

レポ市場を巡る国際的な議論



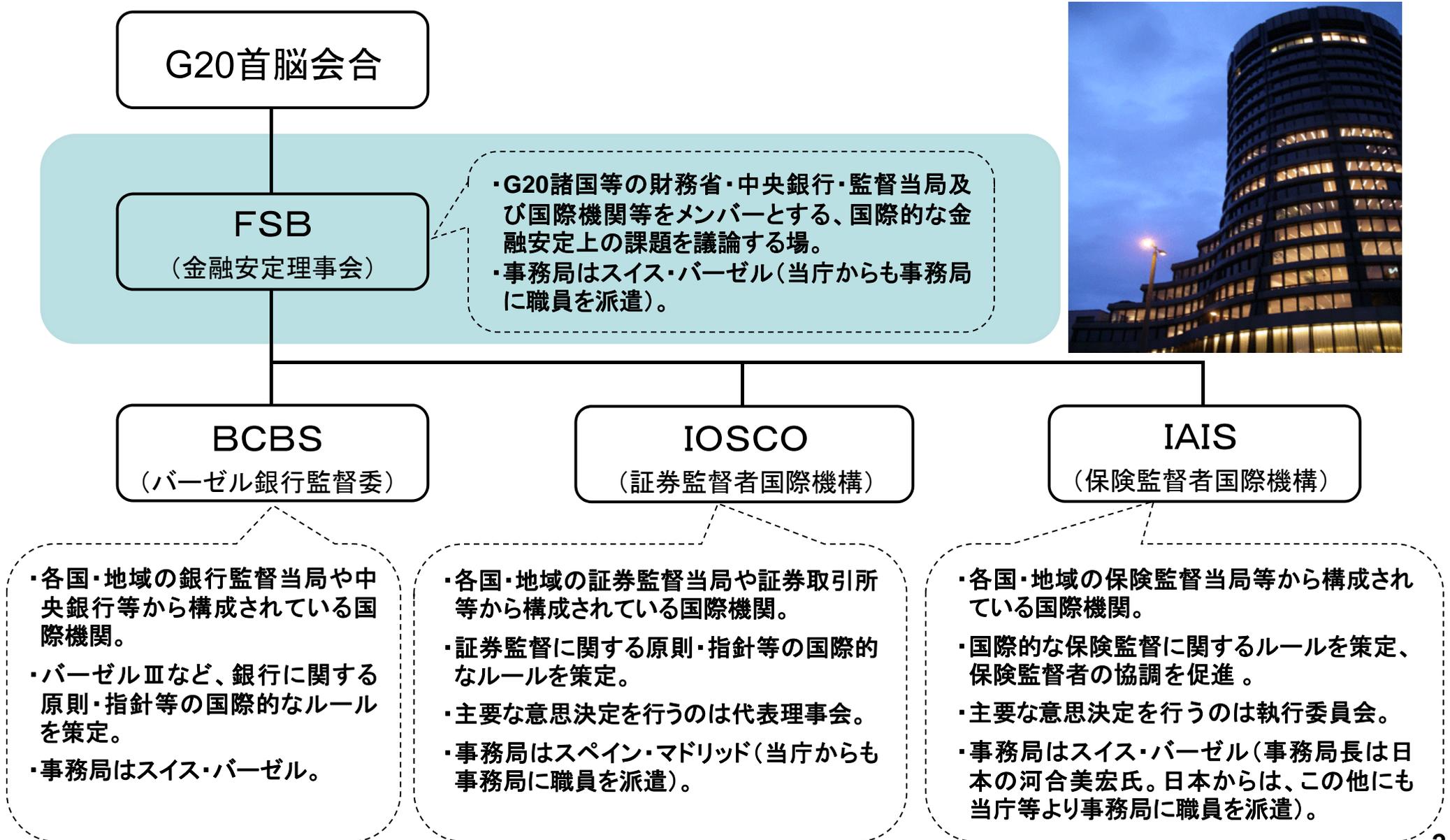
2017年 3月22日
金融庁総務企画局国際室
原田 佳典

* 本資料において、意見にわたる部分は、説明者の個人的な見解であり、金融庁の公式見解を示すものではない。

目次

1. 金融危機を受けた新たな国際交渉の枠組み
2. G20/FSBにおける議論の流れ
3. レポ・証券貸借取引に係る提言
4. レポ・証券貸借取引に係る提言の全体像

