

## 金融危機以降の金融制度改革

ジョナサン・L・フィクター (Jonathan L. Fiechter)

国際通貨基金 (IMF)

東京、2007年12月17日

おはようございます。金融セクター改革に関するこの会議に参加できることは大きな喜びであり、名誉に思っております。

はじめにはっきり申し上げておきますが、これからお話することは私個人の意見であり、必ずしも国際通貨基金 (IMF) あるいは IMF 理事会の見解を代表するものではありません。

10年前、アジア地域は深刻な金融危機の最中にありました。多くの東アジア諸国の通貨の価値が急落し、銀行とその金融関連会社は厳しい資金調達問題やデフォルトの増加に直面し、東アジア経済の活況を促した外国からの短期資本が引き揚げられているところでした。

関与した者すべてにとって厳しい時期でしたが、我々みんなが多くを学んだ時期でもありました。危機当時、私は世界銀行に勤務しておりましたが、東アジアの問題の重要性、世銀の危機管理能力の迅速な強化を支援する必要性、そして、アジア諸国による問題の克服を手助けするために外部の専門家を招聘する重要性などをいち早く認識した日本政府に対して、私は特に感謝しています。アジア地域とその金融セクターは、より強く、より賢明になりました。

### 背景

東アジアの金融セクターの危機の原因については多くのスピーチや研究で語られています。1997年初めの危機発生以前は、東アジアは当時世銀が「東アジアの奇跡」と呼んでいた、長期にわたる高水準の持続的な経済成長を謳歌していました。このように経済が良好な状態にある時期には、銀行、資金の借り手双方がより大きなリスクを取る環境が醸成されました：

1. 銀行と企業は、国内通貨による収入をもたらす不動産開発や製造業といったより長期で流動性の低い国内プロジェクト向けの資金調達を短期の外貨建て借り入れに依存するようになっていました。これにより、短期で借り入れ、長期で貸し出すという期間のミスマッチと通貨のミスマッチが生じました。
2. この借り入れ戦略は極めて厳格な管理を替相場制度という政府の明確な政策によって助長されました。銀行と借り手企業は安心してヘッジなしの外国為替ポジションを構築していました。

3. 銀行監督当局（そして、銀行内部のリスク・ガイドライン）は、銀行が銀行関連会社に対して大きな信用リスクを抱えることを認めていました。これらの貸出はいわゆるアームズ・レングスではない場合が多く、銀行における問題発生 of 普遍的な原因である関連者取引（connected lending）でした。
4. 良好な経済状況や、一部の国ではその貸出文化を背景に、信用リスクに関する文化が脆弱でした。銀行は体力の弱い借り手企業に寛容で、借り手は借入金の債務不履行に陥るのではなく、借り換えることが多かったのです。
5. 銀行内部のリスク管理システムの開発が不十分でした。銀行経営陣、銀行株主、銀行の取引相手、銀行監督当局のいずれもが銀行が抱えているリスクの水準とその源を認識していない場合が多かったのです。銀行との取引にいったん問題が生じると、この情報の欠如がそのような銀行への対応を困難にしたのです。
6. 関連した問題として、金融セクターにおける透明性の全般的欠如がありました。銀行監督当局にも市場にも、銀行のバランスシートやリスクについてのタイムリーな報告へのアクセス手段がありませんでした。
7. 多くの東アジア諸国では、銀行に対する監督が弱く、一部の銀行オーナーは大きな政治的影響力を持っていました。
8. 最後に、アジア地域の多くの諸国の政府は長年にわたり、銀行の破綻を回避するために必要な場合には介入して、暗黙のうちに預金を保証していました。その結果、銀行間の市場による差別化や高水準のリスクを抱え込んだ銀行に対する市場規律は最小限なものにとどまりました。

このような良き時代はタイ銀行（中央銀行）がバーツの米ドルに対する固定相場制の放棄を余儀なくされた 1997 年初めに終焉を迎えました。

### 今日の東アジアの金融セクターははるかに強固

その時以降、東アジア各国はこのような弱点の多くに取り組み、多大な進展を成し遂げました。金融セクターの健全性が高まり、銀行監督体制が強化されました。政府のマクロ経済管理は大幅に改善し、各国は変動為替制度を採用、透明性の水準も大きく向上しました。

