

<適格 STC 証券化取引>

【関連条項】第 267 条の 2 第 3 項等

第 267 条の 2-Q1 適格 STC 証券化取引の要件への充足状況は、オリジネーター及び投資家においてどのように確認する必要がありますか。(平成 31 年 3 月 15 日追加、令和 2 年 3 月 31 日修正、令和 5 年 9 月 22 日修正)

(A)

オリジネーター及び投資家は、告示第 267 条の ~~2-2~~第 ~~3-3~~項各号に規定する要件を満たすことを常に確認することができる証券化エクスポージャーについて、信用リスク・アセットの額の算出において同条第 1 項及び第 2 項によるリスク・ウェイトの軽減措置の適用を受けることができます。それぞれの要件について、充足するか否かを判定する上で必要となる確認事項や要件充足の目安などを以下にお示しします。

確認対象となる個別の要件の充足方法については、各項目に記載の通りですが、例えばオリジネーターが証券化エクスポージャーにつき一定期日において全ての要件を満たしていることをスポンサーに対して表明・保証する旨の書面を提出し、投資家が目論見書・商品概要書等でこれを一括して確認することも考えられます。

第 1 号 原資産の特性が同質であること。

原資産の同質性を評価するに当たっては、原資産の中で、「資産種類」、「法域」、「準拋法」、「通貨」が明確に異なる資産が混在していないこと（原資産の信用リスクの分析・評価にあたり実質的に影響を与えるような差異がないこと）を確認することが求められます。具体的には、原資産がローンであれば、「資産種類」については、債務者の属性（個人、事業法人、中小企業等）、資金使途（住宅ローン、オートローン、売掛債権等）、担保の有無・内容・順位等を考慮することが求められます。その他、「法域」としては債務者の住所・所在地や担保物件の所在地について、「準拋法」としては原資産たるローンにかかる契約の準拋法について、「通貨」としてはローンの通貨について考慮することが求められます。

また、原資産のプールを構成する債務に係る債務者との契約で、定期的な債務の返済期日が規定されていることその他、こうした債務の商品設計に当たって参照される（参照された）市場金利が一般的に用いられるものであること（複雑な計算式やデリバティブ取引に依拠するものではないこと）の確認が求められます。

本邦住宅ローン担保証券（以下、「本邦 RMBS」という。）を例にすれば、以下の点から同質性を確認することが考えられます。

- ・ 資産種類：原資産は自己居住用不動産等向けエクスポージャー~~抵当権付住宅ローン~~（告示第 ~~6869~~条）のみ
- ・ 法域：債務者の貸出日における住所及び担保物件の所在地は日本のみ
- ・ 準拋法：ローン契約の準拋法が日本法のみ

- ・ 通貨：ローンが円建てのみ
- ・ 定期的な債務の返済：返済期日（支払日）が原則として月次で定められているもののみ
- ・ 参照される市場金利：金利が一般的に用いられる金利指標（短期プライムレート等）であるもののみ

第 2 号 投資家が証券化取引のリスク特性を把握するために十分な期間にわたる原資産と実質的にリスク特性が類似する資産に係る損失実績（延滞状況を含む。）に関する情報を入手可能であること。

損失実績に関する情報の対象となる資産につき、原資産と実質的にリスク特性が類似することの根拠も併せて投資家が入手可能である必要があると考えられます。

「リスク特性を把握するために十分な期間」は商品や参照する期間の市況等によっても異なるため一律に期間を示すことは困難ですが、投資家が投資判断を行うにあたって、適切なデュー・ディリジェンスを実施するために、原資産の期待損失にかかる算定の正確性を確保できる程度の情報が入手可能である必要があると考えられます。

第 3 号 オリジネーターが、原資産と実質的にリスク特性が類似する資産につき、次のイ又はロに掲げるエクスポージャーの区分に応じて、当該イ又はロに定める組成の経験年数を有していること。

- |                                  |             |
|----------------------------------|-------------|
| <u>イ 個人向けのエクスポージャー又はこれに類するもの</u> | <u>五年以上</u> |
| <u>ロ イに掲げるもの以外のエクスポージャー</u>      | <u>七年以上</u> |

ここでいう「組成の経験」は、あくまで原資産と実質的にリスク特性が類似する資産の組成の経験であり、かかる資産を原資産とする証券化商品の組成の経験ではないことに留意する必要があります。

第 4 号 原資産が原資産プールに含まれる時点で、次に掲げる要件の全てを満たすこと。

- イ 当該原資産プールに延滞若しくはデフォルトの状態又はこれらの兆候を示す債権が含まれていないこと。
- ロ 証券化取引の関係者がデフォルトの可能性が高いことを示す証拠を認識している債権又は差押え、仮差押えその他の強制執行手続が行われている債権が含まれていないこと。

第 5 号 原資産プールを構成する全ての債権が次のイからニまでのいずれにも該当しな

いことについて、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の間に行われていること。

イ 債権の組成に先立つ三年の間に、債務者が破産手続開始の決定、再生手続開始の決定、更生手続開始の決定、特別清算開始の命令若しくは外国倒産処理手続の承認の決定（これらに準ずる外国の手続を含む。）を受けていること、又は債務者について特定債務等の調整の促進のための特定調停に関する法律（平成十一年法律第百五十八号）第二条第三項に規定する特定調停が成立していること。

ロ 債務者に係る事故情報（延滞、債務整理、代位弁済その他債務者の支払能力が低下していることを推認させる情報をいう。）が公的な信用情報機関に登録されていること。

ハ 債務者が、適格格付機関による格付又はこれに類する外部信用評価を付与されている場合において、信用リスクが著しく高い、又はデフォルトしていると評価されていること。

ニ 当初の債権者（オリジネーターを含む。）と債務者との間で民事上の紛争が起きていること。

オリジネーターによる確認の具体的な態様としては、以下のような方法が考えられます。

イ：オリジネーターが知りうる限り、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において債務者がイに掲げる事項に該当するとの情報を認識しておらず、実行日後に、この期間において実際に債務者がイに掲げる事項に該当していたことをオリジネーターが認識した場合においては、例えばオリジネーターが当該債権の買戻し（主要なリスク移転の要件に反しない範囲に限る。以下ロ及びニにおいて同じ。）を行うことにより原資産から除くこと等が関連契約に規定されていること。

