

ストレステストにおける格付けの役割と関係 そして影響にかんする会計学的研究¹

——金融機関に対する健全性検査の

一環としての機能と構造に関連して——

星 野 一 郎

はじめに——制度の複雑性と相互依存性

金融機関に対するストレステストそしてそれに関連する格付けあるいは格付会社などについては、それぞれ個別の研究テーマとしても膨大な内容とインプリケーションを含んだものとなっている。ストレステストにおける格付けあるいは格付会社に限定したとしても、それらは複雑に交錯しており、それらを本稿において網羅的に論ずることは不可能である。本稿では、そのタイトルどおり、金融機関に対する健全性検査の一環としてのストレステストにおける格付けあるいは格付会社の役割と関係そして影響について、その概要と意義を論ずることとする。

ストレステストにおける格付けの役割などについては、ファイナンス領域における論点とともに、会計学ないし財務会計論における主要な論点が、会計制度や金融制度等において顕在化している。それらは多種多様である。その多くは本稿の節名等と同様であり、リスクとリターンそして会計システム、管理会計論と財務会計論の関係、規制産業における会計システムの役割、会計上のリスクと信用リスクの関連性、格付けあるいは格付会社の役割と影響力、そしてパブリック・セクターとプライベート・セクターの意義と関係(役割分担)などである。

本稿においてとくに検討したいことは、そのタイトルどおり、ストレステストにおける格付けあるいは格付会社の役割と関係そして影響であり、それに関連して会計上のリスクと信用リスクの関連性、そしてパブリック・セクターとプライベート・セクターの意義とその関係である。これ以外

の事項は、これらを検討するための前提としてあつたっている。また本稿が考察すべき内容と事項の多さにくらべ、紙幅の都合から、かなりの部分を省略しており、その省略事項とその程度については、本文中に注記等で示しておいた。

1 リスクとリターンそして会計システム

(1) リスクとリターンとの関係²

① 費用と収益との関係

経済学あるいはファイナンスの領域においては、「ハイリスク、ハイリターン。ローリスク、ローリターン」という特性について頻繁に議論、言及される。これは、投資や与信にかかる意思決定やその結果にあてはまる原理原則である。これを会計学の観点、立場から整理すると、リスクは費用に対応し、またリターンは収益または利益に対応するものである。こうした関係を単純化したうえで図式化するとつぎの図表1ようになる。

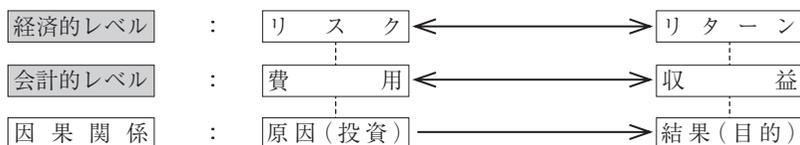
この図表1において明らかなように、リスクまたは費用が原因(投資)として機能し、その結果(目的)としてリターンまたは収益が生じる構造となっていると考えられる。このような構造は、その図表タイトルにあるように、あくまでも「概念的関係」であり、詳細または具体の議論を展開してゆくと、そこでは、より複雑または技術な関係が存在、機能している。

リターンが収益に対応することについては、つぎに指摘する見解を除いて、とくに異存はなからうが、リスクを費用と対応または相当するものと

¹ 金融機関に対するストレステストについての会計学的研究としては、たとえばつぎのものを参照のこと。

星野一郎「企業継続を前提とした清算価値算定システムとしてのストレステスト——金融機関に対するストレステストをめぐる波及効果に着目して——」『産業経理』2013年10月、36-53頁。

図表1 リスクとリターンそして費用と収益をめぐる概念的関係



(注意) こうした二元論的な整理は、論点や概念の整理には有益であることもあるが、ごく単純化したものであるので、これで現実の会計事象や金融事象を忠実に説明できるわけではない。

みなすことには、論理的にいくぶん問題があると考えられる。それはつぎのようなものである。リスクと費用の関係は、直接的または線形的なものではなく、間接的または非線形的なものである点である。とくに事業会社等においては、企業経営の本質はリスクテイクそしてリスク管理にほかならず、リスクテイクした結果または経緯として会計上の費用が発生するのである²。そしてそのリスクテイクが適切に遂行、管理されているかぎり、発生する費用も合理的な範囲に収まっているはずであり、そうすると、そこにおいて妥当な収益が生じるはずである。

② 因果関係または相互依存関係

リスクとリターン、費用と収益そして原因と結果などの関係には、因果関係または相互依存関係が存在、機能している。ここで重要なのは、こうした関係が直接的または線形的なものではなく、間接的または非線形的なものであることに起因して、事態の分析を困難ならしめている点である。

このような事情あるいは特性に起因して、本稿において中心的に論じている、ストレステストが

その対象としている金融（経済）ネットワークにおける波及効果（一種の因果関係でもある）を明瞭に分析、検討することを困難にしているのである。だからといって、かような分析や検証の試みを放棄したのでは、金融危機あるいは経済不況の原因を、完全ではないにしても究明し、その予防または対応に資する政策の立案と遂行ができなくなってしまう。

リスクテイクが適切に遂行、管理されていなければ、そこにおいて発生する費用は不合理あるいは過大なものとなっている蓋然性があり、そこにおいて収益は生じるであろうが、それは、企業経営上不合理に低廉なものとなり、損失の計上を余儀なくされる事態も想定される。このように考えると、一部先述したように、リスクテイク（あるいはリスクそのもの）と会計上の費用の関係は、完全な対応関係にあるのではなく、そこには錯綜した間接的な因果関係または相互依存関係が存在、機能しているのである。リスクテイクの結果が一次的に金銭的支出として顕在化し、そのうちの多くを会計上の費用として認識しているのであ

² リスクとリターンを会計学的に考察した文献としては、たとえばつぎのものを参照のこと。

星野一郎「リスクとリターンの会計学——その機能特性と構造特性——」『広島大学経済論叢』（広島大学経済学会）2007年5月、1-11頁。

リスクとリターンをめぐる会計学的論点については、少なくともわが国においては、財務会計論的観点からよりも管理会計論的観点から論じられることが多いようである。これは偶然ではない。本稿の一部でも議論しているように、リスクとリターンにかんしては、また金融機関におけるそれにかんしては、財務会計論的側面とともに管理会計論的側面があるからである。そのことの証左としては、たとえばつぎの文献を参照のこと。

富田知嗣「個人投資家の行動変化——リスクとリターンの変化に対する行動分析——」『現代社会と会計』（関西大学）2007年3月、39-55頁。

小林啓孝「リスクとリターンを考慮に入れた管理会計」『企業会計』2006年9月、4-11頁。

小林啓孝「マネジメント・コントロールにおけるリスクとリターン」『原価計算研究』2006年3月、1-9頁。

小林啓孝、小松原宰明、山田方敏、加藤芳男、辺見和晃編著『リスク・リターンの経営手法——ケースでみる定量的評価・計画の実践——』中央経済社、2006年。

³ リスクテイクの前提として、事業会社等における投資プロジェクトの立案と遂行があり、そうした意味と側面では、投資プロジェクトの企画と遂行そのものがリスクテイクとなっているともみなすことができるし、またそのような解釈が適切である。本稿においては、このような問題については、その存在と重要性を指摘するにとどめる。

る。

③ 運転資金と投資資金の関係

投資プロジェクトに必要な資金である投資資金とともに、企業経営においては、日常的にその必要性があり、かつ投資プロジェクトには直接的に貢献しない運転資金の調達と管理（運用）が必要不可欠である。ここで論じる会計的論点に類似した事柄は、運転資金についても妥当すると考えられる。本稿においては、運転資金にかかる問題を取り扱う意図はないが、ごく簡略に言及すると、つぎようになる。すなわち、投資資金を投入する投資プロジェクトは、その成否とその程度にも依存するが、基本的には、収益と利益をもたらすものであるのに対して、運転資金それ自体は、直接的には収益や利益の獲得に貢献するものではない。

けれども、運転資金が存在し、適時適切に管理、運用されていないと、投資プロジェクトを立案、遂行することは不可能である。運転資金は、人件費の大半などの通常業務執行に不可欠なものであり、これなくしては、企業経営そのもの、そして投資プロジェクトの立案と執行ができなくなってしまう。そのような意味と側面において、運転資金とそれを費消する業務は相対的に、収益と利益の獲得にかんして「間接的」であるのに対して、投資資金とそれを費消する投資プロジェクトは、より「直接的」な特性を有している。これら2つの資金需要とその用途は、独立して存在、機能しているわけではなく、そこには相互依存的あるいは相互補完的な関係があることはいままでのない。

