

わが国における信用リスク移転取引の現状と課題

最近、銀行が、シンジケート・ローンの推進や貸付債権の証券化を通じて、信用リスクを広く分散し、経営体質の改善や資金仲介機能の強化を図ろうとする動きを強めている。本稿では、先行する欧米の状況を参考にしながら、わが国の現状を整理するとともに、今後、わが国において、信用リスク移転取引が一層促進されるための条件について考察する。

1. 信用リスク移転取引とは

1) 信用リスク移転の意義と手法

信用リスクとは、債務者が債務不履行、支払不能等に陥ることによって、予定された債権の回収に支障をきたすリスクである。貸付を主要業務とする銀行にとって、信用リスクの管理は経営上最も重要な課題である。伝統的には、担保や保証が、信用リスクを管理し、低減させる上で大きな役割を担ってきた。しかし、近年、不良債権償却による体力低下に伴い、銀行は従来以上に厳格な信用リスク管理を行うことが必要となっており、信用リスクを他者に移転する新たなリスク管理手法を積極的に活用し始めている。

信用リスクの移転には、大きく分けて、①貸付債権そのものを他者に売却する方法、②貸付実行時に幹事金融機関が広く参加金融機関を募集し、同一の契約書、契約条件の下で協調融資を実行するシンジケート・ローン、③相対のクレジット・デリバティブ取引を用いる方法、④貸付債権そのものを、或いは貸付債権から切り出した信用リスク（クレジット・デリバティブを活用）を証券化し、第三者に売却するものがある¹。近年わが国において広まりつつある②～④の方法の中でも特に大きく伸びているのが、②のシンジケート・ローンと、④の貸付債権証券化である。以下では、②、③、④について解説する。

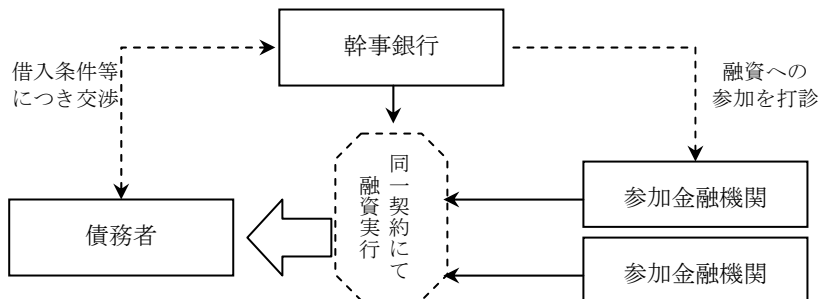
(1) シンジケート・ローン（協調融資）

シンジケート・ローンとは、貸付実行時に他の金融機関に対しても参加を打診し、同一の契約書の下で同一の条件で貸付を実行する協調融資のことをいう（図表1）。取りまとめた銀行（幹事銀行；アレンジャー）は、複数金融機関の参加を募ることで自らの貸付額を

¹ 他によく利用されている方法として、貸付債権の譲渡を行わずに元金分配にかかる利益参加権のみを売却する、ローン・パーティシペーション方式があるが、本稿の議論からは除外した。併せて、藤木宣行「ローンの流通市場整備の動き」『資本市場クォーターリー』2002年冬号参照。

圧縮するとともに、協調融資をアレンジした対価として手数料収入を得ることができる。

図表1 シンジケート・ローンの仕組み



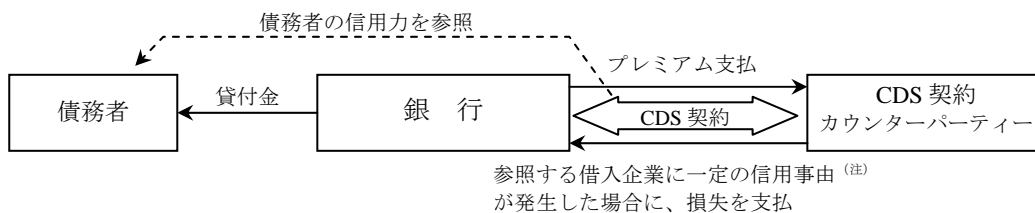
(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

(2) クレジット・デリバティブ

クレジット・デリバティブとは、特定の企業の信用リスクを対象とするデリバティブである。代表的なものに、クレジット・デフォルト・スワップ（以下、CDS）がある。

ある企業の信用力を参照したCDSの購入者は、プレミアム（手数料）を支払う代わりに、その企業が倒産等に陥った場合に、予め取り決めた方法により算定された金額をCDS契約の相手方から受け取る。銀行は、貸付先企業の信用力を参照したCDS契約を他者と締結することにより、貸付金にかかる信用リスクを他者に移転することが出来る（図表2）。

