

金融規制の世界的な再構築と 中小企業への影響

藤 野 洋
(財)商工総合研究所
(主任 研究員)

リーマン・ショックを契機に世界的に深刻化した金融危機から2年余りが経過した。各国当局が大規模かつ迅速に経済・金融対策を発動したことが功を奏し危機は欧州の一部の国を除いて概ね沈静化した状態が続いているが、海外の一部の大手金融機関での節度を欠いたりスク・テイクの表面化を契機とするインターバンク市場での流動性の枯渇により、危機があつという間に世界中に伝播したことが各国当局を震撼させた。このため、危機の再発防止を目的とした金融規制の再構築が国際的に本格化している。

こうした再構築の象徴的な動きが、危機の震源地となった米国で昨年7月に成立した金融規制改革法（ドッド・フランク法）である。同法の細目のすべてが決まるには5～7年を要するものの、①米国内で事業活動を行う金融機関は、銀行・証券会社のみならず、これまで規制が緩やかであった保険会社やファイナンス・カンパニーも包括的・一元的に規制・監督の対象とすること、金融機関内部での②リスクの高い自己勘定取引の禁止、③役職員の報酬制限、④違法行為の告発者への報奨金つきの内部告発制度、等の内容を含んでいる。

しかし、「人間には成功がもたらす報酬を手にする権利があるという考え方は、アメリカン・ドリームの中核」（マイケル・サンデル「これからの『正義』の話しよう」25ページ）であり、また米国では「株式会社は株主のもの」との考え方が社会規範として根付いており、株主利益最大化に対応する経営者への業績連動報酬が一般化している。すると、ドッド・フランク法によってリスクの高い取引や報酬を制限したとしても、その規制をかいくぐる金融商品を開発する金融機関が現れ、その商品がバブルを産み出さないとも限らない。そう考えると危機の根絶は難しく、また、米国以外でバブルが発生し危機を惹起する可能性もあろう。

バブルが破裂し自己資本が毀損されると、米国に限らず、金融機関が自己資本比率規制を遵守するためには、資産の圧縮が合理的選択となる。その時、圧縮の標的となりやすいのが中小企業向け貸出である。実際、直近のFDIC（米国連邦預金保険公社）の統計をみると、米国では未だに中小企業向け貸出の減少基調に歯止めがかかっているとは言い難い。

プロシクリカリティ（景気変動に対する加速的・増幅的な効果）をもたらしリスクの拡大（バブル化）、そのリスクの顕在化（バブルの破裂）に伴う金融機関の自己資本の毀損、および市場流動性の枯渇等が金融危機の深刻化の原因となり、中小企業などの健全な経済活動を阻害したことを踏まえて、国際決済銀行（BIS）も大手銀行に対する新しい自己資本比率等の

規制（バーゼルⅢ）の作成の途上にある。バーゼルⅢでは、金融市場に大きなストレスがかかっても海外で事業活動を行う金融機関が自力で耐えられるように、①自己資本の質の向上、②（景気拡大時の）プロシクリカリティの抑制、③流動性の確保、等を求めている。

①については、2019年までの期間で段階的に、コアTier1（普通株等）、Tier1、そして総資本の3つのレベルにおいて、それぞれ自己資本の最低水準を満たすこと、さらに最終的には2.5%の資本保全バッファを上乗せすることを要求しており、このバッファが要求水準を下回った場合、海外での事業活動はできるものの、株式配当や賞与が制限される。②については、各国の実情に応じて、景気拡大時に最大2.5%のカウンターシクリカル（景気変動抑制的）なバッファを①とは別に自己資本に上乗せすることを求めている。③については、流動性の高い資産の確保と運用・調達 mismatches の抑制を求めている¹。

これらの規制は、BIS規制の対象となる金融機関の中小企業向け貸出にどのような影響を与える可能性があるのだろうか。①は、普通株などの質の高い資本を従来以上に積む必要があることを示しており、株式市場の需給が緩和して増資が困難な時には資産の拡大を抑制するだろう。②は、景気拡大時には資産の拡大ピッチを抑制する効果がある。しかし、景気後退時にはこのバッファを積む必要がなくなるだけなので、資産の縮小を抑制する効果は非対称的に小さいであろう（配当を制限されると株主から経営責任を問われかねないため、①に記載した資本保全バッファの最低水準にぎりぎりの銀行の経営者にとっては、その水準を下回ってでも資産を維持・拡大するという判断は難しいだろう）。③は、貸出よりも国債のように流動性の高い資産を持つインセンティブを銀行にもたらず（ただし、安全資産である国債投資の利ザヤは低いので、利益の積み上げによる自己資本比率の引き上げという観点からは限界がある）。このように、バーゼルⅢは自己資本比率の分母に着目し、他の条件を一定と仮定すると、資産、あるいは中小企業向け貸出に対して抑制的に働く可能性があるのではないだろうか（また、バーゼルⅢの規制の理念と枠組みは国内基準行に対する規制にも導入される可能性があるだろう）。すると、自己資本比率の引き上げには、安全性とバランスを取った上での収益性の向上が必要となる。

日本では金融円滑化法などの時限的な対策の効果もあり、中小企業の倒産件数は比較的低い水準に押しとどめられており、危機後の景気回復にも寄与したものと思われる。ただ、これは、民間銀行が負担すべきリスクを公的部門が一時的に肩代わっていることを意味しており、邦銀の収益性はこのリスクの分を割り引いて考えるべきとも言える。したがって、収益性と安全性の向上のために、邦銀は経営戦略の独自性を従来以上に求められよう。中小企業金融についても、例えば、中小企業の海外進出や事業承継に関して、より高い次元で健全かつ親密なリレーションを中小企業と結び、その対価として適正な利ザヤ（レント）を獲得するための経営戦略を再構築することが、今後の金融規制に対応しなければならない邦銀にとっても、日本経済全体にとっても重要であると思われる。

¹ さらに、①～③とは別に、金融システムにとって重要な金融機関(SIFIs: Systematically Important Financial Institutions)への自己資本の一段の上乗せも検討されている。