

銀行のあるべき姿とは～金融危機をケースとして

A7EB1260 山岸哲也

はじめに

CSR (Corporate Social Responsibility 企業の社会的責任) という言葉を新聞、雑誌、WEB サイト等でよく見かける。近年 CSR が急速に世の中に普及しているのを感じる。

私が CSR を研究テーマにする今のゼミを選択するきっかけとなったのは、当時、新聞やテレビ等で食品の産地偽装や冷凍ギョーザ問題が連日のように取り上げられ、企業の倫理観や社会的責任に非常に関心を持ったからである。

これまで CSR について学んできて CSR には明確な定義がないということを知り、また、就職活動を通して利益追求と CSR の関係についても非常に考えさせられた。それまで私は CSR が企業活動において絶対的に重要であるかと考えていたが、必ずしも企業は CSR を積極的に推進しているわけではなく、利益を上げているからこそ CSR を実践できるという企業も存在していることを知った。

私が就職活動で銀行業界を中心に受けたこともあり、本論文では利益追求と CSR という観点から、銀行業界のあるべき姿について考えていきたいと思う。

サブプライムローン問題に始まる金融危機以降、銀行業界は低迷している。新聞紙面では毎日のように、リーマンショックに絡む記事が一面に掲載され、高額報酬を受け取っている金融のプロたちがバッシングされている映像もテレビで流れた。それだけ今回の金融危機のもたらした被害は甚大で、それに関わった金融機関の責任は重いということであろう。来年度から私自身が金融機関で働くこともあり、今回のような金融危機が二度と繰り返されたいためにはどうすればよいか、ということに非常に興味を持った。そして私はこれについて卒業論文を書くことに決めた。本論文のケーススタディではまず、金融危機の震源地である米国の投資銀行の事業活動にスポットを当て金融危機における投資銀行の責任を追及する。そして金融危機によって世界はどう変わり、邦銀を取り巻く環境はどう変化したのかを見ていきたい。

そして最後にこれらを踏まえて今後銀行は社会の中でどうあるべきかを提言し、低迷する日本の銀行業界が立ち直るにはどうしていくべきかを考えていきたいと思う。

本論文の章構成

はじめに

理論編

企業評価の観点

1. 利益追求と CSR
- 1-1. 企業の目的とは
- 1-2. CSR とは
2. 使用理論
- 2-1. 幸福主義
- 2-2. 倫理的利己主義

ケーススタディ編

金融危機

1. 金融危機の概略
- 1-1. サブプライムローン
- 1-2. 住宅バブルの発生
- 1-3. 住宅バブルの崩壊
2. 金融危機の背景
- 2-1. 投資銀行
- 2-2. 金融危機の要因
- 2-3. リーマン破綻の影響
- 2-4. 銀行の役割とは
3. 金融危機と邦銀
- 3-1. 銀行の基本機能
- 3-2. 邦銀を取り巻く環境の変化

まとめ

参考文献

「企業倫理」 D.スチュアート（白桃書房）

「企業の社会的責任の徹底研究

利益の追求と美徳のバランス

—その事例による検証」 デービッド・ホーゲル（一灯舎）

「アリストテレスの倫理思想」 岩田靖夫（岩波書店）

「ビジネスの倫理学」 梅津光弘（丸善株式会社）

「CSR 企業価値をどう高めるか」 高巖+日経 CSR プロジェクト編（日本経済新聞出版社）

「マネー資本主義 暴走から崩壊への真相」 NHK取材班（NHK 出版）

「サブプライム危機はこうして始まった

決定版 アメリカからの最新レポート」 ブルース・E・ヘンダーソン&ジョージア・
ガイス（講談社）

「業界研究シリーズ 銀行」 野崎浩成（日本経済新聞出版社）

J-CDS (TFX) <http://www.j-cds.com/index.html>

東洋経済オンライン

asahi.com(朝日新聞社) <http://www.asahi.com/>

日本経済新聞 2010/9/14 2010/12/1 2010/12/15

「ホスピタリティ サービスの原点」 力石寛夫（商業界）

理論編

【企業評価の観点】

1. 利益追求と CSR

1-1. 企業の目的とは

企業の目的とは何か？辞書には「企業—営利を目的として、継続的に生産・販売・サービスなどの経済活動を営む組織体。また、その事業。」(『大辞泉』小学館)とある。確かに企業は利潤を得なければ事業を継続することはできないし、従業員に対して給料を支払うこともできない。私たちが働く理由の根本にあるのは、生きていくためのお金を得ることであり、そのためには企業は儲からないといけない。ゆえに企業が営利を目的としているというのは正しい。しかし、“営利だけ”を目的としてしまっただけとはいけない。“営利だけ”を目的とするなら、例えば国産物だと表記して中国産のウナギを販売すれば、より多くの利益を得ることができる。ところがこの偽装が判明した途端、消費者は自分をだました相手を恨み、「もう二度とそこの販売するウナギは買うまい」と思うだろう。更にその会社は、世間からの信頼も失い、行政からも改善命令を受けるであろう。そして結果としてその会社の売り上げは激減、最悪の場合は倒産に追い込まれる。こういうことが数年前に実際に日本で起きている。“営利だけ”を追求して消費者を騙してしまっただけとはいけないのだ。

では一体どのようにして利潤を獲得していけばよいのか。それには利潤の獲得を“目的”ではなく“手段”として捉えるのがよい。そもそも企業には創業者がいたわけで、彼らは何らかの目的・夢を持って起業したはずである。目的の中身こそ創業者各々で違えど、その根幹には「それぞれの事業を通じて社会に貢献する」という“思い”があったはずである。そして社会に貢献していく中で夢の実現に近づいていくのではないだろうか。そして社会に貢献するからこそ、その企業の存在価値が生まれ、利潤の獲得ができ、それを使い事業活動も継続できるのである。

よって、飽くまでも企業の目的は社会的使命を達成することであり、そのために利潤を得てそれを事業活動継続の為に使うのである。利益・利潤は企業活動を継続していくための“手段”であって“目的”ではないのである。

1-2. CSR とは

次に CSR について考えていこうと思う。CSR については現在、明確な定義がないために色々な解釈が存在している。一般的には通常利益追求の過程で行われるような活動ではなく、多種多様な社会問題にもっと取り組もうという企業努力を反映した活動のことを CSR と解釈するようであるが、企業によっては省エネ対策など、通常企業活動として扱われるものを「CSR」と言っている場合もある。このように、何が社会的責任を果たす行動なのかについてはコンセンサスがないのである。

しかも CSR は多面的であり、そのことが企業評価を複雑化している。企業は人間同様、常に道徳的、あるいは社会的に首尾一貫した行動をとっているわけではない。例えば環境

