公的資金の注入：モニタリングと経営者責任

黄 圭 燦

1 はじめに

バブル崩壊後の日本経済は、金融機関の破綻処理と不良債権の処理問題で紆余曲折が続いている。とりわけ破綻処理に関しては、破綻の認定、受け皿探し、損失負担などをめぐる問題がある。一方、いくらスムーズに金融機関を破綻させたとしても、その影響の大きさを考慮すると、事前に経営基盤の回復と安定化を図ることも主要な意味を持つ。こうした事前と事後における処理の枠組みの整備としてセーフティ・ネットの議論の末、金融機能安定化緊急措置法（平成10年2月）と金融機能早期健全化緊急措置法（平成10年10月）の成立に至っている。

こうした金融危機への対応として預金保険機構は、自己資本の充実のために資本増強（株式等の引受け等）の必要性の認定を受けた金融機関から申請を受けた場合は、金融庁長官の決定（財務大臣の同意が必要）に従い、資本増強（株式等の引受け等）を行ってきた¹⁾。また、申請に当たって、金融機関は経営の健全化のための計画を提出することになっている。

しかし、事前の段階における金融機関の経営努力は、民間の企業としての当然の義務であり、自らの力で行うべきであるものの、平成9年の拓銀、山一証券の破綻から金融危機が一挙に強まる中で、厳格な審査の下で、公的資金を注入する枠組みが用意された。具体的には、金融保険機構の中に、破綻金融機関の受け皿金融機関への資本投入と共に、一般金融機関への資本投入を行う「金融機能早期健全化勘定」（当初は「金融危機管理勘定」）を儲け、その資金調達に対する政府保証枠として平成10年13兆円、平成11年25兆円が確保された。

当初、資本増強、言い換えれば公的資金の注入は、平成10年3月末の自己資本比率がBIS基準の8%を下回る可能性がある大手銀行を対象としたものであり、この時期は資産の貸出の削減から自己資本比率の上昇を図る銀行の行動によってクレジット・クランチの様相が強まった時期でもある。政治的にも貸し渋りを解決する必要があり、公的資金の注入はやむを得ない判断であった。ところが、用意された枠に対し、結果的に平成10年3月、一部の地銀を含めた大手銀行21行に注入された公的資金は総額1兆7456億円、平成11年3月は大手14行計7兆2592億円である。

これは、公的資金を受け入れると経営に対する政府、政治家の干渉が強まることを懸念した部分と、受け入れ金額による市場の評判の低下を危惧した部分が相互作用した結果であると言われている。当時の不良債権の規模と信用安定性の確保、銀行の健全化の視点からすれば、各銀行の公的資金の申請額は過少であると言える。

もう1つの論点は、公的資金の注入に伴う既存の経営者に対する経営責任の追及の問題である。平成15年6月に預金保険法に基づいて行われたりそな銀行への公的資金注入まで、平成10、11年の公的資金注入においては、平成11年の長銀、日債銀を除くすべての申請銀行を「健全」であると認定した結果、経営責任の追及は行われていない²⁾。また、資産査定と審査も平成11年は、過去の大蔵省検査をもとに1カ月弱の短期間で審査し、事実上

1) 措置の対象となる金融機関が労働金庫又は労働金庫連合会である場合は、金融庁長官及び厚生労働大臣になる。なお、預金保険機構が取得できる株式等とは、普通株式優先株式、劣後特約付社債等になる。

2) りそな銀行に対し平成15年6月30日に1兆9,600億円の払込みを行い、7月1日に引受けた株式については、平成15年8月7日にりそなホールディングスが発行した株式との株式交換を行っている。

