

# ファンド向けエクイティ出資に係る 資本賦課の見直し

## 組入資産に応じたりリスク感応的な資本賦課の 計算方法の促進

金融庁は2019年3月、銀行勘定のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課枠組みの見直しについて、自己資本比率規制に関する告示の一部改正を行った。これは、13年12月にバーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）から公表された「銀行のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課」に係る最終合意を踏まえ、金融機関の保有する銀行勘定のファンド向けエクイティ出資に係るエクスポージャーの自己資本比率算定上の取扱いについて、自己資本比率規制の第1の柱・第3の柱に関する告示に所要の改正を行うものであり、19年3月末から適用される。本稿ではその概要を紹介する。

### 最終合意文書の位置付け

バーゼル委は2013年12月に、「銀行のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課」の枠組みに係る最終合意文書（バーゼル合意）を公表した（注1）。これは金融安定理事会（F

S B）によるシャドーパーキングの監視と規制の強化に係る議論を踏まえ、バーゼル委で資本賦課の枠組みの見直し作業を行い、合意された内容を取りまとめたものである。具体的には、シャドーパーキングの主体となりうるファンドの投資活動から生じるリスクの

（ファンドへの投資を行う）銀行セクターへの波及を抑制する観点から、銀行の資本賦課計算において、ルックスルー方式を原則的な計算方式と位置付け、ファンドの組入資産に応じて資本賦課の多寡を決定する（高リスク資産へ投資しているファンドへの出資エクスポージャーに

ついては高い資本賦課を求め）ことにより、銀行システムの強靱性を高めることを主眼とするものである。

今次の告示改正（新規制）は、現行国内規制との連続性にも配慮しつつ、こうしたバーゼル合意の趣旨・内容を反映したものととなっている。

### 本邦における 告示改正の概要

以下、自己資本比率規制の第1の柱に関する告示（1柱告

金融庁 監督局  
総務課 健全性基準室  
課長補佐 小林 淳一

PWCあらた監査法人  
マネージャー

細山田 海人

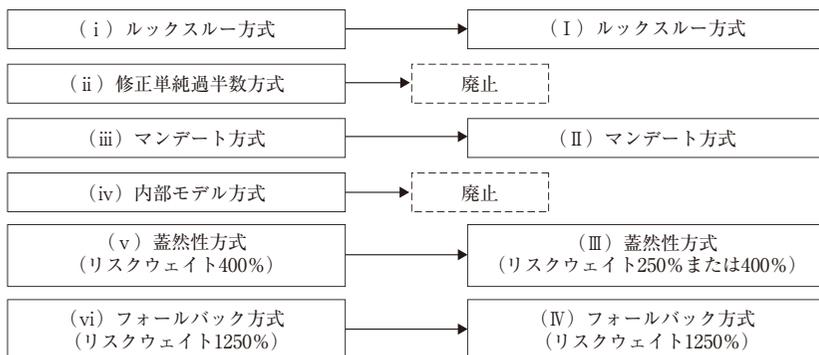
# ファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課の見直し

〔図表1〕

## 改正前・改正後の計算方式

〈改正前告示の計算方式(内部格付手法)〉

〈新告示の計算方式〉



〈ポイント〉

- ・内部格付手法において認められていた「修正単純過半数方式」「内部モデル方式」は廃止。
- ・標準的手法についても同じ計算方式・ヒエラルキーを規定。
- ・蓋然性方式の閾値を、従来の400%のみから、250%・400%の二段階の閾値に変更。

(示)の改正の概要を説明する。なお、今次改正は(銀行を含め、自己資本比率規制の適用される)金融機関のファンド向けエクスポージャーのうち出資の

性質を有するエクスポージャー(「ファンドへの出資エクスポージャー」または「保有エクスポージャー」)を対象としている。

算方式として、

### ① 計算方式に関する変更

まず、ファンドへの出資エクスポージャーに適用される信用リスクアセットの計算方式について変更が加えられる(図表1)。

改正前の1柱告示(改正前告示)では、内部格付手法においては(注2)、ファンドへの出資エクスポージャーの信用リスクアセット額の計算方式として、

以下の(i)~(vi)が規定されている。

- (i) ルックスルー方式
- (ii) 修正単純過半数方式
- (iii) マンデート方式
- (iv) 内部モデル方式
- (v) 蓋然性方式(リスクウェイト400%)
- (vi) フォールバック方式(リスクウェイト1250%)

これに対し、改正後の1柱告示(新告示)では、標準的手法および内部格付手法の双方で共通の取扱いとして、以下の四つの計算方式が規定される(新規制における各計算方式の概要は図表2を参照)。適用の優先順位(ヒエラルキー)は、(I)↓(IV)の順となっており、上位の方式が適用できない場合に下位の方式を用いることとなる。

- (I) ルックスルー方式
- (II) マンデート方式
- (III) 蓋然性方式(リスクウェイト250%または400%)
- (IV) フォールバック方式(リスク

ウェイト1250%)

