

# バーゼル（新BIS規制） - ファンドの取扱い -

制度調査部  
吉井 一洋

## 各計算方法の適用順位を明示限定

### 【要約】

銀行の新しい自己資本比率規制（バーゼル）を規則化した告示案が、2005年12月28日に公表された。

告示案では、内部格付手法におけるファンドの取扱い、デリバティブの与信相当額の算定方法、貸付に保証やクレジット・デリバティブが付されている場合の取扱いなどについて見直しが行われている。

金融庁は2006年1月26日までコメントを集め、2月に再度告示案を公表し、3月下旬を目途に最終的な告示と解釈集を公表する予定である。

本レポートでは、改正告示案のうち、内部格付手法におけるファンドの取扱いの部分についてとりまとめる。

### 1.はじめに

2005年12月28日に、金融庁は、新しい自己資本比率規制(バーゼル)を定めた告示案を公表した。

2004年6月にバーゼル銀行監督委員会で合意されたバーゼル（新BIS規制）に基づき、わが国では金融庁から2004年10月に告示素案、2005年3月に告示案が公表された。当初は2005年中に最終的な告示を公表する予定であった。しかし、2005年7月にバーゼル銀行監督委員会がIOSCO(証券監督者国際機構)と共同で「トレーディング業務に対するバーゼル の適用およびダブル・デフォルト効果の取扱い」という新文書を公表したこともあり、これらの内容を取り込んだ告示案を再度公表し、2006年1月26日を期限に意見を求めることとした。

金融庁は、改正告示案に対する意見を検討して、2006年2月に再度告示案を公表し、3月下旬に最終的な告示を定め、官報により公表する予定である。併せて告示に関するQ&A(解釈集)を金融庁のホームページで公表する予定である。

今回の告示案は、バーゼル の第1の柱(規制上の自己資本比率の維持)に関する部分を定めるものである。第2の柱「金融機関の自己管理と監督上の検証」、第3の柱「市場規律」(開示等)についても、これまでに公表した実施指針等を踏まえ、今後、告示や監督指針の改正を行っていく予定である。

今回の告示案による主な改正項目は、次のとおりである。

内部格付手法のファンドの取扱い

カウンターパーティー・リスク関係(デリバティブ取引の与信相当額の算定方法等)

保証又はクレジット・デリバティブによるリスク削減効果の見直し(ダブル・デフォルト効果 の勘案)

被保証債権の債務者と保証人、又は原債権の債務者とプロテクションの提供者が共にデフォルトを起こすリスクに基づいて、信用リスクを削減することをいう。

契約期間が1年未満の場合の実効マチュリティの取扱い  
 マーケット・リスク規制関係  
 未決済取引関係

本レポートでは、このうち内部格付手法におけるファンドの取扱いについて解説する。

## 2. 投資信託等（ファンド）

### (1) 標準的手法

標準的手法については、前回の告示案から改正はされていない。

したがって、投資信託は、証券化に該当しなければ、原則として構成資産の信用リスク・アセットの額を用いて信用リスク・アセットの額を計算する。ファンドの構成資産の残高に構成資産ごとのリスク・ウェイトを適用して計算することになる。

株式の場合は、銘柄に関係なく100%のリスク・ウェイト、国債や地方債は0%なので簡単だが、例えば、社債について、外部格付に応じたリスク・ウェイトを適用する場合は、ファンド内の社債の銘柄や格付を把握できなければならない。

現行の規制では、ファンド内の主要な資産のリスク・ウェイトを適用することが認められている。このような取扱いが認められるか否かも含め、詳細は、2006年3月下旬に公表されるQ&A（解釈集）で明らかにされるものと思われる。

### (2) 内部格付手法

#### リスク・アセットの額の各計算方法

投資信託等のファンドについて、今回の告示案では、次のように取り扱うこととしている。ファンド内の株式等のリスク・ウェイトの算出方法については、7ページ「図表 銀行の保有株式の取扱い」を参照していただきたい。

投資信託等のファンド内の個々の資産が明らかな場合は、個々の資産のリスク・アセットの合計額を当該投資信託等の信用リスク・アセットの額とすることができる。

ファンド内に株式等が含まれており、かつ、ファンド内の資産の合計額の過半数を株式等が占める場合は、ファンドの額に株式等に対応するリスク・ウェイトを乗じた額を当該投資信託等の信用リスク・アセットの額とすることができる。

