

2016年2月5日

バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書「簡素で、透明性が高く、比較可能な証券化商品の自己資本規制上の取扱い」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、バーゼル銀行監督委員会 (BCBS) による市中協議文書「簡素で、透明性が高く、比較可能な証券化商品の自己資本規制上の取扱い」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントが BCBS におけるさらなる作業の助けとなることを期待する。

#### 【質問への回答】

##### 質問 1

STC 要件を資本賦課枠組みに織り込むことに合意するか。STC 要件を資本賦課枠組みに織り込むに際し、上記にある根拠以外にも考慮すべき観点はあるか。

(回答)

- ・各国当局の判断の下、ある程度柔軟に運用されることを前提に、資本賦課枠組みに当該 STC 要件を盛り込むことに賛成する。
- ・一方、リスク軽減の手段は一樣ではないため、要件充足の判断は、要件の趣旨を踏まえ、実質的にリスクが軽減されているかを軸に行っていただきたい。
- ・資産担保コマーシャルペーパー (ABCP) の STC 要件については、本市中協議の枠組みに縛られることがないようにしていただきたい。
- ・さらに、銀行が 100%信用補完等で関与し、または保有している ABCP については、当該 ABCP を保有する投資家にとっても、ABCP に信用補完を提供する銀行にとっても、本市中協議の枠組みとは別に検討していただきたい。
- ・裏付資産が短期商事債権である証券化商品で、SPC の資金調達形態が CP ではなく、スポンサー銀行等からのローンである ABL (Asset Backed Loan) についても、仕組み自体は ABCP とほぼ同様であることから、ABCP と同様の枠組みの中で検討いただきたい。

(理由等)

- ・本市中協議文書「4.」 「はじめに」において、「STC の枠組みを 2014 年最終規則の枠組みに織り込むことはリスク感応度を高める可能性がある一方、運用

上かなりの負担を強いることにもつながりかねない。このトレードオフを勘案した場合、導入コストが便益の見込みを上回ると考える法域（国）では、本市中協議文書で提案されている STC [要件] の枠組みを導入しないという選択を行うことになるだろう。」と言及されている。

- 主に米国で組成されたサブプライム関連の証券化商品に対処するために 2014 年に最終化された証券化に係る資本賦課の枠組みでは、証券化商品に対して保守的なリスクウェイト（RW）が適用されている。STC 要件を資本賦課の枠組みに取り込み RW の軽減を図ることにより、本要件が実効力を伴った形で市場関係者に浸透し、証券化市場の発展にも資すると考える。
- 一方、各国において適用される会計制度や法的枠組みは異なるため、STC 要件が充足されるかどうかは、各国の当局が各国の法制度等に照らして具体的に判断する余地を残すべき。
- ABCP の扱いについて、BCBS と IOSCO（証券監督者国際機構）が STC 要件を公表すべきか、また、その公表方法について検討中とされている。ABCP には、その取引形態の違いを踏まえると、STC 要件をそのままのかたちで織り込んだ場合にはふさわしくない要件があることから、その取引実務を踏まえた対応を慎重に行っていただきたい。（ABL についても同様。）

## 質問 2

資本賦課を軽減する目的に照らせば、追加要件は必要か。別添 1 にある追加要件についてどう考えるか。

（回答）

- 一定の追加要件を設定する必要性は認めるものの、D15、D16、D17 の要件をはじめとしていくつかの過度に厳格な基準は修正が必要と考える。

（理由等）

- D15～17 の要件をそのまま適用した場合、本来 STC 証券化商品として低い RW を課すべき多くの証券化商品（例：米国 CLO 等）が対象外となってしまうおそれがある。さらに、提案された数値基準の根拠が明確ではないうえ、数値基準を充足する上で投資家やオリジネーター等に過度な負担を強いることとなるため、STC 証券化商品を通じた証券化市場の発展・活性化という目標が阻害されるおそれがある。（詳細は、各論を参照。）

### 質問3

本市中協議文書中に記載されている STC 要件の遵守メカニズムと当局の役割についてどう考えるか。

(回答)

