

下院金融サービス委員会を通過した米国カバード・ボンド法案

林 宏美

■ 要 約 ■

1. 米国では、2010年7月28日、カバード・ボンド（優良資産の担保付債券）に関する法案としては初めて、カバード・ボンド法案（H.R.5823）が下院金融サービス委員会を通過した。
2. 米国でカバード・ボンド法案を制定しようとする動きの背景には、従来住宅ローンの資金調達源として寄与してきた民間モーゲージ担保証券（MBS）の発行額が急減するなかで、民間MBSに代替するファイナンス手段として、カバード・ボンドに焦点が当てられている点がある。米国内金融機関によるカバード・ボンドの発行はこれまでのところわずか2社に留まるなかで、2010年に入ると、カナダの大手金融機関が米国私募証券市場（規則144A市場）を通じて、米国の適格機関投資家向けにカバード・ボンドを発行する動きが相次いでおり、カバード・ボンドが浸透しつつある状況も一方である。
3. 今回下院金融サービス委員会を通過した法案の主要なポイントとしては、①単一の規制当局ではなく、主たる金融規制当局が同時にカバード・ボンドの規制当局となること、②カバード・ボンド発行体の破綻時におけるプロセスが明確化されたこと、③適格発行体および適格担保資産の範囲が拡大されたことが挙げられる。
4. 同法案が成立すれば、カバード・ボンドの発行体がデフォルトとなった際のプロセスが明確化され、倒産隔離という投資家の最大の懸念事項の一つがある程度払拭されるなど、一定の意義を見出すことができる。しかしながら、連邦預金保険公社（FDIC）やFRB（連邦準備制度理事会）、OCC（通貨監督庁）といった現在の主たる連邦金融規制当局がカバード・ボンドの規制当局も担う体制がうまく機能するのか、残された課題も少なくない。

I. カバード・ボンド法案とこれまでの経緯

米国では、2010年7月28日、カバード・ボンド（優良資産の担保付き債券）に関する法案としては初めて、カバード・ボンド法案（H.R.5823）が下院金融サービス委員会を通過した。

1. 安定的な住宅ローンの資金調達手段として期待されるカバード・ボンド

主に金融機関が優良な住宅ローンや公的セクター向けローン・債券などを担保として発行する担保付社債であるカバード・ボンドは、ドイツやフランスを中心とした欧州各国ではその活用が進み、市場規模の拡大と多様化が進展している¹。ところが、こうした欧州の状況とは対照的に、米国では、金融危機発生前の2006年にワシントン・ミューチュアル²（当時）が、2007年にバンク・オブ・アメリカが、いわゆるストラクチャード・カバード・ボンドをそれぞれ発行した後、今日に至るまで新たな発行は見られない³。

一方で、これまで米国において住宅ローンの資金調達源として寄与してきた民間のモーゲージ担保証券（民間MBS）の発行が、金融危機の影響を直に受けた2008年以降急減している。民間MBSの発行額は、2007年の9,174億ドルから、2008年には450億ドル、さらに2009年には319億ドルまで大幅に減少した。また、モーゲージ担保証券に占める民間証券のシェアも、2007年の36.1%から、2009年の1.6%まで急低下した（図表1）。対照的に、モーゲージ担保証券の総発行額は2009年に1兆9,569億ドルとなり、前年の1兆3,442億ドルから大幅に増えていたが、これは、ジニーメイやファニーメイ、フレディマックといった政府後援企業（GSE）が2004年以降で最高の発行額を記録したことに起因する⁴。

2010年に入った後も、民間MBSの発行額はさらに低迷しており、1月～6月までの上半期の合計発行額は39億ドルにとどまっていた。仮に下半期も同額の発行額に留まるとすれば、2010年年間の発行額は78億ドルとなり、前年の319億ドルよりもさらに桁が一つ少なくなる計算となる。

このように、米国の民間MBS市場の機能が低下するなかで、連邦預金保険公社（FDIC）や財務省は、MBSに代替する住宅ローンのファイナンス手段として、カバード・ボンドに焦点をあて、同債券を活用しやすい環境を整えていく動きを進めた。FDICが2008年7月17日に公表したカバード・ボンドに関する最終ポリシー・ステートメント、続いて財務省

