

# 中小地域金融機関の不動産関連リスク管理における フェール・セーフの活用<sup>1)</sup>

植 林 茂\*

Effective Use of Failsafe in Real Estate-Related Financial Risk Management of  
Small- and -Medium Sized Financial Institutions

Shigeru UEBAYASHI

## 1. 問題意識

「喉元過ぎれば熱さを忘れる」これは、金融危機やその背景にある金融リスク管理についても当てはまる。金融機関は、90年代後半のバブル崩壊後の不良債権問題への対応時には不動産融資に対して極めて慎重な対応を行ってきたが、そうした記憶が薄らいでいくと、リスク管理は甘くなる。最近の状況を見ると、2015年1月からの相続税引き上げを前にアパート・マンション向け融資についてややイージーな審査基準で積極化した地域金融機関が少なからずみられたほか、中にはモラルの欠如を背景とした中部地区の一地銀のデータ改竄を含めた不正融資問題<sup>2)</sup>のような極めて悪質な融資事例までも発生している。このように金融危機・不良債権問題などが発生した直後に慎重化・厳格化された管理態勢等が時間の経過とともに緩和されるという現象は、個別金融機関のリスク管理面だけではなく、例えば、金融検査マニュアル廃止のように、大枠を規定する金融規制についてもみられる。ジハード・ダゲは、こうした側面について長期的に観察し、金融規制が好況時に緩和されるということが繰り返され、これが景気循環増幅効果をもたらしたということ、歴史的に検証している<sup>3)</sup>。金融リスク管理の緩和方向への変化は、当然のことながら、新たな危機発生の潜在的なエネルギーを増大させることに繋がっていく。

こうしたリスク管理の緩和が新たな危機の遠因となっていく状況を防ぐにはどうしたらよいのだろうか？金融危機の発生を完全に抑制することは難しいにしても、危機発生する際のマグニチュード、谷の深さを抑える有効な手立てはないのだろうか？本稿ではそのための手段の一つとして、安全工学的なフェール・セーフ<sup>4)</sup>の考え方を中小地域金融機関の不動産関連エクスポージャーのリスク管理に援用することを提案したい<sup>5)</sup>。対象として想定しているのは、業容が小さく専門的な人材を十分に配置できない中小規模の地域銀行、信用金庫、信用組合等の地域金融機関である。かつてわが国で不良債権問題が発生した時、

---

\* 現代マネジメント学部 現代マネジメント学科

その嚆矢となったのが東京協和信用組合、安全信用組合という中小地域金融機関であったことからみても、仮に将来的に金融危機が再び発生することとなると、その危機の展開において中小地域金融機関が何らかの役割を果たしてしまうことは想像に難くない。

何故、今、こうした仕組みが必要なのか？長い目で見れば、リーマンショックの事例をみるまでもなく、金融機関経営に対する市場の影響度合いが拡大しているうえ、コンピュータネットワークの発達、IT化、デジタルイゼーションの進展等により、複雑性、相互依存性が増大し、波及スピードが飛躍的に上昇していることから、規制等による従来のアプローチでは危機が深刻化する前に対応することが間に合わないことが起こりうる。他方で、規制の枠組み自体が、——例えば2019年度からの金融検査マニュアルの廃止が典型例であるが——、地域経済や業界の実情、金融機関の経営状況、シャドバンキング、Fintech等の拡大、国際的なルールの進化、などを背景に時間の経過とともに大きく変化してきており、それらが全体としてバランスがとれているかどうかを判断することは極めて難しくなってきたという事情がある。これらを勘案すると、バーゼル規制に代表されるような従来からの複雑なアプローチやそれに準拠した国内規制での管理は中小地域金融機関では上手く機能しない可能性があるため、不動産関連の運用に限定した形での簡易なネガティブ・フィードバックルールを使ったフェール・セーフの仕組みを導入することが必要であると思料する。

ここで試論として提案しているアドホックな工夫は、リーマンショック以降FSB（金融安定理事会）を初め多くの国際機関で提唱されているリスク・アバタイト・フレームワークを実現するための一つの手段の補助的手段とも位置付けることができる。もとよりこうした仕組みを導入するうえでは、当該金融機関のリスク許容量、ビジネスモデルに即したリスク管理の在り方・内部統制、リスクプロファイル、資産相互間のリスクの相関などが全体として把握されていることが前提である。ただ、全金融機関の中で数的には圧倒的に多い地銀、信金等の中小地域金融機関等においては、運用面で購入している複雑な商品、活用している手法について、そのリスク管理に関して十分な専門的人材を配置できていないケースがしばしば窺われるほか、ともすれば短期的な収益追求が優先され、必ずしも現場の隅々までリスクに関する十分な理解とリスク管理の意識が浸透していないこともまた事実である。そうした実態を踏まえ、今回の試行的な提案が現実的なリスク管理の一助に繋がっていくことを願っている。

## 2. 問題の構造

最近、金融システムにおいては、フィードバックルールを利用することで制度的に金融危機を回避しようとするアプローチがみられており、例えばBasel IIIでは、金融システムの景気増幅効果（プロシクリカリティ）を抑制する観点から、好況時に中核的自己資本を積み上げ、不況に備えようという、カウンター・シクリカル・バッファ（CCyB）が国際統一基準行に対して導入されている。