図表2 クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の仕組み



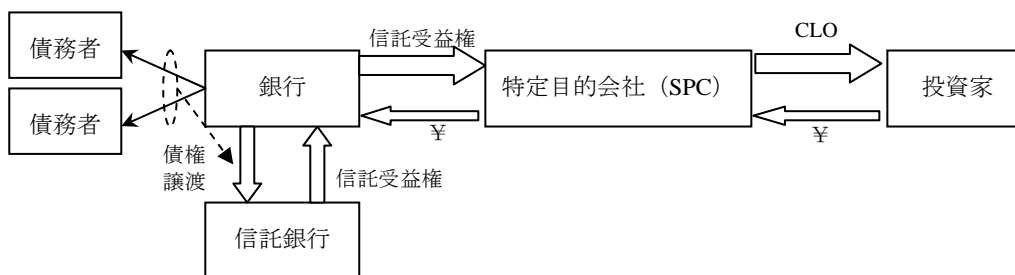
(注) 信用事由には、破産手続開始（倒産・法的整理等）、支払不履行、リストラクチャリング（借入条件変更）等が存在する。

(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

(3) 貸付債権証券化

貸付債権証券化の一般的な仕組みは、銀行貸付金を信託銀行に債権譲渡し、その見返りに発行された信託受益権を特定目的会社（以下、SPC）に譲渡して、SPCがその信託受益権を裏付に証券を発行するというものである（図表3）。こうして発行された証券は、CLO（Collateralized Loan Obligation）と呼ばれる。

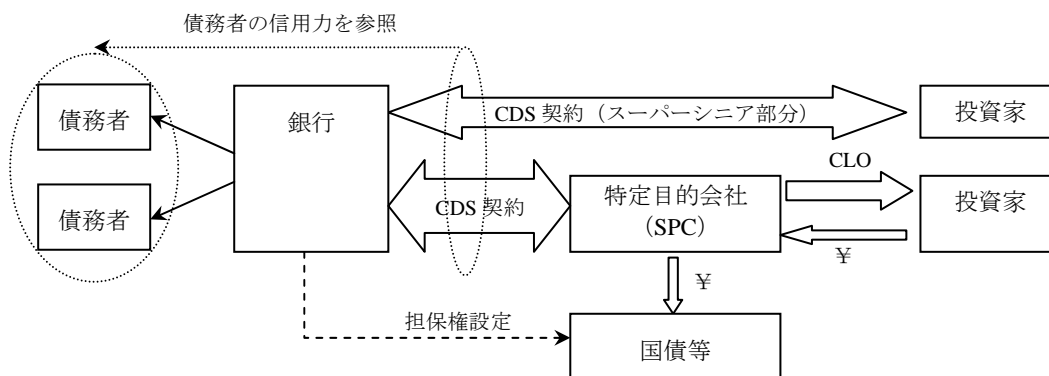
図表3 CLOの仕組み



(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

CLOの発展形として、最近注目を集めているのが、シンセティックCLOである。一般のCLOとの違いは、銀行が信用リスク移転の対象とする貸付債権をSPCに譲渡せず、CDSを用いることで、貸付債権の信用リスクのみをSPCに移転させることである(図表4)。債務者と銀行との関係はそのまま維持されるため、債権譲渡に伴う諸問題(後述)を回避できる点でCLOに優る。また、CDSによりSPCに移転されたリスクを証券という形で多くの投資家に分散できるため、相対でCDS取引をするケース(2)よりも、大規模な信用リスク移転が可能である。