ロ：公的な機関として個人・企業に係る信用情報の収集・照会に係る機関は、令和5年9月22日時点において本邦には存在していません。ただし、全国銀行個人信用情報センター等の民間団体としての個人に係る信用情報機関は存在していることから、信用情報機関への照会が可能な場合には、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において信用情報機関に照会のうえ、債務者がロに該当しないことを確認することが、求められます。オリジネーターが、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において信用情報機関に照会のうえ、債務者がロに該当しないことを確認すること。ただし、オリジネーター及び債務者間の契約において個人情報の利用目的が制限されている等の理由によりかかる照会が困難である場合に限り、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において、債務者がロに掲げる事項に該当するとの情報をオリジネーターが知りうる限り認識しておらず、実行日後に、この期間において実際に債務者がロに掲げる事項に該当していたことをオリジネーターが認識した場合においては、例えばオリジネーターが当該債権の買戻しを行うことにより原資産から除くこと等が関連契約に規定されて

いること。

ハ：オリジネーターが、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において、債務者に当初の外部格付又は外部信用評価を付与した適格格付機関等に対する照会又は公表情報等により、債務者がハに該当しないことを確認すること。

ニ：オリジネーターが知りうる限り、証券化取引の実行日の四十五日前から実行日までの間において、債務者がニに掲げる事項に該当するとの情報を認識しておらず、実行日後に、この期間において実際に債務者がニに掲げる事項に該当していたことをオリジネーターが認識した場合においては、例えばオリジネーターが当該債権の買戻しを行うことにより原資産から除くこと等が関連契約に規定されていること。

上記の確認においては、イ～ニと併せて、オリジネーターの知り得る限りにおいてこれらの債権に係る債務の支払状況について悪化の兆候がないことの確認も行われていることが求められます。

#### 第6号 原資産プールを構成する債権が当該原資産プールに含められる時点で、当該債権の返済実績が原則として一回以上あること。

支払回数が1回のみ の債権や、クレジットカード債権等のリボルビング型の資産（信用枠が付与された資産）等については、本要件を満たす必要はないと考えられます。

また、原資産プールに含められる時点では返済実績のない債権が含まれている場合であっても、証券化された後に初回の支払いがなされなかった債権が僅少であり、かつ、オリジネーターによる買戻しが義務付けられることによって、裏付資産たる全債権について返済実績が1回以上あることが遅滞なく確保される場合には、本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。

その他の例として、本邦 RMBS のうち、原資産プールにいわゆる据置期間（元金等の返済が猶予される期間）が設定されている住宅ローン債権が含まれている場合が考えられます。この場合、その債権が原資産プールの一部であって、かつ、その返済の猶予が債務者の信用を減損するものとはいえないときには、本要件を満たす必要はないと考えられます。

#### 第7号 原資産プールを構成する債権が、著しい信用力の劣化を伴わず、かつ、著しく資産を劣化させないオリジネーターの一貫した審査基準に基づいて組成されていること。

証券化目的導管体に譲渡される原資産がオリジネーターの一貫した審査基準（原資産の著しい信用力の劣化をもたらさないような基準である必要があります。）により組成されていることを確認する必要があります。

この中で、①証券化取引に伴い証券化目的導管体に譲渡される原資産と、譲渡されずにオリジネーターが引続き保有する（同種の）資産の双方が、一貫した審査基準により組成

されたものであること（特に、証券化目的導管体に譲渡される原資産がオリジネーターにより引続き保有される資産よりも緩和された審査基準により組成されたものでないこと）や、②仮にオリジネーターの審査基準について原資産の信用力の劣化をもたらす可能性のある変更が生じた場合には、変更されたタイミングとその目的が投資家に開示されるようになっていることについての確認もなされるべきと考えられます。

なお、原資産のプールを構成する債権が第三者から購入した債権である場合は、オリジネーターが当該第三者の審査基準を（審査基準の存在とその質を確認する観点から）レビューし、当該第三者により債務者の「適時の支払いを行う能力と意思」が評価されていることをオリジネーターが検証していることを確認する必要があります。

#### 第8号 原資産がオリジネーターによって恣意的に選択されたものではないこと。

原資産の抽出基準が明確である場合には、オリジネーターによって恣意的に選択されたものではないと考えられます。投資家は、入手可能な取引関連書類（第15号参照）に当該抽出基準が記載されていることをもって、原資産がオリジネーターによって恣意的に選択されたものではないことを確認できます。

#### 第9号 オリジネーターが原資産に対して有効な支配権を有せず、当該オリジネーターの倒産手続等においても当該オリジネーター又は当該オリジネーターの債権者の支配権が及ばないように、原資産が法的に当該オリジネーターから隔離されており、かつ、かかる状態について弁護士等（自行の企業内弁護士を除く。）による適切な意見書を具備していること。

原資産についてオリジネーターの倒産手続等からの法的な隔離性の有無を判断する際には、全ての原資産の譲渡につき以下の点を充足していることを確認したうえ、真正売買（オリジネーターにつき倒産手続等が開始した場合においても、オリジネーターから証券化目的導管体等に対する原資産の譲渡が裁判所や管財人等により担保目的の取引として再構成される可能性が低いこと）についての弁護士意見が必要です。

- ① 有効な債務者対抗要件が具備されており（必要に応じて有効な債務者対抗要件が速やかに具備可能な状態にあることで足りる。）、債務者への執行が可能であること（当該証券化取引の原資産が債権の場合、譲受人による回収に悪影響を及ぼす可能性がある条件が付されておらず、又はそのような制約の対象となっていないことを含む。）がオリジネーターの表明保証に含まれていること。
- ② 有効な第三者対抗要件が具備されていること。
- ③ クレジット・デフォルト・スワップやその他デリバティブ、保証による効果としてではなく、証券化対象資産として証券化目的導管体等への譲渡が行われていること。