しかし、この枠組みは厳格かつ機械的に運用されるものではなく各国の裁量に委ねられていることから、国によっては様々な理由等を背景に適用を回避するケースもみられる。例えば、同ルールを導入している米国ではトランプ政権下の2019年3月上旬にその据

え置きを決め、カウンター・シクリカル・バッファーを上乗せすることを回避し、同資本バッファーをゼロ%に置くことを決定・発表した。これに関して、著名な金融コラムニストであるマーティン・ウルフは、「米国景気が今、景気循環のピークであるにもかかわらず、FRBは（カウンターシクリカル資本バッファーの設定を行わず）据え置きを決めた」として「金融規制が厳格化すべきときに緩和され」<sup>6) 7)</sup> たことを批判しているが<sup>8)</sup>、このケースのみならず、いったん危機が過ぎ去ってしまえば、対応が緩に流れる状況になることが多い。米国では、CCyBへの対応のみならず、米銀のストレステストから質の評価部分を除外しているようである。このようにルールベースで対応し自動的に積み増すという形ではなく、決定において何らかの裁量性が伴う仕組みに関しては、業界・国民等に対して負担となる場合、政治的な判断から回避される傾向が強い<sup>9) 10)</sup>。

また、実際に金融危機が進行している際の当局の対応をみても、例えば、2016年のイタリアのモンテパスキ銀行の場合、原則的には一部債務（Fresh2008というハイブリッド証券）についてベイルインを行うべきところを多数の個人投資家が保有しているという事情を勘案して、ベイルイン対象から除外した一方、予防的資本注入を実施した<sup>11)</sup>。本ケースにおける対応は、EUのBRRD（欧州銀行再生・破綻処理指令）に則った対応とはいえ、基本的な原則通り杓子定規にベイルインを行うという選択肢もとりえたはずで、全体の構図を眺めれば、多数存在する個人投資家の救済を企図して実質的なベイルアウトを行ったケースと位置付けることも出来よう。

こうしたプルーデンス問題への対応を考えていく場合に、マクロ的な視点から考慮に入れておくべきいくつかのポイントが存在する。

第一は、事実関係として、危機が繰り返し頻繁に発生するということである。著名なチャールズ・キンデルバーガー<sup>12)</sup> やラインハート&ロゴフ<sup>13)</sup> の著作をみるまでもなく、世界全体を見渡す限りは、金融危機は、その経済的な影響の大きさにも拘わらず、非常に珍しい現象ではなく、ごく頻繁に発生している現象であるということである。

第二は、かつての金融危機の経験から時間的に離れていた場合には、公的資金注入のような税金投入を必要とする政治的な決定までには、相応の時間を要したり紆余曲折を経る可能性が高いことである。バブル崩壊後、わが国の国会では公的資金注入に至るまでに長時間を要したほか、米国のリーマンショック直後の金融安定化法案についても一度は否決されることとなった。また、キプロスにおける大手行経営危機のケースでもベイルアウト案が当初は否決された。この背景には、国民・政治家のプルーデンス問題に対する専門的な知識の欠如と安易な税金投入を認めない意識が存在する。

第三に、銀行セクターへの規制を強めれば強めるほど、規制裁定（Regulatory Arbitrage）の問題が発生することがよく知られている。商業銀行等について厳格な規制がかけられると、許認可を必要としないシャドーバンキング等の非銀行セクターにおける潜在的なリスクが大きくなることになることが多い。

第四に、市場経済のウエイトの高まり・市場性商品の拡大を背景に危機波及のスピードが拡大し、対応における迅速性が求められるようになってきていることである。厳密に計測することには技術的難しさがあるが、事実関係を単純にフォローすれば、市場性ではない90年代後半のわが国バブル崩壊後の金融危機の場合、最初の預金取扱金融機関（東京協

和信用組合、安全信用組合)の破綻からクライマックスとなる北海道拓殖銀行の破綻までに35か月を要したが、リーマンショックの場合はほぼ最初といえる銀行(ドイツ産業銀行)の破綻からリーマンブラザーズの破綻までには14か月しか要していない<sup>14)</sup>。

第五に、金融工学・ITの利用を背景に、様々な商品・経営手法が影響して、複雑性・相互依存性が高まっているように窺われることである。これは、前述第四の点とも密接に関連している。例えばリーマンショックで問題となったサブプライム・ローンを原資産とした証券化商品は、金融工学を利用して商品設計が行われており、また、価格面においては多くの他の商品に影響を与え易い。リスク面で倒産隔離が十分できておらず、各種商品間で相互依存性があったことは良く知られている。

第六に、本来、金融危機を抑制すべき方向に働くべき金融規制についても、必ずしも常にそうした方向に働いているわけではなく、歴史的にみて金融規制は結果的に景気循環増幅効果を有していることが分かってきていることである。前述の通り、Dagher [2018]はそうした事実を18世紀以降の10の事例を使って示している<sup>15)</sup>。

こうしたいわばマクロ的な問題の所在に加え、以下の様なミクロ的な問題、すなわち、個別金融機関のリスク管理レベルでの問題があり、これらが当初段階での問題解決を困難にしているように窺われる。これらは金融業界や個別金融機関の「企業文化」とも密接に関わっているように思われる。それらは、とりわけ中小金融機関で問題となってくる。

