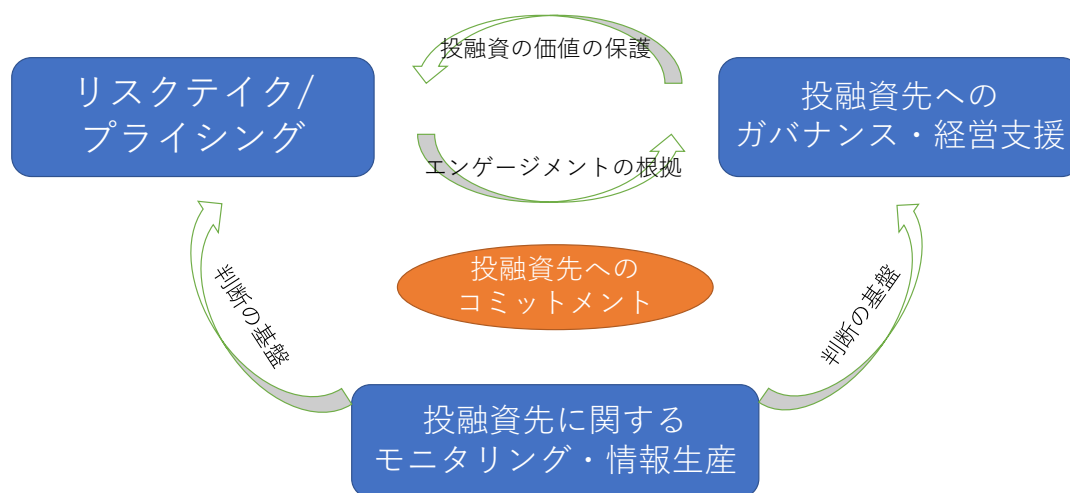


(全規模・全業種。法人企業統計)

この間、IT革命、モバイル革命が進む中で、儲けては借金を返すということが続けた結果、自己資本比率はぐいぐい高くなった。自己資本比率を高めたのが

増資によるものだったかという点、むしろ資本市場との関係では株主還元の額が増資の額よりもずっと大きかった。また、リーマンショック以降は手元現金も厚めに持つようになった。すなわち、金融システムに支えてもらってリスクをとる、というよりは、企業は自分で身を守ることに注力したという風に見える。お陰でコロナに耐える余力があった、ともいえるが、これが20数年前の経済白書のいう「インフラとしての新しいリスク秩序」が成就した姿とはなかなかいいにくい。

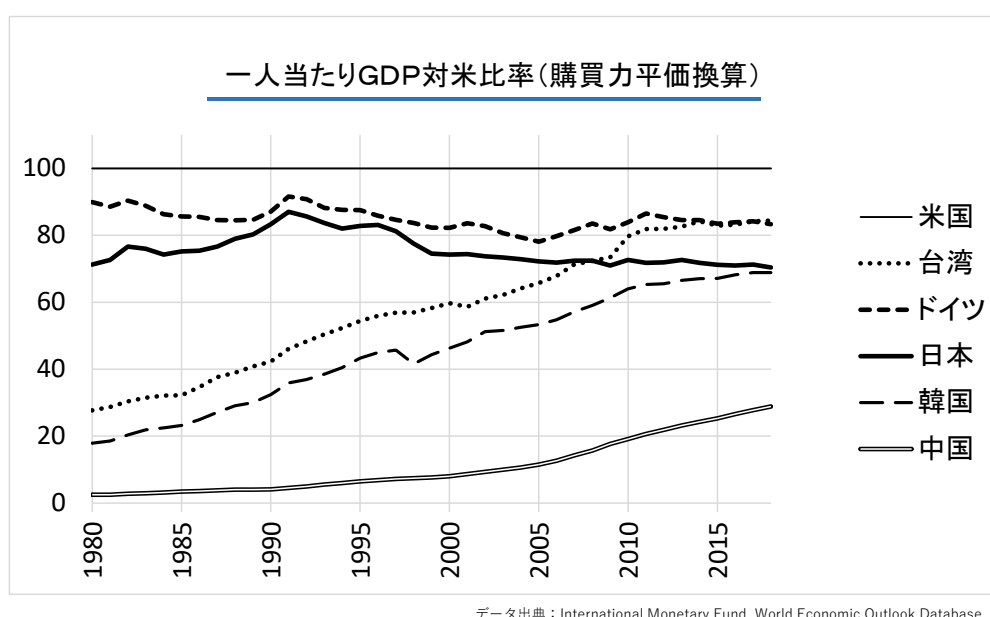
金融仲介の「質」の3要素



しかし、こうした量的な側面にもまして重要と思われるのは、金融仲介の質的な側面だ。質というのは、まず、投融資にあたる主体が投融資先をモニタリングし、効果的な情報生産ができているか、そして、その情報を生かしてリスクに適正な値付けをして、リスクとリターンの見合ったリスクテイクができているか、更に、投融資の価値を守るために、取ったリスクに見合った投融資先へのガバナンスを行使しているか、そして、ガバナンスの行使・エンゲージメントが、的確なモニタリングや情報生産に基づく質の高いものとなっているか、といったことだ。リソースを投じてこうしたことを続けることを、投融資先へのコミットメントと呼ぶことができるだろう。一言でいえば、リスクテイクとコミットメントを伴う金融かどうか、ということだ。

