

信用拡張の支持装置としての担保の架空性について ： アメリカン・バンキング・プラクティスにおける 収益力

川波, 洋一
九州大学大学院経済学研究院産業・企業システム部門 : 教授

<https://doi.org/10.15017/1515788>

出版情報：経済学研究. 81 (4), pp.235-250, 2014-12-26. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



信用拡張の支持装置としての担保の架空性について

— アメリカン・バンキング・プラクティスにおける収益力 —

川 波 洋 一

- I. はじめに—問題の所在と視角—
- II. アメリカン・バンキング・プラクティスにおける銀行貸付の自律性
 1. オープン・アカウントの普及と銀行貸付
 2. 銀行貸付の多面的展開と担保
- III. 収益力概念の起源とバンキング・プラクティスへの浸透
 1. 収益力概念の析出とキャッシュフロー・ベース・レンディング
 2. 商業銀行における信用評価機能—信用管理部と個人金融部—
 3. 格付けと評価機構としての信用制度
 4. 収益力担保の認識
- IV. 結 び

I. はじめに—問題の所在と視角—

複雑化と多様化の度合いをますます強めつつある現代の金融現象には、いくつかの顕著な特徴がある。肥大化し膨脹する金融流通・金融取引、国民経済圏の喪失とグローバリゼーションの進展、金融システムの不安定性増大、金融業の変貌（金融業の総合化、資産運用規模の拡大、オフバランス化など）、セキュリティゼーションの進展と拡大する資本市場、といった事象を主たる特徴的現象として指摘することができる。これらの大きな現象は、それぞれに枝分かれした様々な要素の複雑な絡み合いの結果生じてくる。たとえば、1930年代の金兌換停止すなわち管理通貨制度への移行と1973年の変動相場制へ

の移行は、内外市場を跳梁跋扈する過剰な貨幣資本創出と金融流通・金融取引拡大の重要な制度的契機であった。国内外における過剰貨幣資本の跳梁跋扈は、金融規制の存在を無意味化さらには弊害化し、政府による規制緩和（金利自由化以降現時点まで段階的に進んできた金融規制緩和）の推進力となった。過剰貨幣資本の創出と自由化推進の下で、競争激化にさらされた商業銀行を始めとする金融機関は、新金融商品の開発や買収合併といった革新的行動とハイリスク志向に走り、金融システム不安定性の構造的要因を形成した。こうした金融機関の行動は国内金融システムにのみとどまるはずはなく、国際金融市場あるいは他国金融システムへの活動展開というかたちでグローバリゼーション推

進の一翼を担うことになった。こうした一連の事態の進展過程において、IT投資の拡大やリスクヘッジにかかわる新手法（デリバティブやストラクチャード・ファイナンス）の開発などは、上記の特徴的現象をより増幅して現出させる作用を及ぼした。

注目したいのは、上述したような一般的傾向が、アメリカ経済およびアメリカの金融システムを基軸にしてあらわれてきているということである。その理由としては、戦後アメリカの圧倒的経済力、IMF体制下におけるドルの基軸通貨化、さらにはアメリカの国際的信用制度としての地位確立、金ドル交換の停止と過剰ドルの創出、アメリカを中心とする世界的金融仲介と国際資本移動の拡大といった構造的要因を挙げることができる。加えて、1990年代のアメリカ経済の回復とニューエコノミーへの突入が、グローバル化と金融システムの国際的標準化の傾向をいっそう強めるように作用した。

このようにアメリカに焦点を当てて、複雑化し多様化する現代の金融現象のなかに貫く一般的傾向を見ていくといくつかの重要な疑問が浮かび上がってくる。何故、規制緩和と市場化が進められざるをえなかったのか？何故、アメリカにおいていち早く証券化（セキュリティゼーション）のような現象が起き、広大な資本市場のさらなる拡大をもたらしたのであろうか？何故、しばしばグローバル・スタンダードと称されるアメリカ型の金融慣行・経営スタイルが世界標準化する力を持っているのか？アメリカ金融システムの柔軟性の維持如何あるいはアメリカ型金融業が孕む危険性は何か？等々といった疑問である。

本稿の課題は、アメリカの金融システムを中心に生じている現代金融の一般的傾向を念頭に

おきながら、アメリカにおける金融慣行の特質の一つを解明することである。

もとより、このような大きな課題に接近していくに際し、いくつかの視角を設定しておく必要がある。まず、第一に、アメリカン・バンキング・プラクティスにおける収益力概念の援用という事実に着目することにした。筆者は、既にアメリカの商業銀行の貸付や証券発行において、物的担保ではなく、借り手のキャッシュフローに規定される将来の支払い能力が重要な機能を果たしていたことを明らかにした¹⁾。アメリカには、銀行貸付や証券発行に特有の収益力概念の利用とそれを支えるいくつかの仕組みが存在していた。貸付の伸張や証券発行の拡大、証券化の盛行を支える機構や慣行が存在していたことは、信用制度にアメリカ的特質を付与することになった。このことは、アメリカン・バンキング・プラクティスとして定着し、金融機関の経営スタイルにも重要な影響を及ぼしていたはずである。そこで、アメリカ信用制度における収益力概念の援用が、何故、どのようにして始まり、それがアメリカ信用制度にどのような影響を与えたのか、という視角を設定することが課題への接近経路として重要な意義を持つてくる。

第二に、より信用理論的な視点からアメリカン・バンキング・プラクティスを捉え返してみようという視角を設定することが必要である。これまで、我が国で積み重ねられてきた信用理論ないし信用制度の研究は、古典学派やマルクスの貨幣論や信用理論を基礎に展開されてきた。

1) 拙著『貨幣資本と現実資本—資本主義的信用の構造と動態—』有斐閣、1995年、第Ⅱ編第2章「信用制度と担保」を参照のこと。

そのさい、議論の展開を規定づけた発想は、信用制度は資本が資本の本性としての利潤追求運動をおこなっていく際に遭遇するさまざまな障害を克服するために訴える手段・機構であるというものである。資本の運動にはどのような障害があり、それを信用取引がどのように克服し、信用制度の仕組みがどのように組み上げられていくかを体系的に理論化したものが信用理論だというわけである²⁾。こうした発想自体は、理論史的にみれば、古典学派の議論にもみて取ることができる³⁾。古典派および戦後の我が国における信用理論は、基本的にこのような発想にもとづいて、商業信用や銀行信用、資本信用といった信用形態、金融市場や中央銀行、株式会社といった機構を体系的に位置付け、論じてきた。いわば、戦後信用論は信用ないし信用制度を節約と資本集中の体系として展開することを目指して発展してきたといってよい。そうした発想に対して、本稿は、信用制度を、情報生産、分析、格付けなど銀行以外の機関による評価の機構として捉えるという発想を対置している。このような側面から信用制度を捉えることに