- ・「STC 要件の遵守メカニズム」に関しては、各国・地域の証券化取引実務の相違を加味したバランスのとれた規制としていただきたい。
- ・そのメカニズムにおいて、STC 要件の充足を表明する主体として、オリジネーターおよび/またはスポンサーに、第三者（格付機関や証券化商品の販売者など）も加え、これらのいずれか（または共同）の主体が表明することを許容すべき。

(理由等)

- ・「STC 要件の遵守メカニズム」に関して、銀行が投資家として判断するためには、オリジネーター/スポンサーからの必要な情報の開示が必須。
- ・そもそもオリジネーター/スポンサーや投資家の各主体がそれぞれで STC 要件を判断し、相互に補完し合うことが望ましい。各主体間で判断の差異が生じないように、統一的な判断フローの整備、および当該フローで使用する情報の共有体制構築が必要。本市中協議文書「3(i)」において「投資家は、例えば投資家向け報告書の頻度や内容の欠如、利害の一致の不備、取引文書の変更など STC 要件遵守を無効にするような変化 (Development) を考慮しなければならない」とあるが、オリジネーター/スポンサーが STC 要件充足の判断を行わず、法律にもとづく売出文書などの情報のみに依拠せざるを得ない投資家自身だけの判断に委ねられた場合、規制当局によって STC 要件を満たしているとの判断が覆されるリスクがあるため、投資家が安心して投資できないおそれがあるうえ、現実的ではない。
- ・証券化商品の取引主体（オリジネーター/スポンサー）には、金融機関ではない事業法人が多数含まれ、限定的にとはいえ一律金融当局の監督下に置かれることには強い抵抗が想定される。各国の事情に併せた適切な監督体制の整備を前提とする必要がある。
- ・我々は、同遵守メカニズムを有効に機能させるうえでの対応として、第三者（格付機関等）に表明させることも一案と考える。本市中協議文書では、①コストの増加と②外部評価（格付など）依拠の低減に反することから、第三者（格付機関等）に表明させることを取り止めた理由としているが、以下の理由から再考を求めたい。

#### ① コストの増加

- ・証券化商品の格付を付与する際、格付機関は STC 要件充足の確認を行うのに十分な情報をすでに有していると考えられるため、新たな情報を得るための追加コストは発生しないはずである。また、証券化商品の販売者がいる場合、かかる販売者も STC 要件充足の確認を行うのに十分な情報を有していると考えられるため、大幅なコスト増加に繋がるとは考え難い。
- ・ただし、格付を取得せず、かつ、販売者がいない場合や、大幅なコスト増となる場合も想定されることから、そのような場合に限定して、オリジネーター/スポンサーが STC 要件充足を表明する枠組みとするのが望ましい。

#### ② 外部評価（格付など）依拠の低減に反すること

- ・外部評価依拠の低減は、投資家に対して確認義務を負わせることで達成されるはずである。投資家となる銀行から見れば、オリジネーター/スポンサーの評価も外部評価であり、オリジネーター/スポンサーに評価させることが外部評価依拠を低減させることにはつながらない。
- ・さらに、格付機関や証券化商品の販売者を追加することで、「判断基準の適切性の確保」（彼らは証券化商品に関する豊富な業務経験を有しており、必ずしも証券化商品に関する豊富な業務経験を有していないオリジネーターより STC 要件充足を適切に判断できる可能性が高いと思われること）や「判断基準の均質化（オリジネーターの数よりも彼らの数の方が圧倒的に少ない）にも資する。

#### 質問 4

本市中協議文書で提案されている、STC 証券化商品に対する代替的な自己資本規制〔資本賦課の軽減〕に関してはどう考えるか。

#### (回答)

- ・STC 証券化商品に対して資本賦課を軽減する措置は、証券化市場の発展に資すると考える。
- ・証券化市場の発展のためには、RW のフロア水準を「10～12%」から「7%」、当局変数「p」の水準を「0.6～0.8」から「0.5」（バーゼルⅡと同水準）にまで引き下げるべき。

#### (理由等)

- ・分散された裏付資産にもとづく証券化商品は、極めて安全な商品と考えられる。そのうえで、構造上のリスクや信用リスクの軽減が図られた STC 要件を満たす証券化商品の RW はさらに引き下げるべきと考える。