保護活動に熱心に取り組んでいる企業であっても、裏を返せば社員に休暇返上で環境保護活動に参加させていた、ということになれば労働環境面で非難されることとなるだろう。このように CSR は多面的に評価されるのである。

そこで本論文では CSR について次の観点で評価していくこととする。

『当該 CSR の目的はどこにあるのか』

前述のように CSR には明確な定義がない。ゆえにその幅は広く、捉え方によっては企業活動すべてを CSR と呼ぶこともできるだろう。しかし、先述のように企業は社会に貢献する活動を行なうからこそ、その存在価値があるのであって、より崇高な社会貢献が望ましい。そのためには CSR の目的を何とするかが極めて重要になってくる。

そしてこれを考えるにあたって、次の 2 つの理論を用いようと思う。

2. 使用理論

2-1. 幸福主義

今回用いる幸福主義とはアリストテレス倫理学が提唱する考え方であり、その内容はつぎのようなものである。

アリストテレスが考えるに、われわれの求める「善きもの」とは大別すると三種類存在する。1つは「有用さ」。つまり、これは他のものを求める手段として役立つよさ、言い換えれば「手段的目的」である。

それに対してそれ自体が目的となるような「善きもの」として「快樂」が存在する。快樂は言い換えれば「自体的目的」であるが、これも実は手段的目的になることがある。

更に上に存在する最も価値の高い「善きもの」。それが「最高善」である。快樂は最高善達成のための手段的目的となるのである。そしてこの最高善こそが「幸福」であり、至上の価値であるのだ。

この理論を CSR の評価に用いる上でポイントは 2 つある。

ポイント①

●行為の目的は 2 種類ある：

活動自体が目的である場合（“究極的目的”）活動の結果生じる作品が目的であって、活動は作品に至るための運動にすぎない場合（“手段的目的”）。

ポイント②

●もろもろの目的はすべて同じ水準に位置するものではなく、目的手段連関という大きな秩序の中に組み込まれている：

目的 A は目的 B のために存在

目的 B は目的 C のために存在

...

終極点 (=最高善)

* どこかにそれ自身のためにのみ求められ、他のすべてがそのために求められるような究極の自体的目的（終極点）が存在せねばならない。

企業が果たすべき最高善や、その達成過程に存在する手段的目的が何であるのかをこの理論を応用して見極めていこうと思う。

2-2. 倫理的利己主義

倫理的利己主義とは言い換えれば「自己利益の最大化」を目指すものでフリードマンが主張する考え方である。彼の主張はこうだ。

『自由主義経済体制のもとでは、ビジネスの社会的責任はただ一つしかない。それは利潤を増大させることである。自らの資源を活用し利潤の増大を目指した様々な活動に没頭することである。ただし、それは詐欺や欺瞞のない開かれた自由な競争というゲームの規則の範囲内でのことである(Capitalism and Freedom, p.133)』

つまり、自由な社会では詐欺などのルール違反をしない限り、いくらでも儲けてよく、それこそが唯一の営利企業の社会的責任であるというわけである。確かに、自社の利益の最大化を考えて手持ちの資源を総動員すれば、結果として株主には最大限の配当を、従業員にはボーナスをはずむことができる。しかし問題点もある。例えば社会全体で見た時に、顧客や債権者には企業利益が還元されておらず、社会的な利益は最大化されていないかもしれない。また、今回の金融危機のケースのように、金融のプロの間での取引において、どこまでが詐欺などのルール違反に該当するかの判断が極めて難しいことも挙げられる。これらの点についてもケーススタディを通して私の見解を示していこうと思う。

ケーススタディ編

【金融危機】

1. 金融危機の概略

1-1. サブプライムローン

2008年9月、「リーマンブラザーズ破綻」というニュースが世界中で報道された。このいわゆる“リーマンショック”は世界を大恐慌以来の金融危機に引きずり込むこととなった。当初は日本への影響は限定的という見方があったが、米国と関係の深い日本にもじわじわとその余波が押し寄せてきた。派遣切り、デフレ、政府の税収大幅減、就職難、等々の問題が次々と生じた。日本のメディアではリーマンブラザーズの破綻しか主に取り上げられていなかったが、以下では米国投資銀行第4位のリーマンブラザーズが破綻に至るまでの流れを見ていきたいと思う。

21世紀初頭、ITバブルがはじけた後、米国ではカネ余り現象と低金利の状態が続いていた。この中で投資家たちは次なる投資先を探していた。「高いリターンが得られる投資先はないか」。これに対し激しい競争を続けていた投資銀行などが、そのニーズに応えようと不動産を担保とするリスクの高い証券化商品を扱い続けた。その代表例がサブプライムローンである。

サブプライムローンとは低所得者向けの住宅ローンのことで、最初は金利が低い途中から徐々に金利が上昇する仕組みとなっていた。これを実際に多くの人が利用していた。最終的に高い金利となるのに、なぜ多くの低所得者がサブプライムローンを利用したのか？日本と米国のローンの形態の違いにこの疑問に対する答えがある。

日本の場合、返済不能に陥れば、まず家を追い出されその家は担保となっているため売却される。家を売却しても尚、ローンが残っていると、その分は借金ということとなり、返済の義務が生じる。これをリコースローンという。これに対して米国のローン形態はノンリコースローンと呼ばれる。ノンリコースローンとは、ローンの返済についての原資となる限定を加えた融資方法のことで、債務者が返済不能に陥っても担保としていた家を売却さえすれば、たとえまだ債務が残っていても、債務者はこれを超える返済義務を負わないというものである。つまり、家を手放せばそれで終わりなのである。よってサブプライム層は「返済できなくなったらまたアパート暮らしに戻ればいい」というとても軽い気持ちでこのローンを利用できたのである。

住宅ローンは、その仕組みを利用できなければ家を買えない人たちにも、買えるようにその手段を提供していた。住宅ローンとは社会に多大に貢献できる可能性を秘めたツールであるはずだった。しかしながら今回の金融危機では、多くの人を災禍に巻き込む原因となってしまった。次からは、なぜ住宅ローンがそのように変貌してしまったのかを見ていきたいと思う。

1-2. 住宅バブルの発生

ここではまず二人の登場人物を紹介しよう。それはブローカー（モーゲージ・ブローカー）とレンダーである。ブローカーとは、一般の消費者に住宅ローンを紹介し、銀行などの金融機関を斡旋する業者である。一方のレンダーとは銀行などの金融機関のことであり、ブローカー経由で融資を申し込まれ、その申し込みを承諾していた。この両者には共有する利益構造が存在した。それは「イールド・スプレッド・プレミアム（YSP）」と呼ばれるものである。

