

2014年1月28日 全14頁

# トレーディング勘定の抜本的見直し①

【バーゼル委第2次市中協議文書】マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案

金融調査部 研究員  
鈴木利光

## [要約]

- 2013年10月31日、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）は、トレーディング勘定の資本賦課に係る抜本的見直しの第2次市中協議文書、「トレーディング勘定の抜本的見直し：マーケット・リスク枠組みの改定」（第2次市中協議文書）を公表している（コメント提出期限は2014年1月31日）。
- 第2次市中協議文書は、バーゼル委が2012年5月3日に公表した市中協議文書、「トレーディング勘定の抜本的見直し」（第1次市中協議文書）にて提案されたアプローチをより詳細にするとともに、新しいマーケット・リスクの枠組みに関する規則文書案を提示している。
- そこで、計4回に分けて、第2次市中協議文書の内容を簡潔に紹介する。第1回となる本稿のテーマは、マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案である。
- とりわけ影響度が大きいと思われる改定案として、次の2つが指摘されている。
- 1つは、市場流動性リスクを包括的に勘案するという提案である。この提案は、流動性の低い商品をトレーディング勘定にて保有することを敬遠させるものといえる。この提案により、流動性の高い資産の「奪い合い」が生じるとすれば、市場流動性が逼迫するのではないかという懸念がある。
- いま1つは、（内部モデル方式採用行を含む）全ての銀行に対して標準的方式による所要自己資本の開示を義務付けるという提案である。この提案には、とりわけ、内部モデル方式採用行において、内部モデル方式による所要自己資本が標準的方式によるそれよりも著しく低い場合には、投資家による慎重な判断を促す効果があるといえる。

## [目次]

■ <b>1. はじめに</b> .....	2
■ <b>2. 第2次市中協議文書公表の背景</b> .....	2
■ <b>3. マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案</b> .....	3
■ <b>4. おわりに</b> .....	13

## 1. はじめに

2013年10月31日、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）は、トレーディング勘定の資本賦課に係る抜本的見直しの第2次市中協議文書、「トレーディング勘定の抜本的見直し：マーケット・リスク枠組みの改定」（以下、「第2次市中協議文書」）を公表している（コメント提出期限は2014年1月31日）<sup>1</sup>。

第2次市中協議文書は、バーゼル委が2012年5月3日に公表した市中協議文書、「トレーディング勘定の抜本的見直し」（以下、「第1次市中協議文書」）<sup>2</sup>にて提案されたアプローチをより詳細にするとともに、新しいマーケット・リスクの枠組みに関する規則文書案を提示している。

そこで、本稿を第1回とする計4回に分けて、第2次市中協議文書の内容を簡潔に紹介する。計4回のテーマは、次のとおりである。

### 【各回テーマ】

- (第1回) マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案
- (第2回) 内部モデル方式の改定案
- (第3回) 標準的方式の改定案
- (第4回) マーケット・リスクの開示要件の改定案

## 2. 第2次市中協議文書公表の背景

「先般の金融危機により、トレーディング業務への資本賦課に係る現行の枠組みの設計自体に重大な弱点が存在することが明らかとなった。トレーディング勘定におけるエクスポージャーに対する所要自己資本が、損失を吸収するためには不十分であることが判明した」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、バーゼル委は、金融危機への応急的な対応として、2009年7月にマーケット・リス

<sup>1</sup> バーゼル委ウェブサイト参照 (<http://www.bis.org/press/p131031.htm>)

<sup>2</sup> 第1次市中協議文書の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「バーゼル委、トレーディング規制の抜本的改革案を公表」（金本悠希）[2012年6月7日]  
<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/12060701financial.html>

クの枠組みに係る一連の見直しを導入している（いわゆる「バーゼル 2.5」<sup>3</sup>の一部。わが国では 2011 年 12 月末から適用されている）。例えば、証券化商品の取扱い強化（原則として銀行勘定と同様の取扱い）、内部モデル方式におけるストレス・バリュエーション・リスク（ストレス VaR）の導入、内部モデル方式における追加的リスク（IRC）の捕捉等である。

