

(資料紹介) 金融危機と投資銀行の責任

翻訳 高田太久吉

今回の金融危機に関して、米議会は二つの大分な調査報告書を公にした。一つはすでに日本でも良く知られている金融危機調査委員会(FCIC)による報告書 *The Financial Crisis Inquiry Report* (2011) であり、もう一つはその後に公表された米上院常設調査小委員会編「ウォール街と金融危機：金融崩壊の解剖」U.S. Senate Permanent Subcommittee on Investigations, *Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse, Cosimo Reports*(2011)である。これは、ミシガン選出のカール・レーヴィン上院議員（民主）とオクラホマ選出のトム・コバーン上院議員（共和）が中心になって、上院常設調査小委員会が実施した2年がかりの調査・公聴会の成果である。FCICの報告書に比べると、上院調査小委員会の報告書は、理由は詳らかでないが、日本ではあまり取り上げられてこなかったし、その存在を知っている人も、筆者の知る限りではきわめて少ない。

これら二つの報告書はいずれも議会の設置した調査委員会による大掛かりな調査（金融機関の膨大な内部文書やメールの精査、監督機関をふくむ多数関係者の証言、研究者・専門家の所見他）を踏まえ、本文だけで600ページを超える内容豊富な報告書である。ただし、FCIC報告書が、さまざまな情報と証言をもとに金融危機の節目となる局面をそれらの経過に沿って整理し、金融危機を招来し、その激流に巻き込まれた監督機関・金融機関の行動を編年的に記述しているのに対して、上院小委員会報告書は金融危機の勃発に大きな責任を負うウォール街の大手金融機関とその経営者、とりわけ過去数十年にわたって米国金融界に君臨し、米国政界に絶大な人脈、金脈、影響力をもつゴールドマン・サックスの所業に焦点を当て、これほどの経済的惨事の発生に大きな責任を免れないウォール街関係者の刑事責任が一切問われないままになっている状況に疑問を呈している。

こうした二つの報告書の性格の違いから、FCIC報告は「すべての関係者に責任の一端を負わせることですべての関係者を事実上免罪している」と言われるのに対して、上院小委員会報告は、4件のケーススタディの形で構成され、危機発生時米国最大のモーゲージ銀行であったワシントン・ミューチュアルの杜撰で犯罪的な業務とそれを見過ごした貯蓄金融機関監督局の責任（ⅢおよびⅣ）、大手格付け会社の業務とその重大な欠陥（Section V）を詳しく述べた後に、最大の焦点をゴールドマン・サックスとドイツ銀行に当て、これら二つの投資銀行の業務と行動を立ち入って分析（VI）することで、FCIC報告とは基本的に色合いのことなる、生々しく説得力のある危機原因の説明に成功している。なお、米国上院は、上記のタイトルの報告書本文の他に、上院・祖国の安全と政府問題委員会ならびに常設調査小委員会における証言、提出資料、公聴会などの記録を網羅した1000ページを超える大分の資料集も合わせて公表している（*Wall Street and the Financial Crisis: The Role of Investment Banks: Hearing Before CHSGA & PSI* (available via

<http://www.gpoaccess.gov/congress/index.html>)。

今回の危機の解明にあたって、ゴールドマン・サックスを始めとする大手投資銀行の役割に最大の関心を払ってきた筆者としては、この上院報告をもっと早期に入手し、その成果をこれまで公にした危機分析に反映させられなかった研究者としての不勉強を恥じなければならぬ。しかし、この種の調査に学ぶことに遅すぎると言うことはない。今回の金融危機に関心があり、膨大な英文資料の通読をいとわない人は、これらの報告書とヒアリング文書（いずれもアマゾンから簡単に購入できる）を実際に入手して内容を一覧してみたい。このような筆者の思いから、ここでは、とくにこれまで我が国では紹介されることが少なかった上院の報告書への関心を高めるために、その「序文」を訳出することにする。訳出した「序文」は、上院委員会による最初の公刊後、これとは別に民間出版社によって出版された際、出版責任者(Alexander M. Dake)が付したものである。「序文」は、この報告書の狙い、成立の経緯、FCIC 報告との違いを指摘し、読者に本報告書への関心を喚起する、簡潔ですぐれた紹介になっている。

