

## 金融システムのプロシクリシティへの対応に 関する金融安定化フォーラム報告書

関 雄太

### ■ 要 約 ■

1. 金融安定化フォーラム（FSF）は、G20 ロンドン・サミットの開催に合わせて、景気・信用の循環サイクルを増幅させないような銀行の自己資本規制や会計基準のあり方を議論した報告書を公表した。
2. 報告書には、プロシクリシティを軽減する「資本バッファー」やバリュアットリスクに基づいた資本算定の見直し、貸倒引当金の積み立て基準の見直しなど、多くの規制アイデアが議論されている。とはいえ、金融市場の流動性などに影響を与えずに、プロシクリシティを回避できる「妙案」が示されたわけではない。
3. 少なくとも、プロシクリシティが次の金融規制のフレームワークの中で最重要な課題と認識されたとはいえよう。今後、各国・地域の規制当局がどのような具体化を図るのが注目される。

### I. 自己資本規制、引当金、時価会計への注目

金融安定化フォーラム（FSF）は、G20 ロンドン・サミットが開催された2009年4月2日に、①プロシクリシティ、②金融機関の報酬体系、③クロスボーダーの危機管理に関する報告書を公表した<sup>1</sup>。本稿で取り上げるプロシクリシティの報告書（Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System）は、景気・信用の循環サイクルを増幅させないような銀行の自己資本規制や会計基準のあり方を議論したもので、今次の金融危機が、金融機関の過度なレバレッジの反動から、流動性・与信の収縮、自己資本不足懸念を招き、最終的には実体経済にも大きな影響を与えたという反省に基づいて作成された提言と考えられる。

プロシクリシティの軽減を目指すうえで、また金融機関の経営・実務上も、影響が大きいと考えられるのが、自己資本比率規制である。この点につき、ロンドン G20 と本報告書では、「資本バッファー」の導入を提言している<sup>2</sup>。資本バッファーとは、最低自己資本

<sup>1</sup> <http://www.fsforum.org/> で入手可能。

<sup>2</sup> 小立敬「G20 ロンドン・サミットの開催と金融機関に求められる新たな規制環境への対応」『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

を上回る資本のことを指し、好況時にはバッファの積み増しを求める一方、景気後退期にはその取り崩しを認める仕組みにすることで、カウンターシクリシティを持たせることができる。ある意味では誰もが賛同できる良いアイデアということになるが、その一方で「景気拡大と後退をどのように、また誰が判断するのか」「バッファの幅をどの程度に設定するのか」といった課題については、FSF 報告書はなんら具体的な方向性を示していない。また、本報告書は、バリュアットリスク (VaR) がボラティリティの上下変動の影響を受けることに注目し (ボラティリティが上昇すると VaR が増大するので、個別金融機関レベルで調整しようとする、マクロレベルでは売りが起き、さらにボラティリティが高まってしまふ)、VaR に依存しすぎないようバーゼル委員会に提言している。さらに、規制当局は 2009 年 1 月にバーゼル銀行監督委員会がとりまとめた報告書に従い「ストレステスト」を常に行うべきだともいう<sup>3</sup>。この点、米国財務省は、2009 年 2 月に発表した金融安定化プランの中で、将来予想に基づく査定、「経済の深刻な悪化シナリオ」に基づくストレステストを大手銀行に対して行うとし、すでに実施している<sup>4</sup>。今後の国際的な規制の潮流によっては、今回のようなストレステストが、危機時の特別検査としてではなく、定常的に実施されていく可能性も高いと考えられる。金融機関にとっては、対応が必要になる可能性もあろう。

本報告書は、自己資本基準の他にも、引当金、会計基準 (公正価値評価) について、プロシクリシティを助長した可能性があるとの反省に基づき、改革を提言している<sup>5</sup>。ただし、ここでも具体的な方向性はあまり示されておらず、今後は実務との調整などで論議が生じることもありえよう。例えば、引当については、要は適切な引当を適切なタイミングで積むべきという提言だが、最近の米銀などで延滞・デフォルトが急増している住宅ローンや商業不動産ローンの場合、金額も大きく、伝統的には担保の差押・転売による回収が活用されていたであろうから、その手法自体を変え、相当の引当を積みせるとなると、一種の激変になってしまうかも知れない。なお、本報告書では、金融危機を脱し市場環境が落ち着きを取り戻した後に、プロシクリシティの関連施策を進めるべきと、短期と中期を分けて対応するよう配慮している。