しかし、バーゼル 2.5 の見直しはあくまでも「応急措置」であり、現行の枠組みの弱点に完全に対処するものではないことから、バーゼル委は、同じく 2009 年より、トレーディング勘定の抜本的見直しの検討を開始している。第 1 次市中協議文書、そして第 1 次市中協議文書に対して寄せられたコメントを反映した第 2 次市中協議文書は、その検討の成果である。

また、バーゼル委は、2013 年 1 月と同年 12 月の 2 度にわたり、マーケット・リスクのリスク・アセット（以下、「mRWA」）計測の整合性評価に関する報告書を公表している<sup>4</sup>。

2 度の報告書の結果は整合的であり、内部モデルを用いた mRWA の計測において、銀行間に顕著な相違が示されている。2013 年 12 月の報告書（以下、「第 2 次報告書」）の分析では、銀行間の mRWA の相違の最大の原因が、モデル化に際しての選択の相違であることが確認されている。そこで、第 2 次報告書は、2013 年 1 月の報告書（以下、「第 1 次報告書」）によって特定された、mRWA の相違を削減する政策提言（以下）を支持するものとなっている。

#### 【第 1 次報告書：mRWA の相違を削減する政策提言】

- (i) 「ディスクロージャーや mRWA を理解する上で一助となる規制データの徴求を改善する。」
- (ii) 「銀行によるモデル化の選択余地を狭める。」
- (iii) 「モデル承認に際し、規制上の実務の協調を更に高める。」

(出所) 金融庁による第 2 次報告書のプレス・リリース仮訳（括弧内）

第 2 次市中協議文書は、上記の政策提言と整合的な内容となっている。

### 3. マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案

#### (1) トレーディング勘定と銀行勘定の境界

現行の枠組み上、トレーディング勘定の定義<sup>5</sup>は、次のとおりである。

<sup>3</sup> バーゼル 2.5 の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「バーゼル 2.5 ー市場リスク対応のための資本が増加」（金本悠希）[2012 年 1 月 13 日]

◆ 「『バーゼル 2.5』による銀行の情報開示拡充の概要」（金本悠希）[2012 年 2 月 1 日]

<sup>4</sup> バーゼル委ウェブサイト参照

(<http://www.bis.org/press/p131217.htm>) (<http://www.bis.org/press/p130131.htm>)

<sup>5</sup> なお、わが国では、トレーディング勘定は「特定取引勘定」と定義されている（銀行法施行規則第 13 条の 6 の 3 参照）。

### 【現行の枠組み：トレーディング勘定の定義】

トレーディング（短期売買）の意図がある、又はヘッジ目的の取引で以下の要件を全て満たすポジション

- 取引可能性に制限がない、又はヘッジが完全に可能である。
- ポジションの価値が頻繁かつ正確に評価されている。
- ポートフォリオが能動的に管理されている。

（出所）パーゼルⅡテキストの685及び金融庁/日本銀行「トレーディング勘定の抜本的見直し 市中協議文書の概要」を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

これに対して、銀行勘定は、トレーディング勘定に含まれないポジションをいう。

現行の枠組みにおけるトレーディング勘定と銀行勘定の境界をイメージ化すると、図表1のようになる。

図表1 現行の枠組み：トレーディング勘定と銀行勘定の境界（イメージ）

<銀行勘定>	<トレーディング勘定>
<p>【概要】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• トレーディング勘定に含まれないポジション</li> <li>• リスク捕捉対象は資産側のみ</li> <li>• 信用リスク（デフォルト・リスク）を捕捉</li> </ul> <p>【対象エクスポージャー】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 貸出金</li> <li>• 満期保有目的有価証券</li> <li>• その他有価証券（国債、政策保有株式等）等</li> </ul>	<p>【概要】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 短期売買・ヘッジ目的のポジション</li> <li>• 資産・負債両方のポジションが捕捉対象</li> <li>• マーケット・リスク（価格変動リスク）を捕捉</li> </ul> <p>【対象エクスポージャー】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 売買目的有価証券（売買目的の債券、株式、為替、デリバティブ等）</li> </ul>

