

## 証券化商品の資本賦課の見直しに関するバーゼル委員会の提案

### —第2次市中協議文書の概要—

小立 敬

#### ■ 要 約 ■

1. バーゼル委員会は2013年12月、証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みの改定を図る第2次市中協議文書を公表した。バーゼル委員会は、今後、適切な時間軸の中で最終規則を公表するとしており、最終規則の適用開始までに十分な期間を設けることによってグランドファザリングを手当てしない考えである。
2. 第2次市中協議文書は証券化エクスポージャーの資本賦課アプローチとして、①内部格付方式、②外部格付方式、③標準的方式を提示しており、いずれのアプローチも利用できない場合には1,250%のリスク・ウエイトが適用される。第1次市中協議文書が提示していた資本賦課アプローチのヒエラルキーと比べると簡素化されている。
3. 資本賦課アプローチの中では、一般に外部格付方式が利用されることが想定されるが、低格付トランシェではリスク・ウエイトは引下げられている一方で、高格付トランシェではリスク・ウエイトは引上げられている。投資家としての銀行にとっては資本賦課が増える可能性がある一方、証券化商品のオリジネーターやアレンジャーである銀行にとっては、資本賦課が減少する可能性も考えられる。

## I. 第2次市中協議文書の公表とその背景

バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は2013年12月19日、「証券化フレームワークの見直し（Revision to the Securitisation Framework）」と題する第2次市中協議文書を公表した<sup>1</sup>。バーゼル委員会が定める自己資本規制において証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みの改定を図る市中協議文書であり、2012年12月の第1次市中協議文書に対して寄せられたコメントを踏まえて作成されたものである<sup>2</sup>。バーゼル委員会は、適切な時間軸の中で最終規則を公表するとしており、最終規則の適用開始までに十分な期間を設けることによ

<sup>1</sup> BCBS, “Revisions to the Securitisation Framework,” Consultative Document, December 2013 (<http://www.bis.org/publ/bcbs269.pdf>). コメント期限は2014年3月21日に設定されている。

<sup>2</sup> BCBS, “Revisions to the Basel Securitisation Framework,” Consultative Document, December 2012.

ってグランドファザリング（適用免除）を手当てしない考えを示している。

現行のバーゼルⅡの枠組みにおいては、証券化エクスポージャーには標準的方式（Standardised Approach）と内部格付方式（Internal Ratings-Based Approach; IRB）という2つの異なる資本賦課アプローチが手当てされている。標準的方式では外部格付がある場合は格付準拠方式（Rating-based Approach; RBA）が用いられ、無格付の場合には原則として1,250%のリスク・ウェイトが適用される。IRBでは外部格付がある場合にはRBAが用いられ、無格付の場合には指定関数方式（Supervisory Formula Approach; SFA）または内部評価方式（Internal Assessment Approach; IAA）が利用されることとなり、それらが利用できない場合には最終的にリスク・ウェイト1,250%が適用される<sup>3</sup>。

金融危機の結果、ストラクチャーが複雑でリスク・プロファイルが不透明なABS-CDOを始めとする再証券化商品のエクスポージャーに対して手当てしていた資本賦課が不十分であったことが明らかになったため、バーゼル委員会は2009年7月にバーゼル2.5を最終化し、その中で証券化エクスポージャーに加えて、再証券化エクスポージャーというカテゴリーを導入し、証券化エクスポージャーよりも高いリスク・ウェイトを適用する措置を講じた。もともと、バーゼル2.5はバーゼルⅡの枠組みを前提とするものであり、証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みを抜本的に改定するものではなかった。

一方、証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みの改定を図る第1次市中協議文書は、金融危機の経験を踏まえた現行の枠組みの問題点として、①外部格付に機械的に依存していること、②高格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトが過小であること<sup>4</sup>、③低格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトが過大であること、④自己資本規制においてクリフ効果（cliff-effect）が生じていることを挙げていた<sup>5</sup>。

バーゼル委員会としてはこれらの問題を踏まえて、①外部格付への機械的依存の低減、②高格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトの引上げ、③低格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトの引下げ、④クリフ効果の削減、⑤リスクに対する感応度（センシティブリティ）の改善を図ることを目的として、証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みの改定作業を行ってきた。バーゼル委員会が公表した第2次市中協議文書もこうした目的に則って策定されたものである。