ちなみに、大企業のステークホルダーが経営にどれだけ影響を持つか、相対的な影響力の変遷を考えると、極端に単純化していえば、戦前は少数の大株主

が中心的なリスクテイクの主体であり、強力なガバナンスの主体であった。これが国家総動員体制の構築の過程で排除され、さらに GHQ の戦後改革でさらに力を失った。他方、力が上昇したのが銀行と、内部昇進役員と、従業員だった。このガバナンス体制で高度成長を実現したが、金融危機の後、企業は銀行への依存度を下げ、非正規雇用の比率も増大し、監督官庁の影響力も低下した。コーポレートガバナンス改革は進んでいるが、内部昇進役員に対する外部からのモニタリングの度合いは、それでもかつてより弱くなっている可能性もあるのではないかと思う。



話が若干それてしまったが、購買力平価でみた一人当たり GDP は、国民の経済的な豊かさのひとつの指標となると思うが、日本は米欧との差がじりじり開くとともに、10 年以上前に台湾に抜かれて、今では韓国に追いつかれている。これがなぜかについては、学界でもいろいろな議論があるが、「残された宿題」を解決できていないことも要因のひとつではないかと思う。

先ほどの 20 数年前の経済白書には、「新しいリスク秩序」の形成が必要になる理由がこう書いてある。

量的成長の時代を終えつつある状況の下では、今後の需要の方向を的確

に見定めて迅速に対応することが極めて重要となってきた。すなわち、同じ商品やサービスの生産効率を上げるという能力より、様々な新しい知恵を出し、市場化を試み、その中から育つものを育てる、という戦略的な試行錯誤が重要になってきた。商品やサービスの価値に占める情報の重要性が高くなり、デファクト・スタンダードの確立などを通じる先発の利益が大きくなってきた。こうしたことから、新しい時代の生産活動はかつてよりも大きなリスクを伴うものとなってきた反面、成功した場合に高いリターンを生む可能性を持つようになった。ハイリスク・ハイリターン化である。事実、ソフトウェア、コンピュータ・ネットワーク、バイオなど将来型の産業は成長率の企業間分散が大きい。

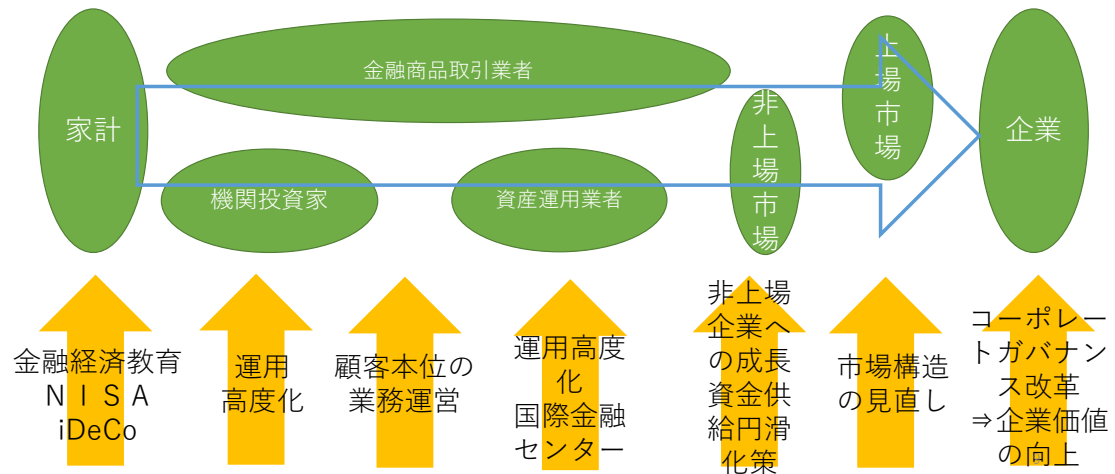
20 年以上前に示されたこの課題は、日本がコロナ後の社会を築き、新しい成長の道を見出していくうえで、ますます重要になっていくと考える。

では、どうしていったらいいのか。以下、資本市場と銀行に分けて考えてみたい。

資本市場の課題

先ほど述べた通り、平成 11 年の経済白書の結論は、「家計がもう少し高いリターンと引き換えにもう少し高いリスクをとるような資金の流れと、そのための条件整備が必要」ということであった。

インベストメントチェーンの全体を通じた対応



資本市場を通じた家計から企業への資金の流れを見てみると、証券会社で取引所に上場されている株を買う、という経路もあるし、家計から機関投資家や資産運用業者を経由する場合もあるし、また、上場株だけではなく、非上場の証券に投資される場合もある。

