

欧州における資本要求指令改正案の承認

井上 武

■ 要 約 ■

1. 2009年5月6日、欧州議会はEUにおける金融機関の自己資本規制を規定する資本要求指令（CRD）の改正を賛成454対反対106、棄権25の賛成多数で可決した。
2. 改正案は、金融システムの安定性の確保、金融機関によるリスク管理の強化、国境を越えて活動する金融機関の監督体制の強化を目的に、2008年の10月に提示されていたものである。欧州連合理事会も内容については大筋で合意しており、このまま成立すれば、加盟国において2010年10月31日までに国内法制化が実施され、2010年末までに施行される予定である。
3. 今回の改正では、①EUレベルでの金融危機管理を強化するために、国際的に活動する金融機関を対象に各国の監督機関が情報を共有するカレッジを設置すること、②金融機関が保有できる大口向けのエクスポージャーを厳格化すること、③証券化商品について、オリジネーターが対象資産の最低5%のエクスポージャーを保有すること、④クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）にEUレベルの清算機関を導入すること、が盛り込まれた。
4. 資本要求指令（CRD）については、今後、第二弾として、トレーディング勘定や証券化商品に対する自己資本規制の強化、報酬制度の自己資本規制上の取り扱い、さらに第三弾として、プロシクリカリティ（景気循環の増幅効果）やレバレッジに関する規制改革についても議論される予定となっている。

I. 監督カレッジの導入

EUレベルでの金融危機管理を強化するために、国際的に活動する金融機関を対象に各国の監督機関が情報を共有するカレッジを設置する。カレッジは金融グループに対して、情報開示やバーゼルⅡの第二の支柱に関する監督決定を共同で実施する。さらに、今後、

加盟国間の監督制度のより一層の協調を図るため、ハイ・レベル・グループ¹によって提案されたような EU レベルの監督組織を 2011 年中に設置するために、EU 委員会に対して規制改革案を 2009 年末までに作成することを求めた。

Ⅱ. 大口エクスポージャーの制限

従来の制度は 16 年前に設定されたものであり、金融機関の国際化や金融技術の進展等、現在の状況に対応できていない部分について修正を加えている。まず、新指令では、最近の金融危機を踏まえて、資産サイドだけでなく、負債サイドのエクスポージャーについても制度の対象とするよう変更された。さらに、各国で様々な解釈の余地があった例外規定については、金融機関から公平性に対する不満が挙げられていたことから、公共団体向けのエクスポージャー、共同組織形態の金融機関に関するもの、担保でカバーされているもの、未使用のクレジット・ファシリティに関するものを除いて全て廃止し、共通化を図った。また、従来、金融機関向けのエクスポージャーについては満期の長短を考慮していたが、管理・監督の複雑性の問題や今回の金融危機では満期に関係なく流動性危機が発生したことなどを踏まえて、期間による調整を廃止した。

金融機関による 1 機関もしくは 1 グループへのエクスポージャーは、例外を除いて自己資本の 25% までと制限されており、金融機関同士の場合には 1 億 5,000 万ドルを超えない場合には、この制限の対象外とすることが認められている。また、今回変更した内容については、2011 年末までにレビューを実施し、制度を再検討することが求められている。

Ⅲ. 証券化商品に対する 5% 保有ルール

今回の金融危機では、オリジネーターが証券化の際にリスクを全て投資家に移転するため、担保資産の適切な保全や評価に対するインセンティブが欠如し、証券化商品の品質の低下をもたらしたとの指摘がある。特に、欧州大陸諸国ではこの点について根強い批判があり、今回の改正では、証券化の際に、オリジネーターが証券化対象資産の最低 5% のエクスポージャーを保有することが求められた。

欧州委員会は、当初、より高い比率（10% 以上）の導入を検討していたが、金融機関からは、あまりに高い比率の導入はオリジネーターにとって負担が大きく、結果として機能停止に陥っている証券化市場の再開を阻害することにつながるとの強い懸念が示された。最終段階でもこの点は議論の焦点となり、2009 年 12 月末までに再度見直しが必要かどうかを検討するという条件付きで 5% に決着した。

直前の 5 月 5 日に証券監督者国際機構（IOSCO）が発行した証券化商品とクレジット・

¹ 元フランス中央銀行の総裁で欧州復興開発銀行の会長も務めたジャック・ド・ラロジエールが議長を務めるタスクフォースで、2009 年 2 月 25 日に金融監督体制の改革に関する提言をまとめた。詳細は、拙稿「欧州における金融規制改革の議論」『資本市場クォーターリー』2009 年春号を参照。

デフォルト・スワップに関するコンサルテーション・ペーパー²でも、オリジネーターによる証券化資産の保有（スキン・イン・ザ・ゲーム）が検討されているが、米国ではこうした規制について、その効果や副作用について批判的な意見も聞かれる³。主要市場の中では、今回、EU が初めて規制の導入に踏み切った。

IV. クレジット・デフォルト・スワップについて EU レベルの清算機関の導入

今回の改正では具体的な内容については決定されなかったが、今般の金融危機においてリスクの所在を不透明にし、市場の不安定性に影響をもたらしたとされるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）に対して、EU レベルでの対応を求めている。欧州委員会に対して、今年12月末までにCDSも含めた店頭デリバティブ市場の透明性を高める制度及びEUレベルで監督される中央清算機関を導入するための法案を作成することを求めている。

V. 続々と予定される規制改革

今回の改正の導入は、国内法制化も含めると2010年とまだ先となるが、今後の証券化のスキームについて再検討が必要であったり、カウンター・パーティ・リスクの管理体制の整備、変更が必要となるなど、金融機関にとって早期の対応が重要となる項目も多い。さらに、監督カレッジについては、すでに金融安定フォーラム（FSF）で同様の仕組みが動き出している。

成立したばかりの改正資本要求指令（CRD）ではあるが、既に、金融機関の報酬制度の自己資本規制上の取り扱いやトレーディング資産や複雑な証券化商品に関わる自己資本規制の強化などについて第二弾の改正が議論されている。また、プロシクリカリティ（景気循環の増幅効果）やレバレッジに関する第三弾の規制改革も年末に向けて議論される予定となっている。バーゼル銀行監督委員会でも自己資本規制に関する各種の改革案が議論されている。

各種委員会や団体から規制改革の提言が発表され、先のロンドンG20金融サミットでも国際的な金融規制・監督の改革の方向性が確認されたこともあり⁴、今後もEUでは様々な金融規制改革が進展するものと思われる。金融機関にとっては足元では、金融危機から脱却するためにビジネスを再構築することが最優先であるのは間違いないが、予定されている相次ぐ規制変更による直接、間接的なコストの増加に対していかに効率的に対応していくかというのも大きなチャレンジとなろう。

² <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD290.pdf>

³ 米国での証券化市場に関する議論については関雄太、小立敬、神山哲也「米国証券化市場の回復の鍵とその可能性」『資本市場クォーターリー』2009年春号を参照。

⁴ 前掲注2参照。