

金融危機後に構築すべき強靱な金融システム —当局と金融機関間の適切な役割分担の確立*

中央銀行部会

2010年3月

あらた監査法人

リスク・コントロール・ソリューション部

大山 剛

*connectedthinking

アジェンダ

I. 金融危機への当局の対応

1. 金融危機への対応
2. 金融危機に関する欧米当局の認識
3. 当局からの提言に潜む問題点

II. 金融危機を踏まえた新しいリスク管理体制の構築

1. 金融危機からの教訓—同じ過ちが繰り返されてきた背景
2. 教訓を踏まえた金融システム・リスク管理の改革：四つの柱
3. 結論：明日の金融/リスク管理の姿

詳細は、大山剛著『グローバル金融危機後のリスク管理』(社団法人金融財政事情研究会)、あるいはT. Oyama “Post-crisis Risk Management—Bracing for the Next Perfect Storm” John Wiley & Sons、参照

I. 金融危機への当局の対応

1. 金融危機への対応(1)

金融機関を巡る規制環境の変化—規制の強化①

- 所要自己資本の大幅引き上げ(以下はその理由)
 - リスクの過小評価是正(証券化、一部トレーディング取引等)
 - リスクのスコープの拡大①(システミック・リスク)
 - リスクのスコープの拡大②(モデル・リスク等)
 - 当局のリスク許容度の低下
 - マクロ的安定性確保の考慮(プロシクリカリティ)
- 所要自己資本の質の大幅強化
 - Gone concernからgoing concernベースに(損失吸収の重視)

1. 金融危機への対応(2)

- 金融機関を巡る規制環境の変化—規制の強化②
 - 新たな「監督の限界」を認識した規制
 - 効率性重視を前提とした限界の認識(ピラーII、ピラーIII)から、効率性重視そのものの限界の認識
 - バーゼルIIでは、金融機関の効率性を損なわないことに考慮しつつ、金融イノベーションに監督当局が追いついていけない「限界」をピラーIIやピラーIIIでカバーしようと企図
 - 現状は、そもそも金融機関の効率性を重視すること自体の「限界」を踏まえた規制を志向
 - 銀行・検査官裁量部分の縮小(ピラーIIのピラーI化)
 - 規制の単純化(レバレッジ・レシオ、業務規制)
 - システミック・リスク(モラル・ハザード)、流動性リスクへの懸念
 - システミック・リスク(金融機関間取引)への明示的自己資本賦課、流動性リスク規制、保有目的を問わない保有金融機関株の自己資本控除等
 - 生前遺言作成の要請
 - 負債総額、或いは金融取引額をベースとした銀行課税構想

1. 金融危機への対応(3)

金融機関を巡る規制環境の変化—金融機関の自助努力を要請(但し一部は実質規制化)

- 個別金融機関におけるガバナンスの強化
 - ガバナンス一般
 - 報酬プラクティス
- 個別金融機関におけるリスク管理手法の強化
 - ストレス・テスト手法の強化
 - 流動性リスク管理手法の強化
 - システミック・リスクの抑制—生前遺言、葬儀計画の作成
 - 企業全体を見渡したリスク管理の強化(サイロの打破)、リスク集中の認識、VaRの問題点の認識等
- 中小企業、個人に優しい金融の強化
 - 米国における住宅ローン債務者への対処、日本における中小企業金融円滑化法の施行等

1. 金融危機への対応(4)

(当局の金融システム安定化に係る手段の強化)

