

# 公的資金返済の方程式

九八年以来、思えば「古今東西」にわたって類例をみない規模と質の公的資本の注入が実行された。当初の「危機対応」から「再編強化」「企業再生」へと政策目的をシフトさせつつ、銀行経営に改革を迫った。いま、その「出口」である注入行の返済戦略が注目されている。

## 公的資金返済の類型と今後の返済動向 市場はプレミアム最小化、買入消却を評価

大手行は公的資金優先株の返済にあたって、①市場インパクトと自己資本確保のどちらを重視するか、②評価損益をどのようにマネジメントするか、などを勘案しながら返済計画を立てている。過去の事例を見ると、返済方法としては市場インパクトのない「買入消却」、返済タイミングとしては評価損益がゼロになる「転換価額上方修正直後の返済」を市場は評価している。

日興シテイグループ証券  
株式調査部  
マネージングディレクター

野崎 浩成



### 四つの返済類型

金融機関が発行した公的資金優先株の行方を占つにあたり、まずは過去の返済事例を振り返ってみたい。

三菱信託は〇一年一月、預金保険機構が同行の指定する第三

者に優先株のまま転売するとい  
う形で、「早期健全化法」に基  
づいて九九年三月に発行した優

先株の返済を完了した。住友信  
託も〇四年一月、早期健全化法  
に基づく優先株を、やはり預金

保険機構が同行の指定する第三  
者に優先株のまま転売するとい

う形で全額返済した。

横浜銀行も早期健全化法に基  
づく優先株を全額返済したが、  
その手法は少し複雑だった。ま  
ず、第二回優先株（三〇〇億

円）を〇四年七月に買入消却し  
た。その後、第一回優先株（七  
〇〇億円）のうち五五〇億円に

ついては預金保険機構において  
普通株に転換のうえ市場で売り  
出し、残り一五〇億円について  
は優先株のまま買い入れた。

みずほFGは〇四年八月、  
「金融機能安定化法」に基づい  
て九八年三月に発行した優先株  
全額と早期健全化法に基づく優

## 【特集】公的資金返済の方程式

# 公的資金優先株、

# 市場売却の論理

横浜銀行

代表取締役・経営企画部長

(CIO 最高情報責任者)

大久保 千行



### なぜ、邦銀初の返済スキームを選択したのか

横浜銀行は今年七月、邦銀では初めて、公的資金優先株五五〇億円を普通株に転換のうえ市場に売り出すというマーケット・インパクトのある方法で公的資金を「完済」した。同行は、なぜあえて前例のない返済方法に踏み切ったのか。三年間にわたる返済への準備のプロセスと返済スキーム選択の経緯を担当役員に聞いた。

(編集部)

### 公的資金注入の インパクト

横浜銀行は大手行と同様「金融機能安定化法」に基づいて九八年三月、「早期健全化法」に基づいて九九年三月に、劣後ローンと優先株による公的資金の注入を受けた。早期健全

化法に基づく資本注入は「経営健全化計画」の履行を義務付けられるが、それゆえに経営には大きなインパクトとなった。まず、東京や海外へ積極的に打って出る都銀的な展開から地元回帰へと、経営戦略を大きく転換する契機になった。われわれは長年マーケットで都銀と張

り合おうとしてきたので、国から資本注入を受けるといって「有事」がなければ都銀の後を追うという考え方を急速に変えることはなかなかむずかしかった。また、経営健全化計画で約束した経費削減や経常利益・当期利益などの経営指標を守らなければいけないという意識が時間

の経過につれて行内に浸透してきたことも事実である。民間企業である以上、株主に対して約束を果たすのは当然なのだが、公的資金導入を機に「経営健全化計画」を必ず達成することを約束し、株主・国・マーケットにその結果が公表されることで、よい意味でステークホルダーを強く意識した経営、そして、組織内での緊張感ができていったといえる。

もともと、公的資金を完済した現在においても、そうした緊張感を持続していくことは重要であり、昨年四月にスタートした中期経営計画の課題の一つとして、さらなる努力が必要と考えている。

ただし、環境変化への対応に關しては、一定の制約を受けることになった。われわれは地域金融機関として地元企業と個人を基盤とした営業展開によって、ニーズに対応しつつ収益をあげることを経営目標としてい

# 銀行の業務再構築のために 資本の確保を

## 金融付加価値通信網構築への インフラづくりが必要

アビームコンサルティング

顧問 畑山 卓美



金融機能安定化法に基づく資本注入が「金融の安定化」を目的としたのに対し、早期健全化法に基づく資本注入は「金融の再編強化」を目標に据えた。しかし、その後の議論の中心は企業再生など「不良債権の処理」にシフトしてしまった。金融機関は非連続なレジーム・シフトの必要性に直面しており、債務者企業の再生から自らの業務再構築へと早期に軸足を移す必要がある。

### 九八年は 「危機管理」が目的

九七年秋に山一証券と北海道拓殖銀行が破綻し、企業と銀行の状況認識は大きく変わった。政府は「ジャパン・プレミアム」が急速に拡大したことを受

けて「危機」を認定し、銀行の資本増強に向けて『金融機能安定化法』を準備した。

その考え方は「金融の市場化・国際化」という流れをベースにおき、その枠組みのなかで危機対応を図るといったものだった。つまり、資本注入の目的は

銀行救済ではなくジャパン・プレミアムに象徴される金融資産価格の一时的な振れを落ち着かせることにあつた。当時は、格

付上位の銀行でも優先出資証券で二〇〇〇ベースポイントの信用スプレッドがついていて、政府資金を投入して銀行の存続

を裏書きしなければ、とても銀行が自力で増資できる環境ではなかつた。

九八年三月の資本注入については、株式ではなく劣後ローン、劣後債の発行が多かつたのはなぜか、監督当局（当時大蔵省銀行局）による銀行法二四、二六、二七条を使った調査、業務改善・停止命令が行われなかつたのはなぜか、という二つの疑問があるのかと思う。

については、本当は各行とも優先株を発行したかつたのだが、年度末までに定款の授權枠を拡大する時間がなかつたため、既存の授權枠で対応できた銀行（第一勧銀など）だけが優先株を発行したというのが実情だった。

普通株を念頭におかなかつたのは、市場化・国際化の流れのなかで銀行経営の自主性を極力重んじようとしたからだ。とはいえたんなるつかみ金では困る