

2014 年 3 月 20 日

バーゼル銀行監督委員会「証券化商品の資本賦課枠組みの見直し」に係る第 2 次市中協議文書に対するコメント

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）から2013年12月19日に公表された第 2 次市中協議文書「証券化商品の資本賦課枠組みの見直し」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におけるルールの最終化に向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

## 総論

### 1. BCBS の提案するヒエラルキーに賛同する

今次市中協議にて提案されている適用手法に係るヒエラルキーに我々は賛意を表す。第一次市中協議時に我々が支持した「Alternative A」の考え方が反映され、よりリスク感応度の高い内部格付手法準拠方式（IRBA）が第一順位となったが、斯かる考え方・結論を支持する。

但し、以下述べる通り、一部の論点については、再検討・追加の明確化が必要と考えられる。

### 2. 短期の証券化の RW フロアは 7% 迄引き下げられるべきである

裏付資産およびトランシェの満期がいずれも 1 年以下となるような、主に売掛債権を裏付とする ABCP/ABL スキームについては、本邦・海外における景気後退期を含めた期間において償還可能性が高いことが実績<sup>1</sup>より明らかとなっている。

これらのスキームでは、

- (1) ダイナミック信用補完<sup>2</sup>というストラクチャー上の措置、に加えて、
- (2) 調達企業が（売掛債権の相手先である）各取引先の信用力を常時把握可能、且つ個別債権の満期がごく短期であることから、

プールの信用力を一定水準に保ち、トランシェの償還可能性を高めることが可能となっている。

これらの事実を踏まえ、BCBS は、上記のスキームを含む、裏付資産およびトランシェの満期がいずれも 1 年以下となる場合の RW フロアを 15%に引き上げるべきではなく、既存の 7%の枠組みを維持するべきである。

なお、フロアが 7%に維持されることで以下のようなメリットがあると考えられる。

<sup>1</sup> 具体的な事例については、補論 1 をご参照。

<sup>2</sup> シニアトランシェを中心にキャッシュフローを安定化させる目的で、プールのデフォルト率の変化に応じて劣後水準を調整する仕組み。

(1) よりリスク感応的に資金供与が行われることで市場の価格発見機能が維持されること

(2) 調達企業の貴重な資金調達手段が維持・確保されること

一方で、フロアを 15%とした場合のリスク感応度については、別途お示しする通り<sup>3</sup>、ホールセール裏付資産としては一般的な PD 水準 (PD < 4%) の証券化シニアに対して、一切リスク感応度が反映されず、銀行の規制資本コストの上昇により調達企業の資金調達を阻害する懸念がある。

### 3. 導入に際しては十分な準備期間を設けていただきたい

市中協議に記載の通りグランドファザリングが認められないという前提であれば、導入に際しては十分な準備期間を設けていただきたい。銀行における計量体制構築が必要となるほか、案件によっては非連続的に規制資本が増大する中であっても顧客との取引関係を維持するため、また、ポートフォリオの入替を行うため、の十分な期間が必要である。特に計量体制構築の観点から述べると、既存の外部格付準拠方式 (ERBA) の案件に対し、IRB 行は基本的には IRBA の適用を検討するかたちとなる為、IRBA のパラメータ推計の実施に必要な「5年」が具体的な準備期間の目安となる。

---

<sup>3</sup> 具体的には、補論 2(1)をご参照。

## 1. IRBA の p の水準およびそのインプット Mt に係る感応度について

### (1) リテールにおける満期の感応度を調整するべきである

補論 2(1)①および(2)①にて示している通り、特に、リテールでは満期の違いによる RW 水準差が大きい。具体的には、サーベイに示したレンジにおいては、満期 1 年と満期 5 年の RW 差はリテールでは最大 110% となっている。この差は ERBA における投資適格格付での最大 RW 差 (50%) をはるかに上回る水準である。