第一は、金融機関の内部統制面や経営上の問題である。多くの金融機関において、営業活動による収益追求とリスク管理は別セクションで行われているが、——利潤極大化を追求する民間企業においては免れようのないことであるが——経営サイドのスタンスは収益追求優先となりがちである。結果として、経営資源的にも経営判断面においても収益面が優先され、営業活動に対してバランスのとれたリスク管理体制が構築されない状況に繋がる。その背景としては、十全な内部統制の構築にはコストが高いことが挙げられる。また、人材的にも、運用部署と比べてリスク管理部署には、量質ともに十分な人員が配置されていないケースもみられ、部署の力関係的にも、本来統制されるべき運用サイドの方が強いケースも一部ではあるものの窺われる<sup>16)</sup>。こうした状況は、特に、担当役員が運用サイドとリスク管理サイドの両方を所掌しているような規模の小さい金融機関においてしばしばみられる。

第二は、問題が発生した場合において中小地域金融機関でしばしば選択されてきた初期段階における場当たりのな対処療法が、問題の本質を温存し、大きな危機の発生に繋がってきたことである。そうした対応の多くが前例踏襲的な対応であったように窺われる。当該問題が本質的な点に根差しており、根本的な対応が必要な場合でも、前例にならった対処療法的対応で臨み、問題をより深刻化させるケースが多い。一方で、対応の抜本的な変更を行う場合には、非常に長い時間を要してしまうことが多い。ITの発展などを背景に外部環境が急激に発展していることから、経営サイドは、対応方針の意思決定の仕組みや管理体制自体を環境変化に合わせて見直すことが求められているはずであるが、利益が確保できている限りは変えようとせず、問題があっても対処療法で臨むケースが多い。収益的に貢献している限りは、問題があっても金の卵を産む鶏はできる限り長く生かしておきたい訳である。

第三は、市場性商品における商品・スキームの複雑性と金融機関における透明性の欠如の相互作用である。これは、購入側である金融機関において単年度の収益嵩上げを図る意図がある場合には、ストラクチャーやプライシングモデルなどが簡単には分からないタイプの商品を好むインセンティブ<sup>17)</sup>が強まる一方で、販売側の証券会社・金融機関でも、あえて複雑なスキームの商品を設計することで、購入サイドを「丸め込みやすい」という事情がある<sup>18)</sup>。さらに、トレーサビリティが欠如している事例がみられ、仮に当該商品の価格が暴落するといった状況が生じても原資産まで辿り着くのが容易ではないケースが過去には存在した。超低金利により、本業の収益が厳しい状況下、収益確保を図るためこうした不透明な商品を購入するケースは将来も発生する可能性がある。

第四は、金融機関サイドの横並び主義である。ライバル金融機関のトップライン収益等を意識して、本来、初期段階で行うべき損切等の対応を先延ばしするような事例は、競合が厳しい地域での金融機関を中心に依然として垣間見られるように思われる。少なくともこれまでは、金融機関が収益、諸比率等のランク付けを強く意識しているため、ライバル金融機関が特定の手法での収益嵩上げを行った場合、それを真似るといったことが頻繁に起こっていた。過去に見られた事例として、アパート・マンション等の不動産向け融資、外債の購入、仕組み債の横並び的拡大などが挙げられよう。

さらに、プルーデンス政策を所管する当局サイドの手法・体制面での課題を幾つか指摘しておきたい。

第一は、①多くの金融危機発生前の段階でみられるバブルについて、本来バブルかどうかの見極めは非常に難しいこと、さらに②危機が発生した後においても、当該危機がどの程度深刻化の見極めは非常に難しく、往々にして判断を間違えることである。こうしたことに対応するため、最近では、マクロ・ストレステストのほか、ヒートマップをきめ細かく作成したり、金融ギャップ、GDP at Riskといった様々な手法をつかって状況を把握しようというマクロ・プルーデンス的なアプローチが浸透してきているが、現状で十分だと結論付けるわけにはいかず、発展途上である。

第二は、危機から時間が離れれば離れるほど、政策的な対応は、緩に流れる傾向があることである。政治あるいは国民の関心が、危機の記憶が薄らぐと、金融危機回避よりは税金負担等コストの軽減の方が優先されていくことは明らかである。この具体例としては、米国におけるドッド・フランク法におけるボルカー・ルール<sup>19)</sup>についての対応やCCyBにおける決定などが挙げられよう。

第三として、危機発生後の事後的な対応における原因究明と責任追及の方法についての問題である。危機が発生し公的資本注入などで税金が投入されると、政治的には事後的な段階において責任追及が優先され、真の原因を究明できないことが多いように見受けられる。背任等の刑事訴訟や損失に関連する民事訴訟が絡むケースであると、当然のことながら、原因究明は難しくなる。航空機、鉄道事故の事例のように、原因究明と責任追及を分け、真の原因を徹底的に分析することはできていないように窺われる。さらに、わが国では、金融危機等の原因究明にチャタムハウス・ルール<sup>20)</sup>を設けようという機運はみられないようである。

第四には、わが国においては、過去の金融危機や金融面での問題案件に関する公的な調

査や記録が必ずしも十分ではないことである。問題事例が発生した場合には、その問題について当事者任せにするのではなく、公的機関が徹底的に調査し、これを公表する体制を整えることが必要であるように思われる。

このように鳥瞰してみると、金融危機が、事象的に頻度（量）・質両面で難しさが拡大しているにもかかわらず、対応については、中小地域金融機関等が着実に問題点を解消するようには進んでいないように窺われる。こうした状況をみる限り、今後とも発生不可避である金融危機について、これを完全に発生を食い止めるような抜本的な対応は難しいことから、本稿で検討するように、ショックの程度を多少なりとも軽減し、そうした仕組みが長期に亘り機能するような工夫を考えることが必要であると考えられる。

