



Chris Dalton | Chief Executive Officer

3 Spring Street, Sydney NSW 2000

T +61 2 8243 3906

M +61 403 584 600

E cdalton@securitisation.com.au

www.securitisation.com.au

2019年1月28日

金融庁
テラムラ トモヨシ様
日本国
100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎第7号館

提出手段：

拝啓

金融庁の証券化規制案に対する回答

オーストラリア証券化フォーラム (ASF) は、日本の金融庁 (FSA) が 2018 年 12 月 28 日に公表した、証券化取引を行う日本の銀行と特定のその他金融機関に適用される自己資本比率規制の変更案 (以下、「日本の金融庁の提案」といいます) の詳細を知らせる告示に対して回答する機会を与えていただいたことに感謝致します。その告示はまだ英語に翻訳されておきませんが、「日本の金融庁の提案」には以下に関する変更案が含まれていると我々は理解しております。

- (i) 証券化取引を行う投資家に対するリスク・リテンション規則
- (ii) 改訂版の証券化の枠組み (2014 年 12 月 16 日にバーゼル委員会が合意)
- (iii) 簡素で、透明性が高く、比較可能な (STC : Simple, Transparent and Comparable) ターム物商品の枠組み (2016 年 7 月 13 日にバーゼル委員会が合意)

1989 年に設立されたオーストラリア証券化フォーラム (ASF) は、オーストラリア証券化市場の参加者を代表する最大の業界団体です。ASF の主な役割は、業界の見解を固める作業を促進し、それらの見解をオーストラリアや世界の政策決定者および規制当局に提示することです。ASF の主な目的は、市場の基準や慣行の強化を支援し、専門的能力開発のワークショップを実施して、業界参加者の専門的基準を確立し、また、国内外のステークホルダーに向けてオーストラリア証券化市場を推進することです。

ASFは、順調に運営されている地域の証券化市場を代表しており、世界の証券化市場を強化する提案を支援します。

日本を拠点とする投資家は、オーストラリア証券化市場にとって重要な参加者となっております。オーストラリアの発行体と、オーストラリアの住宅ローンや資産担保証券（ABS）に投資する日本の金融機関には相互に恩恵があると我々は考えています。オーストラリアの発行体は、日本の金融機関やファンドマネージャーにABSを発行することで資金調達基盤を多様化することによる恩恵あります。日本の投資家は、相対的に好利回りを提供する信用の質が高く運用実績が好調なオーストラリアのABSを組み入れてABSのポートフォリオを多様化することによって恩恵が得られます。

オーストラリア証券化市場の背景と共に、リスク・リテンションとSTC（簡素で、透明性が高く、比較可能な）証券化に関する新しい「日本の金融庁の提案」へのASFの関心事項、および一般的な意見を以下に示させていただきます。

A. オーストラリア市場の背景

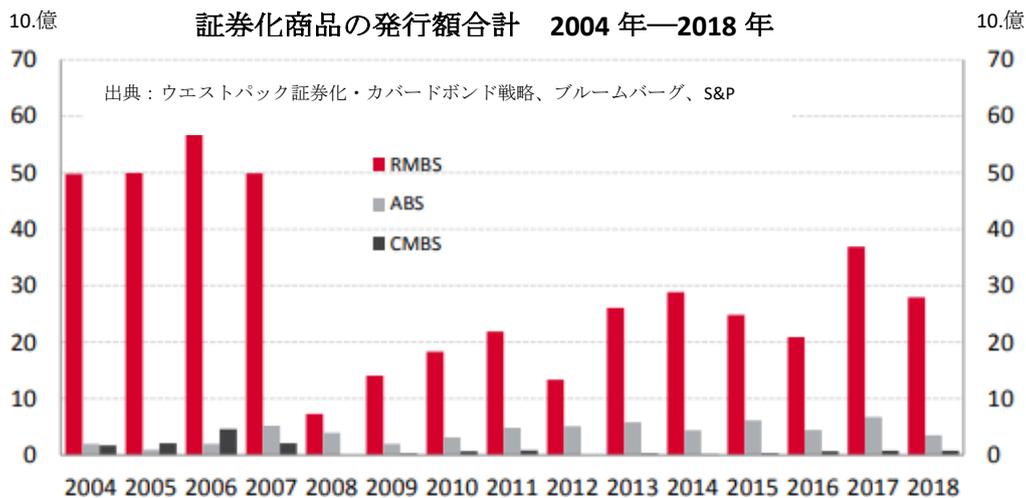
オーストラリア証券化市場には20年以上を遡る歴史があります。オーストラリアにおける2018年の公募証券化総額は323億豪ドルでした。多くを占めるな資産クラスは住宅ローン担保証券（RMBS）で、2018年の全公募証券化商品の87%を占めました。その他市場の13%を占めたのは、消費者と中小企業向けの資産担保証券（ABS）および商業用不動産ローン担保証券（CMBS）でした。