- ・STC 要件充足の確認に伴い発生する追加コストを勘案すれば、RW を引下げることによって、実体経済への資金供給という役割を担う STC 証券化商品への投資に対するインセンティブが確保される。

### 【個別の要件等に対するコメント】

以下では、個別の要件等についてコメントする。

#### ○全体

- ・資本規制上の追加要件に関して、「追加ガイダンス」はあくまでも参考であることを確認させていただきたい。

#### ○A1：資産の特性（「均質性」要件）

（要望等）

- ・ここで記載されている追加ガイダンスはあくまでも参考であることを確認させていただきたい。

（理由等）

《全額元金均等返済要件》

- ・STC 要件の制定趣旨に照らすと、「A1：資産の特性」要件において本来想定する「均質性」は、金融危機前の米国においての返済当初に利息分だけの返済を行うようなインタレスト・オンリー（Interest Only）形式ローンのように過度なリスクを内包するものを排除する意図と推察されるが、リテール債権において「当初の借入期間にわたって借入金額を全額アモチで返済する、月払の元利均等分割ローン」の要件を付すことによって、本来、排除すべきでない証券化商品が STC 要件を満たさないものとして扱われるおそれがある。
- ・具体的には、日本における証券化商品市場では、住宅ローンやオートローンなどリテール商品を裏付資産とするものが多く存在する。もし同要件をそのまま課した場合には、STC 証券化商品の原資産の対象債権が著しく減る可能性がある。その理由は以下のとおり。
  - ① 住宅ローンやオートローンの支払条件は「月次払い＋ボーナス払い」となっているものが相当数存在する。住宅ローンにおいては、賞与支給を前提とした支払方法が相当割合を占めており、繰上返済やボーナス返済など、元利均等返済とは異なる返済が含まれる可能性が高い。
  - ② オートローンにおいては、「バルーン」（最終回の支払金額が総支払金額の 2 割～4 割程度となるもの）形態のものが多く存在する。
  - ③ カードローンやカードショッピング債権でリボルビング支払の場合、上記要件を満たすものは少数である。

- ・上記②、③の条件を有する債権は、米国や欧州でも同様と考えられる。さらに、米国 CLO 裏付資産においては、異なるローン形態が入り混じっているものがある。返済条件という意味で均質とは言えないものの、その資金使途という意味で均質性を担保できている資産も存在する。
- ・日本では、上記のような不均等返済となる債権も裏付資産に含まれているが、「AAA」を取得した証券化商品のデフォルトは生じておらず、また、キャッシュフロー分析を行ううえでも過度に複雑になるものでもない。
- ・なお、これが要件としてリテール債権のうちオートローンだけを対象として適用されるものとした場合、オートローンだけに適用することの合理的理由は存在しない。
- ・STC 規制をより実効的なものにするためには、形式的に「当初の借入期間にわたって借入金額を全額アモチで返済する、月払の元利均等分割ローン」要件を課すのではなく、各国の商取引・市場慣行（ローン返済形態の実態）を踏まえ、実質的にリスクがあるかどうかとの観点から判断することを認めるべき。

#### 《同一の法的制度》

- ・米国 CLO 裏付資産においては、通常の一商法典（Uniform Commercial Code、UCC）の適用を受ける債権のみならず、UCC に加えて米国規制 144A（Securities Act Rule 144）の適用対象となる債権もあるため、適用法の違いのみをもって「均質性」がないと判断されるのは実態に合っていないと考える。また同様に、国内でも例えば、ある証券化商品の裏付資産にオートローン債権とオートリース債権がともに含まれる場合も同様に、「均質性」がないと判断されるのは実態に合っていないと考えられる。

#### ○A2：資産のパフォーマンス実績

##### （要望等）

- ・資産のパフォーマンス実績はリテール、非リテールともに、現行のバーゼル規制と同様、原則「5年」とすべき。また、「原則」であることを明確化するため「要件（Requirement）」ではなく「ガイダンス（Guidance）」との位置づけにすべき
- ・また、当該資産に係るクレジットサイクルのストレス時期を含んだパフォーマンス実績を有する場合には、「5年」よりも短い期間であっても許容いただきたい。

