

2010年度日本金融学会春季大会
〈共通論題〉 世界危機後の企業金融の変貌

金融規制・監督の変化と企業金融

2010年5月16日

日本銀行金融研究所 小野 有人

※ 本報告における見解は報告者個人のものであり、所属する組織のものではない。

報告のアウトライン

- (1) リーマン・ショック後の危機対応策
- (2) 国際的な金融規制の見直し
- (3) 金融規制の変化と企業金融
— Uneducated Conjectures —

(1) リーマン・ショック後の 危機対応策

リーマン・ショック後の金融システム安定化策

- 欧米：金融機関のバランスシート支援が中心
- 金融機関支援
 - 資金繰り支援：市場性資金調達への政府保証、預金保護の拡充
 - 資本基盤支援：公的資金注入、不良資産買取スキーム
 - 「信用緩和」政策
- 家計・企業金融支援
 - 住宅差押え防止策
 - 中小企業向け融資保証制度の新設・拡充

リーマン・ショック後の金融システム安定化策

- 日本：企業の資金繰り支援が中心
- 金融機関支援
 - 公的資金注入スキーム（新金融機能強化法、日銀・劣後特約貸付）
 - 金融機関・企業の持合い株の買取（銀行等保有株式取得機構、日銀・金融機関保有株式の買入れ）
 - 自己資本比率規制の緩和（有価証券評価損の取扱い）、貸出条件緩和債権の例外措置の拡充（経営改善計画の所要期間延長、債務者区分の特例）

リーマン・ショック後の金融システム安定化策

- 企業金融支援

- 中小企業：政府系金融機関による危機対応融資・セーフティネット貸付（実績：9兆円強）、緊急保証制度（20兆円弱）、中小企業金融円滑化法に基づく条件変更（7千億円弱）
- 中堅・大企業：政府系金融機関による危機対応融資・CP買取措置（4兆円弱）
- 日銀の企業金融支援特別オペ（ピーク時7兆円超）、CP・社債買入れ（同2兆円弱）

危機の影響

- 政策的なサポートにより、企業の資金繰り逼迫、銀行の信用コスト増は限定的
 - 銀行収益悪化(2008年度)の主因は、①低利ざや、②株価下落による有価証券損益の悪化

緊急保証の利用有無別にみた企業財務比率

	ROA (%)	有利子負債 対CF比率 (倍)	ICR (倍)	自己資本 比率(%)	TSR評点 (点)
緊急保証利用あり(A)	0.97	45.8	0.5	18.1	50.8
緊急保証利用なし(B)	2.77	16.6	42.5	36.5	55.9
差分(A-B)	-1.80 ***	29.2 ***	-42.0 ***	-18.5 ***	-5.1 ***

