

〔共同研究：現代の金融・証券市場構造〕

抵当証券をめぐる諸問題

——銀行論の視角から見た投資家保護とモラルハザードの分析——

津 田 和 夫*

1 はじめに

1) 問題提起

本稿は1997年3月5日桃山学院大学「共同研究プロジェクト」にて報告された内容を骨子とし、その後の金融制度・政策・金融情勢の変化や、金融システム危機に対する政府のセーフティネットの枠組みの構築（総額60兆円の公的資金枠——1998年10月23日施行）なども踏まえながら、あらためて執筆したものであるが、基本的論点は報告時と全く変わっていない。

つまり、抵当証券の発行会社が経営破綻し、発行済み抵当証券の全額あるいは一部につき支払不能になった場合、「所有者の請求権を保護すべきか否か、あるいは保護するとしたらどのような方法があるのか、社会的に公正で妥当な被害者救済方法があるのか」という問題提起が論点である。

2) 和解の経済的効果

これらの問題は、まず、零細で多数の投資家保護という弱者救済の立場から社会問題として提起された。具体的事例としては、木津信抵当証券の所有者が発行会社の親会社である木津信用組合の破綻に伴い支払い不能となり、その救済を求めて活動を開始し、寄託金返還訴訟の提起を行い、その結果元本の85%の支払いを受けるといった内容の和解に達したという事例がある。

先に同様の訴訟で兵庫抵当証券では破綻した兵庫銀行を継承したみどり銀行が90%の支払いで和解している。

また、破綻した大阪信用組合の子会社である大阪抵当証券では、親会社を継承した東海銀行が抵当証券の債務を全額支払っている。

その後破綻した北海道拓植銀行の実質子会社である「たくぎん抵当証券」(追記参照)の被害者や、山一証券の子会社である「山一ファイナンス(YFC)」の被害者が訴訟を提起しているが、類似の問題についてルール化された対応は示されておらず、投資家保護は個別対応となっている。

大手銀行に対する公的資金の大量投入(1999年3月、約7兆5千億円)にもかかわらず、わが国の金融不安が完全に払拭されてはならず、特に協同組織金融機関などの地域零細金融機関の破綻が深刻の度を深めており、今後も抵当証券に関する類似の訴訟が提起されるであろう事は想像に難くない。

そこで、被害者救済という緊急の危機管理の問題を背景におきながら、長期的課題として、金融システム全体の中で、制度的に保護されるべき金融商品と、発行者・債務者の信用度の毀損・経営破綻や市場の価格変動等に由来するリスクについて投資家の自己責任に任せ、基本的には保護しない金融商品をどのように区分するのかに就いて、問題の所在と論点を明らかにする必要がある。

司法による判決は見られなかったものの、木津抵当証券の訴訟に対する和解によれば、被害者の金銭債権の一定部分が確保され、原告弁護団としては簡易で迅速な被害回復が実現されたものと評価している。零細投資家の権利が保護されたという点だけに限ってみれば、社会正義の実現という観点も含めて、当然の決着であっ

*本学経済学部

て、それなりの社会的・経済的利益が確保された訳で先ず妥当な着地点であった事は否定し得ない。

3) 金融システム上の問題

しかし、金融システムの総合的安全対策というマクロ経済の観点に立った場合、支払い資金の出所が何であったかについて十分に検証する必要がある。そして、これらをさらに追求した場合、親会社である木津信用組合の残存不動産の価値の大きさによっては、抵当証券投資家の受けた弁済が社会的に公平であったかどうかについては疑義が残らざるを得ず、当該破綻については税金負担となる可能性が極めて高いと推定せざるをえない。つまり、木津信用組合は整理回収銀行（1999年4月1日以降は整理回収機構）により最終的に精算された後、残余財産の比例最終配当金を上回った部分は当然公的資金の負担と見なさざるを得ず、この一部は預金保険機構などを通じた金融業界全体の負担であり、全国民的視野に立てば、財政の一般会計の支出、つまり国民の税金または国債（将来の税金）で保護されたことになるからである。

つまり、当該抵当証券が、最劣後する出資金と最優先する預金債権との間に存在する様々な形態の請求権弁済の優先順位のどこに位置するのかという認定と共に、当該抵当証券の弁済を受けた投資家がモラルハザード（倫理の欠如）を発生させていたのではないかという疑念も含め、金融システム論（銀行論）の視角でも検討されなければならない。

そこで、本稿は、金融システムの安全性維持、預金者保護、預金保険の機能、モラルハザード等の観点からの検討がテーマとなるが、その前提条件として、①金融機関（銀行）の子会社に対する大蔵省の行政の実態把握、②金融機関による投資家への商品説明の妥当性、③投資家の商品性の理解水準、④当該金融機関グループ（発行会社とその親会社）の経営状況等についての十分な情報開示、⑤そして消費者保護の観点での抵当証券という金融商品の歴史的沿革等にも言及しなければならない。

4) セイフティーネットとモラルハザード

そして、ますます多様化している広義の金融商品の中で、国家が保護すべきものは一体何かという金融システムの基本問題にも帰着する。つまり、金融システム論あるいは銀行論の観点からすれば、「現金通貨と同様の預金通貨は保護すべきであるが、これとは基本的に目的と性格を異にする高金利の利殖目的商品あるいは価格変動商品」への投資家のモラルハザードは排除すべきであり、特定された一部の被害者に対する救済措置は、預金保険料を負担している金融機関、保険対象預金者、並びに一般納税者の負担となり、必ずしも社会的に公正で妥当な方法と認定出来ないのではないかという疑問が拭い切れない。

こういう意味で、預金保険加入金融機関の扱う金融商品について、「金融債や元本補填契約のない金銭信託等」が2001年3月迄行政の措置で事実上保護されているが、預金保険を支払っておらず常に預金より金利の高かったこのような商品がなぜ全額保護されるのか（日本長期信用銀行と日本債券信用銀行が特別公的管理に移された後でも金融債は完全に保護されている）、またそれはモラルハザードではないのか、逆に本論の対象である抵当証券が金融システムのセイフティーネットの対象となっておらず行政上保護されないのはなぜなのか、子会社が扱っている商品だからなのか、それなら、証券取引法の対象となる証券については損失補填は禁止されているが、貯蓄商品として定着し、1998年12月から銀行本体の窓口でも販売の始まった投資信託である「中期国債ファンドやMMF」はこれまでは元本割れした事はないものの、将来のリスクに対してどう対処するのか、その他様々な金融商品の間での保護についての権衡と整合性を何処で線引きするのか等、従来個別対応に明け暮れ、未だに将来像の見えてこない金融行政についても多くの課題が存在する。

そこで本稿は政府による「2001年3月の預金のペイオフ解禁」の計画、並びに「様々なセイフティーネットの法的枠組みの時効」という一応の近未来の時限を睨みながら、抵当証券問題と

いう現代の特殊日本的金融史の出来事を材料にして、投資家保護と金融システムの安全性の問題を考察してみたい。

2 抵当証券の商品性と投資勧誘の考察 ——金利規制・商品規制下における銀行など 金融機関の行動分析——

1) 抵当証券の歴史

- ①沿革：抵当証券は1931年（昭和6年）に導入され、「不動産抵当証券法」が根拠法規となっているわが国独特の制度である。抵当証券法（昭和6年法律第15号）に基づいて登記所が発行する有価証券で、従って証券取引法上の証券（証券取引法第2条定義）ではなく、近年導入されている住宅ローン債権信託（1973年6月導入——証取法の商品）など金融機関の貸付債権を小口化したアンバンドリング証券とも全く異なる独特の金融商品である。この始まりは昭和2年の金融恐慌当時、多額の不動産貸付により資金が固定していた地方銀行救済のために、資産の流動化対策として導入され誕生したもので、いわば昭和恐慌の産物である。また当初は取扱い業者についての詳細規定はなく、一般的に「出資の受入、預り金および金利等の取り締まりに関する法律——出資法」と「貸金業法」を根拠とするいわゆるノンバンクであった。
- ②定義：「土地・建物など抵当権付貸付債権を証券化したもので、抵当証券業者は、債務者の同意を得て法務局（登記所）に抵当証券の発行申請を行い、法務局より交付された抵当証券を売却し貸付債権の流動化を行う」ものであるが、当初は取引は皆無で、関心を示す人は少なく、「日本抵当証券」が唯一の取り扱い機関で、この商品は長期間休眠状態であった。
- ③展開：1960年頃から住宅金融の円滑化を目指して抵当証券の充実化が叫ばれ、1972年に「日本抵当証券協会」が設立され、その翌年、取扱い会社としていくつかの「抵当証券会社」が設立されたが、取引は依然不活発であった。
- ④急成長：ところが、1982-3年頃から主に銀行が主導して急成長が始まり、ブームが訪れた。しかし、この急成長の過程で法律の不備や、行

