証券化商品の資本賦課枠組みを見直す改正告示

証券化商品に係るリスク・リテンション規制を強化、通常比3倍のRW適用のケースも

金融庁 監督局総務課
健全性基準室
課長補佐 白根 央
課長補佐 吉良宣哉
課長補佐 村上 泰
課長補佐 小澤良往

金融庁は、2019年3月15日に「自己資本比率規制（第1の柱・第3の柱）に関する告示等の一部改正等とパブリックコメントの結果」を公表した。本稿では、この結果を踏まえ、19年3月31日をもって施行された改正告示（注1）の改正内容を概観するとともに、本号特集に関連して、金融機関が海外発行のCLOを保有する場合に影響があると思われる点についてもあわせて解説する。

改正の概要

改正告示全体の改正内容は多岐にわたるが、このうち証券化商品に関しては、①リスク・ウェイト（RW）の計算手法等の見直し、②リスク・リテンション（RR）規制の定量基準の導入、③適格STC証券化エクスポージャーのRWの軽減の3点が主な内容（図表1）である。

①RWの計算手法等の見直し

RWの計算手法等の見直しについては、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）より14年12月に公表された「証券化商品の資本賦課枠組みの見直し」（バーゼルⅢ合意）を踏まえた改正である。バーゼルⅢ合意では、高格付商品に対するRWが極端に低く、また格付低下に伴いRWが急上昇するといった従来の規制に対する指摘を踏まえ、RW水準全体の見直しを行ったほか、RW計算手法自体の見直しと各計算手法の適用順位の設定を行った。

②RR規制の定量基準の導入

RR規制（注2）に関しては、09年のG20ロンドンサミットの宣言や11年の金融安定理事会（FSB）による提言等を端緒とし、12年に証券監督者国際機構（IOSCO）より、証券化商品の投資家とオリジネーターのインセンティブの調整を図る措置の導入に向けた勧告が公表されている。本邦では、これらの勧告等を踏まえ、15年より、証券化商品を保有する金融機関に対し、証券化商品のリスクの適切な把握の観点から、オリジネーターのリスク保有の有無の

証券化商品に係る資本賦課の見直し

確認について監督指針上の留意点として示してきた。

もっとも、監督指針では、証券化商品に関してオリジネーターが継続保有することが望まれるリスクについて、その保有形態や保有水準は示していない。そこで規制としての実効性を高めるため、今般、告示において定量的な基準（エクスポージャーの総額の５％の保有）を定め、金融機関に対してはオリジネーターのリスク保有の状況等を勘案した適切な資本水準の確保を求めることを目的として、オリジネーターにおいても適切な原資産組成に対する意識を高めること等も期待しつつ、本改正を行うこととした。

③適格ＳＴＣ証券化エクスポージャーのＲＷの軽減

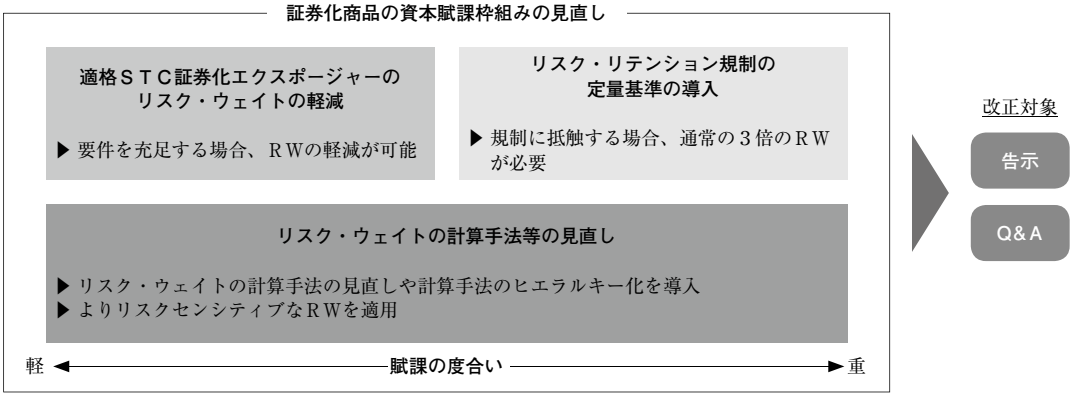
バーゼル委より16年７月に公表されたターム物ＳＴＣ要件（ＳＴＣ要件）（注３）を踏まえ、所定の要件に適合する証券化エクスポージャーについては適格ＳＴＣ証券化エクスポージャーに該当するとして、ＲＷを軽減する措置を導入している（注４）。なお、本改正では、バーゼル委より18年５月に公表された短期証券化商品に関するＳＴＣ要件を踏まえた改正は行っておらず、投資家の購入するＡＢＣＰ（資産担保コマーシャルペーパー）等は適格ＳＴＣ証券化エクスポージャーの対象とはしていない。