金融危機によって露呈した規制、監督上の枠組みの主要な弱点の多くは対応策がとられました。今日、東アジア各国の銀行監督当局はバーゼル協定の中核的諸原則

(Basel Core Principles) を採用しています。銀行監督当局は監督政策や規制を強化、監督能力を強固にし、銀行にはより高い水準の資本保持を義務付けています。

銀行のファンダメンタルズも強化されました。貸出基準が引き上げられ、リスク管理政策が導入されました。危機を体験した東アジア 5 カ国すべてにおいて銀行の自己資本の水準および銀行の収益性は大幅に向上しています。銀行と銀行監督当局はバーゼル II (新しい自己資本比率規制の枠組み) の採用に備えており、リスクに基づく監督を従来よりもはるかに重視しています。危機の渦中にあった企業は借り入れを減少させています。

私は、1990 年代半ばに経験したような形の金融危機が再び発生する可能性ははるかに小さくなっていると考えています。しかし、残念なことに、歴史は景気循環と景気停滞が自然現象であることを示しています。従って、この地域の銀行が将来、資産の質の問題や収益に関する圧力に直面することはほぼ間違いありません。また、問題が発生する場合、その問題は新しい、予想外の分野で発生する公算が大きいと考えられます。

一例として、米住宅ローン市場のサブプライム・セクターの問題を端緒とする北米、欧州における現下の問題を見てみましょう。昨年以前は、米住宅ローン市場の 10% を占めるサブプライム・セクターは、銀行経営陣、監督当局や銀行アナリストの関心をほとんど引いていませんでした。現在、サブプライム住宅ローン市場の混乱は米国内のあらゆる経済紙の一面で取り上げられています。

### **金融セクターはより複雑化しているが、リスクは低減せず**

従って、今日は、過去の話よりも、監督上、規制上のインフラに関する今後の課題に絞ってお話したいと考えております。

金融危機以降の 10 年間に、金融セクターははるかに複雑化しました。各業態を越えた、そして国境を越えた金融セクターの統合も大幅に進みました。貸出、投資商品、リスク低減手段といった金融手段が、貸し手や投資家、そして借り手にとって、より複雑化しています。監督当局と会計士業界はこのような変化に後れを取らないように努めており、銀行、保険会社の監督上の中核的原則や証券業界の監督がそれぞれ改定されました。より高度でありながらより複雑化もしている資本ルールが開発され、新しい国際会計ルールも導入されています。その結果、金融セクターは当事者すべてにとって、これまで以上にその手腕が問われるものとなっています。その対象としては、金融機関の経営者、金融機関監督当局、監査企業、借り手企業や投資家、さらには格付け機関、金融アナリスト、弁護士などといった関係事者が含まれます。

金融セクターで起こっている変化をよりよく反映させるためのこのような規制上、会計上の取り組みにもかかわらず、十二分に包括的でフォワード・ルッキングな規

制策やリスク管理システムを開発したり、銀行の破綻を防止するために十分な数の有能な銀行監督官を雇用できるようになる公算は小さいと思われます。景気循環や愚かな貸出および投資判断は今後も続くことでしょう。今の業界用語を用いれば、「ファットテール・イベント」、すなわち、確率は低いものの、いったん発生すればその影響が大きなイベントは、有り難いことに稀ではあるものの、引き続き発生すると考えられます。

米国の金融セクターでは、かつては銀行セクターにおける大きな問題は平均 7 年から 10 年ごとに発生していました。一般論として、問題の原因はその都度、監督当局にとっては意外なところがありました。ある年の問題の原因はエネルギー関連融資や住宅金融における金利リスクかもしれません。その次の問題は、商業不動産融資あるいは農業関連融資かもしれません。問題がなく順調に進んでいる時には、銀行は話がうま過ぎると思えることが多いような記録的収益を記録し、金融イノベーションが進展します。こうした展開に付随するのが、より大きなリスク・テイク、リスク・プレミアムの低下、貸出基準の引き下げなどであり、銀行経営者と銀行監督当局の双方に一定の自己満足的な安心感が発生し、これを防ぐことは困難です。我々すべてが直面する課題は、このようなイベントを十分な順応性を持って、全般的な金融セクターの危機に至ることなく、乗り切ることのできる規制システム、銀行システムを開発することです。

### **それでは、避けられない景気停滞に備えて何ができるのか**

まず、私の 2 つの観察結果から述べてみたいと思います:

第1は、アジアの国々は極めて異なっているという点です。文化的、制度的な違いに加え、経済開発、金融面の発展のペースも地域内で大きく異なっており、一般化すると不正確になります。