の無審査と批判されている。平成12年は、大手銀への一斉検査後、3カ月間審査で、借り手企業の保護に留意したため、不良債権の引き当て処理が不徹底との批判があった。

こうした経緯から本稿では、不良債権を抱えている銀行の公的資金の注入に伴う経営責任の追求と金融当局の「厳格な審査」のあり方について理論的な考察を行い、今後の政策に対する示唆となる分析結果の提示を目的とする。本稿で用いる理論的な枠組みは、Costly State Verification アプローチにおける stochastic モニタリングに関するモデルである。主な結果は、stochastic モニタリングを用いた最適な審査において、事後的に金融当局が公的資金の注入に伴い、金融当局が事前に想定した経営責任の追及より過少にしか実施しない可能性が生じることである。

これは、実現した不良債権に関する銀行の報告について、金融当局がランダム（最適なモニタリングの確率は事前のルールで定められてはいるものの、確率0か1で確定的にモニタリングの実行を定めたものではないことから）にモニタリングするかどうかという意志決定を行うことに起因する³⁾。Boyd and Smith (1994) は、リスク中立的な環境で投資家と企業間の最適な金融契約の文脈から、リスク・プロジェクトの結果が三通りあり得る場合、過少返済の可能性である **debt forgiveness** の可能性が存在することを示している。しかし、彼らの分析には不十分な点があり、ここではより一般的な分析を行う。

まず、次の節で基本モデルを提示した後、金融当局の最適なモニタリングと公的資金の注入の最適なスキームを検討する。続いて、Boyd and Smith (1994) の基本モデルを用いて不良債権の報告と経営者責任の過少追求問題を検討する。最後に、これらの内容をより一般化した形で再解釈し、結びに代えることにする。

2 基本モデルとモニタリングと公的資金注入の最適なスキーム

2.1 基本モデル

ここでは、各銀行の不良債権をモニタリングして公的資金の注入を決定する金融当局と、事後的な意味である程度の不良債権の発生が避けられない代表的な銀行を一つ考える⁴⁾。また、金融当局は各銀行の不良債権に関する事後的な報告に基づいて、モニタリングと公的資金の注入に関する事前に決めたスキームに従って、不良債権と同額の公的資金を注入するか、モニタリングを行わず、銀行部門全体の不良債権の規模に関する予想の下で信用安定と銀行の健全化を目的とした一定の公的資金 R を均一に配分することも可能である。言い換えれば、各銀行は不良債権のモニタリングなしで R の公的資金をもらえることになる。

銀行は、 X 単位の不良債権が発生する危険なプロジェクト (risky project) の所有者であるが、初期資産はゼロである。プロジェクトの所有権は、銀行がプロジェクトに関するある種の経営資源を持ち、そのプロジェクトの実現のためには特定のレベルの努力をする、という意味である⁵⁾。また、銀行の経営者は銀行の経営権の維持からある種の私的便益を得ているが、その便益は不良債権の報告によって制限されるとする。すなわち、経営者の失う私的便益、 T は、金融当局に報告する不良債権の増加関数である。

不良債権の事後的なレベルは連続確率変数、 X 、とし、その確率密度関数を $f(X)$ と定義する⁶⁾。また、公的資金の注入額、 Y 、は不良債権と同額であるから、 $X = Y$ 、である⁷⁾。なお、 $Y \in [1, n]$ $f(Y) > 0$ と仮定する。これらは common knowledge である。

3) 以降、金融当局の審査を、モニタリングを用語として使う。

4) リスク中立的な主体であると仮定する。リスク回避的な仮定の環境でも分析の結果は変わらない。

5) このモデルでは、事後的な不良債権のレベルは銀行の努力水準から影響を受けない。従って、ここでは銀行の努力水準に関するモラル・ハザードの問題 (moral hazard problem) は存在しない。

6) 確率密度関数は連続であると仮定する。

7) 以降、式の展開においては、 X の代わりに Y を使う。

しかし、事後的な不良債権の結果に関しては、銀行と金融当局の間に情報の非対称性が存在する：銀行はコストなしで観察できるが、金融当局は Γ 単位のコストを投入しないと観察・立証できない。簡単化のため、 Γ は identical fixed constant であると仮定する。また、 $0 < \Gamma < 1$ と仮定する（不良債権の最低のレベルよりモニタリング・コストは大きくない）。不良債権のレベルは深刻であり、 $\int_1^n Y f(Y) dY > R$ 、自明なケースを排除するために、 $R > 1$ と仮定する。時間の流れ (timing of events) は以下の通りである：

