

国際的な金融制度改革の動き

目 次

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> I. はじめに II. バーゼルⅢ：包括的な銀行規制改革 <ul style="list-style-type: none"> 1. バーゼルⅢに先行するバーゼル 2.5 2. バーゼルⅢの狙い 3. 自己資本規制の強化 4. 資本バッファの導入 5. レバレッジ規制の適用 6. 流動性に関する最低基準の適用 7. バーゼルⅢの段階的な実施 | <ul style="list-style-type: none"> III. システム上重要な金融機関に係る国際的検討 <ul style="list-style-type: none"> 1. トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルへの対応 2. G-SIFIs に対する政策的枠組み IV. システミック・リスクの再発防止に向けた欧米の取り組み <ul style="list-style-type: none"> 1. 米国・スイスの SIFIs に関する取り組み 2. 銀行の業務範囲の制限 3. 秩序だった破綻処理の枠組みの整備 4. 金融セクターの社会的な貢献 V. おわりに |
|--|--|

野村資本市場研究所 小立 敬

要 約 と 結 論

1. 世界的な金融危機を受けて G20サミットのイニシアティブの下で、金融危機の再発防止を図る国際的な金融制度改革の取り組みが始まった。G20首脳は、2008年11月のワシントン・サミット以来改革の方向性を検討してきたが、足許では改革のアジェンダを検討する段階から規制を適用する段階に変化しつつある。
2. バーゼル委員会は2010年12月にバーゼルⅢを公表し、包括的な銀行規制改革を定めた。バーゼルⅢの自己資本規制では、自己資本の量・質的な改善、国際的な整合性の確保を通じて、資本の損失吸収力を向上することが重要な課題となっている。最低基準は、普通株式等 Tier 1 比率（いわゆるコア Tier 1）が4.5%、Tier 1 比率が6%、全体の自己資本比率は8%に定められた。また、自己資本規制は質的にも大きく改善されている。損失吸収力を高めるため、Tier 1 はゴーイングコンサーン・キャピタルと位置づけられ、Tier 1 及び Tier 2 には、実質破綻時の損失吸収力を高めるための新たな要件が求められる。さらに、銀行が金融機関の資本商品の保有を難しくするダブルギアリング等の制限強化が図られる。
3. また、バーゼルⅢでは新たな枠組みとして、マクロ・プルーデンス政策上の観点から、資本保全バッファとカウンターシクリカル・バッファの2つの資本バッファが導入される。その他、金融危機の背景にあった過剰なレバレッジを抑制することを目的としたレバレッジ比率や、危機では資金流動性の枯渇により市場で大きな混乱が生じたことから、流動性リスクの強化を図る資金流動性に関する2種類の最低基準が導入されている。
4. そして、新たな議論として、システム上重要な金融機関（SIFIs）に対する政策措置が国際的なレベル、又は各国レベルで議論されている。SIFIs には、資本の損失吸収力のさらなる強化や回復・破綻処理計画（リビングウィル）の策定を含む規制強化が図られるほか、秩序だった破綻処理制度の整備の必要性も認識されている。システミック・リスクを生じる大規模金融機関には規制環境がさらに厳しくなることになる。
5. G20サミットのイニシアティブの下で進められてきた国際的な金融制度改革は、改革アジェンダを検討する段階から規制の適用を図る段階に入ってきている。規制強化の影響を見極めるには、各国でどのような形で金融制度改革がルール化されていくのかを注視していくことが必要である。

I. はじめに

世界的な金融危機を受けて、2008年11月に米国ワシントンで20ヵ国・地域の金融・世界経済に関する首脳会合（G20サミット）が初めて開催され（ワシントン・サミット）、G20サミットのイニシアティブの下で、危機の再発防止に向けた国際的な金融制度改革の取り組みが始まった。その後、2009年4月に英国でロンドン・サミット、9月に米国でピッツバーグ・サミットが開かれ、2010年6月にカナダでトロント・サミット、11月に韓国でソウル・サミットが開催されている（表1）。

前回のソウル・サミットでは、バーゼル銀行監督委員会（以下、「バーゼル委員会」という）の自己資本・流動性に関する新しい銀行規制の枠組み（バーゼルⅢ）に関する合意がG20首脳により承認された。また、国際的な規制設定者の間の調和を図る役割を担う金融安定理事会（FSB）が策定した報告書を基に、システム上重要な金融機関（Systemically Important Financial Institutions）に対する政策対応の方向性についてG20首脳間で確認が行われた。そして、ソウル・サミットでの承認を受けてバーゼル委員会は2010年12月に自己資本と流動性に係る国際的な基準の詳細を示すバーゼルⅢ規則文書を公表している。

G20各国首脳はワシントン・サミット以来、

国際的な金融制度改革の方向性を議論し、その具体的なアジェンダを策定してきた。ソウル・サミットでは、国際的な金融制度改革の中核的な取り組みとして位置づけられるバーゼルⅢに係るバーゼル委員会による合意がG20首脳に承認されるなど、G20サミットのイニシアティブで進められてきた国際的な金融制度改革は、改革のアジェンダを検討する段階から規制を適用する段階にフェーズを変化させつつある。

本稿は、G20サミットの枠組みの下で検討される国際的な金融制度改革のうち、金融機関に対する規制の強化や政策措置を中心に、欧米諸国の改革動向も踏まえながら概観することとしたい¹⁾。

表1 G20サミットの開催

2008年	11月14, 15日	ワシントン・サミット
2009年	4月1, 2日 9月5日	ロンドン・サミット 20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（英国・ロンドン）
	9月24, 25日 11月7日	ピッツバーグ・サミット 20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（英国・セントアンドリュース）
2010年	4月23日	20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（米国・ワシントン）
	6月5日	20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（韓国・釜山）
	6月26, 27日	トロント・サミット
	10月22, 23日	20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（韓国・慶州）
	11月11, 12日	ソウル・サミット
2011年	2月18, 19日	20ヵ国財務大臣・中央銀行総裁会議（フランス・パリ）
	11月3, 4日	カンヌ・サミット（予定）
2012年	未定	メキシコでサミット開催予定

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

II. バーゼルⅢ：包括的な銀行規制改革

1. バーゼルⅢに先行するバーゼル2.5

バーゼルⅢに先立ってバーゼル委員会が独自に取り組んだ自己資本規制改革が、バーゼル2.5と呼ばれるバーゼルⅡのマーケット・リスクの枠組みの見直しである。

バーゼルⅡの下では、信用リスクが適切に捕捉されないためトレーディング勘定の資本賦課がバンキング勘定に比べて軽くなることを背景に、欧米の主要な金融機関はトレーディング勘定を積極的に活用していた。その結果、金融危機の影響を受けて金融機関の損失の大半がトレーディング勘定から発生することとなった。そこでバーゼル2.5は、トレーディング勘定に対する大幅な資本賦課の強化を図っている²⁾。

また、ABS-CDO や CDO² (CDO スクエアード) といった複雑でリスクの高い再証券化商品が、損失発生源となったことから、再証券化商品にはより高いリスクウエイト (掛け目) を適用し、資本賦課を強化する。

バーゼル2.5の影響については、2009年10月に定量的影響度調査 (QIS) が公表されており、トレーディング勘定の平均的な所要自己資本額は従来と比べて2～3倍に増加するとの結果が示されている。トレーディング勘定の所要資本が大幅に増えることになる。

バーゼル2.5は、2010年12月末までに適用される予定であったが、その後、適用時期が延期され、新たな期限は2011年12月末となっている。

2. バーゼルⅢの狙い

バーゼル委員会は、2010年12月16日、「バーゼルⅢ：より強靱な銀行及び銀行システムのための世界的な規制の枠組み」、「バーゼルⅢ：流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み」という2つの規則文書を公表し、バーゼルⅢの内容を固めた。

バーゼルⅢは、金融危機の再発防止の観点から包括的な銀行規制改革を図るものとして位置づけられている。例えば、バーゼルⅢについてG20首脳は、「銀行の自己資本及び流動性の量・質・国際的な整合性を高めることによって国際的な銀行システムの強靱性を向上させ、レバレッジの積み上げ及びマチュリティのミスマッチを抑制し、不況時には取り崩し可能で最低所要資本に上乘せされる資本バッファーを導入するものとし、銀行の過度なリスクテイクのインセンティブを著しく減少させ、将来の危機の発生可能性と深刻さを軽減し、例外的な政府支援なしに銀行が近年の金融危機に相当する規模のストレスに耐えることを可能にする」と述べている。

3. 自己資本規制の強化

バーゼルⅢの中で最も重要な改革として注

目されているのが、自己資本規制の強化であろう。国際的に活動する銀行を対象とするバーゼル委員会の自己資本規制は、1988年のバーゼル合意に始まる。中核的資本としてのTier 1と補完的資本であるTier 2を合計した自己資本をリスクベースの資産額（リスクアセット）で除した自己資本比率の最低基準として8%（Tier 1比率は4%）の水準が定められた。その後、信用リスク計測の精緻化を図るバーゼルⅡが2006年末以降に導入可能となり、日本では2007年3月期からバーゼルⅡが適用されている。しかし、金融危機を受けてバーゼルⅡの自己資本規制の問題点が明らかになり、G20サミットの改革アジェンダの中で自己資本の量・質的な改善、国際的な整合性の確保の必要性が認識された。

(1) 自己資本の損失吸収力の向上

バーゼルⅢにおける自己資本規制の強化は、銀行の資本の損失吸収力を如何に向上するかという課題に答えるものである。金融危機の影響を受けて破綻した又は実質的に破綻に至っ