(2) 費用と収益の認識基準との関係

① 不一致の合理性

企業会計あるいは財務会計上の重要な論点として費用と収益の認識基準があるが、これらとの関係はどのようになるのであろうか。企業会計上周知のように、費用、収益の認識基準としては、発生基準と実現基準（実現可能性基準）がある。会計制度上、費用は発生基準で認識され、収益は実現基準で認識されることになっている。

費用の認識基準と収益のそれとが異なるのは、一般的に、保守主義の原則によるものと説明されることが多い⁴。そのような考え方を敷衍すれば、おもに財務面と会計面での企業倒産を回避または予防するという、保守主義の原則における基本的発想からすると、こうした費用の認識基準と収益のそれとの不一致または不統一は合理的なものともみなすことができる。かような評価基準上の不一致それ自体が、会計（処理）面でのリスク管理の一環として理解することができるからである。

またリスクテイク（あるいはリスクそのもの）の認識あるいは計測という観点からすると、その発現形態と考えられる費用を、その結果として生じるリターンの発現形態と考えられる収益よりも、相対的に早期に認識する認識基準は合目的である。さらに、原理的に収益と費用の差分として計算、測定される利益（または損失）については、収益がある意味で「グロスのリターン」であったのに対して、これを「ネットのリターン」として理解することが適切である。

② 合理的期間損益算定との関係

企業会計あるいは財務会計の主要な目的は、合理的な期間損益の算定にあるとされるが、そうした目的のもとにおいても、とくに金融機関を対象に企画、実施されるストレステストについては、費用と収益の認識基準にかんして容認されるべき内容を包含しているものである。金融機関を対象としたストレステストにおいては、金融商品の価格（時価）上の変動性の高さもあり、かつ金融機関の資金調達と資金運用における期間差と金利差にかかる調整つまりマッチングの必要性または重要性⁵もあり、費用と収益の認識基準が異なることは是認または歓迎されるべきものである。

さらに金融機関における日々刻々の資金繰りの重要性からすると、財務会計上の会計期間に限定されることなく、日々刻々の資金繰りそして健全性をモニタリングあるいは検査または監督することが肝要となる。そうした意味と側面においては、今般立案、実施されたストレステストでは、たしかに財政資金の注入（必要）額算定目的に貢献す

⁴ こうした、ある意味で安易な解釈または位置づけに対しては異論もあるが、本稿では、そのような異論が存在することを指摘するにとどめる。

⁵ これについては、その重要性からして詳述すべきであるかもしれないが、本稿では紙幅の都合から、こうした論点の存在そしてそれとの関係について指摘するにとどめる。

るにしても、もちろん完全な認識または把握は不可能にしても、日々刻々と変化する金融機関の健全性を検査またはモニタリングすることは不可能である⁶。

(3) 管理会計領域と財務会計領域

① 役割分担とそこでの関連性

1) 領域と目的そして機関

企業会計は通常、管理会計領域と財務会計領域に大別され、原則的にそれぞれのシステムが個別に構築、運用されている。もっとも、現実の場面においては、これら2つの領域あるいは目的が完全に分離しているわけではなく、相互依存的な関係にあるものである——たとえば、原価計算論（システム）が十全に機能してはじめて、財務会計論（システム）における売上総利益が正確に計算できるがごとくである——。

このことは、金融機関における企業会計、そして金融機関に対するストレステストにもあてはまるものである。管理会計と財務会計の観点からストレステストをみると、興味深い構造的特性を見出すことができる。ストレステストを金融機関が自己組織あるいはその財務構造にかかるリスクを内部管理目的として用いている状況は、管理会計領域においてであり、それに対して規制機関がそれを金融機関あるいは金融システムにかかる規制目的としていている状況は、財務会計領域においてであると考えられる。後者の規制目的によるものは、純粋な意味で財務会計とはいいがたい側面または要素もあるが、それでも組織外部への情報提供そして外部の利害関係者による意思決定への貢献という点において、相対的に財務会計目的

によるものと評することができよう。こうした構造または機能上の分担を図式化するとつぎの図表2のようになる。

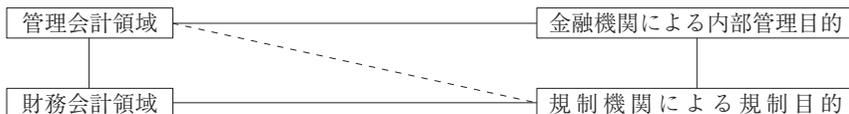
この図表2の一部をより丁寧に説明する。さきには二元論に立脚した説明をおこなったが、現実におけるこれらの関係は、そんなに線型的なものではなく、少なくともその一部または多くは交錯した状況のもとにあると考えられる。ストレステストは、規制機関の管理、監督のもと、金融機関自身によって実施され、その結果については、直接的には規制機関に報告され、それをもとに規制政策が実行されるのである。

2) ストレステストと戦略的対応

ストレステストの結果はまた、金融機関自身や規制機関そして経済ジャーナリズム等を通じて、一般公衆そして金融市場等にも伝達されるものである。そのような状況下では、ストレステストの結果は、それを「会計情報」と呼ぶべきかどうかはべつとして、また制度会計上のシステムでの情報提供ではないにしても⁷、結果的または間接的に利害関係者に伝達されることになる。そうすると、たとえば金融市場等では、個別金融機関に対する評価そして裁定が株価や金利を通じておこなわれることになる。

このような事態になると、金融機関は、当然のことながら、ストレステストの結果がより良好になるような経営戦略や財務戦略そして会計戦略を立案、実施することが想定される。というよりも、規制機関によるストレステストの立案と実施は、金融機関によるこうした「戦略的対応」を期待または誘導するためのものと認識することが妥当であると考えられる。

図表2 ストレステストにおける管理会計領域と財務会計領域



⁶ こうしたストレステストの「欠陥」は、その制度設計または制度目的からすると、欠陥と呼ぶものではないかもしれないし、また金融機関の健全性を常時把握するためのシステムは、たとえば格付けや金融市場における評価あるいは値決めがそれを実行しているものと解することが妥当であるかもしれない。

⁷ とくに米国の金融機関の多くまたはその対象となった金融機関のすべては、そのアニュアルレポートのなかで、ストレステストの結果を公表している。規制機関や監督機関は当然として、ストレステストの対象となった金融機関自身も、そのウェブサイトにおいて、その結果をほぼ即時にアップしているものが大半である。

こうした状況は、さきの図でいうと、規制機関による規制目的が管理会計目的と関連性を有することを示唆するものである。このような関連性の一部を表象したものが、図表2で示した破線である。この意味においては、ストレステストの実態は相対的に管理会計（的）システムに属するものと考えられる。

② 金融市場等における適時性への貢献

1) 補完的な装置としての役割

かような状況は、ある意味で皮肉な事態を生じさせている。それは、ストレステストの結果を「会計情報」と理解するかどうかにも依存（関係）する事柄であるが、制度会計システムの枠外であったがゆえに、金融市場等への情報伝達が適時適切におこなわれるようになった点である。このような状況は、金融市場等での効率性を向上させる蓋然性を有していると考えられる⁸。

金融機関そして金融システムの特性から、またその資金移動（決済）の高速化などもあいまって、金融市場等での意思決定そして反応には、極度の適時性が要求、期待される状況となるにいった。そうした状況において、制度会計上のシステムでは、十分な適時性を備えている会計情報を提供することが非常に困難であった。この事態のもとでは、ストレステストの結果公表は、とくに適時性の点において、結果的に制度会計システムを「補完」するものとして位置づけることが妥当である。

2) 広義の会計情報としての役割

事業会社等についての会計情報においても、その適時性は重要な質的特性であるが、金融機関そして金融システムでは、資金の供給や決済がそれぞれ瞬間におこなわれており、そうした意味においても適時性という特性はとくに重要である。こ