- (Date1) 銀行が全体のスキームを提示する。
- (Date2) 金融当局がそのスキームを受け入れるかどうかを決める。
- (Date3) プロジェクトが実行され、不良債権のレベルが決定される。銀行はコストなしでそれを観察する。
- (Date4) 銀行が不良債権を金融当局に報告する（コストなしで）。
- (Date5) スキームで定められたとおり、銀行から金融当局へ報告に依存した公的資金の注入が行われる。また、経営者はその報告によって私的便益を制限される。
- (Date6) モニタリングがスキーム契約で定められた確率で行われ、その結果によって追加的な経営者への責任の追及が生じる。

スキーム自体は銀行によって提示されるものの、金融当局に受け入れられたスキームは次のような金融当局がデザインしたメカニズムに等しいはずである。後述されるメカニズムから明らかなように、金融当局は銀行経営者の期待効用を、金融当局の参加制約 (participation constraint) と銀行経営者の誘因両立制約 (incentive compatible constraint) のもとで最大化することになる。

金融当局は次のようなメカニズム・デザイン (mechanism design) を行う。不良債権が決定した後、銀行が金融当局にその報告 m (message set M から) を提出し、その報告に基づいた公的資金の注入 Y と私的便益の制限 T_m が行われる。また、金融当局は、銀行の報告に対するモニタリングを実行するかどうかを決定する。もし報告がモニタリングされると、真の不良債権が立証され、追加的な処罰 F_m が行われる。以上により、メカニズムは $\{M, P_m, T_m, F_m, R\}$ によって構成される。

M は報告の集合、 P_m は報告 m がモニタリングされる確率、 T_m は銀行の報告 m に基づいた銀行経営者の私的便益の制限、 F_m はモニタリングに伴う追加的な処罰、 R はモニタリングなしで金融当局が銀行部門全体の不良債権の規模に関する予想の下で信用安定と銀行の健全化を目的とした一定の公的資金を表す。

2.2 最適なスキーム

メカニズムと銀行の報告戦略の組み合わせ $\{M, P_m, T_m, F_m, R, q_m\}$ をスキームと定義する。金融当局は $F_{ij} \equiv Y_i - T_j$, for $j \in M, j \neq i$ を前提に、誘因両立的な契約 (incentive-compatible revelation contract) のみを考えてよいということが知られている⁸⁾。そうすると、誘因両立制約に加えて、参加制約と実現可能制約を伴う次の最大化の問題から決まる $\{P, T, F\}$ が最適なスキームの内容になる。 $(F_i \equiv F_{ii})$ と定義する)

$$\begin{aligned} & \max \int_1^n [P(Y - T - F) + (1 - P)(Y - T)] f(Y) dY \\ & \text{subject to } Y_i - T_i - P_i F_i \geq (1 - P_j)(Y_i - T_j) \quad \text{if } j \in M, j \neq i \\ & \int_1^n [T - P(\Gamma - F)] f(Y) dY \geq R \end{aligned}$$

8) こうした場合の “Revelation Principle” に関しては、Border and Sobel (1987) の proposition 0 と Melumad and Mookherjee (1989) の proposition 1 を参照されたい。

$$Y_i - T_i \geq 0, 1 \geq P_i \geq 0, -T_i \leq F_i, \infty > T_i > 0$$

銀行経営者の失う総便益の期待値を $r_i \equiv T_i + P_i F_i$ と再定義すると、以下のように変換できる。

$$\begin{aligned} & \max \int_1^n (Y - r) f(Y) dY \\ \text{subject to} & \quad Y_i - r_i \geq (1 - P_j)(Y_i - T_j) \quad \text{if } j \in M, j \neq i \\ & \int_1^n (r - F) f(Y) dY \geq R \end{aligned}$$