### 3. 解決のための枠組みを考えるうえでの考慮すべき点

金融環境が激変し要素技術が日進月歩の状況の中で、上述に示したような複雑かつ難しい課題に対して、銀行法、金融庁告示等による業務範囲の規定や自己資本比率、リスク量の制限などで一律に対応することには、各金融機関の業容やリスクプロファイルが異なるだけに、限界がある。2000年頃から急速に広がった統合リスク管理<sup>21)</sup>も、中小地域金融機関においては全ての手先で十分有効に活用される形で定着したとはいえなかった。当時は、多くの中小地域金融機関において、緻密なリスク管理の対象を広げたものの、運用上の対応が難しくなるという状況に直面し、十分有効に活用できていなかったように思う。しかし最近では、パソコン、IoT等の進歩により中小地域金融機関も含め財務データ・市場データの把握は容易となり、取引先情報もほぼ完全にデジタル化されておりデータベースも整備されているほか、一部ではビッグデータの活用もみられている。そこで、不動産関連に限定し、管理工学的なフェール・セーフの枠組みを取り入れれば、これを機能させていくことは技術的にもワークロード的にも現実的と思われる。

考えるにあたっては、以下のような点を考慮に入れる必要があろう。

- ①規制に関しては裁量的な要素が加わると、危機からの時間の経過とともに対応が緩に流れる可能性がある（「喉元過ぎれば熱さを忘れる」）ため、裁量の余地がないルールベースでの対応が望ましい。
- ②ただし、マクロベースでの指標をベースに規則的な対応を行うと、例えば、2003年6月に発生したVaRショック<sup>22)</sup>のように合成の誤謬的な状況に陥る可能性があるため、こうした状況が発生しないよう金融システム全体に対して配慮する必要がある。
- ③かつての統合リスク管理のように全ての分野をコントロールする仕組みを構築することを企図すると、複雑で対応が難しくなるほか、導入のコストからみた費用対効果も悪くなる。さらに、すでにバーゼル規制や金融庁告示がある中で、屋上屋を重ねることになる。
- ④さらに、将来的に問題が深刻化した場合の政治的な判断や責任追及への世論の動向を想定しておく必要がある。即ち、マクロ的な規制に係る枠組みにおける対応や、（本稿では主たる分析対象としていないが）大規模な金融機関に影響を与えうる場合の対応については、政治的な側面（例えば財政負担に繋がる決定には国会の議決等が必要となることが多い）や国民経済への影響の大きさもあって、裁量的な要素が入ってくる可能性が高い（景気への影響、システムリスクの可能性、TBTF問題などの世論への影響）。

これらの点を踏まえたうえで、危機発生を防止するための場当たりのではない仕組み・工夫を、専門的な人材を十分に配置できない可能性がある中小地域金融機関を念頭に考えていくと、シンプルで分かり易く導入が容易なルールで、さらにいったん導入すればその効果が長く継続する形が望ましい。そういった観点からみて、(1) 様々な事情により裁量的な判断を求められることの多いマクロ経済や金融セクター全体を直接制御するものではなく、各金融機関の個別のエクスポージャーのレベル・細分化したビジネスラインの段階で管理するなどの対応を、各金融機関がリスクベースのルールとして導入する、(2) 金融機関の負担感を回避するため導入範囲をできるだけ限定することを狙って、これまで発生した金融危機での経験則を踏まえ、不動産関連、具体的には(住宅ローンも含めた)不動産関連融資と不動産関連の証券化商品・有価証券に限定する、(3) 当該ルールは、単にデータの把握するというだけでなく、日常の運用規則として活用し、あらかじめ決められた参照指標に抵触した場合には、取引の解消(市場性商品の場合)ないしは取引の拡大ストップ(融資の場合)といった個別取引におけるアクションに即座に繋がる仕組みを構築する、また、全金融機関一律のルールではなく、各金融機関がリスクプロファイル等に依じてそれぞれ設定する枠組みとする、(4) 参照指標が予め決められた水準に抵触した場合には、まず、当該商品の積み増しのストップを行ったうえで、当該商品の性質によっては一定期間をかけて同一的なリスク特性のカテゴリーのエクスポージャーの一定割合の削減を図ることを許容する、などの要件を備えた仕組みを考えていくことが現実的かつ有効であると考ええる。

あわせて、こうした不動産関連リスクの可視化を図り、内部統制に資するため、不動産関連の融資及び有価証券運用に関する統合リスク量をリアルタイムで計算し、経営サイドまで同時に把握できる体制を構築することも提案したい。

#### 4. 提案の概要～フレームワーク、具体的対応～

前述の考慮すべき点を踏まえ、本稿では、経験則上、これまで多くの金融危機の原因となってきた不動産関連の融資、有価証券等に対象を限定した形で、安全工学的なフェール・セーフの考え方、すなわち、各部門にリスクを割り振り、それぞれ一定の参照指標を決めたうえで、当該部門が基準に抵触した場合には、分散された一部部門での(裁量的ではなく)ルールベースでの対応を導入する、ことを提案したい。