- 金融機関の円滑な破綻処理を可能とする体制の構築
- 規制のプロシクリカリティ対策
- マクロ・プルーデンス体制の構築

2. 金融危機に関する欧米当局の認識

- 危機の分析⇒収益追求に目が眩んだ金融機関による過剰なリスク・テイクが主因⇒当局の規制も甘過ぎた
- 危機への対策⇒金融機関による過剰なリスク・テイクを許さないように規制を強化⇒具体的には、以下のような見えやすい標的に照準を定めて、これを徹底的に規制(ポピュリスト的対策)
 - 今回大きな損失を出した取引(証券化取引等)
 - 経営者等に対する高額報酬
 - 一般的な所要自己水準や自己資本の質、バーゼルIIの複雑な仕組み
 - マクロ・プルーデンス体制
 - 流動性リスク管理
- 規制強化の対象⇒グローバルでの一律適用⇒①どこの国も金融機関も潜在的には収益追及に目が眩む、②(今回の危機震源地である)欧米以上に金融監督が進んだ国はない、との暗黙の仮定⇒震源地国の金融機関が国際競争上不利になる情勢を回避

3. 当局からの提言に潜む問題点(1)

- ① これまで出された提言の多くは、危機の主因として、イデオシンクラティック(個別金融機関のリスク管理)要因と、システムティック(制度・慣行全体の問題)要因を明確に区別していないか、或いは、インプリシットに前者が主因であることを仮定して議論を展開している。これは、誤った問題認識に基づく議論であり、結果的に以下のような弊害を生み出している。
- ② 多くの提言は、従来から指摘されてきた個別金融機関のリスク管理の弱点(イデオシンクラティックな問題)を繰り返すばかりで、なぜ従来こうした弱点を是正しようという動きが金融機関の側から起きてこなかったのかというインセンティブ体系の問題(システムティックな問題)を分析し、これを是正しようという動きがまだみられない。
- ③ 当局によるリスク管理の弱点の指摘、及びこれの矯正に実効性をもたせる手段として、現在当局は、偏に「規制の強化」に頼ろうとしているが、インセンティブ体系を変えない中での規制の強化は、結果的に新たな規制逃れ、当局の目を逃れたリスクテイクの拡大を促す可能性が大きい。

3. 当局からの提言に潜む問題点(2)

- ④ さらに、規制の強化を急ぐ余り、中にはロジックを欠くものもあり、バーゼルⅡ第二の柱の下で目指してきた規制と実際に活用されるリスク管理のコンバージェンスに向けた動きが阻害されてしまうほか、これまでそうした方向を標榜していた当局に対する信頼の喪失にも繋がる。
- ⑤ 危機の予防策と(起きた後の)対処策の区別が十分なされていないほか、現状の対策は金融機関に対する「懲罰的色合い」の濃いものも多く、このため、平時のマクロ経済運営に過度な負担をかける可能性が大きい。
- ⑥ 一部地域の金融機関でなぜ大きな損失が生じたのか、その原因をよく究明することなく、「懲罰的要素」も織り込みながら、金融機関に対し一律に所要自己資本の大幅増加を求めることは、今次金融危機の震源地に属さない多くの国の金融・経済活動に悪影響を及ぼすと同時に、規制のアービトラージをむしろ促すインセンティブを与えてしまう。

