

1990年代初頭のシティコープの経営危機と再生

西尾夏雄

要 旨

本稿は1980年代から1990年代初頭にかけて起こった米国の金融危機における、監督当局の対応とシティコープの改革施策を検証した。

積極的な業務拡大路線で米最大手の銀行となっていたシティバンクの持ち株会社であるシティコープは、累積債務国問題が発生し得意の海外業務が停滞すると、国内の不動産融資や企業買収関連融資を拡大させた。しかし米国の景気悪化はその拡大路線を頓挫させ、多額の不良債権を残した。収益性と健全性が落ち込んだシティは、1991年の「連邦預金保険公社改善法（FDICIA）」によって自己資本不足と判断され、当局の事実上の監督下に置かれる。

しかし二年間に集中した経営再建策の青写真を打ち出す事により、シティは大規模な資本調達を達成し、その事業のリストラクチャリングを遂行した。再建策を成功させた1994年には、当局による経営介入から脱却している。

シティコープの再建例は、同じく金融危機に直面した邦銀の改革施策との「経営論」としての比較研究を進める上での基盤となりえる。しかし、本稿では「金融システム論」の観点から分析している。すなわち、当時の米国の監督当局が金融危機を解決するために採択した「金融の再規制」が、いかに個別金融機関の改革を促したかを、同グループの経営危機と改革施策を通じて検証する。それは、日本の金融危機を事後検証する上でも、いくらかの示唆を与える。

目 次

- | | |
|--------------------------|--------------------------------|
| I. 本稿の目的 | 4. 行政監視下におかれる旨の当局との覚書 |
| II. 米国金融危機と FDICIA | IV. 事業再建策 |
| III. シティコープの経営危機 | 1. 「五項目プラン」の策定とリストラクチャリング |
| 1. 海外業務の拡大と累積債務国向け融資問題 | 2. リテール業務の強化：グローバル化とカードビジネスの拡大 |
| 2. 商業不動産および LBO 融資の不良債権化 | |
| 3. 株価の低迷と債券の相次ぐ格下げ | |

V. 自己資本強化策

1. エコノミック・キャピタルの重要性
2. 高コスト資本の調達：アラブマネーと機関投資家からの調達

3. 各種資産の売却

VI. 再生策の完了

結びに代えて

参考文献

I. 本稿の目的

本稿は金融システム危機時における監督当局と個別金融機関の行動様式を研究する目的で、1980年代から1990年代初頭にかけての米国の金融危機に焦点を置き、大手銀行シティバンクの持ち株会社であるシティコープの改革施策に着目した。

金融再生のプロセスにおいて銀行経営者はまず貸出資産などリスクアセットの現状を把握し、その適切な処理を行うべきである。そしてそれによって痛んだ自己資本を回復させるために必要ならば事業の再編や人員の削減などを進め、資本調達を模索するべきと考えられる。数多くの米銀が経営再建のために事業のリストラチャリングとフォーカス路線をとり、金融危機を乗り切ったことはよく知られている。

米国で伝統的な銀行業務である法人融資が衰退するなか、シティコープは規制緩和の進展とともに事業を積極的に拡大したが、その拡大路線は累積債務国問題の発生や米国景気の悪化とともに頓挫した。資産規模では他を寄せ付けない巨大銀行であったシティコープは、収益性と健全性という面では大手行のなかで最低ランクに落ち込んだのである。しかし株価と債券格付けが急落し、破綻の可能性まで公然と語られていたシティは、経営資源の集中などの青写真を打ち出す事により大規模な資本調達を可能にし、その再建を実現させた。

このような経営再建策が、同じく金融危機に直面した邦銀の改革施策との「経営論」としての比較研究を進める上での基盤となりえる。しかし、本稿では「金融システム論」の観点からシティコープに着目する。すなわち、当時の米国の監督当局が金融危機を解決するために採択した「金融の再規制（規制の揺り戻し）」が、いかに個別金融機関の改革を促したかを、同グループの経営危機と改革施策を通じて検証する。

金融セクターにおいて監督当局による規制は、金融機関の業務範囲を適度に定める意味合いと、預金者を保護する目的のセーフティ・ネットとしての主に二つの目的を有している。

業務範囲規制については、シティバンクはその創業時から常に業容の拡大をはかった「挑戦者」であった。本稿では割愛するが、米銀の中でもいち早い海外進出、銀行法の抜け穴をついたといわれる1967年の「単一銀行持株会社」の設立、証券業務へ進出するためのロビー活動などがある。最も記憶に新しい例では、98年にトラベラーズ・グループと合併することで60年以上続いた銀行・証券の垣根を崩し、99年の「グラム・リーチ・ブライリー法（包括的金融制度改革法）」の成立に一役買ったのもシティであった。

その一方で、セーフティ・ネットとしての規制によって、一時的とは言え当局による監督下に置かれ、企業内改革を促されたのもシティである。すなわち、金融システム安定化を図った

一連の法律の中で最も重要とされる1991年の連邦預金保険公社改善法（FDICIA）によってシティコプは自己資本不足と判断され、その結果として一時的ではあるが当局の監督下に置かれた。FDICIAにおける早期是正措置の導入と、1992年に導入された国際決済銀行（BIS）の自己資本比率規制は、同グループに経営資源の有効活用と株主資本の充実を促したのである。

1980年代から90年代初頭にかけての米国の金融危機については、学会、実業界、官庁などさまざまな立場から研究がなされてきた。いくつか例を挙げれば、連邦預金保険公社（FDIC） [1997, 1998] や Gart [1994], Holland [1998] などが商業銀行と貯蓄貸付組合（S&L）の危機について詳細な研究を行っており、その研究成果にもとづいて金融当局と金融機関が継続して金融セクターの改革策を策定・実施してきた。

シティコプの当時の経営危機と再建策についてもすでに多くの研究がなされている。たとえば Miller [1993], Rogers [1993], Barnet and Cavanagh [1994], Zweig [1996], Manning [2000] などである。本稿ではこれらの先行研究・文献だけでなく当時の議会資料なども検証している。

米国の金融危機が終結してから10年以上が経過するが、日本での金融危機とそこでの監督当局と金融機関の行動様式を事後検証することが求められる今、本研究が少なからずの示唆を与えるのではないかと考える。

II. 米国金融危機と FDICIA

米国における S&L と商業銀行の危機につい

ては、FDIC [1997] がすでに指摘しているように「単一の原因、あるいは少数の原因によるものではない」ことはすでに明らかである。米国全体の経済や金融市場の環境などの諸条件が重なりあって危機につながったこと、ある特定の地域や産業における深刻な景気後退が危機をもたらしたこと、さらに一部の銀行では経営者が過度のリスクを取りすぎたことや、監督当局による不適當な規制によって破綻したケースもあるという¹⁾。具体的には、高金利・高インフレーションが引き起こした脱仲介機関化現象や、行き過ぎた規制緩和が促した累積債務国向け融資、不動産融資と企業買収融資の膨張と破裂などが挙げられよう。

1980年の「預金金融機関規制緩和および通貨監督法」（預金の上限金利の撤廃）と82年の「ガーン・セントジャーメイン法」（S&Lの業務拡大と自己資本要件の緩和）などは、規制緩和を通じて金融機関の経営基盤を強化することを目的とするものであった。しかし、そのプラス効果よりもマイナス効果のほうが前面に出ってしまった。当初は合併を中心とした救済策や各種規制の猶予で対応した監督当局・議会であったが、既存の対策に限界がみえるなかで選択したのが、金融の「再規制」（reregulation）である。

S&Lの破綻処理スキームと監督機関による早期介入権限を具体化したものが、1989年に成立した「金融機関改革救済執行法（Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989）」である。そして、商業銀行の相次ぐ破綻に対応するために財務省から預金保険基金の増強と広範な金融制度改革がはかられたが、議会審議を経て制度改革については規制強化の動きだけが採用されることになっ

た。その結果91年に成立したのが、一連の法律制定の中で最も重要ともされる「連邦預金保険公社改善法 (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991 - FDICIA)」である。

FDICIA の政策目標としてまずあげられるのが、金融システムに対する信認および安定性の回復であった。金融機関の監督を強化するために、年1回の検査を義務付けるとともに、早期是正措置を導入することによって各銀行の自己資本比率に応じて必要な措置を取ることになった。

銀行を監督するに当たって米国の当局は、1978年から「統一金融機関格付けシステム」、いわゆる CAMEL 基準を導入してきた。CAMEL とは、①資本の適正 (capital adequacy)、②資産の質 (asset quality)、③経営効率 (management efficiency)、④収益性 (earning)、⑤流動性ポジション (liquidity position) である。(その後、⑥市場リスクに対する感応度 (sensitivity to market risk) が1996年に加えられ現在では CAMELS となっている。) 当局はこれらの基準に基づいて銀行を査定し、総合評価を行ってきた。

CAMEL は引き続き重要な監督手法であるとされたが、FDICIA は自己資本比率という誰の目にもわかりやすい数値でもって、新たに銀行を分類し、規制をかけることとした。すなわち、監督当局はレバレッジ比率やリスクウェイト・ベースの自己資本比率などにより銀行を5段階 (① well capitalized, ② adequately capitalized, ③ undercapitalized, ④ significantly undercapitalized, ⑤ critically undercapitalized) に分類して、自己資本不足の銀行に対しては監督当局が配当禁止、資産削