##### (各金融機関で設定する枠組みのイメージ)

対象範囲は、不動産関連の融資及び有価証券運用に限定する。具体的には、融資部門では、アパート・マンション・商業ビル等不動産向けの事業性融資、建設・不動産業向け融資、住宅ローンなど、有価証券部門では、不動産関連の証券化商品、J-REIT、不動産関連ファンドなど限定的に設定する。

各金融機関では、自己資本比率や収益力を踏まえ、さらにリスクプロファイルを抑えたうえで、各部門ごとに許容リスク量(例えばVaR)を割り振る。各部門では、財務特性・商品特性を踏まえてグループ分けをしたうえで各リスクプロファイルの同じような商品ごとに許容リスク量を割り振り、実際のリスク量がこれに抵触した場合は、積み増しを禁止

図表1 融資部門の管理イメージ

<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> 事業用不動産(アパート・マンション)向け融資</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・信用 VaR</li> <li>・入居率</li> <li>・平均賃貸料 ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の個別取引における対応を予め決定(残高拡大見合わせ、経営改善計画の策定、取引解消、保全強化、オフバランス化等)</p> <p>⇒さらに、部門全体でのリスク削減計画を予め設定。</p>	<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> 不動産販売業向け融資</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・RACAR</li> <li>・棚卸資産回転率</li> <li>・粗利率 ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の対応を予め決定(残高拡大見合わせ、経営改善計画の策定、取引解消、保全強化、オフバランス化等)</p> <p>⇒さらに、部門全体でのリスク削減計画を予め設定。</p>	<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> 住宅ローン</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・収入</li> <li>・DTI</li> <li>・LTV(時価)</li> <li>・貸出金利 ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の対応を予め決定(条件変更、保全強化、オフバランス化等)</p> <p>⇒さらに、部門全体でのリスク削減計画を予め設定。</p>	<p>.....</p>
---	--	--	--------------

図表2 市場部門の管理イメージ

<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> 不動産関連証券化商品</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(市場)価格</li> <li>・VaR</li> <li>・格付け ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の対応を予め決定(売却、残高維持等)</p>	<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> J-REIT</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(市場)価格</li> <li>・格付け</li> <li>・VaR ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の対応を予め決定(売却、残高維持等)</p>	<p><b>【許容リスク量〇億円】</b> 不動産ファンド</p> <p>(参照指標)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・価格</li> <li>・一株当たり価値</li> <li>・格付け</li> <li>・VaR ……</li> </ul> <p>⇒部門の許容リスク量に達した場合は買い増し禁止</p> <p>⇒いずれかの参照指標が閾値に抵触した場合の対応を予め決定(売却、残高維持等)</p>	<p>.....</p>
--	--	---	--------------

し、部門ごとにリスク量のリスクリミット内への削減を図ることとする。さらに、参照指標を定め、個別の貸出や商品において参照指標が閾値に抵触した場合には実行するルールベースでの対応を予め設定し、管理することで個別の管理を行う。閾値としては、一般的には、市場性商品の場合は価格や VaR、融資においては当該融資先に対する信用 VaR などが考えられるが、業種ごと、カテゴリーごとに特性が異なるので、それぞれの特性に応じた参照指標を選ぶ。さらに、抵触した場合の対応（取引解消を行うのか、残高の積み増しをストップするのか〈融資については、取引解消は現実的に難しいので、部門全体でリスク量を削減する計画を予め作っておく〉、どのくらいの期間でどの程度残高・リスク量を圧縮するか）を事前に定めておく（ここで重要なのは、参照指標、抵触した場合の対応を予め決めておくことである）。このように記述すると、一見、これまでの統合的なリスク管理等の枠組みと全く変わらないようにみえるかもしれない。しかし、①日常管理段階での参照指標を予め決めておくこと、②参照指標の閾値に抵触した場合には、ルールベースでの（裁量の余地がない）対応に直結していること<sup>23)</sup>、③さらに、後述するように不動産関連のリスク量をリアルタイムで融資・市場分野を横断的に把握できること、が異なっている。

また、許容リスク量とリスクテイクの現状を可視化するため、融資部門・市場部門の不動産関連部分のリスクを統合した「不動産関連統合リスク量」を計算する。各金融機関が独自の計算方法を考えてもよいし、簡便に行うのであれば、すでに多くの金融機関で日常業務の中で算出している統合リスク管理で算出するリスク量について、不動産関連部分だけを切り出し、これらのVaR（信用VaR及び市場VaR）を纏めればよいので、算出は容易である。このうち、信用リスクをリアルタイムで完全に把握することは難しいかもしれないが、IoTの進歩とともにデータ管理技術が向上してきているので、一定金額以上のエクスポージャーの与信・商品に限ったうえで、ある程度の時間的な猶予を認めれば、概算での把握は大きな障害はなからう。こうした体制の構築は、不動産関連リスクを分かりやすい形で可視化し、経営において許容リスク量と現状を時間のズレなく認識することを狙っている。

最近では、融資に関しても、個人ローン関係を除けばほぼすべてのデータがすでに把握されており、運営管理に大きな支障はないと思料されるが、管理負担が事務処理能力に対して過大な場合は、①資産カテゴリーの特性を踏まえた上で合理的な基準で対象資産の最低金額を設定する（ロットの小さなものは除外する）、②融資実行時以外のデータが入手できていない先は別管理とする、といった対応をとれば大きな問題はないであろう。