- ④ 譲受人が原資産に係る契約の最終的な債務者に対し、当該証券化取引に基づく有効な請求権を有していること。

「弁護士等」とは、証券化取引一般に関する知見及び経験を有しており、かつ取引当事者のいずれかによりリテインされた弁護士等をいいます（以下第 15 号において同様）。

第 10 号 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場合のものに限る。）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こと。

発行市場・流通市場での証券化商品への投資の場面で、投資前の適切なデュー・ディリジェンスの実施を確保する観点や、投資後において対象商品のパフォーマンスについて適切かつ継続的なモニタリングを確保する観点から、個別明細データ又は（分散度の高い原資産プールである場合は）リスク特性の把握が可能となる階層別データについて、投資家（潜在的な投資家を含む。）が入手可能となるようオリジネーターの態勢が整備されていることが求められます。投資後のモニタリングの場面では、標準的な投資家向けレポートを入手可能であることも必要です。既発行の商品については、こうしたデータや投資家向けレポートは、証券化取引期間中にわたって、少なくとも四半期に一回の頻度で更新されるものであり、また両者の間で基準日の整合性も確保されていることが求められます。

なお、こうした原資産に関するレポーティングが正確であり、また原資産が適格要件を充足していることについて一定の裏付けを提供する観点から、当初の原資産ポートフォリオは、外部の会計専門家や当該証券化商品の計算代理人又は管理会社といった、法的な説明責任を負う独立した第三者により確認（※）される必要があります（但し、投資家自身が原資産の適格要件を充足していることを確認している場合は除く）。当該確認による報告書は投資家に対して開示する必要はありませんが、確認結果は目論見書等の中で開示されるべきと考えられます。

- ※ 当該確認は、最低限の信頼水準を確保したうえで、当初のポートフォリオの代表的なサンプルに基づいて行うことも可能とします。

第 11 号 証券化取引における投資家への償還が原資産の売却や借換えに依存するものではないこと。

原資産がリファイナンス・リスクに晒されている場合、投資家による証券化商品に対する評価・分析はより複雑なものとなり得ます。特に、原資産のプールの分散度が低く、原資産からの返済プロファイルの発生時期・金額に偏りがある場合においては、投資家への償還は原資産のリファイナンス・リスクの影響を強く受けることが想定されます。こうした観点から、原資産のプール及びその返済プロファイルが十分に分散されていない状況に

においては、証券化商品（投資持分）に対する償還原資は、原資産の売却又は借換えに依存するべきではないと考えられます。

要件充足の判定に当たっては、原資産の種類とその特性を踏まえた上で、投資持分に対する償還原資が売却又は借換えによって得られているものではないこと、及び、将来においてそれらに依拠することが想定されないことを確認することが求められます。

第 12 号 元本及び利息の支払に関し金利リスク又は外国為替リスクが存在する場合に、かかるリスクが適切にヘッジされ、かつ、投資家がヘッジ取引に関する情報を入手可能であること。

証券化目的導管体の資産と負債の間で金利・通貨が異なる場合は、投資家への支払リスクを軽減するとともに、投資家によるキャッシュ・フローの予想を容易にする観点から、金利リスクと外国為替リスクは適切に軽減された状態である必要があります。また、こうしたリスク軽減のために金利・外国為替のヘッジ取引が行われる場合には、当該取引は業界標準のマスター契約（ISDA マスターアグリーメント等）に準拠する形で文書化されており、また純粋に金利・通貨による資産と負債のミスマッチをヘッジする目的で用いられるデリバティブ取引である必要があります。

信用リスク・アセットの額の算出において、リスク・ウェイトの優遇措置を受ける場合には、上記の点を確認する必要がありますが、金利リスクや外国為替リスクが「適切に軽減された状態である」ことを確認する観点では、適切なストレス・シナリオの下でヘッジの有効性を説明した感応度分析や、ヘッジされた元本金額の割合を含む定量的情報が適時かつ定期的に投資家（潜在的な投資家を含む。）に還元される形で、ヘッジ取引の期間中にわたってリスク軽減の適切性が示されていることの確認が求められます（なお、当該ヘッジ取引は完全ヘッジである必要はありません。）。

また、ヘッジがデリバティブを通じて行われない場合にも、例えば、現金準備金や超過担保、エクセス・スプレッドといったリスク軽減手法がありますが、これらは、個別に設けられた、個々の特定のリスクをヘッジするために利用されるリスク軽減手法のみが認められます。すなわち、投資家においてリスク軽減手法と当該手法がヘッジの目的としているリスクとの対応関係を踏まえ、個々のリスクが適切に軽減された状態であることを検証できる必要があります。上記の検証が困難であるような（信用リスクと金利リスクなど）複数のリスクを同時にヘッジするリスク軽減手法は認められない点に留意が必要です。こうしたデリバティブ以外のリスク軽減手法は、全額資金手当てされ、常に利用可能となっている必要があります。

第 13 号 元本及び利息の支払順位が関連契約において適切に規定され、かつ、元本及び利息の支払に関する情報（支払に影響を与える可能性がある事項に関する情報を含

む。)が取引の実行前及び取引期間中に投資家に対して開示されていること。

具体的には、証券化取引に係る関連契約（信託契約や債権譲渡に係る契約を含みますが、これらに限られない。以下、第14号において同じ。）において、

- ① 各トランシェにおける投資家への支払順序（ウォーター・フォール）
- ② 償還方法の変更事由が発生した後等における元本及び利息の支払方法

が有効に規定されていることが必要であると考えられます。ただし、証券化取引の期間を通じ、履行期が到来した上位トランシェの債権者への金銭による支払よりも下位トランシェの債権者の金銭による支払が優先されることになるような規定や、回収状況に係るトリガー、デフォルト事由又は早期償還事由が生じた後において、裏付資産の即時の現金化が義務付けられるような規定は適切ではないと考えられます。

元利払いに影響を与える可能性がある、原資産にかかる債権放棄・支払猶予等の措置については、投資家がかかる措置の実施を特定できるよう、予め明確な基準を設けておくことが必要と考えられます。