、は適用できず、資産の運用基準が明らかな場合は、資産運用基準に基づき最も信用リスク・アセットの額が大きくなる資産構成を想定して算出することができる（リスク・ウェイト等の高い資産から順に、運用基準で許容された上限まで投資していると仮定して、信用リスク・アセット額を算出する）。ただし、次に挙げる方法による場合は、それぞれの要件を満たさなければならない。

- ・ 個々の資産について計算されたリスク・ウェイトを最大投資可能額に対応するリスク・ウェイトとして適用する場合
  - …当該資産について内部格付手法が付与されていること
- ・ 外部信用評価機関等（外部信用評価機関又はそれに類する機関）が付与する格付が運用基準として用いられている場合
  - …外部格付と内部格付が紐付けされていること。

、は適用できず、資産の運用基準が明らかでない場合でも、以下の要件を全て満たしていれば、マーケット・ベース方式の内部モデル手法を準用することを認めている。ここで想定しているのは、ファンド内の個別銘柄への内部モデル手法適用ではない。ファンド全体を一つの銘柄と

考え、その時価等をベースに、V A Rモデルを用いてリスク・ウエイトを算出する方法を想定している。(以下「内部格付け手法」(ファンドベース)という)。

- ア.保有するエクスポージャーの額が日々又は週次で時価評価されており、当該評価額で第三者に売却できること
- イ.保有するエクスポージャーが公認会計士又は監査法人による監査証明又はそれに準じる外部監査を年1回以上の頻度で受けていること
- ウ.保有するエクスポージャーの裏付けとなる資産の運用に関する業務を行う者が、主務官庁の監督を受けていること

、は適用できず、かつ、資産の運用基準が明らかでない場合であって、裏付けとなる個々の資産のリスク・ウエイトの加重平均が400%を下回る蓋然性が高い場合は、400%  
それ以外は1250%  
のリスク・ウエイトを適用できる。

#### 各計算方法の適用の順位

の方法は、当初は、「裏付けとなる個々の資産の額が明らかでない」場合に適用することとされていたが、新しい告示案では、この条件は削除されている。したがって、個々の資産の額が明らかである場合でも、とを選択できることになる。

～の方法は、当初は「裏付けとなる個々の資産の額が明らかでない場合」に適用することができるとされていた。個々の資産の額が明らかでない場合はを適用するため、との選択適用はできないが、個々の資産の額が明らかでない場合に、との選択適用は可能とされていた。しかし、改正告示案では、が適用できる場合は、を適用することとしている。即ち、個々の資産の額が明らかでない場合は、ファンドの資産に占める株式等の比率が50%超のときはの方法を適用し、それ以外のときは～の方法を適用することになる。

#### 各方法の留意点

改正告示案では、の方法による場合、各エクスポージャーのポートフォリオごとに一貫して同じ方法を適用するよう求めている。

したがって、の方法による場合、基本的には、直接保有している株式と同じ方法でファンド内の株式等の信用リスク・アセットを算出することになる。直接保有している株式に対してP D/L G D方式やマーケット・ベース方式の内部モデル手法(銘柄ベース)を適用している場合は、これらの手法をファンド内の株式等にも適用することになると思われる。

ただし、ファンド内にその銀行が直接保有していない銘柄が含まれている場合には、そのような銘柄の信用リスク・アセットの算出にあたり、必要なデータの収集に困難が予想される。P D/L G D方式であれば、発行会社に対してその銀行が融資等を行っていないことなどから、デフォルトに関する信頼性のあるデータを収集できない場合は、用いている内部格付け手法が告示案に定めた最低要件を満たしていることを条件に、自行推計したP Dを1.5倍する方法が認められるものと思われる。最低要件を満たしていない場合は簡易手法(上場株式300%、非上場株式400%のリスク・ウエイト)を適用しなければならないものと考えられる。しかし、内部モデル手法の場合はそのような特例は無い。

ファンド内の株式等全てに対して簡易手法を適用できれば、簡単である。しかし、直接保有している株式等にP D/L G D方式や内部モデル手法を適用している場合には、ファンドもそれに合わせるのが原則である。もし、ファンドについてのみ簡易手法を用いるのであれば、予めどのようなファンドに対して簡易手法を用いるかという方針を定めておくことなどが必要となる。その場合でも、各ファンドごとに有利な方法を適用するチェリー・ピッキングは認められない。

簡易手法はあくまで株式等を対象とするものであり、ファンド内の債券等はPD/LGD方式によることになる。銀行等が直接にはその発行債券を保有しておらず、融資等も行っていない会社の債券がファンド内にある場合、データの収集に困難が予想される。

