

平成 25 年 11 月 28 日

金融安定理事会市中協議文書「シャドーバンキングの監視と規制の強化：証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」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金融安定理事会（FSB）が本年 8 月 29 日に公表した「シャドーバンキングの監視と規制の強化：証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」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。

<総論>

規制の対象主体について

既に健全性基準の対象となっている規制法人（regulated intermediaries）による取引は、最低ヘアカット率規制のみならず、ヘアカットのメソドロジーに係る最低基準も含めた本規制から、完全に対象外とすべきである。本市中協議の目的は「バンキングシステム外における過剰なレバレッジの積み上げを抑制すること」とされている（P22）。最低ヘアカット率規制では、規制法人間の取引は規制の対象外とされている一方、メソドロジーに係る最低基準では、規制法人である銀行等はその対象から明示的には除かれていない。我々は、銀行に対しては、バーゼルⅢフレームワークにおける自己資本規制、レバレッジ比率規制、および流動性規制を通じて、過剰なレバレッジやプロシクリシティ・リスクの軽減に関して別途に対応がされていると考えている。このため、本規制の対象に銀行を含める点が目的に照らして妥当なものであるか、それぞれの資本規制、流動性規制と本規制の補完関係が有意なものであるかについて十分に検討のうえ、各金融規制間の整合性を十分に確保するとともに、特定の取引主体に重複的な規制をかけることのないようにすべきである。

最低ヘアカット率規制では、健全性規制の対象となっていない「非規制対象法人」（unregulated intermediaries）による過剰な資金調達に対して規制を及ぼすことが目的であるものの、規制法人が服する自己資本比率規制を調整することを通じて実施するという「間接的な」手法を採ろうとしている。この手法を採ることにより、後述の各論（Q18）で触れているように自己資本比率規制上の歪みをもたらすことが予想されるため、見直されるべきである。

より実効性の高い規制を適用するためには、取引データの収集・分析による証券貸借・レポ取引市場や取引主体の実態と問題点の把握がまず優先して行われるべきである。その

結果を踏まえ、規制を課すことが必要と考えられる対象に対し、規制を課すことにより生じる市場への潜在的な影響との比較を踏まえ、必要な規制内容が検討されるべきである。例えば、上述したとおり、抑制すべきシステミック・リスクの源泉が、健全性規制の及ばない取引主体による取引にあるのであれば、かかる取引主体に対して直接的に規制を適用する枠組みが、まず検討されるべきである。

ただし、本報告書で記載する取引実態の把握に向けた取組を行おうとするアプローチ自体は、規制の最適性を確保するうえで有用であると考えられる。その場合取引情報の報告のために市場参加者に対し過度の負担とならないように留意すべきである。

規制対象となる取引について

本市中協議文書で示されているメソドロジーに係る最低基準と、最低ヘアカット率規制のいずれについても、清算集中されない証券貸借・レポ取引に限定されるべきである。清算集中される取引に対しては、各清算機関（CCP）において証拠金制度があり、これが過剰なレバレッジの抑制機能を果たす。また、清算集中された取引は、カウンターパーティーリスクの軽減がプロシクリカリティを抑制することから、改めて本規制を適用すべきではない。清算機関の条件については、例えば、各国当局による適切な監督の下、運営されている清算機関とすべきであり、過剰な要件を課すべきではない。

本規制の各国当局による適用および適用時期について

本規制は、今後の各国当局による各国規制等の制度設計により、個々の市場参加者に対して適用されることが見込まれる。しかし、各国市場における市場慣行、参加者構成、市場構造等には相違があるため、具体的な規制の適用については、各国当局および市場参加者による制度設計を通じ、市場の特性を踏まえた柔軟な規制のあり方が認められるべきである。