また、補論 2(3)では、ホールセールとリテールの RW に対する満期の感応度の違いを示しているが、リテールにおいては一部クリフが認められる。

これらの結果、リテールを裏付資産とする長期の証券化において、後続手法 (ERBA) 以上に保守的な RW が求められるケースもある。

QIS の結果を踏まえた上で、リテールにおける p 算出上の Mt に対する係数は、他手法との保守性が逆転しない程度、また、RW のクリフが生じない程度に調整されることが望ましい。

### (2) p の水準に関して

p の水準について 2 点コメントしたい。

(a) 補論 2(1)③および(2)③にて示している通り、p は満期 1 年では 0.3 のフロアに接しており裏付資産の PD にほとんど感応していない。「リスク感応度」(市中協議 3 頁末尾)の原則に照らして、QIS の実データを踏まえてもなお感応的でない結論付けられる場合は、斯かるフロアは引き下げられるべきである。仮にこのフロアがモデルリスク等の何らかのリスクに対応するバックストップなのであれば、リスクの特定をしたうえで、水準設定の背景が明らかにされるべきである。

(b) 補論 2(2)④にて示している通り、IRBA より下位の手法 SSFA\_SA の p の値 (つまり 1) を上回るケースが存在する。上述と同様、銀行へのインセンティブ構造を確保する上で、上限は 1 とすべきである。

## 2. 満期の定義を証券化実務・経済実態に即したものに見直すべきである

市中協議<sup>4</sup>の記載にもとづくと、「銀行に対する無条件の契約上の支払日」の取得ができない場合は「法定満期」が満期として適用されることとなっている。前者の満期の定義が抽象的かつ限定的なものであるため、契約実務の実態を踏まえると保守的な措置とな

<sup>4</sup> パラグラフ 23 より抜粋。

For a securitisation exposure residing in a tranche subject to a determined cash flow schedule, tranche maturity (MT) is defined as:

$$M_T = \frac{\sum_t t \cdot CF_t}{\sum_t CF_t}$$

where CF<sub>t</sub> denotes the cash flows (principal, interest payments and fees) contractually payable by the borrower in period t. The contractual payments must be unconditional and must not be dependent on the actual performance of the securitised assets. If such unconditional contractual payment dates are not available, the final legal maturity shall be used.

る場合がある。以下、これに対する要明確化点を提示する。

(1) **保守的と判断できる場合は裏付資産の原契約上のキャッシュフロー加重平均満期を利用可能な枠組みであることを明確化するべき**

例えば、銀行が投資家としてシニアを保有（パススルー償還）するケースにおいて、実際のところ、証券化導管体から生じる個々の CFt について予め銀行と導管体との間で約定されるわけではない。このように「銀行に対する無条件の契約上の支払日」が契約上明示的に規定されない場合であっても、各トランシェにマッチした裏付資産の原契約にもとづくキャッシュフロー加重平均満期を利用可能とすることで、銀行の恣意性（例えば、裏付資産のプリペイメントの前提をおき算定された期待満期を利用する、などの恣意性）を排除しつつ、実現しうる最長の満期を設定することが可能であると考え。少なくとも、最シニア債かつ下位トランシェにターボ償還条項<sup>5</sup>が含まれない案件については、計算時点における裏付資産の原契約にもとづくキャッシュフロー加重平均満期が十分保守的と考えられ、これを利用可能とすべきである。

(2) **リボルビング型 ABCP/ABL スキームにおいて、銀行が将来譲り受ける裏付資産の質が重大に低下することを防止する措置が設けられている場合、「コミット期間」＋「足許の裏付資産の原契約上のキャッシュフロー加重平均満期」が満期として適用可能であることを明確化していただきたい**

ここでは、銀行がスポンサーとしてリボルビング型 ABCP/ABL スキームのシニア部分を実質的に保有しているケースについて述べる。リボルビング期間の満期は、リボルビング期間中に追加される裏付資産に依拠する。ここで、適格債権、誓約条項、早期償還条項の設定など、銀行（または導管体）が将来譲り受ける裏付資産の質が重大に低下することを防止する措置が設けられている場合は、足許の裏付資産と将来発生しうる裏付資産の同質性は担保される。斯かる条件のもとでは、「コミット済のリボルビング残存期間」＋「足許の裏付資産の原契約上のキャッシュフロー加重平均満期」が、実際に銀行が直面する満期として示現する蓋然性が高い。従って、斯かる取扱いにつき満期の定義の一つとして、市中協議パラグラフ 23 にて規定されるのが合理的であると考え。