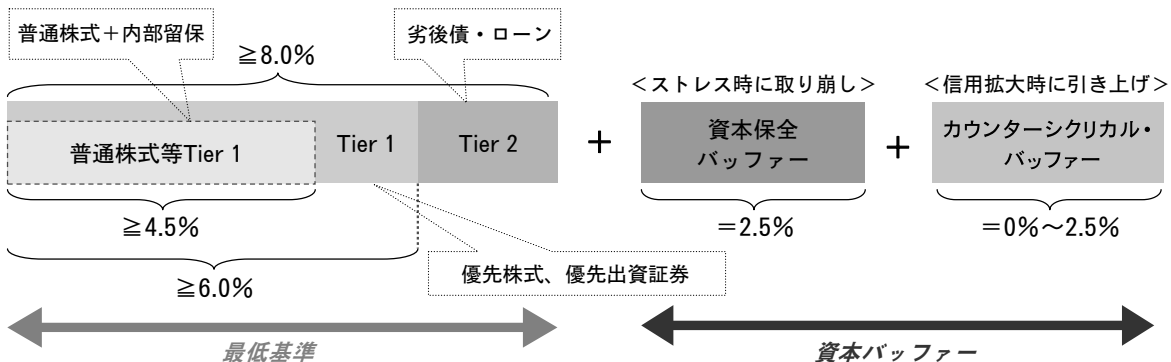
た多くの銀行では、破綻前には自己資本比率は最低基準を上回っていた。金融危機の結果として、自己資本の損失吸収力が不十分な場合には、最低基準を満たしていても破綻に至ることが認識されたのである。そこで、バーゼルⅢでは銀行の資本の損失吸収力を向上するために自己資本の質・量の面で強化が図られている。

(2) 自己資本の量的改善（最低基準）

バーゼルⅢの自己資本比率の最低基準を確認すると、自己資本比率は8%であり従来と変わらないものの、Tier 1比率は4%から6%に引き上げられている（図1）。そして、普通株式と内部留保で構成される「普通株式等Tier 1」（コモンエクイティ）という定義を新たに設け、普通株式等Tier 1比率の最低基準を4.5%に設定している。

バーゼルⅢの自己資本比率は、一見するとバーゼルⅡとそれほど変わらないように見える。もっとも、Tier 2よりもTier 1、さらには普通株式等Tier 1がより重視されている

図1 バーゼルⅢの最低基準、資本バッファ



(出所) バーゼル委員会資料より野村資本市場研究所作成

ことに加え、後述のとおり資本の質が大幅に強化され、資本バッファーが実質的に自己資本比率を引き上げている点を考慮すると、バーゼルⅢの自己資本規制は大きく強化が図られていると捉えられる。

(3) 自己資本の算入条件の厳格化

バーゼルⅢにおける資本の質的な向上とは、資本の損失吸収力の強化を意味する。バーゼルⅢでは、Tier 1は銀行が破綻に至る前に損失を吸収するゴーイングコンサーン・キャピタルとして位置づけられ、中でも損失吸収力の高いコアな資本として普通株式と内部留保で構成される普通株式等 Tier 1、いわゆるコア Tier 1が最も重視されている。

一方、「その他 Tier 1」（普通株式等 Tier 1以外の Tier 1）には、優先株式や優先出資証券が算入できる。従来の優先株式や優先出資証券は、銀行が法的破綻に至って初めて預金・一般債権に劣後することで破綻時において損失を吸収する資本である。ゴーイングコンサーン・キャピタルとの対比で言えば、損失吸収力が劣るゴーイングコンサーン・キャピタルである。そこで、バーゼルⅢは、その他 Tier 1をゴーイングコンサーン・キャピタルとして性格づけるために、算入条件の厳格化を図っている。

具体的には、その他 Tier 1の算入条件として、配当又は利払いの停止に対して完全な裁量権を有していることが求められる³⁾。例えば、これまで固定配当が一般的であった優

先株式の配当は可変的なものになり、優先株式の商品性が大きく変わる。

他方、劣後債や劣後ローンが計上される Tier 2については、Tier 1がゴーイングコンサーン・キャピタルであるのに対して、引き続きゴーイングコンサーン・キャピタルとして位置づけられる。また、Tier 2には、算入上限として Tier 1と同額までといった制約が課せられていたが、バーゼルⅢでは算入上限が取り除かれている。こうしたことから、バーゼルⅢの自己資本規制では、損失吸収力が相対的に低い Tier 2の重要性は大きく低下していることが読み取れる。

さらに、実質破綻時の損失吸収力の向上という観点で、商品性に大きな影響を与える改革が行われる。バーゼルⅢ規則文書の公表後の2011年1月13日、バーゼル委員会は、「規制資本の質を向上させるための改革の最終要素」を公表し、実質的な破綻状態において損失吸収力を確保するための最低要件を提示した。具体的には、その他 Tier 1及び Tier 2は、規制当局が存続不能と判断した時点で、元本の削減又は普通株式に転換するという契約条項を備えていることが求められる。

これは金融機関が大きくてつぶせないというトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル (too big to fail) への対応の一貫であると考えられる。大規模な銀行が実質的な破綻状態にある場合、厳格な法的倒産の手続きを適用すると市場が混乱し、システムック・リスクが顕在化する

可能性がある。そのため、金融危機の際は、各国政府が銀行に資本注入を含む公的支援を行った結果、株主や劣後債務の投資家は救済され、損失負担は生じなかった。そこで、実質的な破綻状態において十分な損失吸収力を確保するため、たとえ政府が銀行に資本注入を行ったとしても、その他 Tier 1 及び Tier 2 資本商品の投資家には、元本の削減や普通株式への転換を通じて損失負担を求めることが新たな条件の狙いである。いわゆるゴーンコンサーンのコンティンジェント・キャピタルである。

一定のトリガーに抵触すると元本の削減、普通株式への転換が行われるコンティンジェント・キャピタルに関しては、市場での発行事例が限られており、投資家のニーズや市場のキャパシティに限られる可能性も想定される。結果として、銀行のその他 Tier 1 又は Tier 2 による資本調達に影響を生じ、普通株式調達で対応せざるを得ないという状況も考えられる。

(4) 資本控除、ダブルギアリング等

資本の質の向上のもう 1 つのアプローチとして、自己資本の定義の国際的な整合性の確保を通じて、損失吸収力のない資本項目が控除される。少数株主持分や繰延税金資産、無形資産などについては一部又は全額が自己資本から控除される。例えば、日本の金融機関が比較的多く計上する繰延税金資産については、財務会計と税務会計の差異から生じる税

効果、すなわち将来減算一時差異（例えば、有税償却・引当など）に該当するものは、普通株式等 Tier 1 比率の 10% までは算入が認められる一方で、繰越欠損金に係る繰延税金資産については全額控除しなければならない取り扱いとなる。

さらに、日本の銀行システムを考える際により大きな課題となることが、意図的な資本の相互の保有（ダブルギアリング）等の制限強化である。バーゼルⅡでは対象範囲は事実上、国内の銀行に限られているが、バーゼルⅢでは海外金融機関も対象となり、銀行のみならず保険会社やその他金融機関も規制対象にしている⁴⁾。さらに、投資信託や ETF といったインデックス証券に含まれる金融機関が発行する資本商品も対象となる。

資本控除が生じる条件としては、銀行、保険会社、その他金融機関との間の意図的な資本の相互の保有は、銀行の自己資本から全額が控除される⁵⁾。さらに、意図的な資本の相互の保有以外のすべての金融機関の資本商品の保有については、一定基準に照らして控除が行われる。すなわち、銀行、保険会社、その他金融機関が発行する普通株式、優先株式、優先出資証券、劣後債を含むすべての資本商品への投資額の合計が、銀行の普通株式等 Tier 1 の 10% を超過する場合、10% 超過額を自己資本から控除しなければならない⁶⁾。

このようにバーゼルⅢの自己資本規制におけるダブルギアリング等の制限強化によって、

銀行は政策保有であれ、純投資であれ、金融機関が発行する資本商品を保有することが制限される。ダブルギアリング等の制限の強化は、銀行の破綻が懸念される状況になった場合に、他の金融機関の連鎖破綻を防ぎシステム・リスクを防止することを狙いとしていると考えられる。

4. 資本バッファの導入

バーゼルⅢでは、普通株式等 Tier 1 の最低基準に上乘せされる資本バッファが新たに導入される。資本バッファは、自己資本規制が有するプロシクリカリティ（景気循環増幅効果）への対応として導入されるものであり、マクロ・プルーデンス政策の一環として位置づけられる⁷⁾。

資本バッファには、2.5%の一定値に設定される資本保全バッファと、各国のマクロの信用供与の状況に応じて0%~2.5%の範囲で設定されるカウンターシクリカル・バッファの2種類がある。資本保全バッファは、経済のストレス時にその取り崩しが認められるものであり、銀行が取り崩したバッファを活用して融資を行うことで、ストレス時の円滑な信用供与を促すことが狙いである。一方、カウンターシクリカル・バッファは、過剰な融資を抑制し、バブルを未然に防ぐ役割を担う。具体的には、各国のマクロの信用量の対GDP比の長期トレンドと現在の状況とを比較して、各国規制当局が自国に係

るカウンターシクリカル・バッファを0%~2.5%の範囲で設定することになる⁸⁾。なお、国際的に業務を展開する銀行の場合には、海外向けエクスポージャーにはその国の規制当局が設定するカウンターシクリカル・バッファが適用される。つまり、銀行に要求されるカウンターシクリカル・バッファは、各国規制当局が定めるカウンターシクリカル・バッファを各国向けエクスポージャーで加重平均した値となる。なお、現在の日本の経済環境を前提とすると、日本のカウンターシクリカル・バッファは限りなく0%に近い値をとることになると考えられる⁹⁾。

