

G20 による新たな金融規制改革の動き

D-SIB 政策とシャドーバンキング規制

小立 敬

要 約

1. 2012年4月19、20日、G20財務大臣・中央銀行総裁会議が開催され、国際的な金融規制改革の新たな動きとして、2012年11月までにシステム上重要な金融機関（SIFI）の枠組みを国内のシステム上重要な銀行（D-SIB）に拡大するための方式に関する作業を完了すること、2012年末までにシャドーバンキング・システムの監視・規制の強化に関する最終提言を行うことが確認された。
2. 2011年11月のG20カンヌ・サミットでは、G-SIFIに対するSIFI政策パッケージが固められたことに加えて、各国国内においてシステミック・リスクをもたらす可能性があるD-SIBに対しても、新たにSIFI政策を適用する方針が示されていた。また、シャドーバンキングに対する規制・監視を発展させることが決定され、2012年中にFSBによる提言をさらに進展させるための作業計画が承認されていた。G20財務大臣・中央銀行総裁会議での確認はこうした方針をさらに進めるものである。
3. 初めて明らかになったD-SIBの政策フレームワークは、バーゼル委員会が定める一連のプリンシプル（原則）で構成されるプリンシプル・ベースの枠組みであり、各国当局の評価に基づいてD-SIBが決定される。システム上の重要性の基準を日本の当局がどのように定めるかによってG-SIBの対象範囲は定まることになる。D-SIBに指定されると、追加的な損失吸収力としてG-SIBと同様、資本サーチャージが求められる。
4. シャドーバンキング規制の強化については、シャドーバンキング・エンティティと銀行の関係に係る規制、MMF、その他のシャドーバンキング・エンティティ、証券化、セキュリティ・レンディング、レポを対象として、具体的な政策提言の策定に向けて議論が進められていることが確認できる。

・ G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の開催

2012年4月19、20日、米国ワシントンでG20財務大臣・中央銀行総裁会議が開催された。同会議については、国際通貨基金（IMF）の資金基盤を4,300億ドル以上に拡大することが明らかになったことに大きな注目が集められたが、G20の枠組みの下で進められて

いる国際的な金融規制改革についても注目すべき新たな動きが確認できる¹。具体的には、金融安定理事会 (FSB) とバーゼル委員会は、2012 年 11 月までにシステム上重要な金融機関 (SIFI) の枠組みを国内のシステム上重要な銀行 (domestic systemically important bank; D-SIB) に拡大するための方式に関する作業を完了すること、FSB は 2012 年末までにシャドバンキング・システムの監視・規制の強化に関する最終提言を行うことが、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の終了後に公表された声明の中で述べられている²。

. G-SIB フレームワークの D-SIB への拡張

1. 議論の経緯

2011 年 11 月の G20 カンヌ・サミットでは、主に SIFI の金融ストレスや破綻によってもたらされる負の外部性、すなわちシステムック・リスクを削減し、大きくてつぶせないという「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル」(TBTF) 問題を終わらせ、銀行の破綻処理に際して納税者負担を回避する観点から、グローバルな SIFI (G-SIFI) を対象に SIFI 政策パッケージを適用することが G20 首脳間で合意された³。また、G-SIFI のうちグローバルにシステム上重要な銀行 (G-SIB) に関しては、最初に特定された G-SIB として、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループを含む全 29 行のリストが FSB から公表された⁴。

カンヌ・サミットでは、G-SIFI への SIFI 政策パッケージの適用が合意されたことに加えて、各国国内においてシステムック・リスクをもたらし可能性がある D-SIB に対しても、新たに SIFI 政策を適用する考えが示された。具体的には、G20 首脳は、FSB に対して、バーゼル委員会と協議の上、G-SIFI の政策フレームワークを速やかに D-SIB に拡張するため、その方式の画定に関する進捗状況を 2012 年 4 月の G20 財務大臣・中央総裁会議までに報

