

# 「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」 に関する市中協議文書

2015年12月  
金融庁、日本銀行

\* 当資料は、バーゼル委が公表した文書の内容への理解促進の一助として、作成されたものです。当資料の無断転載・引用は固くお断り致します。

# 目次

1. 前書き
2. STC要件の資本賦課枠組みへの織込み
3. STC要件における検討事項
4. 資本賦課枠組みの修正提案
5. QIS
6. モニタリング期間
7. 今後の予定
8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定

## 1. 前書き

- 2014年12月、バーゼル委（BCBS）は「証券化商品の資本賦課枠組みの見直し（以下、「2014年最終規則」）」を公表した。
- 同時に、バーゼル委と証券監督者国際機構（IOSCO）は、簡素で、透明性が高く、比較可能な（STC：Simple, Transparent and Comparable）証券化商品を特定するための要件に関する市中協議文書を公表した。
- この時点で、バーゼル委はSTC要件が最終化された後に証券化商品の資本賦課の枠組みへの織込みを検討するとしていた。
- 本市中協議文書は、STC要件が2015年7月に最終化されたことを受け、STC要件を証券化商品の資本賦課の枠組みにどう織り込むかについて提案を行うもの。

## 2. STC要件の資本賦課枠組みへの織込み (1)

### • STC要件導入の背景

- 取引主体(オリジネーター、投資家、その他受託者責任を負う関係者)による証券化商品のリスク評価の一助になる。
- 投資家による、証券化商品のデューデリジェンス(代替ではなく)に役立つ。
- 裏付資産や証券化構造の簡素化を促進することで、投資家及び当局には、より正確なリスク分析が可能になる。
- 透明性を高めることで、投資家は投資期間中を通じて証券化商品に関する包括的且つ信頼性のある情報を入手することが可能になる。
- 証券化商品の特定な側面に関する比較可能性の向上に伴って、証券化商品への投資のハードルを引下げることが可能になる。

## 2. STC要件の資本賦課枠組みへの織込み (2)

- STC要件を資本賦課枠組みに織込む根拠
  - STC要件は、構造に関する定性面やニュアンスを捉えやすく、パフォーマンス予想の信頼性を高める。
  - STC商品のパフォーマンスに対する信頼性の高さが、資本の非中立性(証券化前後で資本賦課合計が増える)という保守性を軽減させる。
  - 他の条件が同じならば、構造上のリスクが少ない商品は、そうでない商品よりも資本賦課が少なくて良い。裏付資産プールのリスクが低いものは資本賦課は少なくなる。

Q1: STC要件を資本賦課枠組みに織込むことに合意するか？

STC要件を資本賦課枠組みに織込むに際し、上記にある根拠以外にも考慮すべき観点はあるか？

## 2. STC要件の資本賦課枠組みへの織込み (3)

- 本市中協議文書におけるABCP、シンセティック商品の取扱い
  - 2015年7月に公表されたSTC要件は、ABCPやシンセティック商品は対象としておらず、本市中協議文書においても、資本賦課軽減が適用されない扱い。
  - ABCPのSTC要件は別途、IOSCO-BCBSで検討し、最終化された後改めて資本賦課のあり方を検討する。
- 資本賦課軽減を考える上での追加STC要件を提案  
(後述)

Q2: 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？

### 3. STC要件における検討事項 (1)

- STC要件の強化

- STC要件を公表する際、バーゼル委及びIOSCOは、必要に応じて要件を精緻化する(例:裏付資産のリスク、適度な分散化)ことに言及していた。
- しかし、各要件をより詳細・規範化すれば、仕組みの複雑さが増し、当初要件から掛け離れたものになる可能性があった。
- よって、当初要件を修正せずに、資本賦課を考える上での追加要件を設定することとした。具体的には以下の通り。

