

**「自己資本比率規制（第1の柱・第3の柱）に関する告示の一部改正（案）」等に対する  
パブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方**

※本資料において、法令名を示していない条項は、今般の改正後の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（平成十八年金融庁告示第十九号）の条項を指します。

**1. リスク・ウェイトの算出等**

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
1	第1条第76号	<p>「最優先エクスポージャー」の定義について。 最優先証券化エクスポージャーの定義をバーゼルの合意文書に沿った形での更なる明確化をお願い致したい。バーゼル合意文書では損失の割り当てがプロラタであれば実質的な満期の違いは優先度の判断に影響を与えないとされている認識です。 具体例として、RMBS案件にて、当該証券化商品がまずプロラタ償還の2のトランシェに分割された上で、そのうち1のトランシェが更に長期・短期2つのシークエンシャル償還に分割されている場合、最優先証券化エクスポージャーは短期のエクスポージャーのみを指すこととなるか、長期・短期に分割されていない方の1トランシェは最優先証券化エクスポージャーと判断可能か、投資家が判断できるよう定義を明確にして頂きたいと存じます。 また、発行時はシークエンシャル償還の2のトランシェに分割されキャッシュフロー（CF）が配分される証券化商品においても、一定のトリガー抵触後にCFの配分がプロラタに変更される商品も多く存在します。このような商品の場合、ある一時点においてCF配分方法の変更がなされているか否かによって、最優先証券化エクスポージャーに該当するか否かの判断が分かれるものでしょうか。最優先証券化エクスポージャーについては、最終的な損失の割り当て方法の違いによって判断すべきか、ある計測時点のCFの割り当て順位によって判断すべきか明確にして頂きたいと存じます。</p>	<p>前者において、例えば、シークエンシャル償還により再度階層化され新たに優先劣後構造がもたらされる場合、その中で第一請求権を有する部分が最優先証券化エクスポージャーに該当するものと考えられます。 後者においては、投資家が保有する証券化エクスポージャーの信用力の悪化・良化により信用補完の仕組みが動的に変わることが想定されることから、最優先証券化エクスポージャーに該当するか否かを含め、都度実態に合わせた計測が必要です。</p>
2	第1条第1項第2号の2	<p>再証券化エクスポージャーの定義の「イ」に「証券化エクスポージャーを含まない一の原資産プールによる一の証券化取引に係るエクスポージャーのキャッシュ・フローとして再現できるもの」とある中の、後者の「一の」を削除していただきたい。 【修正案】「証券化エクスポージャーを含まない一の原資産プールによる証券化取引に係る一のエクスポージャーのキャッシュ・フローとして再現できるもの」 【根拠】 この文言は、2014年12月以降のバーゼル銀行監督委員会（BCBS）文書に “An exposure resulting from retransferring of a securitisation exposure is not a resecuritisation exposure if the bank is able to demonstrate that the cash flows to and from the bank could be replicated in all circumstances and conditions by an exposure to the securitisation of a pool of assets that contains no securitisation exposures.” という文が追加されていることを反映させるものと理解している。このBCBSのテキストは、（実際には複数の原資産プールであっても、仮想的に）「一の原資産プールを裏付けとするエクスポージャーとしてキャッシュ・フローをいかなる場合においても再現できるもの」と解釈でき、単一の証券化取引によって（仮想的にまたは理論的に）生成される原資産プールに対するエクスポージャーであることまでは要求していないように読める。この点で、告示改正案の文言は、BCBSテキスト対比や制限的に解釈できる余地がある。ここはあくまでも（現に存在する証券化エクスポージャーを）仮想的または理論的に再構築することに関する文言であり、仮想上の取引として、複数の証券化取引を想定する必要はないとしても、BCBSテキスト対比、敢えて制限的な文言とする必要もないのではないかと。</p>	<p>再証券化エクスポージャーの定義は、最終規制文書に沿って規定しております。ご指摘にあるような最終規則文書に記載された内容を越えた解釈等を示すものではございません。</p>
3	全般	<p>RWの算出にあたって、現行規制よりもより複雑になっていることから、各方式等（所要自己資本の総額の上限・外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式）に係る具体的な計算例を告示Q&amp;A等で具体的に示していただきたい。</p>	<p>告示Q&amp;A改定の参考とさせていただきます。</p>
4	第250条	<p>バーゼル銀行監督委員会による最終規則文書「証券化商品の資本賦課枠組みの見直し」の paragraphs 94では再証券化エクスポージャーに標準的手法準拠方式を適用する際、裏付けとなる証券化エクスポージャーについては「証券化商品の資本賦課枠組み」で所要自己資本を算出すると規定している。今回の告示改正においても、最終規則文書と同様に規定していただきたい。</p>	<p>第250条第5項に、証券化エクスポージャーに標準的手法準拠方式を適用することを定めております。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
5	第254条、第265条	不動産の証券化においては、裏付資産に借地権等の無形固定資産（普通株式Tier1資本の調整項目又はコア資本の調整項目）が含まれている場合がありますが、そのようなケースでは $K_{IRB}$ 、 $K_{SA}$ はどのように計算すれば良いのでしょうか。	不動産の証券化において、裏付資産に、普通株等Tier1資本やコア資本の控除対象となる項目が含まれる場合は、信用リスク・アセット額の計算上、当該項目を除いて、 $K_{IRB}$ や $K_{SA}$ を計算することといたします。
6	第254条第2項、第265条第2項	バーゼル銀行監督委員会による最終規則文書パラグラフ49及び79は、証券化取引のスキームにおいて証券化目的導管体が存在する場合の規定であるが、告示案第254条第2項及び第265条第2項の条文では裏付資産に証券化目的導管体が存在する場合（再証券化エクスポージャー）の規定であると誤解を招く恐れがある。条文の明確化をお願いしたい。	ご指摘を踏まえて告示を修正いたします。
7	第254条第8項	d（混合プールに係るIRBプール要件を満たす割合）の計算に当たって、裏付資産に金利スワップ、通貨スワップその他の派生商品取引（ただし、クレジット・デフォルト・スワップを除く）が含まれる場合の取扱いの明確化をお願いしたい。dを算出するにあたり、分子と分母に、派生商品取引分を含める必要はないとの認識でよいか。	d（混合プールに係るIRBプール要件を満たす割合）の計算にあたっては、裏付資産に含まれる金利スワップ、通貨スワップその他の派生商品取引（ただし、クレジット・デフォルト・スワップを除く）を、分子と分母に含めて計算してください。
8	第256条	未払税金や未払信託報酬など支払い順序が最優先のトランシェに優先するものがある場合は、デタッチメント・ポイント及びアタッチメント・ポイントの計算における分子・分母の金額には、当該未払税金等の金額を含めないで計算したものをを用いて良いでしょうか。	アタッチメント・ポイント及びデタッチメント・ポイントは、リスク・ウェイト算出に当たりトランシェの厚みを勘案するものです。優先劣後構造を有するトランシェではないという整理であれば、アタッチメント・ポイント及びデタッチメント・ポイントの計算上、勘案する必要はありません。
9	第257条第1項	原資産が事業法人等で $N \geq 25$ かつ最優先の場合のパラメータBの値が3.65となっていますが、3.56（国際合意文書）ではないでしょうか。	ご指摘を踏まえ、原資産が事業法人等で $N \geq 25$ かつ最優先の場合のパラメータBの値を「3.65」から「3.56」とするよう、修正いたします。
10	第262条第4項、第266条	第262条4項の「当該区分ごとのエクスポージャーの額で加重平均」した値、および266条の延滞率の計算に当たって、裏付資産に金利スワップ、通貨スワップその他の派生商品取引（ただし、クレジット・デフォルト・スワップを除く）が含まれる場合の取り扱いの明確化をお願いしたい。延滞率を算出するにあたり、分子と分母に、派生商品取引分を含める必要はないとの認識でよいか。	第262条4項及び第266条の延滞率の計算にあたっては、裏付資産に含まれる金利スワップ、通貨スワップその他の派生商品取引（ただし、クレジット・デフォルト・スワップを除く）を、分子及び分母に含めて計算してください。
11	第267条	リスク・ウェイトの上限の適用要件の1つに「裏付資産の構成を常に把握することができる」とありますが、アレンジャー等に依頼すれば裏付資産に関する情報を把握できるようであれば、要件を満たしていると考えて良いのでしょうか。	最優先証券化エクスポージャー（再証券化エクスポージャーを除く）であって、「裏付資産の構成を常に把握することができる」とは、アレンジャー等からの情報入手によって裏付資産の構成を把握することも許容されます。