付言すれば、報告書のいわば本文ともいべきゴールドマン・サックスに関する部分で明らかにされている内容は、2010年4月に証券取引委員会(SEC)がゴールドマン・サックスの仕組み証券業務に関して、証券取引法違反の嫌疑で連邦地裁に提出した訴状の内容と一部重なっているが、SECが提訴の理由とした仕組み証券(ABACUS2007-AC1)の発行・販売事件だけではなく、これと前後する複数の業務について調査を行っており、投資銀行の最新の業務とその問題点をつぶさに理解するのに有益な情報を提供している。なお、SECによる提訴と和解の顛末については、筆者のホームページ/講演・報告資料欄(<http://www.takuyoshi.sakura.ne.jp>)「現代金融の構造変化とヘッジファンドの役割」を参照されたい。

(翻 訳)

米国上院常設調査小委員会報告「序文」

「圧倒的な証拠が明らかにしているのは、大手金融機関がかれらの顧客を欺き、公衆を欺いたということ、そして彼らが利益相反を抱えるさまざまな監督機関と信用格付け会社によって支援され、教唆されたということである。」(カール・レーヴィン上院議員)

「われわれが、周知の利益相反を抱える我が国の金融機関のいくつかに疑問の余地なく見出したのは、自らの利益を実現するために、かれらの顧客への影響を意に介さない、倫理観の欠落である。……こうしたことが発生すれば、どの国であれ、また金融機関であれ、存続することはできない。」(トム・コバーン上院議員)

最近のグローバルスキャン世論調査によれば、米国の公衆の自由市場経済に対する支持

率は、2002年の80%から2010年には59%へと大きく低落したが、この低い支持率は中国やブラジルのそれよりも低く、インドのそれと並ぶものである。米国での自由市場に対する人気は、今なお共産主義体制のもとで統治されている国をふくむ新興国経済よりも低いなどということは、数年前なら考えられなかったであろう。しかしながら、ほとんど3000万人のアメリカ人が失業するか劣悪な雇用条件で働き、あるいは職探しをまったくあきらめている経済では、また、400万世帯の家族が差し押さえによって自宅を失い、さらに今後何百万もの家計が家を失うと予想される経済では、また、文字通り何兆ドルもの富が失われたり、銀行セクターに移転された経済では、この結果はたとえ考えられないことであるとしても、驚くには値しない。

2008年秋の経済崩壊以来、大手投資銀行は政府の管理下に置かれ、トップ商業銀行は政府の介入によってかろうじて生き延びた。この間、専門家は経済問題について意見を交わし、経済危機に関する書物が出版され、論文や記事が書かれ、報告書が公表されてきた。しかしながら、銀行の経営責任者は誰一人刑事責任を問われることなく、強制執行も民事訴訟もほとんど開始されなかった。そうこうしている間に、ダウ・ジョーンズ株価指数は、2009年3月に6629ドルで底を打った後、2011年4月には12341ドルに回復した。ウォール街は2010年には2009年に次ぐ276億ドルという記録的な利益を上げた。ウォール街のボーナスは、2009年、2010年と2年連続で200億ドルに達し、かくして銀行経営者達は何事もなかったかのように以前と同じ業務を続けているが、それは、ゴールドマン・サックスの最高経営責任者ロイド・ブランクフェインがメディアに述べた傲慢な言い方では「神の御業」とのことである。

この状況のどこに問題があるのか？ 問題は、これほど甚大な惨禍を引き起こした人々が処罰されるどころか、殆どけん責も受けず責任も取らないということなのか？あるいは、かれらがかれらの「労働」から法外な果実を手に入れ、他方他の国民は費用節減と減量生活を強いられているということなのか？

これらのあらゆる疑念が、専門家と政治家によって構成され、この危機の根源的要因を分析するための二つの委員会を発足させることを必要ならしめた理由である。最初の報告書は、2011年1月に政府が任命し、前カリフォルニア州財務官のフィル・アンゲリーズが委員長を務めた金融危機調査委員会によって公表された。