このほか、蓋然性方式についても、最終的に適用するリスクウェイトを「250%」と「400%」の二段階とする変更が行われており、利便性が向上している。

このほか、蓋然性方式についても、最終的に適用するリスクウェイトを「250%」と「400%」の二段階とする変更が行われており、利便性が向上している。

### ② ルックスルー方式の適用要件の新設

新規制においては、ルックスルー方式を適用するための要件が新設される。金融機関が同方

新規制での各計算方式の概要

〔図表2〕

計算方式	概要
(Ⅰ) ルックスルー方式	ファンドの裏付けとなる個々の資産および取引（裏付けとなる資産等）のエクスポージャーについて信用リスクアセット額を算出し、合算する。信用リスクアセット額（リスクウェイト）は、ファンドがレバレッジをかけている場合は、レバレッジの水準に応じた調整を行う。
(Ⅱ) マンデート方式	資産運用基準に基づいて、信用リスクアセット額の総額が最大となる裏付けとなる資産等の構成を想定し、当該構成による裏付けとなる資産等のエクスポージャーの信用リスクアセット額を算出し、合算する。信用リスクアセット額（リスクウェイト）は、資産運用基準で許容されている最大のレバレッジの水準に基づいて調整を行う。
(Ⅲ) 蓋然性方式 (リスクウェイト 250%または400%)	ファンドの足もとの裏付けとなる資産等やレバレッジの状況を踏まえ、保有エクスポージャーのリスクウェイトが250%以下となる蓋然性が高いことを疎明できる場合はリスクウェイトを250%として、保有エクスポージャーのリスクウェイトが250%超400%以下となる蓋然性が高いことを疎明できる場合はリスクウェイトを400%として、信用リスクアセット額を算出する。
(Ⅳ) フォールバック方式 (リスクウェイト 1250%)	保有エクスポージャーのリスクウェイトを1250%として、信用リスクアセット額を算出する。

<ポイント>

- (Ⅰ)から(Ⅳ)の優先順位で計算方式を適用する。
- ルックスルー方式の適用要件が新設される。

式を使用する場合、ファンドの裏付けとなる資産等のエクスポージャーに係る明細情報が必要となるが、こうした明細情報が次の二つの要件を充足することが求められる。

- 金融機関により十分かつ頻繁に取得されていること（十分性要件・頻度要件）
- 独立した第三者により検証されていること（第三者検証要件）

本邦においても、バーゼル合意との整合性を踏まえ、「十分」とは「リスクウェイトを判定可能な程度に十分に詳細な情報であること」を、「頻繁」とは「金融機関の自己資本比率の算出・公表の頻度以上の頻度」を指すものとしている。これらの要件の詳細と要件充足の判定にあたっての考え方については後述する。

③ 第三者によるリスクウェイト判定に依拠したルックスルー方式

新規制においては、ルックスルー方式の一つの様態として、第三者（自己資本比率を算出する金融機関以外の者）が裏付けとなる資産等の明細情報を用いて、標準的手法に基づき、個々の資産および取引について判定したリスクウェイトを使用することが認められている。この場合、金融機関は、当該第三者により判定されたリスクウェイトを1・2倍して使用することが

原則となる。

ただし、金融機関において、当該第三者によるリスクウェイト判定が適切に行われていることを確認でき、金融機関自らがリスクウェイト判定を行った場合と同等と評価できる場合は、1・2倍せず、当該第三者により判定されたリスクウェイトを使用することも認められる。

④ 内部格付手法を採用する金融機関における注意点

内部格付手法を採用する金融機関が、第三者によるリスクウェイト判定に依拠したルックスルー方式あるいはマンデート方式を用いてファンドへの出資エクスポージャーの信用リスクアセット額を算出する場合は、ファンドの裏付けとなる資産等に適用するリスクウェイトを標準的手法に基づき算出・判定するものとされている。ただし、裏付けとなる資産等に含まれる株式等エクスポージャーについては、内部格付手法におけるマー

# ファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課の見直し

ケットベース方式の簡易手法（上場株式はリスクウェイト300%、非上場株式は同400%）を、証券化エクスポージャーについては、外部格付準拠方式を用いて、リスクウェイトを判定することとされており、留意が必要である。

## ルックスルー方式の適用要件

既述のとおり、新規制ではルックスルー方式の適用要件が新設され、明細情報が以下二つの要件を充足する場合に同方式の使用が可能とされる。

- ・金融機関により十分かつ頻繁に取得されていること（十分性要件・頻度要件）
- ・独立した第三者により検証されていること（第三者検証要件）

ただ、これらの要件の充足判定の基準は、告示規定では必ずしも十分に具体化・明確化されていない。これは、ファンドの

種類やその運営実務に幅があるなか、一律の詳細基準の設定がなじまないためであるが、他方で、充足判定にあたり参照すべき基準や目線がまったく存在しないとすれば、金融機関で充足判定結果に大きな差異が生じるおそれや、要件の不確実性が金融機関の投資マインドに悪影響をもたらすといった点が懸念される。そうした事情を踏まえ、告示Q&Aにおいて、要件充足の判定にあたっての考え方や目線が示されている。

