

調査部長 江川 由紀雄

yukio.egawa@shinsei-sec.co.jp

(03) 6880-6035

日本版リスク・リテンション規制の実態について

「デュー・デリジェンス」条項は 12 年前から存在した

先週金曜日(2019 年 3 月 15 日)に金融庁が 3 月 31 日から適用開始となる自己資本比率規制に係る告示を改正し、改正後の告示、関係する「金融庁 Q&A」、パブリックコメントの結果など¹を公表した。

証券化エクスポージャーに対する資本賦課規則の改正と同時に新たに設けられたリスク・リテンション規制は、その対象がCLOに限定されるものではない。また、「深度ある分析」は、2015 年 4 月 30 日に改正された監督指針²に登場する語句である。更には、「外部格付けをうのみにせず、客観的な資料に基づいて原資産の質」等を把握する体制を求めている条項³は、今回の改正で新たに設けられたものではなく、約 12 年前の 2007 年 3 月 31 日改正時に(適格格付機関=格付会社の)格付け利用の要件として告示に設けられていた条項⁴をほぼそのまま「証券化エクスポージャーの信用リスク・アセットの計測手法」適用の要件として移動しただけのものである。改正直前においては、標準的手法では、証券化エクスポージャーに外部格付準拠方式以外に実際に利用可能な(リスク・ウェイトを一律 1250%とする方法以外の)リスク・ウェイトの決定方法が用意されていなかった。

今般の金融庁によるリスク・リテンション規制の導入に関し、いくつかの報道機関が「CLO 保有」、「CLO 保有規制」などの語句を見出しに用い、様々な報道を行い、著名なコメンテーターによるコメントもそうした報道機関からも配信されている(本稿では敢えてこうした報道例をいちいち挙げない)が、今般の自己資本比率規制改正の実態を理解し、本稿の読者諸氏におかれては、安易なコメ

¹ 金融庁「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公表について」2019 年 3 月 15 日

<https://www.fsa.go.jp/news/30/qinkou/20190315-1.html>

² 金融庁「証券化リスク・リテンション規制に関する監督指針の一部改正(案)等に対するパブリックコメントの結果公表について」2015 年 4 月 30 日

<https://www.fsa.go.jp/news/26/20150430-5.html>

³ 銀行1柱告示でいえば、第 248 条第 1 項中、第 4 号を除く各号。

<https://www.fsa.go.jp/news/30/qinkou/20190315-1/09.pdf>

⁴ たとえば、改正前の銀行1柱告示でいえば、第 249 条第 2 項および同第 3 項。過去の改正の履歴については、金融庁のウェブサイト中、「自己資本比率規制等(バーゼル2~バーゼル2.5~バーゼル3)について」を参照。

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



ントを鵜呑みにしないようにお願いしたい。今般の改正で新たに「深度ある分析」が求められ、「銀行の保有する証券化エクスポージャーの裏付資産について、包括的なリスク特性及びパフォーマンスに係る情報を適時に把握するために必要な体制が整備されていること」⁵が求められている訳ではない。今般の自己資本比率規制改正と共に公表された「金融庁 Q&A」中、「第 248 条—Q2」『「不適切な原資産の組成がなされていない』と判断できる場合とは、どのような場合ですか」⁶にて、「②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できる場合の例」として挙げられている事例に該当すると判断でき、リスク・ウェイトを3倍とする扱いを免れられる CLO は多いであろう。

今般導入が決まった日本版リスク・リテンション規制⁷は、米国で組成される CLO よりも、国内で組成される(あるいは過去に組成された)一部の住宅ローンの証券化商品や大手銀行がプロテクションを買う(実質的にクレジット・デリバティブであっても、損害補償契約・損害担保契約といった名称の契約を用いて大手銀行が上場企業—投資口が上場されている投資法人を含む—の信用リスクをヘッジする取引を含む)形のシンセティック型の CLO への適用関係をより慎重に検討すべきであろう。