のことは、金融機関にかかる会計情報利用者あるいは利害関係者についても妥当し、またその規制機関や監督機関においても妥当するものである。

このように考えてくると、ストレステストなどの健全性検査とその結果公表は、とくに金融機関と金融システムにとって、制度会計システムによる情報提供を「補完」する側面とともに、「広義の会計情報」としての役割を果たしていると考えられる。もっとも、ストレステストが常時実施されるわけではないので、これは恒常的なシステムとはいいがたいが、それでも金融機関や金融システムが危機に瀕した際に臨時的に実施されるという特性を有しているものである。

2 規制産業における会計システムの役割

(1) 金融機関と規制機関による目的観の相異

① 二元論的な論点整理

1) 経済主体における目的観と評価等の関連性
 ストレステストの利用目的をその主体の観点から整理すると、金融機関と規制機関に大別できる。それぞれの経済主体における目的観と評価等の関連性を図式化すると、つぎの図表3ようになる。

図表3については、とくに詳細な説明を要しないであろうが、ごく簡略な説明、検討を加えておく。ここで問題とする経済主体は金融機関と規制機関に限定して説明する。もちろん、これら2つ以外にも、事業会社等やそれぞれの投資者や債権者など、多種多様な経済主体または利害関係者が存在、機能しているのが実態ではあるが、ここでは、ストレステストにおける主要な経済主体であるこれらにかぎった目的観と評価（基準）等に焦

図表3 経済主体における目的観と評価等の関連性

金融機関による内部リスク管理目的——市場での評価が前提——時価や金利での裁定——経営者を説得 (≒収益管理目的) [ミクロレベルでの目的] (投資者と債権者への説明)
規制機関による規制（監督）目的 ——規制上の評価が前提——規制内容等での裁定——規制者を説得 (≒金融システム管理目的) [マクロレベルでの目的] (有権者や納税者への説明)

⁸ その確認、確証は、これにかかる検証（実証研究を含む）を待たなければならないであろうが、その成果をみないでも、相当程度の確度でそのことが想定されえる。

点をあてて、簡略に検討するにとどめる。

2) その概略的説明

図表3からも明らかのように、金融機関がストレステストを活用するのは、規制機関に強制されたためでもあるが、それに加えて、みずからの金融機関が有するリスクを内部管理することを目的としていると考えられる。そうした目的の達成程度については、規制機関等によって公表されるストレステストの結果が市場において評価、評定され、それがその金融機関の株式や社債等の時価や金利に反映または裁定されるのである。そしてそのためには、まずは金融機関経営者を納得させることが必要になるが、最終的には投資者（株主）や債権者を納得させ、それらに対する説明責任をまっとうすることが重要になる。

これに対して、規制機関がストレステストを立案、遂行するのは、法律そして行政機関または立法機関等からの要請されたためでもあるが、規制機関みずからに課せられた規制目的を達成し、規制上の責任をまっとうするためであると考えられる。そのような目的の達成程度は、規制機関等によって実施されるストレステストの内容や手法そしてその結果等を、規制機関の上位機関が評価、評定または裁定されることになる。そして最終的には、国民、有権者あるいは納税者に対して説明し、納得してもらう必要がある。

大別すれば、前者は個別金融機関がその対象となっているという意味と側面においては、マイクロレベルでの評価が意図されているともいえるが、また先述したように、個別金融機関のみが問題となるのではなく、その「集合体」である金融システムあるいは金融市場がその対象となっているという意味と側面においては、マクロレベルでの評価が意図されているともいえよう。これに対して後者は、規制機関による金融システム管理を目的としているという意味と側面においては、マクロレベルでの評価が意図されているともいえるが、金融システムを構成する個別金融機関等を監督、管理しなければならないという意味と側面においては、マイクロレベルでの評価が意図されていると

もいえよう。

すなわち実態的には、図表3のような二元論的な図式化のように単純な構造と機能を有しているわけではなく、相互依存的な関係を構成しているのである。さらには、このような関係に加えて、ストレステストとそれに関与する格付けあるいは格付会社の関係が、より錯綜した構造と機能をもたらししていると考えられる。

② 融合的な制度運用

1) 相互依存性と循環性

図表3はごく単純化した二元論的な論点整理であるが、現実には、こうした単純化が成立することは稀である。金融機関あるいは金融サービス業は代表的かつ典型的な規制産業であり、古今東西を問わず、その程度の差はあろうとも、かなり強い規制のもとにあった歴史を有する。このことについては、現代でも同様であり、またいわゆる金融危機や世界同時不況等の際においては、そのような傾向が顕著である。

こうした傾向、特性が示唆することは、概念上または形式上は困難であったとしても、現実的には「融合的な」制度運用がなされている状況である。すなわち、個別の金融機関はもとより、自己の内部リスク管理目的においても、このようなストレステストを活用しているものであるが、それとともに、規制機関もそのようなストレステストを活用している以上、規制機関による公式または非公式な強制力を考慮すると、単純な内部リスク管理目的だけではなく、規制機関による規制規則を遵守するという立場などから、規制機関による規制（監督）目的を無視できる状況ではない。

そうした意味と側面からすると、これら2つの目的そしてそのためのシステムは、相互依存的または循環論的な関係を構築しているとみなすことが妥当である。

2) 公式性と非公式性

金融機関を含む規制産業においては、それらが株式会社形態をとっていたとしても、規制機関との関係が重要になる⁹。そのために、法律上または慣習上、規制産業とされる組織においては、規

⁹ たとえ株式会社であったとしても、その主要な株主に規制機関またはその長が就任しているケースが、少なくともわが国においては散見される。そうすると、規制機関またはその長は、規制機関としての権限とともに、株主としての権限の行使が可能になり、その影響力はより強大になることになる。その場合、規制対象となる株式会社は、規制機関の意向を事前に探測した意思決定や経営戦略の立案が必要不可欠となる宿命にある。

制機関がなす政策設定を可能なかぎり事前に取り込んだ意思決定や経営戦略の構築と運用が最重要課題となる。こうした政策決定のなかには、法律等の明確なルールにもとづく公式なものが存在、機能する反面、わが国あるいは金融サービス業等においては、もちろんそのような政策も存在するが、部分的には法律等にもとづくにしても、慣習的に非公式な政策が存在、機能しているのも事実である。

このような、いわば公式性と非公式性が渾然一体となった規制政策が採用されるのには、金融サービス業に特有な特徴が存在するからである。それは、金融機関あるいは金融サービスをめぐる経営環境、経済環境そして（国際的な）規制環境等が激変する傾向にあり、そのために事前にすべての事態を想定した公式なルールを作成、運用していたのでは、金融機関あるいは金融システムの安全性や安定性を維持管理することがかなわないからである。

こうした公式性と非公式性という特性は、金融機関に対するストレステストやそれへの格付けの採用についても観察される現象である。ストレステストやそれへの格付けの採用それ自体については、ある意味での公式なルールにもとづき事前に規定されたものではあるが——それについても、部分的には裁量が介在する余地はあるが——、ここで問題としたいのは、ストレステスト等の結果を利用しての政策の決定と遂行の段階において非公式性が発揮される可能性がある点である。

公式性と非公式性が一体化した規制政策が、かならずしも誤まったものであることもないし、また場合や状況によれば、そのほうが適時適切または合理的な政策決定が可能になることもあろう¹⁰。ただしここで留意すべきは、非公式性が相対的に前面に登場するようになると、金融機関にかぎらず、ひろく市場関係者は、規制機関による規制政策を事前に予測することが不可能または非常に困難となり、ひいてはそのことが、市場における評

価機能や裁定機能の一部または多くを毀損する危険性をはらんでいる点である。

(2) 規制会計システムの特徴

周知のように、企業会計あるいは財務会計の基本的な機能は、意思決定（支援）（機能）と利害調整（支援）（機能）または契約締結（支援）（機能）であるとされる¹¹。本稿のテーマに沿って敷衍すれば、そこで登場、問題となる意思決定主体（多くの場合は利害調整（対立）主体と同一）は、先述したように、金融機関、事業会社等そして規制機関であり、それらとともに、それら主体に対する投資者と債権者そして有権者（納税者）である——ここで、これらすべてについて考察することはできない——。

① 規制会計システム

いわゆる規制会計システム（Regulatory Accounting System : RAS）——規制会計原則（Regulatory Accounting Principles : RAP）との用語のほうが一般的であるが、ここでは、原則のみを検討対象としているわけではないので、あえて「システム」という用語も用いる——企業会計システムあるいは財務会計システムとの関係をどのように理解、位置づけるかという論点が存在する。本来的な目的からすれば、RAPまたはRASは、規制機関がその規制対象である金融機関の会計の実態を的確に把握するための手段である。べつの見方をすれば、金融機関の意思決定に対して影響力を行使するための手段として機能している側面についても注視する必要がある。

