

2015年10月1日

バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書「CVAリスクの枠組みの見直し」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）から提示された「CVA リスクの枠組みの見直し」に対し、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 におけるさらなる作業の助けとなることを期待する。

1. 総論

(1) 銀行毎のビジネスモデルやマーケット特性の考慮

FRTB との整合性の過度な重視を見直し、商業銀行や投資銀行のビジネスモデルの違い等を踏まえ、計測モデルはリスク実態を適切に捉えるものとすべき

本市中協議案で提案されている CVA リスクの枠組みの見直しは、投資銀行型ビジネスモデルおよび流動性の高いクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）マーケットの存在を前提とし、トレーディング勘定の抜本的見直し（FRTB）との整合性を重視した枠組みとなっている。しかし、各銀行のリスク実態の多様性を考慮しない画一的な枠組みを導入することは、銀行の健全性維持・国際競争上の不平等軽減という規制本来の目的から外れることに加え、銀行のデリバティブ取組姿勢の変更等を通じ、実体経済に負の影響をもたらす可能性がある。商業銀行型ビジネスモデルにおけるデリバティブ取引は、顧客の実需にもとづくヘッジを支えるもので、期間満了までの持ちきりを前提としており、信用リスクを市場で売買する投資銀行型ビジネスモデルとは大きく異なる。こうしたビジネスモデルの違いや、CVA の会計認識の違いによって、実効的なリスク管理手法は銀行毎に異なるため、FRTB の枠組みに沿った CVA リスクの資本賦課を画一的に導入することは適切ではない。

ビジネスモデルやマーケット環境の特性を踏まえ、各銀行のリスク実態を適切に捉えた枠組みとするために、FRTB との整合性を過度に重視する規制は見直されるべきである。また、金融機関以外の事業法人に対する実需にもとづくヘッジ取引を本規制の対象外とすることもあわせて検討いただきたい。

(2) 基礎的 CVA (BA-CVA)

中堅・中小企業における実需にもとづくヘッジコストの上昇等、実体経済に負の影響を及ぼすおそれがあるため、実態リスクを反映しない過度に保守的な計測モデルを見直すべき

BA-CVA は FRTB との整合性を重視したパラメータ RWb の設定を通じ、実態リスク比過剰な資本賦課をもたらす重大な問題を有している。

2009 年 12 月に BCBS が公表した文書では、金融危機時におけるデリバティブ取引に係る損失について、カウンターパーティのデフォルトによる損失が全体の 1/3 であった一方、CVA による損失が全体の 2/3 であったことが示されている。この点を踏まえば、デフォルトリスクと CVA リスクに対する資本賦課の比率は 1:2 となるべきである。例えば、提案されている BA-CVA に従うと、当協会の複数行の試算によれば、その比率は 1:7 程度まで引き上げられる。(全取引先を含む実ポートフォリオ、SA-CCR 導入後のデフォルト時エクスポージャー (EAD)、市中協議文書に沿った CVA 資本賦課計算のもとでの各行試算)

このように著しく実態を反映しない資本賦課が導入された場合、顧客の実需にもとづくヘッジコストの著しい上昇に結びつき、実体経済に負の影響を及ぼす。特に、BA-CVA を採用する金融機関の多くは、地域金融機関等であることが想定され、その主たる顧客である中堅・中小企業への影響が大きくなる懸念がある。さらには、アジア等の先進的リスク計測が一般でない地域においてデリバティブ市場が縮小し、デリバティブ市場のボラティリティが高まることで金融システムの安定性を弱める懸念がある。

したがって、実態リスク対比過度に保守的な資本賦課は避けるべきであり、資本賦課水準の見直しを強く求める。

見直しに当たっては、RWb の設定区分をカウンターパーティの信用力を十分に反映可能なものにするとともに、流動性ホライズンの見直しを行うことを提案する(各論において詳述する)。

