

# 中央銀行の「最後の貸し手」機能\*

——新日本銀行法における位置付けと発動原則の検討を中心に——

小 栗 誠 治

## I はじめに

平成6年末の東京都内2信用組合の経営破綻以降、日本銀行は金融システム安定化のため様々な場面で資金供与を実行しており、とくに北海道拓殖銀行や山一証券が破綻した平成9年11月末には特融残高（日本銀行法第38条〈旧法第25条〉に基づく貸出残高）が3兆8,215億円の巨額に達し（直近く平成11年9月末）の同残高は1兆1,340億円）、中央銀行の「最後の貸し手（Lender of Last Resort）」機能（以下、LLR機能という。）が改めて大きな関心を集めている。

そこで本稿では、日本銀行法の改正や近年におけるLLR機能の実際の発動等を踏まえ、わが国におけるLLR機能に関し、いくつかの論点、すなわち、第1に新日本銀行法におけるLLR機能の位置付け、第2にLLR機能に関するバジヨッ

\* 本稿は、1999年5月30日に明治大学で開催された「日本金融学会 1999年度春季大会」における筆者の報告に加筆修正を行ったものである。貴重なコメントをいただいた「中央銀行制度」セッション座長の石田定夫先生、討論者の春井久志先生に感謝の意を表する次第である。

1) 近年における日銀法第38条（旧法第25条）に基づく貸出残高の推移は、下表のとおりである。

（単位：億円）

| 年 月     | 残 高    |
|---------|--------|
| 平成8年3月  | 8,180  |
| 9月      | 10,165 |
| 平成9年3月  | 3,340  |
| 9月      | 3,695  |
| 10月     | 3,725  |
| 11月     | 38,215 |
| 12月     | 36,722 |
| 平成10年1月 | 34,520 |
| 2月      | 33,566 |
| 3月      | 32,054 |
| 9月      | 26,502 |
| 平成11年3月 | 5,990  |
| 9月      | 11,340 |

ト原則の検討、第3にLLR機能についての日本銀行の考え方、第4にLLR機能の今後の方向、について検討してみたい。

## Ⅱ 新日本銀行法におけるLLR機能の位置付け

### 1. 新日本銀行法でのLLR機能の規定

平成10年4月1日から施行された新日本銀行法では、LLR機能に関し、旧日本銀行法第25条に替えて、第37条（金融機関等に対する一時貸付け）、第38条（信用秩序の維持に資するための業務）の2つの規定が設けられた。

まず第37条では、「ソルベントな金融機関等に関し、コンピュータ事故等の偶発的事象により一時的な資金不足が生じ、その不足資金が直ちに確保されなければ決済システムの円滑な運行が確保し得ない場合に、日本銀行が自らの判断により、無担保の貸付けを一定期間の限度内で実施することができる」旨定められている。

ここでいう「金融機関等」とは、預貯金取扱金融機関、証券会社、証券金融会社、外国証券会社、短資会社である（日本銀行法施行令第10条）。これらの中には、信用組合、農漁協のように現在日本銀行の取引先となっていない業態も含まれているが、これらの先に対して一時貸付けを行うか否かは、日本銀行が決定すべき事項である。また、ここでいう「一定期間」とは、1ヶ月である（日本銀行法施行令第10条）。この期間を超えて無担保貸付けを行う場合は、第38条の信用秩序の維持に資するための業務として、大蔵大臣の要請を受けて行うことになる。

次に第38条では、「信用秩序の維持に重大な支障が生じるおそれがあると大蔵大臣が認める場合には、日本銀行に信用秩序の維持のために必要と認められる業務を行うことを要請し、日本銀行が自らの判断のうえ、そうした業務を行うことができる」旨規定されている。

ここで、「信用秩序の維持のために必要と認められる業務」としては、無担保貸付け（第37条に該当するものを除く）、劣後ローン、出資などの業務が考えられており、問題が起こった都度具体的に認めていけるよう選択の幅が与え

