

る。グローバルレベル・EU レベルでの従来の基準の下では、いくつかのリスクが特定され、それに対処するために資本要件が課せられた。しかしながら、多くの加盟国は、こうした基準に従うことなく、移行期間のオプトアウトの恩恵に与った。証券化商品のような十分に統合された市場においては、多国籍金融グループが、規制を導入した国を避け、オプトアウト国で証券化商品を発行することは容易いことであった。金融危機の際の証券化商品を巡る経験を踏まえ、CRD II では、（重大なリスク移転に関する調和化された概念規定を含む）調和化されたルールが導入され、金融機関が証券化によって資本要件の負担を軽減する際の条件が強化された。しかしながら、いくつかの EU 加盟国が、2010 年末の期限までに、このルールを導入していない。第 2 に、金融危機は、信頼できる内部リスクモデルの重要性を明らかにした。こうしたモデルにより、金融機関はストレス状況を予想し適切な規模の資本を保有することができるからである。しかしながら、内部格付けに依拠したリスクモデルについては、その要件も、したがってその実施方法も、EU 加盟国毎に区々であった。その結果、同等なエクスポージャーに対して賦課される資本要件が相違することになり、対等な競争条件が損なわれ、規制の裁定が生じる危険性が高まったのである。第 3 は、自己資本の厳格な定義付けに関するもので、これはバーゼル 3 の核心的要素ともなっている。ところが、EU 加盟国が、当該指令に示された自己資本の定義を国内法に取り込む際に、実に様々な変更を加えるということは、CRD I 実施の際の経験が示す通りである。指令に示された要件が明確な場合であっても、いくつかの EU 加盟国はそれを正確に国内法に移行しようとしなかった。いくつかの事例では、こうした EU 加盟国が EU 指令を適切に遵守するよう、欧州委員会が侵害訴訟を起こさざるをえなかったが、そのために多くの年月が費やされたのである。

以上からも分かるように、こうした諸問題を克服し、欧州の銀行部門に、より高度な回復力、透明性、効率性をもたらすためには、EU「規則」に基づいて単一ルールブックが導入される必要がある。

## 評価

損失吸収のための新しい資本要件は、銀行固有のショックやシステム全体のショックに対する銀行の回復力を高め、かくして経営破綻の確率を低下させることになろう。バーゼル 3 は、保有自己資本を損失吸収のために効果的に利用し、また、いかなる業務から生じるリスクであっても銀行がより高い水準の資本を保有することを義務づけたという点で、重要な進展をみている。したがって、既に合意に達している諸改革が、全面的に実施されるようにすることが重要である。

損失吸収が確実に効果的であるためには、各種の銀行業務やビジネスモデルに内在する様々なリスクを捕捉して資本要件が定められている必要がある。今回の金融危機は、銀行のトレーディング勘定およびデリバティブ取引に関連して重大なリスクが存在していたことを明らかにした。しかしながら、規模の大きいトレーディング勘定を保有する典型的な大規模クロスボーダー銀行にとって、全資産に占めるリスクウェイト資産の比率は、それ以外の銀行の当該比率よりもはるかに低いものであった（第 3 章参照）。さらに、リスクベースの資本要件（第 1 の柱）が、VaR モデルに基づいて算出された場合、トレーディング資産の規模と比較して極めて過少なものとなる可能性がある（欧州の大規模銀行の場合、市場リスクに対する資本要件は通常トレーディング資産総額の 0～2% の範囲となっている。図 3.4.17 を参照）。これは、そうした業務を行う際にレバレッジが高くなっている可能性があることを意味している。こうした過少な資本要件は、顧客主導の業務のボリュームが大きな割合を占めていることや、オープン・リスクポジションが限定されていることを反映している可能性もある。しかしながら、（とりわけテールリスクやストレスのかかった市況の影響を勘案する際の諸問題から生じ

る) モデルリスクおよび(トレーディングボリュームに応じて増加する) オペレーショナルリスクに対して提供される保護の水準は低く、極端なイベント、ストレスのかかった市況、オペレーショナルリスクなどに対する一層の保護を提供するような追加的な資本要件が賦課される必要がある。

