

銀行に課せられる自己資本規制



銀行はどのような仕組みでリスクを移転させているか

2019年11月

ジェームズ・キング ABSポートフォリオ・マネジメント責任者
バイバブ・ピプラプレ スペシャルティ・ファイナンス共同責任者

- 銀行規制当局は、金融危機以降に設定されたより厳しい自己資本規制を満たすために、銀行が他者とリスクを共有するスキームを採用することを銀行に許容しています。
- 銀行は、ローン資産の売却、証券化による資産の完全な売却、シンセティック方式による証券化により、継続的に規制上の自己資本比率を管理できます。
- 3通りのスキームの仕組みはそれぞれ異なりますが、3方法とも同じ結果を達成することを目的にしています。

投資対象の価値は変動するため、投資価値は減少することも、上昇することもあり、投資元本を下回る可能性もあります。過去のパフォーマンスが表示されている場合、将来の成果を示唆するものではありません。

規制当局は銀行の自己資本比率についてどう考えているか

銀行には2通りの自己資本比率の基準があります。2つには共通の要素もありますが、実際の内容はかなり異なります。

1つは、会計基準（IFRSやGAAPなど）に基づくものです。基本的な考え方は、バランスシート上の資産額から負債額を差し引いた値であり、エクイティ（株主資本、純資産）の形で表され、有形と無形の要素があります。ほとんどの企業が採用しているため、多くの人になじみのある指標です。この自己資本算定は、バランスシート上の資産ごとのリスクの大小や負債の性質は考慮されません。

もう1つの基準は、規制上の自己資本算定です。この基準は、潤滑な経済活動には不可欠であると考えられている銀行システムの安定性を担保することを目的に、各国の規制当局によって考案されたものです。これがバーゼル合意（現在バーゼルIIIが適用されている）と、銀行規制の枠組みに基づいた立法や指導のベースになっています。

規制当局が自己資本を算定するにあたり、銀行のバランスシートの各資産を「リスクに応じた」資産額に換算し、「リスク量を勘案」したバランス

シート額を計算します。当局は、（会計指標で定義されている）有形要素の自己資本額にいろいろな調整をしたうえで、リスク資産額算定と合致した規制上の自己資本額を計算します。最後に、この計算値があらかじめ定められたリスク量調整後のバランスシート額を超過しているかを検証します。

最近では、規制当局はこのリスク調整ベースの自己資本比率を補完する「レバレッジ比率」の計算を加えました。計算の方法は、通常の財務指標で使われるレバレッジ比率と類似しており、バランスシート上の金額を基に計算し、リスク量は考慮されません。

規制当局はまた、以下の項目を確認するための測定基準を追加しました。i) ストレスシナリオ（通常は困難な経済状況）が現実となった場合、対象銀行の自己資本にどれだけ余裕が残るか、ii) 対象銀行は、信用モデルでは捉えられないリスク（例えばオペレーショナルリスク）のために追加的な資本を必要とするか、iii) 対象銀行の資産規模が大きい場合、追加的な資本が必要か（システム上重要な銀行か）などです。言うまでもなく、基準の増加に伴い無数のルールが誕生し、銀行は追加的な自己資本要件を達成するために大きな負担を強いられています。

このような追加的な自己資本比率規制は、銀行界に、特に欧州の銀行が低収益性、ローン残高の伸び悩み、低金利に直面している環境で課せられることとなり、その結果、株主資本利益率の低下を招き、株主の反応は鈍いものでした。自己資本比率の要件が高い一方で、資本を有機的（又は無機的）に増強することが決して容易ではなく、銀行は、規制当局が定めた自己資本規制措置を改善するために、バランスシートの資産額である分子の削減に焦点を当てる必要が生じました。

自己資本規制に対応するためのアプローチ

－ 具体的なスキーム

銀行はさまざまな方法で自己資本規制に対応できます。そのなかの柱となるスキームは次の3通りです。

- (i) ローン資産の売却
- (ii) 証券化による資産の完全な売却。ほとんどの場合（多くの場合すべての）トランシェを売却する。
- (iii) シンセティック方式による証券化。ファーストロス・トランシェ（場合によってはメザニン）を売却する。

上記のスキームはすべて、将来の収益を犠牲にします。なぜなら、銀行は、売却しなければ資産から得られるはずの収益の一部（場合によっては全部）を資産のリスクを引き受ける相手に譲渡するからです。しかし、規制当局、銀行の投資家（債券と株式）、そして時に顧客は、自己資本規制要件を満たすだけでは満足せず、余裕をもってクリアすることを銀行に求めるようになり、収益性を議論する選択肢はありません。