II. 金融危機を踏まえた新しいリスク管理体制の構築

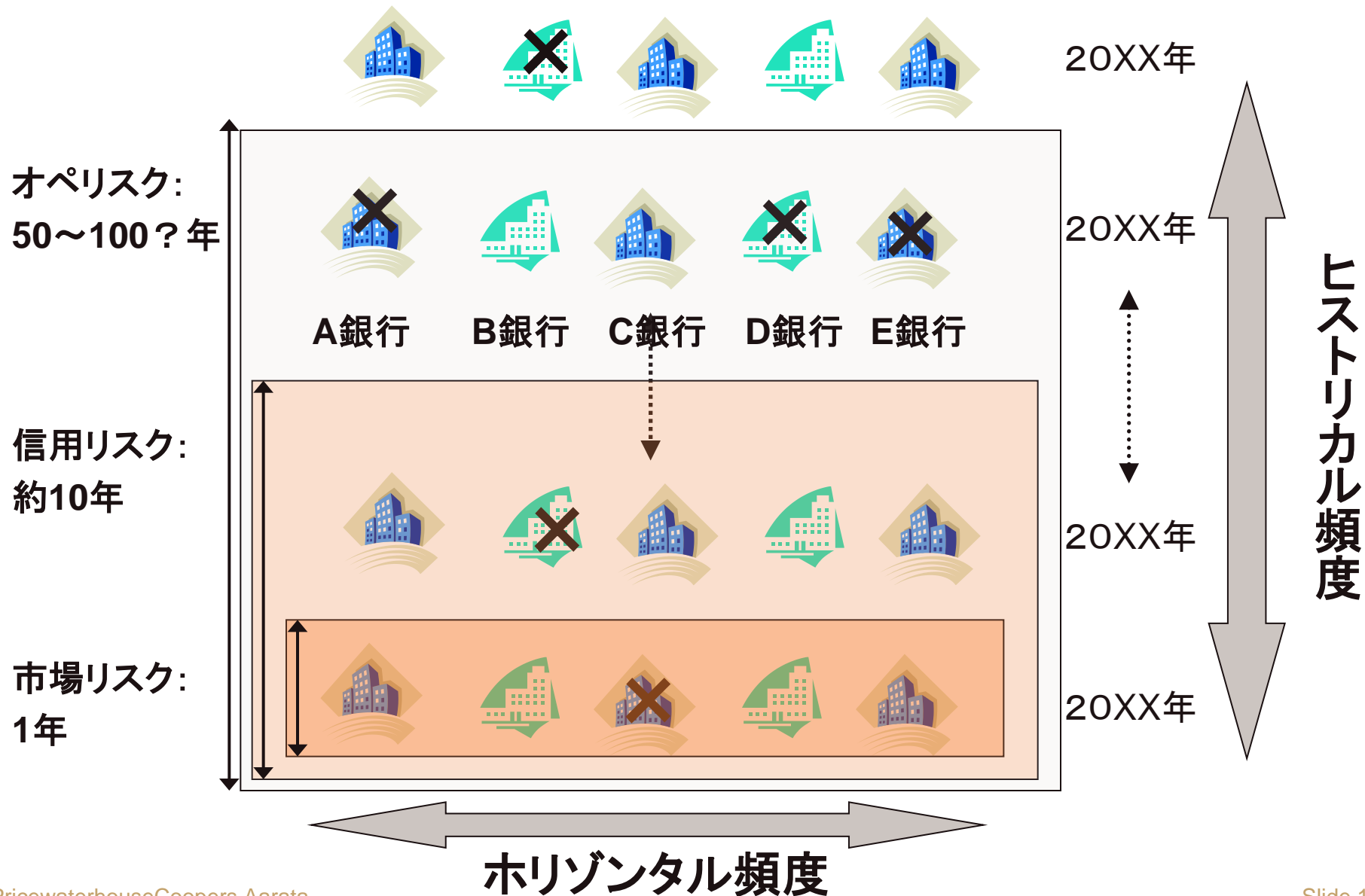
1. 金融危機からの教訓—同じ過ちが繰り返されてきた背景

- ① (リスクの把握手段の問題—ストレス程度を巡る明確な理解の欠如) VaRやストレス・テストといったリスク表現手段の限界や不適切な使用から、主要ステークホルダーが、金融機関のリスク管理の重要な部分を正確に把握していなかったこと
- ② (当局のリスク・アピタイトに係るコミュニケーションの問題) 監督当局の視点からみて、金融機関が備えるべきストレスの程度に関し、必ずしもコミュニケーションが上手くいってなかったこと
- ③ (リスクの把握手段の問題—本源的要因の特定化の失敗) 金融危機の発生原因の掘り下げが足りなかったこと
- ④ (外部性の内部化の問題) 現行の金融システム自体が、バブルの定期的発生・崩壊を導くメカニズムを内包していること(外部性のダイナミズム)

