バーゼル委員会市中協議文書に対する日証協コメント（仮訳）

バーゼル銀行監督委員会 Wellink 議長あて

日本証券業協会は、バーゼル委員会の市中協議文書二件「銀行セクターの強靱性の強化」及び「流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み」についてコメントの機会を与えられたことを歓迎すると共に、バーゼル委における今までの作業に敬意を表したい。今回の提案は、主に銀行に影響を与えるものであるが、金融資本市場ひいては経済全体に大きなインパクトをもたらす可能性が高い。日本の証券業界としても、将来の規制が世界の資本市場の安定に資するよう、提案の内容を適切かつ十分調整されたものとするのが非常に重要であると考えている。従って、資本市場を担う利害関係者として、本協会の現時点における考えを申し述べたい。バーゼル委が発出した二件の市中協議文書は、詳細で多岐に渡る技術的な論点を含んでいるため、我々が特に重要と考える論点に絞りコメントする。貴委員会の今後の検討プロセスにおいて、我々の見解が十分考慮されることを望んでいる。

なお、今次市中協議では、「プロシクリカリティー抑制」の部分に関して具体案が示されていないほか、「コンティンジェント・キャピタル等」については本年7月、「システム上重要な金融機関」の取扱いについては本年10月に、具体的な提案が議論される予定である。また、市中協議文書に対するコメント期間は4月16日までであるが、現在実施されている定量的影響度調査（QIS）の結果が不明な中で、コメントが締め切られることになる。従って、必要に応じて締切り後も追加コメントを受け、具体的な追加提案については、改めて市中協議に付す等の措置を通じて、十分な対話のプロセスを確保すべきである。

1. 自己資本規制のあり方

国際的に活動する銀行が共通の競争条件の下で活動することは重要であるが、リスクテイクの方針やガバナンスの構造は金融機関毎に異なり、自己資本所要額に明らかに大きな影響を及ぼす。今回の検討においては、この相違について、より明確に留意すべきである。このことは、欧米金融機関とは異なるリスク管理方針を有していた本邦その他の金融機関への今次金融危機による直接的な影響が、欧米金融機関と比較して相対的に軽微であったことに示されている。リスクテイクに関する業務戦略以外にも、各国の短期金融市場や外国為替市場の厚み、税制（繰り延べ税金資産に重要な影響を与える）、各国の銀行監督の制度や手法（特にオン・サイト検査がどの程度の頻度や深度を持って行われているか等）、会計監査制度、銀行危機に対する公的資本投入や

破綻処理の制度にも差異がある。こうした各国間の多様性を勘案せずに、自己資本に絞って一律に厳しい規制を課すことは、却ってリスクテイクのインセンティブを歪曲し、実体経済や金融市場の安定性を損なう懸念があるばかりか、各国間の公平な競争条件(level playing field)確保の面からも問題があるのではないか。

Basel II の基本的考え方にあるように、第一の柱である自己資本規制は、第二の柱である監督上の対応、第三の柱である市場規律と相俟って初めてバランスの取れた規制となるものである。将来の規制策定にあたっては、各国の多様性に対応する枠組みである第二の柱や、有効な開示により市場の自己規律強化を目指す第三の柱についても、その意義が十分勘案されるべきである。

2. 規制体系の整合性と過剰規制の排除

今回の規制案において特に憂慮すべきは、「市場取引に関して過度に厳しい規制がもたらす市場流動性の低下が、結果として更なる市場流動性の低下をもたらす」という悪循環である。市場の動きが過剰反応を増幅しリスクの偏在や積み上がりを生じやすくすることはあるが、バーゼル委の今回の広範な提案に含まれるいくつかの措置が市場流動性の供給者の活動を減退させてしまうことを懸念する。リスクの偏在や積み上がりのない状態での市場流動性の拡大は、より活力ある金融システム構築という究極の目標を達成するための有効な方策と認識すべきである。市場リスクやカウンターパーティーリスク、資金流動性リスクといった広範なリスクには市場流動性の拡大を通じてこそ最も有効に対処できることを再度強調したい。

また、証券化商品に関する追加的な資本賦課は、証券化市場の健全な発展を阻害しないよう、内在するリスクに見合ったものにしなければならない。この点は、特に、将来の成長のための資金を調達するため証券化市場を通じた効率的な金融仲介手段を必要としている新興国にとって重要である。証券化商品は、住宅ローンをはじめとする低流動資産を流動化する手段を提供し、銀行のバランスシートからこれら資産の負荷を外し、融資・投資に活用できる資金を生み出すとともに、流動性の高い商品に対する機関投資家の需要にも応えるものであり、高度に進化した金融市場においても、今日その有用性は明らかに存続している。レポや有価証券貸借、デリバティブ取引もまた、金融機関が流動性リスクや価格変動リスクに対処する上で、より高度なリスク管理の手法を提供することができる。この点に鑑み、これら商品や取引の利点を損なわず、かつ、金融資本市場の健全な発展を阻害することがないように、レバレッジ比率算定の際のネットティングの取扱い等バーゼル委の今回の提案におけるいくつかの措置に関し再検討を促したい。