また、リボルビング期間が設定されている証券化取引においては、早期償還事由、リボルビング期間終了事由の双方又は一方に該当する事由として、次のすべての項目が規定されていることが必要と考えられます。

- ① 原資産のプールの信用状態の劣化に係る項目
- ② 補充前と同様の信用リスク水準の原資産が十分に補充されないことに起因する項目
- ③ オリジネーター又はサービサーの信用力の悪化に係る項目

さらに、オリジネーターは、投資家が証券化商品の償還分析を容易に可能とするため、ウォーター・フォールに影響を与えうる事項に関する十分な情報を投資家に対して適時に提供する必要があります。

第14号 個々の原資産に係るオリジネーターの一切の権利（議決権を含む。）が当該原資産の証券化目的導管体への譲渡に伴い当該証券化目的導管体に移転され、かつ、投資家が有する権利が関連契約において明確に定められていること。

本号の趣旨は、証券化取引の個々の原資産に係る一切の権利に対して投資家が有する権利について、当該投資家自身が明確に確認できることを求めるものです。オリジネーター自身が受託者となるいわゆる自己信託（信託法第2条2項3号・第3条3号）においては、原資産及び当該原資産に係る権利については、受託者たるオリジネーターが有することになりますが、例えば信託設定が公正証書によりされていることや受益権譲渡の対抗要件が

具備されていることによって、投資家が原資産に係る自己の権利について確認することが可能であれば、本要件を充足しているものと考えられます。

第 15 号 投資家が弁護士等（自行の企業内弁護士を除く。）により確認されている適切な取引関連書類又はその写しを実務上可能な範囲で取引の実行前及び取引期間中に入手可能であること。

「取引関連書類」とは、目論見書、信託契約書、債権譲渡に係る契約書、サービシングに係る契約書、事務管理に係る契約書、債権者間契約書その他の契約書、合意書、誓約書、約定書、規約、定款、資産流動化計画等、証券化取引に関する一切の文書（取引の実行前においては、直近におけるこれらの草案又は仮文書）をいうと考えられます（以下、第 17 号及び第 18 号において同じ。）。

開示対象となる取引関連書類に重要な変更が生じた場合には、オリジネーターが遅滞なく投資家に通知するように取り決められていることが必要です。

第 16 号 オリジネーターが証券化エクスポージャーの一部を適切な態様で保有していること（第二百四十八条第三項各号に掲げる条件のいずれかを満たしていることを含む。）。

オリジネーターが当該法域における適切なリスク・リテンションの要件を満たしている場合、本要件を充足しているものと考えられます。本邦では、告示第 248 条第 3 項各号に定める要件を満たす場合、本要件を充足しているものと考えられます。

第 17 号 証券化取引に係る業務受託者が次に掲げる要件の全てを具備していること。

イ 受託業務について高度な専門的知識をもって適切に業務遂行できる能力及び十分な実績を備えていること。

ロ 取引関連書類において、当該業務受託者につき、各トランシェの債権者の衡平を害しないよう行動する義務が規定されていること。

ハ 業務内容に応じた報酬体系が定められていること。

規制金融機関ではない事業体がサービシング等の業務を受託しているときは、外部の第三者たる専門家（適格格付機関を含む）が、当該事業体が証券化取引に係る受託業務について高度な専門的知識をもって適切に業務遂行できる能力及び十分な実績を備えていることについて確認していることが必要になると考えられます。

なお、ロについては、例えば、信託会社が信託法に基づき公平義務（同法第 33 条）を負っているような場合には、当該義務を取引関連書類において重ねて規定する必要まではありません。

第 18 号 取引関連書類に次に掲げる事項が明記されていること。

- イ 当該証券化取引の関連当事者の契約上の義務及び責任
- ロ 重要な関連当事者の信用力悪化時の交代に関する事項

第 19 号 投資家が次に掲げる情報を入手可能であること。

- イ 原資産に係る元本及び利息の支払実績（予定されていた支払額、期限前償還元本額及び未収利息の額を含む。）
- ロ 原資産に係る延滞状況等
- ハ その他証券化取引に係る収入及び支払に関する情報

元本及び利息の支払実績については、多数の小口分散した債権により原資産プールが構成される場合であって、オリジネーターのシステム上の制約等から個別の債権毎の支払い実績が入手不能な場合には、回収期間単位の総計の把握をすることでも許容されます。また、このような場合において、開示項目に未収利息の額が含まれないものの、延滞債権の金額や加重平均利率等から未収利息が推計可能であれば本要件を満たすと考えられます。

第 20 号 原資産のカットオフ日（証券化目的導管体に譲渡する原資産を確定する基準日をいう。次号並びに第二百六十七条の四第一項第一号及び第二号において同じ。）において、原資産が事業用不動産関連エクスポージャー不動産取得等事業向けエクスポージャーではなく、かつ、第六章の規定により算出される原資産のリスク・ウェイト（信用リスク削減手法の効果を勘案することができる場合にあっては、当該効果の勘案後のリスク・ウェイト）が、次のイからハまでに掲げる原資産の種類に応じ、当該イからハまでに定める要件を満たしていること。

- イ 自己居住用不動産等向けエクスポージャー又は賃貸用不動産向けエクスポージャー抵当権付住宅ローン又は十分な保証が付された住宅ローン 個々の原資産のリスク・ウェイトを原資産のポートフォリオにおける金額により加重平均して得たリスク・ウェイトが四十パーセント以下であること。
- ロ 中堅中小企業等向けエクスポージャー又は個人向けエクスポージャー（イに該当するものを除く。） 個々の原資産のリスク・ウェイトが七十五パーセント以下であること。
- ハ イ及びロに掲げるもの以外のエクスポージャー 個々の原資産のリスク・ウェイトが百パーセント以下であること。

