

証券セミナー

グローバルな金融規制改革 の影響分析

中央大学 商学部
原田喜美枝

目次

1. グローバルな金融規制改革の動向・概要
 - 広範で複雑な規制範囲
 - 議論の動向の整理
2. 三組織の政策提言資料、発表資料
 - Harada et al.(2012)
 - Shadow Financial Regulatory Committees (2013)
 - 金融調査研究会(2014)
3. 関連研究による影響分析

広範で複雑な規制範囲

- 2008年11月G20
⇒FSB、BCBS、IOSCO等において金融規制改革の具体的内容が検討されることに(略語は付録参照)
- 2010年11月G20にてバーゼルⅢが承認
- 2011年11月G20にてG-SIFIsに対応することが承認
⇒BCBS等における検討テーマは細分化
- 国際的な合意に基づく各国の対応状況
⇒一様ではない ex.一年遅れ、国際合意を超える規制導入等

証券セミナー 2014/2/10

3

広範で複雑な規制範囲

国際的な規制の全体像		主な内容	進捗状況・今後の予定
健全性規制	規制内容		
	自己資本規制の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・自己資本の質と量を強化・開示強化 ・リスク推定強化 →バーゼル3:カウンターパーティリスク等 →トレーディング勘定の抜本的見直し(FRTB) →証券化商品の資本賦課の枠組見直し 	<ul style="list-style-type: none"> ・バーゼル3:2010/12にルール承認済。2013年初から段階的に実施 ・ERTB:2012/5に選択肢を市中協議 ・証券化商品:2012/12市中協議
	流動性規制・レバレッジ規制の導入	<ul style="list-style-type: none"> ・流動性ガバレッジ比率(LCR)の導入 ・安定調達比率(NSFR)の導入 ・流動性開示 ・日中流動性モニタリング強化 ・クレジットベースのレバレッジ規制の導入 	<ul style="list-style-type: none"> ・LCRは2015年から導入予定(含む開示)、NSFRは定義再検討し2018年導入予定 ・日中流動性は2013/4に最終テキスト公表、2015/1から導入予定 ・レバレッジ規制は、2013/1からモニターし、2018/1から導入予定
	システム上重要な金融機関(SIFIs)に対する規制・監督	<ul style="list-style-type: none"> ・G-SIFIsへの追加的な損失吸収力の保持(資本チャージ1.0~2.5%) ・実効的な破綻処理の枠組(RRP等) ・監督強化、データ収集能力の強化等 	<ul style="list-style-type: none"> ・2011/11に政策の枠組みを国際合意済 ・G-SIFIsチャージは2016年より段階実施 ・RRPは2012年末に提出済 ・D-SIFIs規制は2012/10に国際合意済。今後、各国当局が詳細を検討
	大口信用供与規制	<ul style="list-style-type: none"> ・与信上限、対象与信範囲等の見直し(1991年の大口信用供与規制にとって代わるもの) 	<ul style="list-style-type: none"> ・2013/3 市中協議文書
開示強化	<ul style="list-style-type: none"> ・金融機関の開示強化(スクアーズ設置) 	<ul style="list-style-type: none"> ・2012/10にEDFT報告書を公表済 	
報酬償行への規制	<ul style="list-style-type: none"> ・変動報酬比率の制限 ・変動報酬部分の繰延払い、等 	<ul style="list-style-type: none"> ・2009/9に勧告を承認済 ・先進国での導入完了済 	

