

欧州委員会による自己資本規制改革第二弾

井上 武

■ 要 約 ■

1. 2009年7月13日、欧州委員会から資本要求指令（CRD）の改正の第二弾となるプロポーザルが発表された。今回の改正案の主な内容は、①トレーディング勘定の資本賦課の強化及びリスク管理の強化、②再証券化商品の必要自己資本の引き上げ、③証券化商品のエクスポージャーの開示強化、④報酬制度についての監督強化である。
2. トレーディング勘定については、ストレスをかけたVaRを利用し、資本賦課を引き上げることが提案されている。この改正によってトレーディング勘定の必要自己資本の水準は現在からほぼ倍となることが想定されている。
3. 再証券化商品に対する必要自己資本の強化では、当局に投資対象について十分にデュー・ディリジェンスを行っていることを示せない場合には、リスク・ウェイトを1250%とするか、もしくは全額を自己資本から控除することが求められる。
4. 証券化商品へのエクスポージャーについては金融機関に対して開示の充実が義務化され、トレーディング勘定については、銀行勘定と同等の詳細な開示が求められる。
5. 報酬制度については、正式に当局による監督の対象となり、ガイドラインから外れた場合には、当局が是正を求めたり、罰則を課したり、資本の拡充を求めたりすることができる。
6. プロポーザルの内容は、最近の国際的な議論やバーゼル銀行監督委員会が欧州委員会の発表と同日にまとめた改革とほぼ同じである。欧州委員会は、第三弾としてプロ・シクリカリティ（景気循環の増幅効果）を抑える仕組み、レバレッジ規制、流動性規制などについてプロポーザルを出す予定となっている。

I. はじめに

2009年7月13日、欧州委員会から資本要求指令（CRD）の改正についてのプロポーザルが発表された¹。資本要求指令は欧州において銀行及び投資銀行の自己資本を規制するも

¹ プロポーザルの原文は以下のリンクで入手可能。
http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/com2009/Leg_Proposal_Adopted_1307.pdf

ので、今年の5月6日には、監督カレッジの導入、大口エクスポージャーの制限、オリジネーターによる証券化対象資産の5%保有義務などを内容とする改正案が欧州議会で承認²されており、今回の改正案はそれに続く第二弾となっている。

今回の改正案の主な内容は、①トレーディング勘定の資本賦課の強化及びリスク管理の強化、②再証券化商品の必要自己資本の引き上げ、③証券化商品のエクスポージャーの開示強化、④報酬制度についての監督強化である。資本要求指令については、さらに、プロ・シクリカリティ（景気循環の増幅効果）を抑える仕組み³、レバレッジ規制、流動性規制などについて第三弾のプロポーザルが出てくる予定となっている。以下では、今回、提示された改正の内容について主なポイントを整理したい。

II. トレーディング勘定の資本賦課の強化及びリスク管理強化

今回の金融危機では、金融機関がトレーディング勘定の市場リスクを計算する際に利用していた内部モデルが、十分にリスクを把握することができず、結果として金融機関に資本不足をもたらしたとの批判がある。これを是正するために、よりストレスをかけた状態におけるリスクを計算し、それに応じた自己資本を追加で求めることが提案されている。具体的には、これまで利用してきたバリュー・アット・リスク（以下、VaR）にストレスをかけた VaR を加えるという手法が提示されている。この改正によって、必要自己資本は現在からほぼ倍になることが想定されている。

また、実際のデフォルトによるリスクだけでなく、デフォルトの前に、例えば信用格付けが低下して商品の価格が下落し、損失が発生するリスクなどについても追加的に捕捉することが提案されている。さらに、証券化商品については、現在、トレーディング勘定では他の債券とリスク計算上の取り扱いが同じとなっているが、これを銀行勘定と同じように、格付けや優先劣後などの商品の仕組みを考慮し、より厳密にリスクを把握することが求められている。

III. 再証券化商品の必要自己資本の引き上げ

証券化商品をさらにパッケージ化し、優先劣後の順位や満期の異なった証券に再構成するような再証券化商品は、その仕組みが複雑で透明性が低かったことや参照している証券化商品の相関が想定していたよりも高かったことなどから、今回の金融危機において、通常の証券化商品と比べてリスクが高いことが明らかとなった。したがって、プロポーザル

² 現在、欧州連合理事会での承認を待つ状態。内容については拙稿「欧州における資本要求指令改正案の承認」『資本市場クォーターリー』2009年夏号（ウェブサイト版）を参照。

³ プロ・シクリカリティを抑える引当金については2009年7月24日から9月4日にかけて、関係者に意見を求めるパブリック・コンサルテーションを実施。同コンサルテーションでは、外貨建て住宅ローンに対する要求自己資本の引き上げ、資本要求指令を各国で導入する際の例外規定の削減、EU域内の支店の情報開示などについても意見を求めている。

では、再証券化商品に対して、トレーディング勘定、銀行勘定での保有に関わらず、通常の証券化よりも必要自己資本を高く設定することを求めている。また、再証券化商品だけでなく証券化商品全般について、商品の仕組みに自らクレジット補完を提供している場合、そうした商品への投資リスクを計算する際には、自身が提供しているクレジット部分を割り引いてリスクを計算すること、すなわち、高めにリスクを計算することを求めている。

さらに、「複雑性の高い」再証券化商品に金融機関が投資する際には、各投資対象について、十分なデュー・ディリジェンスを実施することを求めている。当局に対して、実施状況を説明できない場合には、必要自己資本を計算する際のリスク・ウェイトを1250%とするか、もしくは全額を自己資本から控除することを求めている。また、複雑すぎてデュー・ディリジェンスが不可能もしくはコストがかかりすぎる商品については、そもそも投資すべきではないとしている。金融機関に対応する時間が必要なため、2011年1月1日以降に発行される再証券化商品からこれらの規定を適用するとしており、現在、保有している分については、2015年1月1日以降に、エクスポージャーを増減させた場合に適用するとした。

