

# Global Financial Crisis Bulletin

## ヨーロッパやアメリカの金融機関からの見方

November, 25, 2008

### 概要

金融危機は、日々グローバルマーケットに影響を与え続けています。その影響に対して免疫がある国や業界はほとんどなく、また、ほとんどが、来る数年にわたり、この死の灰に対応していくのです。現在の影響度や金融市場における危機に関する短期、長期のコンセンサスに対してより深い洞察を得るため、プロティビティでは、最近、定性的なサーベイプロジェクトを実施し、ヨーロッパやアメリカの40以上の金融機関の経営や上級管理者、及び金融サービス業界の専門家の視点や意見を収集しました。こういった個人や組織の間では、ある事項については共通の見方があるものの、主要な分野について明らかな違いがあります。

本レポートで、危機についての考えをシェアし、金融サービス業界に対する想定される影響についての様々な見方を調査し、異なる国や地域間における議論のうち最も緊急事項についてレビューします。我々は、ヨーロッパやアメリカの金融機関の見方や考え方を以下の6つの分野から分析しました。

### 1. グローバルの反応 - どの程度、グローバルで一貫した改革が必要か。また、そういった改善の将来性はどの程度か。

金融サービス業界のほとんどは、一貫し、かつグローバルでのアプローチが必要なことには賛成してい

る(それは、今月のG-20会議で再確認された)ものの、法律体系の違う国々の間で広く持たれている、期待があり、国家の関心事や政治は、グローバルで一貫し、一致したソリューションに反して、作用しがちである。

### 2. ビジネスモデル - 業界のある特定のセグメントのビジネスモデルの大きな変化を見るか。

あるセグメントは、市場からの圧力や規制により、ビジネスモデルの大きな変更を必要としています。特に、これらの変化は、ある特定の機関の資金繰りに対してある程度のレバレッジ、あるいは信頼を与えるでしょう。おそらく、この分野では、欧州と比較し、米国と英国の金融機関は、より変化するだろうと予想しています。

### 3. リスク管理手法 - 金融機関のリスク管理に対するアプローチについての根本的な変化が期待され、かつ、一般化されるかどうか。

リスク管理アプローチについては、当然ながら、かなり注目されるでしょう。というのも、金融危機は引き続き解決されず、政府や規制当局、経営は、この事例から学び、設計された手法の構築を模索しているからです。想定される変化を見直してみますと、以下のいくつかのテーマがあります：

- 特に米国、英国では、将来予測まで含むツールや、極端なシナリオの作成や、ストレステストを行うことを強調した定量的かつ経験に基づくモデルへの変更に対する期待があります。と同時に、ガバナンスとリスクに対する定性的なアプローチに重視する向きもあります。集中リスクやプロシクカリティ要因を含む外部環境の変化への観察や分析も必要だと強調されています。
- 欧州では、根本的な変更よりも、現在のバーゼル のリスク管理のアプローチの厳密かつ継続的な導入へと改革することを重視しています。
- リスク管理評価・計測と、多くの機関に対する包括的な監視やガバナンスの連携の強化が必要であるということは、一般的によくいわれています。

#### 4. マネジメントや経営層の役割 どうガバナンスを効果させるか、また、どの分野で必要か

ガバナンスの調整そのものが再び試されています。そして、以下の2つのキーとなる分野が重視されています；

- 複合商品のリスク、それを扱う金融機関の組織構造やセールス、トレーディング活動に対する、経営や上級管理者の理解度
- 報酬や他のインセンティブの設定、彼らの行動に対するガバナンス体制に対する潜在的な改善

#### 5. 規制の枠組みや新基準 - この先どんな変化が行われるか

規制の枠組みの範囲は、すぐにレビューの対象となるでしょう。特に以下の点が重視されます：

- 信用市場への規制(そこには、信用リスクモデルの基本、信用仲介者の役割や監督が含まれま

す)、クレジットデフォルトスワップや集中や大規模エクスポージャーへの規制

- 証券化、及び「オリジネートからディストリビュート」に対する規制
- 流動性の規制
- 資本やレバレッジに対する規制
- ガバナンスと報酬
- ノンバンクや、特に米国や英国にある、今は規制されていない、あるいはそれほど規制されていない機関に対する規制
- 預金保護スキームの役割や、「モラルハザード」の将来の役割やグローバルで独立した市場でのシステミックリスクを削減するためのグローバルで一貫したスキームを行う場合