(3) **過去のコール実績にもとづく満期設定を許容するべきである**

英国をはじめとした地域にみられるコール条項付の RMBS トランシェについては、法定満期（30 年）とコール期間（＝想定保有期間、個別に設定される）に大きな差異が発生しうる。地域によっては初回コール期限に償還される業界慣行となっていることを踏まえて、過去の償還実績の確認を前提に初回コール日を満期とすることも許容いただきたい。

### 3. その他の論点

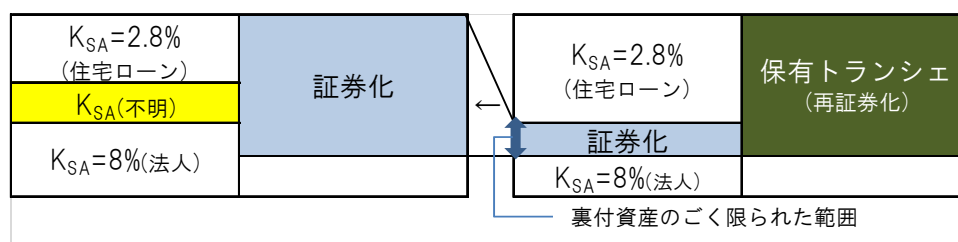
(1) **再証券化に係るデューデリジェンス要件の明確化を求める**

再証券化商品の裏付資産として保有される証券化商品の裏付資産全体に占める割

<sup>5</sup> 一定の条件を満たした時に、劣後するトランシェ投資家への配当支払を停止し、上位トランシェの配当・元本支払を加速度的に行うウォーターフォールに切り替える仕組み。

合がごく限られる場合で、実務上の制約により自己資本比率の算定期間内に所定の情報（e. g.  $K_{SA}$ ）入手できないとき、その証券化商品部分、または、不明部分に限って、RW1, 250%を適用可能であることを明確化していただきたい。

ごく限られた金額であったとしても証券化商品（下図では「証券化」）を裏付資産にもつ証券化商品は、規制上、再証券化商品（同「保有トランシェ」）と定義される。この再証券化商品が保有する証券化商品部分について、銀行のリスクアセット計算上は  $K_{SA}$  の取得が必要となるが、正確な情報を自己資本比率の計算期間中に入手することが実務的に確保できない場合（同「 $K_{SA}$ (不明)」）がある。本例に、市中協議 P28 に記載のあるデューデリジェンス要件を厳格に適用した場合、「保有トランシェ」には RW1, 250%が適用される。しかしながら、仮に「証券化」が裏付資産のごく限られた範囲にありその他の裏付資産（同「 $K_{SA}$ (住宅ローン)」や「 $K_{SA}$ (法人)」）を十分に把握している状況にあっては、実態のリスクに比して非常に保守的な措置となる。このようなケースにおいては、裏付資産のリスク特性を把握しようとする銀行のインセンティブが阻害されかねず、リスク管理の高度化を促す観点からも、上述の明確化が求められる。



## (2) 同順位トランシェに対する推定格付の利用も許容すべき

第一次市中協議 12 頁の注釈 22<sup>6</sup>にて記載があった pari-passu に対する推定格付の利用を本枠組み最終化に当たっても反映するべきであると考え。今次市中協議にて本件の検討経緯・結果について特段言及がないものの、基本的な考え方に変更がなければ、pari-passu に対する推定格付の利用が認められるべきである。但し、本市中協議のシニアの定義<sup>7</sup>に係る記載がある通り、同順位であったとしてもマチュリティが異なる為に格付が異なるという場合も想定される。したがって、保有トランシェが格付参照先と同順位、かつ、「保有トランシェのマチュリティが参照先と同一もしくはより短い場合」に限って、同順位トランシェに対する推定格付が認められるのが合理的である。