このようにマクロ・プルーデンス政策的な機能を果たす資本バッファであるが、銀行経営に新たな制約を課すものとなる。すなわち、実際の銀行の自己資本比率が資本保全バッファ、カウンターシクリカル・バッファとして要求される水準を下回る場合には、資本の社外流出の抑制と内部留保の蓄積の観点から、配当や自社株式取得の抑制、役職員の変動報酬（ボーナス）の削減が求められる。その関係を定めているのが表2である。資本保全バッファが2.5%であるため、(カウン

表2 資本保全バッファに関する最低資本保全比率

普通株式等 Tier 1 比率	最低資本保全比率 (収益に対する割合)
4.5 % ~5.125%以下	100%
5.125%超~5.75 %以下	80%
5.75 %超~6.375%以下	60%
6.375%超~7.0 %以下	40%
7 %超	0%

(出所) バーゼル委員会資料より野村資本市場研究所作成

ターシクリカル・バッファーを0%とすると) 銀行は普通株式等 Tier 1 比率で7% (=4.5%+2.5%) の水準が必要となる。普通株式等 Tier 1 が7%以上の水準にあれば何の制約もかからないが、仮に5.5%まで低下した場合には、当期利益の80%は内部留保への積み立てが求められ、利益の社外流出は20%しか認められないことになる。

銀行は、資本バッファーの上限値を下回り、利益処分に制限がかかる事態を回避することを経営の目標とするであろう。投資家も株主還元で制約がかからないことを望むであろう。そのように考えれば、資本バッファーは実質的に自己資本の最低基準を引き上げる効果をもたらすものとなる。

5. レバレッジ規制の適用

金融危機の背景として、緩和的な金融環境の下で過剰なレバレッジが存在したことが指摘されている。レバレッジはバンキング勘定に比べて資本賦課が相対的に軽いトレーディング勘定や、自己資本規制上はリスクが捕捉されないストラクチャード・インベストメント・ビークル (SIV)、コンデュイット等のオフバランス・ビークルに存在した。

バーゼルⅢでは、リスクベースの自己資本比率が銀行のレバレッジを適切に捕捉できなかったという反省から、金融危機の原因となった銀行の過剰なレバレッジを抑制するため、レバレッジ比率が導入される。バーゼルⅢの

レバレッジ比率は、Tier 1 を分子として、総資産及びオフバランス項目で構成される分母で除したシンプルな規制指標である。バーゼルⅢ規則文書は、レバレッジ比率の正式適用は2018年1月1日からとし、「第1の柱の下での取り扱いへの移行を視野に入れつつ適用する」ことを定めている。第1の柱とはいわば監督上の最低基準を定める枠組みであるため、第1の柱に位置づけられれば、レバレッジ比率は絶対的な制限を課すハードリミットとなる可能性がある。2013年から2016年の間は試行期間として Tier 1 レバレッジ比率3%が要求され、正式な水準は施行期間における状況を踏まえて決定される。

レバレッジ比率の算定方法をみると、資産サイドからレバレッジに制限を加えようとしているため、短期の市場調達であろうがリテール預金による調達であろうが、資金調達の方法の違いが考慮されない。日本の銀行は、預金調達を中心とし、積極的にレバレッジをかけるビジネスモデルとは無関係のように見受けられる。しかし、レバレッジ比率が第1の柱の下での取り扱いとなった場合には、バランスシートの規模が制限を受け、国債も含めて資産圧縮を迫られる可能性がある。

6. 流動性に関する最低基準の適用

金融危機では市場流動性の枯渇がより大きな危機をもたらした側面がある。そのため、バーゼル委員会は銀行や監督当局による流動

性リスク管理の強化を目的として、「健全な流動性リスク管理及びその監督のための諸原則」（2008年9月24日公表）を策定した。さらに、バーゼル委員会はG20サミットの改革アジェンダの下で検討されるバーゼルⅢにおいて新たに資金流動性に関する規制を適用する。具体的には、①流動性カバレッジ比率（LCR）、②安定調達比率（NSFR）という2種類の新たな最低基準である（図2）。

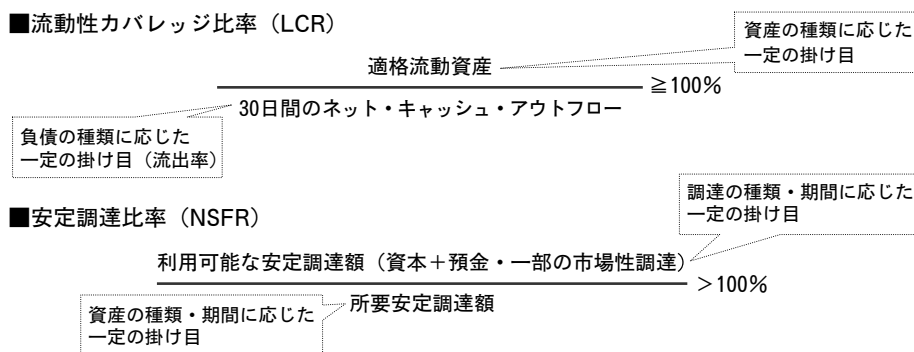
LCRは、市場でストレスが1ヵ月間継続した場合でも銀行がその間のキャッシュアウト・フロー（資金流出）に耐えられるよう適切な流動資産の保有を促すものである。2008年3月に破綻した米国の投資銀行ベア・スターンズは経営危機に陥る直前まで相応の流動性を有していたが、市場で急速に広がった信用不安から急激な資金の引き出しが発生し、流動性が行き詰ったことが破綻のきっかけとなった。LCRの導入はベア・スターンズの事例が念頭に置かれているとされる。

一方、NSFRは、銀行の資金調達の安定

性の確保のため、銀行の調達構造の中長期化（1年以上）を促す指標である。これは英国で国有化された住宅銀行ノーザンロックの事例を踏まえたものとされている。ノーザンロックの資産の多くが流動性のない住宅ローンであったが、同行の資金繰りは市場調達に多くを依存していた。資産と負債のマチュリティのミスマッチが生じており、預金取り付けが生じたことをきっかけに、資金繰りに詰まることとなった。NSFRはマチュリティ・ミスマッチの縮小を狙いとして、銀行に中長期の資金調達を促している。

LCR及びNSFRについては、QISを行った上で、LCRが2015年1月1日、NSFRが2018年1月1日に適用が始まる。ただし、LCRやNSFRの実施によって銀行のビジネスモデルや調達構造に意図せざる影響が生じる場合には修正を行うという条件が付いており、LCR、NSFRともに見直しが行われる可能性もある。

図2 流動性カバレッジ比率と安定調達比率



（出所）バーゼル委員会資料より野村資本市場研究所作成

7. バーゼルⅢの段階的な実施

バーゼルⅢは、2013年1月1日から適用が始まる。もっとも、一気にバーゼルⅢを完全適用すると、世界的な景気回復への影響や市場の混乱を生じるおそれがある。そのため、持続的な景気回復との調和と市場に与える影響に配慮して、2019年1月1日までにバーゼルⅢを完全適用することになっており、一定期間の段階的な適用スケジュール（経過措置）が設けられている（表3）。

バーゼルⅢ規則文書の策定を受けて、今後、各国・地域はバーゼルⅢの適用開始を目指して、国内ルール化を図るプロセスに入っていく。日本でもバーゼルⅢの直接的な対象である国際統一基準のルール策定が始まることとなる。国際統一基準の適用対象は大半の大手

銀行と一部の地方銀行である。一方、一部の大手銀行や多くの地方銀行、そして信用金庫を始めとする共同組織金融機関が対象となる国内基準へのバーゼルⅢ適用については、現時点では金融庁から明確な方針は示されていない。

表3 バーゼルⅢの段階的適用スケジュール

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年～
普通株式等 Tier 1 比率			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
Tier 1 比率			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
自己資本比率			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
最低基準+資本保全バッファ			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
資本控除				20%	40%	60%	80%	100%	100%
公的資本								新規制適用	
ノンコア Tier 1, Tier 2 非適格証券のグランドファザリング			2013年から10年かけて段階的に除外 (2013年は残高の90%, 毎年10%減少)						
レバレッジ比率	監督上の監視期間		試行期間 (Tier 1 レバレッジ比率 3%)				情報開示		第1の柱の下での移行を視野に適用
流動性カバレッジ比率	観察期間				適用開始 (最低基準)				
ネット安定調達比率	観察期間							適用開始(最低基準)	

(注) グランドファザリングの対象は、プレスリリース公表日 (2010/9/12) 以前に発行された証券。償還インセンティブがある場合、実効満期日に資本から除外。

(出所) バーゼル委員会資料より野村資本市場研究所作成

Ⅲ. システム上重要な金融機関に係る国際的検討

1. トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルへの対応

金融危機の中で米国の投資銀行リーマン・ブラザーズや保険会社 AIG を始めとする金融機関の破綻が市場で大きな混乱をもたらした。このため、銀行、ノンバンク（証券会社、保険会社を含む）といった業態とは無関係に、大規模かつ複合的な金融機関はシステムミック・リスクをもたらす可能性があることが明らかになった。トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの解決のために、システムミック・リスクを生じる大規模かつ複合的な金融機関を対象に、市場に混乱をもたらすことなく、秩序立って破綻処理を実行する特別な枠組みを整備することの必要性が認識されたのである。

銀行を含む預金受入機関には一般に、小口預金の保護を目的とする預金保険制度や流動性を提供する中央銀行の最後の貸し手機能（LLR）というセーフティネットが手当てされており、システムミック・リスクを回避するための措置が設けられている。もっとも、証券会社や保険会社、ヘッジファンドなどのノンバンクには、破綻した場合にシステムミック・リスクを回避するための措置が十分ではない。そこで、システムミック・リスクをもたらすあ