(3) FRTB-CVA

FRTB-CVA 適格要件は、ビジネスモデル・マーケット環境・会計基準などの差異を踏まえ、一定の柔軟性を持つべき

FRTB-CVA は、マーケット・インプライド PD での規制 CVA 計算や機動的ヘッジを実施する CVA デスクの設置等を適格要件と定めているが、FRTB-CVA 適格要件は、法域・金融機関毎のビジネスモデル、マーケット環境の差異を踏まえた一定の柔軟性を持つべきである。商業銀行型ビジネスモデルをとる銀行は、貸出等の取引を通じて得た十分な顧客情報にもとづくヒストリカル PD での会計 CVA 計算に正当性を持ち、その場合、規制 CVA もヒストリカル PD ベースであることが望ましい。また、会計 CVA でヒストリカル PD を使用する場合、CVA 変動が少なくヘッジの必要性は限定的であるため、機動的・全量的な CVA ヘッジは必ずしも必要ではなく、一定先のみ必要に応じヘッジ

を行うといった態勢も許容されるべきである。

また、各国の会計基準を適切に反映する柔軟なものへと見直されるべきである。IFRS が国際標準という前提で規制見直しがされているが、各国の会計基準を考慮しておらず、IFRS を導入していない法域に本規制を導入すると、会計と自己資本規制の断絶がさらに大きくなる。例えば、商業銀行型ビジネスモデルに沿ってヒストリカル PD での会計 CVA 認識を採択している銀行にとっては、FRTB-CVA に移行することで規制と会計の乖離はさらに大きくなってしまう。これは、CVA にかかる損益 (PL) の変動を規制上の所要自己資本に適切に反映させるというバーゼルⅢ導入時の目的に反するものである。

(4) 規制最終化に向けた検討について

第二次市中協議による再検討および追加の定量影響度調査 (QIS) を踏まえて最終化すべき

今回の提案内容のまま規制導入となった場合、BA-CVA の過度な資本賦課水準や FRTB-CVA の実務と乖離した適用要件によって、銀行が選好する取引類型の変化をもたらす、顧客の事業活動に負の影響を与える可能性がある。このため、規制最終化に当たっては、枠組み変更による影響について官民で十分な議論を尽くし、実体経済における混乱の発生を回避すべきである。したがって、本コメントに記載された意見を含め、より多くの意見を踏まえた上で、第二次市中協議による再検討を行うべきである。

また、今回の QIS は特定の大口先 50 社のみ限定されており、ポートフォリオ全体での影響やプロジェクトファイナンス等の個別取引にもたらす影響を検証するには十分でない。したがって、規制最終化前に官民の対話を踏まえた追加の QIS を実施し包括的な影響度を把握することが必須であると考えられる。

加えて、本件のみならず、現在見直しが予定されている、または検討されているその他の規制も含めて、相互関連性や全体としての規制効果を十分に検証すべきであり、拙速に最終化すべきではない。

(5) 規制適用時期について

規制適用開始までには十分な準備期間および適切な経過措置を確保すべき

計測手法が大幅に変更されることに伴い、システム整備やリスク管理態勢の構築 (CVA デスクの設置等)、新たな計測手法での当局承認の取得等、規制遵守に向けては相応の準備を要する (特に、仮に FRTB-CVA を導入する場合には、相応の時間を要する)。2017 年 1 月からの SA-CCR の導入や今後最終化される FRTB の導入等、様々な規制変更への対応が必要な中、銀行が確実に規制要件を実施できるよう、規制適用開始までに十分な準備期間を確保すべきである。

なお、OTC デリバティブの証拠金規制よりも CVA の新手法導入が先に行われるとリスク量が過度に増幅して計測されてしまうおそれがある。このため、早くとも OTC デリバティブの証拠金規制が完全導入される 2020 年 9 月以降での導入とすべきである。

また、CVA 枠組みの見直しにより、既存与信の資本賦課および収益性が大きく変わることが想定される。このため、既存与信については適用除外可能とする等、適切な経過措置を講じるべきである。

2. 各論

《BA-CVA について》

(1) 実態リスク対比過度に保守的な資本賦課水準

先般の金融危機時に観測されたデフォルトに対する CVA による損失の比率 1:2 を遥かに超えるような資本賦課水準の引上げはすべきではない

総論において指摘のとおり、今回提案されている BA-CVA の資本賦課水準は過度に保守的であり、以下のとおり実態のリスクを正しく反映できていない。当協会の複数行の試算では、今回の見直しによって、信用リスクアセットと CVA リスクアセット相当額の比率が現行の 1:2 程度から 1:7 程度に上昇することが見込まれている。