このモデルは Border and Sobel (1987) のモデルを修正したものであり、モニタリングが stochastic である場合は、Border and Sobel (1987) の定理と補題を若干修正した以下の結果が維持される。

補題 1. すべての j に対して、最適なスキームにおいては $F_j = -T_j$ と $F_1 = 0$ が成立する。

これはモニタリング効率的なスキームにおいては、金融当局の銀行の正直な報告に対する追加的な処罰は、処罰ではなく銀行の経営者が失った私的便益を補填するものになることである。すなわち、 $r_j = T_j - P_j T_j = (1 - P_j) T_j$ になる。

補題 2. 最適なスキームにおいて、 $j \neq n$ であるすべての j に対して、 $T_j = Y_j$ 、あるいは $r_j = T_j - P_j T_j$ 、あるいは両方が成立する。

補題 2 は事後的な不良債権のレベルに関わらず、正直な報告をした銀行はモニタリングされることを望むことを意味する。なぜなら、補題 1 から正直な報告をした銀行経営者の期待効用は事後的なモニタリングによって増加するからである。すなわち、 $T_j = Y_j$ のケースでは $Y_j - r_j = P_j Y_j$ であり、 $r_j = T_j - P_j T_j$ のケースでは $Y_j - r_j = Y_j - T_j + P_j T_j$ になるからである。

命題 1. (Border and Sobel (1987, p. 530) から)。 $i > j$ なら、
 $r_i \geq r_j$, 等式は $P_i = P_j = 0$ の場合に限って成り立つ；
 $Y_i - r_i \geq Y_j - r_j$, 等式は $Y_i = r_i$ の場合に限って成り立つ；
 $P_i \leq P_j$, 等式は $P_j = 0$ あるいは $P_i = 1$ の場合に限って成り立つ；
 $T_i \geq T_j$, 等式は $P_j = 0$ の場合に限って成り立つ；

なお、

$P_n = 0$, Y_n は最大の不良債権の規模である；
 すべての $i > 1$ に対して、 (i, j) において IC (i, j) が等式で成立する j が存在する；
 $P_j < 1$ なら、 (i, j) において IC (i, j) が等式で成立する $i > j$ が存在する
 $P_j \in (0, 1)$ のある (i, j) に対して、IC (i, j) が等式で成立するなら、 $i > j$ である；
 $(n, n - 1)$ に対する誘因両立条件は等式で成立する；
 $Y_1 = r_1$.

以上のことから、最適なスキームの特徴は次のようである。まず、最適なモニタリングは stochastic である。不良債権に対して、モニタリングの確率は減少関数、銀行経営者の私的便益の制限は増加関数、銀行経営者が失う全体の総便益の期待値は増加関数である。誘因両立条件は下方制約である (downward constraints)。最後に、最大

の不良債権の報告はモニタリングされず、最小の不良債権の報告は必ずモニタリングされて銀行経営者が失う全体の便益の期待値は最低のレベルになる。

3 公的資金の注入と経営者責任の過少追求の可能性

基本モデルと最適なスキームに関する前述の内容から、経営者が失う私的便益と追加的な処罰を銀行経営者の経営責任の追及として解釈できる。金融当局が実際の各銀行の不良債権の規模を認知している場合においても、各銀行の公的資金に伴う経営責任の追及が過少になる可能性は、言い換えれば失う私的便益と追加的な処罰が過少になる可能性は、モニタリングが stochastic であることに基本的に依存している。すなわち、実現した不良債権に関する銀行の報告について、金融当局がランダム（最適なモニタリングの確率はスキームで定められてはいるものの、確率 0 か 1 でモニタリングの実行を定めたものではないから）にモニタリングするかどうかという意志決定を行うことに起因する。