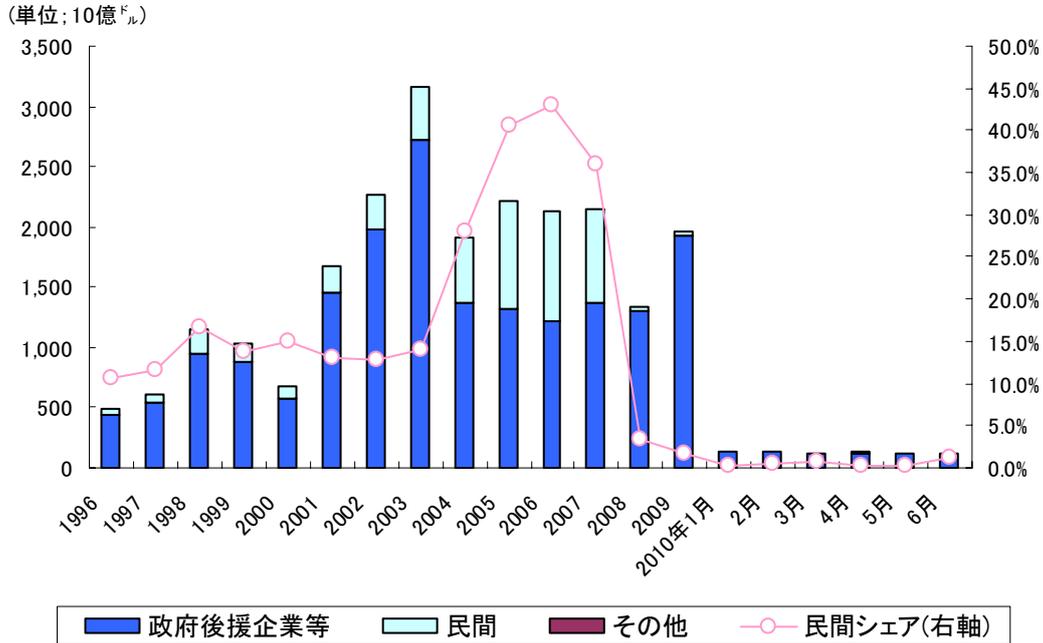
¹ 欧州のカバード・ボンド市場について詳しくは、林宏美「規模の拡大と多様化が進展するカバード・ボンド市場」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2008年春号参照。

² ワシントン・ミューチュアルのカバード・ボンド・プログラムは、現在では同社を買収したJPモルガン・チェースが継承している。

³ ストラクチャード・カバード・ボンドは、法規制に基づくカバード・ボンドと区別するために用いられるのが一般的である。

⁴ 政府後援企業等が発行するエージェンシーMBSの発行が増加した背景には、FRBや財務省が金融危機対策としてMBSの買取支援を行ってきたことがある。米国証券化市場について詳しくは、小立敬、磯部昌吾「米国証券化市場の信頼回復の取り組みと今後の展望—新たな規制の導入と会計基準の変更の影響—」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2010年春号参照。

図表 1 米国モーゲージ関連証券の発行状況



(出所) SIFMA 資料 (原典は FDIC、GSEs、トムソン・ロイター、ブルームバーグ) を基に
野村資本市場研究所作成

が公表した「居住用カバード・ボンドに関するベスト・プラクティス・ガイド(“Best Practices for Residential Covered Bonds”)」は、こうした流れの一環である⁵。ちなみに、財務省によるベスト・プラクティス・ガイドは、FDIC によるポリシー・ステートメントを補完する位置づけであり、両者の内容は重複する部分が少なくない。

2. カバード・ボンド法案整備の動き

このように、米国では、ガイドラインやポリシー・ステートメントを公表し、カバード・ボンドの標準形を示すことで、潜在的な投資家が投資を行いやすい環境を整えてはきた。しかしながら、ポリシー・ステートメントなどの公表後、金融危機の影響が深刻化したこともあり、米国の発行体がカバード・ボンドを活用する動きはこれまでのところ見られない。