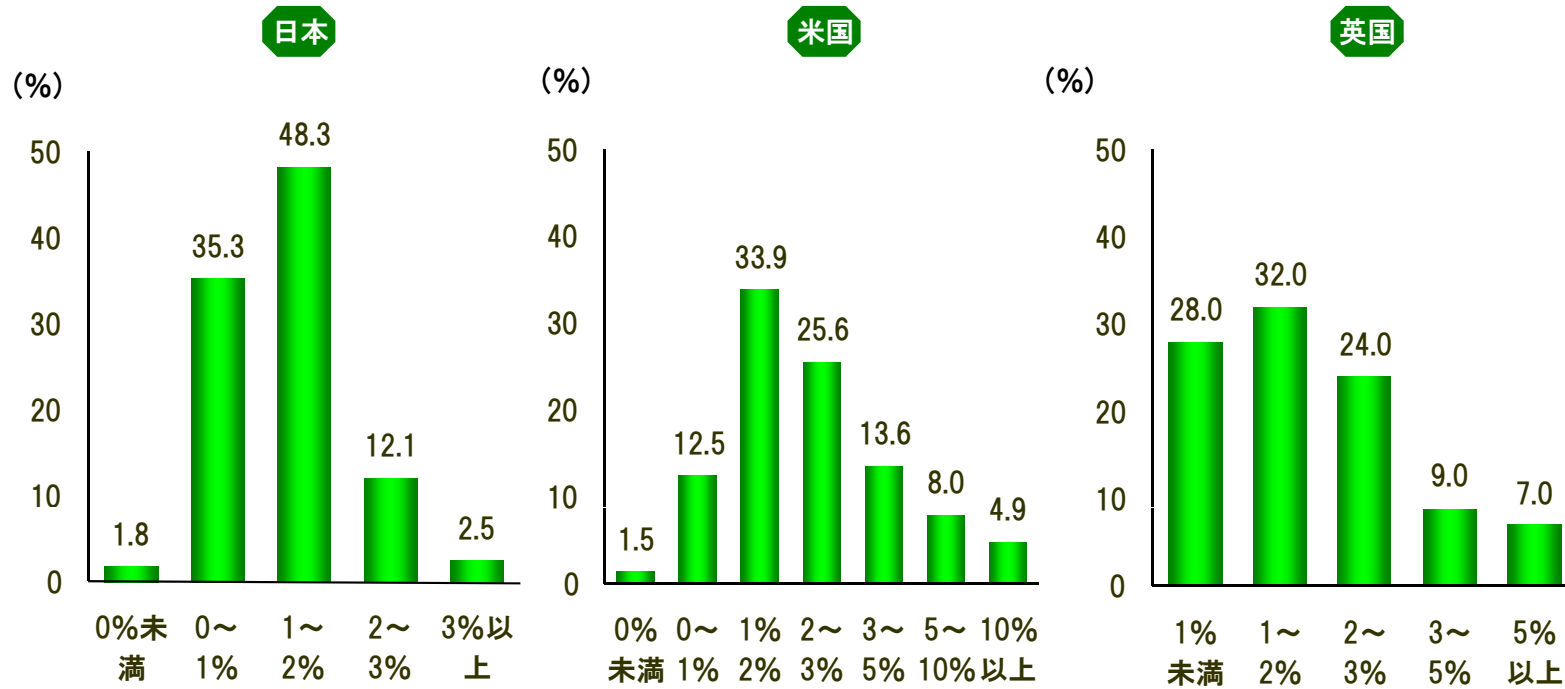
(注)1. サンプル社数は変数によって異なるが、ROAの場合、緊急保証利用あり652社、緊急保証利用なし2,120社(各変数の上下0.5%企業を除いている)。

2. ROA=営業利益/総資産、有利子負債対CF比率=(長短借入金+社債)/(営業利益+減価償却費)、ICR=(営業利益+利息・配当所得)/利払費用、自己資本比率=純資産/総資産

3. **、* はそれぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを表す。

(資料)経済産業研究所「金融危機下における企業・金融機関との取引実態調査」(2009年2月)

中小企業向け貸出利ざやの日米英比較



(注) 1. 貸出件数ベース。英国はタームローンが対象。

2. スプレッド = 貸出金利 - 基準金利。基準金利は、日本は短プラ、米国は個々に異なるが9割はプライムレート、英国は各行基準金利。

(資料) 国民生活金融公庫総合研究所「中小企業の銀行借り入れに関する実態調査」(2000年)、FRB "1998 Survey of Small Business Finances," Warwick Business School, "2004 UK Survey of SME Finances."