さらに、各金融機関では毎年の年度末に、当該与信（融資、有価証券）の格付け及びリスク量をチェックするなどPDCAサイクルを活用することにより対応方針の修正を行うとともに、このシステムがフィードバックルールとして機能しているかどうかを確認する。一方で、ストレステストを実施し、「不動産関連統合リスク量」が経営体力対比で適性になっているかどうかを把握・活用すれば、経営としての「目標⇒リスク⇒統制」をチェックするリスク・アペタイト・フレームワークの構築にも繋がることとなろう。

図表3 フレームワークの全体イメージ

<p><b>【枠組みの構築】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・対象カテゴリーの設定</li> <li>・対象資産の設定</li> <li>・参照資産・閾値の設定の設定</li> <li>・<b>閾値抵触時の対応方針の基本ルール決定</b></li> <li>・データ管理体制の構築(システム構築)</li> <li>・統合リスク両指標の構築</li> <li>・日常管理体制の構築</li> </ul>	<p><b>【運用】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・既存資産の管理開始</li> <li>・新規資産の取り置き開始時点での参照値および閾値の設定と抵触時の方針確認</li> <li>・システム対応によるデータ管理開始</li> <li>・<b>閾値抵触時のルールベースでの機械的対応の実施</b></li> </ul>	<p><b>【統合的な把握】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・定期的な不動産関連統合リスク量の把握</li> <li>・経営体力比の問題の確認</li> </ul>	<p><b>【PDCAサイクルの運用】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・毎年の見直し</li> <li>・リスク量の全体把握と枠組みの有効性確認</li> <li>・リスクアペタイトフレームワークの中での位置付け確認</li> <li>・対象範囲拡大の検討</li> <li>・運用上の問題・負担感の検討</li> </ul>
---	--	--	---

こうした簡便な形での新たなリスク管理の枠組みを構築すれば、リスク・アペタイト・フレームワークに則り、合理的なものとなっているか否かについて、金融庁検査や日銀審査等、当局の実地調査でチェックされることとなろう。

## 5. おわりに

本稿は飽くまで試論的な位置付けのものである。

こうした仕組みを取り入れるメリット・意義として、以下の様な点を挙げることができ

る。

- (1)かつては特に融資面では前例踏襲的な形でリスク管理を行いがちであった中小地域金融機関だが、コンピュータ、IoTの技術進歩やデジタルライゼーションの進展によりデータの管理負担がかつてと比べて著しく小さい形で管理できる状況になっていることから、こうした仕組みを取り入れることで、低コスト・低負担で科学的な金融機関経営を行うことができること。
- (2)参照指標の動きが個別のアクションに繋がっており、しかもルールベースの枠組みで、裁量の余地が排除されているため、アクションが迅速に行われ、管理も緩に流れないこと。すなわち、金融機関の不動産関連の融資・市場関係取引に関して、フェール・セーフな仕組みが導入されていると考えられること。
- (3)厳格に導入されれば、個別取引において、傷口が大きくなる段階でリスク削減したり、損失のさらなる拡大を防ぐことができる可能性があり、かなり初期の段階でフィードバックルールが働くことから、マクロ的にも金融危機を抑止する方向に働くと期待できること。
- (4)歴史的にみて金融危機において中小地域金融機関のリスクファクターとなる蓋然性が高い不動産関連のフォーカスを当てた形で、融資・市場関係のリスク等が合算された形で可視化されるため、不動産関連リスクに対する経営サイドからの日頃からの目配りに繋がること。すなわち、信用コストは、2018年度幾分上昇したものの、依然として歴史的な低水準にあるが、こうした状況はこのまま続くとは限らない。今後、リスクや信用コスト等が増加していく局面では、これまで多くの金融危機の源泉となってきた不動産関連のエクスポージャーを極めて簡便な形で可視化されているので、危機意識共有のツールとしても期待できよう。
- (5)融資部分に関しては、顧客との関係を考慮せず杓子定規な運用を行えば金融排除的な動きとなりかねないが、この仕組みを顧客との日頃からのコミュニケーション不足をきたさないようにする対話のツールとして活用すれば、営業店段階では日常からコミュニケーションが進む可能性があること。
- (6)各リスクプロファイルやリスク量に応じた収益追求をガバナンスが効く形で追求できるフレームワークであるので、十全な形でリスク・アベタイト・フレームワークを構築することへの一助となること。

一方で、問題点としては、①参照指標の選別が難しいこと、②複合的に事業を営む企業においては個別与信等における参照指標の閾値の設定は複雑になる可能性があるなど、事前の準備にかなり検討を要する可能性があるほか、運用段階での現場の日常負担も相応に増加すると予想されること、③金融環境が大きく変化した際の対応が難しいこと、④個別のケースによっては金融機関として地元貢献ができなくなる可能性、⑤予め参照指標を決め即時に対応する点や、不動産に焦点を当てた形で信用・市場リスクを合わせた形で日常管理等することなどは、これまで実施してきている統合リスク管理等に屋上屋を重ねている感があること、などの点を指摘できよう。

しかしながら、近年、企業債務は大きく増加していないとはいえ、金融緩和の長期化により本来市場から退出すべき企業が温存されていることも事実であり、現在のような史上最低レベルの信用コスト率が永続するとは考えられない。また、歴史的にみても、あるい