このように、本報告書は、世界の監督当局にとって、信用秩序の維持あるいは金融安定化のために、プロシクリシティが最重要課題のひとつであることを示したが、具体的な手法はまだこれからということができる。バーゼル II が検討開始から導入までに 10 年を要したことなどもあり、過大なレバレッジや金融危機の発生を防ぐことができなかったことを思えば、迅速な検討が求められるところであろう。ロンドン・サミットで FSF を引き継ぐことが決まり、国際基準設定主体としての権限も有するようになる金融安定理事会

<sup>3</sup> バーゼル委員会による新たなストレス・テストは <http://www.bis.org/publ/bcbs147.pdf?noframes=1> 参照。

<sup>4</sup> 関雄太「金融安定化プランの発表:不良資産問題を直視しはじめた米国資本市場」『資本市場クォーターリー』2009 年春号参照。

<sup>5</sup> 会計基準とプロシクリシティの関係や課題については、井上武「サブプライム問題を機に高まる時価会計をめぐる議論」『資本市場クォーターリー』2008 年夏号参照。

(FSB) が、今後どのような改革を推進していくのかが注目される。以下は、報告書の概要である。

## Ⅱ. レポートの動機と背景

『プロシクリカリティ』とは、金融セクターと実体経済セクターのダイナミックな関係（ポジティブなフィードバックメカニズム）を指す表現であり、相互にビジネスサイクルの変動を誇張し、金融不安の悪化をもたらす傾向がある。現行の金融危機は、プロシクリカリティの破壊的な効果を示す一大システムイベントといえる。大損失を負った金融機関が、資本調達難に直面し、信用供与の縮小と資産売却を強いられた結果、経済活動の軟化が加速し、金融機関の財務悪化リスクは一層高まる。経済全般に与えた打撃は大きく、引き続き拡大している。

FSF は、2008 年 4 月発行の「市場と機関の弾力性向上に関する報告書 (Report on Enhancing Market and Institutional Resilience)」で、金融システムのプロシクリカリティを増幅する要因について検証し、その軽減手段を考案するとした。プロシクリカリティへの対応は、プルーデンス規制と監督の枠組みを強化する上で不可欠な要素である。FSF は、政策面での取り組みが優先される分野として、資本規制、銀行の損失引当 (Provisioning)、バリュエーションとレバレッジの相互作用、の 3 つを挙げ、それぞれの分野を担当するワーキンググループと協力して、政策提言を案出した。

ここでの政策提言は、システム的な金融ショックの発生とそのインパクトを最小限に止める手段として、システム全般を視野に入れた金融安定化アプローチとマクロベースのプルーデンス規制・監督の枠組みに基づいて、プルーデンス規制の長期的なキャパシティの強化を図ることを目的としている。プロシクリカリティへの対応は、多様な規制当局と基準設定機関の関与が必要となるため、本プロジェクトには、規制、監督、基準策定、会計基準設定に携わる多様な機関が参加している。具体的には、各ワーキンググループの他、各国金融当局、バーゼル銀行監督委員会 (Basel Committee on Banking Supervision : BCBS)、国際決済銀行 (Bank for International Settlements : BIS)、Committee on the Global Financial System (CGFS)、国際通貨基金 (IMF)、証券監督者国際機構 IOSCO、国際会計基準機構 (IASB)、米財務会計基準機構 (FASB) である。

提言は、相互に関係・強化し合う、定量的またはルールベースの手法と任意の手法を混合し、好況時と不況時の両方における、景気サイクル増幅メカニズムに対応するためのものである。提言は、金融システムのストレスをさらに高めることがないよう、市場環境が平常に戻った後に、時間をかけて導入することを意図しており、導入状況を FSF がモニターする意向である。

### Ⅲ. プロシクリカリティのメカニズムと原動力

金融と実体経済セクター間のフィードバックメカニズムは、景気後退期もしくは金融システム逼迫時に、顕著に現れ、破壊力を発揮する。弱体化し、拡大を続ける損失を吸収しきれなくなった金融システムは、通常のショック緩和の機能を果たす代わりにショックを拡大させることになる。危機発生のタイミングを予測することは、ほぼ不可能だが、金融セクターの大きな危機は、非常に順調な信用の拡大と、資産価格の上昇が続き、リスクプレミアムが長期にわたって低水準に維持された後に発生している。増幅されたフィードバックメカニズムは、後退期においても拡張期と同等の力を発揮する。経済成長は、キャッシュフロー、収入、資産価格の上昇をもたらし、外部からのファンディングが容易になることによって、リスクテキングが助長される。金融システムは通常、景気が安定している時には、普段より容易でコストが低いにも関わらず、後退期の自己防衛手段としての、資本と流動性の増強を怠りがちである。