第2は、私がこれから取り上げる課題の大半はその他の地域とも共通したものだという点です。欧州と北米の銀行監督当局と中央銀行は現在、同様の課題の多くのもので取り組んでいます。しかしながら、これらの課題が世界中の監督当局に共通しているという事実は、これらの課題の重要性を減じるものではありません。私の話は銀行の監督に関係するものですが、同じ問題の多くは保険会社および証券業界の監督にも当てはまるものです。

### **東アジアの金融セクターは景気停滞への備えがどの程度できているのか、金融システムの順応性を高めるために、状況が良好な時にどのような分野を強化できるのか**

私がより多くの注意を払うべきだと考えている 4 つの分野を考えてみます。信用文化、監督能力、銀行自己資本および銀行清算の枠組みの 4 つです。これらの分野だ

けが重要だというわけではないことは自明ですが、10年前の東アジアの経験を踏まえると、これらの4つの優先順位が高いと思います。

**1. 順応性のある銀行システムの第一の重要な構成要因は確固とした信用文化です。多くのアジア諸国で銀行貸出への依存度が高いことを考えると、信用文化の改善を優先事項として取り扱うことが必要です。**

一国の信用文化を表す指標の一つは問題債権を処理、解決するスピードです。各加盟国の総貸出に占める不良債権の水準は6ヵ月ごとにIMFの「世界金融安定報告（GFSR）」に掲載されます。危機を体験した国の不良債権比率を検討してみると、不良債権比率が1999年の平均22%から昨年は10%を下回る水準に低下していることが分かりますが、それでも、一部の国では、過去数年間の景気が力強かったにもかかわらず、不良債権の水準は極めて高水準にとどまっています。

高水準の不良債権を抱え続けることはコストが高くつき、経済の競争力の全般的な水準を押し下げ、長い間に、ショックを吸収できるより堅固でダイナミックな経済の発展と相容れなくなる可能性があります。また、金融安定化の観点から見ると、不良債権を抱え込んだままの状態では、将来経済が停滞した時に、銀行も政府も、新たな損失を吸収する上ではるかに弱い立場に陥ることになります。

政府は（立法府とともに）銀行が不良債務者を追及できるように銀行が必要とする法律および司法上のインフラを改善することの重要性を理解する必要があります。政治家は貸し手よりも借り手の保護により大きな関心を払うように見受けられる場合が多いのですが、政治家は、定期的に債務者を救済したり、担保差し押さえのプロセスを長引かせたりすると、銀行の信用供与コストが上昇し、その結果として、あらゆる人に対する信用コストの上昇につながることを理解していません。

そして、銀行は堅固な信用供与方針とシステムおよび貸出サイクルの早い段階で問題を発見する独自の信用評価機能を備え、債務不履行に陥る前に弱い借り手に対処するプロセスを開始する必要があります。とりわけ重要な点は、問題債権を特定する責任は銀行監督当局ではなく、銀行自身にあるということです。信用供与サイクルの早い段階で問題債権を特定しないというパターンを示す銀行については、銀行監督当局は厳しくその責任を追及しなければなりません。

**2. 以上の点は、堅固な監督体制という、順応性を持つ銀行システムの第2の関連した構成要因につながります。** これまでに指摘したように、危機を経験した各国とも、より積極的に信頼度の高い監督体制の構築に向けて、過去10年間に大きな進展を見せてきました。この点は、IMFおよび世銀が実施した正式な金融セクター評価（例えば、FSAP（金融セクター評価プログラム））を受けた国で明確になっています。

しかし、事実上あらゆる監督体制と同様に、アジア地域の監督体制にも一層の向上を目指す機会が存在しています。

現在のより複雑化している金融環境の中で必要になっている経験豊かな監督官の強固な中核組織を構築、維持することが、東アジアを含めた大半の監督当局において深刻な課題となっています。監督官は金融機関の破綻の恐れ発生よりはるか以前に問題分野を特定する資源および能力を持つ必要があります。監督官は銀行のパフォーマンスばかりでなく、経営の質も評価する必要があります。銀行経営者は資金調達リスクと資金集中リスクに関する適切な危機管理計画を準備しているのか、経営者はオン・バランス、オフ・バランス取引双方について銀行が抱えるリスクについて十分な情報を持ち、状況をよく掌握しているのか、などです。