<sup>3</sup> SFAは、銀行が原資産の所要自己資本 $K_{IRB}$ を推計できる場合に当局が設定する関数（supervisory formula）を利用して所要自己資本額を算定する方式である。一方、IAAは、ABCPプログラムに提供されるコミットメント・ラインなどの無格付の証券化エクスポージャーに関して格付会社の基準に準拠してリスク・ウェイトを算出する手法である。

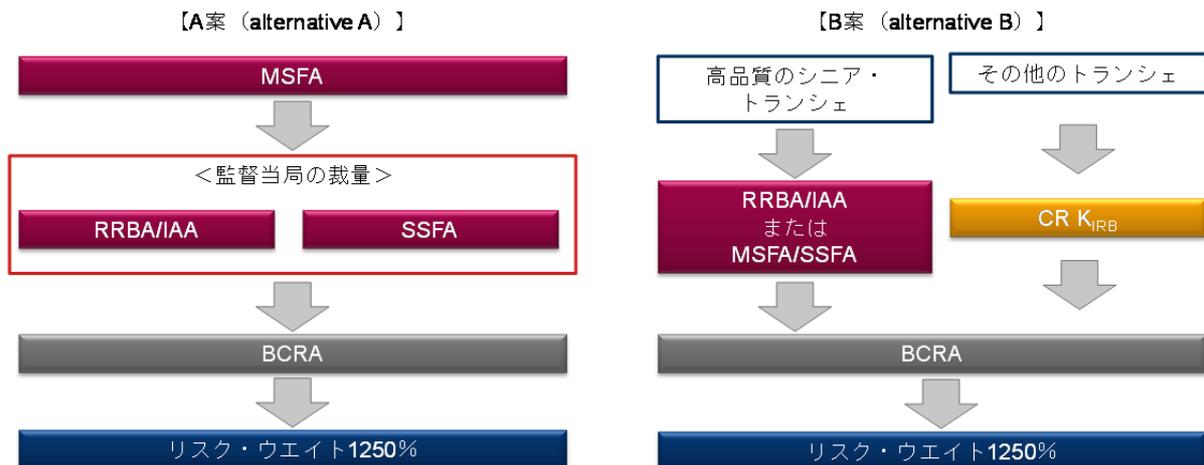
<sup>4</sup> 高格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウェイトが過小となった背景としてバーゼル委員会は、①原資産の分散効果を想定したこと、②マチュリティ、トランシェの厚みを考慮に入れていないこと、③SFAではモデル・リスクが考慮されていなかったことを挙げている。

<sup>5</sup> バーゼル委員会は、現行の枠組みの高格付と低格付のトランシェを比較した場合、低格付のトランシェのリスク・ウェイトが相対的に大きく引上げられていること、高格付と低格付のトランシェのリスク・ウェイトの絶対水準の差が大きいことを要因にプロシクリカリティが発生しているとの認識を持っている。

## Ⅱ. 資本賦課アプローチのヒエラルキー

2012年12月の第1次市中協議文書では、①修正格付準拠方式（Revised Rating-Based Approach; RRBA）、②修正指定関数方式（Modified Supervisory Formula Approach; MSFA）、③簡易指定関数方式（Simplified Supervisory Formula Approach; SSFA）、④ $K_{IRB}$ 集中レシオ（Concentration Ratio  $K_{IRB}$ ）、⑤バックストップ集中レシオ（Backstop Concentration Ratio Approach; BCRA）という5つの資本賦課アプローチが示された。その上でこれらの資本賦課アプローチをどの順番で適用するかという資本賦課アプローチのヒエラルキーとして、①格付準拠方式、指定関数方式の利用を幅広く認めるA案（alternative A）と、②格付準拠方式、指定関数方式の利用を高品質のシニア・トランシェに限定するB案（alternative B）という2つの選択肢を提示していた<sup>6</sup>（図表1）。