第一の要因: リスク表現の難しさ

- ① VaRの概念を巡る混乱
 - VaRが想定する世界の特殊性
 - ストレス程度を測る二つのホライズンの意味合い
- ② ストレス・テストの限界と可能性
 - 現行ストレス・テストの問題点
- ③ リスク・カテゴリー毎に異なるリスクの捉え方
 - ヒストリカル頻度の織り込み程度の違い
 - オペリスク管理(AMA)が示唆するもの

ストレス程度を表す二つの尺度(イメージ)



第二の要因: ストレスへの対処に係る金融機関と当局間での線引きの不明確性

- ① ホリゾンタル頻度を巡る議論
 - VaRにおけるストレス水準
 - 経済資本運営における信頼水準の混乱
- ② ヒストリカル頻度を巡る議論
 - ヒストリカル頻度の程度を巡る模索
 - コンセンサス形成の難しさ
- ③ 流動性リスク
 - 市場流動性リスク管理の問題
 - 中銀のアプローチ—欧米と日本の違い

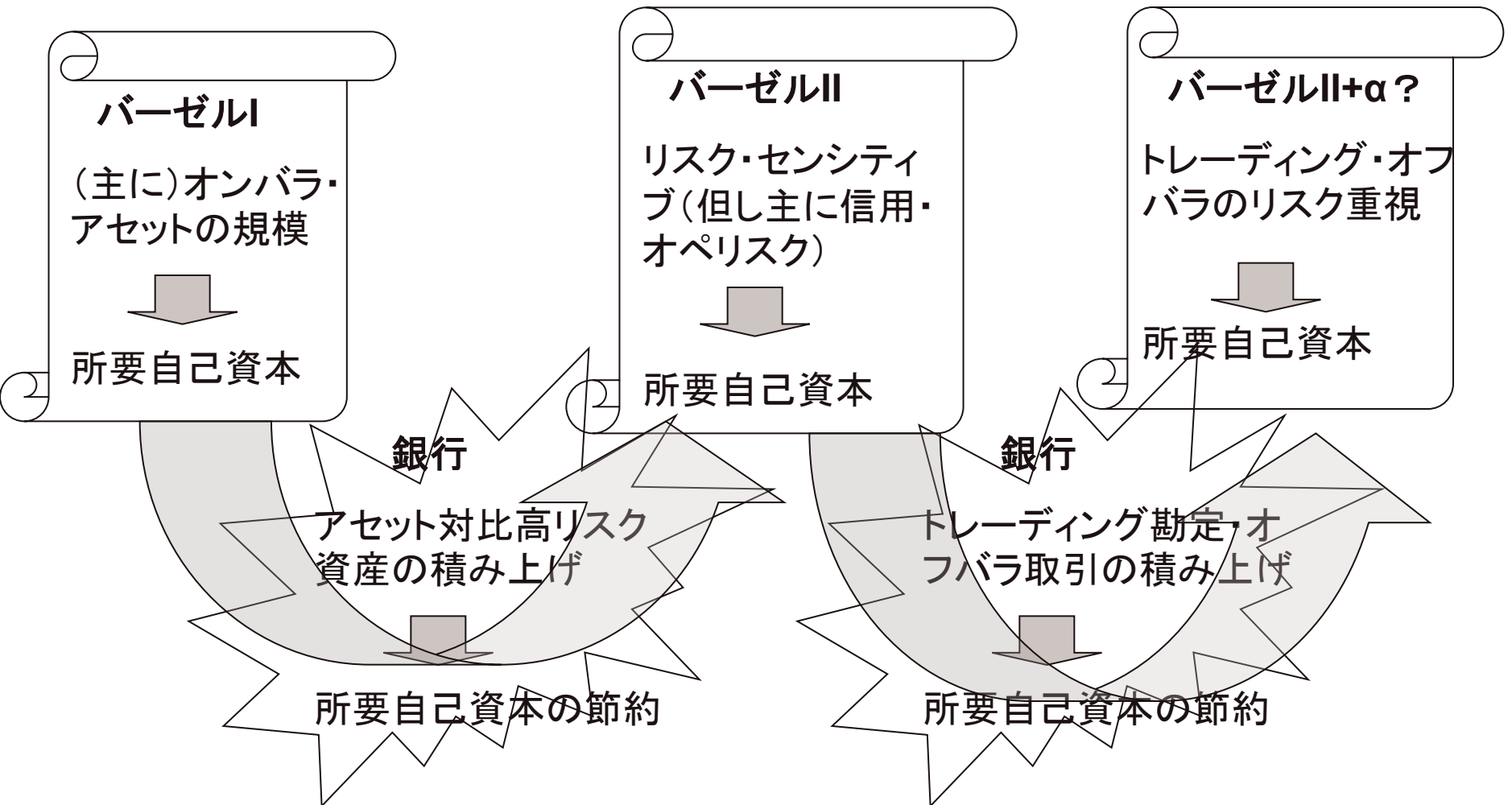
第三の要因：ストレスの背後にある要因の分析の不十分性

- ① リスク要因の特性に基づく分類
- ② リスク制御の内生性を前提とした議論
- ③ オペリスク管理の教訓

第四の要因：金融機関に自主的なストレス対処を動機付けるようなシステムの欠如

- ① 金融危機とバーゼルIIの関係
- ② 第一の柱の強化
 - 問題が生じた背景の検証の重要性
- ③ 第二の柱の強化
 - 第一の柱化？
 - 第二の柱は所詮幻想？
 - いかに、自主的なストレス対処を動機付けるか
- ④ 数十年に一度顕現化するシステミック・リスク(大きなストレス)に対処するインセンティブ
 - 銀行→普通はない？
 - 当局→バブルを敢えて潰そうとするインセンティブがあるか？(危機の事前の回避は、危機が確実に来ると皆が確信したときにのみ評価される→通常そのようなチャンスはない)

規制強化が規制逃れを促す悪循環の構図



2. 教訓を踏まえた金融システム・リスク管理の改革：四つの柱

ミクロでのリスク管理改善とマクロプルーデンス政策の枠組みの変化⇒両者は車の両輪！

(マクロ的対応)