ファンドの投資対象資産は上場株式、公社債、不動産、非上場株式など多岐にわたるが、（相対的に）市場流動性の高い資産を投資対象とするファンドと、そうでないファンドでは、その特徴に大きな違いが見られる。こうした点を踏まえ、前者を「(1)市場性ファンド」とし、後者を「(2)非市場性ファンド」として、それぞれのファンドについて充足判定上の考え方が示

されている（注3）。以下、(1)それぞれについて、頻度要件・第三者検証要件の観点から詳述する（注4）。

### (1) 市場性ファンドの充足目線

市場性ファンドとしては、（上場）株式投信や公社債投信などが想定されるが、こうしたファンドでは、（後述する非市場性ファンドとの相対感で）組入資産の入替えの頻度は高く、また個々の組入資産の価格も随時変化するという特徴を有する。こうした特徴を踏まえ、

（バーゼル合意と同様に）金融機関の明細情報の取得頻度は「自己資本比率の算出の頻度以上の頻度」とされ、また明細情報に対する第三者検証要件の充足も、頻度要件と同じ頻度で求める内容とされている。

第三者検証要件については、（明細情報の作成・提供を含めた）業務運営の適切性を確保するための統制の仕組みもファンドにより異なり、画一的な充足

基準の設定はなじまないものと考えられる。一般に、ファンドの業務運営に携わる関係者は複数存在しており、関係者間で相互確認を行うなど、一定の牽制を働かせることで業務運営の適切性の確保が図られており、結果として組入資産のポジションや価格等を含む明細情報の適切性確保に寄与している状況は存在しうると考えられる。こうした点を踏まえ、第三者検証要件の充足判定の目線として、（ファンド運営に携わる）独立した立場で業務を行う異なる二者の間での確認／検証／照合作業等を通して組入資産の明細情報の適切性が確保されることを金融機関が確認あるいは推定できる場合は、第三者検証要件を充足する扱いとする旨、Q&Aに記載されている。

なお、本邦の市場性ファンド（投資信託）では、運用会社・信託会社等の間で高い頻度で基準価額の照合業務が実施されて

いるが、こうした実務運営は第三者検証要件の充足をサポートしうるものと考えられる。また外国籍のファンドにおいては、一義的にファンド運営の責任を負う主体（管理会社等）がファンド運営に必要となる各種機能を外部委託し、当該外部委託先の業務運営を監視・監督するといったガバナンスが置かれることがあるが、このような場合でも一定の相互牽制機能の發揮を通じて、提供される明細情報の適切性が確認・推定できる場合は同様に第三者検証要件の充足評価につながりうるものと考えられる。

(2)非市場性ファンドの充足目線  
一方で、非市場性ファンドについては、プライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンド等が想定されるが、こうしたファンドでは（相対的に）組入資産の変動の頻度が低いことに加え、運営会社の規模もまちまちであり、ファンドによって

は必ずしも高い頻度（金融機関の自己資本比率の算出頻度以上の頻度）による明細情報の提供が容易ではないといった状況も存在する。

こうした特徴を踏まえ、非市場性ファンドについては、①少なくとも年1回は、第三者検証（会計監査も可）を受けた明細情報を取得し、かつ②期中のファンドの個々の投資活動について、購入・売却の対象資産や価格等の情報を適時に金融機関が入手することで、当該ファンドの組入資産構成を継続的に把握し、適切にファンドをモニタリングできる態勢が整っている場合は、ルックスルー要件自体を充足するものとみなす——といった充足目線がQ&Aに示されている。

## リスク管理の高度化に向けて

今回の資本賦課枠組みの見直しは、（シャドーバンキングの

主体となりうる）ファンドの投資活動から生じるリスクに対して銀行システムの強靱性を高めるといった目的が背景にあるが、ファンドへの投資家となる、銀行を含む個々の金融機関においてはファンドに対するリスク管理の高度化を促す側面もあると考えられる。自己資本比率算出業務への対応にとどまらず、ルックスルー方式の適用やその適用要件の充足を通して、ファンドの組入資産や運用状況、ファンド業務運営に係るガバナンスの確認を含め、モニタリング態勢の整備、一層の充実化が期待される。

（本稿に示された見解は筆者たち個人のものであり、筆者たちが所属する組織のものではない）

（注）1 バーゼル銀行監督委員会（BCBS）“Capital requirements for banks’ equity investments in funds”, December 2013  
2 改正前告示では、標準的手法におけるファンドへの出資エク

ボージャーの資本賦課の取扱いは規定されておらず、内部格付手法での取扱いのみが規定されている。標準的手法における取扱いは、改正前の告示Q&A第48条1-Q1にて示されている。

3 Q&Aにて、市場性ファンド／非市場性ファンドの分類は、各ファンドの投資対象資産の市場流動性等を踏まえて、各金融機関にて判定するものとされている。

4 ここでは、十分性要件の観点からの説明は割愛する。「リスクウエイトを判定可能な程度に十分に詳細な情報を取得すること」が要件となるが、ルックスルー方式の使用にあたって当該要件の充足が必要となるのは自明である。

こばやし じゅんいち  
18年7月金融庁入庁、同月から現職。  
ほそやまだ かいと  
14年金融庁入庁、金融庁監督局総務課健全性基準室課長補佐を経て、18年8月から現職。