よって、上述したような現代に特異な金融現象や一般的傾向に理論的解析を加えることができるのではないかと考える。

第三は、戦後アメリカの経済と金融を貨幣資本蓄積と現実資本蓄積の対抗という観点から捉え返してみるという視角である。1929～33年大恐慌とその後の停滞期、さらには第二次世界大戦、朝鮮戦争を経て、アメリカ経済は1970年代前半まで高度経済成長を持続したが、石油ショックを契機に長期の経済停滞に入った。その後アメリカ経済は、1989～91年金融危機を克服後、ニューエコノミーの時代に入った。ニューエコノミーへの突入の契機は、80年代のリストラと経営革新、さらにはIT投資に起動された産業構造の転換（経済のソフト化・情報化）であった。石油ショックを契機とする長い停滞期における重要な特徴は、金融の不安定性の増幅とそれをおさえ込もうとする力（「最後の貸し手」機能の拡大）との相克であった。不安定性の増幅は、1966年の金融逼迫以後、69～70年、74～75年、84年、89～91年、2007～09年と何度も金融危機が発生し、発生の度ごとに危機の震度が増大していったことにあらわれている。管理通貨制度の下で、1929年規模の大恐慌は一度も起こらず、次の循環に突入していく過程が繰り返され、その間、セキュリティゼーションやオフバランス取引の拡大といった要因を通じて金融的取引は非伸縮的に拡大を続けている。このような現象が生まれるのは、国内非金融部門から析出される運用可能資金の拡大（それは、資産運用機関による運用資産の拡大に特徴的に見られる）、「最後の貸し手」機能の充実による全面的信用恐慌の阻止、さらにはリスク・マネジメント手法の革新等、複数の要因の作用による。本稿で注目するのは、不安定性の増幅下における

2) その代表的論者は、川合一郎氏である。このような発想のもとに信用理論の体系化を試みたもっともまとまった成果は川合一郎『資本と信用』（『川合一郎著作集』第2巻、有斐閣、1981年）である。

3) たとえば、スミスは貨幣や信用の重要な役割として、金紙代替によるデットストックの「生産的資本化」と「純収入」の増大という効果を重視している。cf., Smith, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. By E. Cannon, 6th ed., Methuen, 1950, 2 vols., pp.272-81（大内兵衛・松川七郎『諸国民の富』(2)、岩波文庫、1960年、252-74頁）。マルクスも、資本主義的生産における信用の役割として、貨幣の節約や、商品流通の加速、株式会社による資本集中といった効果を指摘している。vgl., *Marx Engels Werke*, Bd. 25a, Berlin, 1964, S.381（大内兵衛・細川嘉六監訳『マルクス＝エンゲルス全集』大月書店、1966年、第25巻、第1分冊、461頁〔*Karl Marx Friedrich Engels Gesamtausgabe* [MEGA], II / 4 · 2. Dietz Verlag, Berlin, 1992, S.441.]）。

非伸縮的な金融的取引拡大の根底にあるアメリカン・バンキング・プラクティスの特質すなわち将来の収益力をベースにした信用供与または資金調達である。ここでは、このような特質がうまれてくるアメリカにおける金融業および信用制度の機構的特徴を明らかにすることにしたい。

Ⅱ. アメリカン・バンキング・プラクティスにおける銀行貸付の自律性

1. オープン・アカウントの普及と銀行貸付

先述した現代金融に特有な諸現象をさらに一般的傾向としてまとめると、それは、金融的取引の規模が実体経済の規模から趨勢的に乖離しつつ金融システムの不安定性が増幅されていくと同時に、それが金融慣行や経営スタイルの国際的標準として浸透力をもちつつある傾向として単純化することができる。問題は、このような傾向や浸透力があらわれてくる根源を探り出すことである。アメリカの金融システムを素材にしてこの問題を探究するために、分析の焦点を商業銀行と投資銀行を中心とする資金融通の機構とその業務慣行に当てるのが有益である。なぜなら、商業銀行による貸付および投資銀行を中心とする証券発行・流通の仕組みこそ、金融システムを成り立たせる基本的骨格を成しているからである。本稿では、この考察対象のうち、商業銀行を中心とする金融機関の業務慣行（アメリカン・バンキング・プラクティス）の特徴に考察の対象を絞る。特に本稿で焦点を当てるのは、アメリカン・バンキング・プラクティスにおける収益力概念の起源である。収益力概念の生成は、銀行による貸付業務とその安全性すなわち回収の確実性確保に関わっている。そこで、まず考察の出発点を、商業銀行による貸

付業務と安全性確保におけるアメリカの特質を南北戦争以後の時期に遡って探ることにおきたい。

まず、このころ、アメリカン・バンキング・プラクティスに対して、ささやかではあるが重大な影響を与えた商取引の変化があったことに注目したい。すなわち、商人同士の取引におけるオープン・アカウント利用の一般化がそれである。オープン・アカウント取引においては、売り手と買い手の取引は、取引の都度契約の締結・実行（＝商品の引き渡し）・決済を行うことはしない。そこでは、期限付手形が振り出されたり、手形の引受が求められたりすることはない。売り手は買い手に対してオープン・アカウントを開設し、経常的な取引のなかでお互いが事前に取り決めた条件（6ヶ月または10ヶ月に1回）で定期的に決済をする。買い手は、この一種の売掛勘定を通じて商品を購入する。他方、売り手にとっては決済未残が残ることがあり、その分彼はオープン・アカウントを通じて信用を与えていることになる。こうしたオープン・アカウントを利用した信用供与には、一定の限度（＝クレジット・ライン）が設けられる⁴⁾。

事業家は、銀行に対して手形の割引や引受を求めるのではなく、借入が必要な場合は裏書きされていない彼自身の手形を銀行に持ち込んだ。考えてみたいのは、このような取引の普及が銀

4) Cf., 'open account', 'assigned book account' in *Encyclopedia of Banking & Finance* edited by Munn, G. G., F. L. Garcia, and C. J. Woelfel, Bankers Publishing Co., 9th ed., 1994, p.48, p.777. 南北戦争後の19世紀後半にこのような商取引の変化があらわれたことについても、何人かの論者が指摘している。cf., James, John J., *Money and Capital Markets in Postbellum America*, Princeton University Pr., 1978, p.56; Moulton, H.G., "Commercial Banking and Capital Formation II" in *The Journal of Political Economy*, University of Chicago, 1918, Vol.26, No.7, p.645. また、アメリカ以外の国の状況については、前掲拙著、第Ⅱ篇第1章2の注7)を参照。

行の貸付業務とりわけ貸付の供与とそれに対する債権回収の確実性確保との関係にどのような影響を及ぼしたかということである。一定の売掛金残高とその定期的決済を特徴とするオープン・アカウント・システムが銀行業務に与えた第一の影響は、ある特定の商取引から発生する期限付き手形を割り引くわけではないという点に及んでくる。すなわち、銀行による貸付の安全性が特定の事業取引に依存しなくなった。このことは、手形割引の安全性が、手形とその振出人の信用あるいは手形振出のもとになった商取引にもとづくのに対し決定的に異なっている点である。銀行は、顧客の事業の信頼性に応じて一定額のクレジット・ラインを与え、その枠内で貸付を与えるようになった。

ただし、貸付がある特定の手形やその背後にある特定の商取引あるいは担保にもとづいてなされないとするれば、その安全性確保のために重要な問題が生じてくる。すなわち、安全性を確保しつつ、このような方式によってなされる貸付の条件、すなわち貸し付けられうる限度額（クレジット・ラインの設定限度額）、金利、期間、貸付そのものの是非、をどのようにして決定するかという問題である。19世紀後半のアメリカ商業銀行は、この問題に対して、処分可能な財産、資質、人格にいたるまで、借り手の個人的情報や事業情報の蓄積によって対処していくという方法をとった。とりわけ、借り手の事業の健全性や収益性に関わる情報をもっとも重要であった。この情報を、もっとも客観的かつ豊富に与えてくれる媒体は、借り手企業の財務諸表であった。事業や企業の規模が拡大し、企業経営が経営者の個人的資質に依存する度合いが低くなればなるほど、事業経営は複雑化していくので、貸付の拡張にとって客観的で精確な判断