政・監督の不在などにより、悪質業者による証券の空売り、多重売り、詐欺等が横行し、投資家保護の対策が急務となった。

⑤法整備：そこで、1988年11月に「抵当証券業の規制に関する法律」が施行され、同年8月に証券の原本の管理を厳格にし不正行為を防ぐという趣旨で「抵当証券保管機構」が設立された。

抵当証券を扱う会社は、1987年10月末で79社1兆3千億円であったが、1993年末では168社にのぼり、主に銀行、証券会社、保険会社、リース会社、不動産会社等が設立母体となっているノンバンクの形態での子会社が多かった。しかし、1990年代に入り金融制度面で預金金利規制が一層緩和され、事実上金利規制が完全撤廃されるに至った事、並びに銀行の提供する商品性の規制緩和（預入期間の延長など）が急速に進展したため、抵当証券の持つ高金利・長期資金という比較優位性は薄れ、また資金余剰に転換した金融環境の下、資金需要の逼迫が緩和されたので、一時のブームは去った。また不良債権の重圧による親会社（銀行）の破綻なども原因となり、会社数は減少傾向となっている^{1,2)}。

2) 抵当証券急成長の背景（1982-3年以降）

民間銀行を対象とし、第二次大戦直後の金融逼迫時に導入された預金金利規制（臨時金利調整法1947年——低金利規制）と預金商品規制（預入期間は1年以内と短期）が、その後の金融市場の拡大や資金需給関係が大きく変化していたにもかかわらず、長年にわたり見直されることなく厳しく施行されていた。

1980年代に至り、国民の金融資産が増加し、預け入れ商品の選択肢が多様化して来ると、銀行預金の魅力は相対的に低下し、比較的高金利の商品、例えば郵便貯金（特に定額貯金）とか、証券会社が開発した大衆貯蓄目的の投資信託である中期国債ファンドなどに資金が向かい、銀

1) 「わが国の金融制度」日本銀行金融研究所 p. 267,407

2) 「銀行の周辺業務—抵当証券」, ダイヤモンド抵当証券企画部部長 神八英二 手形研究, No. 405, 1988・1

行預金は競争上不利な立場に置かれるようになった。そこで、上位都市銀行や大手の地方銀行など経営基盤が確実で比較的収益力のあった金融機関は、金利規制の緩和・撤廃を強く要望してきたが、弱小金融機関の保護（資金調達コストの増加回避）を理由に大蔵省はこれを原則として認めず、金融制度調査会等による長年の審議を経て、やっと完全撤廃に至る迄には、1994年まで待たねばならなかった。

この頃、僅かながら、郵便局の定額貯金に対抗可能な類似商品として、普通銀行の「期日指定定期預金」（最長期間3年）、長期信用銀行の「ワイド」（期間5年）、信託銀行の「ビック」（期間5年）等が大蔵省により渋々認められたが、いずれも預入期間が短く、とても「郵便定額貯金」（期間10年）に対抗出来るような商品ではなかった。

そこで民間銀行の間で様々な知恵が絞られ、「金貯蓄口座」、「一時払養老保険等」等の税制面で有利性を利用した商品が導入されたが、特に注目され始めたのが、比較的高金利で且つ長期資金の受入れが可能な商品としての「抵当証券」であった。

しかし、銀行法の規定により、銀行が直接取り扱う事は出来ず、規制回避の方法として関連子会社を設立して行なう事となった。

銀行の関連会社については大蔵省の通達（昭和50年7月3日蔵銀第1968号）により詳細に規制されており、「抵当証券会社」は「関連会社に行なわせて差し支えない業務のうち、金融機関の業務に付随する業務」として位置づけられ、且つ独占禁止法の規定により銀行の出資は5%以下とされている。

なお、証券取引法に定められた証券については、証券取引法第65条により銀行の取扱いは厳しく制限されていたが、当該抵当証券は証券取引法の対象の証券ではなかったため、銀行の子会社で取り扱いが可能であったという点にも注目する必要がある。

この様な条件を満たす抵当証券会社が大手都市銀行や長期信用銀行などによって、その頃続々と設立されたが、信用組合など経営基盤が

必ずしも強くない地域金融機関も上方指向・規模拡大指向で、競って都市銀行の真似をし抵当証券業務に参加していった³⁾。

3) 銀行の経営戦略

そこで、具体的な抵当証券業務の推進状況を見る事にする。ブームに乗って設立された抵当証券会社には「東京抵当信用」（日貿信系）、「日本合同抵当信用」（野村証券系）等が先ず挙げられるが、ここでは代表的な例示として、三菱銀行の子会社として1983年6月に三菱グループ会社の出資により資本金2億円で設立された「ダイヤモンド抵当証券会社」に焦点を絞り、その行動様式と考え方を分析するが、いうまでもなく、その他多くの抵当証券会社に就いても状況は殆ど共通するものであると考えて差し支えない。

同社によれば「当時非上場の中小企業、個人事業主では資金調達手段が限られており、不動産担保は十分にあっても設備投資を抑制せざるをえない。——特に期間20年前後の超長期で、しかも固定金利の安定資金の融資要望が高まっている」として、中小企業向け超長期貸出需要の存在を確認しており、他方「最近では個人法人を問わず資金運用に際しての金利選好の高まりは顕著で、銀行、証券界は安全確実でより高金利の金融商品を開発すべくしのぎを削っている」とし預金者の金利選好の状況も把握し、当時の規制の下ではこれら顧客の要望に応える事は出来ないとしている。そこで抵当証券会社が設立されたわけである。

抵当証券の商品性については、①高利回りである、つまり公共債や金融債など長期金利体系の枠外にあり金利の決定は自由である。②安全性が高い、つまり、裏づけとなってる不動産は正規の鑑定評価がなされており、法務局の審査が必要であること、並びに抵当証券会社が元利金の支払保証をしている。③換金性、つまり流通市場が整備されていないので抵当証券会社が買い戻しに応じる。④税制上の有利性、つまり

3) 「銀行グループ戦略の課題」金融ジャーナル96・11、津田和夫

所得税法上の利子所得ではなく雑所得に分類されるため受取り利息が20万円以下であれば申告が免除される。等の有利性が指摘されていた。

そういう訳で「抵当証券は銀行預金を補完するものと考え、顧客ニーズに応えうるもの」との位置づけであった事は明瞭である⁴⁾。

但し、この商品の推進に当たって販売玉の不足が指摘されている。課題を列記すれば、先ず抵当証券の発行対象は、「市政施行区域内の土地、建物または地上権を目的とする抵当権」に限定されていること、わが国登記制度における公信力の欠如（不実登記があっても保護されない）が問題であること、取扱い会社は販売した抵当証券を投資家に代わって保管し、元利金の受取りなどの管理を行ない、投資家に対しては抵当証券の代わりに「モーゲツジ証書」（小口・分割）を交付する、従って債務者にしてみると「モーゲツジ証書」の所持人が債権者となる訳で誰が債権者か特定出来ないこと、本来個別的な抵当証券の信用問題が、抵当証券取扱い会社の信用問題に転換されていること、などの難点があるわけで、「モーゲツジ証書」の性格は「抵当証券の売買契約と保護預かり契約、並びにこれに付随する特約の成立を証する指名債券証書である」ことになり、従って抵当証券会社の信用は極めて重要であると指摘している。さらに、販売玉不足と、銀行の預金獲得のインセンティブとして抵当証券が抱き合わせ販売されていたことも指摘されている。