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
12	第267条	1号から4号に基づき算出した加重平均リスク・ウェイトが、内部格付手法準拠方式および標準的手法準拠方式のリスク・ウェイトのフロア15%（252条、262条）を下回る場合は、当該加重平均リスク・ウェイトとすることができるのでしょうか。（最終規則文書のパラグラフ89）	ご理解のとおり可能です。
13	信金告示 第267条	外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式のいずれかを適用することができる場合であって、信金告示（※）第267条のリスク・ウェイトの上限を適用するとき、外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式によるRW計測を行わずに、リスク・ウェイトの上限を保守的なRWとして適用することは許容されとの理解でよいか。 （※）信用金庫法第八十九条第一項において準用する銀行法第十四条の二の規定に基づき、信用金庫及び信用金庫連合会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（平成十八年金融庁告示第二十一号）	リスク・ウェイトの上限は、各計算法により求められたリスク・ウェイトの上限を定めているものであり、外部格付準拠方式や標準的手法準拠方式による計測を行わずに、当該リスク・ウェイトの上限をリスク・ウェイトとして適用することは許容されません。
14	信金告示 第267条	外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式のいずれかを適用することができる場合であって、第267条のリスク・ウェイトの上限を適用するとき、リスク・ウェイトの上限が、15%以下となる際には、外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式によるRW計測を行わずに、当該リスク・ウェイトの上限を、証券化エクスポージャーのRWとして適用するとの理解でよいか。	①と②における先後関係はご理解の通りです。 ③は、リスク・ウェイトの算出の過程で勘案できます。 ④は、エクスポージャーの額の算出の過程で勘案できます。
15	信金告示 第248条第3項、第248条の2、第267条、第268条	リスク・リテンション規制によるRW3倍、所要自己資本の総額の上限、リスク・ウェイトの上限、リスク削減手法の先後関係を整理したい。 基本的には、外部格付準拠方式・標準的手法準拠方式等でRWを算出したのち、①リスク・ウェイトの上限の規定によりRWにキャップがかかり、この際に②リスク・リテンション規制により3倍となる場合には当該RWを3倍し、このRWにより、RWAを算出したうえで、③所要自己資本の総額の上限がかかる。その後に④リスク削減手法によりRWAが削減されとの理解でよいか。	前段の「本告示に第248条の2の「所要自己資本の総額の上限」を定めているのは不適切に思われる。」につきましては、ご指摘の点を修正いたします。
16	信金告示 第248条の2	本条において「所要自己資本の総額」とあるが、本告示は自己資本比率を算出するための告示の体裁をとっており、このうち証券化エクスポージャーの取扱いについては、第246条に基づき第八章の定めるところにより、信用リスク・アセットの計算をすることとしている。この立て付けからすると、本告示に第248条の2の「所要自己資本の総額の上限」を定めているのは不適切に思われる。したがって、本条の「所要自己資本の総額」を「信用リスク・アセット」又は「リスク・ウェイト」に置き換えて規定すべきである。	

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
17	第260条第1項第2号	<p>第260条第1項第2号の文言を以下のように修正していただきたい。（文言追加箇所は「」で示す。）</p> <p>【修正案】 「二 適格格付機関が証券化エクスポージャーに付与する格付けが、裏付け資産の全部または、一部に対して提供されている保証又はクレジット・デリバティブ「による当該信用リスク削減手法」の効果を反映したものである場合において、保証人又は、プロテクション提供者が第百二十二条で定める適格な保証人又は、プロテクション提供者（以下この号において「適格保証人等」という。）に該当しないとき（ただし、当該保証人又はプロテクション提供者が、当該証券化エクスポージャーに付与された格付に適切に反映されている場合を除く。）。」</p> <p>【根拠】</p> <p>本項は、パーゼル銀行監督委員会（BCBS）によるテキストが過去14年間以上にわたり一切変更されていないところ、対応する告示の文言修正となりますが、実質的な改正は意図していないものと理解しています。BCBSによる最終規則文書パラグラフ71(e)、ひいては2004年に合意されたパーゼル2テキストのパラグラフ565(e)に対応する文言と承知しております。この趣旨は、証券化エクスポージャーに適格保証人による保証等が付されており、適格格付機関がもたらされる保証等に依拠して格付けを付与している（すなわち、パーゼル合意の第1の柱における「信用リスク削減手法」と同じ考え方に依拠して格付けを付与している）ときは、その外部格付けを使用できると述べているものと理解します。また、そのような格付けについては、保証人が適格保証人ではないときには、格付けが付与されていないものとして扱うことを求めるものと理解しています。「信用リスク削減手法」とは異なる考え方に基づき、適格格付機関が保証人等の信用力も加味したうえで証券化エクスポージャーに格付けを付与している場合については、何ら言及していないと解釈できます。こうしたことから、誤解または拡大解釈されるおそれを排除するために、このような文言の修正をお願いするものです。</p>	<p>ご意見として承ります。なお、本規定の趣旨については、左記「根拠」に記載のご理解の通りです。</p>
18	第248条の2第3項	<p>「証券化取引に伴い増加した自己資本に係る控除額」は、告示5条2項1号等の「証券化取引に伴い増加した自己資本に相当する額」を個々の証券化エクスポージャーに対応する部分に分解したもののことでしょうか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
19	第248条の4	<p>オリジネーターである銀行が証券化取引の原資産に対して計上している個別貸倒引当金はオン・バランス資産項目の証券化エクスポージャーの額から控除することができるとされていますが、内部格付手法採用行が証券化エクスポージャーに対して計上している一般貸倒引当金は控除することはできないのでしょうか。</p> <p>（内部格付手法採用行が証券化エクスポージャーに対して計上している一般貸倒引当金については、Tier2資本又はコア資本に算入される一般貸倒引当金・適格引当金のいずれの計算にも含めることができないと理解していますが、内部格付手法採用行には一般貸倒引当金についても証券化エクスポージャーの額から控除することを認めるか、Tier2資本又はコア資本に算入される一般貸倒引当金に含めることを認めても良いのでしょうか。）</p>	<p>内部格付手法採用行における一般貸倒引当金の扱いは、第7条第1項第6号イの通りであり、当該規定では証券化エクスポージャーからの控除、または、Tier2資本等の分子の基礎項目への算入は認めておりません。</p>
20	第248条の4第3項	<p>項目・論点：「オフ・バランス資産項目のCCF（掛目）について、適格なサービサー・キャッシュ・アドバンスの信用供与枠のうち未実行部分を除き、全量100%である点</p> <p>コメント：国際合意のどおりの内容であり、かつ、現行告示案においても同対応ではあるが、以下のとおり、証券化案件の実務上は、空き枠が必ず100%使用されるものではなく、CCFとして自行推計値等を適用可とすべきではないかと考える。その可否、および、不可の場合、実態とは必ずしもそぐわないことから、何故CCF100%として取り扱う事が国際合意で決定されたのか、CCF100%という点について、他国において議論がなかったのか等、経緯についてお示しいただきたい。</p> <p>1. 証券化案件にはトリガーヤリザーブ等、保全条件がコーポレート向け貸出以上に厳しい要件として設定されてる。仮にデフォルトが発生するような方向へ事が動き出した場合、空枠を100%使用できる前にトリガーヤリザーブ水準の観点で違反をしまい、ファンディングが停止されたりリザーブの引き上げ（よってBorrowing Baseの低下）が発生する事が想定されるので、100%の引出まで到達する事は想定しにくい。</p> <p>2. なお、ご参考までに、リーマンショック時での証券化案件における空き枠の使用率（基準時点断面での使用率）は14%程度であり、通常空き枠の使用が増加すると考えられる金融危機時ですら、然程高い使用率とはなっていない。基準日時点での使用率であるため、CCFの概念とは一致しないが、係る実態からすると少なくともCCFが100%と考えるのは実態と乖離していると考え。</p>	<p>本件はパーゼル2.5の国内実施の際に変更した箇所となります。今般の告示改正の対象では有りませんが、ご認識のとおり信用供与枠の未実行部分に乗じる掛目（CCF）を100%とする取扱いは、最終規則文書に沿ったものになります。また、国際合意に至る背景ですが、金融危機以降、CCFの厳格化を求める意見もあり、こういった国際的な合意形成の過程で、CCFは推計値ではなく固定値100%を適用する旨、規定されることとなりました。</p>
21	附則第3条	<p>証券化エクスポージャーに係るリスク・アセットの本告示適用日から3年間の取扱い。</p> <p>標準的手法採用行が附則第3条第1項の適用を同条第3項に基づき金融庁長官に届け出た場合において、本告示適用日以降に取得した証券化エクスポージャーは、新銀行告示により算出される信用リスク・アセットの合計額が旧銀行告示により算出される信用リスク・アセットの合計額を上回る場合には、本告示適用日からの3年間については附則第3条の適用が可能でしょうか。</p>	<p>ご理解の通りです。</p>

## 2. リスク・リテンション規制

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
22	第248条第1項	告示案第248条第1項では、証券化エクスポージャーに関する一連の包括的デュー・ディリジェンス（注意義務）を実施するよう求めているが、当該要件は、欧州連合による証券化のデュー・ディリジェンス要件と同等の範囲であるか。	第248条第1項の要件は、最終規則文書の内容に基づき規定しています。
23	第248条第3項	告示Q&Aの公表により、本制度の設計趣旨の説明、具体的な例示列举の拡充を希望する。抽象的な表現が残ることで、マーケットへのインパクトとそこから派生するグローバル経済への影響を懸念する。	告示等の検討にあたっては、関係者等との協議を重ねており、その内容も踏まえ告示Q&Aの充実を図ってきております。
24	第248条第3項	第248条第3項におけるリスク・ウェイト加重の対象として、同項の条文中「第二節第二款」とあるが、第二節第二款第六目（第267条 証券化エクスポージャーに適用するリスク・ウェイトの上限）までも含めるのは、裏付資産のエクスポージャーの加重平均リスク・ウェイト以上のリスク・ウェイトを適用しないと第267条の趣旨と相反するものである。第六目は除外することとしていただきたい。	第248条第3項にも規定しておりますが、リスク・ウェイトに3を乗じて得られる値は、1250%を超える場合には1250%が上限になります。ご指摘のような第267条の趣旨とは相反しないと考えられますので、告示案の規定の通りといたします。
25	第248条第3項	同項1～3号にて5%以上の保有の確認が求められているオリジネーターのエクスポージャーの金額は、発行時点の金額であることを明確化いただけないでしょうか。オリジネーターが保有するエクスポージャーが発行後に損失を負担する等の理由で残高減少し、期中において保有割合が結果的に5%以下になったとしても、発行時点で5%以上だったことが確認できるのであれば同条の趣旨には沿うと考えられるためです。	第248条第3項の要件を満たすかどうかは、原則として、証券化商品の発行時のみならず、リスク・アセットの計測の都度、継続的に判断する必要があります。なお、証券化商品の取得時にオリジネーターが第248条第3項各号の条件を満たしており、かつ、オリジネーターが当該エクスポージャーを継続保有しているにもかかわらず、原資産のデフォルトによりオリジネーターの保有するエクスポージャーの総額が同項各号の要件を下回ってしまったに過ぎない場合等には、不適切な原資産の組成がなされていないと判断することは可能であると考えられます。
26	第248条第3項	証券化取引のオリジネーターが継続的に信用リスクを負担していることの確認方法についての確認。証券化取引のオリジネーターが最劣後のトランシェを組成より保有する場合、契約においてオリジネーターが最劣後のトランシェを譲渡、質入、担保提供等を行うことを禁止しているスキームが採用されていることが多く、加えて、当該契約において投資家の事前の承諾なしには契約変更が行えない仕組みとなっている。このような取引においては、投資家は都度継続的に組成関係者等に照会することなく組成時のリテンションの状況が継続されていると判断して良いでしょうか。	第248条第3項の要件を満たすかどうかは、原則として、証券化商品の取得時のみならず、リスク・アセットの計測の都度、継続的に判断する必要がありますので、基本的にはオリジネーターからの書面により確認を受ける等の方法が適切であると考えられますが、実務上、オリジネーターが開示を拒む等の事情が存在し、書面による確認が困難である等の場合には、書面に代えて、オリジネーターがご照会にあるような義務を負担していることを前提に、当該義務の遵守状況を確認する等の方法も許容され得ると考えられます。なお、当庁としては、本規定の趣旨を踏まえ、証券化取引の関係者において適切な情報共有が行われることを期待しております。