上記の3スキームには微妙な違いがあり、それぞれに善し悪しがありますが、どれも自己資本規制のプレッシャーを緩和させるという目的は共通です。具体的には、売却後の自己資本規制の値が売却前に比べて良く見えるかです。以下は、3つの自己資本規制緩和策とリスクシェアリングのアプローチが、実際にどのように機能するか、などについての解説です。

資産売却

資産を売却することは最も簡単であり、かつ銀行が自己資本規制対象資産を削減できる最も分かりやすい方法です。ローン資産を第三者に売却することにより、バランスシート上、銀行は（会計基

準や規制上）その資産の所有者でなくなります。そのため、その資産保有に見合う自己資本は必要がなくなります。

売却する銀行（「売り手」）は、売却したローンに関して、手数料を徴収してサービサーとして元利払い等の事務サービスを提供し続け、引き続き借り手と関係を保つことができます。ただし、ローンの経済的な利益とリスクは、ローンを購入した投資家（「買い手」）に帰属します。ローンの買い手は、売却後も売り手がローンのサービサーとしての役割を継続するかを決定する権利を有することが多く、また将来的に別の買い手にローンを転売する権利も有します。このような事柄を考慮して、コアとなるローンの売却を検討している銀行は通常、すぐに転売して利益を得ようとしている買い手よりも、ローンを我慢強く長期間保有すると考えられる投資家を売却相手として優先します。

資産の売却方法には、バルクセールとフォワードフロー・アグリーメントの2通りがあります。

バルクセールは文字どおり、銀行がバランスシートのまとまったローン資産を一括して売却する方法です。フォワードフローは、売り手と買い手が売買を反復する契約です。売却は、事前に合意した一連のルールに従って適宜行われます。銀行は継続的にローンを組成するため、フォワードフロー契約には魅力があります。重要なことは、ローン資産の売却は2つの方法を同時に利用することが可能ということです。

銀行は多額のコアとなるローン資産を有しています。したがって、ローン売却しても、銀行の総資産規模からすると売却金額は大きくはならず、借入人との関係に影響は通常生じません。資産売却は売買契約書（SPA）を使用します。SPAには、金銭面の条件と、買い手と売り手の間で事前に合意された一連の表明・保証が含まれます。SPAにおいて最も重要視されるのは、銀行が案件組成の基準に責任をもっていることとその基準に合法性があるかについて、買い手が納得できるかという点です。

また、買い手のために、売却する銀行（又は第三者のサービサー）が売却後もローンを管理するサービシング契約が付随します。資産売却は専門的な業務ですが、長年にわたってこの業務に携わってきた専門家は、この種の案件に関する当事者間の交渉のベースとなる重要な原則を確立しています。資産ポートフォリオの買い手は通常、購入資産を担保に（リミテッドリコース条件で）購入資金の一部を調達します。調達先は第三者となるこ

とが多いですが、場合によっては売却銀行になることがあります。

資金調達先が売却銀行であるかにかかわらず、資産は通常、特別目的会社（SPV）などの取得のための機関の資産として計上され、法的に売り手のバランスシートから切り離されます。契約が有効になった時点から、ローン資産から生じるキャッシュフローは新しい所有者（つまり取得機関）に送金され、取得機関からローン資産の投資家に送金されます。これにより、法的にも経済的にも売り手のバランスシートからの切り離しが完了します。最初に資産売却する際の交渉は数週間を要することもあります。スキームが同じである案件は比較的短時間で完了させることができます。

証券化による資産の完全な売却

証券化による資産の売却は、「true sale(真性売買)」とも呼ばれるように、資産売却の延長にすぎません。

SPV を使ったポートフォリオ売却では、SPV は、取得資産を担保に償還期限を定めた証券の発行によって、取得資金を調達します。証券化は売り手がアレンジすることもあり、この場合、資産を売却する銀行は、証券化の技法のメリットを活用したより効率的な売却プロセスにより、より高い金額で売却することも可能になります。

証券化商品に投資する投資家は、ポートフォリオを取得し、その購入資金を外部から調達するローンの投資家と同一である可能性もありますが、通常、証券化は幅広い投資家を販売対象とします。投資家のなかには、ガイドラインでローンのポートフォリオへの投資が禁じられているものの、その証券化商品には投資可能な機関もあります。売り手のバランスシートから切り離しが認められる証券化商品は、通常（信用）格付けを取得することなどから、組成に時間を費やし、煩雑になることもあります。一方では、案件組成がより標準化され、繰り返し発行できることを意味します。

