

平成 23 年 6 月 8 日

米国監督当局による ABS 証券化業者の信用リスク保持義務（5%）に係るルール案に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会は、国内で活動する 140 の国内銀行および 46 の外国銀行で構成される銀行の業界団体である。

全国銀行協会として、米国の6つの監督当局（連邦準備理事会（FRB）、通貨監督当局（OCC）、預金保険公社（FDIC）、証券取引委員会（SEC）、連邦住宅金融局（FHFA）および住宅都市開発省（HUD））から本年4月29日に公表された、ABSの証券化業者に対するリスク保持義務（5%）に係るルール案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。

ABS の証券化業者に対するリスク保持義務（5%）は、米国外で組成された証券化商品についても、米国人に販売される割合が 10%を超えた場合には、スポンサーやオリジネーターに対して信用リスク保持義務を求めることが提案されている。そもそも米国外で組成された証券化商品は、本ルールにおける規制対象とすべきではないと考えるが、影響を受けかねない提案内容となっていることから、その導入に当たっては、海外の証券化商品の実務を踏まえた慎重な検討をお願いしたい。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントが米国当局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。

1. 信用リスク保持義務

(1) 適格 ABCP コンデュイットの扱い（原文 38 頁～42 頁）

① 100%信用補完 (Full Support) の ABCP コンデュイットは信用リスク保持義務の対象から外すべき（原文 41 頁）

提案では、原則として、ABCP コンデュイットのスポンサーについても、5%の信用リスクを保有する必要があることが定められている（原文 41 頁の上から 2 つ目のパラグラフ参照）。これは、スポンサーがストラクチャーやアセットの選別に積極的に関与していることから、何らかの利害関係を有すべきことを求めるとの考え方がありと考える。

しかし、100%信用補完の ABCP コンデュイットについては、劣後部分を保有するオリジネーター／セラーとスポンサーが全ての信用リスクを保有してお

り、継続的な利害関係を有していることは明確である。このため、100%信用補完の ABCP コンデュイットは、信用リスク保持義務を求める対象から外すべきである。

② 適格 ABCP コンデュイットの条件は再考すべき（原文 40 頁～42 頁）

提案では、適格 ABCP コンデュイットであること条件として、「1. ABCP 発行体はスポンサーや中間 SPV との間で倒産隔離の状態にあること」、「2. 中間 SPV から発行体に対して移転される権利持分は「シングル・オリジネーター／セラー」によってオリジネートされたアセットのみによって裏付けされていること」、「3. 中間 SPV から移転される全ての権利持分は ABCP コンデュイットかオリジネーター／セラーにのみ移転されていること」、「4. 流動性補完主体は 100 パーセントの流動性補完のコミットメントを全ての ABCP に対して提供しなければいけないこと」を掲げている。

しかし、適格 ABCP コンデュイットの上記条件の「2」および「3」は、実情にそぐわない側面がある。

例えば、日本のようにダブル SPC のスキームが一般的でない国・地域があるうえ、案件によっては、他のオリジネーター／セラー由来の資産が組み込まれている場合がある。また、中間 SPV が存在しない案件では、本規制に対応するためにストラクチャリングの変更を余儀なくされるおそれもある。さらに、上記「2」および「3」の要件は、ストラクチャーの利害に関与させるとの趣旨とは関係ないものと考えられる。このため、適格 ABCP コンデュイットの条件は再考していただきたい。

少なくとも、上記中間 SPV に係る適格条件の「2」および「3」は、米国外の案件に対しては適用除外を認めるべきである。

③ ABCP コンデュイットおよびオリジネーター／セラー名称の公開は回避すべき（原文 41 頁～42 頁）

提案では、ABCP コンデュイットに対して、オリジネーター／セラーの名称などの情報の公表を求めている。

しかし、ABCP の原債権者（売掛金等の債権者）であるオリジネーター／セラーは、自らの名称が公表されることを想定しておらず、本規制によって米国外の ABCP 市場取引が縮小する恐れがある。

少なくとも、100%信用補完の ABCP コンデュイットについては、オリジネーター／セラー名称の公開を求めないとの措置を設けていただきたい。

(2) 信用リスク保持義務の生じる「Securitizer」（スポンサーもしくはオリジネーター）の定義の明確化を図るべき（原文 17 頁～21 頁）

信用リスク保持義務の生じる「Securitizer」の定義が、実際の取引に照らして明確ではないおそれがある。本提案の趣旨に鑑み、以下の者は対象には含まれないことを明確化していただきたい。

- ① 第三者の資産を証券化する際に、原資産を自己の勘定で保有しないかたちで証券化取引を組成する業者（いわゆるアレンジャー、アドバイザー、ストラクチャラー（Structurer））
- ② 組成後の完成した証券化商品を、一旦自己の勘定で保有したうえで、投資家に販売する引受販売業者（いわゆるアンダーライター、ディストリビューター）

(3) 信用リスク保持の方法に係る柔軟性確保（原文 25 頁～26 頁のコメント募集項目「13」～「23」）

信用リスク保持の方法として、「水平的リスク保持」「垂直的リスク保持」など複数の選択肢が示されている。信用リスク保持義務ルールの趣旨が、信用リスクを完全に外部移転させることを通じたモラルハザードを防ぐことにあるとすれば、信用リスク保持の方法については、手法の選択ができるような柔軟性のある枠組みとすることが望ましいと考える。

2. 適用対象外となる海外関連取引

○ 適用対象外となる海外関連取引の条件は、証券化組成の段階でのみ充足すれば足りることを明確化すべき（原文 109 頁～110 頁）

提案では、適用対象外となる海外関連取引の条件として、「証券化取引の中で米国人に販売される割合が 10%を超えないこと」等を求めている。しかし、組成後の保有者の移転状況を捕捉するのは実務上困難であり、また本提案の趣旨を踏まえればこうした条件は組成の段階でのみ充足すれば足りるものと理解されるとの点を明確化していただきたい。

以 上