上述した様々な理由から の方法を適用するために必要なデータが収集できない場合でも、ファンド等の資産に占める株式等の比率が50%超であれば、 の方法によることができる。

の方法では、株式等に対応するリスク・ウェイトとして何を用いるかが問題となる。基本的には、直接保有している株式と同じ方法でファンド内の株式等の信用リスク・アセットを算出することになる。したがって、ファンド内の各銘柄等への投資額が明らかな場合は、PD/LGDやマーケット・ベース方式の内部モデル手法（銘柄ベース）により計算した各銘柄のリスク・ウェイトの加重平均などを用いることになるのではないかとと思われる。

ファンド内の銘柄はわかっているが、個別の投資額はわからない場合は、加重平均値を用いることはできない。保守的に見積もるとすれば、ファンド内の銘柄について、直接保有の株式等と同じ方法で計算した結果算出されたリスク・ウェイトのうち、最も重いリスク・ウェイトを適用することになる。

株式等が過半数を占めることはわかっているが、個別の銘柄名や投資額はわからない場合は、この方法では対応できない。簡易手法によることが認められれば対応できるが、直接保有している株式等に対して簡易手法以外の方法を適用している場合に、ファンドについてのみ、簡易手法が適用できるのかという問題がある。もし、ファンドについてのみ簡易手法を用いることのであれば、例えば、「銘柄名と投資額はわからないが、ファンドに占める株式等の比率が50%超であることが明らかな場合は簡易手法を用いる」という方針を予め定めておくことなどが必要となろう。その場合、ファンド内に1銘柄でも非上場株式が入っていれば400%のリスク・ウェイトをファンド全体に適用することになるとと思われる。

の方法については、改正告示案では、各エクスポージャーのポートフォリオごとに一貫して同じ方法を適用することは要求されていない。したがって、直接保有する株式等について、PD/LGD方式や内部モデル手法（銘柄ベース）を用いている場合でも、ファンド内の株式等について簡易手法を用いることができる。簡易手法を用いた場合、運用方針で株式の投資上限が30%となっていれば、簡易手法によるリスク・ウェイトをファンドの金額の30%に対して適用することになる。非上場株式に投資できることとなっている場合は、簡易手法によるリスク・ウェイトは400%になるとと思われる。

の内部モデル手法（ファンドベース）を用いる場合、リスク・ウェイトの下限が上場株式の200%となるか、非上場株式の300%となるかが問題となる。まず、ファンド自体が上場していれば、リスク・ウェイトの下限は200%となる。ファンド自体が非上場でも、ファンドの中身が全て上場株式であれば、リスク・ウェイトの下限は200%となる。ファンド自体が非上場で、かつ、ファンドの中に上場株式以外の証券等が混じっている場合は、リスク・ウェイトの下限は300%となる。公募株式投資信託でも、証券取引所に上場していなければ、非上場として取り扱われる模様である。

の方法による場合は、「リスク・ウェイトの加重平均が400%を下回る蓋然性が高い」ことの根拠をどのように説明するかという問題がある。この点については、類型化が可能かどうかを検討し、Q&A（解釈集）により明らかにされる予定である。もっとも、ファンドの中身について何ら情報を持たないまま、「400%を下回る蓋然性が高い」ということはさすがに困難であろう。

### 3. 各商品別の取扱い

#### (1) ETF

標準的手法・・・リスク・ウェイトは100%になるとと思われる。

### 内部格付手法

ETF自体が上場しており、個別銘柄として取引されていることから、ETF全体で株式等1銘柄として取り扱う方向で検討されている。

### (2)ヘッジファンド

今回の告示案では特に詳細は明らかにされていない。基本的には投資信託等の取扱いが適用されるが、詳細はQ&A（解釈集）で明らかにされるものと思われる。

ただし、大雑把に言えば、投資家である銀行等に対する情報開示が不十分なファンドほど、リスク・ウエイトが高くなっていくことになる。したがって、ヘッジファンドは、今後、投資家に対する情報開示を充実させていかざるを得ないものと考えられる。

### 標準的手法

証券化に該当しなければ、原則として構成資産の信用リスク・アセットの額を用いて信用リスク・アセットの額を計算する。ファンドの構成資産の残高に構成資産ごとのリスク・ウエイトを適用して計算することになる。ただし、ヘッジファンドの場合は、構成資産の内容を把握できないファンドも多数ある。一例を挙げれば、ファンド・オブ・ファンズの子ファンドがヘッジファンドで、子ファンドの情報入手が困難な場合などが挙げられる。このような場合の取扱いは明確ではない。