- 金融業、期間 10 年のデリバティブ取引の場合、投資適格 (AAA~BBB 格) で現行比 6 倍から 9 倍、非投資適格 (BB~B 格) で現行比 3 倍から 6 倍に上昇。
- 提示されている BA-CVA に係る計算式および RWb にもとづく、10~20 年の長期デリバティブ取引のリスクウェイト (RW) が 1,000%~3,000% となることが想定され、現行規制対比、非常に保守的と言える。特にプロジェクトファイナンス等、長期の融資契約に付帯して契約している金利スワップ等のデリバティブ取引については、CDS を利用したヘッジが困難である一方、SA-CCR 導入後の EAD 増加が予想されるため、極端に保守的な資本賦課となることが懸念される。

このように BA-CVA による資本賦課水準は懲罰的とも言える過度に保守的なものとなっているが、そもそも現行の標準的リスク測定方式における RW は、金融危機におけるストレス期を含め水準調整されているものであり、今次見直し案により大きく水準が変わることは妥当ではない。QIS を通じ現行の標準的リスク測定方式と同程度の資本賦課水準となるよう、RWb の引下げ等により適正な枠組みへの見直しを行うべきである。

適切な資本賦課とすべく、特に以下 (2) ~ (5) について検討すべきである。

(2) RWb の前提となっている期間

RWb の計測ホライズンを一律 1 年ではなく、バケットに応じた流動性ホライズンに変更すべき

BA-CVA にて提示されている RWb は FRTB との整合性を根拠に SA-CVA の信用スプレッドに関する RWb をベースとしているが、期間 1 年 (250 日) でスケールアップしており、現行の標準的リスク測定方式に比べて著しく高い水準となっている。リーマンショック期に観測されたショックが 1 年間続くという想定は現実的ではなく、BA-CVA が実態リスク対比過度に保守的な資本賦課水準をもたらす主要因となっている。

RWb の計測ホライズンは、提案されている一律 1 年ではなく、バケットに応じた流動性ホライズンに変更すべきである (すなわち、21 頁パラグラフ 58 において提示さ

れている SA-CVA の RW と同じとすべき)。当協会の複数行の試算では、RWb の計測ホライズンをバケットに応じたものに変更した場合、信用リスクアセットと CVA リスクアセット相当額の比率が 1：4 程度となることが見込まれている。

(3) 債務者の信用力が十分に勘案されない業種別・投資適格別 RWb テーブル

RWb の設定区分はカウンターパーティの信用力を適切に反映可能なものとすべき

CVA の変動を適切に捕捉するためには債務者の信用力が極めて重要な要素であるため、資本賦課計算に当たっては債務者の信用力を適切に捉えるべきである。

しかしながら、BA-CVA における RWb 設定区分は FRTB との整合性を重視し、投資適格/非適格別の 2 段階のみで顧客の信用力を考慮している。現行の標準的リスク測定方式は外部格付に応じ 6 段階であることから、信用力捕捉が現行よりも精緻でなくなっている。FRTB との整合性よりも、実態リスクを捉えたリスク感応的な資本賦課の枠組みとするべきであり、少なくとも現行の 6 段階の粒度を維持することを提案する。

加えて、外部格付がない先について、仮に非投資適格の RWb が適用されることとなった場合は、外部格付のない信用力の高いカウンターパーティのリスクを不当に高く見積もることとなってしまい、不適切な取扱いとなる。このため、BA-CVA の RWb 決定に用いるカウンターパーティの投資適格、非投資適格の判定については、現行規制同様、外部格付がない場合は内部格付を外部格付にマッピングすることにより、外部格付で BBB 格相当以上の内部格付を有する先を投資適格と扱われるようにすべきである。

また、業種別・投資適格別の RWb 設定は、同一の業種内であっても国、地域、および個社毎に債務者の信用力は異なるため、業種とリスクをグローバルかつ直接的に関連付けることは客観性・合理性に欠け、債務者の信用力の実態を正しく反映しない懸念がある。