金融システムのプロシクリカリティの根本的な要因として、①リスク測定の限界と②参加者の動機の矛盾、が挙げられる。第一に、短期ボラティリティ、資産とデフォルトの相関関係、デフォルトの可能性とデフォルトに伴う損失、といった数値はいずれもプロシクリカルな動きを見せるため、緊張が高まるとリスクの測定値は上昇するものの、拡張期にリスクが蓄積されている間は低水準を保つ可能性がある。例えば、短期の保有期間を対象に測定されたトレーディングポートフォリオの信用リスクは、過小評価されがちであり、市場参加者に誤った安心感を与える可能性がある。

第二の要因は、インセンティブを巡る問題であり、例えば資金の提供者と利用者（プリンシパル・エージェント）の間の利益相反が挙げられる。担保やマージン（証拠金）によって貸し手とトレーダーは、借り手とカウンターパーティから自己を守ることができる一方、資産評価とファンディングが直結しているため、マージンの変動がプロシクリカリティを助長する。もう一つの問題は、ある行動が個々のエージェントにとって合理的であっても、集合体としては、好ましくない結果をもたらすことである。例えば、単独の縮小行動が、資産の投売りやクレジットランチを引き起こす危険がある。同様に、拡張期の終わり、あるいはシステム全体にとって過剰なリスクであっても、個々のエージェントにとっては、市場シェアや短期利益の縮小を恐れて、高リスクな貸出しや投資の拡大を止めることは難しいかもしれない。いずれの要因においても、短期的な視野が大きな役割を果たしている。

こうした要因の他に、資本と流動性の基準を定めるプルーデンス規制のリスク測定方法がプロシクリカルであれば、その分、クレジットとビジネスサイクルの間のポジティブなフィードバックメカニズムが強化される可能性がある。同様に、従来のコストベースの会計と比べて、公正価値会計は、評価が景気の周期によりセンシティブであるため、リスクテキングに関する決定よりもプロシクリカルになりがちである。

## IV. 望ましい政策対応の方法

政策介入の主な目的は、リスク測定の限界とインセンティブを巡る問題を原因としたプロシクリカリティの増幅を制限することである。プロシクリカリティへの対応は、規制及び監督のフレームワークのマクロブルデンシャルもしくはシステム的な方向性を強める上で中核をなす。プロシクリカリティの軽減に向けた施策の指針となる原則は、縮小期における金融不安（distress）の被害を制限し、拡張期におけるリスクの増大を制圧することである。軽減のための主なメカニズムの一つは、拡張期にシステムのバッファーを増強し、縮小期に秩序だった取り崩しができるようにしておくことである。こうすることによって、金融収縮期の損害が制限され、拡張期におけるリスクテイクが抑制される。ここで重要な点はバッファーの取り崩しを認めることである。そうしなければ、バッファーはショックを緩和せずに増幅してしまうからである。

プロシクリカリティへの政策対応は、簡素さ、透明性、公正性、導入コストの低さを特色とすべきである。実際に、リスクの測定方法や政策が複雑すぎたために、経営幹部や監督者が、根底にあるリスクを十分理解できなかったとの指摘がある。簡素さと透明性は互いに補完し合い、透明性は、対策の効果を高める。またマイクロとマクロのプルーデンス規制アプローチに沿って、個別の機関の観点から見たリスクと、システム全体へのリスクの区別を顕在化させる役割を果たす。対策はまた、国の内外を通じて全ての金融市場プレイヤーにとってのレベル・プレイイング・フィールドを保持するフェアなものであると同時に、規制アービトラージを制限するものでなければならない。さらに、低コストでの効果的な執行が可能な導入方法が採られるべきである。

## V. プロシクリカリティの軽減が優先される分野

本レポートでは、経済における信用の供給・プライシング・分配プロセスの中核を成す銀行セクターにフォーカスして、①資本規制、②損失引当、③金融セクターを中心としたレバレッジとバリュエーションの相関性、について提言を行う。