1. 金融危機を受けた新たな国際交渉の枠組み



2. G20/FSBにおける議論の流れ

2010年11月 G20ソウル・サミット文書

- 「シャドーバンキング」についてG20サミットで初めて言及。

2011年10月 FSB「シャドーバンキング：規制と監視の強化」

- 「シャドーバンキングシステム」の定義を設定。
- 証券貸借・レポ取引を含む「シャドーバンキング」について、既存の政策措置と考え方を整理。

2011年11月 G20カンヌ・サミット首脳宣言

- 「シャドーバンキング」の1分野としての証券貸借・レポ取引に言及。

2012年4月 FSB「証券貸借・レポ取引に関する中間報告書」

- 証券貸借・レポ取引について、金融安定性上の問題の整理を行い、政策措置の考え方について整理。

2013年8月 FSB「証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」

- 市中協議や定量的影響度調査の結果を踏まえ、ヘアカット規制以外の政策提言を最終化。
- ヘアカット規制部分について、市中協議を実施。

2. G20/FSBにおける議論の流れ

2013年9月 G20サンクトペテルブルグ・サミット首脳宣言

- 「シャドーバンキングロードマップ」を首脳宣言付属文書として採択。

2014年10月 FSB「清算集中されない証券金融取引に関するヘアカット規制の枠組み」

- 市中協議や定量的影響度調査の結果を踏まえ、ヘアカット規制について一部を除き政策提言を最終化。
- ノンバンク間の取引に対する最低ヘアカット規制の適用のあり方について市中協議を実施。

2014年11月 FSB「シャドーバンキングから強じんな市場型金融への転換：進捗概要及びロードマップ」

- 「強じんな市場型金融」という概念が打ち出される。

2014年11月 G20ブリスベン・サミット首脳宣言

- FSBの策定した、「改訂版シャドーバンキングロードマップ」を歓迎

2015年11月 FSB「清算集中されない証券金融取引に関するヘアカット規制の枠組み」

- ノンバンク間の取引への適用も含めたヘアカット規制について政策提言を最終化。

2015年11月 FSB「証券金融取引のグローバルなデータ収集・集計に関する基準とプロセス

- 証券貸借・レポ取引のデータ収集・集計のデータ項目及び構造について政策提言を最終化。

2. G20/FSBにおける議論の流れ

<カンヌ・サミット(2011)において合意された5つのシャドーバンキングの検討分野の進捗状況>

① 銀行のシャドーバンキングへの関与 (BCBS) [最終規則文書を公表]

銀行セクターとシャドーバンキングセクター間における危機の波及効果を抑えるため、シャドーバンキングセクターに対する資金供給元である銀行に対して、その政策措置を策定。銀行のファンド向け出資・大口エクスポージャーに関する規則文書を最終化(2013年12月・2014年4月)

② マネー・マーケット・ファンド MMF (IOSCO) [2012年10月に最終報告書を公表]

MMFは、政府発行の短期証券などに投資する投資信託。投資家にとって預金類似の機能を持つとみなされているが、危機時においては、取付け騒ぎが生じることで危機の拡大に繋がりが得る。MMFに関連するシステムリスクを削減するための政策措置を提言。

③ 他のシャドーバンキング主体 (FSB) [2013年8月に最終報告書を公表]

MMF以外の多様なシャドーバンキング主体について、それぞれのシャドーバンキング主体のリスクを把握するために必要なデータ収集・モニタリングのあり方やそれぞれの経済的な機能に伴い保有するリスクに着目した政策措置を提言。

④ 証券化商品 (IOSCO) [2012年11月に最終報告書を公表]