図表1 第1次市中協議文書におけるヒエラルキー

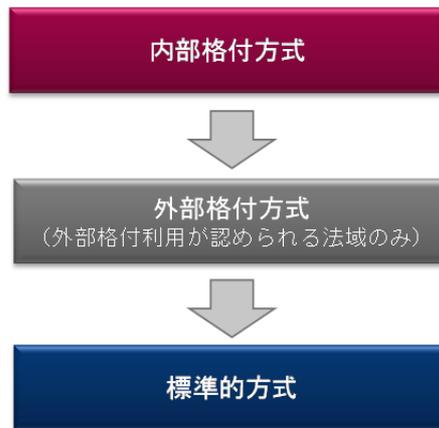


（出所）パーゼル委員会「第1次市中協議文書」

第1次市中協議文書で示されたヒエラルキーには多様な資本賦課アプローチが含まれており、ヒエラルキーの順位やヒエラルキーの適用が複雑であるとの反応が市場参加者から寄せられた。そこで、パーゼル委員会は市場参加者の懸念を踏まえて、第2次市中協議文書においてはより簡素なものとなるよう資本賦課アプローチのヒエラルキーの修正を図っている。第2次市中協議文書では、まず内部格付方式（Internal Ratings-Based Approach）をヒエラルキーの最上位に位置づけ、その次を外部格付方式（External Ratings-Based Approach）とし、さらにその次に標準的方式を位置付けるヒエラルキーを提示している（図表2）。そして、いずれの資本賦課アプローチも適用できない場合には、1,250%のリスク・ウエイトが適用されることとなる。

<sup>6</sup> なお、再証券化エクスポージャーには、BCRAを適用することが提案されていた。

図表 2 第 2 次市中協議文書におけるヒエラルキー



(出所) バーゼル委員会「第 2 次市中協議文書」

第 2 次市中協議文書の内部格付方式は、第 1 次市中協議文書における MSFA に替わるものであり、リスク・ファクターの中でも特に原資産プールの所要資本額である  $K_{IRB}$  を基に算定される方式である。銀行が内部格付方式を採用するには、内部格付方式を利用すること、内部格付方式に適切なモデルと  $K_{IRB}$  の推計に必要な情報を有していることについて監督当局から承認を受ける必要がある。ただし、取引のストラクチャーに鑑みて内部格付方式がリスクを十分に反映することが確実ではない場合には、内部格付方式の利用を監督当局が認めないこともある<sup>7</sup>。なお、再証券化エクスポージャーには内部格付方式の利用は認められていない。

内部格付方式の設計に際しては、MSFA と同水準のリスク・センシティブリティを維持しつつ、MSFA よりも簡素な作りにより金融機関が内部格付方式を利用しやすくするとともに、監督当局による監督を容易にすることが意図されている。また、内部格付方式では、IRB の情報を使って計算式にリスク・パラメータを入力して利用されることから、外部格付に対する機械的な依存が避けられている。さらに、バーゼル委員会によると内部格付方式はその他の方式と比べると資本水準が低くなるように水準調整される見通しであり、バーゼル委員会としては、原資産に関するより詳細な情報を銀行が入手するようになることで結果として銀行のリスク管理実務の向上につながることを期待している。

次に、原資産の  $K_{IRB}$  が計測できない銀行の場合や当局が特定の取引に関して内部格付方式の利用を禁止した場合には、外部格付方式が利用される。ただし、ドッド・フランク法で外部格付の規制利用が禁止された米国のように資本賦課の計測において外部格付の利用

<sup>7</sup> バーゼル委員会は、ポートフォリオからの損失以外の理由で信用補完の効果が失われるトランシェ、損失割当てが極めて複雑なトランシェ、高い内部相関を生じているトランシェを含む一定のストラクチャー、取引については内部格付方式の利用を制限、禁止するとしている。

が認められていない法域では外部格付方式は利用できない<sup>8</sup>。外部格付方式の利用が認められる条件としては、①証券化商品のトランシェに外部格付または推定された格付 (inferred rating) があり、②当該格付はバーゼル 2.5 の下、銀行から保証等を受けていないことが求められる<sup>9</sup>。第 1 次市中協議文書の RRBA においては、格付会社 1 社への依存を避ける観点から複数の格付利用を要件とすることが提案されていたが、第 2 次市中協議文書では、外部格付または推定格付については最低 1 つの格付があればよいことになっている。

さらに、内部格付方式、外部格付方式の要件を満たすことができない場合は、原資産プールの所要資本額  $K_{SA}$  をベースに算定される標準的方式を利用することになる。標準的方式は、外部格付の規制利用を排除した米国が採用している方式である<sup>10</sup>。そして、標準的方式も利用できないエクスポージャーには、1,250% のリスク・ウェイトが適用される。なお、現行の枠組みでは、監督当局の承認の下、ABCP プログラムの無格付エクスポージャーに対して銀行の内部評価を利用する IAA が手当てされているが、バーゼル委員会は改定後も引続き IAA の利用を認める方針である。また、再証券化エクスポージャーに関しては、適用可能な場合には標準的方式を利用し、それ以外の場合は 1,250% のリスク・ウェイトを適用することになる。再証券化エクスポージャーは本質的にモデル化が困難というバーゼル委員会の認識が反映されている。