~~今後、信用リスクの標準的手法におけるリスク・ウェイトが改訂された場合には、それに応じて本号のリスク・ウェイトも改訂することが想定されます。~~

第 21 号 原資産のカットオフ日において、個々の原資産の債権の残高が原資産プールの全ての債権の残高の合計額に占める割合がいずれも一パーセント（原資産がいずれも事業法人向けエクスポージャーであり、かつ、オリジネーターが証券化取引における証券化エクスポージャーの最劣後のトランシェを保有し、当該最劣後のトランシェの合計額が当該証券化取引の原資産のエクスポージャーの総額の十パーセント以上である場合（オリジネーターが負担する信用リスクがこれと同等である場合を含む。）にあつては、二パーセント）以下であること。

第 22 号 法令（外国の法令を含む。）又は契約に基づき、当該証券化取引につき、前各号に掲げる要件又は外国におけるこれらの要件と同種類の要件を確認するために必要な情報を投資家に対して適切に開示することがオリジネーターに義務付けられていること。

本邦においては、現時点でオリジネーターに対して証券化取引の STC 適格要件を確認するために必要な情報を投資家に対して適切に開示することを義務づける法令は存在しませんが、外国において同様の法令が存在する場合や、同様の義務を契約に基づいて規定している場合（投資家に直接開示することのみならず、スポンサーや信託受託者を通じて開示することを含みます。）には本号の要件を満たすことになると考えられます。

なお、例えば、STC 適格要件を確認するために必要な情報を投資家に対して適切に開示することが目論見書等に記載されており、オリジネーターがかかる開示の義務を負っていると見える場合には、本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。

<適格 STC 証券化取引の範囲>

【関連条項】 第 267 条の 2 第 3 項等

第 267 条の 2-Q2 ABCP プログラムにおける証券化目的導管体のスポンサーとして流動性補完または信用補完を提供する場合における証券化エクスポージャーは、告示第 267 条の 2 第 3 項各号に規定する要件を満たすことを常に確認できるとき、適格 STC 証券化エクスポージャーとすることが可能ですか。(令和 2 年 3 月 31 日追加、令和 5 年 9 月 22 日修正)

(A)

告示第 267 条の 2 第 3 項では、一般的な ABCP プログラムの特徴を踏まえ、ABCP については適格 STC 証券化エクスポージャーの対象から除外しています。

従って、ABCP プログラムにおける証券化目的導管体のスポンサーとして流動性補完または信用補完を行う場合や当該証券化目的導管体への貸付(=ABL)を行う場合には、告示 267 条の 3 の規定に従って適格短期 STC 証券化取引に該当するかを判定することが求められます。

ただし、附則第 2 条及び第 3 条第 2 項の規定による経過措置を設けており、2024 年 3 月 31 日から 1 年を経過するまでの間は、従前において適格 STC 証券化エクスポージャーと判定した運用を行っていた ABCP プログラムに対するエクスポージャーについては、告示第 267 条の 2 第 3 項各号に規定する要件を満たすことを常に確認できる場合には、適格 STC 証券化エクスポージャーとすることも許容されます。

ただし、ABCP の投資家ではなくスポンサーとして流動性補完または信用補完を提供する場合、通常、当該スポンサーは、ABCP プログラムにおける個々の原資産の取引状況を常に確認できる立場にあります。このとき、一般的な証券化エクスポージャーと同様に告示第 267 条の 2 第 3 項各号に規定する要件を満たすことを常に確認できる場合には、適格 STC 証券化エクスポージャーとすることも許容されます。

<適格短期 STC 証券化取引>

【関連条項】 第 267 条の 3 第 3 項・第 4 項

第 267 条の 3-Q1 適格短期 STC 証券化取引の要件への充足状況について、「トランザクションの適格要件」及び「証券化目的導管体の適格要件」をどのように確認する必要がありますか。(令和 5 年 9 月 22 日追加)

(A)

ABCP プログラム又はこれに類するもの(以下「ABCP プログラム」)に対する投資家及び ABCP プログラムに対して流動性補完又は信用補完を提供するスポンサーは、第 267 条の 3 第 3 項各号に規定する「トランザクションの適格要件」と告示第 267 条の 3 第 4 項各号に規定する「証券化目的導管体の適格要件」を満たすことを常に確認することができる場合には、信用リスク・アセットの額の算出において第 267 条の 2 第 1 項及び第 2 項を準用した

リスク・ウェイトの軽減措置の適用を受けることができます。それぞれの要件について、充足するか否かを判定する上で必要となる確認事項や要件充足の目安などを以下にお示しします。

確認対象となる個別の要件の充足方法については、各項目に記載の通りですが、例えばセラーが一定期日において全ての要件を満たしていることをスポンサーに対して表明・保証する旨の書面を提出し、投資家が目論見書・商品概要書等でこれを一括して確認することも考えられます。

### 第3項第1号イ

セラーから ABCP プログラムにおける証券化目的導管体(以下「ABCP 証券化目的導管体」という。)に売り渡された債権の同質性を評価するに当たっては、ABCP 証券化目的導管体の裏付資産の中で、「資産種類」、「法域」、「準拠法」、「通貨」が明確に異なる資産が混在していないこと(原資産の信用リスクの分析・評価にあたり実質的に影響を与えるような差異がないこと)を確認することが求められます。具体的には、原資産がローンであれば、「資産種類」については、債務者の属性(個人、事業法人、中小企業等)、資金使途(オートローン、売掛債権等)、担保の有無・内容・順位等を考慮することが求められます。その他、「法域」としては債務者の住所・所在地や担保物件の所在地について、「準拠法」としては原資産たるローンにかかる契約の準拠法について、「通貨」としてはローンの通貨について考慮することが求められます。

また、原資産のプールを構成する債務に係る債務者との契約で、定期的な債務の返済期日が規定されていることその他、こうした債務の商品設計に当たって参照される(参照された)市場金利が一般的に用いられるものであること(複雑な計算式やデリバティブ取引に依拠するものではないこと)の確認が求められます。

### 第3項第2号、第4項第2号

損失実績に関する情報の対象となる資産につき、セラーから売却された債権や ABCP プログラムの裏付資産と実質的にリスク特性が類似することの根拠も併せて投資家が入手可能である必要があると考えられます。

「リスク特性を把握するために十分な期間」は商品や参照する期間の市況等によっても異なるため一律に期間を示すことは困難ですが、投資家が投資判断を行うにあたって、適切なデュー・ディリジェンスを実施するために、ABCP プログラムの裏付資産の期待損失にかかる算定の正確性を確保できる程度の情報が入手可能である必要があると考えられます。