#### 6. 市場の調整 危機の間にかかるであろう企業の変化に対する影響や将来に対する見通し

すでに起こることが判明あるいは予想されている買収、合併、清算に関連し、まだ完全には理解されてはいませんが、大きな影響が出ると考えられます。特に、これらの活動は競争や効率的な市場操作に影響を与えるでしょう。特に、米国では、さらなる市場の調整が行われることは予想されています。

#### 背景

プロテビティは、米国のサブプライム市場のよく知られた問題として始まったグローバル金融危機の背景として、2008年10月にこれらに関する考え方を求めました。当初、市場は、他の国と同様、米国のサブプライム市場に直接、あるいは間接に関係する資産、あるいはエクスポージャーから生じる銀行の損失に着目していました。時間が経つにつれ、懸念は、エクスポージャーからの損失から、他のグローバルの資産やモーゲージ関連の資産やデリバティブ商品へと広がりました。これらの損失は、徐々に明らかになり、かつ拡大し、状況は、あっという間にグローバル規模の流動性問題や信用危機へと発展し

ました、というも、グローバル銀行の信用力に対する信頼が失われ、インターバンク市場は縮小していったからです。

リーマンブラザーズの破産がきっかけとなり、相当期間、市場は異常なまでに乱高下し、システミック危機に対する恐怖にパニックとなりました。過去3ヶ月間、政府は、グローバル市場の安定を目的に複数回介入を行い、市場に対抗しました。これらの対抗措置には、CDSポートフォリオやそれに伴うシステミックリスクにより必要となったAIIG救済策と同様、「有害な」モーゲージ関連資産の買い戻しという米国政府によるコミットメントが含まれていました。政府や、世界中の中央銀行も世界の主要な市場で介入を何回も実施しました。そこには、銀行への資本注入、インターバンクのレンディングに対する信用供与、デポ、流動性、インターバンクの保証、リテール預金勘定の移転が含まれていました。

信用逼迫や信頼性の低下の結果、グローバル経済低迷の予想が急速に広がり、乱高下を伴うグローバルでの主要な株式市場での低下を早めることとなりました。

さらに背景や識見を知りたい方は、プロティビティの「Global Financial Crisis」に関する「FAQ」をご覧ください。  
[http://www.protiviti.jp/downloads/bulletin/GlobalFinancialCrisis\\_BulletinFAQ\\_J20081113.pdf](http://www.protiviti.jp/downloads/bulletin/GlobalFinancialCrisis_BulletinFAQ_J20081113.pdf)

危機が明らかになるにつれ、いくつかの法的違いも明らかになってきました。このことが、危機の現れ方や政府や金融セクターの対応方法、将来のグローバル金融セクターに対する業界参加者の見解や予想に影響を与えています。これらの要素や違いには、以下が含まれます。

- 各国の主要な金融機関の資本市場での活動におけるクライアントの大きさや、自己勘定のトレーディングの大きさの違い
- 各国の銀行のモデルや構造の違い。ここには、インベストメントバンクとコマーシャルバンク、リテールバ

ンクの間における区分や統合の程度や、もし、統合している場合(ヨーロッパにおける「ユニバーサルバンキングモデル」など)、インベストメントバンクとコマーシャルバンクの比率や国内、海外の比率、海外調達における独立性などが含まれます。

- 国内の居住用モーゲージの構造、(関連する)証券、規制、貸出分野、分布、オーナーシップの違い
- 危機前の資本比率、バランスシートのレバレッジ、法人借入れ比率に関連した法規制をまたがる様々な実務やモデル
- 流動性監督制度や実務の違い
- バーゼル 下における標準的手法による資本評価と先進的な信用リスクモデルの適用の違い
- 劇的にグローバルに広がったクレジットデフォルトスワップや関連するデリバティブ市場に対する規制の欠如