① A2:資産のパフォーマンス実績に明確な最低期間を設定

② 新たに以下の3要件を設定

「D15:標準的手法に沿った最大リスク・ウェイト」

「D16:最低粒度---各債務者へのエクスポージャーが全裏付債権の1%を超えないこと」

「D17:証券化関係者であるオリジネーターとサービサーが共通の親会社を持つこと(但し、住宅ローンについては国の裁量で例外も認める)」

- 資本賦課を考える上で、各要件は原則、常に満たすことが求められ(一部は当初、或いは債権追加時毎)、投資家向けレポートに記載されていない点(リスク・リテンション、契約変更等)にも留意が必要。

### 3. STC要件における検討事項 (2)

- STC要件の遵守に係る判断

- 「オリジネーター/スポンサー」及び「投資家」自身が、証券化商品がSTC要件を遵守しているかの判断を行うことを提案。
- 「オリジネーター/スポンサー」は、STC要件を判断する上で必要な情報を全て有しており、判断を行わせることで、投資家に対する必要な情報の開示を確保することに役立つ。
- 「投資家」は、「オリジネーター/スポンサー」の判断とは別個に判断を求められる。これにより、「投資家」が購入時に必要なデュー・デリジェンスを行うことにつながる。また、「オリジネーター/スポンサー」による判断を「保証」と誤認する可能性の回避につながる。
- 「オリジネーター/スポンサー」による判断のみでは利益相反が生じる可能性がある。「投資家」による判断のみでは、「投資家」間で判断の一貫性が保てない可能性があり、両者による補完が重要。
- 第三者(格付会社、監査法人など)がSTC判断を行うことは、(i)コストがかかる、(ii)第三者が資本賦課の判断に係る「お墨付き」を与えることに繋がるという意味で、外部評価依存の軽減という大きな目的と矛盾する。

### 3. STC要件における検討事項 (3)

- STC要件の遵守に係る判断(続き)
  - 当局による判断の是非についても検討されたが、(a)毎年発行される取引数に見合う体制を構築できない、(b)当局による「お墨付き」によるモラルハザードを惹起し得る、と判断。
- STC判断における当局の役割
  - 当局は監督先(主に金融機関)が適切に判断しているかを事後的にチェックし、是正措置を命じることもある。

Q3: 本市中協議文書に記載されている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？

- (次頁にある資本賦課枠組みの修正提案に関し)

Q4: 本市中協議文書に記載されているSTC要件を満たす証券化商品に対する代替的資本賦課についてどう考えるか？

## 4. 資本賦課枠組みの修正提案

- 前書き
  - コストが便益を上回ると考えられる場合、国として、2014年最終規則の枠組みにSTC要件を織り込まないという選択も可能。
  - STC要件を織込むことを選択した国は、STC商品に対する資本賦課を軽減し、non-STC商品には2014年最終規則に基づく資本賦課を適用する。
- STC要件を織込む場合の代替的な取扱い
  - 証券化商品には、(i)証券化/トランチングの過程で起こるリスク、(ii)証券化対象資産の信用リスク、という二つのリスクがある。
  - 2015年7月公表のSTC要件は(i)のリスクを軽減することで、結果的に構造上のリスクの軽減に繋がるものである一方、資本賦課を考える上で設定された追加要件は(ii)のリスクを軽減するものである。
  - 資本賦課の軽減方法には①RWフロア水準の引下げ(STC商品にはモデルリスクが関与する余地が少ない)、②当局変数Pの引下げ(資本の非中立性を軽減する)、の二つがある。
    - ① RWフロア水準: シニアのみ15%から[10~12%の範囲]に引下げ  
(SEC-IRBA, SEC-ERBA, SEC-SA共通)
    - ② 当局変数: 現行のPを[0.6~0.8の範囲で調整して]引下げる  
(SEC-IRBA, SEC-SAのみ、SEC-ERBAについては別途調整⇒本市中協議文書、  
図表2&3)