減などの命令を出せるようになった。これがいわゆる早期是正措置の導入である。金融機関のリスクテイクに対してまずはマーケットの規律が働くようにして、必要であれば政府が介入するということをめざしたのである。

また、FDICIA は、破綻処理の厳格化と最小コスト基準を明確に規定した。それによって、FDIC は、金融機関の破綻処理に際して可能な限り公平性と一貫性を保持し、コストが最小化するような策 (Least Cost Measure) を選択するよう義務付けられた。かくして、1984年のコンチネンタル・イリノイ銀行の救済によって論争を巻き起こすことになった「大きすぎて潰せない (too big to fail)」という救済例は、FDICIA によって否定された。最小コスト原則以外での金融機関の救済、すなわち資金援助などは、金融セクターのシステムミック・リスクをもたらす危険があると判断されたときのみ許されることになった。

このように米国の銀行破綻処理における選択は、コストの最小化が極めて明確な目標として位置付けられた。そして、「リレギュレーション (再規制) の性格を色濃く」持ったこの FDICIA が「多くのアメリカの銀行を大がかりなリストラに走らせた直接的な契機となった」のである²⁾。

Ⅲ. シティコープの経営危機

1. 海外業務の拡大と累積債務国向け融資問題

シティコープは1970年代にはバンクアメリカに次ぐ全米2位の銀行であったが、積極的な収益拡大主義およびシェア拡大策によって80年に

は資産規模で、また81年には純利益ベースで全米1位に上りつめた。しかしその拡張策は累積債務国問題と、国内の不動産融資、企業買収融資の不良債権化によって頓挫した。

シティコープ経営危機の間接的な引き金は累積債務国向け融資の不良債権化である。シティの海外業務は伝統的に多国籍企業への金融サービスが中心であったが、米国内において伝統的な銀行業務である法人融資が伸び悩む中、1970年代からは産油国の余剰資金を成長著しい中南米などの発展途上国への融資に組み替えることにしたのである。

それは当時のシティの会長、ウォルター・リントンが主張した「国はつぶれない」というある種の共通認識に基づくものであった。国家には消滅することがない人的資源やインフラストラクチャーがあり、企業とは違い破綻しえないという考えである。たしかに1980年代半ばまでは海外業務、特に発展途上国向け融資部門が成長源であり、シティ全体の60%–80%の収益はこの部門から生み出されていた。

しかし82年にメキシコ危機から累積債務国問題が起きた。米政府・FRBや民間の銀行団は当初、IMFなどの国際的な枠組みの中で債務の繰り延べをすることにより時間をかけてこの問題を解決しようとした。規制の猶予によって大手行は債務国向け融資を不良債権として査定せず、債務国側も86年までは誠実に利払いなどや経済政策の改革施策などを実行したが、1987年にブラジルなどが金利の支払いの一時停止を宣言し、債務国問題が深刻化した。ブラジルなどが相次いで問題の先送り策をとるのをみたシティのジョン・リード会長は累積債務国向け融資に対して30億ドルの損失引当金の積み増しを行い、当年度は赤字に陥る旨を発表した。

引当金の積み増しはリントン前会長時代のソブリン融資拡大路線の大幅な変更であり、国家も破綻する可能性があると認めたということになる。債務の繰り延べで短期的な収益を上げるのではなく、長期的な観点から債務国向け融資のエクスポージャーを減らしていくことが必要だと判断したのである。ほかの大手行も追随せざるを得なくなった。

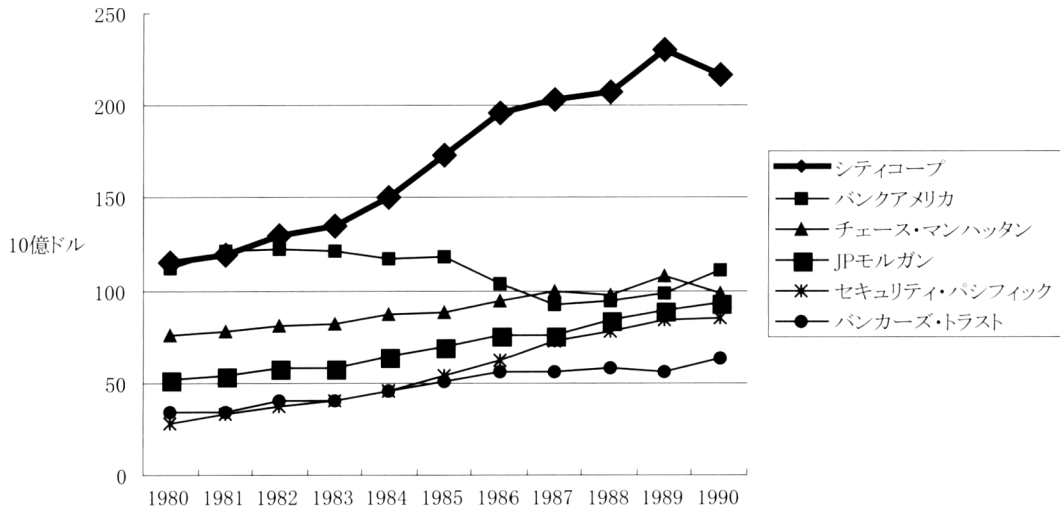
シティコープは1987年に11億3,800万ドルの赤字に陥るものの、翌年には18億ドルの過去最高益を計上する。また、87年から89年にかけて累積債務国向けの融資を22億ドル減らす一方、同融資への引き当て率を87年の24.6%から89年には29.6%まで引き上げた。以前は自己資本に対する債務国向け融資の割合が100%を超えていたが、89年までに61.3%に下がったのである。

その後、商業銀行および投資銀行が民間ベースで中南米諸国向け債権の流通市場を活性化させるなどする一方、ブレイディ・プランで中南米諸国向けの債務を株式化するなど国際的な対応も進み、累積債務国問題は1990年代前半までに一応の解決を見た。

2. 商業不動産およびLBO融資の不良債権化

シティコープの次の経営危機は国内要因を主として発生する。図表1は1980年代における米大手銀の総資産の推移であるが、この時期に他行の業務が停滞したのと対照的に、シティだけがその資産規模を積極的に拡大させていることがわかる。このことが、海外業務が累積債務国問題によって頓挫し、米国内での金融サービス業務に活路を求めた同グループの拡大路線の特異性を物語っている。しかし、このような拡大

図表1 大手行の総資産の推移



(出所) Standard & Poor's Stock Market Encyclopedia February 1991.

路線のシティコープを襲ったのが商業不動産市場の暴落と企業買収ブームの破裂、そして米国景気の後退であった。

シティは1980年代半ばからオフィスビルやリゾート開発への融資など商業不動産融資を活発に行った。その結果、シティコープの商業不動産融資額は1980年に25億ドルだったものが90年には132億ドルまで急増し、米銀で最大の不動産融資の貸し手となった。融資義務の履行保証であるスタンドバイ信用状や、実行されていない融資枠などを含めると総エクスポージャーはピーク時で265億ドルに達していた。

シティは当初この不動産融資の見通しに楽観的だった。地域別では北東部から西部カリフォルニア州までカバーしており、そのポートフォリオもオフィスビルから商業店舗、住宅、リゾートまで多様化していると主張していた。しかし不動産不況がオーストラリアやイギリスなどで発生すると、1990年1-3月期には米国の不動産市況も暴落した。そしてカリフォルニア州など米国西部での不動産バブルに一役買って

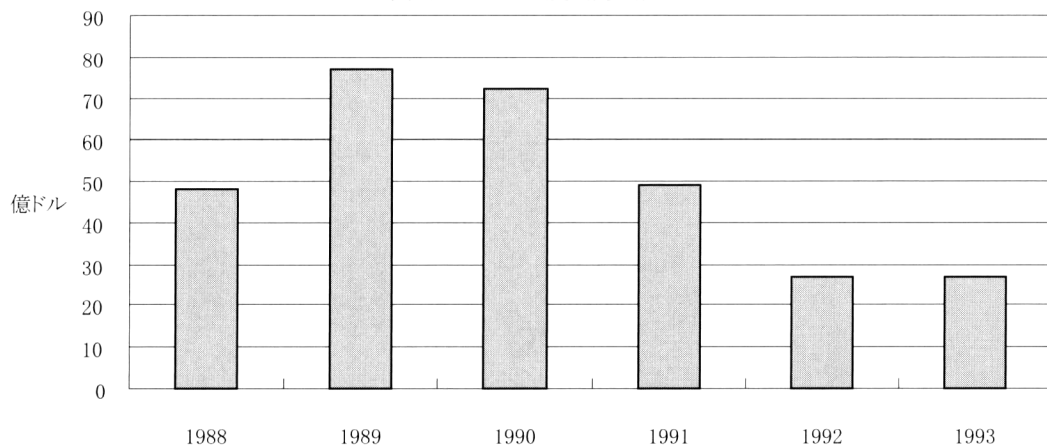
いた邦銀がこぞって撤退すると、比較的健全であった西部地区でも不良債権化が進み米国全体の不動産不況に拍車をかけた。

シティコープではその不動産融資エクスポージャーのうち約25%が不良債権化し、最も悲観的なシナリオでは三分の一が返済不可能とも見られていた。シティは透明性を維持するため、それまで法人金融部門にあった商業不動産部門の決算を部門独立で発表することとした。