当局としては、こうしたインベストメントチェーンのあらゆる段階への働きかけに努めてきた。家計に対しては、金融経済教育についてはあとでもう少し詳しく述べたいが、つみたてNISAなどの税制優遇、さらに、これは厚生労働省の制度だが、iDeCo（個人型確定拠出年金）の制度もある。

機関投資家や資産運用業者には運用の高度化を働きかけている。資産運用業者の運用パフォーマンスの「見える化」のために、パフォーマンス調査の結果を毎年公表している。国際金融センターとしての日本の魅力を高めるための取り組みを進めているが、資産運用業界におけるプロフェッショナリズムと競争を高めるための刺激となることも目指している。

海外のアセマネの方々からは、これからの世界経済の変化を見越して新しい運用商品を開発しても、日本の機関投資家からは「運用実績のデータがないと投資できない」といわれて相手にしてもらえない、といった話を聞く。他方、個人向けの商品は目新しさ志向が依然続いているようだ。プロは新しいものについて

て目利きをする自信がなく、アマは分散投資よりはテーマものに賭ける、というのは、話が逆なのではないかという気がする。

証券会社をはじめとした金融商品取引業者などに対しては、顧客本位の業務運営を促し、最近では、顧客に商品比較のために必要な情報をわかりやすく提供するための「重要情報シート」を導入した。

非上場企業への成長資金供給については、金融審議会の市場制度ワーキング・グループで、今日、提言案のとりまとめの議論があった。上場市場については、上場企業への規律と市場としての魅力を高めるため、東証は来年の4月に市場区分の再編を行う。

こうした経路の改善が家計に果実を届けることができるかどうかは、結局は投資先の企業の価値が持続的に成長していくかどうかにかかっている。東証と金融庁は、先週末、コーポレートガバナンス・コード等の改訂を公表した。

このように、毎年毎年何かできることはないか考え、様々な施策に取り組んできた。相応の成果は上がっており、7年前にスタートしたNISAの口座数は昨年末で1500万口座に達している。顧客の投資信託の平均保有期間は長期化しているし、投資信託の顧客数に占める積立投資信託の割合も増加しており、回転売買に依存した営業姿勢に改善の兆しも見られている。

2012年12月以降の株価の推移（現地通貨建）

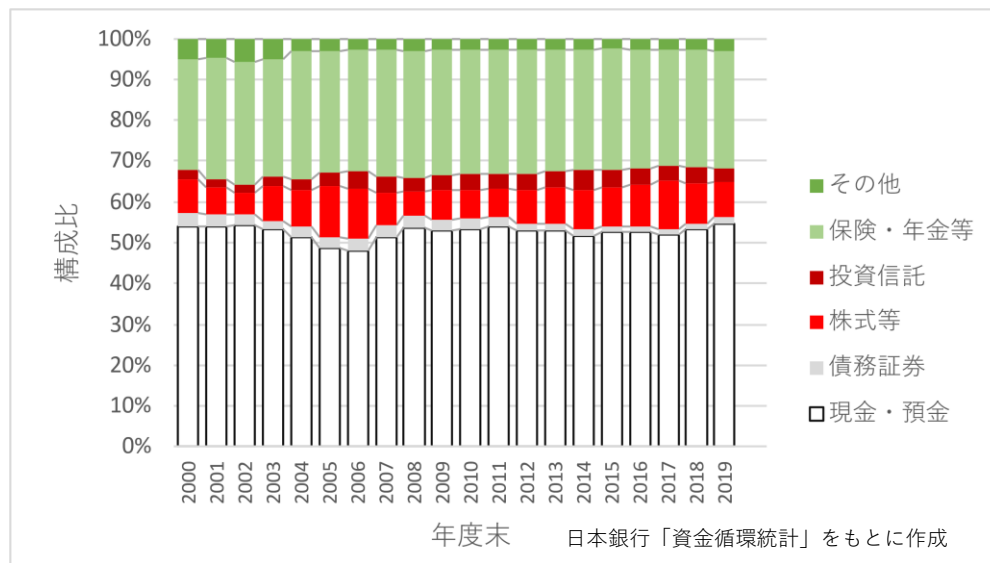


(注)2012年12月3日(第46回衆議院議員選挙公示日前日)の株価を100として基準化。右側の数字は、2021年6月11日時点の終値(出所) Bloomberg