図表4 シンセティックCLOの仕組み

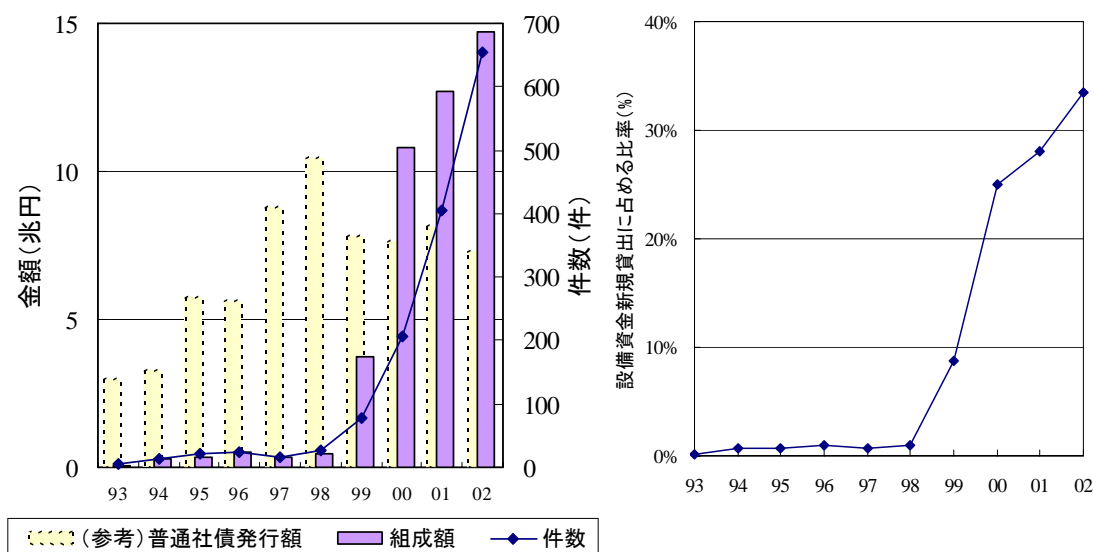


(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

2) 信用リスク移転取引の現状

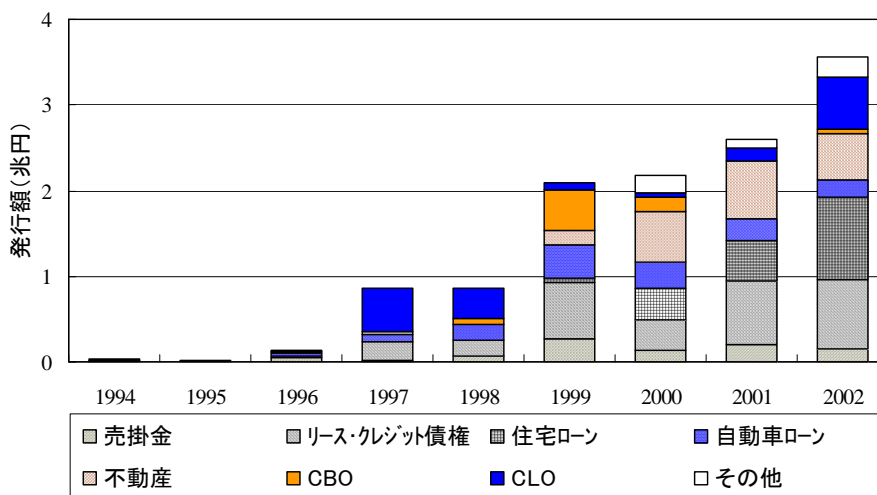
図表5、6、7に、シンジケート・ローンの組成額、資産担保証券発行額及びクレジット・デリバティブ取引想定元本額の推移を示した。特にシンジケート・ローンとCLOが、近年大きく増えている。

図表5 わが国におけるシンジケート・ローン組成額及び組成件数の推移



(出所) IFR、日本銀行『金融統計月報』、日本証券業協会資料より野村総合研究所作成

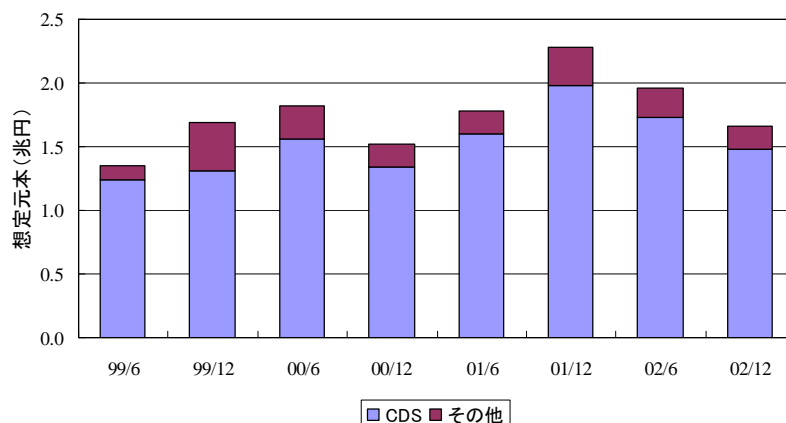
図表6 わが国における資産担保証券発行額^(注)の推移



(注) 社債形式のもの、及びみなし有価証券信託受益権の合計で、ABCPや、シンセティック案件のスーパーシニア部分を含まない。

(出所) 野村証券資料より野村総合研究所作成

図表7 わが国におけるクレジット・デリバティブ取引の状況



(出所) 日本銀行『デリバティブ取引に関する定例市場報告(吉国委統計)』

2. 先行する欧米の状況

1) シンジケート・ローン

(1) 世界のシンジケート・ローン市場の概観

世界のシンジケート・ローン組成市場の規模は2002年現在、1兆8,697億ドルとなっている。米国が約1兆332億ドルと過半を占め、西欧諸国が5,132億ドルでそれに次ぐ。わが国の市場は足許で急成長を遂げているものの、世界的に見ればまだそのシェアは小さい。