### 第3項第4号イ(1)から(4)まで

セラー又はスポンサーによる確認の具体的な態様としては、以下のような方法が考えられます。

(1)：セラー又はスポンサーが知りうる限り、当該債権の債務者が(1)に掲げる事項に該当するとの情報を認識しておらず、実行日後に、この期間において実際に債務者が(1)に掲げる事項に該当していたことをセラー又はスポンサーが認識した場合においては、例えばセラー又はスポンサーが当該債権の買戻し（主要なリスク移転の要件に反しない範囲に限る。以下(2)及び(4)において同じ。）を行うことにより ABCP プログラムの裏付資産から除くこと等が関連契約に規定されていること。

(2)：公的な機関として個人・企業に係る信用情報の収集・照会に係る機関は、令和5年9月22日時点において本邦には存在していません。ただし、全国銀行個人信用情報センター等の民間団体としての個人に係る信用情報機関は存在していることから、信用情報機関への照会が可能な場合には、債務者が(1)に該当しないことを確認することが、求められます。

(3)：セラー又はスポンサーが、当該債権の債務者に当初の外部格付又は外部信用評価を付与した適格格付機関等に対する照会又は公表情報等により、債務者が(3)に該当しないことを確認すること。

(4)：セラー又はスポンサーが知りうる限り、債務者が(4)に掲げる事項に該当するとの情報を認識しておらず、売却日後に、この期間において実際に債務者が(4)に掲げる事項に該当していたことをオリジネーターが認識した場合においては、例えばセラー又はスポンサーが当該債権の買戻しを行うことにより ABCP プログラムの裏付資産から除くこと等が関連契約に規定されていること。

上記の確認においては、(1)～(4)と併せて、セラー又はスポンサーの知り得る限りにおいてこれらの債権に係る債務の支払状況について悪化の兆候がないことの確認も行われていることが求められます。

### 第3項第4号ロ

支払回数が1回のみ of 債権や、クレジットカード債権等のリボルビング型の資産（信用枠が付与された資産）等については、本要件を満たす必要はないと考えられます。

また、セラーから債権が売却される時点では返済実績のない債権が含まれている場合であっても、売却後に初回の支払いがなされなかった債権が僅少であり、かつ、スポンサー又はセラーによる買戻しが義務付けられることによって、裏付資産たる全債権について返済実績が1回以上あることが遅滞なく確保される場合には、本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。

### 第3項第5号、第4項第4号・5号

ABCP 証券化目的導管体にセラーより売却される債権の原債権者がセラーである場合には、セラーの一貫した審査基準（売却債権の著しい信用力の劣化をもたらさないような基準である必要があります。）により、当該債権が組成されていることを確認する必要があります。

この中で、①ABCP 証券化目的導管体にセラーより売却される債権と、売却されずにセラーが引続き保有する（同種の）資産の双方が、一貫した審査基準により組成されたものであること（特に、ABCP 証券化目的導管体にセラーより売却される債権がセラーにより引続き保有される資産よりも緩和された審査基準により組成されたものでないこと）や、②仮にセラーの審査基準について原資産の信用力の劣化をもたらす可能性のある変更が生じた場合には、変更されたタイミングとその目的が投資家に開示されるようになっていることについての確認もなされるべきと考えられます。

一方で、スポンサーである金融機関により組成された ABCP プログラムにおいては、セラーが一般事業法人であり、売掛債権の流動化という金融機関の提供するサービスの享受者である場合も想定されます。このような場合には、セラーである一般事業法人の審査ではなく、金融機関自身による売掛債権の審査が、債権の引き受けの意思決定や ABCP プログラムの信用力の担保において重要である場合も想定されます。このような場合には、①スポンサーである金融機関自身のその他の審査基準と比較して緩和された審査基準により債権の引き受けが判断されるものではないこと、②仮に金融機関自身の審査基準について原資産の信用力の劣化をもたらす可能性のある変更を行う場合には、変更されたタイミングとその目的が投資家に開示されるようになっていることをもって、要件充足と判断して差し支えありません。

なお、セラーにより ABCP 証券化目的導管体へ売却される債権の原債権者がセラーではない場合は、スポンサー又はセラーが債権の原債権者の審査基準を（審査基準の存在とその質を確認する観点から）レビューし、当該原債権者により債務者の「適時の支払いを行う能力と意思」が評価されていることを検証していることを確認する必要があります。

### 第3項第6号

セラーにより売却される債権の抽出基準が明確である場合には、当該セラーによって恣意的に選択されたものではないと考えられます。投資家は、スポンサーより入手可能な取引関連書類に当該抽出基準が記載されていることをもって、セラーにより売却される債権がセラーによって恣意的に選択されたものではないことを確認することで本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。

### 第3項第7号イ・ロ

ABCP 証券化目的導管体に売却された債権について当該債権の原債権者、セラーその他の関係者の倒産手続等からの法的な隔離性の有無を判断する際には、全ての債権の売却につき以下の点を充足していることを確認したうえ、真正売買（セラーにつき倒産手続等が開始した場合においても、セラーから証券化目的導管体等に対する原資産の譲渡が裁判所や管財人等により担保目的の取引として再構成される可能性が低いこと）の成立を確認する必要があります。

- ① 有効な債務者対抗要件が具備されており（必要に応じて有効な債務者対抗要件が速やかに具備可能な状態にあることで足りる。）、債務者への執行が可能であること（当該取引の原資産が債権の場合、譲受人による回収に悪影響を及ぼす可能性がある条件が付されておらず、又はそのような制約の対象となっていないことを含む。）がセラーの表明保証に含まれていること。
- ② 有効な第三者対抗要件が具備されていること。
- ③ クレジット・デフォルト・スワップやその他デリバティブ、保証による効果としてではなく、証券化対象資産として ABCP 証券化目的導管体への譲渡が行われていること。