らゆる業態の金融機関が経営危機に陥った場合に対応できる危機管理、破綻処理の枠組みの必要性が認識されたのである。

また、金融機関間の取引の複雑な結びつきから生じる相互連関性（interconnectedness）を原因に金融機関をつぶすことができないというトゥー・インターコネクティッド・トゥ・フェイル（too interconnected to fail）の問題も認識された。クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）市場が典型であるが、取引所外で、相対取引で行われる店頭（OTC）デリバティブ市場は、取引量が増大すると多数の市場参加者の間でクモの巣のような複雑な取引関係ができあがることとなる。相互連関性が存在する中で金融機関が破綻すると、互いのポジションが適切に把握できずに市場で混乱が広がり、システムミック・リスクが生じる可能性がある。

さらに、アイルランドやアイスランドなど欧州の小国の経験として、国家の経済規模や財政規模に比べて金融セクターや金融機関が大きいと、国が金融セクターを救済することが難しくなることが認識された。トゥー・ビッグ・トゥ・レスキュー（too big to rescue）と呼ばれる問題である。

このような問題に解決策を見出そうとする取り組みが、FSB のイニシアティブによるシステム上重要な金融機関（SIFIs）を対象とした政策措置の議論である。すでに2009年4月の段階で SIFIs に対する政策の方向性が

示されていたが、より具体的に示されたのが、同年9月のピッツバーグ・サミットである。その後、ピッツバーグ・サミットで示された方針を受けてSIFIsに対する政策措置の検討を行ってきたFSBは、2010年11月のソウル・サミットにおいて「システム上重要な金融機関がもたらすモラルハザードの抑制」と題する報告書を公表し、SIFIsに係る政策方針と今後の作業スケジュールを提示した。

2. G-SIFIs に対する政策的枠組み

FSBの報告書は、SIFIsのモラルハザードのリスクを抑制するための政策的枠組みとして、①SIFIsに対するより高い損失吸収力の要求、②実行可能なSIFIsの破綻処理制度、③SIFIsの監督強化、④コアな金融インフラの強化、⑤SIFIsに対する各国政策の実効的・整合的な実施という方針を提示した。

(1) より高い損失吸収力

SIFIsに対するより高い損失吸収力の要求とは、グローバルに活動するSIFIsに対して、その破綻が金融システムにもたらすリスクを考慮して、バーゼルⅢの水準を上回るより高い資本や債務の損失吸収力を求めるものである。FSBの報告書はその具体的な政策オプションとして、①資本サーチャージ、②(ゴーイングコンサーン・ベースの)コンティンジェント・キャピタル、③バイルイン条項付債務を挙げている。

資本サーチャージとはSIFIsに対する追

加的な資本賦課を意味し、バーゼルⅢの自己資本比率を上回る水準を要求することである。自己資本比率の水準を引き上げれば、SIFIsが破綻する確率はその分だけ引き下げられる。

また、コンティンジェント・キャピタルは、金融危機後の資本規制改革の中で注目される新しい資本商品であり、バーゼルⅢでも活用されている。コンティンジェント・キャピタルは一般に、事前に規定された何らかのトリガーとなる事象(例えば、一定の自己資本比率に抵触)が生じた場合に元本の削減か普通株式に転換される条項が付いた資本商品である。元本削減や普通株式への転換によって資本の損失吸収力を向上させることが規制当局の狙いである。

そして、バイルイン条項付債務とは、銀行の破綻時に損失を吸収するシニア債務である。バイルイン条項付債務は、破綻時にその一定割合がヘアカットされ、ヘアカットされた部分がエクイティに転換されることで損失を吸収するメカニズムを備える。あるいは、規制当局や破綻処理を担う当局に対して、SIFIsの破綻処理を行う際にシニア債又は一般債権の一定割合をヘアカットし、エクイティに転換することを強制する権限を与えるというバイルイン・オプションの検討も行われている。

FSBはこうした3つの政策オプションの選択について各国に裁量権を与える方針であり、各国が適切な政策オプションの組み合わせを決定するとしている。例えば、SIFIsの

母国当局が資本サーチャージを採用しなければ、所要自己資本はバーゼルⅢの水準以上には引き上げられないものの、その代わりにコンティンジェント・キャピタルやベイルイン条項付債務の発行によって資本の損失吸収力を向上させることが要求されることになる。

(2) 実行可能な破綻処理制度

FSBは、すべての金融機関について金融システムの安定性を損なうことなくかつ納税者の負担を回避しながら、各国・地域が安全で迅速に破綻処理を実行できる枠組みを整備することを求めている。金融危機の結果、大規模かつ複合的な銀行やノンバンクをクロスボーダーで円滑に破綻処理する枠組みがないことが改めて認識された。そのため、FSBは各国・地域があらゆる種類の金融機関を秩序立って破綻処理を行うことを可能にする枠組みを整備することを勧告している。

また、金融危機では欧米各国を中心に多額の公的資金が金融セクターに投入され、各国で大きな財政負担が生じることとなった。そのため、新たな破綻処理の枠組みにおいては、納税者の負担を回避することが求められており、破綻金融機関の株主、無担保・無保証の債権者が損失を負担するメカニズムを確保することが求められる。

他方、秩序だった破綻処理制度の構築が各国・政府に要求されることに加えて、SIFIsには自らが破綻するような危機に備えて、予め回復計画・破綻処理計画（いわゆるリビン

グ・ウィル）の策定が義務づけられる。SIFIsは自らが経営危機に陥ると、回復計画や破綻処理計画を発動し、金融システムに混乱を与えないような方法で自らを再建又は整理・解体することが求められる。

(3) その他の政策方針

各国・地域の監督当局は、SIFIsの監督を強化することが求められる。例えば、各国・地域の監督当局は、FSBが策定した「SIFIへの監督の密度と実効性に関する勧告」（2010年11月1日公表）に照らして、自らのSIFIsに対する監督手法をレビューしなければならない。また、危機を受けてすでにグローバルな金融機関については、関係する各国監督当局による共同監視のための集まりである監督カレッジが設置されている。FSBは、監督カレッジがより効果的な機能を担うよう収集する情報の質を向上させることを求めている。

一方、市場参加者間の相互関連性やカウンターパーティ間の透明性の欠如が、システミック・リスクをもたらすことが明らかになり、頑健な市場インフラの構築が金融の安定にとって重要な課題であることが認識された。そのため、FSBはコアな金融インフラの強化を図るとして、OTCデリバティブ市場の改革を進める方針を確認している。トゥー・インターコネクティッド・トゥ・フェイルへの対応である。

(4) 実効的・統合的な SIFIs 政策の実施

各国・地域が上記の SIFIs に係る政策について、実効性を確保し統合的な政策推進を図る観点から、FSB はピア・レビュー・カウンシル (PRC) を設置し、各国・地域の破綻処理制度と SIFIs 監督の枠組み、監督政策に対してレビューを行う方針を示している。PRC による最初のレビューは2012年末までに行われる。FSB は PRC のレビューによるピア・プレッシャーを通じて、各国・地域の SIFIs 政策の実効的、統合的な推進を図ろうとしていると考えられる。

FSB はこうした SIFIs に対する政策が当初適用される金融機関をグローバル SIFIs (G-SIFIs) として定義する。SIFIs はグローバル・ベースの SIFIs と国内ベースの SIFIs とが想定されるが、FSB はまずはグローバルにシステミック・リスクをもたらすような G-SIFIs から政策対応を図っていくという方針である。そして、G-SIFIs については、FSB 及び各国監督当局によって2011年半ばまでに対象金融機関が特定される予定である。

G-SIFIs を特定するという方針に沿って、2011年3月8日、9日に開催されたバーゼル委員会の会合ではシステム上重要な銀行を判定するための手法についてレビューが行われた模様である。G-SIFIs は保険会社も対象としており、システム上重要な保険会社を判定するための手法については保険監督者国際機構 (IAIS) が策定している。

IV. システミック・リスクの再発防止に向けた欧米の取り組み

1. 米国、スイスの SIFIs に係る取り組み

SIFIs への政策措置に関しては、FSB やバーゼル委員会を含む国際的な規制設定者が中心となって検討が進められているが、すでに独自に SIFIs の定義や対象を定め、具体的な対応を図ろうとする国もある。

米国では、2010年7月にドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法 (以下、「ドッド＝フランク法」という) が成立し、他の国・地域に先駆けて金融制度改革を実現した。そして、同法ではいわば米国版 SIFIs が規定されている。具体的には、①連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社、②連邦準備制度理事会 (FRB) の監督下に置かれるノンバンク金融会社である。銀行持株会社については総資産500億ドルという定量基準で機械的に判断される一方、証券会社や保険会社、ヘッジファンドを含むノンバンク金融会社については、レバレッジの程度やオフバランスのエクスポージャーなど様々な要素を総合的に考慮して、金融安定監督カウンシル (FSOC) の議決によって FRB の監督下に置かれることが決定される¹⁰⁾。

そして、総資産500億ドル以上の銀行持株会社と FRB 監督下のノンバンク金融会社に

は、通常の金融機関と比べて、厳格な健全性規制がFRBによって課せられることとなる。具体的には、①リスクベースの自己資本規制、②レバレッジ規制、③流動性規制、④破綻処理計画、信用エクスポージャー計画、⑤集中制限であり、さらに、FRBは、①コンティンジェント・キャピタル規制、②開示強化、③短期債務制限、④全体的なリスク管理規制の導入を検討することができる。

さらに、FRBによる厳格な健全性規制の適用に際しては、レバレッジの程度、金融資産の量・質、負債の量・質（短期調達への依存度を含む）、オフバランス・エクスポージャー等に応じて規制を厳しくできる。金融機関が規模を大きくすることによって、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルとなるインセンティブを減じることがその狙いであろう。