(2) 国際的な金融規制の見直し

リーマン・ショック後の金融規制をめぐる動き

	国際会合等	各国・地域
2008/11/15	G20 サミット(ワシントン)「行動計画(金融市場改革のための共通原則)」	
2009/02/25		EU 欧州委員会諮問グループ「ドラロジュール・レポート」
2009/03/18		英 FSA「ターナー・レビュー」
2009/04/02	G20 サミット(ロンドン)「首脳宣言(金融システムの強化)」 FSF「金融システム強化のための提言及び基本原則」(FSB 設立)	
2009/06/17		米財務省「金融規制改革案」
2009/09/25	G20 サミット(ピッツバーグ)「首脳宣言」	
2009/09/30		英財務省「報酬制限」実施を公表
2009/10/05		英 FSA「流動性規制基準に関する最終報告書」
2009/10/20		EU 欧州委員会「銀行の危機管理に関する最終報告書」
2009/10/27		米下院金融委員会「システムック・リスクと金融機関の破綻処理に関する法案」
2009/12/09		英財務省「銀行賞与に対する特別課税」導入を公表
2009/12/17	バーゼル委「銀行セクターの強靱性強化」市中協議文書	
2010/01/14		米「金融危機責任手数料」提案を公表
2010/01/20		仏「銀行賞与に対する特別課税」閣議決定
2010/01/21		米「ボルカールール」提案を公表
2010/02/09		独「金融機関の報酬規制」閣議決定
2010/03/15		米上院銀行委員会「金融規制改革法案」
2010/03/31		独「安定化基金」閣議決定
2010/04/23	FSB「金融安定強化に向けたセントアンドリュース会合以降の G20 提言実施の進捗状況」(G20 財務大臣・中央銀行総裁への報告)	

リーマン・ショック後の金融規制をめぐる動き

	国際会合等	各国・地域
2010/6	IMF:「銀行税」提案 FSB:「SIFIs 規制」中間報告	
2010/6	G20 サミット(トロント)	
2010 年央	バーゼル委:プロシクリカリティ、SIFIs 規制、引当に関する市中協議案	
2010 年後半	バーゼル委:ボトムアップ型 QIS(Quantitative Impact Study)、トップダウン型の水準調整を踏まえた市中協議文書改訂版	
2010/11	FSB:「SIFIs 規制」最終報告	
2010/11	G20 サミット(ソウル)	
2010 年末	バーゼル委:バーゼルⅢ最終案	
2012 年末?	バーゼルⅢの段階的实施	

リーマン・ショック後の金融規制をめぐる動き

- 規制改革のアジェンダ (FSB報告書、2010/4)
 - 質の高い資本・流動性基準の構築と景気循環増幅効果 (procyclicality) の抑制
 - 報酬慣行の改革
 - 店頭デリバティブ市場の改革
 - システム上重要な金融機関 (SIFIs: systematically important financial institutions) や国境を越えた破綻処理への取り組み
 - 会計基準の強化
 - その他 (マクロ健全性政策の枠組み、ヘッジファンド、格付会社、証券化等)
- ※ 金融機関の業務範囲・規模に対する制限

リーマン・ショック後の金融規制をめぐる動き

- ミクロ健全性だけでなくマクロ健全性にも着目
 - 問題が生じた金融商品・主体(証券化商品、CDS、ヘッジファンド等)への個別対応 → 金融機関横断的にレバレッジ、リスク・テイクを抑制
 - プロシクリカリティ、SIFIsへの対応
- TBTF批判とSIFIs規制・監督への関心の高まり
 - 事前対応: 追加的自己資本・流動性賦課、業務範囲・規模に対する制限(ボルカー・ルール)
 - 事後対応: 破綻処理の枠組み整備(遺言状: living will)
 - 納税者負担の最小化: 報酬規制・課税、破綻処理コストの拠出(銀行税)

リーマン・ショック後の金融規制をめぐる動き

- バーゼルⅡの部分修正から「バーゼルⅢ」へ
 - サブプライム危機当初は金融危機の契機となった再証券化商品のリスク・ウェイトの引き上げ、トレーディング勘定の自己資本賦課強化が中心
 - リーマン・ショック後、中長期的な銀行の健全性およびリスク管理の強化を企図した自己資本、流動性基準の再設計へ

自己資本比率規制の見直し

- 自己資本比率規制(質・水準)の強化
 - 損失吸収力に基づく資本区分
 - Tier 1 = 業務継続ベース (Going concern) で損失吸収力を有する資本。コアTier 1 = 普通株式、内部留保
 - Tier 2 = 破綻時 (Gone concern) に損失吸収力を有する資本
 - 控除項目等の見直し: 繰延税金資産の資本控除、ダブルギアリング規制の厳格化
 - コアTier 1比率、Tier 1比率、自己資本比率それぞれに最低水準を設定
 - 水準調整はQISを踏まえて検討