資金調達のための証券化プログラムを設定している銀行は、資産を完全に切り離すことができる証券化商品に同じプログラムを使用できます。唯一の根本的な違いは、最上位シニアのトランシェだけでなく、ほとんど（時にはすべて）のトランシェが売却されることです。批判的な点としては、証券が償還となった際、SPV からポートフォリオ

を取得する権利が、資本構成のなかで最も劣後するクラスの投資家に付与されることです。これにより、資産の売り手が偶発的なエクスポージャーにさらされることがなくなり、「アセットセール」としての要件が満たされます。会計及び規制上は、証券化されずに当事者間で売買が行われた場合と同じ結果になります。

個々の買い手と売り手の好み、案件の種類、案件規模、より効果的にバランスシートから完全に切り離すことができる公募の証券化商品を狙うのか、あるいは当事者が少ない相対（あいたい）での取引なのか、などの条件が、単純なホールローン資産の売却と完全な証券化のどちらが適しているのかの判断材料になります。重要なことは、どちらのスキームでも会計と自己資本規制の観点からは、規制の主旨と結果においては同じ結果を達成できるということです。

シンセティック方式による証券化

銀行は、自己資本規制の観点からローン資産のリスクウェイトを削減しながら、会計上はバランスシートに計上し続けることを選択することもあります。こうすることで、銀行はローン資産に対する必要自己資本額を小さくすることができます。通常このようにシンセティック方式が選択されるのは、当座貸越のように資産を物理的に売却することが困難な場合や、国によっては中小企業（SME）向けローンの売却が禁止されているなど、売却に対して厳しい規制がある場合です。

このようなケースでは、シンセティック方式の証券化が適しています。資産を物理的に売却するのではなく、銀行は特定したポートフォリオの信用損失に対するプロテクションを購入します。リスクの移転は、資産の売買契約によってではなく、信用保証の契約に基づき、具体的にはクレジットデフォルトスワップや債務保証の契約を使用します。

信用保証契約に基づいて、銀行は参照ポートフォリオの信用損失のリスクを第三者（通常は SPV）に譲渡します。次に、SPV は 1 人以上の投資家に債券を発行し、その資金を、銀行から参照ポートフォリオで発生した損失の請求を受けた場合に備えて保有します。

損失に対する信用保証を受ける代わりに、銀行は所定の手数料（保証料）を継続的に SPV に支払うことを契約します。SPV はその手数料を SPV が発

行した債券のクーポンとして投資家に支払いません。信用保証契約期間の終了時に、SPVは残存する現金を投資家に分配します。

信用保証契約期間中に参照ポートフォリオのなかのローンに信用損失が発生し、その額が銀行に支払われる場合は、投資家は投資元本の全額を回収できなくなる可能性があります。

投資家は、対象ポートフォリオで発生し得る損失額を算定し、その損失リスクに見合う保証料を計算します。銀行は、最初の損失部分（ファーストロス）の責任を負担する、又は投資家に継続的に損失の可能性に見合うコスト（より高いスプレッドの形で）を支払います。

この2つの信用補完策はどちらも投資家にとって有意なものですが、それでも銀行は資産に対して規制上の自己資本を積み立てる必要があるため、このような信用保証取引によって解放される自己資本額は他のスキームより少なくなり、効果は低減します。したがって、このスキームでは、銀行と投資家にトレードオフの関係が生じます。

シンセティック方式による証券化は、本質的に、バランスシートに資産を計上し続けるため、銀行にとってリスクが完全に排除されるわけではありません。また、このスキームでは、銀行の目的が最初のX%の損失、あるいはX%とY%の間の損失を他者に転嫁することなので、リスクウェイト面においても規制上の必要自己資本額をゼロにすることはできません。規制当局は、銀行が規制の観点から、このようなスキームでの詳細な処理方法に関するガイダンスとルールを構築しました。銀行は通常、このスキームに基づいた案件を実施するにあたり、事前承認（又は異議なしの返答）を受けるために、規制当局と長く詳細な協議を強いられます。規制当局は、リスクを移転するコストが見合っているかどうかを評価するとともに、銀行がリスク移転に関し、必要要件だけでなくルールの精神を尊重していることの確認も行います。

このスキームが長年にわたって行われ、一般的になるにしたがい、手引きとなるルールやベストプラクティスが積み重ねられてきました。このスキームが標準化されたとはまだ言えないかもしれませんが、スキームの枠組みはできあがっています。規制当局にとって重要な要素の1つは、リスク移転が取引初日だけ効力を発生するのではなく、契約期間を通じて有効であることです。したがって、規制当局は移転されたリスク量が、ポ

