

日本価値創造 ERM 学会誌
JAVCERM JOURNAL
[論考]

樋渡淳二

サブプライムローン問題の教訓を踏まえたリスク管理
高度化の在り方 規制対応だけでなく、ERM の視
点から管理高度化を考える

第2号 #2011_01_Ronko
投稿受領日：2010年1月4日
査読採択日：2011年5月12日

サブプライムローン問題の教訓を踏まえたリスク管理高度化の在り方
—— 規制対応だけでなく、ERM の視点からリスク管理高度化を考える ——

多摩大学客員教授 樋渡 淳二^{1,2}

(要旨)

サブプライムローン問題の教訓は、融資規律の低下とリスクを反映しない証券化の問題であった。米国では、約 10 年前にも同様の問題が起きていたが、その教訓は活かされなかった。

本稿では、まず、1999 年に起きた米国サブプライムローン問題と今回の米国サブプライムローン問題を取り上げる。「融資規律の低下」に関するバーゼルⅠの見直しが急務と考えられていた。次に、バーゼルⅠにおける融資規律の低下とバーゼルⅡの対応、さらに、リスクを反映しない証券化商品と規制資本の量と質の改善を促すバーゼルⅢの動向を説明する。また、今回の教訓を活かすため、金融機関が単に規制対応ではなく、ERM の視点からリスク管理高度化を前向きに捉える、ということの重要性を説明する。

最後に、邦銀による ERM の取組状況を踏まえ、ERM を進めて行く上での経営課題として、①リスクテイク方針の明確化とリスクプロファイルに応じたリスク管理の重要性、②「健全性」と「効率性」を促すリスク管理高度化の重要性（融資先の破綻<健全性低下>だけでなく、正常先への融資謝絶<効率性低下>の教訓も審査向上に活かすこと等）、③ERM を補強するためのガバナンス、経営管理・リスク管理システム(MIS)、動的ストレステストの重要性、を論じる。

(キーワード)

「リスクテイク方針の明確化とリスクプロファイルに応じたリスク管理」、「健全性と効率性のバランス」、「ERM の視点からのリスク管理高度化」

1. はじめに

今回のサブプライムローン問題の教訓は、融資規律の低下とリスクを反映しない証券化の問題であった。さらに、その根底には、「不動産価格の上昇が続いており、大丈夫、心配はいらない」として過信してしまった、ということがあると思われる。

日本でも、バブル発生時に、同様の問題は起きていた。日本における問題は、融資規律が低下するなか、バブル崩壊で企業のバランスシートが悪化し、金融機関の資産が不良債権化したことである。企業と金融機関双方における問題処理が必要となった。一方、サブプライムローンに端を発した問題は、バブル崩壊後、家計のバランスシートの悪化から金融機関の資産が不良債権化し、それが証券化を通じて欧米の金融機関に広く波及した。家計と金融機関双方における問題処理が求められている。前者は、困難であったとはいえ、企業会計に基づく一定の再生・破綻処理ルールがあった。これに対して後者は、家計に大きな痛みを伴う処理が必要であり、政治的に難しい課題がある、と言われている³。また、1つのバブルが崩壊して経済・金融活動が落ち込むと、金融緩和により、マイナスの影響が回避できる一方、その副作用として別のバブルを生み出すという意味で、バブルが連鎖している、との見方がある⁴。

金融機関では、こうした教訓を踏まえ、再発防止策を図ることが重要である。しかし、さらに踏み込んで、「リスクを収益の源泉として捉え、成長分野や顧客ニーズを見つけ出し、お金を融通する」という本来のファイナンス機能を発揮するためにも、リスク管理の高度化が求められている。リスク管理の高度化とは、経営陣が設定する目標・戦略を達成するために、①それらの妨げとなる重要な損失事象を認識し、その原因・背景を分析することで、優先順位を明確化したうえでリスクを効果的にコントロールするほか、②環境変化で複雑化・多様化するリスクをよりの確にコントロールできるよう、管理手法のレベルアップを絶えず図ることである。閉塞感のある今こそ、リスク管理という身を守る術を正しく取得して、リスクの語源である、「勇気を持って試みる」というチャレンジの精神が必要である。これにより、持続可能で健全な経済や社会の発展が可能となる。

本稿では、まず、1999年に起きた米国サブプライムローン問題と今回の米国サブプライムローン問題を取り上げる。「融資規律の低下」に関するバーゼルⅠの見直しが急務と考えられていた。そこで、次に、バーゼルⅠにおける融資規律の低下とバーゼルⅡの対応、さらに、リスクを反映しない証券化商品と規制資本の量と質の改善を促すバーゼルⅢの動向を説明する。最後に、今回の教訓を活かすため、金融機関が単に規制対応ではなく、ERMの視点からリスク管理高度化を前向きに捉えることの重要性と、邦銀がERMを進めて行く上での経営課題を取り上げる。

2. サブプライムローン問題

2.1 1999年に起きた米国サブプライムローン問題

サブプライムローンとは、信用リスクの高い個人向けに行う住宅ローンである。米国で

は、投資銀行を通じて投資家に証券化商品を販売することにより、住宅のローン市場を活性化してきた。しかし、1999年、National Bank of Keystone(Keystone), Pacific Thrift and Loan(PLT)では、サブプライムローン債権の証券化で粉飾が行われ、経営破綻していった⁵。当時の FDIC の議会証言⁶では、①サブプライムローンは適切に管理されていれば、銀行、消費者、ひいては経済全体にとってもプラスである、②多くの金融機関では適切に管理されていたほか、同ローンの全体に占める割合はわずか1%であった、③しかし、CAMEAL 4ないし5の当局検査結果が悪い先では、その割合が20%と極めて高く、平均的な金融機関の20倍の偏った資産内容であった、④過去1年半に破綻した11先の金融機関のうち、過半の6先では、サブプライムローンが必ずしも破綻原因ではないとはいえ、同ローンを大量に抱えていた、と述べられている。

2.2 2000年代前半の証券化等信用リスク移転市場への警告

Greenspan 前 FRB 議長は、米国における2000年代前半のITバブル崩壊後、リスク移転市場が適切に機能したため、商業銀行のIT企業に対するローン債権が投資家に移転されてリスクが分散されたことから、金融危機を回避できた、と信用リスクの移転市場を評価していた。金融システムの安定化、リスク管理強化の観点から、リスク移転市場の果たす役割が注目されていた（詳細は Greenspan[2004]参照）。

しかし、BIS グローバル金融システム委員会（BIS[2003]）では、証券化等信用リスクの移転市場について、「リスク移転市場」の本来の機能を評価したうえで、①信用リスクの取引主体が移転市場における格付会社のモデルに依存している、②市場参加者の情報開示が十分ではない、③一部信用リスク市場では取引が限られた先に集中しており、分散されていない可能性がある、④カウンターパーティリスクのマネジメントが重要である、⑤市場関係者の規制監督主体が異なるほか、信用リスクの会計処理も業態により異なり、業界横断的な対応になっていない、との問題を提起していた（詳細は、樋渡・足田[2005]197-200頁参照）。

後述のとおり、米国では再びサブプライムローン問題が起きている。BIS[2003]の分析にもかかわらず、その問題提起は十分に活かされなかった。その後、サブプライムローン債権の証券化が急増したが、住宅価格が上昇を続けていたため、証券化の問題は理屈ではわかっていたものの、「当面は住宅価値の上昇が続くので問題はない」という安心感があったと思われる。

2.3 米国の今回のサブプライムローン問題

今回米国で起きたサブプライムローン問題とは、リスクの高い個人向けの住宅融資を証券化して投資家に販売した、ということに起因する問題である。米国では、2004年に金利が引き上げられた。信用リスクの高いサブプライムローンの金利が、2、3年間、低水準で固定されていたため、問題が先送りされていた。その後、サブプライムローンの延滞が大

量に発生し、サブプライムローン証券化の問題が表面化していった⁷。リスクを小口に分散して大数の法則を活用する証券化のツールを利用したが、信用リスクの高い個人が金利上昇の影響によりローンが返済できなくなった。結局、証券化によるリスクの分散効果が働かず、証券化商品を購入した投資家は不良資産を抱えることになった⁸。

証券化商品の原資産はサブプライムローン以外にも通常のローンも含まれるが、再証券化を繰り返したため原資産とのひも付きができなくなる、という問題を抱えてしまった。譬えて言えば、ハンバーグのひき肉に狂牛病の肉が混在していても、細分化されすぎて正常な肉との区別ができない状態にあった、とも言われている。このため、サブプライムローン問題が表面化すると、同債権の証券化商品の時価価値がつけようのない状態となったことが、事態をより複雑化した。

2.4 サブプライムローン問題が起きた背景

2.4.1 マクロ的環境

米国では、貿易収支の赤字から、対外的には債務超過に転じていたほか、財政赤字を抱え「双子の赤字」の問題があった。一方、日本・中国等アジア諸国では、対米輸出を増やした。本来であれば、貿易不均衡は持続可能ではない。しかし、アジア諸国は、獲得した外貨を米国債の購入に充てることにより、米国の「双子の赤字」を自身の外貨運用によりフィナンスしていた。結果的に、米国等から過剰流動性がもたらされることになる⁹。

2.4.2 ミクロの問題

(1) 融資規律低下

商業銀行（本体・系列住宅金融会社）、ノンバンク住宅金融会社では、住宅ローンを実施する前に、個人の審査を厳格に行うことにより、信用リスクを適切に管理している。しかし、住宅ローン債権の証券化により、リスクを一部ないし全部を第三者に移転することができるため、融資の審査やその後の中間管理が甘くなる可能性がある。ローン債権を販売する際、債権譲渡の表明保証というルールがあった。投資銀行が一定の条件を設定し、それに見合わない住宅ローン債権は、投資銀行から買い戻さなければならない。しかし実態は、投資銀行も十分なチェックを実施しなかったほか、証券化を前提に自身がリスクを移転できるという前提のため、本来厳格に行うべき融資の審査が弛緩してしまった、と言われている¹⁰。

(2) リスクを適切に反映しない証券化

投資銀行では、本来顧客ニーズに応じて証券化商品を販売していたが、サブプライムローン債権の証券化により手数料を稼ぐため、レバレッジを働かせる形で投機的取引を拡大させていった。商業銀行の場合、自己資本比率規制によりレバレッジの高い取引は抑制される仕組みとなっている。しかし、当時、投資銀行はバーゼル合意の対象外であった。

商業銀行に 1997 年導入された市場リスク規制では、「トレーディング勘定」について、短期売買用で流動性の高い商品を想定していたため、少ない所要自己資本で済むことになっていた。しかし、実態をみると、欧米の商業銀行ではリスクの高い証券化商品を同勘定で保有しており、規制の趣旨と乖離していた。証券化商品の流動性が枯渇するとともに、売却できなかつたため、大量の含み損を抱えた。