（出所）金融庁/日本銀行「トレーディング勘定の抜本的見直し 市中協議文書の概要」

このように、現行の枠組みにおけるトレーディング勘定と銀行勘定の境界の重要な決定要素は、銀行にトレーディングの意図があるかどうかである。「これは本質的には主観的な基準であり、一部の国において、監督が難しく、かつ健全性維持の観点から不十分な基準であることが判明した。また、類似したリスクに対する資本賦課がそれぞれの勘定によって大きく異なることにより、危機の直前及び最中において、全般的な資本賦課の枠組みが規制裁定を受けやすいことも判明した」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、第2次市中協議文書は、両勘定の境界をより客観的に定めるルールを提案している<sup>6</sup>。

具体的には、まず、次のいずれかの保有目的を満たす金融商品はトレーディング勘定に割り当てなければならないとしている<sup>7</sup>。

<sup>6</sup> 第1次市中協議文書では、「トレーディングの証拠に基づく分類」と「会計上の公正価値評価に基づく分類」という2つの方法が提案されていた。第2次市中協議文書では、厳密にはいずれの方法も明確には支持されていないが、「会計上の公正価値評価に基づく分類」という提案を却下していることが明らかにされている。

<sup>7</sup> (a) (b) (c) (d) のいずれの保有目的をも満たさない金融商品は、銀行勘定に割り当てなければならない。なお、監督当局は、銀行によるトレーディング勘定又は銀行勘定への割り当ての根拠が不十分であるとした場

**【第2次市中協議文書：トレーディング勘定の定義】**

次のいずれかの保有目的を満たす金融商品

- (a) 短期売買の意図
- (b) 短期の値動きから利益を得る意図
- (c) 裁定取引の意図
- (d) 上記 (a) (b) (c) のいずれかの保有目的をもって保有する金融商品がもたらすリスクをヘッジする目的

(出所) 第2次市中協議文書を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

トレーディング・デスク<sup>8</sup>で管理されている金融商品、及び銀行勘定の株式のネット・ショート・ポジションを取る金融商品は、上記 (a) (b) (c) (d) のいずれかの保有目的を満たすとみなされ、トレーディング勘定に割り当てられる。

第2次市中協議文書は、トレーディング勘定に割り当てられるべき金融商品の一般的な推定を提示している（実際のリストはこれらに限定されるものではない）（図表2）。

**図表2 第2次市中協議文書：トレーディング勘定に割り当てられるべき金融商品（推定）**

＜銀行勘定＞	＜トレーディング勘定＞
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 非上場株式</li> <li>• 証券化を目的に保有する金融商品</li> <li>• 不動産</li> <li>• ファンド向けエクイティ出資のうち、ファンドを日次でルックスルーできないもの、及び/又は正式な価格を日次で取得できないもの（※）</li> <li>• 上記の資産を裏付資産とするデリバティブ取引</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 売買目的有価証券</li> <li>• マーケットメイクを機に保有する金融商品</li> <li>• 引受業務を機に保有する金融商品</li> <li>• ファンド向けエクイティ出資（左記の（※）を除く）</li> <li>• 上場株式（注）</li> <li>• ネイキッド・ショート・セリングのポジション</li> <li>• オプション</li> </ul>

（注）一定の上場株式については、監督上の検証に服しつつ、トレーディング勘定から除外することが認められる。「一定の上場株式」の例としては、繰延報酬制度から生ずる株式ポジション、エクイティ・キッカー（負債に付される新株予約権等）、負債から転換した株式等が挙げられている。

(出所) 第2次市中協議文書を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表2の推定でトレーディング勘定に割り当てられている金融商品を銀行勘定に割り当てるためには、監督当局の承認を受けなければならない。

このように、第2次市中協議文書では、トレーディング勘定と銀行勘定の境界を定めるにあたって、量的な閾値（スレッシュホールド）を基準として設けておらず、引き続き一定の裁量が銀行及び監督当局に委ねられている。そのため、第2次市中協議文書は、現行の枠組みにおける規制裁定への懸念に対処すべく、両勘定間の付替えに厳格な制限を設けている<sup>9</sup>。

合、銀行による割り当てと異なる割り当てを命じることができる。

<sup>8</sup> トレーディング・デスクとは、概ね、明確なリスク管理構造の範囲内で一定のビジネス戦略を実行する、トレーダー又はトレーディング・アカウントのグループをいう。