Boyd and Smith (1994) は、リスク中立的な環境で投資家と企業間の最適な金融契約の文脈から、リスク・プロジェクトの結果が三通りあり得る場合、過少返済の可能性である **debt forgiveness** の可能性が存在することを示している。彼らのモデルは、Border and Sobel (1987) のモデルを一部変更したものであり、次の点でこの基本モデルと異なっている。基本モデルにおける記号を用いて説明すると次のようになる。彼らのモデルにおける銀行経営者の私的便益の制限は、事後的なモニタリングがあると F_i 、事後的なモニタリングがないと T_i になる。ここでは、 T_i は銀行の報告に依存して決まり、金融当局の事後的なモニタリングの有無には依存しない。 F_i は、彼らのモデルにおいては正の値になっているが、ここでは負の値（銀行の正直な報告に対する金融当局からの賞金のような結果）になる。

つまり、彼らのモデルでは銀行経営者が失う総便益を事後的なモニタリングの有無によって決めるスキームになっている。従って、銀行経営者が失う総便益の期待値は、 $r_i = (1 - P_i)T_i + P_i F_i$ になる。また、 $0 < \Gamma \leq F_i \leq Y_i$ を仮定しているので、補題 2 は、次のようになる（ Γ が事後的なモニタリング・コストを表す）。

補題 2' 最適なスキームにおいて、 $j = n$ を除いたすべての j に対して、 $T_j = Y_j$ または $r_j = (1 - P_j)T_j + P_j \Gamma$ が成立、あるいは両方が成立する。

まず、Boyd and Smith (1994) の分析を基本モデルの表記を用いて紹介した後、それに対する検討を行うことにする。彼らの議論をここでの文脈で読み直すと、次のようになる。不良債権の規模が 1、2、3 である場合、命題 1 から最大の規模である不良債権 3 の報告は、金融当局のモニタリングを受けずに、事前に決めた経営者への責任追及が行われる。一方、不良債権 1 の報告は、事前に決めたスキームによるモニタリングと経営者の責任の追及が行われる。問題は、不良債権 2 の報告である。事前に決められたスキームに従ってモニタリングは行われるものの、金融当局がより厳しい経営責任の追及ができるにもかかわらず、過少追求で終わる可能性である。

ありうる不良債権が 3 つであり ($Y_1 < Y_2 < Y_3$)、特定の不良債権が実現する確率を h_i とする。不良債権の規模は深刻であると仮定する ($\sum_{n=1}^3 h_i Y_i > R$)。

結果 1. 次の(A.1)と(A.2)が成立すると、

$$h_1 \left[1 + \frac{\Gamma}{Y_2 - Y_1} \right] < \min[R, 1] \quad (\text{A.1})$$

$$Y_2 > \frac{R - h_1 Y_1 [1 + \Gamma / (Y_2 - Y_1)]}{1 - h_1 [1 + \Gamma / (Y_2 - Y_1)]} \quad (\text{A.2})$$

$P_2 = 0$ に設定するスキームは可能である。

(証明) 銀行の誘因両立条件と金融当局の参加条件を満たす次のようなスキームが存在するかは、(A.2)から $r_2 \in [0, Y_2]$ の成立と、(A.1)を利用すれば容易に確かめられる。

$$P_1 = \frac{r_2 - Y_1}{Y_2 - Y_1}, P_2 = P_3 = 0, r_1 = Y_1, r_2 = r_2^* = \frac{R - h_1 Y_1 [1 + \Gamma / (Y_2 - Y_1)]}{1 - h_1 [1 + \Gamma / (Y_2 - Y_1)]}, r_3 = r_2^* \quad \blacksquare$$

これは、経営責任の過少追及の可能性がないスキームである。すなわち、 Y_2 の報告に対するモニタリングをなくす代わりに、経営者の責任追及を調整することから、過少追求の可能性がなくなるケースである。以下では、同じ仮定(A.1)と(A.2)のもとで導かれた最適なスキームにおいて、過少追求の可能性が存在することを考察する。次の結果2、3、4と、あり得る不良債権の確率分布に関する二つの仮定から、最適なスキームにおいてその問題が生じることになる。