また、各国当局による規制等の制度設計が行う場合には、クロスボーダーの取引に対する規制の適用に関わる問題が生じることが見込まれる。クロスボーダーの取引に対する、規制の二重適用や、法域間の規制の不整合、域外適用の問題等、想定され得る論点については、各国における制度設計に入る前に、予め各国当局で調整が必要である。

さらに、本規制の最終化の後、各国における具体的な制度設計を経て、市場参加者に対して実際に適用され得るに至るまでには、法制化に伴う各国における検討や、具体的な立法手続に要する時間のみならず、それらを踏まえたうえでの各市場参加者における必要なシステム対応等の準備期間が必要になる。このため、報告書の最終化後から適用までには、少なくとも3年程度の準備期間を確保すべきである。

ヘアカットの算出において市場参加者が使用するメソドロジーに係る最低基準について

我々は、メソドロジーに係る最低基準を FSB や各国当局が具体的に示すことや適用を義

務付けることは、最低ヘアカット率の数値を決めないだけで、事実上、ヘアカットを義務付ける動きにつながることを懸念する。市中協議案では、メソドロロジーに係る最低基準について、最低ヘアカット率規制と並行して適用されるものとしているが、適用対象となる取引が重複しており、優先関係が明確でなければ実務上の支障が生じる。我々は、メソドロロジーに係る最低基準は、規制ではなく参考と位置づけるべきと考えている。

メソドロロジーに係る最低基準の適用範囲については、最低ヘアカット規制と同様の考え方を適用すべきである。最低ヘアカット率基準で政府債を担保とした取引を除外する理由は、メソドロロジー基準においても当てはまるものであり、政府債を担保とした取引はメソドロロジーに係る最低基準の規制からも除外すべきである。仮に国際的な原則としては適用除外としない場合であっても、各国における適用段階において、各国当局が適用除外とすることを適当と判断する場合にはこれを認めるなど、各国に裁量の余地を確保すべきである。

政府債の価格変動について、本市中協議の最低ヘアカット基準の適用範囲でも指摘されているように、特別な場合を除き、プロシクリカルでない。また、市場にストレスのかかる時には、政府債レポが資金調達手段としてむしろ選好される傾向がある。平時と危機時の流動性に大きな差がない政府債レポ取引にプロシクリカリティ抑制の観点からヘアカット規制を賦課する意義は乏しい。さらに、これらの取引にヘアカットを課すことは、平時およびストレス時のいずれにおいても主要な資金調達市場の流動性と機能に多大なマイナスの影響を与え得る。

<各論>

以下では、「コンサルテーションペーパー」の各設問に対する我々の意見をコメントする。

(Q2・Q3)

ヘアカットのメソドロロジーに係る最低基準の導入に当たっては、二重規制とならないよう、最低ヘアカット率規制と同様に、規制法人間の取引を対象外とすべきである。また、上述したとおり、政府債を担保とする取引については、最低ヘアカット率規制と同様に規制の対象外とすべきである。現在、メソドロロジーに係る最低基準のような実務慣行が存在しない国も存在することを踏まえ、各国におけるレポ取引の実務環境や市場環境を踏まえた柔軟な枠組みが必要である。

クロスボーダー取引や自国の域外に規制を適用する場合は、規制の二重適用、衝突が生じ、適用にあたり混乱が生じないように、予め各国当局間で十分な規制内容と適用時期の調整を行うべきである。

仮に規制が過度なものとなる場合には、不必要に高いヘアカットが設定されることに伴うレポ執行コストの増加等により資金調達コストの増加が懸念される。

(Q4)

(i) メソドロロジーに係る最低基準、および(ii) ヘアカットの最低水準の枠組みを実施するに当たっては、本規制の最終化し、各国における具体的な適応方法が確定した時点から法制化に伴う手続きに要する時間や、各参加者において必要なシステム等の規制対応があるため、報告書の最終化後から適用まで、少なくとも3年程度の準備期間を確保すべきである。