図表8 グローバルベースでのシンジケート・ローン組成額の推移

(単位:10億ドル(1件当たり組成額は百万ドル))

	1999		2000		2001		2002		
	組成額 シェア	1件当たり 組成額	組成額 シェア	1件当たり 組成額	組成額 シェア	1件当たり 組成額	組成額 シェア	1件当たり 組成額	
日本 (円換算額(兆円))	36 (4)	2% -	47 (11)	4% -	46 (13)	5% -	24 (15)	7% -	19 -
米国	976	59%	27	53%	27	60%	44	55%	38
西欧計	480	29%	39	31%	44	23%	59	27%	63
合計	1,662	100%	28	100%	30	100%	41	100%	36

(出所) IFR より野村総合研究所作成

(2) 米国のシンジケート・ローン市場²

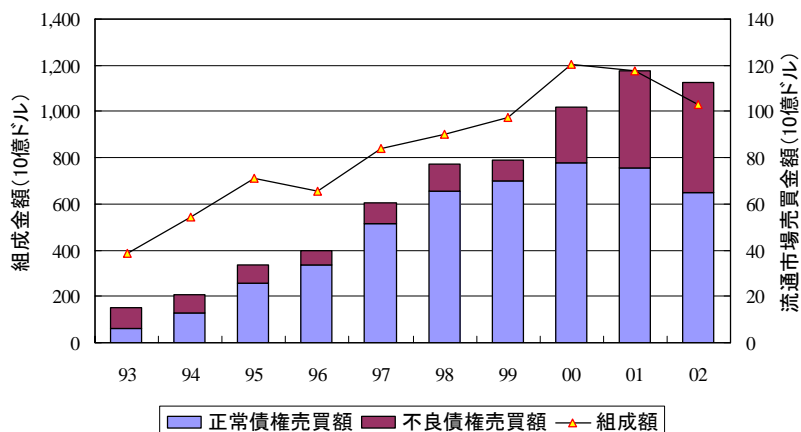
米国においてシンジケート・ローンは、1990年代初頭に、銀行の深刻な不良債権問題か

² 米国におけるシンジケート・ローン拡大経緯の詳細については、沼田優子・遠藤幸彦「米銀の企業向け融資業務の変容」『財界観測』1998年2月号参照。

ら信用収縮が起こったことを契機に、途上国向けや M&A ファイナンスという限られた目的だけでなく一般的な資金需要に対応する手段として広がりを見せていくこととなった。

米国では、シンジケート・ローンの組成だけでなく、その後の流通も活発に行われている。1995年に設立された LSTA (Loan Syndication and Trading Association) による、ローン契約書やトレーディング・プロセス標準化等の試みもあり、足許の市場規模は 1,100 億ドルにまで成長している³。流通市場には、金融機関だけでなくミューチュアル・ファンド等機関投資家も積極的に参加しており、ローンの売買気配値を提供する民間業者や、ローン・インデックス等の市場インフラが、売買参加者らのニーズに応じている。また、信用力が低いローン (レバレッジド・ローン) が積極的に組成されていること⁴と対応して、流通市場においても、正常債権 (par loan) だけではなく、不良債権 (distressed loan) も活発に取引されている。

図表 9 米国におけるシンジケート・ローン組成額及び流通市場売買金額の推移



(出所) IFR/Loan Pricing Corporation

2) 貸付債権証券化 (CDO⁵市場の成長)

欧米で貸付債権証券化が本格化したのは比較的遅く、1996年11月に英国のナショナル・ウェストミンスター銀行 (現ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド傘下) が発行した

³ 2002年上期の1営業日あたり参加者平均売買件数は正常債権 5.4件、不良債権 2.5件 (IFRより)。

⁴ 2002年4月4日付 *American Banker* 紙データによれば、2002年第1四半期においてレバレッジド・ローンはシンジケート・ローン新規組成額中4割のシェアを占める。

⁵ CDO (Collateralized Debt Obligation; 債務担保証券) とは、CLOのみならず CBO (社債担保証券) をも含んだ広い概念である。尚、CDOのカテゴリー区分は、①裏付とするものによる区分: 貸付債権等のキャッシュフローを裏付とするキャッシュフローCDOと、市場価値を裏付とするマーケットバリュールCDO、②目的による区分: 金融機関の資産圧縮を目的としたバランスシートCDOと、市場への運用商品供給を目的としたアービトラージCDO、③組成方法による区分: 貸付債権等をSPCへ実際に譲渡するキャッシュCDOと、クレジット・デリバティブを活用するシンセティックCDO、などがある。