複雑な証券化商品が、無責任な貸出しや感知できないようなレバレッジの積み増しに繋がった反省を踏まえ、オリジネーターに対する適切なインセンティブの付与・情報の適切な開示等を提言。

⑤ レポ・証券貸借取引 (FSB) [2015年11月に最終報告書を公表]

シャドーバンキングセクターの主要な資金調達手段であるレポ・証券貸借取引について、過剰なレバレッジの積み上げや、危機時の担保の投売りに繋がるレポ・証券貸借取引から生じるシステムリスクの抑制のために必要な政策措置を策定。

3. レポ・証券貸借取引に係る提言

提言		実施期限	
透明性の向上	提言1	当局は、喫緊の対応を要する事項として、大規模で国際的な金融機関の間でのレポ・証券貸借取引のエクスポージャーについて、より粒度の細かいデータを収集すべきである。このような取組みにおいては、本文書において提案している改善点を考慮に入れつつ、FSBデータギャップイニシアチブなど既存の国際的な取組みを最大限活用すべきである。	実施中 (データギャップ部会)
	提言2	レポ市場に関する取引レベル(フロー)のデータおよび取引残高(ポジション或いは残高)に関する定期的なデータが収集されるべきである。証券貸借市場についても、取引残高が定期的に収集されるべきであり、また、取引レベルのデータ収集を収集することの実用性や有意性に関して更なる検討が行われるべきである。このようなデータは頻繁に、細かな粒度によって収集されるべきであり、清算銀行や、証券保管機関(CSDs)、または清算機関(CCPs)に存在するデータ収集のための既存のインフラの活用も検討されるべきである。各国・地域の当局は、市場構造に応じ、また必要であれば既存のデータ収集プロセスや市場インフラを基にしつつ、当該データを収集する最適な方法を決定すべきである。取引情報蓄積機関(Trade Repository: TR)の利用は、レポ・証券貸借市場の包括的なデータを収集する効果的な方法であると考えられる。監督権限に基づく報告も実現性のある代替手法である。	2018年末 End of 2018
	提言3	FSBは、レポ・証券貸借取引に関する国・地域別の月次データを集約したうえで、レポ・証券貸借市場に関するグローバルな傾向(市場規模、担保構成、ヘアカット、期間等)を提供する。FSBは、各国・地域当局によるデータ収集にあたっての整合性を確保するとともにグローバルにこれを集計する際の二重計上を最小化するため、データ収集および集約に関するグローバル・レベルの基準を策定する。	
	提言4	開示強化タスクフォース(EDTF)は、上述の諸要素を考慮に入れながら、金融機関のレポ・証券貸借取引およびより広範な担保管理に関する活動についての情報開示の要件を改善するために作業すべきである。 (注)2013年8月の報告書において、担保に関する情報(担保種別毎の利用額等)のテンプレートが示されているほか、定性的な情報(カウンターパーティの集中度等)を含めることが提案されている。	2015年1月までに、EDTFとして案をまとめ、その後各金融機関が実施
	提言5	当局は、FSBの提言を受けて、ファンドマネージャーによる一般投資家向けの報告要件をレビューし、両者の間に対処すべき隔たりがないか考慮すべきである。	2017年1月 January 2017

