

2010年2月24日

金融庁 監督局保険課御中

「保険業法施行規則の一部を改正する内閣府令案等について」にかかる意見書

(意見提出者及び連絡先)

一般社団法人流動化・証券化協議会

〒105-0001

東京都港区虎ノ門2-9-14 発明会館 3F

TEL: 03-3580-1156

FAX: 03-3580-1157

貴庁より平成21年12月28日付でパブリックコメントに付された「保険業法施行規則の一部を改正する内閣府令案等について」について、その中で公表された「保険会社の資本金、基金、準備金等及び通常の予測を超える危険に相当する額の計算方法等を定める件(平成8年大蔵省告示第50号)の一部改正(案)」の「別表8」の「6」のうち、再証券化商品の定義の部分について、下記の通り意見を申し述べます。

なお、本意見書は、当協議会において検討・とりまとめが行われたものですが、当協議会会員は、オリジネーター、アレンジャー、受託者、投資家、格付会社、弁護士、公認会計士等の専門家等多様な立場から流動化・証券化取引に関わるため、個々の意見については、それぞれの立場において本意見書と異なる意見を有する可能性がございます。本意見書は、この点に留意しつつも、流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、意見を申し上げるものであることにつき、御了承頂ければ幸甚に存じます。

記

「再証券化商品の定義」について

(意見の概要)

案文中、「再証券化商品とは、証券化商品のうち、原資産の一つ以上の証券化商品を含むものをいう。」とあるのは、「再証券化商品とは、複数の原資産に裏付けられる証券化商品のうち、原資産の一つ以上の証券化商品を含むものならびに一つの原資産に裏付けられる証券化商品であって当該原資産が再証券化商

品であるものをいう。」または同旨の文言に修正してほしい。

(理由)

1 再証券化商品につき、証券化商品対比リスクを高いとみなす考え方は、バーゼル銀行監督委員会による2009年7月の枠組み強化文書によるいわゆるバーゼルIIの枠組みの改訂によって導入された「再証券化エクスポージャー」の扱いと共通であるが、バーゼル委員会は「再証券化エクスポージャー」(resecuritisation exposure)を次のように定義している。

Paragraph 541(i) A resecuritisation exposure is a securitisation exposure in which the risk associated with an underlying pool of exposures is tranching and at least one of the underlying exposures is a securitisation exposure. In addition, an exposure to one or more resecuritisation exposures is a resecuritisation exposure. (Basel Committee on Banking Supervision, Enhancements to the Basel II Framework, 13 July 2009)

[仮訳：再証券化エクスポージャーとは、複数の原資産となるエクスポージャーによって構成されるプールによって裏付けられており、関連するリスクが階層分けされているものであって、複数の原資産中一つ以上が証券化エクスポージャーであるものをいう。これに加えて、単一または複数の再証券化エクスポージャーを原資産とする証券化エクスポージャーも再証券化エクスポージャーとする。]

この点、(本邦での銀行規制においてどのような規制が取られるかは現時点では不明であるが)、上記の定義により、単一の(再証券化ではない)証券化エクスポージャーのみを裏付とする証券化エクスポージャーを再証券化エクスポージャーとはしない趣旨は明確化されていると考えられるところ、ソルベンシーマージン比率規制でもその点を明確化して欲しい。

2 同一の金融商品に対する定義については、できるだけ基準を揃えることが望ましいと思われる。

貴庁において、銀行の自己資本比率規制における「再証券化エクスポージャー」の定義と、ソルベンシーマージン比率規制とにおける「再証券化商品」の定義を同等のものにすることが望ましいと判断される場合、ないし、特段に差異を設ける必要性はないと判断される場合には、両定義の平仄をとるようにお取扱い頂きたい。

(参照) ソルベンシー・マージン比率の見直しの改定骨子 (案)

<http://www.fsa.go.jp/news/21/hoken/20090828-1/01.pdf>

「証券化商品に係るリスクは、銀行の自己資本規制に準じて設定したリスク係数を適用する。その際、商品内容の把握が十分でないものについては、リスク係数を100%とする。また、再証券化商品のリスク係数は、裏付資産となる証券化商品のリスク係数の原則2倍とする。」

3 再証券化商品（または二次証券化商品）を証券化商品（または一次証券化商品）対比リスクが高いとみなす考え方は、いわゆる ABS CDO（CDO of ABS）や CDO スクエアード（二重構造の CDO）にみられたように、二次証券化商品は一次証券化商品を含む複数の原資産を再証券化することにより一次証券化商品とは異なるリスク特性を有すること、システムティック・リスクとの相関が高いと指摘する研究もなされていること等を根拠としていると思われる。この点、単一の証券化商品を優先劣後構造（またはプロラタ構造）によって分割しただけの証券化商品については、リスク特性の観点からは当初より複数層に分割されている一次証券化商品と何ら変わるところはなく、一次証券化商品と同等とみなすことが妥当と思われること。

(補足) ある原資産プールを裏付に、当初組成段階で、優先クラス 70、メザニククラス 20、劣後クラス 10 に切り分けられた一次証券化商品 A と、当初組成段階で優先クラス 90、劣後クラス 10 に切り分けられた一次証券化商品 B の優先クラスを 70 対 20 の比率で優先劣後構造に切り分けた二次証券化商品の優先クラスおよび劣後クラスのリスクは一次証券化商品 A の優先クラスおよびメザニククラスと何ら異なるところはない。このような単一の証券化商品を単に優先劣後構造で切り分けただけの二次証券化商品は、そのあるべき分析手法、情報収集および分析の難易度、格付会社による格付手法等の点で一次証券化商品と何ら変わるところはない。このため、そのような商品を一次証券化商品対比高リスクとみなし、異なる扱いとする必要性は認められない。

なお、バーゼル銀行監督委員会による“resecuritisation exposure”（再証券化エクスポージャー）の定義においては、原資産が複数の場合に一つ以上の証券化エクスポージャーが含まれているものおよび原資産が単一の場合にかかる原資産自体が再証券化エクスポージャーであるものとしている（と解釈可能な）理由のひとつが上述の商品構造とリスク特性の関係にあると推測される。