日々のこれらの挑戦を行っている金融機関からの更なる識見を得るため、プロティビティは最近、定性的なサーベイを実施し、危機のきっかけや今後実施が見込まれる活動に対する業界の見識を得ました。

このサーベイのためにコンタクトした企業は、異なる主要なグローバル市場を代表する、欧州、英国、米国の企業です。

以下は、プロティビティのサーベイより判明した共通のテーマ、及び、我々が受け取ったフィードバックの中で、意見の食い違いが見られた主要なポイントのサマリーです。

### グローバルの反応

金融市場の直近及び長期の問題に対応するには、グローバルで一貫した仕組みやアプローチをとるべきかどうか尋ねました。案の定、ほとんどの人がイエスと答えましたが、現状のような危機に直面した場合のグローバルの

規制の効果については、大きな疑問を持っている人も多かったのです。ほとんどの回答者は、そういった仕組みは、導入の際、ローカルの運用や柔軟性を認めるべきで、グローバル規制に対する本質的、整合的かつ早急な方針の変更を期待するのは、非現実的だ、とコメントしました。

グローバルの一貫した仕組みを求めるべきではないとコメントした人は、バーゼル 適用・導入に係るグローバルの努力を例にとっています。何人かは、異種のビジネスモデルの構築を認める法規制(例えば、オフショアセンターなど)と、規制裁定の可能性との違いを指摘しています。

何人かの回答者は、バーゼル の先進的リスク管理手法の継続的な導入が行われていない、特に米国で行われていないことが、危機を引き起こした主要な要因の1つであると考えています。

何人かは、今こそ、悪評高いフォーミュラ形式の資本要請から、定性的で、自由裁量のある監督への回帰が必要であると強く感じています。

何人かの回答者は、現実的には、各国の銀行や金融のシステムは異なるため、真に一貫した手法は実現しないと示唆しています。例えば、その違いには、将来の危機を解決する際の、中央銀行、政府や規制当局者の役割、及び彼らの対応速度があげられます。即座の市場介入実施についての決断もその1つですし、長期の方針転換に対する決断もその1つです。

グローバルの再編に楽観的な人もいます。但し、それも、金融安定化フォーラム、バーゼル国際銀行監督の調整や協調を行っている国際決済銀行(BIS)、証券規制当局の国際的機関に相当する証券監督国際機構(IOSCO)といった国際機関に対して、監督行政と連携し、最終的に本当の権限が与えられた場合に限られます。しかし、国際的な銀行と証券業界とのモデルや構造の違いや、規制当局者や政策当事者の最初の責任は自国内の監督

であることを考えると、国をまたいだ強力な調整や会話があったとしても、まずは業界へのより標準的な適用にどうしても焦点があたってしまいます。国際ベースでの特殊な事項が指摘されているにも関わらず、です。

全体として、回答者は、監督行政の分野における最近のグローバル規制の効果について、相当問題意識を持っており、この分野では将来成功しないだろうと、懸念をいただいています。これらの懸念には以下があげられます。

### グローバルでの一貫性や範囲

- 政策決定者の国際的、政治的関心とグローバルでの業界特性との間にある緊張状態
- 監督行政の範囲、また、その範囲を異なる国の業界、法律、規制構造の中でどううまく定義するかについての懸念。具体的にはグローバル金融市場におけるノンバンクプレイヤーの実際の規模、異なる金融機関で行われているが内容的には一致する活動の定義が挙げられる。次回は、果たして、市場での主要なタイプのすべてのプレイヤー、- 商業銀行やインベストメントバンク・証券、ヘッジファンド、特定目的会社やプライベートエクイティファーム - に対して、グローバルに一貫し、論理的で、矛盾がなく、バランスもとれた方法で監督することができるかどうか。
- 政府による財政援助介入についての国際協調手段に同意するまでにかかる時間と比較し、重要な規制上の方針策定に関する国際的合意を得るまでの時間

### 資本の充分性

- 監督行政について、自由裁量かつ定性的な監督手法と規範的で定形型の手法との間の緊張の再現
- リスク資本の現在の正確なレベル、及び今後のレベル、また、リスク資本比率の上昇が、システミックリスクの削減や逼迫した信用市場の緩和に与える影響度合い、一方でリセッション期の経済環境に付随し