- ① ストレス分担の明確化
- ② 信用サイクル対応型マクロプルーデンス政策の導入
- ③ 長期的視点からの経営誘因を高める報酬体系の導入



第2、第4の要因に対応

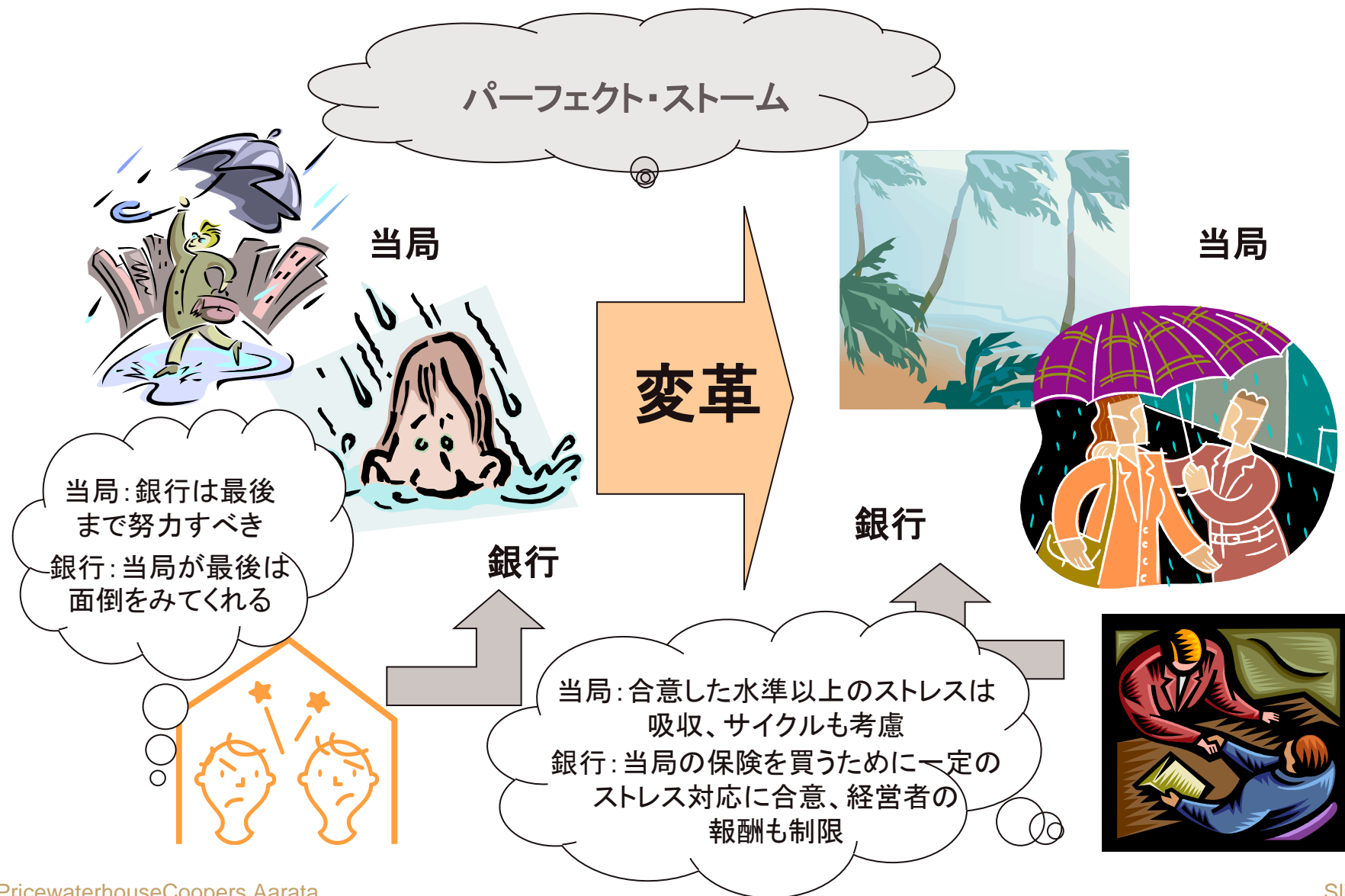
(ミクロ的対応)

- ① 金融機関におけるストレス対応型リスク管理の導入



第1、第3の要因に対応

金融システムのインセンティブ構造の変革



ストレス分担の明確化

- ① 当局が、金融機関が想定すべきストレス程度（個別金融機関の判断に帰属する部分＋若干のシステムティック部分＜金融機関のモラル・ハザードの抑制＞）をヒストリカル頻度に基づき明確に示す
- ② これに基づき、各金融機関と当局が自己資本に反映されるストレス・シナリオに関し、合意に向けて議論する
- ③ 合意できた先に対してのみ、同ストレス程度を上回るストレスに伴う損失への財政当局支援を約束する（これにより、当局は自らが責任を持って管理すべきシステムティック部分を明確化する→当局のモラル・ハザードの抑制）
- ④ 一方合意できなかった先には、③のような約束は与えない
- ⑤ ④により、金融機関には、少なくとも当局が示したストレス程度に基づくシナリオに関し、当局と合意しようとのインセンティブが生じる。
- ⑥ 一方、当局側にも、頻繁な損失負担は、上部監督機関からの批判を招く可能性が大きい
ため、金融機関側に甘いストレス設定を許さないという規律が生まれる。