¹ 金融規制改革以外では、質の高い単一の国際的な会計基準を実現する観点から、G20 財務大臣・中央銀行総裁は、国際会計基準審議会 (IASB) と米国財務会計基準審議会 (FASB) が遅くとも 2013 年半ばまでに重要な収斂プロジェクトの基準を公表できるよう両審議会に作業を促したことが明らかになっている。

² G20 財務大臣・中央銀行総裁会議声明 (http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/g20/g20_240420.htm) を参照。

³ SIFI 政策パッケージは、以下の施策で構成される。

破綻処理制度の新たな国際基準としての FSB の「実効的な破綻処理の枠組みの特性」 当局が納税者を損失リスクにさらすことなく秩序だった方法で破綻金融機関を破綻処理できるよう、各国の破綻処理制度が備えるべき責任、手段、権限を規定

(i)G-SIFI のための破綻処理の実行可能性 (レゾルバビリティ) の評価、(ii)再建・処理計画 (RRP) の策定、(iii)G-SIFI の母国当局とホスト当局が、危機対応としてよりよい準備を行い、危機時の協力方法の明確化を図るため、金融機関固有のクロスボーダーの協力の取り決めの策定を要求

G-SIB に特定された銀行の破綻時の影響に応じて、リスクアセット比 1.0% ~ 2.5% のコモンエクイティ (普通株式等 Tier1) による追加的な損失吸収力 (資本サーチャージ) を要求

より密度の高い実効的な SIFI の監督 (i)監督当局の責務、資源、権限の強化、(ii)リスク管理機能、データ集積能力、リスク・ガバナンス、内部統制に対する監督上のより高い期待を通じた監督を含む

⁴ G-SIB リストは、今後、毎年 11 月に更新される予定である。

告するよう要請したことがサミット文書で明らかになっている⁵。D-SIB についても、国内的な TBTF 問題の終焉の観点から追加的な措置が講じられることになる。

こうしたカンヌ・サミットでの政策方針の決定を受けて、FSB は今回の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に対して、G-SIFI フレームワークの D-SIB への拡張に関する進捗報告を作成し、その作業の状況と今後の方針を明らかにした⁶。

2 . D-SIB フレームワークの方向性

FSB は、バーゼル委員会と FSB が 2012 年 3 月の会議において、国内金融機関のシステム上の重要性を評価するための手法、D-SIB が惹き起こすシステム・リスクを防止するための政策ツールを含む、一連のプリンシプルに基づく、D-SIB フレームワークの最低基準の検討を行ったことを明らかにした⁷。今後、バーゼル委員会と FSB は、一連のプリンシプルの策定に関する作業を進め、2012 年 11 月の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に最終提案を含む作業結果を提出する見通しを示している。

a) フレームワークの全体像

D-SIB フレームワークは、バーゼル委員会等の基準設定主体が詳細を定めるものではなく、一連のプリンシプルで構成されるプリンシプル・ベースの枠組みである。D-SIB フレームワークは、銀行の破綻が当該国に与える地域的な影響を評価するものであることから、グローバルに共通の枠組みとなる G-SIB フレームワークを補完するものとして位置づけられ、G-SIB フレームワークと整合的なものとなる。D-SIB フレームワークは、FSB やバーゼル委員会が定める G-SIB フレームワークとは異なり、ローカル当局の評価に基づくものとなる。国内のシステム上重要な銀行を特定するには、ローカル当局の判断が最も相応しいと考えられることがその理由である。

FSB は、D-SIB フレームワークの 2 つの方向性を示している。第 1 に、D-SIB フレームワークでは、G-SIB フレームワークとは異なり、各法域の特性が考慮される。FSB は、個々の法域の構造的な違いを調整する観点から、政策ツールの評価と適用に際して、各国の裁量を認めることが必要であることを認識しており、D-SIB フレームワークは各国裁量を考慮した枠組みとなる。第 2 に、グローバルな視点からは無視し得るものの、個々の法域にとっては重大なクロスボーダーの外部性を削減するために、ローカル当局が国内レベルでシステム・リスクに実効的に対処することは、より多くの国にとっての関心である。