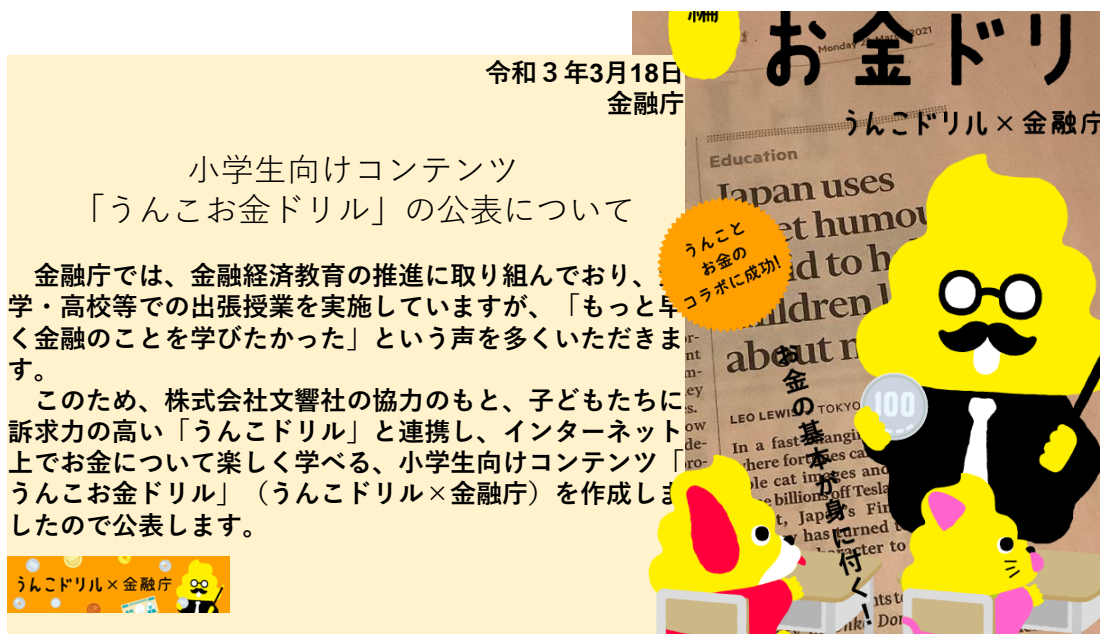
1

また、環境的に言えば、1990年代や2000年代とは異なり、家計に投資の成功体験を持ってもらえるような環境になっている。例えば2012年末以来で比較すれば、イギリスのFTSE100がほぼ横ばい、中国の上海総合やドイツのDAXが倍程度なのに対し、米国のS&P500と日経平均は3倍程度で、日経平均が一番大きく上昇している。失われた20年に培われた「日本株に投資しても儲からない」という通念は既に時代遅れになっており、日本株に投資しないことのリスクがむしろ際立つ実績となっている。

家計の金融資産構成の推移



このように、家計に資産運用を考えていただくための基盤は整ってきていると思うが、しかし、不都合な真実としては、この20年、家計の金融資産の構成はあまり変わっていない。「貯蓄」と「投機」の間に「投資」を育てたい、というわたしどもの取り組みは、少なくともまだこのグラフには成果となって表れていない。



こういう悩みを申し上げ、どうしたらいいだろうかとお尋ねすると、「金融経済教育」が大事ではないか、というご意見を頂戴することが多い。わたしどもも全く同感で、いろいろな方々と力を合わせて取り組んでいきたいと考えている。各県の教育委員会に直訴を繰り返しているし、また、コンテンツ面では例えば金融庁ホームページのNISA特設ウェブサイトをご覧になってみていただきたい。最近の取り組みでは、ちょっとバズったものもある。公表時のプレスリリースをちょっと読み上げてみるが、

金融庁では、金融経済教育の推進に取り組んでおり、大学・高校等での出張授業を実施していますが、「もっと早く金融のことを学びたかった」という声を多くいただきます。

このため、株式会社文響社の協力のもと、子どもたちに訴求力の高い「うんこドリル」と連携し、インターネット上でお金について楽しく学べる、小学生向けコンテンツ「うんこお金ドリル」を作成しましたので公表します。

この取り組みについては、フィナンシャルタイムズ紙に「日本のスカトロ戦略」として大きく取り上げられてしまったが、わたしどもとしては、かつてのドラギ ECB 総裁ではないが、whatever it takes の覚悟で取り組んでいる。

ちょうど二年前ぐらいに、いろんな雑誌に資産形成についての記事が一斉に出たことがある。最初に、わたしみたいな中高年男性をターゲットとしていると思しき雑誌をいろいろ見てみたが、経済雑誌的なものも含め、投資というよりは「投機のテクニック教えます」、あるいは、企業の将来性を考えるための視点といよりは「今旬のテーマはこれだ、何を買ったらいいか答を教えます」、みたいな内容が多く、正直言ってちょっとがっかりしたのを覚えている。

ところが、若い女性向けの雑誌になると、随分立派な特集が出ていた。例えば、これは「アンアン」の2019年5月29日号だが、

- お金の問題から逃げていると、お金のことが分からないという不安から自由になれない。他方、お金があれば、人生の節目で選択肢が増える。つまり、お金のことに正面から向き合えば、人生の自由度が高まる。
- まず、支出を見直して、原資を作ろう。
- 資産形成のためには、変な投資テクニックなんかより、「長期保有」、「時間分散」、「市場分散」、「低手数料」、という4つの投資の基本を身につけよう。
- iDeCo とつみたて NISA は絶対に利用すべし。

といった趣旨のことが書いてあり、大変勇気づけられる思いをした。

これは、当時私が見た雑誌が偏っていただけかもしれないと思い、最近、担当の人に調べてみてもらった。雑誌ではなく本のデータしかなかったが、投機的な内容のベストセラーの読者は男性の比率が圧倒的に高く、年代的には50代の人々が特に熱心な印象。他方、生活設計と資産形成を説いているベストセラーは女性読者の比率が高い、という結果であった。