は最近発覚した地域銀行の事業性不動産ローンに関わる不祥事からみても、今後金融危機が発生するとすれば、不動産関連で起こる可能性は相応にあると思料される。さらに金融検査マニュアルが廃止されたなど制度的な枠組みが変化する状況下、ひとこと比べ金融機関の不良債権問題等に対する関心が下がっており、リスク管理の隙間が広がる可能性もあながち否定できない。こうした中で管理の隙間が徐々に広がっていく可能性を踏まえると、このような簡便なリスクコントロールの仕組みを検討することは意味があると考えられる。

今回の試論は極めて簡便な形のものであるが、こうした取り組みの検討を重ねることが、現在の中小地域金融機関の環境激変への対応や今後必ずや発生するであろう金融危機の抑止や影響の軽減に繋がると期待したい。

### 注

- 1) 本稿作成に当たっては、地元金融機関をはじめ、多くの実務家の方々に多数の有益なコメントを頂いた。厚く感謝したい。
- 2) スルガ銀行が、投資用不動産である女性専用シェアハウス「かぼちゃの馬車」向けの融資に際して、本来審査条件をクリアできていない債務者に対して、データを改竄したうえで融資を実行したとされる案件。2018年4月9日にかぼちゃの馬車を運営するスマートデイズが民事再生法申請（負債総額約60億円）。金融庁は同年10月5日、スルガ銀行に対し、投資用不動産向けの新規融資を対象に6カ月間の業務停止命令を発出。
- 3) Dagher, J. [2018] “Regulatory Cycles: A Political Economy Model” IMF Working Paper 18/8参照。
- 4) 誤操作や誤動作が発生した際に被害を最小限に抑えるように制御すること、またはその設計思想のことであるが、向殿・宮崎 [2007] は「機械は故障するものであるという前提に立って、機械に故障が発生した際、機械の危険な動きを停止させる技術」(p. 42)、松本 [2012] は「巨大科学技術システムを構成する一つの部分が故障しても、ほかの部分で補うように設計する思想」(p. 12)と説明している。
- 5) 多くの場合、金融セクターあるいはある金融業態に対する規制は、政治的な理由や国際的なレシプロシティから裁量的な対応にならざるを得ず、結果的に次の金融危機を抑止する効果は失われる。それを、金融機関の個別機能・個別行動レベルにルールの対応を取り入れて補完することで、マクロ的なリスクの拡大を結果的に抑制していこうということが本稿のアイデアである。
- 6) マーティン・ウルフ「金融危機再来なぜ不可避」日経2019年3月28日付。
- 7) ただ、公平を期すために本件の背景をやや詳しくみると、そもそも米国は「CCyBをマクロプルーデンス・ツールとして利用することに慎重な姿勢を示している」(小立 [2018]) ことや、同国のCCyB制度が段階的な比率決定ではなく0%か2.5%の二者択一となっているという事情もあると考えられる。
- 8) 一方で、英国は2018年11月以降、2019年第一四半期まで1.0%を維持しているほか、香港、スウェーデンでも設定するなど、米国ほど景気が強くなくともCCyBを設定する国がみられる。
- 9) 金融分野においては、以前より、ルール・ベースのアプローチとプリンシプル・ベースのアプローチのどちらを選択するかで議論があるところである。FCAハンドブックにはそれらを踏まえた原則が記されている。
- 10) 逆に、ルールベースでの機械的対応は、メルクマールとする指標のシグナルの能力が長く続

くとは限らないため、それをチェックすることだけでは偽りの安心感に繋がりがかねないえ、そもそも指標に基づく評価はバックワードルッキングであるといった指摘もある（佐志田 [2017]）。

- 11) 詳細については、植林茂 [2019] 「ベイルインに関する一考察—2013年キプロスと2016年イタリア・モンテパスキ銀行のケースの比較—」, 参照。
- 12) C.キンドルバーガー他 [2014] 『熱狂、恐慌、崩壊 金融危機の歴史（原著第6版）』日本経済新聞出版社
- 13) C.ラインハート, K.ロゴフ [2011] 『国家は破綻する 金融危機の800年』日経BP
- 14) 植林 [2011] 参照。
- 15) Dagher [2018]。脚注2参照。
- 16) 付け加えて、リスクリミット（特にソフトリミット）、損失限度額、部門別資本配布など、これまで多くの金融機関で導入されてきた枠組みが十分機能しておらず、（それを踏まえての対応に繋がらず）単に資料を作るだけに終わるなど形骸化している中小地域金融機関が多いという事情も指摘できよう。
- 17) 中小地域金融機関がトップラインの収益嵩上げを図るため、金融機関の有価証券担当者等や経営者がストラクチャー自体やプライシングのモデルを十分理解できないような複雑なハイリスクの商品を、外資系証券会社等から購入する事例が過去の様々な局面でしばしば見られたことは、業界ではよく知られている。
- 18) 過去には、仕組み債やハイブリッドの証券化商品の検証が容易ではないモデル上の評価価格が相応のものであったため購入したにも関わらず、中途解約すると、流動性がないこともあり、モデルプライスを大幅に下回ったという事例がよく見られた。これらは、担当役員や経営者が、そもそもの商品構造やプライシング・モデルを理解できていないという事実に加え、流動性の不足により実売価格とモデル評価が異なることが多いという基本的な事実を理解していない——あるいは、収益嵩上げのため、あえて目を瞑る——ため発生したものである。また、過去の状況を見ると、運用担当サイドにおいては、経営者がリスクを十分理解できないような複雑な商品を求める傾向がしばしば見られた。
- 19) 金融危機の再発を防ぐためにオバマ前政権下で整えたドッド・フランク法（金融規制改革法）の中核で、預金をリスクの高い取引に投じないように、銀行に自己勘定の取引やファンドへの出資を厳しく制限しようとしたが、トランプ政権になり、禁止項目や例外規定の緩和方向での見直しが進められた。
- 20) チャタムハウス・ルールを適用する旨の宣言の下に運営される会議においては、当該会議で得られた情報を利用できるが、その情報の発言者やその他の参加者の身元および所属に関して秘匿する（明示的にも黙示的にも明かにしない）義務を負うというルール。
- 21) 日本銀行 [2001] 「金融機関における統合的なリスク管理」平成13年6月8日 日本銀行検査局リスクアセスメントグループ
- 22) 2003年6月に景況感が反転し債券価格が一定の幅を超えて下落したことをきっかけに、VaRを用いて債券投資を行っている各金融機関は損切をせざるを得なくなり、売りが売りを呼ぶ展開となって、結果的に長期金利はボトムの0.430%から約2か月間で1%の急上昇となり、債券保有金融機関は大きな損失を出した。最近では、市場性商品の管理に当たり損切プログラムが入れられており、一定以上の価格変動が生じると、全金融機関一斉に当該保有商品を売却し、結果的に相場全体が大きく下落することがしばしば生じている。
- 23) 多くの金融機関で行っているようなアラームポイントに抵触したら注意喚起をし、対応を検討するといった迂遠な方法ではなく、参照指標に抵触した場合には、現場が裁量余地なく、予め決められた対応をとることを想定している。