### Ⅲ. 資本賦課アプローチの概要

次に、内部格付方式、外部格付方式、標準的方式の各資本賦課アプローチの概要について確認を行う。内部格付方式と標準的方式は原資産プールのエクスポージャーで加重平均された当局指定関数 SSFA をベースとする資本賦課アプローチであり、外部格付方式は外部格付を利用してリスク・ウェイトを決定する資本賦課アプローチである<sup>11</sup>。

#### 1. 内部格付方式

銀行が内部格付方式を使って証券化エクスポージャーの資本賦課を計算するためには、①IRB に基づく原資産プールの所要資本額 ( $K_{IRB}$ )、②トランシェのアタッチメント・ポイント (A)、③トランシェのディタッチメント・ポイント (D)、④当局が設定するパラメータ (p) の把握が必要になる<sup>12</sup>。

<sup>8</sup> 金融危機を受けて 2010 年 7 月に成立したドッド・フランク法 939A 条は、連邦規制当局が所管する規制分野において格付の参照または格付に依拠した規則・規制を廃止し、連邦規制当局が適当と判断する信用価値基準 (standard of creditworthiness) に代替することを求めている。

<sup>9</sup> 推定された格付とは、バーゼル II のパラグラフ 618 に規定する要件を満たしたものを指す。

<sup>10</sup> 2013 年 7 月に連邦銀行監督当局が公表したバーゼル III 適用を図る規制資本ルールでは、証券化エクスポージャーの資本賦課方式として SSFA が規定されている。

<sup>11</sup> SSFA は、米国がバーゼル 2.5 に対応するために外部格付に依拠しない方式として開発したものである。第 1 次市中協議文書の SSFA は、標準的手法に基づく原資産プールの所要資本額  $K_{SA}$  を利用し、原資産プールのデフォルト確率 (PD) やデフォルト時損失率 (LGD) を推計する代わりに、原資産プールの延滞率を用いて算定される方式であり、当局設定係数によってクリフ効果を抑制することが意図されていた。

<sup>12</sup> 監督パラメータ p は、 $\max [0.3; (A + B \cdot (1/N) + C \cdot K_{IRB} + D \cdot LGD + E \cdot M_T)]$  として計算される。ここで、N はエク

$K_{IRB}$  は、IRB に基づいて算出される原資産プールの所要資本額（期待損失部分を含む）を原資産プールのエクスポージャー額で除した比率として計測される<sup>13</sup>。IRB に基づく原資産プールの所要資本額（ $K_{IRB}$ ）は、原資産のエクスポージャーが証券化されずに、銀行がエクスポージャーを直接保有している場合を想定して算定する<sup>14</sup>。特別目的会社（SPE）を含むストラクチャーの場合、証券化に関する SPE のすべての資産は資産プールのエクスポージャーとして扱われる<sup>15</sup>。

一方、アタッチメント・ポイント（A）とは、証券化エクスポージャーに最初に損失が発生するポイントであり、銀行が保有する証券化エクスポージャーを含むトランシェに対して信用補完を提供する（劣後する）すべてのトランシェの名目額を証券化に係るすべての原資産エクスポージャーの名目額で除して算出した比率である。エクスポージャーの相対的な優先劣後と（資金の手当てがある）信用補完がアタッチメント・ポイントの計算過程で考慮されることになる<sup>16</sup>。

また、ディタッチメント・ポイント（D）は、証券化エクスポージャーに割当てられる信用損失が元本全体に及ぶポイントであり、アタッチメント・ポイントの A の値に、証券化エクスポージャーが残存しているトランシェの名目額とすべてのパリパス（同順位）のエクスポージャーを合計した額を原資産エクスポージャーの名目額で除した比率を加えた値として算定される。

内部格付方式のリスク・ウエイトの算定は、以下の式によって行われる。

① 証券化エクスポージャーのユニットごとの資本賦課（ $K_{SSFA(K_{IRB})}$ ）

$$K_{SSFA(K_{IRB})} = \frac{e^{a \cdot u} - e^{a \cdot l}}{a(u - l)}$$

ここで、 $a = -(1 / (p \cdot K_{IRB}))$ 、 $u = D - K_{IRB}$ 、 $l = \max(A - K_{IRB}; 0)$

