

公的金融と民間金融のリスクシェアリング

人間が作った制度というものは時代の変化とともに変わっていくし、変わらなければならない。公的金融の役割も今日的視点で再考すべきであり、経済財政諮問会議等で有意義な議論もなされている。基本的には、多くの識者が公的金融が直接融資すべき分野はいまや極めて限定されていることを認めており、公的金融の縮小、民間金融への移行は歴史的必然であろう。実際、日本は資本蓄積が進み、民間金融機関は豊富な資金を有している。民間の資金は不足してはいないのである。しかし、民間金融機関の貸出は毎年減少し、国債保有が増加している。資金が企業に回らない。その最大の要因は、民間金融機関のリスク負担能力が低下していることにある。

日本の経済の長期低迷の一因も民間金融機関のリスク負担能力の低下により金融仲介機能が十全に働かず、金融システムが機能不全に陥っていることにある。このような金融仲介機能不全を打開するために必要なことは何か。それは、リスクを民間金融機関に集中させず、分散・分担することである。分かりやすい例としては、シンジケートローンやローンの転売によるローンエクスポージャーの分散がある。企業の売掛債権の流動化なども企業と金融機関両者のバランスシートに負担をかけない手法である。いわゆる市場型間接金融と総称されるものは、リスクを金融機関と市場の参加者が分担する手法であり、今最も必要とされる金融手法のひとつである。

ところで、資金調達で一番困っているのは中小企業であろう。中小企業は間接金融の依存度が高い分、受ける影響は深刻である。そこで注目されるのは、東京都、福岡県、大阪府等地方自治体を中心となって推進しているCLO（銀行ローンの証券化）である。公的金融ではないが、公的部門が先頭にたって市場型間接金融を創造した一例といえる。将来、優先・劣後構造をもつCLOが組成されることがあれば、劣後部分のリスクを公的金融が保有することで、民間金融の負担を軽くすることも考えられる。

また、日本政策投資銀行が経営再建企業に出資・融資を行う制度を新設する予定であるが、筆者は基本的にはリスクの高い出資を公的金融が担うことに賛成である。融資については民間金融機関が主体になるべきであると考えている。

肝要なことは、民間金融機関のリスク負担の軽減と金融仲介を両立させることであり、しかも、民間金融機関や借り手企業がモラルハザードを起こさない金融手法を創出することである。そのためには、公的金融と民間金融が応分にリスクを分担し、それぞれの自己責任の下で資金を供給することが必要である。さらに、市場型間接金融の育成も含めて、公的金融と民間金融と市場参加者間のリスクシェアリングの枠組みを作り、民間金融機関、投資家の資金をフルに活用することによって、日本の金融仲介機能を正常化・活性化することこそ喫緊の課題である。公的金融の議論がそういう方向性で進められることを望んでやまない。