この間、格付会社では、委託先から手数料収入を得るため、証券化商品の外部格付付与の運用が緩くなりやすかつた¹¹。投資家は、同証券化商品を購入する際、外部格付を参考にしていたが、同格付は満期まで保有した時の元本、金利の信用リスク部分のみを示しており、市場流動性につかない場合のリスクは格付に含まれないという点で、投資家に誤解があつた、との事例が紹介されている¹²。しかし、中村[2009]によれば、日本の社債の対国債スプレッドの動きについて、信用リスク要因だけでは十分に説明できず、市場流動性を加味する必要性があつたことを示唆している。証券化商品の格付をみる際、信用リスク部分だけでなく、市場流動性も勘案したリスク全体の評価が重要である。

2.5 証券化の本来の意義とその誤解

個人は、住宅ローンを組んで夢のマイホームを手に入れたいが、住宅を購入できる資金がない。商業銀行、住宅金融会社は、住宅ローンのニーズに応えたいが、資金を短期の預金等で調達しており、資金を長期に貸出すとリスクがある。投資家は、中長期視点から、リスクを分散しつつ、より高いリターンの投資をしたい、というニーズがある。そこで、住宅ローン債権の証券化により、①投資銀行が多様な住宅ローン債権を裏付けにして、証券を投資家に発行することにより、債務者が同時に破綻するリスクが分散化できる金融商品を提供できる、②この結果、投資家はその金融商品を購入することにより、リスクを抑制しながら高いリターンを得ることができる、③個人は住宅ローン市場が活性化されてより有利な条件で借りやすくなる、という win-win の関係構築が期待できる。「夢をかなえるための証券化」とは、住宅ローン債務者の「夢のマイホーム実現」という「果実」の対価として、ローン債権者、投資銀行、投資家というステークホルダーに正当なフィーが提供される仕組みである、と理解することができる。

しかし、サブプライムローン債権の証券化では、そもそも信用リスクの高い偏った債務者のローン債権を証券化していることから、通常の住宅ローン債権に比べてリスクの分散化効果は期待できない。このため、証券化しても「果実」は生まれず、リスクの移転はゼロサムゲームとなる可能性がある。「夢で終わる証券化」により、金融機関の資金仲介機能を果たす上で最も重要な「信用」が失われ、金融危機に陥つた。これが今回のサブプライムローン問題における「夢で終わる証券化」の本質である。「金融工学悪玉論」が横行するなか、両者の違いをよく理解する必要がある。

3. バーゼル I における融資規律の低下とバーゼル II の対応

米国の銀行システムは、住宅バブルが全米に広がるなか、銀行本体・系列の住宅金融子会社を通じて、ないしはノンバンク系住宅金融会社への間接的な融資を通じて、信用リスクの高い個人向け住宅へのファイナンス機能を担っていたと考えられる。これにより、移民を中心とした所得の低い層での持ち家を促進したと言われている。

しかし、バブル崩壊とともに、銀行システム全体に大きな影響を及ぼした。Kiff and Mills[2007]は、①金融危機により、サブプライムローンの住宅金融関連会社を子会社を持つ商業銀行とノンバンク系住宅金融関連会社が2006年夏以降影響を受けた、②サブプライムローンのオリジネーションの4割を占めるノンバンク系住宅金融会社は財務基盤が弱く、多くが破綻していった、と分析している。サブプライムローンの大手ノンバンクであるニューセンチュリー・ファイアシャルは、2007年3月に取引銀行から融資を打ち切られ、上場廃止となっている。また、当初は、サブプライムローン問題が主要国全体の銀行システムの根幹を揺るがすような問題になるとは思っていなかったという点で、1990年代前半の「住専」でみられた日本の事情と同じである、と言われている。例えば、大山[2011]は、邦銀が、不動産向け貸出に対する総量規制を逃れる抜け道として作ったビークル（＝住専）について当局の十分な監督を受けないなかで、不動産バブルに後押しされて貸出競争に走り、バブル崩壊後に不良債権を抱えてしまった構図とそっくりである、と分析している（50頁参照）。

バーゼルⅠは、88年に規制内容が公表され、過度な融資を規制する効果があった反面、健全な融資案件も不健全な融資案件も一律、8%の所要自己資本を持てばよいことになっていた。このため、リターンの高いハイリスクの融資を増やすという問題があった。本来、バーゼルⅡが導入され、こうしたバーゼルⅠの問題点が是正させるはずであった。バーゼルⅡは、邦銀では、2007年3月（先進的手法は2008年3月）に導入されたが、欧米の金融機関では、サブプライムローンの問題が表面化した2007年夏、導入されていなかった。米国では、バーゼルⅡが未だに導入されていない。そこで、以下では、バーゼルⅠの問題点を分析する。

3.1 グリーンスパン前FRB議長の見直し

グリーンスパン前FRB議長は、1996年、バーゼルⅠはリスクの異なる民間融資を一律同じリスク・ウェイトと扱っている点などで欠点が多く、銀行が抱えるリスクを見抜けない恐れがある、と指摘していた。当時の日本経済新聞¹³では、①バーゼルⅠの見直しが必要との考え方を金融監督当局としてはじめて示した、②グリーンスパン発言の背景には、米銀や一部欧州系銀行が内部モデルで算出した貸し倒れのリスクに応じて自己資本を割り当てる体制をすでに整えていることがあげられる、③バーゼルⅠは時代遅れになっていると判断し、金融当局に内部モデルを説明するなど見直しの地ならしに入っている米銀もある、と説明している。

3.2 FRB スタッフの問題意識

FRB David Jones 氏等が “The Implementation of Prompt Corrective Action: An Assessment” (Journal of Banking and Finance 19, 1995, 491-510 頁) という論考を 1995 年に発表した。この論考は、バーゼル I 型のリスクの実態を反映しない自己資本比率を活用した早期是正措置 (91 年末決定) の限界を問題提起した。具体的には、①銀行破綻が多発した 1984 年から 89 年に仮に早期是正措置を実施したと仮定しても、問題先であった銀行のほとんどが、当時の自己資本比率では「適正水準以上」(8%以上)に分類されてしまい、問題先にも拘らず問題先として適切に把握することができず、早期是正措置がうまく機能しなかったはずである、③結局は当局裁量に委ねざるを得なかったであろう、というものであった。

同論考では、さらに、①分子要因と②分母要因という 2 つの観点からバーゼル I 型の自己資本比率の考え方を改善すれば、問題銀行を適切に把握できるという意味で早期是正措置の機能は向上する、と提言した。

3.2.1 分子要因の改善策

当時の多くの米国銀行では、償却・引当不足から分子の自己資本は過大評価されていた。そこで、監督当局の検査結果を用いて要引当額の実証分析を実施 (要引当¹⁴ = $0.95\text{Loss} + 0.57\text{Doubtful} + 0.15\text{Substandard} + 0.04\text{Special mention} + 0.006$, 1984-1989 年、1.9 万行のデータ) した。この回帰式から推計した要引当額と実際の会計上での引当額との差額を引当不足とみなして自己資本から控除し、実勢ベースでの自己資本を算出した。適正な償却・引き当てを通じて分子の過大評価の問題が是正され、早期是正措置の効果は改善する、という分析を行っている。

3.2.2 分母要因の改善策

バーゼル I では、銀行の民間向け融資はリスク・ウエイトが一律 100%となっていた。そこで、問題融資先の融資に関するリスク・ウエイトを例えば 100% (融資額 100 億円に対して所要自己資本 8 億円) ではなく、資産内容の悪化度合いに応じて約 500% (同 40 億円)、約 1100% (同約 100 億円) に引き上げて実勢ベースでリスク資産を調整した。分母のリスク・ウエイトの過小評価の問題が是正され早期是正措置の効果は改善する、という分析を行っている。

上記のとおり自己資本比率の分子・分母要因の問題を改善すると、第 1 の誤り (良い銀行を「悪い銀行」としてしまう誤り) と第 2 の誤り (悪い銀行を「良い銀行」とする誤り) を小さくすることができる。すなわち、本論考では、①米国では良い銀行と悪い銀行はバーゼル I の自己資本比率の導入により峻別できるので、自己資本比率が一定の水準を下回れば早期是正措置により警告を出すことにより改善を促せる、と考えられていた、②しかしバーゼル I の自己資本比率では、良い銀行を「悪い銀行」に誤認し判断ミスを犯す (「第

1の誤り)のほか、悪い銀行を「良い銀行」に誤認し判断を犯す(第2の誤り)など、適切に選別することに限界があった、③そこで80年代の米国で仮にバーゼルⅡのようなリスクを適切に反映した自己資本比率に変更していたら、効率化の向上(「第1の誤り」の減少)と健全性の向上(「第2の誤り」の減少)という目標が同時に達成され、早期是正措置の政策効果が大幅に改善する、ということが示唆されている。

3.3 FRB スタッフ提言のバーゼルⅡ自己資本比率への反映

David Jones 氏らの提言後、80年代の不良資産問題の教訓として分子要因について、米当局では金融機関に対して適正な貸し倒れ引当を行うことを促すことになった。

例えば、「貸し倒れ引当に関する統一指針」(Interagency Policy Statement on the Allowance for Loan and Lease Losses)というガイドラインが作成され(93年12月)、これに基づき引当の妥当性を厳格にチェックしている¹⁵。また、日本でもFRBスタッフが提言した「分子要因」が大幅な改善をみることとなった。その後、日本銀行[2002]の「不良債権問題の基本的考え方」と題するペーパーや金融庁の「竹中プラン」により、金融機関による経済価値に見合った償却・引当が実施されていった。

なお、バーゼルⅠでは、自己資本比率の分子が自己資本(Tier 1 + Tier 2)となっており、銀行が不良債権化した貸出に対して引当を積極的に実施した場合、早期に不良債権問題を解決できる一方、会計上求められている以上の引当を実施すると、その分自己資本が減ってしまい、バーゼル規制をクリアできない、という問題があった。これまで、「銀行はバーゼルⅠの自己資本比率を高く維持するため、不良債権処理を遅らせるインセンティブがあったのではないか」と言われてきた。これに対して、バーゼルⅡでは、信用リスクの内部格付法を採用するリスク管理の進んでいる金融機関に対し、自己資本比率の分子が「自己資本(Tier 1 + Tier 2) + 引当額 - 期待損失額」という計算式を利用することを認めた。すなわち、不良債権を早期に処理するため、期待損失額以上に引当を行っても、その分は自己資本にカウントされることを意味する。「自己資本比率を高く維持するため、保守的な引当はしない」といったバーゼルⅠにおける誤った動機付けは、これによりバーゼルⅡで解消される、ということが期待されている。