現行の危機からも、銀行の資本が、信用仲介とリスク管理を支えていることが明らかになった。危機に至るまでに、銀行やその関連機関（SIV等）が、住宅ローンの証券化の過程を通じて重要な役割を果たしていることは、根底にあるリスクが顕在化し損失が増大して、改めて明らかになった。規制資本（regulatory capital）はまた、銀行がレバレッジとリスクテイクに関する決定を行う上で主要な要因となる。バーゼルⅡは、リスクを十分考慮して資本にゆとりを持たせると同時に、規制アービトラージを制限することを主な目的としている。一方でポートフォリオリスクを反映した資本基準は、よりプロシクリカルな動きを見せる。リスクが低い拡張期に低下し、リスクが上昇しバランスシートのクオリティが悪化すると、突然上昇し、信用サイクルとビジネスサイクルが増幅されて、金融不安が高まる。

次に、金融システムと経済全般におけるレバレッジはプロシクリカリティを生む。バラ

ンスシートのレバレッジレベルは、一方でビジネスサイクルと共に変動し、他方で認識（perception）と定量的な測定に基づいて変動する。レバレッジのプロシクリカリティへの政策対応は、サイクルの上昇期に、後退期の影響を緩和できるようなバッファの構築を目標とすべきである。こうしたバッファとしては既に、銀行の資本、貸倒引当金、マージン・担保等がある。こうしたバッファのサイクルを通じたリスク緩和機能は、サイクルを通じた（through-the-cycle）リスク測定を行うことによって強化することができる。サイクルを通じたリスクの動向がつかめるからである。もう一つは、バッファを、サイクルを通じた平均水準に維持する方法である。レバレッジのより適切な測定と金融セクターと個別機関の間の不均衡を関するリスクベースの測定を補足するレバレッジ指標を用いることによって、システムのプロシクリカリティは大幅に軽減される。現行の危機から、会計上の慣行もプロシクリカリティに影響を与えることが明らかになっており、FSF は、会計基準策定者と BCBS を含むプルーデンス規制当局との協力を提言している。

## VI. 提言

### 1. 資本

以下の施策は、バーゼル II 自己資本規制の枠組みが、クレジットサイクルを通じた信用力のある資本バッファの蓄積を促進し、規制資本の枠組みが金融セクター・実体経済セクター間のショックの伝達を増幅するリスクを軽減することを目的とする。

- ① カウンターシクリカルな資本のバッファ：BCBS は規制資本の枠組みを強化し、経済環境が堅調な時に銀行システムの資本のクオリティと水準が高まるようにし、経済と金融が緊迫した際の取り崩しを可能にする。
- ② バリュアットリスク（VaR）ベースの資本算定の見直し：BCBS は、バーゼル II の市場リスクフレームワークを改訂し、シクリカルな VaR ベースの資本算定方法への依存を低下させるべきである。
- ③ レバレッジ抑制のための補足手段：BCBS は、銀行システムにおけるレバレッジの増大を抑制するため、リスクベース資本規制を簡素なノンリスクベースの措置で補足し、バーゼル II フレームワークの下限を定めるべきである。
- ④ 資本バッファの有効性を測るためのストレス・テスト：監督者は、銀行が規制資本の最低基準を上回る資本のバッファを備えていることを確認する査定プロセス Pillar 2（バーゼル II 第 2 の柱）に、BCBS が新たに強化したストレス・テストを欠かさず用いるべきである<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 「バーゼル II 第 2 の柱：銀行の自己管理と監督上の検証」では、①各銀行が自行の経営戦略やリスク特性にマッチした内部管理態勢を構築し自己資本充実度の評価や自己資本政策を遂行すること、②監督当局がその内部管理態勢の妥当性・有効性を検証・評価すること、③検証・評価結果が不十分である場合には当局が是正措置を講じるべきことが定められている。佐藤隆文編著『バーゼル II と銀行監督』東洋経済新報社（2007 年 4 月）参照。

- ⑤ 資本のプロシクリカリティのモニタリング：BCBS は継続的に、バーゼル II フレームワークのインパクトをモニターし、最低資本基準規制の過度なシクリカリティが緩和されるよう適切な調整を加えるべきである。
- ⑥ BCBS は継続的に、金融市場の動きや銀行の変化するリスクプロファイルとの関連で資本のフレームワークのリスクカバレッジについて定期的な審査を行い、タイムリーに補強すべきである。