られた形になっている。

## 2. 政府と日本銀行の責任の所在

新日本銀行法におけるLLR機能の規定は上記のとおりであるが、以下ではこれに関連し、2つの重要な問題について検討したい。

第1は、今回の日本銀行法改正に当たり、信用不安が生じた場合の政府と日本銀行の役割分担、責任の所在はどのように定められたのかという点である。これについては、中央銀行研究会の報告書〔4〕において「信用不安が生じた場合の対応については、金融機関の破綻処理等には行政的手法を要することから、最終的責任は政府にあるが、日本銀行は『最後の貸し手』として重要な役割を担う必要がある」と明確に示されている。

従って、責任の所在という意味では、信用秩序の維持については、政府と日本銀行の共管事項ではなく、最終的な責任は政府にあることになる。その一方、日本銀行は日本銀行法第38条に規定されているように大蔵大臣から要請があった場合に、特融等の実施が適当かどうかの判断を自らの責任において行うので、その判断について責任があることになる。

もちろん、実際の破綻処理等においては、政府と日本銀行の密接な連携プレーが極めて重要であり、実際にも共同作業をとりながら対処しているのが実態である。そして、こうした政府との関係については、新日本銀行法第4条でも規定<sup>2)</sup>されている。

## 3. LLR機能の発動提案権

第2は、特融の発動提案権に関することである。旧日本銀行法の下では、特融は第25条に基づき日本銀行が大蔵大臣の認可を受けて実施していた。しかし、新日本銀行法の下では、信用秩序維持のための第38条特融は政府が申請をし、

2) 新日銀法では、政府との関係について以下のように規定している。

「第4条 日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。」

日本銀行がこれを受け政策委員会において判断したうえ行うという形に改められた。言い換えれば、新日本銀行法では、それまであった日本銀行による特融の発動提案権がなくなったのである。これは何を意味するのだろうか。

第38条の対象となるのは、端的にいうとインソルベントな先であるが、こうした先に対する特融は、「明白に回収不能なケースについての損失補填は、金融機関のモラル・ハザードを避けるためにも行うべきではない」（中央銀行研究会の報告書〔4〕）との原則に照らせば、本来、日本銀行から政府に特融の認可を申請すべき性格のものではなく、政府が日本銀行に流動性の供給を要請する性格のものであり、実際上も、そうしたケースが多い。日本銀行としては、もしこうした先への特融が必要な状態が起こった際には、日本銀行が納得できるような返済計画等を政府が提出した場合に限って、これを認めるようにした方が、日本銀行の資産の健全性確保の見地からも好ましい。このように、インソルベントな先への対応についての責任は最終的には政府にあるので、第38条の対象となる特融の申請に関しても、そのことを明確化するため政府が申請を行う形に改めたものとみることができる。

むしろ、今回の日本銀行法改正で注目すべき点は、次のことである。すなわち、これまですべてのケースについて大蔵大臣の認可が必要であった特融が、ソルベントな先の一時的な流動性不足については、日本銀行独自の判断で無担保融資が行えることとなり、そのことが第37条として新たに規定されたことである。ここでも、政府と日本銀行の役割分担が明確化されたわけで、第37条の規定は、決済システムの円滑かつ安定的な運行の確保に責任を有する日本銀行にとって極めて大きな意義を持つものと評価できよう。

### Ⅲ LLR機能に関するバジヨット原則の検討

#### 1. LLR機能に関する主な見解

中央銀行のLLR機能は、バジヨット（W. Bagehot）によってその概念や基本的考え方が確立され、それ以降、論者により様々な議論がなされてきた。そこで、バジヨット原則の検討に入るに先立ち、LLRに関するこれまでの諸見解

を簡潔に整理しておこう。それは大別すれば以下の4つに分類される。<sup>3)</sup>

第1は、バジョットに代表される古典派の見解である。バジョットの考え方は本稿の以下において詳しくとり上げるが、そのエッセンスは、LLRは金融システム全体の危機に対応するため、ソルベントだが一時的な流動性不足に陥った金融機関に対してのみ貸出を行うものであるとの考え方である。ただし、この場合には、インソルベンシーと流動性の欠如とを明確に区別できにくいケースが少なくないという問題がある。