トフォリオが存続する期間を通じて損失をカバーするのに十分であるかを評価しようとしています。（他の2つのスキームのように）リスクが全面的に移転されていない時点で評価することは困難な場合があるため、シンセティック方式による規制上のリスク量削減策は、銀行が対処する必要がある自己資本規制対策のなかで、管理が可能なパーセンテージに限定されることが一般的です。

デューデリジェンス

ローン資産の取得にあたり、買い手は広範な商業面及び法的なデューデリジェンスを必要とします。これには、通常多年にわたるローンのデータを用いたパフォーマンス分析、案件組成の慣行とどのように変化してきたかの分析、そして価格の妥当性を評価するにあたっての規制及び法制面の遵守などが対象となります。

3つのスキームのなかで、買い手が原ローンの中身を吟味し、購入後の管理が比較的容易であるのは資産売買スキームです。買い手と売り手が共に長期的な取引関係を築こうとする場合においては、資産売買が最も機能します。デューデリジェンスに時間、コスト、労力を要しますが、買い手と売り手の双方にとって効果が大きいと言えます。

データ量は膨大になることがありますが、買い手はリスクとリターンを独自に評価するために、詳細なデータを入手する必要があります。これには、銀行が投資家と緊密に協働し、精査のために融資内容を全面的に開示する覚悟ができていない必要があります。買い手は、このデータをモデル化するためのプロセスとシステムが必要であり、自社独自のシステムでローンの質を評価し、購入価格が予想されるリターンと損失リスクに見合っているかを判断します。

したがって、このスキームで協働したいと考える投資家は限られます。売り手は、機密性の高い大量のデータを提供してもよい既知で信頼できる投資家と協働したいと考えます。同様に、投資家は、完全な開示を提供してくれる信頼できる銀行と取引することを望みます。

資産売却：

- 買い手は、売り手からローン資産のすべての権利を譲受し、ローンから生じる将来のすべてのキャッシュフローを受け取る権利を獲得する代わりに、ローンのすべてのリスクを負います。
- 買い手はローンを転売することとサービサーを選択する権利、及びローン取得資金を外部負債によって調達するか、またその場合、どのような方法で調達するかを決定する権利も有します。
- 売り手は、売却後も引き続き表面上の貸し手となりますが、買い手が表面上の貸し手の変更を希望する場合はその限りではありません。
- 売買資産の内容は完全に共有されます。買い手は、ローン単位の広範なパフォーマンスデータを受領し、内容の精査を行い、希望すれば資産のデューデリジェンスを行い、そのうえで、ポートフォリオや状況に合わせた表明及び保証事項について交渉します。

証券化による資産の完全な売却：

- 取得するSPVには、ローン資産のすべての権利が移転します。受託者は投資家の権利を代表します。投資家は、投資するトランシェにより、あらかじめ規定されたウォーターフォールに則したキャッシュフローの配分を受け取ります。
- 証券化商品が償還を迎えると、通常は最も下位のクラスを保有する社債権者がすべての資産を買い取る権利を有します。
- 売り手は通常、表面上の貸し手としての地位を維持し、資産を取得したSPVのためにサービサーを務めます。
- 対象ローンの契約をどの程度精査するかは案件ごとに異なりますが、売り手は通常、証券化商品が償還になるまでの間に精査内容に瑕疵が生じないように、広範な表明と保証を提供します。

シンセティック方式による証券化：

- 売り手は資産の完全な権利を保有し続けるため、実際には資産を売却するのではなく、クレジットリンク債の発行を通じ、原資産の最初のX%、あるいはX%とY%の間の信用損失に対する信用保証を購入します。
- 参照ポートフォリオが開示される場合もあれば非開示の場合（ブラインドプール）もあります。通常、売り手は一定期間（1～2年）資産を他の資産と差し替える権利を有します。
- 投資家は、クレジットリンク債の名目上の利息を受け取る代わりに、ポートフォリオの損失のリスクを負います。債券の元本はローンの信用損失によって毀損する可能性があります。
- 売り手が実際に資産を売却するわけではなく、また資産内容が非公開か、あるいは時間の経過とともに変更される可能性があることより、投資家が信用損失の算定のためにローンごとのデューデリジェンスを行うことはまれです。