⁵ カンヌ・サミット最終宣言「我々の共通の将来の建設：すべての人の利益のための改訂された集合的行動」のバラグラフ 29 を参照 (http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/g20/cannes2011/declaration_ky.html)。

⁶ FSB, “Extending the G-SIFI Framework to domestic systemically important banks,” Progress Report to G-20 Ministers and Governors, 16 April 2012 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120420b.pdf).

⁷ その後、バーゼル委員会は 2012 年 6 月 29 日に D-SIB を特定する際の評価手法の考え方と、特定された D-SIB に対する追加的な自己資本規制として「より高い損失吸収力」(HLA) を求める市中協議文書を公表した (<http://www.bis.org/publ/bcbs224.pdf>)。その概要については、小立敬「国内のシステム上重要な銀行 (D-SIB) に対する追加的な資本規制の提案」『野村資本市場クォーターリー』2012 年夏号 (ウェブサイト版) を参照。

FSB は適切な D-SIB フレームワークをすべての法域で確立することが必要であり、国際的なレベル・プレイング・フィールドの観点からも重要であると考えている。つまり、D-SIB フレームワークは、あらゆる法域で導入される枠組みとなる。

b) フレームワークのポイント

D-SIB フレームワークのプリンシプルについて FSB は、G-SIB フレームワークを補完し、国内のシステム上重要な機関の破綻によって生じるクロスボーダーの外部性に対処し、国内およびクロスボーダーでレベル・プレイング・フィールドを維持するための最低基準として位置づけている。D-SIB のプリンシプルは、各国当局が国内で銀行のシステム上の重要性を評価するガイドラインとなる。D-SIB のシステム上の重要性を評価する際には、規模、相互関連性、代替性 / 金融機関インフラ、複雑性といった G-SIB フレームワークの評価要素が考慮される。

同時に、国内経済と比べた銀行セクターの規模やその集中度を含む各国の特徴、D-SIB の性質やその法的形式といった特性も考慮される。D-SIB フレームワークでは、これらを考慮しながら、各国当局によって D-SIB の評価の頻度やディスクロージャー、より高い損失吸収力を含む政策ツールが定められる。また、プリンシプルは、例えば、各国がより高い損失吸収力の観点から各国および国内銀行セクターの特性に基づいて最低基準を超えて追加的な規制を課すことを含め、国内金融システムの構造的特性を調整するために各国の裁量を認める。

FSB は D-SIB に対する適切かつ実効的なフレームワークの整備を確保するため、各国において D-SIB フレームワークのプリンシプルが適用されているかどうか、ピア・レビューのプロセスを適用すべきとしており、D-SIB フレームワークは、国際的な枠組みの中でその実効性が監視されることとなる。

・シャドーバンキング監視・規制の強化の進捗

1. 議論の経緯

カンヌ・サミットでは、シャドーバンキングに対する規制・監視を発展させることが決定された⁸。それとともに G20 首脳は、FSB が策定した報告書の提言と、2012 年中にそれらの提言をさらに進展させるための作業計画を承認するとともに、2012 年 4 月の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議でシャドーバンキングの監視・規制の強化の取り組みの進捗をレビューすることを要求した。

⁸ FSB の報告書「シャドーバンキング：監督および規制の強化」(Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation) を参照 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf)。その概要をまとめたものとして、小立敬「カンヌ・サミットで新たに合意されたシャドーバンキング規制・監視強化の方針」『野村資本市場クォーターリー』2012 年冬号(ウェブサイト版)を参照。

