

## 低格付け証券化エクスポージャーのリスクウェイト 1250%化に思う

### 標準的手法採用行の証券化取引に対する抑制効果が高まるか

バーゼル銀行監督委員会が2010年12月に発表した「バーゼルIIIテキスト」として知られる文書に、バーゼルIIIにおいて自己資本控除扱いとなっていた(低格付け・無格付け等の)証券化エクスポージャーをリスクウェイト 1250%扱いに改めるとの趣旨のパラグラフ<sup>1</sup>が含まれていた。バーゼルIIIの国内導入作業が進む中で、近い将来、日本の金融機関にも適用される可能性がある。

日本で2007年3月末日から国内規制としての適用が開始されたバーゼルIIの枠組では、証券化取引に伴う証券化エクスポージャーについて、原則として、内部格付手法・標準的手法共に、「適格格付機関」となる格付会社の格付けを参照し、リスクウェイトを定める<sup>2</sup>方式<sup>3</sup>が採用されている。内部格付手法・標準的手法共通に、保有する証券化エクスポージャーの格付けがBB- 格相当未満または無格付けであれば自己資本控除となる。標準的手法では、かかる証券化取引についてオリジネーターの立場として参加している場合については、BBB- 格相当未満の場合に自己資本控除扱いとなる<sup>4</sup>。

### 自己資本控除扱い適用開始の経緯を振り返る

こうした扱いは、2004年7月にバーゼル銀行監督委員会が発表した文書(いわゆる「バーゼルII」の骨子を記載した文書)に盛り込まれていた。日本では、2004年から06年に掛けて(当時は「新BIS規制」と呼ばれることも多かった)バーゼルIIの国内規制としての導入の作業が進められた。数次にわたり、国内導入に向けての告示改正案等につきパブリックコメントが実施された。初期段階の意見募集のひとつとして、2004年(平成16年)10月28日に公表された「新しい自己資本比率規制の素案」につ

<sup>1</sup> “The following items... will receive a 1250% risk weight. – Certain securitization exposures....”, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel Committee on Banking Supervision, Para 90, December 2010 (revised June 2011)

<sup>2</sup> 複数の格付けがある場合は、リスクウェイトが低くなる方から2番目(当局が格付けのマッピングを行っていない現状を踏まえ、実質的に、格付けの高いほうから2番目)を参照する。

<sup>3</sup> 内部格付手法では、格付けがない場合に「当局指定関数方式」(SF式)を用いて、所用自己資本を算出する選択肢も用意されている。標準的手法についてはそのような選択肢はない。

<sup>4</sup> 銀行の標準的手法における扱いと事実上全く同じ扱い(証券化について格付けを参照しリスクウェイトを定める、一定水準以下の格付けの場合は自己資本控除扱いとするもの)が今年3月31日より金融商品取引業者等(いわゆる証券会社を含む)の自己資本規制比率の算出基準にも導入される。

いての意見募集の結果を金融庁は2005年(平成17年)3月31日に公表<sup>5</sup>している。

シンセティック CDO であればともかく、日本で地域金融機関がオリジネーターとして証券化していた住宅ローン債権や中小企業向け貸付債権の証券化取引を踏まえると、標準的手法採用行が証券化取引を行なうと、自己資本比率が低下してしまう(所用自己資本が大幅に増加してしまう)問題が多方面から指摘された。金融庁は意見募集の結果として、このようなコメントを発表した。

- 我が国の証券化商品に規制素案を適用すると現行規制に比べ所要自己資本が著しく増加する事例が多いこと、これにより現在育成途中である市場型間接金融の主要な形態である証券化取引に大きな影響を与えるおそれがあることに鑑み、現行規制を上回る所要自己資本となる証券化取引については、主要なリスクが移転していないものとして、少なくとも現行規制と同程度の所要自己資本を求めると留める取扱いについて、これを時限的な措置とすべきかどうかも含めて、現在検討しています。(金融庁 平成17年3月31日)<sup>6</sup>

この1年後に公布され2007年3月末日より適用されているいわゆるバーゼルII告示では、2006年3月31日までに取得した証券化エクスポージャーについて、2014年6月30日までの間、旧告示に基づいてリスク・アセットの額を計算してよいとする経過措置<sup>7</sup>が設けられた。

## 自己資本控除がリスクウェイト1250%扱いに変更になることの影響は

自己資本控除に代えて、リスクウェイト1250%にすると、自己資本比率が8%を超えている銀行にとって、自己資本比率に与える影響がやや大きくなる。一方で、バーゼル III の考え方がそのまま導入されることが予想される国際統一基準行については、自己資本控除計算について、将来的に、普通株式等 Tier1 資本の額から減ずることになると、その普通株式等 Tier 1 比率に与える影響が大きなものになる可能性がある。リスクウェイト1250%とする扱いは、自己資本比率(分子に Tier 2 を含む)への影響は自己資本控除扱いよりも大きくなるものの、普通株式等 Tier 1 を「直撃」することにはならない。将来的には Tier 2 を含めた「自己資本比率」よりも、「普通株式等 Tier 1 比率」が重視されるであろうことを踏まえれば、銀行にとって現行規定対比で考えると、リスクウェイト1250%への移行は、「改善」と評価できるかもしれない。