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
27	第248条第3項	同項4号の「当該証券化取引における証券化エクスポージャーを継続的に保有することにより」を「・・・保有すること等により」としていただけないでしょうか。オリジネーターのリスク負担の方法としては、エクスポージャーの直接保有のみならず、保証や一定割合までの原資産の買戻しなど、多様な形式が想定されるためです。	オリジネーターによるリスク保有という本規定の趣旨に照らし、ご照会のように、オリジネーターが証券化エクスポージャー自体を保有していない場合であっても、保証を行うこと等により同項各号と同等のリスクを負担している場合には、不適切な原資産の組成がなされていないと判断することが可能であると考えられます。なお、具体的な判断方法につきましては、告示Q&Aもあわせてご参照ください。
28	第248条第3項第4号	エクセス・スプレッドとして、オリジネーターが収受し得る（と合理的に期待できる）収益の額が、エクスポージャーの総額の5%以上であるような場合、エクセス・スプレッドが信用補完として機能することで、オリジネーターが劣後受益者として合理的に期待できる収益機会を逸することは、出損と同等と考えることができなからい。	エクセス・スプレッドによる信用補完は、オリジネーターが保証等を行う場合と異なり、仮に、リスクが顕在化した場合であってもオリジネーターにおいて特段の出捐等を伴うわけではなく、基本的にはオリジネーターによる信用補完がなされているとはいえないと考えられます。なお、この趣旨は、告示Q&Aにおいても明らかにしています。
29	第248条第3項	「不適切な原資産の組成がなされていない」との判断を行う上で、オリジネーターがリスク負担する方法として欧州のリスク・リテンション規制にて許容されている"representative sample（代表的サンプル）"の方法が許容されるべきと考えます。欧州のリスク・リテンション規制では、"representative sample"による信用リスク保有が認められており、当該保有方法を前提としている欧州や豪州の証券化商品があります。欧州のリスク・リテンション規制よりも厳格な基準が導入されますと、国際的に妥当なリスク・リテンションが行われているにも係らず、本邦投資家の投資機会が失われることになると考えます。	オリジネーターによるリスク保有という本規定の趣旨に照らし、オリジネーターが証券化商品自体を保有していない場合であっても、例えば、多数の債権等（証券化商品を除きます）が含まれる資産プールから、証券化商品の原資産となる資産と、オリジネーターが保有する債権等とが無作為に選別される場合において、オリジネーターが当該債権等を継続的に保有することにより負担するリスクが第248条第3項各号に掲げるリスクと同等以上であることが確認できるときは、不適切な原資産の組成がなされていないとの判断が可能であると考えられます。なお、具体的な判断方法につきましては、告示Q&Aもあわせてご参照ください。
30	第248条第3項	同項1～4号の充足を確認できない場合には、不適切な原資産の組成がなされていないと判断することができない限り3倍のRWを適用するとされていますが、「不適切な原資産の組成」とはどういった行為を指すのでしょうか。諸要因を総合的に勘案して判断を下すことが求められることもあるため、その概念・定義等について明確化していただけないでしょうか。	第248条第3項各号に定める信用リスクの保有が確認できない場合には、信用リスク等の観点から、原資産の質等につき深度ある分析を行うことが特に重要となります。例えば、原資産がローン債権であれば、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トの内容、原債権に対する担保の内容や条件等から、投資家たる金融機関の権利が適切に保護されている必要があり、加えてかかる状況を担保するためには、証券化目的導管体によるローン債権の取得基準として客観的かつ合理的な基準が定められ、アレンジャー等に過大な裁量が与えられていないこと等が重要です。なお、具体的な判断方法につきましては、告示Q&Aもあわせてご参照ください。
31	第248条第3項	「不適切な原資産の組成がなされていない」との判断を行う上で、海外の証券化商品で各国の監督機関により「リスク・リテンションを行わなくても問題ない」等と評価されている質の良い証券化商品であることをもって判断を行ってもよいと考えます。各国におけるリスク・リテンション規制の違いによって、本邦投資家の投資機会が失われることがないようにすべきと考えています。	特定の法域において特定の証券化商品につきリスク・リテンションの義務が課されていないことをもって、無条件に第248条第3項の適用を除外することは想定しておりません。