これらの難点が、追って述べる木津信抵当証券の事件で概ね顕在化したわけで、当時の金融業界における抵当証券についての認識と取扱いの実態が検討課題として重要となってくる訳である⁵⁾。

4) 市場と規制法の整備

この様に、銀行などが硬直的な金融規制の枠

外で合法的に業務拡大の手段として抵当証券のブームを引き起こしたのと並行して、悪質な詐欺会社がこの業務を模倣し、抵当証券がないのに販売したり（空売り）抵当証券を何重にも販売したり（多重売り）して、一般投資家から資金を集め、遂に1986年にこれらの会社が倒産するという事件が発生し、大きな社会問題となった。

そこで、規制の問題が浮上し、大蔵省銀行局、証券局、法務省民事局の合同で「抵当証券研究会」が設置され立法化作業が開始された。

この研究会の報告書による改善の内容は、抵当証券会社自体の証券の保管を禁止する、開業規制を敷き、登録制とし財務基盤や人的構成を重視する、空売りや多重売りを防止するため保管を行なう第三者機関を設立する、行為規制を敷く等としている⁶⁾。

その結果1988年6月に「抵当証券保管機構」が設立され、11月には「抵当証券業の規制等に関する法律」が施行された。そのポイントは、抵当証券会社は大蔵省の登録を受ける事が必要があるが、銀行など他の法律による免許などで開業規制や行為規制などについて行政当局の監督の対象となっている機関については適用除外法人とされたこと、最低資本金を1億円としたこと、間接金融（銀行など）と直接金融（証券会社等）とのバランスに配慮したこと、さらに一部の悪質業者の出現により発生した購入者被害という事態に対処するため購入者保護という考え方が濃厚であったこと等である。

さらに、「保管機構」に就いては、保管を依頼された法務局発行の「抵当証券」と「モーゲツジ証券または預り証」との対応を照合し、空売りや多重売りが行われていない事を確認する等が主要な業務とされた。

この様な法整備の過程を見る限り、当時は銀行など主要金融機関の経営破綻などによる事故発生等は全く想定されていなかった事は明瞭で、焦点は悪質な詐欺的業者の排除に絞られていた^{7, 8, 9)}。

4) 「ダイヤモンド抵当証券の資料」, ダイヤモンド抵当証券代表取締役 小山一意 金融財政事情 1983.10.3 p. 32-38

5) 「販売玉の確保」, 金融財政事情 1983.10.3 p. 36-38

6) 「抵当証券研究会報告について」, 弁護士 片岡義広 手形研究 No. 400, 1987年9月

これらの法整備により、銀行は「利回り劣勢をサポートする商品と位置づけ、一つの金融機関、即ちメインバンクで多様なニーズを同時に充足出来ればこれに優るものはない」とし、「小口預金金利自由化完了までのグリップ商品として販売する」としており、抵当証券は金利規制回避を目的とした銀行預金そのものであったという事が裏づけられる¹⁰⁾。

銀行がこの様に抵当証券を業務の根幹に位置づけ熱いまなごしを向けたスタンスであったが、これと対応を異にしていたのが証券業界であった。証券業界では資金吸収という面では、かねてより大口機関投資家を対象とした債券現先取引、個人層を対象とした中期国債ファンド、MMF等、証券会社の基軸商品である株式以外にも様々な金融自由化商品を既に多数品揃えしており、直接金融の分野で顧客に対応するにあたって、銀行業界よりは規制が緩かったわけで、抵当証券に対しては銀行ほどに特別の魅力は感じていなかった。ただ、新たに急成長した証券取引法の範囲外の商品であるという意味での関心は高かったが、この商品については、「譲渡が記名裏書である」等の手続の問題に触れ、流通性の向上を指摘しているに止まっており、将来のポートフォリオに組み込まれるべき商品の一つといった程度の対応であった¹¹⁾。

5) 問題の拡散

抵当証券は先ず昭和恐慌に咲いたあだ花であった。取付けにあった銀行に流動性を与えるために作られた法律が「不動産抵当証券法」であ

ったが、この制度を利用する事により資金繰りが悪い事を天下に知らしめる事となり、殆ど利用されず死産同様の状態であった。

次いで、1980年代バブル発生の前夜、拝金主義が蔓延していた頃、豊田商事など悪徳業社が投資顧問や商品先物に加え、抵当証券でも詐欺行為を働き社会問題を提起した。

そして3回目は、90年代のバブル崩壊の過程で、銀行預金（信用金庫や信用組合などの預金も含めて）や金融債は様々な保護の枠組みで全額保護されてきたが、抵当証券だけは保護の対象から外され、木津信抵当証券や兵庫抵当証券の被害者が弁護団による必死の抵抗により、取敢えずは和解という手段で一応の解決を見た¹²⁾。

しかし、その後も、北海道拓殖銀行や山一証券の破綻など、多くの大手金融機関の破綻により、その関連会社である抵当証券の被害は続発している。

「たくぎん抵当証券」の顧客等が北海道拓殖銀行本体に証券買い戻し代金の一部支払いを求めた訴訟で原告弁護団は95%の支払いを求めめる和解案を提示したと報じられている。この理由として「都市銀行で、顧客の信用度が高い北海道拓殖銀行は、兵庫銀行や、木津信用組合より高率の支払額で和解すべし」としている¹³⁾。

事件が決着を見ていない段階で（追記参照）予断は出来ないが、銀行は社会的に認知されている信用度について、社会的評価に応える義務（NOBLESS OBLIGESS）が正面から問われているものと言えよう。

3 抵当証券被害者救済の分析

——木津信抵当証券和解に見る迅速な被害者救済と金融システム上の問題——

1) 金融機関の経営破綻

東京の「コスモ信用組合」の業務停止に続き、大阪府は「木津信用組合」に対し1995年8月30日に業務停止命令を出し、翌31日に兵庫銀行に

7) 「抵当証券保管機構理事長小山昭蔵, インタービュー, 金融財政事情 1988.8.15 p. 24-25
8) 「抵当証券業規制法」省政令のポイント, 大蔵省銀行局, 課長補佐 余田幹男 金融財政事情 1988.8.15 p. 26-29
9) 「保管機構の業務内容等」, 抵当証券保管機構業務部長, 安芸直良 金融財政事情 1988・8・15 p. 30-35
10) 「銀行の業務戦略等」, 三和銀行個人部長, 忽滑谷清 金融財政事情 1988.8.15 p. 36-37
11) 「本格的な証券化商品へ—流通性確保」野村証券総合企画室長 氏家純一 金融財政事情 1988.8.15 p. 38-40

12) 「抵当証券は三度死ぬ」金融ビジネス, 1995年11月号 p. 90-91
13) 「共同通信ニュース」, 1998年9月14日

図1 木津信抵当証券取引概況

木津信用組合→融資 (母体会社) 他債権者	771億円 127億円	→木津信抵当証券	関連企業等へ融資 内 抵当証券発行	966億円 271億円
被害者 (3274人)	115億円 計1013億円		内 被害者分	115億円

ついて大蔵省は処理案を発表し、これらの銀行は事実上倒産した。1996年1月に兵庫銀行は受け皿銀行として発足したみどり銀行へ営業譲渡し、1997年2月24日に木津信用組合は整理回収銀行へ事業譲渡した。大手第二地方銀行と、大手信用組合の破綻によって「銀行は潰れない、潰さない」という戦後長年続いてきた金融神話が正に崩壊したわけである。

金融当局はこれら銀行の預金者保護を迅速に打ち出し、取付けなどの騒ぎは回避されたが、それらの関連会社である抵当証券会社については同時に営業を停止し特別清算手続が開始されたが、抵当証券への投資家に対する保護は打ち出されなかった。