もう一つ注意を要するのは、金融資本市場の発展段階の違いにほとんど配慮することなく、提案が新興国の銀行にも先進国の銀行にも同一の規制をかけようとしている点である。例えば、銀行間の資本の持ち合い分を資本から控除することを一律に求めることは、特に銀行資本の保有について外資規制をかけている新興国において、健全な資本市場の発展を阻害する恐れがある。さらに、最も先進的な市場で生じた問題に対処するための規制を一律に導入することは、先進的な市場とその他の市場の間の洗練と発展の度合いにおける格差を広げてしまうことになりかねない。

さらに留意すべきは、自己資本規制を、個々バラバラに、考えられる個別のリスクを資本賦課して積み上げていくというやり方で強化すると、全体として整合性が取れず過剰な規制になりかねないことである。レバレッジ比率規制は、流動性規制と密接に関係するものであり、包括的な対応が求められる。例えば、邦銀の場合、現在の経済状況を反映し預金が貸出金を恒常的に上回り、バランスシートに日本国債を大量に保有している。従って、資本（分子）対総資産（分母）を単純に比較すれば日本の銀行のレバレッジ比率は低くなる。しかしながら、国債保有に伴う信用リスクや流動性リスクはともに極めて限定的である。こうしたなか、仮にレバレッジ比率の分母に国債を含めることとなれば、本邦金融機関の同比率が低下し、資金仲介機能が大幅に低下する恐れもある。

このような各国における銀行のバランスシート構造の差異は、各国預金者・投資家のリスク選好、貯蓄投資バランスの差などマクロ要因を反映している部分もある。このため、各国の金融資本市場の構造上の差異を無視した、一律のレバレッジ規制は、国内あるいはグローバルな資金フローや市場金利に予期せぬ影響を与えるリスクが極めて大きい。従って、国債はレバレッジ比率の分母からはずすとともに、レバレッジ比率は第二及び第三の柱のフレームワークにおいて、各国の柔軟な運用を認める方向で検討すべきである。

3. 景気動向への配慮

金融危機後の実体経済の落ち込みは、銀行資産の質を下げ、信用リスクを増大させている。不動産・住宅バブルの大きかった国においては、商業不動産部門・家計部門に大きな負担を予想外に長期に強いる可能性がある。現状では、金融機関がトレーディング勘定に抱える損失は既実現している一方、貸出勘定に掛かる未実現損は景気が本格回復するまで長期にわたってリスクとして存続し続ける可能性が高い。トレーディングは資本市場の機能を支えるものであり、貸出勘定のみならずトレーディング

勘定にまで過度の規制が掛けられることは、景気回復に必要な銀行による企業金融の仲介機能に大きな阻害要因となりかねない。この点に関し、金融機関の資産価値算定にあたりより大きな乗数を適用することなどを含む、バーゼル委のリスク捕捉に関する提案が銀行勘定に深刻な負のインパクトを及ぼすことを非常に懸念している。リスク捕捉を強化するための資本賦課が積み上げられた結果、過度に懲罰的な規制とならないよう、バーゼル委の熟慮を求めたい。

仮に自己資本規制の強化が景気回復を阻害すれば、結果的に銀行資産の健全性が損なわれ、意図せざる悪循環を惹起しかねない。その意味で、規制の実施に当たっては、長期的かつマクロ的な視野に立った影響度調査を慎重に行う必要がある。また、協議文書に示されたとおり、十分な期間にわたり適切な経過措置やグランドファーザリングを盛り込み、新規制が景気回復の阻害要因とならないよう対処すべきである。

なお、プロシクリカリティーを抑制・反転させるための方策は極めて重要である。現在その内容は具体的に示されていないが、各国の景気動向に違いがあることを考えると、個別の方策については、第二の柱を強化する取組みとして各国当局の裁量に委ねることが望ましい。

4. 市場へのインパクト

今回の提案では、所要自己資本の中でも、普通株式資本を特に重視している。その結果、金融機関による新株発行ラッシュが現実に起こりつつある。しかし、経済全体における普通株式資本の吸収力は相対的に稀少であり、力強い経済回復が望まれる現状においては、株式による資金調達のコストが経済全体にとってより重荷となる可能性がある。市場の消化能力を超えて金融機関が普通株式資本の増強を図らざるを得なくなるような事態も懸念される。その一方でレバレッジ規制や流動性規制の強化は、一般に金融機関の資本効率性を低下させる方向に作用すると予想される。バーゼル委においても、普通株式資本を自己資本規制の中心に据えるとしても、資本市場における消化能力など、市場構造や発行環境を十分留意の上、新規制の内容及びその導入プロセスをご検討頂きたい。