なお、プロポーザルではEU域内での監督の統一を図るために、再証券化商品に関する監督については、欧州銀行監督者委員会(CEBS)にガイドラインの策定を求めている。ガイドラインでは「複雑性が高い」かどうかの判断基準も示される予定である。

IV. 証券化商品のエクスポージャーの開示強化

証券化商品や簿外の投資ビークルへのエクスポージャーの開示については、サブプライム問題が深刻化した2007年末頃より、金融安定化フォーラムなど国際的な場においても議論され、大手金融グループの自主的な取り組みなどにより一定の進展が見られている。今回のプロポーザルでは、これを資本要求指令の対象となる銀行及び投資銀行に広げ、さらに法的な義務として確立しようとするものである。また、特に、トレーディング勘定については、今後、銀行勘定と同等の詳細な開示内容を求めていくことが提案されている。

V. 報酬制度についての監督強化

プロポーザルでは、今回の金融危機の背景には、金融業界による過剰なリスクの積み上げがあるとし、その主な要因の一つとして、個々の金融機関における報酬制度に問題があったことを挙げている。これまで欧州においても、金融機関の報酬制度については、明示的には金融当局による監督の対象とはされていなかった。プロポーザルでは、銀行及び投資銀行に対して、健全で効果的なリスク管理を促進する目的から、高い原則に準じた報酬政策を維持することを、法的な拘束力を持った形で求め、報酬制度を正式に当局の監督対象とすることが提案されている⁴。金融機関の報酬制度の運営に問題があった場合には、是

⁴ 自己資本比率規制の第二の柱（金融機関の自己管理と監督上の検証）を利用して監督される。

正を求めたり、罰金を課したり、リスクに応じた資本の引き当てを求めるなど、必要な措置を行う権限が当局に付与される。基準となる原則については、2009年4月20日に欧州銀行監督者委員会（CEBS）から発表された原則⁵、及び2009年4月30日に欧州委員会が発表した勧告⁶を参考とする。監督については加盟国での調和を図るため、CEBS、欧州証券規制当局委員会（CESR）がガイドラインを策定する。

具体的な基準としては、報酬のベースとなる評価について複数年を基準として行うこと、また、実際の支払いも数年にわたって行うことが提案されている。一方で、各金融機関の規模や事業内容（例えば銀行業務と投資銀行業務）に応じて報酬制度を柔軟に設定することを認めており、当初、懸念されていたように、単純に金額の上限や支払い方法を制限することは行わないとした。また、金融機関にとってリスクが大きい経営陣や一部の専門家についてのみ報酬規制の対象とするとした。

金融機関は、報酬政策を毎年レビューして必要に応じて改定することが求められ、内容及び実際の運用状況について、当局だけでなく一般に対しても、対象者の個人情報の保護を考慮した上で、開示することが求められている。

VI. 国際的な議論を反映

今回、欧州委員会が発表したプロポーザルの内容は、現在、国際的に議論されている金融規制改革の内容にほぼ沿ったものといえよう。同日にバーゼル銀行監督委員会が承認した自己資本比率規制の見直しでも、トレーディング勘定の必要自己資本の強化、再証券化商品の必要自己資本の引き上げ、証券化商品のエクスポージャーの開示強化、報酬制度に対する監督強化が導入されている⁷。欧州委員会のプロポーザルは、この改定をいち早く、欧州の金融機関の監督に取り入れようとしたものである。

具体的な内容については今後の議論を待たなければならないが、トレーディング勘定や証券化に関する部分については、バーゼル銀行監督委員会でも過去1年かけて議論してきたことでもあり、金融機関の間では特に大きなサプライズはなかった模様である。報酬制度に関する監督強化については、まだ国際的にも具体的な方法が定まっていない状況ではあるが、金融機関に対してある程度、自主性を持たせる内容となった点について、実務家の間からは妥当との評価が聞かれる。ただ一方で、米国や英国で議論されている内容と比べて、当局が報酬政策に干渉する権限が大きいことを懸念する声も上がっている⁸。

⁵ “High-level principles for Remuneration Policies” Committee of European Banking Supervisors, 20 April, 2009 原文は以下のリンクで入手可能。

<http://www.c-eps.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx>

⁶ “Commission Recommendation on remuneration policies in the financial services sector” Commission of the European Communities, 30 April, 2009 原文は以下のリンクで入手可能。

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_en.pdf

⁷ “Revisions to the Basel II market risk framework”, “Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book”, “Enhancements to the Basel II framework” Basel Committee on Banking Supervision, 13 July, 2009.

⁸ “EU law proposes sanctions for risky bank bonuses” *Reuters*, 13 July, 2009. “EU seeks to double cost of banks’ bets”

今回の自己資本比率規制の見直しは、主に金融機関のトレーディング勘定や証券化商品について対処療法的に調整を行うものと位置づけられる。しかし、そもそもバーゼルⅡの枠組みが根本的にプロ・シクリカリティを生み出す原因となっており、景気変動から生じる自然なサイクルに対して影響をもたらす結果となってしまったのではないか、という根本的な問題についての回答にはなっていないと思われる。今後、議論が予定されているプロ・シクリカリティを抑えるための引当金や資本バッファー、レバレッジ規制、流動性規制などについても、景気サイクルや国際的な資金フロー、金融市場の発展に対して新たな歪みをもたらす可能性が無いか、十分な議論が必要であろう。