結婚しておられる家計の場合は、生活設計と資産運用について夫婦でよく議論していただくと、我が国家計の資産形成の将来も明るいのではないかという気がする。

銀行の課題

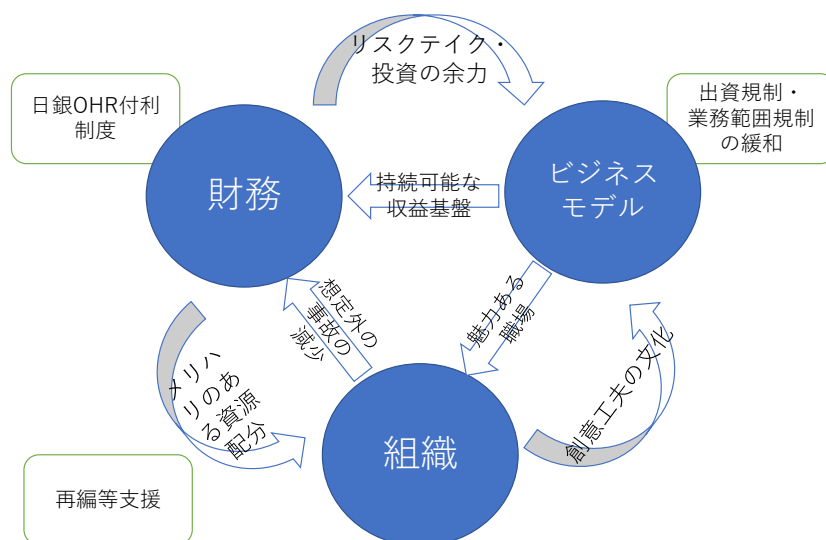
では、資本市場関係はこれぐらいにして、次に、銀行についても考えてみたい。

例えば、中小企業・小規模事業者を始め、地域の人々がコロナ後の新しい経済と社会を築く際に、もちろん株主コミュニティ制度やクラウドファンディングにも出番はあるはずであり、本日とりまとめの議論があった金融審議会市場制度ワーキング・グループの提言でも制度整備の提案をいただいている。だが、地域における人材・ネットワーク・信頼といった基盤に鑑みれば、やはり、銀行・信金・信組の役割は極めて大きい。

他方、銀行自身の側にも、金融仲介機能の質を高めていかざるをえない事情がある。かつては高度成長の下での旺盛な資金需要と金利や店舗等に関する諸規制に守られ、リスクテイクを極小化して資金の量を提供するだけでもある程度の収益は挙げることができた。しかし、現在では、コミットメントとリスクテイクなしに量を供給するだけでは食べていけない環境となっている。

問題は、収益が圧迫される中でコミットメントに必要なリソースを確保できるか、預金を原資としたバランスシートと薄い利ザヤとを背景にリスクテイクができるのか、という点だ。このため、第一に課題になるのが、金融機関の経営基盤の強化だ。

金融機関の経営基盤の強化



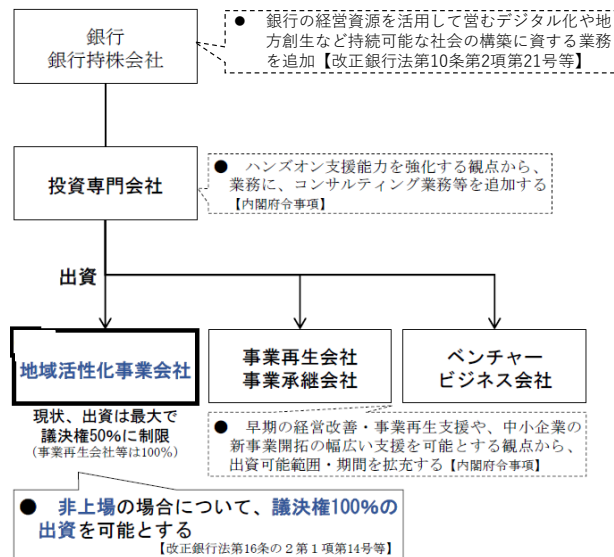
経営基盤といったときに、3つ大きな要素があると思う。財務とビジネスモデルと組織だ。収益や資本などの財務基盤に余裕があれば、新しいビジネスモデル

を構築するために必要なリスクテイクや投資を行うことができる。また、決算対策で慌てて一律のコストカットをして組織基盤を弱めるのではなく、計画的にメリハリのある戦略的な資源配分をすることもできる。組織に創意工夫に取り組む文化ができると、ビジネスモデルの構築、持続可能な収益基盤の構築に向けて進みやすくなる。顧客に付加価値を提供できるビジネスモデルが築けると、銀行は魅力ある職場となり、人材の確保にもプラスであろう。組織基盤を維持できれば、想定外の事故のリスクも低下する。