5. 提案された個別の諸方策に関する懸念

提案された個々の方策の中で、特に我々が懸念する以下の方策につきコメントしたい。

1) 銀行間の資本の持ち合い分の控除

金融機関は今後新規制への対応で、普通株式の発行を通して質の高い資本の増強を図る必要があるが、株式を主に引き受けるのも新規制に服する金融機関自身であるため、提案されているルールが発行市場の健全な機能を損なうことがないように留意することが重要である。そのため、適切なリスク管理の下で対応するショートポジションでヘッジされている限り、「引き受けに係るポジションは、一定期間資本控除を猶予する」などの措置を採る必要があろう。

また、提案された資本賦課は、本来投資家の売買ニーズに対応し市場に流動性を与えるマーケットメイキングに対して負のインセンティブを与えることになり、市場参加者が減少し、流動性提供機能が減退する恐れがある。従って、銀行による資本調達を妨げることをしないよう慎重な検討が求められる。

中央政府による資本注入を回避しつつ、銀行セクターの強靱性強化を実現する上で何より重要なのは、民間からのリスク資本の供給を促すことであり、その際に最も重要なのは投資家から見た投資の魅力を上昇させることである。

2) 繰り延べ税金資産の控除

各国の税制の違いにかかわらず、協議文書では、Tier 1 資本から繰り延べ税金資産を一律に控除することが提案されている。税制や監督のやり方には大きな差異があるところであり、銀行が将来を見通した引当を行うインセンティブをそぐような提案とならないことが重要である。

3) レバレッジ比率規制におけるプロテクションの売りの取扱い

CDS の売りポジションのみを想定元本ベースでレバレッジ比率の計算に含めることは、レバレッジ比率の分母を大幅に増大させることになる。これは、CDS 市場の需給関係に影響を及ぼし、結果的に市場流動性に対する懸念を生じさせる恐れがある。市場の流動性が枯渇してしまえば、ヘッジ手段が失われることにもなりかねない。従って、QIS の結果を適切に勘案しながら、CDS が引続き CVA リスク（信用力評価調整に伴うリスク）のヘッジにおける有効な手段となりうるよう、提案を調整もしくは再検討すべきであろう。

4) 流動性規制における高格付（A 格以上）社債・上場株式の取扱い

上場株式（特に時価総額の大きな銘柄）及び高格付社債（A 格以上）は、市場の緊張

が高まる時期においても、十分高い市場流動性を維持できることが明らかになっている。安定調達比率の算定に関し、これら証券に50%という過度に高い所要安定調達額の掛け目を適用することは、それら証券の本来の流動性を反映しておらず、市場緊張時においてさえ過度に保守的であると考えられる。問題は、これら保守的な掛け目が通常時の銀行の投資行動に影響を及ぼし、これら資産の市場流動性を事実上損なう恐れがあることである。望ましくはないが起こり得べきシナリオは、自己売買の縮小が売買スプレッドの拡大を招き、それが投資家の需要を減退させ、ひいては、発行市場の機能不全と企業金融の停滞につながるということである。従って、新たな流動性リスク測定基準の導入が市場の通常時における正常な機能を妨げないように、所要安定調達額の掛け目の設定については慎重な考慮を求めたい。

6. システム上重要な金融機関への対処

FSB で検討されているシステム上重要な金融機関への対処のための方策が、今回の規制案と整合的であり、過剰な重複規制にならないことが重要である。なお、システム上重要な金融機関の定義や選定は、景気や市場の動向に照らし、各国当局が国際協力のうえ柔軟に判断していくことが必要であり、規模や免許形態などにより一律に選定することは避けるべきである。また、システム上重要な金融機関として認定された場合も、規制のコストと効果、並びに、銀行の破綻処理体制の整備状況等を十分勘案し、破綻処理体制が整備されている国の場合は、追加的な自己資本賦課という規制手法に代えて、例えば頻度を上げた検査等、監督上の工夫での対応を認めるべきである。

最後に、バーゼル委が市場関係者との間でこのような協調的・包括的な協議を進めていることを評価する。金融資本市場の効果的効率的な規制の国際的基準を作り上げるにはこのようなアプローチが不可欠である。我々のコメントが貴委員会の検討に資することを希望する。ご不明な点があれば、ご連絡願いたい。

日本証券業協会会長

安東 俊夫

以 上