### 第3項第8号・第4項第8号

発行市場・流通市場での証券化商品への投資の場面で、投資家（潜在的な投資家を含む。）による投資前の適切なデュー・ディリジェンスの実施を確保する観点や、投資後において対象商品のパフォーマンスについて適切かつ継続的なモニタリングを確保する観点から、スポンサーは、個別明細データ又は（分散度の高い原資産プールである場合は）リスク特性の把握が可能となる階層別データについて、セラーから入手できることの確保が求められます。さらに、スポンサーはこれらの情報について投資家（潜在的な投資家を含む。）が入手可能となるよう態勢を整備することが求められており、投資家（潜在的な投資家を含む。）向けに標準的な投資家向けレポートを最低でも月に一回の頻度で入手可能とすることが求められています。

標準的な投資向けレポートとして、次のような内容を含むことが求められます。また、ABCP プログラムと当該レポートとの間で基準日の整合性も確保されていることが求められます。

- ・ ABCP プログラムの裏付資産の信用力やパフォーマンスを示すデータ。特に、投資家（潜在的な投資家を含む。）が分析を行うために必要となるデフォルトリスクや希薄化リスクに関する情報を含むものとする。
- ・ 信用補完の形態や設定額

- ・ スポンサーによって提供されるサポート情報
- ・ 設定された各種トリガー条項とその抵触状況

### 第3項第9号

原資産のプール及びその返済プロファイルが十分に分散されていない状況においては、ABCP プログラムの裏付資産である債権の償還は、債務者の返済能力や返済意思に依存するものであり、当該債権の債務者による借換えや担保の売却に依存するべきではないと考えられます。また、当該 ABCP プログラムに設定された外部の流動性補完や信用補完の引出しに依存することも適切ではありません。

特に、スポンサー自身は、ABCP プログラムの返済原資として、自身が提供する流動性補完や信用補完の設定を本要件の充足の根拠としてはなりません。ただし、ABCP プログラムにおける投資家にとっては、スポンサー又はその他の流動性補完や信用補完を本要件の充足として考慮できる点に、留意が必要です。

### 第3項第10号・第4項第11号

ABCP 証券化目的導管体の資産と負債の間で金利・通貨が異なる場合は、投資家への支払リスクを軽減するとともに、スポンサーによるキャッシュ・フローの予想を容易にし、投資家による支払いリスクの分析を実施するための情報開示を行う観点から、金利リスクと外国為替リスクは適切に軽減された状態である必要があります。このことについて、スポンサーは、ABCP プログラムの裏付資産である債権のみならず ABCP 証券化目的導管体全体におけるリスクの状況を把握する必要があります。また、こうしたリスク軽減のために金利・外国為替のヘッジ取引が行われる場合には、当該取引は業界標準のマスター契約 (ISDA マスターアグリーメント等) に準拠する形で文書化されており、また純粋に金利・通貨による資産と負債のミスマッチをヘッジする目的で用いられるデリバティブ取引である必要があります。

信用リスク・アセットの額の算出において、リスク・ウェイトの優遇措置を受ける場合には、上記の点を確認する必要がありますが、金利リスクや外国為替リスクが「適切に軽減された状態である」ことを確認する観点では、適切なストレス・シナリオの下でヘッジの有効性を説明した感応度分析や、ヘッジされた元本金額の割合を含む定量的情報が適時かつ定期的に投資家（潜在的な投資家を含む。）に還元される形で、ヘッジ取引の期間中にわたってリスク軽減の適切性が示されていることの確認が求められます（なお、当該ヘッジ取引は完全ヘッジである必要はありません。）。

また、ヘッジがデリバティブを通じて行われない場合にも、例えば、現金準備金や超過担保、エクセス・スプレッドといったリスク軽減手法がありますが、これらは、個別に設

けられた、個々の特定のリスクをヘッジするために利用されるリスク軽減手法のみが認められます。すなわち、投資家においてリスク軽減手法と当該手法がヘッジの目的としているリスクとの対応関係を踏まえ、個々のリスクが適切に軽減された状態であることを検証できる必要があり、上記の検証が困難であるような（信用リスクと金利リスクなど複数のリスクを同時にヘッジする）リスク軽減手法は認められない点に留意が必要です。こうしたデリバティブ以外のリスク軽減手法は、全額資金手当てされ、常に利用可能となっている必要があります。

#### 第4項第9号

流動性補完や信用補完の提供は必ずしも一社のスポンサーによって提供される必要性はありませんが、その提供の主たる役割については一社が担う必要があります。尤も、主たるスポンサーが自身の信用力の低下を理由に交代する場合にあっては、その交代のための期間については主たるスポンサーが不在であり複数社のスポンサーが流動性補完や信用補完の機能を担ったとしても差し支えありません。

また、流動性補完に係る契約においてスポンサーによる次の対応が求められている点にも留意が必要となります。

- ・ 流動性補完の提供者の信用力に影響を与える事象が発生した場合には、投資家のために当該提供者に現金担保を徴求できること、又は、流動性供給を行う者を交代できること。
- ・ 流動性供給の更新がなされないことが判明した場合には、更新されない範囲に係る現金担保を流動性供給の契約の終了30日前に流動性補完の提供者に徴求できること。このとき、更新されない範囲に係るセラーからの債権の購入を中止すること。

#### 第3項11号、第4項第13号

具体的には、ABCP証券化目的導管体へセラーから譲渡される債権（最優先証券化エクスポージャーに限る。）について、ABCP証券化目的導管体への支払順序（ウォーター・フォール）や支払い方法に関連するトリガー条項が有効に規定されており、契約関連文書及び報告書の形式でスポンサーに開示されていることが必要であると考えられます。当該報告書の留意点として、スポンサーがトリガー条項への抵触の可能性を十分に分析できるものであることが求められます。さらに、契約関連文書に基づいて、トリガー条項に抵触した時点で、スポンサーには通知がなされる必要があることにも留意が必要となります。

また、ABCPプログラムの裏付資産となる債権プールのうち、債権の補充の期間が設定されているものにおいては、早期償還事由、債権の補充の期間終了事由の双方又は一方に該当する事由として、次のすべての項目が規定されていることが必要と考えられます。