材料が求められたのである。貸付の審査に対し借り手企業の財務諸表を利用するという慣行は、1870年代末にあらわれ始め、90年代には大手の商業銀行において一般化するようになったと言われている⁵⁾。

オープン・アカウント・システムの普及⁶⁾が、銀行貸付業務に及ぼしたもう一つの重要な影響は、借り手の事業の健全性が客観的な指標にあらわすことが可能になったことによって、銀行自身の資産・負債の健全性を総合的に判断する姿勢が出てきたということである。すなわち、銀行は、貸付の健全性を個々の案件ごとではなく、貸付額全体の回収確実性すなわち資産全体の流動性におくようになるということである。このことは、資産の全体的流動性さえ管理されれば、個別的な貸付の安全性に束縛されずに、多様な部面に貸付をのばしていけるという視点が芽生えてくる契機となる。このことは、銀行経営の健全性確保は、貸付そのものあるいはその基底にある担保や事業それ自体から次第に乖離してくることを意味する。このような貸付慣行の変化は、銀行貸付のアメリカ的特質を解明するうえで重要な意味を持っている。

5) 借り手の信用情報については、3つのC (Character=人格、Capacity=資力、Capital=資本) が重要視された。cf., 'credit', 'credit department', in *Encyclopedia* edited by Munn, G. G., F. L. Garcia, and C. J. Woelfel, 1994, p.229, pp.230-231; Moulton, H.G., *op. cit.*, p.646. 商業銀行における信用管理部（クレジット・デパートメント）の設立と信用情報の収集については後述する。

6) アメリカにおけるオープン・アカウントの普及は英米間貿易金融業務における商業銀行の対応から生じてきたという指摘もなされている。須藤功『アメリカ巨大企業体制の成立と銀行—連邦準備制度の成立と展開—』名古屋大学出版会、1997年、第6章「巨大企業の輸出貿易信用—「オープン・アカウント信用」の発展—」を参照。

2. 銀行貸付の多面的展開と担保

生産者や商人同士の取引がオープン・アカウントを利用してなされるようになると、彼らの銀行への貸付要求は次第に手形割引のかたちをとらなくなった。銀行は、貸付またはコマース・ペーパー（とりわけ単名の約束手形）の買取というかたちで信用を供与するようになった。銀行貸付は特定の商取引あるいはそれをあらわす期限付き手形にもとづかないようになる。このことが持っている意味は、アメリカにおける商業銀行の貸付がイギリス流の真正手形原理から乖離する契機が与えられたということである。銀行経営は、個々の貸付の安全性すなわち再生産の流動性に依存しなくなる。むしろ、銀行資産全体の転嫁流動性（shiftability）を重視する銀行経営へと重点が移ってくる。逆に言えば、転嫁流動性さえ確保されれば、貸付を短期の商業手形割引に限定する必要はないという考え方が芽生えてくるということである。このことは重要な意味を持っている。すなわち、ここで、商業銀行は、貸付を短期の運転資本貸付以外の部面に拡大させていく契機を与えられるのである。その展開の論理は次のように説明できるであろう。

まず、銀行が短期の商業手形割引を通じて運転資本を融通しているとしよう。そのような状態のとき、オープン・アカウントを使った取引が普及し、銀行もこの勘定を使った貸付を行うようになったとする。そのような慣行が普及してくると、借り手は短期の貸付を満期ごとに返済し、あらたに次の借入契約をむすぶより、借入を更新したほうが、簡便かつ低コストであることが分かってくる。他方、銀行にとっても新たに借り手を探し、新規の貸付契約を結ぶよりは貸付を更新したほうが簡単である。こうして、借り手は短期の運転資本を経常的に融通しても

らうことができる。また貸し手は、貸付を何度も更新することによって事実上の長期貸付化をしているという認識を持つようになる。借り手側に継続的借入需要があり、貸し手側に貸付競争と十分な貸付余力があれば、短期貸付のつなぎ合わせによる事実上の長期貸付化が必然的に展開されてくるようになる。こうして、短期貸付の更新が常態化すれば、借り手・貸し手の双方にとって資本の利用目的を短期の運転資本に限定せずともよいという考え方が芽生えてくる。すなわち、借り手は事実上の長期貸付がえられるのであれば、それによって長期の設備投資が可能ではないかと考えるし、貸し手は、返済が定期的になされるのであれば長期の設備資金融通に尻込みしなくなる。

こうして銀行は、短期の商業的貸付だけでなく中長期の設備資金貸付に進出していく足がかりを手に入れる。このことをここでは、銀行貸付の多面的展開と呼んでおこう。だが、銀行貸付の多面的展開はこれにとどまらない。中長期の設備資金貸付は、対企業向けの貸付であることに変わりはない。だが、中長期貸付においてノウハウと実績を積み重ねてくると、貸付は対個人部面にまで広がってくる。折しも、1920年代のアメリカにおいては、自動車をはじめとする耐久消費財の普及とできるだけの販路を獲得しようとする生産者側のマーケティング戦略もあって、割賦販売信用に対するニーズが高まっていた。また、消費者金融会社、販売金融会社、勤労銀行といった消費者信用専門機関の側では割賦手形を買い取るというかたちでの販売信用の供与が一定の成功をおさめ、ほぼ消費者信用の仕組みが出来上がっていた。1920年代の消費者信用市場を支えたのはファイナンス・カンパニーであり、同市場における収益性やリスクに

鑑み、商業銀行はホールセール市場を通じて資金供給する役割を担ったにすぎない。しかし、1930年代に入り、消費者信用市場の拡大が見られるに及んで、商業銀行も次第にこの分野に乗り出していったのである⁷⁾。

1920年代の好景氣中に高収益に支えられたアメリカの大企業が、内部留保の充実と自己金融化の体制を固めるなかで、企業の銀行離れが進展していった。さらに、1929-33年の大不況期に貸付需要が低迷するなかで、商業銀行はあらたに有望な貸付先を開拓していかざるをえなかった。消費者信用供与への進出もそのような契機に根ざしていると見ることができよう。商業銀行は、1930年代には、そのほかさらに住宅モーゲージ貸付市場への進出を試み始めた。本来、商業銀行は、19世紀後半の国法銀行制度確立期から不動産貸付市場への進出を制限されていたが、1913年の連邦準備法以来徐々にその規制を緩和されてきた。商業銀行が住宅モーゲージ貸付に本格的に参入するようになるのは、第二次大戦後のことである。だが、少なくとも1930年代という時期は、その進出の契機が与えられたという意味で重要な意味をもつ時代であった。

