

調査部長 江川 由紀雄

yukio.egawa@shinsei-sec.co.jp

(03) 6880-6035

自己資本比率規制上の「証券化エクスポージャー」について

意外なものが「証券化エクスポージャー」扱いになっている現実

今年度末(適用日 2019年3月31日)に銀行の自己資本比率規制が変わる予定になっている。中でも、「証券化エクスポージャー」の扱いの変化が顕著である。いわゆる「バーゼル3」の段階的な実施において、自己資本比率の「分子」になる自己資本の範囲や要求水準はともかく、「分母」になる「リスク・アセット」のほとんどを占める信用リスク・アセットの決め方について、「証券化エクスポージャー」とそれ以外の種類のエクスポージャーとで実施時期が数年ずれている。「証券化エクスポージャー」以外のエクスポージャー、たとえば、企業向けエクスポージャーや住宅ローンの扱いについては、2017年のバーゼル委員会での合意が2022年に適用開始になる見込みである。これは、国内実施される予定が立っているということではなく、バーゼル委員会が各国の銀行監督当局に対して2022年に実施することを求めているという段階に留まる。

自己資本比率規制において、「証券化エクスポージャー」に分類し、「証券化エクスポージャー」の枠組みでリスク・ウェイトや所要自己資本を決めるものは、一般的に「証券化商品」と呼ばれる金融資産に限らない。まずは、自己資本比率規制関連の告示¹の第1条の定義規定を見ることになる。

そこでは、「証券化取引」を「原資産に係る信用リスクを優先劣後構造の関係にある二以上のエクスポージャーに階層化し、その一部又は全部を第三者に移転する性質を有する取引をいう。ただし、特定貸付債権に該当するものを除く(後略)」などと定義している。

「原資産」は、「次に掲げるいずれかに該当する資産をいう。イ 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 ロ 合成型証券化取引においてクレジット・デリバティブの原債権、被保証債権又は被担保債権等(後略)」と定義されている。なお、「原資産」の定義は多少変更される見込みである。

「資産譲渡型証券化取引」の定義は、「証券化取引であって、原資産の全部又は一部が証券化目的導管体に譲渡されており、当該取引における投資家に対する支払の原資が当該原資産からのキャッシュ・フローであるものをいう。」となっている。

そして、「証券化エクスポージャー」の定義は、「証券化取引に係るエクスポージャーをいう。」とされている。

¹ 業態別に分かれているが、内容はほぼ同じである。現行の告示は、金融庁のウェブサイトにPDFファイル(A4版・横書き)で掲載されている。(本文で述べた通り、本年3月31日適用開始で大幅な改正が予定されていることに留意。) https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/



実態を踏まえると、告示の文言解釈が全てではない。金融庁が 2007 年に策定した「金融庁Q & A」の「証券化エクスポージャーの定義」に関する質問への回答の一部として掲載されている「図」²を見て、「証券化エクスポージャー」に該当するとして扱われているエクスポージャーも多々ある。特に、標準的手法採用行が不動産担保ノンリコースローンやその投資スキームを「金融庁Q & A」に掲載されている「図」を見て「証券化エクスポージャー」扱いにしているケースは多いだろう。

一般的に、証券化商品と呼ばれていても、相互会社たる生命保険会社に対する基金債権を特定目的会社が発行する特定社債に加工した商品（しばしば「基金証券化」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に含まれているもの）は、「優先劣後構造の関係にある二以上のエクスポージャーに階層化」（「証券化取引」の定義）の要素が含まれていないので、「証券化エクスポージャー」にはならない。一般的に、証券化商品とは呼ばれていなくても、保有する「事業法人向けエクスポージャー」（内部格付手法）又は「法人等向けエクスポージャー」（標準的手法）の一部につき、免責金額を設けるか、概念上のトランシェを作って、クレジット・デリバティブ等でプロテクション・保証を購入した後に残るエクスポージャーにつき、告示の「合成型証券化取引」に該当するとして、「証券化エクスポージャー」に分類している事例もあるだろう。

住宅金融支援機構 MBS は「証券化エクスポージャー」に該当するか

住宅金融支援機構が発行している MBS はどうだろうか。これも一般的には証券化商品と呼ばれており、「証券化市場の動向調査」では証券化商品の発行実績としてカウントされている。ところが、住宅金融支援機構 MBS には、「原資産に係る信用リスクを優先劣後構造の関係にある二以上のエクスポージャーに階層化し」（「証券化取引」の定義）という要素が含まれているとは言い難い。

住宅金融支援機構 MBS の発行スキームは、住宅金融支援機構が委託者となり、MBS の保有者の集合を受益者とする他益信託の形で住宅ローン債権を信託設定し、その信託財産に償還が連動する形の債券（MBS）を別途発行する形態を採っている。当初および（後述する受益権行使事由が発生しない限り）債券発行後期中の信託財産の残高が対応する債券（MBS）の未償還残高を一定割合上回る「超過担保」方式が採用されている。たとえば、1250 億円の住宅ローン債権を信託設定し、1000 億円の MBS を発行した場合、月次で、信託財産の残高と MBS の未償還残高が 12.5 対 10 の割合を保つように MBS の月次の元本償還金額を決定するという運営がなさ

