

# 住宅ローン債権および証券化 に対するバーゼル の影響

制度調査部  
吉井 一洋

住宅ローンは軽減、証券化は新たな対応が必要

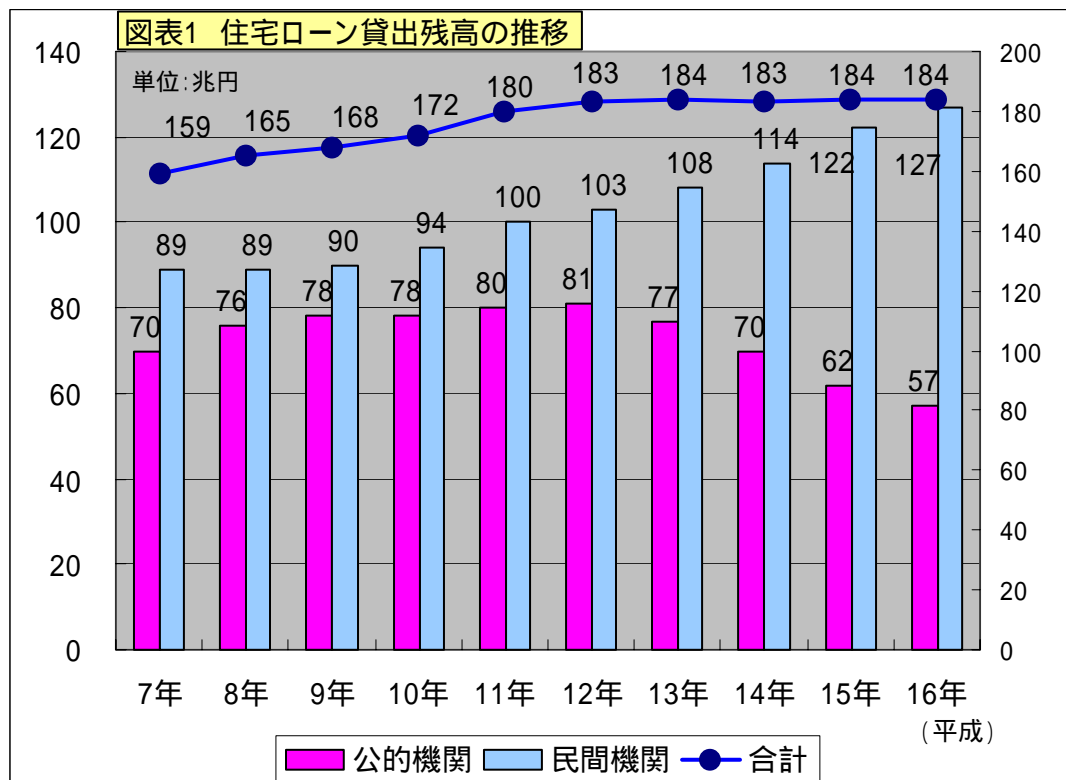
## 【要約】

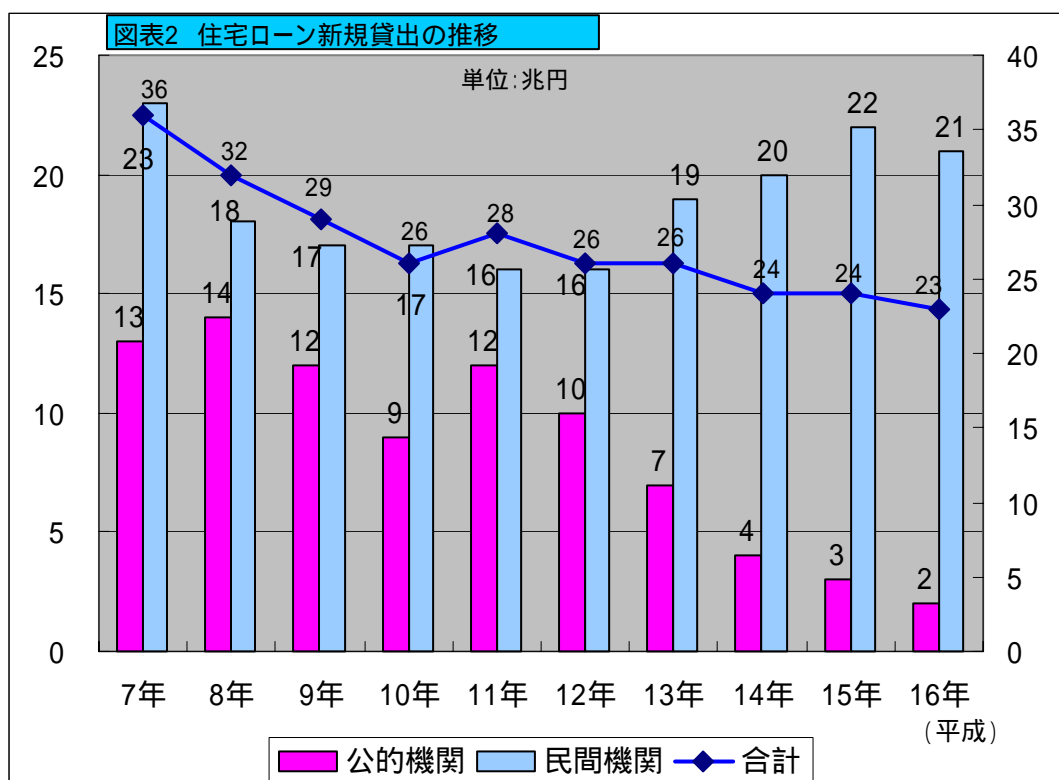
近年、銀行等の金融機関による住宅ローンの貸出競争が激化している。住宅ローン債権の証券化も急増している