このような疑問に答えるためには、監督当局は銀行業務を熟知している、経験豊かな上級スタッフを備えている必要があります。このような目標を口にするのはたやすいことですが、実際にこれを達成することは極めて困難です。経験豊かな監督官を確保するためには、銀行監督当局は一般公務員の給料を大幅に上回るとしても、十分な競争力ある給料、手当て等を監督官に支払う能力を備えていることが絶対不可欠となります。

重要な点は、問題が認識された際、監督官が銀行に対して時宜を得た、有効な是正措置を講じるための法的権限および政治的独立性を持つ必要があることです。銀行経営者は、監督上の指導に対応しなければその職務を失うリスクがあること、また、監督官の頭越しに大臣あるいは主要な議員に頼る道はないことを認識する必要があります。経営規模が極めて大きな銀行でも、あるいは、銀行セクターの損失が最小限にとどまっている時でも、この目標を実現することは非常に困難なこともかもしれません。それには、監督当局トップの力強いリーダーシップ、信頼できる監督官、そして、脆弱な金融システムが国にもたらすリスクを認識している政府当局者および議員のこの問題を引き受ける姿勢が必要となります。

**3. 順応性を備えた銀行システムの第3の構成要因は、地域内の銀行が堅固な資本基盤を維持することを確保することです。**自己資本は銀行による予想外の損失の吸収を可能にする不可欠な緩衝（バッファ）を提供し、銀行に安全に業務を拡張し、新たな業務分野に参入する能力と、景気停滞期においても業務を継続し、成功する柔軟性をもたらします。

金融危機を経験した国から得られる教訓の一つは、オーナーが銀行が破綻した場合に失う持ち分をもはやそれほど多く持っていない銀行、銀行のオーナーがコインの表が出れば自分の勝ち、裏が出れば（政府の）負けという戦略、すなわち不正行為に手を染めている銀行で、損失が最も多額に上っていることです。これを回避するためには、経営陣およびオーナーは自ら経営する金融機関の健全性を長期にわたって保全することに大きな利害を持っている必要があります。監督上の観点から見ると、経営最高責任者（CEO）は自らの銀行の存続可能性と支払い能力に銀行監督官よりも大きな利害を持つべきです。欧州および北米における銀行の流動性をめぐる現在の混乱は、良好な経済状況が終焉した際、リスクをカバーするのに十分かつ強

固な資本基盤を有していると信頼できる方法で示すことができる銀行の方が、規制要件ぎりぎりの自己資本しか持たない銀行よりもはるかに業績がいいことをはっきり示しています。

GFSRに掲載されている銀行の自己資本の全般的水準を検討してみると、東アジア地域内の銀行の資本水準に大きなバラツキがあることが分かります。これは異なるリスク状況だけでは説明できません。事実上すべての国で、現在の自己資本比率は数年前の水準を上回っていますが、2006年の自己資本比率は最高が11.7%、最低が7.6%というバラツキが見られました。各国がそれぞれ別の方法で銀行の自己資本比率を計算し、監督体制にも相違があることから、これらの自己資本比率が経営状況を示す一つの指標に過ぎないことは十分理解しております。しかしながら、強固な資本基盤を持ち、抱える不良債権の少ない銀行の方が、国民経済がアジアにおける次の景気停滞局面を乗り切るのを助ける備えがはるかに整っていることはおそらく疑いのないところでしょう。

監督官は銀行経営者による強固な資本基盤の構築、維持を支援する上で決定的とまでは言わないにしても、重要な役割を果たすことができます。銀行経営者は高い配当性向を維持するために競争上の圧力に直面していることから、一国内のすべての銀行が強固な資本水準を維持することを確保するには、すべての銀行をカバーする一貫し、かつ明確に示された監督方針が必要となる場合が多くなります。このような方針は監督官が注意深い監視と関心を持ってフォローアップしなければなりません。各国がバーゼルIIを実施するにあたって、「第2の柱」の下で想定されている監督検査プロセスと強固な資本基盤という原則をないがしろにしないことがとりわけ重要になります。

**4. 私が強調したい順応性の高い銀行システムの最後の構成要素は、国として問題銀行の整然とした、低コストの清算のための有効なインフラを確保することです。多くの国でのIMFの経験に基づくと、問題銀行に早めに対処すれば、本格的な危機に発展するリスクを最小化できるのです。しかしながら、残念なことに、実践において理論上のようにうまく機能する有効な清算の枠組みを備えた国はほとんどないのが実情です。IMFは破綻した金融機関の効率的な清算に必要なインフラの3つの重要な柱を特定しました：**