自己資本比率規制の見直し

- レバレッジ比率の導入
 - 米国、カナダが採用。ノンリスク・ベースの補完的指標として導入予定
 - 分子＝コアTier 1もしくはTier 1
分母＝総資産＋オフバランス項目
 - 水準調整、流動性資産の取り扱い等はQISを踏まえて検討
- コンティンジェント・キャピタル、転換可能資本（CoCos）
 - ストレス時に普通株式に自動的に転換される債券。ロイズ銀行、ラボ銀行が発行
 - 規制資本の枠組みにおける役割については検討中

新たな流動性規制の導入

- 流動性カバレッジ比率 (LCR: liquidity coverage ratio)
 - 短期の流動性管理指標 (Bear Sternsルール) : 30日間の流動性ストレスに対応できるだけの流動資産の保有を求める

$$\text{LCR} = \frac{\text{適格流動資産}}{(\text{資金流出項目} \times \text{掛け目} - \text{資金流入項目} \times \text{掛け目})} \geq 100\%$$

- 安定調達比率 (NSFR: net stable funding ratio)
 - 長期の流動性管理指標 (Northern Rockルール) : 1年間の所要安定調達額以上の安定調達額の保有を求める

$$\text{NSFR} = \frac{\text{安定調達額}(\text{調達項目} \times \text{掛け目})}{\text{所要安定調達額}(\text{運用項目} \times \text{掛け目})} \geq 100\%$$

プロシクリカリティの抑制

- 最低所要自己資本の変動の抑制
 - 長期データによるPD推計
 - ※ バーゼルⅡ：①PDは景気1サイクルを踏まえたものを、LGDは景気下降局面のものを利用、②不況(信用格付の下方遷移)を考慮したストレス・テストの実施
- forward lookingな引当
 - 会計基準の見直し：発生損失 (incurred loss) アプローチ
→ 期待損失 (expected loss) アプローチ
 - ただし、長期の損失実績に基づくダイナミック・プロビジョニングに比べて、ELアプローチのプロシクリカリティ抑制効果は小さい(悪化する)可能性

プロシクリカリティの抑制

- 自己資本バッファの調整
 - 自己資本バッファの積み立て状況に応じた利益の社外流出の抑制
 - 信用／GDP比率などのマクロ経済変数に応じた自己資本バッファの調整

SIFIs規制：事前対応

- SIFIs規制：FSB, IMF, BISが検討中（6月中間報告、11月最終報告）
- 事前対応①：システミック・リスクに対応した追加的自己資本・流動性基準
 - SIFIsの評価基準：規模、代替性、相互連関性（「金融機関、市場、商品のシステム上の重要性の評価に関するガイダンス」、09年11月）
 - 追加的基準：レバレッジ、流動性リスク、複雑性
 - 定量評価手法：指標、ネットワーク分析、ストレス分析等
 - 境界を設定するのではなく、連続的な指標を活用

SIFIs規制：事前対応（続）、事後対応

- 事前対応②：業務範囲・規模に対する制限
 - ナロー・バンク論への支持の高まり（BOE King総裁等）
 - ボルカー・ルール：①銀行のヘッジファンド・PEファンドへの投融資、自己勘定でのトレーディング業務を禁止、②負債の市場シェア（金融機関の買収時）の上限＝10%
- 事後対応：破綻処理の枠組み整備
 - Living willの作成：経営危機時の再建措置（recovery plan）、破綻が不可避の場合の解体手順（resolution plan）についてあらかじめ計画を策定、当局に提出
 - グループ内部組織の簡素化により、破綻処理コストの引き下げにも寄与

SIFIs規制：納税者負担の最小化

- 納税者負担の最小化：破綻処理コストを金融セクターが負担
 - 銀行税 vs. コンティンジェント・キャピタル
- 銀行税：IMF報告書（4月中間報告、6月最終報告）
 - 金融安定貢献金（Financial Stability Contribution）：BS規模＋システミック・リスク寄与分にリンクした負担
 - 米：金融危機責任手数料、独・スウェーデン：安定化基金
 - 金融活動税（Financial Activities Tax）：付加価値（事業収益＋報酬）に対する課税
 - ただし、税負担の帰着の問題あり