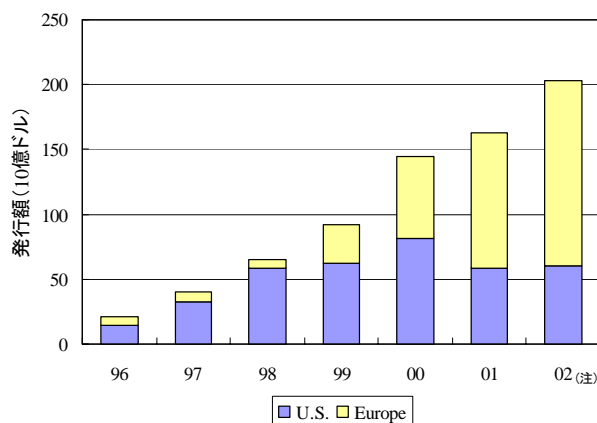
ローンを裏付とする CDO (CLO ; R.O.S.E. Funding 50 億ドル) が大型案件の第一号である。翌 1997 年にはネーションズ・バンク (現バンク・オブ・アメリカ) が米銀として初めて CDO を発行 (42 億ドル) した。

CDO は当初、銀行のバランス・シート対策として広まったが、後には、流通市場から仕入れた債券・ローン等を裏付に組成される運用商品としての CDO、すなわちアービトラージ型 CDO も数多く発行されるようになった。尚、アービトラージ型 CDO は、ローンの流通市場が発達している米国で活発に発行されている。その後、クレジット・デリバティブ市場の拡大に伴い、これを活用した金融機関による大規模なシンセティック CDO 発行が相次ぎ、市場規模は大きく拡大している。

2002 年の CDO 発行規模は米、欧合わせて推定約 2,000 億ドルとなっている (図表 10)。シンセティック CDO は、米国以上に欧州で盛んに発行されている (図表 11)。これは主に、欧州では貸付債権やその他金融資産の市場の流動性が米国に比して劣っており、金融機関のバランス・シート対策として CDO、それも債務者との取引関係に影響を与えないシンセティック CDO が重要視されているためであると言われる。尚、全 CDO に占めるシンセティック CDO の比率は 5、6 割前後と推察されている。

CDO についても流通市場が存在し、裏付資産の劣化に伴い信用力が低下した CDO (distressed CDO) も売買されている。CDO の中でも CLO は、裏付資産の信用リスクが比較的測りやすくプライシングも容易であることから、活発に流通市場で売買されている。一方、複雑な仕組みを持つ CDO については価格算定が難しいことから、あまり売買が行われていないのが実情のようである⁶。

図表 10 米国及び欧州の CDO 発行額推移 (シンセティック CDO 含む)



(注) 2002 年は予測値。
(出所) Moody's Investors Service (Iftikhar Hyder, "Collateralized debt obligations and the role of monoline insurers"に掲載)

図表 11 シンセティック CDO 発行額の状況

(単位:10億ドル)

	2001年		2002年	
スタティック型 ^(注1)	47.3	86%	92.1	77%
米国	21.8	40%	38.2	32%
欧州	25.5	46%	53.9	45%
マネージド型 ^(注2)	7.9	14%	27.6	23%
米国	4.0	7%	17.5	15%
欧州	3.9	7%	10.1	8%
合計	55.2	100%	119.7	100%
うち米国	25.8	47%	55.7	47%
うち欧州	29.4	53%	64.0	53%

(注) 1. 資産プールの入替を行わないもの
2. 資産プールの入替を適宜行うもの
(出所) Goldman Sachs (Euromoney, April 2003 に掲載)

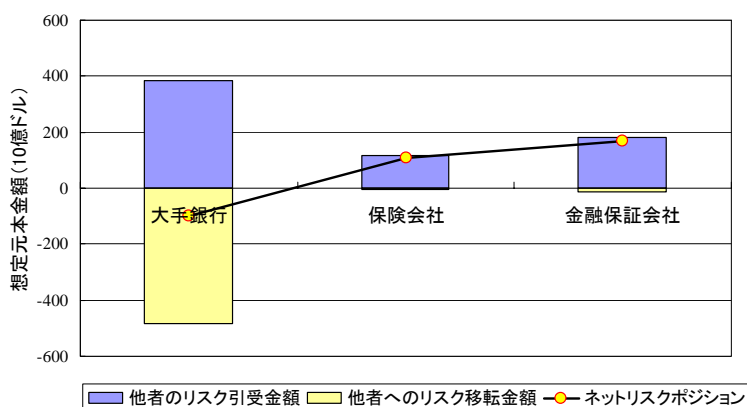
⁶ Asset Securitisation Report, June 2, 2003