結果2. (A.1)と(A.2)が満たされると、最適なスキームにおいて $r_2 < Y_2$ になる。

(証明) 仮に、最適なスキームにおいて $r_2 = Y_2$ が成り立つとする。命題1から $r_1 = Y_1$ と $r_3 \geq r_2 = Y_2$ が成立する。そうすると、銀行の期待効用は $h_3(Y_3 - r_3)$ になり、 $h_3(Y_3 - Y_2) \geq h_3(Y_3 - r_3)$ の関係が成り立つ。

ここでスキームを過少責任の追及の可能性が存在しないように変更する。そうすると、銀行の期待効用は $h_3(Y_3 - r_2^*) + h_2(Y_2 - r_2^*)$ になるが、 $h_3(Y_3 - r_2^*) + h_2(Y_2 - r_2^*) > h_3(Y_3 - Y_2)$ が成り立つ (不等式は(A.2)による)。これは $r_2 = Y_2$ を内容とするスキームが最適であることと矛盾である。 ■

結果3. (A.1)と(A.2)が満たされるなら、最適なスキームは次のことを満たす。

$$P_1 = \frac{r_2 - Y_1}{Y_2 - Y_1}, \quad (1)$$

$$P_2 = \frac{r_3 - T_2}{Y_3 - T_2}, \quad (2)$$

$$T_2 = \frac{r_2 - P_2 \Gamma}{1 - P_2}, \quad (3)$$

$$P_3 = 0, \quad r_1 = Y_1$$

(証明) $r_1 = Y_1$ と $P_3 = 0$ は、命題1から成り立つ。なお、2→1と3→2も成り立つことから(1)と(2)が得られる。最後に、 $r_2 < Y_2$ なら補題2'から(3)が成立するが、結果2で $T_2 < Y_2$ が得られている。 ■

(2)と(3)から次の式が得られる。

$$(1 - P_2) = \frac{Y_3 - \Gamma - (r_3 - r_2)}{Y_3 - \Gamma}, \quad (4)$$

$$T_2 = \frac{r_2 Y_3 - \Gamma_3}{Y_3 - \Gamma - r_3 + r_2}. \quad (5)$$

$Y_3 > Y_1 > \Gamma$ から $P_2 \in [0, 1]$ iff $r_3 \in [r_2, Y_3]$ 。また、 $P_2 < 1$ iff $r_2 < r_3$ 。(1)と(4)を金融当局の参加条件に代入して整理すると、次の式が成立する。

$$r_2 = \psi_0 - \psi_1 r_3, \quad (6)$$

$$\psi_0 \equiv \frac{R - h_1 Y_1 - h_1 \Gamma Y_1 / (Y_2 - Y_1)}{h_2 [1 + \Gamma / (Y_3 - \Gamma)] - h_1 \Gamma / (Y_2 - Y_1)} \quad (7)$$

$$\psi_1 \equiv \frac{h_3 - h_2 \Gamma / (Y_3 - \Gamma)}{h_2 [1 + \Gamma / (Y_3 - \Gamma)] - h_1 \Gamma / (Y_2 - Y_1)}. \quad (8)$$

そうすると、(A. 1)と(A. 2)が成り立つことと次のことは同値である。

$$\frac{\psi_0}{1 + \psi_1} > 0.$$

さらに、 $r_3 \geq r_2$ であるから r_3 は次の関係を満たさなければならない。

$$\frac{\psi_0}{1 + \psi_1} \leq r_3 \leq Y_3. \quad (9)$$

なお、 $P_1 \in [0, 1]$ から $r_2 \in [Y_1, Y_2]$ になるが、(6) から次の関係が必ず成立する。

$$Y_1 \leq \psi_0 - \psi_1 r_3 \leq Y_2 \quad (10)$$

結局、銀行の最大化問題は次のように書き換えられる。

$$\max h_2(Y_2 - r_2) + h_3(Y_3 - r_3) = h_2 Y_2 + h_3 Y_3 - h_2 \psi_0 - r_3(h_3 - h_2 \psi_1)$$

subject to (9), (10).