例えば、市中協議案の RWb テーブルでは、投資適格な金融機関の RWb より非投資適格な医療等のセクター RWb が小さくなっているが、本来、投資適格の RWb の方を小さく設定すべきであり、仮に提案している水準を維持する場合は、そのように考える合理的な根拠を示していただきたい。

以上の理由により、BA-CVA における業種別・投資適格別の RWb 設定は不適切であり、合理的な根拠がない限り導入に反対である。

(4) 実効マチュリティについて

実効マチュリティの取扱いを見直すべき（5年キャップ付与、1年フロア撤廃）

基礎的な CVA の資本賦課計算式(現行:標準的リスク測定方式、市中協議案:BA-CVA)では、資本賦課がキャップ無しのマチュリティに比例する構造となっているが、2017 年以降に導入が予定される SA-CCR では、長期金利スワップ等のアドオン計算において CEM で存在した 5 年キャップが無くなり、EAD 測定におけるマチュリティの影響が大きくなる。CVA 資本賦課算定においてキャップなしでマチュリティを掛ける現状の計算式は、EAD 計測時に加えて RW 決定時にも期間のリスクを二重に勘案することとな

るため、過度に保守的となる。特に、プロジェクトファイナンス等、長期の融資契約に付帯して契約している金利スワップ等のデリバティブ取引について過度に保守的な資本賦課をもたらす。また、こうした取引では CDS を利用したヘッジが通常困難であるため、ヘッジ効果による資本賦課削減余地も少ない。

例として、プロジェクトファイナンス付帯デリバティブ取引を想定した外部格付 BBB 相当、業種バケット 3 の 20 年金利スワップの元本比での CVA リスクアセット相当額を比較すると、CEM と標準的リスク測定方式では 5.5% に留まるが、SA-CCR 導入後は 32.6% (現行比 5.9 倍) に増加、BA-CVA 導入後は 106.4% (現行比 19.3 倍) にまで増加する (MTM=0 とした場合の試算)。このような現状からのリスクアセットの著しい増加は当該取引実行にかかる資本コストの急激な増加につながり、実体経済を支えるデリバティブ取引の活用を著しく阻害する。現在の無制限にマチュリティを比例させる計算の構造を見直し、マチュリティに 5 年のキャップをつける等適切な措置を講じるべきである。表 1 に、例示したデリバティブ取引について、現行からの増加倍率と緩和措置案を講じた場合の影響を示している。

【表 1】元本対比 CVA リスクアセット相当額の増加倍率

[外部格付 BBB 相当、セクター 3 (素材・エネルギー等)、金利スワップ、MTM=0]

	現行	2017年1月～		市中協議案		緩和措置案	
EAD	CEM	SACCR		SACCR		SACCR	
CVA計算	標準的リスク測定方式	標準的リスク測定方式		BACVA		BACVA(5年キャップ)	
年限	元本比	元本比	現行比	元本比	現行比	元本比	現行比
10	3.4%	12.6%	3.7倍	41.2%	12.0倍	20.6%	6.0倍
15	4.6%	22.7%	4.9倍	74.1%	16.1倍	24.7%	5.4倍
20	5.5%	32.6%	5.9倍	106.4%	19.3倍	26.6%	4.8倍
25	6.2%	41.5%	6.7倍	135.5%	21.7倍	27.1%	4.3倍
30	6.8%	49.2%	7.3倍	160.7%	23.7倍	26.8%	3.9倍

また、当協会の複数行において、ポートフォリオ全体について試算を行ったところ、マチュリティに 5 年のキャップを適用した場合、信用リスクアセットと CVA リスクアセット相当額の比率が 1 : 5 程度となるとの結果となった。上記(2)において指摘している流動性ホライズンと併せて見直しを行った場合、比率は 1 : 2.5 程度となり、先般の金融危機時に観測された比率に近づく。

上記に加え、今回の規制案でエクスポージャー変動部分の資本賦課を追加する中、マチュリティ 1 年のみなしフロアを維持することは過度に保守的な対応であり、撤廃を検討すべきである。

(5) β の水準について

β の算定根拠を明確化し、適正な水準に見直すべき

提案されている K_{EE} の計算方法は、ヘッジなしの K_{spread} の定数倍となっており、マーケットリスクファクターの変動を反映したものとなっていない。