² 金融庁「自己資本比率規制に関するQ & A」 「第1条-Q3 <証券化エクスポージャーの定義>」に付随する「図1」および「図2」参照。

https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/jikoshihon_QA.pdf



れる。ここで挙げた事例について、市場関係者は(弊社調査部が刊行しているレポートでも)「信用補完率」が「20%」と表現する。残高10のMBSに対し、責任財産となる信託財産の残高が12.5存在するので、 $(12.5-10) \div 12.5 = 20\%$ という訳である。一般的な優先劣後構造を組み込んでいる証券化商品の劣後比率を計算する場合と同じ考え方で、裏付資産の残高で割る。ところが、こうした形態は、あくまで、「超過担保」方式であって、「優先劣後」の関係にあるトランシェ分けをしているのではない。

それにも拘わらず、住宅金融支援機構 MBS を「証券化エクスポージャー」扱いとしている金融機関は存在するようである。これは、「金融庁Q&A」に基づく。金融庁が平成19年(2007年)3月23日に「Q&A」に追加した「第1条第16号—Q1<住宅金融公庫が発行する資産担保証券の取扱い>」にて、「超過担保が実質的な劣後部分として機能しているという意味で『優先劣後構造』を有すると解することができることから、第1条第16号に基づき、証券化エクスポージャーの取扱いが適用されます」、「もともと」、「受益権行使事由発生前は住宅金融公庫向けのエクスポージャーとして取扱うことも可能です」と述べられている。

リスク・リテンション規制との関係

「証券化エクスポージャー」に関する資本賦課規則(リスク・ウェイトや所要自己資本の決め方)の改正と共に、「リスク・リテンション規制」が導入される予定となっている。

リスク・リテンション規制については、昨年(2018年)12月28日にパブリックコメント募集開始告知と共に公表された「『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』の一部改正案」(以下、証券化関連銀行告示改正案)でいえば、改正案の第248条第3項に規定が見られ、パブリックコメント手続きを経て、これがそのまま最終化されることが見込まれる。(多少、文言が修正される可能性は排除できないが。)既に、2019年2月22日付の日本経済新聞朝刊に掲載された記事³を始め、いくつかの報道媒体で、2月下旬以降、リスク・リテンション規制を導入することが断定的に報道されている。

告示の「証券化取引」、「資産譲渡型証券化取引」等の定義文言に照らし、「優先劣後」や「オリ

³ 日本経済新聞「米証券化商品 リスク浮上」(2019年2月22日付朝刊に掲載)に「金融庁はリーマン危機の発端になった証券化によるリスクの拡散を警戒し、19年3月末から国内の銀行や信用金庫などの金融機関を対象に、証券化商品の保有に新たな規制を導入する。発行元が総額の5%以上を自ら保有していない証券化商品は通常の3倍のリスクがある資産とみなす。金融機関は作り手が自社で5%以上を保有する商品でなければ事実上買えなくなる。」との記述が見られる。

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO41593850S9A220C1MM8000/>



ジネーター」や(信用リスクを)「第三者に移転」、(資産を)「証券化目的導管体に譲渡」といった要素の何れかまたはその多くが含まれないにもかかわらず、「金融庁Q&A」に示されている解釈指針等に基づき、「証券化エクスポージャー」扱いとしているようなエクスポージャーにつき、リスク・リテンション規制はどのように解釈され、どのように適用されるのか、今後の論点整理が待たれる。

昨年12月に公表された証券化関連銀行告示改正案の第248条第3項を引用しておく。

3 銀行は、第一項の場合において、当該銀行が証券化エクスポージャー(第二百五十一条に規定する証券化エクスポージャーを除く。)を保有する証券化取引のオリジネーター(当該銀行がオリジネーターである場合を含む。)が次に掲げるいずれかの条件を満たしていることを確認することができないときは、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ることができない限り、当該証券化エクスポージャーについて第二節第二款の規定により算出されるリスク・ウェイトに三を乗じて得られる値(千二百五十パーセントを超える場合には、千二百五十パーセント。)を当該証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトとして用いるものとする。

一 当該証券化取引における証券化エクスポージャーの全てのトランシェを均等に保有し(信用リスクをヘッジする方法その他の方法によりオリジネーターが実質的に信用リスクを負担していない部分については、保有していないものとみなす。以下この項において同じ。)、かつ、当該証券化エクスポージャー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五パーセント以上であること。

二 当該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、かつ、当該エクスポージャー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五パーセント以上であること。

三 当該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が五パーセント未満であって、当該トランシェの全てを保有するとともに、当該トランシェ以外の各トランシェを均等に保有し、かつ、当該エクスポージャー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五パーセント以上であること。

四 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、当該オリジネーターが負担する信用リスクが前各号の条件を満たす場合の信用リスクと同等以上であると認められること。

出所：金融庁（2018年12月28日に公表された改正案から引用—最終版ではない）

（調査部長 江川 由紀雄）

名称	: 新生証券株式会社 (Shinsei Securities Co., Ltd.) 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 95 号
所在地	: 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町二丁目 4 番 3 号 日本橋室町野村ビル Tel : 03-6880-6000 (代表)
加入協会	: 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
資本金	: 87.5 億円
主な事業	: 金融商品取引業

本書に含まれる情報は、新生証券株式会社(以下、弊社)が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本書は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本書は、特定の商品やサービスの勧誘・提供を行う目的で作成されたものではありません。本書で言及されている投資手法や取引については、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、これらの投資手法や取引については、金融市場や経済環境の変化もしくは価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。本書に含まれる予想及び意見は、本書作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社は、本書で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。弊社は、法律で許容される範囲において、本書の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本書の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本書は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

信用格付に関連する注意 本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘を目的としたものではありません。本書で言及または参照する信用格付には、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていない者による無登録格付が含まれる場合があります。

著作権表示 © 2019 Shinsei Securities Co., Ltd. All rights reserved.