

平成 25 年 10 月 11 日

CPSS および IOSCO による市中協議報告書「金融市場インフラの再建」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支払・決済システム委員会 (CPSS) および証券監督者国際機構 (IOSCO) が本年 8 月 12 日に公表した市中協議報告書「金融市場インフラの再建」(以下「市中協議報告書」という。)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。

我々は、本市中協議報告書により、現在の金融市場インフラをより頑健なものとし、それによって金融ショックへの耐性を高めることを意図することを高く評価する一方、金融市場インフラの参加者の立場から、以下のとおり、コメントする。

今後、本市中協議報告書の最終化に向け、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

1. 「再建に用いられるツール」(市中協議報告書「3.Recovery tools」)について

本市中協議報告書で提示された「再建に用いられるツール」については、全般的に包括的な内容であると思われる一方、その実効性について懸念等を抱く点があることから、以下のとおりコメントする。

金融市場インフラが公的支援を必要とせず、また直接・間接参加者、株主、金融市場や金融システム全体にもたらす悪影響を最小限に抑える目的において、提示された「再建ツール」のなかでは、「cash call」や「IM haircutting」よりも、「VM haircutting」が受け入れられやすいと考える。

ただし、「VM haircutting」にも以下の問題が考えられ、その点が考慮されるべきである。

- ・各金融市場インフラの法的背景が異なっており、クリアリングメンバーのデフォルト発生時の充当順序が異なる可能性があること
- ・「VM haircutting」によって、金融市場インフラだけが「VM haircutting」を受け取ることが可能となり、クリアリングメンバーは本来受け取れる予定であった「VM haircutting」分を受け取れず、抛出だけを行う必要があることから、クリアリングメンバーに資金繰り上の問題が生じる可能性があること
- ・上記の資金調達問題が発生し、「VM haircutting」の規模が大きくなり、継続期間も長い場合、市場の流動性枯渇につながる懸念があること
- ・「VM haircutting」により、クリアリングメンバーがMTMをプラスに維持するためにより優れたリスクポートフォリオ管理を行うインセンティブが低下する可能性があること

- ・ローン債権の放棄は関連税法上、有税扱いとなる可能性があるといった、税に関する問題

また、「cash call」については、金融市場インフラのモラルハザード防止策（例 ①金融市場インフラが「cash call」を行う前に金融市場インフラの資本を使用し、さらに「VM haircutting」を実施し、なお資金が足りなければ「cash call」を実施すること、②金融市場インフラが追加的に損失を補填すべき関係者に対価として負担割合に応じた株式を渡すこと等、また、③「cash call」により求められるのが「equity call」または「capital call」の充足である場合、中核資本は無条件に与えられるべきではないことから、優先株等の非中核資本とすべきこと）が十分に講じられるのであれば、「再建ツール」のひとつとして考える。

なお、「IM haircutting」については、本来、「IM haircutting」はその資金の拠出者の破綻時に使用されるために留保されているものであり、清算機関が他のメンバーの破綻時に「IM haircutting」を使用することは理にかなわない。

2. 直接参加者・間接参加者にとって受け容れがたい「再建ツール」およびその代替策について

本市中協議報告書で提示された「再建に用いられるツール」のうち、特に受け容れがたいのは、「IM haircutting」にかかる債権放棄(市中協議報告書 P.20 「Initial Margin haircutting by CCPs」 3. の3.5.19)である。

その理由として、1. に記載のとおり、本来、「IM haircutting」はその資金の拠出者の破綻時に使用されるために留保されているものであり、清算機関が他のメンバーの破綻時に「IM haircutting」を使用することは理にかなわないことにある。

その代替策は、「IM haircutting」や「VM haircutting」等が必要となる事態を避けるため、オークションを成立させることであり、最重要であると考えます。

また、オークション成立の可能性を高めるインセンティブとして、たとえば、オークションで落札ポートフォリオによる利益の非課税化等も検討すべきである。

3. 参加者破綻時に生じた超過損失の割当および金融市場インフラ財務資源の充当について

損失を補填すべき関係者について本市中協議報告書では、クリアリングメンバーが損失を負担する方向とされているが、金融システムの安定性が脅かされる可能性を考慮すれば、必ずしも、負担をクリアリングメンバー等の特定の関係者に限定して負わせる考え方にとられるべきではなく、そのような前提の下、法制上可能な範囲で他国清算機関との連携や流動性供給の拡充等の選択肢が検討されるべきと考えます。

それが困難である場合には、金融市場や金融システム全体に及ぼす悪影響を最小限に抑えることが重要な目的であれば、すべての参加者が損失を負担することが望ましい。

また、「クライアントクリアリングを手がけるクリアリングメンバーのデフォルト時」は、当該クライアントの「VM hair cutting」の使用を検討し、「クライアントのデフォルト時」は、まず、当該クライアントにサービスを提供しているクリアリングメンバーが損失を負担すべきであり、そのうえで、当該負担で資金が不足する場合のみ、他の直接参加者が資金負担すべきである。

加えて、クリアリングメンバーが過度のストレス時に、追加の損失負担や資金拠出を過度に求められるのであれば、クリアリングメンバーが、大口クリアリングメンバーのポジションの偏りの動向と、清算機関の経営状態がクリアリングメンバーにとってタイムリーに把握できるような措置を講じていただきたい。

以 上