② 割当てられるリスク・ウエイト（RW）

- D が  $K_{IRB}$  以下の場合： 1,250% のリスク・ウエイト

スポージャーの有効数（ $N = (\sum_i EAD_i)^2 / (\sum_i EAD_i^2)$ ）、EAD はデフォルト時エクスポージャー）、LGD はエクスポージャーで加重平均した原資産のデフォルト時損失率（ $LGD = (\sum_i LGD_i \cdot EAD_i) / (\sum_i EAD_i)$ ）、 $M_T$  はトランシェのマチュリティ、そして係数 A、B、C、D、E はホールセールカリテールか、シニアか非シニアか、グラニュラリティ（分散の度合い）によって数値が定められている（例えば、ホールセールの証券化エクスポージャーで、シニアのクラスで 25 以上のグラニュラリティの場合、A は 0、B は 3.56、C は -1.85、D は 0.07 という値が設定されている）。

<sup>13</sup> なお、 $K_{IRB}$  の計測に係る非期待損失部分には、バーゼルII フレームワーク（パラグラフ 44）におけるスケール・ファクター 1.06 が適用される。

<sup>14</sup> 原資産プールの所要自己資本額を算出する際は、原資産エクスポージャーに適用される信用リスク削減措置（CRM）も適用される。

<sup>15</sup> 金利スワップや通貨スワップから生じるカウンターパーティに対する現金担保勘定または債券といった準備金勘定に SPE が投資している資産も含まれる。

<sup>16</sup> バーゼル委員会は、超過担保やトランシェへの利息支払いに劣後する原資産エクスポージャーからのキャッシュフローを積立てた準備金勘定は、この場合の信用補完として考慮されるとする。一方、原資産エクスポージャーから将来資金を受取るような資金手当てのない準備金勘定は信用補完に含まれない。

- A が  $K_{IRB}$  以上の場合：  $K_{SSFA(K_{IRB})}$  の 12.5 倍のリスク・ウエイト
- A が  $K_{IRB}$  超かつ D が  $K_{IRB}$  未満の場合：下記の計算式で算出される 1,250% のリスク・ウエイトと  $K_{SSFA(K_{IRB})}$  の 12.5 倍のリスク・ウエイトの加重平均

$$RW = \left[ \left( \frac{K_{IRB} - A}{D - A} \right) \cdot 12.5 \right] + \left[ \left( \frac{D - K_{IRB}}{D - A} \right) \cdot 12.5 \cdot K_{SSFA(K_{IRB})} \right]$$

## 2. 外部格付方式

外部格付方式は、証券化のトランシェに外部格付または推定格付がある場合に利用できる。外部格付方式では、証券化エクスポージャーに対して格付に応じて設定されるリスク・ウエイトを乗じることで証券化エクスポージャーに係るリスク・アセットが決定される。リスク・ウエイトは短期格付と長期格付とに区分されて設定されている（図表 3）。

図表 3 短期格付と長期格付のリスク・ウエイト

### ① 短期格付

格付	A-1/P-1	A-2/P-2	A-3/P-3	その他の格付
リスク・ウエイト	15%	50%	100%	1,250%

### ② 長期格付

格付	シニア・トランシェ		非シニア・トランシェ	
	マチュリティ		マチュリティ	
	1年	5年	1年	5年
AAA	15%	25%	15%	80%
AA+	15%	35%	15%	100%
AA	25%	50%	30%	130%
AA-	30%	55%	40%	150%
A+	40%	65%	60%	170%
A	50%	75%	80%	190%
A-	60%	90%	120%	220%
BBB+	75%	110%	170%	270%
BBB	90%	130%	220%	320%
BBB-	120%	170%	330%	430%
BB+	140%	200%	470%	590%
BB	160%	230%	620%	770%
BB-	200%	290%	750%	870%
B+	250%	360%	900%	960%
B	310%	420%	1,050%	1,050%
B-	380%	440%	1,130%	1,130%
CCC+/CCC/CCC-	460%	530%	1,250%	1,250%
CCC-未満	1,250%	1,250%	1,250%	1,250%