YSP とはブローカーがローン希望者にその資格（＝融資限度額）以上のコストの高いローンを申し込ませた時、レンダーがブローカーに渡す報奨金のことである。レンダーは借り手がその高いコストのローンを十分に長い間返済し続け、その報奨金の元を取る見込みがある時に限り、この報奨金をブローカーに支払う。また、繰り上げ償還によって完済する場合に借り手が違約金を支払うタイプでないローン契約の場合は、レンダーはこの報奨金をブローカーに支払わないケースがほとんどである（繰り上げ償還されてしまうとレンダーの受け取ることのできる金利が減るためレンダーにとっては望ましくない）。

そしてこの構造から、ブローカーは顧客の借り手にとって一番有利なローンを斡旋するのではなく、自分が一番儲けられる YSP を斡旋するようになる。ブローカーには住宅ローンを大量に契約させようとするインセンティブが強く働くが、契約させるローンが持続的に返済可能かどうかはほとんどお構いなしであった。というのはレンダーに返済リスクが集中していなかったからである。貸し出しによるローン債権を自己勘定として持つレンダーであれば今後の返済見込みを厳しくチェックしていたであろうが、ほとんどのレンダーがローン債権を MBS（住宅ローンを担保とした証券）という証券化商品に組成して投資家に転売しており、チェックは緩かった。そしてサブプライムローン債権を投資家が購入すればするほどブローカーが斡旋するローン契約は増加し、レンダーの銀行などは審査などの融資基準を更に緩めていった。

この過程でレンダーに集中するローン返済リスクを誰かに押し付けようと考え、用いられたのが「証券化」という手法である。証券化については後で詳しく述べるので、ここでは簡単に証券化商品について説明する。サブプライムローンだけではリスクが高いが、これを小分け（リスク分散）して、更にそこに他のより安全な債権を混ぜることで、より安全な金融商品として販売していた。「色々な債権が混ざっているため、それ全部がデフォルト（貸し倒れ）になることは到底考えられない、だから安全だ」というのだ。さらに格付け会社も、この金融商品は安全だと評価してしまったために、証券化商品はヘッジファンドなどを通して、高いリターンを求める投資家たちにどんどん買われていった。そして証券化によって、ローンの債務不履行が生じた時に、債権を組成し検査した側と損失を負担することになる側との間が遮断される構図ができてしまった。

1-3. 住宅バブルの崩壊

利用者が続出したサブプライムローンも、次第にローンを返済できない人たちが現われ

てきた。そしてその人たちから担保の土地や家を没収し売却されることとなった。不動産は他の資産とは本質的に異なる。不動産はその土地に固定されており、近隣で起こることが直接自分の不動産に影響する。空き家があれば窃盗など個人の犯罪を誘発し、サブプライムローンに関係のない人の家の住宅価値まで下落してしまう。そこでなんとか売ろうと担保金額を下げた投げ売りをすると、今度は債権の価値が急落。そして同時に債権を基にした証券化商品もどんどん値下がりしていった。住宅価格の上昇に支えられて今まで飛ぶように売れ、収益をもたらした証券化商品が、このバブルの崩壊を機にとんでもない悲劇をもたらすことになる。

証券化商品はあらゆる債権を混ぜ合わせていたためにリスクの所在が分からなくなってしまった。世界各地のヘッジファンドには解約のクレームが殺到するも、損害額が確定していないので返金に応じられず、預けた資金が投資家に戻らない。こうして信用収縮が始まっていった。

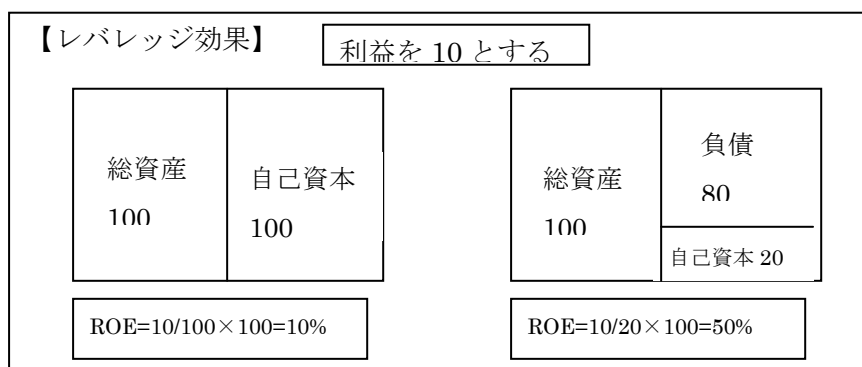
こののち、米国第5位の投資銀行ベアースターンズが事実上の破綻、そして第4位のリーマンブラザーズが破綻し、世界全体に金融危機の影響が伝わっていった。

2. 金融危機の背景

2-1. 投資銀行

破綻に至ったベアースターンズもリーマンブラザーズもともに投資銀行である。因みに、米国には商業銀行というのも存在し、企業などに融資して利ザヤを稼ぐ一般の銀行を指す。投資銀行とは日本でいう証券会社のようなものであり、主に、企業の株や債券の発行の引き受けや市場での売買の仲介でその手数料を収益としている。顧客から預金を集めることができないため、証券や社債を発行し多分野に投資をしている。ゆえに投資銀行と呼ばれている。

1910年に設立されたソロモンブラザーズも投資銀行の一つであり、この投資銀行が革命的な商品を作りだす。それが住宅ローンを証券化した商品であった。これがヒットし1984年には債券発行による売上で圧倒的1位となった。しかしソロモンのやり方が儲かるとわかると、ゴールドマンサックスやモルガンスタンレーなどの他社も真似を始め、ソロモンの優位性が危うくなってきた。優位性を保つためには材料である住宅ローンを買わなければならない。しかしそれには莫大な資金が必要となる。莫大な資金の調達をいかにするか？そこで出てくるのが「レバレッジ」という考え方である。レバレッジとは自己資金の何倍ものカネを借入れ、投資に充てることである。他人資本である負債の利用をすることによってどんなメリットがあるのかを次の図で説明する。



まず、ROE の概念について説明する。ROE は株主の出資したお金でその会社がどれだけ儲けているのかを示す経営分析の指標であり、次の式で表される。

$$\text{ROE} = \text{当期純利益} / \text{自己資本}$$

上の図でみると自己資本だけの場合よりも負債を利用した方が ROE を高めることができる。他人資本を活用することで株主価値を高めながら多額の資金を運用できるのである。このレバレッジを利用してソロモンはどんどんビジネスを拡大させていった。そしていつしか市中のカネを集めてとにかく投資などで儲けを出すことが経営の最優先課題となってしまった。

また、新商品の開発や取引で多額の利益を上げた有能な社員をめぐって投資銀行間での取り合いが始まった。有能な人材は報酬の高いところを求めたため、自社に人材を引き留めるために有能な社員の報酬はどんどん高くなっていった。