本項は、バーゼル 導入によるこれら住宅ローン債権及びその証券化商品への影響を、とりまとめる。

## 1. 競争激化する住宅ローン市場

近年、銀行等の金融機関による住宅ローンの貸出競争が激化している。住宅ローン残高は2001年の184兆円からほぼ横ばい状態にある。しかし、政府系金融機関改革に伴う住宅金融公庫の業務見直しの影響を受けて、住宅金融公庫の貸出残高が減少する一方で、その分を、民間金融機関の貸出残高の増加が補っている。(図表1、図表2)。住宅ローンは1件あたりの金額が大きく、比較的风险が低いと考えられており、長期安定的な収益源として期待できること、住宅ローンをきっかけに、融資先を給与振込み等のリテール業務の顧客として取り込むことを期待して、各金融機関とも、リテール向け融資の中核として力を注いでいる。





政府系金融機関改革により、住宅金融公庫の融資は2006年度いっばいで終了し、2007年4月以降は証券化支援業務が中心となる。そのため、金融機関は、これまでは、住宅金融公庫のローンからの借換えを中心に融資残高を伸ばしてきた。競争の激化に伴い、長期固定の低利の優遇措置を導入する例も見られ、当初一定期間低利の固定金利でその後変動金利となる住宅ローンなど多様な商品も開発された。それに伴い、住宅ローンのリスクは高まりつつある。

住宅ローンのリスクとしては、金利リスク（低利の固定金利の貸付が金利上昇により含み損を抱えるリスクなど）のほか、融資先の借換え等による期限前償還リスク、実績主義導入に伴う収入の減少、固定金利期間終了に伴う負担の急増、金利の上昇などにより、融資先が元利を払えなくなる信用リスク、与信集中リスク（地域金融機関の場合は与信対象者が特定の地域に集中することによるリスク）など、多様なリスクがある。住宅ローンの残高増とともにこれらのリスクへの対処が金融機関にとって大きな課題となっている。

その一方で、住宅ローンの出し手である金融機関には、2007年3月末から新しい自己資本比率規制であるバーゼルが導入される。バーゼルは、金融機関のリスク管理の実態と現行の自己資本比率規制の乖離を埋めるとともに、金融機関のリスク管理の高度化を促す内容となっている。

本項では、バーゼルの導入が、住宅ローン債権やその証券化に対してどのような影響を与えるか考察する。

## 2. バーゼルの概要

2004年6月にバーゼル銀行監督委員会は新しい自己資本比率規制(バーゼル)の導入を決定した。これをうけて、わが国では金融庁から2006年3月27日に新しい告示が公表されている。バーゼルのポイントとしては次の点が挙げられる。

- (1)信用リスクを精緻に計算
- (2)オペレーショナル・リスクに対応
- (3)自己資本戦略と市場規律

以下、順を追って解説する。

### (1)信用リスクを精緻に計算

現行規制では、銀行の保有資産に、債務者・発行者の区分に応じて一律のリスク・ウエイトを乗じた額を自己資本比率の分母に算入することとしている。事業法人向けの債権等であれば、その信用力に関係なく100%のリスク・ウエイトが適用される。また、債権であっても株式であっても同じリスク・ウエイトが適用される。これに対してパーゼルでは、信用リスク規制におけるリスク・ウエイトの計算方法が精緻化されている。新規規制では、分母のリスク・アセットに乘じるリスク・ウエイトの計算方法について、標準的手法と内部階付手法の二つの方法を定めている。

の標準的手法は、格付機関の格付けなどに応じて、現行規制より細かく設定されたリスク・ウエイトを適用する方法である。の内部階付手法は、銀行が自行の内部階付付けに基づいて算出した融資先等のデフォルト確率(PD)やデフォルト時損失率(LGD)などを用いて、融資・債券等のリスク・ウエイトを算定する方法である。PDは銀行が自分で推計し、LGD等の変数は各行共通の設定(例えば、事業法人向け無担保債権のLGDは45%)とする基礎的手法と、LGD等の変数も銀行が自分で推計する先進的手法がある。

個人・中小企業向け融資や住宅ローンの場合は、小口分散によるリスク軽減効果を考慮して、標準的手法においても内部階付手法においても、リスク・ウエイトが軽減されるといった配慮がなされている。担保・保証やクレジット・デリバティブなど信用リスク削減措置が講じられている場合は、それを考慮することとしている。その他、引当率が低いと所要自己資本の負担が重くなる等債権に対する引当を促進する措置も導入されている。株式については、融資等に内部階付手法を導入している銀行の場合は、現行の一律100%のリスク・ウエイトではなく、融資と同様の方法またはマーケット・リスク規制に準じた方法で算定したリスク・ウエイトを用いることとされている。証券化に関しては、優先・劣後構造と実質的なリスク負担を考慮した細かい規定が設けられている。

## (2) オペレーショナル・リスクに対応

第二に、オペレーショナル・リスクへの対応を新たに求めている点が挙げられる。オペレーショナル・リスクとは、事務事故や不正行為などによって損失が生じるリスクである。現行規制では、信用リスクとマーケット・リスクへの対応は求めているが、オペレーショナル・リスクへの対応は求めていない。しかし、新規規制では銀行にオペレーショナル・リスクと同額以上の自己資本の維持を新たに求めている。オペレーショナル・リスクの計算方法については、基礎的指標手法、標準的手法、先進的計測手法の3つの選択肢を設けている。

## (3) 自己資本戦略と市場規律

第三に、銀行が自己資本戦略を決定しこれを当局が検証するとともに、自己資本に関連する開示を充実し市場規律が働くようにするというプロセスを導入している点が挙げられる。現行規制では、最低限維持すべき自己資本比率が設けられているのみである。これに対して新規規制では、規制自己資本比率の維持を第1の柱としつつ、第2、第3の柱を設けている。

第2の柱では、銀行自身が自己資本比率算定の対象となっていないリスクへの対応を含めた自己資本戦略を立て、それを当局が検証するよう求めている。自己資本戦略では、景気の動向、銀行勘定の金利リスク、与信集中リスク、流動性リスクなども勘案して、必要な自己資本水準を設定することが想定されている。特に、銀行勘定の金利リスクについては、パーゼル銀行監督委員会は、以下の標準的な金利ショックにより、バンキング勘定において、Tier1自己資本とTier2自己資本の合計の20%を超える経済価値の低下が発生する銀行を「アウトライアー銀行」と定義し、当該銀行に対して、リスクの削減、一定額の追加的自己資本の保有、ないしはその両者の組み合わせを要請する是正措置を採ることを検討すべきであるとしている。わが国では、アウトライアー銀行には早期警戒制度で対応することとしている。