大手銀行や地方銀行、小規模銀行、ノンバンクなど、さまざまなオーストラリアの発行体が、証券化を利用して資金調達をしていおり、いずれもオーストラリア健全性規制庁（APRA）またはオーストラリア証券投資委員会（ASIC）のいずれかによって規制されています。

銀行や保険会社、年金基金、資産運用会社など、国内には強固な投資家基盤があります。さらに、英国や米国、日本、アジアなどの海外投資家がオーストラリアのRMBSやABSに投資をしております。

以下のグラフは、オーストラリア証券化市場における年間発行額を示しています。

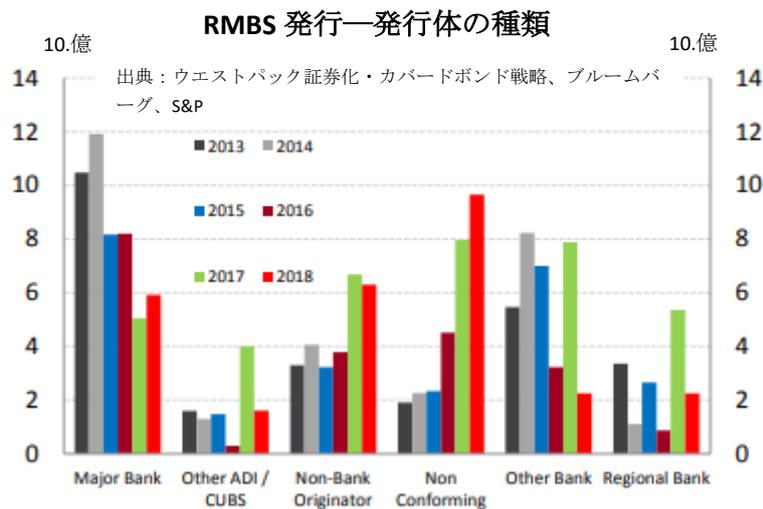
グラフ 1



出典: ウエストパック銀行

以下のグラフは、オーストラリアの RMBS における発行体の種類の多様性を示しています。

グラフ 2

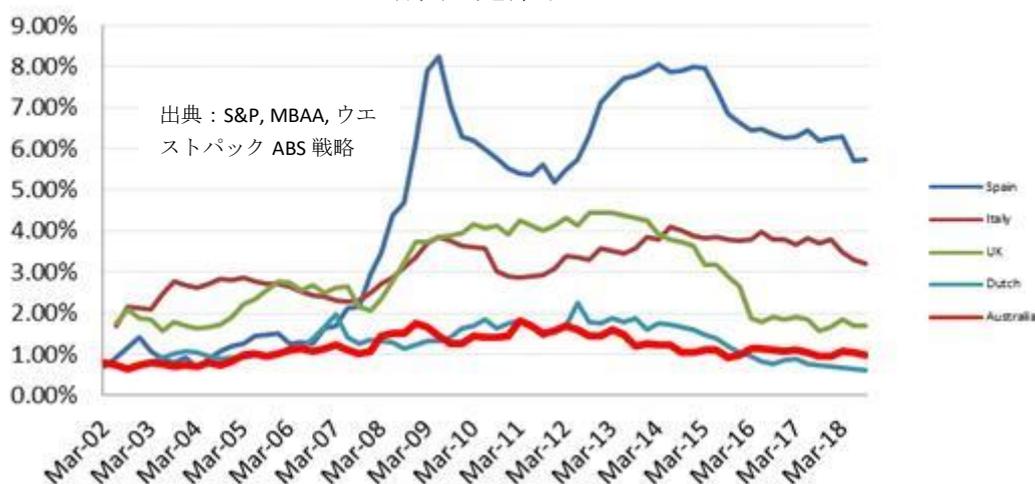


出典: ウエストパック銀行

オーストラリアの証券化商品の信用実績は、過去 16 年間にわたり堅調で安定しています。投資適格格付けを取得しているオーストラリアの RMBS または ABS にて投資家が損失を被ったことはありません。最大の資産クラスである RMBS の信用実績を以下に示します。

グラフ 3

各国の延滞率



オーストラリアにおいて重要な証券化規制は、健全性に関する規制当局であるオーストラリア健全性規制庁（APRA）が管理するオーストラリア健全性基準 120（APS 120）です。この基準は数年前に見直され、2018年1月に最新の基準が有効となりました。APS 120は、オーストラリアが採用した証券化規制ガバナンスに関するバーゼル委員会の改革を反映しています。

一般論として、オーストラリア健全性規制庁（APRA）およびオーストラリア証券投資委員会（ASIC）は、証券化に対して積極的な規制上のアプローチを取りますが、オーストラリアの経済成長に向けて資金調達するうえで、証券化の役割と便益を支持する政治的立場にあります。