3. レポ・証券貸借取引に係る提言

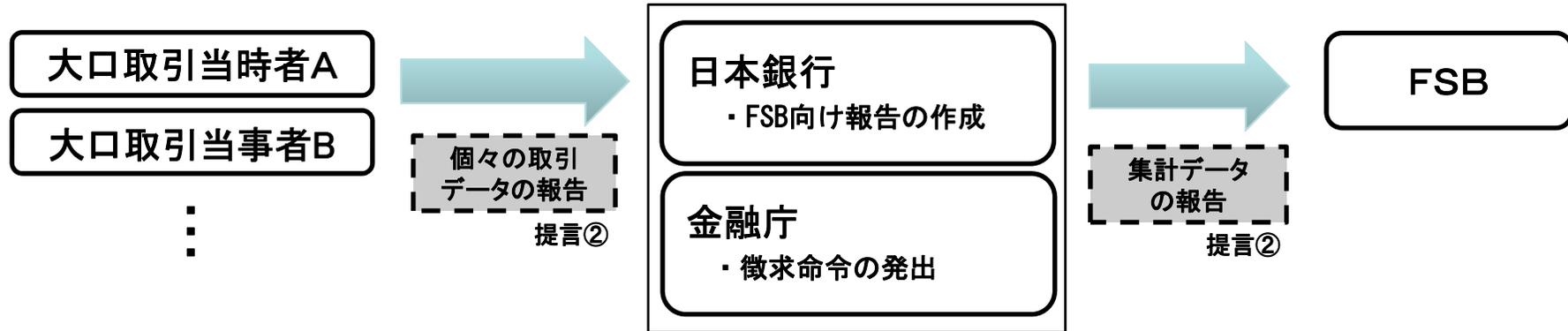
		提言	実施期限
規制関連	提言6	証券貸借取引を行う銀行以外の主体(証券の貸し手及びその代理人を含む)を規制する各国当局は、現金担保の再投資に伴う流動性リスクを抑制するため、現金担保の再投資に関する最低基準を満たすような規制の枠組みを導入すべきである。	2017年1月 January 2017
	提言7	当局は、顧客資産の転質に対する規制が、以下の原則を満たすことを確保すべき: ・金融仲介業者は、自らが破綻した場合のエクスポージャーを顧客が把握できるよう、転質に関する十分な情報を顧客に提供すべき。 ・顧客のロングポジションに対応するための資金提供および顧客のショートポジションをカバーするための証券提供を目的として顧客資産の転質が許容される法域では、仲介業者の自己勘定による活動をファイナンスする目的で顧客資産の転質が行われるべきではない。 ・流動性リスクに関する適切な規制の対象となっている主体のみが、顧客資産の転質を行うことを認められるべきである。	2017年1月 January 2017
	提言8	顧客資産保護のための適切な専門家グループによって、転質にかかる法的、業務的及び経済的特質がシステミック・リスクの観点から及ぼす影響を踏まえ、顧客資産の転質に関するルールの調和の可能性にかかる検討が行われるべき。	実施中 (専門家会合で議論中)
	提言9	当局は、全てのレポ・証券貸借市場の参加者について、担保の評価および管理に関する規制の最低基準を導入すべき。 (参考)担保の評価・管理に関する規制の最低基準 ① レポ・証券貸借市場の参加者(代理人を利用する場合にはその代理人)は、取引相手の破綻後においても、(i)一定期間、法律や規制に違反することなく保有可能であり、(ii)評価及び(iii)リスク管理が可能な担保の類型のみを受け入れるべき。 ② レポ・証券貸借市場の参加者(代理人を利用する場合にはその代理人)は、大規模な取引相手先の破綻(市場のストレス時の破綻も含む)に備えたコンティンジェンシープランを保有すべき。これらのプランには、破綻後に担保をどのように管理するか及び担保を円滑に流動化する能力について定めるべき。 ③ 担保・貸出証券は少なくとも日時で時価評価されるべきであり、許容可能な最低基準を超えた場の変動証拠金の接受は、少なくとも日時で行われるべき。	2017年1月 January 2017
市場の 構造的特徴	提言10	当局は、システミック・リスクを削減する観点から、業者間のレポ市場において清算機関が存在しない場合、清算機関を導入することの費用と便益を評価すべきである。清算機関が存在する場合、当局は、特にレポ市場における重要な資金の出し手について、清算機関への参加を広げることの利点と欠点を考慮する。	2016年1月 January 2016
	提言11	破綻法制の改正及びレポ破綻処理当局(RRAs)の設立は、理論的には可能な選択肢であるものの、実施が著しく困難であることから、現段階では優先的に取り組むべきものではない。	(対応の必要なし)