また、パラメータ β の水準が高いため（現状 0.5）、すでに指摘した(1)～(4)と併せて、実態リスクと BA-CVA 資本賦課との乖離をさらに大きなものとしている。提案されているパラメータ水準の設定根拠を公表したうえで、適切な水準に再調整すべきである。

《FRTB-CVA について》

(6) FRTB-CVA 適格要件について（6 頁 3.1、12 頁パラグラフ 8、13）

FRTB-CVA 適格要件は、ビジネスモデル・マーケット環境・会計基準などの差異を踏まえた一定の柔軟性を持つべき

FRTB-CVA の適格要件として、マーケット・インプライド PD の使用等が定められているが、法域・金融機関毎にビジネスモデルやマーケットの特性も違うことから、実効的な CVA 管理方法は金融機関によって異なる。したがって、FRTB 適格要件は各行の会計実務を踏まえた一定の柔軟性を持つべきである。

例えば、商業銀行型ビジネスモデルに沿って顧客との取引を通じて得た十分な情報にもとづく内部格付に応じたヒストリカル PD での会計 CVA 認識を採択している銀行の場合、規制 CVA リスク算出にもヒストリカル PD を使用することを許容すべきである。

また、CVA デスクのリスク管理・ヘッジ機能の要件についても、会計実務に応じた柔軟性を持たせるべきである。例えば、会計 CVA でヒストリカル PD を使用する場合、CVA 変動が少なくヘッジの必要性は限定的であるため、機動的・全量的な CVA ヘッジは必ずしも必要ではなく、一定先のみ必要に応じヘッジを行うといった態勢も許容されるべきである。

(7) FRTB-CVA の計算対象（重要性基準）について

重要性基準を設け、重要性の低いポートフォリオはシミュレーション計算対象から除外すべき

CVA 変動リスクの観点で重要性の低いカウンターパーティ、商品、通貨全てにフルシミュレーションを行うことは、その計算負荷に対して得られる効果が小さい一方で、リソース・時間等も含めた規制遵守コストをいたずらに引き上げることとなる。そのため、FRTB-CVA のリスクアセット計算において、重要性基準 (materiality threshold) を設け、CVA 変動リスクの観点で重要性が低いポートフォリオは CVA リスクのシミュレーション計算対象から除外すべきである。

(8) SA-CVA の資本賦課 K_b の算出式について (17 頁パラグラフ 45～)

リスク量のネッティング効果が十分に反映されていない算出式は修正されるべき

パラグラフ 45 にバケット内の資本賦課 K_b 、パラグラフ 46 にリスク種類毎の資本賦課 K の算出式が指定されているが、 K_b がリスクの方向 (ロング/ショート) に関わらず常に正となり十分にリスク量のネッティング効果が反映されていないため、過度に保守的な算出式となっている。

例として FX デルタの資本賦課計算について以下の 2 つのケースを挙げる。

ケース 1 : EUR/JPY の加重感応度 $WS_k(\text{EUR})=100$, GBP/JPY の加重感応度 $WS_k(\text{GBP})=100$

ケース 2 : $WS_k(\text{EUR})=100$, $WS_k(\text{GBP})=-100$

2 つのケースのバケット内資本賦課 K_b は

ケース 1 : EUR/JPY の資本賦課 $K_b(\text{EUR})=100$, GBP/JPY の資本賦課 $K_b(\text{GBP})=100$

ケース 2 : $K_b(\text{EUR})=100$, $K_b(\text{GBP})=100$

となる (ヘッジ感応度はゼロと仮定)。

通常、ケース 2 の資本賦課の方が小さくなるべきであるが、 K_b の値は常に正となり、リスクの方向 (ロング/ショート) を考慮していないため、FX デルタの資本賦課 K はケース 1 とケース 2 で等しくなる。

各行ポートフォリオの実態リスクをより適切に捉えるため、 K_b を符号付の資本賦課額とし、算出式を以下の式に修正することを提案する。

$$K_b = \text{sign} \left(\sum_{k \in b} WS_k \right) \sqrt{(1-R) \left[\sum_{k \in b} WS_k^2 + \sum_{k \in b} \sum_{l \in b, l \neq k} \rho_{kl} WS_k WS_l \right] + R \sum_{k \in b} [(WS_k^{CVA})^2 + (WS_k^{Hdg})^2]}$$