4

広範で複雑な規制範囲

マクロ健全性リスクへの対応	・シスコリスク評価手法の特定 ・マクロルーテンス政策手段の検討	・2012/12、BISグローバル金融システム委員会が各国向けガイダンスを公表
店頭デリバティブ規制	・デリバティブ取引清算のCCPへの集中、取引情報(TRI)の報告義務付け ・非集中取引の証拠金(マージン)規制 ・LEI(個別企業識別子)の導入	・CCP集中、TRIは2009年/8に合意済 ・マージン規制は、2013/2に第二次市中協議文書を公表 ・LEIは遅延中(当初2013/3)
シャドー・バンキングに対する規制・監視	・シャドー・バンキングの特定・監視 ・シャドー・バンキングに対する規制 -銀行セクターとの相互作用の制限、MMF証券化、レボ等への規制等	・2012/11に政策の枠組みに関する市中協議文書を公表 ・2013/8にFSBがシャドー・バンキングの監視及び規制の強化に関する提言を公表
その他	・新興国、途上国における規制改革(各国での進捗状況のモニタリング) ・新興国への意図せざる影響のモニタリング ・金融サービスの利用者の保護向上	・意図せざる影響モニタリングは2012/6にFSBが報告書を公表済 今後も継続モニタリング ・利用者保護は、2011/10にハイパベル原則が公表され、現在、実施規制を市中協議中
業務範囲規制/リングフェンシング	・リスクの高い業務の禁止又は制限 -米国:自己勘定取引の禁止(ホルカール) -英国:リール銀行のリングフェンシング -欧州:自己勘定取引の分離	・英国:2012/6に政府案公表、2015年迄に法制化(下院審議中)、2019年迄に施行 ・米国:最終規制は未公表、2014年が遵守期限(FRBの判断で最大3年延長可) ・欧州:2013/5に選択肢を市中協議
銀行税、破綻処理ファンド、金融取引税等	・破綻処理コストの事前徴収や、課税によるシステムリスクの抑制等 -銀行税 : 英、仏、EU -破綻処理ファンド: 独、EU -金融取引税 : 仏、伊、EU	・英(銀行税)、仏(銀行税、金融取引税)、独(破綻処理ファンド)は導入済 ・EU金融取引税はEU全域での導入を断念し、賛成11カ国での部分導入の方向

出所: 三井住友銀行資料をもとに筆者作成

5

規制の対象	国際機関	米国	欧州
銀行傘下の事業体に対する間接的な規制	・バーゼルIII ・オフバランス項目(SIV・ABCP等)の所要自己資本強化 ・レバレッジ比率の算出にオフバランスのエクスポージャーを含める	ドット=フランス法: ・商業銀行によるヘッジファンド・PEファンド投資の禁止(ホルカール) ・スワップ取扱機関の救済禁止(銀行のスワップ部門分離)	英国: ・リール・バンキングの「リング・フェンス」提案(英銀行独立委員会(ICB)の報告)
シャドー・バンク(事業体)そのものの規制(直接規制)	—	ドット=フランス法: ・システム上重要なノンバンク金融会社に対する厳格な健全性規制 ・ヘッジファンド等の投資顧問に対する登録義務、情報開示等	EU: ・オルタナティブ投資運用者(AIFM)に対する認可制、自己資本規制、情報開示義務等(AIFM指令)
シャドー・バンキング(活動)の規制	・バーゼルIII ・清算機関向けのエクスポージャーの取り扱いの見直し提案 ・外部格付への依存の見直し(格付ショッピング)目的での格付機関の買収禁止、信用リスク削減手法の適格保証人用件の撤廃等)	ドット=フランス法: ・商業銀行による自己勘定取引の禁止(ホルカール) ・スワップ取引の清算集中、報告義務等 ・スワップディーラーおよび主要スワップ参加者の登録義務等 ・外部格付への依存見直し(外部格付の参照の削除)	EU: ・格付機関の登録義務、ストラクチャード・ファイナンス商品の格付区別等 欧州委員会: ・OTCデリバティブの報告義務、標準化されたOTCデリバティブの清算集中義務等(EMIR法案) ・格付機関フィールド規制に関するコンタクト(規制自己資本算出における外部格付の参照禁止、EUレベルの独立の格付機関の新設等の提案)
マクロ健全性手法	・バーゼルIII ・カウンターパティカルな資本バッファ(普通株等Tier2)で0~2.5%の範囲で各国裁量により設定)	—	—
デフォルトや伝播(contagion)リスクを減少させるための市場心づな強化策	CPSS/ISOC市中協議報告書: CCPIに対して証拠金制度と別管理および勘定移管を導入する旨等を提案	ドット=フランス法: ・CCPIに対する最低限の金融資産の保有義務やリスク権利規制等	欧州委員会: ・CCPIに対しては資本金規制や内部統制等の健全性規制を課す旨提案(EMIR法案)

出所: 鈴木(2011)や金融庁資料を基に筆者作成。略語は付録参照

6

議論の動向の整理

- 国際合意への対応状況
 - ・日本は必要な対応は実施(バーゼルⅢ、報酬、店頭デリバティブ取引、破綻処理枠組み、大口信用供与規制等)
- 各国独自規制の導入と域外適用
 - ・日本は過度な金融規制を国際的に一律に導入することと政府当局も否定的