近年の金融危機は追加的な資本の保全策が必要であることを示しているが、現在実施中および実施予定の資本要件は、引き続き各種のモデルとリスクベースの資本要件に依拠し続けている。こうした明らかな矛盾を克服するためには、バーゼル銀行監督委員会によるトレーディングとデリバティブ関連のエクスポージャーへの対応を促進することが必要となる。バーゼル3に関する最新のモニタリングによれば、2011年半ばにバーゼル3が完全実施されていたとすれば、国際的に業務を行う大規模銀行のリスクウェイト資産(RWA)は、おおよそ20%増加していたとされる<sup>45)</sup>。この増加分のうち、トレーディングおよびデリバティブ関連のエクスポージャーに係る新しいルールによるものが、それぞれ5.2%と6.6%を占めている(それ以外の銀行にとっての同様の増加分がそれぞれ2.2%と0.5%であったのに対比されたい)。2012年の実際の数字を分析すれば、その影響の全貌が分かるであろう<sup>46)</sup>。

さらにいうなら、バーゼル銀行監督委員会が将来課すであろう要件や同委員会が検討している追加プランはどれも、主としてある金融機関にとっての固有リスクをカバーしているものの、トレーディング業務から生じるシステミック・リスクや、伝統的銀行業務と結びついて高度に複雑化したマーケット関連業務から生じるリスクについては取り扱っていない。また同様に、それらは前述の通り、テールリスクやオペレーショナルリスクに対する保護を追加する予定もない。バーゼル銀行監督委員会は、モデル化の際に特定の仮定に大きく依存したり、多様なモデルを用いることで資本要件が軽減されたりする問題を軽減するため、モデルに依拠した枠組みの改善を計画している<sup>47)</sup>。さらに、ポジションを集中させた銀行が市場流動性の継続やカウンターパーティーの健全性などのリスクに大きくさらされることになるにもかかわらず、こうしたポジション集中による相当量のリスクについては現在のところ追加的な資本要件を課す予定はない。

銀行の内部モデルと過去の損失実績に依拠して算出されるリスクウェイト資産(RWA)の現行水準は、アイルランドやスペインの危機に見られるような不動産市場主導型の危機から生じる損失の規模を考えるならば、かなり低いものとなりがちである。その上、同様のリスクを対象としていても、個々の銀行の内部モデルを用いて算出されたRWAは、大きく相違してくる可能性がある。不動産関連のエクスポージャーは、金融危機の様々な局面において銀行システムの一部を脅かしたが、そうしたエクスポージャーに内在する循環的リスクについては、CRD IVおよびCRRにおいて、自己資本に係る調整ができるようになった。その方法は、景気循環抑制的なバッファを設け、各国の当局が、自国全体や自国内の特定地域における景況を踏まえつつ不動産エクスポージャーに係るリスクウェイトを調整できるようにする、というものである。ここでの課題は、こうしたツールが効果的に用いられるために、当局が不動産市場におけるバブルを早期に正確に特定できるかどうかにある<sup>48)</sup>。RWAが極めて低い水準に算出される可能性があったり、銀行が用いるモデルによってRWAが相違

45) <http://www.bis.org/publ/bcbs217.pdf>, p.14を参照のこと。

46) バーゼル銀行監督委員会がトレーディング勘定の見直し作業の中で現在検討している追加的ルールのインパクトについては、最初の評価が出てきている。それによれば、こうした見直しにより、市場リスク関連のリスクウェイト資産(RWA)は、51~80%の範囲で増加することになるという。一例としてAutonomous(2012)を参照されたい。

47) BCBS: *Fundamental review of the trading book*, May 2012.

したりするという問題については、監督当局がその克服に努める必要がある。そのために、EU レベルで協力をし、どのモデルを用いても算出結果がより一貫性をもったものとなるようにし、より保守的なパラメーターの採用を課すことが必要である。

最後に、グローバルおよび国内の SIB（システム上重要な銀行）が有する規模、相互連関、複雑性、またとりわけそれら銀行のトレーディングとデリバティブ関連のポートフォリオの規模によってもたらされる、金融安定性に対する固有のリスクについては、自己資本に対する追加的なバッファの要件を課すことで対応している。SIB に関連する追加的自己資本については、現在その実施に向けて作業中であり、EU レベルでの調整が必要となっている。こうした枠組みの構築によって、システム上重要な銀行を巡る種々の問題に対処すべく、追加的な資本要件の賦課について検討することが可能となっているのである。