またLBO (leveraged buyout) ブームの崩落も大きな痛手であった。企業買収に必要な資金を貸し付けるこの業務も非常に高い利ざやが稼げる分野であったため、シティは積極的に拡大していた。しかし図表2のように89年末時点で77億ドルと、全米一位のLBO 融資総額を持っていたシティの行動はやはり行き過ぎであった。シティに次ぐLBO 融資総額を持っていたチェース・マンハッタンやバンクアメリカでさえ45億ドルほどの総融資額しかなかったのである。

こうした負債比率の高い企業を相手にした取

図表2 LBO 融資残高の推移



〔出所〕シティコープ Annual Report (1988年についてはベア・スターンズ社調べに基づく数値)。

図表3 不良債権へのエクスポージャー (1990年6月時点)

| | 総資産 (10億ドル) | 不良債権比率 ：全体 (%) | 不良債権比率 ：法人向け (%) | 不良債権比率 ：不動産向け (%) | 自己資本に対 する不良債権 の割合 (%) | 自己資本に対 する貸倒引当 金の割合 (%) |
|---------------|----------------|----------------------|------------------------|-------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| シティバンク | 164.2 | 7 | 20.8 | 10.5 | 98 | 39 |
| バンクオブアメリカ | 90.7 | 2.9 | 8.1 | 0.8 | 43 | 55 |
| チェース・マンハッタン | 81.1 | 5.8 | 9.8 | 7.9 | 85 | 60 |
| モルガン・ギャランティー | 72 | 3.4 | 10 | 4.6 | 27 | 63 |
| セキュリティ・パシフィック | 64.1 | 2.3 | 6 | 1 | 36 | 25 |
| バンカーズ・トラスト | 61 | 6.5 | 12.5 | 14.4 | 63 | 119 |

〔出所〕議会資料 [1990] から資産規模でトップ6行の計数を抜粋し作成。

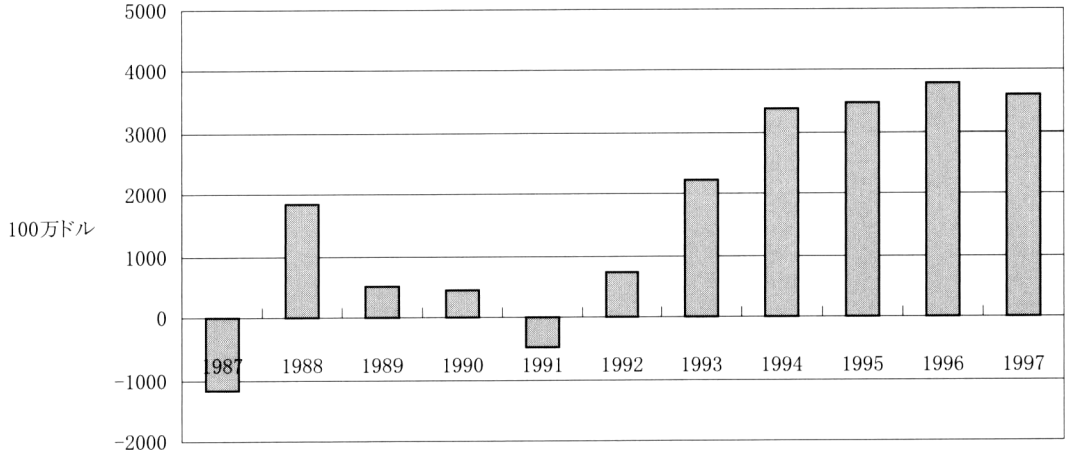
引について監督当局は直接的な規制は避けたものの、情報開示の徹底を図らせることによってリスク管理の強化を促した。その結果1990年より多くの米銀は不動産融資と同じくLBO融資についてもその内容を詳細に開示するようになった。その結果明らかになった融資先の業態別分布状況を見ると、シティがメディア産業などごく少数のセクターに集中して融資を行っていたことがわかる。

シティの公式資料では個別債務者名は明らかにされていないが、大口融資先は明らかであった。北米融資では米国の大手百貨店を相次ぎ買収していたカナダの不動産業者キャンポー

(1990年に破産申請)と不動産王ドナルド・トランプ、同じく不動産業者のオリンピア&ヨーク(1992年に破産申請)などが著名な融資先であり、海外LBO融資では、オーストラリア人で世界中のメディア企業を次々と買収していくも一時的に資金繰りが厳しくなっていたルパート・マードックなどがいた。この結果、シティコープは20%近い不良債権をHLT資産で抱えた。

図表3は商業銀行の経営危機が本格化した1990年に、米下院の銀行問題小委員会が発表した資料から抜粋した不良債権に関する計数である。これをもてシティバンクの不良債権への

図表4 シティコープの純利益(損失)の推移



〔出所〕シティコープ Annual Report.

エクスポージャーは大手行の中で突出していたことがわかる。特に法人向け融資の不良債権比率は20.8%、不動産向け融資の同比率は10.5%と非常に高い。これはやはりLBO融資が不動産向け融資（もしくは不動産業者による企業買収）と密接に絡んでいたことが大きい。

シティバンクの不良債権に対する貸倒引当金の額の少なさも問題となった。同表で示されているように不良債権額がシティの自己資本の98%にも達しているのに対し、貸倒引当金は自己資本の39%しか積み立てていなかった。ネットで59ポイントのマイナスである。それに対し、すでに経営危機を経験し再建中のバンクアメリカは引当金のほうが不良債権より多く、シティと同時期に不良債権処理に追われていたチェースでもネットで24ポイントのマイナスであった。

またこの時期には個人金融部門の成長率も鈍った。景気の悪化のため個人破産が急増した結果、クレジットカードや住宅ローンなど個人金融部門における延滞率（90日を過ぎても回収されない融資の割合）が1989年の2.8%から91年3月には4.8%に達したのである。

年次報告書に基づくシティコープ全体の計数で見ると、同グループは1990年には総与信の5.7%にあたる124億ドルの不良債権を抱えていた。それが91年には微減するものの、92年には135億ドルに増え不良債権比率も6.34%に上昇している。そしてシティコープは91年には4億5,700万ドルの当期純損失を計上し、大手行の中で唯一の赤字銀行となった。図表4はシティコープの純利益(損益)の推移である。

3. 株価の低迷と債券の相次ぐ格下げ

1990年9月にはチェース・マンハッタンが不動産融資にかかる引当金を積み増すと発表すると、十分な資本が無いことが明らかであったシティコープに流動性不足の懸念が生まれた。かくしてシティコープの苦境が公然と語られるようになった。

91年7月には有力議員が「爆弾発言」をする。金融機関に安易に業務の拡大を認めてきたことがS&Lや商業銀行の危機につながったとの立場にいたディンゲル下院エネルギー・商業委員会委員長は、シティコープが「技術的に支払不能に陥っており」、FRBの助けを借りて生

き残りに必死だとした³⁾。同発言は市場の不安心理をおおった。シティは「ディンゲル議員の発言は無責任であり事実無根である」と反発し、シードマン FDIC 総裁も記者会見で同グループは「どのような基準でみても、破産状態には無い」と事態を沈静化しようとした。

しかし、シティコープの債券格付けは急落した。91年にはムーディーズ社がシティコープの長期債格付けを Baa2 まで下げたが、これは投資不適格とされる Ba1 の格付けまでわずか 2 段階上の水準である。優先株の格付けは Ba2 と投資不適格レベルに落とされた。シティコープの株価は90年末に30ドル近辺であったものが91年の12月までに8ドル50セントまで落ちた。

1990年代初頭は大手行の間で合併のラッシュが続いた。91年にはケミカル・バンクがマニュファクチュアラーズ・ハノーバーを、バンクアメリカがセキュリティ・パシフィックを吸収し、そして新ケミカルとチェース・マンハッタンが95年に合併するなどである。シティも資本不足解消のため合併を模索したが、巨大なその銀行を吸収できる銀行は無かったという⁴⁾。

4. 行政監視下におかれる旨の当局との覚書

金融当局は大手行における経営危機を懸念していた。とくにシティコープは自己資本比率に基づく監督分類で自己資本が不十分な銀行と判断され、資産や収益の質なども含む CAMEL 基準では、五段階の総合評定で下から二番目に評価されたとされる。

ニューヨーク連銀のジェラルド・コリガン総裁は1990年の11月にリード会長と会談し、経営方針について質した。リードの甘い損失見通しなどの説明に満足しなかったコリガンは、シ

ティは50億ドルほどの資金調達が必要だろうと告げたという。その結果、1991年度の年次報告書では監査人である KPMG から決算への注意書きがなされている。リードはすでに当局から自己資本の拡充などの要請を受けていることを明らかにしていたが、その注意書きによってシティコープが当局による監視下にあり、資本政策や営業計画などについて当局に定期的に報告することが義務付けられていることが明らかになった。

FDICIA で定められた早期是正措置において自己資本が不十分な銀行は、その脆弱な資本を早期に回復させる計画を提出することが求められ、配当や自己株式の取得など資本の分配が自由に行えなくなり、また企業買収や新規店舗の展開、新規業務への参入などは監督当局が承認した場合を除いて実施できなくなる。