第2は、上記のようにそもそもインソルベンシーと流動性不足の区別が困難であることを考えれば、LLRは金融システム全体の危機に対応するため、ソルベントな先だけでなく、インソルベントな先へも貸出を行うものであるとの考え方である。さらにこれを一步進めて、金融機関の破綻が実体経済にまで深刻な影響を及ぼす事態を回避するためには、金融システム全体へ影響が及ぶか否かに拘らず、インソルベントな先へも貸出を行うべきであるとの考え方もある。グッドハートやソローの見解がこれである。ただし、この場合には、インソルベントな先へも貸出を行う点で、モラル・ハザードの問題が深刻となる。

第3は、上記2つとは少し異なる視点からの見解だが、LLRは中央銀行による個別金融機関への貸出によって対応するのではなく、公開市場操作による金融システム全体への流動性供給の実施に限定すべきであるという考え方である。これは、グッドフレンドやキングの見解であり、民間は中央銀行の個別的なLLR機能を完全に代替できるとの仮定に基づいている。しかし、現実には、情報の非対称性の存在などから、この仮定が必ずしも満たされるものでないことを考慮すれば、中央銀行の個別先への貸出によるLLR機能は依然として有用であると考えられる。

第4は、フリーバンキング派の見解である。これは、金融危機の発生原因を金融機関に課せられている法的規制に求める立場であり、従って中央銀行や政府機関がLLRの役割を果たす必要は存在しないとする考え方である。

LLRに関する諸見解は大別すれば以上のとおりであるが、本稿では、わが国

3) Bordo [11] 19～22ページ。

のLLR機能を考える際の手がかりとして、中央銀行による資金供与のプリンスプルでありエッセンスでもあるバジョットの考え方をとり上げ、これに若干の検討を加えることとしたい。

## 2, バジョット原則

バジョットは、その著『ロンバード街』（1873年）において、金融危機発生時におけるイングランド銀行のLLR機能の発動に関し、問題銀行の流動性不足（illiquidity）とインソルベンシー（insolvency）とを明確に区別したうえ、LLR機能はソルベントであるが一時的な流動性不足に陥った銀行に対してのみ果敢に行うものであると述べている。そしてバジョットは、金融危機を食い止めるための中央銀行のLLR機能の発動について、具体的に「LLR貸出は、優良担保に対してペナルティ・レートで無制限に実行されるべきである」という原則<sup>4)</sup>を示している。

## 3, バジョット原則の検討

バジョットが示したこの有名な原則に関し、以下では、担保とペナルティ・レートの2つの問題について若干の検討を行ってみたい。

第1は、LLR貸出の担保に関する問題である。バジョットは、LLR貸出は中央銀行が優良と認める担保を徴求したうえで果敢に実施すべきであると述べている。これは要するに、流動性危機に陥った金融機関が中央銀行借入れの担保となり得るような資産を保有しているか否かが、当該金融機関が平常時においてソルベントであるかどうかを判断するラフではあるが1つの基準とみなすこ

4) バジョットは中央銀行のLLR原則について、その著『ロンバード街』の中で以下のように述べている。

「第一に。此等の貸付は非常に高い利率を以てのみなされるべき事。之は法外な臆病さに対して重い罰金として作用し、それを必要としない人々の請求を大多数阻止することになる。…第二に。此の比率ならば、此等の前貸は優良なる銀行担保品に対しては選ぶところなく、又公衆の請求する限り何処までもなさるべきこと。…勿論、銀行が結局損失を受けることになる様な前貸をする必要は全然ない」(Bagehot [10] 邦訳189～190ページ、漢字は常用漢字に修正)。

とができるからである。<sup>5)</sup>

流動性危機に陥った金融機関がソルベントであるか否かを短時日で判断することは実際問題としては割合難かしい仕事であるが、この担保による基準を適用することにより、こうした困難さを回避することができる一方、金融危機防止に最も大切でスピーディな中央銀行の資金供与が可能となるのである。