このように、20世紀のはじめから両大戦間期

にかけては、商業銀行による貸付の多様な部面への進出がなされた時代であった。そうした積極的行動には、商業銀行の貸付がオープン・アカウント信用の普及もあって真正手形原理から離脱していくという前提があった。ただ、そうした行動には、反面で新規分野へ進出することから生じる貸付回収のリスクにどのように対処するかという問題がともなっていた。ここに挙げた進出先は、いずれも長期貸付分野であり、この問題は、もはや流動性の調整という手段では対処しきれない。なぜなら設備資金や家屋を含む耐久消費財購入資金の融通は長期であるだけでなく大量であることを特徴とする。そうした性格の貸付においては返済不能のリスクが飛躍的に高まっている。そこで、単に流動性の調整というだけでなく、債権回収の確実性を確保する手段として担保のもつ重要性が高まってくる。たとえば、中長期の設備信用に対しては設備担保、工場財団抵当、あるいは不動産担保という貸付とそれにとまなう担保徴求の技術的革新がなされなければならなかった⁸⁾。消費者信用の供与に際しては、耐久消費財そのものに対する留置権が確保されるとともに、第三者による保証＝人的担保という装置が組み込まれた。さらに、住宅モーゲージ貸付においては、住宅の購入者に対する公的機関（VA＝退役軍人局）による支払保証さらには公的保険（FHA＝連邦住宅局）の引受といった補強装置が組み込まれ

7) 両大戦間期における消費者信用の仕組みの確立については、以下の文献を参照。矢島保男『消費者金融論』東洋経済新報社、1963年；拙著『貨幣資本と現実資本－資本主義的信用の構想と動態－』有斐閣、1995年、第Ⅱ篇第1章第1節。cf., Seligman, E. R. A., *The Economics of Installment Selling: A Study in Consumer's Credit with Special Reference to the Automobile*, Harper & Brothers Publishers, 1927; FRB, *Consumer Installment Credit*, Pt. I, II, U.S.GPO, 1957; 拙稿「消費金融業の生成と展開－生産金融から消費金融への転回－」(川波洋一・前田真一郎編著『消費金融論研究』クレス社、2011年、第1章)。また、割賦販売信用の拡大と消費者の信用情報収集機構との関連については、前田真一郎「消費金融業の展開と消費者信用情報機関」(川波・前田編同上書、第3章)を参照のこと。

8) 担保技術の革新については拙稿「信用供与の技術革新と商業銀行－1930年代アメリカにおける担保貸付との関連で－[上][下]」(九州大学『経済学研究』第55巻、第4・5合併号[1989年12月]、同第55巻、第6号[1990年2月]) 303-327頁、145-161頁を参照。この議論は、NBERによる金融調査とその成果に基づいている。cf., Jacoby, N. H. & R. J. Saulnier, *Business Finance and Banking*, NBER, 1947, Pt. II; Jacoby, N. H. & R. J. Saulnier, *Business Financing Equipment for Commercial and Industrial Enterprise*, NBER, 1944, pp.10-14.

た⁹⁾。いわば、銀行貸付の多様な部面への浸透は、物的担保・人的担保、民間・公的支払保証・保険といった種々の装置に支えられて可能になったといえることができる¹⁰⁾。

Ⅲ. 収益力概念の起源とバンキング・プラクティスへの浸透

1. 収益力概念の析出とキャッシュフロー・ベース・レンディング

オープン・アカウント貸付の普及は、貸付の安全性確保が特定の商取引から遊離する契機となった。商業銀行は、そのことによって派生する債権回収不能のリスク増大に対しては、担保形態の多様化によって対処した。大企業体制の確立と趨勢的な個人貯蓄（定期性預金・貯蓄性

預金）の増大の一方で、自己金融をはじめとする大企業の銀行離れと借入需要の弱化傾向があらわれた独占期のアメリカにおいて、商業銀行は積極的に多様な貸付部面に進出していった。問題は、担保形態の多様化は多面的な信用供与部面への進出を支えるに十分な効果をもっていたかどうかということである。

担保によるリスク保全是信用供与の多様な展開にとって必要な仕掛けであったとはいえ、それだけでは充分とはいえなかった。また人的保証や公的保険・保証は、物的担保という債権回収リスクの第一義的保全手段に対する二次的な補強装置である。当初から、保証や保険に債権回収リスクの保全を全面的に依存することはできない。ところが、債権回収リスクの保全と信用拡張という二つの観点から見たときに、物的

9) 消費者信用における人的担保、住宅モーゲイジ貸付と公的保険・保証の仕組みについては、前掲拙著第Ⅱ編第2章を参照のこと。

10) ここで、商業銀行貸付が短期の運転資本融通から抜け出て多面的な信用供与部面に進出していくアメリカ的形態に対して、イギリスにおける銀行貸付と担保との関係はどのようであったかについて述べておきたい。もともとイギリスにおいては、A. スミスによる理論的提示にもとづく真正手形原理 (= real bill doctrine) を規範とする健全な銀行経営原理思想が息づいていた。ただし、真正手形原理は一つの規範であって、現実の銀行行動がこの規範の枠内で行われたわけではない。現実の銀行経営がこの規範からはずれ、貸付に対する回収の確実性が脅かされていった事例を示すことにしよう。

真正手形原理は、銀行貸付を現実の商品売買にもとづいて振り出される手形の割引に限定すれば、手形の決済と資金の環流は再生産の流動性に依存するので、銀行券が過剰に発行されることはないとする考え方である。貸付が真正手形割引に限定されれば、銀行の役割は機能資本家の短期運転資本融通に限られることになる。だが、現実には、銀行貸付が原材料など流動資本取引以外の固定資本調達に向けられることもあった。その典型的な事例として19世紀半ばの鉄道投資ブームのさいに急増した鉄道株投資を挙げることができる。ロンドン『エコノミスト』誌の主筆であったJ. ウィルソンは、資本回収の長期化が必然となる設備＝固定資本貸付は銀行の貸付先としてもっとも不健全な部面であると指摘している。ウィルソンは言う。「すべて一国の経常収入から回収される諸商品の担保にもとづく貸付

は定期的返済の確実性をあらわす。固定資産にもとづく貸付はそうではない。前者は、長期的・永久的貸付にとって最良の担保である。前者は彼の預金を一時的に充用したいと考えている銀行業者に適した担保である。後者は、その資本を永久に投資したいと考えている不動産業者にとって最適の担保である。前者の担保は流動資本をあらわし、他方後者への投資は浮動資本の固定資本への転化である。それゆえ、銀行業者にとってはまったく不適切である」(Wilson, J., *Capital, Currency, and Banking*, D. M. Aird, "Economist" Office, 1st ed., 1847, 2nd ed., 1859, pp.98-99.) ここでは貸付の対象となった商品（流動資本＝原材料か固定資本＝固定設備か）取引の性格（とりわけ資本環流が短期か長期か）を基準にして銀行貸付の健全性が議論されている。ウィルソンは、このような銀行貸付の積極的展開と担保の質の悪化との関係について、1847-48年あるいは57-58年恐慌に先立つ好況末期にロンドン金融市場と東インド貿易を舞台にして行われた架空手形の振出においても見られたことを指摘している。ロンドン金融市場では近く満期がくるにもかかわらず、決済の見込みがたたない手形の決済資金入手のために、じっさいの商品取引にもとづかない手形（たとえば成育中の作物の輸入契約にもとづいて振り出された手形）が振り出された。手形割引市場を通じて、地方金融市場から豊富な資金が供給されるかぎり、そうした架空手形の膨脹は続いたのである。cf., "Changed Distribution of Capital" in *The Economist*, Nov. 20, 1847, p.1334. 以上の論点につき、詳細は前掲拙著、第Ⅰ篇第3章第3節を参照。