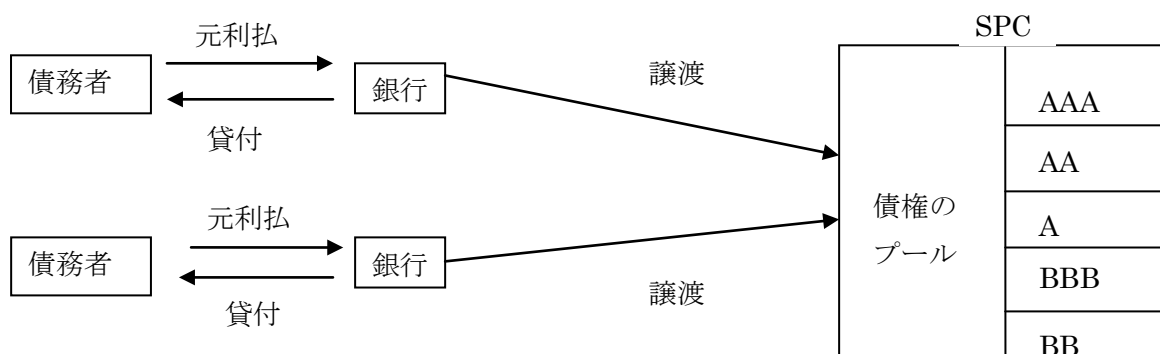
このように投資銀行間の競争は激化し、各行は手を替え品を変え、住宅ローンだけでなく自動車ローンなどもすべてが材料として組み込まれ、商品がどんどん複雑化していくこととなる。

2-2. 金融危機の要因

銀行（投資銀行）の関与する範囲において、金融危機の要因は3つある。

1つは銀行の倫理観の問題である。本来の銀行とは、顧客である会社や個人の資金需要があるからこそビジネスができ、公共性も非常に高い存在である。投資銀行であれば、成長性を見込める企業や分野に投資してその育成に携わるのが本来の姿であるべきである。例えるなら社会という舞台の上で黒子のような働きをしてきたはずの銀行が、謙虚な気持ちを忘れビジネスの表舞台で主役のように振る舞い、儲けようとしたことが、今回の金融危機の大本の原因である。そしてこの利益を過度に追求する姿勢が金融工学の2つのシステムを金融危機の残りの2つの要因へと変えることとなってしまふ。その2つのシステムとは「証券化」と「CDS」である。

まず証券化のシステムについて説明しよう。次の図を見てもらいたい。



今、銀行は債務者に対し貸し付けを行っており、債務者には借り入れた元本とそれに

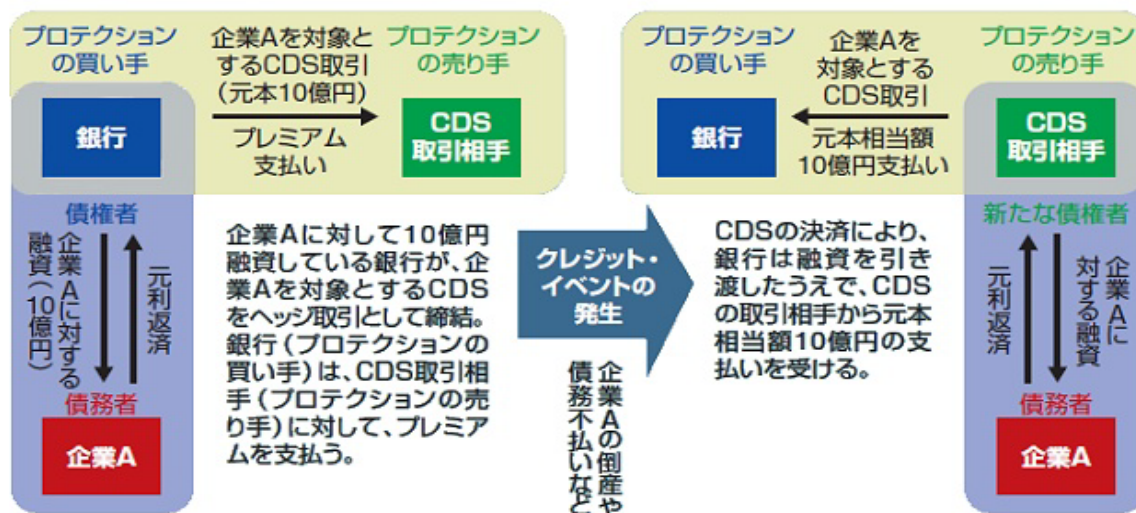
かかる利息を支払う義務が生じている。しかしこの債務者がきちんと借金返済をしてくれるかはわからない。ましてこの債務者がサブプライム層であれば尚更銀行の背負うリスクは大きい。こういった債権のリスクが銀行に集中するのを回避するために考え出されたのが証券化である。その仕組みはこうだ。始めに銀行の保有する様々な債権をペーパーカンパニーである SPC (special purpose company) に買い取らせる。そして SPC に集まった債権はそこで混ぜ合わされ加工され新たな金融商品 (CDO という) として販売される。加工の過程は、水の浄化システムに似ている。濁った水を浄化する時、不純物を沈殿させる。水は常に動いているから完全に安定させることはできないが、それでもいくつかの水質レベルに区分できる。証券化ではデフォルトリスクがこの不純物に当たる。図のようにリスクを下の方に沈殿させ、デフォルトリスクの低い (安全性の高い) 商品から AAA・AA・A・BBB・BB・・・と格付け会社からランク付けされる。デフォルトリスクの低い商品ほど利回りが低く、デフォルトリスクの高い商品ほど利回りが高いという仕組みになっている。

ところでなぜリスクを「沈殿」できるのか？それは、大量のローンを集めてそれを小口の債券に分けて金融商品化する時 (これを「証券化」という) に、デフォルトが生じた際に一定数までは損失を BB が被ることにし、その一定数を超えたときに BBB~AAA までの債券にデフォルトリスクが及ぶようにする、といった決まりを設けているからである。

最初は様々なローンが組み合わさっており、「そのローン全てがデフォルトになる可能性は限りなく 0 に近い。だから安全だ」という理論が成立していたが、CDO が売れば売れるほどその材料は不足し、とうとう住宅ローンだけの CDO が登場することになる。そうすると途端にリスクは高まる。であるのになぜ理論を支えていた前提を無視した CDO を作ってしまったのか？彼らは答える。「顧客の CDO を売ってくれという要望に応えただけだ」、「住宅の担保価値が上昇しているから借り手はローンの借り換えが可能で貸し倒れなど起きない」と。果たして本当にそう判断していたのか？自分たちが儲ける為ではなかったのか？もしかしたら彼らは「いつまでも住宅の価値が上昇することはない」と勘付いていたのではないのか？ここにも「自分たちだけが儲ければよい」という倫理観の問題が潜んでいるように思える。