なかなかこういう好循環を築くのは容易ではないが、逆に、逆回転が一旦始まるとなかなか反転させられない。ストックビジネスなので、逆回転が始まってもしばらくは体裁を保てるが、余裕がなくなり決算を組むのが難しくなると、過去の遺産を食いつぶし、お客さまに無理を押し付け、将来への投資を犠牲にして、じり貧の道をたどり、組織が弱くなったところで想定外の事故が起きる、ということにもなりかねない。

金融機関の OHR 改善度等を基準にした日銀の新しい付利制度は、財務基盤に着目して、全般的な基盤強化に取り組む原資の形成を目指すものと考えられる。今次国会で成立いただいた銀行法等の改正法では、地域金融機関が再編を通じて経営基盤を強化する取り組みを交付金により支援する枠組みが導入された。また、出資規制や業務範囲規制の緩和を通じ、ビジネスモデル構築の選択肢を広げようとしている。

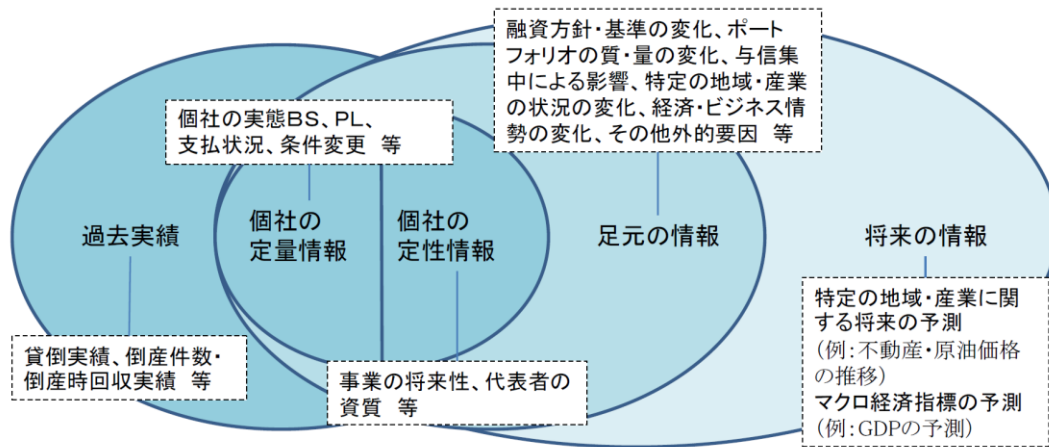
銀行法改正（5月19日成立）による出資規制・業務範囲規制の見直し



この最後の点についていうと、銀行本体・持株会社・投資専門会社などの業務範囲を拡大するほか、銀行グループ内に地域活性化事業会社を設け、非上場企業に議決権の100%までの出資を可能とすることとしている。

さて、お客様への付加価値のあるビジネスモデルを構築するというときに、先ほどの「金融仲介の『質』の3要素」の絵でいうと、お客様に関するどのような情報をどう入手してモニタリングするか、という点と、どのようなリスクをどのようなプライスでとるか、という点と、お客様への経営支援、状況に応じてはガバナンスをどう発揮していくか、という点が、うまく組み合わせれば強みになるし、これらがバラバラでは、押し売り営業一本鎗にもなりかねない。その工夫は銀行ごとに異なっていくだろうが、そうすると、銀行から見えるお客様の現在や将来の姿は、各行ごとに違ってくることにもなる。

信用リスク評価に用いる情報



ここで、ビジネスモデルの多様性と、金融機関の財務に関する基準の客観性・比較可能性・検証可能性の間の緊張関係が生ずることになる。A行とB行がX社に融資している。A行はX社を綿密にモニタリングしていて、今後についてもどう支援していくのか具体的な計画がある。B行はX社のモニタリングにコストはかけない方針で、いざとなったらバルクで売却するつもりでいる。ここで、A行もB行も同じように引き当てるのが理想だというと、B行にできる機械的な引当率の計算をA行にまで強いるしかなくなる。A行はこの絵の右端までの情報を有していても、B行が持っている左端のほうの情報しか使えないことになる。

検査マニュアルの別表は、幅広い情報を用いて的的確な将来損失の見積もりを否定していたわけでは決してないが、右側の情報ほど主観性が高くなるので、当局や銀行や監査法人の側で、客観性を高め担当者の責任を問われにくい実務を目指すと、結局左側の情報だけ使って機械的に仕事をする言い訳のように使われかねない。