ＣＬＯを保有する金融機関への規制の影響

本改正にあたってはパブリックコメント等において、海外発行のＣＬＯ（金融機関が事業会社等に対して有するローン債権を裏付資産とする証券化商品）に係るＲＲ規制の適用についても照会が寄せられた。これは、ＣＬＯの組成者が、ＣＬＯの原資産であるローン債権について、貸出人である金融機関から直接譲渡を受けるのではなく、ローン債権のセカンダリー・マーケットから調達するような場合には、オリジネーター（注５）である金融機関にリスク保有を求めることが難しいことや、諸外国におけるＲＲ規制の導入状況や規制内容の違い（注６）から、海外発行のＣＬＯについては、オリジネーターやＣＬＯの組成者がＣＬＯのリスクを保有していない場合があること等に起因すると推察される。

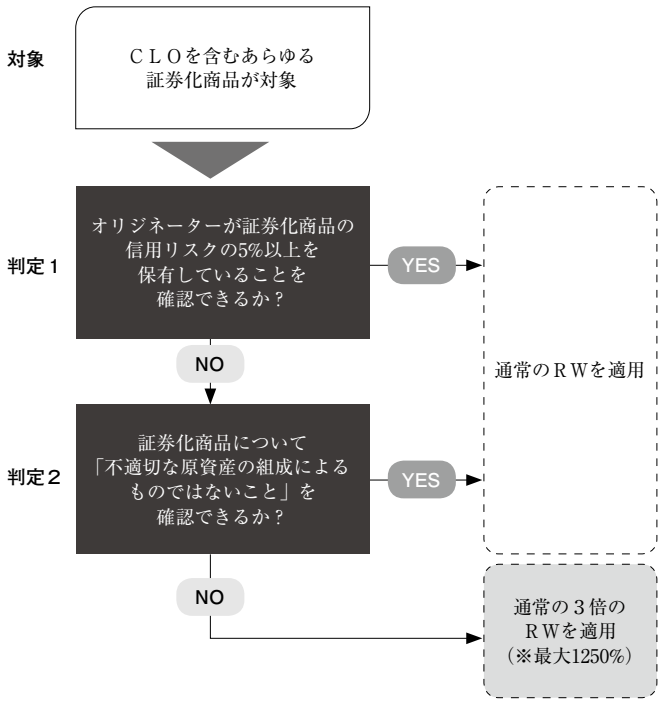
改正告示のＲＲ規制では、金融機関が保有する証券化エクスポージャーについて、オリジネーターが保有するエクスポージャーの合計額が原資産のエクスポージャーの総額の５％以上であることの確認を求めている。確認ができない場合、当該証券化エクスポージャーについては原則として通常の３倍のＲＷを適用する必要がある。ここでは、特定の法域で組成された証券化商品や、特定の形態の証券化商品を無条件にＲＲ規制の適用除外とはしておらず、海外発行のＣＬＯを含め広く規制対象となる。

〔図表１〕　**証券化商品の資本賦課枠組みの見直しに係る改正の全体像**



（出所）　金融庁（図表２～３も同じ）

〔図表２〕　ＲＲ規制の判定フロー



もっとも、オリジネーターのリスク保有の状況がかかる定量基準を満たすことを確認できない場合であっても、「不適切な原資産の組成によるものではないこと」を確認できる場合には、ＲＷの加重は不要となる。これは、ＲＲ規制の趣旨や、現行の監督指針において「深度ある分析」を求めていることなどを踏まえた措置である。

そこで、証券化商品の組成された法域においてオリジネーター等に信用リスクの保有が義務付けられていない場合や、特定の証券化商品について信用リスクの保有を義務付けられる者が存在しない場合には、金融機関においては深度ある分析により「不適切な原資産の組成がなされていない」かどうかを判断する必要が生じる場合がある（図表２）。