当時、木津信抵当証券では3273人に115億円、兵庫抵当証券では3065人に149億円の「モツゲージ証券」(抵当証券取引証とよばれるもので原抵当証券を小口分割したもの)が販売されていたと報道されているが、これらの証券は法的には預金と異なり、リスクの伴う有価証券であって、預金と同様に保護出来る対象ではないというのが大蔵省や大阪府など当該金融当局の説明であった。

2) 木津信抵当証券の事件と処理の推移

① 弁護団による被害処理経過の公開

しかし、被害の内容を見た場合、実質的には預金と区別する理由は全くなかったと見るのが自然である。つまり、「抵当証券取引証」が定期預金類似のものと説明され、信用組合や銀行の職員により直接販売されていたからである。そこで、これら抵当証券の被害者の要請を受け、訴訟を通じ救済を図るために原告弁護団が結成されたが、本稿では弁護団により後日情報が出版され詳しく事態の進展の様子が開示されている木津信抵当証券の事例を中心に、その一部を

紹介し、前述の歴史の展開も踏まえながら、和解へ至る経過を検証したい。(文献:「金融神話が崩壊した日」, 以下「神話」と略す)

② 被害の概要

銀行など多くの金融機関の子会社である抵当証券会社は大蔵省の通達(昭和50年7月3日、蔵銀第1968号)による広義の周辺業務を行う関連会社として5%以下の出資金で設立されたが、信用組合は中小企業等協同組合法が根拠法で、独占禁止法による5%を上限とする金融機関の出資制限を除外されており(独占禁止法第24条、中小企業等協同組合法第7条)、この緩い規制を利用して、木津信抵当証券は1988年に資本金1億円で設立(後日1億5千万へ増資)、株主は木津信用組合が10%の出資で、且つグループ企業による63%の株主を得て、常勤の取締役はおらず、非常勤の取締役はすべて木津信用組合の役員で構成され、従業員は2名に過ぎなかった。つまり資本的にも人的関係でも実質木津信用組合が完全に支配している会社であった。(神話 p. 25)

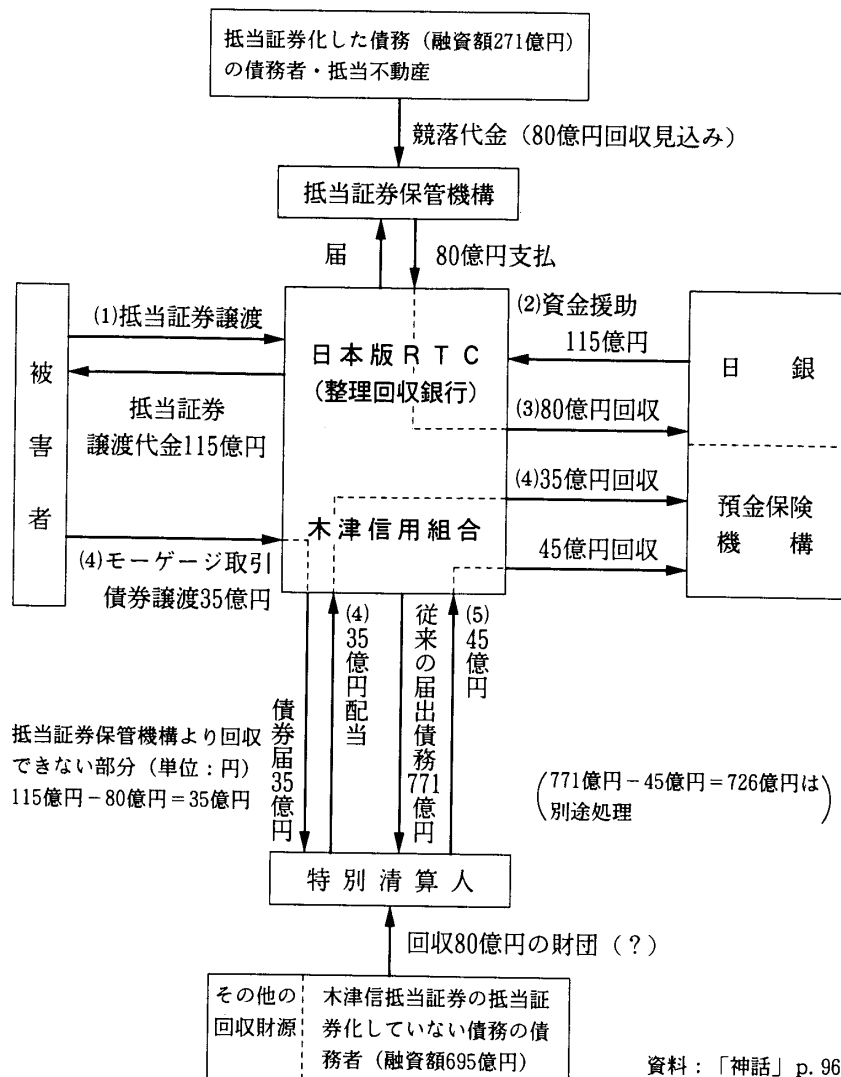
経営破綻時の木津信用組合と木津信抵当証券の取引概況は下記の通りで、内3274人、115億円の個人投資家の被害救済が対象となった。(図1)

③ 包括的救済スキーム

弁護団は当初、この実態が、「木津信抵当証券株式会社との抵当証券の売買にあったのではなく、木津信用組合への定期預金にあった」ことを司法判断で明らかにし、木津信用組合の預金と同様の処理スキームを要求しようとした。

しかし、この方式では時間がかかり、かつ、必ずしも目的を達成出来る見込みが充分でなかったこと、また被害者の木津信用組合に対する怒りが激しかったことにより、司法の判断により木津信用組合の法的責任を明らかにし、特別

図2 包括的救済スキーム



清算手続に影響させようとの方向へ変質した。

そして、具体的には、被害者の財務状況も考え、訴訟手続における負担が少ない「寄託金返還訴訟（いわゆる100円訴訟）を起し、結果として元利金の満額に近い和解がえられれば極めて高い経済効率を得る」という方針で進められた。（神話 p. 97-98）

この民事訴訟は、被告（木津信用組合）、原告（被害者）のほか実質的且つ間接的に特別清算人、預金保険機構、大阪府、大蔵省、整理回収銀行等の参加を得て展開されたが、結果は原告の債権の85%を整理回収銀行が買取するという和解が成立し（97年1月20日）、結果として「簡易迅速で公平な被害回復が実現出来た（神話 p. 100）」わけで、「もし抵当証券保管機構を通じて

被害回復を図っていたら——どの不動産の抵当証券を購入していたかによって0%から100%まで極端な落差が生じ、被害回復時期も区々で不公平な結果にならざるを得ない」し、「特別清算手続での保護も有利な協定案成立の見込みは不透明」として、結果はまずまずの成果としている。（図2）

なお、和解の為の支払い資金源は特定出来ないものの、木津信用組合が最終的に債務超過であった事が確定すれば、日銀あるいは預金保険機構からの公的資金に頼らざるを得ないとするのが妥当で、それが社会的に見て公平であったかどうかについては金融システム論のテーマとして別途検討されなければならない。この点が本稿のテーマである。

④預金認定について

「モーゲツジ証券」を預金と認定させることについて預金保険機構との対話や有識者の話も交え解説している。つまり「預金保険法が施行された後、預金であるかどうか争われた例は裁判上また裁判外でも皆無」(預金保険機構)であり、「裁判所で預金認定の判決を取ることは容易でなく、預金でないのに預金であるとセールスしたことによる不法行為責任追及することにより救済を勝ち取れ」(中坊公平氏)という示唆があり、さらに一部の原告側が85%の和解を済る場面で、「裁判所が預金認定ではなく不法行為責任を示唆した上で、同時に15%は過失相殺の考えが示されたともいえる」(神話 p. 101)、と解説がなされている。