$\frac{\psi_0 - Y_1}{\psi_1} > \frac{\psi_0}{1 + \psi_1}$ と、(A. 2)が $Y_3 > Y_2 > \frac{\psi_0}{1 + \psi_1}$ と同値であることは、容易に確かめられる。そうすると、制約条件が空集合でないことになる。

結果4. ありうる不良債権の確率分布に関して、次の条件が成り立つと仮定する。

$$h_2 \psi_1 > h_3 \quad (11)$$

そうすると、最大化問題の解は次のようになる。

$$r_3 = \min\left[Y_3, \frac{\psi_0 - Y_1}{\psi_1}\right], \quad r_3 > r_2, \quad P_2 < 1. \quad (12)$$

(証明) (11) から (12) になることは自明である。不等式 $r_3 > r_2$ は、 $\frac{\psi_0 - Y_1}{\psi_1} > \frac{\psi_0}{1 + \psi_1}$ 、(6) と (9) から成り立つ。不等式 $P_2 < 1$ は、(4) と $r_3 > r_2$ から成立する。■

結果4は、(A. 1), (A. 2) と (11) が成り立つと、最適なスキームにおいて Y_2 の報告に対する最適なスキームにおけるモニタリングの確率が0ではなく、正になることを意味する。

$$Y_2 \geq \frac{\psi_0 - Y_1}{\psi_1}. \quad (13)$$

(13) が成り立つと仮定すると、 $Y_2 \geq r_3$ が成立する。

以上の分析から、(A. 1), (A. 2), (11), (13) が成り立つと、最適なスキームにおいて過少責任の追及の可能性が生じることになる。

しかし、Boyd and Smith (1994) の分析は、最初から $T_i = Y_i$ の可能性を排除した仮定のもとでの結果である。彼らの補題 2' でも、最適なスキームにおいて、 $j = n$ を除いたすべての j に対して、 $T_j = Y_j$ または $r_j = (1 - P_j)T_j + P_j F$ が成立、あるいは両方が成立する。

もし、最適なスキームにおいて $T_i = Y_i$ が成立すると、3→2 から $Y_3 - r_3 = (1 - P_2)(Y_3 - T_2) = (1 - P_2)(Y_3 - Y_2)$ となり、 $Y_2 - r_3 = (1 - P_2)(Y_3 - T_2) - (Y_3 - Y_2) = -P_2(Y_3 - Y_2) < 0$ となる。そうすると、過少追求の可能性が生じる条件である $Y_2 \geq r_3$ は成り立たない。

命題 2. 最適なスキームにおいて $T_i = Y_i$ が成立しない場合、(A. 1), (A. 2), (11), (13) が成立するなら責任の過少追求問題が生じる。

4 結びにかえて

りそな銀行への公的資金注入に関して意見を聞いたある調査から次のような結果が出されている⁹⁾。回答者の 56.3% が「反対」の意思で、賛成とする回答 (33.8%) を大きく上回っている。反対理由で最も多かったのが「りそなが健全な銀行になる保証がないから」で、これに「関係者の責任の取り方が不十分」、「公的資金注入の経緯が不透明だから」などが続いている。また、「延命策を講じるのであれば、国民に明確なビジョンを示すべき」のような、公的資金注入の効果が見えにくいことへの不満が根強いという。約 2 兆円という注入額についても、「金額が妥当かどうか分からない」と、説明が不十分との厳しい見方があった。

一方、資本注入賛成派の理由は「放置すれば金融システムや市場が混乱するから」という回答が最多で、次いで「経営陣の引責辞任やリストラをするから」とする見方が入っている。また、行員の給料を大幅に削減することなどに一定の理解を示す声もあり、「不良債権の早期処理が景気対策につながる、公的資金注入もやむを得ない」と、消極的な賛成論が目立った結果になっている。

