

## システム上重要な金融機関の評価ガイダンスの公表

小立 敬

### ■ 要 約 ■

1. 2009年11月7日、金融安定理事会等は、「システム上重要な金融機関・市場・商品の評価に関するガイダンス：一次検討」を公表した。評価ガイダンスは、システム上重要な金融機関・市場・商品进行评估するためのガイドラインが必要であるというG20首脳の要請に応じて策定されたものである。ただし、評価ガイダンスは検討の叩き台であって、ガイドラインの最終版ではない。
2. 9月のピッツバーグ・サミットでは、システム上重要な金融機関に対する監督規制の強化方針が具体的に示されており、その対象金融機関をどのように決めるかという点で評価ガイダンスの内容を確認する必要があるだろう。もっとも、評価ガイダンスで行われている検討は概念的かつ抽象的であり、システム上の重要性を評価する各国当局の裁量によるところが大きいようにみえる。
3. 評価の対象となる「システム上の重要性」は、最終的には各国当局の「判断」によって決定されるものとなっている。その理由として、評価方法を必要以上に正確に公表するとそれに対する憶測から金融機関等のモラルハザードを招き、プルーデンス当局に過信を生んでしまうこと、システム上重要か非システム上重要かを明確に線引きするには、量的な基準よりもさらに高度な判断を必要とすることを挙げている。
4. 評価の対象となる「システム上の重要性」は金融システムおよび实体经济に与える潜在的な負の影響の大きさによって測られるとしており、評価ガイダンスは、金融機関・市場・商品にまたがるその評価の基準として、①規模、②代替可能性の欠如、③相互連関性という3つの軸を挙げている。

## I. FSB、IMF、BISによる評価ガイダンス

2009年11月7日、金融安定理事会（FSB）、IMFおよび国際決済銀行（BIS）は、ロンドンで開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議を受けて、「システム上重要な金融機関・市場・商品の評価に関するガイダンス：一次検討」（以下、「評価ガイダンス」）と題した報

告書を公表した<sup>1</sup>。評価ガイダンスは、各国当局がシステム上重要（systemically important）な金融機関・市場・商品の評価するためのガイドラインが必要であるという4月のロンドン・サミットにおけるG20首脳の要請に応じて策定されたものである<sup>2</sup>。

9月に米国ピッツバーグで開かれたG20サミットでは、システム上重要な金融機関に対する監督規制の強化方針が具体的に示されている<sup>3</sup>。その対象金融機関をどのように決めるかということが今後の規制環境を想定するうえでも極めて重要であるため、評価ガイダンスの内容を確認する必要があるだろう。もっとも、結論を先に述べれば、評価ガイダンスで行われている検討は概念的かつ抽象的であり、システム上の重要性を評価する各国当局の裁量によるところが大きいようにみえる。現段階では評価の基準が明確ではなく、システム上重要な金融機関を定めるという課題がいかに難しいものであるかを示しているように思われる。

## II. 評価ガイダンスの位置づけ

今回公表された評価ガイダンスは、タイトルに「一次検討」（initial considerations）と付されているとおり、システム上重要な金融機関・市場・商品の評価のためのガイドラインの最終版ではない。評価ガイダンスの内容をみてもシステム上重要な金融機関・市場・商品进行评估の際の概念的・分析的なアプローチを提示するものとなっている。つまり、評価ガイダンスは、システム上重要な金融機関・市場・商品の評価のための一般的なガイドラインの検討の叩き台として捉えることができる。

評価ガイダンスは、システム上重要な金融機関・市場・商品の評価のための一般的なガイドラインを策定する目的について、あらゆるシステム上重要な金融機関・市場・商品を適切な監督規制下に置くことによってシステム上重要な金融機関・市場・商品のリスクを緩和することであると、規制上のアービトラージを防ぐために、一般的なガイドラインは法的形態よりも金融機関が何を行っているかに焦点をあてるものになっている。また、評価ガイダンスは、一般的なガイドラインは詳細で定量的なものではなくプリンシプルで構成されるとしており、今後策定される基準はプリンシプル・ベースで策定されることが想定される。その理由について評価ガイダンスは、各国当局からの回答によって、システム上重要な金融機関・市場・商品について各国が考えるアプローチが極めて多岐にわたることが判明したことを挙

<sup>1</sup> FSB, “Guidance to Assess the Systemically Important Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations,” October 2009 ([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_091107c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf)).