3) クレジット・デリバティブ

欧米では、クレジット・デリバティブが信用リスク移転手段として積極的に用いられている。全世界の想定元本残高は、2002年末で約2兆ドルとなっており、これは日本の約140倍に相当する。加えて、市場は未だ成長途上であり、2004年末には4.8兆ドル程度にまで大きく拡大することが見込まれている⁷。最大の市場は英国（ロンドン）で、約5割のシェアを有する。

クレジット・デリバティブ市場においては、大手銀行が最大の参加者となっており、信用リスクの外部への移転だけでなく、引受についても活発に取引を行っている。ネットベースでは、大手銀行が信用リスクを外部に移転し、これを主に保険会社や金融保証会社、中小地域金融機関が引き受ける形になっている⁸。

図表 12 世界のクレジット・デリバティブ市場主要参加者のリスクポジション (注)



(注) 想定元本金額の正の値は、信用リスクの引受額、負の値は信用リスクの外部への移転額を示す。

(出所) Fitch Ratings Special Report, "Global Credit Derivatives," Mar 10, 2003.

3. わが国における信用リスク移転をめぐる課題

これまでみたように、欧米の信用リスク移転取引市場は、規模と成熟度の面で、わが国に比べて大きく先行している。わが国の銀行が、信用リスクの移転に積極的に取り組んでいるのは事実だが、欧米との格差の背景には、わが国固有の様々な問題点があるものと考えられる。

⁷ British Bankers' Association, "Credit Derivatives Report 2002," executive summary.

⁸ Fitch Ratings Special Report, "Global Credit Derivatives," March 10, 2003.

1) そもそも問題～信用リスク移転対象貸付金の金利水準の問題

わが国では、必ずしも銀行貸付金利が債務者の信用リスクに見合った適切なものになっていない。貸付金利は、債務者の信用リスクの程度、貸付金の流動性の有無、継続的關係に基づく取引発展可能性への期待等から複合的に決まるものであるが、わが国では伝統的に最後の要素が過大に重視され、前二者が考慮されることは少なかった。このため、貸付金利は本来あるべき水準よりも低く、それだけで信用リスクに対し脆弱な状況になっている。加えて、このような構造的問題は、信用リスクを移転する際にも問題となる。

第一に、信用リスク移転時に銀行が損失を被る可能性がある。信用リスクを引き受ける者は、そのリスクに見合った収益を要求する。銀行が貸付金利を信用リスクに見合った適切なものとしていない場合、リスク引受人に対し不足分を銀行が負担しなければならなくなる。このような理由から銀行は、自己資本比率対策という目的以上に信用リスクの移転を積極化させていくことには慎重となる可能性がある。

第二に、信用リスク移転のメリットを債務者に対してほとんど与えられていない。信用リスク移転の中で、債権譲渡を伴うものについては、2) で示すように未だ多くの債務者が抵抗感を持っている。債権者管理が煩雑になる、銀行借入残高表上の銀行順位が変わってしまう等のデメリットばかりで、それに見合うメリットがないからである。流動性の有無に着目し、譲渡を前提とした貸付に金利優遇のメリットを与えることが議論されているが、上で述べた通り、わが国の銀行貸付金利全般がアンダープライシング状況にある中では実現が難しいものとなっている。

2) 債権の譲渡に伴う問題

銀行は、企業の新規資金需要や社債償還資金の手当てといったタイミングを捉えて、シンジケート・ローンやその他の信用リスク移転スキームの拡大を図っている。しかし、信用リスク移転の拡大を図る上では、次のような障害がある。

第一に、既存貸付は、必ずしも契約形態が債権譲渡を前提としたものになっておらず、譲渡に伴う債務者との間の法的問題の発生を回避するためには、債務者の「異議を留めない承諾」を得なければならない⁹（民法第468条）。しかし、個々の債務者から適切な承諾を得るのは、実務上は手間がかかり、既存貸付の他者への譲渡（転売）は困難を伴う。

第二に、シンジケート・ローンの契約は、一般に、将来の譲渡（転売）を想定した内容となっているが、伝統的な貸付を受けてきた債務者の中では、そうした契約の下でも、実際に譲渡が行われることに対する抵抗感が根強い。日本ローン債権市場協会（JSLA）が2003年2月に事業会社向けに実施したアンケートの結果によれば、金融機関が貸付金を譲渡す

⁹ 債務者の「異議を留めない承諾」がない場合は、債務者が譲渡人たる銀行に対して有していた預金その他債権をもって借入金を相殺する権利が留保される。これが、いわゆる逆相殺リスクである。