初めて明らかにされたリスク・リテンション規制導入の「理由」

今般の改正でいわゆる「リスク・リテンション規制」が盛り込まれることになった自己資本比率規制に係る告示の改正にあたっては、パブリックコメント募集の際にその理由が明らかにされていなかった⁸。今般公表されたパブリックコメントの結果⁹にて、ある程度、規制導入の理由が説明されているようにも思える。「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」にて、不適切な原資産の組成の防止を目的とするのであれば、現行の監督指針で十分であり、リスク・リテンション規制の導入はコストと効果が見合わない(48 番)との趣旨のコメントに対し、「貴重なご

⁵ ここで引用した改正前の銀行1柱告示、第 249 条第 4 項第 4 号、改正後(本年 3 月 31 日適用)の銀行1柱告示第 248 条第 1 項第 2 号は、一字一句同じ文言である。

⁶ <https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20190315-1/42.pdf>

⁷ 改正後の銀行1柱告示でいえば、第 248 条第 3 項。

<https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20190315-1/09.pdf>

⁸ 金融庁「『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)』等の公表について」2018年12月28日・2019年1月9日では、「パーゼル銀行監督委員会より公表された以下の最終規則文書等を踏まえ、所要の改正を行うもの」とされている。参照されているパーゼル銀行監督委員会の文書にリスク・リテンション規制は盛り込まれていないが、「その他所要の改正」または「終規則文書等」中の「等」として説明されていたと解することはできなくはない。

https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20181228_3.html

⁹ <https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20190315-1/02.pdf>



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およ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て実施するもの…」等と金融庁が回答している。

また、第 248 条第 3 項の削除を求めたふたつのコメント(49 番、50 番)に対して「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 FSB による提言を端緒とし、2012 年に IOSCO より “Incentive Alignment” 措置導入に向けた勧告が公表されております。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。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。…」と金融庁が回答している。

リスク・リテンション規制の経過措置

リスク・リテンション規制については、一定の経過措置が設けられた。告示と同時に公表された「附則」にて、「銀行が適用日において保有する証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトについては、当該銀行がその保有を継続している場合に限り、新銀行告示第二百四十八条第三項の規定は、適用しない。」(附則第 6 条)とされている。つまり、適用日(2019 年 3 月 31 日)に保有し、保有を継続しているものについては、期限を設けず、リスク・リテンション規制の対象にはならない。適用日より前に存在していた証券化エクスポージャーについても、適用日の翌日(2019 年 4 月 1 日)以降、売買を行う等で、エクスポージャーを保有する者が変わると、新たに保有することになる者が自己資本比率規制の対象となる金融機関である場合に、リスク・リテンション規制の適用を受ける。既存の国内で組成された証券化商品の中に、リスク・リテンション規制の対象となり得るものがある程度含まれていることに留意しておきたい。対象となるかどうかについては、告示の条文に加え、「金融庁 Q&A」で「第 248 条第 3 項」関連で示されている文章も踏まえ、個別の商品毎に慎重な検討が必要となる。

重複して適用されるリスク・リテンション規制と再証券化の扱い

今般の告示改正に伴い、「再証券化エクスポージャー」については、外部格付準拠方式の利用が認められないことになり、事実上、「標準的手法準拠方式」しか使えなくなっただけで、リスク・ウェイトの下限が 100%とされた。「再証券化エクスポージャー」も、その定義上は、「証券化エクスポージャー」に含まれる(告示第 1 条)ものであり、リスク・リテンション規制は「再証券化エクスポー



ジャー」についても適用があり得る。既存の国内で組成された証券化商品の中に、「再証券化エクスポージャー」に該当し、かつ、組成時点では、第2段階での「証券化取引」における「オリジネーター」のリスク保有が改正後の告示第248条第3項の第1号・第2号・第3号の何れにも該当しない状況にあったものもあると思われ、こうした商品を流通市場で売買する際には、注意が必要であろう。

(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.