この様な情報は極めて重要で、判決が示されれば判例として記録されるが、和解のケースでは通常は全く陽を見る事のないコメントである。

この問題については「神話 p. 33-34」でも考え方が概略下記のように述べられてる。つまり、ビッグバンに即して考えれば、被害者の「自己責任」が問題とされる余地もあるが、被害者が抵当証券を株と同じ投資対象として考えていたのであればともかく、あくまで彼らは、抵当証券を「安全・確実・好利回り」の「預金」として考えていたのであり、「自己責任」をとる前提が欠けていたと思われる。即ち、「木津信用組合は銀行に対する信頼を逆手にとり、金融商品について誤った認識を植え付けていたのであり、正しい情報が開示されていない以上、被害者に落ち度を考える事は出来ない。むしろ監督官庁が経営実態を把握していないこと、金融商品についてのアナウンス不足、ディスクロースの義務づけがなされていない事等、被害を事前に防止する手だてが講じられていない事が問題である」としている。

この論点については筆者として全く異論はない。

4 戦後の金融行政と金融商品規制の特質

1) 大手銀行規制と銀行の行動様式

抵当証券が、ある時期なぜ銀行の熱いまなざ

しを受け急拡大していったかについての銀行側の経営判断については既に述べたがさらに、我が国の戦後金融史におけるマクロ経済的背景については、金融規制の緩和の徹底的な遅れ(金利規制、業務分野分離規制)に行政の責任があり、護送船団行政の恩恵をフルに受けていた共同組織金融機関(信用組合、農業協同組合等)の設立目的逸脱と経営改善の遅れが指摘される。

つまり、都市銀行など大銀行への強力な直接規制(店舗、融資枠、業務範囲規制)などが、殆ど見直されることなく1980年代まで続いていたため、資金需要に応えるための預金吸収力が弱まり、その対抗手段として規制の枠外に置かれていた抵当証券が注目されたわけである。特に銀行と証券の業務分離規制と預金金利規制がもたらした自由市場との不整合が、ここでも厳しく問われなければならない。

その背景には、財閥系都市銀行の抑圧と、地方中小銀行の保護育成、中小証券会社の保護という戦後民主主義のイデオロギー的圧力が底流にあったことは否定し得ないが、その結果、金融システムが崩壊の危機に貧し、大銀行から零細金融機関に至るまで経営が脆弱化してしまったわけで、金融機関の個別経営責任は免除し得ないにしても、営業の自由を拘束し、時代の潮流に乗れないような戦後規制を放置してきた行政責任が遙かに重大であると言わざるを得ない。

1998年に到り大手銀行の破綻と公的資金投入による再生、一時国有化などの仕組みが確立され実行に移されており、また不良債権の状況についてはかなりの程度で公表され、一定の処理が進んでいるが、地域金融機関、特に信用組合についてはまだ分からないことが多い。

確かなことは、バブル時代(1985-1990年頃)に、証券会社によるわが国企業の海外におけるエクイティファイナンス資金が大手銀行に大量に流入し、資金環流の捌け口として、これを不動産関連事業に集中的に貸出されたのが、マクロ経済で見る巨額不良債権発生の原因で、この部分が実態経済の裏付けもなく、事実1985年頃から名目GNPに対する銀行融資残高が100%を大きく超過しており、国家経済としての歪み

がみられた。

しかし、信用組合など協同組織地域金融機関は、これら国家的資金環流の圧力の枠外にあり、大量の資金流入があったわけではなかったが、それにも拘わらず、多くの機関は大手銀行に負けじとバブル金融（不動産や株式のキャピタルゲイン狙いの投融資）にのめり込み（勿論、健全経営を維持してきた機関も存在するが）、本来の地域相互扶助という役目を放棄してしまったわけである。そこで大手銀行と地域金融機関の抵当証券取扱い目的と行動様式の背景は明瞭に区別して考えなければならない。

2) 協同組織金融機関行政の問題点

金融監督庁は1999年4月1日に「信用組合監督準備室」を設置したが、金融再生委員会が発足以来手がけた案件は、みどり銀行を除けばすべて信用組合ばかり、「一体何故こんな事になったのか、業界の存在意義に疑問の声が出されている」と報じている¹⁴⁾。

個別には健全な機関があるにしても、総体としては惨憺たる状況なのである。

信用組合破綻の背景を見るにあたり、バブル盛衰の過程における地域金融機関としての信用組合の行為を分析しなければならない。その潮流として、背伸びした零細金融機関の巨大化の風潮、都銀に追いつけの考え方、地方振興の趣旨をはき違えた地域金融機関、特に地方自治体に監督を委任された協同組織金融機関に対する甘い行政、上方指向、巨大化、統合合併指向等が指摘され、地域行政は協同組合の肥大化を監視・抑制するどころかそれを推賞してきた風が見受けられ、相互扶助という地域金融機関の枠を大きくはみ出してしまった。

こうした普通銀行並の業務を行うに当たって、法律と規則は不備で、特に信用組合は中小企業等協同組合法が根拠法規で監督も地方自治体に任されており、大蔵省も日銀も監査していない。理事に兼業が認められ、地域政治家や有力者と癒着、理事の世襲、独断の傾向が強くと、その隙

間に行われたおびただしい法律違反・不正行為が明るみに出てきている。

これらの事について当時の論調が裏付けとなる。

いくつかの例を挙げれば、「スモールイズビューティフル」も程度問題、「過小規模と機械化コストが問題となり大同合併も行われている」¹⁵⁾

「業界2位の木津信組と27位の河内信組の合併話が出てきたが、白紙撤回に終わった。この構想については、大阪府信用組合合併委員長である才野木河内信用組合理事長が業界再編を決断したわけであるが、河内信組の岡本理事は本体をしっかりさせる事を重視し、いい決算をすることが唯一のこととして合併に反対した。しかし、これを機に、木津という大手でも合併の必要性を感じているのかという危機感と再編成に遅れたら食われてしまうという危機感が業界に高まった。」¹⁶⁾

「地域金融機関は地域と運命共同体で業務範囲は緩和せよ、協同組織金融機関はたとえば信用金庫・組合であれば中小零細企業と個人、農林系統金融機関であれば農林漁業者と個人というように対象が限られている。しかし、地域なり個人、農林漁業者、中小零細企業なりから金融ニーズがある限りにおいては、業務範囲は普通銀行と同質でいいのではないか、要するに金融制度は、対象とする顧客あるいは地域の範囲で分けるのであって業務で分けるのはおかしい」¹⁷⁾

「地域金融機関の生存条件は、一つは高い生産性と高いリスク管理能力を追求する堅実経営ともう一つは合従連衡策により、機能特化や広域化を実現していくことである——地銀を含んだ地域金融機関同士あるいは他業態との積極的な合従連衡が出て不思議ではない。吸収合併によって県市場内における”支配の経済（ECO-

14) ニツキン、1999.4.2

15) 信用組合の論点、1985.2.11金融財政事情 p. 15

16) 金融財政事情 90.9.17 p. 24-25)

17) 原司郎、横浜市立大学教授談、金融財政事情 1990.7.16 p. 26-29

NOMY OF DOMINANCE)”や店舗の集中の経済 (ECONOMY OF CONCENTRATION) が出てくる等である¹⁸⁾。

つまり、経営への危機感の解決の方向が、合併、業務拡大の方向へ向いており、協同組織金融機関の組合としての側面、つまり組合員や地域の相互扶助という基本が全く忘れ去られてしまっていたのが、これら当時の論調で明瞭に読みとれる。

破綻や不祥事の原因は①自由化への間違った対応、②法律の不備、変化への対応の遅れ、③行政の錯誤、怠慢、不勉強、④世論のミスリード、(学者、評論家、マスメディアによる)、⑤違法、不正、私利私欲などが絡まっているわけであるが、金融不祥事の追求は概ね⑤だけにとどまっている。しかし、①から④の様々な原因の追求がなされないと誤ちは繰り返される。木津信抵当証券の場合はこれら複雑原因が重なった典型的事例であるといえる。

3) 協同組織金融機関の将来像

1999年以降共同組織金融機関については、検査権限が地方自治体から金融監督庁に移行する訳で、仮に大手銀行と類似の対応をされれば、業界の存在自体が危機に晒され、ひいては個人中小零細企業の存立基盤へも影響が甚大であるわけで、ここで新たに協同組織金融機関の役目と存立意義は何かという問題意識が提起されなければならない。