<sup>9</sup> 現行の枠組みでは、両勘定間の付替えに特段の制約は設けられていない。なお、わが国では、両勘定間の付替えは原則として禁止されており、すでに規制裁定行為が防止されている点に留意されたい（銀行法施行規則第

具体的には、ある金融商品を一度トレーディング勘定と銀行勘定のいずれかに割り当てた場合、「特別な事情」<sup>10</sup>がある場合を除いて、両勘定間の付替えを行うことはできないとしている。両勘定間の付替えを行うためには、監督当局の承認を受けた上で公衆縦覧に供さなければならない。両勘定間の付替えが認められた場合でも、「資本上の便益」を享受することは認められない。すなわち、銀行は、付替えの前後における総所要自己資本額を計算し、仮に付替え後に総所要自己資本額に低下がみられた場合は、その低下分を総所要自己資本額に加算（サーチャージ）しなければならない<sup>11</sup>。なお、ある金融商品につき両勘定間の付替えが認められるのは、一度だけである。

さらに、第2次市中協議文書では、トレーディング勘定と銀行勘定の境界について、次のような要求を提案している。

まず、トレーディング勘定に割り当てられた金融商品は、公正価値評価を日次で行い、その変動を損益計算書（P&L）にて認識しなければならない。そして、金融商品をトレーディング勘定又は銀行勘定に割り当てる際の方針は、文書化のうえ、内部監査（年1回以上）を義務付け、さらに監督当局に開示しなければならない。

## (2) 信用リスクの扱い

「信用リスクに関連する金融商品は今般の危機における損失の重要な要因であり、これらポジションの扱いには、特に不備があったことが判明した。金融危機から得られた教訓に対して、バーゼル委は、基本的原則として、トレーディング勘定における資本賦課を銀行勘定における資本賦課と近いものとする事で合意した。より具体的には、バーゼル委は、証券化エクスポージャーと証券化以外のエクスポージャーに対して、異なるアプローチを採用することに合意した」（金融庁による要旨仮訳）。

### ① 証券化エクスポージャー

バーゼル委は、内部モデル方式を用いて証券化エクスポージャーのリスク計測を行うことは、その所要自己資本額につき銀行間で許容できないバラつきをもたらすものと考えている。

そこで、第2次市中協議文書は、あらゆるタイプの証券化エクスポージャー（コリレーション・トレーディング取引を含む）に対しては内部モデル方式の適用を認めず、改定された標準的方式によるべきこととしている。

これにより、「『コリレーション・トレーディング・ポートフォリオ』という特定のエクス

---

13条の6の3参照）。

<sup>10</sup> 「特別な事情」が認められる例として、トレーディング・デスクの閉鎖や会計基準の変更が挙げられている。流動性の低下や保有目的の変更は、「特別な事情」とは認められない。

<sup>11</sup> このサーチャージは、該当する金融商品が満期を迎えたり償還されたりした場合には、減額することが認められる。

ポージャーへの対応の必要性を削減することで、枠組みを簡素化できる」（金融庁による要旨仮訳）。

## ② 証券化以外のエクスポージャー

証券化以外のポジションについては、内部モデル方式が引き続き容認される。

また、第2次市中協議文書は、トレーディング勘定に含まれる証券化商品以外の信用ポジションに対する資本賦課については、標準的方式か内部モデル方式かを問わず、信用スプレッド・リスク（格付遷移リスクを含む）と、追加的デフォルト・リスク（IDR）という独立した2つの要素を対象としている<sup>12</sup>。

## ③ 信用評価調整（CVA）

バーゼルⅢは、店頭（OTC）デリバティブ取引において、カウンターパーティの信用力の変動に伴う公正価値の信用評価調整（CVA）が変動するリスク（CVA リスク）を、マーケット・リスクとは別の枠組みで新たに捕捉することとしている<sup>13</sup>。

一部の市場参加者の間では、先進的な銀行は、内部管理上、CVA リスクをマーケット・リスクと併せて捕捉しているため、バーゼルⅢの規則と実務との間に不整合があると考えられている。