- ア．上下200ベース・ポイントの平行移動による金利ショック または
- イ．保有期間1年(240営業日) 観測期間最低5年の金利変動の1%と99%タイル値

アウトライアー銀行に該当するか否かは、基本的にはバンキング勘定の金利関連資産・負債や金利関連デリバティブ全体を対象に判断する。負債には、コア預金を含めることができる。

第3の柱は、開示の充実である。銀行が自己資本の内訳、自己資本比率の算定根拠、銀行勘定の金利リスクも含めたリスク管理方針・手続きなど、第1、第2の柱に関連する情報を開示し、開示内容を市場の評価にさらすことによって、市場規律が働くようにしている。

適用時期は、わが国の銀行の場合、06年度末、すなわち、07年3月期末から適用される。先進的な内部階付手法

を導入する場合は適用が1年先送りされ07年度末、すなわち08年3月期末からになる。オペレーショナル・リスクについても、先進信測手法を用いる場合、適用は08年3月期末からになる。

### 3.住宅ローン債権の取扱い

#### (1)現行制度

現行制度では、住宅ローン債権のリスク・ウエイトは、居住目的（所有又は賃貸用）のもので、抵当権により完全に保全されており、抵当権の順位が原則として第一位の場合は、50%とされている。事業会社や他の個人向け融資のリスク・ウエイトが100%なのに比べて低くなっており、これが金融機関にとって住宅ローンを増加させるインセンティブの一つとなっている。

#### (2)バーゼル での取扱い

##### 標準的手法

改正後の告示では、標準的手法では、リスク・ウエイトが35%に軽減されている。（図表3参照）。政府や金融機関向けの債権等を除くと、格付けがAA未満の大企業向け債権等（リスク・ウエイト50%～150%）、中小企業向け債権（同75%）、個人向け債権（同75%）よりもリスク・ウエイトが低くなっており、引き続き、金融機関にとって住宅ローンを増加させるインセンティブとなるものと思われる。

対象となる抵当権付き住宅ローン債権は、以下の要件をすべて満たすものである。

- ・その住宅が債務者の居住用または賃貸用で、抵当権が第一順位（住宅金融公庫等の公的機関が第一順位の場合は第二順位も可）である。
- ・債権が抵当権で完全に保全されている
- ・住宅建設・宅地開発業者向け、社宅等の増改築用、返済は専ら賃料に依存するが賃貸が行われていない、のいずれにも該当しないこと

図表3 リスク・ウエイトの新旧比較

与信先・発行先	現行規制	新規制	
		標準的手法	内部格付手法
国・地方公共団体	0%	0%	0%～
政府関係機関等	10%	10%（20%）	0%～
銀行・証券	20%	20%	14%
大企業	100%	100%（or20～150%）	92%（注1）
中堅企業（売上げ5億円）	100%	100%（or20～150%）	72%（注1）
中小企業（融資）	100%	75%	46%（注1）
個人（融資）	100%	75%	46%（注1）
住宅ローン	50%	35%	31%（注2）

（注1）PD1.0%、LGD45%の場合

（注2）PD1.0%、LGD25%の場合

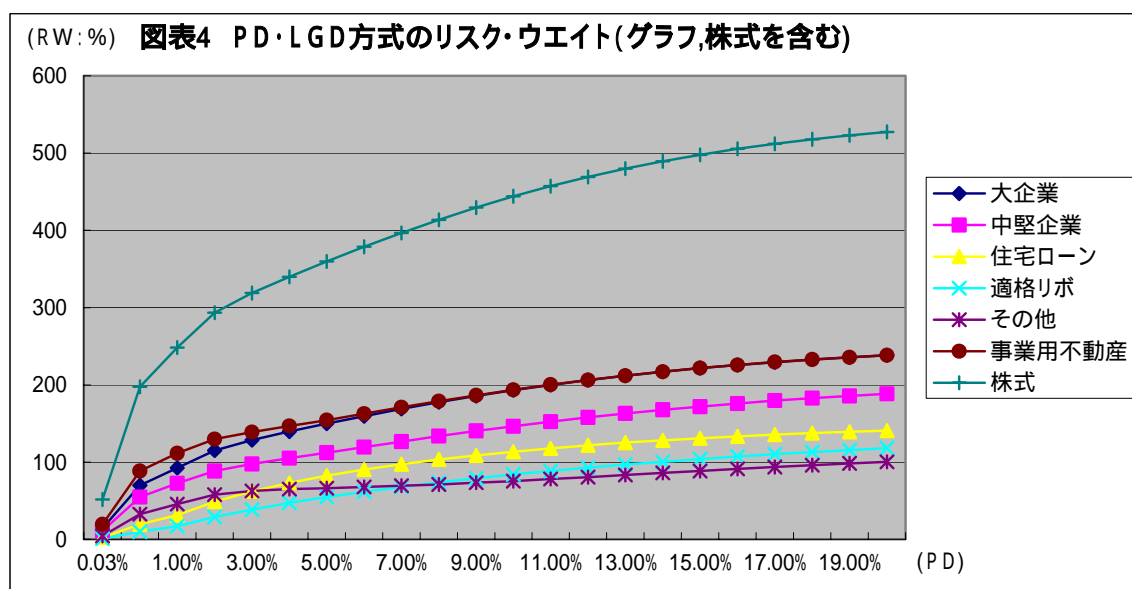
（出所）大和総研制度調査部作成

##### 内部格付手法

内部格付手法では、リスク・ウエイトはPD、LGDの数値によって異なる。銀行等がより高度な信用リスク管理を行うことを促すため、一般的には、同じ融資先に対する内部格付手法によるリスク・ウエイトは、標準的手法のリスク・ウエイトよりも低くなるよう設定されている。

