

2015年9月4日 全7頁

バーゼル委、CVA リスクの取扱いの見直しへ

【市中協議文書】「トレーディング勘定の抜本的見直し」の枠組みと適合へ

金融調査部 主任研究員
鈴木利光

[要約]

- 2015年7月1日、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）は、CVA リスクの枠組みの見直しに関する市中協議文書を公表している（コメント提出期限は2015年10月1日）。
- 市中協議文書の目的は、①CVA リスクのすべての重要な変動要因とCVA ヘッジが自己資本比率規制においてカバーされること、②自己資本比率規制を会計基準の下で採用されているCVAの公正価値測定と一致させること、そして③「トレーディング勘定の抜本的見直し」（FRTB）の下でのマーケット・リスクの枠組みに対する見直しの提案と整合性を確保することの三つにある。
- 具体的な影響度は測りかねるが、国際スワップデリバティブ協会（ISDA）のスコット・オマリア最高経営責任者（CEO）によると、市中協議文書の提案はCVA リスクの所要自己資本額の増額をもたらすという。
- また、所要自己資本額の増減の問題を抜きにしても、市中協議文書の提案はバーゼルⅢにおけるCVA リスクの取扱いを全面的に刷新するものであることから、銀行の規制対応コストの増加は免れないであろう。
- なお、バーゼル委は、2015年中に市中協議文書の提案の影響度調査（QIS）を実施する。

[目次]

■ <u>1. はじめに</u>	2
■ <u>2. 市中協議文書の背景</u>	2
■ <u>3. 市中協議文書の概要</u>	3
■ <u>4. おわりに</u>	7

1. はじめに

2015年7月1日、バーゼル銀行監督委員会(バーゼル委)は、CVA(Credit Valuation Adjustment) リスクの枠組みの見直しに関する市中協議文書(以下、「市中協議文書」)を公表している(コメント提出期限は2015年10月1日)¹。

本稿では、市中協議文書の概要を簡潔に紹介する。

2. 市中協議文書の背景

CVAとは、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化に伴い、エクスポージャーの時価を調整する枠組み(会計上の時価評価の枠組みの一種)をいう。CVAの額は、デリバティブ取引について、カウンターパーティの信用リスクを勘案しない場合の公正価値(時価)評価額(すなわちリスクフリーのエクスポージャー時価)と、勘案した場合の公正価値評価額との差額である。いわば、カウンターパーティに係る期待損失であり、ローンにとっての貸倒引当金、社債にとっての評価損に類似する概念である。

CVAリスクとは、このCVAの額が変動するリスクをいう。

一般の金融危機で生じたカウンターパーティ・リスク関連損失の大半がCVAを通じたものであったことにかんがみ、バーゼルⅢは、それまで資本賦課の対象とされていなかったCVAリスクに係る所要自己資本計測の枠組みを導入した²。

しかし、バーゼルⅢにおけるCVAリスクの取扱いは、「クレジット・スプレッドの変化によって生じるCVAのあらゆる変動に対応していますが、マーケット・リスク・ファクターの日々の変化(すなわち会計上のエクスポージャーの変動)によって生じるCVAの変動を考慮していません」³。

そこで、バーゼル委は、次のような目的で市中協議文書を公表している。

¹ BCBS ウェブサイト参照 (<http://www.bis.org/press/p150701.htm>)

² バーゼルⅢにおけるCVAリスクの取扱い、すなわち現行ルールの概要については、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 金融庁によるプレス・リリース仮訳 (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20150703-1/01.pdf>)

【市中協議文書の目的】

- ①. 「CVA リスクのすべての重要な変動要因と CVA ヘッジがバーゼル委の自己資本比率規制においてカバーされること」
- ②. 「自己資本比率規制を、様々な会計基準の下で採用されている CVA の公正価値測定と一致させること」
- ③. 「バーゼル委の『トレーディング勘定の抜本的見直し』の下でのマーケット・リスクの枠組みに対する見直しの提案と整合性を確保すること」

(出所) 金融庁によるプレス・リリース仮訳 (括弧内)

上記①については、「CVA のうち、マーケット・リスク・ファクターの変動によるエクスポージャーの変動要因を、それに関連するヘッジとともに」⁴自己資本比率規制において新たに捕捉するという趣旨である。

また、上記②については、CVA リスクの所要自己資本額を算出する際に、現行ルールと異なり、「会計上の CVA を決定するにあたって使用するエクスポージャー・モデルに基づく」⁵という趣旨である。

