

2013年10月4日

バーゼル銀行監督委員会「銀行のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課」に係る
市中協議文書に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）から7月5日に公表された市中協議文書「銀行のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントがBCBSにおけるルール of 最終化に向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

総論

BCBS が今次見直しにて取組もうとしている、国際合意上の枠組みを明確化し、国際的な規制の一貫性確保するという方向性について、我々は賛意を表したい。

今次規制見直しが目的に照らし有意義なものとして機能し、また、見直し後も引続きファンド市場が必要な金融仲介機能を果たすために、以下の点が併せて考慮されることを期待したい。

1. 本規制導入の意義および影響

① シャドーバンキング規制強化に対する実効性

パラグラフ1にて「シャドーバンキング規制強化を目的に今次見直しを行うことに合意した」旨の趣旨説明が行われている。

確かに、銀行はBCBSが懸念するシャドーバンキングに対する一投資家であるが、一方で、銀行以外の投資家が多く存在することもまた事実である¹。そのような状況下で、銀行業界に的を絞り多種資本賦課の枠組み強化を実施することが、果たして包括的かつ本質的なシャドーバンキング規制強化に繋がるのか、という問題意識を我々は持っている。BCBSは、今次見直しが、目的を達成するために有効な手段かどうか検証した上で実施するべきである。

¹ 例えばヘッジファンドを例に挙げると、2012 Preqin Global Investor Report: Hedge Fundsによれば、北米のヘッジファンド投資家の約3/4を基金・年金等の非銀行が占めていると報告されている。

(https://www.preqin.com/docs/reports/2012_Preqin_Global_Investor_Report_Hedge_Funds_No_Bleeds.pdf)

② ファンド市場の金融仲介機能への影響

今次規制見直しはヘッジファンドに対する透明性向上を目的としたものと考えられるが、同時に、その他のファンド市場（例えば、PE ファンド（本レターでは買収・再生・ベンチャー各ファンドを含む）・インフラ関連ファンド²⁾）に対する副作用についても配慮がなされるべきである。

具体的には、今回提案されているルックスルーの要件に従い、銀行が「高頻度」かつ「独立した第三者によるデータ検証」をファンドに求めることにより、

①ファンド運営コストの引上げ・投資対象としての魅力の低下

②事業再生・産業育成に必要な中長期リスク資金供給力の低下

といった形で、社会的意義のある金融仲介機能までもが阻害されることを懸念している。

本規制案は銀行規制を通じた対応を提案しているが、上記の通り、本質的な目的（ヘッジファンドの透明性向上）に必ずしも全面的に対処できるものではないことに加え、ヘッジファンド以外の、投資対象の経済実態・社会的意義のあるファンドに対してまでも、過剰な実務負担を求めるものである。斯かる事情を踏まえ、銀行が入手できる情報かどうかを慎重に見極め、要件を見直すとともに（各論 1）、情報が入手できない場合に徒らに保守的なリスクウェイトとしてリスク感応度を損なわないよう留意（各論 2）すべきである。

- （各論 1）ルックスルー方式・資産運用基準方式の要件緩和および明確化
- （各論 2）適用手法の解釈・選択肢拡大

2. **十分な導入期間・激変緩和措置の設定**

「独立した第三者による検証」の取得体制の整備は、ファンド側のコスト・実務負担等の問題がある為、銀行側の取組だけでは実現しないと考えられる。斯かる外部要因を踏まえ、導入までは十分な準備期間を設けていただきたい。

また、今次見直しにより各国の独自裁量にて認められている手法が、一切使用できなくなる可能性があることから、急激な資本賦課水準の変動が予想される。それに伴う投資引揚げによる投資先の資金繰り悪化や市場インパクトに配慮いただき、適切に十分な期間の激変緩和措置（グランドファーザリング）が設けられることを期待したい。

各論

BCBS が提案する枠組みはシンプルである一方で、以下 2 つの要件を満たさないフ

²⁾ インフラ関連ファンドとは、電力、交通、水道などインフラ事業への投融資を行うファンドのこと。以下、「インフラファンド」とする。

ファンドに対しては一律 RW1,250%の資本賦課を求める過度に保守的な枠組みとなっている。

条件 a：ルックスルーにおける組入資産情報に係る頻度・検証要件（パラグラフ 12）

条件 b：最大 RW の推定が可能な投資マンデートの取得要件（パラグラフ 17～19）

以下の点で、実務実態に照らして妥当な条件となるような見直し、あるいは、手法の適用方法に係る解釈・選択肢の拡大が検討されるべきである。

1. ルックスルー方式・資産運用基準方式の要件緩和および明確化

(1) ルックスルー方式

組入資産情報の取得頻度、および独立した第三者による確認

以下の 2 つの場合については、「組入資産情報の取得頻度」に係る要件の緩和がなされるべきである。（以下は、銀行の財務諸表が四半期毎に公表され、市中協議で求める情報の取得頻度が四半期であることを前提とした記載である。）

① 既存の PE ファンド、インフラファンドおよび不動産ファンド等においては、四半期での第三者によるデータ検証は一般に行われていない。これは、ファンドの保有資産が複雑ではないため、保有資産の透明性確保という利得に対し、（特に設立間もない、収益が安定していないファンドにおいて）頻繁な検証を行うコストが見合わないことが理由である。