公的資金による民間銀行への資本増強は一般国民の負担で、民間企業の経営失敗を補う側面は完全に否定できない事柄であり、既存の経営者、あるいは銀行の従業員全体を含めたより広範囲に及ぶ対象への適切な責任追及が求められる。一方、本稿で指摘している責任の過少追及の可能性は、金融当局のモニタリングが確率的に行われることから生じている。モニタリングのコストが現実的には無視できない規模であるものの、確実なモニタリングの実施がその可能性を完全になくすことになる。また、ここで使っているモニタリングの概念が決して形式的で事実上の意味をなささないものでないことは言うまでもない。

最後に、ここでの分析は金融当局と銀行の 2 つの主体間の設定で行われているが、一般国民、金融当局、銀行の 3 つの主体間における金融当局と銀行の共謀の可能性から議論することもできる。ある意味では日本の場合、銀行経営者の経営責任の過少追及問題はその文脈からの議論がより適切な理解になるかも知れないが、それは今後の課題にしたい。

9) 2003年06月23日号の日経ビジネスからの引用である。調査期間：5月27日～6月3日、有効回答数：1214（男性1050、女性155、不明9）である。

参考文献

- [1] Border, K., and J. Sobel, (1987), Samurai Accountant: A Theory of Auditing and Plunder, *Review of Economic Studies*, 54: 525–40.
- [2] Boyd, J., and B. Smith, (1994), How Good Are Standard Debt Contracts? Stochastic versus Nonstochastic Monitoring in A Costly State Verification Environment, *Journal of Business*, 67: 539–561.
- [3] Diamond, D., (1984), Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies*, 51: 393–414.
- [4] Dowd, K., (1992), Optimal Financial Contracts, *Oxford Economic Paper*, 44: 672–93.
- [5] Gale, D., and M. Hellwig, (1985), Incentive Compatible Debt Contracts: The One Period Problem, *Review of Economic Studies*, 52: 647–63.
- [6] Hart, O., (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford: Oxford University Press.
- [7] Krasa, S., and A. Villamil, (1994), Optimal Contract with Costly State Verification: The Multilateral Case, *Economic Theory*, 4: 167–87.
- [8] Krasa, S., and A. Villamil, (1992), Monitoring the Monitor: An Incentive Structure for a Financial Intermediary, *Journal of Economic Theory*, 57: 197–221.
- [9] Melumad, N., and D. Mookherjee, (1989), Delegation as Commitment: The Case of Income Tax Audits, *Rand Journal of Economics*, 20: 139–63.
- [10] Mookherjee, D., and I. Png, (1989), Optimal Auditing, Insurance, and Redistribution, *Quarterly Journal of Economics*.
- [11] Osano, Hiroshi, (2002), Managerial Compensation Contract and Bank Bailout Policy, *Journal of Banking and Finance*, 26: 25–49.
- [12] Osano, Hiroshi, (2001), Injection of Public Funds into Banks under Deposit Insurance and Bank Regulation, in Hiroshi Osano and Toshiaki Tachibanaki eds, *Banking, Capital Markets, and Corporate Governance*, Palgrave, New York.
- [13] Townsend, R., (1979), Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification, *Journal of Economic Theory*, 21: 265–93.
- [14] Webb, D., (1992), Two-Period Financial Contracts with Private Information and Costly State Verification, *Quarterly Journal of Economics*, 107: 1113–23.
- [15] Williamson, S., (1987), Costly Monitoring, Loan Contract, and Equilibrium Credit Rationing, *Quarterly Journal of Economics*, 102: 135–45.
- [16] Williamson, S., (1986), Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing, *Journal of Monetary Economics*, 18: 159–79.
- [17] Winton, A., (1995), Costly State Verification and Multiple Investors: The Role of Seniority, *Review of Financial Studies*, 8: 91–123.
- [18] 岩本康志他、(2001)、金融機能と規制の経済学、東洋経済新報社。
- [19] 日本銀行銀行論研究会 (編)、(2001)、金融システムの再生にむけて、有斐閣。
- [20] 村松岐夫・奥野正寛 (編)、(2002)、平成バブルの研究 (上・下)、東洋経済新報社。
- [21] 戸矢哲郎、(2003)、金融ビッグバンの政治経済学、東洋経済新報社。