- ④ 債権プールの信用状態の劣化に係る項目
- ⑤ 補充前と同様の信用リスク水準の原資産が十分に補充されないことに起因する項目
- ⑥ 個別のセラーの信用力の悪化に係る項目

さらに、債権の履行に影響を与える可能性がある、債権放棄・支払猶予等の措置については、スポンサーがかかる措置の実施を特定でき、投資家に適切に情報を開示できるよう、予め明確な基準を設けておくことが必要と考えられます。

### 第3項12号

本号の趣旨は、個々の ABCP 証券化目的導管体にセラーによって売却された債権の一切の権利（議決権を含む。）が、当該 ABCP 証券化目的導管体に移転されていることを確認できることを求めるものです。

### 第4項第15号

スポンサーは、投資家による投資決定が十分な情報に基づいて実行されるよう、法的情報や包括的なリスク特性を、目論見書を通じて開示することが求められます。

開示対象となる目論見書における記載事項に係る重要な変更が ABCP プログラムに生じた場合には、スポンサーは遅滞なく投資家に通知するように取り決められていることが必要です。

同様に、セラーから ABCP 証券化目的導管体に売却される債権の情報についてスポンサーが十分に法的情報や包括的なリスク特性を理解できるよう、スポンサーに目論見書が開示されていることが求められます。

### 第4項第16号

まず、スポンサー又はセラーが当該法域における適切なリスク・リテンションの要件を満たしている場合、本要件を充足しているものと考えられます。本邦では、告示第248条第3項各号に定める要件を満たす場合、本要件を充足しているものと考えられます。なお、セラーに係る要件を判定する場合には、同項各号の要件の判定にあたってはセラーをオリジネーターと見做して判定する必要があります。

本要件の充足にあたり、スポンサーが満たすべき要件は ABCP 証券化目的導管体が発行する ABCP プログラム、又は ABCP 証券化導管体とセラーの間における債権売却における取引のいずれでも差し支えありません。

セラーが満たすべき要件は、ABCP 証券化目的導管体とセラーの間における債権売却における取引において満たす必要があります。

### 第3項第13号、第4項第20号

サービシング等の業務の受託やスポンサーとしての流動性補完又は信用補完が規制金融機関ではない事業体により適用されているときは、外部の第三者たる専門家（適格格付機関を含む。）が、当該事業体が証券化取引に係る受託業務等について高度な専門的知識をもって適切に業務遂行できる能力及び十分な実績を備えていることを確認していることが必要になると考えられます。

もっとも、ABCP 証券化目的導管体に対して債権売却をするセラーが複数存在する場合（所謂マルチセラー型の場合）等の理由から、外部からの専門性の評価を得ることが困難な場合も想定されます。そのような場合には、セラー等の関係者に対し、スポンサーによる以下の点の充足の確認を行うことで、第3項第13号の要件が満たされるものと考えて差支えありません。

- ① 適切なサービシング業務の実施のための規程類等を整備していること
- ② 売却した債権と類似する債権に係るサービシング業務の経験を有していること。この場合において、過去の回収実績の提示や係争が生じた場合の法的な対応可能性の提示が必要となります。
- ③ サービシング業務の実施にあたり、セラーの組織における組織的な対応が担保されていること。
- ④ ABCP プログラムの裏付資産と同一又は類似する債権の売却を通じた ABCP プログラムの組成経験を有していること。

なお、セラーが一般事業法人であり、スポンサーである金融機関により組成された ABCP プログラムを通じ、債権流動化という金融機関の提供するサービスの享受者として ABCP 証券化目的導管体に債権を売却するような場合には、④についてはセラー自身の充足の判断を要しません。この場合、スポンサーである金融機関が、ABCP 証券化目的導管体に売却される債権と同一又は類似する ABCP プログラムの組成経験を有しており、債権の買取業務について組織的な対応が担保されているかどうかについて確認することを求めるものとし、また、①～③の確認にあたっては、例えばセラーが債権流動化以外でもスポンサーである金融機関の顧客であるような場合には、当該セラーの信用力評価を通じた事業継続の蓋然性から債権の回収に係る能力を評価することが考えられます。

### 第3項第15号

元本及び利息の支払実績については、多数の小口分散した債権により ABCP プログラムの裏付資産となる債権プールが構成される場合であって、セラーのシステム上の制約等から個別の債権毎の支払い実績が入手不能な場合には、回収期間単位の総計の把握をすることも許容されます。また、このような場合において、開示項目に未収利息の額が含まれないものの、延滞債権の金額や加重平均利率等から未収利息が推計可能であれば本要件を満たすと考えられます。

<スポンサーである ABCP 証券化目的導管体への貸付>

#### 【関連条項】第267条の3第2項、第3項

第267条の3-Q2 スポンサーとして流動性補完又は信用補完を供給している ABCP 証券化目的導管体に対して貸付を実行した場合には、どのように扱いますか。(令和5年9月22日追加)
---

(A)

スポンサーとして流動性補完又は信用補完を供給している ABCP 証券化目的導管体に対して貸付を実行した場合、ABCP 証券化目的導管体のエクスポージャーについては無保証扱いとして、ABCP 証券化目的導管体に対して貸付に対応する信用リスク・アセットの額を算出するものとします。

もっとも、この場合の「適格短期 STC 証券化エクスポージャー」の充足の判定にあたっては、引き続きスポンサーとしての役割を担っていることも踏まえ、スポンサーとして流動性補完又は信用補完を供給している場合の「適格短期 STC 証券化エクスポージャー」の充足の判定結果を引用する形で差し支えありません。

例えば、ABCP 証券化目的導管体への流動性補完又は信用補完をセラーとの間の取引に対する流動性補完又は信用補完を供給していることと同義であることとして、「トランザクションの適格性」のみの充足により「適格短期 STC 証券化エクスポージャー」として取り扱っている場合には、ABCP 証券化目的導管体に対して貸付に対応する信用リスク・アセットの額においても引き続き「トランザクションの適格性」の充足判定により「適格短期 STC 証券化エクスポージャー」として取り扱うことで差し支えありません。