（出所）パーゼル委員会資料「第2次市中協議文書」

長期格付の場合のリスク・ウエイトは、①格付の水準、②ポジションのシニアリティ（シニア・トランシェか非シニア・トランシェか）、③トランシェのマチュリティ、④非シニア・トランシェの場合にはトランシェの厚みによって決定される。すなわち、図表 3 の長期格付のリスク・ウエイトのテーブルで割当られるリスク・ウエイトに対して、トランシェの

マチュリティ、トランシェの厚み（非シニア・トランシェの場合）に関する調整を加えることになる。トランシェのマチュリティを考慮する場合は、1年と5年のマチュリティのリスク・ウェイトによって線形補間を行うことになる。さらに、非シニア・トランシェにおいてトランシェの厚みを考慮する場合は、マチュリティ調整後のリスク・ウェイトに対して、 $[1 - \min(T; 50\%)]$ を乗じて算定することになる<sup>17</sup>。

なお、外部格付を利用する場合、バーゼルⅡフレームワークの下で母国当局によって認定された適格格付機関（ECAI）が発行する格付であることといったオペレーション上の基準が設けられている。また、推定格付を利用する場合にもオペレーション上の基準を満たさなければならない。

### 3. 標準的方式

現行の標準的方式では外部格付がある場合はRBAが用いられるが、第2次市中協議文書が提示する標準的方式では外部格付は一切利用されない。新たな標準的方式は、内部格付方式と同様、SSFAをベースとする資本賦課アプローチである。外部格付の規制利用を禁止した米国が証券化エクスポージャーの資本賦課の計測方法として開発した手法と同じ方式である。

標準的方式を使って資本賦課を計算するためには、①原資産プールの所要資本額（ $K_{SA}$ ）、②原資産プールの延滞率（ $W$ ）、③トランシェのアタッチメント・ポイント（ $A$ ）、④トランシェのディタッチメント・ポイント（ $D$ ）が必要になる。

$K_{SA}$ は、原資産エクスポージャーの加重平均された資本賦課として定義される。具体的には、原資産エクスポージャーの合計額に対して標準的手法を適用して資本賦課額を算定し、さらに8%を乗じた額として計算される<sup>18</sup>。SPEを含むストラクチャーの場合は、内部格付方式と同様、証券化に関するSPEのすべての資産は資産プールのエクスポージャーとして扱われる。

一方、 $W$ は原資産プールにおける延滞率を表し、原資産エクスポージャーのうち延滞したエクスポージャーの名目額と原資産エクスポージャーの比率で計測される<sup>19</sup>。トランシェのアタッチメント・ポイント、ディタッチメント・ポイントは、内部格付方式と同様である。

標準的方式におけるリスク・ウェイトの算定は、まず $K_{SA}$ と $W$ から $K_A (= (1-W) \cdot K_{SA} + W \cdot 0.5)$ を算出する。そして、標準的方式のリスク・ウェイトの算定は、以下の式によって行われる。

<sup>17</sup>  $T$ はトランシェの厚みであり、損失負担に関して同順位のすべてのトランシェを含むトランシェの名目の規模と原資産プールのエクスポージャーの想定元本の比率で表される。

<sup>18</sup> 原資産プールの所要自己資本額を算出する際は、内部格付方式と同様、原資産エクスポージャーに適用されるCRMも適用される。

<sup>19</sup> 延滞したエクスポージャーには、90日以上延滞したエクスポージャー、倒産法または破産法が適用されたエクスポージャー、フォークロージャー（担保権行使）のプロセスにあるエクスポージャー、デフォルトしたエクスポージャーを含む。

- ① 証券化エクスポージャーのユニットごとの資本賦課 ( $K_{SSFA(K_A)}$ )

$$K_{SSFA(K_A)} = \frac{e^{a \cdot u} - e^{a \cdot l}}{a(u - l)}$$

ここで、 $a = -(1 / (p \cdot K_A))$ 、 $u = D - K_A$ 、 $l = \max(A - K_A, 0)$ 、 $p = 1$  (当局設定パラメータ)

- ② 割当てられるリスク・ウエイト (RW)

- D が  $K_A$  以下の場合： 1,250%のリスク・ウエイト
- A が  $K_A$  以上の場合：  $K_{SSFA(K_A)}$  の 12.5 倍のリスク・ウエイト
- A が  $K_A$  超かつ D が  $K_A$  未満の場合：下記の計算式で算出される 1,250%のリスク・ウエイトと  $K_{SSFA(K_A)}$  の 12.5 倍のリスク・ウエイトの加重平均

$$RW = \left[ \left( \frac{K_A - A}{D - A} \right) \cdot 12.5 \right] + \left[ \left( \frac{D - K_A}{D - A} \right) \cdot 12.5 \cdot K_{SSFA(K_A)} \right]$$