そのような業務制限を正式にシティコープに求めたのが1992年2月にシティコープとニューヨーク連銀、通貨監督庁との間で交わされた覚書 (memorandum of understanding) である。その存在が明らかになったのは半年後の8月であったが、600ページにも及んだというその覚書により、シティはやはり自己資本を裁量で使うことができなくなり、企業買収や資産の拡大策なども FRB の許可なしにはできなくなるようになった。それだけでなく監督当局はシティが住宅ローン債権を過大に評価し引当金を過小に見積もっていると指摘し、92年4-6月期の決算の修正を命じるなどの強い姿勢を命じた⁵⁾。株式の配当はすでに中止が発表されていたが、これも当局の要請によるものだったとされる。

経営改善のための覚書は行政措置としては比較的緩やかな部類のものだが、米国を代表する

大手行へのこのような措置は異例であった。他の大手行では1980年代に先に経営危機に見舞われたバンクアメリカがこのような覚書を当局と結んでいたといわれている。92年4-6月期の決算修正命令などの例は、箭内 [2002] も指摘するように日本の旧大蔵省による「決算承認銀行」の認定を受けたようなものなのである⁶⁾。

シティコープの業績悪化が顕著になったのは、1989年から90年にかけてであり、ニューヨーク連銀のコリガンに経営方針を詰問されたのが90年末である。つまり、FDICIA をめぐる議会審議が91年に本格化する前から監督当局による経営への介入がはじまっていたのである。そして、91年12月のFDICIA の成立によってより透明な銀行監督の仕組みのもとで当局がシティにせまったのが「覚書」であったと考えられる。

この一連の過程の中で米国の金融当局は、完全に裁量性を排除したのであろうか。その疑問を解く鍵は、コリガンほか当時の当局者が好んで使った「建設的曖昧さ (Constructive Ambiguity)」という言葉にあるように思われる。

米国の金融当局は、金融機関の破綻処理プロセスにおける最小コスト原則など基本的な考え方を明確に確立する一方で、その公的資金注入の判断基準を明らかにしてしまうと、破綻基準に合致する銀行経営者の経営健全化へのインセンティブを失わせてしまうと考えた。そこで、裁量的な銀行監督は極力排除するものの、ある程度その判断基準を曖昧にする方法を選択したのである。これが「建設的曖昧さ」である。

シティコープのように問題銀行の取り扱いもまさに「建設的曖昧さ」による監督手法を踏襲したものであった。コリガン自身が当時の議会証言で、大規模な問題銀行を取り扱う際には、

「料理の本」のような画一した対応策をとるのは有効ではなく、市場規律とセーフティ・ネットというのは、「建設的曖昧さ」に基づく金融行政の下でこそうまく機能すると発言している⁷⁾。まず、コリガンがリードを呼んでシティの不良債権などの問題点を指摘し、自助努力による資本の回復を促したのはこのような背景があったからであろう。

しかし Miller [1993] はこの一連の当局の介入をみれば、シティコープは明らかに「大きすぎて潰せない」銀行だったと主張する。そして Barnett and Cavanagh [1995] から引用すれば、「連邦政府の規制を逃れるためなら何でもやってきたこのアメリカの銀行は皮肉なことにアンクルサム (米国政府のこと) によって救済された」と言えるのである⁸⁾。

IV. 事業再建策

1. 「五項目プラン」の策定とリストラクチャリング

1991年1月にシティコープは「五項目プラン (five-point plan)」という再建策を発表した。その再建策の骨子は、(1)191年と92年の二年間に集中した経営再建、(2)徹底したコスト削減による営業利益の増大、(3)資本基盤の強化、(4)コアビジネスの確立、(5)顧客中心のビジネスの確立であった。二年間に集中した経営再建策の意味するところは明らかである。不動産融資などの問題をもはや先送りはできないと経営陣が判断した一方で、投資家のリード会長に対する信頼も揺らぎ、シティコープにとって時間的猶予はもはや無かったからである。

リストンが退任する直前に発表されシティの

業務拡大路線の柱となっていたのが、いわゆる「五つのI」を核とした総合金融サービス業への模索であったが、この路線は修正された。中核業務に経営資源を集中した上で利益回復を狙う再建策が矢継ぎ早に打たれたのである。

五つのIとはすなわち Individual Banking（個人金融）、Institutional Banking（法人金融）、Investment Banking（投資銀行）、Information Services（情報サービス）、Insurance（保険）であるが、コアビジネスの確立として伝統的にシティコープの業務の柱である個人金融と法人金融に集中することにした。情報サービス業では買収後も赤字続きの子会社クオートロンの再建をあきらめ、その事業を売却することとなった。保険業務は銀行に業務を開放する州は少ないだけでなく、そのインフラ整備に莫大なコストもかかるため断念せざるを得なかった。

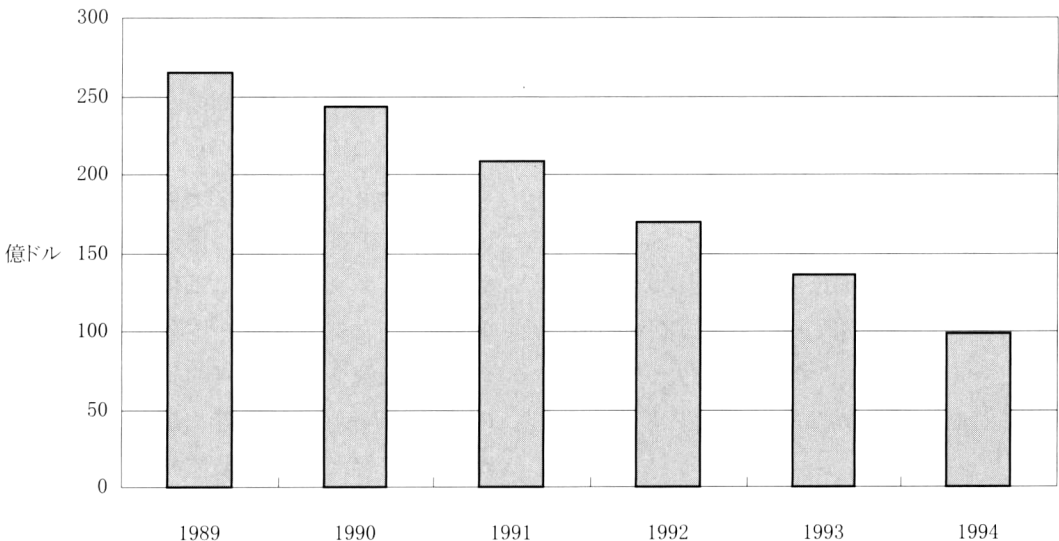
法人業務は特に米国や日本など先進国部門で相当のリストラを進めることとなり、リードと新しく任命したトップが直轄してその部門を監

督することによって再建を図った。利益の変動が激しい投資銀行業は米経済の復活とともに1990年代半ばにはROEで15%など高収益を生み出す場面もあったが、リードはこの投資銀行部門を廃止することで経営資源を集中させた。

シティコープにとって最大の懸念材料であった不動産融資における不良債権問題については、その対応の遅れに疑念をもつアナリストもいた。他の大手行が問題の早期解決のため不良資産の売り切りを進める一方、シティは引き当てを積み増して債務者のリストラチャリングを支援することを通じて長期的に解決しようとしたからである。そのため同部門の回復は遅れたが、結果的にはその後の米国景気の長く力強い回復に支えられた。図表5のように1989年のピーク時に265億ドルあった北米商業不動産融資のエクスポージャーは着実に減少していった。法人金融部門における不良債権償却コストは91年の10-12月期をピークに減少を続けた。

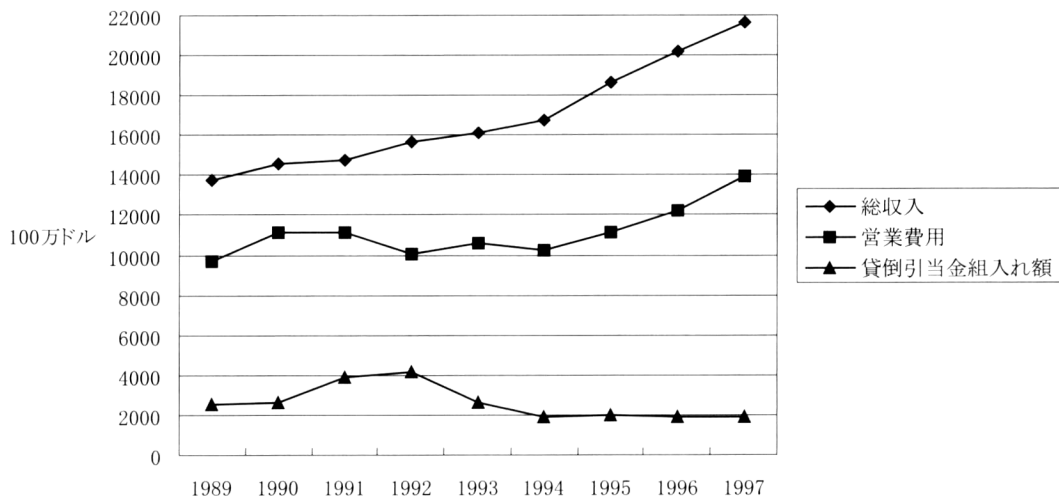
シティは不良債権処理などバランスシートの

図表5 北米商業不動産融資の総エクスポージャー



〔出所〕シティコープ Annual Report.

図表6 総収入、営業費用、貸倒引当金組入れ額の推移



(出所) シティコープ Annual Report.