ることに対しては、未だ 23%の否定的意見があり、積極的肯定は 6%に過ぎない。

第三に、譲渡に際して、譲受人にどこまで債務者の情報を開示するかが、銀行の守秘義務の観点から問題になるケースもある¹⁰。このため、銀行は債務者との取引関係を維持するために、債権の譲渡、とりわけ相対譲渡には消極的である。もっとも、この点は、SPC への一括譲渡の形をとる CLO 発行の場合にはあまり問題とならない。

3) 信用力の高い債権への偏り

欧米では、比較的信用力が低い貸付債権についても活発に、その信用リスクの移転取引が行われている。これに対してわが国では、比較的高い信用力の貸付債権が対象となるケースがほとんどである（図表 13）。

信用力が低い貸付債権の信用リスク移転には、証券化の手法（CLO、シンセティック CLO）を活用することが有効である。多くの貸付債権をプールすることによって、リスク分散効果を得ることが出来るとともに、優先・劣後構造を設けて格付の異なる証券を発行し、多様な投資家への販売を図ることが可能であるからである。実際、わが国でも、中小企業向け貸付金の証券化（中小企業 CLO）が組成され始めるなど、変化の兆候は現れつつある。信用リスク管理の本旨から言えば、銀行経営の健全化のためには、より信用力が低い貸付債権の信用リスク移転取引を拡大していくことが必要である。

図表 13 最近の証券化案件における裏付貸付資産の信用力の比較

（単位：億円）

証券発行体名（オリジネーター名）	対象金額	裏付貸付債権の内容 ^(注)
ルビーン・キャピタル・ワン・リミテッド（UFJ）	10,000	行内格付 1～5 格に該当する取引先に対する貸付債権。
ハイパーファンディング・コーポレーション東京支店（SMBC）	3,300	行内格付 1～4 格に該当する取引先に対する貸付債権。
ラビュタ・スリー・ファンディング・コーポレーション（UFJ）	1,316	行内格付 1～4 格に該当する取引先に対する貸付債権。
アクセントファンディングリミテッド a-1（SMBC）	1,000	行内格付 7 格以上（除く要管理先）の取引先から持ち込まれた割引手形。
第一回 SMBC-CLO（SMBC） （第一回大阪府 CLO を含む）	1,510	一定以上の行内格付で、以下の 3 要件を全て満たす取引先に対する貸付債権；①純資産額 5,000 万円以上、②直近期経常黒字、③有利子負債回転期間が 9 ヶ月以内。
第二回 SMBC-CLO（SMBC） （第二回大阪府 CLO ・福岡県 CLO を含む）	997	一定以上の行内格付で、以下の 3 要件を全て満たす取引先に対する貸付債権；①資本勘定計÷資本金が 1 倍以上、②直近期経常黒字、③有利子負債回転期間が 9 ヶ月以内。

（注）UFJ の行内格付は全 10 段階（1～7 格が正常先）。一方、三井住友銀行（SMBC）は全 10 段階（1～6 格が正常先）。

（出所）主要格付会社資料より野村総合研究所作成

¹⁰ 全銀協貸出債権市場協議会報告書によれば、特に非公開企業について、問題になるケースが多い。

4) リスク情報開示の問題

信用リスク移転取引を拡大するためには、その引受け手となる、シンジケート・ローンや証券化商品に投資する投資家の増加を促すことも必要である。しかし、わが国では、投資家の観点からみれば、シンジケート・ローンや証券化商品をめぐる情報開示には、まだ不十分な面が多い。

シンジケート・ローンについては、欧米のようにローン格付を広めていくことや、資金調達企業がローン参加者を集めて情報開示を行うデット IR を拡大していくことが課題である。近時は、資金調達コスト低下を期待して参加金融機関向けにデット IR（いわゆる、バンク・ミーティング）を開催するケースが増えてきているが、調達時 1 回だけの実施が多いと言われている。社債発行企業が継続的な情報開示を義務付けられているのと同様に、シンジケート・ローンにおいても継続的な情報開示を広めていく必要があるだろう。

一方、証券化商品については、販売時点での格付取得を前提とした商品であるものの、裏付資産が特定の会社向け融資ではなく貸付債権プール（もしくはクレジット・デリバティブ）であるため、リスク情報が分かりにくいものとなっている。現状、情報開示の方法はまちまちであり、例えば、格付会社の格付レポートを見ても、資産プール内容のリスク開示方法及び開示の程度にばらつきがある状況である。情報開示に一定のルールを設けると同時に、発行後も継続的に裏付資産のリスク状況の変化等をフォローし開示していく努力が求められよう。