もともと、「バーゼル委は、当面の間は CVA リスクをマーケット・リスクの枠組みに完全に統合することは適切でないとすることを決定した。バーゼル委は、その複雑性や統合モデルにおけるモデル・リスクから、完全に統合すると資本賦課の計測結果の重大なバラつきにつながりかねないとして、CVA は独立して扱われるべきだと考えている」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、第2次市中協議文書は、CVA を引き続き独立した資本賦課の対象としつつ、第2次市中協議文書で提示される改定されたマーケット・リスクに係る資本賦課と整合性を保つため、CVA 計測に係る限定的な変更を提案している。具体的には、CVA 計測における先進的リスク測定方式は、クレジット・スプレッドに対する所要自己資本額を算出する際に用いる期待ショートフォール（p. 10 参照）に基づくこととしている。

<sup>12</sup> 第1次市中協議文書では、デフォルト・リスク（及び格付遷移リスク）をマーケット・リスクの枠組み内で統合的に計測すべきか否かについて、コメントを求めていた。結論として、「バーゼル委は、信用リスクにおける離散的な要素（デフォルト・リスク）と連続的な要素（スプレッド・リスク）を併せてモデル化することには、特に実務上の課題があり得ると判断した。また、このことは、バランスシート上の信用リスクに係る資本賦課に整合性を持たせることをより困難なものとし得る。そのため、バーゼル委は、トレーディング勘定に含まれる証券化商品以外の信用ポジションについては、独立した追加的デフォルト・リスクによる資本賦課の対象とすることに合意した。」（金融庁による要旨仮訳）

<sup>13</sup> CVA の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「バーゼルⅢ告示（4） リスク捕捉の強化」（金本悠希）[2012年5月24日]

(<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/12052401financial.html>)

### (3) 市場流動性リスクの包括的勘案

「バーゼル 2.5 による変更の導入以前においては、マーケット・リスクの枠組みは、トレーディング勘定のリスク・ポジションは全て流動性が高いという前提、すなわち銀行がこれらのポジションを 10 日で解消またはヘッジできるとの前提に基づいていた。先般の金融危機でこの前提は誤りであることが判明した。金融危機下において流動性の状況が悪化したことによって、銀行はリスク・ポジションを当初の予想よりもはるかに長い間保有することを強いられ、流動性プレミアムの変動に伴う価格変動のために大きな損失を被った」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、第 2 次市中協議文書は、改訂されたトレーディング勘定の枠組みにおいて、市場流動性リスクを包括的に勘案することを提案している。バーゼル委のアプローチは、以下の 2 つの要素からなる。

#### ① 流動性ホライズン

「1 つ目は、マーケット・リスク指標に、『流動性ホライズン』を適用することである。これは、追加的リスク（IRC）及び包括的リスク（CRM）の一部として異なる流動性ホライズンを導入した、バーゼル 2.5 の方向性に沿ったものである。」（金融庁による要旨仮訳）

もともと、第 2 次市中協議文書で提案されている流動性ホライズンは、バーゼル 2.5 で導入されたそれと比較してより包括的なものであり、トレーディング勘定における流動性リスクを横断的に捕捉するものである。

第 2 次市中協議文書で提案されている流動性ホライズンとは、「ストレスのかかった市場環境において、ヘッジ手段の価格に影響を与えずに、リスク・ファクターに対するエクスポージャーを解消するための取引を行うために要する期間」（金融庁による要旨仮訳）をいう。この定義が示しているように、流動性ホライズンは、商品毎ではなく、リスク・ファクター毎に適用される。

「銀行のリスク・ファクターは、10 日から 1 年にわたる 5 つの流動性ホライズンに分類される」（金融庁による要旨仮訳）。

「バーゼル委は、リスク・ファクターの広義カテゴリーのレベルにおいて、流動性ホライズンを割り当てることに合意した」（金融庁による要旨仮訳）。リスク・ファクターは、バーゼル委の定める 24 のカテゴリーにグループ分けされる（図表 3）<sup>14</sup>。