改善を目指す一方で、営業マージン（不良債権処理コストを除いた総収入と支出の差）の拡大に重点を置き、四半期ごとの決算でその改善状況をアピールした。そして五項目プランが実施された二年間でシティは全体の約15%にあたる1万4,000人の従業員を削減し、年間13億ドル（全体の約12%）の経費削減を達成した。

しかし単なる経費削減ではなく、コアビジネスとして定めた個人金融業務には積極的な投資をおこなうなど、選択と集中による営業利益の拡大を可能にしたのがシティコープの再建の大きな特徴である。法人金融部門の再構築を進める一方で、海外の営業拠点を大幅に増やすなどリテール業務には重点的に新規投資している。図表6にあるように、総収入が順調に伸びる一方で、営業コストはほぼ横ばいにとどまっている。この点が不良債権処理と業務の縮小にだけ注力し、その結果として競争力を失うこととなってしまう、ほかの多くの米銀との違いである。

2. リテール業務の強化：グローバル化とカードビジネスの拡大

シティコープの再建を象徴するのは、個人金融業務、特に海外市場でのリテール・バンキングとクレジットカード・ビジネスの拡大における成功である。累積債務向け融資と不動産融資が焦げ付いたことで法人業務での大幅な赤字に苦しんだシティを救い、その後のグローバルなブランドの確立に重要な役割を果たしたのがこの分野だからである。

米国でリテール業務の重要性が認知されるようになったのは1970年代からだといわれるが、シティコープも74年にリテール業務に本格的に進出をしている。シティは消費者の認知度を高めるため、ニューヨークにおける大幅なATM網の導入とクレジットカード業務の拡大のために多額の投資をするが、その多大な初期コストのためリテール部門が黒字に転換したのはそれから8年を経た82年のことである。

クレジットカード業務では、後にビザ(Visa)ブランドとなるバンクアメリカカード

で先行していたライバル銀行バンクアメリカに追いつくため、1977年に2,600万枚ものカード申請の書類を一方的に顧客に送りつけるといったやや強引なマーケティングを行った。これによって300万人のカード顧客が一気に誕生したが、十分なりスク審査を行わずにカードが発行されたため当然のごとく貸し倒れが相次ぎ、個人金融部門は赤字体質を抜け出せなかった。しかしその後はリテール業務が急拡大し、1990年代初頭のシティを救うことになったのである⁹⁾。

シティはすでに1983年に米国クレジットカード市場の約7.8%のシェアを獲得していたが、90年にはそのシェアを15%にまで拡大し銀行系最大のクレジットカード発行体となった。当時約20%のシェアを持っていたアメリカン・エキスプレスに次ぐ第2位の地位である¹⁰⁾。

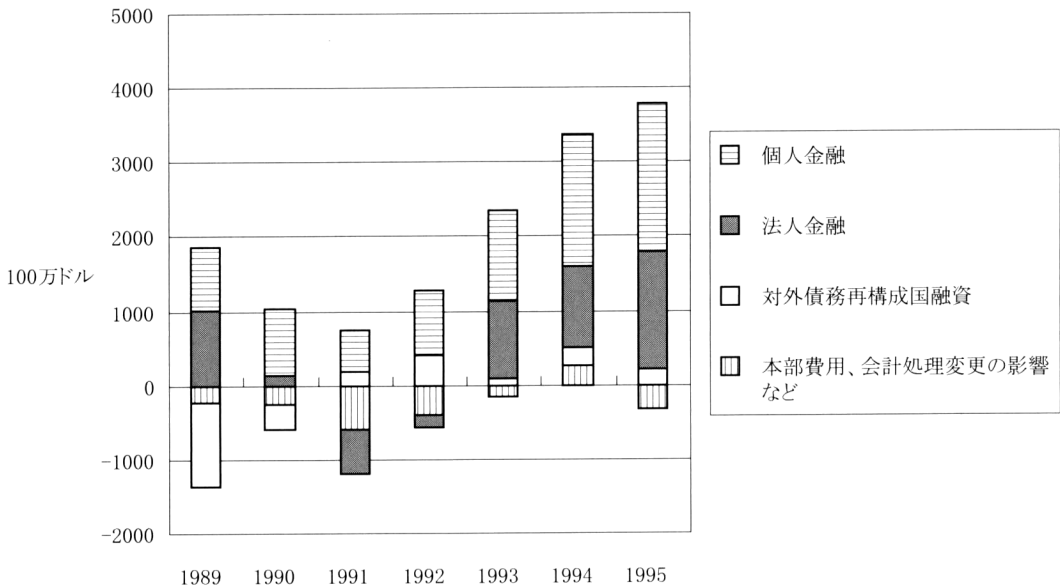
クレジットカード業務は貸し倒れ償却率の割合も高く、高リスクのビジネスであるといわれる。しかし、米国におけるクレジットカードの

利ざやはこの20年ほど8%から10%で推移しており、やや高めの貸し倒れ償却率を勘案しても収益を上げられた。また米国におけるクレジットカードの取扱高は1980年から90年にかけての10年間では年率9.8%の成長を、また90年から01年にかけては11.5%成長を遂げている¹¹⁾。

クレジットカード業務では消費者の自己破産率、および貸し倒れ償却率が景気によって大きく変動するが、米国の景気の落ち込みが深刻であった1990年代初頭は住宅ローンと並んでクレジットカード業務でもその信用コストが無視できないものとなった。前述のようにシティでも1991年には国内の個人融資の延滞率が4.8%に達し、その結果10億ドルにも及ぶ個人向け融資の不良債権処理を行うこととなる。しかしそのときは海外における個人金融部門がその収益を支えており、その後もシティコープの個人金融業務の拡大は続いている。

図表7はシティコープの当期純利益の内訳の推移である。個人金融部門は1991年に減益では

図表7 当期純利益に対する貢献度



〔出所〕シティコープ Annual Report.

図表8 シティコープのROAの部門別推移

| | 1989年 | 1990年 | 1991年 | 1992年 | 1993年 | 1994年 | 1995年 |
|--------------|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 個人金融：先進国部門 | N/A | N/A | 0.21% | 0.54% | 0.82% | 1.42% | 1.39% |
| 個人金融：発展途上国部門 | N/A | N/A | 1.89% | 2.31% | 2.20% | 2.36% | 2.31% |
| 個人金融部門全体 | 0.80% | 0.87% | 0.42% | 0.74% | 1.16% | 1.68% | 1.65% |
| 法人金融：先進国部門 | 0.72% | N/A(マイナス) | -0.18% | 0.80% | 1.20% | 0.61% | 0.74% |
| 法人金融：発展途上国部門 | 2.18% | 2.14% | 1.77% | 1.89% | 2.03% | 1.89% | 2.05% |
| 法人金融部門全体 | N/A | N/A | 0.34% | 1.16% | 1.47% | 1.00% | 1.18% |
| 北米商業不動産部門 | N/A | N/A | -6.03% | -9.38% | -5.18% | -3.74% | -0.18% |
| その他省略 | | | | | | | |
| シティコープ全体ROA | 0.23% | 0.20% | -0.21% | 0.32% | 0.97% | 1.29% | 1.29% |

(注) 会計基準の変更により若干の数字のブレが各年に生じている。

〔出所〕シティコープ *Annual Report*.

あったが安定した収益を生み出し、シティコープ全体の収益を支えた。それがなければ法人金融部門が不振を極めた1991年におけるグループ全体の損失はもっと多額になっていたであろうし、リードが約束したその後二年間での集中再生はなしえなかったのである。

クレジットカード業務や、最先端の金融技術によって確立された24時間リテール・バンキング業務は、シティバンクのグローバルなブランドの確立に貢献した。国際的なリテール業務の拡大は、当該国で預金から集めた現地通貨によって融資など金融サービスを行うことが可能になり、リスクの高い国境を越えた融資をしなくてすむというメリットもある。

海外展開という点では法人金融部門も累積債務国問題と先進国部門での手痛い失敗の後、収益拡大に貢献している。発展途上国における法人業務は利ざやが高いことに加え、米銀のより進んだ金融技術は現地でのM&A、民営化のアドバイザー、証券トレーディングなどで優位性を発揮した。発展途上国はいつしか金融関係者により「エマージング・マーケット」という前向きな呼び名に変えられたのである。

シティの積極的な海外展開とその「現地化」

戦略は、多くの発展途上国でシティに唯一の外資系銀行もしくは唯一の米銀としての立場を確立させた。現地の従業員を雇い、そのローカル・マーケットで預金を集め地元企業との関係を経済発展の段階にあわせて深めていく戦略は高い利ざやと収益効率向上につながった。

図表8はシティコープの総資産利益率(ROA)の部門別推移である。これからもエマージング市場における業務がいかに高い利益率を維持し、再生期間中のシティコープ全体の収益への貢献が大きかったことがわかる。再建完了後の95年度でみても、法人金融部門の先進国におけるROAが0.74%に対して途上国では2.05%を計上しているほか、個人金融部門では先進国におけるROAが1.39%に対して途上国では2.31%と収益性の違いを示している。