##### （理由等）

- ・そもそもパフォーマンス実績を単純に「5年」、「7年」と設定しただけでは有効な要件とはならない可能性がある。米国のサブプライム住宅ローンのよ

うに、長い期間にわたって過熱気味であった市場では、「5年」のパフォーマンス実績があるといっても、高ストレス期間を含んでいない場合がある。逆に、「4年」しかパフォーマンス実績がない場合でも、極めて高いストレスを伴った金融危機の時期を含んでいる時期（2010年等）については、有効なパフォーマンス実績になると考えられる。

#### ○A3：証券化時点での信用状況

(要望等)

- ・「追加ガイダンス」中の「裏付資産に関し1回以上の支払実績があること」という要件は削除すべき。少なくとも、ローンを裏付資産とする（CLOの）場合には、例外適用を認めるべき。

(理由等)

《裏付資産に対する少なくとも1回の支払実績》

- ・売掛債権の場合、1回（一括）払いが相当数存在するため、これら全て対象外となる。また、日本では支払履歴のない債権も適格債権として認められた証券化商品も多く存在するが、特段問題は生じていない。
- ・「A2：資産のパフォーマンス」要件によって、初回不払いリスクの分析は可能であることから、「裏付資産に対する少なくとも1回の支払実績」条件を付さなくてもキャッシュフロー分析を過度に複雑にすることにならない。
- ・CLOの場合には、支払が始まる前にポートフォリオに追加される債権も存在しうる。このため、最低1回の支払い実績要件は、STCの対象となるCLOを制限することになる。

#### ○A5：資産の選択および移転

- ・「資本賦課を考える上での追加要件」記載の『外部の第三者による法律意見』について、真正譲渡性に関する弁護士意見については取得方法までは限定されていないという認識で良いか（例えば、電子メールベース等の媒体でも良いか）、念のため確認したい。

#### ○A6：初期および継続的なデータ提供

(要望等)

- ・継続的な属性データの開示は、当初同様の分散が確保されていることが確認可能なレベルの開示を許容すべき。仮に継続的なデータ提供を必要とする場合は、当該データを四半期毎に開示できる体制構築がなされていることをもって、要件充足しているとすべき。
- ・当初レビューについて、デューデリジェンスが確実に行われている限り、第

三者機関ではなくともよいことを確認したい。

- ・上記対応が困難であれば、証券化後の継続的なデータ提供については、開示対象となるデータを証券化対象アセットに関するパフォーマンスデータに限定するよう追加ガイダンスを設定いただきたい。

(理由等)

《継続的なデータ提供》

- ・日本の証券化市場においては、投資家が満期まで保有するケースが大半を占めている。このため、セカンダリー投資家向けの証券化商品のパフォーマンスに関する継続的な情報については、利用者があまりいないため、その結果開示は行われていないのが実情。
- ・日本においては、オリジネーターのシステム要件の中で、当初の入り口の債権抽出時のデータ処理は可能と思われる。しかし、証券化組成後の期中における継続的な対応はコスト増加に直結し、オリジネーターの証券化活用インセンティブを下げることになり、証券化市場の活性化という主旨に反する。
- ・一方、投資家として当該商品が STC 証券化商品であることを定期的に確認する必要があるが、当初同様の分散や信用度レベルが確保されていることが、裏付資産全体レベルで確認可能であれば、投資家向けに必ずしも属性データを継続提供する必要はない。

#### ○B11：文書の開示および法的レビュー

(要望等)

- ・追加ガイダンスにあるように、私募による当初売出文書について、一律に金融商品取引法などの関連法規制上で求めている登録取引／公募取引のための当初売出文書と同レベルの透明性と投資家向け開示を求める必要はないと考える。
- ・プロ投資家向けに組成された一定の証券化商品の場合は、その投資家が投資判断にあたり必要とする項目が足りていれば、公募レベルでの詳細な記述かつ第三者のチェックを受けた文書までは不要としていただきたい。

(理由等)