<sup>2</sup> 2009年4月のロンドン・サミットにおける「ワシントン行動計画の進捗表」（Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan）では、「IMFおよびFSBは、次回のG20財務相・中央銀行総裁会議までに、各国規制当局において金融機関、市場、商品がシステム上重要であるかを評価するための指針を作成する」とされていたことからすると、その策定・公表は行動計画に比べて後ろ倒しになっている。

<sup>3</sup> ロンドン・サミットの首脳声明においては、2010年末を期限として、①システム上重要な金融機関による危機対応・破綻処理計画の策定、②各国当局による主要クロスボーダー機関のための危機管理グループ、危機介入のための法的枠組みの構築、③各国による金融グループに対する有効な破綻処理のツールや枠組みの改善、④FSBによるシステム上重要な金融機関に対する追加資本、流動性、その他のプルーデンス規制に関する提案が行われることが明らかになった。

げると同時に、以下の理由を述べている。

- ❖ システム上の重要性（systemic importance）に対する評価は、状況に依存し、時間につれて変化する要素を含んでいるため、その評価にあたっては、国レベルや国境をまたがる環境に適用するために高度な判断と柔軟性が必要。
- ❖ あまりに明確に対象を限定するような評価基準を設定すると、金融機関がその仕組みに対して合理的に行動し（game）、システミック・リスクを緩和する効果を減じるインセンティブを与えるため、モラルハザードが発生。
- ❖ ガイドラインはシステミック・リスクを緩和し、金融システムの回復力の向上を図るために平常時においてシステム上の重要性を評価することを意図しているものの、ガイドラインは危機時の政策措置については考慮しておらず、評価手法の選択はその政策利用とは独立ではないため、危機時のシステム上の重要性の評価とは異なるものとなる。

評価ガイダンスは、今後策定される一般的なガイドラインの枠組みについて検討を行っている。それによると、評価の対象となる「システム上の重要性」は、量的な基準によって線引きされるわけではなく、最終的には各国当局の「判断」（judgment）によって決定される。その理由として、評価方法を必要以上に正確に公表するとそれに対する憶測から金融機関等のモラルハザードを招き、プルーデンス当局に過信を生んでしまうこと、システム上重要か非システム上重要かを明確に線引きするには、量的な基準よりもさらに高度な判断を必要とすることを挙げている。

### III. 共通する3つの評価基準

評価の対象となる「システム上の重要性」は金融システムおよび実体経済に与える潜在的な負の影響の大きさによって測られるとしており、評価ガイダンスは、金融機関・市場・商品にまたがるその評価の基準として、①規模（size）、②代替可能性の欠如（lack of substitutability）、③相互連関性（interconnectedness）という3つの軸を挙げている。それぞれの評価基準については、以下のような概念的な整理を行っている。

- ❖ 規模・・・金融システム機能の構成要素（component）<sup>4</sup>は一般に、その要素が提供する金融サービスの量の増加とともにその重要性が高まる。
- ❖ 代替可能性の欠如・・・金融システムの構成要素が破綻し、他の構成要素では同一または類似のサービスを提供することができない場合、そのシステム上の重要性は高まる。
- ❖ 相互連関性・・・システミック・リスクは金融システムの構成要素の間の直接的・間接的な相関（interlinkage）を通じて生じ、個々の破綻または機能不全は金融シス

<sup>4</sup> 構成要素とは、金融機関、市場、商品を包括する概念と考えられる。

テムに波及し、サービスの総量の減少につながる。

#### IV. システム上重要な金融機関の評価：質的な評価

評価ガイダンスは、システム上の重要性を評価するための3つの評価基準（規模、代替可能性の欠如、相互関連性）に基づいて、システム上重要な金融機関の評価に適用する際の考え方についてそれぞれに検討を加えている。

まず、金融機関にとっての「規模」は、金融機関のストレスやその破綻によって生じる金融システムに対する負の影響と密接に関連しているため、システム上の重要性を評価する際の主たる要素になるとしている。そのうえで、金融機関のオン・オフのバランスシートのエクスポージャーの規模だけでなく、取引の量や預り資産等の額で示される規模も、顧客資金の不足や他の金融機関とのビジネスの混乱の程度を示唆するものであり、取引相手に生じる影響度を示すものであるとしている。金融機関の規模の適切性はビジネスモデルや組織の構造に依存しており、金融機関が複雑性を増せば、金融システムにおいては規模がより問題になるとの見方を示している。

また、評価ガイダンスは、「代替可能性の欠如」について、特定の金融機関が提供する特定のサービスに市場参加者が依存するという意味でシステム上の重要性を表すものとしている。具体的には、清算・支払い・決済業務やカストディ業務といったシステム上重要なインフラストラクチャが挙げられている。なお、代替可能性の欠如に関する基準は、個々の金融機関だけではなく、特定の機能を提供する金融機関のグループにも適用されるとしている。