担保には不都合があった。その一つは、債務不履行が生じた場合の債権保全は、担保物件の処分と貨幣化による価値回収の条件によって大きく左右される。すなわち、不動産や有価証券の処分による換金可能性はその市況あるいは市場そのものの発達度合いに大きく左右される。家畜や農産物については、充分広くて深い市場が存在していないだけでなく、その価値を長期間保存できないという物理的限界がある。このような事情は、債務不履行が生じた場合の債権回収にとって阻害要因となる。もう一つの不都合は、市場条件や物理的限界を免れえないという物的担保の性質をカバーするために、貸付額を担保価値の一定の掛け目以内に抑えるという原則が、信用拡張の欲求と矛盾することがあるということである。銀行に十分な貸付余力があり、他方で旺盛な借入需要が存在する場合には、掛け目の原則は信用拡張を制限する装置として作用する。そこで商業銀行は、多様な部面への進出にともなうリスクテイクに対して、このような不都合をとまなわない債権の保全措置を講じなければならないのである。

いま、多様な貸付部面に積極的な進出を図ろうとしている商業銀行に突きつけられている課題は、物的担保や第三者による保証に頼らずに、債権回収の確実性を確保する手段の開発である。商業銀行による貸付が、預金債務の創造というかたちで行われるかぎり、債権回収の保全措置が講じられなければならないことは銀行経営の基本原則である。銀行が、この措置を講じる方法は二つある。一つは、債権者がその債権の確実な弁済を受けるための保障として、ある特定の財産に対する排他的優先的な権利あるいは第三者による支払保証を確保することである。もう一つは、貸付の実行にさいして借り手の返済

能力を十分に調査し、返済可能と判断される範囲内で条件（貸付の是非、金利、期間、額）を決定することである。ここで注目すべきは当然後者の手段である。

そこで問題は、借り手の返済能力が何によって規定されるかである。この論点を、商業銀行が貸付の積極的供与部面として注力した中長期貸付と消費者信用の実態から抽出してみよう。こうした信用供与における返済能力の確認には次のような特徴があった。第一に、こうした信用供与部面においては、返済能力算定のために、詳細な情報収集が図られた。長期信用の供与にともなうリスクに対応して、借り手企業の事業の収益性・将来性、経営者の人格・能力・財産処分力等に関する情報が集積された。企業の経営状態を示す財務諸表や個人の信用情報はとりわけ重要であった。第二に、銀行内では、集積された信用情報の分析・処理にもとづいて、その返済能力を精確に算定する作業が行われた。返済能力の算定においてもっとも重要な意義をもっていたのは、借り手の将来の収益力であった。より一般化すれば、収益力を基盤にした定期的キャッシュフローであった。銀行内部には、借り手のキャッシュフローを算定するための組織として信用管理部（企業の場合）や個人金融部（家計の場合）が設置され、体系的かつ迅速に信用情報の分析・処理が行われたのである。第三に、そうしたキャッシュフローの客観的分析を踏まえて返済の確実性の予測を可能にするために貸付の定式化が図られた。これらの貸付は長期であるために流動性が欠如し、したがって期間にわたるリスクの分散ができないという問題があった。このリスクに対応するために、定式化を通じて事前の返済計画についての取り決めをしておくという方法がとられた。それが、

中長期貸付や住宅モーゲージ貸付において明確な形をとった定期償還方式 (amortization) であった¹¹⁾。貸し手は、貸付を期間全体にわたって監視し、借り手の経済的性格や事業の内容の違いにもかかわらず、供与された銀行信用を一定の定式化された範疇としてとらえることができた。

20世紀の初頭に見られたように、商業銀行が積極的に多様な貸付部門に進出していく場合には、物的担保・人的担保さらには借り手の返済能力の調査が組み合わせられて債権回収の確実性が確保される。だが、銀行に貸付余力があり、競争激化のなかで積極的な貸付行動が要求されている局面においては、債権回収の重点は、担保の掛け目が課される物的担保よりも、キャッシュフローにもとづいた収益性にもとづく貸付へとシフトしてくる。キャッシュフローは、単に借り手の収益性の指標ではなく、物的担保に代わって債権回収の確実性を保証する基盤という重要な意味を持つてくる。ここでは、収益力が、法的には担保ではないとはいえ、債権回収の確実性を保障するという経済的機能という点

において事実上担保と同等の機能をはたしている。ここに見られるのは、収益力の実事上の担保化という事態である。ただし、ここではある経済的価値を内実とする物的担保がくりぬかれて、将来の収益力という架空の保障手段に転化している点が重要である。

2. 商業銀行における信用評価機能

—信用管理部と個人金融部—

借り手の収益力が、物的担保に代わって貸付の安全性確保にとって重要な意味を持つてくることを、ここでは収益力担保の自立化と呼んでおこう。そうだとすれば、次の問題はこのことを可能にする制度的機構として何が必要かということである。アメリカでは、オープン・アカウント貸付が普及し、また商業銀行が積極的に長期貸付部門に進出したがゆえに、収益力の担保化という特異な金融慣行を形成していった。問題は、収益力を担保として自立化させる機構はどのようなものである。

借り手の収益力が貸付の安全性を保証する機能を充分にはたすためには、その算定が可能な限り精確であることが必要である。貸付の積極的展開を図った商業銀行は、19世紀末から20世紀初めにかけて、収益力の精確な算定を可能にする機構を内部に組み込もうとした。対企業貸付の多面的展開に並行して、この時期に次第に導入されるようになった信用管理部 (Credit Department) がそれである。信用管理部は、信用情報を収集したうえ、借り手の収益力を流動資産比率、自己資本比率といった主要な財務指標をあわせて算定するという役割を持つていた¹²⁾。貸し手は、借り手の財務状態を客観的にあらわす指標の提供を求め、借り手はそれに応じて財務状態判断のための形式を整えた。統一

11) 定期償還方式の始まりは、1916年の連邦農業貸付法 (Federal Farm Loan Act) による農業用不動産担保貸付でこの方式の採用が認められたことである。同法の成立以前においては、農場経営者が満期ごとに借入を更新する際に、その都度不動産を抵当に入れ、金利、手数料を払う形式をとっていた。金融逼迫時に、農場経営者が不動産を手放す場合もあった。そこで連邦土地銀行 (Federal Land Bank) による貸付の定式化が求められたのである。さらにこの定式化は、住宅抵当貸付にも応用された。1934年連邦住宅庁 (FHA) による住宅モーゲージ貸付に対する公的保険の引受、あるいはその後の退役軍人局による公的保証による住宅貸付は、定期償還方式を普及させる契機となった。cf., 'Amortization Loans', 'Amortized Loans' in Munn, G. G., F. L. Garcia, and C. J. Woelfel, *op. cit.*, p.37. また、この返済方式は、さらに典型的な中長期貸付であるタームローンにおいても採用された。cf., Jacoby, N. H. & R. J. Saulnier, *op. cit.*, pp. 122-124. Jacoby, N. H. & R. J. Saulnier., *Term Lending to Business*, NBER, 1942, pp.9-14. 併せて、前掲拙著、158-62頁を参照。