- ・一律に公募レベルの開示を求めると、案件によっては、それにより投資家が得られる便益と費用負担（最終的には投資家の利回り低下につながり得る）のバランスを欠くことが懸念され、タイミングをとらえた機動的な案件組成にも影響が生じることが懸念される。
- ・要件 A1～A6 で提供されるデータに加え、タームシート、契約書ドラフト等による情報提供がなされていれば、プロ投資家であれば投資判断上は十分であ

る。

- ・一方で、特定の投資家のために組成された案件においては、公募以上に詳細なデータが提供される場合もある。

#### ○D15：裏付資産の信用リスク

(要望等)

- ・現在市中協議に付されている標準的手法見直し案（第2次市中協議文書）の住宅ローンのRW決定を踏まえた対応を検討いただきたい。
- ・RWについては、個々のエクスポージャーベースでの適用か、ポートフォリオ加重平均ベースでの適用かを、今後検討するとしているが、米国CLOにおいては、加重平均ベースでの対応が適切。（米国CLOでは、通常7～8%程度のCCC格債権の混入を許容する条件が一般的で、個々では低格付の資産が入っているものの、全体平均では安定的な資産分布となっているもの。）
- ・住宅ローンについては、リテール債権と同様の「75%以下」とすることを要望する。

(理由等)

- ・標準的手法の市中協議文書（第2次市中協議文書）においては、LTVによって住宅ローンのRWを決定するような仕組みが見られる（LTV90%超100%以下→RW55%適用）が、日本の住宅ローンの大半はLTVが90%超で、RW55%となる可能性がある。一方、日本の住宅ローンの返済率は高く、証券化商品の裏付け資産としてリスクは少ないため、そのような証券化商品を一律に排除すべきではない。

#### ○D16：裏付資産プールの粒度

(要望等)

- ・粒度1%の根拠が不明確であり、その水準の妥当性につき検証が必要。
- ・全体として粒度（Granularity）が確保されていることを前提に、集中上限超過先が少ない場合には、最大5%程度まで許容すべき。
- ・統計的手法適用の適切性確保が目的であれば、例えば、原資産の債権が100件以上といった条件を加える方が妥当。

(理由等)

- ・他の要件で証券化商品のリスクは十分に捕捉できるため。
- ・米国CLOの代表的なアセットクラスにおいても集中度要件が2～2.5%に設定されているケースがあることや米国ABS市場においても粒度1%を超える案件が散見されることに鑑みると、粒度1%という基準の妥当性について検証

が必要。

- ・粒度1%以下のものに限定した場合、STC要件を満たすものは主としてリテールプールの証券化商品に限定されてしまう。このため、要件充足の商品の裾野をその他の低リスク証券化商品（売掛債権やコーポレートローン等）まで広げるためには、上限値を高めるべき。
- ・証券化においては、大口債務者のデフォルトリスクも考慮した上で、集中率の上昇に伴い信用補完を厚く設定する等の手当てがなされているのが通常であり、信用補完割合を考慮に入れた粒度上限の設定とすべき。
- ・統計的手法で計測（トップダウンアプローチ）されるリテール債権の粒度と、個々のローンレベルで詳細な信用分析（ボトムアップアプローチ）が行われるノン・リテール債権の粒度を同一とすることに無理があるとする。

#### ○D17：証券化資産のオリジネーターとサービサーとの関係

（要望等）

- ・証券化資産のオリジネーターとサービサーの同一事業体要件は削除すべき。

（理由等）

- ・他の要件で証券化商品のリスクは十分に捕捉できるため。
- ・「証券化資産のオリジネーターとサービサーを同一事業体とする」要件は、要件「C.13：受託者および契約上の責任」とも重複する。
- ・もし「証券化資産のオリジネーターとサービサーを同一事業体とする」要件を求めるのであれば、少なくとも、日本のようにサービサーを法令で認可する制度のある法域（国）においては、当該法令で認可されたサービサー（＝第三者）を許容するとの例外に加えるべき。当該制度にもとづいて認可されたサービサー（必要であれば、その法令により兼業が厳しく制限されているとの条件を付すことも可）であれば、回収パフォーマンスの維持・向上のインセンティブに関して、オリジネーターと同程度もしくはそれ以上であることが期待できるため。

以 上