ファンド内で売り・買いを両建てしている場合、ファンドが借入等をしている場合などについても、どのように取り扱われるかは、明らかではない。

ファンドが借入等をしている場合は、どのように信用リスク・アセットを算出するかという問題の他に、ファンドへの借入等と出資が優先・劣後構造となっているとみなされ、証券化として取り扱われるリスクもある。ファンドへの出資が証券化の再劣後部分とみなされ、格付が無い場合は、自己資本控除となる。

### 内部格付手法

2の(2)の～の方法が適用される。ファンドの中身に関する情報が得られず、～の方法が適用できない場合は、～の方法による。資産運用基準が明らかであれば、～が適用できる。資産運用基準が明らかでなければ、～のいずれかによることになる。しかし、～の内部モデル手法(ファンドベース)を適用するためのア～ウの要件を全て満たすヘッジファンドは、実際にはほとんどない模様である。

とすると、～の方法を適用できず、資産運用基準も明らかでないヘッジファンドの場合は、～の方法が適用されることが多いと思われる。即ち、リスク・ウエイトの加重平均が400%を下回る蓋然性が高ければ400%、そうでなければ1250%のリスク・ウエイトが適用される。ファンド・オブ・ファンズの子ファンドがヘッジファンドで、子ファンドの情報入手が困難な場合などはこの方法によることが多いと思われる。

内部格付手法では、直接保有している株式等については、売り・買い両建てであれば、銘柄ごとの個別ヘッジである場合を除いて、売りポジションは買いポジションとみなされる。ヘッジファンドで売りと買いを両建てする場合は、売りと買いの銘柄が異なるため、ヘッジには該当せず、売りポジションは、買いポジションとみなされる。したがって、売りと買いが同額であれば買いポジションは2倍になり、リスク・アセットは膨らむことになる。ファンド内で売り・買いを両建てしている場合も、基本的には同様に取り扱われるものと思われるが、詳細は明らかではない。

ファンドが借入等をしている場合については、標準的手法と同様に、どのように信用リスク・アセットを算出するか、証券化とみなされないかという問題がある。

### (3)プライベート・エクイティ・ファンド

(証券化に該当する場合を除き)基本的には投資信託等の取扱いが適用されるものと思われる。

**標準的手法**

原則として構成資産の信用リスク・アセットの額を用いて信用リスク・アセットの額を計算する。構成資産は非上場会社の株式等である。株式に対しては、上場・非上場に関係なく100%のリスク・ウェイトが適用される。したがって、基本的には100%のリスク・ウェイトが適用されるものと思われる。

**内部格付手法**

何に投資しているかは通常、明確であるため、基本的には2の(2)の、の方法によることになると思われる。非上場株式等が投資対象であるため、時価のデータは入手が困難であり、マーケット・ベース方式の内部モデル手法(銘柄ベース)は適用できない。したがって、PD/LGD方式か(可能であれば)簡易手法によると思われる。

PD/LGD方式による場合、プライベート・エクイティ・ファンドによる投資対象に対して、銀行が融資等を行っていないこと等により、デフォルトに関する信頼性のあるデータを得られなければ、用いている内部格付手法が告示案に定めた最低要件を満たしていることを条件に、自行推計したPDを1.5倍する方法が認められるものと思われる。内部格付が十分にできず、最低要件を満たさない場合は簡易手法により、非上場株式400%のリスク・ウェイトを適用することになる。

**(4) REITへの出資****標準的手法**

標準的手法の場合は、証券化エクスポージャーに該当しなければ、原則として構成資産の信用リスク・アセットの額を用いてファンド全体のリスク・アセットを計算することとされている。証券化に該当した場合は、出資は無格付であれば、自己資本から控除することになる。証券化に該当するか否かは、ファンドの投資対象がオリジネーターから分離されておりノン・リコースであることや資金の調達に優先・劣後構造を用いていることなどで判断されるが、REITがこれに該当するか否かは明確ではない。証券化に該当しなければ、土地のリスク・ウェイトが100%であることから、REITのリスク・ウェイトは、原則100%であるように思われる。

しかし、REITの場合は出資以外に融資等も受けており、借入れ等を通常行わない投資信託とは異なる。さらに、REIT自体も上場しており、個別銘柄として取引されている。以上の点を踏まえると、株式等と同様に扱うことも考えられる。その場合もリスク・ウェイトは100%となる。