さらに、FRB スタッフらが提起した「分母要因」も大幅な改善が期待されている。例えばバーゼルⅡでは、分母のリスク資産に関するリスク・ウェイトが融資先の企業の格付に応じてリスクベースに変更することになるなど、日本のバブルの教訓が活かされる形で改善することになった(詳細は樋渡・足田[2005]259-262頁参照)。

4. 過去の教訓を踏まえたバーゼルⅢの動向

4.1 リスクを反映しない証券化商品保有への対応

米投資銀行では、「高格付」をセールスポイントに、複雑な証券化商品を売り込んだ。結果的には、商業銀行、投資家がリスクの分散化が働かないリスク商品を保有することに

なった。こうした背景には、証券化商品のリスク評価がリスクの実態を反映していない、という問題があった。例えば、1997年に導入された市場リスク規制の対象商品（「トレーディング勘定」）は、金融機関による流動性の高い短期売買の金融商品を想定していたため、所要自己資本を低めに設定していた。しかし、欧米の金融機関では、リスクの高い証券化商品について、「市場リスク規制の対象商品（「トレーディング勘定」）で保有していたため、所要自己資本を低めに設定していた。このため、リーマンショック後の金融危機で多額の損失が発生しており、規制上の問題点が明らかになった。

そこで、バーゼル委では、2009年7月に「トレーディング勘定」における証券化商品や再証券化商品の所要自己資本を実態に合わせて高めるという最終案を公表し、後述するバーゼルⅢの「銀行資本の質と量の充実」の実施に先行する形で、2011年末から実施することとした。

なお、「リスクを反映しない証券化商品保有への対応」は、「銀行資本の質と量の充実」より早く実施されるとはいえ、バーゼル委が今回のサブプライムローンの教訓に対応したという点では同じである。本稿では、「リスクを反映しない証券化商品保有への対応」を、広義の意味でのバーゼルⅢと位置付けている（因みに、大山[2011]も同様の位置づけを行っている）。

4.2 バーゼルⅢの「銀行資本の質と量の充実」

バーゼル委[2010b]では、市中協議を経て、2010年12月、銀行資本の質と量の充実のために、①所要自己資本の引き上げ、②資本保全バッファ等、③レバレッジ比率、④グラントファーザリング、⑤流動性規制、という一連のパッケージ（バーゼルⅢ規則テキスト）を公表した。バーゼルⅡのリスク管理高度化の基本的な枠組みを変更せず、銀行資本の質・量を充実させるものである。規制強化により、①国内総生産（GDP）は幾分低下するものの、危機の発生確率は低下するため、その便益が費用を上回る一方、②規制強化を短期間で実施すると景気への弊害が出てくるため、段階的に実施していく、ということになった。国内の実施時期は2013年1月（厳密には1月1日<以下、同じ>）以降となるが、各種施策は、短期間で移行すると景気に悪影響を及ぼすことから、2019年1月まで各種移行期間を設け、段階的に実施していくことになった。

（図表 1）バーゼル合意の動向

	備考
1988年	バーゼルⅠ公表
1996年	市場リスク規制公表
1998年	バーゼル委員会がバーゼルⅠ見直し作業を開始
1999年	第1次市中協議案
2001年	第2次市中協議案

2003年4月	第3次市中協議案
2004年6月	バーゼルⅡ案（最終文書）公表
2006年度末	日本は新規制の適用開始（先進的手法は2007年度末）
2009年	「トレーディング勘定」における証券化商品や再証券化商品の所要自己資本の見直しを公表（2011年末より実施予定）。
2010年	バーゼルⅢの最終案公表(国内実施は2013年以降となるが、景気等への影響を考慮して2019年1月までに段階的に実施予定)

出所：バーゼル委[2004]、[2010a]など公表資料を参考に、著者が作成。

4.2.1 所要自己資本の引き上げ

規制上の資本は、従来のレベルでは不十分であり、より高い損失を吸収できる水準に引き上げる必要がある。そこで、各種レベルでの所要自己資本について、バーゼルⅡでは、総資本8%、うち、Tier1資本4%（さらに、うち主要部分は普通株等）であったのに対し、バーゼルⅢで総資本8%、Tier1資本で6%、うち普通株等Tier1で4.5%となる。但し、所要自己資本の水準を急激に引き上げると、リーマンショック後の経済状況に悪影響を与える可能性がある。この結果、普通株等Tier1資本を3.5%（2013年）から4.5%（2015年）に、Tier1全体を4.5%（2013年）から6%（2015年）に、それぞれ段階的に引き上げる予定である。

なお、バーゼルⅢでは、より厳格な規制上の調整(控除項目等)が適用されるほか、Tier1やTier2の算入要件が強化されることになった（バーゼルⅢにおける概要、各種資本に含まれる項目に関する詳細は、池田[2010a]、[2010b]をそれぞれ参照）。

4.2.2 資本保全バッファ

資本保全バッファとは、追加的保有する資本バッファである。普通株またはその他の損失吸収力のある資本で0%から2.5%のレンジで設定される。

米国、日本では、自己資本比率が一定の基準を満たさないと早期是正措置が導入されるが、これは追加的に保有するバッファであるため、この基準を満たさなくなったからといって、当局が直ちに早期是正措置を導入して経営に介入する訳ではない。しかし、コアTier1資本が目標水準を下回れば、その程度において、配当支払い等社外流出制限が加わることが予想されるため、金融機関経営者に対して早期に改善を促す効果が期待できると言われている¹⁶。

4.2.3 カウンターシクリカル・バッファ

自己資本比率規制は、景気循環との連動性を高める可能性がある。そこで、平時から資本を積み増すことにより、景気の悪化時に取り崩しを可能とするため、資本保全バッファを2016年(0.625%)に導入し、その後、段階的に引き上げて、2019年1月に2.5%と

する方針である。

カウンターシクリカル・バッファは、一見すると前述の資本保全バッファの延長線上の措置に見える。しかし、実際には、マクロプルデンス政策の一環として、景気循環の増幅を明示的に抑制する狙いがあると思われる。日本では、バブル期に、貸出残高対 GDP 比率がトレンドから大幅に乖離する形で上昇する一方、金融政策によるバブル生成の抑制効果あまりみられなかった。こうした資産バブル等の生成と破裂を繰り返す信用リスクサイクルに対して、金融政策張りに『能動的』に抑制する手段を提供している点で資本保全バッファと大きく異なる、との見方がある¹⁷。

4.2.4 レバレッジ比率

バーゼル合意では、商業銀行に対して、資産負債比率を活用した規制ではなく、リスク・ウェイトで自己資本比率の分母を調整して所要自己資本を課す仕組みとなっている。

米国の投資銀行では、レバレッジを活用したビジネスモデルにより、商業銀行よりも高いパフォーマンスをあげてきたが、バブル崩壊を契機に、投資銀行の返済能力が低下することにより、投資銀行に融資を行ってきた商業銀行の資産内容が劣化する、という問題が生じた。こうした過度な借入による投資行動の弊害に対処するため、米投資銀行には、「ネットキャピタルルール」（純資産負債比率を 1200%以内とする）があった。しかし、投資銀行の持ち株会社は商業銀行の業務も行っていることから、このルールが適用されなかったと言われている（尾崎[2009]21 頁）。この結果、投資銀行では、過度な借入に依存することになり、多額の収益を上げてきたが、バブル崩壊により、証券化商品で多大な損失を被った。

また、商業銀行では、証券化商品を管理するため、バランスシートの対象外となるように特別目的会社を設立し、その特別目的会社に対して、流動性補完、信用補完を行ってきた。しかし、リスクアセットの算出については優遇処置を受ける形で、規制の歪みを利用した取引を実施していた、と言われている（大村監訳[2011]112 頁）。

こうしたなか、米国の投資銀行は FRB の金融持ち株会社として、バーゼル合意の対象となることになった。そこでバーゼルⅢでは、過度な借り入れによる投機的行動を抑制するため、監督上のモニタリング期間(2011 年～)、試行期間(2013 年～)を経て、2015 年 1 月より金融機関にレバレッジ比率とその構成要素の開示を求める方針である。

4.2.5 グランドファーザリング

各国の金融システムは、過去の不良債権問題の経緯や法制度等もあって、様々な特殊事情を抱えていることがある。従来 of 国際的な規制を急激に変更すると、当該国の金融システム・経済に大きな影響を及ぼすことがある。こうした点を考慮して、既存の規制対応を一定期間認める措置を行うことがあり、これはグランドファーザリングと呼ばれている。例えば、公的セクターからの資本注入分について、バーゼル移行後も、2018 年 1 月まで、

バーゼルⅢの資本分類（例えば、普通株等 Tier1,その他 Tier1）ではなく、バーゼルⅡの分類を用いることができる、とされている。

4.2.6 流動性規制

バーゼル委では、2つの枠組みが示された。1つ目は、流動性カバレッジ比率(LCR: Liquidity Coverage Ratio)である。これは、短期間（30日間）における厳しい流動性のストレス状況に耐えるに十分な流動性の資産保有を求めるものである。2つ目は、安定調達比率(NSFR: Net Stable Funding Ratio)である。これは、運用資産を調達するために必要な調達サイドの安定的な運用を求めるものである。前者(LCR)については、2011年から開始される観察期間を経て、2015年より最低基準として導入される。後者(NSFR)は、2012年から開始される観察期間を経て、2018年1月に最低基準に移行される¹⁸。

4.2.7 グローバルでシステミックな銀行

グローバルな活動を行い、金融・決済システムに大きな影響を与える銀行は、バーゼルⅢの基準を超える銀行資本を保有し、高い損失を吸収する力を有する必要がある。2010年12月バーゼル委員会合では、グローバルでシステミックな銀行の具体的な判断基準等をどうするか、バーゼル委と金融安定理事会（FSB）において継続的に議論する、ということになった。

4.2.8 バーゼル委のメンバー拡充

バーゼル委は、当初、ベルギー・カナダ・フランス・ドイツ・イタリア・日本・ルクセンブルグ・オランダ・スペイン・スウェーデン・スイス・イギリス・米国の13カ国の銀行監督当局ならびに、中央銀行の上席代表で構成されていた。こうしたなか、2009年3月、バーゼル委では、オーストリア・ブラジル・中国・印度・韓国・メキシコ・ロシアの7カ国をメンバーに加えると発表した。さらに、2009年6月、メンバーをさらに拡大し、バーゼル委のメンバーではないG20諸国を新たなメンバー（アルゼンチン・インドネシア・サウジアラビア・南アフリカ・トルコ）にしたほか、香港行政区、シンガポールもメンバーに加えることになった¹⁹。