ところで、担保に関しては、その評価をどう行うかという極めて重要な問題がある。バジヨットによれば、LLR貸出の担保は「平常時において」優良担保とみられているものであればよいとしている。ここで優良担保とは、平常時において直ちに売却、換金が可能なのをいうのである。また、担保価額の評価も、「金融危機発生時の」市場価格では必ずしもなく、「平常時における」市場価格で評価するのである。<sup>6)</sup>バジヨットによるLLR貸出はソルベントな先への実行為が原則であるため、一時的な流動性不足さえ解消すれば再び平常時の状態に戻る筋合いにある。従って、担保資産の評価も平常時の市場価格で行うことができ、むしろそうすることがシステミック・リスクの顕現化を許さないという中央銀行の強い意思を示すことになるのである。

以上のようなバジヨットの考え方について、例えばイングランド銀行でセントラル・バンキングの長い経験を有するグッドハート（ロンドン大学教授）は、具体的な場合において、流動性不足とインソルベンシーの区別は必ずしも明らかでないケースが少なくなく、この両者を区別することはバジヨットが考える以上に困難な面が多いとしている。<sup>7)</sup>

5) Fischer [12] 5 ページ。

6) 担保資産を「平常時」の市場価格で評価するのは、近年における時価評価の動向と逆行するように見えるが、この点については次のように考えることができよう。バジヨット原則では、中央銀行のLLRはソルベントな先が一時的な流動性不足に陥った場合に限って行われるので、論理的には、ソルベントである限り、一時的な流動性不足さえ乗り切れば当該金融機関は破綻を回避でき、平常状態に戻ることになる。従って、LLRを実施した金融機関が金融パニック時に破綻することを想定し、担保資産を清算価格で行う、つまり金融パニック時の市場価格で評価する必要はとくに生じないことになる。もし、インソルベントな先に対しLLRを実施するとすれば、金融パニック時に破綻に至る可能性があるので、その場合には金融パニック時の市場価格、つまり清算価値ベースで担保資産を評価することが必要となる。このように、ソルベントなゴーイングコンサーンとしての金融機関に対する担保資産評価と、インソルベントな先に対するそれとは、当然異なってくるのである。

もし、流動性不足に陥った金融機関が十分にソルベントであると信じられているならば、通常は、民間金融機関が不足の資金を供給するはずなので、中央銀行からペナルティ・レートで借入れる必要は生じないといえよう。従って、十分発達したマネーマーケットが存在し、金融機関の資産・負債管理が行き届いている状況の下において、流動性不足に陥った金融機関がマネーマーケットから資金を調達することができない事態は、そのこと自体が当該金融機関のソルベンシーが疑われる事態ということになる。このように、マネーマーケットから不足資金の調達ができなくなった流動性不足の問題は、一般的にインソルベンシーのリスクを内包している可能性が少なくないとみられる。

第2は、ペナルティ・レートに関する留意点である。中央銀行のLLR機能の発動とは、その対象となる金融機関が最大限の資金調達努力を行ったうえで、なお不足する資金を貸出すものであるから、こうした資金はバジョットのいうように他の資金調達手段に比べてコストが高く、ペナルティ・レートとなるは自然だと思われる。

ただし、ペナルティ・レートについては留意しておくべきことがある。それは、バジョットのいうペナルティ・レートは、「平常時の」市場金利よりも高く設定することが必要と考えられており、「金融危機発生時の」実際の市場金利と比較してLLR金利がペナルティ・レートでなければならないというのでは必ずしもない。<sup>8)</sup>金融危機が実際に生じた場合、市場金利は急騰することが多く、その時の市場金利と比べればLLR金利は低いのが通例である。もし、ペナルティ・レートをこのように捉えるならば、LLR貸出は決してペナルティ・レートとはなっていないことになり、この点は留意する必要がある。

#### IV LLR機能についての日本銀行の考え方

##### 1. 基本的な考え方と具体的な4原則

中央銀行のLLR機能の概念を確立したバジョットの考え方は以上のとおりで

7) Goodhart [13] 418～419ページ。

8) Fischer [12] 6ページ。



あるが、実は日本銀行もこうしたバジョットの考え方、すなわち「最後の貸し手は、金融システム全体の危機に対応するため、ソルベントだが一時的な流動性不足に陥った先に対してのみ貸出を行うものである」という考え方を基本理念として持ってきたといつてよい。<sup>9)</sup>そして、この基本理念の下で、その時々の金融情勢や制度的枠組みに応じて、実際のLLR機能を発動してきたといえよう。