て起こる、競争の低下や借入コストの上昇に与える影響度合いを評価することの難しさ。

- 経験則や市場の前例のないほど乱高下する市場の動きから見た、モデルベースの制度への信頼性や、銀行のビジネス環境やリスク環境が著しく変化し、モデルの前提やシナリオを基本的に再評価する必要があることへの懸念
- ある特定のリスク分野、特にモーゲージ関連の資産に見合った資本に対する、バーゼル 手法の結果あるいは各国の規制当局者による、潜在的な不適切な削減。

### 流動性

- 支払い経路や資金調達のグローバル化に伴い流動性の移動やアンバランスが生じていたにも関わらず、国際レベルでリスクについて言及することができなかったこと。例えば、バーゼル委員会の最近の流動性管理についての補論で、金融機関が、個人のビジネスラインのリスクテイキングに対するインセンティブとその活動が生み出す流動性リスクエクスポージャーとを同じ線上で考えなかったこと、実際に経験したような、深く長い期間の流動性について十分なシミュレーションを行うようなストレステストを実施しなかったことが指摘されています。

### レバレッジ

- 過去実際に顕著な増加傾向が見られたにもかかわらず、レバレッジやオフバランスシートファイナンスが引き起こすシステミックな影響に対し、国際的にも、直接フォーカスを当ててこなかったこと。

### モラルハザード

- グローバルの金融システムを救済した後、政府や規制当局がどうモラルハザード/市場規律を再構築するか。「too big to fail(影響が大きい大銀行に対しては(政府は)救済する)」主義が、新しい体制では、どう構築されるか。特に、個人の預金者は、可能な限り高い金利で預金でき、(もし、悪い方向へ進んだ場合も)政府からお金を取り戻すことができる、と感じているか。

### 市場の行動

- 例えば、システミックリスクが許容レベルにまで削減される、などグローバル資本市場における市場の動きを管理するような、グローバルで一貫した規制が構築されるかどうか不透明であること
- 金融機関や非金融組織の信頼性に対する透明性、それはクレジットデフォルトスワップ市場対象の、より整然とした変更を前提としたモデルによりもたらされるであろうし、その透明性を確保することの影響や、潜在的な変動や市場参加者への影響は削減されているとはいえ、システミックリスクを管理する政府や規制当局の役割はどう定義するか。
- 市場の行動に対する政府の援助の影響 – 例えば、民間の機関と国営の機関の競争的立場、あるいは、各国の政府の預金保護のレベルの違い、金融機関に対する政府の介入レベルが異なるため生じる競争的立場の違い

### ビジネスモデル

プロティビティは、金融サービスのビジネスモデルの革新がどの程度金融危機に影響を与えたか、サーベイ参加者にコメントを求めました。すると、圧倒的多数の人が、ビジネスモデルの変化が、少なくとも金融危機の引き金の一部になったといい、更なる見直しが必要だと回答しました。

ビジネスモデルの革新が主な原因だと信じている人は、英国の「ビッグバン」のような長期的な効果や米国のグラスステイガル法の段階的な自由化のような構造的な規制撤廃の結果についてあまり重要視していません。そのかわり、いい加減なマネタリーポリシーに引きずられ、風船のように膨らんだ企業や個人のクレジット、引受標準の悪化、次々と出現するレバレッジや革新、そして銀行セクターの複雑性やリスクを重視しています。

さらに、他の、但し同程度の規制緩和が進んでいない国やマネタリーポリシーがまだ厳格な国(特に、欧州のいくつかの銀行の国)では、今回の危機は、自らのストラクチャードプロダクトへ投資や流動性危機の結果の影響をもろに受けた米国や欧州の銀行ほど、金融機関に対して大きな影響を与えなかったというのが共通認識です。それでもグローバルの流動性要因の結果、かなりの影響を受けています。しかし、全貌は、明らかに市場や銀行ビジネスのプロファイルにより異なっています。例えば、直接ストラクチャードプロダクトあるいはモーゲージ商品を保有していない銀行では、そういった商品を保有していた顧客との関係から、影響をうけたのです。