## 2. 引当金

貸し倒れの早期認識によって、進行する金融危機のシクリカルな動きを制御できた可能性がある。現行の会計基準の下では、将来ローンの返済を滞らせるようなイベントが発生した後のみ貸し倒れの引当が行われるが、こうしたイベントの認識は主観的なプロセスであり困難さが伴い、クレジットサイクルの初めの時点では、十分に把握できないこともある。損失を早期に発見することは、財務諸表のユーザーが信用動向の変化を明確に把握するため、またプルーデンス規制の健全性維持の目標を達成するために、重要である。

- ① 既存の基準における判断 (judgement) の範囲：FASB と IASB は、既存の会計基準の下では、貸倒引当の対象となる損失が発生したかどうかについて判断が必要とされることを、規制当局・金融機関・監査法人に対して明示する声明を發表すべきである。
- ② 貸倒引当基準の強化：FASB と IASB は、発生損失 (incurred loss) モデルを見直し、代わりに、より多くの信用情報を用いて貸し倒れを発見し測定するアプローチについて分析を行うべきである。FSF は、FASB と IASB がテクニカルなインプットを行うリソースグループを結成して早急にこのプロジェクトを完了することを提言する。
- ③ 引当とバーゼル II：BCBS はバーゼル II を見直し、適切な貸倒引当を行うインセンティブを低下させる要因を削減もしくは除去すべきである。
- ④ BCBS はバーゼル II を見直し、Pillar 3 (第3の柱) の下での貸倒引当の情報開示が適切であるかどうかを査定すべきである<sup>7</sup>。

## 3. バリュエーションとレバレッジ

直接及び潜在的なレバレッジの増大、短期債務によるレバレッジ、市場性資産の増加、公正価値会計の幅広い適用といった、金融システムにおける多数の変化がシステムのプロシクリカリティの増大に寄与している。レバレッジとバリュエーションの関わりから生じ

<sup>7</sup> 「バーゼル II 第3の柱：市場規律の強化」では、情報開示の充実を通じて、市場からの外部評価の規律づけによって銀行経営の健全性を維持することを目的としている。自己資本比率関連情報の開示を充実すべく、共通の開示項目を詳細に定めるとともに、必要なものは四半期開示を求めるなど開示頻度についても定めている。脚注1文献参照。

るプロシクリカル効果は、マクロプルデンシャルな観点から査定する必要がある。規制当局と監督者は、アグレッシブなレバレッジと流動性の関係を明瞭かつ包括的に把握し、必要に応じて監視を強化するためのツールを有するべきである。

- ① 定量的指標とレバレッジの制限：当局は、監督を目的とするマクロプルデンス規制のツールとして、レバレッジとマージンの定量的指標及び（もしくは）制限を用いるべきである。
  - 当局は、レバレッジの定量的指標を、政策の指針として、個別機関レベルとシステム全体レベルの両方で活用すべきである。銀行のレバレッジ比率については、BCBS がリスクベース資本規制を、簡素でノンリスクベースの測定方法で補足するのが望ましい（提言 1.3 参照）。
  - 当局は、店頭デリバティブと証券担保ファイナンスの取引における最低証拠金（minimum initial margins）とヘアカットの強制を見直すべきである。
- ② ファンディングと流動性のリスクの測定：BCBS と CGFS は、満期の変化に伴うファンディングと流動性のリスクを測定する方法について、合同調査プログラムを発足させるべきである。
- ③ レバレッジと満期ミスマッチに関するデータの収集：前述の調査プログラムの結果に基づいて、BIS と IMF は当局に対して、システム全般における、レバレッジと満期ミスマッチの情報を提供することができる。
- ④ 可能性のある会計基準の強化：会計基準設定者とプルデンス監督当局は、公正価値評価に基づく金融商品のバリュエーションが不確実で、データやモデリングによる裏づけが必要な時には、バリュエーション準備金を用いるなり、収益の一部について時価評価を避ける等の調整を加えることを考慮すべきである。
- ⑤ 会計基準設定者とプルデンス監督当局は、公正価値会計がもたらすネガティブなインパクトを軽減するために、以下のような方法による基準の変更を査証すべきである。こうした措置は、BCBS を含むプルデンス監督当局との協力の下で採られるべきである。
  - 信用仲介機関の金融商品に対して、公正価値会計の適用が精査されるよう会計モデルを強化する。
  - 異なる金融資産カテゴリー間の移動
  - ヘッジ会計規制の簡素化

（調査協力：ロザノ容子）