## (3) 標準的手法準拠方式の w パラメータの定義を拡大すべき

市中協議では w を 90 日延滞残高率と定義づけているが、より保守的と考えられる「30 日延滞等の 90 日未満のもの」も w 算出の定義として包含されるよう見直されるのが望ましい。この見直しにより、本規制枠組みが、保守性を保ちつつも、銀行の実務

<sup>6</sup> 第一次市中協議 12 頁脚注 22 より抜粋。

For example, this requirement could be met with an eligible rating to a tranche, and an inferred rating derived from another eligible rating to another tranche that ranks junior or pari-passu.

<sup>7</sup> 24 頁パラグラフ 18(b) より抜粋。

Also, when the different ratings of several senior tranches only result from a difference in maturity, all of these tranches should be treated as a senior tranche.

に対する親和性がより確保されると考えられる。

## 質問への回答

質問1：BCBSは、クレジットデリバティブ以外のデリバティブの取扱いに関する提案が、リスク感応度と簡素さとの適切なバランスの達成に資するか、という点についてコメントを求めるとともに、取扱い案に改善すべき点があればいかにして改善できるかに関しコメント提出者の見解を歓迎する。

BCBSの提案する取扱いに異存なく、特段改善点はない。

但し、市中協議の7頁で示されているデリバティブに対するRWの選択について、市中協議Annex I（該当箇所はパラグラフ18）では明らかになっていないように思われる。7頁で示されている通り、デリバティブのウォーターフォールにおける先順位性を非勘案とした結果、最上位となるトランシェのRWが当該デリバティブのカウンターパーティリスクに割り当てられることをテキスト上も明らかにすべきである。

質問2：内部格付手法準拠方式の算式は、MSFAの算式よりもはるかに簡便であるが、例えば「p」の算出において提案されている4つの変数のうち1つまたは複数を取り除くことにより、MSFAと同程度のリスク感応度を達成しながら、さらに簡素化の余地があることをBCBSは認識している。BCBSは、「p」のパラメータ化を簡素化する方法について、回答者の見解を求めている。

4つのパラメータの選択背景が不明であることから、パラメータの過不足については論じることができない。QISを踏まえて再度回帰した結果、4つの変数がいずれも有意であることが改めて分かれば削減する必要はないと考えられる。

質問3：コメント提供者が最大所要自己資本の額についてプロラタ計算の使用を支持する場合、プロラタのキャップが適度に保守的な所要自己資本の額となることの正当性を説明する意見を歓迎する。

提案されたプロラタのキャップが問題となるケースは想定されず、BCBSの提案に異存ない。

## 1. ある会員行における事例

### (1) 日本

日本国内では、顧客債権流動化を以下の件数・金額の規模で取組んでいるが、リーマンショックの影響を受けた 2008 年を含む下記対象期間では 1 件もデフォルトが発生していない。このことはコーポレート宛の直接与信のデフォルト実績と比較しても、斯かるスキームが高いパフォーマンスを発揮していることを示している。

件数	金額 (bil USD)
10,044	263

対象期間: 2008/1/1-2012/12/31 (5年間)

為替レート: 102.86 円/USD (2013/1/31)