SIFIs規制：納税者負担の最小化

- コンティンジェント・キャピタル
 - 銀行内部に安定化基金をもつことになり危機時の納税者負担を軽減
 - 銀行株への転換に伴う損失回避のため、投資家は銀行のリスク・テイクに対する監視誘因をもつ
 - 規制監督当局がシステミック・リスクに応じた「税率」を設定する必要がない(市場規律による価格設定)
- ※ Dicksonカナダ金融機関監督庁長官、Financial Times, April 8, 2010

(3) 金融規制の変化と企業金融 — Uneducated Conjectures —

金融規制の潮流変化？

- 危機前：金融自由化とビジネス・モデルの多様化
 - 競争制限的な事前規制（金利規制、融資規制、業務分野規制、参入規制）の撤廃
 - 金融機関のビジネス・モデルの多様化
 - プルーデンス規制の中心は、ビジネス・モデル（リスク）に見合った自己資本保有（バーゼルⅡ）
- 危機後：規制がビジネス・モデルに大きく影響？
 - 自己資本比率規制の強化
 - SIFIs規制

自己資本比率規制強化の影響

- 金融仲介コストの上昇（GDPの低下）
 - Barrell et al. (2009): 自己資本比率1%ポイントの上昇により企業の借入金利は20bp上昇（GDPは0.08%低下）
- ハイリスク・ハイリターン業務への傾斜
 - $ROE = ROA \times \text{レバレッジ比率}$ … 株主が要求するROEが不変であれば、ハイリスク・ハイリターン業務に傾斜
 - 鎌田・那須(2010):レバレッジ規制の「副作用」 – ①資産の質の劣化、②資産選択の非効率化
 - 株主・経営者によるリスク・テイクに対するブレーキ役は債権者（劣後債の強制発行提案など）

自己資本比率規制強化の影響

- 邦銀の預金調達・国債運用モデルの終焉？
 - レバレッジ規制はバランスシート拡大の制約要因
 - ただし、国債を総資産(分母)に含めるかどうかは未定
 - 流動性規制において、邦銀の預金調達・国債運用モデルはnon-binding constraintの可能性
- (中小)企業向け融資における収益性改善圧力
 - 欧米金融機関に比べて邦銀のROAがとくに低いのはリテール部門(日銀『金融システムレポート』2010/3)

SIFIs規制の影響

- 規模の経済、範囲の経済を生かしたビジネス・モデルの「足枷」となる可能性
 - 技術革新、グローバル化の阻害要因となる可能性も
- SIFIs規制が課せられる場合、邦銀は「規模」が binding constraintか
 - もともと邦銀のビジネス・モデルは同質的(大村・水上, 2007)
 - Haldane (2010): 資産規模1千億ドル以上の銀行では規模の「不経済」が発生
 - 全世界で145の銀行が該当、邦銀13行 (Banker, July 2009)
 - 大企業の銀行離れがさらに進展

Miscellaneous

- プロシクリカリティ抑制策の影響
 - リレーションシップ・バンキングに親和的
 - 他方で証券化商品のリスク・ウェイト引き上げ等は、市場型間接金融拡大の足枷に
- 銀行の株式保有への影響
 - その他有価証券の含み損益(≒その他包括利益)は当面コアTier 1算入。株価が中核的な自己資本の変動要因に
 - 株式持合いに基づく企業と銀行のリレーションシップの希薄化

References

Barrell, Ray, E Phillip Davis, Tatiana Fic, Dawn Holland, Simon Kirby, and Iana Liadze (2009), “Optimal regulation of bank capital and liquidity: how to calibrate new international standards,” Financial Services Authority Occasional Papers no. 38, July

Haldane, Andrew G (2010), “The \$100 Billion Question,” Speech at the Institute of Regulation & Risk, March 30

Kamada, Koichiro, and Kentaro Nasu (2010), “How Can Leverage Regulations Work for the Stabilization of Financial Systems?” Bank of Japan Working Paper 10-E-2, March (鎌田康一郎・那須健太郎「レバレッジ規制の有効性に関する一考察」日本銀行ワーキングペーパー 10-J-6)