総資産500億ドル以上の銀行持株会社とFRB監督下のノンバンク金融会社に対して課される厳格な健全性規制の内容については、

今後、銀行規制当局が策定する規則によって具体的に定められることになる。

SIFIsに対する規制方針を明確に打ち出しているもう1つの国がスイスである。UBS、クレディスイスの二大銀行のバランスシート合計額はスイスのGDPの約5倍に達し、国内貸出・預金シェアは両行合計で3分の1以上になる。そのため、スイス連邦参事会（政府）は現在、UBS、クレディスイスをSIFIsとして位置づけ、両行に対して全体で19%という極めて高い自己資本比率を要求する規制を連邦議会に提案している。

UBS、クレディスイスに適用される自己資本規制は、3つのコンポーネント（要素）に分かれる（表4）。第1のコンポーネントは、バーゼルⅢの普通株式等Tier 1比率の最低基準4.5%である。

次に、第2のコンポーネントは、最低基準4.5%を下回る前に損失吸収を図る役割を担う資本バッファとして、8.5%が要求され

表4 UBS、クレディスイスの自己資本規制案

コンポーネント	水準	構成資本
I. 最低基準	4.5%	普通株式等 Tier 1
II. 資本バッファ	8.5%	普通株式等 Tier 1 : 5.5%以上
		コンティンジェント・キャピタル : 3%未満 (トリガー : 普通株式等 Tier 1 比率 7%)
III. プログレッシブ・コンポーネント	6.0%	コンティンジェント・キャピタル (トリガー : 普通株式等 Tier 1 比率 5%)
自己資本全体	19.0%	普通株式等 Tier 1 : 10%以上
		コンティンジェント・キャピタル : 9%未満

(出所) 野村資本市場研究所

る。資本バッファ8.5%のうち5.5%以上は普通株式等 Tier 1 であることが求められ、それ以外の資本は銀行の普通株式等 Tier 1 比率が7%を下回ると普通株式に転換されるコンティンジェント・キャピタルを上限3%として発行することが求められる。

さらに、第3のコンポーネントは、プログレッシブ・コンポーネントと呼ばれる部分である。これは銀行のシステム上の重要性が増すにつれてより高いレベルでソルベンシー（支払能力）を確保する役割を担うものである。UBS とクレディスイスについては、普通株式等 Tier 1 比率5%を下回ると普通株式に転換されるコンティンジェント・キャピタルが6%分要求される。

したがって、最低基準と資本バッファ、プログレッシブ・コンポーネントをあわせると、普通株式等 Tier 1 が10%及びコンティンジェント・キャピタルが9%で、合計19%の自己資本比率が求められることになる。

スイス政府がこのように極端に高い自己資本比率を要求する背景には、両行のバランスシートがスイスのGDPの約5倍に及んでおり、トゥー・ビッグ・トゥー・レスキューが懸念される状況が存在する。そこで、UBS 及びクレディスイスについては、経営危機に陥ってもスイス政府の支援を受けることなく、秩序立って再建・解体するために必要な資本としてこのような高い自己資本比率が求められるのである。

2. 銀行の業務範囲の制限

米国や英国では、セーフティネットで保護された銀行を含む預金受入機関に対して、リスクの高い業務を禁止する措置が導入され又は導入が検討されている。

米国では、ドッド＝フランク法の中でボルカー元FRB議長の発案によるボルカー・ルールが導入された。ボルカー・ルールとは、銀行及び銀行持株会社、その関係会社を対象に、①自己トレーディング、②ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドへの投資・支援等を大幅に制限するものである¹¹⁾。現在、規制当局が具体的な規則化の作業に入っており、すでに、一部の米銀ではボルカー・ルールの適用を念頭に自己トレーディング部門の整理を図る動きがある。

一方、英国では、銀行の高リスク業務に制限を加える保守党と自由民主党の連立政権の合意を受けて、独立銀行委員会が設置された。独立銀行委員会は、英国の銀行のストラクチャーのあり方について、2011年9月までに報告書を策定することとなっている。同委員会は、①リテール銀行と投資銀行の分離、②ナローバンキング、③自己トレーディング、自己投資の制限、④構造上の分離、⑤コンティンジェント・キャピタル、⑥構造に関連したサーチャージという幅広い検討オプションを提示している。現時点では改革の方向性は明確ではないものの、銀行の業務範囲に何らか

の制限が加えられる見込みである。

3. 秩序だった破綻処理の枠組みの整備

米国や EU、そして欧州各国では、秩序立って金融機関の破綻処理を可能にする枠組みを構築する取り組みが進展している。

米国ではドッド＝フランク法によって、ノンバンクを対象とする秩序だった清算手続きが導入された。銀行を含む預金保険対象機関には、連邦預金保険法に基づき連邦預金保険公社（FDIC）がレシーバー（管財人）となり、レシーバーシップの下で破綻処理を行う仕組みが存在するが、ノンバンクの破綻処理については法的倒産以外の選択肢はなかった。リーマン・ブラザーズの破綻では、連邦倒産法（チャプターイレブン）の適用がトリガーとなり、市場で大きな混乱が生じ、金融危機が拡大する原因となった。一般に、法的倒産は債権者の利益の最大化を図る一方、金融システムや経済全体に及ぼす影響に対して十分な手当てはされてない。そこで、ドッド＝フランク法では、銀行持株会社（銀行子会社を除く）、証券会社や保険会社を含むノンバンクを対象として、システミック・リスクが生じる場合の特別な破綻処理制度として秩序だった清算手続きが整備されたのである。

秩序だった清算手続きは、FDIC が破綻金融会社のレシーバーとなり、レシーバーシップの下で管理が行われる清算型の手続きである。破綻金融会社を管理するためにレシーバー

となった FDIC には、FDIC が銀行のレシーバーになった場合に与えられる権限・手法と同じような権限・手法が与えられる。破綻金融会社に民間の買い手が現れなかった場合には、FDIC は一時的な承継者として、銀行の破綻処理におけるブリッジバンクと同様、ブリッジ金融会社を設立することができる。

秩序だった清算手続きの最大のポイントは、①債権者及び株主が破綻金融会社の損失を負担し、②破綻金融会社の資産価値を最大化して損失を最小化し、リスクを軽減化してモラルハザードを最小化するように破綻金融会社の清算を図ることが要求されていることである。すなわち、株主や債権者、あるいは破綻金融会社のペイルアウト（救済）は行われない。FDIC には秩序だった清算手続きに要する費用について米国財務省から資金を借り入れることが可能であるが、その返済資金は株主、債権者が負担することが原則である。株主や債権者だけでは破綻処理費用が賄えない場合は、総資産500億ドル以上の銀行持株会社、FRB 監督下のノンバンク金融会社、その他総資産500億ドル以上の金融会社から事後的に費用負担を求める仕組みとなっている。

他方、EU レベルの取り組みには、現在のところ SIFIs の定義・対象を定め、厳格な規制を要求する SIFIs 政策については具体的な進展はみられない。もっとも、EU で検討されている金融セクターの危機管理（crisis management）という域内共通の枠組みで

は、金融機関の破綻処理の手法としてFSBの検討にも含まれるバイルインを含む3つの選択肢が提示されている。EUの危機管理の枠組みについては、2011年6月までに欧州委員会によって法案化が行われる。

EUの危機管理の対象は、すべての銀行（預金受入機関）及び投資銀行を含む一部の投資会社（investment firms）である。そして、EUの危機管理の枠組みは、①準備・予防的な措置、②監督上の早期介入、③破綻処理という3つのステージで構成されている（図3）。

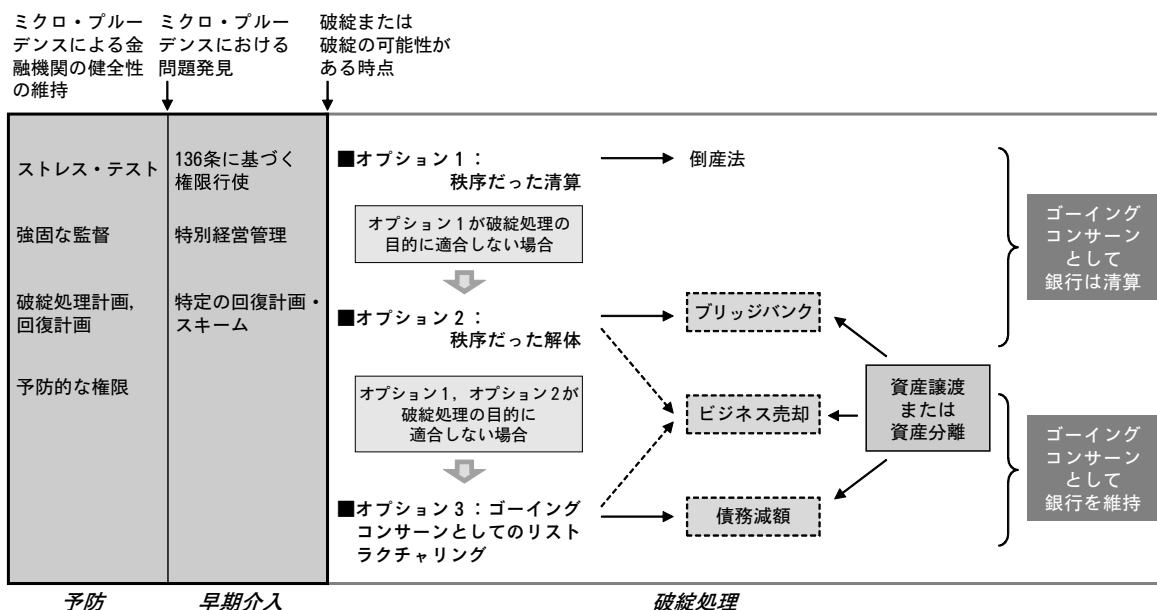
準備・予防的な措置においては、金融機関は回復計画の策定が義務づけられる一方で、破綻処理計画については、EUの検討の特徴として、規制当局が金融機関から必要な情報