概して、バーゼル 3 の枠組みは、金融危機の際に脆弱性を露呈した多くの重要分野に狙いを定める形で、資本要件を厳格化する形となっている。しかしながら、基本となっているリスクベースの諸要件を補完する追加的な諸措置、たとえば自己資本の保全のレベルを高め、特定可能なすべてのリスクに対処するために、リスクベースではない自己資本のクッションを導入するなどの措置について、検討する余地がなお残されている。

より一般的に、RWA に基づいて算出される資本要件が妥当であるためには、標準化されたリスクウェイトや内部モデルの背後にある仮定が正確で、また要件算出の際に様々な銀行業務に内在する固有のリスクが正しく反映されていることが必要である。それゆえ、資本要件の有効性は、監督当局による実効的で比較可能な検査や、リスクモデルのたゆまぬ改善にかかっているのである。EBA（欧州銀行監督局）は、モデルによる算出結果がより一貫性をもったものとなるための作業を開始している。

以上との関連で、ベンチマークとなるポートフォリオを利用して内部モデルの有効性を検証し比較する作業が、現在バーゼル銀行監督委員会が行っているトレーディング勘定に係る資本要件の抜本的見直しの作業とともに、重要となってくる。しかしながら、近年の経験によれば、①リスクモデルそれ自身、およびリスクモデルが、確率が低いにもかかわらずインパクトの大きい事象を的確に捕捉し、また金融システムの相互連関を正しく反映する能力、②管轄内の銀行へのリスクモデルの整合的適用を保証するためにモデルを評価する監督当局側の能力、③他の EU 加盟国の監督当局が行うモデルに対する評価との整合性を保証するための能力、には自ずと限界があることが分かっている。この点で、レバレッジ比率の導入は、重要な補強要因となっている。とはいえ、その仕組みはエクスポージャーの規模だけに依拠した単純なもので、リスクの高いトレーディング業務をカバーするために必要とされる自己資本の規模を反映できていない。そのため、レバレッジ比率で、リスクベースの資本要件を完全に代替できると考えてはならない。

より根本的に考えるならば、バーゼル 3 は今回の金融危機によって露呈した欠点に取り組んでいるが、それが依拠した規制上のアプローチは、従来のバーゼル 1 およびバーゼル 2 の枠組みと同じものであった。ALM（資産負債管理）、トレーディング、証券化、流動性資金の調達に係るリスク等は、どれもバーゼル 2 で導入された第 2 の柱＝監督上の検証プロセスの一環として監督当局によって評価され、またその一部が同じく第 3 の柱が規定する市場へのディスクロージャーのプロセスにより評価されることが想定されていたリスク項目に他

---

48) 不動産市場におけるバブルは、ここ数年にわたって銀行システムを脅かし続けてきた。こうした不動産バブルの問題を克服するためには、プルーデンス政策か金融政策かを問わず、多くの手段が動員される必要があるものと考えられる。

ならない。それにもかかわらず、こうした分野において銀行が過剰なリスクを累積させることを阻止できなかったのである。

#### 4.2.2 流動性（提案中）

2007-08年の世界金融危機とそれに続く多くの銀行破綻の際の最大の問題は、流動資産や流動性資金の調達に欠如にあった。調達資金の「枯渇」に対する銀行の回復力を高めるため、バーゼル3に基づいてCRD IV指令案が出され、銀行が2つの基準に従って流動性を管理するよう求めた。欧州委員会が出したこの指令案によれば、域内の銀行は2015年以降、短期金融市場で流動性が枯渇した場合に備えて十分な流動資産を保有することを義務づけられることになる（LCR流動性カバレッジ比率）。さらに、2018年以降は、資産負債の満期ミスマッチから生じる資金調達問題に対処するため、銀行に対して保有資産と同様の満期を備えた安定的な資金調達が義務づけられるNSFR（安定調達比率）の導入が提案されている。またCRD IV指令案は、国境を越えて活動する銀行グループの流動性を監督する際の共通の手続きを導入することになろう。

#### 評価

流動性に関する新しいルールの導入と（バーゼル銀行監督委員会が2008年に公表した「健全な流動性リスク管理およびその監督のための諸原則」などに見られる）流動性監督の見直しにより、多くの銀行危機をもたらした重要な要素に手がつけられたことになる。銀行の機能を高め、市場からの資金調達が不可能となったストレス時に持ちこたえ（LCR）、市場からの短期の調達に過度に依存して過度の満期転換が行われないようにする（NSFR）必要があることは明白である。その上、NSFRは、他の金融機関の資産・負債を保有するインセンティブを低下させることになるため、金融システム内の相互連関を減じることが期待されている。