4.3 邦銀のリスク管理高度化による規制対応

邦銀では、バーゼルⅠ導入後、トレーディング勘定の市場リスクの規制が導入され、リスク管理の高度化に努めてきた。バーゼルⅡが2007年3月決算（先進的手法は2008年3月決算）で導入され、信用リスク、オペレーショナルリスクについても、管理高度化を進めている。高度化手法へ移行することにより、銀行の抱える複雑で多様化するリスクをよりの確にコントロールできるようになり、市場から、当該銀行が高く評価されるほか、必要とされる規制資本が高度化を行わない銀行よりも少なくなるように、工夫されている。

このため、バーゼルⅡでは、銀行に対して、リスク管理高度化を促す動機付けを与えている、と言えよう。高度化手法への移行については、監督当局である金融庁の承認が必要であり、リスク管理が形骸化しないよう、どのように管理手法が実務に活用されているかという点を検証するなど、チェック機能が働いている。

邦銀では、信用リスク、オペレーショナルリスクとも、リスク管理の高度化が進んでいることが図表2、3から見てとれる。特に、図表3のとおり、オペレーショナルリスク管理については、全国銀行（120行）の4割程度（44行）が3ランク中2ランク以上の高度な手法（「2」、「3」）を活用していることがわかる。業態別にみると、大手行等だけでなく、地銀でも高度化が進んでいる。

（図表2）信用リスク管理高度化の動向（2010年3月決算）

	「1」	「2」	「3」	合計
全国銀行計	99	15	6	120
大手行等	3	5	6	14
地銀	54	10	0	64
地銀Ⅱ	42	0	0	42

（注）「3」先進的計測的手法、「2」基礎的内部格付手法、「1」標準的手法

（出所）全国銀行協会の資料より著者作成

（図表3）オペレーショナルリスク管理高度化の動向（2010年3月決算）

	「1」	「2」	「3」	合計
全国銀行計	76	38	6	120
大手行等	1	9	4	14
地銀	39	25	0	64
地銀Ⅱ	36	4	2 ² 0	42

（注）「3」先進的計測手法、「2」粗利益配分手法、「1」基礎的手法

（出所）全国銀行協会の資料より著者作成

4.4 命令管理型の規制からリスク管理高度化を促す動機付け付与型の規制へのシフト

バーゼルⅢでは、前述のとおり、リーマンショックを踏まえ、自己資本の質と量の改善が求められている。しかし、金融機関が大きな環境変化に適切に対応していくためには、リスクを適切にコントロールして持続可能な収益を生み出す規制の仕組みが重要である。海外では、これを「コマンド・アンド・コントロール（命令・管理型規制）からインセンティブ・コンパティブル（動機付け付与型）への監督方法の移行」と呼んでいる。

バーゼルⅡ²¹では、金融機関が安定した経営を行いたいとする動機付けを活用して、資本施策や予防的なリスク管理を強化させつつ、監督当局や市場がこれらの適否をチェック

する仕組みとして、「3つの柱」を導入した。すなわち、①リスクマネジメントの発展段階に応じて算出方法が選択できる最低自己資本比率規制(第1の柱)、②銀行自身によるリスクに見合った所要自己資本の割当とリスクマネジメントのフレームワーク構築(第2の柱)、③情報開示を通じた市場規律の活用(第3の柱)、といった包括的なアプローチにシフトしている。

バーゼルⅡでは、3つの柱のうち1つの柱が機能不全に陥っても、残り2つの柱が補完して金融システムの負の連鎖を断ち切る、ということが可能となる。仮に1つのエンジンが故障してもバックアップのエンジンが稼動することで、飛行機は墜落を免れる、という「フェールセーフ」の発想と同じである²²²³。世界の金融機関でも、リスクを個別管理する段階からリスクを束ねて統合管理し、資本配賦して経営資源を効率よく活用する、という段階に進化しつつある。金融機関は、監督当局から怒られれば隠そうとする。むしろ、まじめにやると得するインセンティブや仕組みを規制に導入し、金融界、監督当局、市場参加者全体で金融システムの安定のために改善していくことが世界全体にとってプラスとなる。

なお、邦銀では、欧米の金融機関に比べると、収益性が低いため、株主からすると、十分なリスク・リターンバランスが取れていないとの課題があるほか、株式の企業との持ち合いを続けることによる価格変動リスクにも晒されている。規制資本の下、邦銀がビジネスモデルや経済資本をどのように経営に活かし、持続可能な収益をあげて内部留保を蓄積していけるのか、が問われている。株式の持ち合いを解消しつつ、従来に比べ高い収益をあげて株主の要請に応じていくためには、リスクを収益の源泉として統合的に管理し、リスク・リターンとのバランスをより意識したERM(Enterprise Risk Management)〈後述〉の経営が求められている、と思われる。

(図表4) バーゼルⅡにおける3つの柱

	主役	概要
第1の柱	監督当局	銀行監督当局は、信用リスク、市場リスクに加え、オペレーショナルリスクも独立したリスクとして認識し、明示的に最低所要自己資本の賦課を行う。
第2の柱	銀行経営者	銀行はリスクに見合った所要自己資本を保有する。監督当局はこうした妥当性を検証する。また第1の柱ではカバーされていないリスク(信用リスクのうち集中リスク、バンキング勘定の金利リスク等)も対象とする。
第3の柱	市場参加者	銀行は抱えているリスクに関する適切な情報開示を行う。

出所：バーゼル委[2004]の公表資料を基に著者が作成。

5. ERM の重要性と邦銀における ERM を進めて行く上での経営課題

5.1 ERM のメリット

ERM とは、単にリスクを削減することや特定の種類のリスクに限定せずに、リスクを総合的にマネージしてあらゆる種類のリスクに適用できることにより、包括的な管理体制を構築することである。ERM には、①企業戦略をリスク選考・許容方針に適合させる、②リスク対策の意思決定に資する、③予期せぬ事件事故や損害を削減する、④多数の業務横断的なリスクを識別してマネージする、⑤収益機会を捉える、⑥資本配賦方法を改善させる、というメリットがある。

(図表 5) ERM の 6 つのメリット

メリット	具体的な内容
① 企業戦略をリスク選考・許容方針に適合させる	企業は戦略をリスク選考・許容方針 ²⁴ と適合させる。経営者は、①様々な戦略の評価、②関連する目的の設定、③関連するリスクを管理するメカニズムを開発する上でリスク選考・許容方針を考慮する。
② リスク対策の意思決定に資する	エンタープライズ・リスク・マネジメントを行うことにより、リスク回避、リスク削減、リスク分担、リスク受入れといったリスク対策を識別し、選択する上で役立つ。
③ 予期せぬ事件事故や損害を削減する	企業は、潜在的に起こる事件事故を識別し、対策を確立する能力を高めることで、予期せぬ事件事故や損害を削減する。
④ 多数の業務横断的なリスクを識別してマネージする	すべての企業は組織の様々な部署に影響を及ぼすリスクに直面しており、エンタープライズ・リスク・マネジメントを行うことにより、相互に関連した影響に効果的に対応し、多数のリスクに統合的に対応することができる。
⑤ 収益機会を捉える	広範囲な事件事故を考慮することにより、経営者は収益機会を識別し、積極的に収益の実現が可能となる。
⑥ 資本政策を改善させる	経営者は、リスクに関するしっかりとした情報を持つことにより、全体の資本に関する必要性を効果的に把握でき、資本配賦方法の改善に役立つ。

出所：COSO/ERM[2004]

5.2 金融機関の ERM 経営への取組状況

5.2.1 定量的な統合管理

金融機関では、規制資本とは別に、リスクを統合的に管理するという ERM 経営の視点か

ら、リスクテイクに見合った「経済資本」を保有し、持続可能な発展を遂げることを目指している。例えば、信用リスクについて、一定の確率分布や信頼区間等を想定して最大損失額を推計するほか、最大損失額から期待損失額を控除した非期待損失額に相当する部分を「経済資本」として保有し資本配賦を行ってきた。従来、先進的な金融機関では、信用リスク、市場リスクを中心にそれぞれ最大損失額を算出してきたが、オペレーショナルリスクについても最大損失額を算出して合算管理する動きがみられる。その際、経済資本を、経営が目指すべき外部格付けの水準とリンクしている場合がみられる。異なるリスクの相関関係をどのようにみるかは課題として残っているが、金融機関によっては、信用リスク、市場リスク、オペレーショナルリスクについて、信頼区間、リスク計測期間を揃え、3つの異なるリスク量が比較可能なように計量化して、合算管理している事例がある。

規制当局では、国際的に活動する金融機関にふさわしい規制資本の算出方法（信頼区間等）とその水準を定めている。例えば、信用リスク・オペレーショナルリスクについて、99.9%の信頼区間を前提に所要自己資本を算出させている。トレーディング勘定の市場リスクでは、99%の信頼区間を前提に所要自己資本を算出させている。一方、金融機関では、一定の確率分布を想定して、その分布の信頼区間のなかでの最大の損失額を算出し、経済資本を算出している。例えば、欧米の先進金融機関では、AAA（トリプルA）ではなくAA（ダブルA）が望ましいとみており、信用リスク・市場リスク・オペレーショナルリスクについて、信頼区間を99.95%に統一している。外部格付AAの欧米金融機関では、1年間に破綻しない確率が99.95%と言われている。3つのリスクの最大損失額について合算（1年間、99.95%）したリスク量に見合った十分な自己資本を持っていることを意味している。

規制資本と欧米先進的金融機関の目標とする経済資本について、それらの前提となる最大損失額算出時の信頼区間のギャップをみると、信用リスク、オペレーショナルリスクについては小さい（規制資本99.9%、経済資本99.95%）ものの、トレーディング勘定の市場リスクについては大きくなっている（同99%、99.95%）。

5.2.2 定性的な統合管理

金融機関では、信用リスク、市場リスク、オペレーショナルリスクなどについて、経営陣が関与する形で、①経営目標やリスク特性に見合ったリスク管理の方針を定める、②その目標達成のためにとるべきリスクと回避すべきリスクを識別する、③リスクをとるのであればリスクを効果的にコントロール・削減する、リスクを回避するのであれば業務を行わないか第三者にリスクを移転する、というリスク管理体制の構築が期待されている。さらに、こうしたリスク管理体制とその機能度を内部監査がチェックすることになる。

その際、内部監査部署等では、限られた資源のなかで、当該金融機関のリスク度合い（業務固有のリスクと統制活動状況）とリスク量の変化を整理して評価し、リスク管理や監査・検査を効果的に行っている。例えば、信用・市場・オペレーショナルリスクのなかで懸念される事象・項目を洗出したうえで、総合評価を行い、各種カテゴリーの優先順位づけを

行う方法である。このほか、各種リスク事象の発生する頻度と影響度を推計し、合算管理することにより、そのリスクを削減する（発生する頻度・影響度を削減する）方法を全社ベースで議論して、実施している。