② 規制ルールにおけるメッセージ

このことを金融機関の立場からみれば、金融機関向けのRAPの改廃に込められた、規制機関の「メッセージ」をいかに正確に理解、解釈するかが肝要になることを意味する。金融サービス業は規制産業であり、そのために「明示的な規制ルール」に留意するのは必然であるが、さらには「黙示的な規制ルール」に対しても配慮していないと、

¹⁰ 頻繁に言及されることであるが、2009年に顕在化した金融危機に対する各国金融規制機関による政策的対応においては、皮肉なことに、民主主義を採用する先進資本主義国よりも共産主義を採用する新興国である中国による金融危機への対応策のほうが、立法機関への説得と交渉を必要とせず、そのぶんきわめて早急な対応が可能になった。『朝日新聞』2009年5月24日。

¹¹ その表記と内容にかんしては、研究者あるいは文献によっていくぶんの相違はあるが、これについては本稿では言及を控える。

規制のもとでの企業経営を効率的におこなうことは困難である。

そうした意味において、RAPの改廃は「黙示的な規制ルール」の一部に属していると理解することが適切である。なぜなら、RAPの改廃とそれにかかる解釈は、おもに規制機関が所掌することが多く、とくに解釈については、かなりの恣意性が介在する可能性があるからである。規制機関による明示的な意思に対しては当然であるが、このような意味つまり解釈を通しての「黙示的な規制ルール」についても的確な理解ができることが重要である。

さらに、従来、わが国においては、いわゆる「裁量行政」という呼称があるように、「黙示的な規制ルール」の役割がとて重要である、またはあった。そのような「黙示的な規制ルール」からの脱却が叫ばれて久しいが、またそれなりの改善が図られているが、それでも永年続いてきたルールまたは慣習は、本質的には容易に変えられるものではない。

③ 金融検査マニュアルの位置づけ

1) 黙示的な規制ルールとしての側面

このように考えてくると、金融機関に対するストレステストには、規制ルールそしてそれをういたガバナンスの一種として理解することが適切である。そこにおいては、明示性と黙示性という双方の特性が内在している。たとえばわが国金融庁において作成、使用そして公表されている「金融検査マニュアル¹²⁾」については、そこに明示されているという意味においては「明示的な規制ルール」であるが、その解釈や適用または運用の際に、金融庁あるいは金融検査官の判断または裁量（恣意性）が介在する余地があるという意味では「黙示的な規制ルール」とみなすこともできる。

また「金融検査マニュアル」は多くの会計的規程を含んでおり、金融機関に対する実質的な「会計基準」としての機能を果たしている側面がある。金融機関といえども、他の一般的な株式会社と同

様に、会社法（商法）や金融商品取引法（証券取引法）の適用を受けるのは当然である。金融機関においても、他の事業会社等と同様に、投資者と債権者が存在し、その本来的な機能を発揮しているのである。

2) 継続企業の公準との関係

こうした意味と側面において、わが国「金融検査マニュアル」そしてストレステストなどそのもの、かつその背後にある考え方には、原則として、企業継続を前提としているとみなすことが適切である。このことを換言すれば、企業会計上の「継続企業の公準」にもとづいた会計的な処理と手続きがおこなわれている、またはそのように期待されていることを意味するものである。

かような点において、とくにストレステストの会計的特性は、理論的にも実務的にも興味深いものである。それは、会計学的にいうと「継続企業の公準」を前提としながらも、というよりは企業継続を持続させるために、そしてそのために必要な財政資金額を算定するために、さらには金融機関そしてその経営者に対して警告またはメッセージを発するために、清算または破綻の際に生じる可能性がある損失額を算定している点である。

(3) 規制産業に特有の会計的特性

① 規制的な特性と会計基準設定権限

ストレステストの立案と遂行は、金融機関におけるガバナンスそして金融機関から投融資を受けている事業会社等におけるガバナンスに対しても多大な影響をおよぼす可能性がある。さらにはガバナンスを通じた意思決定や利害調整にも影響をもたらす、それに関連して、企業経営や政策立案等にも影響する蓋然性がある。本稿で検討しているストレステストは、自己資本比率規制などとともに、その代表例、典型例である——本稿では、これらの論点についての考察は省略する——。

金融機関あるいは金融サービス業にかぎらず、規制産業においては、とくに規制政策や産業政策

¹²⁾ いわゆる「金融検査マニュアル」には多種多様なものが存在している。通常「金融検査マニュアル」といった場合には、「金融検査マニュアル（預金等受入金融機関に係る検査マニュアル）[2013年8月]」を指すことが多い。このマニュアルについては、つぎの金融庁ウェブサイトURLから閲覧、ダウンロードできる。<http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/yokin.pdf>、2013年9月2日閲覧。

またこれをも含んだすべての「金融検査マニュアル」については、つぎの金融庁ウェブサイトURLから閲覧、ダウンロードできる。<http://www.fsa.go.jp/common/law/index.html>、2013年9月2日閲覧。

そして経済政策や金融政策と関係深いのは当然のことである。というよりも、そうした政策あるいは政策的要素を反映または強制するために規制産業という産業領域が存在しているのである。そのような産業領域においては、その専門性のゆえもあり、規制機関自身がその規制対象たる産業または業種業態に属する企業等に適用される「会計基準」を設定する権限を有していることが多い。

さらには、規制産業の特性そして国家や地域および時代等の違いによっては、程度の差はあれ、そうした「会計基準」についての解釈そしてその適用上の実務指針などにかんしても、規制機関は強大な権限を保有している傾向がある。さきの用語、概念でいえば、明示的、黙示的であると問わず、規制ルールについての設定や解釈において、規制機関が専断的に保有する権限、換言すれば裁量権を保持しているのである。

② 規制機関の権限と裁量性

物事に善悪両面があるのは自然なことである。規制機関に対して実質的に付与されたこうした権限は、良好に機能すれば経済環境等の急変に対する臨機応変な対応を可能にするが、悪くすると規制機関自身あるいはその構成員や関係者の利害（利得）を優先する事態が惹起する懸念もある。とくに規制会計システム（RAS）あるいは規制ルールまたは規制がバナンスのもとにおいては、ストレステストなどのような規制的手法の活用とその効果ともあいまって、そうした懸念がより顕在化するおそれがある。

ストレステストなどのような規制的手法を、規制対象となる金融機関自身あるいはその構成員や関係者の利害（利得）を違法または不合理に損なう事態となれば、司法手続き等を経て司法機関の判断を仰ぐということも、制度上は可能である。けれども、わが国においては、歴史的または文化的に「官尊民卑」という風土が存在していることもあるのか、規制産業に対する規制的政策や措置の合法性が司法の場に持ち込まれることは、少なくとも従来は稀であった。

③ 裁量性（行使）の合理性と司法機関の関係
こうした傾向は、わが国に固有、特有のもの

は断言しにくい。とくに金融機関あるいは金融サービス業をめぐる規制的政策や措置にかんしては、米国においても、司法判断を仰ぐことは稀のようである。その理由のひとつとしては、法律等に明らかに反していないかぎり、司法機関は、その機能から当然であるかもしれないが、規制機関や行政機関の判断を優先する傾向が散見される。

司法判断あるいは司法の場での解決が多用される米国においてですら、このような傾向が存在するのは、なにも不思議なものではない。金融機関あるいは金融サービス業における規制をめぐる規制機関の判断や決定が重視されるのは、たとえそこにある程度の恣意性または一部不合理な判断が介在しようとも、金融機関、金融サービス業そして金融市場における経済的、経営的そして会計的な状況は刻一刻と変化しているものであり、司法判断を求める時間的余裕に乏しい、またはそれが実質的に存在しないという事情または特性の存在をあげることができる¹³。

また法律等をもって、規制機関や行政機関に対して、一定の範囲内または制約内において、規制にかかる権限が授権されている場合、司法機関は、その機関特性上、法律を超えた判断はできない。ことも司法機関が規制的判断に介入しない、またはしにくい一因と考えられる。