「深度ある分析」の着眼点

「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断できる場合について、上記で述べた海外発行のＣＬＯの事情を前提に検討すると、例えば、ローン・オリジネーターがＣＬＯの信用リスクの負担をしていないとしても、証券化商品の組成に深く関与したＣＬＯマネジャー（ＣＬＯ組成者）等が告示の定量基準と同等の信用リスクを負担していることが確認できる場合には、ＲＲ規制の趣旨に照らして、不適切な原資産の組成がなされていないと判断して差し支えないと考えられる（注７）。

また、原資産の質につき、深度ある分析を行い不適切な原資産の組成がなされていないと判断するにあたっては、金融機関においてあらかじめ投資基準を設定のうえ、信用リスク等の観点から、原資産の質について深度ある分析を行うことが特に重要である。このため原資産の質の判断方法として、ＣＬＯに付与される外部格付や原資産であるローンの市場価格、短期間（特に好況期）のパフォーマンスのみをもって判断することは不十分であって、これらに加えて、オリジネーターによるローンの審査基準、ローン契約のコベナンツの内容、ローン債権に対する担保の内容・条件、オリジネーターやサービサー等における債権回収の能力等について確認・検証を行うことが求められる。

かかる確認・検証において、金融機関自身が原資産たる個別のローン債権について確認・検証が困難な場合には、上記の観点を含め、証券化目的導管体によるローン債権の取得・入替えの基準として客観的かつ合理的な基準が定められているかを確認のうえ、当該基準どおりに裏付資産となる債権が適切に取得・入替えがされていることを適時に確認・検証することが求められる。

そのほか、合理的なシナリオ・期間を前提としたストレステストを実施すること等により保有するＣＬＯのリスク分析を行

証券化商品に係る資本賦課の見直し

っておくことも望ましい対応と考えられる。なお、RR規制については、改正告示の施行前から保有を継続している証券化エクスポージャーは、適用除外となる（注8）。

RWの計算手法の見直し

RWの計算手法の見直しは、基本的にはバーゼルⅢ合意に沿った改正となっている。すなわち、RWの主な計算手法については、①内部格付手法準拠方式（SEC－IRBA）、②外部格付準拠方式（SEC－ERBA）、③標準的手法準拠方式（SEC－SA）の3方式となり、内部格付手法採用行（IRB行）においては①→②→③の順で、標準的手法採用行（SA行）においては②→③の順でRWの計算手法を適用していくことになる（図表3）。

各計算手法は、従前の手法を踏まえたものであるが、よりリスク感応度が高いかたちでRWが反映されるように見直しを行っている。例えば、SEC－ERBAのRWの計算にあたっては、外部格付に潜在的な将来の信用力低下が反映されていないことを踏まえ、証券化エクスポージャーの残存期間に応じたRWを設定している。また、いわゆるメザニンやエクイティ部分の保有にあたっては、同じ外部格付の付与された証券化商品であっても、同順位のトランシェの厚みによって損失の生じる度合いが異なることから、トランシェの厚みをRWの計算上考慮している。

このように、具体的な計算手法の変更や、上記で述べたRR規制や後述するSTC要件の確認等の必要性に基づき、証券化エクスポージャーのRWの算出のために必要となる情報等も多くなると考えられるため、相応のデュー・デリジェンス態勢の整備も引き続き求めている（注9）。

なお、本改正にあたっては、国内基準行を対象として適用日から3年間、改正後の告示に基づき算出するエクスポージャーに係る信用リスクアセットが、改正前の告示に基づき算出するそれを上回る場合、上回る部分に対して特定の率を乗じたものを改正前の告示に基づき算出するものに合算するかたちで、信用リスクアセットを算出することが可能である（注10）。

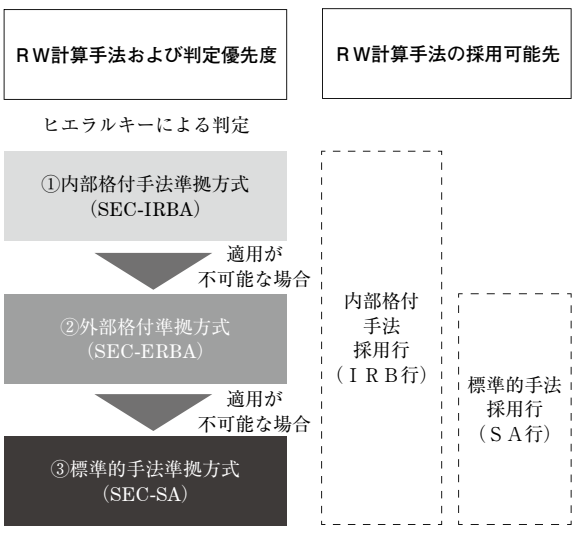
適格STC証券化エクスポージャー要件

適格STC証券化エクスポージャーとして認められるための要件は、多岐にわたるため個々の要件についての説明は割愛するが、「原資産の特性が同質であること」など定性的な基準も多くある（注11）。