これに続いて公表されることになった本報告書『ウォール街と金融危機』は、カール・レーヴィン上院議員（民主 ミシガン州）とトム・コバーン上院議員（共和 オクラホマ州）の共同議長のもとで、上院常設調査小委員会による2年間の調査を踏まえて作成された。これら二つの報告書には、看過できない幾つかの違いがあるが、今回の金融危機が回避可能であり自然災害ではなかったという点では共通の結論に達している。違いの一つは、FCIC報告書が危機の責任を政治家、監督機関、融資機関、モーゲッジブローカー、金融機関さらにはローンの借り手など多くの関係者に帰していることである。この点で、FCICはあらゆる関係者を非難することで事実上だれの責任も問わないとして批判を招いてきた。

さらに、FCIC は明らかに虚偽的融資、信用評価のごまかし、架空の会計処理など詐欺的行動について述べながら、はっきり詐欺と明言しないという批判も受けてきた。最後に、FCIC は民主・共和両党から一致した支持を得ていない点で正統性を欠いていると受け止められてきた。

上院報告書は、しかしながら、それ以上の重みを備えている。本報告書は2大政党が協力して作成し、これまでのところ、金融危機におけるウォール街の役割に関するもっとも手厳しい報告書となっている。それはまた、金融危機の下記の4つの原因を明確に提起し、それに劣らず重要なことであるが、それぞれの犯人を名指ししている。

1. 商業銀行によるハイリスクのモーゲッジローンは「金融危機を発火させた燃料」である（2008年9月の破綻時点で全米6位の商業銀行ワシントン・ミュージアムをケーススタディとして取り上げる）。
2. 監督機関の失敗が「金融危機の近似的な原因としてのモーゲッジローンの損失を準備した」（2010年に閉鎖され、その業務が通貨監督庁に組み込まれた貯蓄貸付機関監督庁(OTS)をケーススタディとしてとりあげる）
3. 二つの大手格付け会社による不正確なAAA格付けが「金融危機の決定的な原因をなしている」（信用格付け市場で事実上独占的地位を分け合っているムーディーズとS&P両社の利益相反について取り上げる）
4. 投資銀行の不適切な行動。「モーゲッジ関連の仕組み証券を組成、販売、トレードして利益を上げた投資銀行は金融危機の主因である（ゴールドマン・サックスとドイツ銀行をケーススタディとして取り上げる）。

本報告書は、金融機関と監督機関に向けた19項目の提案を含んでいるが、それらの多くはドッド＝フランク金融改革法にもとづいている。加えて、本報告書は連邦監督機関に対し、本報告が明らかにした違法行為について調査することを求めている。この点では、今回の金融ドラマで最大かつ最も成功した出演者であるゴールドマン・サックスを明確な標的に挙げている。上院の委員会がここで挙げた事件について当局に責任者の処罰を申し立てるか否かは現時点では明確ではない。重要なことを付記すれば、FCICは確かに当局にこの点の申し立てをしているが、それは民事事件としてであって、刑事事件としてではない。

本報告書はいかなる影響を引き起こすのであろうか？レーヴィン委員長は報告書の議会説明の中で彼の見解を明らかにしている。かれは、証券取引委員会と司法省が、とくにゴールドマン・サックスが、同社が逆張りをしていることを知らされないで証券を購入した顧客を欺いたことで法に触れていないか調査することを求めると述べている。この申し立てが実現することを望むが、ニューヨークタイムズ、ウォールストリートジャーナル、CNNなどの有力メディアは、その可能性は少ないと報じている。

本報告書に関する報道ではゴールドマン・サックスの件が注目を集めているが、報告書で取り上げられているワシントン・ミュージアム、OTS、および格付け会社の問題もそ

れに劣らず重要である。この点に関して、ここではモーゲッジ業界の犯罪行為と投資銀行が演じた役割との区別について指摘しておきたい。1980年代の貯蓄貸付組合(S&Ls)危機の際の監督責任者でこの件の調査を担当したウィリアム・ブラックや、経済学者のマイケル・ハドソン他を含む多くの影響力のある専門家が、詐欺取締法、虚偽の金融報告禁止法、詐欺禁止法などの法に触れるおびただしい数の「違法まがいの状況」が存在したと詳細な証拠をあげて指摘している。こうした指摘は、もっぱら商業銀行とモーゲッジブローカーに向けられている。これらの関係者が誰一人処罰されなかったことは単に理解しがたいだけでなく、正義感を逆なでするものであるが、率直に言って、これら二つの報告書のいずれもこの種の犯罪をわれわれが納得のゆくまで取り上げていない。

