

<参考和訳>

危機回避に欠かせない透明性の向上

ロイド・C・ブランクファイン

危機から学んだ教訓は、より効果的なシステミック規制の必要性である。誰がこの責任を果たすのかという点に注目が集まっているが、システミックリスクの監督機関は何をすべきか、どのような責任がシステミック規制を効果的なものにするのかという問題こそが重要である。すなわちシステミック規制の担い手が誰になるのかではなく、規制のあり方こそが重要である。

規制当局はリスク集中の所在を早期に発見し、そうしたリスクが金融システムを脅かすほど大きくなるのを防がなければならない。システミックリスクが生じた場合、規制当局は迅速な行動を取ってその影響の波及に歯止めをかけて、金融システムの安全を保護する必要がある。

これを実践するためには、システミックリスクの監督機関は各金融機関が抱えるリスクをもれなく把握し、すべてのエクスポージャーを明確に認識できるようにしなければならない。ストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）などのオフバランスのファンドについて考えてみよう。SIV はさまざまな金融機関の大きな資金調達源となっていたが、多くのリスクモデルでは、スポンサーの SIV へのエクスポージャーが無視されていた。既存債務および偶発債務、クレジット・コミットメント、ならびにその他のエクスポージャーが透明でなかったならば、リスク管理者や規制当局はどのようにして金融機関が抱えるすべてのリスクを把握すればよいのだろうか。

エクスポージャーをすべて明らかにしてもそれだけでは十分ではない。金融機関の資産評価は、（不適切な場合が多い）取得価格ではなく、公正な市場価格（自発的な買い手と売り手が取引を行う価格）で評価しなければならない。公正価値会計が信用危機を悪化させたと論ずる向きもあるが、私の見方は違う。各金融機関がそれぞれのエクスポージャーを迅速に認識し、適切に評価することを義務づけられていたならば、金融機関は最悪のリスクを防げたかもしれない。ところが、ポジションのモニタリングが行われていなかったために、損失が膨らんでソルベンシーの問題に至るまで価格の変動はしばしば無視されてきたのである。

ゴールドマン・サックスでは毎日、ポジションを公正市場価格で計算している。市場価格がバランスシート上に反映されなければ、リスクの査定や管理の方法がわからないからである。このアプローチは、リスク管理者および規制当局にとって重要な早期警告システムとなる。

さらに、規制当局は、独立したプロセスを通じて価格が検証されるように徹底しなければならない。各社の同じようなポジションの価格情報を比較することは有効である。そこに大きな齟齬がある場合は、往々にしてそこに大きな問題がある場合が多い。

信頼のおけるシステミックリスクの監視体制を整えるにあたって、公正価値会計が極めて重要であることは言うまでもない。一方で、市場が非常に不安定な時に公正価値会計の枠組みを包括的に変えることは避けるべきであると当社は考える。ただし、財務会計基準審議会（FASB）が制度の見直しに着手したことは支持している。

金融システム全体が極端な流動性不足に陥った場合においては、金融機関は投げ売り価格に基づく評価を行う必要はなく、合理的な判断と見積もりに基づいて資産の公正価値を決定するだけで

良い。ここで目指すところは、指針を示すことにある。つまり、取得価格よりも市場の判断をより正確に反映した情報のほうが、市場そして最終的には投資家にとっても有益となる。

概して言えば、金融機関がシステミックリスクに関する懸念を常に規制当局と共有するような文化を養成しなければならない。当社では、社員が誠実に行った仕事による損失や過ちで社員を解雇することはないと、以前私を指導してくれた方から言われたことがある。しかし、問題を隠し立てしたり上司への報告を怠ったりすれば、直ちに責任を取らなければならない。規制監督も同じ原則に基づくべきである。

規制当局が、引受基準などの問題を検討するための、複数の企業で構成されるビジネス慣行を審査する委員会を設立するのも一案であろう。ビジネス慣行に問題があれば、規制当局はいち早くその事実を把握することができる。規制当局が留意する問題の一例としてポリシーの乱用またはプレッシャーがかかっているところはどこか、どこにリスクや過大なポジションが集中しているのか、一方的な投機が起こっているところはどこか、などが挙げられよう。

当然のことながら、「大きすぎて潰せない」金融機関に関する議論も盛んに行われている。明確な破綻処理権限（破綻金融機関の秩序正しい清算を監督・実施する仕組み）が必要であることについてはコンセンサスができています。だが、システミックリスクが浮上した場合、規制当局は影響の連鎖に歯止めをかけて公的資本注入の必要性を最小限に抑える手立てが必要になる。

例えば、リスクの圧縮、資本増強、あるいはその両方により、多額の資本不足に迅速に対処することを強制する緊急命令発動権が必要である。銀行の資本は、量だけではなく質が重要である。優先株式などのハイブリッド証券は、負債と資本の要素を併せ持っており、資本構造において重要な役割を果たしているが、危機に際しては負債性が強くなり、損失を吸収せず、無配になると信用危機に発展するおそれがある。

必要資本の調達により、確かにシステミックリスクは低減するが、流動性の問題も見逃してはならない。金融機関がレバレッジ比率を低くすることは可能だが、流動性は別の問題だ。

資産のかなりの部分が毀損し流動性もなく、短期借入に依存した資金調達を行っている金融機関は、たとえレバレッジ比率が低くてもあまり安心できない。流動性が枯渇し始めると、金融機関内だけにとどまっていた問題が、ほぼ間違いなく金融機関そのものの存続を脅かす問題に発展する。システミックリスクの監督機関が、思慮分別と保有資産に応じたより長期的な資金の必要性に重点を置いた基準を整備する必要があるのは、このためである。さらに各金融機関には、異常事態に備えて常に十分な流動性を確保しておくことを義務づける必要がある。金融の相互関連性から、1つの金融機関の流動性危機は、金融システム全体に即座に伝播する可能性がある。健全な流動性水準を決定するにあたり、規制当局は政府が提示する（すなわちより厳格な）前提条件を含むストレステストの反復実施を主張すべきである。

システミックリスクの監督機関がその任務を遂行するためには、透明性と市場規律の徹底が不可欠である。旧制度の欠点は、システミックリスクの悪化と拡大の原因となる問題の存在を、金融機関が無視しやすい状況にあったことだ。金融システム麻痺を引き起こした原因は多分にこの現状否定にあったと言える。

本資料は、2009年10月13日付ファイナンシャルタイムズに掲載されたザ・ゴールドマン・サックスグループ・インク会長兼CEOのロイド・C・ブランクファインの寄稿記事を翻訳したものです。本文と原文に相違がある場合は、英語の原文が優先します。