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
32	第248条第3項	<p>「不適切な原資産の組成がされていない」との判断を行う上で、当該原資産に係るデフォルト率等のパフォーマンスデータや属性データ等を活用したり、我が国の政府関係機関の関与状況等を踏まえて、「原資産の質」が十分に高いとの理由をもって判断を行うてもよいと考えます。</p> <p>「原資産の質」が十分に高い場合には、格付機関より要求される信用補完比率が低く、結果として告示第248条第3項の条件を満たさない可能性があります。</p> <p>なお、「原資産の質」が高いことを個別具体的に評価するための判定基準としては、例えば、以下のいずれかを充足するような場合とすべきと考えます。</p> <p>①原資産のデフォルト率が低い  ②原資産の利率が高く、信用補完として活用できる  ③住宅金融支援機構や日本政策金融公庫等の政府関係機関が証券化商品に組成に関与しており、モラルハザードが発生しないように牽制が働く  ④原資産の価格透明性が高い（原資産が市場で売買し得る有価証券やローンである。譲渡価格が適切である等）  ⑤原資産の信用力の透明性が高い（原資産に格付が付されている。原資産が上場企業向けローンにより構成される等）</p>	<p>「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断するためには、信用リスク等の観点から、原資産の質等につき深度ある分析を行うことが特に重要となります。</p> <p>この点で、原資産に係るデフォルト率等のパフォーマンスデータや属性データ等を活用することは一法ですが、例えば、左記①の原資産のデフォルト率が低いとしても仮にそれが原資産の短期間（特に好況期）のパフォーマンスに基づくものであれば、これをもって不適切な原資産の組成がなされていないとはいえないと考えられます。</p> <p>また、左記③に関しては、個別に判断する必要がありますが、原資産の組成にあたり、仕組み上、オリジネーターにおけるモラルハザードの防止が適切に図られていることが重要であると考えられます。</p> <p>他方で、左記②、④、⑤にあるような、原資産の利率の高さ、原資産の市場価格や外部格付けの存在、または、原資産が上場企業向けローンであることのみをもって不適切な原資産の組成がなされていないとはいえないと考えられます。</p>
33	第248条第3項	<p>「不適切な原資産の組成がなされていない」との判断を行う上で、オリジネーターによる原資産の継続保有意図、保有期間等を踏まえて、判断を行ってもよいと考えます。</p> <p>なお、「オリジネーターの原資産に対する関与の状況」が不適切でないことを個別具体的に評価するための判定基準としては、例えば、以下のいずれかを充足するような場合とすべきと考えます。</p> <p>①オリジネーターは当初は原資産を継続保有することを目的としていた（証券化の実施目的はポートフォリオマネジメント等）  ②オリジネーターによる原資産の保有期間が[6ヵ月]以上である  ③オリジネーターが証券化取引を通じて、反復継続的に収益を計上することを目的としていない  ④原資産と概ね同種の資産を証券化実施後もオリジネーターが継続保有する  ⑤オリジネーターによるサービサーとしての関与が適切であり、投資家が原資産に係る個別明細データ又はリスク特性を把握できる階層別データを証券化取引の実行前及び取引期間中に入手可能である</p>	<p>「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断するためには、信用リスク等の観点から、原資産の質等につき深度ある分析を行うことが特に重要となります。</p> <p>例えば、左記①、③のオリジネーターの原資産の組成にかかる目的は金融機関において判断が困難な場合も多く、当該目的のみから不適切な原資産の組成がなされていないと判断することは適切ではないと考えられます。</p> <p>また、左記②、⑤の事実から直ちに原資産の質等を判断できるものではなく、当該事実のみから不適切な原資産の組成がなされていないと判断することは適切でないと考えられます。</p> <p>さらに、左記④の場合については、「概ね同種の資産」といえるかは、例えば、金銭債権であれば、債権等の組成時期、種類、組成された地域、満期日等の事情を適切に考慮することが必要となりますが、オリジネーターが当該保有資産の一部を保有することにより負担するリスクが第248条第3項各号に掲げるリスクと同等以上であることが確認できる場合には、不適切な原資産の組成がなされていないと判断できると考えられます。</p> <p>なお、具体的な判断方法につきましては、告示Q&amp;Aもあわせてご参照ください。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
34	第248条第3項	<p>本項中、「原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていないと判断」される基準について、杜撰な与信審査や無責任な採り上げが行われていないと推定できる広範な事例を含んでいただきたい。例えば、同項中、「原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていないと判断」とある箇所につき、「オリジネーターが原資産を組成した時点で、当該原資産の売却。証券化・信用リスクヘッジを意図していなかったと推定できる場合、原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていないと判断」と修正（文言を追加）することも考えられる。</p> <p>例えば、オリジネーターが原始取得する貸付債権等であれば、オリジネーターが債務者に対して与信した段階で、オリジネーターが債権の売却、証券化、信用リスクのヘッジを意図していなかったと推定される状況証拠があれば、「不適切な原資産の組成がされていないと判断」できると扱ってよいのではないかと考える。</p> <p>今後、米国およびEU等の証券化取引の当事者に対する行為規制としてリスク・リテンションを求める規制が実施されている法域で組成された証券化商品につき、定量保有の事実が確認できなくても、定量保有義務が満たされているとみなして、リスク・ウェイトを加重する対象から除外する扱いを導入した場合に、結果的に、国内（およびリテンションを直接義務付ける法令がない法域）で組成されるものに対する差別的な扱いとなることが懸念される。こうした差別が起きないように、十分に配慮していただきたい。例えば、米国では、住宅ローンの証券化において、QRM（qualifying residential mortgages）については、リスク・リテンション義務の適用除外となり、EUでは、保証付きの債権の証券化が適用除外になっているところ、リテンションのない米国のRMBS（住宅ローンの証券化商品）がリスク・ウェイト加重の対象にはならず、国内で組成された同様のRMBSがリスク・ウェイト加重の対象になるといった扱いになることは、必ずしも合理的ではないと考える。</p> <p>原案で意図されているようなリスク・リテンション規制を仮に導入するのであれば、実証研究などによる学術的な調査研究または専門家からの意見聴取、被監督金融機関および関係者（証券化市場関係者）との十分な対話などを行い、慎重な検討を行うことが望ましいと考える。</p>	<p>本規制の導入により意図しない過大な影響が生じることのないよう、「不適切な原資産の組成がされていない」と判断できる場合については、告示Q&amp;Aによる明確化を図っております。</p> <p>「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断するためには、信用リスク等の観点から、原資産の質等につき深度ある分析を行うことが特に重要となること、左記においてご指摘のような、オリジネーターの「意図」は金融機関において判断が困難な場合も多く、また、当該事実のみから不適切な原資産の組成がなされていないと判断することは適切でないと考えられます。</p> <p>また、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が義務付けられていない場合には、オリジネーター等の信用リスクの保有状況が確認できない限り、金融機関においては深度ある分析によって「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あります。</p>
35	第248条第3項	<p>リスク・リテンション要件は、告示案第248条第3項各号以外の方法・選択肢によっても満たすことが可能であるかどうか確認をしたい。例えば、オリジネーターが、証券化におけるローンと同様の特性を持つローンを少なくとも原資産合計の5%以上を継続保有する場合などはどうか。</p>	<p>オリジネーターが第248条第3項各号に掲げる信用リスクと同等以上の信用リスクを負担していると確認できる場合、告示の趣旨に照らして「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ます。</p> <p>なお、左記の例では、オリジネーターが保有を継続するローンが「同様の特性」といえるか、保有を継続するローンと証券化商品の原資産となるローンとがどのように選別されるか等の点が問題となると考えられます。</p> <p>この点、告示Q&amp;Aをご参照ください。</p>
36	第248条第3項	<p>第248条第3項では、オリジネーターが5%のリスク・リテンションを満たしていない場合であっても、証券化の原資産が「不適切にオリジネート」されていない限り、投資家が証券化商品に投資することを許容しているものと理解しているが、これは、リスク・リテンションの適用除外が許容されるということか。もしそうである場合、適用除外を主張するために投資家が要求される事柄を明確にしたい。</p>	<p>第248条第3項では、同項各号の基準を満たしていない場合であっても、一律にリスク・ウェイトを加重することは求めておらず、「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は、リスク・ウェイトの加重は不要となります。「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の例については、告示Q&amp;Aをご参照ください。</p>
37	第248条第3項	<p>告示案第248条第3項に関しては、オリジネーターと投資家の間に情報格差があることや、投資家にリスクを転嫁することを目的とする証券化では、両者の間には利害対立構造があるので、オリジネーターが証券化案件のエクスポージャーを継続保有することは、投資家とオリジネーターがセიმポートに乗ることであり、望ましいことであると考えます。</p> <p>他方で、一律に5%以上のエクスポージャーの保有を求めても、リスクの高い証券化案件（オリジネーターが、信用リスクが悪化しそうだと思慮している資産のリスクを外部移転したいと考えている場合）には抑制効果が薄く、5%の保有さえしていればよいと解されるおそれもあるように思われる。反対に、リスクの良い証券化案件（オリジネーターが資金調達を主目的に証券化取引を行うおとす場合）には、一律に5%以上のエクスポージャー保有が組成の阻害要因となるなど、意図しない不都合も懸念される。</p> <p>妥当なエクスポージャーの保有の率は、オリジネーターの資本力や組成動機なども総合的に考慮する必要があるため、投資家や市場の決定に委ねてもよいように思われ、オリジネーターが一律5%のエクスポージャーを保有することについては慎重な検討が望ましいと考える。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>但し、ご指摘のような、オリジネーターの「組成動機」は金融機関において判断が困難な場合も多いと考えられます。</p> <p>なお、第248条第3項では、同項各号の基準を満たしていない場合であっても、一律にリスク・ウェイトを加重することは求めておらず、「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は、リスク・ウェイトの加重は不要となります。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
38	第248条第3項	<p>(1) 第248条第3項により保有が求められるリテンションに係るエクスポージャーは、ある事業体が、証券化された資産を当初構成した資産の一部について、自ら又は関連する事業体を通じて、直接に又は間接に、その組成過程に関与し又はその譲渡を行った場合において、当該事業体が保有しても差支えないか。</p> <p>(2) 第248条第3項により保有が求められるリテンションに係るエクスポージャーは、ある事業体が、直接に又は間接に（グループ企業を通じて行う場合を含む。）、証券化ビークルに資産を売却し又は譲渡することによって当該証券化を組織しかつ開始した場合において、当該事業体が保有しても差支えないか。</p> <p>(3) 第248条第3項により保有が求められるリテンションに係るエクスポージャーは、ある事業体が適用のあるEUのリスク・リテンション・ルール又は米国のリスク・リテンション・ルールに基づきリスク・リテンション・エクスポージャーの保有が許容されている場合に、当該事業体が保有しても差支えないか。</p> <p>(4) 第248条第3項に基づきリテンションに係るエクスポージャーの保有が認められている事業体は、当該エクスポージャーを一又は複数のグループ企業を通じて保有しても差支えないか。</p>	<p>オリジネーターが第248条第3項各号の条件を満たす信用リスク負担を行っていることを確認できない場合であっても、オリジネーターの親会社やいわゆるアレンジャー等の証券化商品の組成に深く関与したオリジネーター以外の関係者が信用リスクを負担しており、これらの者とオリジネーターの負担する当該信用リスクの合計が同条同項各号に掲げる信用リスクと同等以上であることが確認できる場合には、同条同項の趣旨に鑑みて、「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ありません。</p>
39	第248条第3項	<p>第248条第3項により求められるリテンションに係るエクスポージャーを保有することができる事業体が複数ある場合、当該事業体のいずれであっても、単独で又は共同で当該エクスポージャーを保有して差支えないか。</p>	<p>オリジネーターが複数存在するような場合には、オリジネーターが単独又は共同で告示案第248条第3項各号に定めのあるエクスポージャーを保有することも差し支えありません。</p>
40	第248条第3項	<p>第248条第3項で求められる「エクスポージャーの総額の5%」とは、原資産プールのいずれかの時点での価値を基準としており、原資産プールの当初価値による固定基準とはしていない点について確認したい。オーストラリアの住宅ローン担保証券（RMBS）はパスルー証券であり、時間を経て償還されるため、オリジネーターにおいて保有が求められるエクスポージャーの総額が、当初の原資産プールの元本金額に固定されるのではなく、原資産プールの残存元本に基づくことを確認したい。</p>	<p>第248条第3項の要件を満たすかどうかは、原則として、リスク・アセットの計測の都度、継続的に判断する必要があるところ、各時点においてオリジネーターにおいて保有が求められるエクスポージャーの総額は、当該時点における残存元本に基づき算定することとなります。</p>
41	第248条第3項	<p>(1) オープン・マーケットCLOは、オープン・マーケット取引においてローンオリジネーターとは独立したアセットマネージャー（CLOマネージャー）の指示によるレバレッジド・ローンの取得により組成される。以下の理由から、オープン・マーケットCLOは、告示案第248条第3項の適用範囲外とすべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・オープン・マーケットCLOは、広くシンジケートされた金融機関ローンのオリジネーション及び引受けのプロセスにおいて、原資産の健全な組成を確保するための広範囲なセーフガードを提供している</li> <li>・オープン・マーケットCLOは、ローンオリジネーターと独立した立場にあるCLOマネージャーが、ローン債権について更なる審査を行っており、リスク・リテンション規制が対応しようとするようなオリジネーターと投資家のとの間の利益相反が生じない</li> </ul> <p>(2) 本邦告示案において、「原資産」とは、「資産譲渡型証券化取引においてオリジネーターが証券化目的導管体に譲渡する資産」をいうとされているところ、オープン・マーケットCLOのように、証券化の資産が独立に機能するアセットマネージャーの指示によりオープン・マーケットにおける購入で取得される場合、「原資産」は存在せず、「証券化取引」にも該当せず、この結果、第248条第3項の適用もないように思われる。</p>	<p>第248条第3項の適用対象に関し、特定の種類・法域の証券化商品を無条件に例外扱いすることは想定しておらず、米国におけるいわゆるオープンマーケットCLOのように、証券化商品の組成された法域において信用リスクの保有を義務付けられる者がいない証券化商品についても、オリジネーターによる信用リスクの保有状況が確認できない場合には、金融機関においては深度ある分析によって「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あります（なお、具体的な判断方法につきましては、告示Q&amp;Aもあわせてご参照ください）。</p> <p>また、ご意見も踏まえ、オリジネーター以外の者から証券化目的導管体に譲渡される資産も原資産に該当することが明確になるよう第1条第22号を修正いたします。</p>
42	第248条第3項	<p>以下の事実から、オープン・マーケットCLOの原資産は「不適切に組成されていない」と判断できることを明確化してもらいたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・オープン・マーケットCLOの資産の大半は広くシンジケートされたレバレッジド・ローンで構成されており、これらのローンは、強固な、多数当事者の及び多層的な引受及び評価プロセスの結果であること。</li> <li>・オープン・マーケットにおけるCLOマネージャーによるローンの購入に関する引受プロセスにおいて、CLO証券の保有者とCLOマネージャーの利害関係は一致していること。</li> <li>・オープン・マーケットCLOは、ローンオリジネーションと証券化商品の組成とが断ち切られており、リスク・リテンション規制が排除しようとする、オリジネーター自身が証券化商品の組成を行うときに生じる弊害が生じない。</li> </ul>	<p>「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断するためには、個別の証券化商品の原資産の組成状況を、実態的に判断することが求められますので、左記のように特定の証券化商品の一般的な組成の特徴のみをもって、一律に「不適切な原資産の組成」がなされていないと判断することはできないと考えられます。</p> <p>なお、「不適切な原資産の組成」がなされていないことに関する、具体的な検討要素の例については、告示Q&amp;Aもご参照ください。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
43	第248条第3項	第248条第3項に関し、リスクの保有する主体たる「オリジネーター」には、①バランスシートCLOを当初構成する資産の一部のオリジネーションのプロセスに自ら又は関連する者を通じて関与する者、又は、②当該資産の一部を自ら又は関連する者を通じて移転する者が含まれるという明確化を要請する。	オリジネーターに該当する者が、第248条第3項各号の条件を満たす信用リスク負担を行っていることを確認できない場合であっても、オリジネーターの親会社やいわゆるアレンジャー等の証券化商品の組成に深く関与したオリジネーター以外の関係者が信用リスクを負担しており、これらの者とオリジネーターの負担する当該信用リスクの合計が同項各号に掲げる信用リスクと同等以上であることが確認できる場合には、同条同項の趣旨に鑑みて、「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ありません。
44	第248条第3項	(1)証券化ビークルの資産が「オリジネーター」の定義を充足しない事業体（すなわち、直接又は間接に証券化取引の原資産の組成にかかわっていない事業体）から譲渡された場合、当該証券化ビークルについて本改正案は適用されるか。 (2)マネージャーが証券化ビークルのために公開市場において複数の当事者から資産を購入するとともに当該各資産の取得の決定をそのオリジネーターから独立して行う場合に、本改正案は適用されるか。	左記のような場合であっても、証券化取引に係るものである限り、第248条第3項は適用されます。 なお、今般寄せられたご意見も踏まえ、オリジネーター以外の者から証券化目的導管体に譲渡される資産も原資産に該当することが明確になるよう第1条第1項第22号を修正しておりますので、ご参照ください。
45	第248条第3項	本改正案の第3項において、銀行がCLOの証券化エクスポージャーを有する場合、どのような要素により、当該銀行は「オリジネーターの原資産に対する関与の状況、原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていない」と判断すべきか。次に述べる要素は、CLO証券化エクスポージャーが「不適切な」「組成されていない」資産に係るものかどうかを評価する際に考慮して差支えないか。 ①経験の有する機関による当該資産についての健全な引受過程及び債務者に対するデュー・ディリジェンスを経ていること。 ②資産及び当該証券化エクスポージャーについて独立した信用格付又はクレジット・エスティメイトが取得されていること。 ③証券化エクスポージャーの保有者にとって当該資産及び当該証券化エクスポージャーに関する情報が継続的に利用可能であること。 ④当該証券化書類において投資家保護が図られていること。	証券化商品の投資に当たっては、信用リスク等の観点から、原資産の質につき深度ある分析を行うことが特に重要となります。 左記のような事情は、いずれも「不適切な原資産の組成」がなされていないことを判断する一要素になり得ると考えられます。 もっとも、例えば、左記①についていえば、「健全な引受過程」を経て原資産が組成されているかは、当該原資産を組成する機関の「経験」のみによって判断されるのではなく、実態的に判断することが求められます（具体的な検討要素の例については、告示Q&Aもご参照ください）。また、左記②の証券化商品の信用格付等の取得の事実のみをもって、信用リスクの観点から深度ある分析を行っているとはいえないと考えられます。 その他、原資産の組成に関する情報へのアクセスの確保という観点からは、左記③や④のような取組みは重要であると考えられます。
46	第248条第3項	「不適切な原資産の組成がなされていない」との判断を行う上で、原資産自体にプライスが付与されセカンダリー市場が存在する、質の良い原資産であることをもって判断を行ってもよいと考えます。 この場合には、バンクローンを買付とする米国・欧州CLOを保有する本邦投資家が、当該アセットに対する解釈をより判断しやすくなると考えます。 なお、米国・欧州バンクローン市場共にセカンダリー市場が存在し、ベンチマークインデックス（S&P/LSTA Leveraged Loan Index）も存在します。また業界団体であるLSTAからはトレーディングボリューム等のローン市場にかかる多くのデータが開示されています。	「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断するためには、信用リスク等の観点から、原資産の質等につき深度ある分析を行うことが特に重要となります。 この点で、左記にあるような、原資産に市場価格が存在することのみをもって不適切な原資産の組成がなされていないとはいえないと考えられます。