を得て策定することになっている。

次に、金融機関に問題が生じた場合の監督上の早期介入として、配当・利払いの禁止や経営者・取締役の交替、過度のリスクのある業務の売却を求める権限が規定されている。この段階では、必要に応じて金融機関が策定した回復計画の発動を求めるほか、金融機関の経営を支援するための特別管理人（special manager）を選任する権限も与えられる。

そして、破綻処理手法として3つのオプションが用意されている。まず、金融機関の破綻がシステミック・リスクをもたらさず、金融の安定に影響を与えない場合である。この場合は、「秩序だった清算」として、各国の倒産法の下での倒産手続きが適用される。次に、金融機関の破綻が金融の安定に問題を生じる

図3 EUの危機管理の枠組み



(出所) 欧州委員会資料より野村資本市場研究所作成

場合で、金融機関がシステム上重要な業務を行っていなかったり、極端な金融ストレスの環境ではない場合である。この場合には、「秩序だった解体」としてブリッジバンクへの承継や事業売却、不良資産のバッドバンクへの移管を含む措置がとられる。

そして、金融機関の破綻が金融の安定に問題を生じ、かつシステム上重要な業務を行っていたり又は極端な金融ストレスの環境である場合には、「ゴーイングコンサーンとしてのリストラクチャリング」の措置として、債務の減額又は債務のエクイティへの転換、すなわちベイルインの手法により銀行機能を維持し、ゴーイングコンサーン・ベースで破綻処理が行われることになる。

破綻処理に要するコスト負担は、納税者負担を回避するため、株主や債権者が負うことが原則となっている。株主や債権者の負担では十分ではない場合に備えて、欧州委員会は金融セクターの負担による破綻処理ファンドの設置を検討している。もっとも、EU加盟国の中には後述の銀行税との関係ですでにファンドを設置した国もある。そこで、EUとしては各加盟国が設置するファンドをEUレベルで調和する方針が示されている。

EUレベルで危機管理の検討が進む一方で、欧州ではすでに破綻処理の枠組みを整備した国もある。例えば、英国は2009年銀行法によって、銀行を対象に、①営業譲渡、②ブリッジバンク、③一時的な国有化という特別な破綻

処理制度を整備した。現在は、投資銀行の破綻処理制度の整備の検討を行っている。また、ドイツでは銀行を対象とする破綻処理制度を規定する銀行再編法が成立しており、2011年1月から適用が始まっている。

4. 金融セクターの社会的な貢献

金融危機を受けて金融セクターに社会的な貢献を求める議論が行われている。危機対応として多くの国で公的資金が金融セクターに投入されたことがその背景にある。特に欧米では、金融危機が収束していく中で銀行が収益の回復に伴って高額報酬を役職員に支払ったことに対して国民的な反発が生じた。銀行が過剰なリスクテイクを行ったことで危機が生じ、危機を防止するために各国政府は公的資金を使って金融セクターを支援せざるを得なかったにもかかわらず、リスクテイクが成功に向かうとその果実は銀行の株主や役職員が受け取ることになることへの反発である。銀行は自らのリスクテイクに対して社会的責任を負っておらず、政府の公的支援に伴う費用について、公正で実質的な貢献・負担をしていないという認識がその背後にある。

2009年11月に英国セント・アンドリュースで開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議では、銀行と社会の間の「社会的・経済的な契約関係」を見直すべきとして、緊急時の金融支援のためのファンドを構築するため、金融セクターに対する新たな課税や負担金の

徴収を国際的なレベルで検討すべきという議論が行われた。

同会議の諮問を受けた国際通貨基金（IMF）は、2010年6月のトロント・サミットに報告書を提出し、リスクの高い金融取引に課税する金融取引税（いわゆるトービン税）、金融機関の規模などに課税する銀行税、金融機関の破綻処理費用に充当するファンドを積み立てるための負担金の徴収を含む検討を提示した。

銀行税の導入が重要テーマとなったトロント・サミットでは、欧州各国が導入に積極的な姿勢を示す一方で、カナダやオーストラリアなどが反対したため、国際的なレベルで銀行税を適用することについて合意は得られなかった。すなわち、金融システムの修復、破綻処理ファンドの設立、金融システムのリスク削減のための政府介入に要する負担に対して、金融セクターが貢献をすべきことにはG20首脳の合意が得られたものの、その政策手段には多様な手法があることを認め、国際的なレベルで一律の方法で課税や負担金の徴収を導入することは見送られた。

トロント・サミットにおけるG20首脳レベルの議論では採用されなかったが、欧州では英国、フランス、ドイツなどが2011年から銀行税を導入し、その他の国でも金融セクターに対する課税・負担金が導入され又は導入が検討されているほか、EUレベルでは、金融取引税や銀行の利益やボーナスに課税する金

融活動税の導入の議論が行われている。

V. おわりに

ソウル・サミットを経て包括的な銀行規制改革パッケージとしてのバーゼルⅢが2010年12月に確定した。今後、各国当局は2013年1月のバーゼルⅢの適用開始に向けて国内ルール化の検討に入ることになる。一方、SIFIsに対する政策対応としては、2011年末までにG-SIFIsにより高い損失吸収力を求める手段が提案され、2011年半ばまでにG-SIFIsの対象金融機関が特定される見通しである。これらのことに象徴されるように、G20サミットのイニシアティブの下で進められてきた国際的な金融制度改革は、改革アジェンダを検討する段階から規制の適用を図る段階に入ってきている。

金融規制強化の影響を考える際に留意すべきこととして、銀行の資本調達や資金調達に大きな影響を及ぼす要件が含まれている点が指摘できる。例えば、バーゼルⅢではその他Tier 1及びTier 2資本商品は実質破綻時の損失吸収力を高めるため、ゴーコンサーン・ベースのコンティンジェント・キャピタルとしての条件が求められ、また、G-SIFIsについては（ゴーイングコンサーン・ベースの）コンティンジェント・キャピタルであったり、ベイルイン条項付債務といった新たな金融商品を発行することが要求される可能性がある。これらの商品はこれまで発行事例がほとんど

なく、市場に十分なキャパシティがあるか明確ではない。こうした新たな規制要求は銀行の資本や資金調達を規制の見た目以上に難しくするおそれがあり、銀行セクターの資金仲介機能に与えるマイナスの影響を注視していく必要がある。

また、さらなる金融制度改革が予定されていることにも留意すべきである。バーゼルⅢやG-SIFIsは銀行セクターの規制強化を図るものである。銀行セクターの規制強化によって銀行セクターの外でリスクテイクが行われる可能性が指摘されており、FSBやバーゼル委員会はシャドーバンキングの規制見直しを次のテーマに掲げている。ヘッジファンドや証券化市場、OTCデリバティブ市場に関しては危機で明らかになった問題や課題を踏まえて規制強化の取り組みが進んでいる。現時点ではシャドーバンキングのさらなる規制強化の方向性は明らかではないが、現在の取り組みに加えてさらなる規制の強化が行われるとすれば、金融セクター全体が機能不全に陥らないよう注視していく必要がある。

《注》

- 1) 本稿は、金融危機後の国際的な金融制度改革の中でも金融機関に対する規制強化を含む政策措置を中心にまとめるものである。デリバティブ市場改革を始めとする市場インフラの改善、ヘッジファンド規制などのシャドバンキング規制などは本稿の対象外としている。
- 2) 金融危機の結果、VaR (Value at Risk) を超える損失が生じ危機時の損失可能性を十分に把握できないことが認識されたため、ストレス VaR (stressed VaR) に係る資本賦課が導入される。ストレス VaR は、重大な金融ストレス期（金融危機が拡大した2008年後半を含む1年間）の時系列データに基づいて算出される。また、追加的リスクに係る資本賦課（IRC）の導入が行われる。これは、マーケット・リスクを主に計測していたトレーディング勘定の資産に関してデフォルト・リスクや格下げリスク等の信用リスクを含むリスクを測定し、それに資本賦課を手当てすることが目的である。
- 3) また、ステップアップ金利といった償還インセンティブを付けることが禁示される。さらに、会計上負債に計上される Tier 1 証券については、事前に規定された一定のトリガー条件に抵触した場合、①普通株式への転換か、②元本を削減する仕組みが備わっていなければならない。いわゆるコンテンツジェント・キャピタルである。
- 4) その他金融機関の定義については、バーゼルⅢ規則文書では規定されておらず、各国規制当局の裁量に任されることとなる。日本では少なくとも証券会社がその他金融機関の定義に含まれることが想定される。
- 5) コレスポンディング・アプローチ (corresponding deduction approach) が採用されており、保有する金融機関の資本商品の資本区分に応じて、自己資本の区分から控除される。例えば、普通株式の投資の場合は、普通株式等 Tier 1 から、優先株式の場合はその他 Tier 1 から、劣後債の場合は Tier 2 から控除が生じる。
- 6) 前掲注 5 を参照。
- 7) 自己資本比率のプロシクリカリティは、信用リスクに応じてリスクアセットの額が変わることにより生じる。信用リスク量の増大を通じてリスクアセットが増加することによって自己資本比率は低下し、貸出余力は削がれる。一方、信用リスクが減少すればリスクアセットが縮小し、自己資本比率は上昇して貸出余力が生まれる。換言すれば危機がさらなる危機を、バブルがさらなるバブルをもたらす性質が内在している。
- 8) 長期トレンドとの乖離幅が2%未満の場合は、カウンターシクリカル・バッファの値は下限の0%、乖離幅が10%超の場合は上限の2.5%、乖離幅が2%~10%の間であれば、0%~2.5%の間で比例的に設定される。
- 9) バーゼル委員会が提示したカウンターシクリカル・バッファを運用する各国当局のためのガイドランスでは、カウンターシクリカル・バッファを1975年以降のメンバー国に適用した仮想のケースを示している。日本の場合は、バブル期の1987年~1991年頃は概ね2.5%のバッファが適用されるのに対し、1990年代以降はほとんどの時期で0%となっている。
- 10) ドッド=フランク法によって、米国のシステムミック・リスク・レギュレーターあるいはマクロ・ブルーデンスを担う当局として、財務長官を議長にFRBを含む各連邦規制当局の長で構成されるFSOCが設置された。
- 11) ただし、自己トレーディングについては、顧客のために行うもの、マーケットメイクの一部として行うもの、ヘッジ取引を含む顧客とのリレーションシップに関連するもの、米国債等に関するものは禁止対象から外れている。また、Tier 1 の3%以内など一定条件を満たすヘッジファンドへの投資・出資も認められる。