しかし、標準的手法採用行が一般的な住宅ローン債権や中小企業向け貸付債権の証券化取引を

<sup>5</sup> 「新しい自己資本比率規制の素案に対する意見募集の結果及び見直し後の規制案の公表について」金融庁 平成17年3月31日 本稿執筆時(2012年2月2日)現在、金融庁の以下のURLに掲載されている。<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/ginkou/f-20050331-8.html>

<sup>6</sup> 前掲 提出された意見17番に対する金融庁回答

<sup>7</sup> 銀行法第14条の2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18年金融庁告示第19号) 附則第15条 他

行なうと、自己資本比率が低下してしまうという問題が更に深刻化することになる。たとえば、住宅ローン債権 100 億円を証券化しようとする場合、証券化しなければ(全て抵当権付住宅貸付債権であり、リスクウェイト 35%が適用されるとして)リスク・アセットの額が 35 億円、所用自己資本が(仮に 8%として)2.8 億円となると、劣後比率 20%で証券化し、優先部分を外部売却すれば、所用自己資本が 20 億円へと7倍以上に激増する。これをリスクウェイト 1250%扱いにすると、100 億円の住宅ローンを証券化した結果、リスク・アセットが 250 億円(20 億円×1250%)計上される<sup>8</sup>こととなる。

## 裏付資産の額を大きく上回るリスク・アセットの算出

証券化取引を行ってから時間が経過すると、より深刻なものになる。一般的な国内の住宅ローンの証券化取引では、優先部分を先に償還し、順次、優先順位の低いトランシェの償還を行なうという、シーケンシャル償還を採用しているケースが大半である。シーケンシャル償還を採用する証券化取引では、裏付資産に極めて高率の貸倒れが継続的に発生しない限り、時間の経過と共に、劣後比率が上昇する。たとえば、100 億円の住宅ローンを証券化した銀行が、20 億円(元本ベース)の劣後受益権<sup>9</sup>を保有しているとして、数年の時間が経過し、裏付資産が 50 億円に減少しても、劣後受益権の元本残高はほぼ 20 億円のままで維持される。裏付資産から回収された元本は、まずは、外部売却した優先部分の元本償還に充当されるからだ。たかが 50 億円の住宅ローン債権を証券化しているために、リスク・アセットが 250 億円(20 億円×1250%)計上され、それが自己資本比率の押し下げ要因になる。証券化していなければ(50 億円の住宅ローン債権がバランスシート上に貸出金として資産計上されていれば)、リスク・アセットの額は 17.5 億円(50 億円×35%)で済む。

リスクウェイト 1250%への移行の結果、地域金融機関の経営者にとって、自己資本比率の低下と長期間にわたる負担(裏付資産の額を大幅に上回るリスク・アセットの計上とそれに基づく自己資本比率の算出)を覚悟の上で、金利リスクの外部移転や(現下の金融市場の環境では想像し難いが)資金流動性の確保等を目的とした証券化取引に踏み切るハードルが更に高まることが考えられる。もっとも、こうしたハードルが一切ない(証券化取引を行う結果、自己資本比率に与えるネガティブな影響がない)としても、現状では多くの預金取扱金融機関にとって保有する貸付債権等の証券化を行うインセンティブは働き難い。保有する金利リスクは抑制されており、預金だけで十分に資金調達ができているので、金利リスク削減ニーズも資金調達のニーズも乏しい。しかも、ここ数年、民間金融機関が取り扱う

<sup>8</sup> なお、証券化取引を行う際には、取得原価・償却原価法で資産計上されている貸出金を、一旦、DCF 法等を用いて時価評価する結果、簿価が変動することが一般的だが、簿価が上昇することによる自己資本の増加分は、自己資本比率規制では、「証券化取引に伴い増加した自己資本の額」に相当し、自己資本から控除扱いになるため、会計上の簿価変更はリスク・アセットの額および所用自己資本の額に与える影響は無視し得る。

<sup>9</sup> 受益権である必要はないが、国内で行なわれている住宅ローンの証券化取引には一般的に裏付資産を信託設定し、オリジネーター(委託者)が当初受益者となる仕組みが大半であるため、そうした仕組みを想定した表現を用いた。

住宅ローンは変動金利型が主流になってしまった。長期固定金利型の住宅ローン債権と異なり、裏付資産に内包される金利リスクは限定的である。こうした貸付債権は、極めて低利の資金調達手段である預金によって資金調達を行なっている金融機関が自らのバランスシート上に自らの資金・リスク負担を前提に保有し続けることが合理的な選択肢になっているとみられる。こうした現状を踏まえると、証券化取引の障害やディスインセンティブについて論じることは、今は野暮なことかもしれない。

(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 社団法人金融先物取引業協会  
 社団法人日本証券投資顧問業協会  
**資本金** : 87.5 億円  
**主な事業** : 金融商品取引業  
**設立年月** : 平成 12 年 12 月

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** © 2012 Shinsei Securities Co., Ltd. All rights reserved.