今回の問題として引き合いに出されるのは、特に米国では、「オリジネートからディストリビュートまで」モデル、レバレッジの結果の影響、リスクの残存、そういったリスクに対する総資本の充分性、リスクやエクスポージャーの透明性などで、ただ、単に中間業者や最終投資家の複合商品のリスクへの理解の質について言及するだけではありません。回答者の何人かは、「オリジネートからディストリビュートまで」モデルに深くかかわったオリジネータのいくつかは、銀行でも金融業者でもなかったと指摘しています。だからこそ、規制と監督の範囲や境界線が重要なのです。

同様に、ほとんどの回答者は、政府や規制当局が、米国で長年規制されつつも徐々に緩和されてきたコマmercial/インベストメントバンクモデルと比較し、ユニバーサル

バンキングモデルのプラス面マイナス面について再調査すると期待しています。流動性逼迫の結果、多くの回答者は、欧州でみられるユニバーサルバンクのほうが、一般的にストレスにより強いとみています。多くの場合、リテールバンクグループと提携したインベストメントバンクは、グループのリソースから、再資本化や資金調達が可能だったため、生き残ったからです。何人かの回答者は、このモデルの有効性はいくつかの欧州のトップバンクにより、再確認できると信じています。

### リスク管理手法

プロティビティは、変化しやすい資産負債や流動性、金融のリスク管理に関し、2008年に経験したような極端な状況や市場変動の中での、バーゼル 下での所要資本の計算を含むモデルアプローチの短所に対応するような変化が求められるかと、サーベイ参加者に尋ねました。

ほとんどの UK、US の回答者がリスク管理のアプローチや手法の変更は不可避だと信じています。けれども、欧州からの多くの回答者は、その考えに賛成しておらず、重要なのは、現在の規制がグローバルベースで適切に一貫して導入されることだと述べています。金融危機の発端は、バーゼル のリスク管理が十分に導入されていなかった地域(例えば、

米国)や、規制がなかった分野(CDO 市場)から起きたのだ、と考えているのです。

ある共通の見方に、金融危機の影響度に対する分析から、全体的かつ意味のあるリスク管理活動や実務が、より早い組織の状況認識につながっているという見方があります。多くの金融機関が、ストレステストについて、単に独立、あるいは個別に様々な指標にストレスをかけていただけだったと述べています。多くの場合、改善できることは、個々にリスクを見るのではなく、全体や相関をベースとして、金融機関の全体のリスク状況を評価することです。にもかかわらず、ほとんどの回答者は、金融機関が

合理的に判断されるストレステストやリスク関連の基準から、金融危機のすべての影響を見つけれられるというのは現実的かどうか、についてははなはだ疑問であるとしています。

いくつもの米国、英国の回答者は、現在使用している定量的なモデルベースのアプローチのため資本が不十分だった、極端な市場でも耐えうる十分な資本を銀行に保有させるはずの現在のリスクモデルは、失敗だったとしています。多くの場合、経験した損失は、特にトレーディング活動とその記録に十分だとした資本の何倍もありました。多くの回答者はまた、資金調達と流動性を重視しなかったことを引用しています。また、銀行経営者や規制当局者は、あまり複雑ではないビジネスモデルに対しては、「基本にもどる」べきで、銀行監督に対しては、より定性的なアプローチをとるべきであると指摘しています。さらに、欧州からの回答者からは、経営のトップは、モデルの使用を認め奨励する前に、まずはモデルの意味をよく理解すべきだと指摘しています。

リスク管理手法はどう変えるべきかについての意見には違いがあるものの、ほとんどの米国、英国の回答者は、かなりの変更が必要であること、そして銀行は、今後は、以前より多くのリスク資本レベルを維持する必要があることを認めています。欧州の考え方はもう少し複雑です。ある人は、もし、ICSSP(バーゼル の第2の柱により採用されている個人の資本評価方法)が、全社的に頑強で、透明性のあるリスクとガバナンスの調整のもと完全に導入され、十分に試されるとすれば、組織内の既存のシステムや資本レベルがかなり変化するだろうと信じています。他の人間は、リスクモデルやビジネスに対する監督的な観点からはそれほどの変化は要求されないと考えています。但し、資本レベルからすれば、レバレッジの解消や資本注入による改善は必要であろうとしています。むしろ、これらの回答者は、より透明性を確保し、活動のレベルを求めるには、バーゼル アプローチの導入をグローバルベースで適用すべきだと信じています。