G20 首脳の要請を受けて、FSB は今回の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議にシャドーバンキングの監視・規制の強化に関する進捗報告を提出し、同会議でレビューが行われている⁹。その結果、2012 年末までに FSB がシャドーバンキング・システムの監視・規制の強化に関する最終提言を行う方針が確認された。

2. シャドーバンキング規制の強化

FSB のイニシアティブで行われているシャドーバンキング規制の強化は、以下の分野が対象であり、分野ごとに定められた期限までに政策提言が策定される方針である。

シャドーバンキング・エンティティと銀行の関係に係る規制（提言の期限：2012 年 7 月）

MMF（提言の期限：2012 年 7 月）

その他のシャドーバンキング・エンティティ（提言の期限：2012 年 9 月）

証券化（提言の期限：2012 年 7 月）

セキュリティ・レンディング、レポ（提言の期限：2012 年末）

G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に提出された FSB のシャドーバンキングの監視・規制の強化に関する進捗報告は、これらの 5 つの分野の検討に関する進捗状況について、次のとおりまとめている。

a) シャドーバンキング・エンティティと銀行の関係に係る規制

シャドーバンキング・エンティティと銀行の関係に係る規制に関しては、バーゼル委員会が提言の策定に向けて作業を行っており、その検討の要点は以下のとおり。

ブルーデンス目的の連結化のルール

- (i)銀行がどのノンバンク・エンティティのスポンサーであるかの特定、(ii)特定されたノンバンク・エンティティが会計上およびリスクベースの目的で連結されているかの確認、(iii)各国間の規制実務における違いの程度を特定する作業を実施
- シャドーバンキング・エンティティに対する銀行エクスポージャーの規模、質に係る制限
- 個別または集計した大口エクスポージャー規制のレビュー。特に、(i)大口エクスポージャー規制の枠組みが、シャドーバンキング・エンティティを含むすべてのエンティティを捕捉しているかどうか、(ii)特定のシャドーバンキング・エンティティのエクスポージャーが、(グループ内かサードパーティかという点で)大口エクスポージャー規制の枠組みの適用を受けない程度、それらが対象外となっている理由および集中リスクの測定および管理の包括性に与えるインプリケーション

⁹ FSB, “Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking,” Progress Report to G20 Ministers and Governors, 16 April 2012.

はどういうものかという点を評価

シャドーバンキング・エンティティに対する銀行エクスポージャーに係るリスクベース資本規制

- (i)ヘッジファンド等のファンドへの投資に係る自己資本の取り扱い、(ii)証券化ビークルに対する短期流動性ファシリティの取り扱いが、シャドーバンキング・エンティティを含むすべてのノンバンク・エンティティに拡張されているかを検証¹⁰
- レピュテーション・リスク、暗黙の支援の取り扱い
- パーゼル 2.5 の下で、レピュテーション・リスクと暗黙のサポートの取り扱いの改善の適用状況をレビュー

b) MMF

MMF 規制に関しては、証券監督者国際機構 (IOSCO) が提言の策定に向けて検討を行っている。IOSCO は、MMF のシステム上の重要性和、資金の引き出しへの脆弱性を含む MMF の主な脆弱性を分析すると同時に、MMF 規制を適用するに当たって、短期ファンディングと投資家行動に与える影響といった考慮すべき課題に焦点を当てている。さらに、IOSCO は、MMF の性格およびベネフィットを分析するに当たって、米国および欧州に焦点を当てる一方、オーストラリア、ブラジル、カナダ、中国、インド、日本の MMF も議論の対象に含め、MMF の役割とリスクに影響を及ぼす特定の規制措置について議論を行っている。

IOSCO は上記の分析を前提に、MMF の健全性を強化し特定されたシステム的な脆弱性に対処する政策オプションとして、以下を挙げる¹¹。

固定純資産価額 (NAV) から変動 NAV への強制的な移行

- 当該政策オプションには、固定 NAV を維持した場合の NAV バッファ (資本バッファ) の導入等、MMF の「真」の価格の急な変動に伴う資金の引き出しに対する脆弱性を削減するその他のストラクチャー上の措置が含まれる