ただし、住宅ローン債権の場合、満期が30年を超えるなど極めて長く、経済状況の変化の影響を受けやすいため、資産相関係数が高めに設定されており、リスク・ウエイトの曲線の傾きが急になっている。(図表4)。即ち、PDが高い債権の場合、リスク・ウエイトが急に上昇することになる。

内部格付手法では、住宅ローン債権の場合は、事業法人向け債権と異なり、PDのみならず、LGD等のパラメータを自行で算出する必要がある。これらの数値は、融資先をまとめてプール単位で算出する。PD、LGDを精緻に計算することが出来れば、きめ細かいリスク管理も可能であるし、融資先や商品性の見直しなどにより、リスク・ウエイトをさらに軽減することができる。



(出所)大和総研制度調査部

#### 4. 影響度調査

バーゼル銀行監督委員会では、バーゼル を導入した場合に銀行の最低所要自己資本がどの程度増減するかという影響度調査を実施している。2006年6月に公表された第5回影響度調査(QIS5)の結果では、全体的に見ると、バーゼルの導入により、最低所要自己資本はかえって減少するとの結果が出ている(図表5)。

**図表5 バーゼル 導入による影響度**

	標準的手法	内部格付手法		採用される可能性が最も高い手法	
		基礎的手法	先進的手法		
G10諸国	グループ1銀行	1.70%	1.3%	7.1%	6.8%
	グループ2銀行	1.3%	12.3%	26.7%	11.3%
CEBS	グループ1銀行	0.9%	3.2%	8.3%	7.7%
	グループ2銀行	3.0%	16.6%	26.6%	15.4%
その他非G10諸国	グループ1銀行	1.8%	16.2%	29.0%	20.7%
	グループ2銀行	38.2%	11.4%	1.0%	19.5%

(注1) G10諸国はベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、ルクセンブルグ、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイス、英国、米国を指す。

(注2) グループ1銀行とは、国際的に活動し、多様な業務を行う銀行で、Tier1自己資本が30億ユーロを超える銀行を指し、グループ2銀行はそれ以外の銀行を指す。G10諸国のグループ1銀行は56行、グループ2銀行は146行がQIS5に参加している。

(注3) CEBSとは、欧州銀行監督委員会(CEBS)の監督下にある銀行を指す。G10諸国に所在する銀行、非G10諸国に所在する銀行を含む。

G10 諸国でみると、グループ 1 銀行（国際的に活動し、多様な業務を行う銀行で、Tier 1 自己資本が 30 億ユーロを超える銀行）では、標準的手法を用いた場合だけ、最低所要自己資本が 1.7% 増加している。これに対し、内部格付手法では現行規制よりも最低所要自己資本が少なくすむとの結果が出ている。その理由としては、法人向け融資等のリスク・ウエイトが現行より低くなる場合が多いこと、中小企業やリテール向け融資、住宅ローン等のリスク・ウエイトが、現行規制より大幅に引き下げられたことが挙げられている。グループ 2 銀行（グループ 1 以外の銀行）では、標準的手法、内部格付手法ともに、最低所要自己資本は現行よりも減少しているが、これは中小企業やリテール向け融資、住宅ローン等のリスク・ウエイト引下げの効果が大きく出たためである。

これに対してわが国の銀行の場合は、バーゼル 導入により最低所要自己資本はかえって増加するとの結果が出ている。わが国の銀行のうち QIS5 に参加した銀行全体では、基礎的内部手法による場合、最低所要自己資本が 3.0% 増加し、うちグループ 1 銀行では、1.0% 増加するとの結果が出ている。G10 諸国の銀行が基礎的手法による場合は、最低所要自己資本が減少しているのと比較すると対症的な結果となっている。

その要因としては、一つは、わが国の銀行の株式保有比率が、他の G10 諸国の銀行に比べ高い点が挙げられる。

もう一つの要因としては、リスク・ウエイトが大幅に引き下げられたリテール向け債権（特に住宅ローン債権）や中小企業向け債権の割合が外国の銀行に比べて低いことの影響もあると考えられる。QIS5 のグループ 1 銀行全体では、これらの比率が 18.5%（住宅ローン債権は 13.8%）であるのに対しわが国のグループ 1 銀行では 13%（住宅ローン債権は 6%）、グループ 2 銀行全体では 40.9%（住宅ローン債権は 23.4%）だがわが国では 32%（住宅ローン債権は 12%）である。自己資本比率対策といった側面からは、株式を売却し、住宅ローン債権を含むリテール向け債権のウエイトを増やしていくことが望まれる。

## 5. 住宅ローン債権の証券化とバーゼル

### (1) 進む証券化

わが国の証券化市場の発展には目覚ましいものがある。2005 年度は国内証券化市場は 8 兆円の規模に達したといわれている。この証券化市場の拡大を牽引しているのが、住宅ローン債権の証券化である。

例えば、住宅金融公庫が発行する MBS の発行額でいうと、2000 年度が 500 億円程度であったのに対し、平成 17 年度は 2 兆 378 億円、平成 18 年度は予算ベースで 3 兆 3,400 億円に達している。

証券化には、資産を証券に転換することでリスクの評価を容易にする、対象資産を多数束ねることによりリスクを削減する、リスクを分解し多数の投資家に負担させることによりリスクを削減する、オリジネーターが保有する資産のリスクやキャッシュ・フローを投資家のニーズに応じて組み替え、資金調達を容易にすることができるというメリット・機能がある。住宅ローン債権の流動化は、2000 年頃から急増したが、当初は、金利低下により含み益を抱えている資産を売却して、利益を実現するニーズにより実施されたとの指摘がある。しかし、最近では、固定金利ローンの金利上昇リスクや期限前償還リスク等のリスクを回避する手段として用いられるようになってきている。