5.3 邦銀における ERM を進めて行く上での経営課題

5.3.1 リスクテイク方針の明確化とリスクプロファイルに応じたリスク管理

(1) リスクテイク方針の明確化

邦銀でも、欧米の先進的な金融機関を参考に、経済資本をリスクカテゴリーごとに配賦して、それらを各拠点にさらに配賦することにより、リスク調整後の収益を管理してきたが、経済資本が十分に有効活用されておらず、持続可能な収益力をどのように向上させていくか、という課題がある。今後は、リスクテイクをどの程度行うのか、という方針を明確にして、それに見合った経済資本を保有して有効活用していく、というメッセージを明確化する必要がある。例えば、邦銀では、米銀に比べ、ディスクロージャー誌で、計量化の前提となる信頼区間の水準をあまり明確にしていない。一部の邦銀では、99.9%に設定している例がみられる。これは、シングル A の格付けに相当するが、なぜ、99.9%の水準に設定しているのか、その根拠は明らかにはされていない。最大損失額を算出する際、信頼区間等によりリスク量とそのバッファとなる経済資本額が大きく異なる。自己資本が多いほど格付会社の外部格付は高くなる一方、株主から見ると自己資本が多すぎてそれに見合ったリターンをあげることができないという課題がある。このように、金融機関にとって望ましい経済資本は、前提となる信頼区間により大きく異なるだけに、目指すべき経営目標を明確にすることが望まれる。

(2) リスクプロファイルに見合ったリスク管理

リスク管理の取組方針は、経営方針・戦略、リスクプロファイル等と整合的になるよう、経営の執行レベルで決定・確立され、株主の意向を集約した取締役会で議論された後、承認を得ることになる。そのうえで、経営陣は、取組方針に沿って効果的に経営資源をリスクマネジメントに投入する必要がある。その際、金融機関、企業では、置かれた状況・環境により、リスクプロファイルが異なるので、リスクプロファイルの相違を正しく認識して、リスクをコントロールする体制を構築する必要がある。

そこで、金融機関・企業のリスクプロファイルを「農耕民族型」、「狩猟民族型」、「強い規制型」、「弱い規制型」の4つのパターンに分類し、類型化しておくことが有益である（詳細は樋渡[2011]参照）。「農耕民族型」の業種では、地域金融機関等にみられるように企業の守備範囲が固定化され、経営基盤が地域に密着している。地域が着実に発展していれば経営基盤は盤石であるが、地域が衰退するとビジネスリスクに晒される。そこで、地域金融機関同士が連携を深め、地域の実情にあった地域戦略のノウハウを共有し合うことが重要となる。因みに、地域銀行同士で、人事交流制度を新設し、双方が得意とする産業支援ノウ

ハウ（農業・食品加工、観光業）を共有する動きがみられる。成長の期待できる地元の企業ニーズを掘り起こし、地域復興に繋げる狙いがある、と報じられている（日本経済新聞2011.4.21）。また、「狩猟民族型」の業種では、大手銀行、大手証券会社等にみられるように金融機関・企業の事業がグローバル展開しており、環境変化に見合った事業展開を行いやすい。しかし、進出する地域・分野が特定のリスクに過度に集中しないように、リスクを分散することが重要となる。なお、「強い規制型」業種では、大手銀行、地域金融機関、電力・ガス等にみられるように、公共性が高く政府の規制を強く受けるのに対して、「弱い規制型」の業種では、総合商社、輸出型製造業等のように政府の規制をあまり強く受けない、という違いがある。いずれにしても、社会的問題、不祥事が発生すると規制環境が大きく変化する可能性がある。コンプライアンスの趣旨を金融機関・企業への社会的要請として前広に捉え、顧客からの信頼を維持・向上させていく観点から、風評リスクにも配慮しつつ、リスク管理を適切に行う必要がある。

なお、バーゼルⅡは日本で導入されていたが、欧州ではサブプライムローン問題の顕現化後に導入された。米国では、未だに導入されていない。邦銀では、資金の運用等で失敗した事例もみられたが、預金・貸出を基本とする伝統的な商業銀行業務が中心であったため、リーマンショックの影響は大きくはなかった。因みに、白川日銀総裁は、①今回の危機は震源地が欧米であったという意識もあって、日本の金融機関は現在進行中の見直しの議論に対してやや複雑な思いがある、②しかし、グローバルな金融システムが不安定化すると、その影響は確実に日本の金融機関にも及ぶ、③欧米の関係者が日本の金融危機・アジア危機の教訓を活かせなかったことが今回の危機の原因の1つである、④日本の金融機関も今回の危機の教訓から学ぶ必要がある（「マクロブルーデンスと中央銀行」（2009年12月日本証券アナリスト協会講演）と説明している。

一方、欧米諸国では、コングロマリット化の流れのなか、90年代以降、マーチャントバンクとインベストメントバンクの一体化が進んだ。例えば、欧州の銀行では、元々ユニバーサルバンクとして、マーチャントバンク業務とインベストメント業務を同時に実施できたが、主として、欧州系のユニバーサルバンク等が買収を繰り返し、ロスチャイルド以外の伝統的なマーチャントバンクは消滅していった、といわれている。また、米国では、1930年代のグラスティール法により、銀行業務と証券業務が分離されていたが、1999年、グラムリーチ・ブライリー法（金融制度改革法）が成立した。これにより、一定条件を満たせば、金融持ち株会社を設立することなく、金融子会社を通じて、証券・保険・投資信託の業務を行うことができるなど、規制が緩和された。この結果、欧米金融機関では、レバレッジを利かせたハイリスクの取引を加速させ、今回の金融危機を招来した。

今後は、邦銀でも、市場型間接金融も展望しており、証券化、シンジケートローンなどの活用により、リスクを投資家に移転でき、手数料も増加する。そこで、今回のサブプライムローン問題の教訓を活かし、銀行がリスク移転の実態とそのリスクを正しく認識すると共に、リスクを適切に反映したプライシングの設定とその仕組み作りを行うなど、市場型

間接金融移行に見合ったリスク管理体制を整備していく必要がある。

5.3.2 「健全性」と「効率性」を促すリスク管理高度化

「効率性」と「健全性」を両立させることが持続可能な経営に繋がり、ひいては、景気変動の増幅を抑制する、という視点から、金融機関におけるリスク管理高度化の在り方を分析する。

(1) 融資先の破綻だけでなく正常先への融資謝絶の教訓を審査向上に活かす重要性

金融機関では、正常先を「問題先」と誤認して融資をするという判断ミス（「第1の誤り」）をすると、収益機会を逃し、効率性が低下してしまう。一方、問題先を「正常先」と誤認して融資をするという判断ミス（「第2の誤り」）をすると、自己資本を毀損し、健全性が低下する。金融機関は、景気が悪くなると、健全性の低下に繋がる「第2の誤り」を反省してきた。ともすると、融資の過度な抑制に繋がり、景気変動を増幅する可能性がある。しかし、リスク管理高度化により、本来、景気の良い時から、健全性の低下に繋がる「第2の誤り」を意識して、慎重なスタンスで融資する必要がある。一方、効率性の低下に繋がる「第1の誤り」は、景気の良い時も悪い時もレビューされることはあまりなかった。因みに、樋渡[2008]は、日本価値創造ERM学会の研究会で、健全性の低下に繋がる「第2の誤り」だけでなく、効率性の低下に繋がる「第1の誤り」も最小化することの重要性を述べている。

今後、金融機関では、過去に融資して失敗した案件（健全性低下の事例）だけでなく、融資申請を謝絶して失敗した案件（効率性低下の事例）も分析して、効率性の低下に繋がる「第1の誤り」と健全性の低下に繋がる「第2の誤り」を共に少なくする審査モデルの在り方を検討する必要がある。これにより、金融機関では、「攻め」（効率性向上）と「守り」（健全性向上）に繋がるリスク管理高度化を通じて、真のファイナンス機能を発揮し、持続可能な経営が可能となる。具体的には、融資を実施した際、その後に経営破綻した融資先への融資方針のどこに問題があったかに着目し、不良債権の再発防止に活かすことが重要である。さらに、融資を謝絶した正常先について、①なぜ、誤って問題先として判断してしまったのか、②融資を謝絶するのではなく、信用リスクを融資の金利に上乗せするというプライシング戦略を通じて、トータルとしてのリスク・リターンのバランスを維持する方法はないのか、といった点の検討を深めることは有益である。

(2) リスク管理高度化・自己資本比率（健全性）と企業価値向上（効率性）の分析の重要性

内部統制は守りが中心であるが、ERMは守りと攻めのバランスを重視している。ERMの経営を進めて行く際、高いリターンを期待すれば高いリスクに晒される蓋然性がある。そこで、「リスクを事前に適切に把握し、優先順位を決めてリスクを効果的にコントロールすることにより、経費を削減しつつリスク調整後の収益を高める」という攻めのリスク管理が重要となる。ちなみに、企業価値を見る際、バランスシートに現われる実体のある資産

(タンジブルアセット) 以外に、企業の持つ知的資産・暗黙知等インタangibleアセットが影響する可能性がある。

こうしたなか、前述のとおり、4節で、バーゼルⅡで信用リスク、オペレーショナルリスクの所要自己資本を算出する際、3つの計測手法(「リスク管理高度化指標」)を選択させる、というインセンティブ重視の仕組みを採用しており、このリスク管理高度化が進展していることを説明した。では、こうしたリスク管理高度化にはどのようなメリットがあるのだろうか。例えば、樋渡[2009]は、実際に、リスク管理高度化が企業価値²⁵の向上を促しているのか、について、実証分析を行っている。この結果、バーゼルⅡが本格的に導入された2008年3月決算データを基に、全国銀行の企業価値等をみるうえで、収益性指標、成長性指標はあまり重視されておらず、健全性指標(コアとなる自己資本比率)、リスク管理高度化指標(リスク管理能力)がより重視されていることを、観測可能でかつ客観的データから裏付けている。金融機関経営者はともすれば規制対応だけに陥りがちである。しかし、この分析結果は、リスク管理高度化が進み自己資本比率(健全性)が高い金融機関では、企業価値(効率性)が高く、リスク管理高度化が金融機関経営にとっても重要であることを示唆している。

いずれにしても、バーゼルⅡに関連したこの分野の研究は、ほとんど行われていない。今後、リスク管理高度化という金融機関の持つ知的資産・暗黙知等インタangibleアセットが、自己資本比率(健全性)・企業価値(効率性)にどのような影響を及ぼすのかという研究が行われることが期待される。