B. リスク・リテンション要件

「日本の金融庁の提案」は、投資家に対して以下を求めていることを我々は理解しています。

1. 証券化エクスポージャーに関する一連の包括的デューデリジェンス（注意義務）要件を満たすこと。同提案は投資家に、以下などの特徴を持つ報告・デューデリジェンスの枠組の設定を実施するよう求めています。
 - a) 証券化商品のリスク特性を含む情報の「継続的収集」
 - b) リスク特性と原資産のパフォーマンスに関する情報のタイムリーな収集
 - c) 証券化の構造的特徴の特定
 - d) 本制度を実施するための枠組みの導入

オーストラリア証券化フォーラム（ASF）は、日本の金融庁が要求される要件が、欧州連合による証券化のデューデリジェンス要件と同等の範囲であるかどうかについて、日本の金融庁の最終規則によってさらに明確にされるように要請致します。

2. 証券化の「オリジネーター」が、証券化される原資産合計の5%以上に相当するエクスポージャーを保持するようにする。最劣後トランシェが5%未満である場合、保持されるエクスポージャーは、垂直的、水平的または組み合わせで保有できる。

リスク・リテンション要件は、その他の方法・選択肢によっても満たすことが可能であるかどうか確認をしていただけないでしょうか。例えば、オリジネーターが、証券化におけるローンと同様特性を持つローンを少なくとも原資産合計の5%バランスシート上に継続保有する場合などです。

3. 「日本の金融庁の提案」では、証券化エクスポージャーに資本費用の増加が適用されずに、オリジネーターが5%のリスク・リテンションを満たしていない場合であっても、投資家が証券化商品に投資することを許容しているものと我々は理解しております。この適用除外（許容）は、証券化の原資産が「不適切にオリジネート」されていない限り適用できるものと我々は理解しています。

これは、リスク・リテンションの適用除外が許容されることを提案しているのかどうか、明確にさせていただきませんか。もしそうならば、オリジネーターが証券化商品の5%の持分を保持する要件を満たすことに対して適用除外を主張するために投資家が要求される事柄について、詳細をご説明いただけますでしょうか。

4. ASF は、5% リスク・リテンション要件は、原資産プールのいずれかの時点での価値を基準としており、原資産プールの当初価値による固定基準とはしていない点について確認をさせていただきたいと考えています。オーストラリアの住宅ローン担保証券（RMBS）はパススルー証券であり、時間を経て償還されます。5% リスク・リテンション要件が、当初の原資産プールの元本金額に固定されるのではなく、原資産プールの残存元本に基づくことを確認させていただきたいと思います。

C. 簡素で、透明性が高く、比較可能な証券化

オーストラリアの証券化商品の大多数の取引において、その構造および特性は簡素で、透明性が高く、比較が可能となっています。オーストラリアの RMBS 発行体は、国内外の投資家に十分に理解されている構造と同等の取引構造を採用しています。これらの構造は、2008 年と 2009 年の金融危機とその余波のなかでの厳しい市場状況を通じて、テストされ、証明されています。特に、オーストラリアの証券化取引において、金融危機前の米国サブプライム取引で問題となった利益の不均衡が生じたことは一度もありません。

オーストラリアの証券化構造の大半は、変動利付のパススルー償還型の構造を有しております。一般的に、海外投資家に向けて有価証券が発行される場合、オリジネーターは、自身のバランスシート上に当初資産プールの5%以上の最下位劣後債を保持する、または同等の金額に相当する同様の特性を持った資産プールを保持することにより、取引における経済的利益を保持します。

2015年以降、RMBSについてローンレベルの報告の公式テンプレートが確立されました。これは、RMBS取引が、オーストラリアの中央銀行であるオーストラリア準備銀行（RBA）との現先取引について適格とされる要件となっています。

オーストラリア準備銀行（RBA）は、取引レベルとセキュリティレベルのデータを含む標準的な報告テンプレートも確立しています。

オーストラリア準備銀行（RBA）は、機密保持文書に署名することを条件に、投資家と他の利害関係者がこのデータを入手できるようにするよう求めています。機密保持文書は、我が国の情報のプライバシーに関する法律に基づいて求められます。

オーストラリア証券化フォーラム（ASF）は、「日本の金融庁の提案」がSTC（簡素で、透明性が高く、比較可能）についての認識を、原資産プールが日本の資産を含んでいる、日本の証券化や取引のみに適用を制限しているわけではないと理解しています。ASFは、日本以外の発行体が発行した、または日本以外の資産による原資産プールを持つ証券化商品であっても「日本の金融庁の提案」のSTC基準を満たすことを、最終規則によって投資家が確認できるようにすることを要請します。

特定のRMBSとABSは、オーストラリア準備銀行（RBA）との現先取引の適格担保となっています。ASFは、日本の金融庁のSTCの枠組みが、日本の投資家によるSTC認定の代替として、オーストラリア準備銀行との現先取引の許容可能な担保として条件を満たし、オーストラリア準備銀行によってリストされているオーストラリアの証券化商品がSTCに適合することを認識するよう提案します。

本回答にて示された見解について、電話会議によって協議できれば幸いです。

敬具



クリス・ダルトン（Chris Dalton）