## 5. QIS、6. モニタリング期間、7. 今後の予定

- QIS

(a) 保有する証券化商品のRWを二つの枠組み(2014年最終規則、本市中協議文書)に基づき計算した結果について報告を求める。STC判断については、様々な前提条件を設定した上でバーゼル委が判断することになる(バーゼル委の判断はあくまでQIS目的であり、特定の商品がSTC要件を満たすことを保証するものではない)。

(b) STC要件を満たすと思われる商品(伝統的なオンバランスの保有分)の代表的なものについての詳細な情報の報告 → より正確な分析に資する

\* 従来通り、ベスト・エフォート・ベース

- モニタリング期間

➤ STC要件を導入する各国において、オリジネーター/スポンサー及び投資家が適切にSTC判断を行っているかどうかを確認する目的で、バーゼル委は当初数年間、施行状況をモニタリングする予定。

- 今後の予定

➤ 銀行には、市中協議期間中に建設的な対話を求めると共に、QIS(ベスト・エフォート・ベース)への積極的な参加を求めたい。また、市中協議文書へのコメントを歓迎する。なお、最終化は、2014年最終規則の導入(2018年までに導入)と統合的な時間軸で公表される予定。

## 8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定 (1)

### A: 資産リスク(Asset Risk)

#### 1. 資産の性質(Nature of Assets)

- 裏付資産は、資産の種類、法域(国)、法制度および通貨が均質である債権(credit claims)あるいは売掛債権(receivables)であること

追加ガイダンス: 均質(homogeneity)の例、一般に使われる市場金利の例を示す

#### 2. 資産のパフォーマンス実績(Asset Performance History)

- 証券化対象資産のパフォーマンスにつき、十分な期間の検証可能な損失実績データ(延滞、デフォルト含む)が利用可能であること

追加ガイダンス: パフォーマンス履歴の最低年数(ホールセール:7年、リテール:5年)を示す

#### 3. 証券化時点の信用状況(Payment Status)

- デフォルト、延滞、およびオリジネーター、スポンサー等が期待損失が大幅に上昇すると予測しうる債権が証券化対象プールに含まれてはならない。

追加ガイダンス: 裏付資産の債務者が過去3年以内に信用状態が著しく悪化していないこと  
証券化資産に加わる前に支払い実績が最低1回はあること

#### 4. 引受基準の一貫性(Consistency of Underwriting)

- 証券化対象資産が、オリジネーターによる通常の(著しい審査基準の劣化を伴わない)引受基準に基づき組成されたことを投資家に示すこと。

追加ガイダンス: オリジネーター/スポンサーは、債権を第三者から購入したか否かに拘らず、債務者が支払い能力および意志があることを確認していることが求められる<sup>2</sup>

## 8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定 (2)

### A: 資産リスク(Asset Risk)

#### 5. 資産の選択と移転(Asset Selection and Transfer)

- 証券化商品はオリジネーターの恣意性により選択、または移転されるべきではない。真正売買(対抗要件の取得)を満たす、債権の譲渡がなされていること。

追加ガイダンス:独立した第三者である法的意見が真正売買と資産の移転に関する(a)~(d)の条件を満たすこと

#### 6. 初期および継続的なデータ提供(Initial and on-going data)

- 新規発行分の条件決定前に十分なデータ(ローン別、裏付資産プールの階層別リスク特性)が提供されること。証券化後も継続的に、同様のデータおよび投資家報告書が少なくとも、四半期に一度、開示されるべき。当初データは第三者(会計士等)による検証が行われるべき。

追加ガイダンス:なし

### B: 構造上のリスク(Structural Risk)

#### 7. キャッシュフローの償還(Redemption Cash Flow)

- 証券化商品は、裏付資産の売却や借換え(リファイナンス)に依存すべきでなく、資産プールが残存期間別に十分な粒度を有していること。

追加ガイダンス:なし

## 8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定 (3)

### B: 構造上のリスク(Structural Risk)

#### 8. 通貨/金利の資産・負債ミスマッチ(Currency/interest rate asset and Liability mismatch)

- 金利・外為リスクは常に適切に軽減されており、デリバティブは純粋なヘッジ目的のみであること  
追加ガイダンス:「appropriately mitigated」という表現は完全ヘッジを企図したものではない  
デリバティブ以外でのヘッジは、複数のリスクを同時にヘッジするものでないこと