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
47	第248条第3項	<p>マネーゾド型CLOにおける海外発行CLOに対する本告示の適用およびCLOマネージャーについての確認。  今次導入予定のリスク・リテンション規制において、海外発行CLOを保有する投資家はその法域における制度及びスキーム・包括的リスク特性等を理解していることを前提に、当該証券化商品がその法域におけるリスク・リテンション規制を満たしていることが何らかの形で確認できる場合は、不適切な原資産の組成が行われていないと判断し今次リスク・リテンション規制を満たしていると考えて良いでしょうか。また、告示第1条68号で定義される「オリジネーター」について、CLOマネージャーはイまたはロに該当すると考えて良いでしょうか。</p>	<p>証券化商品の組成された法域の規制において、第248条第3項各号の要件と同等の規制が定められている場合、当該規制を遵守していることを確認することをもって、第248条第3項各号の要件を満たすものとして取り扱って差し支えありません。  他方で、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、海外のCLOのように、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、オリジネーター等の信用リスクの保有状況が開示されない限り、信用リスクの保有状況の確認はできませんので、金融機関においては深度ある分析によって「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あります。  なお、ご照会の「CLOマネージャー」が告示の「オリジネーター」に該当するかは、その役割として直接又は間接に原資産の組成に関与する者かを踏まえ判断する必要があると考えられますが、CLOマネージャーがCLOの組成に深く関与している場合において、その者が当該CLOにかかる信用リスクを保有しており、当該信用リスクが同項各号に掲げる信用リスクと同等以上であることが確認できるときは、同条同項の趣旨に鑑みて、「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ありません。</p>
48	第248条第3項	<p>項目・論点：第3項（いわゆるリスクリテンション規制）の削除  コメント：第3項（いわゆるリスクリテンション規制）の導入目的が、第3項本文記載のどおりの「不適切な原資産の組成がされないこと」であるならば、原資産の組成段階において「審査を適切に行うこと」等を担保する規制をかけることが適切な規制の在り方ではないか。  また、不適切な原資産をベースとした「リスクの高い証券化商品」を「リスクの低い証券化商品」と誤認して投資することを防止する意図であれば、現行監督指針に定める「オリジネーター等がリスク・リテンションしていない証券化商品に関しては、深度ある分析をしているか」で十分防止できるのではないか。  したがって、現行監督指針に代えてのリスク・リテンション規制の導入は、規制導入のコストと効果が見合わないと思われる。  一方、保有の義務付けにより「不適切な原資産の組成がなされなくなる」効果がまったくないとは思わないが、このような間接的な規制がどれほど効果があるかということに加え、個人や事業会社のみが投資家となる（＝金融機関が投資家とならない）証券化商品であればこの規制の影響を受けない。  理由等：証券化商品の一部の保有の義務付け（場合によっては、原資産と同種の資産の保有の義務付け）をオリジネーターに課すことは、オリジネーターのリスク管理や調達手法（＝自分で保有する資産でありながら、証券化商品が残存する限り売却ができない）、企業としての業務戦略（証券化商品が残存する限り業務撤退や事業譲渡ができない）等に制限を課すことに繋がり、証券化手法の選択のインセンティブが減退することになる。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。  但し、今般の規制の見直しは、国際合意及びそれを受けた諸外国における規制整備の動向を踏まえ実施するものであり、その検討にあたっては、投資家等とも協議を重ね、規制のフィージビリティ等を確保するよう努めています。その上で、引き続き投資家たる金融機関を規制対象としていますが、これは、規制の実効性の確保や証券化ビジネスに対する直接的な影響の回避等の観点からの判断によるものです。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
49	第248条第3項	<p>第248条第3項を全文削除していただきたい。</p> <p>本項では、証券化を対象として、いわゆるリスク・リテンション規制の導入・強化（基準を充たさない証券化商品を資産保有する銀行のリスク・ウェイトの加重）を定めているが、以下のような問題点があり、適切ではないと考えられる。</p> <p>(1) 我が国において、この規制強化を行うための立法事実が不明であるうえ、オリジネーターによる5%以上のリスクの保有と、不適切な原資産の組成との因果関係についても、何ら立証されていない。</p> <p>(2) 国際協定の観点からも、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の合意に基づいていないうえ、金融安定理事会（FSB）・証券監督者国際機構（IOSCO）との関係上も、この規制強化を行う理由がない。</p> <p>(3) EU・米国のリスク・リテンション規制が法律レベルのものであるのに対し、本項は金融庁告示レベルで、オリジネーターによる劣後部分の売却を制限しようとするものであり、財産権の保障や契約自由の原則、法律による行政の原理の観点からも疑義がある。</p> <p>(4) 本項では、原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていないと判断することが可能な場合に、リスク・ウェイトの加重を免れるとされている。しかし、その具体的な判断基準について、金融庁Q&amp;A等により、もれなく定めることは困難であるため、一部の証券化取引を不当に差別的に扱ってしまう懸念がある。</p>	<p>いわゆるリスク・リテンション規制に関しては、2009年のG20ロンドンサミットの宣言や2011年のFSBIによる提言等を端緒とし、2012年にIOSCOより“Incentive alignment”措置導入に向けた勧告が公表されています。本邦では、これらの勧告等を踏まえ、2015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確認について監督指針上の留意点として示してきたところですが、現行の監督指針では、オリジネーターによる適切なリスク量の把握及び保有形態や保有水準は記載しておりません。</p> <p>このため、本改正を行うことにより、銀行等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とともに、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を目的としています。</p> <p>なお、規制導入にかかるご懸念につきましては貴重なご意見として頂戴し、本規制の導入により意図しない過大な影響が生じることのないよう、「不適切な原資産の組成がされていない」と判断できる場合については、これまでの投資家等との協議の内容も踏まえ、告示Q&amp;Aによる明確化を図っております。</p>
50	第248条第3項	<p>第248条第3項を全て削除していただきたい。</p> <p>この項では、いわゆるリスク・リテンション規制を規定しているが、次のような問題があると考えられる。</p> <p>(1) バーゼル銀行監督委員会の合意文書にこれに相当するテキストが存在しないため、原案のまま実施すると、バーゼル合意に基づかないわが国独自の自己資本比率規制となること。</p> <p>(2) この規制を導入しなければならない理由が不明であること。</p> <p>(3) リスク・リテンション規制を含む証券化取引当事者の動機付けの問題については、2010年10月の金融安定理事会（FSB）による証券監督者国際機構（IOSCO）に向けた提言に基づき、IOSCOが2012年11月に「最終報告書」をとりまとめて公表したところ、IOSCOによる政策実施状況に関するピア・レビューにて、2015年9月以降、日本はモニタリングの対象外となっており、FSB・IOSCOとの関係上は、規制強化の理由がないこと。</p> <p>(4) 「不適切な原資産の組成」の有無とオリジネーターによる5%以上のリスクの継続定量保有との間の因果関係についての考察がなされていないように思えること。とくに、オリジネーターが5%以上の定量保有を行うことが「不適切な原資産の組成」の不存在を推定する理由になるとは考え難いこと。</p> <p>(5) 自己資本比率規制の対象となる金融機関が保有する場合に限って高いリスク・ウェイトを課すことが、規制の目的に適合した手法であるとは考え難いこと。</p> <p>(6) EUまたは米国に5%の定量保有基準を含む法令規則が存在することをもって、わが国でも同様の基準を含む規制を導入する理由にはならないこと。</p> <p>(7) EUにおけるリスク・リテンション規制も、米国におけるリスク・リテンション規制も、議会を通過して成立した法律に基づくものである。原案は、金融庁長官の権限で制定できる規則（金融庁告示）で同様の規制を実現しようとしているものであるところ、リスク・リテンション規制は、オリジネーターが劣後受益権を売却することを間接的に制限するため、潜在的には契約の自由の原則や財産権を否定する可能性すら考えられるものであることを踏まえ、規制導入検討の工程には、立法措置水準の慎重さが求められるように思えること。</p> <p>(8) 「不適切な原資産の組成」の有無の判断基準に関しては、金融庁Q&amp;Aによって明らかにすることを意図していると想定するものの、不適切とは考え難い事例を全ては除外できないことによって、一部の証券化取引を不当に差別的に扱ってしまう（リスクが高い訳ではないにも拘わらず、あたかもリスクが高いかのようにリスク・ウェイト加重の対象になる）おそれがあること。</p> <p>(9) 告示案通りにリスク・リテンション規制が実施された場合に、オリジネーターの将来の業務再編・資金調達・リスク管理の制約となるおそれがあること。証券化を資金調達等の目的に用いているオリジネーターが、リスクの継続保有を求められることで、将来における資産売却・リスクヘッジに制約が生じ、ひいては、証券化を敬遠するおそれがあること。なお、過去に国内の生命保険会社によるリテンションが全くない形で住宅ローン債権の証券化が複数行われたことがあり、こうした商品に米国のサブプライムローンの証券化に類する問題が生じたとは認識していないが、こうした取引を今後封じてしまうおそれがあること。</p>	