<sup>14</sup> リスク・ファクターの流動性ホライズンへの割り当ては、市場環境を反映すべく、定期的に見直される。



図表3 第2次市中協議文書：リスク・ファクター毎の流動性ホライズン

リスク・ファクターの流動性ホライズン（営業日）	流動性ホライズン（営業日）				
	10日	20日	60日	120日	250日
金利		×			
金利ボラティリティ（ATM）（※）			×		
金利（その他）			×		
クレジット・スプレッド・ソブリン（投資適格）		×			
クレジット・スプレッド・ソブリン（ハイイールド）			×		
クレジット・スプレッド・法人（投資適格）			×		
クレジット・スプレッド・法人（ハイイールド）				×	
クレジット・スプレッド・ストラクチャード（現金・CDS）					×
クレジット（その他）					×
株価（大型株）	×				
株価（小型株）		×			
株価（大型株）ボラティリティ（ATM）		×			
株価（小型株）ボラティリティ（ATM）				×	
株式（その他）				×	
FXレート		×			
FXボラティリティ（ATM）			×		
FX（その他）			×		
エネルギー価格		×			
貴金属価格		×			
その他のコモディティ価格			×		
エネルギー価格ボラティリティ（ATM）			×		
貴金属価格ボラティリティ（ATM）			×		
その他のコモディティ価格ボラティリティ（ATM）				×	
コモディティ（その他）				×	

（※）ATM=アット・ザ・マネー

（出所）第2次市中協議文書1.3、Table 2に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

そして、第2次市中協議文書の提案では、流動性ホライズンが終了した際にポジションが清算されるとの仮定を置いている（例えば、流動性ホライズンが3ヶ月（60営業日）であるとすると、3ヶ月分のリスクに見合う資本賦課が求められる）。いわゆる、「瞬時的ショック」アプローチ（“instantaneous shock” approach）（p. 12参照）である。これは、現行のバーゼル2.5の追加的リスク（IRC）のケースとは異なるアプローチである<sup>15</sup>。

## ② トレーディング・デスク毎のリスク評価

2つ目は、トレーディング・デスクに対して追加的なリスク評価を導入することである。

第1次市中協議文書では、流動性プレミアムのジャンプに係るリスクに対して追加的な資本

<sup>15</sup> バーゼル2.5の追加的リスク（IRC）は、3ヶ月の流動性ホライズンでポジションがリバランスされると仮定し、最終的に保有期間1年のリスクを計測する。

賦課を導入することが提案されていた。「これは、危機が顕現化する過程における一部のストラクチャード・クレジット商品のように、規制上のマーケット・リスクの所要自己資本計測に用いられる過去の価格データにこうしたリスクが十分に反映されていない商品を特定することを目的としていた」（金融庁による要旨仮訳）。

こうした第1次市中協議文書の提案を踏まえ、バーゼル委は、「トレーディング・デスクに対して追加的なリスク評価の導入を追求することに合意した。所要自己資本を計測する際に過去の市場価格のボラティリティを利用するマーケット・リスク・モデルに対する過度な依存へのバーゼル委の大きな懸念を反映し、これは内部モデルに依拠しないものとなる」（金融庁による要旨仮訳）。

「この手法によって、特に市場流動性が低く複雑な商品を取引するデスクを特定するとともに、これらのデスクに対してはモデル承認の要件をより厳しくすることを求める」（金融庁による要旨仮訳）。

#### (4) リスク計測のアプローチ

「所要自己資本額に係るリスク計測の全体的なアプローチを考えるにあたって、バーゼル委は第1次市中協議文書にて概要が示された、2つの重要な改革を進める意図を確認した」（金融庁による要旨仮訳）。

「2つの重要な改革」とは、以下の①②をいう。

##### ① バリュアット・リスク (VaR) から期待ショートフォールへ

現行の規制上の所要自己資本を決定するために用いられている VaR には多くの弱点が指摘されており、とくに損失分布の裾の部分にあたる「テイル・リスク」が十分に捕捉できていない点が問題視されている。

VaR とは、「特定のポジションを一定期間保有すると仮定した場合において、将来の価格変動により一定の確率の範囲内で予想される最大の損失額をいう」（金融庁告示<sup>16</sup>第1条第28号）。これを「単純化して言えば、VaR は、一定の確率（信頼区間）を前提としたとき（信頼区間外の事象を除いたとき）の最大損失額を計測する指標である。たとえば、信頼区間 99% の VaR が 100 億円であった場合、99% の確率で損失額は 100 億円に収まるということを意味する。逆に、残りの 1% の確率で、損失額が 100 億円を超えることとなるが、その場合の損失額がいくらかは、VaR では表現されない。よって、金融危機のような、実際に実現すれば非常に損失額が大きくなるものの、実現する可能性が低いリスク（テイル・リスク）は、VaR では捕捉できない」（大和総研金本レポート（脚注 2）より引用）。