しかし、いかなる場合においても、日本銀行としての基本的な考え方はしっかりと貫いていく必要があり、それは対外的にも公表されてきた。具体的には、次の4つの原則が日本銀行による資金供給の要否を判断するに当たっての拠り所とされている。すなわち、原則1は、システミック・リスクが顕現化する恐れがあること、原則2は、日本銀行の資金供与が必要不可欠であること、原則3は、モラル・ハザード防止の観点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適切な対応が講じられること、原則4は、日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること、である。

このLLRの4原則は、「(モラル・ハザード防止の観点から)個々のケースについて曖昧さが全く生じないほど明示的であってはならないが、同時に中央銀行の対応が、決して場当たり的でないことが証明されるだけの一貫性を具備したものでなければならない」との考え方の下で、<sup>10)</sup>設けられたものである。<sup>11)</sup>

9) 例えば、三重野康元日本銀行総裁は、LLR機能の基本的考え方について次のように述べている。「金融機関の支払不能がごく一時的な流動性不足によるものであれば、中央銀行による『最後の貸し手』機能が発動され、事態が平常に復することにより当該金融機関も通常の経営に復帰することが可能となる。支払不能の原因が資産・負債のバランスの悪化による大幅な債務超過といった、経営の完全な行詰まりに起因するものである場合はどうか。……このような場合に、すでに生じてしまった損失を負担しつつ、預金者や金融システムの動揺を防ぐうえで、大きな役割を果たすのが預金保険制度（および貯金保険制度）である」（三重野康〔9〕198～199ページ）。

10) 三重野康〔9〕201ページ。

11) 海外の代表例としてイングランド銀行のLLR機能発動の原則を示せば、以下のとおりである（ジョージ・イングランド銀行総裁講演〈1993年11月18日〉）。イングランド銀行の資金供与は、いかなる形態のものであれ、個別金融機関そのものの救済を目的とするものではなく、金融システムの安定確保を図るものであることが大前提となっており、さらに次の原則が適用されている。

① イングランド銀行が資金供与を行う前に、商業ベースの解決策のあらゆる可能性を模索すること。

## 2, バジヨット原則との関係

ところで、この日本銀行のLLRの4原則は、既に述べたバジヨットの原則とどういう関係にあるのだろうか。以下、この点について考えてみたい。バジヨット原則の発動に当っては「金融システム全体の危機に対応するため」との大きな前提条件がついており、これは日本銀行原則の「システミック・リスクが顕現化する惧れがあること」と全く同じ内容であり、LLR機能発動の最も重要かつ根源的な条件は両者で完全に一致している。

他方、バジヨット原則と日本銀行原則の大きな違いは、LLR機能の発動対象をソルベントな先に限定するかどうかという点である。バジヨットはソルベントな先の一時的な流動性不足に限っているのに対し、日本銀行は対象をソルベントな先だけに限定せずインソルベントな先も含めている。これは、これまで制度的な枠組みの整備状況が十分でなかったことやその時々金融情勢等も考慮すれば、LLR機能の発動対象先にソルベントという条件をつけると余りにもバーが高くなり、バンク・オブ・ニューヨークのようなケースや本当に健全な金融機関に取り付けが起こった場合に限定されてしまうからである。現実に関わり易いのは、多少ソルベンシーに問題のある金融機関の流動性不足であり、LLR機能の発動をソルベントな先に限定すると対応の機動性が失われかねないとの配慮が働いているからである。また、バジヨット原則においてソルベンシーの判断基準の1つとされた優良担保の徴求についても、わが国の場合はずも日本銀行法において、担保付融資のほか、信用秩序を維持するうえで必要と認められるならば担保を徴求しない無担保融資も実施できることが明記されているのである。