ディスクレイマー

本資料は表紙に記載されている野村グループの関連会社により作成されたもので、表紙などに従業員やその協力者が記載されている1社あるいは複数の野村グループの関連会社によって単独あるいは共同で作成された資料が含まれます。ここで使用する「野村グループ」は、野村ホールディングス、およびその関連会社と子会社を指し、また、日本の野村證券(「NSC」)、英国のノムラ・インターナショナル plc(「Nlplc」)、米国のノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(「NSI」)、インスティテット LLC(「ILLC」)、香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、韓国のノムラ・フィナンシャル・インベストメント(韓国)(「NFIK」)(韓国金融投資協会(「KOFIA」)に登録しているアナリストの情報は KOFIA のイントラネット <http://dis.kofia.or.kr> でご覧いただけます)、シンガポールのノムラ・シンガポール・リミテッド(「NSL」)(登録番号 197201440E、シンガポール金融監督局に監督下にあります)、オーストラリアのノムラ・オーストラリア・リミテッド(「NAL」)(ABN 48 003 032 513)(オーストラリアのライセンス番号 246412、オーストラリア証券投資委員会(「ASIC」)の監督下にあります)、インドネシアの P.T.ノムラ・セキュリティタス・インドネシア(「PTNSI」)、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd.(「NSM」)、台湾の NIHK 台北支店(「NITB」)、インドのノムラ・フィナンシャル・アドバイザリー・アンド・セキュリティーズ(インド)プライベート・リミテッド(「NFASL」)、(登録住所: Ceejay House, Level 11, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai- 400 018, India; 電話: +91 22 4037 4037、ファックス: +91 22 4037 4111; CIN 番号: U74140MH2007PTC169116、SEBI 登録番号(株式ブローカレッジ): BSE INB011299030、NSE INB231299034、INF231299034、INE 231299034、MCX: INE261299034、SEBI 登録番号(マーチャントバンキング): INM000011419、SEBI 登録番号(リサーチ): INH000001014)、スペインの Nlplc マドリッド支店(「Nlplc, Madrid」)が含まれます。リサーチ・レポートの表紙のアナリスト名の横に記載された「CNS タイランド」の記載は、タイのキャピタル・ノムラ・セキュリティーズ・パブリック・カンパニー・リミテッド(「CNS」)に雇用された当該アナリストが、CNS 及び NSL 間のアグリーメントに基づき、NSL にリサーチ・アシスタントのサービスを行っていることを示しています。リサーチ・レポートの表紙の従業員氏名の横に記載された「NSFSPL」は、ノムラ・ストラクチャード・ファイナンス・サービスズ・プライベート・リミテッドに雇用された当該従業員が、インターカンパニー・アグリーメントに基づき、特定の野村の関連会社のサポートを行っていることを示しています。リサーチ・レポートの表紙のアナリスト名の横に記載された「BDO-NS」(「BDO ノムラ・セキュリティーズ・インク」を表します)の記載は、BDO ユニバンク・インク(「BDO ユニバンク」)に雇用され BDO-NS に配属された当該アナリストが、BDO ユニバンク、NSL 及び BDO-NS 間のアグリーメントに基づき、NSL にリサーチ・アシスタントのサービスを行っていることを示しています。BDO-NS は BDO ユニバンクと野村グループのジョイント・ベンチャーで、フィリピンの証券ディーラーです。

本資料は、(i)お客様自身のための情報であり、投資勧誘を目的としたものではなく、(ii)証券の売却の申込みあるいは証券購入の勧誘が認められていない地域における当該行為を意図しておらず、かつ(iii)野村グループに関するディスクロージャー以外は、信頼できると判断されるが野村グループによる独自の確認は行っていない情報源に基づいております。

野村グループに関するディスクロージャー以外は、野村グループは、本資料の正確性、完全性、信頼性、適切性、特定の目的に対する適性、譲渡可能性を表明あるいは保証いたしません。また、本資料および関連データの利用の結果として行われた行為(あるいは行われないという判断)に対する責任を負いません。これにより、野村グループによる全ての保証とその他の言質は許容可能な最大の範囲まで免除されます。野村グループは本情報の利用、誤用あるいは配布に対して一切の責任を負いません。

本資料中の意見または推定値は本資料に記載されている発行日におけるものであり、本資料中の意見および推定値を含め、情報は予告なく変わることがあります。野村グループは本資料を更新する義務を負いません。本資料中の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。お客様は本資料中の助言または推奨が各自の個別の状況に適しているかどうかを検討する必要があります。また、必要に応じて、税務を含め、専門家の助言を仰ぐことをお勧めいたします。野村グループは税務に関する助言を提供していません。

野村グループ、その執行役、取締役、従業員は、関連法令、規則で認められている範囲内で、本資料中で言及している発行体の証券、商品、金融商品、またはそれらから派生したオプションやその他のデリバティブ商品、および証券について、自己勘定、委託、その他の形態による取引、買持ち、売持ち、あるいは売買を行う場合があります。また、野村グループ会社は発行体の金融商品の(英国の適用される規則の意味する範囲での)マーケットメーカーあるいはリクイディティ・プロバイダーを務める場合があります。マーケットメーカー活動が米国あるいはその他の地域における諸法令および諸規則に明記された定義に従って行われる場合、発行体の開示資料においてその旨が別途開示されます。

本資料はスタンダード・アンド・プアーズなどの格付け機関による信用格付けを含め、第三者から得た情報を含む場合があります。当該第三者の書面による事前の許可がない限り、第三者が関わる内容の複製および配布は形態の如何に関わらず禁止されております。第三者である情報提供者は格付けを含め、いずれの情報も正確性、完全性、適時性あるいは利用可能性を保証しておらず、原因が何であれ、(不注意あるいは他の理由による)誤りあるいは削除、または当該内容の利用に起因する結果に対する一切の責任を負いません。第三者である情報提供者は、譲渡可能性あるいは特定の目的または利用への適性の保証を含め(ただしこれに限定されない)、明示的あるいは暗黙の保証を行っていません。第三者である情報提供者は格付けを含め、提供した情報の利用に関連する直接的、間接的、偶発的、懲罰的、補償的、罰則的、特別あるいは派生的な損害、費用、経費、弁護士料、損失コスト、費用(損失収入または利益、機会コストを含む)に対する責任を負いません。信用格付けは意見の表明であり、事実または証券の購入、保有、売却の推奨を表明するものではありません。格付けは証券の適合性あるいは投資目的に対する証券の適合性を扱うものではなく、投資に関する助言として利用することはお控えください。

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc.(「MSCI」)の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されております。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村証券株式会社および Frank Russell Company に帰属します。なお、野村証券株式会社および Frank Russell Company は、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、インデックスの利用者およびその関連会社が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

本資料は投資家のお客様にとって投資判断を下す際の諸要素のうちの一つにすぎないとお考え下さい。また、本資料は、直接・間接を問わず、投資判断に伴う全てのリスクについて検証あるいは提示しているのではないことをご了解ください。野村グループは、ファンダメンタル分析、定量分析等、異なるタイ

プの数々のリサーチ商品を提供しております。また、時間軸の捉え方や分析方法の違い等の理由により、リサーチのタイプによって推奨が異なる場合があります。野村グループは野村グループのポータル・サイト上へのリサーチ商品の掲載および/あるいはお客様への直接的な配布を含め、様々な方法によってリサーチ商品を発表しております。調査部門が個々のお客様の要望に応じて提供する商品およびサービスはお客様の属性によって異なる場合があります。

当レポートに記載されている数値は過去のパフォーマンスあるいは過去のパフォーマンスに基づくシミュレーションに言及したものである場合があります。将来のパフォーマンスを示唆するものとして信頼できるものではありません。情報に将来のパフォーマンスに関する示唆が含まれている場合、係る予想は将来のパフォーマンスを示唆するものとして必ずしも信頼できるものではありません。また、シミュレーションはモデルと想定した簡略化に基づいて行われており、想定が過度に簡略化され、将来のリターン分布を反映していない場合があります。本資料で説明のために作成・発行された数値、投資戦略、インデックスは、EU 金融ベンチマーク規制が定義するベンチマークとしての使用を意図したものではありません。