ちなみに、FDIC がポリシー・ステートメントを公表したのとほぼ同じ時期に相当する 2008 年 7 月 30 日、スコット・ギャレット議員 (共和党、ニュージャージー州) が初めて米国におけるカバード・ボンド法案を提出したのを皮切りに、同議員中心に同様の法案がこれまでに複数提出されてきた (図表 2)。今年 6 月 25 日には、両院協議会で行われていた包括的な金融制度改革を図る「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010)」の審議中に、同

⁵ FDIC の最終ポリシー・ステートメント、財務省のベスト・プラクティス・ガイドについて詳しくは、林宏美「新たな資金調達方法として米国で注目されるカバード・ボンドー米国財務省が公表したベスト・プラクティスー」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2008 年秋号参照。

法にカバード・ボンド規制条項を盛り込むことが提案されたものの、わずか1票差で否決されていた⁶。そして、そのほぼ1ヵ月後にあたる7月28日、カバード・ボンド法案(H.R.5823)が下院金融サービス委員会を通過した。

3. 米ドル建て私募カバード・ボンド発行の動き

既に述べたように、これまでにカバード・ボンドを発行した米国金融機関が2社に留まるなかで、2010年に入ると、カナダの大手銀行が、米国の適格機関投資家をターゲットとして、米ドル建てカバード・ボンドを発行する動きが相次いでいる(図表3)。いずれも、投資家を少なくとも1億ドルの証券投資を行っている適格機関投資家に限定した私募証券

図表2 カバード・ボンド法案に関連するこれまでの動き

年	月日	内容
2008年	7月17日	連邦預金保険公社(FDIC)が、カバード・ボンドに関する最終ポリシー・ステートメントを公表
	7月28日	財務省が、「居住用カバード・ボンドに関するベスト・プラクティス・ガイド」を公表
	7月30日	ギャレット議員(ニュージャージー州)が初めて、2008年カバード・ボンド同等取扱法案(Equal Treatment for Covered Bond Act of 2008, H.R.6559)を提出
2009年	6月16日	ギャレット議員が2009年カバード・ボンド同等取扱法案(Equal Treatment for Covered Bonds Act of 2009, H.R.2896)を提出。2008年カバード・ボンド同等取扱法案を改称
	11月18日	ギャレット議員が、カンジョースキー議員(ペンシルバニア州)とともに、2009年米国金融安定回復法案(Restoring American Financial Stability Improvement Act of 2009, H.R.2896)の修正条項として、カバード・ボンド法規制案を改めて提出(その後、同日に取り下げ)
	12月16日	下院金融サービス委員会で、カバード・ボンドに関する公聴会を実施
2010年	3月18日	ギャレット議員が2010年カバード・ボンド法案(US Covered Bond Act of 2010, H.R.4884)を提出
	6月25日	両院協議会で一本化された金融制度改革法案「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法案(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010)」に、カバード・ボンド規制条項を盛り込む案は、1票差で否決
	7月28日	下院金融サービス委員会で、2010年米国カバード・ボンド法案(H.R.5823)が可決

(出所) 各種報道資料を基に野村資本市場研究所作成

図表3 カナダの銀行による米ドル建てカバード・ボンド発行の動き(2010年)

月日	金融機関名	発行額等	財務省証券とのスプレッド
1月27日	CIBC	20億ドル、3年物	66bp
4月7日	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ(RBC)	15億ドル、5年物	48.85bp
6月6日	モントリオール銀行	20億ドル、5年物	72.3bp
6月25日	CIBC	12.5億ドル、5年物	73.2bp
7月15日	バンク・オブ・ノヴァ・スコティア	25億ドル、3年物	52.2bp
7月22日	トロント・ドミニオン銀行	20億ドル、5年物	57.1bp
7月27日	CIBC	4億ドル、3年物	27bp
7月27日	CIBC	6億ドル、5年物	56bp
		合計122.5億ドル	

(出所) 各種報道資料を基に野村資本市場研究所作成

⁶ 米国の金融制度改革法(ドッド＝フランク法)について詳しくは、小立敬「米国における金融制度改革法の成立—ドッド＝フランク法の概要—」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2010年夏号参照。

市場、いわゆる規則 144A 証券市場⁷を通じた発行ではあるが、今年 7 月 27 日までにカナダの大手金融機関 5 行が米国市場を通じて調達した資金は 122.5 億ドルに達した。