なお、バジヨット原則にあるペナルティ・レートの適用に関して日本銀行原

---

②民間金融機関の株主に補助金を与えるものとならないようにすること。

③流動性の供与を目的とし、通常の場合、インソルベントであることが判明している先への資金供与は行わないこと。

④イングランド銀行の資金供与に当たり、リストラによる再建あるいは清算といった「明確な出口」を探究しておくこと。

⑤通常の場合、資金供与はこれを秘密にしておくこと。

則では従来とくに言及されていなかったが、この点に関しては後述するように日本銀行は平成11年4月に特融金利の見直しを行った。

このように、日本銀行のLLR原則は、バジヨット原則と異なりソルベントとインソルベントの区分けが明示的になされていないが、他方、中央銀行研究会の報告書〔4〕においては、既述のように「明白に回収不能なケースについての損失補填は……行うべきではない」と明確に指摘されていることから、日本銀行はLLR機能の発動に当ってこの中央銀行研究会の重要な指摘を十分踏まえたうえで対応するものとされている。

以上の検討からも分かるように、LLRの4原則に基づいた日本銀行のこれまでの対応は、バジヨットの考え方を理念としてしっかり持ちながらも、預金保険制度などセーフティネットの整備が不十分であったことから、金融危機に際してはLLRの4原則に照らしてケース・バイ・ケースで具体的対応を図るという方法をとってきた。こうした対応は「プラグマティック・アプローチ」とも呼べるものである。

かかるアプローチの下、具体的ないくつかのケースでは供与した資金が毀損する<sup>12)</sup>といった苦い経験もしており、日本銀行はこうした事態に立ち至ったことを率直に重く受け止めるべきであるが、他方、日本銀行のLLR機能の発動は、政府の対応とも相俟って、破綻金融機関の支払いや決済が滞りシステミック・リスクが顕現化するリスクを最小限に抑えてきたという実績も有しており、こうした近年における実績の積み重ねは十分に評価されるべきであろう。

## V LLR機能の今後の方向

### 1. 今後の方向性

これまでのLLR機能発動の経験を踏まえ、今後のLLR機能の方向性について若干の展望をしてみたい。

今後の方向性を考える場合、次のような状況の変化を考慮することが重要で

12) 日本債券信用銀行や東京共同銀行に対する出資は、結果として毀損される事態になったほか、山一証券への特融もまだ最終的結着がついていない状況にある。

ある。第1に、今後は、破綻した金融機関に対しては、中央銀行と政府の本来の役割分担に沿って、原則として預金保険制度が対応するようになっていくと見込まれることである。第2は、これまで必ずしも十分でなかった金融機関のディスクロージャーが徹底すれば、金融機関とマーケット等との間の情報ギャップが大幅に解消され、金融機関がソルベントかどうかの判断も従来よりの確に行えるようになることである。そうなれば、とくにソルベントだが一時的な流動性不足に陥った金融機関のマーケットからの資金調達はいくらでも格段に容易になるであろう。さらに第3は、金融機関の破綻処理の枠組みも、平成13年3月末までの時限措置ではあるが金融再生法、早期健全化法といった形で整備されたほか、それ以降も何らかの形で整備されると見込まれることである。

こうした状況の変化を考えると、金融システムを巡る現在の厳しい状況を乗り越え、平常状態に復帰した後においては、日本銀行のLLR機能の資金供与形態もこれまでとは大きく異なってくると見込まれる。すなわち、日本銀行の資金供与は、バジョットが考えたようなソルベントな先に対する一時的な流動性供給が中心となるであろう。そして、不良債権問題解決のための枠組みの整備が遅れていた中で、ギリギリの選択として実施された出資のようなリスク・キャピタルやそれと同様のリスクを負うような資金拠出については極めて慎重に対応していくべきものとなるであろう。

---

13) 日本銀行は、ソルベントだが一時的な流動性不足に陥った金融機関に対する融資だけでなく、近年のLLR機能の発動においては、破綻金融機関の処理方策実施までのつなぎ融資のほか、劣後ローン、優先株引き受け、出資等のリスク・キャピタルの提供、基金への資金拠出といった様々な形態の資金供与を行ってきた。こういった資金供与形態の中でとくに問題となるのはリスク・キャピタルの供与であるが、その具体的事例として以下のものがある。