米国では、多くの回答者は、機能的な規制がより統一的な監督への道を切り開くと強調しています。

### マネジメントや経営層の役割

ほとんどの回答者は、グローバルの金融危機を機に、コーポレートガバナンスへの期待や指針に立ち戻るのを避けられないと信じています。

リスクツールや規制や手法は利用可能だが、必ずしも、経営や取締役により適用されたり、強要されたりするとは限らないというのが、何人かのリスクプロフェッショナルによる強力な意見です。例えば、ドイツでは、控え目な監督を行う取締役は、きわどく、効果的で毅然とした介入は避けるか、少なくとも隠すと考えられています。

また、米国のサーベンスオックスレイ法に似た規範的な要請が再現しないしてほしいというのが広く望まれていることです。そうでなくとも、ほとんどの回答者が、リスクの認識やレポーティングの質、上級管理者や取締役レベルでの透明性や評価、リスク削減計画を重視する必要があると考えています。

多くの回答者は 取締役の受け取るレポーティングの量や複雑性や行動すべき事項について取締役レベルでフラストレーションがあると報告しています。もし、取締役のメンバーが、十分な深さでビジネスのリスクに関して論じるための準備を行うのであれば、このプログラムは再評価すべきであると考えています。また、断片的な規制を積み上げた成果は、取締役や上級管理者チームに情報過多をもたらし、重要なリスクへの注意力を鈍らせるのではという懸念もあります。

ヨーロッパで重視される分野に、取締役や上級管理者、フロントセクションの報酬レベルや体系があります。政治家やメディアを含め、多くの人が、短期で、価値のシェアを重視した数々の高いレベルの報酬には、批判的です。ガバナンスの注目は、報酬がどう達せられ、どう構成され

るかに集まっています。さらに、取締役は、独立したリスク管理機能として、リスクと報酬がより連動し、短期の収益から長期的なパフォーマンスへとシフトできるよう、インセンティブや報酬を設定する重要な役割があると考えられています。

### 規制の枠組みや新基準

ほとんどの回答者は、規制強化を予想しています。これには、例えば、以下のような、新規あるいはより厳格なリミット設定や要請が含まれると考えられます。

- 総ファンディング量の一部としてのホールセールファンディング
- レバレッジの割合と SPV の利用、オフバランスシートビークル、あるいはその他のレバレッジの技術
- 資本の量及び質
- ローンの前倒引当金や所要資本の景気循環増幅性の削減
- 流動性リスク管理、自己評価や極端なストレステスト
- 証券化と、オリジネーターやディストリビューターが保有するリスク/負債
- 集中信用リスクや「大口エクスポージャー」の制度
- 許容ビジネスの範囲やシステムリスクが存在する非預金機関のレバレッジの程度
- 上級執行役やトレーダーの報酬の形式や構造、リスク管理との連携

法律制定者や規制当局は、改革や規制、国境や機関を超えた協調の方法についての適格な範囲を検討する必要があります。例えば、商業銀行、インベストメントバンク（グローバルベースでの）ばかりではなく、ノンバンクの証券ビジネス会社、ヘッジファンド、PE ファンド、SPV やオフショアのビークルに対してどの程度規制すべきかを、検討する必要があるということです。過去 20 年以上もいくつかの規制緩和の方法がとられてきましたが、銀行とグローバルの金融市場での重要なプレーヤーの役割や活

動は不明確で、かつ重複していたため、システムリスクや脅威を扱う状況では、より問題を複雑なものとし、国際的な規制システムの当初の目的であった銀行システムや預金者の保護だけにとどまらないものへとなってきたのです。