5.3.3 ERMを補強するためのガバナンス、MIS、動的ストレステストの重要性

(1) ガバナンス等によるチェック・アンド・バランスの機能強化

前述のERMにおける牽制機能は、当該金融機関内部の経営における管理機能である。ERMにおける牽制機能は有効であるが、一方で課題もある。例えば、金融機関では、内部の手続きに従って新規分野への融資の是非を決定する。その際、経営陣の資質・誠実性などに問題があり利益優先から暴走すると、金融機関では、内部手続きに問題がない場合、暴走を適切にコントロールできない可能性がある。そこで、株主が取締役会や監査委員会の機能を使って経営陣をチェックするというガバナンスの仕組みが必要になる。ガバナンスとは、当該金融機関経営者に対する株主および株主により任命された取締役会等による監視機能である^{26 27 28}。

金融機関の大きな環境変化のなか、仮に硬直的な規制により金融機関のリスクプロファイルに関係なくすべて一律にガバナンスの要件を課すことは、金融機関経営の柔軟性を奪うほか、費用対効果からみても問題が生じる。金融機関自身がリスク管理だけでなくガバナンスについても仕組みを定め、その仕組みと遵守状況を市場に公表することが有益である²⁹。

日本型ガバナンスでは、経営者の報酬が企業の業績にあまり連動していない場合が多い、

と言われている。日本コーポレートガバナンス研究所(JCGR)が2009年に実施した第8回アンケート(東証一部上場企業約1,700社のうち、回答のあった215社が対象)によれば、CEO報酬に占める業績連動部分の割合が50%未満とする企業は81.2%と、太宗を占めている。こうした日本型ガバナンスのメリットとしては、短期的に無理して収益をあげるよりも、長期的視点から経営に関与できる、ことが考えられる。デメリットとしては、効率性よりも健全性が重視されやすい。この場合、過度に効率性が軽視されると、本来であれば、リスク管理により持続可能な収益を確保して株主等ステークホルダーに還元できるチャンスが喪失され、成長できないリスクがある。一方、米国型ガバナンスでは、経営者の報酬が企業の収益に連動している場合が多い。米国型ガバナンスのメリットとしては、株主として、企業の成長を促し高い配当を得る可能性が高まる。しかし、デメリットとしては、短期間に収益をあげさせるというプレッシャーが過度に高まると、効率性が優先されるあまり健全性が損なわれる結果、株主等ステークホルダーに重大な影響を及ぼす可能性がある。このため、取締役会が経営陣を監視する際、過度な効率性重視とならないよう、「効率性と健全性のバランスを如何に確保するか」が課題となる³⁰。

取締役会は、経営陣が設定する経営目標、その前提となるリスク・リターンのバランスを踏まえた効率性と健全性の基準を承認し、その遵守状況をモニタリングすることになる。その際、取締役会が形骸化していないか、その監視機能の実効性を検証することが求められる。PricewaterhouseCoopers LLP 編[2000](若杉監修訳[2005])では、①取締役会のメンバーは優秀でも、取締役会の力学により、全体としてうまく機能しない事例がある、②取締役会が監視機能を自己評価するという手法が導入されている、③そのベストプラクティスとして、各取締役が、自身の成果や他の取締役の成果、又は取締役全体の評価を行う方法がある、④海外の事例では、取締役の中に、自己評価を行うことに嫌悪感を持つケースが少なくない一方、実施している取締役会では、個々の取締役や取締役会全体にとってはるかに良いものになっていることに気がついた、という事例を紹介している(日本語訳126~130頁参照)³¹。このように、取締役会自ら、監視機能について、基本規程を定め(Plan)、実行し(Do)、定期的に自己評価を行ってチェックし(Check)、改善を図る(Act)、というPDCAサイクルによる自律的な改善策が有益である。監査委員会が存在する場合には、こうした取締役会のPDCAサイクルの機能度を検証することにより、ガバナンスの実効性が高まるものと考えられる。

バーゼル委[2010d]では、コーポレートガバナンスを強化するための諸原則が示された。リーマンショックを踏まえ、2005年に公表した銀行組織にとってのコーポレートガバナンスの強化、と題するペーパー(バーゼル委[2005])を改定したものである。取締役会による経営陣の監視を通じたリスクマネジメント強化の重要性が強調されている。コーポレートガバナンスが脆弱であると、銀行破綻の一因になりうるからである。健全なコーポレートガバナンスの原則として、①取締役会の実務、②上級管理職(経営陣)、③リスク管理と内部統制、④複雑または不透明な組織構造、⑤情報開示と透明性、という5つの柱が示さ

れている。例えば、取締役会の実務では、銀行の業務、リスクに関する戦略、組織、財務の健全性、ガバナンス等全体的な責任を積極的に果たすべきである、としている。すなわち、取締役会は、銀行の戦略的目標、リスク戦略、コーポレートガバナンスおよび企業の価値基準を承認するなど、銀行に対する全般的な責任を有する、としている。そのためには、個人としても取締役会としても、健全でかつ客観的な判断を行い、適切な資質や能力を持つことが求められている。また、取締役は経営陣の報告を鵜呑みにするのではなく、自らの業務について適切なガバナンス実務を明確に定め、遂行すると共に、継続的な改善がなされているかを定期的に検証するための手段を確保する、ということが求められている。

(2) 経営管理・リスク管理システム(MIS)を有効活用した ERM の強化

従来、邦銀では、①各部署・管理部署が、リスクカテゴリー別の経営管理・リスク管理情報を、個別に経営陣に報告してきた、②その作業は紙ベースのほか、各部署の都合に合わせたエンド・ユーザー・コンピューティングで行われてきた、③この結果、経営判断に不可欠なシステムインフラの整備は担当部署任せとなりがちで、統合管理の視点から、戦略的なシステム開発は行われて来なかった、という問題がある。金融機関の業務内容、リスクプロファイルが複雑化・多様化するなか、こうした対応では、経営陣が的確な経営判断を行うことは難しい。このため、邦銀の業務部署・リスク管理部署では、経営管理・リスク管理システム(Management Information Systems :MIS)を有効活用して、適時・適切に経営情報を経営陣に提供して、双方向でのリスクコミュニケーションを行うことが課題となってきた。

ちなみに、日本銀行[2011]では、金融機関の業務やポートフォリオが複雑化・多様化する中、金融機関が経営管理・リスク管理に必要な情報を組織全体として適切に整備し、適切に運用すること重要となっている、と認識している。このため、2011年度考査方針では、大手金融機関、地域銀行について、MISを調査し、情報インフラを含む情報把握体制が適切に整備されているか、その情報の信頼性や適時性が確保されているかを点検する、と述べている。

また、海外当局では、リーマンショックの教訓を踏まえ、金融機関が危機管理を行ううえで、MISの整備に関する重要性を認識している。例えば、FRB[2009]では、①今回の危機の教訓のひとつは、多くの金融機関がリスクを計測し、管理するための十分な情報システムを持っていなかったことである、②自動化された経営情報システムの能力向上には、相当の費用を要するであろう、③しかし、そうすることでリスク管理の改善が図られ、それが金融機関の危機回避に資すると同時に、万一危機が発生した場合にもうまく乗り越えることを可能にするだろう、と述べている。

今後、邦銀では、リーマンショックの教訓を踏まえ、①カウンターパーティの名寄せをグローバルベースで統一的な基準で行うなど、顧客毎の信用リスク管理や各種リスク調整

後の収益の管理が可能となる情報インフラを連結ベースで整備する、②社内の管理会計の発想からビジネスライン毎に集約されがちな経営管理・リスク管理情報を、各国のエンティティ毎にも収集してマトリックスで統合リスク管理を適切に行うことにより、現地当局・株主等各種ステークホルダーに対して、肌理細かくリスク管理状況の説明責任を果たす、という視点から、MIS を戦略上活用していくことが重要となっている。

(3) 動的なストレスシナリオの作成の重要性（経営者の思考停止の回避）

リーマンショック以降、欧米の金融機関では、当局の要請もあって、統計的なリスク計測手法の限界を踏まえ、保守的なストレステストに基づく、望ましい経済資本の検証を行ってきた。しかし、邦銀では、外部から与えられたシナリオだけで、機械的に経済資本を算出しても、そのシナリオの蓋然性や具体的な影響のプロセスが経営陣にとって十分に納得性のあるものでなければ、金融機関自身のリスク管理向上には繋がらない。経営陣が思考停止に陥る可能性がある。

そこで、①統計的手法による経済資本算出の限界を踏まえ、前提条件を変更して経営への影響を試算するというストレステストを行う際、当該金融機関の重要なリスクシナリオについて、段階的にストレスをかけて行くことにより、金融機関自身が環境変化に対応できる方法や出口戦略に要する時間軸を把握する、②次に、大きな損失を回避するために、金融機関自身で対応可能な部分と、自身だけでは対応できないシステミックな部分を分けて認識する、③こうしたストレステストの「見える化」によるシミュレーションを通じて、経営陣がリスクテイク部署、管理部署とのリスクコミュニケーションをより深めていく、ということが課題である。

また、金融機関のリスクプロファイルの複雑化・多様化により、その具体的なストレステストの方法は異なるが、本稿では、動的なストレスシナリオの作成によるリスク管理の実効性向上の課題を取り上げる。例えば、国際的に活動する邦銀では、ストレスシナリオが国際金融危機、自然災害、テロ事件とサイロ化されてしまう静態的ストレスシナリオに止まっている場合がある。この弊害としては、例えば、ある邦銀の海外拠点での不正事件が邦銀全体のレピュテーションの低下に繋がり、邦銀の海外拠点全体での外貨資金繰りに影響を及ぼしうるにも拘わらず、社内では危機意識が共有化されず、迅速な対応が組織横断的に取れないという問題が生じやすい。

そこで、ストレスシナリオとして、「ある事象が生じた場合、波及する当該銀行の業務・システム、更にはビジネス全体に及ぶ影響を基に、十分なリスク管理が平時に行われなければ何かが起きて、その当初の影響がどのように拡大していくか」という動的な分析による統合リスク管理が課題である。例えば、海外拠点の活動を活発に行っている場合、米国のテロ事件等を想定したストレスシナリオを作成し、それぞれのシナリオが及ぼす 1 次的、2 次的な影響をもとに、リスクの波及状況をみていく方法である。2000 年 9 月の同時多発テロ事件は、金融機関のリスクが相互に関連していることを裏付けることになった。

同事件はオペレーショナルリスクであるが、同時に、多くの金融機関の流動性・決済リスク、市場リスクにも影響をもたらした。さらに、融資先である不動産・航空会社にも影響を及ぼしたほか、企業・消費者への心理的な影響もあって、金融機関のビジネスリスクにも影響を与えた。邦銀では、従来、個別のリスク管理や静態的分析による統合的管理が中心であった面は否めないが、今後は、例えば、東日本大震災の影響を踏まえ、動態的分析によるストレスシナリオを基に、各種リスクがどのように相互に影響を及ぼすのかという視点で、ERMをより充実させていくことが期待されている。

