

金融規制強化の理論的背景について

～金融システムの安定性と金融機関のインセンティブ～

はじめに

金融危機の再発防止を目的とした金融規制強化の動きが強まっており、9月末に行われた金融サミットにおいても、金融機関の自己資本の質・量の充実、デリバティブ取引に対する規制、経営者の報酬制限などを中心とした規制強化の方向等が確認されている。これらの規制は、今回の金融危機において金融機関が過度のリスクテイクを行った原因を排除するという意味では自然ではあるものの、これらが全体としてどのような規制体系を志向しているのかは必ずしも明らかでない。本稿では、金融危機後の金融規制の動向について理論的背景を整理する。

1. 金融産業の二つの問題

金融機関に対する規制については、実際の運用上はしばしば深く関連するものの、本来的には独立した大きな二つの論点がある。すなわち、金融システム安定性をいかに維持するかという問題と、金融機関のインセンティブをいかにコントロールするかという問題とである¹。

1-1 金融システムの安定性

一般に、規制は、市場メカニズムが適切に機能しない「市場の失敗」への対処を目的として導入される²。従って、金融規制について検討する際も、(1)想定されている「市場の失敗」、(2)その「市場の失敗」の是正のための手段選択、について評価する必

要がある。

金融システムにおいては、個別の金融取引における問題がシステム全体に波及し大きな損失をもたらすことがあり得る。典型例としては、一つの銀行の破綻が決済システム全体に影響を及ぼすような場合である。しかし、利益最大化を目的とする個々の金融機関はそのことを勘案せずに行動するため、「負の外部性」（「市場の失敗」）が存在し、政府による規制が必要とされると考えられる。

1-2 金融機関のインセンティブ問題

金融機関の株主（あるいは、株主と利害の一致している経営者）は、有限責任の下、報酬に上限はないにもかかわらず、損失は債権者に負担させることが可能なため³、過度のリスクテイキングを行う誘因をもつ。この意味で、金融機関は潜在的にインセンティブ問題を内包していると考えられる（しばしば指摘されるように、今回の金融危機においても、この点が直接的な要因の一つであったことは疑いがないと思われる）。

しかし、合理的な投資家はこのことを正しく予測するため、このような金融機関に対しては、資金調達時における金融市場を通じた規律付けが機能すると考えられる。すなわち、投資家は、事前に高いリターンを要求する、また、期中に金融機関が望ましくない投融資を行った場合はすぐに預金引き出し等の資金供給の停止を行う⁴等、金融市場を通じた合理的対応を行うはずである。

¹ 金融規制の他の有力な理由としては、例えば、「政府は預金者保護のため預金者代表として行動する必要がある」といった考えがある。

² 市場メカニズムが機能する状況においては、規制はむしろ資源配分を歪め社会厚生を低下させる。

³ いわゆる“convex”な報酬体系

⁴ 今回の金融危機に際しても、2007年夏に短期負債金利が急激に禁止的高水準まで上昇し、実質的に資金調達困難になったことは、この一例だと解釈できる。

一般に規律付けについては、以下の二点が必要である。(1)金融機関の行動・状態を観察可能なこと、(2)望ましくない行動・状態が観察された時には、金融機関に対して適切なペナルティが課されること。金融市場を通じた規律付けは、(2)について保有証券の売却という優れた方法が存在するが、(1)については他の投資家の行動にフリーライドする誘因があり(市場の失敗)、適切に機能する保証はない。従って、政府当局の問題は、投資家による規律付けを妨げる要因を除去するような適切な対処を行うことにあると考えられる。

2. 伝統的な対処方法

2-1 預金保険制度

金融システム安定性への対処方法としては、伝統的に、預金保険制度が採用されてきた。決済システムの維持が金融システム安定の中心課題と考えられてきた(預金により資金調達を行う商業銀行の存在を与件とし、銀行が決済システムを担うことを前提⁵⁾ため、預金が規制の対象とされ、公的な(税金による)預金保険が制度の中心に位置づけられた。すなわち、規制の目的を預金保護とし、もし銀行が破綻しても政府が個々の預金を保証するという方法を通じて、決済システムの維持が図られてきた。

しかし、預金保険の下では、投資家は、預金は原則的に保護されるため、金融機関の行動にかかわらず低率での資金供給を行う。従って、上述した預金市場を通じた銀行のインセンティブ問題の抑制機能を無効とし、銀行による過度なリスクテイク問題を再び引き起こす。

2-2 自己資本比率規制

以上より、金融システム安定性も含め、問題は、結局、銀行の過度のリスクテイキング問題へと集約された。この問題への対処の一つとして導入されたのが、自己資本比率規制である。銀行の保有するリスク資産に応じた自己資本を課すことを通じて、銀行の破綻確率を抑制し、預金保険の適用を最小化することを目的としている。すなわち、もし銀行が過度のリスクテイキングを行おうとしても、それに対応する自己資本を調達する必要がある。資本は預金のように保護されることはないため、調達コストは高いものとなり、結果として、金融市場を通じた抑制メカニズムが機能することになる。なお、新 BIS 規制(BIS II)においても、実際に規制の中心である自己資本比率規制についての基本的な考え方はこれと同一である⁶⁾。