特定の証券は、その価値または価格、あるいはそこから得られる収益に悪影響を及ぼし得る為替相場変動の影響を受ける場合があります。金融市場関連のリサーチについて：アナリストによるトレード推奨については、以下の2通りに分類されます；戦術的(tactical)トレード推奨は、向こう3ヶ月程度の見通しに基づいています；戦略的(strategic)トレード推奨は、向こう6ヶ月から12ヶ月の見通しに基づいています。これら推奨トレードについては、経済・市場環境の変化に応じて、適宜見直しの対象となります。また、ストップ・ロスが明記されたトレードについては、その水準を超えた時点で推奨の対象から自動的に外れます。トレード推奨に明記される金利水準や証券のプライスについては、リサーチ・レポートの発行に際してアナリストから提出された時点の、ブルームバーグ、ロイター、野村のいずれかによる気配値であり、その時点で、実際に取引が可能な水準であるとは限りません。本資料に記載された証券は米国の1933年証券法に基づく登録が行われていない場合があります。係る場合、1933年証券法に基づく登録が行われる、あるいは当該登録義務が免除されていない限り、米国内で、または米国人を対象とする購入申込みあるいは売却はできません。準拠法が他の方法を認めていない限り、いかなる取引もお客様の地域にある野村の関連会社を通じて行う必要があります。

本資料は、Nipicにより英国および欧州経済領域内において投資リサーチとして配布することを認められたものです。Nipicは、英国のブルーデンス規制機構によって認可され、英国の金融行為監督機構とブルーデンス規制機構の規制を受けています。Nipicはロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティー」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、香港証券先物委員会の監督下にあるNIHKによって、香港での配布が認められたものです。本資料は、オーストラリアでASICの監督下にあるNALによってオーストラリアでの配布が認められたものです。また、本資料はNSMによってマレーシアでの配布が認められています。シンガポールにおいては、本資料はNSLにより配布されました。NSLは、証券先物法(第289条)で定義されるところの認定投資家、専門的投資家もしくは機関投資家ではない者に配布する場合、海外関連会社によって発行された証券、先物および為替に関わる本資料の内容について、法律上の責任を負います。シンガポールにて本資料の配布を受けたお客様は本資料から発生した、もしくは関連する事柄につきましてはNSLにお問い合わせください。本資料は米国においては1933年証券法のレギュレーションSの条項で禁止されていない限り、米国登録ブローカー・ディーラーであるNSIにより配布されます。NSIは1934年証券取引所法規則15a-6に従い、その内容に対する責任を負っております。本資料を作成した会社は、野村グループ内の関連会社が、顧客が入手可能な複製を作成することを許可しています。

野村サウジアラビア、Nipic、あるいは他の野村グループ関連会社はサウジアラビア王国(「サウジアラビア」)での(資本市場庁が定めるところの、)「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」以外の者への本資料の配布、アラブ首長国連邦(「UAE」)においては、(ドバイ金融サービス機構が定めるところの、)「専門的顧客」以外の者への配布、また、カタール国の(カタール金融センター規制機構が定めるところの、)「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者への配布を認めておりません。サウジアラビアにおいては、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」以外の者、UAEの「専門的顧客」以外の者、あるいはカタールの「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者を対象に本資料ならびにそのいかなる複製の作成、配信、配布を行うことは直接・間接を問わず、係る権限を持つ者以外が行うことはできません。本資料を受け取ることは、サウジアラビアに居住しないか、または「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」であることを意味し、UAEにおいては「専門的顧客」、カタールにおいては「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」であることの表明であり、この規定の順守に同意することを意味いたします。この規定に従わないと、サウジアラビア、UAE、あるいはカタールの法律に違反する行為となる場合があります。

カナダ投資家へのお知らせ：本資料は個人的な推奨ではありません。また投資目的、財務状況、あるいは特定の個人または口座の特定のニーズを考慮したものではありません。本資料はオンタリオ証券委員会のNI 31-103のセクション8.25に基づいてお客様へ提供されています。

台湾上場企業に関するレポートおよび台湾所属アナリスト作成のレポートについて：本資料は参考情報の提供だけを目的としています。お客様ご自身で投資リスクを独自に評価し、投資判断に単独で責任を負っていただく必要があります。本資料のいかなる部分についても、野村グループから事前に書面で承認を得ることなく、報道機関あるいはその他の誰であっても複製あるいは引用することを禁じます。「Operational Regulations Governing Securities Firms Recommending Trades in Securities to Customer」及びまたはその他の台湾の法令・規則に基づき、お客様が本資料を関係者、関係会社およびその他の第三者を含む他者へ提供すること、あるいは本資料を用いて利益相反があるかもしれない活動に従事することを禁じます。NIHK台湾支店が執行できない証券または商品に関する情報は、情報の提供だけを目的としたものであり、投資の推奨または勧誘を意図したものではありません。

本資料のいかなる部分についても、野村グループ会社から事前に書面で同意を得ることなく、(i)その形態あるいは方法の如何にかかわらず複製する、あるいは(ii)配布することを禁じます。本資料が、電子メール等によって電子的に配布された場合には、情報の傍受、変造、紛失、破壊、あるいは遅延もしくは不完全な状態での受信、またはウィルスへの感染の可能性があることから、安全あるいは誤りがない旨の保証は致しかねます。従いまして、送信者は電子的に送信したために発生する可能性のある本資料の内容の誤りあるいは欠落に対する責任を負いません。確認を必要とされる場合には、印刷された文書をご請求下さい。

日本で求められるディスクレイマー

レポート本文中の格付記号の前に※印のある格付けは、金融商品取引法に基づく信用格付業者以外の格付業者が付与した格付け(無登録格付け)です。無登録格付けについては「無登録格付に関する説明書」<https://www.nomura.co.jp/retail/bond/noregistered.html> をご参照ください。

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大 1.404%(税込み)(20万円以下の場合)、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内 REIT、国内 ETF、国内 ETN を含む)の売買取引には、約定代金に対し最大 1.404%(税込み)(20万円以下の場合)は 2,808円(税込み)の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内 REIT は運用する不動産の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。国内 ETF は連動する指数等の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買の場合には加え、売の場合には差し引いた額)に対し最大 1.026%(税込み)(売買代金が 75万円以下の場合)は最大 7,668円(税込み)の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

信用取引には、売買手数料(約定代金に対し最大 1.404%(税込み)(20万円以下の場合)は 2,808円(税込み))、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付の場合、売付け株券等に対する貸株料および品賃料をいただきます。委託保証金は、売買代金の 30%以上(オンライン信用取引の場合、売買代金の 33%以上)で、かつ 30万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約 3.3 倍まで(オンライン信用取引の場合、委託保証金の約 3 倍まで)のお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。詳しくは、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、等をよくお読みください。

CBの売買取引には、約定代金に対し最大 1.08%(税込み)(4,320円に満たない場合は 4,320円(税込み))の売買手数料をいただきます。CBを相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。CBは転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等によるCB価格の下落により損失が生じるおそれがあります。加えて、外貨建てCBは、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

個人向け国債を募集によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。個人向け国債は発行から 1年間、原則として中途換金はできません。個人向け国債を中途換金する際、原則として次の算式によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます。(変動 10年:直前 2 回分の各利子(税引前)相当額×0.79685、固定 5年、固定 3年: 2 回分の各利子(税引前)相当額×0.79685) 物価連動国債を募集・売出し等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、購入対価のみをいただきます。当該商品の価格は市場の金利水準及び全国消費者物価指数の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。想定元金額は、全国消費者物価指数の発行時からの変化率に応じて増減します。利金額は、各利払時の想定元金額に表面利率を乗じて算出します。償還額は、償還時点での想定元金額となりますが、平成 35 年度以降に償還するもの(第 17 回償還以降)については、額面金額を下回りません。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大 5.4%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大 2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大 5.4%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

金利スワップ取引、及びドル円ベース・スワップ取引(以下、金利スワップ取引等)にあたっては、所定の支払日における所定の「支払金額」のみお支払いいただけます。金利スワップ取引等には担保を差入れている場合があり、取引額は担保の額を超える場合があります。担保の額は、個別取引により異なりますので、担保の額及び取引の額の担保に対する比率を事前に示すことはできません。金利スワップ取引等は金利、通貨等の金融市場における相場その他の指標にかかる変動により、損失が生じるおそれがあります。また、上記の金融市場における相場変動により生じる損失が差入れている担保の額を上回る場合があります。また追加で担保を差入れている必要がある場合もあります。お客様と当社で締結する金利スワップ取引等と「支払金利」(又は「受取金利」)以外の条件を同一とする反対取引を行った場合、当該金利スワップ取引等の「支払金利」(又は「受取金利」)と、当該反対取引の「受取金利」(又は「支払金利」)とは差があります。商品毎にリスクは異なりますので、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。CDS 取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差入れ又は預託していただく場合があり、取引額は保証金等の額を超える場合があります。保証金等の額は信用度に応じて相対で決定されるため、当該保証金等の額、及び、取引額の当該保証金等の額に対する比率をあらかじめ表示することはできません。CDS 取引は参照組織の一部又は全部の信用状況の変化や、あるいは市場金利の変化によって市場価値が変動し、当該保証金等の額を超えて損失が生じるおそれがあります。信用事由が発生した場合にスワップの買い手が受取る金額は、信用事由が発生するまでに支払う金額の総額を下回る場合があります。

また、スワップの売り手が信用事由が発生した際に支払う金額は、信用事由が発生するまでに受取った金額の総額を上回る可能性があります。他の条件が同じ場合に、スワップの売りの場合に受取る金額と買いの場合に支払う金額には差があります。CDS取引は、原則として、金融商品取引業者や、あるいは適格機関投資家等の専門的な知識を有するお客様に限定してお取り扱いしています。

有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。証券保管振替機構を通じて他の証券会社へ株式等を移管する場合には、数量に応じて、移管する銘柄ごとに10,800円(税込み)を上限額として移管手数料をいただきます。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

Copyright © 2018 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.