5) デリバティブ組込商品（シンセティック商品）に関する会計の問題

シンセティック CLO は、先述の通り、クレジット・デリバティブと証券化を組み合わせた手法であり、債権譲渡に関する債務者との問題を回避でき（クレジット・デリバティブ活用のメリット）、証券によって多くの投資家に信用リスクを分散できるために、大規模な信用リスク移転を可能にする（証券化スキーム活用のメリット）が、投資家から見て会計上の取り扱いが煩わしい商品となっている。

現行金融商品会計基準の下では、クレジット・デリバティブを用いた証券化によって発行される証券は原則的に「複合金融商品」とされ、売買目的保有の場合は債券部分とデリバティブ部分を一体と見做して会計処理し（評価損益を投資家の損益計算書に反映）、それ以外の場合はそれぞれを切り離して処理することが求められている（デリバティブ部分の評価損益は損益計算書に反映し、債券部分は通常の債券と同様に保有目的に従って処理する）。この会計処理をめぐっては、次のような問題点がある。

第一に、何が複合金融商品に該当するかの基準が明確に定まっていない¹¹。シンセティッ

¹¹ 複合金融商品と見做されなければ、通常の証券と同様の会計基準が適用される。

ク CLO は、複合金融商品として扱うか否かの判断が監査法人によって分かれており統一的な見解がない。一方で、同じようにクレジット・デリバティブを用いた商品であるクレジット・リンク債¹²については、複合金融商品として分離会計を適用するというコンセンサスが出来ており、何を基準に判断しているのかが明確でない。

第二に、分離会計の具体的な方法が明示的に定められていない。例えば、国債とクレジット・デリバティブの価値を合成したシンセティック CLO（図表 4 における CLO を参照）を例にあげれば、これを分離会計で処理する場合、国債部分はその額面金額をベースに切り離すか、或いは時価をベースに切り離すか等で分離方法は複数存在し、どの方法をとるかによって投資家の損益に与える影響が異なってくるにもかかわらず、扱いが不明瞭なままとなっているのである¹³。

6) 証券化における最劣後部分保有の問題

証券化による信用リスク移転の際には、銀行自身が最劣後部分（ファースト・ロス・ポジション）を保有するケースが一般的であるが、この点について、実質的に信用リスクの多くが移転されないまま銀行に残されているのでは、との指摘がある。

国際決済銀行（BIS）バーゼル銀行監督委員会における、現行自己資本比率規制の見直し（バーゼル II ; 2006 年末までに導入を予定）の場においても、この点を取り上げられており、証券化について従来よりも厳しい取り扱いを導入することが検討されている¹⁴。検討案では、銀行が最劣後部分を保有している場合、これを自己資本から控除するものとされており、自己資本比率対策としての証券化の効果は低下することが予想されている。

業界では、リスクをあまりに過大に評価しているとの意見も多く、今後の議論の進展が注目される。

4. おわりに

わが国の銀行にとって、信用リスク管理の強化は、最大の経営課題の一つである。本稿で紹介した各種信用リスク移転手法は、その推進にあたって有用な手段であり、最近、当事者たる銀行や業界団体等においても、貸付債権流通市場の創設を目指して様々な試みが始まっている。しかし、前項で指摘したように、銀行貸付は、最近でこそ改善の動きも見

¹² SPC が、特定企業の信用力を参照する CDS 取引（SPC がプレミアム受取側）と、国債保有（CDS にかかる担保）を同時に行い、両者を合成して発行する債券。クレジット・リンク債の投資家は、参照企業が発行する社債に投資するのと同様の経済効果を得ることが出来る。

¹³ 因みに、米国会計基準、国際会計基準でも、一定の要件の下にデリバティブ組込商品の分離会計処理が求められている。

¹⁴ Basel Committee on Banking Supervision, "Second Working Paper on Securitisation," October 2002.

え始めているものの、流通を前提とした金利（＝信用リスクの値段）設定が必ずしもなされておらず、これが、銀行、債務者双方にとっての、信用リスク移転取引の経済的メリットを打ち消している可能性がある。貸付金利プライシングの適正化も同時に推進していくことが必要であろう。

大規模な信用リスク移転を円滑に実施する方法として、シンセティック CLO スキームを紹介したが、わが国では、銀行の信用リスク管理手段としては、まだ数えるほどしか実施されていない。欧米で積極的に活用されており、メリットの大きいシンセティック CLO の組成を活発化させるためには、併せて、前項でみたような情報開示の問題や会計処理の問題等の解決を図っていくことが求められる。また、自己資本比率規制をめぐる BIS の議論の動向にも留意する必要があるだろう。今後の各行の取り組みや、制度改革をめぐる議論の進展が注目される。

（安達 毅）