サーベイの結果から、グローバルの金融市場においては、企業法に大きな違いがあることは認識されています。従って、各国毎のアプローチはおそらく適切ではないでしょう。例えば、SPV は、ドイツの企業法化では設立を認められていません、少なくとも、債務超過の隔離、またはオフバランス化を目的とする場合は認可されません。従って、ドイツの銀行は、他の国の企業法下で SPV の設立を行います。こうして、いかなる制限や規制も、たくみに回避されてしまうのです。そういったビークルの法的選択には、税金の問題もきっかけにもなりますが、おそらく、金融市場の構造に影響を与える企業法の分野については、集中した管理の仕組み考慮する必要があるでしょう。

考慮すべきもう1つの分野は、会計基準の影響でしょう。各国の GAAP（一般に公正妥当と認められた会計原則）は、しばしば、国際基準や US GAAP とは、デリバティブの処理（特に店頭デリバティブ）、ストラクチャードファイン商品や資産あるいはその合成商品の販売についてのバランスシート上の扱いがかなり異なります。このことが、国をまたいでこれらのエクスポージャーや関連商品の比較やモニターを行うことを、困難にしている要因でもあります。

同様に、IFRS や US GAAP に従って会計処理を行っている企業は、投資について MTM ベースで評価しなければなりません。多くの回答者は、銀行の公正価値の利用は、現在のグローバル金融危機における一種の刺激剤だと指摘しています。公正価値ルールも企業にとっては悩みの種として重くのしかかっています。というのも、市場価値手法ではもはや既存の担保の価値を認識できるとは限らず、特に非流動的なマーケットではとても無理だが

らです。多くの回答者は、このことにより、担保ポートフォリオの実際の価値よりも不相応に高い割合での減損を行っているだろうと指摘しています。

回答者はまた、信用格付会社(パーゼル の所要資本の一貫として含まれている)の役割や信頼性については基本的に再評価が必要であると強調しています。ほとんどの国に回答者は、信用格付会社に対する過度の信頼があると考えています。事実、フランスなどの国では、規制当局などは格付会社の役割や信頼性についての強い懸念を述べています。多くの人が、格付が投資階級である限り、誰もオリジネータや発行者、投資家に、リスクに対する準備について疑問を投げかけることはしないと報告しています。格付会社の役割や利益相反に対して国際的に厳格な規制が必要で、直接格付会社に対する規制が求められる、と考えている回答者もいます。インタビューした人の中には、ヨーロッパあるいはグローバルでの1つの集中格付会社があってもよいと考えています。

回答者は、CDS 市場にはシステミックリスクに対する懸念があり、巨大で不明瞭な市場の透明性を確実に改善する必要があると指摘しています。さらに、リーマンブラザーズの破綻や取引の解消や決済の困難な状況が、おそらくより構造的でかつ変更を重視したモデルの組成をもたらしたと考えており、だからこそ、グローバルでの市場参加者に対する広範囲の規制監督が必要だと考えています。

変化を考慮すべきもう1つの分野は、預金保険のスキームです。多くの法律家はリミットをあげたため、多くは危機の真ただ中に突入することとなりました。EUですら、より一貫するアプローチがとれなかったことに失望している人が多いです。政府は、自国の金融機関から、預金制限が高い国が、個人の完全預金保護を銀行に代わり実施すると政府が公表した国に属する金融機関への多額の資金の流出が見られたと証言しました。市場のシステムをより効果的に動かすためにはモラルハザードの回復が

必要なのです。制度上、巨大ですらある個人預金は、ますますグローバルでの機動性を増しており、将来的には一貫した補償制度の設計を検討する必要があるといえます。

オランダなどのいくつかの国では、市場行為への規制と監督行政の責任とを分離すること「2つの柱」アプローチとして知られていますが が行われています。回答者の何人かには、それをもっと広く採用すべきとコメントしています。そのことは、金融機関や顧客の預金を保護することに注力する監督行政と、どう金融機関がビジネスを行うかに関連し、市場参加者や投資家を保護するために設計される市場監督とのよいバランスを生むという議論があります。多くの回答者は、現状、監督行政は、リスクを、金融機関から資本の制裁におびえる市場へと押しやっているだけだと指摘しています。市場行動監督では、リスクをオリジネータに戻すか、リスク引受者を規制することで対応するでしょう、そうすれば、リスクの特徴やプライシングは、それらのリスクを買うすべての購入者にとって適切でかつ透明なものにできるからです。