①出資

日本銀行は、平成7年1月、東京共同銀行に対し出資を行った（200億円）。

②基金への資金拠出および優先株引き受け

日本銀行は、平成8年10月、社団法人新金融安定化基金の設立に当り特別会員となり、当該社団法人に対して基金に充てる資金を拠出した（1,000億円）。その後、平成9年4月、新金融安定化基金はこの日本銀行拠出資金を使い、日本債券信用銀行の優先株引き受けを行った。（800億円）。 ノ

## 2, LLR機能発動の見直し — 4 原則の具体的運用基準の明確化

LLR機能の今後の方向性が上記のようなものである中であって、日本銀行ではこれまでの破綻処理の経験や日本銀行資産のあり方などを踏まえ、LLR機能発動のあり方について見直しを検討していたが、預金保険制度などLLR以外のセーフティネットの整備が近年大きく進展したことを考慮し、平成11年5月、LLRの4原則の具体的運用基準を明確化した。今回明確化された具体的運用の考え方は、以下のとおりである（日本銀行『平成10年度 業務概況書』〈平成11年5月〉〔5〕より抜粋）。

I, 原則1の「システミック・リスクが顕在化する惧れがあること」とは、具体的には次のような点に該当すると判断される場合があげられる。

- ①金融システムを巡る環境等から判断して、当該金融機関が預金払戻し等を停止することにより、預金者等の不安心理を高め、他の金融機関に対する預金取付け等の波及が懸念されること。
- ②金融機関相互間の取引の状況等からみて、当該金融機関が支払不能となることにより、他の金融機関の支払いも困難となる等、支払不能の連鎖が懸念されること。
- ③金融機関等の支払不能により、各種市場での取引が約定通り履行されないことの結果、内外市場の著しい混乱や市場機能の大幅な低下が懸念されるとともに、それらを通じて、支払不能の連鎖が懸念されること。

II. 原則2の「日本銀行の資金供与の不可欠性」については、具体的には次の諸点にすべて該当すると判断される場合をさす。

- ①流動性の供給を必要とする当該金融機関等が資金調達について自ら最大限努力してもなお、資金が不足すると見込まれること。
- ②他の金融機関等による支援その他の民間の枠組みによる対応も困難であること。

### ③劣後ローン

日本銀行は、平成8年1月、金融システムの安定確保の観点から、みどり銀行に対してその資本的基盤に関し信用補完措置を実施する必要があると判断し、劣後特約付貸付けを実施した（1,100億円）。

③預金保険機構による資金の貸付けなど他の公的枠組みによる対応も困難であること。

Ⅲ．原則3の「モラルハザード防止の観点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適切な対応が講じられる場合」としては、具体的には次のような措置が講じられる見込みであることがあげられる。

①経営破綻等に関して責任を負うべき経営陣の退任等その責任が明確化される見込みであること。

②資本金、出資金等の損失への充当等、株主、出資者の責任が明確化される見込みであること。

Ⅳ．原則4の「財務の健全性維持への配慮」としては、具体的には次の諸点について十分配慮することを指す。

①明白に回収不能なケースについての損失補填ではなく、回収可能と見込み得る事由が存在すること。

②資本金の資金の供与ではなく、流動性の供給を基本とすること。

③損失発生の可能性に備える観点から、個別案件ごとに、必要に応じて貸倒引当金を積立てることにより、中央銀行として信認の維持を図ることが可能なだけの財務内容を維持すること。

以上が、LLRの4原則の具体的運用に当たっての日本銀行の考え方である。今回、このように4原則の具体的運用基準が明確化され、公表されたことにより、日本銀行のLLR機能発動に関する政策決定の透明性がこれまでに比べ向上することとなったのは評価できよう。

一方、明確化された運用基準の内容自体は、一部に見直された部分はあるものの、ほとんどはこれまで行ってきたLLR機能発動の実際の運営方法と変わるものではないといえよう。

例えば、LLR機能発動に当り最も重要な基準と考えられ、バジョットも重視した問題先がソルベントであるか否かという点については、これまでと変わらないように窺われる。原則4の具体的運用基準の①をみると、資金供与はソルベントな先だけでなく、供与した資金が何らかの形で回収可能と見込まれるな