さらに、評価ガイダンスは金融機関が評価対象の場合、契約関係によるネットワークが原因で、特定の金融機関のストレスが他の金融機関に波及する可能性を把握するものとして、「相互関連性」を位置づけている。この種の連鎖反応はバランスシートの両側、すなわち資金調達・資金提供の両面で生じる。ネットワークにおいて債権者や顧客との結びつきが増せばその分だけ波及効果は大きくなり、さらに個々のエクスポージャーが大きくなればそれだけ潜在的な影響は大きいものとなる。そして、ネットワーク関係が複雑な場合、金融システムの核となる機能にストレスが生じると市場参加者の不確実性が高まることになり、システム全体にストレスが生じるリスクが増すと述べている。

システム上の重要性の評価は、金融機関、市場、商品のいずれも規模、代替可能性の欠如、相互関連性という3つの評価基準に照らして行われるが、これらの主たる評価基準を補強する要素として考慮される可能性のある項目があることを指摘している。具体的な例として挙げられているのが、①レバレッジ、②流動性リスクおよび大規模な満期ミスマッチ、③複雑性である<sup>5</sup>。レバレッジについては、脆弱性を表す基準（デフォルト・リスクの

<sup>5</sup> その他、破綻金融機関に対する危機管理の枠組みを整備することによって、破綻に伴う潜在的な金融システムに対する影響を低減させることができることから、そうした頑健性を向上する枠組みも考慮される。

代理基準)として、また、連関性を代理する基準として位置づけられている。また、流動性リスクや満期のミスマッチもシステミック・リスクの潜在的なトリガーとなり、システム上の脅威となることを指摘している。そして、複雑性に関しては、①多数の法人を通じて多様なオペレーションを行っている、②資本・流動性の集中的管理の下にクロスボーダーで活動している、③十分に検証されていない新しく複雑な商品・市場にエクスポージャーをもっている金融機関が想定されている。

そして、評価ガイダンスは、一般的なガイドラインは3つの評価基準(規模、代替可能性の欠如、相互連関性)に係る評価による実用的で質的な枠組み(qualitative framework)になるという方向性を示している。つまり、一般的なガイドラインの枠組みは、後述の補完的な定量的なツールというものを利用するものの、システム上の重要性に係る最終的な決定は、「判断」に基づくものとしており、定量的な枠組みではなく質的な枠組みとなることが想定されている。

## V. システム上重要な金融機関の評価：補完的な定量ツール

評価ガイダンスは、一般的なガイドラインはシステム上の重要性を評価する質的な枠組みになるの方針を示したうえで、質的な枠組みを補強するための定量的なツールを導入する考えを示している。具体的には、①指標(indicator)の利用、または、②より高度な測定方法(more sophisticated measure)の導入である。

### 1. 指標の利用

評価ガイダンスは、システム上重要な金融機関を評価する際に、バランスシートのデータや監督上のデータなど容易に利用できるデータを用いた複数の指標を用いる方針を示している。3つの評価基準のうち規模に関する指標と相互連関性に関する指標は、具体的かつ詳細に提示されている一方で、代替可能性の欠如という点については定量的な計測が難しいため、指標による方法はとられず、質的な判断のみによって行われる。

規模に関する指標としては、図表1のとおり、①金融仲介、②リスクのコントロールおよびマネジメントの2つのカテゴリーに分かれている。金融仲介に関しては、契約上の債務(リテール預金等)・債権(融資、証券保有等)の市場シェアによって、その金融機関のシステム上の重要性が考慮される。また、システム上重要な金融機関は、マーケット・メーカーとして主な金融市場(インターバンク、外国為替、国債、株式、デリバティブの各市場)の重要な参加者となっており、ローン・シンジケーションや資本市場における業務活動に関する市場シェアも規模に関する指標に含まれる。一方、リスク・コントロールおよびマネジメントとしては、リスク・マネジメントやリスク削減において重要な役割を果たす分野が考慮されており、保証やクレジットライン等の偶発債務やOTCデリバティブのエクスポージャーや資金調達市場シェアなどが指標の対象となっている。