的な形式を整えた財務諸表がそれである¹³⁾。貸し手は、統一形式の財務諸表の分析によって、借り手の資産・負債の内容、損益状況について精確で他社と比較可能な情報を手に入れることができる。貸し手は、借り手の信用リスク、返済能力を一般的・客観的に判断することができる。借り手は、自己の信用状態や返済能力について一般的な認識をうることができる。もしこのことが可能となれば、貸し手は、先に述べたような欠点を有する物的担保の徴求にこだわらなくなり、貸付の安全性確保という点では収益力に重きを置くケースが生じてくるのである。

同様の機構整備は、消費者信用供与に際しても行われた。その中核を担ったのは、個人相手の消費者信用供与に進出していくために関連業務を統括管理する個人金融部（Personal Loan

Department）であった。併せて、消費者信用の対象は不特定多数の個人であるため、信用情報の収集は、銀行本体によるだけでなく、地域に張り巡らされた情報ネットワークを通じてなされた。具体的には、銀行の外部機関として地域に存在する小売信用調査機関（Retail Credit Bureaus）が大きな役割をはたした。小売信用調査機関は、銀行側の委託によって、銀行間での情報交換を行いながら、できるだけ精確な信用情報を収集したのである¹⁴⁾。個人においても、信用供与の基礎が借り手の収益力を中心とする一般的な信用状態であることに変わりはない。むしろ個人の場合には、対企業貸付のように経常的な取引があるわけではなく、また財務諸表のような一般的・客観的指標が利用できるわけではない。したがって、個人に関しては、できるだけ精確かつ豊富な信用情報収集が必要とされるのである。ただ、対企業貸付の場合には、返済の原資は、経常的な企業活動のなかから生み出される利潤である。その情報は、借り手の一般的な信用状態とともに、客観的な指標として財務諸表によって読みとることが可能である。ところが、対象が不特定多数の個人の場合には、返済の原資は個人所得であり、信用状態、人格、財産など返済能力を示す指標もまちまちである¹⁵⁾。消費者信用においては、企業貸付ほどには収益力ベースの貸付が自立するわけではなかった。その意味で、収益力の担保化という事態は企業貸

12) 信用管理部は、もともとコマーシャル・ペーパー(= CP)の信用度を調査するため、1883年に初めて導入されたが、その後、一般的な信用調査へとその機能を拡充させてきた。信用管理部が普及した背景には、先に述べたように商業銀行自身の貸付が長期性を指向するようになり、信用情報収集・信用分析のニーズが高まってきたこと、20世紀の初めに、連邦準備銀行が信用情報の蓄積を奨励したこと、さらに1913年に導入された連邦法人税による営業記録保存の必要性の高まりといった契機があった。また、この時期、銀行家J. G. キャナンが信用管理部の機能や役割についてその有用性を訴える講演を行ったことも、その普及にとって大きな意味を持っていた。cf., Cannon, J. G., *Bank Credits, No.2, Address delivered at the Drexel Institute, No.17, 1892; Bank Credits, No.2, Address delivered before the New Jersey State Bankers' Association, Mar. 17, 1905; Klebaner, B. J., Commercial Banking in the United States; A History, The Dryden Pr., 1974, p.77, p.113.* 以上の点、前掲拙著、162-64頁を参照。

13) 信用供与にさいして財務諸表が利用されたのは1870年代後半のことであった。その後、世紀転換期頃から、銀行協会による奨励や財務諸表基準統一化といった動きがあり、その利用が一般化してきた。たとえば、ニューヨーク州銀行協会が1895年に加盟銀行に対し借り手のバランスシートに関する情報取得を奨励し、またアメリカ銀行協会が1899年に統一的な財務諸表基準を採用するといった動きは、その普及に大いに貢献した。cf., Klebaner, B. J., *op.cit.*, pp.77-78.

14) 個人金融部の役割と機能、消費者信用関連の情報収集についてはChapman, J. N. and Associates, *Commercial Banks and Consumer Installment Credit*, NBER, 1940, pp.27-32, pp.90-94を参照。

15) 消費者信用では、対企業貸付と収益力指標の位置付けが異なるために、個人の信用情報と分析に相対的に高いコストがかかる。そこで、このコストは、消費者信用供与におけるスプレッドの上乗せの根拠となる。cf., Harberler, G., *Consumer Installment Credit and Economic Fluctuations*, NBER, 1942, 1966 (rep.), pp.26-27.

付ほどには実現しなかったと見なければならぬ。その意味で、消費者信用の場合には、物的担保（購入された耐久消費財に対する先取特権）や人的担保＝第三者による支払保証、または公的保証・保険といった補強装置がより重要な意味を持つてくるのである。

その一方で、現代においては、消費者信用においても個人信用情報の持つ重みが増してくることも確かである。貸付と担保の経済的関連を考察するなかで信用情報の収集・分析・評価が決定的に重要であり、そのさい信用管理部や個人金融部、小売信用調査機関は重要な機能を果たす。特に消費者信用やモーゲイジ貸付を含めて個人向け金融業務の位置付けが高まっている現代においては、この個人に関わる信用情報がどのようにして収集・蓄積・分析されるかは重要な意味を持っている。アメリカでは、信用情報機関の発達というさらに洗練されたスタイルが普及している。米国の個人信用情報機関は、収集した個人情報を利用者に提供するほか、目的別に個人情報を編集し販売を行っている。信用情報機関は、金融機関側が情報を交換することによってより精度の高い信用情報を蓄積していく「レンダーズ・エクスチェンジ」型と「クレジット・ビューロー」型の二つに分けられる。日本は、「レンダーズ・エクスチェンジ」型であるのに対し、アメリカは小売信用調査機関の機能が独立して営利事業として行なわれるようになった「クレジット・ビューロー」型の信用情報機関である。アメリカでは、エクスペリアン、エクイファックス、トランス・ユニオンといった代表的な個人信用情報機関が市場の90%を占め、返済事故記録のないクレジット利用情報であるホワイト情報の交流が積極的になされてきた。こうしたホワイト情報の交流は、消費者信

用市場の拡大に資することになった。このような意味において、現代の消費者信用の拡大においても信用情報の収集と分析が重要な役割を果たしたといえることができる¹⁶⁾。

銀行内部に、信用管理部や個人金融部ができ、信用情報収集・分析・評価の機構と体制が整ったことは、銀行貸付において重大な意味を持っていた。すなわち、アメリカの銀行は、単に当座預金を受け入れ、それを定期的にモニターすることを通じて信用情報の生産を行うのではなく、貸付部面の能動的開拓と積極的進出をおこなっていくための必要不可欠の装置としてこの機構を取り込もうとしたということである。そこには、単に受動的に資金の出入りをモニターするという意味ではなく、積極的に信用情報を収集・分析・評価するという本来の意味の信用情報生産機能が含まれている。この機能は、もちろん、信用管理部や個人金融部といった個別金融機関の内部機構だけで可能になることではない。だが、こうした機構を持つことによってアメリカの銀行は、いち早く信用情報生産機能の重要性を認識することになったといえることができる。