そして、上記③については、「国際的に活動する多くの銀行において、会計上の CVA は、損益勘定を通じて公正価値評価され、トレーディング勘定で保有する商品と同じリスク・ファクターに対して感応的であるものと認識しています。したがって、本市中協議文書は、バーゼル委の『トレーディング勘定の抜本的見直し』の下で提案されているマーケット・リスクの枠組みと適合した、CVA リスクに対する内部モデル・アプローチと標準的アプローチを提案」⁶するという趣旨である。

3. 市中協議文書の概要

(1) 適用範囲

市中協議文書では、自己資本比率規制において捕捉されるべき CVA (以下、「規制 CVA」) の範囲を、次の取引としている。

【規制 CVA の範囲】

- ①. デリバティブ取引 (適格中央清算機関 (QCCP: Qualified Central Counterparty) で清算される取引を除く)

⁴ 金融庁によるプレス・リリース仮訳 (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20150703-1/01.pdf>)

⁵ 金融庁によるプレス・リリース仮訳 (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20150703-1/01.pdf>)

⁶ 金融庁によるプレス・リリース仮訳 (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20150703-1/01.pdf>)

②. 会計上時価評価される証券金融取引 (SFT: Securities Financing Transaction) ^(※)

(※) バーゼルⅡテキスト52の脚注15では、SFTは以下のように定義されている。

「証券金融取引 (SFT: Securities Financing Transaction) とは、レポ取引、リバース・レポ取引、証券貸借取引、マージン・レンディング取引のような取引で、取引の価値が時価に左右され、取引にはマージン・アグリーメント契約 (margin agreement) を必要とすることも多い。」(全国銀行協会仮訳案)

(出所) 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

上記①については、現行ルールでは、QCCPに限らず、中央清算機関 (CCP) 全般とのデリバティブ取引が規制 CVA の範囲から除外されている。これに対して、市中協議文書では、規制 CVA の範囲から除外されるデリバティブ取引が QCCP との取引に限定されている点に留意されたい。

また、上記②については、現行ルールでは、SFT を規制 CVA の範囲に含めるか否かは各国の規制当局の裁量に委ねられている⁷。これに対して、市中協議文書では、会計上時価評価される SFT については、規制 CVA の範囲に含めることとしている点に留意されたい。

(2) 二つのアプローチ

市中協議文書では、CVA リスクの所要自己資本額を算出する方法として、大きく分けて次の二つのアプローチを提示している。

【二つのアプローチ：CVA リスクの所要自己資本額を算出する方法】

- ①. FRTB (Fundamental Review of the Trading Book) アプローチ
- ②. 基礎的アプローチ

(出所) 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

上記①は、バーゼル委の「トレーディング勘定の抜本的見直し」(FRTB: Fundamental Review of the Trading Book)⁸の下で提案されているマーケット・リスクの枠組みと適合したアプローチである。

上記②は、「トレーディング業務の性質上、多くのマーケット・リスク・ファクターに対する CVA のリスク感応度を定期的に計算する傾向が少ない銀行」向けの簡素なアプローチである。

(3) FRTB アプローチ

① 採用の要件

⁷ ちなみに、日本の現行の自己資本比率規制では、SFT は規制 CVA の範囲に含まれていない。

⁸ FRTB 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。

◆ 「トレーディング勘定の抜本的見直し①」(鈴木利光) [2014年1月28日]
(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20140128_008142.html)

FRTB アプローチを採用するためには、規制当局の承認を得る必要がある。規制当局の承認を得るためには、次の三つの要件を全て満たす必要がある。

【FRTB アプローチを採用するための三要件】

- ▶ エクスポージャーのモデル化、CVA 及び CVA のうちマーケット・リスク・ファクターの変動によるエクスポージャーの変動要因の定期的な算出（少なくとも月次）が可能であること
- ▶ 「流動性の低いカウンターパーティ」（金融市場で活発に取引を行っていないカウンターパーティ）のクレジット・スプレッドの算出方法を有していること
- ▶ CVA のリスク管理とヘッジを管轄する「CVA デスク」を有していること

（出所）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

② 二つのアプローチ

FRTB アプローチは、次の二つのアプローチに分類される。

【二つのアプローチ：FRTB アプローチ】

- ▶ 標準的アプローチ（SA-CVA）
- ▶ 内部モデル・アプローチ（IMA-CVA）

（出所）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

標準的アプローチ（SA-CVA）は FRTB で提案されている標準的方式の改定案を、内部モデル・アプローチ（IMA-CVA）は FRTB で提案されている内部モデル方式の改定案⁹をそれぞれ規制 CVA の枠組みに援用したものである。

内部モデル・アプローチ（IMA-CVA）を採用するためには、規制当局の承認を得る必要がある。もともと、内部モデル・アプローチの採用を承認された銀行であっても、少なくとも月次で、標準的アプローチ（SA-CVA）に基づく CVA リスクの所要自己資本額を算出しなければならない。