3 会計上のリスクと信用リスクの関連性

(1) 会計上のリスクの定義とその特性

① その類型と定義そして特性

金融機関にかぎらず、会計システムあるいは会計情報は、企業経営と密接不可分の関係にある。いわゆる金融リスクについて、会計学あるいは会計制度のうえでは、つぎの図表4のように定義している。企業がリスクテイクした結果（の一部）を測定したものが期間損益または包括損益であり、企業経営（者）は、その最大化または極大化を企図して経営戦略等を企画し実行しているからである。そしてとくに金融機関については、そこであつまっている商品あるいはリスクの過半また

¹³ 頻繁に言及される事例としては、金融機関における資金不足あるいは資産内容の急激な劣化は、加速度的または級数的に生じるものであり、特定日または特定時であれば解決可能または売却可能であったものが、その数時間後にはそれが不可能または非常に困難となる事態が散見、経験されるところである。

はほぼ全部が金融商品にかかるものである点にその特徴がある。

たとえば、IFRS第7号「金融商品：ディスク

ロージャー（*Financial Instruments : Disclosures*）」において列挙されている金融リスクの種類は、つぎの図表4のとおりである（Appendix A）¹⁴。

図表4 IFRS第7号「金融商品：ディスクロージャー（*Financial Instruments : Disclosures*）」における金融リスクの種類と定義

金融リスクの種類	定 義
(1) 信用リスク	金融商品の一方の当事者が債務不履行となり、他方の当事者が財務的損失を被ることとなるリスク。
(2) 流動性リスク	企業が金融負債に関連する債務を履行するにあたり困難に直面するリスク
(3) 市場リスク	市場価格の変動により金融商品の公正価値または将来キャッシュフローが変動するリスク。市場リスクには、為替リスク、金利リスク、その他の価格リスクの3種類のリスクが含まれる。
① 為替リスク	金融商品の公正価値または将来キャッシュフローが外国為替レートの変化によって変動するリスク。
② 金利リスク	金融商品の公正価値または将来キャッシュフローが市場金利の変化によって変動するリスク
③ その他の価格リスク	金融商品の公正価値または将来キャッシュフローが市場価格の変動（金利リスクまたは為替リスクにより生じる変動以外）により変動するリスク。

（出典）IFRS第7号「金融商品：ディスクロージャー（*Financial Instruments : Disclosures*）」、福島 隆「金融商品の流動性リスクと財務報告」『早稲田商学』2013年1月、700頁（697-716頁）の「図3」を一部改変のうえ掲載。この文献自体はつぎのウェブサイトURLからでも閲覧、ダウンロードできる。http://www.waseda.jp/w-com/quotient/publications/pdf/wcom434_23.pdf、2013年9月2日閲覧。

② 信用リスクの代替性と指標性¹⁵

すべての個別リスクそしてそれへの会計的対応について、本稿においてすべからず論ずることはできないので、ここでは会計上とくに問題になる信用リスクについて考察する。つぎの(2)で検討することとも関連するが、信用リスクとは、個別具体的なリスクであるとともに、企業等が内包する各種リスクが統合された結果としての特性または側面をも有するものである。なぜなら、少なくとも会計上とくに問題になるのは、投資にかかる意思決定にしても与信にかかるそれにしても、いわゆる事業リスクとともに、というよりはそれを集約またはその蓄積としての信用リスクをいかに管理し、そして認識するかが重要だからである。

本稿で問題とするストレステストに関連していうと、金融機関が事業会社等に信用供与する際に、事業会社等の信用リスクをいかに認識、審査、管理し、それに対応するかが重要になる。信用供与を受ける事業会社等からすると、みずからの事業リスクそして信用リスクをいかに適正な範囲と程度に維持管理し、金融機関からの借入れを有利におこなえるかが企業経営上問題となるのである。

(2) 信用リスクの関連性と連鎖性

① 評価主体と評価客体の関連性

信用リスクの審査、評価は連鎖的におこなわれるという特徴がある。金融機関は与信先たる事業会社等の信用リスクを評価し、その事業会社等は

¹⁴ IAS第32号「金融商品：プレゼンテーション（*Financial Instruments : Presentation*）」では、①市場リスク（市場リスク自体の定義はないが、種類として為替リスク、公正価値金利リスクおよび価格リスクの3種類が列挙されている）、②信用リスク、③流動性リスク、④キャッシュフロー金利リスクが列挙されていた（par. 52）。金利リスクを公正価値金利リスクとキャッシュフロー金利リスクの2つに分類している点が、IFRS第7号「金融商品：ディスクロージャー（*Financial Instruments : Disclosures*）」とは異なるが、その実質的な内容または含意は同一と考えてよい。

これらのことについては、IAS第32号ならびにIFRS第7号を参照することは当然として、とくに流動性リスクに焦点をあてたものとしては、たとえばつぎの文献を参照のこと。

福島 隆「金融商品の流動性リスクと財務報告」『早稲田商学』2013年1月、700頁（697-716頁）。この文献はつぎの同学ウェブサイトURLからでも閲覧、ダウンロードできる。http://www.waseda.jp/w-com/quotient/publications/pdf/wcom434_23.pdf、2013年9月2日閲覧。

¹⁵ 金融機関にとっても、また事業会社等においても、信用リスクと同様にまたは場合によればそれ以上に重要になるリスクに金利リスクがあるが、本稿においては、紙幅の都合等もあり、金利リスクについての考察は割愛する。

その与信先または取引先たる事業会社等のそれを評価しているのである。また金融機関についても、その債権者たる預金者は金融機関の信用リスクを

評価し、預入先を評価、選択しているのである。これらの関係を簡略に図式化すると図表5のようになる。

図表5 信用リスクの評価主体と評価客体の連鎖



(注意) この図表5においては、評価主体が貸倒引当金の設定主体になり、そこでは、評価客体の信用リスクが評価されているのである。

事業会社等は、複数または多数の事業会社等と取引あるいは信用供与——なにも資金提供に限定される必然性はなく、たとえば掛取引も信用供与の一種である——をおこなっているため、この図表5の右端の矢印は、実質的には無限に続くことになり、さらには相互に取引等をおこなっているため、より錯綜した複雑なものとなっている。

② 貸倒引当金算定との関係

図表5に示したように、預金者、金融機関そして事業会社等ともに、なんらかの程度の信用リスクを抱えているはずである。こうした信用リスクに対して、債権者たる地位にある金融機関や事業会社等は、会計上、貸倒引当金を設定することになる。そこにおいては、債権者が評価主体となり、債務者が評価客体になり、評価主体が評価客体の信用リスクを評価して、それをもとに貸倒引当金を設定するのである——会計処理的には、貸倒引当金繰入額の算定とその処理が実行されることになる——¹⁶。

なおこの図表5からも、また経済的慣習からも明らかなように、債権者たる預金者は、預入(予定)先である金融機関の評価主体であるが、預金者が個人であろうと法人であろうと、その際には貸倒引当金の設定はなされない。また、債権者たる金融機関が信用供与する際には、貸倒引当金の設定は当然おこなわれ、それに加えて担保

の設定もおこなっている。このように考えると、債権者たる預金者は、会計的にも経済的にも相対的に「弱者」の立場にあるともいえるが、これに対処するために、預金保険制度¹⁷が整備されているわけであるが、本稿においては、こうした関係や制度の存在を指摘するにとどめる。

(3) 統合リスクに対する会計的対応

① 統合リスクにおける代替性と指標性

本稿、本節では、金融機関あるいは会計学的にとくに重要と考えられる信用リスクについて検討してきたが、金融機関や金融システムは多種多様なリスクに絶えず晒されている。また金融機関が内包または遭遇するすべてのリスクを把握し、それらを統合したリスクを計測することは原理的に不可能または非常に困難である。

先述したように((2)の①)、こと金融機関にかんしては、また金融機関の与信先の信用リスクは、種々のリスクを統合したもとの特性を

¹⁶ この図表5そしてこうした連鎖の関係等については、たとえばつぎの文献を参照のこと。

星野一郎「貸倒引当金の設定主体と設定客体そして設定対象の会計的特性」『マネジメント研究』(広島大学マネジメント学会)2012年12月、79-96頁。

¹⁷ わが国金融庁は、この制度をつぎのように簡略に解説している。詳細はつぎの同庁ウェブサイトURLを参照のこと。
<http://www.fsa.go.jp/policy/payoff/>、2013年9月2日閲覧。ただしその表記の一部は改変している。