「証券化」だけではない。もう 1 つのシステムが「CDS (クレジット・デフォルト・スワップ)」だ。CDS の本来の目的は銀行に集中する莫大なリスクを分散化し、デフォルトが起きた時の影響を抑えることにあった。その仕組みは以下のとおりである。

■ CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) 取引の仕組み



(出所) 東洋経済オンライン

CDS取引では「プロテクション」を売買するという概念を用いて信用リスクを移転する。保有債権等のリスクを回避したい場合、CDS取引ではプロテクションの買い手となる。プロテクションの買い手は、取引相手となるプロテクションの売り手に対し、信用リスクに基づく対価（プレミアム）を支払う。

CDSは一般に参照組織（通常は企業）の信用リスクを対象とした取引となり、その決済方法は2種類ある。1つは現物決済と言われるもの（上の図）で、これは参照組織に倒産等の事象（クレジットイベント）が発生した場合、プロテクションの売り手が参照債務を買い手から元本額で購入するというものである。もう1つは現金決済というもので、これは参照債務の価値の下がった分（返済不可になった分）を補う金額をプロテクションの買い手に支払うというものである。これらにより、プロテクションの買い手はクレジットイベントが発生した場合でも、保有債権により生じる損失の回避をすることができた。

しかしCDSは、債務者との間で手続きを行なうことなく、取引当事者間の取引契約のみで信用リスクの移転を行なうことができ、したがって容易に信用リスクの移転が可能となる手段である。また、プロテクションの売り手は債務者（参照組織）と債権債務関係を持つことなく、その組織の信用リスクを引き受ける代わりに、プレミアムを得ることができた。こういったことからCDSは投資家の間にどんどん広まっていた。

CDSはそれを開発・販売する投資銀行のみならず、商業銀行にとっても魅力のあるものだった。自己資本比率に関する“バーゼル規制”などによって商業銀行は融資した金額の8%の資金を手元に置いておかなければならない。これは貸し倒れに備えた引当金であるが、このカネは調達コストがかかるうえ、所持していても利益をもたらさない。もしCDSによってリスクを第三者に肩代わりしてもらえれば、引当金を設定する必要がなくなり、その分を金融商品などへの投資に回すことができる。しかもCDSを投資家に売ればそれ自体で

手数料などを稼げた。

ところで CDS の中身はどうなっていたか。勿論、参照企業が 1 社だけならばリスクが当然高くなってしまふので、様々な企業への債権を混ぜ合わせたものからできていた。そしてそこにも「証券化」で登場した「水の浄化システム」が用いられていた。リスクを沈殿させてランク付けした商品を販売していたのである。

CDS は企業への債権を対象としていたからこそ、倒産データなどが豊富に得られ、緻密な分析ができ、顧客に対しても勧めることができた。しかし、次第に CDS を住宅ローンでもやってほしいという要望が持ちこまれ始めた。この背景には「2005 年頃から住宅ローン分野に投資したい人が増えすぎて証券化商品だけでは足りなくなつたため、人々がそのリスクの保証人になることで収入を得ようとするようになった」ということがある。住宅ローンの場合、借り手は企業ではなく、無数の個人。ゆえにデータがかなり不足していた。当時投資銀行のトップを走っていた JP モルガンチェースは住宅ローンの CDS は危険だとして撤退するも、皮肉なことにこれが他の金融機関の参入を加速させることとなってしまふ。その代表格が後に破綻するリーマンブラザーズであった。

2-3. リーマン破綻の影響

2008 年 3 月、証券化商品によって大きな損失を被ったベアースターンズが JP モルガンチェースによって救済買収された。その際米当局は JP モルガンに 300 億ドルの救済融資を行なった。米政府が救済融資をしたのは、「ベアースターンズは巨額の CDS を抱えており、そのまま倒産すると CDS 市場がシステムの崩壊してしまう恐れがあったため」という理由からである。そして連鎖的に取引関係にあった企業や金融機関の財務状況に大きな不安生じさせる恐れもあった。この出来事から考えれば、リーマンブラザーズにも公的資金が注入され、救済されるはずだった。しかし現実違った。

当時、ポールソン財務長官らが仲裁し、米国の主要な金融機関の経営者が集まり、リーマン救済案について協議していた。その中で大手商業銀行のバンクオブアメリカと英国の大手銀行のバークレイズがリーマンを買収するという救済案が持ち上がった。買収条件として公的資金の注入を求めたが、これをポールソンは拒否した。同年 3 月に公的資金をベアースターンズに注入したばかりでこれ以上は国民の理解が得られないこと（この背景には大統領選挙を控えていた状況がある）、今回の危機は 3 月の危機から半年も経っておりリーマンには十分な対応期間があったこと、がその理由である。そしてついにリーマンの破綻が確定してしまった。

リーマンが破綻すると、リーマンが発行ないし保証していた債券が不履行となつてしまつた。債券の多くには、破綻時の債務保証（債券保険）として CDS の契約がついている。リーマンの破綻によって、CDS 発行者（他の金融機関）は保険金の支払いを迫られるが、発行者の多くは、破綻など想定せずに CDS を発行してきたので、準備金の積み立てがほとんどない。実際にプロテクションの売り手の損失額は元本の 91.375%にものぼつた。リー

マンの破綻によって、多くの金融機関が CDS 保険金の支払不能に陥り、連鎖倒産の危険があったのである。またリーマン自身も CDS を大量に発行しており、これらも債務不履行となり、リーマンの保証がかけてあった債券の価値は急落した。この影響はアメリカ国内にとどまらず、金融商品を購入していた世界の金融機関・投資家にまで及んだ。以上が今回の金融危機の全貌である。

最後に、なぜリーマンブラザーズが破綻したかについてだが、これは先に述べたレバレッジが主な原因である。証券化商品をどんどん売却して手に入れた資金を担保に更に債権を買い取り、元の資金を何倍にも増やして巨額の利益を上げていっていたが、一旦金融不安が広がるとすべてが逆回転を始めた。例えば、今 100 万円の資金を担保に 1,000 万円を運用しているとすると、金利 10% を達成できれば、利益 100 万円で元手が倍になるが、これが金融不安の影響で運用に失敗して損失が出て、例えば 500 万円に減ってしまったとすると、後には 400 万円の借金が残ってしまう。まさにこのような状態に陥り、リーマンブラザーズは破綻してしまったのである。ここでも儲けの為の手法が裏目に出たかたちである。