3. 格付けと評価機構としての信用制度

いま本稿で論じているのは、19世紀末から20世紀の前半にかけてアメリカの商業銀行が行った信用供与部面の多面的展開をささえた銀行貸付のアメリカ的特質は何かということである。その基本的傾向は、企業や個人へと対象を多様化しながら信用供与期間を長期化させていくという点にあった。それは、単に重化学工業の発

16) 信用情報と信用情報機関については、前田真一郎「消費金融業の展開」、同『米国リテール金融の研究』日本評論社、2014年、108-111頁を参照。

展やビッグビジネスの登場、耐久消費財の販路拡大、貯蓄の増大による豊富な貸付可能な貨幣資本の供給、といった世界共通の傾向とは異なるアメリカ特有の要因である。これまでの議論において、いまここに挙げた世界共通の傾向に加えて、オープン・アカウント貸付方式の普及と収益力の担保化が信用拡張の支持装置として作用したことを明らかにした。

だが、これまでの議論は、すべて貸し手と借り手の関係、とりわけ貸し手の側に視点を置いて展開されてきた。収益力担保化の前提となる信用管理部や個人金融部の導入、そこでの信用情報の収集・分析・評価は、いずれも貸し手側の態勢整備として行われたことである。それによって、貸し手側が信用供与の諸条件を自主的に判断する能力を身につけたことは確かである。だが、貸し手側から見た判断には一つの欠陥がある。したがって、貸し手側にだけ注目してアメリカにおけるバンキング・プラクティスを論じるのは平板にすぎる嫌いがある。すなわち、以上に述べた限りでは、銀行による自前の行動や組織整備の解明にとどまっており、信用分析・評価における客観性が欠如しているのである。

現実には、いまここで対象としている時期において、信用情報分析・評価にもとづく信用供与を側面から支える仕掛けが構築されていったことが重要である。すなわち、客観的な信用評価機関としての格付け機関がそれである。格付け機関は、銀行による信用情報の収集と分析とは別に独自に調査をおこない、借り手の信用状態や信用度についての客観的な情報を提供するのである。借り手の財務状態、信用度は経済情勢やその他非経済的な要因によって常に変動しており、それを客観的な指標として開示することは貸し手にとって有益なことである。そこで、

格付け機関は、売掛債権、運転資本管理、負債構造など財務状態のほか、商品仕入れ、在庫、販売といった諸指標をもとに企業の信用度を算定したのである。信用度は、貸付の是非、金利、額、期間といった信用供与の条件の決定において、客観的な指標としての意味を持っていたのである¹⁷⁾。

もともと商業銀行における信用管理部や個人金融部の導入、その内部における信用情報の収集・分析・評価、さらには客観的な信用評価としての格付け機関の行動は、信用供与の積極的展開を側面から支援する目的でなされた。したがって、こうした積極的貸付がたとえば好況期から好況末期といった景気循環のある局面に限定されて起こってくる19世紀のイギリス経済のような場合には、信用制度の不可欠の機構として組み込まれることはなかった。むしろ、こうした機構は、景況の如何を問わず、銀行貸付が自己流動的な貸付から構造的・一般的に乖離するようになって初めてシステムとして組み込ま

17) J.D. ノリスは、組織的・体系的な信用評価の起源としてベアリング商会の求めに応じて1829年からボストンの商人 T.W. ウォード (T.W. Ward) が自己の調査にもとづいて格付けをおこなった事例を挙げている。ウォードは、'Private Remarks Book' を発行し、そのなかで各企業を11段階に分類して格付けを行った。cf., Norris, J. D., *R. G. Dun & Co. 1841-1900: Development of Credit Reporting in the Nineteenth Century*, Greenwood Pr., 1978, pp.9-11. また、商業興信所 (mercantile credit agency) は、ルイ・タッパン (Lewis Tappan) によって1841年にニューヨークで設立された。後の Dun & Bradstreet, Inc. である。同社は、ニューヨークに本拠を置く卸売業者に対し、地方の小売業者に関する信用情報を弁護士等を通じて集め、これにもとづいて卸売業者が小売業者に与える信用の量や条件を決定した。Dun & Bradstreet, Inc. を始め、商業興信所の勃興と発展については Foulke, R. A., *The Sinews of American Commerce*, Dun & Bradstreet Inc., 1941, pp.275-290, pp.360-366 を参照。

格付けは、商取引の時間的、量的拡大を見た19世紀のアメリカにおいて、客観的な信用評価として重要な意味を持っていた。ここでは、2007-09年世界金融危機の際に見られた格付けの乱用に対して、信用評価の客観性確保というその本来の機能の意義を確認しておきたい。以上、前掲拙著、164-66頁を参照。

れた要素である。こうした機構組み込みの要請は、イギリス的な短期貸付を旨とすべき商業銀行制度を理念として持ちながら、現実には拡大する設備金融や消費者信用のニーズに応えなければならなかったアメリカにおいて大々的に起こってきたと言わなければならない。また、アメリカ大陸における産業革命と経済取引の広域化のなかで、流通システムにおけるオープン・アカウント方式が支配せざるをえなかったことも、オープン・アカウント貸付を普及させ、貸付を短期の商業的貸付から離脱させる要因となった。

ここで注目したいのは、20世紀アメリカの信用制度においては19世紀イギリスの信用制度とは異なる側面があらわれてきているということである。すなわち、それは産業資本の利潤追求運動にとって障害となる、流通時間の存在や個別資本の所有資本の量的限界といった要因を克服するかたちで、どのようにして信用取引やそのための仕組みが出来上がっていくかという問題設定からは明らかにならない側面である。これは産業資本の視点に立った信用制度の組織化の論理であった。だが、独占期のアメリカにおいて生じてきている新しい金融慣行や機構は、かならずしも企業や個人といった信用利用者の立場からはその形成の論理が明らかにならないものである。独占期において生じてきているのは、むしろ貸し手である商業銀行の信用拡張にとってどのような障害があり、それを克服するためにどのような機構が必要とされたかということである。独占期には、銀行の貸付可能な貨幣資本は豊富に形成され、また株式会社と証券市場の普及・発達によって個別資本の所有資本の量的限界はさほど前面に出てこなくなる。またオープン・アカウント方式が普及すれば、流

通時間の短縮という構造的問題も克服される機構が整備されたと考えることができる。この時期、貸し手である銀行にとっての最大の問題は長期の収益的な部面に信用をのばしていくことにともなうリスクをどのように軽減するかということであった。このような役割をはたすものとして銀行による信用情報収集・分析・評価と収益力の担保化、格付け機構の組み込みが図られたのである。こうした役割は、商業銀行の業務展開に伴う障害を客観的な評価機構を整備することによって克服していこうとする信用制度の側面をあらわしている。信用制度のこの側面は、その本来の役割のかぎりではリスクの軽減という機能をはたす。だが、同時にこの時期以降のアメリカ金融システムの運動と機能に重大な影響力を及ぼす二つの問題が発生する。一つは、収益力担保の架空化によって信用を自律的に拡張させる装置ができるということ、もう一つはリスクをヘッジするさまざまなテクニックが発達する素地が形成されるということである。