従来、30 年を超えるような超長期の固定金利の住宅ローンは、住宅金融公庫が提供してきた。しかし、政府系金融機関改革により住宅金融公庫は新規の融資は 2006 年いっぱいでもとりやめとなる。民間の金融機関にとっては、住宅金融公庫がこれまで提供してきた超長期固定金利ローンをどのようにして提供していくかが大きな課題となっている。その場合、ALM 上、固定金利の貸出と変動金利の資金調達との金利のミスマッチをどのように解消するかが問題となる。例えば、今後予測される金利上昇による含み損をどのようにカバーするかが課題となる。そこで、住宅ローン債権を転売できるように加工し、金利リスクを多数の投資家に分散するための手段として証券化が用いられている。

バーゼル では、前述したように「アウトライアー銀行」を早期警戒制度の対象とすることを通じて、

銀行勘定の金利リスクを抑制するように求めている。そのため的手段として、ALM上、負債にコア預金(明確な金利改訂間隔がなく、預金者の要求によって随時引き出される預金のうち、引き出されることなく長期間金融機関に滞留する預金)を加えることを認めている。

しかし、30年超といった超長期の固定金利の住宅ローンの金利上昇による損失をカバーするためには、長くて期間5年程度のコア預金や、金利スワップだけでは対応しきれない。第2の柱は、わが国全ての金融機関にALM体制の整備を求めているが、通常のALMでカバーできないリスクを証券化でカバーする動きは今後も続くものと思われる。

その他、住宅ローン債権には期限前に償還するリスクがあるが、証券化により期前償還に伴うコストを投資家に転嫁することもできる。

地域金融機関の場合は、住宅ローン債権の融資先が、同じような特性を持った地域に集中する傾向がある。このような与信の集中リスクもバーゼル第2の柱で対応が求められている。証券化は与信の集中リスクへの対応方法としても有効であると考えられる。

## (2) 証券化のスキーム

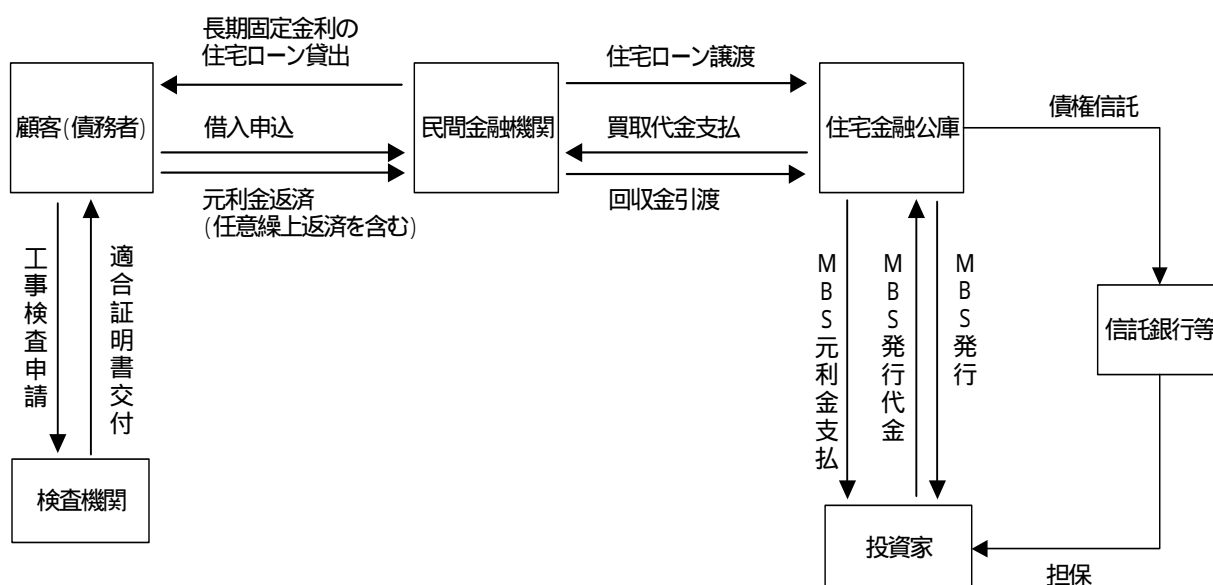
証券化のスキームとしては、民間の金融機関が独自に発行するケースと、住宅金融公庫による支援を受けて発行するケースがある。

前者の場合は、民間金融機関がSPEに住宅ローン債権を譲渡し、SPEが優先劣後構造を持つ証券(即ち優先、メザニン、劣後等にトランシェ分けした証券)を発行する。この場合、住宅ローン債権のキャッシュ・フローはまず優先部分に充当され、続いてメザニン部分に充当され、残余が劣後部分に支払われる。貸倒等が発生した場合の損失負担の順序はこれとは逆になる。オリジネーターの金融機関は劣後部分を保有し、信用補完するというのが一般的なスキームである。