- a. 第1は、銀行監督官は存続不能と見なされた金融機関に迅速に介入する権限を持つ必要がある、ということです。監督官が誤りを犯すこともままありますから、介入後にその行為は司法審査の対象とされるべきではありませんが、銀行のオーナーに監督上の行為の発生を阻止する裁判所の差し止め命令を得る選択肢を許さないことが重要です。監督官が、現在の経営陣の下での銀行の業務継続が預金者、債権者、そして銀行システム全体にとって受け入れ難いリスクをもたらすと判断に達した場合、監督官は当該銀行の経営権を握る法的権限（および法による保護）を持つべきです。

- b. 第2に、監督官には、介入対象の銀行の将来を決定するまでの間、その銀行を経営する権限と手段が必要です。監督官は、別の銀行あるいは新たなオーナーへの売却、資産・負債の部分的売却、あるいは当該銀行の整理などを通じて、介入対象銀行を清算できる柔軟性を持つ必要があります。  
(このためには、多くの場合、資本不足を埋める資金源へのアクセスと明確な法的権能が必要になります。) 銀行の損失がまだ少なく、債務の大半をカバーできる良質な資産が十分にある早い段階に銀行の清算を実行するのが好ましいと言えます。
- c. 第3に、銀行に対する監督上の介入を円滑に行い、他の銀行や経済全般の混乱を最小限にとどめるためには、家計その他の小口預金者に資金へのタイムリーなアクセスを提供する有効な預金保険制度を備えることが必要です。その目的は、必ずしも当該銀行の全預金者を救済することではありません。むしろ、銀行への介入に伴う一般国民のコストを抑え、他の銀行に波及するリスクを最小限にとどめることが目的です。現時点では、個人預金者や中小企業に取引銀行の経営状況を詳しくフォローすることを求めることは非現実的です。銀行清算の政治的コストを削減するためには、これらの小口預金者の保護が必要となります。小口預金者やその地域社会に流動性圧力を課す事態を回避するために、これらの預金者には預金してある資金への迅速なアクセスを確保することが必要です。

## 結語

私の発言を終える前に、アジア地域の銀行監督官が今後直面する課題はアジア固有のものではないという私のコメントについて、若干詳しくご説明したいと思います。

北米および欧州の銀行システム内の現在の混乱と、大規模かつ予想外の損失により、これらの諸国の監督体制とインフラの弱点が露呈されました。今後何らかの変更につながるの疑問のないところです。

大手金融機関の一部について、リスク管理とリスク・モデルの質に関する疑問が投げ掛けられています。これらの銀行のオン・バランス、オフ・バランスのリスクが適切に開示されていたのかどうか。銀行がそれらのリスクに備える十分な資本を持っているのかどうか。銀行経営陣と取締役会がより複雑化したストラクチャード商品を十分に理解しているのかどうか。「オリジネーションとディストリビューション (originate and distribute)」というビジネス・モデルは将来的に実行可能性があるのか、これらの銀行によるオフ・バランス業務の管理、資金提供、資金支援に付随するリスクは何か。規制対象の金融機関が規制金融業界に適用される保護の枠外で業務展開している融資仲介業者から高リスクのローンを購入することに伴うリスクと責任はどうなっているのか。格付け機関が行う信用評価や保険会社が提供する信用リスク保証に依存しすぎていたのではないか。預金保険制度や銀行監督官の介入権限はどの程度適切だったのか。こうした諸点が問われたのです。(最後の文章は英語にはありませんが、次への「つなぎ」のために入れました。)

ここでも各国をひとまとめにして一般化することはできませんが、最近発生した問題を踏まえて、先進各国の政府は今述べた4つの分野の事実上すべての事項について注意深く検討しています。銀行監督官は現状で何がうまく行き、どんな弱点が明らかになったのかを検討しています。

最後になりましたが、私が今申し上げたインフラの不備について、アジア地域の銀行監督関係者がよく認識されていることは心強い限りです。世界の他の地域も同様ですが、アジアにおける課題は、経済状況が有利な間に、そして次の景気停滞期が訪れる前に、インフラの弱点に対応するために必要な政治的支持を築き上げることです。IMFとしては、そうした弱点に対処する皆さんの取り組みを全面的に支援していく所存です。