#### IV. 資本賦課の水準調整

バーゼル委員会は、第1次市中協議文書に対するコメントを踏まえて、資本賦課の水準調整とリスク・ウエイトのフロアーの見直しを行っている。第1次市中協議文書はリスク・ウエイト20%にフロアーを設定する考えを示していたが、第2次市中協議文書では15%の水準が提案されている。

この点を外部格付方式で確認すると図表4のとおりである。最上位のトランシェ(AAA、マチュリティ1年)をみると、現行の格付準拠方式(RBA)では7%のリスク・ウエイトが設定されているのに対して、第1次市中協議文書におけるRRBAでは20%に引き上げられたが、今般の外部格付方式においては15%の水準に設定されている。また、証券化エクスポージャーの資本賦課の枠組みの改定に当たっては、高格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウエイトの引き上げに加えて、低格付の証券化エクスポージャーのリスク・ウエイトの引き下げ、クリフ効果の削減も企図されており、現行のRBAと比べるとそれらの点の修正が図られていることが分かる。

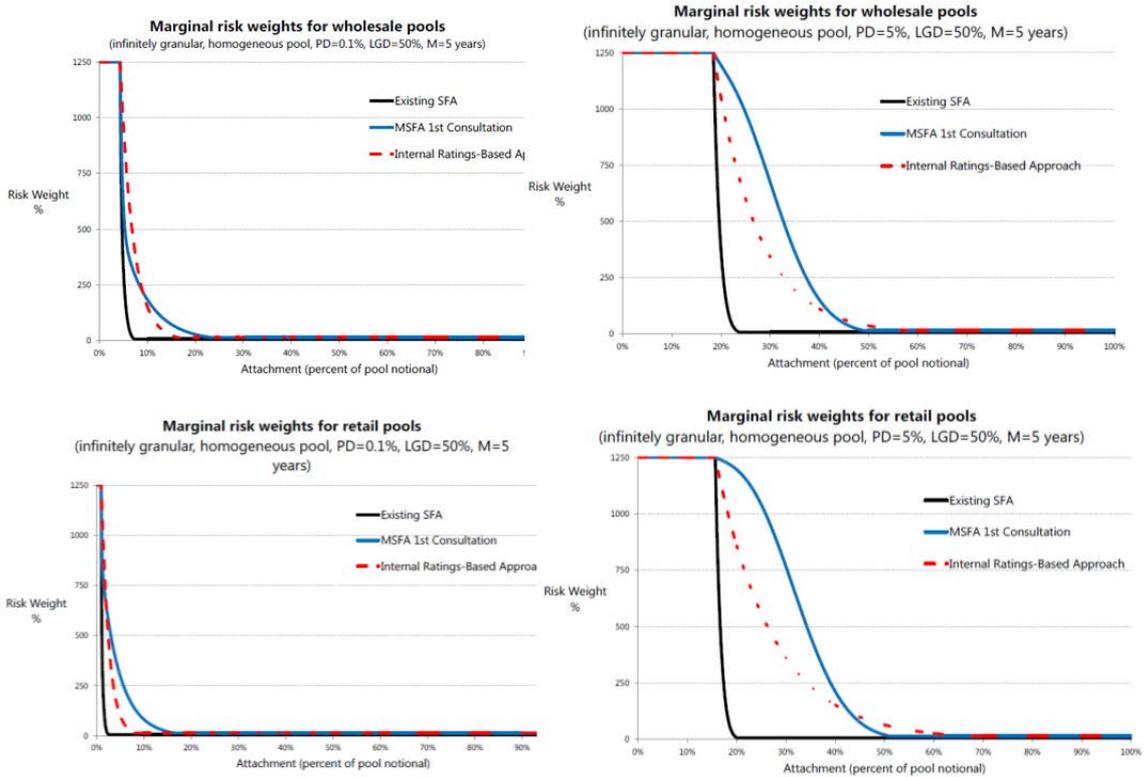
一方、規則文書は、内部格付方式で得られるリスク・ウエイトについて、ホールセールとリテールの別にデフォルト確率0.1%と5%の場合で、現行のSFAと第1次市中協議文書のMSFAのリスク・ウエイトとの比較を行っており、内部格付方式の適用の影響を図示している(図表5)。内部格付方式では、いずれのケースにおいてもSFAと比較した場合のクリフ効果は緩和されている一方、リスク・ウエイトはMSFAよりも低い水準に抑えられている。