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
51	第248条第3項	<p>第248条第3項において「リスク・ウェイトに三を乗じて得られる値」とあるが、リスク・ウェイトを加重するにあたり3倍という値に設定した根拠は何か。</p>	<p>第248条第3項を満たさない場合、保有する証券化エクスポージャーに適用されるリスク・ウェイトについては、規制の実効性確保の観点等を踏まえ、通常の3倍としています。          なお、同条第3項においては、定量基準を満たしていない証券化商品について一律にリスク・ウェイトを加重することは求めておらず、「不適切な原資産の組成がなされていない」と判断できない場合に限りリスク・ウェイトの加重を求めることとしています。</p>
52	第248条第3項	<p>本項中、「三を乗じて得られる値」とあるのを、例えば、「一・二を乗じて得られる値」に修正していただきたい。          この項では、オリジネーターによる信用リスクの継続定量保有基準を定め、それを満たさず、かつ、「原資産の質その他の事情から不適切な原資産の組成がされていないと判断」できない場合（その判断基準は、今後、金融庁Q&amp;Aによって明らかにされると想定するもの）について、本則対比、3倍のリスク・ウェイト（上限1250%）を課することを定めている。          リスク・ウェイトを3倍とするならば、本来、信用リスクが3倍程度内包されているとする根拠が必要と思われるところ、そうした根拠が不明である。信用リスク量が必ずしも高くはないものに対して大幅に高いリスク・ウェイトを課することは、パーゼル合意の第1の柱におけるリスク・アセットの算出手法の体系と整合的ではない。          政策的理由によって、特定の形態のエクスポージャーにつき、金融機関による保有を抑制したいのであれば、自己資本比率規制において大幅にリスク・ウェイトを加重するという方法ではなく、他の監督手法を用いて金融機関の行動を誘導する方が好ましいのではないか。          今般、導入されようとしている「STC要件」は、透明性やわかりやすさを重視した基準であるが、必ずしも信用リスクの高低は意味しない。信用リスクの有意義な差異が認められない「STC要件」を満たす証券化エクスポージャーに対し、本則対比、2割程度、リスク・ウェイトを軽減する措置を導入するのであれば、「STC要件」を満たすエクスポージャーの扱いとは逆に、リスク・ウェイトを加重するとしても、その加重幅は2割程度が妥当ではないか。          パーゼル銀行監督委員会の「ファンドへのエクイティ出資の扱い」で、銀行自身の計算や検証によらず、第三者による計算結果に依存しそれを利用する場合に、リスク・ウェイトを1.2倍にするとの規定がある。これは、既に国内実施が決まっており、金融庁告示に新設される予定の第76条の5、第5項に「（略）第三者が判定したリスク・ウェイトを用いて保有エクスポージャーの裏付けとなる資産等の信用リスク・アセットの総額を算出するに当たっては」、「個々の資産及び取引に適用するリスク・ウェイトに一・二を乗じる調整を行うものとする」との規定が設けられ、本年3月31日から適用開始となる見込みである。この「1.2倍」の掛目には、銀行が自らファンドの組入れ資産に適用されるリスク・ウェイトを確認し自ら計算するように誘導する意図と、第三者（たとえば、ファンドの運用会社や受託者）による計算結果をそのまま用いることは許容するものの、だからといってリスク量が大幅に高くなる訳ではないので、極端なペナルティを課す必要はないとの意味が込められているものと思われる。            リスク・ウェイトを3倍にする扱いを導入することで、差別的に扱う必要のない（リスクが高いとは言えない、または、金融機関が保有を回避するべきものでもない）一部の証券化商品を不当に差別する結果を招くことを懸念する。</p>	
53	第248条第3項	<p>リスク・リテンション規制に関してはオリジネーター等に規制するダイレクト・アプローチと保有者側に規制するインダイレクトアプローチの2つの規制方法があるが、本邦で後者を選択した理由をご教示いただきたい。また、今後オリジネーター等に直接規制することは予定しているか。</p>	<p>現行の監督指針と同様に、規制の実効性の確保や証券化ビジネスに対する直接的な影響の回避等の観点から、証券化商品を保有する投資家たる金融機関に対し、オリジネーターによるリスクの保有状況を確認することを求めることとしています。          なお、今後の規制の方針につきましては、本改正後の状況も踏まえ、必要に応じて検討を行ってまいります。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
54	附則第4条	<p>既発債で劣後5%等のリテンションがされていない案件に対して「それまでの保有者が持ち続ける限り適用除外（3倍のRWを課さない）」だけでは経過措置として不十分ではないか。せめて一定期間は劣後5%等のリテンションがされていない案件であっても「オリジネーター等が『不適切な原資産の組成』を行ったものではないことの確認に取り組んでいる」案件にはRW3倍扱いの適用除外とされたい。なぜなら、告示改正案の公表から施行予定日まで日がないうに、告示改正案には「不適切な原資産の組成がされていない」ことの具体的な要件や例示が一切行われていないので、「不適切な原資産の組成がされていない」といえる可能性のある案件も、告示改正施行までに証拠確認等の準備が間に合わない場合が多発すると考えられる。</p>	<p>証券化商品を保有する金融機関に対しては、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確認について現行の監督指針上の留意点としても示してきたところです。</p> <p>また、今般の規制見直しの検討にあたっては、「不適切な原資産の組成がされていない」場合を含め、可能な範囲で投資家等との協議を重ねてきました。今後も、投資家等との協議を重ね、円滑な規制実施に向けて取り組んでいきます。</p>
55	信金告示 附則第10条	<p>リスク・リテンションに係る経過措置について、対象を「証券化商品に係る証券化エクスポージャー」としているが「証券化エクスポージャー」と規定するべきではないか。</p>	<p>ご指摘頂いた点を反映いたします。</p>
56	附則第4条	<p>附則第4条等で用いられている「証券化商品」との文言の意味がよくわからない。「適用日において保有する証券化商品に係る証券化エクスポージャー」とある中の「証券化商品に係る」は削除した方がよいのではないか。</p> <p>【根拠】 告示では、「証券化取引」、「証券化エクスポージャー」といった語句にその第1条で定義が与えられているが、「証券化商品」ということばは用いられておらず、定義も与えられていない。一般的に証券化商品と呼ばれるものと、自己資本比率規制上、「証券化エクスポージャー」として扱われるものとは、その範囲に多少の差異がある。例えば、ABCPプログラムに対するバックアップラインや優先劣後構造を組み込んでいるアセット・バクト・ローン（ABL）は、一般的には証券化商品と呼ばれることはないが、「証券化エクスポージャー」の定義を満たすことを理由に、自己資本比率規制上は、「証券化エクスポージャー」として扱っている事例が大半であろう。いっぽうで、単一の相互会社（一部の生命保険会社）に対する基金債権（劣後ローンに類似するもの）を裏付けとする商品は、一般的に「証券化商品」と呼ばれ、日本証券業協会・全国銀行協会が実施している「証券化市場の動向調査」でも、証券化商品の発行実績として捉えられているが、優先劣後の関係にある構造を内包しないため、告示第1条の「証券化取引」・「証券化エクスポージャー」を満たす要素はなく、自己資本比率規制上は、「証券化エクスポージャー」ではなく、原債務者（相互会社たる生命保険会社）に対するエクスポージャーとして扱われるものである。</p> <p>ここで意図する経過措置が、自己資本比率規制上、「証券化エクスポージャー」として扱われるもの全般を対象にするのであれば、「証券化商品」という語句は紛らわしいため、使わない方がよいのではないか。なお、主要行等・地域金融機関を含む、各業態の監督指針に「証券化商品」という語句が使われている箇所がある。監督指針は、保険会社や金融商品取引業者向けの監督指針など、銀行の自己資本比率規制とは異なる体系のソルベンシー規制・自己資本規制の対象になっている業態向けのものについても全く同一の文言を用いている。</p>	<p>ご指摘頂いた点を反映いたします。</p>

