

## 金融安定化フォーラム(FSF)からの中間報告(概要)

### <仮訳>

#### 1. 金融システムの現状と調整

- ・ 昨年秋以降、短期金融市場における一定の状況の緩和はみられるものの、資産価格の低下や信用不安が金融機関の自己資本や融資能力に与える影響について懸念が拡大している。リスク回避行為が広く信用を圧迫し、経済成長を鈍化させることで、更なる信用不安を招く可能性がある。さらに、この経済成長への影響に関する不確実性は、資産評価や金融機関の収益見込みに影響を与えている。更なるショックによって、昨年我々が経験した厳しい流動性圧力が再発するリスクも残っている。我々は困難な可能性もある、長引く調整に直面していると思われる。

(短期的対応)

- ・ 当面の喫緊の課題は、金融機関の信頼性を回復することであり、これは十分な市場流動性と信用仲介を再構築するための必要条件である。市場参加者及び政策当局は以下を含む短期的な信頼構築のための行動について優先的に対応すべき。
  - (1) 現実的な資産価格の算定が、資産市場の流動性や市場ベースの信用仲介を回復するために決定的に重要。
  - (2) 金融機関等は、価格評価と損失予想額が適切かつ比較可能なものとなるよう、リスク・エクスポージャーやその計測方法について明確な情報開示を行うべき。
  - (3) 監督当局は、各金融機関の自己資本や流動性の水準が、急速に変化するリスクに対して適切なバッファーとなっていることや、必要あればこうしたバッファーが補強されることを、引続き確保していく。
  - (4) 中央銀行は引続き柔軟かつ機動的に事態に対応していく。
- ・ FSF作業部会としては、金融システムの強さに関する不確実性を生じさせている重要な要因の一つとして、経済成長の見通しと、その資産価値への影響があると認識。したがって、金融セクターの回復は、少なくとも部分的には、景気の下振れリスクが抑制されていることへの信頼が高まるかという点にかかっている。

## 2. 根底にある原因と脆弱性

- ・ 事態がまだ進展中であり、また、FSFメンバー機関において広範な作業が進行中であるため、最終的な教訓を引き出すのはまだ早いですが、FSF作業部会としては、過剰な信用エクスポージャーが積み上がるに至った(事前の)要因と、混乱の引き金となり増幅させた要因として、それぞれ以下を特定。

### (主な事前要因)

- (1) 米国サブプライムローン・セクターにおける不十分かつ、時に詐欺的な融資慣行。
- (2) 金融機関等におけるリスク管理慣行の不備(市場リスク、流動性・集中・風評リスク(オフバランスのエクスポージャーからのリスクを含む))、ストレス時のテールリスク(極限的な損失)等)。
- (3) 投資家の不十分なデュー・デリジェンス(格付機関への過度かつ機械的な依存、格付の意味や複雑な商品特性への理解の不足、知り得た情報の不十分な活用)。
- (4) サブプライムローンを裏付資産とする証券化商品のリスク評価における、格付機関の不十分な能力。
- (5) インセンティブの様々な歪み
  - ① バーゼルII導入以前の自己資本規制の枠組みは、資本の所要額の小さい商品(例えば満期1年未満の流動性枠の供与)を通じた、高リスク資産の証券化の後押しを銀行に促した。
  - ② Originate-to-Distribute(証券化によるリスク移転を前提としたビジネスモデル)の一連のプロセスにおいて、各当事者が裏付資産の質やパフォーマンスについての情報を生産・供給するインセンティブが弱かった。
  - ③ 金融機関の報酬スキームは、より長期のリスクを十分に勘案せずに不釣り合いなリスクテイクを行うことを促した。
- (6) 保有するオンバランス・オフバランスのエクスポージャーに関連するリスクについて、必ずしも明示的ではない、金融機関の情報開示義務。

### (主な増幅要因)

- (1) 銀行がスポンサーとなっているオフバランス機関(コンデュイット、SIV)は、複雑な証券化商品を裏付けとして短期債を発行してい

たが、こうした満期の変換を行うのに十分な資本・流動性を有していなかった。

- (2) 緊急時の流動性補完コミットメントの実行のため、あるいは、そのようなコミットメントの実行を要求される可能性が高まったため、金融機関等は流動性の積み上げを図った。
- (3) 複雑な金融商品の価格評価の欠陥により格付の欠陥が明らかになった時に、金融機関や投資家等は判断を誤るか、あるいは、自らのエクスポージャーを迅速に評価することができなかった。