—日本は金融危機による金融市場への影響は比較的軽微だったため、危機後抜本的改革を求める議論は起きず

証券セミナー 2014/2/10

7

1. グローバルな金融規制改革の動向・概要
 - 広範で複雑な規制範囲
 - 議論の動向の整理
2. 三組織の政策提言資料、発表資料
 - Harada et al.(2012)
 - Shadow Financial Regulatory Committees (2013)
 - 金融調査研究会(2014)
3. 関連研究による影響分析

証券セミナー 2014/2/10

8

Harada et al. (2012)

“Japan in the Global Financial Crisis” in WORLD IN CRISIS: Insights from Six Shadow Financial Regulatory Committees From Around The World, FIC Press, Wharton Financial Institutions Center (共著者:Takeo Hoshi, Kaoru Hosono, Satoshi Koibuchi, Masaya Sakuragawa and Kimie Harada)

米国サブプライムローン問題は世界経済に深刻な影響を与えながら急速に拡散したが、日本の金融部門は大きな損失を免れた。

世界金融危機時に金融システムの安定性に貢献した5つの要因は、円高期待、金融監督体制の改善、証券化商品への投資と資金調達構造、住宅バブルの不在、日本銀行の潤沢な流動性供給であった。

危機後の政策対応が金融システムに悪影響を与えていることを指摘し、世界金融危機における日本の経験からの政策的教訓を示している。

証券セミナー 2014/2/10

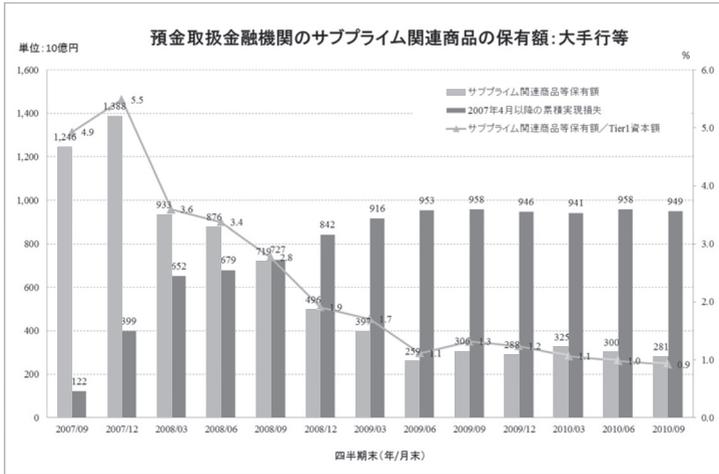
9



10

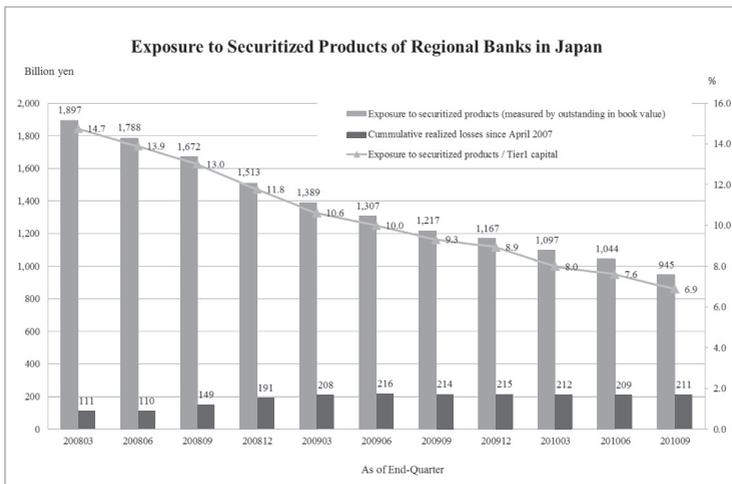
グローバルな金融規制改革の影響分析

公益財団法人 日本証券経済研究

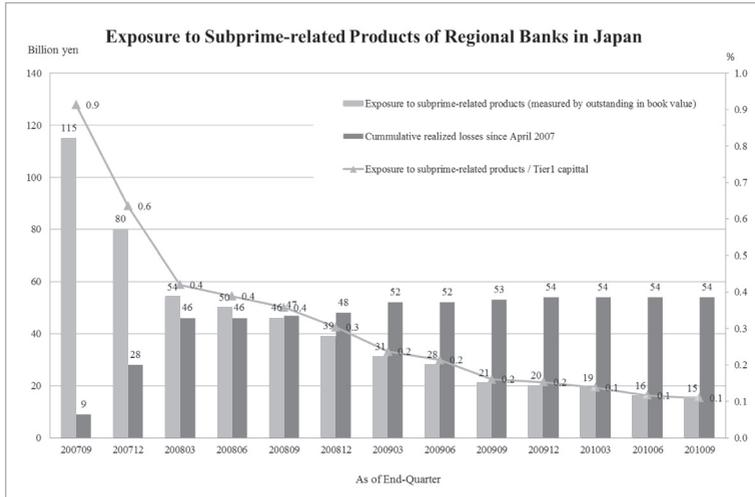


11

公益財団法人 日本証券経済研究

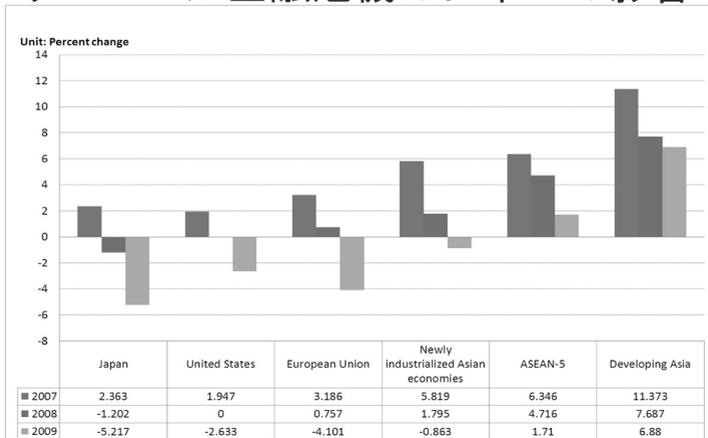


12



13

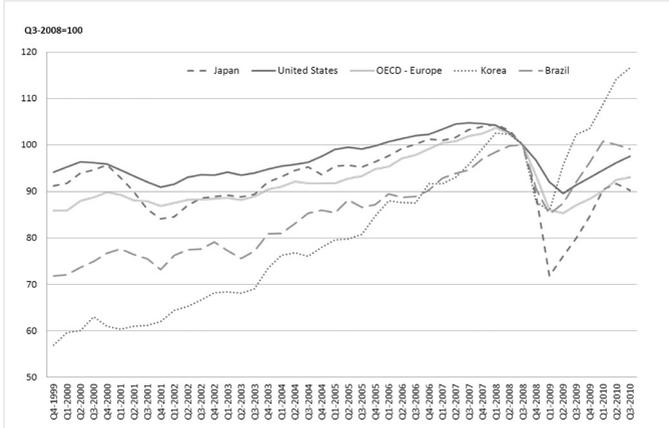
グローバル金融危機の日本への影響



証券セミナー 2014/2/10

14

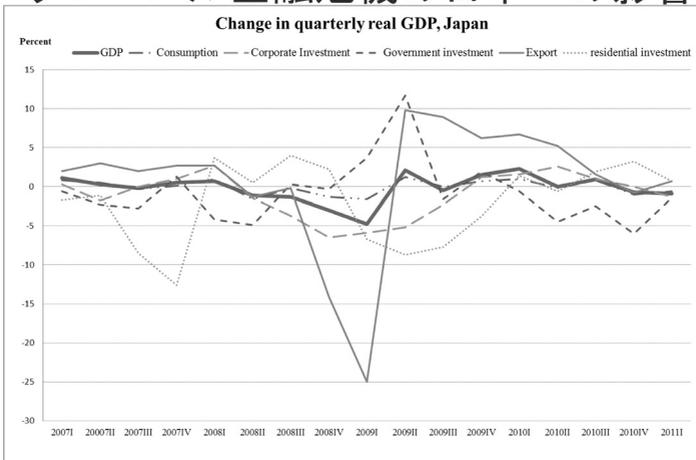
グローバル金融危機の日本への影響



証券セミナー 2014/2/10