4. 収益力担保の認識

さきに、一方で旺盛な信用需要があり、他方で貸付可能な貨幣資本の増大による信用拡張能力の増強があれば、銀行信用拡張と物的担保制度の限界との対立が露わになることを指摘した。そこで、物的担保をくりぬき、収益力担保に依存して、銀行信用の自律的拡張を継続していく過程が始まる。このことは、債権回収の確実性の確保が、貸し倒れが発生したときの事後的な担保物件の差し押さえと換金という方法から、返済の確実性の事前的な確認という方法へ転換することを意味する。

ただし、収益力担保の貸付は、単に収益力にのみとづいて貸付が行われる場合のほか、物

的担保や人的担保と併用して行われる場合もある。いずれにしろ収益力が担保として自立化するためには、信用管理部や個人金融部などの銀行の内部組織充実、格付けという客観的評価機関といった外的機構が必要になる。事実、こうした機構の充実とあわせて収益力担保による物的担保のくりぬき＝担保の架空化が進展していった¹⁸⁾。

たしかに、収益力の視点から返済の確実性を十分に確認できる部面では貸付の無担保化が進行していった。その一方で、中小企業向け貸付、個人向け消費者信用供与のように返済の確実性に不安があると認識される部面においてはいぜんとして物的・人的担保が徴求される傾向があった。だが、ひとたび物的担保のくりぬきが始まると、収益力担保の自立化がひとり歩きを始めて、その適用部面を拡大していく可能性がある。たとえば、債権の保全手段としての物的担保をその現在価値によってだけでなく、その市場価値さらにはそれが将来生み出すキャッシュフローによって評価しようとする姿勢がそれである。たとえ少なからぬ返済不能のリスクがあっても、強い信用需要と高い信用供与能力があれば、収益力によって評価し、信用を拡張

しようとする傾向が見られた。こうした収益力担保の乱用も収益力担保の自立化のあらわれの一つである。これを支えた機構こそ、信用情報の収集・分析評価によるキャッシュフローの算定であった。

重要な点は、独占期においては収益力担保にもとづく銀行の貸出政策、企業の財務政策が進められる一方で、時に収益力の自立化が進み、信用が膨張する側面もあったということである。この時期、こうした二面性をを認知する経済理論も登場したのである¹⁹⁾。

IV. 結 び

本稿においては、借り手の収益力を基礎にして信用拡張が展開する事態を銀行貸付に限定して考察してきた。貸付慣行としては、こうした事態が展開する基盤はオープクレジットの展開によって用意されていった。また、信用供与主体である銀行の立場から見れば、収益力に基づく信用供与は、信用管理部や個人金融部の導入や格付けによる信用評価機構の整備によって可能になった。この事態は、戦後のアメリカにおいて、中長期貸付としてのタームローンや住宅モーゲイジ貸付、さらにはプロジェクト・ファイナンスにおいてさらに整備され、洗練されていった。併せて、収益力ベースのファイナンス機構は、銀行貸付と別の流れである証券発行においても展開していった。証券発行における収益力理論の適用については、19世紀の鉄道会社金融や無担保社債 (debenture)、世紀転換期の企業買収合併運動において見られたものである。だが、独占期においては、収益力にもとづく評価や格付けの乱用が大々的に行われる事態はそれ程目立つたなかった。むしろこうした

18) 信用情報の収集によってその収益力を確認できる優良な企業に対しては物的担保より、収益力にもとづいて信用を供与した方が安全かつ確実とされたと考えられる。たとえば、1940年代、商業銀行のタームローン供与は、相対的に少数の大規模優良企業に対しては無担保で、逆に比較的多数の中小企業に対しては有担保でなされた。cf., Jacoby, N. H. and R. J. Saulnier, *Term Lending to Business*, pp.50-51. このことは、D. A. ヘイズが、大銀行では、まず無担保貸付を行うことを考え、リスクの観点から見て必要と思われる場合に担保を徴求するのが典型的貸出政策であったとしていることから窺うことができる。cf., Hayes, D. A., *Bank Lending Practices: Domestic and International*, The University of Michigan, 1st ed., 1971, pp.128-29 (山下邦男監訳・太陽神戸銀行調査部訳『銀行の貸出政策—問題点と実務—』東洋経済新報社、1969年、135頁)。以上、前掲拙著、167-68頁参照。

乱用が盛んに行われたのは、現代の証券化と金融の肥大化の過程においてであった。銀行貸付と証券発行という二つの部面において展開した収益力理論は、主として1980年代以降のセキュリタイゼーションにおいて融合し、キャッシュフローの組み合わせにもとづく新たな証券化商品の創造すなわちストラクチャード・ファイナ

ンス（仕組み金融）というかたちで新たな展開を見せた。すなわち、現代におけるセキュリタイゼーションの盛行やそれを背景とする大がかりな金融的利得の追求、そしてその帰結としての金融危機の底流には、収益力にもとづく信用の拡張という考え方があったのである。ここでは、証券化や金融の肥大化の温床となる収益力にもとづく評価という考え方や手法が独占期のアメリカにおいて生まれたことを確認しておきたい。

〔九州大学大学院経済学研究院 教授〕

19) たとえば、T. ヴェブレンは、収益力による担保の評価価値の上昇に応じてそれを基礎にして調達される信用額が累積的に拡大していく関係を認識していた。彼のこのような認識は、世紀転換期の企業合同・再編成のための証券・財務政策の展開を素材としており、収益力による担保の評価価値の認識がいかに早かったかを物語っている。cf., Veblen, T., *The Theory of Business Enterprise*, Charles Scribner's and Sons, 1904, 1978 (rep.), Transaction Inc., p.106 (小原敬士訳『営利企業の理論』勁草書房、1965年、86頁)。

アメリカでは、収益力の担保化を基礎にして企業の財務政策が展開されたという事実が既に世紀転換期においてあらわれた。収益力の担保化にもとづいて信用が拡張していく関係は、同様に、銀行貸付と貸付先の収益力との関係についてもあらわれた。そのことをシカゴの銀行家 H. V. プロクナウと両大戦間期から戦後にかけての著名な財務論学者であった A. S. デューイングの記述から確認しておこう。たとえば、プロクナウは次のように言う。

「もし製造業者に対する貸付が短期であるならば、銀行家は、一般的に借り手が在庫あるいは売掛債権を1年以内に現金に転換できるかどうかに関心を持つであろう。しかし、貸付がもし5年であり、元本の一部が月々返済されるならば、企業が5年間にわたって元本と利子の返済に相応する規則的収入をえるということが重要なことである。こうして、数年間にわたるある決まった額の規則的収入が、銀行に供与するタームローンの安全性を評価する不可欠の、そしておそらくは第一の要件になるのである。」(Prochnow, H. V., *Term Loans and Theories of Bank Liquidity*, Prentice-Hall Inc., 1949, pp.96-97. 傍点は引用者。) 次に、以下はデューイングの説明である。

「銀行家は、貸し付けられた貨幣が、公益企業が関与している資本の一部である固定資本に投下され、またその固定資本は売却できるものではないということを確認しなければならない。どのように意味を広く解釈しようとも、貸付が自己流動的であることはない。銀行家は、その伝統にもかかわらず、貸付の基礎は収益力であり、結局は銀行貸付を返済するためには全企業資産が担保に入れられるか売却されるかしなければならないことを認識している。」(Dewing, A. S., *The Financial Policy of Corporations*, 3rd, ed., The Ronald Pr. Co., 1934, p.488. 傍点は引用者。)