MMF のバリュエーション、プライシングの枠組みの強化

- MMF による償却原価法の利用の制限が含まれる
- 流動性リスク管理の強化
- MMF に対する償還プレッシャーの管理を改善するツールとして、流動性バッファ、償還の制限、民間の流動性ファシリティの設置といった政策措置を検討

MMF 業界における格付の重要性の引き下げ

- MMF に関係する格付利用における群集効果 (herding) や断崖効果 (cliff-effect)

¹⁰ 2009 年 7 月のパーゼル 2.5 において、証券化ビークルに対する短期流動性ファシリティへの資本賦課が強化された一方で、パーゼル 2.5 フレームワークでは、証券化ビークル以外のシャドーバンキング・エンティティに対する短期流動性ファシリティに係る資本賦課の見直しは行われていない。

¹¹ IOSCO は 2012 年 4 月 27 日、市中協議報告書「MMF のシステム的・リスク分析と改革のオプション」(Money Market Fund Systemic Risk Analysis and Reform Options) を公表している。

を削減するものとして、MMF 規制から格付参照を取り除くことや MMF 格付を改善する等の政策措置を検討

c) その他のシャドーバンキング・エンティティ

FSB のタスクフォース WS3 は、MMF 以外のシャドーバンキング・エンティティに関する規制強化を検討している。WS3 は、すでに多様なノンバンク金融機関のカテゴリー分けとデータ収集の作業を終えており、次のプロセスとして政策対応が必要なエンティティのタイプを特定するため、2 段階の優先順位づけのプロセスに入っている。

第 1 のステップとして、エンティティ・タイプに関して各国の経験 (= 当局の判断) と規模に基づくリストを策定する。第 2 のステップとして、リストに挙げられた個々のエンティティ・タイプについて、満期変換 (maturity transformation)、流動性変換 (liquidity transformation)、レバレッジといったシャドーバンキングのリスク・ファクターに関する詳細な評価を実施し、政策対応が必要なエンティティ・タイプを絞り込む。WS3 は、こうした優先順位づけのプロセスを終えつつあり、優先順位の高いエンティティ・タイプを対象とする提言の策定を始める方針を示している。

一方、カンヌ・サミットでは、FSB は IOSCO と協議の上で、グローバルにシステム上重要なノンバンク金融機関 (ノンバンク G-SIFI) を特定するための手法を開発するよう要請されたことから、WS3 は保険会社および金融市場インフラを除く、ノンバンク G-SIFIs を特定する手法を策定する作業を始めている¹²。銀行類似の機能として、満期変換、流動性変換、レバレッジがもたらすシステム・リスクに焦点を当て、そのストレスや無秩序な破綻がグローバル・レベルで金融システムや経済活動に重大な混乱をもたらすノンバンク金融エンティティを特定するための手法を策定することを目的としている。

d) 証券化

IOSCO は現在、バーゼル委員会と協議の上、証券化について、定量保有義務、透明性の改善および標準化の措置を検討している¹³。検討作業は 2 つのフェーズに分けて実施されており、最初の作業として、欧州委員会と米国証券取引委員会 (SEC) が証券化に関する EU のルールと米国のルール案との比較を行い、次の作業として、IOSCO のタスクフォースがそれ以外の法域に関してレビューを行うとしている¹⁴。

欧州委員会および SEC とともに、最初の作業として資産担保証券 (ABS) に関する EU お

¹² 保険会社に関しては、IAIS がグローバルなシステム上重要な保険会社 (G-SIFIs) を特定するための検討を行っている。

¹³ 定量保有義務とは、証券化のオリジネート・トゥ・ディストリビュート (OTD) のビジネスモデルにおいて、証券化を組成するオリジネーター、スポンサー等と投資家との利益相反を防ぐ観点から、オリジネーター、スポンサー等に自らが組成に関与した証券化商品の一定割合を保有させて、投資家の利益を考慮するインセンティブをもたせる規制である。