## 参考文献

- アチャリア, V, V/リチャードソン, M [2011]『金融規制のグランドデザイン』中央経済社
- 植林茂 [2011]「バブル崩壊後のわが国金融危機といわゆるリーマンショックの比較」『社会科学論集第131・132合併号』埼玉大学経済学会2011年1月
- 植林茂 [2019]「バイルインに関する一考察—2013年キプロスと2016年イタリア・モンテパスキ銀行のケースの比較—」『社会とマネジメント』Vol. 16 2019年3月 椋山女学園大学現代マネジメント学部
- 織田博靖 [2018]『「フェール・セーフ」に学ぶ災害対策論』幻冬舎ルネッサンス新書
- 川橋仁美 [2015]「金融機関のガバナンス強化とリスク・アペタイト・フレームワーク」月刊資本市場2015.5
- 川橋仁美 [2018]「地域金融機関におけるリスクアペタイト・フレームワーク (RAF) 構築と運用～海外金融機関事例からの示唆～」日本銀行 仙台開催 金融高度化セミナー「ガバナンス改革の実践」日本銀行HP
- 小立敬 [2017]「ベター・レギュレーション—英仏金融監督当局におけるより良い規制環境の模索—」野村資本市場クォーターリー 2017年夏
- 小立敬 [2018]「各国で適用が始まったカウンターシクリカル・バッファー」野村資本市場クォーターリー 2018年春
- 金融庁 [2018]「検査・監督改革の方向と課題—金融モニタリング有識者会議報告書—」平成29年3月17日金融庁HP
- 金融庁 [2018]「自己資本比率規制（第3の柱）に関する告示等の一部改正（案）の公表について」平成30年6月18日金融庁HP
- 金融庁 [2018]「変革期における金融サービスの向上に向けて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針（平成30事務年度）～」平成30年9月 金融庁HP
- 金融庁 [2019]「投資用不動産向け融資に関するアンケート調査結果」平成31年3月 金融庁HP
- 佐志田晶夫 [2017]「各国のカウンター・シクリカル・バッファー (CCyB) 運営状況—バーゼル委員会指針と各国の裁量による“多様な実務”—」日本証券経済研究所
- デイビス, ハワード/グリーン, デイビッド『金融監督規制の国際的潮流 変革の道標』きんざい
- 日本銀行 [2001]「金融機関における統合的なリスク管理」平成13年6月8日 日本銀行考査局リスクアセスメントグループ
- 日本銀行 [2019]「金融システムレポート2019年4月」日本銀行HP
- 日本銀行金融機構局金融高度化センター [2019]「ガバナンス改革と リスクアペタイト・フレームワーク」2019年3月 日本銀行 地域セミナー資料
- 松本三和夫 [2012]『構造災』岩波新書
- 向殿政男編, 宮崎浩一・向殿政男 [2007]『安全設計の基本概念』日本規格協会
- 森 敏彦 [2019]「金融仲介機能と健全性の両立にはRAFが不可欠」『金融財政事情2019年3月25日号』金融財政事情研究会
- Almsi, P., Dagher, J., and Prato, C. [2017] “Regulatory Cycles: A Political Economy Model”
- Basel Committee on Banking Supervision [2017] “Range of practices in implementing the countercyclical capital buffer policy” Bank for International Settlements
- Dagher, J. [2018] “Regulatory Cycles: A Political Economy Model” IMF Working Paper 18/8
- Financial Conduct Authority [2018] “FCA Handbook PRIN2.1 The Principles 03/01/2018” <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/1.html>

植 林 茂

Financial Services Authority [2007] “Principles-based regulation Focusing on the outcomes that matter”  
April 2007 <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/principles.pdf>  
Financial Stability Board [2013] “Principles for An Effective Risk Appetite Framework” 18 November  
2013 FSB HP