15

グローバル金融危機の日本への影響



16

グローバル金融危機の日本への影響

表7 資金調達

年度	預金	日本			米国			ユーロ地域		
		マーケットからの調達			Deposits	マーケットからの調達		Deposits	マーケットからの調達	
		Due to Other Financial Institutions	Wholesale Debt	Due to Other Financial Institutions		Wholesale Debt	Due to Other Financial Institutions		Wholesale Debt	
2007	77.5%	10.6%	11.9%	54.4%	14.7%	30.8%	51.1%	19.7%	29.3%	
2008	76.7%	9.4%	14.0%	60.2%	10.2%	29.7%	52.8%	19.5%	27.7%	
2009	77.0%	10.0%	12.9%	61.7%	12.5%	25.8%	55.1%	16.9%	28.0%	
2010	74.3%	12.9%	12.8%	61.8%	12.5%	25.7%	54.6%	17.4%	28.1%	

出所: www.moody's.com

以上、出所: Harada et al (2012) "Japan in the Global Financial Crisis"

証券セミナー 2014/2/10

17

Shadow Financial Regulatory Committees (2013)

— 金融監督シャドー委員会世界サミット「世界金融危機後の金融規制改革」の共同政策提言

— 規制の複雑化を問題視

複雑かつ様々な規制が相互に整合性を失った

⇒金融システムの健全性の確保という観点で望ましくない

— 流動性(LCR)規制に関する問題

短期的な資金ニーズに対し十分な流動資産(適格流動資産)を備えることを狙ったもの

$$LCR = \frac{\text{適格流動資産}}{\text{ストレス時必要流動性 (30日間)}} \geq 100\%$$

<http://c-faculty.chuo-u.ac.jp/blog/jsfrc/files/2013/09/FinalStatementFinal.pdf> 18

Shadow Financial Regulatory Committees (2013)

— LCR規制の問題点

分子の**適格流動資産の定義**が改訂⇒金融危機時に必ずしも流動的ではない資産にも拡大

仮に危機が発生し、100%の最低水準を下回った場合の規制当局の対応が不明確