(おわりに)

金融とは、資金の過剰な主体から資金の不足する主体に融通することを通じて、企業のニーズや個人の夢をかなえるものである。しかし、今回のサブプライムローン問題では、融資規律の低下とリスクを適切に反映しない証券化により、金融不安が生じ、金融機関への「信用」が喪失した。米国では、約10年前にも同様の問題が起きていたが、その教訓は活かされなかった。

本稿では、まず、1999年に起きた米国サブプライムローン問題と今回の米国サブプライムローン問題を取り上げた。前回の米国サブプライムローン問題の教訓として、「融資規律の低下」に関するバーゼルⅠの見直しが必要と考えられていた。バーゼルⅡの実施が待たれていたが、未だに米国では実現していない。

次に、バーゼルⅠにおける融資規律の低下とバーゼルⅡの動向、さらに、リスクを反映しない証券化商品と規制資本の量と質の改善を促すバーゼルⅢの動向を説明した。この間、バーゼル委では、金融機関経営者の自律的なリスク管理力向上を通じた金融システムの安定に対する考え方への理解を求めてきた。しかし、金融機関では、とすれば、バーゼルⅢの規制強化の側面だけが強調され、バーゼルⅡのリスク管理高度化の考え方が十分に理解されていない。

そこで、今回の教訓を活かすため、金融機関が単に規制対応ではなく、ERMの視点からリスク管理高度化を前向きに捉える、ということの重要性を述べた。ERMでは単に特定のリスクをパッチワーク的に削減するのではなく、主要なリスクを総合的にマネージして持続可能な収益を生み出していくための包括的な管理体制を構築する必要性を説明した。

最後に、邦銀によるERMの取組状況を踏まえ、ERMを進めて行く上での経営課題として、①リスクテイク方針の明確化とリスクプロファイルに応じたリスク管理の重要性、②「健全性」と「効率性」を促すリスク管理高度化の重要性（融資先の破綻<健全性低下>だけでなく、正常先への融資謝絶<効率性低下>の教訓も審査向上に活かすこと等）、③ERMを補強するためのガバナンス、経営管理・リスク管理システム(MIS)、動態的ストレステストの重要性、を論じた。

従来、金融機関では、顧客の持つ潜在的なニーズを引き出し、融資業務や証券化業務により橋渡しを行うことで、顧客の夢を実現することに貢献してきた。それが回り回って、

金融機関自身のためにもなる。本来の姿に立ち戻るには、サブプライムローン問題の教訓を踏まえ、自らの取るリスクを適切に評価し、コントロールないし移転するためのリスク管理の高度化を積極的に行う必要がある。換言すれば、邦銀では、規制対応だけでなく、ERM 経営の視点から、「リスク管理高度化を自らのために行う」というパラダイムへの転換が必要である。閉塞感のある今こそ、リスク管理という身を守る術を取得して、リスクの語源である、「勇気を持って試みる」というチャレンジの精神が必要である。これにより、持続可能で健全な経済や社会の発展が可能となると共に、金融機関自身の持続的発展に資する。「リスク管理高度化は人のためならず」である。

以 上

参考文献

- 青木浩子[2003]『新バーゼル合意と資産証券化』、有斐閣
- 秋津裕哉[1994]『還暦からの学問のすすめ』、建築資料研究社
- 池田賢志[2010a]「バーゼル銀行監督委員会の最近の動向」、信用金庫、2010年11月
—— [2010b]「バーゼル委『より高い国際的な最低自己資本基準』に関する発表内容について」金融財政事情 2010.10.11
- 江川由紀雄[2007]『サブプライム問題の教訓』、商事法務
- 鶴飼博史[2011]「日本の成長と金融システムの安定にも資する銀行経営の課題」、金融財政事情 2011.1.3
- 大山剛[2009]『グローバル金融危機後のリスク管理：金融機関および監督当局がなすべき備え』、金融財政事情研究会
—— [2011]『バーゼルⅢの衝撃』、東洋経済新報社
- 尾崎弘之[2009]『投資銀行は本当に死んだか』、日本経済新聞社
- 神津多可思[2008]「今回の国際的な金融混乱を踏まえたバーゼル銀行監督委員会の取り組み」、『証券アナリストジャーナル』2008年11月号、証券アナリスト協会
- 國廣正・小澤徹夫・五味裕子[2007]『内部統制とは、こういうことだったのか』、日本経済新聞社
- 倉橋透・小林正宏[2008]『サブプライム問題の正しい考え方』、中公新書
- 佐賀卓雄[2009]「金融システム危機と金融規制改革の動向」、国際金融研究会 2009.11.28
- 白川方明[2009]「マクロブルーデンスと中央銀行」(2009年12月日本証券アナリスト協会講演)
- 谷川寧彦[2000]「コーポレートファイナンス」(第6章)筒井義郎編『金融分析の最先端』、東洋経済新報社
- 土屋直也[2010]「あふれるマネーどこまで」、日経新聞 2010.12.27 夕刊
- 日本銀行[1997]「信用リスク管理の高度化に向けた自己査定の実用について」日本銀行HP (<http://www.boj.or.jp>)
—— [2002]「不良債権問題の基本的考え方」
—— [2011]「2011年度の考査の実施方針等について」、
- 野村證券金融経済研究所金融工学センター編[2006]『企業価値向上の財務戦略』ダイヤモンド社
- 中村俊行[2009]「社債スプレッドと流動性リスクについて」、『日本証券アナリストジャーナル』2009年3月号、日本証券アナリスト協会
- 八田進二[2006a]『これだけは知っておきたい内部統制の考え方と実務』、日本経済新聞社
—— [2006b]「米では揺り戻し、経営者は冷静に」日本経済新聞 2006年8月27日
- 氷見野良三[2005]『[検証]BIS規制と日本』、金融財政事情研究会
- 樋渡淳二[2008]「信用リスク、市場リスクに跨るオペレーショナルリスク」、日本価値創

- 造 ERM 学会 2008 年 1 月学会報告
- [2009] 「金融機関のリスク管理高度化指標と格付、企業価値との関係に関する実証分析」、『日本証券アナリスト協会』2009 年 5 月号
- [2010] 「リスク管理からみた『サブプライムローン問題』の教訓とバーゼルⅡの意義」証券経済学会年報 2010 年
- [2011] 「戦略・目標と整合的な企業・個人のリスクマネジメントフレームワーク活用と留意点等」、日本価値創造 ERM 学会 2011 年報告書（掲載予定）
- 樋渡淳二・足田浩[2005] 『リスクマネジメントの術理』、金融財政事情研究会
- 藤島祐三[2010] 「日本企業のコーポレートガバナンス：第 8 回 JCG Index 調査のデータ分析」、DIR、経営戦略研究
- 増永嶺[2010] 「好業績維持するカナダの銀行」、金融財政ビジネス 2010. 3. 11
- 三宅将之[2008] 「企業存続の条件」『知的資産創造』NRI2008 年 4 月号
- 安井肇[2009] 「プリンシプルベースの時代」、金融財政事情 2009. 6. 29
- Archarva V.V and Richardson M.[2009] Restoring Financial Stability （大村敬一監訳[2011] 『金融規制のグランドデザイン』中央経済社）
- Bank for International Settlements, Committee on the Global Financial System(グローバル金融システム委員会) (BIS[2003]), Credit Risk Transfer (<http://www.bis.org>)
- Basel Committee on Banking Supervision (バーゼル銀行監督委員会<バーゼル委>) [1998a] “Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations,” (<http://www.bis.org/>)
- [2004] “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework,”
- [2005] “Enhancing Corporate Governance for Banking Organization,”
- [2006] “Observed Range of Practice in Key Elements of Advanced Measurement Approaches (AMA),”
- [2008] “Implementation of the compliance principles, A survey,”
- [2009a] “Basel Committee on Banking Supervision Announces Enhancements to the Basel II Capital Framework,”
- [2009b] “Expansion of Membership Announced by the Basel Committee,”
- [2009c] “Initiatives on Capital Announced by the Basel Committee,”
- [2010a] “Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards,”
- [2010b] “BaselⅢ: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems,”
- [2010c] “BaselⅢ: International framework for liquidity risk measurement , standards and monitoring,”

- [2010d] “Principles for enhancing corporate governance,”
- [2010e] “Sound Practice for the Management and Supervision of Operational Risk,”
- [2010f] “Operational Risk –Supervisory Guidelines for the Advanced Measurement Approaches,”
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) [1992]
 “Internal Control-Integrated Framework” (<http://www.coso.org>) (鳥羽至英・八田進二・高田敏文共訳[1996] 『内部統制の統合的枠組み理論編』、白桃書房)
- COSO/ERM
- [2004a] “Enterprise Risk Management—Integrated Framework—Executive Summary,”
- [2004b] “FAQs for COSO’s Enterprise Risk Management —Integrated Framework —”
- ERISK[2002] “Case Study : First National Bank of Keystone,”
 (<http://www.erisk.com/Learning/CaseStudies/FirstNationalBankofKeysto.asp>)
- FDIC[2000] “Oral Statement of Donna Tanoue Chairman Federal Deposit Insurance Corporation before the Committee on Banking and Financial Services U.S. House of Representatives,” February 8, 2000 FDIC (<http://www.fdic.gov/news/news/press/2000>)
- FRB[2009] “Supervising and Resolving Large Financial Institutions,” November 10, 2009 Speech by Governor Tarullo, (<http://www.federalreserve.gov>)
- Joint Forum[2004] “Credit Risk Transfer,” (<http://www.bis.org/>)
- [2008] “Credit Risk Transfer :Development from 2005 to 2007,”
- Greenspan, A.[2004] “International Financial Risk Management,” New Horizons in Central Bank Risk Management, Central Banking Publications
- Jones, D.S.and K.K. King. [1995] “The Implementation of Prompt Corrective Action: An Assessment,” (Journal of Banking and Finance 19,1995, 491-510)
- Lam, J.[1995] Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls, Wiley Finance (林康史・茶野努訳[2008] 『統合リスク管理入門：ERM の基礎から実践まで』ダイヤモンド社)
- Kiff, J. and Mills, P.[2007] “Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets,” IMF Working Paper (<http://www.imf.org>)
- PricewaterhouseCoopers LLP 編[2000] Corporate Governance and the Board, Institute of Internal Auditors Research Foundation (若杉敬明き監修訳[2005] 『コーポレートガバナンスと取締役会』、シュプリンガーファエラーク東京)
- Tett, G [2009] Fool’s Gold, International Creative Management (平尾公司監訳[2009] 「愚者の黄金」日本経済新聞社)
- The Committee on Corporate Governance [1998] “Final Report,” 他、 Gee Publishing (八田信二・橋本尚訳[2000] 「英国のコーポレートガバナンス」白桃書房)