ところで、投資銀行は疑問の余地のある役割を果たしたが、上院委員会の報告書ではゴールドマン・サックスが名指しで取り上げられている。同社の行為がいかかわしいものであることは衆目の一致するところであるが、またその行為は、同社が顧客のエージェントとしてふさわしく振舞ったのか、それとも顧客のことを考慮することなく自己利益のためにふるまったのかという疑義を同社の顧客の間に引き起こすことであろうが、こうした行為を直ちに違法と呼ぶことは難しいように見える。問題は、違法か否かとは別のレベルにあるように思われる——すなわち、証券法の多くが投資銀行の影響のもとで、あるいは投資銀行の協力のもとで制定されてきたという問題である。最近『貨幣と権力——いかにしてゴールドマン・サックスは世界を支配するようになったのか』の著者であるウィリアム・コーハンが指摘しているように、「スキャンダルは違法行為に関わるのではなく、合法行為に関わっている」のである。

この著書でコーハンは、いかにしてゴールドマンが政府とのきわめて緊密な関係を築いてきたのかということ、1930年から69年までゴールドマンのトップを務めたシドニー・ワインバーグが大統領の顧問をしていた初期から、ゴールドマンを退職した経営者達（レーガン政権の国務副長官・ジョン・ホワイットヘッド、クリントン政権の財務長官・ロバート・ルービン、元上院議員でニュージャージー州知事を務めたジョン・コーザイン、全米経済協議会理事長のステイブ・フリードマン、首席補佐官のジョシュ・ボルテン、ブッシュ政権の財務長官・ヘンリー・ポールソン等々）が政府内で影響力のあるポジションを相次いで占めてきた経緯を描き出している。明らかなことは、ゴールドマンの元役員たちが政策決定と法制定において首尾よくみずからの役割を果たし、その結果ウォール街が利益を得てきたこと、そしてなによりもゴールドマン・サックスが企業として繁栄したということである。

言い換えれば、詐欺や違法行為について取り上げる必要があるが、問題はそれ以上に複雑だということである。上院の報告書はウォール街における「違法まがいの状況」、ならびに直接法には触れないが疑問の余地のある仕事ぶりに十分な焦点を当てていない。報告書に盛り込まれたいくつかの良識的な提案は、この報告書に実際的かつ道徳的な価値を付与している。例えば、もしも司法長官と彼の地方スタッフが詐欺行為を処罰していれば、も

しも議会が無能な監督責任者を再任せずに罷免していれば、さらにもしも銀行の取締役会が幹部経営者の責任を追及し、ゴールデンパラシュートを与えずに解任し、すでに受け取っている俸給の返還を求めていけば、事態は異なったものになったであろう。

こうした行動はいずれも取られることがなく、有力政治家も政府高官もそれらと呼び掛けることはしなかった。しかしながら、まだ遅すぎると言うことはない。この報告書とこれが立ち入って調査したケーススタディは、政府関係者、政治家、司法関係者、銀行家、報道関係者、ならびにこうした問題に関心をもつ市民が、いったい何が起きたのか、いまこそ行動を起こすべき時であることを理解するために利用可能な情報を提供している。もし何らの行動も伴わなければ、いら立ち、怒ったアメリカ市民は、通常のプロセス以外に怒りのはけ口を求めることになるかもしれない。この点について、FCIC 委員長を務めたヒル・アンゲリーズは最近以下のように述べている。

「われわれには正義を追求する行動を必要とする二つの理由がある。第一に、米国市民は、この国の正義にダブルスタンダード——一つは富と権力を持つ人のための、もう一つはその他万人のための——は存在しないということを知る必要がある。・・・第二に、将来の不正を防止するためには、法の厳格な執行が必要である。・・・何百万ドル、いや何十億ドルも手にした個人や企業が、不正を認めることなくはした金を支払って和解に応じている。・・・もしも誰かがセブンイレブンを襲って 500 ドルを奪い、違法を認めないまま 50 ドルの罰金で翌日放免されるなら、かれらは次の晩にはまた別の店に押し入ることだろう」 CNN.com, April 18, 2011.