3. 伝統的考え方の問題点

従来の金融規制の第一の問題は、規制の目的を決済システムの維持に限定し過ぎていたことである(このことが、アメリカの投資銀行が規制体系から外れることの直截的原因となった)。確かに過去においては決済システムの維持は金融システムの安定とほぼ同義であった。しかし、金融イノベーションの発展により、デリバティブや短期負債取引が発展し、これらの取引もリスク、資金の両面から金融システムに深く組み込まれることになり、投資銀行等のように、市場からの短期負債に資金調達を依存⁷⁾しながら、投融資を行う金融機関が増加した。また、規制の目的の変化により、直截的対処方法としての預金保険の意義が不明確なものになったため、自己

⁵⁾ 商業銀行のように決済機能と投融資機能とが同一主体によって担われるべきかについては多くの議論があるが、本稿ではこの問題には触れない。なお、決済機能だけに特化すべきという主張が「ナローバンキング」の考え方である。

⁶⁾ BIS II においても預金保護が主目的であることは、Tier 2 に長期負債が含まれていること、Tier 1 は「劣後性」概念を中心に構成され優先出資証券等が含まれること等に表れている。

資本比率規制の目的も含め、伝統的な規制の考え方全体を再検討する必要性が生じている。

第二の問題は、インセンティブ問題への対処が有効ではなかったと考えられることである。確かに、市場規律を利用したインセンティブ問題への対処は考慮されていた。しかし、今回の金融危機の主要因の一つは、まさに金融機関による過度のリスクテイキングにあり、市場規律は必ずしも十分に機能しないことが明確となった。

4. 今後の方向性

第一は、金融システムの安定性という本来の目的に合致するような規制対象の拡大である。従来のように、問題を決済システムの維持だけに限定できなくなったため、規制対象とする取引も預金だけに限定することは困難である。従って、金融取引ではなく、金融機関自体の破綻を回避するという考え方を取らざるを得ない。

これに伴い、自己資本比率規制の考え方も変更が必要となる。現在話題となっている「資本の質」の問題はまさにこの観点から解釈できる。すなわち、従来の預金保護の観点からは、金融機関の資本の「劣後性」維持が最重要要素であったため、中核資本である Tier 1 においても優先出資証券等が含まれていた⁷。しかしながら、金融機関自体の破綻回避を規制の目的とする場合は、「損失吸収力」、「永続性」といった概念の重要度が増し、Tier 1 の構成要素は普通株式に限定すべきという考え方につながることになる。

第二に、金融機関の行動を適切にコントロールするためのインセンティブ設計である。従来から必ず

しも適切に機能しなかった、金融市場の調達コスト上昇を通じた金融機関行動の規律づけという方法は、今後金融機関に対する何らかの破綻回避の政策が取られると、一層困難になると予想される。

金融機関の倒産回避という政策が採用されるのであれば、規律付けとしてペナルティを与える主体は政府とならざるを得ない。しかし、金融機関の行動・状態の観察については、能力、インセンティブの双方の観点から、政府に委ねるのは適切ではなく、市場情報を利用する方法を考えるべきである。例えば、Hart and Zingales (2009) は、CDS 市場で得られる情報を自己資本に反映させる規制方法を提唱している。

以上、今後の方向性としては自己資本比率規制、政府当局の関与、市場規律の利用という三つの手法の組み合わせが重要となると考えられるが、実はこの枠組みは、Basel II の「三つの柱」の原則に合致する。すなわち、Rochet (2004) が主張するように、今後は、自己資本比率規制に議論が集中し過ぎている Basel II を、政府当局関与や市場規律の方法を含めた全体的視点から再検討することが必要である。

結 論

- 金融規制の主要目的は、金融システムの安定性、及び、金融機関のインセンティブ問題への対処である。
- 伝統的規制は、預金保険制度と自己資本比率規制の組み合わせである。決済システムの維持の下での預金保護の最重要性と、金融機関の資金調達における市場規律の有効性に基づいている。

⁷ 2007年のノーザンロックの破綻も、当行が商業銀行であるにもかかわらず、短期負債による資金調達に依存したことから生じた。すなわち、規制の対象となる預金市場による「取り付け」ではなく、規制されていない短期負債市場の「流動性枯渇」が原因であった。

⁸ 脚注 4 参照

- 決済システム以外も含めた金融システム全体の安定性が要請されるようになるに加え、金融危機により市場規律の有効性も否定され、伝統的金融規制の枠組みの限界が露呈している。
- 今後の金融規制の方向性は、金融システムの安定性については、金融機関自体の破綻回避を主目的に位置づけるとともに、自己資本比率規制の考え方を修正する必要がある。また、インセンティブ問題への対処については、市場情報を有効に活用しながら、政府により金融機関に対してペナルティを課すという方法が考えられる。これらは、Basel IIの原則に合致する。

参考文献：

Hart, O., and L. Zingales (2009), "A New Capital Regulation for Large Financial Institutions," Working Paper.

Rochet, J.C. (2004), "Rebalancing the three pillars of Basel 2," *Economic Policy Review* 10(2).

(株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
主任研究員 小田圭一郎)