REITへの出資について、マーケットの一部では400%のリスク・ウェイトが適用されるとの話も出ていたようである。しかし、2005年3月に公表された告示案では標準的手法で400%のリスク・ウェイトを適用する定めは無い。告示に定めが無いのに解釈だけで400%のリスク・ウェイトを適用することには無理がある。仮にそのような取扱いをするのであれば、告示案にその定めを設ける必要がある。今回(2005年12月)の改正案ではそのような規定は盛り込まれておらず、REITに対し標準的手法において400%のリスク・ウェイトが適用される可能性は、低くなったものと思われる。

REIT向けの融資やREITが発行する債券等への投資は不動産取得等事業向け債権(エクスポージャー)に該当した場合、リスク・ウェイトは原則100%である。ただし、以下に該当した場合は150%のリスク・ウェイトが適用される。

当該事業等を行う法人(債務者)の格付がB-未満(短期格付けでA-3/P-3未満)の場合

当該事業等を行う法人(債務者)が無格付で、その所在地国のリスク・ウェイトが150%以上である場合

**内部格付手法**

内部格付手法では特定貸付債権という区分がある。特定貸付債権には、事業用不動産向け貸付なども含まれている。特定貸付債権に該当した場合は、証券化エクスポージャーからは除外される。REITへの融資やREITが発行する債券の購入が、特定貸付債権とみなされれば、REITは証券化商品としては取り扱われず、REITへの出資も証券化エクスポージャーとは取り扱われないものと思われる。

証券化エクスポージャーに該当しなければ、REITへの出資については、投資信託と同様に扱う

ことや、株式等エクスポージャーとみなすことなどが考えられる。

投資信託と同様にみなした場合は、構成資産のリスク・ウェイトを適用するのが基本である。構成資産が不動産の場合は、内部格付手法でも、リスク・ウェイトは100%となる。しかし、の標準的手法で述べたように、REITは投資信託というよりは、株式と同様に考えた方が妥当であるように思われる。仮に、株式等と考えた場合、簡易手法を用いれば、上場しているREITのリスク・ウェイトは300%、非上場なら400%となる。内部モデル手法では、上場していれば200%、非上場なら300%がリスク・ウェイトの下限となる。PD/LGD方式による場合も、REITは「投資目的」で保有するので、上場していれば200%、非上場なら300%がリスク・ウェイトの下限となる。

図表 銀行の保有株式の取扱い

現行規制	パーゼル（新BIS規制）での取扱い	
融資同様 100%のリスク・ウェイトを適用(資産保有額が100の場合は、国際基準適用行は8、国内基準適用行は4%以上の自己資本を要求)  自己資本 8%  資産残高×リスク・ウェイト 国内基準適用行は4%以上	銀行が標準的手法を選択する場合	現行規制と同様に100%のリスク・ウェイトを適用
	銀行が内部格付手法を選択する場合 <small>注1注2</small>	既保有株式（2004年9月30日取得分まで） 2014年6月30日までの経過措置 標準的手法を適用  <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px;">             マーケット・ベース方式<sup>注3</sup>              内部モデル手法(VAR)<sup>注4</sup>              簡便手法(300%、400%)<sup>注5</sup>              現行規制に比べかなりの負担増となる見込み           </div> 新規取得株式 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px;">             PD/LGD方式<sup>注6</sup>              リスク・ウェイトは信用力に応じて決定(融資を行っていない場合等は1.5倍)               リスク・ウェイトの下限              政策投資株式等<sup>注7</sup>は100%              以外の上場株式は200%              非上場株式は300%               リスク・ウェイトの上限は1250%           </div>

開示を通じた市場規律の充実

(注1)融資等について内部格付手法を採用している銀行(内部格付手法採用行)は、保有株式についても、内部格付手法によることになる。

(注2)ただし、内部格付手法採用行も、全体の中で比重の小さいポートフォリオについては標準的手法の適用が認められる。株式ポートフォリオについては自己資本(Tier1+Tier2)の10%内に納まる場合には標準的手法の適用可能。

(注3)株価変動リスクを把握する方式

(注4)内部モデルで算出したVAR(保有期間四半期、信頼区間99%(片側))に見合う自己資本の保有を要求。リスク・ウェイトに置き直すと、上場企業は200%以上、非上場企業は300%以上のリスク・ウェイト。

(注5)上場株式の場合は300%、非上場株式の場合は400%のリスク・ウェイトによる。

(注6)融資と同様の枠組みで取り扱い、信用リスクを把握する方式

(注7)長期的な顧客関係の一般として投資されている公開株式でキャピタル・ゲインを期待されていないもの、および非公開株式でキャピタル・ゲインが期待されていないものをいう。