図表 1：銀行はどのようにして自己資本規制を達成できるか — 鍵となる事項

	資産の売却	証券化による資産の完全な売却	シンセティック方式による証券化
リスク移転の形態	買い手と売り手が相対（あいたい）で交渉。買い手は資産の経済的な利益を得る代わりに損失の責任を負います。	証券化商品の全債券クラスの販売金額を合計した金額（書面での確認はないもの）で資産が売却された場合。個々の投資家は、投資する債券クラスに応じて、資産のダウンサイドリスクの程度が異なります。資産の経済的なアップサイドを享受できるのは、最もジュニアなクラスを保有する投資家だけです。	「売り手」は、事前に合意された固定のプレミアムを支払うことで信用保証を取得します。この種の取引の原則として、プレミアムを資産のパフォーマンスに直接リンクさせることはできませんが、別途ブックビルディング方式や買い手との相対交渉によってプレミアムが決定されます。債券の発行を伴う場合はそのクーポンとなります。
相対（あいたい）／シンジケート方式	ほとんどの場合、相対ですが、売却プロセスの最初の段階で優先入札者を選択するために2段階入札の形を取ることがあります。最初の入札は、通常10社ほどが招待され、最終入札は2~4社となります。	相対又はシンジケート方式。多くの場合、ジュニアクラスは1投資家又はクラブディールにより少数の投資家に販売されます。その他のクラスは広くシンジケートされます。	相対又はシンジケート方式。通常、売り手にとって最初の案件は、1投資家又は小さなクラブディールにより少数の投資家と契約します。頻繁に売却する売り手の案件や金額の大きな案件は、広くシンジケートされる傾向にあります。
一般的に対象となるローンの種類	住宅ローン、消費者ローン、オートローン	住宅ローン、SMEローン、個人ローン、オートローン、学生ローン	中規模・大規模企業向けローン、SMEローン、個人ローン、自動車ローン
真性売買	該当する	該当する	該当しない
対象となる自己資本規制の対象項目	自己資本規制、バランスシートの額（したがってレバレッジ比率）。自己資本のアドオン（例えば貸倒引当金、オペレーショナルリスク）も不必要になります。	同左	自己資本規制
契約書類	資産売買契約書、サービシング契約書	資産売買契約書、サービシング契約書、信託証券書、目論見書等の起債関連書類	信用保証契約（デフォルトのスワップ又は保証契約）又は目論見書等の起債関連書類

出所：M&G

当ウェブサイトは英国 SFC(証券・先物取引監察委員会)の審査を受けたものではなく、SFC に登録されていない戦略に関する情報が含まれている可能性があります。

機関投資家向け資料

当記事は、現在の市場動向における M&G の見解を述べたものです。今後、事前に通知することなく変更する可能性があります。実証しかねる推測を含む場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当記事の配布は売買の推奨や勧誘を行うものではありません。当記事は情報提供と教育のみを目的としており、投資に関する助言や特定の証券、投資戦略、投資商品の推奨を行うものではありません。本資料における個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。当記事が提供する情報ならびに参照した情報は、M&G が信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、情報の正確性について保証するものではありません。内容の正確性について M&G はその責任を負いません。M&G Investments は英国で設立された M&G plc の直接子会社です。M&G plc 及びその関係会社は、アメリカ合衆国を主たる事業地とする Prudential Financial, Inc とはいかなる関係会社ではありません。当資料は M&G Investment Management Limited が発行します。M&G Investment Management Limited はイングランド及びウェールズにおいて番号 936683、本社所在地 10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AG にて登録されています。M&G Investment Management Limited は英国 Financial Conduct Authority (金融市場監督庁)により認可され規制を受けます。M&G Real Estate Limited はイングランド及びウェールズにおいて番号 3852763 で登録されており Financial Conduct Authority (金融市場監督庁)の認可・規制は受けません。M&G Real Estate Limited は M&G 企業グループの 1 社です。NOV 19/ IM3257

当資料は M&G 及び M&G 関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文を優先します。

M&G Investments Japan 株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第 2942 号

加入協会：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

本書面は、当社又は当社の海外関連会社である M&G Investment Management Limited、M&G Alternatives Investment Management Limited 若しくは M&G Real Estate Asia Pte. Ltd. (以下あわせて「海外関連会社」といいます。)の運用に関する情報提供を目的としてお渡しするものであり、いかなる有価証券の勧誘となるものでもなく、それを意図するものでもございません。

当社は、投資助言・代理業者、投資運用業者及び第二種金融商品取引業者として金融商品取引法上の登録を受けており、今後、当該登録に基づき、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結の代理・媒介を行い、②当社が直接お客様と投資一任契約を締結し、又は、③お客様に対し海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘をさせていただく場合がございます。その際当該投資一任契約又は海外集団投資スキームへの投資に係る具体的なリスク、ご負担いただく手数料等の費用に関しては、個別の契約書及び契約締結前交付書面等のお客様向け資料に記載させていただきますので、それらの資料をご参照ください。なお、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結に係る代理・媒介業務、及び、③お客様に対する海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘に関して、当社がお客様から手数料をいただくことはございません。