#### 9. 支払の優先順位および観察可能性(Payment priority and observability)

- 全ての債務の支払の優先順位は、証券化の時点で明確に定義され、行使について十分な法的保全がなされていること。  
追加ガイダンス:なし

#### 10. 議決権および行使権(Voting and Enforcement Right)

- オリジネーターや債務者の破綻・支払不能に備え、裏付資産にかかる議決権/請求権は証券化に伴い、移転されること。優先/劣後受益者各々の権利は、明確に定義されていること。  
追加ガイダンス:なし

#### 11. 文書の開示および法的レビュー(Documentation disclosure and legal review)

- 証券化商品発行にかかる関連書類が、事前に(法的に可能な範囲で)利用可能であること。証券化関連書類および条件は適切な経験を有する独立した弁護士によりレビューされていること。  
追加ガイダンス: Initial offeringは、私募であっても公募と同程度の透明性と開示が求められる

## 8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定 (4)

### B: 構造上のリスク(Structural Risk)

#### 12. 利害の一部共有 (Alignment of interest)

- 投資家との利害を共有する目的で、発行者は一定の証券化持分を保持し、裏付資産のパフォーマンスに紐づくインセンティブを有することを示すこと。

追加ガイダンス:なし

### C: 受託者、およびサービサーリスク(Fiduciary and Servicer Risk)

#### 13. 受託者および契約上の責任 (Fiduciary and contractual responsibilities)

- サービサーは、回収業務等に関する十分な専門性および経験を有するべき。受託者責任を負う主体は投資家の利益のために適時に行動し、契約書等には投資家間の利益相反の解消を(法令等が認める範囲で)早急に図る規定が含まれており、かかる責任に見合う報酬が支払われていること。

追加ガイダンス:「強固なシステムと報告能力があるか」については、ノンバンクのオリジネーターに対して、システムや報告能力以外にも方針・手続き・リスク管理方法の文書化がなされているか、を第三者が立証することが求められる

#### 14. 投資家に対する透明性 (Transparency to investors)

- 証券化にかかる全ての関係当事者の契約上の義務および責任・受託者責任を負う主体および付帯サービス提供者が、当初書類および全ての基本契約書類において、明確に定義されていること。

追加ガイダンス:「収入および支払い」には支払い延期、債権放棄、買戻しなどが含まれる。

## 8. 別添:STC要件の明確化、及び追加要件の設定 (5)

### D:資本賦課を考える上での追加要件 (Additional criteria for capital purposes)

#### 15. 裏付資産の信用リスク (Credit risk of underlying exposures)

- 裏付資産をカットオフする時点で、標準的手法に基づく信用RWが以下の水準を満たすこと
  - ① 居住者不動産担保付ローン(住宅ローン)のRWが40%以下であること
  - ② 商業不動産担保付ローンのRWが50%以下であること
  - ③ リテール向け個別貸出しのRWが75%以下であること
  - ④ その他の個別貸出しのRWが100%以下であること

#### 16. 裏付資産プールの粒度 (Granularity of the pool)

- 裏付資産をカットオフする時点で、単一の債務者に対するエクスポージャーが総エクスポージャーの1%を超えないこと

#### 17. 証券化資産のオリジネーターとサービサーの関係

(Relationship between the Originator and the servicer of the securitised assets)

- 居住用住宅ローンの回収を第三者を雇うことが社会的慣行となっている場合を除き、資産のオリジネーターとサービサーは同一であるか、同じ親会社を持つか、であること。居住用不動産の場合にも、サービサーが回収実績に優れ、世の中に広く認知された会社であること。