2-4. 銀行の役割とは

米国の投資銀行では、世界の金融機関に証券化商品を販売しており、また資金の借り入れも行っていた。ゆえにリーマンなどの破綻は世界に大きな悪影響を与えることとなった。では、投資銀行の行ないのどこに問題があったのか？先にも述べたが、今回の金融危機の大本の原因は金融機関が利益だけを追求しすぎたことにある。その背景となっているのは「会社の目的は利潤の最大化であり、株主の権利を守ることである」という考え方である。そのベースとなっているのが前述のフリードマンの唱える「倫理的利己主義」である。

「自己の利益の最大化」という考え方から、経営陣にとっては株価を上げること自体が“目的”となってしまう、しかも各金融機関の間での競争が激化していく中で、より短期間でその実現が求められるようになってしまった。その中で CDO や CDS といった複雑な金融商品が開発された。ここで問題となってくるのは、フリードマンの主張にある「詐欺や欺瞞のない開かれた自由な競争」であったか、という点である。金融商品の買い手は投資のプロである。だが、彼らに対しての投資銀行サイドの金融商品のリスクについての説明等は充分であったのか。これについて私は、商品の“リスク”を投資銀行サイドが軽視していたと考える。例えば CDS であるが、これはそもそも十分なデータを基に開発され、安全性についても考慮されていた。しかし次第に、データが不足しているにもかかわらず、個人向け住宅ローンのみで CDS を作るようになってしまった。これについて彼らは

「もともとはリスクを回避したい銀行の求めに応じて CDS を引き受け、報酬を得ていた投資家たちが、逆に報酬を求めて銀行に CDS を作るように求めてきた。材料不足である中で、住宅ローンを材料とすることにした。米国の住宅価格は 30 年以上も上がり続けていたので、もしローン返済に困っても担保としている住宅を売却すればよく、貸し倒れの発生

率は極めて低いと判断されていたのだ。我々はただ、顧客の要望に応えただけだ。」（マネー資本主義 暴走から崩壊への真相 【NHK出版】より）

というが、実際にはJPモルガンチェースのようにそのリスクの大きさを警戒し手を引いた金融機関もあったことから、「自己の利益を優先しリスクを軽視していた」と指摘できる余地がある。ただ、投資銀行にすべての非があるわけではない。そこには当然、“強欲な投資家”たちの責任もある。しかしながら、良くも悪くも社会に与える影響の大きい銀行であるならば、フリードマンの唱える倫理的利己主義に走るべきではない。自己利益の最大化を求めると今回のようにどうしても短期的な利益に目がいきがちになってしまう。そこでアリストテレスの幸福主義の観点から、銀行のように公共性の高い企業についてはより長期的な視点で“社会的利益”の最大化を終極点に据えてCSRを果たしていくべきである。具体的には銀行が成長性のある産業・企業の育成という社会的使命を自らの究極の自体的目的と定め、その達成に向けて邁進し、株主や投資家もその姿勢をバックアップするように長期的視点で利益の獲得を目指していくべきである。それこそが銀行の“本業を通じたCSR”ではないか。利益の獲得は事業継続のためには重要であるが、今回のようにそれ自体を究極的目的とせず、飽くまで手段的目的とするべきである。

3. 金融危機と邦銀

3-1. 銀行の基本機能

これまで「銀行は公共性が高い、社会に与える影響が大きい」と述べてきた。ここでは改めて銀行の基本機能について確認しておこうと思う。

金融は経済の血液だと言われる。銀行が担っている血管としての役割のうちとりわけ重要なのは「決済」と「信用供与（信用創造）」と言われるものである。経済においては貨幣を媒体として物事の流通を行なうが、銀行預金には「決済機能」や「貯蔵機能」が備わっていて現金通貨以上に効率的に資金の移動・流通を促すことが可能となる。また、預金を元手に資金を貸し付けることによって、資金余剰部門から資金不足部門へと資金を循環させる役割も果たしている。こうした預金と貸し出しの連鎖によって世の中に通貨が流通していくわけである。

「決済機能」

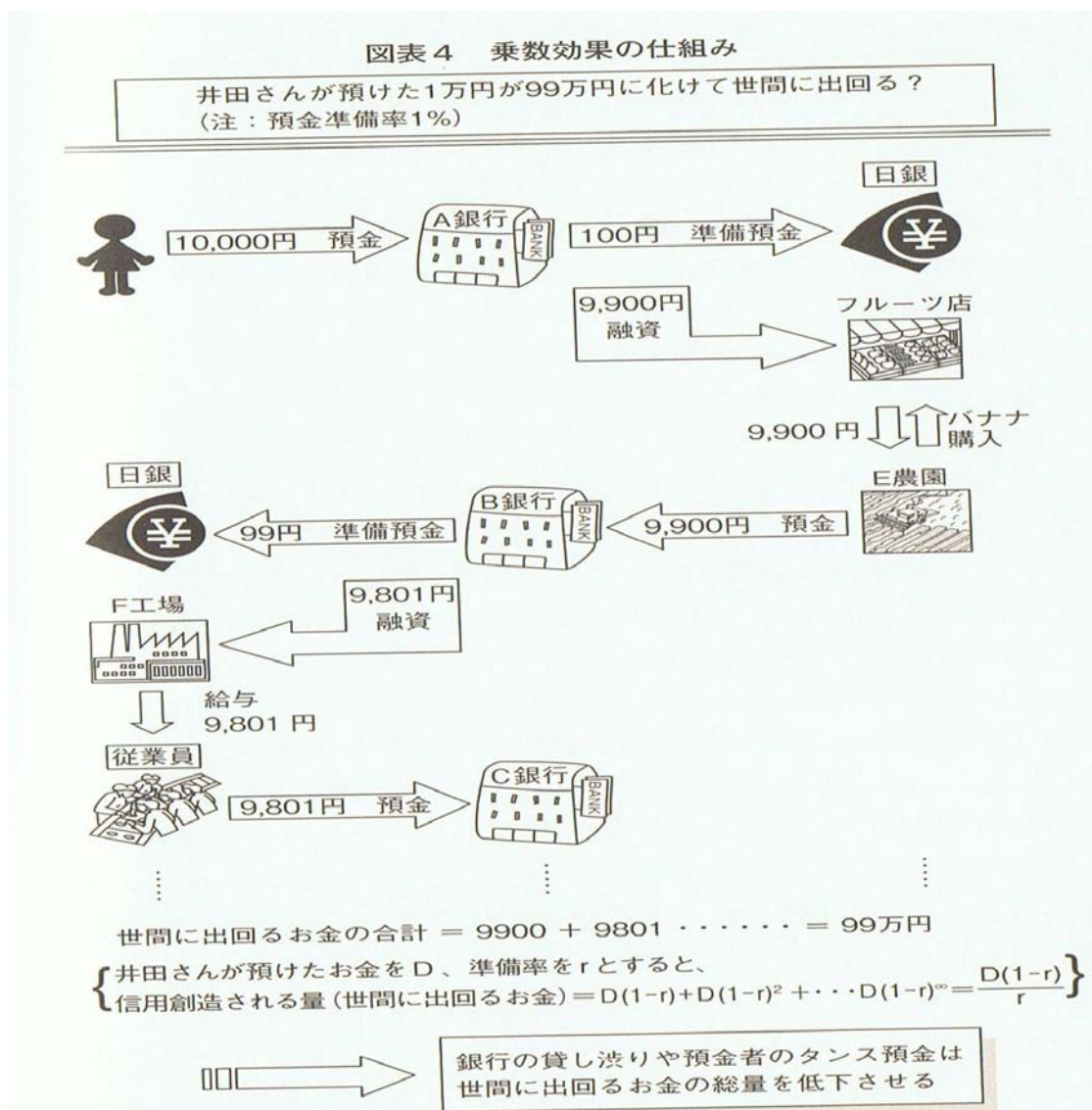
一口に決済と言っても、様々な種類がある。ATMでの入出金も一種の決済取引であるし、振り込みなどの内国為替や貿易関連取引における外国為替も決済である。