「預金保険制度は、万が一金融機関が破綻した場合に、預金者等の保護や資金決済の履行の確保を図ることによって、信用秩序を維持することを目的としている。預金保険制度により、当座預金や利息の付かない普通預金等(決済用預金)は全額保護される。

定期預金や利息の付く普通預金等(一般預金等)は、預金者1人当たり、金融機関ごとに合算され、元本1,000万円までと破綻日までの利息等が保護される。それを超える部分は、破綻した金融機関の残余財産の状況に応じて支払われるため、一部支払われない可能性がある」

有すると考えることが妥当である。大雑把に総括すると、金融機関や事業会社等がその信用リスクを適時適切に評価、管理することは、各組織体の統合リスクのほぼ全体を管理していることと実質的に同義であると考えられる。

② 理論的仮定と実態

しかしまた、金融機関においては、こうしたリスクを把握、管理しないことには、その経営ができない。そうした状況のもとでは、ある意味で相当程度「無理やり」にこのリスクを計測し、それにもとづいた会計（的）処理を実行している側面がある。もちろん、金融機関に対するストレステストをめぐる波及効果¹⁸については、理論的な仮定を適時適切に設定したうえで、それなりの論理的な推測や計測をおこなっているはずであるが、それでも万全というわけにはゆくまい。

けれども、規制機関がそうした理論的仮定やそれにもとづく計測を推奨、参照している以上、また金融市場等がそうした推測に反応する傾向がある以上、それ相当の理論的または実務的な意義があるのは事実である。再度強調すると、そこでの仮定や推測が、とくに統合リスクの「実態」を常時的確に表象しているかどうかにかんしては、おおいに疑問があるのも事実である。

4 格付けあるいは格付会社の役割と影響力¹⁹

(1) 格付けあるいは格付会社の基本的役割

① 基本的な機能と構造

金融機関に対するストレステストのみならず、事業会社を含めた企業の健全性評価に深く関与し

ている組織に格付会社がある。このことは、とくにストレステストにおいて顕著である。これは、格付けが債券等の発行体の信用度つまりは健全性の一部または大半を評価するシステムであることから、ごく自然なことである。本稿において格付けあるいは格付会社について詳述する余裕はない。しかしその役割と重要性からして、ストレステストに関係する範囲と程度において簡略に言及する。

格付けは、債券発行体あるいは債務負担体の信用状況を記号等で表示する以上、その対象は金融機関に限定されない。事業会社はもちろん、国や地方自治体などもその対象²⁰となっているものである。その評価手法（方針）については、公表されているものの、詳細な評価の内容や手法についての記載は少ないことが多く、さらに評価者の主観または裁量に依存する部分もあり²¹、正確あるいは詳細にはわからない傾向がある。

金融機関自身の信用リスクについても、さきの図表5から明らかのように、与信先たる事業会社等の信用リスクの影響を大きく受ける仕組みあるいは宿命のもとにある。そうした状況下において、金融機関は自己の信用リスクを維持または向上させるためにも、与信先たる事業会社等の信用リスクをも維持または向上させるというインセンティブを付与されているのである。

このような事情のもとにおいて格付会社は、事業会社等と金融機関の信用リスクを格付けという形式で評価、公表しているのである。換言すれば、格付けとは、非制度会計またはそれに類似するシステムであり、かつ制度会計またはそれに類似するシステムにくらべてはるかに適時性に優れてい

¹⁸ 星野一郎、前掲論文、2013年を参照のこと。

¹⁹ 格付会社にかんして記された文献や資料は、非常に数多く存在する。ここでは、おもに欧州におけるその役割等を中心に検討された新しい文献として、たとえばつぎのものを参照のこと。

Requel Garcia Alcubilla and Javier Ruiz Pozo, *Credit Rating Agencies on the Watch List : Analysis of European Regulation*, Oxford University Press, 2012.

²⁰ これら以外に、たとえば資産証券化商品や発行体の信用力に関連するその他の商品そして日本型不動産投資法人（J-REIT（Japan Real Estate Investment Trust））なども含まれる。ムーディーズ・ジャパン株式会社が作成、公表している「金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定めのある格付け付与方針等に関する事項」においては、その他の事項を含めて記載されている。これについては、つぎの同社ウェブサイトURLでも閲覧、ダウンロードできる。<http://www.moodys.co.jp/PDF/34000/0000016879.pdf>、2013年9月2日閲覧。

²¹ ムーディーズ・ジャパン株式会社等の説明によると、そのような評価者の個人差を縮小または顕在化させないために、たとえば複数のアナリストの評価をもとにしているという。評価あるいは格付けそのものがそうであるように、いかに工夫したとしても、なんらかの主観または裁量が残る余地があるのは致し方ないことである。

るシステムでもある。しかしその反面、監査等を経た情報提供ではなく、その信頼性についてどこまで担保または確保されているかについては、いくぶん疑問の余地があるのは事実である。

② 銀行財務格付けの手法等

本稿で論じているのはストレステストであり、その対象は金融機関であるので、それに限定した手法等の一部を簡略に紹介、検討する。『ムーディーズのグローバル銀行 格付手法（統合版）（*Moody's Consolidated Global Bank Rating Methodology*）』のなかの「銀行財務格付：グローバル格付手法（*Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology*）」によれば、同社における銀行格付要因として重視しているものはつぎの5つであるという²²。

- 1) 営業基盤の価値
- 2) リスクポジショニング
- 3) 規制環境
- 4) 事業環境
- 5) 財務ファンダメンタルズ

これら格付要因のそれぞれについて、かなり詳細な評価基準も公表されているが、本稿ではそれらについての紹介と検討は省略する。

いずれにしても、これら5つの銀行格付要因は、他の格付会社によってはいくぶんの相違があるものの、基本的にはほぼ同一のものである。これは、代表的な規制産業である金融機関の信用リスクあるいは健全性を評価するためには必要不可欠なものである。さらにいえば、これら5つの格付要因のうち「規制環境」を除いた4つのものは、非規制産業以外に属する事業会社等に対しても原則として適用可能なものである。

(2) ストレステストにおける格付会社の影響

① 情報提供機関としての役割と影響

格付会社による格付けは、直接的には金融機関

等²³の債権者に対してその信用リスク情報等を記号などの形式で提供しているものである。そこにおいては、金融機関等が負う預金債務や債券債務の返済または償還にかかる可能性——正確にいうと、その逆関数——が示されているのである。こうした可能性にかかる一種の信用リスク情報の利用者は、これら債務にかかる債権者であるが、ここで注意する必要があるのは、現に債権者の地位にある者だけではなく、将来的にその地位に就く可能性がある者も含まれるという点である²⁴。

またこのような格付けに対して経済的な信認が付与されると、金融市場等における市場関係者が、それをみずからの意思決定にも利用するようになる。その際には、格付けそのものについても当然であるが、その将来見通しが「安定的」からポジティブまたはネガティブに変更されることだけで、限界的な評価がなされている企業にかんしては、それがきっかけで資金供給が断たれるという懸念もある²⁵。

さらには、金融機関の規制機関または監督機関がこうした格付けを利用している実態とそれにかかる問題もあるが、その一部についてはつぎで検討する。

② 評価主体としての役割と影響

1) 金融機関による利用の意義と課題

ストレステストにおいて興味深いことのひとつに、格付会社によって提供される格付け情報の利用がある。ここでいう「利用」とは、たんに金融機関の債権者等によるそのみを意味するわけではなく、金融機関自身による格付会社によって提供されるサービスの利用がある。具体的には「ストレステスト支援サービス²⁶」のような、ストレステストを自動化するためのソフトウェア、マクロ経済シナリオ分析、シミュレーションやモデリング、そしてストレステストの管理などのサービスを提供している。

²² この『ムーディーズのグローバル銀行 格付手法（統合版）（*Moody's Consolidated Global Bank Rating Methodology*）』については、つぎの同社ウェブサイトURLでも閲覧、ダウンロードできる。<http://www.moody.co.jp/PDF/11000/0000021332.pdf>、2013年9月2日閲覧。

²³ 先述したように、格付会社による格付けは金融機関にかかるものに限定されるわけではないが、本稿のテーマあるいは研究対象から、基本的に銀行を代表とする金融機関についての問題にかぎって考察する。