-
- ¹ 意見に関する部分はすべて筆者の個人的見解であり、筆者が属する組織の見解ではない。
- ² 2名の匿名レフリーの方から貴重なコメントを頂いた。この場を借りて厚くお礼を申し上げます。
- ³ 因みに、こうした問題意識は、2010年12月31日の日本経済新聞における大機小機のコラムで言及されている。
- ⁴ 米ITバブル、米住宅バブル、さらに新興国バブルとバブルが多発していると言われていた。こうしたなか、土屋[2010]は、1つのバブルが崩壊すると金融当局が低金利・緩和策で経済的な落ち込み回避に動き、それが別のバブルを生み出す原因になったという意味で、バブルは連鎖しているとも見られる、と指摘している。
- ⁵ 2000年前後に起きたサブプライムローンおよびその証券化の問題における教訓は、①取締役会等が銀行業務を正しく理解し、銀行の経営陣とは独立した形でのチェック機能を持つこと、②証券化ビジネス等新しい金融業務・商品は潜在的なリスクテイクの規模・スピードを加速する傾向にあり、不正が起きやすい等の指摘が当時なされていた(ERIK[2002]参照)。その意味で、当時の教訓は、今回のサブプライムローンにもあてはまる部分が少なくない、といえよう。
- ⁶ FDIC[2000] の議会証言内容には、2000年当時の米国で起きたサブプライムローン、およびその証券化による預金保険加盟の金融機関の問題点が記載されている。
- ⁷ 本稿は、著者の教育活動・研究活動を踏まえ、過去の著作物を大幅に加筆・修正し、サブプライムローン問題やバーゼル規制のリスク管理高度化の考え方、論点を体系立てて整理したものである。
- ⁸ 米銀では、1980年代、3つのLで相次いで経営破綻した。Land、LBO、LDC向けローンである。LBOについては、借入比率の高い企業向けの買収資金であったが、借り手が金利上昇から返済できず、失敗した。サブプライムローンの証券化や80年代のLBO向け融資は、小口分散効果や業種分散効果が一見すると期待できるようなにも思われる。しかし、両者のケースとも、借り手が金利上昇に弱いという共通の要因が顕現化してしまうと、想定されていた分散効果期待できなかった。「分散効果の神話」という同じ問題を内包していた。
- ⁹ また、海外の金融機関等では、日本の安い金利で借り入れして運用利回りの高い海外で運用するというキャリートレードを行っていた、とも言われている。
- ¹⁰ 倉橋・小林[2008]84, 85頁参照。
- ¹¹ 日経金融新聞2007年10月10日参照。
- ¹² Nikkei Business 2007.9.17号(12-13頁)参照。
- ¹³ 日本経済新聞1996年5月22日参照。
- ¹⁴ リスクアセットの資産で両辺を割って基準化している。
- ¹⁵ 日本銀行[1997]では、このガイドラインの運用について、米国検査員は引当の数値基準(フォーミュラー<L査定:100%、D査定:50%、S査定:15%、無査定債権:過去の貸倒実績率等をもとに推計>)を目安に引当額をチェックし、引当額がフォーミュラーを下回った場合には、金融機関に対し根拠を求めることになった、と説明している。
- ¹⁶ 大山[2011]3章4・5節参照。
- ¹⁷ 大山[2011]3章5節参照。
- ¹⁸ LCR、NSFRとも、移行期間中にモニタリングされ、必要に応じて意図せざる結果を是正していくことになっている。
- ¹⁹ 拡充した背景について、新たなメンバー拡大により、グローバルな監督実務及び基準の強化という、バーゼル委の中核的な任務を遂行する能力が強化されることとなる。また、国際的な金融システムに必要な改革のより効果的な実施に資することにもなる、と述べている(バーゼル委[2009b]参照)。
- ²⁰ オペレーショナルリスクで先進的手法を採用している地銀IIでは、系列の大手金融機関

によるサポートを受けている。

²¹ バーゼルⅡは、日本では2007年3月期(先進的手法では2008年3月期)に導入された。

²² ちなみに、日本には古くから、「3本の矢」の喩えがある。戦国時代の名武将毛利元就は、中国地方統一のために3人の息子(隆元、元春、隆景)に一族の結束の重要性を説いた、と伝えられている。

²³ 西洋でも「5本の矢」がある。西洋の三大名家といわれハプスブルグ家、メディチ家と並ぶロスチャイルド家の初代マイヤー・アムシェルは5人の息子がいた。5人の息子に蓄財法を伝授してヨーロッパに派遣した。5本の息子が束ねた5本の矢のように力を合わせて繁栄を築いてほしいと言いつつ残した、と伝えられている。

²⁴ 原文では *risk appetite* となっているが、COSO/ERM[2004]では、*risk appetite* を「経営陣が許容できると判断するリスク水準」として定義しているため、ここでは、リスク選考・許容方針と意識することとした。

²⁵ 企業価値には、①負債に株主資本の時価価値を合計したものと、②株主資本の時価価値の2つの考え方がある。金融機関では、株主からの資本調達だけでなく、預金者からの預金を調達して、貸出や有価証券投資により、キャッシュフローを生み出していることから、前者の考え方に基づいて実証分析している。なお、企業価値を役員数で除することにより、基準化している。

²⁶ 八田[2006a]は、コーポレートガバナンス、リスクマネジメント、内部統制、全社的リスクマネジメントについて、①非常に大まかな言い方をすれば、どれもほとんど同じ問題を指しているであろう、②しかし、どこに視点をおくか、どの立場からみるか、あるいはどこを強調するかにより、それぞれ異なる、③コーポレートガバナンスは、経営者がどのように会社を営んでいるかについて、外部の視点、おもに株主の視点で確認する、④リスクマネジメントは、企業経営を行ううえで、いかにリスクを削減するか、リスクを上回るベネフィットを得るかという問題を扱う、⑤内部統制は組織のなかで如何に統制を働かせるかが中心課題である、⑥最近では企業全体にかかわるリスクに対応することが求められていることから全社的リスクマネジメントという議論がなされ、この場合、全社的リスクマネジメントは内部統制を包含する、より広い視点で議論がなされている(内部統制が対象としているのは社内のリスクのみであるから、内部統制よりも全社的リスクマネジメントの方が幅広い議論だといえるかもしれない)、と整理している(25-26頁参照)。

²⁷ 國廣・小澤・五味[2007]では、コーポレートガバナンスについて、①米国は、経営者に対する取締役会、株主による監視という側面、②ヨーロッパでは経営者によるステークホルダー(株主、顧客、従業員、取引先等の利害関係者)に対する説明責任という側面、がそれぞれ強調される傾向にある、としている(65頁参照)。

²⁸ 谷川[2000]は、ガバナンスの問題は企業経営という現場の問題であるとともに、21世紀の日本経済の構造問題として注目を浴びている(132頁参照)として、ファイナンスによるガバナンスへの影響を興味深く分析し、論点を整理している。

²⁹ The Committee on Corporate Governance [1998] (ハンペル委員会報告書「最終報告：八田・橋本訳[2000]175頁参照)では、①コーポレートガバナンスの重要性は、企業の繁栄とアカウンタビリティ双方に貢献するところにある、②英国においては、過去数年間、ほとんどの議論は後者に対するもの一色になっている、③実際に繁栄をもたらすものは、人材、チームワーク、リーダーシップ、企業、経験および技能である、④これらすべてをまとめる単一の公式はなく、しかも、構造についての規則や規制が成功をもたらすであろうとの考えを押し進めることは危険である、⑤対照的にアカウンタビリティはしかるべき規則と規制を必要とし、開示はその最も重要な要素である。健全なガバナンスは、企業の事業活動に関連する利害を有する構成員(利害関係者)に対して、十分に考慮が払われるようにするものである、⑥さらに、健全なガバナンスは、悪い実務と不正を完全に防止することはできないけれども、その防止に多大の貢献をすることができる、と分析してい

る。これは、企業の繁栄とアカウンタビリティの両者のバランスの重要性を示唆しており、米国型 SOX 法へのインプリケーションとして参考になる。

³⁰ 八田・橋本訳[2000](英国のコーポレートガバナンス)は、The Committee on Corporate Governance [1998] 他の「訳者あとがきに代えて」のなかで、(英国の)コーポレートガバナンス議論は、各企業における自治を優先したうえで、最低レベルの「規範的な実務規程」を提示することが必要であり、かかる規程の遵守状況の公開も必要である、と分析している(271頁参照)。英国のコーポレートガバナンスは、米国型 SOX 法のペナルティ型と対照的である。バーゼルⅡでは、当局管理型規制(第1の柱)の有効性と限界を踏まえ、企業自治(第2の柱)と市場規律(第3の柱)を補完的に活用した柔軟な仕組みとなっており、英国のコーポレートガバナンスの考え方に近いと考えられる。

³¹ 例えば、取締役会の業績評価については、①基本規程に記載されている主要任務の実効性、②受け取った経営情報の妥当性・適時性、③取締役メンバー間のコミュニケーションの適切性等を例示している。また、個別の取締役の業績については、会議への参加状況・寄与度、取締役・経営陣との協働・コミュニケーション等を例示として挙げている。

ERM Journal 編集委員会

Editors-in-chief

刈屋 武昭 明治大学大学院グローバル・ビジネス学科
川北 英隆 京都大学大学院経営管理研究部
米山 高生 一橋大学大学院商学研究科

Associate Editors

木村 哲 明治大学大学院グローバル・ビジネス研究科
小暮 厚之 慶應義塾大学総合政策学部
照井 伸彦 東北大学大学院経済学研究科
藤井真理子 東京大学先端経済工学研究センター
藤原 浩一 同志社大学大学院ビジネス研究科

Assistant Editors

荒木由紀子 損保ジャパン総合研究所
小川 康 インテグラート
池森 俊文 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー
太田 洋子 野村証券金融経済研究所
加藤 康之 マウンテン・パシフィック
酒井 重人 ソシエテジェネラル証券会社
関 孝哉 ユーボレート・プラクティス・パートナーズ
馬渡 一浩 電通
三神 明 三菱商事
三宅 将之 野村総合研究所
安井 肇 あらた監査法人
吉野 太郎 東京ガス
横田 浩一 日本経済新聞社

日本価値創造 ERM 学会事務局

〒100-0005 千代田区丸の内 2-5-2 三菱ビル 9F

京都大学経済研究所分室内

TEL 03-3201-5051 / FAX 03-3201-5058

E-mail: erm@kier.kyoto-u.ac.jp

URL: <http://www.javcerm.org>

JAVCERM