しかしながら、LCRとNSFRという2つの規制の実施により、とりわけ規模の小さい銀行は、重たい課題に直面することになる。LCRを満たすために利用可能な流動性の高い資産を取り揃えることはそう簡単ではないし、また平時の市場環境の下では流動的と考えられている資産の多くは、危機の下で非流動的なものとなる可能性がある。他方で、LCR適格資産を選択することで、銀行の収益性にも、また結果として信用の価格付けにも、大きな影響が及ぶことになる。したがって、バーゼル銀行監督委員会が、LCR要件の最終確定に向けて、その定義や計算方法について一層検討を加えることを決定したことは歓迎すべきである。

NSFRにより、銀行は、長期の安定的な資金源泉を基盤とするビジネスモデルに傾斜することになろう。それと同時に、NSFRは、銀行が満期転換を遂行する能力を低下させることで、銀行の収益性を低下させ、その満期転換機能を長期の安定資金提供者の側に部分的に移転することになるか、もしくは経済全体への長期ファイナンス自体を低下させることになろう。そのため、NSFRの詳細を最終的に決定する際には、実物経済にとって欠くことのできない満期転換に銀行が携わることができるようにすることと、不安定化要因となる市場からの短期資金調達への依存を十分に低下させることとの間の難しいバランスが求められることになるのである。NSFRに係る規制は2018年の実施を予定しているため、その内容の最終的な確定に向けて、さらに検討が加えられることになろう。

#### 4.2.3 危機の伝播と複雑性の低減に向けて

##### 集中的清算と店頭デリバティブ取引（合意済）

EU 域内の大部分の銀行にとってデリバティブは第二義的な重要性しか持たないのではあるが、この10年で大きく拡大し（第2章および第3章参照）、現在ではいくつかの銀行の投資銀行業務においてその柱の1つとなっている。デリバティブ取引の想定元本は、欧州主要銀行の総資産の20倍に達している。そうした取引を米国で展開したリーマン・ブラザーズの破綻により、デリバティブ関連エクスポージャーの規模と相互連関の大きさ、そしてカウンターパーティ・リスクの管理の困難性が明らかとなり、またデリバティブのほとんどが取引所を経由せず OTC（店頭）で取引されていることによる透明性の欠如が指摘されることになった。

店頭デリバティブ関連のポジションを通じて銀行間で危機が伝播することを食い止めるために、最近合意をみた EMIR（欧州市場インフラ規則）は、2013年より、店頭デリバティブは担保付きの標準化された取引となり、取引当事者間に入ってカウンターパーティ・リスクを引き受ける CCP（中央清算機関）で清算されるよう求めている。この規則は、G20のコミットメントに沿ったものとなっている。さらに、EMIR は、規制当局にとっての透明性を高めるために、標準化されていないデリバティブに関する情報の収集を行う取引情報蓄積機関の創設を謳っている。

以上を補完するものとして、MiFID（金融商品市場指令）II の市中協議書（以下を参照）は、すべての標準化されたデリバティブが取引所等で取引されることを求めている。

#### 評価

カウンターパーティ・リスク、特に近年その規模が急激に拡大してきたデリバティブ取引におけるカウンターパーティ・リスクは、危機の伝播とシステムック・リスクの主因となりつつある。しかも透明性の低い店頭取引が主流となっている現在の環境下では、個々の金融機関のリスクとグローバルなデリバティブ市場が生み出すシステムックな相互リンケージを正確に計測することが困難となっている。市場参加者がそれぞれに抱えるリスクに関する透明性の欠如や、標準化されていない金融商品の特性に関連する不確実性は、カウンターパーティの破綻がもたらす影響の予測不可能性と相俟って、リスクと資本要件の正確な評価を困難なものとしている。

重要な点は、カウンターパーティ・リスクに対するセーフガードを強化することである。現時点では、個々の金融機関のトレーディング・ポジションに大規模なエクスポージャーが集中する結果もたらされるシステムック・リスクについて措置している規制はない。その上、インターバンクのエクスポージャーおよび（各国当局が適用除外としない限り）グループ内のエクスポージャーに対しては大口エクスポージャー制限がかかる一方で、銀行間や金融グループ内部の事業体の間のカウンターパーティ・エクスポージャーについては、いままお自己資本に対して相当の量となりうる。