らばインソルベントな先へも行える形になっており、ソルベントな先だけに限定されていない。他方、リスク・キャピタルやそれと同様のリスクを負うような資金拠出については、これまでの経験も踏まえ、原則4の具体的運営基準の②によって明確に歯止めがかけられた。

上記の4原則の具体的運用基準の明確化と併せて、日本銀行は、平成11年4月、経営破綻した国民銀行に対し特融を実施した際、貸出金利の見直しを行った。日本銀行の公定歩合体系は、「国債等を担保とする貸付利率」と「その他のものを担保とする貸付利率」の2本建てであり、現在、両者の間に0.25%ポイントの金利差が設けられている。特融については、これまでこのうち「その他のものを担保とする貸付利率」を便宜的に適用してきた。平成11年4月に特融金利が見直されたのは、①信用秩序維持のために行う貸付けと、金融調節上の目的で行う貸付けは異なるものである点を明確にするとともに、②特融が担保の徴求を条件としない貸付けであることを勧案した結果、「その他のものを担保とする貸付利率」に、さらに0.25%の金利差を上乗せすることが適当と判断されたからである。

今回の見直しにより、特融金利はペナルティ・レートの性格を持つことが明確化され、バジョットの原則にも沿う形になってきたといえよう。

## VI おわりに

本稿では、LLR機能に関するバジョットの原則を1つの手がかりとして、わが国のLLR機能に関するいくつかの論点について検討を行った。

平成11年5月に公表されたLLRの4原則に関する日本銀行の具体的運用基準は、政策の透明性を向上させるうえで好ましいものであるが、この運用基準は、現状のセーフティネットを前提としたものである点に留意しなければならない。現在のわが国は、平成13年3月末までの時限措置として預金等を全額保護するなど、包括的なセーフティネットを構築している状況にある。

従って、こうした時限措置が廃止される平成13年4月以降のLLR機能の具体的なあり方については、その時点におけるセーフティネットの構築状況と密接に

関連してくる。平成13年4月以降のセーフティネットの設計に当っては、問題の早期解決が可能であるとともに、経済的・社会的コストが少なくすむような制度とすることが重要であり、LLR機能もそうしたセーフティネット全体の中で改めて検討されなければならない。

（1999年8月20日）

### 参考文献

- 〔1〕小栗誠治『現代日本のセントラル・バンキングー金融経済環境の変化と日本銀行』滋賀大学経済学部研究叢書第30号，1998年。
- 〔2〕小田信之，清水季子「ブルーデンス政策の将来像に関する一考察：銀行システムの効率性・安定性の両立に向けて」『金融研究』1998年8月。
- 〔3〕神田秀樹「日本銀行法の改正」『ジュリスト』1997年9月。
- 〔4〕中央銀行研究会「中央銀行制度の改革ー開かれた独立性を求めて」1996年1月。
- 〔5〕日本銀行『平成10年度 業務概況書』1999年5月。
- 〔6〕速水優（a）「最近の金融経済情勢についてー中央銀行の役割とバランスシート」『日本銀行調査月報』1999年1月。
- 〔7〕——（b）「最近の金融経済情勢ーわが国金融システムの再生に向けて」『日本銀行調査月報』1999年4月。
- 〔8〕松下康雄「最近の金融経済情勢について」『日本銀行月報』1998年1月。
- 〔9〕三重野康『日本経済と中央銀行』東洋経済新報社，1995年。
- 〔10〕Bagehot, W., *Lombard Street*, London, 1873（宇野弘蔵訳『ロンバード街』岩波書店，1941年）。
- 〔11〕Bordo, Michael D., “The Lender of Last Resort : Alternative Views and Historical Experience,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, January / February 1990.
- 〔12〕Fischer, S., “On the Need for an International Lender of Last Resort,” paper prepared for delivery at the joint luncheon of the American Economic Association and the American Finance Association, January 1999.
- 〔13〕Goodhart, C.A.E., “Bank Insolvency and Deposit Insurance : A Proposal,” in Goodhart, C.A.E., *The Central Bank and the Financial System*, Macmillan Press, 1995.