

レポート

最も危険な金融機関ランキング

金融・労働研究ネットワーク代表 高田太久吉

2007～10年の金融恐慌は、金融グローバル化が大きく進んだ国際金融市場における資本取引の逆流を引き起こし、米国だけではなく欧州主要国の金融市場にも甚大な影響を及ぼした。恐慌の影響は、金融市場にとどまらず、世界経済と貿易の大幅な収縮と失業率の上昇を引き起こした。

今回の金融恐慌の大きな特徴は、1980年代以降の金融自由化に歩調を合わせ、活発な合併・買収(M&A)戦略を展開し、規模、業務、地理的プレゼンスを著しく拡大してきた大規模で複雑化した多国籍金融機関の多くが破綻、もしくは事実上の破綻に追い込まれ、その多くが政府・中央銀行からの救済なしには生き残れない状態に陥ったことであった。

このため、恐慌後に成立したオバマ金融改革法(ドッド＝フランク法)にもとづいて設立された金融安定監督評議会(FSOC 議長は財務長官)には、(1)いわゆるヴォルカールールの実施、(2)金融機関の集中規制、(3)金融システムにとって危険な大規模金融機関の認定、などの作業が託された。これらのいずれもが、金融業界の複雑な利害問題と抵触する生臭い問題で、議会と業界を巻き込んだ複雑な議論を引き起こしたが、政策的にもっとも重要で、理論的にもっとも厄介な問題は、金融システムにとって危険な金融機関の選定をめぐる問題であった。

前ブッシュ共和党政権からオバマ民主党政権への交代で、ポールソンに代わって財務長官の座に着いたガイトナー(前ニューヨーク連銀総裁)は、金融業界の利害にふれる重大な改革問題では一貫して業界サイドの利益を代弁したが、危険な金融機関の選定をめぐる「システムミックリスク(システム全体のリスク)を客観的に測定することは不可能である」と主張していた。つまり、危険な金融機関の客観的な選定基準は存在しないと主張したのである。

これに対して、ウォール街に通じた研究者を

多数擁し、ボラティリティ研究所をはじめ、かねてから金融システム改革の技術的・政策的問題に取り組んできたニューヨーク大学のスターンスクール(ビジネス大学院)は、ノーベル経済学賞受賞者のロバート・エンゲルの指導下で、ニューサウスウェールズ大学やローザンヌ大学の研究者の協力を得ながら、金融システムにとって危険な金融機関を数値的にランク付けする手法を開発した。

彼らのグループは、今回の恐慌の経験から、複数の大手金融機関の破たんを招く甚大な金融危機の最大の要因がこれら金融機関の自己資本の不足であるという結論をひきだした。自己資本の不足は、金融市場に大きな変動(金利変動や株価下落)が生じた場合に、当該金融機関が損失を自力で補てんできず、取引先あるいは最悪の場合には納税者に莫大な負担を強いることになる。したがって、甚大な金融恐慌を引き起こすと考えられる金融市場の変調が生じた時にどの程度の自力で補てんできない損失(正味資産の不足)が生じるかを公表された財務諸表と株式市場のデータから産出することで、当該金融機関が金融システムに引き起こす可能性のある損失の大きさを予想することができる。その手順はつぎの三つの段階を踏んで進められる。

(1) 起こり得べき資本不足額算定の第一ステップとして、一日当たり2%以上の株価(ニューヨーク取引所株価指数)の下落が発生した場合に予想される資本不足額(限界的な予想資本不足)を計算する。

(2) 次に、40%以上の株価下落(リーマンショックでは下落幅は累積的に50%以上に達した)が6カ月以上継続した場合にこの予想不足額がどれほどに上るかを予想する。

(3) 最後に、(2)で予想された資本不足額と、当該金融機関のレバレッジ(外部負債依存率)とを積算し、BIS規制が求める8%の自己資本比率を勘案することで、必要な資本補てん必要額

が評価される。

ニューヨーク大学のグループは以上のような手順で米国の大手金融機関が次なる金融危機に遭遇した場合に予想される資本不足額を算定し、その大きさにもとづいて、米国の金融システムにとって最も重要かつ危険な金融機関のランキング（表）を作成した。

表は、深刻な金融危機が発生した場合に、それぞれの金融機関で生じると予想される資本不足額と、それが金融システム全体で予想される不足額に占める割合を表示し、後者の大きさを基準にリスクの程度をランク付けしている。ここにランクアップされた金融機関の多くが、先の金融恐慌で破綻の危機に瀕し、政府からの支援を仰がざるを得なかったことは周知のとおりである。

システミックリスクの観点から、予想資本不足額を基準にランク付けする発想は、システミックリスクに関係する金融機関についてのつぎのような定義にもとづいている。

「金融機関は、もし当該機関が破たんし、債権者ならびに顧客への債務の弁済ができなくなった場合に金融システムと広範な経済に重大な負荷をもたらすことが予想される場合にはシステムにとって重要な金融機関である。」

このような考え方から引き出される金融制度改革の方針としては、上述の手順で評価された資本不足を十分に補てんできる水準の自己資本の確保を個別金融機関に義務付けるということになる。これは、BIS規制に代表される、自己資本比率規制と同じ考え方であり、ポートフォリオの予想最大損失額（VaR）を重視するBIS規制とは、必要な自己資本額の算定方法が異なっ

ているだけである。

しかし、今回の金融恐慌は、システミックリスクの予知や予防という点で、自己資本比率規制自体の限界を明らかにした。その反省から広がったのが、個別金融機関の健全性や安全性を重視するマイクロプルーデンシャル規制から、金融システム全体の健全性や安定性を重視するマクロプルーデンシャル規制への、金融規制の焦点の移行である。

このような、金融危機後国際的に広がっている金融規制の新しい考え方にも、実際には重大な限界があるが、あらたな金融恐慌の可能性をBIS規制にかわる自己資本比率規制によって回避することは難しいであろう。次の金融恐慌を回避するための本格的な対策としては、国際的な資本フローをふくめ、貨幣資本市場とデリバティブをふくむ架空資本市場への公的規制・監督をドラスティックに強化し、監督機関の国際的な協力のもとで投機資本をふくむ貨幣資本の運動——少なくともその大きな割合——を公共的目的に沿って制御する以外にはないであろう。

（参考資料）ニューヨーク大学スターンスクールのグループが開発したグローバル・システミック・リスク・ランキングに関する情報は、NYU Stern Systemic Risk Rankingsのキーワードでインターネット検索してほしい。なお、近年のマクロプルーデンシャル規制については、高田「マクロプルーデンシャル規制とシステミックリスク論——金融制度改革の一論点」中央大学『商学論纂』第57巻、5/6号（近刊）を参照してほしい。

システミックリスク トップ10（2011年2月20日現在）

金融機関	システミックリスク (%)	限界資本不足 (%)	レバレッジ
Bank of America	17.5	3.48	14.69
Citigroup	10.2	2.41	13.26
Metropolitan Life	9.3	6.17	15.52
JP Morgan Chase	8.9	2.39	11.34
American International G.	8.3	4.92	11.24
Morgan Stanley	7.6	3.82	17.55
Prudential Financial	5.2	4.36	16.15
Goldman Sachs	5.0	3.25	10.17
Wells Fargo	3.7	3.20	7.60
Hartford Financial Services	3.6	5.19	22.77

（注）システミックリスク欄は資本不足総額に対する貢献度。

限界資本不足は自己資本に対する不足額の割合。

（出所）Acharya, V. et al. (2011) *Overseeing Systemic Risk*, NYU Stern School.