#### (政策対応に向けての留意点)

- 金融機関、投資家、格付機関には、上記の脆弱性の多くに取り組む強いインセンティブがあるが、当局は、適切なインセンティブ構造が存在すること等を確保する必要がある。また、当局は、潜在的な市場の失敗の可能性を踏まえ、透明性に関する規定の拡大が必要となる分野を特定する必要がある。
- 当局は主要金融機関の健全性に影響を与えるような動向を緊密にモニターするとともに、制度上の規律・市場の規律を促すインセンティブに焦点を当てるべき。具体的には、監督下の金融機関のリスク管理、ストレステスト慣行、自己資本や流動性バッファの充足度の改善を促すようなインセンティブを強化する必要がある。
- 監督当局及び中央銀行は、市場で混乱が発生した際に混乱を増幅させるような慣行やメカニズムの特定・対処に努めるべき。今般の混乱で重要な要素は以下のとおり
  - ① 銀行が設立したオフバランス機関から銀行のバランスシートに、流動性リスク及び信用リスクが再移転・再集中したこと、
  - ② 損失の所在が不明確であったために市場のショックが増大したこと、
  - ③ リスク間に予期せぬ相関性があったこと、
  - ④ 資産評価をとりまく不確実性、
  - ⑤ 銀行の自己資本の大きさと比べた場合の、潜在的なエクスポージャーの大きさ

### 3. 政策検討分野

#### (1) 監督・監視枠組み

- ① 自己資本: バーゼルIIの実施とその3本の柱の活用は、堅固な自己資本規制枠組みを実現するための重要なステップ。バーゼル委員会は、最近の教訓を踏まえつつ、バーゼルIIの改善が必要かどうか評価を行う。
- ② 流動性バッファ: 今回の混乱では、より大きく堅固な流動性バッファの必要性が明らかになった。流動性リスク管理の健全な慣行に関する業界及び監督上の基準の強化が最優先課題。バーゼル委員会が本件について検討中。
- ③ リスク管理慣行: 監督当局は、金融機関のリスク管理能力を評価するにあたって、リスク評価が当該機関全体の意思決定過程にどこまで組み込まれているかにまで踏み込むべき。バーゼルIIは有益な枠組みを提供。
- ④ オフバランス活動: バーゼルIIはリスク管理を適切に行うインセンティブを強化し、オフバランスの巨大なリスク・エクスポージャーを発生させた規制逃れの余地 (regulatory arbitrage)を減らす。

#### (2) OTD (Originate-to-Distribute) モデルの土台

OTDモデルの土台(原債権組成時の融資基準、証券化プロセスの各段階における透明性、格付の役割等)については強化が必要。当局は適切なインセンティブ構造が組み込まれていることを確保しなければならない。米当局は融資基準の甘さや詐欺的な融資慣行についての調査を継続しなければならない。

— 証券化商品のアレンジャーは、裏付資産の融資基準及び証券化商品のリスク特性について透明性を高め、そのデュー・デリジェンスの結果を投資家・格付機関に提供すべき。OTDモデルが存立可能であるためには、証券化の一連のプロセスに内在するインセンティブの問題を是正するような、市場ベースの措置が決定的に重要。

— 当局は、裏付資産の情報アクセスを拡大するための民間セクターの取組みを促すべき。

#### (3) 格付機関の役割等

- ・多くの投資家が投資決定を行う際、不適切に格付に依存している

が、投資家は自らデュー・デリジェンスを行うために必要な情報を入手すべき。投資ガイドラインは格付の不確実性を認識し、リスク特性に従って商品を区別すべき。

- ・格付機関は、証券化商品に関して投資家に提供する情報を明確化・充実化させ、格付のモデルや格付手法に関連する不確実性を明確にする必要がある。格付機関が証券化商品の格付を企業格付と区別することを検討していることを歓迎。
- ・発行体、引受人、スポンサーは投資家だけでなく格付機関にも正確な情報が提供されるよう、合理的な手段をとるべき。
- ・格付機関は潜在的な利益相反の懸念に対応するために十分な措置をとる必要があり、IOSCOによる「行動規範」を改訂すべき。

#### (4) 市場の透明性

- ・金融機関は、証券化商品やオフバランス機関に関連するものも含め、リスク・エクスポージャーや価格評価についての開示情報を改善する必要がある。
- ・特に市場の流動性が低下した局面における、価格評価手法やそのインプットとして用いるデータは更なる改善が必要。業界団体、基準設定機関、監査人がこれに取り組むべき。
- ・バーゼルIIの第三の柱に位置づけられている情報開示義務は、銀行の透明性やリスク管理慣行を強化するために効果的な手段。バーゼル委員会は第三の柱による情報開示の適切な実施を促すとともに、更なる強化が必要かどうか検討すべき。

#### (5) リスクに対する監督・規制上の対応

- ・監督当局、中央銀行、金融当局による、国内レベル・国際レベルでの協調の改善が必要。

#### (6) 当局の危機対応能力

- ・当局は必要に応じ、破綻の懸念がある銀行に対応するための制度（破綻処理の法的枠組み、預金保険等）を強化する必要がある。

(以上)