一方、後者のスキームには買取型と保証型とがある。

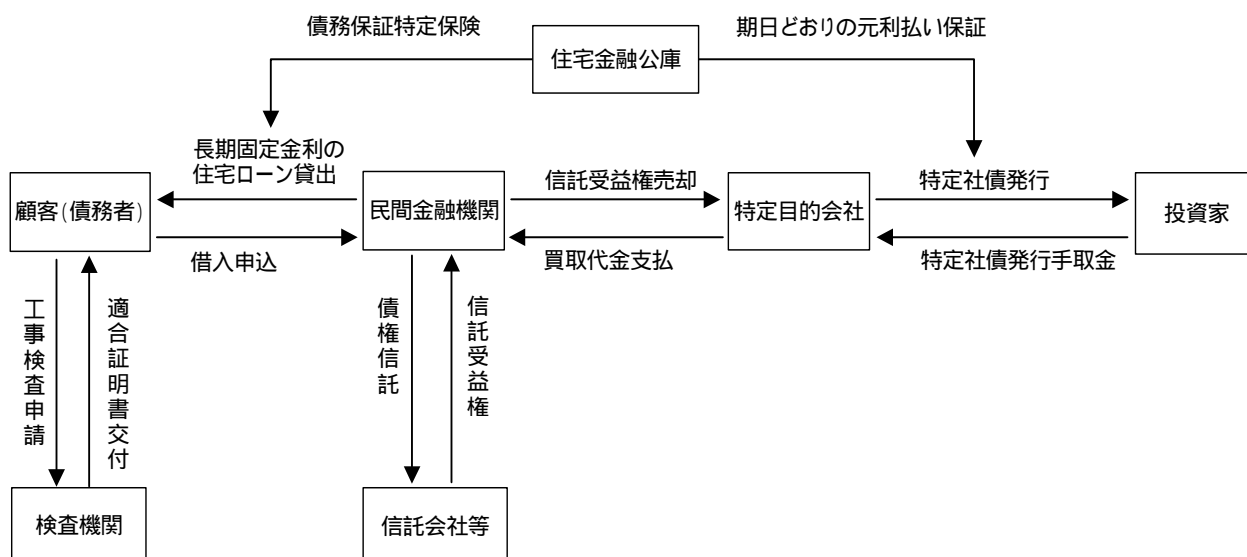
買取型のスキームは、民間金融機関の長期固定金利の住宅ローンを住宅金融公庫が買い取って信託銀行に信託し、当該債権を担保にMBS(資産担保証券)を発行するというものである。(図表6)。「フラット35」という名で2003年10月からスタートした。MBSはSPEが発行するのではなく、住宅金融公庫の債券として発行されるため、優先・劣後といったトランシェ分けは行われていない。したがって、オリジネーターである民間金融機関は、譲渡した債権の回収業務を行うが、信用補完は行わない。この仕組みを活用することにより、民間金融機関は長期の固定金利の住宅ローンを提供できる。住宅ローンの金利は、MBSの利率等に基づいて民間金融機関が決定する。

【図表6 証券化支援業務(買取型)のスキーム】



保証型のスキームは、民間金融機関の長期固定金利の住宅ローンに対して住宅金融公庫が保険を受け、その住宅ローンを担保に発行された社債に対して元本と利息の支払いを保証するというものである。(図表7)。こちらは2004年10月から業務を開始している。

【図表7 証券化支援業務(保証型)のスキーム】



(出所) 図表6、図表7とも住宅金融公庫2006(ディスクロージャー誌)

### (3) 証券化の定義

2004年6月のパーゼルの最終規則では、証券化の特徴として、SPEから発行される証券について、その信用度がオリジネーター(資産をSPEに切り離した企業)の信用力ではなく、切り離した資産のキャッシュ・フロー等に依存する点、損失の負担やキャッシュ・フローの回収順位に応じ、優先部分と劣後部分(あるいはその中間であるメザニン)に分かれている点を挙げている。わが国の最終告示では証券化を「原資産に係る信用リスクを優先劣後構造の関係にある二以上のエクスポージャーに階層化し、その一部又は全部を第三者に移転する性質を有する取引をいう。ただし、特定貸付債権に該当するものを除く。」と定義している。

### (4) 現行規制の取扱い

現行の自己資本比率規制では、証券化商品が優先劣後構造を有していても、リスク・ウエイトは変わらない。優先部分であってもメザニン部分であっても、さらには最劣後部分であっても原資産に応じた同じリスク・ウエイトが適用される。

証券化では、オリジネーターが信用補完のため、最劣後部分を保有することがある。この場合、オリジネーターは資産を移転しているものの、実質的には証券化前のリスクの大部分をそのまま負担していることになる。現行規制でも、この点は考慮しているが、リスク・ウエイトは原資産に応じた一律のリスク・ウエイトを適用している。

民間金融機関のRMBS(住宅ローン担保証券)の場合、オリジネーター以外の金融機関が保有する優先部分、メザニン部分に対しては50%のリスク・ウエイトが適用される。

オリジネーターが保有する劣後部分については、その金額がSPEに譲渡する前の住宅ローン債権額の8%以上であれば、当該債権額の50%、8%を下回る場合は、劣後部分に金額を8%で割り返した額の50%をリスク・アセットとして分母に算入する。



これに対して、住宅金融公庫の支援を受けた買取型のMBSの場合は、政府関係機関が発行する債券として10%のリスク・ウエイトが適用される。保証型に付いても、住宅金融公庫が保証する部分には10%のリスク・ウエイトが適用される。

#### (5) パーゼル での証券化の取扱い

パーゼルの新規則では、証券化取引の信用リスク度合いをより適切に表すよう見直しが行われている。まず、銀行が資産を証券化したとしても、原資産の主要な信用リスクが第三者に移転されていること、銀行が原資産に有効な支配権（買戻権、原資産の信用リスクの負担）を有しておらず、法的に銀行の倒産等から隔離されていることなどの要件を満たさない場合は、その資産を引き続き保有しているものとして信用リスク・アセット額を算出することとしている。

信用リスク・アセットの算出方法には、標準的手法と内部格付手法がある。融資等に内部格付手法を適用している場合は、証券化についても内部格付手法を適用しなければならない。

標準的手法では適格格付機関による外部格付けに対応する、オリジネーター・投資家別のリスク・ウエイトが設定されている（図表8）。オリジネーターが保有する劣後部分は、通常は無格付けであり、自己資本から控除されることになる。

図表8 標準的手法（証券化）のリスク・ウエイト

保有部分の格付け		オリジネーター	投資家
長期格付	AAA ~ AA-	20%	
	A+ ~ A-	50%	
	BBB+ ~ BBB-	100%	
	BB+ ~ BB-	自己資本控除	350%
	BB- 未満	自己資本控除	
	無格付	自己資本控除	
短期格付	A-1 / P-1	20%	
	A-2 / P-2	50%	
	A-3 / P-3	100%	
	A-3 / P-3 未満	自己資本控除	
	無格付	自己資本控除	