LCRの算定が複雑でコストがかかる(米国基準の内容は、コーポレートガバナンス要件、流動性要件としてキャッシュフロー予測、流動性ストレステスト、流動性バッファー、コンティンジェンシー調達計画等)

詳細は「Interagency Policy Statement on Funding and Liquidity Risk Management」(Mar 17, 2010)(Board's Supervision and Regulation(SR) Letter 10-6)

証券セミナー 2014/2/10

19

Shadow Financial Regulatory Committees (2013)

— 提言「Misdiagnosis of Crisis has led to Botched Liquidity Regulation(邦訳:危機の誤診が生み出した誤った流動性規制)」

近年の危機の要因は流動性の欠如よりも、銀行の財務状態の悪化にあり、銀行の支払い不能問題にあった

不良債権に対する疑心が短期金融市場の機能を崩壊させた結果生み出された流動性危機

健全性を確保するためには、現象として現れた流動性危機に着目するのではなく、根底にある問題に対処すべき

証券セミナー 2014/2/10

20

Shadow Financial Regulatory Committees (2013)

— LCR規制への代替案は、SLI(Simple Liquidity Indicator)

$$SLI = \frac{\text{市場や中銀貸出に過度に依存しない高い流動性をもつ資産}}{\text{最悪時のストレスを想定したときに必要になる流動的な資産}}$$

分母: 預金保険制度でカバーされない負債が30日間借り換えできない場合に生じる純資産流出額を推奨、最低比率は定めない

メリット: 測定が容易、検証も容易(LCRの分子は複雑)、理解も容易、最悪ストレス時を想定(中銀の援助なく、どのくらい持ちこたえられるかわかる)

証券セミナー 2014/2/10

21

金融調査研究会 (2014)

— 規制の重複や累積的な影響

適格流動資産の逼迫(LCR規制、デリバティブ取引に係る証拠金規制、清算集中されない証券貸借取引におけるヘアカット規制等)

目的の異なる複数の規制が国債需要を増大させる懸念
国債の流通市場での流動性低下等の悪影響

全国銀行業協会金融調査研究会「(仮題)金融規制の新展開 ——金融危機後のグローバルな金融規制改革の実体経済・金融市場への影響分析」近刊

証券セミナー 2014/2/10

22

金融調査研究会 (2014)

一 ミス・インセンティブを招く可能性

レバレッジ比率規制(自己資本比率規制の補完として位置づけられてきたが、自己資本比率規制以上にバインディングな規制になる可能性)

