

## サブプライムローン問題とバーゼルⅡ

金融庁 氷見野 良三

2007年夏、サブプライムローン問題が顕在化し、証券化取引を通じて世界の金融機関に影響が及んだ。日本は銀行の新しい自己資本比率規制「バーゼルⅡ」を既に完全実施済だったが、欧米はまだだった。半年後の2008年2月、G7財務大臣・中央銀行総裁は東京で会合し、最近の金融混乱に鑑み、「透明性及びリスク管理を向上させるバーゼルⅡの枠組みの実施」が特に重要な課題である旨声明した。

他方、米国の学者グループ「影の金融規制委員会」は、2007年12月、声明を発表し、格付にも金融機関の内部モデルにも信頼が置けない以上、それらを用いるバーゼルⅡにも懸念がある旨述べた。また、自行の評判への影響を懸念してオフバラ取引を引き取った銀行の例を挙げて、バーゼルⅡは不十分である旨指摘した。

G7と「影の委員会」のいずれが正しいのだろうか。

バーゼルⅡは、当初から証券化取引への対応を目的の一つとしていたが、証券化の複雑なリスクの把握方法の開発は容易ではなく、バーゼルⅡ起草作業長期化の一因ともなった。わが国は、バーゼルⅡの検討過程において、自行の評判への懸念から「契約外の信用補完」が行われる問題について議論の火付け役となり、関係の規定が盛り込まれるきっかけを作った。また、証券化のリスク計測についても、格付を利用する方式の他に、原資産のリスクに遡って分析する方式を盛り込むよう努めた。この方式は、バーゼルⅡの中でも、一次証券化と二次証券化を区別する唯一の方式となっている（パラ634）。

バーゼルⅡの国際合意成立後、金融庁は、サブプライム問題が顕在化する1年も前の2006年7月に、バーゼルⅡ上の証券化の扱いに関する国内Q&Aを公表した。そこでは、証券化取引に関する格付は、現在の開示状況では有意な検証が困難であり、格付の適性さについて市場規律が働きにくい旨述べ、格付会社に格付基準や個別取引のスキーム、裏付資産、劣後比率などを公表するよう求めた。このため、日本で組成された証券化取引についての格付会社の開示は、おそらく世界でも最も充実したものとなった。また、バーゼルⅡの第3の柱の実施を通じ、証券化取引についての銀行の開示内容も他国に先駆けて充実した。

影の規制委員会が指摘するとおり、格付も金融機関の内部モデルも万能ではない。従ってバーゼルⅡも万能ではありえないが、市場型間接金融モデルの廃棄を考えるのでない限り、「限界があるなら駄目」といった議論は建設的でない。バーゼルⅡは、証券化に関する記載が一切なかったバーゼルⅠに比べ、著しい前進であった。今後についても、透明性とリスク管理の向上に向けて、地道に努めていくのが本道であろう。

バーゼル委の証券化部会には、日本からは、日銀の秀島弘高氏や金融庁の椎名康氏らが出席した。のち、秀島氏はバーゼル委事務局に転じて証券化部会の担当書記となり、椎名氏はバーゼルⅡの国内実施にかかるQ&Aの証券化部分などを起草した。両氏らの努力は、バーゼルⅡを通じて証券化取引の透明性とリスク管理の向上に努めたものと位置づけることができると思う。