また、店頭取引を取引所取引に移行し、そこで CCP を利用するための強力なインセンティブを創出することも非常に重要な課題となろう。この点については最近の規制案に既に織り込まれている。時間の経過とともにより多くの種類のデリバティブ取引が CCP での清算を義務づけられるようになるため、銀行のデリバティブ業務から生じるカウンターパーティ・リスクは次第に低下していくことになろう。こうした動きは、透明性を高め、高度に複雑なトレーディング業務から生じるシステムック・リスクを低下させることになる。CCP の広範な利用によるシステムック・リスク削減という便益を実現するためには、CCP 自身が財務的に健全であり、ま

た CCP に課された資本要件が十分に厳格で CCP の重大なリスクのすべてをカバーしたもとなっていることが肝要である。CCP を効率的に管理し、厳格な監督の下に置くことは、システム全体のリスクを総体として低減させるための鍵となるであろう。

EMIR は、①リスクマネージャーおよび監督当局にとってのデリバティブ関連エクスポージャーの透明性を高め、②デリバティブ市場を通じて危機が銀行間で伝播するのをくい止め、③複雑性と相互連関を減じることで銀行の破綻処理を容易にするための、重要なステップに他ならない。EMIR は、CRD IV が定めるデリバティブ取引に係る新しい資本ルールと相俟って、店頭デリバティブ取引の透明性を高め、担保利用の改善を促すことが期待されている。

#### MiFID II（金融商品市場指令 II）案——取引所の運営と自己資本での取引との分離（提案中）

2011年10月に欧州委員会が出した MiFID（金融商品市場指令）の修正案には、MiFID における市場構造の枠組みをアップグレードする提案が含まれている。

MiFID は、価格の透明性の実現、市場参加者間の公平性の確保、規制当局による監視などを目的としている。これに対して MiFID II 案は、透明性を一層改善するとともに、既存カテゴリーの取引場所（規制市場および MTF（多角的取引施設））に係る市場の一体性要件をアップグレードする一方、その対象範囲を株式以外の市場にも拡張するものである。同指令案は、既存のいずれのカテゴリーにも該当しない取引場所に対し、OTF（組織化された取引施設）として登録し、強力な組織要件と、株式・非株式双方に関する同一の透明性ルールに服するように求めている。さらに MiFID II は、デリバティブ市場の透明性と回復力の強化に向けた G20 によるコミットメントに沿う形で、将来的には標準化されたデリバティブが、これらの取引場所のいずれかで取引されなければならないと規定している。

MiFID II はまた、取引場所と市場に参加している投資銀行との間の相互作用についても課題として取り上げている。規制市場は投資銀行によって運営されているわけではないが、他方で MTF は独立ブローカーもしくは大手銀行によって運営されている場合がある。ただし、そうした場合でも MTF は本来的に中立的な取引場所であり、明確に定義した上で、その機能を銀行業務から切り離すことが可能である。OTF について MiFID II 案は、その運営者（多くの場合銀行）が、自己の資本で取引することを禁止している。その目的は、OTF で行われるいかなる取引に関しても運営者の中立性を確保し、顧客に対する義務が疎かにされ顧客の犠牲のもとで運営者が利益を得るようなことがないようにし、また銀行が取引の直接的なカウンターパーティとなるトレーディング業務を明確に区分することにある。このことで、OTF の運営は、それが組織的なものか否かはともかく、自己勘定でのディーリング業務から区分されることになる。

欧州議会と閣僚理事会は、これらの提案に対する見解についてなお合意には達していない。

#### 評価

欧州委員会の提案により、銀行の自己勘定でのディーリングと取引場所の運営との間の組織的分離がもたらされることが期待される。しかしながら、MiFID II は市場の一体性と投資家の保護に重点を置いており、サービスや業務毎に異なる法人を設立すべきか否かという問題については取り扱っていない。そのため、組織的分離といっても、単体で資本を持った独自の子会社の設立までは求めている。また欧州委員会提案は、伝統的な銀行業務（預金の受入れと貸出）の、投資サービス提供や投資銀行業務からの分離については言及していな