カナダの金融機関はこれまで、主に欧州でユーロ建てカバード・ボンドを発行してきたが、今年 1 月 27 日、CIBC がカナダの金融機関として初めて米ドル建てカバード・ボンドを発行したのを皮切りに、相次いで米国市場での発行を実施した。

この背景には、欧州では、債券危機の発生後、投資家が求めるイールドがより高くなったことで、欧州市場に比べて米国市場での資金調達コストが相対的に低く抑えられていることがある。発行体の一角をなすモントリオール銀行の財務担当役員、キャシー・克蘭ストン氏は、米国市場は、欧州で付く価格よりもかなり低い価格で資金調達をすることが可能である、とコメントしている⁸。克蘭ストン氏はさらに、カナダのカバード・ボンドには膨大な需要がある、と述べていた。米国の適格機関投資家の間では、既にカバード・ボンドという債券への投資が浸透しつつある、ということも言える。

II. 米国カバード・ボンド法案 (H.R.5823) の主要なポイント

ここでは、下院金融サービス委員会を通過した 2010 年米国カバード・ボンド法案 (H.R.5823) の主要なポイントについて触れる (全体の内容については図表 4 を参照)。

1. 発行体の種類によって異なるカバード・ボンドの規制当局

これまでに提出されたカバード・ボンド法案では、いずれもカバード・ボンドの規制当局としての役割は、財務省或いは通貨監督庁 (OCC) という単一の規制当局が担うこととされてきた。しかしながら、今回の法案では、7 月 28 日に実施された下院金融サービス委員会におけるマークアップ (法案の最終的仕上げを行うセッション) 時に、ブーン議員 (民主党、イリノイ州) が提案した修正条項が盛り込まれたことで、発行体の主たる連邦金融規制当局が、カバード・ボンドの規制当局も同時に担うこととされた。カバード・ボンドの規則については、金融機関の主たる連邦金融規制当局を担っている OCC や FDIC、連邦準備制度理事会 (FRB)、証券取引委員会 (SEC) が共同で策定することとされている。

なお、もし共通のカバード・ボンド規則が同法施行から 1 年以内に策定できない場合には、施行から 1 年経過した日から 180 日以内に、OCC や FDIC、FRB、SEC に代わって、財務長官が規則を策定することとしており、万が一規制当局の間における見解の相違が埋められずに規則が策定できない際の手立ても、法文に明記されている。

ブーン議員が提出した修正条項では、さらに、適格発行体が預金取扱金融機関である場

⁷ 1990 年に制定された 1933 年証券法規則 144A は、適格機関投資家 (Qualifies Institutional Buyers、QIB) に対する私募証券の転売制限を免除する規定であり、同 144A 規則に基づく私募証券市場のことを、規則 144A 証券市場と呼んでいる。144A 規則が適用される場合、証券取引委員会 (SEC) 登録が免除され、公募証券の発行に課される開示規制が免除される。規則 144A 証券市場について詳しくは、岩谷賢伸「米国規則 144A 証券市場において相次ぐ取引プラットフォームの開設」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2007 年秋号参照。

⁸ Bloomberg, "Covered Bond Sales Rise to a Record on Rising U.S. Demand: Canada Credit" (2010 年 7 月 22 日)

合、カバード・ボンド規制当局は、FDIC との協議を行ったうえで、カバード・ボンド・プログラムが預金保険基金への損失リスク或いは実際に発生する損失などを著しく拡大させない状況であることを、FDIC に認めてもらう必要がある、とされている。

2. 発行体の破綻時におけるプロセスの明確化

法案では、発行体がコンサーベーターシップやレシーバーシップ、清算手続きなどに入る前に、カバード・ボンドがデフォルトした場合と、カバード・ボンドのデフォルトが起きる前に、発行体にコンサーベーターシップやレシーバーシップが適用される場合に分けて、プロセスが明文化されている。

前者では、自動的に創設される倒産財団 (estate) に、カバード・ボンドおよび担保であるカバー・プールがすべて移管されることとなり、倒産財団が、カバード・ボンドおよび発行体が有するカバー・プールが担保となっている関連する債務 (デリバティブを含む) を負うこととなる⁹。