一 自己資本比率規制とリスク捕捉強化

リスクアセットの計算手法の見直しによって生じるマクロ経済に対する負の影響やコストが分析上勘案されず

国際的な規制監督当局は、規制の重複とその累積的な影響について十分な検証を行っていない

証券セミナー 2014/2/10

23

1. グローバルな金融規制改革の動向・概要

- 一 広範で複雑な規制範囲
- 一 議論の動向の整理

2. 三組織の政策提言資料、発表資料

- 一 Harada et al.(2012)
- 一 Shadow Financial Regulatory Committees (2013)
- 一 金融調査研究会(2014)

3. 関連研究による影響分析

証券セミナー 2014/2/10

24

関連研究による影響分析

— レバレッジ比率規制の影響について、自己資本比率規制との相互作用を考慮したうえで理論的に分析(Kiema and Jokivuolle (2014)):

規制導入は銀行のインセンティブ(貸出行動)を変化させ、銀行間のポートフォリオの差を無くし同質化させる⇒貸出のデフォルト確率に予想できないショックが生じれば、銀行部門全体に波及し、安定性が損なわれる可能性を指摘

— 流動性の定義を変え、自己資本比率に与える影響について実証分析を行う(Distinguin et al. (2013)):

バーゼルⅢの定義にもとづく流動性が低い銀行は自己資本比率が低い⇒流動性規制の必要性を支持、流動性の測定方法を精査する必要性を強調

証券セミナー 2014/2/10

25

関連研究による影響分析

— シャドーバンキングに関する論文のサーベイ論文(Adrian and Ashcraft (2012))。シャドーバンキングを巡る研究もすでに蓄積されている

— ボルカールールの影響を分析した論文Chung and Keppo (2012):

確率モデルを用いた分析。自己勘定トレーディング禁止により銀行収益は圧迫され、株価の低下につながるだけでなく、バッファーとなる自己資本を減少させる。銀行の破綻確率を高める可能性を指摘

証券セミナー 2014/2/10

26

略語一覧

基本的な略語

BIS	Bank for International Settlements	国際決済銀行
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	バーゼル銀行監督委員会
CoCos	Contingent Convertible Securities	コンテイングゼント資本
EBA	European Banking Authority	欧州銀行監督機構
ECB	European Central Bank	欧州中央銀行
EC	European Commission	欧州委員会
FSF	Financial Stability Forum	金融安定化フォーラム
G-SIFIs	Global Systemically Important Financial Institutions	システム上重要なグローバルな金融機関
G-SIFIs	Global Systemically Important Insurers	システム上重要なグローバルな保険会社
ICB	Independent Commission on Banking	独立委員会(通称: ヴィッカーズ委員会)
IASB	International Accounting Standards Board	国際会計基準審議会
IAIS	International Association of Insurance Supervisors	保険監督者国際機構
IMF	International Monetary Fund	国際通貨基金
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	証券監督者国際機構
LCR	Liquidity Coverage Ratio	流動性カバーレージ比率
NSFR	Net Stable Funding Ratio	安定調達比率
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	経済協力開発機構
SIFIs	Systemically Important Financial Institutions	システム上重要な金融機関
TBTF	Too big to fail	“大きすぎて潰せない”

証券セミナー 2014/2/10

27

略語一覧

その他略語(1)

Bank Levy	Bank Levy	銀行課税(英国)
CRD	Capital Requirement Directive	欧州資本要件指令(自己資本ルール)
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems	支払決済システム委員会
CGFS	Committee on the Global Financial System	グローバル金融システム委員会
CFPB	Consumer Finance Protection Agency	消費者金融保護局
EWE	Early Warning Exercises	早期警戒取組
EBA	European Banking Authority	欧州銀行機構
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority	欧州保険年金機構
EMIR	European Market Infrastructure Regulation	欧州市場インフラストラクチャー規則
ESMA	European Securities and Markets Authority	欧州証券市場機構
ESRB	European Systemic Risk Board	欧州システミックリスク委員会
FCA	Financial Conduct Authority	金融行為規制機構
FPC	Financial Policy Committee	金融安定化委員会
FSAP	Financial Sector Assessment Program	金融セクター評価プログラム
FSCS	Financial Services Compensation Scheme	金融サービス補償機構
FSOC	Financial Stability Oversight Council	金融安定監督評議会
FTT	Financial Transaction Tax	金融取引税(欧州)