¹⁴ IOSCO は 2012 年 6 月 7 日、市中協議報告書「証券化商品関連規制に係るグローバルな動向 (Global Developments in Securitization Regulation)」を公表している。

よび米国の定量保有、ディスクロージャーに関するルールの分析を終えており、両者の間では重大な矛盾はないとの結論に至っている。ルールに相違が認められる分野に関しても、それが原因となってクロスボーダーの ABS 市場参加者に重大な問題が生じることはないとの評価をしている。

今後、IOSCO は EU と米国のルールに関して行った分析・評価の作業を前提に、以下の作業を行う予定を明らかにしている。

- リスク保有義務、透明性、標準化に関するグローバルな規制、業界イニシアティブに関する分析
- 規制 / 業界アプローチにおける重大な相違、その影響の特定および評価
- 政策提言の策定（必要な場合には特定された重大な相違に対処）

e) セキュリティ・レンディング、レポ

FSB のタスクフォース WS5 は、金融の安定の観点から、レポやセキュリティ・レンディングを含む証券担保ファイナンス契約に関する規制を検討している¹⁵。レポ、セキュリティ・レンディングが関わる金融の安定上の問題として以下の点を認識している。

- 透明性の欠如
- バリュエーションを通じた金融システムのレバレッジおよび相互連関性のプロシクリカリティ
- 担保再利用（re-hypothecation）に係る問題
- 担保資産の投げ売り（fire-sale）から生じる潜在的リスク
- セキュリティ・レンディングから生じる潜在的リスク
- 現金担保の再投資を通じたシャドーバンキング
- 担保の管理およびバリエーションにおける不十分な厳格さ

3. シャドーバンキングの監視

他方、カンヌ・サミットに提出された FSB の報告書は、シャドーバンキングに関して上記の 5 分野の規制の強化を図る方針を示すと同時に、シャドーバンキングによるシステムック・リスクや規制アービトラージを把握する観点から、グローバル・ベースでシャドーバンキング・システムのモニタリングを継続的に行う方針を明らかにし、実効的なモニタリングを実施するためのプリンシプルなどを定めている。それを踏まえて、FSB は 2011 年末のデータを利用して 2012 年中にモニタリングを実施する方針を明らかにした。モニタリングの結果は 9 月までにレビューされ、今秋の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に提出される見通しである。

¹⁵ FSB は 2012 年 4 月 27 日、「証券貸借・レポ取引に関する中間報告書」(Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues) を公表している。

．今後の注目点

G20 レベルで進められる金融規制改革として、バーゼル 、SIFI 政策パッケージ、OTC デリバティブ市場改革、報酬規制などすでに適用フェーズに入っている規制に加えて、D-SIB フレームワークやシャドーバンキング規制といった新たな規制強化の姿が次第に明らかになってきた。

D-SIB フレームワークについては、各国の裁量が認められるとはいえ、バーゼル委員会等が定めるプリンシプルに基づく対応が求められる。日本の当局が D-SIB を評価する際のシステム上の重要性の基準を具体的にどのように定めるかによって、G-SIB 以外の大手銀行がすべて D-SIB となるのか、あるいは地方銀行まで D-SIB に含まれるのかという結果を左右する。まずは、2012 年 11 月に予定される D-SIB フレームワークに関する最終提案を確認する必要があるだろう。

また、シャドーバンキング規制の強化については、FSB がカンヌ・サミットに提出した報告書ですでに提言が示されており、今回の進捗報告では提言に基づく検討がいずれの分野でも具体的に前進していることが確認できる。いずれの分野についても 2012 年中に政策提言が行われる見通しであり、引き続き今後の検討を注視していく必要があるだろう。