FRTB の標準的方式では、上記提案方法と同様にリスクの方向を勘案する取扱いとなっており (2014 年 12 月 19 日公表第三次市中協議文書 Annex1 2.8)、CVA リスクについてのみ過度に保守的な計算式とする合理性はない。

(9) SA-CVA の資本賦課 K の算出式について (17 頁パラグラフ 45～)

デルタとベガの分散効果を勘案すべき

デルタリスクとベガリスクとの間の分散効果を勘案するべきである。

市中協議文書上では、SA-CVA 計測上、デルタリスクとベガリスクの単純合算を行うことが示されているが、この場合、過度に保守的なリスク計測となる。

(10) 乗数 (multiplier) の設定について (9 頁 3.5、16 頁パラグラフ 33)

乗数の水準は内部モデルの精度にあわせて見直されるべき

リスクファクターの粒度を高くするとより精緻な CVA リスクが計測されるはずである一方、市中協議文書では multiplier に関する監督当局による引上げしか言及されていない。内部モデルを高度化するインセンティブを維持するため、各行による

multiplier の推計を認め、この中で提示されている 1.5 よりも低い掛目を適用することを許容すべきである。

(11) 感応度の計算方法について (17 頁パラグラフ 41)

感応度計算方法は規制文書にて制限せずに自由度をもたせるべき

CVA の感応度を差分法で計測することが示唆されているが、自動微分法等、一定の合理性を有し、かつ計測負荷を抑えられる手法も許容すべきである。差分法の場合には変数の微小変化幅の大小により、近似誤差、丸め誤差が発生するが、自動微分法では偏導関数の値を算出するため、これらの誤差の影響を受けず、精度が良い。加えて、変数が多い場合にも高速で計算できるため、近年、リスク管理実務にも応用が進んでいる。

(12) 適格ヘッジ手段について (16 頁パラグラフ 28~31、28 頁パラグラフ 91~93)

各マーケット環境の実態に鑑み、適格ヘッジ手段の範囲拡大を希望する

規制上適格ヘッジ手段として認められる商品が限定的となっているが、CDS マーケットの流動性が低いアジアを中心としたマーケットでは取引量が少なく、ヘッジ手段としての活用が実質困難である。

各国のマーケット事情を踏まえて、適格ヘッジ手段の範囲拡大についても検討いただきたい。

3. 質問への回答

質問2. MPoR の算出において、選択肢1か選択肢2のいずれが望ましいか。

選択肢1は業界慣行に合っている。現行のバーゼルルール of 選択肢2はCVA計算目的において保守的過ぎる。

質問3. 選択肢A (すなわち、割引エクスポージャーのシナリオ策定のための会計ベースのCVA方式) において、IMMの承認を、FRTB-CVAの枠組みの追加的な適格性基準に含めるべきか。

会計ではプライシングメジャー、リスク管理ではリアルメジャーで計測する銀行にとって、モデルの前提が異なる。また一般にシステムインフラも会計とIMMで分離しているケースが多いため、IMM承認をFRTB-CVAの適用要件に必ずしも含める必要はない。

質問5. エクスポージャーの算出において、選択肢A(会計ベースのCVA)または選択肢B(IMMベースのCVA)のいずれが望ましいか。

CVAリスク計測においては、会計ベースのモデルを資本計算に用いることで、資本賦課と実際のPL変動が直接結びつく。また、バーゼル諸規制は会計上の数字にもとづくことが大原則であり、CVAリスクについてのみIMMベースの数字を用いることは投資家に対する透明性に欠く。そのため、選択肢Aの会計ベースのモデルが望ましいと考える。

質問6. 選択肢1または選択肢2のいずれがシミュレーションのタイム・ホライズンとして好ましいか。

今回の規制見直しでは、クレジットスプレッドに加え、マーケットリスクファクターに対してもCVA計算が要求され、計算負荷は著しく増加する。実務上の計算負荷に鑑み、選択肢2が適切であると考えます。

以上