四半期毎の第三者検証は行われないものの、これらのファンドは、組入資産の入替えが然程頻繁ではないこと、および組入資産がシンプルであることから、監査済の財務諸表および資産の出入り情報をもとに適切に直近の組入資産情報を把握することが可能である。これらのファンドについては、実務実態に即し、適切な直近の組入資産情報を把握することができることを前提に、年に一度の監査で四半期毎のデータ検証の要件に代替するべきである。

② 「投資対象、価格および運用方針の透明性の高さ」を根拠に、金融市場で広く認知されている主要インデックスに連動したパフォーマンス³を目指すパッシブファンドについても、トラッキングエラーのチェック等により実際の運用が投資方針に沿っていることが検証されていることを前提に、①同様、年に一度の監査で四半期毎のデータ検証の要件に代替するべきである。

なお、「独立した第三者による確認」は、上記に限らず、各国の法制等を踏まえて、柔軟なかたちでルール化されるよう要望する。

³ 例えば、S&P500、NY ダウ、日経 225、DAX 指数といった、主要国の代表的な株価指数

(2) 資産運用基準方式

階層のカウント基準

以下の属性をもつ税制対応等の目的で設置される導管体については、ファンドオブファンズを構成するものではないため、「階層」としてのカウントは不要とすべきである。

- ① 親ファンドと同一の組入資産の構成・リスク量をもつ導管体
- ② 親ファンドと投資方針が同一であり独自の投資意思決定を行わない導管体

2. 適用手法の解釈・選択肢拡大

BCBS は、以下の通り、(1) 資産運用基準方式における柔軟な解釈を許容する、および (2) 中間的な方式「マーケット・ベース方式の内部モデル手法」をフォールバック方式の前段に設ける、という措置をとるよう検討するべきである。これらはいずれも、条件 a.~b.は満たさない場合であっても、「根拠のある」リスクセンシティブな計算手法の許容を求めるというものである。

(1) 投資対象の蓋然性に鑑みた MBA の適用方法

特に、PE ファンドやインフラファンドおよび不動産ファンド等の私募性の高いファンドの中には、その設立目的・勧誘時の資料および直近の資産構成等から、投資家として「想定される最大 RW」を見積ることができるものが存在する。

斯かる「投資対象の蓋然性」を踏まえた MBA の適用例として、以下の方法を提案する。

- 銀行は、証券化エクスポージャー等の「リスク・ウエイト (RW) 400%を上回る資産」の組入れが限定的であることがわかっており、平均 RW が 400%を下回る蓋然性が高いファンドに対して、一律 RW400%を適用することができる

この方法は、取得可能な情報の制約に配慮しつつ、「実態的なリスクに見合う資本賦課」を相当程度に保守的な水準で求めるものであり、「実務との親和性」と「リスク評価」のバランスがとれた有用な選択肢であると、我々は考える。

(2) 中間的な方式案「マーケット・ベース方式の内部モデル手法」

以下①もしくは②のような特徴を持つファンドは、株式等エクスポージャーと同

様の手法「マーケット・ベース方式の内部モデル手法」の利用が認められることが望ましい。

- ① 時価 (Net Asset Value) 評価が日次で行われ、現物株と同様の解約可能性・処分性をもち、即座に個別上場株に分割して売却できるファンド
- ② 週次で時価評価が行われ、定期的な監査やデューデリジェンスを通じてファンドのバリュエーションの適切性が担保されているファンド

斯かる手法は、透明性の高い時価にもとづきファンド内の各銘柄の相関を織り込んだリスク評価が可能であり、加えて、バックテスト等により妥当性の検証も行われるため、信頼性の高い評価手法である。

仮にこの手法が認められないとなると、例えば、複数の上場株を直接保有した場合は株式等エクスポージャーとして個別にマーケット・ベース方式の内部モデル手法が適用可能となるのに対し、同一の商品をファンド経由で保有した場合は上記条件 a.~b.を満たさないが為に、1,250%の適用を余儀なくされるケースが生じることが考えられ、投資形態がわずかに異なるだけで資本賦課水準に一貫性なく大きな差異が生じることを、我々は懸念している。

なお、中間的方式としての RW の保守性については、バーゼル II 国際合意⁴パラグラフ 347 にてフロアが設けられており、一定程度確保されるものと思料する。

質問への回答

質問 1 : BCBS は、(i) 提案されているレバレッジの定義について、および(ii)リスク・アセットの計算にレバレッジを導入する 2 通りのオプションについて、意見を歓迎する。

以下を理由に、我々は Option 1 を支持する。

- Option 1 では、投資家に賦課される RWA の合計が、組入資産の総 RWA と一致する算式であり、レバレッジを踏まえた適正な RWA を投資家が負担していると考えられる。
- 他方、Option 2 では、投資家に賦課される RWA の合計が Option 1 におけるそれ対比でレバレッジ倍率 (Lvg) 倍されている。結果として、Option 2 は組入資産の総 RWA を超える資本賦課を投資家に強いるかたちとなり、非合理的であると考えられる。

質問 2 : BCBS は、規制案の枠組みに関する意見を歓迎する。

パラグラフ 30 にてキャップ導入について提案されているが、UL だけではなく

⁴ BCBS (June 2006) International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards -A Revised Framework Comprehensive Version-

ELを含めた所要資本に対しキャップが適用されるよう明確化を求める。

以 上