

金融規制強化と証券化市場

横浜国立大学 高橋 正彦

2007年夏以降の米国発のサブプライムローン問題や、2008年秋の「リーマン・ショック」以降の世界金融危機を受け、そうした事態の再発防止のため、以下のように、国内外で、証券化をめぐる規制強化の動きが広がってきた。

(1) BISのバーゼル銀行監督委員会による「バーゼルⅡの枠組みの強化案」(2009年1月公表)は、銀行等の自己資本比率規制に関して、CDO等の再証券化エクスポージャーへの高いリスクウェイトの適用などを提案した。

(2) 金融庁は、主要行等向け・中小金融機関等向け監督指針の改正(2009年8月)により、証券化商品等のリスク管理に関して、着眼点を追加した。

(3) 証券取引等監視委員会は、金融商品取引業者等検査マニュアルの改正(2009年5月)により、証券化商品の引受態勢に関する着眼点を追加した。

(4) 日本証券業協会による自主規制規則、「証券化商品の販売等に関する規則」(2009年6月施行)は、金融商品取引業者に対し、証券化商品のトレーサビリティの確保を目的として、顧客への原資産等の内容やリスクに関する情報伝達等のための態勢整備などを要請した。併せて、証券化商品の開示情報の標準化のため、「標準情報レポート・パッケージ(SIRP)」を導入した。

(5) 企業会計基準委員会による「連結財務諸表における特別目的会社の取扱い等に関する論点の整理」(2009年2月公表)は、SPC等との連結に関して、証券化実務に配慮した現状の取扱いの見直しを打ち出した。

(6) 金融商品取引法の改正(2009年6月24日公布)により、信用格付業者(格付機関)に対して、新たに公的規制が導入された。

これらの規制強化は、主に米国で組成されたRMB SやCDOなどの証券化商品に対する反省を踏まえて、G20を中心とする国際協調路線のなかで、規制・監督当局側の主導により、整備されたものである。一方、我が国の証券化商品・市場については、米国のような深刻な問題は、ほとんど起きていない。それにもかかわらず、我が国でも一律に規制を強化することには、疑問もある。

世界金融危機のなかで、多くの投資家がリスク回避姿勢を強めたことなどから、我が国における証券化商品の発行額は、2007年以降、前年比減少してきている。このように逆風が吹くなかでの規制強化は、市場にとって一層の制約要因となり、金融規制の意図されたプロシクリカリティの問題を招きかねない。

本報告では、今般の世界金融危機と証券化との関わりや、国際的な政策協調の重要性、日米の証券化商品・市場の相違などを踏まえたうえで、最近の金融規制・監督強化の動きに対して、冷静な検討と評価を行いたい。