### 3. STC要件

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
57	第267条の2	パーゼル公表の最終規則文書にもとづく国内の証券化商品の資本賦課枠組みの見直しに関しては、各国の法規制等に差異（およびそれを踏まえた実務慣行に差異）があることを踏まえて、特にSTC要件に関しては、最終規則文書を文字どおりそのまま導入するのではなく、最終規則文書の求める「簡素で、透明性が高く、比較可能な証券化商品」のコンセプトを守ることを前提に、日本の実情に合わせた要件としていただきたい。 理由等：欧米を含めた各国においても、各国の法規制や実務慣行を踏まえた国内導入の動きもあり、最終規則文書等を文字どおりそのまま国内導入した場合は、証券化商品市場の健全な発展を阻害することに加え、日本の金融機関における「証券化手法の適用によるリスク管理」や「証券化商品への運用」、「証券化商品をベースとした運用商品の開発」に関して、諸外国の金融機関との比較において競争上不利となることが懸念されるため。	ご意見として承ります。適格STC証券化エクスポージャーが満たすべき要件（以下「STC要件」）については、最終規則文書を踏まえつつ、本邦の証券化市場に合わせた運用・解釈を行うべく、今後、告示Q&Aにて更なる明確化に努めてまいります。
58	第267条の2第3項	適格STC証券化エクスポージャーの定義の確認・資産譲渡型証券化取引におけるABCPについて以下の通り確認したい。 （1）資産譲渡型証券化取引として、ABLやABLに関わるSPC等への貸付等についても、対象外という認識でよいか。 （2）ABCPであれば、期間に関わらず（短期1年以内でなくとも）一律対象外という認識でよいか。	（1）左記コメントにおける取引主体が明確ではありませんが、例えば自金融機関が投資家ではなくABCPプログラムのスポンサーとして流動性・信用補完を導管体に対して行う場合は、今般定めるSTC要件の対象とすることが可能と考えられます。 （2）基本的に、ABCPは満期にかかわらず今般定めるSTC要件の対象外となります。
59	第267条の2第3項	適格STC証券化エクスポージャーは原則として資産譲渡型証券化取引に限定されていますが、シンセティック型案件の中にも、例えば、シンプルなリスクプロファイルと充実した情報開示、高い政策的意義を具えた日本政策金融公庫による中小企業CLOのような案件もあります。 シンセティック型でも適格STC証券化エクスポージャーとして取り扱える例外的な案件を認めていただきたく、ご検討願います。	STC要件の対象は、最終規則文書を踏まえ、資産譲渡型証券化取引に係る証券化エクスポージャーに限定しております。
60	第267条の2第3項	発行時点ですべての要件を充足していたものの、後に要件が充足されなくなり、当該時点から適格STC証券化エクスポージャーではなくなるケースや、発行時点では要件未充足であったものの、後に要件が充足されたことにより、当該時点から適格STC証券化エクスポージャーとなるケースにおいて、充足すべき時点が明示されている要件については（それが過去であっても）当該時点における要件充足を、充足すべき時点が明示されていない要件については期中の任意の確認時点における要件充足を、それぞれ確認すれば良いという理解でよろしいでしょうか。	ご理解の通りです。
61	第267条の2	本邦以外の発行体が発行した、または日本以外の資産による原資産プールを持つ証券化商品であっても、告示案267条の2のSTC要件を満たすことができますか。	所定のSTC要件を満たした場合には、左記のような証券化商品であっても適格STC証券化エクスポージャーとしての取扱いが可能です。
62	第267条の2	証券化商品が特定の海外中央銀行におけるレポ取引の適格担保としての条件を満たした場合には、本邦の投資家によるSTC要件の確認なくして本邦のSTC要件を満たすことが認められるような取扱いを要望します。	適格STC証券化エクスポージャーとして取扱われるためには、所定のSTC要件を満たすことを投資家及びオリジネーターが常に確認できることが必要であり、海外中央銀行が担保として保有する証券化エクスポージャーの中には、今般定めるSTC要件を満たさないとみられるものも散見されるところ、特定の海外中央銀行におけるレポ取引の適格担保としての条件を満たしていることのみを以て、投資家によるSTC要件の確認には代替できないものと考えられます。

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
63	第267条の2第3項	<p>「STC要件」は、厳格・厳密に解釈するのではなく、個々の要件の目的を理解したうえで、柔軟に解釈する実務が定着するよう、十分に配慮していただきたい。</p> <p>バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の最終規則文書における「STC要件」は、文言に叙事的な表現や意味が曖昧な単語が多数使われているように思える。また、何れの要件も短く曖昧な英文で表現されているので、解釈の幅が大きいと思われる。加えて、「STC要件」がIOSCOおよびBCBSにて検討され最終化される過程において、欧州諸国と日本その他のアジア諸国との市場慣行や金融資産の特性の違いに十分な配慮がなされたかについては、やや不安な部分も見受けられる。こうしたことから、そもそも「STC要件」として合意されているテキストは、文言の厳格・厳密な解釈に馴染まないものと考えている。</p>	<p>ご意見として承ります。STC要件については、最終規則文書を踏まえつつ、本邦の証券化市場に合わせた運用・解釈を行うべく、今後、告示Q&amp;Aにて更なる明確化に努めてまいります。</p>
64	第267条の2第3項 第5号柱書	<p>ここでいう「オリジネーターによる確認が原則として証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までに行われていること」の解釈について、この項目の目的を踏まえつつ、実務を踏まえたものになるよう、留意していただきたい。</p> <p>バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の最終規則文書における要件A3は、原資産に破産者等の信用リスク上（債権を回収し資金化するうえで）、重大な懸念が認められる債務者に対する債権や紛争の対象になる債権が含まれないように構成することを意図していると考えられる。この目的に沿った範囲で、わが国または関係国の法令、オリジネーターと信用情報機関との契約内容、オリジネーターと顧客（債務者）との契約内容および業界の慣行を踏まえ、実務上、対応可能な運用がなされるよう強く希望する。これは、告示改正案の文言自体に対する修正提案ではなく、その解釈運用姿勢に関する意見ではあるが、「STC要件」がわが国において機能するようにするためには、極めて重要な論点であると考えている。</p>	<p>ご意見として承ります。STC要件については、最終規則文書を踏まえつつ、本邦の証券化市場に合わせた運用・解釈を行うべく、今後、告示Q&amp;Aにて更なる明確化に努めてまいります。</p>
65	第267条の2第3項 第5号イ	<p>「債権の組成に先立つ三年間の間に債務者が」とある箇所に、「原則として」を挿入し、「債権の組成に先立つ三年間の間に、原則として、債務者が」と修正していただきたい。（「原則として」の挿入位置は、ここ以外でもよい。）</p> <p>バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の最終規則文書における要件A3は、その脚注48で、破産者等の公示から事後的に除外された債務者にはこの要件を適用しないという趣旨の記載があることから、例外もあり得る規定であることが伺える。このため、例外があり得ることを示唆するために、ここに「原則として」を挿入し、例外事例については、今後、必要に応じて、告示Q&amp;A等により解釈の明確化を行うようにしてはどうか。</p>	<p>ご指摘の最終規則文書の脚注48の規定（right to be forgotten）については、本邦での適用はないものと理解しております。そのため、当該規定の変更は検討しておりません。</p>
66	第267条の2第3項 第10号	<p>ここでいう「個別明細データ又はリスク特性を把握することができる階層別データ（分散度の高い原資産プールであるものに限る）」の解釈について、十分に実務を踏まえたものになるよう、留意していただきたい。</p> <p>例えば、「データ」は、電磁的に記録され授受されるものに限る必要はなく、投資家向けの定例報告書に記載されている事柄（紙などの媒体に掲載される文字情報—文字には数字を含む）を含むと解すべきだと考える。</p>	<p>ご意見として承ります。STC要件については、最終規則文書を踏まえつつ、本邦の証券化市場に合わせた運用・解釈を行うべく、今後、告示Q&amp;Aにて更なる明確化に努めてまいります。</p>