V. 自己資本強化策

1. エコノミック・キャピタルの重要性

五項目プランのうち、脆弱な資本基盤の強化はシティにとって重要な項目であった。なぜならばシティコープに抜本的な再建策を迫ったの

が、FDICIAによる自己資本比率に基づく監督の強化と、導入が迫っていたBISの国際的な自己資本比率規制であったからである。

米国において銀行の自己資本比率規制の重要性が認識されたのは1980年代からである。60年代から70年代にかけての昔のバンカーにとって自己資本はむしろ最小限に抑え、それを融資や投資に振り向けることがより重要であった。業務が多角化し国際化されたシティコープでも、業務リスクが分散されているので、自己資本が少なくとも良いと考えていた。その結果、総資産で他を圧倒するシティは不良債権について十分な自己資本を積んでおらず、1992年に導入されることが決定されたBIS規制に対応が遅れてしまった。

シティコープの自己資本比率は1989年末時点でTier1が3.22%、Tier2をTier1と同額まで組み入れても全体の自己資本比率で6.44%だった。そしてBIS規制の導入を一年後に控えた91年末にも、自己資本比率7.46%と国際業務を行う銀行に必要な8%をまだ達成していない。なによりも深刻であったのは、Tier1比率も3.73%とFDICIAで定められた銀行監督基準の③undercapitalizedであり、当局からの経営への介入を招いていたことである。

2. 高コスト資本の調達：アラブマネーと機関投資家からの調達

「五項目プラン」による大規模な資金調達策の前にもシティコープは資金の継続的な調達を行っていたが、1990年秋からは投資家のシティへの信頼度はすでに揺らいでいた。

シティは「マネー・マーケット累積型優先株」という、一定の期間ごとに投資家の入札で配当利回りを見直すことで継続して資金を調達

できる優先株の最大の発行体だった。1990年9月の入札の際の配当利回りは7.75%前後で、優良行のJPモルガンの優先株の6.25%ほどの調達コストに比べても特段に高いというわけではなかった。それが10月に入りチェース・マンハッタンが大幅な事業再編策を発表し、シティコープ自らも不動産融資の焦げ付きなどで7-9月期における大幅な減益を発表すると、資金調達環境は一変した。10月に行った優先株の入札配当利回りが12.5%-13%ほどに跳ね上がったのである。

資金調達コストの急騰に危機感を覚えたシティは、自己資本比率の低下を招くことを承知で約9億5,000万ドルあった発行済み優先株のうち、5億ドルを償還すると発表した。それでも12月の入札における配当利回りは12.25%と高い水準にあった。その一方でJPモルガンの優先株の配当利回りは6%前後にとどまった¹²⁾。

優先株の入札利回りの上昇は、ほかの金融商品の市場調達コストにも響いた。シティの発行するコマーシャル・ペーパーの市場利回りも上昇し、シティはそれを私募で発行せざるをえなくなった。また、シティコープの劣後債の利回りと10年国債の利回りの差はピーク時の1990年11月には510ベース・ポイント(bp)もあった。ただしそれはJPモルガンの劣後債のスプレッドが120bpであったことを考えるとかなり高い水準であるが、ケミカル・バンクが775bp、チェース・マンハッタンが650bp、ファースト・シカゴが550bpであったことを考えると、大手行の中で最悪の水準であったというわけではない¹³⁾。

債券も連続して格下げされるなか、資本基盤を安定させなければ市場からの調達コストが上

がるばかりか、インターバンク取引において他の銀行が資金を出し渋るなど資金調達そのものができない恐れもあった。

そこでリードが五項目プランの中で打ち出したのが、自己資本の拡充であった。シティは1992年末までの二年間に40億ドルから50億ドルの資金調達、もしくは資産の売却などによる自己資本の拡充策を通じて、Tier1比率で6%のレベルまで上げFDICIAにおける①well-capitalizedの監督基準を目指すとした。

その第一弾がサウジアラビアのアルワールド皇太子に対する5億9,000万ドルの優先株の発行である。米国で教育を受けたこの若干36歳の実業家は、1990年の後半にかけてシティコープの株価が継続して下落するなか株を買占め、すでに4.9%の持ち株比率で最大の個人株主になっていた。シティコープはモルガン・スタンレー証券をアドバイザーに、アルワールド側は投資ファンドのカーライルグループがアドバイスし、資金調達への交渉が続いた。

シティコープはアルワールドに議決権なしの優先株を発行したが、そこでは年11%の配当と高い利回りがついた。そのときのシティコープの普通株の配当利回り6-8%の間で推移していたことを考えると、買い手にとって有利である。さらにその優先株は16ドルで普通株への転換が可能とされた。シティの説明によると優先株発行の交渉に入っていたときには25%の転換プレミアムがついていたというが、すでに株価は15ドルまで回復しておりそのプレミアムはほぼ消滅していた。この優先株が転換されると普通株にして9.9%の比率になり、すでに保有していた普通株とあわせるとアルワールドの持ち株比率が15%弱にまで高まる可能性があった。

この一人の個人投資家にとって有利な優先株の発行は機関投資家の反発を買った。既存の株主にとっては、すでにリードの経営の失敗によって配当の削減と株価の下落などを強いられているのに、更にシティの利益を圧迫するような高コストの資金調達とそれによる一株利益の希薄化は耐え難いとされたのである¹⁴⁾。

Woodward [2000]によればこの資本調達ではコリガンNY連銀総裁が自らサウジアラビアに飛び、アルワールドにシティの経営権の支配や配当政策などへの影響力の行使などを行わないことなどを要求したとされるが、シティコープなどはこの事実について対外的に確認していない¹⁵⁾。しかし、そもそも大規模な株式移転には当局の許可が必要であったし、当局でも外国人投資家が米最大手の銀行の経営を支配するかもしれないことに懸念を持っていたのは事実のようである。

FRB、シティコープ、アルワールド皇太子の間で数度の会合が持たれたが、そこでアルワールド側は①経営権の支配を目指さない、②役員などは派遣しない、③配当政策や融資政策などに影響を与えない、④株式の購入資金を他の銀行から借りない、などに同意したとされる。1991年2月21日に合意された株式売却・購入文書は29ページにもわたっていたが、その結果としてアルワールドは白紙委任状をリードに預けたとされる¹⁶⁾。

その数週間後、さらに優先株を発行するためリードは投資家向けのロードショーに米国内を飛び回っている。その効果もあって米国および欧州の年金基金、保険会社、投資信託など機関投資家の間で需要が高まり、初めは5億ドル程度の予定であったその優先株は最終的に6億6,000万ドル発行されることになった。配当利

回りは10.75%、転換価格は18.25ドルと設定された。転換プレミアムは約16%と、一般的に適当といわれる15%程度の水準で設定され、アルワリード向けに発行した優先株に比べると若干見劣りする内容であった¹⁷⁾。

有利な条件で発行したとはいえ、アルワリードへの優先株の発行がその後の機関投資家からの資金調達呼び水になったのは明らかである。資本基盤の安定は証券市場からの資金調達環境を改善させた。たとえばその後に発行された6億5,000万ドルの累積型優先株の配当利回りは7.75%–8.25%のレベルにまで下がっている。その後もシティは普通株主への割引価格での有利発行をするなど自己資本の更なる充実に努めた。

3. 各種資産の売却

株式発行による資本調達と並んでこの時期に活発に行われたのが、各種資産の売却である。

地方債保証業務を行う保険子会社 AMBAC は業績好調であったが、事業選択路線と資本調達のため、その保有株のすべてが新規株式公開などを通じて売却された。その他では、サウジアラビアの銀行子会社の25%の持分、南イタリアで展開する消費者金融事業会社、証券化商品の保証業務を行う Capital Markets Assurance Corporation、クレジットカードのプロセッシング事業を行っていた Citicorp Establishment Services も売却されている。証券業務に従事する子会社リンチ・ジョーンズ・ライアンは1,500万ドルと小額の資本調達効果しか持たなかったが、その売却は非中核事業から撤退するという象徴的な動きとされた。

また、香港のシティコープ・センター・ビル

で取得した担保不動産などが売却。ブレイディ・プランによる累積債務国の債務の株式化によって取得したラテンアメリカ企業の株式の売却なども1992年に随時実施された。これらの一連の資産の売却でシティコープは約12億ドルを調達した¹⁸⁾。

このような努力の結果、五項目プランの実行の間に Tier1 資本が80億ドルから103億ドルに増え、自己資本全体では41億ドル増えて200億ドルに達している。自己資本比率は BIS 規制導入の1992年末に9.6%と最低限に必要である8%をクリアし、Tier1比率も4.9%とこれも最低限の4%をクリアした。

しかし五項目プランでリードが述べた目標と比べてみると、この時点では Tier1 コア 資本で40億ドルから50億ドルを調達するという目標を達していなかった。そのためシティによる優先株の発行などは続いた。1993年には過去最高益もあって Tier1 比率が6.6%に、全体の自己資本比率で11.45%になったが、リードはさらに Tier1 比率8%と全体の自己資本比率12%を目指すと発表している。累積債務国向け融資や不動産融資に追われてきたリードには、規制上必要な8%ではリスク・バッファとして足りないと感じたのかもしれない。

その後、資本が充実したシティは1995年になって一転、10%ほどの発行済み株式の買戻しを発表したが、それは株価の急騰をもたらした。シティがその余剰資本を株式の買戻しを通じて投資家に還元することを市場は好感したのである。