<sup>16</sup> 「銀行法第十四条の二の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準（平成十八年金融庁告示第十九号）」をいう。

そこで、第2次市中協議文書は、「期待ショートフォール」をもって VaR に代えることを提案している。期待ショートフォールは、「特定の信頼水準を上回る区間に関する損失の規模及び発生可能性の双方を勘案して、ポジションのリスクを計測する」（金融庁による要旨仮訳）。すなわち、期待ショートフォールは、特定の信頼水準を上回る区間に関する損失の期待値（平均値）である。これは、VaR では捕捉できないテイル・リスクの捕捉を可能とするアプローチといえる。

なお、第2次市中協議文書は、期待ショートフォールを、（VaR が用いられている）内部モデル方式のみならず、（VaR が用いられておらず、所定のリスク・ウェイトが設けられている）標準的方式における所要自己資本水準の設定（カリブレーション）にも用いることを提案している。

## ② ストレス時のデータを用いた所要自己資本水準の設定（カリブレーション）

今般の金融危機では、平常時のデータに基づく所要自己資本水準では不十分であったことが明らかになったことを受け、バーゼル 2.5 は「ストレス VaR」（ストレス時のデータを用いた VaR）を追加計測することとしている。

しかし、バーゼル委は、「通常 VaR+ストレス VaR」という現行の枠組みは、資本の二重賦課となっているのではないかと懸念している。

そこで、第2次市中協議文書は、内部モデル方式、標準的方式のいずれのカリブレーション（期待ショートフォールによる）においても、ストレス時のデータを用いることを提案している。

## (5) ヘッジと分散効果の取扱い

「ヘッジと分散効果は、トレーディング・ポートフォリオの能動的な管理のために不可欠のものである。ヘッジは、通常リスクを軽減するものであるが、ベース・リスクを増加させる（およびカウンターパーティ・リスクを増加させる）。また、ポートフォリオ分散効果も、危機時には消滅し得る」（金融庁による要旨仮訳）。

現行の枠組においては、トレーディング勘定の内部モデル方式では分散効果の勘案が広く認められている一方で、銀行勘定の信用リスクに係る内部格付手法（IRB）では当局指定相関が用いられている。

また、トレーディング勘定について、「現在、内部モデル方式を用いる銀行には、ヘッジ及び分散効果によるリスク軽減効果を認識させるための広範な裁量が認められている一方で、標準的方式ではそうした効果の勘案が著しく制限されている」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、第2次市中協議文書は、ストレス時においても有効かつ持続可能なヘッジ効果及び分散効果のみを勘案するとともに、内部モデル方式と標準的方式との間におけるヘッジ及び分散効果の取扱いをより整合的なものとする調整を提案している。

この提案は、「内部モデル方式に対しては、分散効果の勘案に対して一定の制限を組み込むことによって達成されるであろう。改定された標準的方式では、現在の方式に比して、ヘッジ及び分散効果の勘案が大幅に高められるであろう」（金融庁による要旨仮訳）。

第2次市中協議文書におけるヘッジと分散効果の見直しに係る具体的提案を要約すると、次のようになる。

**【第2次市中協議文書：ヘッジと分散効果の取扱い】**

- ストレス時のデータを用いたカリブレーション（ヘッジ効果に係るベースス・リスク（有効なヘッジとなっていないリスク）を勘案）…《内部モデル方式・標準的方式共通》
- モデルの承認をトレーディング・デスク単位で実施（ベースス・リスクの捕捉漏れを防止）…《内部モデル方式》
- 「瞬時的ショック」アプローチ（“instantaneous shock” approach）に基づく所要自己資本の算出（流動性ホライズンの期間中はポジションが一定であることを前提とする）（注）…《内部モデル方式》
- 期待ショートフォールに基づく所要自己資本額を（銀行単位で）平均化することにより、ブロード・リスク・カテゴリー（株式・金利等）間の分散効果の認識を制限…《内部モデル方式・標準的方式共通》
- 現行の枠組みどおり、マーケット・リスク（信用スプレッド・リスクを含む）とデフォルト・リスクとの間の分散効果を認めない（追加的デフォルト・リスク（IDR）の分離）…《内部モデル方式・標準的方式共通》
- 標準的方式においてヘッジ効果をこれまで以上に認識…《標準的方式》