図表 1 システム上重要な金融機関の評価における指標

		一次指標	二次指標
規模	金融仲介	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 総資産・総負債(およびその構成)の対GDP比率</li> <li>- 支店網・従業員数の市場シェア</li> <li>- 契約上の債務・債権の市場シェア</li> <li>- マーケット・メーカーとしての負債市場、株式市場、外国為替市場、コモディティ市場、デリバティブ市場における市場シェア</li> <li>- インターバンク業務、カストディ業務、信託業務の市場シェア</li> <li>- 様々な市場における集中の度合い(ハーフィンダール・ハーシュマン指数(HHI)等)</li> <li>- 消費者関連業務、モーゲージ業務、企業融資業務における市場シェア</li> <li>- 融資シンジケート業務、オリジネーション業務、サービサー業務、証券化業務における市場シェア</li> <li>- 国内およびクロスボーダーの株式・債券の引受業務、M&amp;A業務における市場シェア</li> <li>- ヘッジファンドや機関投資家向けなどのディーラー、ブローカレッジのサービスにおける市場シェア</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 融資、預金その他の契約上の義務に関するセクター別・地域別構成の対GDP比率</li> <li>- 外国通貨建て資産(ヘッジ先以外の借入者へのエクスポージャーを含む)・負債の対GDP比率</li> <li>- 預金、短期負債の対総負債比率</li> <li>- 総資産(オフバランスのネット・エクスポージャーを含む)の対自己資本比率(レバレッジ比率)</li> <li>- VaR(またはエコノミック・キャピタル)の対自己資本比率(リスク・ベースのレバレッジ比率)および自己資本比率</li> <li>- 様々なビジネスライン(融資業務、トレーディング業務、自己投資業務、コミッション・フィー業務)における収入、資産、利益によるHHI集中度の測定</li> </ul>
	リスク・コントロール、マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 偶発資産・負債(先物、デリバティブ、保証、クレジットライン等)の市場シェア</li> <li>- 信用補完(債券の保証、モノライン)の市場シェア</li> <li>- 資金調達(インターバンク、レポ、証券担保、公的リソース)の市場シェア</li> <li>- 総資産に対する売却可能性、トレーディング勘定の資産</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- デリバティブの総価額(資産・負債の両方)の対総資産比率</li> <li>- プロテクション・セラーとしての商品毎のネット・ポジションの対規制資本比率</li> <li>- 規制資本等に対する満期ミスマッチ、流動性資産の対短期負債比率</li> <li>- ティア1資本に対する未実現損益</li> <li>- 想定外のコンファメーション・バックログ</li> </ul>
相互連関性		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 総資産に対する国内・海外子会社の資産シェア(拠点毎)</li> <li>- グループ内エクスポージャー(デリバティブを含む)の対総資産・総負債比率</li> <li>- 資本の持合、自社と他の金融機関の資産・負債に係るエクスポージャー、カストディのクロス関係</li> <li>- 連結ベースの国際的な請求権</li> <li>- オフショア分を含むクロスボーダーのデリバティブ・エクスポージャー(想定元本)の対海外資産比率</li> <li>- ストレス下にある国に対するエクスポージャー</li> <li>- 巨大複合金融機関(LCFI)のCDSと株式の相関関係</li> <li>- 中央銀行、清算・決済システムにおける勘定残高のシェア</li> <li>- 支払い業務における市場シェア(自社およびサードパーティ取引のシェア)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 総収入に対するオフショアおよび海外子会社のシェア</li> <li>- グループ内法人に対する信用補完およびプロテクションの売却</li> <li>- 海外子会社の現地国の金融セクターにおける比率</li> <li>- 簿価に対するクレジット・スプレッド、債券のスプレッドおよび価格(レベルおよび相関)</li> <li>- 規制資本に対するクロスボーダー・デリバティブのネット・エクスポージャー(種類毎)</li> <li>- ストレス下にある国に対するネット・エクスポージャーの対総資本比率</li> <li>- 総資産に対するリスク緩和を図る担保利用</li> </ul>

(出所) 評価ガイダンスより野村資本市場研究所作成

一方、相互連関性に関する指標としては、金融機関のグループ内のエクスポージャー、資本の持ち合いや自社と他の金融機関とのエクスポージャー、クロスボーダーのデリバティブ等の特定のエクスポージャーを含む様々な金融機関の間の結びつきが指標として設定されている。また、相互連関性の指標として、クレジット・スプレッドも指標に含まれる。

## 2. より高度な測定方法

システム上の影響を測定するより高度な測定方法については、マクロ的な金融のリンクを補足するマクロ経済モデルをベースにするだけでなく、金融機関と市場のリンクによる

ネットワークを把握したものを想定している。そして、実際に利用されている代表的な手法として、ネットワーク分析やリスク・ベースのポートフォリオ・モデル、ストレステストおよびシナリオ分析が挙げられている。もっとも、各国当局がシステム上重要な金融機関を評価する際に利用されるより高度な測定方法は、その国の金融システムの性格やデータの利用可能性に応じて選択されるとしている。