（上記を実現する上で重要なポイント）

- ・ 当局が長期的視点から、実効性ある手段により、ストレスに対処できる体制の整備
- ・ 金融機関と当局がシェアするストレス程度の決め方・測り方
- ・ 仮に上記で金融機関が当局を欺いた場合の補完策

信用サイクル対応型マクロプルーデンス政策の導入

- ① 信用サイクルを代表するようなインディケータを設定する。
- ② 政策手段として、例えば、現在自己資本比率算出(具体的には、信用リスク・アセットに1.06という乗数を掛けている)に用いているスケーリングファクターの調節を用いる。
- ③ 政策実行主体を決めると同時に、同主体に、政治からの独立性や、マクロ経済調査に係る高い能力を付与する。

金融機関におけるストレス対応型リスク管理の導入

- ① 当局から示された(ヒストリカル頻度等に基づく)ストレス程度を一つのリスク許容度として捉え、これに対応するリスク量を次のようなプロセスで計測する
- ② 現状のリスク・カテゴリーに捉われることなく、損失事象を「原因」タイプ毎に分類し、この分類に基づき計量化する
- ③ 網羅性や客観性を十分備えたストレスシナリオを作成する
- ④ 損失分布のテールの形状に焦点を当てたリスク計量化を行う
- ⑤ 実際の自己資本が最低所要自己資本を下回るリスクに焦点を当てる(従来はむしろ、実際の自己資本がゼロを下回るリスクに焦点を当ててきた)

長期的視点からの経営誘因を高める報酬体系の導入(POの当局への売却)

(プットオプションの概要)

- ・原資産: 一定の自己資本比率維持に必要な資本額からの乖離額(マイナスへの転化は、自力調達出来ない場合を想定しており、したがって、同額イコール公的資本注入額となる)に、過去5年間にボードにいた全メンバーのこの間報酬総額に占める当該ボードメンバーの報酬総額の比率を乗じたもの
- ・行使価格: 原資産=0(具体的には、一定の自己資本比率が維持できなくなり、公的資本注入の注入が必要となる時)。もっとも、公的資本が注入されなければ、当然この権利も行使されないかたち。
- ・キャップ: 当該ボードメンバーの過去5年間の報酬総額から一定の額(ある程度の生活に必要な最低額)を差し引いた額
- ・期間: 5年

KRS構想と本書の構想の比較

	KRS構想	本書の構想
目的	金融システムに内在するモラルハザードに伴う弊害の軽減	左記同
政策手段	システミックリスクに対する保険の開発	当局と金融機関間でのストレス分担に関する合意、及びこれを可能とするストレス計測・管理手法の導入。
モラル・ハザードへの対応	<p>保険支払トリガーを、システミック・リスクの顕現化に限定</p> <p>—但し今次金融危機前のバブル期のような状況では、むしろモラル・ハザードを強める可能性</p>	<p>当局と金融機関間のストレス分担は、当局による合意が条件</p> <p>—各金融機関で、一定のストレス程度に応じて、どこまで正確にリスク計測出来るかが重要。</p>
ストレス時損失の吸収主体	年金基金、ソブリン・ウェルズ・ファンド等	財政当局
既存規制との関係	相互補完的	左記同

3. 結論：明日の金融/リスク管理の姿

- ① 従来型リスクカテゴリー、99%の呪縛からの脱却
- ② 信用サイクル(バブル)の呪縛からの脱却
- ③ Constructive ambiguity (銀行・当局間の曖昧な責任分担)の呪縛からの脱却



単なる規制強化のみではなく、システムに内在する誘因整合性の強化こそが必要！
(但し、必要な規制は強化すべき)



- ① 当局は、長期的視野に立った“ストレス・プライシング”の枠組みを構築すべき！
- ② 銀行は、上記を積極的に自らのビジネスモデルに取り込む努力を！

連絡先

大山 剛 080-3727-0973 tsuyoshi.oyama@jp.pwc.com



AARATA

あらた監査法人