（注）第1次市中協議文書では、ポジションのロールオーバーの際にヘッジが継続できなくなるリスク（hedge slippageに伴うリスク）の勘案手法を検討することとしていた。第2次市中協議文書では、それに代えて、「瞬時的ショック」アプローチに基づく所要自己資本の算出を提案している。

（出所）第2次市中協議文書及び金融庁/日本銀行「トレーディング勘定の抜本的見直し 市中協議文書の概要」を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

## （6）内部モデル方式と標準的方式の関係

第1次市中協議文書でも提示されたように、「バーゼル委は、トレーディング勘定に係る現行の規制資本の枠組みは、リスクに対する銀行独自の見方を反映した内部モデルに依存しすぎようになっていると認識している。また、あるポートフォリオについて、標準的方式と内部モデル方式による所要自己資本の間に大きな差異が存在し得ることにより、内部モデルのパフォーマンスが十分でないときに、内部モデルの承認を取り消すという選択肢に代わる有効な手段を監督当局が持ち得ていない」（金融庁による要旨仮訳）。

そこで、第2次市中協議文書は、内部モデル方式と標準的方式との間の関係を強化すべく、大きく分類して3つの対策を提案している。

【第2次市中協議文書：内部モデル方式と標準的方式の関係強化】

- 両方式によるカリブレーションの間に、より整合的な関連性を設ける。
- 全ての銀行に対して、標準的方式に基づく計算を義務付ける。
- 全ての銀行に対して、トレーディング・デスク毎の標準的方式による所要自己資本の開示を義務付ける。

(出所) 第2次市中協議文書を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

加えて、「バーゼル委は、標準的方式を、内部モデル方式に対するフロアまたはサーチャージ(追加資本賦課)として導入する利点について検討している」(金融庁による要旨仮訳)。しかし、この件に関しては、包括的な定量的影響度調査(QIS)に続いて、新しい標準的方式と内部モデル方式の関係の影響度を分析した後、最終的な決断を下すこととしている。

#### 4. おわりに

以上が、第2次協議文書のうち、マーケット・リスク枠組み全般に係る改定案の概要である。

いずれの改定案も重要であるに違いないが、とりわけ影響度が大きいと思われる改定案として、次の2つが指摘されている<sup>17</sup>。

1つは、市場流動性リスクを包括的に勘案するという提案である(p. 8参照)。この提案は、流動性の低い商品をトレーディング勘定にて保有することを敬遠させるものといえる。この提案により、流動性の高い資産の「奪い合い」が生じるとすれば、市場流動性が逼迫するのではないかという懸念がある。

いま1つは、(内部モデル方式採用行を含む)全ての銀行に対して標準的方式による所要自己資本の開示を義務付けるという提案である。この提案には、とりわけ、内部モデル方式採用行において、内部モデル方式による所要自己資本が標準的方式によるそれよりも著しく低い場合には、投資家による慎重な判断を促す効果があるといえる。

また、わが国においては、銀行の多くが上場株式を銀行勘定に割り当てていると考えられることから(図表1参照)、上場株式が(原則として)トレーディング勘定に割り当てられることとなった場合(図表2参照)、銀行の自己資本比率の管理に大きな影響を与えることが想定される。

「バーゼル委は、コメントとQIS結果を検証次第、一連の提案の最終文書及び改定規則文書を適切なタイミングで公表するつもりである。この公表に先立って、(スケジュールを含め)これらの改定規則の導入に係る調整については、これまでに合意された、もしくは今後合意される予定の、銀行に対する様々な規則改革を考慮しつつ、バーゼル委で議論される予定である」

<sup>17</sup> FT.com “Regulators propose tougher measures on capital requirements” [2013年10月31日]参照

(金融庁による要旨仮訳)。

以上