### (2) 海外

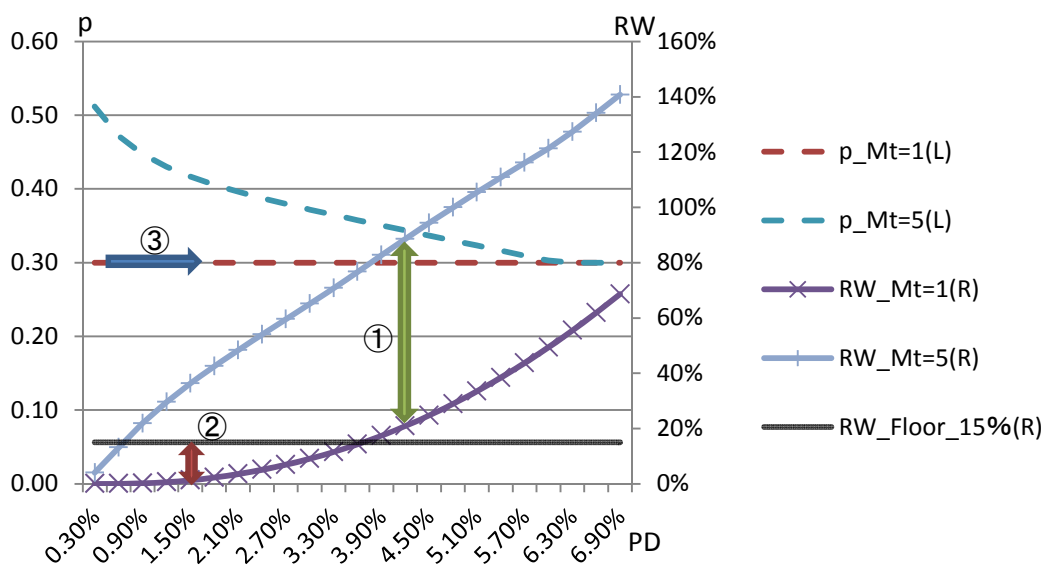
海外においてもリーマンショック期を含む 2007 年以降、顧客債権を裏付とした ABCP の発行実績があるが、個別の流動化ファシリティ単位でデフォルトの実績はない。

## 2. IRBAのパラメータ感応度に関するサーベイ（シニア）

補論 2 では、裏付資産がホールセールの場合 (1)、および、リテールの場合 (2)、それぞれについて蓋然性の高い前提を所与としたときの、裏付資産の質 (PD) の変化に応じた証券化シニアに係る資本賦課 (RW) の状況を概観している。バックデータは以下を前提とした仮想ポートフォリオである。各グラフの横軸は裏付資産の PD、縦右軸は証券化シニアの RW (実線(R))、縦左軸は IRBA の p (点線(L)) をそれぞれ表している。(満期は1年、5年それぞれのケース)

なお、以下では、シニアとエクィティのみにトランチングされることを想定している。

### (1) ホールセールの場合 (A=15%, D=100%, LGD=45%, N=100, スケーリングファクター一勘案前)



#### ①満期1年と5年のRW差

最大72% (ERBAでは投資適格で最大50%の差)。

#### ②RWフロアを下回るエリア

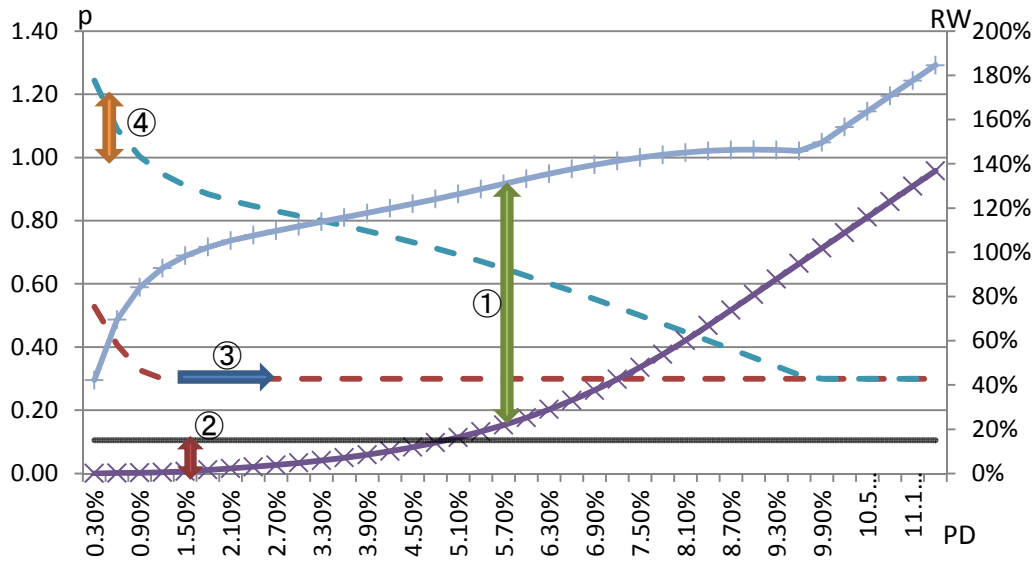
裏付資産平均PD=3%台は、正常先のプールとしては一般的な水準であるにも拘らず、このエリアのリスク感応度が一切失われるかたちとなる。