後者では、発行体である銀行が経営破綻し、FDIC がコンサーベーター、或いはレシーバー (清算管財人) に任命される場合、FDIC は任命から 180 日以内に、カバード・ボンド・プログラムを所定の条件を満たす第三者の適格発行体に売却できる権限を有する、とされている。売却までの期間は、FDIC が従来どおり、カバード・ボンドに関する利子の支払いなどを継続する義務がある。なお、FDIC が同プログラムを売却しない場合、或いは予定通りカバード・ボンドの支払いが出来ない場合、自動的に設立される倒産財団にカバー・プールは移管されることとなり、管財人が投資家への支払いなどを担うこととされている。

3. 適格発行体および適格担保資産の範囲を拡大

法案では、2008 年に公表された FDIC のポリシー・ステートメントや財務省のベスト・プラクティス・ガイドに比べて、適格発行体および適格担保資産の範囲が大幅に拡大された。ベスト・プラクティス・ガイドなどでは、居住用不動産向けの優良住宅ローンのみが担保資産として認められていたのに対し、法案では、居住用不動産モーゲージに加えて、商業用不動産モーゲージから公的セクター (国、地方自治体) 向けローンおよび債券、学生ローンにいたるまでを適格担保資産としており、カバード・ボンドの活用が進んでいる欧州主要国の法規制と比較しても、その範囲は格段に広がっている。

また、発行体についても預金取扱金融機関 (および預金取扱金融機関の子会社) に限定されているベスト・プラクティスなどとは対照的に、法案では、カバード・ボンドの規制当局、すなわち発行体の主たる金融規制当局が適格発行体として承認した場合には、ノンバンク金融会社もカバード・ボンドを発行できることとされている。

⁹ 倒産財団 (estate) は、発行体の債務のうち、カバー・プールの担保がないものについては責任を負わない。

Ⅲ. 今後の展望

以上見てきたように、下院金融サービス委員会を通過した法案は、政党を超えた支持者が多く、下院本会議を通過する公算が大きいとの報道も見られた¹⁰。仮に当該法案が成立した場合、カバード・ボンドの発行体がデフォルトとなった際のプロセスが明確になったことで、倒産隔離という投資家の最大の懸念事項の一つがある程度払拭されるなど、一定の意義を見出すことが出来る。証券業・金融市場協会（Securities Industry and Financial Markets Association、SIFMA）は、7月29日に公表したプレス・リリースの中で、下院法案（H.R.5823）は、米国で流動性があり効率的なカバード・ボンド市場の発展に必要な法的枠組みを構築するものである、として支持する立場を示した¹¹。

しかしながら、残された課題も少なくない。下院法案では、単一の規制当局ではなく、発行体の主たる連邦金融規制当局が、同時にカバード・ボンド規制当局の役割も担う、とされていることから、各規制当局による首尾一貫した規制体系を構築できるかという課題は、その一つとして指摘できる。大手格付機関のムーディーズは、こうした複数の規制当局が標準形を制定する責任を負っていることから、カバード・ボンド・プログラム間の（規制上の）矛盾が生じたり、投資家にとってカバード・ボンドの透明性が低下したりすることにつながりかねない、と指摘した¹²。ムーディーズはさらに、発行体の主たる規制当局の目的が必ずしもカバード・ボンド保有者の立場と一線上にないことから、利益相反の問題にもつながりかねない、との懸念を表明している。

とりわけ、カバード・ボンド規制当局の一角を担うことになる FDIC の関与が強く、カバード・ボンドの共通規則が金融機関の破綻時におけるカバード・ボンド投資家の権利を小さくするような内容になれば、法律の制定が活況あるカバード・ボンド市場の構築につながらないとする懸念がある。というのも、預金取扱金融機関が破綻した際、金融機関が保有する資産を可能な限り売却することで、預金保険基金が被る損失の最小化に努める FDIC が、同時にカバード・ボンド規制当局として、カバード・ボンド保有者の利益を保護する立場に置かれるからである。こうした懸念は、下院法案の原案を作成したギャレット議員などが表明している¹³。本来、住宅ローン・ファイナンスの選択肢を多様化させる一手段として、カバード・ボンド法規制の整備を進め、カバード・ボンド市場の有効活用を目論む米国が、預金保険基金へのリスクに気を取られすぎてしまうと、カバード・ボンド市場活性化の芽をつぶしかねない。