VI. 再生策の完了

このような事業の大幅な再構築と自己資本の

充実策によって、シティコープの再建は成し遂げられた。1993年1月には、92年度に7億2,200万ドルの黒字を計上したことを報告した上で、再建のための五項目プランが成功したと宣言している¹⁹⁾。主な計数を見ると、28億ドルの不良債権処理額が計上された一方、自己資本が全体で41億ドル拡充された。営業マージンは90年の48億ドルから92年には71億ドルに増加したが、そこではやはり年間13億ドルにのぼる経費削減が効いている。人員は1万4,000人削減され、8万1,000人になった。

その後もリードは93年に新たな経営改善策でROEや債券格付けの更なる改善を約束し、これらを達成している²⁰⁾。93年に22億ドルの純利益で再び米銀トップの収益をあげたシティコープは、翌年にはさらに過去最高の33億ドルを計上した。自己資本比率と業績の急回復の結果、当局との覚書も94年2月に解除され、自己資本を自由に使えるようになったシティコープは4月に一株15セントの復配をすることによってその復活を印象付けた。

再建を果たしたシティコープの株価は90年代後半にかけて急騰した。91年12月に8.5ドルまで落ちた株価は、93年初めに30ドルを、94年末に40ドルを回復し、95年末には67ドルをつけた。さらに96年11月には100ドルという大台を突破し、98年にトラベラーズ・グループとの合併を発表した際には180ドルまで上がっている。

このようにしてシティコープの再建は成功裏に終わった。しかしその経営危機からの再生策には限界があったことも否めない。90年代を通じた米国の長期間に及ぶ景気拡大と株式市場の高騰は、直接金融への流れをさらに強めていった。米国の個人資産がますます株式などの資産運用商品に移る一方、シティコープの証券業務

は弱いままであり、得意のクレジットカード業務も競争激化の状態に入る。エマージング・マーケット業務も、97年のアジア金融危機などで成長鈍化していた。このようななか、シティがさらなる収益規模の拡大を図るためには、やはりもう一度、法人金融部門において投資銀行・証券業務を行うことが必要と考えられたようである。

シティコープは1998年に、保険業と投資銀行業を中核とするトラベラーズ・グループと合併することを選択し、「シティグループ」として再び総合金融グループへの道を模索することになる。シティコープの膨大な顧客基盤とトラベラーズの卓越した証券・保険・資産運用能力を組み合わせることによって、その資産と収益規模を拡大することを図ったのである。

シティグループは、2004年末で1兆4,840億ドルの総資産と27万人を超える人員を保持している。その2,500億ドルに上る株式時価総額と100億ドルをゆうに超える年間純利益は世界最大規模である。シティグループの強みはそのバランスの取れた事業内容とグローバルなプレゼンスにある。しかし近年の相次ぐ不祥事を受け、経営陣が倫理規定や内部統制の強化に取り組むまで自社の拡大に着手しないようFRBが要請するなど、ガバナンスの強化が当グループの最優先課題である。

また、銀行業・消費者金融業・証券業・保険業など様々なサービスを自前で保持することで「金融のスーパーマーケット」を謳ってきたシティグループも、世界的な金融コングロマリット化への流れに逆行する動きをとっている。2001年の損害保険部門の分離、05年の生命保険・年金部門の売却や、レック・メイソン社との資産運用部門と証券仲介部門の事業交換など

である。これらはシティが最適な経営資源の配分を模索しようとする動きであり、注目に値する。

結びに代えて

本稿でみてきたように、シティコプの経営再建策はFDICIAとBIS規制という二つの自己資本比率規制に大きく影響されたと考えることができる。特にFDICIAの自己資本比率に基づく早期是正措置の導入は、シティにバランスシートの改善、大規模な事業再構築の遂行、適正なレベルへの自己資本の回復やビジネスモデルの確立を促したのである。

米国では金融危機が終結したあとも、学会や行政を中心に金融システムの改革や規制のあり方について議論が進んだ。たとえば自己資本比率規制や預金保険制度のあり方、ますます巨大化し複雑化する金融機関やヘッジファンドなどの規制のあり方などについてである。

最近ではCounterparty Risk Management Policy Group (CRMPG)から2005年7月に発表された、金融システムリスクに関する報告書が興味深い。この報告書“*Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective*”は、くしくも90年代前半の米国の金融危機の解決に尽力したコリガン元ニューヨーク連銀総裁を中心に、主要欧米金融機関のシニア・リスク・マネージャーによって作成されている。

CRMPGによる第二弾の提言であるこの報告書は、近年ますます複雑化しグローバル化してきた金融セクターにおいて、システム危機が生じるリスクをいかに減らすか、また危機が生じてしまった際にはいかに混乱を最小限に抑え

るかについての方策を論じている。そこでは金融機関のガバナンスの強化の必要性が強調されているほか、クレジット・デリバティブなどの商品の発展によって複雑化する金融取引などのリスク管理の必要性などが指摘されている²¹⁾。

最後に、金融危機時において監督当局はどのように行動し、それがどのように金融機関の経営に影響を与えるかという問題について若干論点を拡大したい。

Caprio and Klingebiel [2003]によれば、1970年代後半以降、実に93カ国において117の金融危機が生じたとのことであり、途上国や先進国間での差があれ金融セクターの膨張と破裂はどの国でも起こりうる現象である²²⁾。特に1990年代後半以降はアジア地域などにおいて深刻な金融危機が生じたこともあり、国際機関のエコノミストなどの間でも、金融危機を生じる原因と危機時における行政のあるべき行動様式については活発な議論が行われている。

Kane [2004]によれば、銀行を監督し規制する立場の行政官にとって、金融システム危機はそれまでの既成概念の変更を生じさせる。未曾有の危機時においては行政官の「独立性 (alleged independence)」や「職業倫理 (professional ethics)」は「個人の名誉 (personal honor)」や「悪評をえるリスク (reputational risk)」といった要素としばしば対立し、銀行破綻を生じさせ広げてしまう責任を回避することにのみ集中してしまう傾向があるというのである²³⁾。

そうになると、まず規制当局の危機対応策としては、無制限な流動性供給や預金保護、さらには規制の先送り (forbearance) をとる傾向がある。しかしこれらの施策はかえって財政コストを増大させる有意な効果がある。やがてパ

ニックが沈静化すると、銀行の債務超過を是正するための逐次的な銀行資本増強や不良資産の整理回収機関の設置など、前向きな対応をとり始める。これらの施策は最終的な財政コストに有意な影響を与えないと、多くの実証分析が出ている²⁴⁾。

小林 [2002] はさらに、金融システムの再生には銀行において財務の再構築だけでなくオペレーションの改革が不可欠であるとして、システム再生に不可欠な銀行や企業の淘汰・再編は時限的な特別機関が主導し、政府がある程度は中央集権的に進めることが必要だと指摘する²⁵⁾。

さて、日本でやっと終結したとされる金融危機ではどうだったであろうか。

旧大蔵省行政においてはいわゆる裁量型の手法が頻繁に使われていた。資金決済などを扱い公共性を有している銀行は、とかく「特別な」存在としてみられ、厳しい規制に縛られる一方で手厚いセーフティ・ネットに守られてきた。セーフティ・ネットは預金者を保護する機能を持っているが、それゆえに銀行経営を監視し差別的に扱おうとする投資家たちのインセンティブを減殺してしまう。だからこそ、規制当局が銀行の経営統治に介入し、このインセンティブ問題を軽減、解消したともいえる²⁶⁾。

しかし、裁量行政による「護送船団方式」は、経営困難に陥った銀行を早期に退出させなかったため、社会的なコストはかえって高くなったしまったといわれている。堀内・花崎 [2000] の言葉を借りれば、日本の金融システム危機は、銀行制度を支えるべき主役たち、銀行経営者と銀行の経営を監視する規制当局が適切な行動を取りえなかったことで生じたわけである²⁷⁾。

金融危機が深刻化した1990年代後半以降、金融当局からは早期是正措置の導入、不良債権処理の数値的目標設定、資産査定厳格化の手段としてのディスカウント・キャッシュ・フロー方式の導入、繰延税金資産を過大に資本算入しない旨の要請など、各種の規制強化策が採られた。近年多発する業務改善命令などは、監督行政が自己資本比率規制や各種業法に基づくクリアカットなルール行政により重点を置きつつあることの証左だという識者も多い。

しかし馬場・久田 [2001] が指摘するように、銀行への規律付けを当局主導のものから市場規律主導によるものへ移行させていくことが必要である一方で、市場に「失敗」がつきものであることを踏まえれば、「将来的に金融当局による規制・監督の役割が（どの程度が最適かとの議論はあるとしても）なくなるとは考え難い」と考えるのが普通であろう²⁸⁾。「建設的曖昧さ」という手法はある意味で、行政が理想にしている形なのかもしれない。

不良債権問題は2005年3月期には一応の終結を見たが、その間の処理コストも大きかった。1990年前半からの累計で96兆円に達した全国銀行の不良債権処分損や、国から破綻金融機関への資金援助に投入された約18兆円、資本増強のための資本注入約12兆4,000億円などのマクロ経済的費用の評価はこれから行われる。

また、2002年秋の「金融再生プログラム」における各種規制の強化策や、監督・検査当局による銀行経営への強烈な介入、それに対する大手行や破綻銀行の行動様式についても、定性的・定量的な検証が行われるであろう。本テーマについては引き続き研究を続けたい。

注

1) FDIC [1997], p. 4.