これらの問題については「変革期の協同組織金融機関」(文献4)が簡潔に記しているので、その概略を紹介することにする。

「ビッグバンの影響を受けつつもそこから隔たった存在であることを確認した方が良い——ビッグバンは隣の世界の出来事なのだ——共同組織金融機関が会員・組合員を見失った時は単なる小規模・非効率機関に成り下がり自らの存在意義を見失うことになる」(序論)とし「利潤原理に対し相互扶助という差別化」に重点を置くべきとしている。さらに、「信用金庫や信用組

合は協同組合と金融機関という二重性格を持つわけだが、東京の2信組(東京共和・安全)の破綻を受けて出された信用組合基本通達(1997.3.31)では、金融機関の面がだけ強調され、協同組合としての強化すなわち総代会の強化など組織面での改善が主張されなかった。」と批判し、通達では「信用組合の新設については、現在の金融情勢および中小金融機関の分布状況から見て特に慎重な態度で臨むものとする」として、事実上設立の禁止であり、新旧交代による活性化の途をふさぎ、事実組合数は激減していると現状の衰退ぶりを述べ、通達に疑問を投げかけている¹⁹⁾。

そして、あるべき方向としては、「小口多数取引である以上、量の拡大は望むべきではなく、人的な結びつき、タイムリーな対応、地縁的結びつき、非価格競争、組合員の増強、役員の兼業禁止の再見直し、主婦などの兼業の推進、企業評価の優先・新起業・ベンチャー企業の支援(担保主義脱却)、などに焦点を絞るべし」とし、大手銀行の地域戦略との差別化を進めることが必要となろうとしている。

大手銀行の真似をして破綻したのが木津信用組合で、その結果木津信抵当証券の保有者の大量の被害が発生したわけであるが、これは本来の役目を放棄し、大手銀行を目指し信用組合自体の上方指向・量の拡大政策とそれを煽動した地方自治体、一部の評論家などにあることは明瞭である。

従って、今後の運営や検査に当たっては、大手銀行との区別を明瞭にし、不良債権の基準や、ディスクロージャーについても違った対応をとることが必要となろう。

不良債権問題が大手銀行のみに焦点が当てられ、見過ごされてきた地域金融機関の再生が必要であるという根拠が、まさに木津信抵当証券の事件によって浮き彫りにされたわけである。

5 保護商品(預金)と市場商品の峻別

1) 銀行預金の決済機能

18) 安田隆二, マツキンゼイ, 金融財政事情 90.7.16 p. 36-39

19) 1988年=439, 1998年=351, ニツキン99.2.12

なぜ預金は保護しなければならないのか。それは現代社会において預金は通貨であり、日常の経済活動における資金決済機能を果たしているからである。いま金融システムの安全性が語られる時、預金＝通貨という理解が一般的には乏しいように思われる。

古くは物々交換に始まり、金(キン)銀、銅、等の金属が商品やサービスの交換手段として使用され、追って近代的貨幣制度のもとでは、イングランド銀行を始めとする金本位制度の下で兌換紙幣が発行され、金(キン)の素材価値が保証され、戦後のIMF体制では1944年のブレトンウッズ協定により定められた金価格の裏付けのある米ドルとの交換価値を固定する「金ドル本位制」が支配していたが、この制度も1970年代に入り崩壊し、その後は多くの主権国家は管理通貨制度を敷き、この制度の下、国家権力が法律によりこうした通貨に無制限強制通用力を与えて貨幣価値を保護している。(日銀法第46条2＝「日本銀行が発行する銀行券は法貨として無制限に通用する」)

一方、銀行へ預けられた通貨は貸出しに向けられ、その資金は再び銀行の預金として還流する。このプロセスを信用創造というが、その循環の累積結果として一定水準に達した銀行預金は、送金機能や自動振り替え機能を通じて商取引における資金授受の手段として広く利用され、いまや現金通貨の十数倍の規模に達している。

要求に応じ直ちに資金決済が可能な当座預金や普通預金など流動性預金(要求払預金)は、通貨供給量(M1)に計上され、定期預金は準通貨(M2)としてこれも通貨供給の役目を果たしている。

銀行法など設立根拠法の認可を得た銀行などの金融機関だけが預金の受入れを許可され、貸出しにおける様々なリスクを吸収し、リスクのない預金債務証券を発行している。これが「間接金融」としての銀行の古典的な資金仲介形態である。

この機能は貨幣経済が存続する限り消滅しない。巷間、電子マネーが発達すると銀行の決済機能が消滅し、不祥事など働く銀行は不要にな

るといふ論調があるが、これは間違いで、交換手段が金属、紙幣、銀行帳簿(預金・貸金)という過程を経て、電子メディアへ移行するだけであって、銀行機能遂行の道具が代わり一層の利便性が高まったものに過ぎない。電子マネーを取り扱う機関は、電子マネーの価値の安全性保護のため、世界の銀行業界が歴史的に経験し成熟化させてきた金融諸制度や様々な注意義務に加え、電子技術面でのセキュリティー確保やウイルスの防御にもつとめなければならないという新たな課題を背負い込むことになる。

2) 市場商品

「リスク吸収」機能と対極にあるのが「リスク情報の完全提供」義務のある証券会社で、株式や債券や先物等様々なリスク商品のリスクを投資家(資金運用者)に開示して、資金の仲介を行う。従ってこれら商品の元本は論理的には誰も保証せず市場のリスクにさらされる。

これらの商品には、株式、国債、社債(金融債も含む)、等のほか投資信託(中期国債ファンド、MMFも含む)、金融先物等、証券取引法に列挙された商品はもちろん、証券取引法の対象でない抵当証券(本稿の対象)、商品先物、外国為替も含まれる。これら商品の価値が毀損した場合は投資家の責任であって、支払義務者との直接折衝に任せられ、仲介した金融機関が損失を補填することは出来ない(証券会社の場合は法律で損失補填が禁止されている)。

3) 商品性の分類

つまり、論理的には①円建て銀行預金、②証券取引法上の証券、③その他の金融商品の三つに分けて考察する必要がある。この場合保護するのは①の「円建て銀行預金」に限られる。なぜなら前述の通り、預金は通貨であり、社会通念からも元本は保証されるものとの認識があるからである²⁰⁾。また円建て預金と、元本補填のある貸付信託、それをういた積立商品である「ビッグ」だけが預金保険の対象となっており、預

20) 「預金を考える懇談会報告書」(大蔵省諮問機関) 平成7年5月29日

表3

対象預金等		
(1)当座預金	(2)普通預金	(3)通知預金
(4)納税準備預金	(5)貯蓄預金	(6)定期預金
(7)定期積金	(8)別段預金	(9)掛金
(10)元本補てん契約のある金銭信託（貸付信託を含む）		
(11)これら預金等を用いた積立・財形商品		

外貨預金及び譲渡性預金等は、保険金支払の対象外です

資料：預金保険機構

金保険法上保護の対象である。

しかし、②の範疇に入るものとして、銀行の商品の中で長期信用銀行などが扱う金融債は、預金保険の対象外で証券取引法での証券であるにも拘わらず、銀行が扱うから満期満額償還が期待され事実上元本保証であるとの社会的認識があり、信託銀行の扱う金銭信託の一つである「ヒット」も貸付信託とは異なり元本保証契約がないにも拘わらず、社会通念上、預金との区別は殆どない。金融債を元利一括支払い型に転換した、「ワイド」という商品も社会通念では元本保証である。

元本保証の問題を一層複雑にしているのは、証券会社だけが扱っていた「中期国債ファンド」や「MMF」で、これらは国債を組み入れた証券投資信託で、明らかに証券取引法上の商品で市場リスク商品ではあるが、発売以来元本割れしたことがなく（株式投資信託は元本割れ償還の被害が発生したことがある）、安全な大衆貯蓄商品として販売されており国民の信認が高まっている。さらにビッグバンの過程で1998年12月1日より銀行の窓口でも販売されることとなり、普通預金総合口座の担保商品として定期預金と同じように扱われ、事実上決済機能を果たしていることなどの現状を見る限り、投資家による投資リスクの自己責任という意識は薄い。