4. その他

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
67	第167条第2項、同条第3項、農協告示第142条第2項、同条第3項	内部格付手法を採用する金融機関が、ファンド経由で保有している証券化商品について、当該ファンドにルックスルー方式を適用してIRBで計測する場合（第167条（農協告示（※）第142条）第2項、第3項を適用する場合）、当該証券化商品の計測に使用できる手法は、外部格付準拠方式に限られるのでしょうか。 （※）農業協同組合等がその経営の健全性を判断するための基準（平成十八年金融庁・農林水産省告示第二号）	第167条第2項、第3項を適用するファンドが保有する証券化商品については、第8章に規定するところに沿って、計測ください。この場合、必ずしも、外部格付準拠方式に限られるわけではありません。なお、明確化の観点からご指摘頂いた点を反映いたします。
68	第248条	ファンド等を通じて間接的に証券化エクスポージャーを保有しているような場合についても、告示第248条のデュー・デリジェンス及びリスク・リテンションに関する要件は、ファンド等の運用会社等が確認するか、あるいは金融機関自らが確認する必要があるのでしょうか。	ファンド等を通じて間接的に証券化エクスポージャーを保有している場合であっても、原則、直接保有しているとみなして、金融機関自らあるいはファンド等の運用業者等を通じて確認する必要があります。告示Q&Aにおいて、当該規定またはファンド関連の規定（第167条第6項第2号）の解釈の明確化を図っています。
69	第70条	証券化エクスポージャーにおける標準的手法と内部格付手法の定義および分類の整合について。 パーゼル3においては、所要自己資本額の比較可能性を向上させるため、標準的手法と内部格付手法の定義及び分類を整合させるとい目的に沿って両手法の規則等が見直され最終文書化されたものと思料します。この点を踏まえて、本告示適用時に「自己資本比率規制に関するQ&A」＜証券化エクスポージャーの定義＞の図1の商品の取扱い事例のうち、標準的手法の「不動産証券化（裏付資産は不動産・信託受益権）：TK+YK/KK」と「不動産証券化（裏付資産は不動産・信託受益権）：特定目的会社（TMK）」の2スキームのデットエクスポージャーの取扱いについて、内部格付手法の「特定貸付債権」に類する「不動産取得等事業者向け」としていただきたく存じます。その上で、「不動産取得等事業者向け」の取扱いについては、2022年1月までにパーゼル3の信用リスク（標準的手法）の最終合意文書で新設された「不動産エクスポージャー」に再改定いただくことが妥当であると思料します。これらの改定は、標準的手法採用行に対して自行のエクスポージャーの適切なリスク評価の実施を促すことにつながり、延いては外部格付への依存を低減させることに資すると思料します。	ご意見頂いている部分に関して、今般の改正においては従来の取扱いからの変更は予定しておりませんが、パーゼル3最終化の国内実施に際して、必要に応じて適切な措置を検討して参ります。
70	第1条	第1条（定義）において「証券化取引」とは「原資産」（第22号イ、ロ）を階層化し、「第三者に移転する性質の取引」をいうと定義されているが（第2号）、現状では「告示Q&A」において、不動産証券化案件等については、オリジネーター（第68号）に相当する者が存在しない場合や、「第三者への移転」が想定されていないような取引が証券化エクスポージャーに含められている。不動産取得事業向けに貸出を行った場合、リスク移転の有無を問わずに証券化取引と判断されてしまうが、かかる欠陥を修正し、証券化にあたらぬ取引は明確に証券化取引から排除する規定を設けられたい。	
71		2022年より適用が予定されているパーゼルIII最終化文書ではSAに不動産エクスポージャーの設けられている（第59項以降）が、現状のわが国の金融規制上、SA行に対しては不動産証券化商品に証券化規制がかけられている。このため、本件告示から2022年の間に、一定の不動産証券化商品に対して高いリスク・ウェイトが適用され、2022年以降は証券化エクスポージャーとしてリスク・ウェイトが再び低下するとすれば、金融規制の一貫性が損なわれる。かかる欠陥を修正するために、適切な措置を講じられたい。	

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
72	-	<p>自己資本比率規制全般への意見とはなるが、国際合意に基づく規制について、国際統一基準行と国内基準行とを一律に適用することが、費用対効果の面からも疑問があり、規制導入により、かえって地域における金融仲介機能の低下を招きかねないと思われる。金融機関の規模・特性の違い等を考慮したうえで適用の可否等を検討していただきたい。</p>	<p>国際合意に基づく自己資本比率規制を国内基準行に適用する際には引き続き、国際合意の趣旨や目的等を踏まえつつ、わが国の金融慣行や各金融機関の規模・特性等も総合的に勘案し、検討してまいります。</p>
73	-	<p>標準的手法採用行にとって「証券化エクスポージャー」扱いとなるエクスポージャーのリスク・ウェイトの大幅増加が生じる場合に、激変緩和措置を更に強化する（例えば、毎年、新リスク・ウェイトとの差の25%ずつではなく、10%ずつ旧リスク・ウェイトに加算とする）か、「証券化エクスポージャー」ではなく、「不動産取得事業向けエクスポージャー」扱いとすることを許容するようにしていただきたい。更に、その対象は、国内基準行に限定せず、国際統一基準行で「証券化エクスポージャー」に標準的手法を用いている金融機関に拡大していただきたい。</p> <p>【根拠】 現行の自己資本比率規制（今般の告示改正案によって改正後の状態を含む）では、「特定貸付債権」が内部格付手法にしか存在しないため、内部格付手法採用行にとって「特定貸付債権」として扱われるエクスポージャーの一部（典型的には不動産担保ローン）が、標準的手法採用行にとって「証券化エクスポージャー」扱いになるという問題がある。こうしたエクスポージャーのうち、不動産を担保とするエクスポージャーについては、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）にて2017年12月に最終化され、BCBSが2022年に実施することを各国当局に対して求めている信用リスクの扱い（標準的手法と内部格付手法の大幅な改正となる）では、内部格付手法採用行・標準的手法採用行の別なく、不動産担保エクスポージャー扱いとなり、LTV（loan-to-value ratio、担保評価額に対する貸出残高の割合）の水準や、返済原資の不動産が生み出すキャッシュ・フローへの依存度にもよるが、概ねリスク・ウェイトは60%から110%の範囲に収まることになる。今般の証券化資本賦課規則では、標準的手法採用行が証券化エクスポージャーに外部格付準拠方式を適用した場合に、例えば、BBB格相当の格付けを取得している証券化エクスポージャーの場合、現行ではリスク・ウェイト100%のところ、それが105%以上310%以下の範囲になる。ところが、当該エクスポージャーが、LTV 60%の不動産キャッシュ・フロー依存型の不動産担保エクスポージャーであれば、2022年以降に予想される改正標準的手法の実施に伴い、リスク・ウェイトが70%になる。果たして、全く同一のエクスポージャー（この例では、BBB格、LTV 60%の不動産担保ノンリコースローン）に対して適用されるリスク・ウェイトが100%から最大で310%へ上昇した後、70%へ下降するとする扱いは妥当であろうか。</p> <p>附則第3条第1項および第2項は、まさに、そうした事象が多々生じることを踏まえたうえでの標準的手法採用行に対する配慮であろうと理解するが、経過措置がなければ、個々のエクスポージャーについて、極端なリスク・ウェイトの増加と減少が短期間で起きることになることが予期されることと、BCBSの2017年12月合意に基づく新たな標準的手法の国内実施が確実に2022年に行われる確証がないことを踏まえ、激変緩和の経過措置を更に強力なものにしていただきたい。経過措置の強化の手法としては、「証券化エクスポージャー」扱いのままリスク・ウェイトが極端に増加してしまうものにつき、旧（現）リスク・ウェイトとの差の25%ずつ毎年加算していくのではなく、10%ずつとして、増加幅を抑制するか、「証券化エクスポージャー」のうち、不動産担保となるエクスポージャーにつき、BCBSの2017年12月合意を先取りして実施するか、そうしたエクスポージャーについては、現行（今般予定されている告示の改正後を含む）のエクスポージャー区分で便宜的に「不動産取得事業向けエクスポージャー」扱いとすることを許容するといったものが考えられる。自己資本比率規制を改正する以上、個々のエクスポージャーについて、リスク・ウェイトなり所要自己資本の増減が生じるのは避けられないのだろうが、特定の分野において余りにも極端な増加と減少が向こう数年間（BCBSの2017年12月合意の国内実施開始までの期間）に生じることが予期できるため、そうした分野については踏み込んだ激変緩和策が望まれる。金融機関は多様なエクスポージャーを保有するため、金融機関の自己資本比率の水準にはそれほど大きな影響はないと思われるものの、特定分野に生じるリスク・ウェイトの短期間における極端な増減は、その分野に関係するミクロレベルでの金融機関の行動（例えば、不動産ファイナンスに対する経営姿勢）に影響を及ぼすおそれがあるので、十分な配慮をお願いしたい。ここで例示した不動産担保エクスポージャー（内部格付手法採用行であれば、現状、「特定貸付債権」に分類されるもの）を「証券化エクスポージャー」扱いとすることで生じる今後の極端なリスク・ウェイトの増減は、標準的手法の体系に起因していることから、経過措置の対象を国内基準行に限定するべき理由はなく、国際統一基準行であっても標準的手法を採用している金融機関にも同様の経過措置を適用することが合理的であると考えられる。</p>	<p>ご意見として承ります。しかしながら、附則第3条において、国内基準行への適用内容の変更及び、国際統一基準行への適用範囲の拡大は予定しておりません。</p>