③ 会計上の CVA とのバラツキの抑制

現行ルールでは、規制 CVA の額を算出するにあたって、会計上の CVA を算出する際に用いるマーケット・リスク・ファクターとそのヘッジ効果の多くが反映されておらず、会計上の CVA との間に乖離が生じている。

会計上の CVA は、マーケット・リスク・ファクターの変動によるエクスポージャーの変動要因を、それに関連するヘッジとともに反映しており、規制 CVA よりも精緻なものとなっている。

⁹ FRTB で提案されている内部モデル方式の改定案の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「トレーディング勘定の抜本的見直し②」（鈴木利光）[2014 年 5 月 23 日]

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20140523_008560.html)

そこで、市中協議文書は、規制 CVA の額を算出するにあたって、会計上の CVA をベースとすることを提案している。

規制 CVA は、カウンターパーティのデフォルトに係る期待損失である¹⁰。規制 CVA の額の算出にあたっては、市場が織り込んでいる (market-implied) デフォルト確率 (PD)、市場が織り込んでいる (market-implied) 期待デフォルト時損失率 (ELDG: Expected Loss Given Default) 等をインプットする。

加えて、算出方法がリスク中立であること、市場が織り込んでいる (market-implied) パラメーター (ボラティリティ及びコリレーション) を用いること、リスクのマージン期間 (MPoR: Margin Period of Risk)¹¹のフロアを 10 営業日とすること等が求められる。

④ 適格ヘッジ

現行ルールでは、CVA リスクに対するヘッジ効果を反映することができる取引 (CVA リスクのヘッジを目的とするものに限る。以下、「適格ヘッジ」) は、単一のカウンターパーティを参照する (すなわちシングルネームの) CDS (Credit Default Swap) 及びインデックス CDS¹²であり、クレジット・スプレッドに関連する取引に限られている。

これに対し、市中協議文書では、適格ヘッジの範囲を拡大している。

まず、カウンターパーティを直接参照しない、いわゆる「プロキシ・ヘッジ」も適格ヘッジに含まれる。

また、マーケット・リスク・ファクターの変動による CVA リスクをヘッジする「マーケット・リスク・ヘッジ」もまた、適格ヘッジに含まれる。

(4) 基礎的アプローチ

基礎的アプローチは、現行ルールの規制 CVA 枠組みにおける「標準的リスク測定方式」¹³の改訂版にあたる。

適格ヘッジは、現行ルールと同様、シングルネーム CDS 及びインデックス CDS であり、クレジット・スプレッドに関連する取引に限られる。もっとも、そこに含まれるシングルネーム CDS

¹⁰ 市中協議文書では、現行ルールと同様に、カウンターパーティのみならず自行の信用力をも考慮する「双方向 CVA」(DVA: Debt Valuation Adjustment) という考え方は採用していない (自行の信用力は考慮しない)。

¹¹ バーゼルⅡテキストの付属文書 4 では、MPoR は「デフォルトしたカウンターパーティとのネットティング・セットをカバーするために担保を最後に交換した時点から、かかるカウンターパーティが清算され、結果として生じたマーケット・リスクが再びヘッジされるまでの期間」(全国銀行協会仮訳案)と定義されている。

¹² インデックス CDS を適格ヘッジに含めるためには、当該インデックス CDS と単一のカウンターパーティに係るクレジット・スプレッドの間のベースリスクを反映する必要がある。

¹³ 現行ルールにおける標準的リスク測定方式の概要については、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>)

の範囲を現行ルールよりも若干拡大している。すなわち、現行ルールがカウンターパーティを直接参照するシングルネーム CDS に限定しているのに対し、市中協議文書の基礎的アプローチではカウンターパーティと法的関連性のあるエンティティを参照するシングルネーム CDS や、カウンターパーティと同セクター又は同地域のエンティティを参照するシングルネーム CDS も許容している。

4. おわりに

以上が、市中協議文書の概要である。

具体的な影響度は測りかねるが、国際スワップデリバティブ協会（ISDA）のスコット・オマリア最高経営責任者（CEO）によると、市中協議文書の提案はCVAリスクの所要自己資本額の増額をもたらすそうだという¹⁴。

また、所要自己資本額の増減の問題を抜きにしても、市中協議文書の提案はバーゼルⅢにおけるCVAリスクの取扱いを全面的に刷新するものであることから、銀行の規制対応コストの増加は免れないであろう。

なお、バーゼル委は、2015年中に市中協議文書の提案の影響度調査（QIS）を実施する。

以上

¹⁴ ISDA ウェブサイト参照 (<http://assets.isda.org/media/e5bc8a9c-18/0a5c77fc.pdf/>)