¹⁰ 米国連邦議会は、中間選挙後 2010 年 11 月 15 日より“レーム・ダック”セッション（選挙結果を反映した新議会在 2011 年 1 月に開始される前の、任期が残っている議会）に入るが、残された時間で急務の課題が少なくないことから、今議会でカバード・ボンド法案が成立する可能性は低くなった。しかしながら、カバード・ボンド法案の導入を支持する声が、従来に比べて大きくなっていることに変わりはない。2011 年には政府後援企業（GSE）改革を巡る審議が本格化することもあり、次の会期にはカバード・ボンド法案が成立する可能性が高いと見る向きが主流である。

¹¹ SIFMA, “SIFMA Supports the Creation of a U.S. Covered Bond market” (2010 年 7 月 29 日)

¹² Moody's, “Moody's Weekly Credit Outlook” (2010 年 8 月 2 日号) P22~23

¹³ “Interview with Rep. Scott Garrett on Covered Bond Bill Amendments”, *Covered Bond Investor*, 2010 年 7 月 30 日

米国におけるカバード・ボンド市場の発展を支える法案の審議は、米国政府後援企業(GSE)改革、ひいては包括的な住宅金融システム改革とも密接に関連していることから、GSE など一連の改革におけるカバード・ボンドの位置づけにも注目する必要がある。

図表 4 米国カバード・ボンド法案 (H.R.5823)

項目	内容
適格資産クラス	<p>①居住用不動産モーゲージ：1～4人が居住する不動産で担保された第一位抵当住宅ローン。連邦住宅法(National Housing Act)の下で保証されている住宅ローンなど。</p> <p>②1～4人が居住する不動産で担保されたホーム・エクイティ・ローン</p> <p>③商業用不動産モーゲージ</p> <p>④公的セクター：国或いは地方自治体が発行する証券、国或いは地方自治体のローン、米国政府が(ほぼ)完全に保証するローンや証券、その他の債務</p> <p>⑤自動車ローン或いはリース</p> <p>⑥学生ローン</p> <p>⑦クレジット・カード及びその他のチャージ・カード</p> <p>⑧中小企業庁(SBA)プログラムの下で供与されたローン、或いはSBAのプログラムの下で保証されたローン</p> <p>⑨カバード・ボンド規制当局が共同で指定したその他の適格資産クラス</p> <p>※カバー・プールに含まれるのは、1種類の適格資産クラスのみとしなければならない。</p> <p>※ローンの債務不履行が60日を上回った場合には、当該ローンは適格資産とは見なされなくなる。</p>
適格発行体	<ul style="list-style-type: none"> ・ 預金取扱金融機関およびその子会社 ・ 銀行持株会社或いは貯蓄金融機関持株会社 ・ 主要金融規制当局およびカバード・ボンドの規制監督当局が(カバード・ボンドの)適格発行体として承認したノンバンク金融会社 ・ カバード・ボンド発行という唯一の目的のため、1つ、或いは複数の適格発行体が設立した発行体
カバード・ボンド・プログラムの規制監督の設立(3条)	<ul style="list-style-type: none"> ・ カバード・ボンドの規制当局は共同で、法施行から1年以内に、カバード・ボンド規制監督プログラムを設立しなければならない。なお、カバード・ボンドの規制当局が当該法施行から1年以内に共同の規則を策定できない場合、法施行から1年経過した時点から180日以内に、財務長官が代わりに規則を策定する。 ・ カバード・ボンドの規制当局が承認したカバード・ボンド・プログラムの下で適格発行体が発行するカバード・ボンドは、当該法を遵守しなければならない。法施行時点で既発行分のカバード・ボンド・プログラムについても、カバード・ボンド規制当局が承認することができる。その場合、発行時期に拘わらず、当該法の遵守が求められる。 ・ 適格発行体が預金取扱金融機関である場合、カバード・ボンド・プログラムの承認前に、カバード・ボンド規制当局は、FDICと協議のうえ、カバード・ボンド・プログラムが預金保険基金への損失リスク或いは実際の損失、さらには預金保険対象金融機関のレンジャーシップを著しく拡大させないことをFDICが承認しなければならない。 ・ カバード・ボンド規制当局は、承認したカバード・ボンド・プログラムの名称や承認したカバード・ボンド・プログラム下で発行されたカバード・ボンドに関するすべての情報を含む登録をウェブサイト上に公表し、公衆が閲覧できるようにしなければならない。
超過担保に関する最低条件	<ul style="list-style-type: none"> ・ カバード・ボンドの規制当局は、カバード・ボンドの超過担保に関する最低条件を時々設定しなければならない。なお、最低条件を設定する際、①連邦準備法の下、連邦準備銀行が預金取扱金融機関への信用供与を行う際に連銀が、同じ或いは類似した資産クラスに求める超過担保の水準、②連邦住宅ローン銀行法に基づき会員金融機関に信用供与をする際に、連邦住宅ローン銀行が、同じ或いは類似した資産クラスに求める超過担保の水準、③実質的に同様な取引における他の競合する貸主が、同じ或いは類似した資産クラスに求める超過担保の水準に依拠しなければならない。 ・ カバード・ボンドの発行体は、それぞれのカバー・プールについて、資産カバレッジ・