こうした決済の機能がいったん麻痺すると経済活動をストップさせるほどのインパクトがある。例えば、企業は原料を仕入れ、製品を販売する時に当座預金での決済を利用する。製品を販売した代金で原料の代金支払いを行なうつもりが、銀行の決済機能が破綻するだけで売上代金の受け取りが滞り、原料の代金支払いが不能となってしまう。このような経済取引は決済の連鎖の上で成立しており、どこかで決済不能に陥ると、たちまち広い範囲で経済取引の停滞を引き起こす危険性を孕んでいる。

さらに、現代のようにグローバル化が進んだ状況下では銀行間の取引は国内にとどまらず全世界に及ぶ網の目のような決済の積み重ねで成り立っているため、銀行間決済の停滞は国際金融市場の混乱に直結する。

「信用供与」

もうひとつ重要な銀行の機能が信用供与である。銀行は預金を元手に資金を貸し出すが、受け入れた預金のすべてを貸し出しに回せるわけではなく、一定比率（「預金準備率」という）を準備預金として日本銀行の当座預金に預けなくてはならないと法律で定められている。ゆえに銀行が「信用」を作り出していくときは、この預金準備率を引いた分だけ貸し出しに回すことができ、そこから生まれた資金が経済取引を通じ新たに預金として銀行に回り、それが再び一定比率貸し出しに流れていくという連鎖を繰り返していくこととなる。これを信用創造における乗数効果という。これについては次の図を参考にしてもらいたい。



業界研究シリーズ銀行 野崎浩成（日本経済新聞出版社）より

銀行が貸し出しに回すお金を制限する場合や、銀行が貸し出しを行なっても経済活動の未生まれてきたお金が預金に戻らずにいわゆるタンス預金になってしまう場合などは当然、世の中に出回る通貨の量を減少させることとなる。そしてそれが結果として経済活動の停滞へと結びついてしまうのである。

以上のように、今日銀行の果たす役割は非常に多くの人々や社会に大きな影響を与える内容となっている。

3-2. 邦銀を取り巻く環境の変化

銀行の基本的機能について見てきたわけだが、このように銀行は私たちの経済活動と密接に関係しており、もしその銀行が破綻してしまったら経済活動は滞ってしまい、景気に悪影響を及ぼしてしまう。そうならないために、銀行には健全な経営が求められる。それゆえに他の業界と異なり、行政による規制や政策の影響をとて強く受ける。その例として3つほど、今回の金融危機後に登場した規制や政策を紹介しよう。

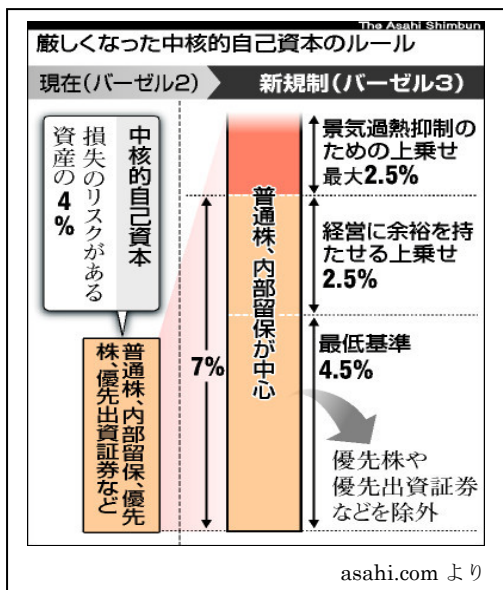
①新自己資本比率規制

まず登場するのがバーゼル合意（いわゆる BIS 自己資本比率規制）である。『バーゼル合意は、銀行の自己資本比率の測定方法、および達成すべき最低水準（8%以上）に関する国際統一基準で、国際銀行システムの健全性と安全性を強化することや、国際業務に携わる銀行間の競争上の不平等の要因を軽減することを目的として定められた。日本では、平成4年度末（1992年度末）から、同基準が本格適用されている（昭和63～平成4年度末<1988～1992年度末>までは移行措置が適用されている）。その後、銀行が抱えるリスク（自己資本比率の分母）のより精緻な計測などを目指して平成10年（1998年）からバーゼル合意の抜本的な見直し作業が開始され、平成16年（2004年）6月に、「自己資本の計測と基準に関する国際的統一化：改定された枠組」として新しい基準（バーゼルII、新BIS規制案とも呼ばれています）が公表された。』（日本銀行HPより）

しかしなぜ自己資本比率を規制することが健全性の確保につながるのか？自己資本とは企業にとって返済の必要がない資金であり、資産（債権など）が焦げ付いて損が出た場合の穴埋めに充てる備えとなる。そして自己資本比率とは、保有資産の焦げ付きの危険性に応じて一定率を掛けた上で合算した数値（リスク資産）を分母に、自己資本を分子にした比率であり、これが高いほどその銀行が破綻するリスクは小さいと判断できるのである。

この自己資本比率規制が現在さらに厳しい内容になりつつある。金融危機の再発を防ぐという狙いがある。

現在の規制ではバーゼルIIと呼ばれる基準が適用されており、そこでは銀行に求められる中核的自己資本*の比率はリスク資産の4%以上とされている。しかし、新自己資本比率規制では中核的自己資本のなかに、普通株と内部留保だけで構成する狭義の中核的自己資本を新設し、この狭義の中核的自己資本比率の最低基準4.5%、固定的な上乗せ基準2.5%、実質合計7%にすることとなった（次の図を参照）。