日本においては市場参加者間で共有されているメソドロロジーが存在しないため、リスク分析を実施したうえで、新たなヘアカット算定メソドロロジーを策定し、関係者間で合意形成を行っていく作業には相当の期間を要する。最低ヘアカット率規制の導入においても、データ収集、リスク分析等、独自のヘアカットスケジュール作成等に相当な期間が必要である。

(Q5・Q6)

ヘアカット率を算出するメソドロロジーに係る最低基準の対象は、非規制法人が資金の供給を受ける取引に限定されるべきである。また上述したとおり、政府債を担保とする取引についても規制の対象外とすべきである。これらの取引については現在の市場慣行が尊重されるべきである。

(Q8・Q10)

現在提案されている最低ヘアカット率規制の適用範囲は、その目的を達成するために必要な範囲に限定されており、非規制法人による過剰な資金調達への抑止効果として適切である。

過去の金融危機の経験からしても、まずは、fire saleにつながる可能性が高いと考えられる、証券化商品や株式等を担保としたレポ・証券貸借取引を優先して今回の規制の対象とすべきである。

(Q13)

現金担保付証券貸借取引における証券の貸手側が、現金担保を再投資しており、一定の条件を満たした場合にはヘアカット規制の対象外とされているが、資金供給側の銀行が証券の貸手側のコンプライアンス状況を把握するのは困難であることから、仮に本提案を実施する場合は、資金の供給側の銀行に過度な確認負担が生じないように、証券の貸手側が一定の条件を満たしていると表明することによって、適用範囲からの除外が可能であるようにすべきである。

(Q14)

CCPの証拠金規制を満たすための資金調達は、高レバレッジ取引とは区別して考えられる

べきであり、最低ヘアカット率規制の適用範囲から除外すべきである。

(Q15・Q16)

担保アップグレードに関するヘアカット規制については、一定の条件を満たした場合には適用除外とされているが、資金供給側の銀行が、証券の貸手側のコンプライアンス状況を把握するのは困難であることから、仮に本提案を実施する場合は、資金の供給側の銀行に過度な確認負担が生じないように、証券の貸し手側から一定の表明によって、適用範囲からの除外が可能であるようにすべきである。

(Q17)

最低ヘアカット率規制の導入に当たっては、金融機関に対して、多大な管理負荷が生じ、売買/レポ執行コストの想定以上の上昇が生じる懸念がある。

(Q18)

我々は、最低ヘアカット率規制の導入にあたって、銀行の自己資本比率規制の枠組みを用いるという間接的手法を採ることに反対である。

最低ヘアカット率規制は、「資本賦課を避けようとする銀行がヘアカット水準を引き上げる」(4.5box内の(iii))というインセンティブ構造を用いて、最低ヘアカットに係る取引慣行の促進・定着を意図していると理解している。

しかし、本来、自己資本比率とはリスクに見合った自己資本を銀行に要求することを目的とするものであるはずである。上述のようなインセンティブ構造を新たに設けることだけのための規制は、本来リスクのない部分についてリスクがあるものとして合理性のない資本賦課を求めることになり、自己資本規制を歪めることに繋がることを懸念している。

(例えば、4.5box内のオプション1において「最低ヘアカットに満たない担保は担保価値なしと見做す」という取扱いとしている。)

加えて、このようなインセンティブ構造の追加は、リスク感応度を高めるどころか最低ヘアカット水準前後で資本賦課のクリフを形成し、同時に、銀行の自己資本比率の枠組みを複雑化するものである。この観点から、かかる政策手段は、現在のバーゼル銀行監督委員会による検討の方向性(※)と一貫性のないものとなっていると考えられる。

FSBは、取引慣行に係る規制と、銀行の健全性規制を別物として考え、銀行に非合理的な資本賦課を課すことの無いような手段を再考するべきである。

(※) BCBS258 (July 2013): Discussion paper: The regulatory framework: balancing risk sensitivity, simplicity and comparability.

以 上