- 2) 御代田 [1994], 92頁。
- 3) US Congress [1991], p. 501.
- 4) 経営危機の表面化前にはバンクアメリカやケミカル・バンクとの合併を模索した。また、経営危機で流動性不足の懸念が発生したときには、優良銀行で資金繰りに好意的だったJP モルガンにアプローチしたかなわなかったという。土屋 [2001]。
- 5) Lipin [1992]。
- 6) 箭内 [2002], 76頁。
- 7) Federal Reserve Bank of New York [1990]。
- 8) Miller [1993], p. 145, Barnett and Cavanagh [1994], p. 383.
- 9) シティバンクのクレジットカード戦略については Manning [2000] や Zweig [1996], Miller [1993], そして Nocera [1994] などが詳しくまとめている。
- 10) Rogers [1993], p. 50.
- 11) Manning [2000], pp. 1-30 や 前田 [2004], 14-15 頁, 171-172頁など。
- 12) Loomis [1991b], p. 63, また掛谷 [1993], 56頁。
- 13) Salem [1993]。
- 14) Dugas [1991] や Sloan [1991] などの報道がある。
- 15) Woodward [2000], p. 73.
- 16) 八城 [2003], 八城 [2000] など。八城氏は「リードが世界中を飛んで(もしくはサウジアラビアまで行って)資金調達を図った」とよく報道されたがそれは間違いであり、リード自身は資本調達では一歩も米国外に出ていないと話す。実際には事務方レベルが中東に派遣され、アルワリードやクウェートの暫定政府に投資の可能性について接触していたとされる。
- 17) このときに邦銀に資金提供への声がかからず、緊密な関係にあった三菱銀行など大手行が「当惑」しているとの記事が日本経済新聞に出ている。邦銀に資金的余力がなくなっているからという意見が大勢だったが、日本の金融自由化の進み具合への不満から日本を素通りしているのではとの観測も出た。『日本経済新聞』「邦銀、声掛からず当惑」1991年3月5日。
- 18) Manning, op. cit., p. 78.
- 19) PR Newswire [1993]。
- 20) 1993年以降の再建策については水野 [1997] が詳しく紹介している。
- 21) Counterparty Risk Management Policy Group [2005]。
- 22) Caprio, Gerard and Daniela Klingebiel [2003], p. 1.
- 23) Kane [2004], p. 1.
- 24) 小林 [2002], 3-7頁。
- 25) 同上小林, 20-21頁。
- 26) 堀内・花崎 [2000], 64-70頁。
- 27) 堀内・花崎 [2000], 57頁。
- 28) 馬場・久田 [2001], 41頁。

参考文献

宇沢弘文・花崎正晴編 [2000], 『金融システムの経

済学——社会的共通資本の視点から』東京大学出版会

掛谷建郎 [1993], 『米銀の崩壊と再生——金融自由化の誤算』, 日本経済新聞社。

小林慶一郎 [2002], 「銀行システム危機への政策対応」, RIETI Discussion Paper Series 02-J-0016.

土屋直也 [2001], 「人間発見——危機が教えてくれた シティグループ前会長ジョン・リード氏」『日本経済新聞』9月10日-9月14日。

日本経済新聞社 [1991], 「邦銀, 声掛からず当惑」『日本経済新聞』3月5日。

馬場直彦・久田高正 [2001] 「わが国金融システムの将来像」日本銀行金融研究所『金融研究』。

前田真一郎 [2004], 『米国金融機関のリテール戦略——「コストをかけないカスタマイズ化」をどう実現するか』, 東洋経済新報社。

水野隆徳 [1997], 『シティバンクはビッグバンをどう勝ち抜いたか』, 講談社。

御代田雅敬 [1994], 『米銀の復活』, 日本経済新聞社。

八城政基 [2000], 『MBA 講義』, 日経 BP 社。

———・竹村健一 [2003], 『外資系の頭で考える——マインド・セットを変えよう』, 太陽企画出版。

安田隆二・田村達也 [1998], 『米銀だけがなぜ強い』, 日本経済新聞社。

箭内昇 [2002], 『メガバンクの誤算』, 中央公論新社。

山本真司 [2003], 『儲かる銀行をつくる』, 東洋経済新報社。

Barnet, Richard J. and John Cavanagh [1994], *Global Dreams—Imperial Corporations and the New World Order*, Simon & Schuster Inc.

Boyd, John H. and Mark Gertler [1994], “Are Banks Dead? Or, Are the Reports Greatly Exaggerated?”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol. 18, No. 3.

Bryan, Lowell, et al. [1999], *Race for the World*

- *Strategies to Build a Great Global Firm*, McKinsey & Company Inc.
- Bleakley, Fred R. [1991], "Citicorp to Get Capital Infusion of \$600: Bank Sets Private Placement of Convertible Preferred to Help Bolster its Base", *Wall Street Journal*, March 7.
- Caprio, Gerard and Daniela Klingebiel [2003], "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", World Bank Discussion Paper
- Charan, Ram [1998], *Boards at Work: How Corporate Boards Create Competitive Advantage*, John Wiley & Sons Inc.
- Counterparty Risk Management Policy Group [2005], "Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective," <http://www.crpmoneygroup.org>
- Dugas, Christine [1991], "Deal with Saudi Prince Upsets Citicorp Investors", *Nassau and Suffolk*, February 23.
- Federal Deposit Insurance Corporation [1997], *History of the Eighties—Lessons for the Future*.
- [1998], *Managing the Crisis: The FDIC and RTC Experience*.
- Federal Reserve Bank of New York [1990], "Reforming the U.S. Financial System: An International Perspective", in Testimony of E. Gerald Corrigan Before the Senate Banking Committee, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, March 22.
- Fromson, Brett D. and Jerry Knight [1993], "The Saving of Citibank; Partnership of Regulators, CEO Brings Firm through Crisis", *Washington Post*, May 16.
- Hilder, David B. [1991], "Unemployment Hurts Citicorp's Consumer Loans—Delinquency Rates Increased in Quarter on Mortgage and Credit Card Loans," *Wall Street Journal*, May 17.
- Holland, Kelley [1992], "Citicorp Under Siege: Could Victory Be Near?", *American Banker*, April 29.
- Kane, Edward J. [2004], "Impediments to Fair and Efficient Resolution of Large Banks and Banking Crisis," Conference on Systemic Financial Crises, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Lampert, Hope [1986], *Behind Closed Doors—Wheeling and Dealing in the Banking World*, Charlotte Sheedy Literary Agency Inc.
- Lipin, Steven [1992], "Citicorp Consents to Tighter Oversight by U.S., Restates 2nd Quarter Results", *Wall Street Journal*, August 17.
- [1993], "Citicorp Reports 4th-Period Earnings of \$280 Million, Exceeding Forecasts", *Wall Street Journal*, January 20.
- Loomis, Carol J. [1991a], "Citicorp's World of Troubles", *Fortune*, January 14.
- [1991b], "How Does Reed Hang on at Citi?", *Fortune*, November 18.
- Manning, Robert D. [2000], *Credit Card Nation, The Consequences of America's Addiction to Credit*, Basic Book.
- Matten, Chris [2003], *Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance Measurement*, John Wiley & Sons Inc.
- Miller, Richard B. [1993], *Citicorp—The Story of a Bank in Crisis*, McGraw-Hill Inc.
- Moody's Investors Service [1990, 1998], *Moody's Handbook of Common Stocks*.
- Nocera, Joseph [1994], *A Piece of the Action: How the Middle Class Joined the Money Class*, Simon & Schuster Inc.
- Picker Ida and John W. Milligan [1991], "The Collapse of Citibank's Credit Culture", *Institutional Investor*, December 1.
- PR Newswire [1993], "Citicorp Reports Successful Completion of Two-Year Plan with

- Higher Capital, Reserve and Earnings”, January 19.
- Rogers, David [1993], *The Future of American Banking—Managing for Change*, McGraw-Hill Inc.
- Salem, George M. [1993], “The Outlook for Banking: Is the Crisis Over?”, FDICIA: *Appraisal: Renaissance, Requiem, or Just another Acronym?* Federal Reserves.
- Sloan, Allan [1991], “Did Saudi Prince Alwaleed Get a Royal Deal From Citicorp?”, *Washington Post*, March 5.
- Standard & Poor’s, [1991, 1998], *Standard & Poor’s Stock Market Encyclopedia*, McGraw-Hill.
- Tichy, Noel and Ram Charan [1990], “Citicorp Faces the World: An Interview with John Reed”, *Harvard Business Review*, November-December.
- U.S. Congress [1990], “Banking Industry in Turmoil: A Report on the Condition of the U.S. Banking Industry and the Bank Insurance Fund”, the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, House of Representative 101st Congress, U.S. Government Printing Office.
- [1991], “Financial Services Restructuring: Hearings before the Subcommittee on Telecommunications and Finance of the Committee on Energy and Commerce”, House of Representatives, 102nd Congress, U.S. Government Printing Office.
- Woodward, Bob [2000], *Maestro: Greenspan’s Fed and the American Boom*, Simon & Schuster.
- Wriston, Walter B. [1986], *Risk & Other Four-Letter Words*, Harper & Row Publishers Inc.
- Zweig, Phillip L. [1996], *Wriston: Walter Wriston, Citibank, and the Rise and Fall of American Financial Supremacy*, Crown Publishers.

(埼玉大学大学院博士後期課程)