現時点でも、一部の要件については本邦の実務等も踏まえつつ「自己資本比率規制に関するQ&A」にて解釈の明確化を行っているが、施行後の運用状況や諸外国の実施状況も踏まえながら、必要に応じてQ&Aの改訂を行うこと等により要件該当性の明確化を図っていくことが想定される。

なお、STC要件の該当性については証券化商品ごとに検討する必要があるが、オリジネーターによる証券化商品のリスク保有も要件の一つとされていることから、例えば、上記で述べたような、RR規制の定量基準を満たさないようなCLOについては、適格STC証券化エク

〔図表3〕 RW計算手法の判定優先度



スポージャーとして扱うことは難しいと考えられる。

（本稿において意見にわたる部分は、筆者らの個人的見解である）

（注）1　本稿中、「告示」とは改正後の平成18年金融庁告示第19号「銀行法第十四条の二の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」を指す。銀行のほか、銀行持株会社、最終指定親会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信用金庫、信用協同組合、労働金庫、農業協同組合、漁業協同組合等についても、適用のある規制について同様の改正が行われている。

2　告示248条3項

3　「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」をいう。

4　告示267条の2

5　直接または間接に証券化取引の原資産の組成にかかわっている者をいう（告示1条68号イ）。

6　例えば、米国では、16年12月（住宅ローンについては15年12月）からRR規制が適用されているが、同国にて発行されるOpen-Market-CLOと呼ばれる商品は、RR規制の対象となる"securitiser"に該当する者がいないとして、CLOマネジャーにはリスク保有が義務付けられない旨が訴訟において確認されている。

7　「自己資本比率規制に関するQ&A」の第248条－Q2においてその例を示している。

8　改正告示附則6条

9　告示248条1項

10　改正告示附則5条

11　告示267条の2

しらね　ひろし
18年7月から現職（森・濱田松本法律事務所より出向、銀行第一課兼務）。

きら　よしや
15年1月から現職（長島・大野・常松法律事務所より出向）。

むらかみ　やすし
18年7月から現職（有限責任監査法人トーマツより出向）。

こざわ　よしゆき
金融機関を経て、09年4月入庁。17年7月から現職。

書架

『インサイド財務省』
読売新聞経済部 著／中央公論新社 刊／1,500円＋税

総括的にいえば本書は、先入観・決めつけに終始しがちな官庁批判の類書とは一線を画し、地道かつ公正中立な取材結果を集約したもので資料的価値も高く、期待ゆえに厳しく叱責する財務省激励の書だと言えよう。

全編で一番熱のこもったプロローグ「不世出の官僚」の故香川俊介氏に対する心あふれる追悼には、故人をよく知る先輩の一人として深い共感を禁じえない。これに続く第1章「最強の失墜」から第4章「人材生かせるか」までと最後の2章は、「政と官」そのほか現在生々しいテーマに関わる実名記事なので論評は差し控える。

第5章「歳出要求のマグマ」から第10章までの各章を通じて見ると、執筆陣の、財政の現状を憂い、子孫にツケを残してはならないとの危機意識が、それぞれの場面での各アクターの言動紹介の行間に滲み出ている。評者なりの切り口で整理すると今日の財政の惨状を招いた要因は、「ニクソンショックのトラウマの円高恐怖症」「歳出膨張、増税反対の四面楚歌の中での窮余の一策・悪知恵の数々」「警告を発しなくなった市場」の三つである。なお、消費税は税制のあるべき姿から必要なもので算盤勘定で評価すべきでは毛頭ないが、平成元年の導入時に平年度2・4兆円のネット減税になって以来、思いのほか高くついているとの感は否めない。

最後に、巷間、「国が破産することはない」という暴論があるが、言葉の問題はともかく国が借りられなくなることは、古今東西いくらでも実例がある。将来そうなって最初に困るのは、過去の借金の元利払いができずデフォルト状態になることである。本書152ページの取材の折、評者は、年間100兆円超の借換債を出さなければならない現状は「板子一枚下は地獄」だと強調したが、これが紹介されていないのはやや残念。

（元大蔵省関税局長　米澤潤一）