²⁴ たとえばわが国において発展してきた信用調査会社は、事業会社を中心とした企業がその取引先（掛売上げをおこなう場合、売掛金等の回収可能性を予測または計測するために利用）やその条件（手形取引においては、金利や期間等の条件決定のためなどの利用）を決めるためなどのために、事前的または信用供与中などにおいてその信用情報が活用されているのである。

このような金融機関に対する格付会社のサービス提供は、別種または新たな問題をもたらす懸念を有している。それは、規制機関による規制に服すべき金融機関が民間営利企業である格付会社による格付けそしてそれに附随するサービスに依存することにかかる問題である。すなわち、本来は市場での評価によるべきものが、民間営利組織である格付会社による格付けに依存することは、システム構築そして運営上、いささか矛盾または循環論的な欠陥を内包しており、自家撞着的な状況を惹起せしめている側面または要素を含んでいると考えられる。

本来的に狭義または古典的な市場等で評価されるべき事柄が、金融市場等での信頼性評価についてはともかく、いち民間営利企業による影響を、こうした形式と程度において受けることが理論的または実態的に妥当なものかについては、慎重に評価、検証する必要がある。

ましてや、つぎに述べるように、規制機関もそうした格付会社による格付けを使用するにおよんでは、かような傾向を助長することになりかねず、そのことがストレステスト本来の意図あるいは趣旨からして合理的または実態的に妥当なことなの

かについては、理論的にも実務的にもおおいに疑問が残るところである²⁷。

2) 規制機関による利用の意義と課題

規制機関自身による格付会社によって提供される格付情報の利用もある。金融機関の規制機関または監督機関のよるモニタリング等が万全でない以上、それを「補完」するために格付情報を利用することは、「規制コスト²⁸」の節減という観点からは合理的である。

しかしまた、本来は規制機関等によってなされるべき信用リスク等にかかる評価またはモニタリングそしてそれにかんする情報を、民間企業が「営業行為」としておこなう格付けに依存することについては、少なくともわが国における規制機関あるいはその構成員または関係者からすると、感覚的に違和感を覚える者が多いのではないだろうか。

(3) パブリック・セクターとプライベート・セクターの関係（役割分担）

① 対立性と補完性

規制産業等に対する規制のすべてがパブリック・セクターである規制機関によって担われるべ

²⁵ よりダイナミックなケースとしては、1997年11月に「自主廃業」した山一証券株式会社がある。同社はもともと「飛ばし」や「にぎり」などを繰り返していたことが廃業の本質的な理由、背景であろうが、直接的には、同年11月19日に大蔵省証券局長の長野彪士から「自主廃業」を迫られ——自主廃業は、当時の証券取引法第34条で規定されており、その認可権は大蔵省にあった——、同月21日にムーディーズ・インベスターズ・サービスが同社の格付けを「Baa3」から3ランク下げ「投資不適格」としたことにともない、株価が急落した。そして22日の『日本経済新聞』が「山一証券自主廃業へ」と報じたという時系列的イベントが続いたのである。こうした側面からすると、ムーディーズによる格下げは、市場の判断を代表した最期通告のようなものであったとも考えられるし、また自主廃業の契機となったものとも考えられる。いずれにしても、企業の倒産（廃業）と格付けの関係を考える際に格好の素材を提供してくれる事件であったといえることができる。

同社の経営破綻（廃業）については、ことの重大さから多種多様な文献が公刊されているが、たとえばつぎの文献を参照のこと。

服部泰彦「山一証券の経営破綻とコーポレート・ガバナンス」『立命館経営学』2002年3月、89-124頁。

徳島勝幸「クレジット市場混乱期における格付けについて」『証券アナリストジャーナル』2009年10月、44-54頁。

また同社の関係資料の多くは、東京大学大学院経済学図書館・経済学部資料室に保存されている。その詳細については、つぎの同学ウェブサイトURLを参照のこと。http://www.lib.e.u-tokyo.ac.jp/?page_id=1944、2013年9月2日閲覧。

²⁶ たとえばムーディーズ・アナリティックス社（MOODY'S ANALYTICS）が提供するサービスがその代表例である。これについては、『ムーディーズ・アナリティックス ストレステスト支援サービスのご案内（サマリー版）』が掲載されている、つぎの同社ウェブサイトURLを参照のこと。<http://www.moodyanalytics.com/~media/Regional/Japan/Presentations/2012/2012-04-07-MA-Stress-Testing-Services.ashx>、2013年9月2日閲覧。

また『ムーディーズ・アナリティックス ストレステスト・シナリオ提供サービスのご紹介』（2012年9月）については、つぎの同社ウェブサイトURLを参照のこと。<http://www.moodyanalytics.com/~media/Regional/Japan/Presentations/2012/2012-03-10-Introduction-to-stress-test-scenario-services.ashx>、2013年9月2日閲覧。

²⁷ 本稿においては、この問題そしてこれに関連した問題については、これ以上考察しないこととする。

²⁸ 本稿では、この規制コストに対して、あえて厳格な定義を与えていない。直感的な理解をしても、理論上さほど問題はなからう。

きだとする考え方が絶対的に正しいとはかぎらない。自由主義、資本主義にもとでの市場経済、そのなかでもとくに金融市場をめぐる動向やそれにかかる規制については、全面的にパブリック・セクターに依存することを最善とする保証は存在しない。むしろそもそも、市場での動向や事象にかかる事柄であるだけに、プライベート・セクターを一定程度活用することに不合理な点は存在しないとも考えられる²⁹。

けれども、市場での動向やイベントと規制や規制機関の役割等との関係を整理、考慮すると、規制において、いかに市場でのイベントであるとはいえ、プライベート・セクターである格付けあるいは格付会社が、たんに格付情報を市場に対して提供することと「ストレステスト支援サービス」を規制対象である金融機関に対して提供することには重大な問題が内在している可能性がある。それは、ストレステスト等の規制政策に対する格付会社の影響力が過大になり、かつその影響力が加速的または級数的に増幅する懸念と同義である。このことはまた、格付会社の機能または影響が、ストレステスト等の規制政策において循環的となることを示唆するものでもある。

② システムにおける役割分担の合理性と妥当性

さきに述べたような格付けあるいは格付会社の役割と影響力を考察する際に留意すべきことのひとつに、システムにおける役割分担についての考え方と方法論そして政策論があると考えられる。とくにわが国における諸システムの構築と運用についての基本的な考え方からすると、とくに米国のように、大規模なシステムの構築と運用においては、その部分で役割を分担する組織体が存在（または設置）、機能している状況に対しては、経済的成本等の側面において違和感を覚える研究者や関係者も多いことが予想される。

そうした状況をもたらしている原因のひとつは、システムあるいは職業観における役割分担または「分業」にかんする考え方あるいは発想の相違があると考えられる。周知のように、とくに米

国においては、いわゆる高度専門職あるいはそうしたメンバーによって組織された企業体に対して、専門的な職種については任せる発想が浸透している。金融機関などの企業にかかる信用リスクまたは健全性についての評価業務についても、そのような発想にもとづいた役割分担がなされていると考えられる。

少なくともわが国にくらべて米国では、市場中心主義的発想が重視されている。自由市場における効率的な値決めのための情報提供においても、こうした役割分担の発想と市場中心主義的発想が融合した結果として、格付けあるいは格付会社が提供するその他の情報提供サービスを活用することに対する抵抗感が少ないとも考えられる。

③ 制度設計上の二面性

概念上そして制度上、パブリック・セクターとプライベート・セクターのいずれかに依存または依拠すべきかという課題は、二者択一的なものではなく、それらをどのような状況においてどのような割合をもって制度を設計そして運用していくかが重要になる。このことを換言すれば、パブリック・セクターとプライベート・セクターの相互作用と役割分担をめぐる、一種の二面性について考察することが肝要である。そこにおいては、理念的には、つぎの2つの側面あるいはタイプがありえるが、これらについても、二者択一的なものではなく、またその判断が困難なこともあり、相対的な類型化である。けれども、こうした類型化により、論点等の明確化には貢献できよう。

1) パブリック・セクターに取り込まれるプライベート・セクターという側面

本稿、本章でいえば、格付会社というプライベート・セクター（正確にいうとその公表情報）を、規制機関というパブリック・セクターが取り込む（正確にいうとその公表情報を「活用」する）ことを意味する。