図表 4 外部格付方式、格付準拠方式の比較

	外部格付方式 (第2次市中協議文書)		RRBA (第1次市中協議文書)		RBA (現行)
	マチュリティ		マチュリティ		
	1年	5年	1年	5年	
AAA	15%	25%	20%	58%	7%
AA+	15%	35%	32%	75%	8%
AA	25%	50%	51%	97%	8%
AA-	30%	55%	61%	110%	8%
A+	40%	65%	71%	124%	10%
A	50%	75%	81%	141%	12%
A-	60%	90%	94%	162%	20%
BBB+	75%	110%	106%	183%	35%
BBB	90%	130%	118%	203%	60%
BBB-	120%	170%	136%	235%	100%
BB+	140%	200%	153%	265%	250%
BB	160%	230%	170%	294%	425%
BB-	200%	290%	210%	363%	650%
B+	250%	360%	262%	442%	1,250%
B	310%	420%	321%	485%	1,250%
B-	380%	440%	389%	502%	1,250%
CCC+/CCC/CCC-	460%	530%	472%	568%	1,250%
CCC-未満	1,250%	1,250%	1,250%	1,250%	1,250%

(出所) バーゼル委員会「第2次市中協議文書」

図表 5 内部格付手法の水準調整



(出所) バーゼル委員会「第2次市中協議文書」

## V. 第2次市中協議文書の評価

バーゼル委員会が公表した第2次市中協議文書では、内部格付方式(または標準的方式)は第1次市中協議文書のMSFAよりも簡素化が図られている。具体的には、MSFAでは、①信用補完のレベルやトランシェの厚み、②トランシェのマチュリティ、③原資産の相関(AVC)、デフォルト確率(PD)、デフォルト時損失率(LGD)、④ $K_{IRB}$ 、⑤原資産の数をを用いてパラメータ推計することが必要であった。これに対して、内部格付方式(標準的方式)では、① $K_{IRB}$ ( $K_{SA}$ )、②トランシェの厚み、③当局設定パラメータ(標準的方式の場合は1に設定)のみで算定される。指定関数方式が利用できる大手金融機関にとっては、実務的な計測の負荷が多少なりとも緩和されることになるだろう。

一方、第2次市中協議文書の資本賦課アプローチの中では、一般に外部格付方式が利用されることが想定されるが、現行のRBAと比べた場合、低格付トランシェではリスク・ウエイトは引下げられている一方で、高格付トランシェではリスク・ウエイトは上げられている。投資家としての銀行は一般に、低格付トランシェよりも高格付トランシェを保有するものと考えられることから、証券化エクスポージャーに対する資本賦課は増える可能性がある一方、証券化のオリジネーターやアレンジャーとしての銀行は、自らが組成に関わった証券化商品のうち投資家に販売されない低格付トランシェをバランスシートで保有することがあり、その場合には従来よりも資本賦課は減少することになる。

また、外部格付方式においては証券化エクスポージャーのマチュリティの概念が導入されたことから、マチュリティが長いエクスポージャーであれば資本賦課が増えることになる。また、外部格付方式を利用する際の実務的な観点からみると、マチュリティが1年または5年以上の場合には、リスク・ウエイトの算定に際して線形補間を行う必要がある点にも注意が必要である。中小金融機関にとっては証券化エクスポージャーの資本賦課を算定する際の作業が多少なりとも増えることになる。

バーゼル委員会としては今後、証券化のためのローン・レベルのデータ収集を含む2回目の定量的影響度調査(QIS)を実施しながら、適切な時間軸の中で最終規則を公表する意向である。金融危機以降、日本を含め証券化商品の発行は世界的に低迷している。金融危機の直後は規制当局から証券化商品は危機の原因をつくった悪者として扱われたが、危機から5年以上が経過した現在では、規制当局はむしろ実体経済を支える信用フローを提供する証券化市場を蘇生しようとしている<sup>20</sup>。バーゼル委員会においても最終規則の策定に向けて、証券化市場の復活を支えるようなより建設的な議論を継続することが望まれる。

<sup>20</sup> “The Return of Securitisation, Back from Dead,” The Economist, 11 Jan 2014.