

社債デフォルトとペイオフ

(自己が責任を負う時代)

先月起こったマイカルの経営破綻は、銀行群と大企業との関わりや不良債権と自己査定との距離を改めて私達に知らしめたが、その一方で間接金融と直接金融におけるリスクの所在の違いを明らかにした。

ご存知と思うが、マイカルは大量の社債(普通社債=ストレート・ボンド=SB)を発行していた。多くは機関投資家向けであったが、昨年900億円のSBを個人投資家向けに発行していた。マイカルSBを保有する個人は2万人に昇ると云われているが、ここで社債デフォルト(債務不履行)に遭遇してしまった。未だどの程度償還されるか明らかになっていないが、おそらく大半は還ってこないだろう。高利回り社債に投資した筈が、目的に反して大きな損失を被る羽目になってしまった。「こんな筈じゃなかった」そんなボヤキ声が聞こえてきそうだ。

マイカルに限らず、個人向けに発行されるSBはかなり増えている。今年だけで1兆円以上発行されている模様だ。個人向けSBの発行が増加している背景には、SBが預金に比べ金利が高いことがある。限りなくゼロに近い預金に比べ、(低格付け)SBの金利は魅力的だ。マイカルが昨年秋発行したSBは、償還期間4年でクーポン(表面利率)3.25%だった。銀行預金では到底得られない金利水準だったことが、個人投資家に売れた要因だったのは疑いない。

ここで重要なのは、結果的にはミスジャッジだったことになるが、マイカルSBを購入した個人は(証券会社の勧めも含め)自らの判断で購入したということである。それを愚かと笑うことは簡単だが、では預金を選んでいる個人が優れた選択をしているかと問えば、必ずしもそうとは云えないところに日本の金融システムの問題がある。

時代の要請は、銀行中心の間接金融から直接金融へ軸足を変えてゆくことだと云われている。私もそう思う。そう思う理由は「誰がリスクを負うのか」を明確にすることが求められる時代が到来しているからである。

郵貯は誰が(資金運用の)リスクを負っているのか。国家である。郵貯が運用に失敗しても貯金

は全額返ってくると誰もが信じている。銀行預金は誰がリスクを負っているのか。銀行である、と云いたい所だが実体は預金保険機構である。預金保険機構が全額保護しているから大丈夫だと多くの人は考えている。預金保険機構は政府も出資している特殊法人だから最終的には国がリスクを負っている。とすれば、現在間接金融に委ねられている個人金融資産700兆円余は、総体として国家がリスクを負うという構造の上に運用されている。それが実相ではないか。

勿論、SBは云うに及ばず株式やCB(転換社債)、あるいは投資信託などは投資家自らがリスクを負う。これらは間に資金運用機関(銀行等)を挟まない金融商品だから直接金融と呼んでいるが、これらの商品が預貯金と基本的に違うのはリスクの所在、リスクの場所である。

投資先が破綻すれば投資家は損失を負う。しかし郵貯が破綻しても貯金者に損失は発生しない。拓銀や長銀等今まで多くの銀行が破綻したが、預金者が損失を負担したことは1回とてない。預金は全額護られてきた。預金を護ることによって預金者はリスクから遮断されてきた。それはそれで良かった。良い制度だった。しかし、この制度を維持するには莫大なコストがかかることが判明し、これ以上維持することは難しくなった。

ペイオフ解禁は、今までの仕組みを維持できなくなったという視点で捉える必要がある。

銀行は預金者のお金を企業や個人に融資して利鞘を獲得している。その行為には当然リスクが伴う。現在の巨額不良債権の山はリスクを伴った資金運用の結果である。でも預金者はリスクを負わない。そんな現行制度の維持は不可能になったのだ。銀行が資金運用失敗して破綻すれば、預金者にも応分の負担をしてもらおう。それがペイオフの思想なのだ。

個人の資金運用に関して云えば、今は丁度過渡期にあるように思う。リスク無感覚の時代から一足飛びにリスク自己責任の時代へと移すのは難しい。でも間接金融のリスクを国家全体で負担するのは困難となった。お金を運用する人がそれなりに負担することが求められる時代となった。その意味で、マイカルSBを保有して損失を被った方は、ペイオフ時代の入り口でリスクの所在を自らの体で知るといふ貴重な経験をした。