2) プライベート・セクターに取り込まれるパブリック・セクターという側面

ここでいえば、規制機関というパブリック・セ

²⁹ 会計学においてパブリック・セクターとプライベート・セクターにかんする議論は、一般に会計基準の設定機関について論じられるものであるが、ここでは、金融機関に対する規制、そのなかでもストレステストにおいて、民間営利企業である格付会社による格付けまたはそれにかかる「サービス」を純然たるパブリック・セクターである規制機関が活用する場面での問題において用いている。会計基準もひとつの「ルール」であるという意味と側面からすると、規制そしてそれにかかる基準についても、市場メカニズムを有効に機能させるための「ルール」のひとつとして理解することは合理的である。ただし以下において記しているような問題点が存在する可能性があるのも事実である。

クターがおこなうべき規制上の政策決定の一部または多くを、格付会社というプライベート・セクターに対して実態的に「委託」または「譲渡」することを意味する。

④ 公共性と市場性

パブリック・セクターとプライベート・セクターの関係をめぐる議論は、極論すれば、公共性と市場性の関係をめぐるそれに逢着する。本稿においては、とくに格付けあるいは格付会社の役割に着目した議論を展開してきたわけであるが、これについてもこうした議論を適用、敷衍することができると思われる。

金融機関に対するストレステストなどの健全性検査においては、金融機関が有する産業経済あるいは経済社会に対する資金提供という、一種の「公共財³⁰」としての機能が期待されていることに起因するものである。本稿で問題としたことは、こうした重要な公共財を構成するストレステストに対して、プライベート・セクターに属する格付会社によるどのような形態での、かつどのような程度でのコミットメントを経済社会的または企業会計的に容認するかということである。このような問題について絶対的な解は存在しないであろう。後述するように、要は「妥協の産物」であり、また程度の問題であるということである。

金融機関を破綻させるか否かについての規制的あるいは政策的な判断においては、規制機関によ

る判断に委ねるか、それとも規制機関による、ある意味で「恣意的」または「裁量的」な判断ではなく、金融市場や資本市場での判断に委ねるかという論点がある。金融機関そして金融サービス業が典型的な規制産業といえども、また金融的な仲介を通じて経済社会に大きな影響をおよぼすといえども、金融機関が株式会社という民間の営利企業である以上、金融市場等での判断に任せることについては、一定程度の合理性があるといえる。

極論すれば、ストレステストなどの健全性検査そして格付けや格付会社の役割は、先述した事情と環境のもとでの、従前からあるこうした「『市場』対『規制』」という枠組み³¹のなかでの「妥協の産物」として理解することもできよう。

むすび——契約、価値観そして文化的背景

わが国においても原則的にはそうであるが、とくに米国においては契約概念が非常に重視され、それらは通常、契約書の形式で合意そして署名されるものである。種々の事情または原因とともに、契約重視の発想が存在、機能することによって、規制機関等といえども、民間企業である格付会社による情報提供を受容する発想とシステムが機能していると考えられる³²。

このような発想が中核または背景となり、スト

³⁰ 本稿においては、こうした公共財そしてその特性についての考察とそれが金融機関および経済社会にもたらす機能や影響についての検討は省略する。

³¹ このような単純な二元論ですべてを整理、理解できるわけではないが、概念上の整理法として相当程度は理解に貢献する可能性があると考えられる。

「『市場』対『規制』」あるいは「『市場』対『国家』」については、古典的なテーマであるが、たとえばつぎの文献を参照のこと。

ダニエル・ヤーギン、ジョセフ・スタニスロー著、山岡洋一訳『市場対国家——世界を作り変える歴史的攻防——（上・下）』日本経済新聞社、1998年、下巻の242頁（Daniel A. Yergin and Joseph Stanislaw, *The Commanding Heights: The Battle between Government and the Marketplace that is Remaking the Modern World*, Simon & Schuster, Inc., 1998）。

またこれに関連して、つぎのような興味深い見解がある。

「自由化の本質を市場対国家の単純な対立図式に求めることは適切でない。この対立図式に依拠した金融自由化論は、誤りであり、危険であり、魅力的である。このような金融自由化論は自由化の過程における規制当局の権力を曖昧にしているがゆえに誤りであり、規制当局のコミットメントを否定することによって当事者不在状況を招来するがために危険であり、規制当局者に失敗の口実を提供し、研究者に無数の解決策と出版の機会を提供するがゆえに魅力的である」

澤邊紀生『国際金融規制と会計制度』晃洋書房、1998年、42-43頁。

³² このような発想によるシステムは、ストレステストにおける格付け等の活用だけでなく、米国における経済社会システムのいたるところに散見できる。もちろん、米国型のシステムが最良というわけではなく、それぞれの国家と時代そして環境に適合したシステムが構築、運営されることは、原則的によいことであり、また無理やりに米国型システムを移植したとしても、その国家や地域の実情に合致しなければ、それは遵守されないか、またはその運用面で改変されることであろう。

レストテストという、本来は規制機関であるパブリック・セクターがおこなうべき職務（の一部）においても、それに必要性和信頼性があれば、格付会社等であるプライベート・セクターによる情報提供——すなわち、格付けという規制対象にかかる評価（の一部）——をも活用する考え方や方針に帰着するものと考えられる。かような考え方や方針について、絶対的な評価や判断をくだすことは不可能であり、またくだすべきではない。こうした考え方や方針を受け入れるかどうかについては、その国家や地域そして時代等の相違と影響を受けるのは自然なことである。

そうした相違や影響を無視して、無理遣りに取り入れたとしても、そこでは、国家や地域の実情や考え方等に応じて「改変」される特徴または傾向がある。すなわち、形式上または名称等においては、他国等の制度を取り入れたとしても、その実態は、本来の考え方や意図とはかけ離れることは頻繁に観察される場所である。その際の手法としては、たとえば形式上の制度は整備されたとしても、それを運用する際に、制度や規則の解釈をもって、これを実質的に変更することは容易であり、また逆説的な表現であるが、現実的でもある。これについても、いちがいに善悪を評価できる事柄ではない。

最期に、アングロサクソンの考え方や価値観そして文化的背景との関係について、ごく簡略に言及する³³。アングロサクソンの考え方や価値

観などを簡単に論ずることは不可能であるが、少なくともレストテストにおける格付けや格付会社の役割や位置づけなどを検討するにつけ、さきに記した考え方や発想が渾然一体となり、顕在化、先鋭化したものと考えることができ、その背後に存在、機能しているのがアングロサクソンの考え方や価値観と考えられる³⁴。また単純化すると、アングロサクソンの発想には「弱肉強食的なもの」が含まれているようにも感じる次第である。

（本稿は日本学術振興会2013年度科学研究費補助金（基盤研究（C））による研究成果の一部である）

³³ 以下の記述は、その検証の困難性ともあいまって、容易に説明できることでもないし、またとくに文化的背景等の相違のみでの説明については、学術的にも問題があると考えられる。本稿筆者は以前につきのように記述したことがあるが、その考え、想いは現在も変わらない——かなりの断定調ではあるが——。

「……制度やシステムが相違する根本的な原因を文化的相違でしか説明しない仮説は、学問上不誠実であるし、また研究態度として卑怯である」

星野一郎『金融機関の時価会計——背景・役割・影響——』東洋経済新報社、2001年、51頁。

³⁴ 経済制度あるいは資本主義との関係においてアングロサクソン・モデルの本質について究明した文献としては、たとえばつぎのものが労作であり、かつ秀逸である。

渡部 亮『アングロサクソン・モデルの本質——株主資本主義のカルチャー——貨幣としての株式、法律、言語』ダイヤモンド社、2003年。

またアングロサクソンのものとアジア的なものを対立的に捉えた、つぎのような興味深い主張もある。

「『アングロサクソンのもの』からも『アジア的なもの』からも取り残されたような日本社会は、アイデンティティー・クライシスに陥る懸念に直面している。繰り返し、江戸時代の鎖国への郷愁が奏でられるのは、そのような日本社会を覆う『内向き』の気分を反映したものであろう。日本型金融システムの躰きと再編は、たんなる金融システムの次元にとどまることなく、社会全体、換言すれば日本人の価値観を含めて、その再考が求められていることの表れである」

中尾茂夫「日本型金融システムの躰きと再編」、数阪孝志編著『日本型金融システムの転機』東京大学出版会、1998年、30頁。