*中核的自己資本：

銀行の自己資本として認められる項目のうち、普通株や内部留保、優先株など資本としての質が高いとされる部分。

バーゼルⅡからⅢに変更することで、今回のような金融危機を未然に防げるようになるかは疑問である。それは規制が強化されてもその都度、規制を回避する新商品や新取引が生まれてきたからである。また、世界一律規制にする必要があるのかも疑問である。邦銀は優先株や劣後債での増資が多く、リスク資産に対する普通株などの比率は3~6%と欧米銀と比べて低い。日本の主張が通り、13年から適用される新規制は最終的に7%に到達する時期を19年1月までに猶予されたが、この数字を達成していくのはなかなか困難である。猶予期間があることで極端な貸し渋りなどが起こる可能性はなくなったが、各行が計画通りに利益を積み上げ、7%を達成できるかは不透明である。到達時期が迫るにつれて、自己資本比率の分母となる資産を圧縮するために貸し渋りを行ない、その結果目標を達成する銀行がないともわからない。このような事態を避けるためにも、各国に応じて柔軟に規制内容を変えられるようにするべきではないだろうか。

②日銀による「成長促進融資」

邦銀はこれまでその利益の大部分を企業への貸し出しによって獲得してきた。しかしながら金融危機後、企業は設備投資を抑制し、資金需要は大きく後退した。そんな中で登場した政策が日銀による成長基盤強化のための新貸出制度である。この新制度は、日銀が示した成長18分野などへの融資実績に応じ、政策金利(年0.1%)と同じ超低利で、金融機関に資金を貸し出す仕組み。貸出は1年単位。3回まで借り換え可能で、金融機関は最長4年の資金を年0.1%で借りられる。成長企業への融資を増やすほど、有利な資金調達ができるため、「金融機関が成長分野の掘り起こしに力を強める」というのが、日銀の狙いだ。2010年9月から1回目として4625億円の資金供給がなされたのに続き、同年12月にはその倍以上の金額の資金供給が決まった。従来、日銀は「金融政策」と「金融安定化」に努めてきた。その日銀が民間金融機関を鼓舞する形で出した今回の制度は異例である。それほど日本の金融は危機に直面しているということである。この制度を有効活用し

日本経済を向上させていくことが民間金融機関には求められる。そのためには融資対象の企業・成長分野に対する目利き能力が問われる。財務状態が健全で安定した収益を上げている企業へはどの金融機関もこぞって貸し出しを行なう。今回のように超低利に資金調達ができる機会であるからこそ、今までよりも広い視野で融資対象となる企業を探さなければならない。金融機関には自らの利益ではなく、日本経済の発展・企業の成長を終極点に据え、成長融資を行なって欲しい。

最後に、「中小企業金融円滑化法」にも触れておこう。資金繰りが苦しくなった中小・零細企業や、所得の減少により住宅ローンを返せなくなった個人を救済するため、借り手から申請を受けた金融機関は、できる限り返済条件の見直しに応じるよう努めなければならない(努力義務)というものである。これは倒産抑制など一定の効果をもたらしているが、同時に金融機関の体力をむしばむリスクもはらんでいる。返済に困ったら条件変更をしてもらえばよいというモラルハザードに陥る債務者もいるのである。実際、「経営者が再建計画をなかなか実行に移さない」という声も聞かれる。能力のない経営者が経営を続ける会社を延命することを、私は社会にとってプラスになるとは思わない。しかしながら延命させて復活する企業かどうかを判断することは非常に難しいことである。ここでも金融機関に目利き能力が問われてくるのである。

まとめ

日本において証券業務を行なう人のことを「外務員」と呼ぶ。外務員は、投資家の期待と信頼に応えられるよう、知識技能の習得など自己研鑽に励み、高い倫理観をもって営業活動に当たらなければならないとされている。これは日本だけに限らず、金融危機の震源地のアメリカでも見られることである。FINRA(Financial Industry Regulatory Authority:アメリカ金融取引業規制機構)は外務員の顧客への義務として以下のように謳っている。

『証券業の基盤は、顧客との公正な取引にある。個人、団体、事業者のいずれかと取引をする場合においても、この職業におけるあなたの義務は、誠実さと高潔さをもって顧客に奉仕し、顧客の利益をまず第一に考えることである。』

さて、今回の金融危機でアメリカの金融機関はこの義務を果たしていたのであろうか？ ケーススタディ編で見てきたように、彼らは徐々に利益を追求することを終極点に据えていたように思う。投資活動ではその結果がどうあれ、投資家の自己責任とされる。しかしながら、住宅ローンだけから構成される金融商品のようなきわめてリスクの高い商品を、そのリスクを軽視して投資家に販売した姿勢はルール違反に該当するのではないだろうか？ 多種にわたるローンから構成される金融商品を販売していた時と、住宅ローンのみか

ら構成される金融商品を販売していた時では、明らかに前者の方が顧客の利益を考えていたことになる。材料不足で仕方なく販売したというが、販売することによる自己の利益の獲得が本音であろう。

“社会的利益”を終極点に据えるべきだと先に述べたが、それを実行するのに大切なキーワードがある。それは“ホスピタリティ”である。ホスピタリティとは心のこもったおもてなしのことであり、ホスピタリティを実践するには思いやりや心遣いが必要である。金融を含めたサービス業においてホスピタリティの位置づけは非常に重要で、ホスピタリティのないサービスでは単なる作業になってしまう。お客さまのニーズはどこにあって、どうしたら一番満足してもらえるのかを最優先に考える、こういう姿勢がサービス業には求められる。「ありがとう」と言われて嬉しくない人はいないはず。お客さまに喜んでいただければ、自分自身も嬉しくなり、よりいい仕事をしようというインセンティブが働く。お客さまも、ホスピタリティ溢れるサービスを提供してくれる人（あるいは会社）を気に入ってまた利用してくれる。こういった好循環が期待できる。それを利益ばかり追求する仕事をしていては、サービスの提供側の仕事に対するインセンティブも低下し、お客さまの足も遠のいてしまう。

金融業はお客さまにとって命の次に大切なお金を扱う仕事であり、それに携わる者のさじ加減一つで、お客さまの人生、はたまた社会全体に大きな影響を与える。ゆえに政府の規制が他業界に比べて強い。こうした規制を守りつつ自社の利益を獲得していこうとする金融機関が今、溢れている。規制や法令の遵守、自社の利益獲得はいずれも企業活動において重要である。しかしながら、いま本当に求められているのは、それらに加えてホスピタリティの心をもってお客さまや社会のニーズに応えていくことである。よってこれらを終極点に据えて、それらを満たしつつ利益も獲得していくという姿勢がこれからの銀行のあるべき姿、そして銀行の CSR の方向性である。(完)