## 市場の調整

現在の調整状況が金融業界にどう影響するかについては様々な見方があります。多くの回答者は、金融機関や規制当局は、リスク選好についてより保守的となるため、競争や革新の減少は避けられないだろう、と答えています。ある人は、顧客や消費者が銀行の高い資本のコストを払うことを恐れて、価格競争が減るだろう、と答え、事業継承や合併、出口処理分野からの競争も減るであろうと考えています。

多くは、少数の巨大プレイヤーと残りのプレイヤーとの間に大きな差異が生じ、限定的な競争や「巨大銀行への救済」方針に対する懸念があるため、「通常」起こる規模ではおさまらないだろうと予想しています。

いくつかの国からのサーベイの参加者は、金融危機から更なる再編や介入の波が来るであろうと予想しています。これらのアクションは、特に資産価値への影響(すぐに価値がもどらない限り)や、信用保証にさらされているため、生保や年金、投資管理セクターに注力されるでしょう。資産価値の影響を除いても、生保業界は、もし、クレジットデフォルトスワップや他の劣化した保険債権のエクスポージャーを保有していれば、あるいは、金融危機あるいは実経済のリセッションによりかなりの打撃を受けた業界に対する保険が集中している場合、さらなる弱体化が予想されます。

過去何か月で判明した突然の合併の実務上の影響を時間の許す限り適切に分析しなかったのではないかと、また、十分に理解されておらず、業界への重要な意味を持っているはずでないかという懸念もあります。おそらく、消化し、通常にもどるまでには何年もかかるでしょう。

これらの合併による巨大機関もまた、「大銀行への救済」問題も含め、多くの問題について規制当局への果敢な挑戦を行うでしょう。いくつかの国で起こっている主要な事項は、政府の介入の程度や金融機関の異なるサイズやタイプにまたがる救済の程度についてなのです。また、政府の介入がどの程度か、競争社会にどの程度影響があるかについては、不透明なのです。

ある回答者は、ユニバーサルバンキングモデルの強さに言及しています。というものの、インベストメントバンクモデルは、特に資金調達観点から、かなりの無理が生じているためです。にもかかわらず、回答者は、このことが、皮肉にも、個人預金者の安全を脅かすインベストメントバンクタイプのリスクをもたらす、預金保護のため、政府の緊急介入を招いたとも、述べています。

多くの回答者は、一度市場が安定化し、信用市場が適正に機能するようになれば、将来的には、自己勘定トレードや資本集約的(資本を多く必要とする)オペレーションにより健全性が損なわれていなければ、独立した金融機関

の成功もあり得ると考えています。特に、フランスの回答者は、今回の危機は、よく管理された、資本も十分ある銀行が、弱い銀行や金融機関を凌駕するという市場「浄化」という意味で、少なくとも1つの建設的な影響をもたらしたという見方があると強調しています。

## 結論

このサマリーからもわかるように、国際レベルや個人レベル、何が悪くて再構築のため何をすべきか、など多くの異なる見方があります。

すでに多くのレビューやワーキンググループや特別な規制の変化が、実行されつつあります。本ペーパーでも記載したいくつかのスキームも始まっています。特に最近のワシントンのG-20の会合では、経済の立て直しと同時に規制に対する幅広いレビューを行うという声明が出され、アクションの最初のプログラムは、承認され、設定された原則の中にあります。本レポートで強調された多くの問題は、レビューや改革を行うことでカバーされると期待されています。ヨーロッパでは、欧州連合がすでに2009年春までに導入するパーゼルの導入に対してある変更を加えることについて合意しています。そのほかの多くは、政府や規制当局による国際レベルで検討され、討議されています。

私達もここで記載した多くの事項についてさらに深いレベルでのサーベイを今後の「Global Financial Crisis Bulletin」で行っていこうと思います。