無格付けだが、最優先部分を保有しており、銀行が裏付資産の構成を常に把握している場合は、裏付資産を構成する個別の債権の加重平均リスク・ウエイト。

内部格付手法には、(1) RBA方式（内部格付準拠方式）(2) SF方式（指定関数方式）(3) IAA（内部階平面手法）の3つの手法がある。

(1) のRBA方式は格付機関等による外部の格付けがある場合、あるいは一定の要件を満たす推定格付けが利用できる場合に適用される。RBA方式の格付けは証券化の裏付け資産の分散度を考慮して設定されている。分散度合い(N)が6未満の場合は分散度合いが低いとして、厳しいリスク・ウエイトを設定している。分散度合い(N)が6以上の場合は、最優先のトランシェのリスク・ウエイトを軽減している。リスク・ウエイトには、オリジネーター・投資家別の差は設けられていない（図表9）

図表9 RBA方式（長期格付）

外部格付	Nが6以上、かつ、最優先 ( I A A方式による場合を含む )	Nが6以上 ( 基本リスク・ウエイト )	Nが6未満 ( 分散度合いが低い )
A A A	7%	12%	20%
A A	8%	15%	25%
A +	10%	18%	35%
A	12%	20%	
A -	20%	35%	
B B B +	35%	50%	
B B B	60%	75%	
B B B -	100%		
B B +	250%		
B B	425%		
B B -	650%		
B B - 未満 及び無格付	自己資本控除		

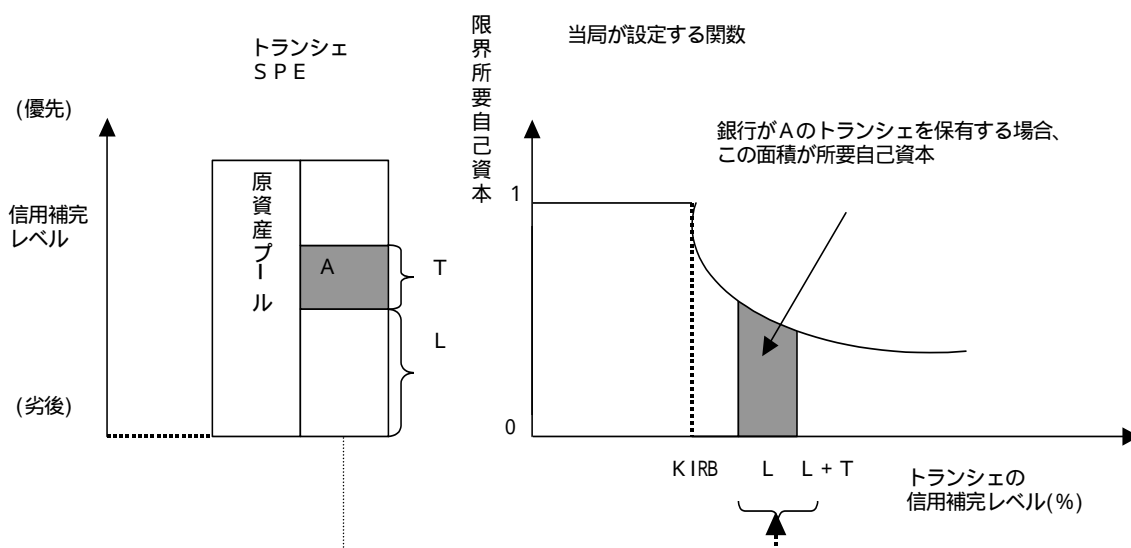
Nは分散度合いを示す。EADの二乗の合計をEADの合計で除して算出

( 出所 ) 大和総研制度調査部作成

( 2 ) の外部格付けや推定格付けを利用できない場合は、当局が定める指定関数 ( SF ) によってリスク・ウエイトを算定する。SF方式は、証券化した資産の証券化前の所要自己資本額を証券化対象資産の名目額で割ったKIRBをベースに算出する方式である。保有する証券化エクスポージャーの信用補完レベルがKIRB以下の場合、自己資本から控除する。信用補完レベルがKIRBを超過する場合は、限界所要自己資本が逡減していく ( 図表 10 )。投資家は、自分が保有するトランシェの信用補完レベルと限界所要自己資本に基づいて、所要自己資本を算出する。図表 10 のSF関数のグラフのLの左側部分は、自分が保有するトランシェよりも劣後する部分である。この部分はオリジネーターや他の投資家に保有されているため、自分のリスク・ウエイトを算出する際には除外される。リスク・ウエイトの下限は7%に設定されている。

( 3 ) のIAA方式は、一定の要件を満たすABCPに適用される。

図表10 SF (指定関数) 方式



( 出所 ) 金融庁・日本銀行

入力計数	
L	( トランシェの信用補完レベル ) = 保有部分より劣後するエクスポージャー総額 ÷ 証券化の裏付資産 ( 原資産 ) の総額
T	= トランシェの厚み
KIRB	= 裏付資産の所要自己資本額 ( 証券化前の裏付資産の所要自己資本額 ) ÷ 証券化対象資産の名目額 ( % )
LGD	= 裏付資産プールの加重平均デフォルト時損失率
N	= 裏付資産プールにある資産の実効的個数

以上は分母のリスク・アセットの計算方法だが、分子の自己資本からは、証券化に伴う自己資本勘額（証券化した資産の譲渡益等）をTier1自己資本から控除することとしている。すなわち、オリジネーターは資産の証券化により会計上は譲渡益が計上できて、自己資本比率規制上の自己資本には譲渡益は反映されないことになる。

オリジネーターである銀行等が劣後部分を保有している限り、資産の譲渡により優先部分について計上した売却益が、その銀行等の損失に対するバッファーとして機能するとは限らない。そのため、このような取扱いが定められている。

## (6)住宅ローン証券化の取扱い

### 民間金融機関のRMBS

民間金融機関のRMBSについては、標準的手法では、対象となる証券に外部格付がある場合は、格付けに応じたリスク・ウエイトが適用される。投資家である金融機関が保有する優先・メザニン部分などは外部格付けがAA相当以上であれば、リスク・ウエイトは20%となり、証券化しない場合の35%よりも軽減される。一方、オリジネーターが保有する劣後部分は通常無格付けであることから自己資本から控除することになる。例えば、証券化前の住宅ローン債権額が100億円とすると、証券化前のオリジネーターの信用リスク・アセット額は35億円（=100億円×35%）で、所要自己資本はその8%（国内基準適用行は4%）の2.8億円（国内基準適用行は1.4億円）である。証券化後に自己資本控除となる劣後部分を保有している場合は、その保有額が2.8億円（国内基準適用行は1.4億円）を上回れば、証券化前よりも負担が重くなる。