第③の範疇である、商品ファンド、金先物、穀物取引などは証券取引法や銀行法の枠外であり、通産省や農水省の管轄で、夫々に関する法律に基づき、商社など金融機関以外で取り扱われており、当然のことながら厳しい市場のり

スクに晒さらされているわけであるが、大口取引に限られていたため、投資家の経験やリスク認識も高く、悪徳業者による明らかな詐欺などを除けば、とりわけ社会的問題は起こしてはいない。

このような状況下、本論の対象である「抵当証券」だけが法律の隙間と銀行の自己中心的な販売戦略の間で、小口消費者に被害が集中したわけである。

類似の問題として「外貨ワラント」と「変額保険」の被害が、バブル崩壊直後に発生していたが、これらも大衆消費者、老後資金などという弱者救済、人権侵害排除という観点で、後日訴訟が起こされ、判決や和解が見られ、被害者は一定の保護を受けた。しかし、金融商品という観点で見れば、リスク商品であり元本を保証する必然性は全くない。究極的には破産処理の原則に従い、当事者間で個々の請求権に応じて清算金を比例配分した配当額が上限である事は言うまでもない。

繰り返しになるが、これらが親銀行である銀行などへ注入したした公的資金（預金保険、日銀特融、財政資金）の一部で賄われたとするのであれば、その部分は、金融システムの安全維持（銀行の決済機能＝通貨価値の維持）のための公的資金ではなく、弱者への被害救済のための損害賠償金とか補助金であるという認識が求められる。

外貨ワラントや変額保険の判決においては部分返還のケースも多く、これらは投資家の過失相殺と売り手の注意義務違反が同時に問われたわけで、それぞれに当事者間の負担を民事的に処理したわけであって、売り手が破綻していない以上公的資金の負担はない。

4) モラルハザード（倫理の欠如）

「抵当証券」の場合は投資家が高金利につられ相手の信用度をよく見ていなかったというモラルハザードという過失相殺の負担をした上で、被害救済金が公的資金で支払われたと見るのが妥当であろう。

従って、部分救済である限り、投資の当初に

においてモラルハザード（他の一般の銀行預金より高目の金利）の意図があったにしても、その利得は完全に実現していない。しかし元利満額返還となった場合はその疑義が出てくることになる。

預金金利自由化を受けて、銀行などの定期預金の金利が市場のより高めに設定されていた場合、この銀行が破綻した後、預金保険などにより、当該銀行の預金が元本・利息とも全額保護された場合は預金でもモラルハザードが発生する（コスモ信用組合、木津信用組合のケースは、高金利預金を受け入れていたのでこれに該当する）。

なお、1996年、住専処理のための公的資金投入（6850億円）は、農林系金融機関の破綻処理のためのセーフティネットが確立していなかった時期における「農協の貯金者（預金者）保護」という筋書きであった事が、考え方としてほぼ定着しており、そういう意味で、金融システム救済のための措置であったと総括されるので、妥当であったと認めて差し支えない。

6 金融商品の保護について当面の行政措置

1) セーフティネットの拡大

政府は金融危機が高まるにつれセーフティネットの範囲を拡張してきた。

まず政府は1995年にペイオフの凍結を宣言、その際預金保険法で定められた保護対象の金融商品（表3）の種類に関係なく、銀行の負債をすべて保護する方針を打ち出した。次いで、「1996年金融3法のうち預金保険法の一部改正（時限立法）で特別資金援助を導入しペイオフコストを上回る資金援助を今後5年間（2001年3月末）迄認める事とした」²¹⁾。

そして、「1997年12月に大蔵省は預金保険機構に保険料を支払っている銀行、金融機関が扱う金融商品をすべて保護すると明言した。したがって金融債や元本補填契約がない金銭信託等もセーフティネットへ組み込まれる」ことになり²²⁾、「預金保険法附則 第20条第1項の、ペイ

21) 金融時事用語集 金融ジャーナル社 1997年版 p. 255

表4 預金保険料の業態別の負担割合

(単位：%)	95年度	96年度	97年度
都市銀行	0.59	5.04	5.21
長期信用金庫	0.09	0.65	0.75
信託銀行	1.01	3.21	6.22
地方銀行	1.21	8.37	8.21
第二地方銀行	1.10	8.19	9.03
信用金庫	1.28	8.19	8.45
信用組合	1.43	8.59	8.62
労働金庫	1.23	9.19	9.03
合計	0.83	5.72	6.46
$\text{※負担割合} = \frac{\text{保険料負担}}{\text{業務純益} + \text{一般貸倒引当金繰額} + \text{保険料負担}}$			

資料：ニッキン

オフコストを上回る資金援助（特別資金援助）の枠が1兆円から10兆円へ増額された（97・12・22）などの施策により、まず国民の不安解消の為の緊急の臨時措置が主体であった。

この結果、同一の保護を受けながら、預金保険料負担率（預金保険料÷業務純益）が長期信用銀行に軽く地域金融機関に重いとといったように業態によって大きく異なるという不公平を生じさせた。（表4）

また、預金保険機構の財政状況が改善しないので「預金保険料据え置き方針（金融審議会第2部会 1999年3月8日）、90年度0.012%、（米国の10分の1）、97年0.084%（米国平均0.0008%）の百倍」も打ち出されている²³⁾。

しかし、これらの措置はいずれも時限立法で2001年4月からセーフティネットがなくなり、ペイオフが実施されると、現実問題として預金者も銀行も困ることになり、「新たな預金保護策の導入」が必要であるとの認識が日銀総裁から示された²⁴⁾。

一方、銀行預金の実態調査によると、預金口座1千万円未満が99.4%、で、総口座の0.6%が総資産残高の50%弱を占めており問題はこの部分（0.6%）の保護である。（表5）

22) 「金融システムの未来」堀内将昭義 岩波新書 p. 168 日経 97・12・16

23) 日経新聞 99年3月16日

24) 日銀速水総裁談、日経新聞 99・3・27

表5 預金取り扱い金融機関の1000万円等預金の状況(98年3月末現在)

	口座数		預金残高		預金保険	同
	1000万円未満	同 以上	1000万円未満	同 以上	対象預金	対象外預金
都 銀	38,340(99.2)	292(0.8)	751,506(38.7)	1,189,505(61.3)	1,043,906(53.8)	897,105(46.2)
長信銀	254(98.5)	3(1.5)	3,521(5.5)	60,007(94.5)	7,411(11.7)	56,117(88.3)
信託銀	1,483(98.4)	24(1.6)	51,198(28.9)	126,002(71.1)	75,318(42.5)	101,882(57.5)
地 銀	41,934(99.4)	247(0.6)	905,189(53.8)	777,531(46.2)	1,152,669(68.5)	530,051(31.5)
第二地銀	11,191(99.2)	93(0.8)	335,451(55.3)	270,807(44.7)	428,711(70.7)	177,547(29.3)
信 金	17,611(99.2)	135(0.8)	667,527(67.8)	316,465(32.2)	803,377(81.6)	180,615(18.4)
信 組	2,933(99.0)	30(1.0)	117,325(62.0)	71,794(38.0)	147,865(78.2)	41,254(21.8)
労働金庫	17,102(99.9)	9(0.1)	74,108(72.2)	28,521(27.8)	83,568(81.4)	19,061(18.6)
合 計	130,852(99.4)	837(0.6)	2,905,837(50.6)	2,840,643(49.4)	3,742,917(65.1)	2,003,563(34.9)

(注) ①対象は法人・個人 ②単位：口座数万件、残高億円、カッコ内は構成比% ③口座数は万件未満切り捨て ④外貨預金、
 公金、金融機関預金などを含む 資料：ニッキン