## VI. システム上重要な市場・商品の評価

他方、システム上重要な市場・商品については、規模、代替可能性の欠如、相互関連性という3つの評価基準について概念的に整理されている。まず、システム上重要な市場・商品における「規模」の評価基準に関しては、取引量または参加者数で測定される市場活動の規模は、市場が機能不全になった場合の潜在的な経済コストを決定するものとの見方を示している。

市場・商品の「代替可能性の欠如」に係る評価基準に関しては、ストレスに陥った市場の経済的な機能を他の手段によって代替できない場合、経済に与える影響は市場規模に関係なく重大なものとなる可能性があるとしている<sup>6</sup>。そうした市場を代替する手段として、資金調達のためのプラットフォーム、証券のトレーディングのためのファシリティ、ポジ

図表 2 システム上重要な市場・商品の評価における指標

	金融市場・商品	金融インフラストラクチャ
規模	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 家計・企業・政府に対する資金供給の市場シェア</li> <li>- 時価総額、総時価評価額、建玉およびデリバティブの対GDP比率</li> <li>- 証券・デリバティブの総数、取引日数、取引量の対GDP比率</li> <li>- 日次ターンオーバーの平均、取引価額の平均、証券・デリバティブの取引回数の平均(種類毎)</li> <li>- 新規上場・私募証券(種類毎)および発行者(セクター毎)の数・価額の対GDP比率</li> <li>- 投資家層(金融法人、機関投資家)の構成・分散</li> <li>- マージン・コールの量の変動性、差入担保の種類</li> <li>- 証券・デリバティブの複雑性・標準化</li> <li>- 取引執行に要する時間</li> <li>- 調達およびリスク管理のための市場における金融機関取引などの集中度に関するHHI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 清算・決済された取引の総価額(対GDP比率)・総数(平均およびピーク時)</li> <li>- 清算機関の時価総額の対GDP比率</li> <li>- 決済価額の平均、決済システムを通じた決済額(平均およびピーク時)</li> <li>- 大口決済取引およびブロック取引のシェア</li> <li>- 清算・決済された自社取引およびサードパーティ取引のシェア</li> <li>- 決済取極における最大決済額に対するクレジットラインおよび担保プールの価値の比率</li> <li>- 決済取極における要求担保の種類および水準(総取引に対する比率)</li> <li>- 想定外のコンファメーション・バックログ</li> <li>- システムで執行される取引のシェア(種類毎)</li> <li>- 取引執行に要する時間</li> <li>- 他の決済システムで決済される取引のシェア</li> </ul>
相互関連性	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 主要な市場参加者のターンオーバーと未決済ポジションによるブレイクダウン</li> <li>- 原資産市場に対するデリバティブ市場の想定元本の比率</li> <li>- 異なる市場間の価格およびスプレッドの相関</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 他の決済システムとのリンクの数および種類</li> <li>- そのシステムで支えられる金融機関、市場の規模および性質(他の運営者に変更する可能性を含む)</li> <li>- 取引の種類(金融政策のオペレーションに関連する外国為替市場、短期金融市場、資本市場)</li> <li>- そのインフラストラクチャのシステムに支えられる金融機関、市場の種類(総収入に対する比率)</li> </ul>

(出所) 評価ガイダンスより野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> その理由として、ネットワーク効果や範囲の経済によって、特定の証券の取引は特定の市場に集中することになることを指摘している。

ションをとったりヘッジしたり、ポートフォリオの流動性を向上させるためのファシリティがあり、このような代替的なチャンネルがなければ市場の混乱が生じると考えている。

市場・商品に関する「相互連関性」に関する評価基準は、市場や商品、金融機関の独立性の程度に関係するとし、市場の効率性の向上により金融仲介チェーンが拡大した場合やシステム上重要な金融機関に係るリスクと市場とが結びついた場合には、相互連関性が増大するという認識を示している。また、金融政策におけるオペレーション上、短期金融市場、国債市場、外為市場が果たす役割においても相互連関性があることを指摘している。

また、システム上重要な金融機関の評価の際には3つの評価基準を補完する基準が考慮される可能性が示されていた。市場についても主たる評価基準を補強するものとして、例えば、バイラテラルのリスクを決済・清算の取極めにより削減するといったことについて、市場の頑健性の面から考慮される。さらに、システム上重要な市場・商品の評価においても、質的な枠組みを補強するための定量的なツールとして、図表2に掲げた指標が設けられている。