#### ③満期1年のpの推移

裏付資産の質に感応していない。



(2) リテールの場合 (RW 関数, LGD=75%以外の条件は(1)と同じ)



① 満期 1 年と 5 年の RW 差

最大 110% (ERBA では投資適格で最大 50%の差)。

(1)のホールセールと比較すると、Mt に対する感応度が高く、ERBA における満期差影響 (50%) をはるかに上回る水準となっている。

② RW フロアを下回るエリア ((1)と同じ)

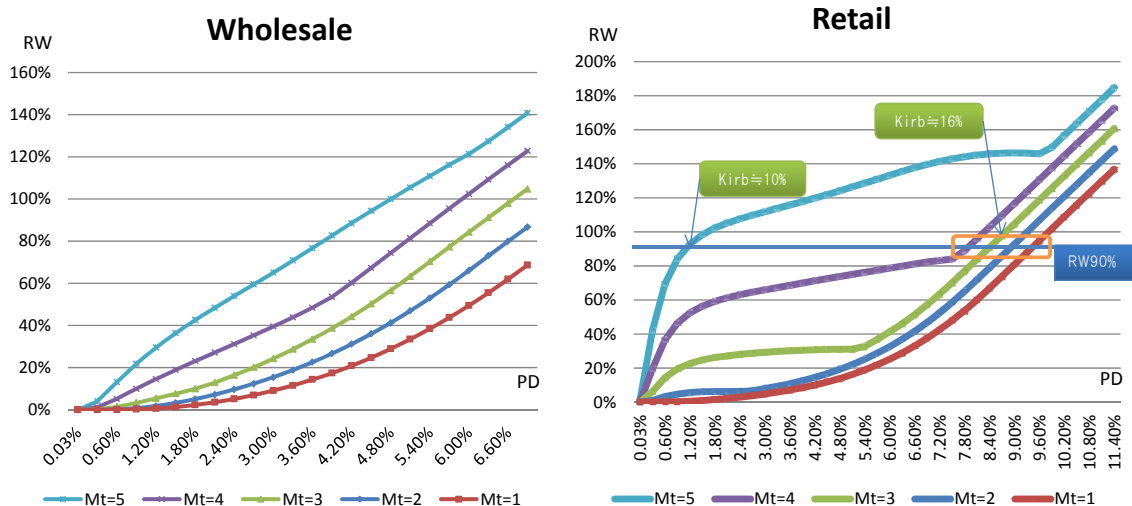
③ 満期 1 年の p の推移

低 PD (=低  $K_{IRB}$ ) のエリアを除いては、(1)と同様に裏付資産の質に感応していない。

④  $p = 1$  を超えるエリア

優良資産である低 PD (=低  $K_{IRB}$ ) において、 $p = 1$  を超えるエリアが相当程度存在。少なくとも、 $p$  (左軸) の水準は、最下位手法の SSFA\_SA の前提 ( $p = 1$ ) でキャップされるべきである。

(3) ホールセール・リテールにおけるマチュリティの感応度 (前提は(1)(2)と同じ)



リテールにおける満期の感応度は非常に高い。例えば右上のグラフのように、満期の微小な差異を理由に、裏付資産の所要資本率（Kirb）が異なるプールに対する証券化であっても、無差別に評価（RW=90%）してしまうおそれがある。この場合、満期4年と5年の間に大きなクリフが生じている。

以 上