そうなると、引当の実質的な妥当性を損なうとともに、A行の経営にはゆがみを与え、ビジネスモデルや金融仲介機能の高度化を妨げることになる。

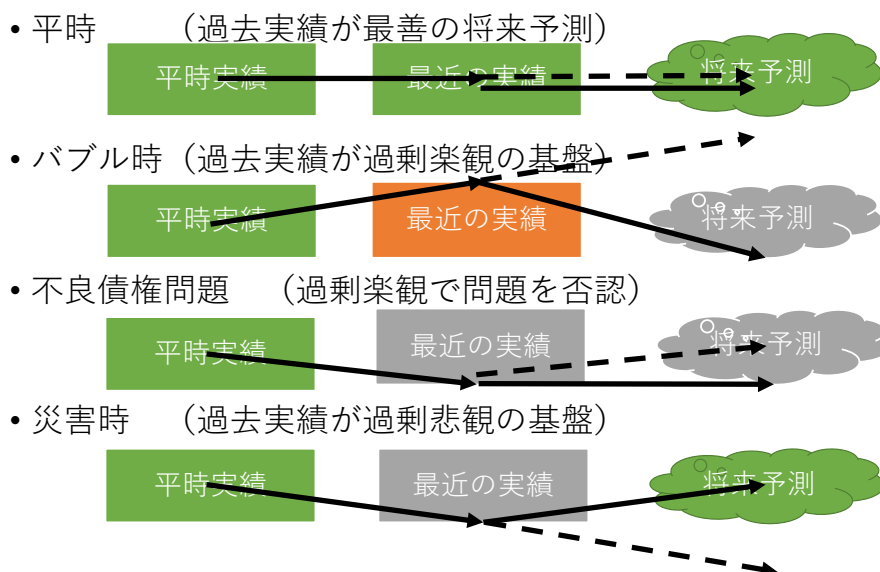
こうした考えで検査マニュアルを2019年末に廃止したわけだが、問題は「ではマニュアル別表に代わるやり方として、どうしていったらいいか」だ。この点についての基本的な考え方は、マニュアル廃止とあわせて公表した「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」に示してあるが、あくまでも基本的な考え方とプロセスなので、これだけで具体的な引当実務や検査実務を進められるわけではない。検査マニュアルのように、振りかざして議論を打ち切るために使えるようなものにしてはいけないが、具体的な実務の目線は考えていかなければならない。

今後の実務を考えていく上で、いくつか注意すべき点があると思う。

金融規制の世界では、「プロシクリカリティ」という議論がある。規制や基準は、いい時には緩く効き、悪い時には厳しく効くことになりがちである。すると、景気循環の振幅が大きくなってしまうので、規制には「カウンターシクリカル」な要素を意識して盛り込むべきだ、過去実績が悪い時には今後良くなる見通しを盛り込み、過去実績がいい時には今後悪くなる見通しを盛り込むようにすればいい、という議論だ。

定常的な成長経路の周辺で景気循環を数年ごとに繰り返す、という経済観の通りに現実が動くのであればそれで問題ないわけだが、成長経路自体が屈折した場合、あるいは、外的なショックがどれだけ続くのか分からない、定常状態をどう変えるのか分からない、更に、いわゆるK字回復みたいになって景気全体で単一局面といえないような場合には、なかなかうまく当てはまらない。

基準と時間軸



いくつか図式的な例を挙げて考えてみたい。平時であれば、過去実績が最善の将来予測だから、過去実績重視という基準は客観性と実質妥当性の両方を実現できる。

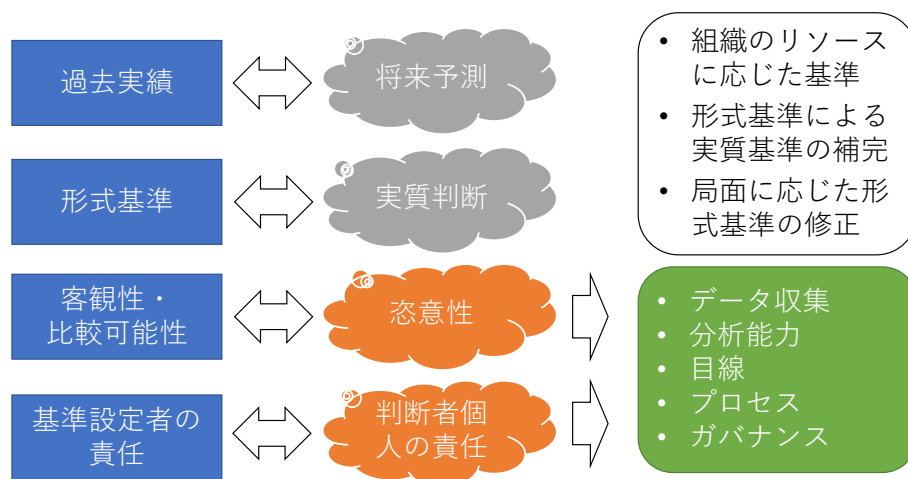
しかし、バブルの時には、本当はバブルが弾けたら大変なことになるのに、過去実績だけ見ていると過剰な楽観に陥りかねない。ここでカウンターシクリカルな調整を入れたらいい、という話になるわけだ。

だが、バブルのはじけた後は、実は不動産価格が循環的に戻っていくわけではないのに、いずれ戻るだろう、という過剰楽観をして、対応が遅れてしまった。そこで、検査マニュアルを入れて、楽観的な将来予測ではなく実績重視できっちり分類と引当をしましょう、ということになった。