	<p>テストを毎月実施し、カバード・ボンド規制当局、該当するカバード・ボンドの投資家に対してその結果を報告しなければならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> カバード・ボンドの発行体は、カバード・ボンドの証書管理人 (indenture trustee) か、或いは該当するカバー・プールを見る独立系資産モニターとして、提携関係にない組織を任命しなければならない。なお、資産モニターは、半年に1度或いはそれ以上の頻度で、カバー・プールが資産カバレッジ・テストを満たしているか検証し、カバード・ボンド規制当局および投資家に対してその結果を開示しなければならない。 なお、カバード・ボンド規制監督プログラムの下で規制やポリシー・ステートメント、解釈ガイドラインなどを設ける際には、カバード・ボンド規制当局は、発行体が預金保険対象金融機関である場合、予め FDIC との協議を経て、カバード・ボンド・プログラムが預金保険基金への損失リスク或いは実際の損失、さらには預金保険対象金融機関のレシーバーシップを著しく増やすことにはならないことを FDIC が確認する義務がある。
レゾリューション (4条)	<ul style="list-style-type: none"> 【発行体がコンサーベーターシップやレシーバーシップ、清算手続き、或いは債務超過となる前に、カバード・ボンドがデフォルトした場合】該当するカバー・プールで構成され、カバード・ボンドの債務やカバー・プールが担保としている関連する債務を引受ける倒産財団 (separate estate) が、法施行に伴い、自動的に組成される。カバード・ボンドの発行体は、倒産財団設立後 120 日間については、公正な市場価格に基づく手数料の見返りに、引き続きカバー・プールのサービシングを行わなければならない。 【カバード・ボンドがデフォルトする前に、発行体がコンサーベーターシップやレシーバーシップ、清算手続き、或いは債務超過となる場合】倒産財団が設立される前に、FDIC がコンサーベーター或いはレシーバーに任命される場合、FDIC は、任命から 180 日間は、取引文書で明確に規定された条件などをすべて満たす他の適格発行体に対して、当該発行体が保有するいかなるカバー・プールも、カバード・ボンドや関係する債務とともにすべて移譲できる排他的な権限を有する。 カバード・ボンド規制当局は、創設される倒産財団の管財人としての役割を果たすか、或いは管財人を任命しなければならない。カバード・ボンド規制当局はまた、倒産財団が保有するカバー・プールのサービサー或いは管財人を 1 社以上任命する義務がある。
証券法に関する規定 (5条)	<ul style="list-style-type: none"> 銀行が発行或いは保証するいかなるカバード・ボンドも、1934年証券取引法3条で定義されている資産担保証券ではない。 第4条(b)項或いは(c)項の下で組成される倒産財団は、すべての証券法の適用が免除される一方、カバード・ボンド規制当局が4条(d)(1)(C)(iii)の下で設定した報告義務は遵守しなければならない。

(出所) “The U.S. Covered Bond Act (H.R.5823)”より野村資本市場研究所作成