3. レポ・証券貸借取引に係る提言

提言		実施期限
ヘアカット 規制	提言12 規制当局は、2017年末までに、個別取引単位かポートフォリオ単位かに関わらず、担保のマーヅンやヘアカットを計算するために金融機関において使用される手法(メソドロジー)が最低限満たすべき基準を設定すべきであり、かつ上記のガイダンスに沿って、それらの基準をレビューするである。特に、規制当局は、これらの手法のプロシクリカリティを最小化する方法を追求すべきである。基準の設定主体(例えばバーゼル銀行監督委員会<BCBS>)は、本提言に沿って、担保のヘアカットの計算における既存の規制要件をレビューすべきである。	2015年末(BCBS等の基準設定主体) <i>End of 2017</i> 2017年末(各国当局) <i>End of 2015</i>
	提言13 バーゼル銀行監督委員会は、2015年末までに、中央清算されないレポ・証券貸借取引であって、国債以外を担保とするノンバンクに対して資金を供給する取引について、証券金融取引についての資本の扱いをレビューし、最低ヘアカット規制の枠組みをバーゼル資本規制の枠組みに統合するべきである。ヘアカットの数値的下限についての枠組みを導入するべきである。	2015年末 (当局は対応の必要なし) <i>End of 2015</i>
	提言14 BCBSの最低ヘアカット規制の枠組みをバーゼル3枠組みへの統合の結果を受けて、当局は、2018年末までに最低ヘアカット規制の枠組みを実施するべきである。これは、バーゼル3枠組みに沿って実施する方法も、銀行に対してノンバンクに対する取引を最低ヘアカット規制以上の水準で実施すること又は最低ヘアカット規制と整合的な最低追加マーヅンを徴収することを求める方法もあり得るものである。それらの規制は、銀行及びブローカー・ディーラー単体に適用される方法(エンティティベース規制)も、市場全体に適用されるような規制の中に含める(マーケット規制)方法もあり得るものである。	2018年末 <i>End of 2018</i>
	提言15 2018年末までに、レポ・証券貸借取引の規模及びノンバンク間取引の重要性の評価に基づいて、ノンバンク間取引に対する最低ヘアカット規制の枠組みを実施するべきである。市場が大きい国・地域は、market regulationあるいはentity-basedアプローチによって、全てのノンバンク間取引に対して最低ヘアカット規制を適用するべきであり、市場が非常に大きい国はmarket regulationによって適用するべきである。その他の国・地域(レポ・証券貸借取引が大きい国・地域)は、ノンバンク間取引が重要であるならば、その取引がmarket regulationあるいはentity-basedアプローチによってカバーされるようにするべきである。そうでなければ、バンク・ノンバンク間取引への最低ヘアカット規制の適用に限定することで十分であろう。	2018年末 <i>End of 2018</i>
	提言16 ノンバンク間取引への最低ヘアカット規制の実施の必要性及びアプローチの最初の評価は、本報告書の公表から1年以内に行われるべきである。もし2018年末までにmarket regulationによって最低ヘアカット規制の枠組みを実施しないのであれば、枠組みの拡張の必要性を毎年評価し、必要な変更を評価から3年以内実施するべきである。	2017年末 <i>End of 2017 on wards</i>
	提言17 FSBは、関係する国際基準設定主体と協力して、数値的ヘアカット下限の枠組みの実施状況をモニタリングし、必要であればその対象範囲と水準を含む当該枠組みを見直すことを検討していく。	2018年末 (当局は対応の必要なし) <i>End of 2018 on wards</i>
	提言18 FSBは、当局による最低ヘアカットのフレームワークの実施、特にノンバンク間取引をカバーするためのアプローチ及びそのアプローチの根拠、をレビューするためのモニタリングプロセスを2017年に設置する。最初のモニタリング作業は2018年に行われる。	2017年 (当局は対応の必要なし)

4. レポ・証券貸借取引に係る提言の全体像

(1) 取引データの収集・(FSB向け)報告



(2) 取引規則の国内ルール化 (下図はレポ取引を想定)