ところがこれが行き過ぎると、リーマンとか、大震災とか、コロナとか、災害型のショックが外から来たときに、二期連続赤字だからランクダウン・融資打切、とか、減損で債務超過、とかいった判断になって、頑張って災害を乗り越ろうと歯を食いしばっている人の足を不必要に引っ張ることにもなりかねない。もちろん、基準を見れば、二期連続赤字だから機械的にどうこうとは書いてなくて、その場合は実質判断、と書いてあるに過ぎないのだが、みな実質判断の責任を負うのが嫌だから、結果がおかしくても機械的な判断を押し通す、というバイアス

が働いてしまう。

「過去から未来へ、形式から実質へ」を可能にするには？



では、いったいどうしたらいいのか。バランスの問題ではあるが、全体としては、過去実績から将来予測へ、形式基準から実質判断へ、という方向にいかないと、金融仲介の高度化は実現できないし、いろんな環境変化に対しても有害に働きかねない。それによって客観性・比較可能性が損なわれ恣意性が高まってよくない、とか、基準に責任を押し付けられなくなって判断者個人が責任を問われてしまうのでいやだ、という問題については、金融機関の側にせよ、当局の側にせよ、データを収集し、分析能力を高め、具体的な目線づくりや判断プロセスやガバナンスの改善によって対処していく、ということではないかと思う。

もちろん、すべての主体にあまり高級なことを求めても無理があるので、組織のリソースやビジネスモデルに応じた柔軟性を持つこと、形式基準で実質基準を補完すること、また、形式基準については局面に応じて見直していくこと、なども必要になっていくのではないかと思う。

リソースを投じて取引先のモニタリングを行い、リスクテイクをするとともに、支援・ガバナンスにも努める、といったコミットメントのあるバンキングを行おうとするときに制約になる事情がもう一つある。複数行取引の際に、コミットメントのコストは自行がもっぱら負うが、成果は取引銀行がみなで共有してしまうので、コミットメントが経済的に成り立たなくなる、という問題だ。

事業成長担保権(仮称)

- 法務省での民法(担保法制)見直し議論に合わせ、金融機関・事業者双方に適切な動機付けをもたらし、金融機関の多様な取組みを更に後押しできるよう、実務家・有識者からなる「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」においてご議論いただき、新たな選択肢となる担保権(例：事業成長担保権(仮称))に関する論点整理を公表(昨年12月25日)。
- 本年4月、法制審議会に担保法制部会が設置されたところ、金融庁としても、担保法制部会における問題提起などを通じて、議論に貢献していく。

現在	新たな選択肢
<p>個別資産に対する担保権のみ</p> <ul style="list-style-type: none"> 担保権の対象は土地や工場等の有形資産が中心 事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先 	<p>事業成長担保権(仮称)も<u>選択肢に</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 担保権の対象は無形資産も含む事業全体 事業価値の維持・向上に資する者を最優先
<ul style="list-style-type: none"> 事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい 	<ul style="list-style-type: none"> 事業の立ち上げ・承継を支える
<ul style="list-style-type: none"> 事業の成長に資する融資・支援が難しい 	<ul style="list-style-type: none"> 事業の成長(生産性向上)を支える
<ul style="list-style-type: none"> 事業の再生が難しい 	<ul style="list-style-type: none"> 事業の再生を支える
<ul style="list-style-type: none"> 権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮 	<ul style="list-style-type: none"> 権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進

この点については、当庁で日米の銀行業の違いについて勉強していたチームが、担保権のあり方にカギがあるのではないかと気づいた。ちょうど、法務省で、担保法制を見直すための議論が予定されていたので、金融庁で実務家・有識者からなる「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」を開いてご議論いただき、昨年12月、新たな選択肢となる担保権に関する論点整理を公表した。金融機関・事業者双方に適切な動機付けをもたらし、金融機関の多様な取組みを更に後押しできることを目指している。

本年4月、法制審議会に担保法制部会が設置された。金融庁としても議論に貢献していきたいと考えている。金融庁は、長年、リレーションシップバンキングとか、事業性評価、といったことを訴えてきたが、論点整理で提案している事業成長担保権のようなものが実現すれば、今日述べてきた様々な施策の中でも抜群に効き目のある、日本の再興に向けた決め手になるのではないかと考えている。

おわりに

以上、金融行政の対象範囲である資本市場と銀行を中心にお話ししたが、金融仲介の担い手はそれに限られるわけではない。むしろ、戦前であれば財閥の本社、あるいは最近であれば商社が、リスクテイクとコミットメントの主体として高

い機能を発揮したように見受けられる。経済全体として機能が果たされればいいわけなので、規制対象の外にある世界についても関心を持ってみたいと思う。

短期的には、なんといってもコロナを乗り切ることが最優先である。必要なことは躊躇なく行わなければならない。だからこそなおさら、長期的な課題についても頭の中に置いておかなければならないと思う。今日申し上げた問題はおそらく金融庁の力だけで解決できる問題ではなく、いろいろな人の知恵や力と一緒にあって取り組んでいくべき問題だと思うので、以上、あえて思うところを申し上げさせていただいた。ご清聴ありがとうございます。