なお、2006年3月末までに保有した証券化商品については、2014年6月末まで、所要自己資本を現行規制による原資産の所要自己資本と標準的手法による所要自己資本の大きい方を上限とする経過措置が設けられているが、2006年4月以降に保有したものに対してはこのような経過措置の適用は無い。

内部格付手法による場合は、外部格付等があれば、図表7に応じたリスク・ウエイトが適用される。例えば、証券化前のPD/LGD方式によるリスク・ウエイトが図表4の31%であった場合、投資家である金融機関が持つ優先部分はA<sup>+</sup>以上、メザニン部分等は通常は、A相当以上の格付けであれば、証券化前よりもリスク・ウエイトは軽減されたことになる。これに対して、オリジネーターが保有する劣後部分の場合、KIRBがわかれば指定関数、わからなければ自己資本控除となる。例えば、証券化前のPD/LGD方式によるリスク・ウエイトが31%で対象資産の額が100億円だった場合、所要自己資本額は約2.48億円（=100億円×31%×8%（内部格付手法の場合は、国際基準・国内基準適用行ともに8%））となる。所有する最劣後部分のうち2.48億円以内の部分は自己資本控除することになる。

ただし、内部格付手法の場合、保有する証券化エクスポージャーに対する銀行の所要自己資本の総額は、原資産（裏付け資産）に内部格付手法を適用した場合の所要自己資本の額を超えないこととされている。すなわち、証券化前よりも最低所要自己資本の負担が重くはならない。

### 住宅金融公庫の買取型

一方、住宅金融公庫の支援を受けた買取型のMBSの場合は、優先劣後構造になっていない。パーゼルでは証券化商品としては取り扱われず、住宅金融公庫（2007年4月からは独立行政法人住宅金融支援機構）の発行する債券として取り扱われるものと思われる。

標準的手法による場合、政府関係機関と同等の取扱いを受けるのであれば、10%のリスク・ウエイトが適用される。通常の事業法人等と同等の取扱いを受ける場合でも、現在のAAA相当の格付けが維持できるのであれば、リスク・ウエイトは20%となり、証券化前の35%よりも低くなる。ただし、融資業務がなくなった後、超過担保によらない仕組みで発行しなければならぬことによる格付けへの影響にも注意する必要がある。

内部格付手法による場合は、個々の住宅ローン債権のプールではなく、住宅金融支援機構としてのPD、LGD等に基づいてリスク・ウエイトを算出することになると思われる。公的機関に近いとの判断からPDなどは個々の住宅ローン債権のプールよりも低くなる可能性があるが、リスク・ウエイト関数は住宅ローン債権ではなく、事業会社向けの関数が用いられるため、証券化によりリスク・ウエイトが低くなるか否かは、これらを比較検討する必要がある。

### 保証型

パーゼルでは、住宅金融支援機構が保証する部分には保証によるリスク削減効果が認められる。ただし、そのた

めには、住宅金融支援機構が政府関係機関とみなされるか A - 相当以上の格付けを維持する必要がある。保証によるリスク削減効果が認められれば、標準的手法の場合は、保証によりカバーされている部分のリスク・ウエイトを住宅金融支援機構のリスク・ウエイトに置換え、内部格付手法の場合は、PD、LGD を証券化支援機構のPD、LGD に置き換えることになる。

## 6. おわりに

住宅ローン債権のリスク・ウエイトは、バーゼル では現行よりも軽減されており、金融機関は、住宅ローンに、今後も注力していくものと思われる。

証券化のうち民間金融機関の RMBS の場合は、劣後部分を保有するオリジネーターの金融機関にとっては、住宅ローン債権の譲渡による利益の計上が認められない、劣後部分の自己資本控除が求められるなど、厳しい内容となっている。内部格付手法の場合は、証券化前よりも最低所要自己資本の負担が重くなることは無いとされているが、標準的手法の場合は、2006年4月以降に取得した分に対してはそのような負担増の上限が設けられていない。実際、民間金融機関のRMBSの2006年度の実績では、標準的手法を採用する銀行が多いと思われる地方銀行の発行は減少している模様である。

これに対して、住宅金融支援機構による支援を受けた証券化の場合は、少なくとも標準的手法においては、リスク・ウエイトが軽減される。

証券化のニーズは、バーゼル による自己資本の負担のみで決定されるわけではない。とはいうものの、バーゼル により、住宅ローン債権の証券化に関しては、「フラット 35」等の住宅金融支援機構による支援を活用するインセンティブが働くものと思われ、民間のアレンジャーは、バーゼル に対応する新たなスキームの開発を余儀なくされることになろう。

バーゼル では、規制上の自己資本の維持のみならず、統合リスク管理態勢の導入等、金融機関のリスク管理の高度化を求めている。リスク管理の高度化は、住宅ローン債権のリスクへのよりきめ細かい対応を可能とする。それに伴い、ユーザーのニーズに応じた多様な商品が提供されることが期待される。

### 参考文献

ディスクロージャー誌「住宅金融公庫 2006」

大類雄司・格付投資情報センター「住宅ローン証券化のすべて」(日本経済新聞社 06年)

大類雄司、星野真戸「特集 転換期の住宅ローンビジネス」(2006.5.29 金融財政事情)

川口有一郎「住宅金融公庫の住宅ローン証券化に関する一考察」(住宅金融月報 2006.3)

本田信孝「住宅ローン債権の新 BIS 規制対応を考える」(2006.4.26 金融財政総合研究所)

椎名康・谷澤満「新 BIS 規制案と銀行リスク管理(4)証券化の取扱い」(金融 2004年 12月号)