証券セミナー 2014/2/10

28

略語一覧

その他略語(2)

GHOS	Group of Governors and Heads of Supervision	中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ
IMFC	International Monetary and Financial Committee	国際通貨金融委員会
LEI	Legal Entity Identifier	(取引主体毎の共通の)識別子
OCC	Office of the Comptroller of the Currency	通貨管理局
OTS	Office of Thrift Supervision	貯蓄金融機関監督局
PRA	Prudential Regulation Authority	健全性監督機構
RRD	Recovery and Resolution Directive	再建と破綻処理に関する指令
RRP	Recovery and Resolution Plan	再建・破綻処理計画
RCG	Regional Consultative Group	地域諮問グループ
ROSCs	Report on Observance of Standards and Codes	国際基準の遵守状況に関する報告書
SCAV	Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities	脆弱性評価に関する常設委員会
SCBR	Standing Committee on Budget and Resources	予算及びリソースに関する常設委員会
SCSI	Standing Committee on Standards Implementation	基準の実施に関する常設委員会
SCSR	Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation	監督及び規制上の協調に関する常設委員会

証券セミナー 2014/2/10

29

略語一覧

一言解説

CFPB: ドット・フランク法における監督体制の見直しにより、消費者保護機能を集約する機関としてFed内に新設された機関
EBA: EU加盟各国の銀行監督当局を統括するEUの機関
EMIR: 2012年8月に発効した、店頭(OTC)デリバティブ、中央清算機関(CCP)、取引情報集約機関(TR)に関するEUのデリバティブ規則
ESRB: EUレベルでのマクロ健全性監督体制の構築のために創設された機関
FCA: 英国の監督体制見直しにより、FSAを解体し、金融分野の消費者保護、金融システムの信頼向上を担う機関
FPC: 英国の監督体制の見直しによりFSAを解体し、マクロ・ブルーデンス監督機能を担う
FSOC: ドット・フランク法における監督体制の見直しにより、マクロ・ブルーデンス監督当局として新設された機関
GHOS: パーゼル銀行監督委員会(バーゼル委員会)の上位機関
OCC: ドット・フランク法における監督体制の見直しにより、OTSが廃止となり、その主な権限を引き継ぐ機関として設立
PRA: 英国の監督体制見直しにより、FSAを解体し、個々の金融機関の監督を担う機関

証券セミナー 2014/2/10

30

参考文献

- 金融調査研究会 (2014後半出版予定)、「金融規制の新展開—金融危機後のグローバルな金融規制改革の実体経済・金融市場への影響分析」金融調査研究会(第1研究グループ・第2研究グループ両グループ)の平成26年度研究会の提言は2月28日に全銀協ウェブサイト公表されている。詳細は下記。
<http://www.zenginkyo.or.jp/news/2014/02/28153000.html>
- Adrian, T., and Ashcraft, A. (2012). "Shadow banking: a review of the literature." FRB of New York Staff Report, (580)
- Chung, S. and J. Keppo (2012), "The impact of Volcker rule on bank profits and default probabilities," Unpublished manuscript (SSRN 2167773).
- Distinguin, I., C. Roulet, and A. Tarazi (2013), "Bank regulatory capital and liquidity: Evidence from US and European publicly traded banks," *Journal of Banking and Finance* 37, 3295-3317.
- Shadow Financial Regulatory Committee (2013), "Misdiagnosis of Crisis has led to Botched Liquidity Regulation" <http://c-faculty.chuo-u.ac.jp/blog/jsfrc/files/2013/09/FinalStatementFinal.pdf>
- Harada, Kimie, Takeo Hoshi, Kaoru Hosono, Satoshi Koibuchi, and Masaya Sakuragawa (2011), "Lessons from Japan's Shadow Financial Regulatory Committee: Japan in **the Global Financial Crisis**," in Robert Litan ed. *The World in Crisis: Insights from Six Shadow Financial Regulatory Committees from around the World*.
- Kiema, I. and E. Jokivuolle (2014), "Does a leverage ratio requirement increase bank stability?" *Journal of Banking and Finance* 39, 240-254.
- 鈴木 利光 (2011)「「シャドーバンキングシステム」に対する規制の議論」大和総研調査季報2011年秋号Vol4