預金者保護という、零細個人・消費者の保護でこれは国民生活にとって極めて重要な課題という論調が支配的で世論の同調を得られやすいが、実態から見れば殆どすべての個人預金はペイオフの後でも既に保護されており、これ以上の安全措置は不要である。必要なのは大口預金者、中小零細企業などの日常運転資金の預金、ならびに銀行間取引である。

金融システムの安全性とか貸し渋り対策の問題の所在は商業金融機能の円滑化であって、数千万円から数億円の金融資産を保有している一部の富裕な高齢者層と、数億円の運転資金や設備資金の借入などの商業金融を繰り返している零細・中小企業である。これら企業は取引の絆としての貸借両面で主たる取引銀行(メインバンク)との総合取引を行っていて取引銀行の分散が事実上出来ず、さりとて企業の信用度と市場の未成熟により資本市場にはアクセス出来ないからである。

これらいわば大口の金融資産が專業活動の必要性から銀行に集中したり、逆に金利選好の観点から、抵当証券、金融債、中期国債ファンド、MMF、国債、株式、などを求めて「ショッピング・ラウンド」をしているわけで、これらをどうするかが問題なのである。

つまり預金者保護と弱者救済は別問題であると認識し、明確に区別すべき論点である。

そこで、「ペイオフ以外の破綻処理で、他の金

融機関に預金などを移転する際に、保護される金融商品を法律にどう明記するのかが課題となる。預金者などのモラルハザード(倫理の欠如)を防ぎ、市場規律を強めながら、保護される預金の範囲をどう定めるかを議論することになりそうだ²⁴⁾という事になるわけである。

つまり、行政はどのような商品を保護すべきかという基本的な検討を先送りし、差し当たり目先の危機を回避し国民の不安を取り除くという政治的配慮に終始してきたわけであり、その流れのなかで「抵当証券」という金融資産の商品性などは全く議論の枠外に置かれ、且つ司法のルートでも正面からの「預金の認定」を受ける機会を失ってしまった。

そこで今後個別問題が発生した場合、例えば差し当たり山一や北海道拓殖銀行の子会社による抵当証券の事件でも、基本的ルールが不在のまま、被害者救済だけが喫緊の課題となり、被告と原告の力関係だけで結論が出るという状況になっているわけである。

2) 金融商品の保護の考え方(仮説)

そこで、今後も政治や行政面で2001年3月に向けて様々な議論が展開されるであろうが、その状況に照らしながら詳細分析は後日に譲り、ここでは筆者の当面の見解を簡記する。

①価格変動商品をすべて包括的に証券取引法の証券と認定し、取扱い機関は(銀行なども含め新規参入者すべて)証券取引法に定められてい

る様々な行為規制の対象とする。行為規制については情報開示義務の徹底と適格投資家だけを対象とした販売規制の強化を含め受託者責任を明確に規定し（いわゆるレンダーズ・ライヤビリティー）、新たに制定が検討されている「金融サービス法」に規定するのが望ましい。

②預金は元本保証預金であることを預金証書などに明記する。例えば、当座預金、普通預金、および通知預金、貯蓄預金、定期預金など定期性預金(M2対象部分)については市場の実勢金利を上回らない事とし、預金保険対象(1千万円まで保護)である事を明記する。

③これとは別に、預金者と銀行が特約を結び、保険の付保金額の最高限度を定めず預金者の希望する金額を保証する。保険料は保険金額に応じた累進料率とし別途預金者の負担とする。

④それ以外の利殖性貯蓄商品については、取扱い機関が金融機関の本体でも子会社でも、すべて預金保険の対象外とし、証券取引法上の価格変動商品として取り扱う。金融債も抵当証券もこの範疇にはいるが、既に預金の金利や商品性が完全に自由化されているので、これら商品の存在意義と時代の役目は消滅しており、保険非付保の高金利預金として販売すればそれで十分である。取扱金融機関が破綻した場合は破産法などの法的処理により通常の残余財産の比例配

分を受けるにとどまる訳でモラルハザードの歯止めにはなる。

参 考 文 献

- (1) 「金融神話が崩壊した日」—木津信抵当証券被害者弁護団の活動記録—1998年4月 耕文社
筆者のコメント：本書は木津信抵当証券の事件に関し被害者救済のプロセスの詳細を記録した著作で貴重な文献である。筆者はこの過程で弁護団の勉強会などに参加し、事実認識を深めたわけで、本稿の相当部分の解説は本書に負うところが多いが、なお類似の訴訟が今後も多発する事が予想されるので、関係者は熟読をお勧めする。また本書は元住宅金融債権管理機構社長、現整理回収機構社長の中坊公平氏の推薦も得ている。
注文先：弁護士 榎田寛一、530-0047 大阪市北区西天満5-10-16、植月ビル3F
Fax 06-6313-2478 定価3000円
- (2) 「日本の金融制度と銀行経営」桃山学院大学総合研究所紀要、1999年3月、津田和夫
- (3) 「現代銀行論入門—1999年4月改訂」経済法令研究会。津田和夫
- (4) 「変革期の協同組織金融機関」, 地域産業研究所, 安田原三, 伊藤孝司, 1998

追 記

本論文脱稿後、85%で和解が成立した。

Problems Arising from MORTGAGE CERTIFICATE

—Analysis on the Rescue Plans and Moral Hazard of
Investors from Financial System's Point of View—

Kazuo TSUDA

This article reports on the problems arising from MORTGAGE CERTIFICATE, issued by the insolvent financial institutions, backed by the original MORTGAGE REGISTRATION PAPER, recorded at each local registration office. This is also a study in the safety network of financial products in general, and an analysis in particular of the successful rescue plans and of the possible moral hazard of investors to the MORTGAGE CERTIFICATES issued by the bankrupted KIZU MORTGAGE COMPANY, a subsidiary of KIZU CREDIT COOPERATIVE BANK, in Osaka.

The original MORTGAGE REGISTRATION PAPER was registered at the local registration office under the rules of Ministry of Justice, and the MORTGAGE CERTIFICATE (the unbundling certificates thereof) issued by the non-bank institutions, were free from the strict banking and securities business regulations, and therefore, ruled out from the statutory protective measures, by the Ministry of Finance for the banks' products.

The background history and inherent shortcomings of this quasi-financial product since its birth in 1931 have chronologically been addressed.

Utilizing such statutory loophole for the purpose of evading interest rates ceiling regulation, many banking institutions had been trying to engage into this business through their non-bank subsidiaries since 1980th, as a clever tool of collecting as much public fund as possible, by offering attractive high interest rates which had strictly been prohibited for the licensed bank deposit since 1947 to 1994.

The speculative reckless lending activities by the banks, utilizing such affluent funds in 1980th, hit the wall in the course of stock and land prices sharp plummet after 1990. Many prominent banks' failure and financial markets turmoil started and continued after 1994, badly affected by the huge bad debts, and KIZU Group corporations were eventually bankrupted in 1995.

The furious anger by the KIZU's MORTGAGE CERTIFICATE holders, consisting mostly of aged pensioners or less wealthy householders, was directed to the Banking Authority who alleged that the MORTGAGE CERTIFICATE was not protected under the existing regulations, while bank deposit was fully protected. The case was immediately taken up by the solicitors for lawsuit and compromised by paying 85% of face value of the CERTIFICATE to the holder.

Of this solution, this report gives full appreciation, to the extent that the damage to the in-

nocent holders were substantially rescued in high speed, despite the existing quite ambiguous, complicated, and unfair financial administrations. However, the malicious and fraudulent sales conduct of KIZU Group was not legally accused nor acknowledged, and therefore, the inherent identification of the financial products between the bank deposit and this certificate was not academically nor legally clarified.

Further, the necessary funds for this compromise are supposed to be the burden of taxpayer's money in turn, by Deposit Insurance Corporation, after the complete liquidation of the KIZU Group in due course, which might eventually be considered as the unfair moral hazard of the certificate holders.

This report, therefore, envisages the appropriate formation of the safety network and transparency of the banking industry, by early introduction of the relevant financial regulations-to be named as "the financial service act".