

2003年4月8日
日 本 銀 行

資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための 新たなスキームの提案

はじめに

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の点を決定しました。

中堅・中小企業関連資産を主たる裏付資産とする資産担保証券を、時限的措置として金融調節上の買入れ対象資産とすることについて、検討を進めること。

資産担保証券買入れの具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。

具体的スキームは、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。

日本銀行としては、今後幅広く市場関係者からご意見を頂いたうえで、上記資産担保証券の買入れを実行する場合具体的にどのような内容とするかを検討し、できるだけ早期に決定・公表したいと考えています。

以下、本件についての日本銀行の考え方や、関係者のご意見を頂きたい事項について、ご説明します。

1. 資産担保証券市場の果たす役割

資産担保証券市場は、1990年代後半以降わが国でも発展を遂げつつあります。企業金融の円滑化という観点からみると、この市場の発展には、次のようなメリットがあります。

個々の資産をプールすることによって信用リスクが分散され、プールされた資産全体としてみると、個々の原資産よりも安全な金融資産を組成することができる。

裏付資産全体のリスクを、リスクの低い部分と高い部分からなる階層構造（優先劣後構造）に再構成することにより、投資家のリスク許容度に応じた金融資産を提供することができる。

以上の結果、企業金融の新たな手段が利用可能となる。とくに、相対的に信用リスクの大きな中堅・中小企業にとっては、新たな資金調達チャネルが拓かれることの意味は大きい。

幅広い投資家の参加する資産担保証券の流通市場が形成されるようになれば、信用リスクの価格付けがより適切に行われるようになる。

2. スキーム案の骨格と位置付け

日本銀行では、資産担保証券市場の有する上述のようなメリットに鑑み、資産担保証券の買入れを検討していくこととしました。今般、これに関して日本銀行が市場関係者から幅広くご意見をお聞きしたいと考えるスキームの骨子は以下の通りです（次頁スキーム例参照）。

- 日本銀行は、銀行等の自己査定による正常先に相当する中堅・中小企業関連資産（中堅・中小企業から買い取った売掛債権や中堅・中小企業向け貸付債権）のプールを主たる裏付資産とし、当該裏付資産全体のリスクをリスクの異なる複数の階層に再構成した資産担保証券の新規組成を呼び掛ける。
- 例えば、資産担保証券のうち、シニア・メザニン¹部分については市場で投資家に販売する。エクイティ部分については、オリジネーター²（原債権者）である銀行等が保有するといったスキームが考えられる。
- 日本銀行は、以上の資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを買入れることを検討する。他の公的機関が買入れに加わることも歓迎する。

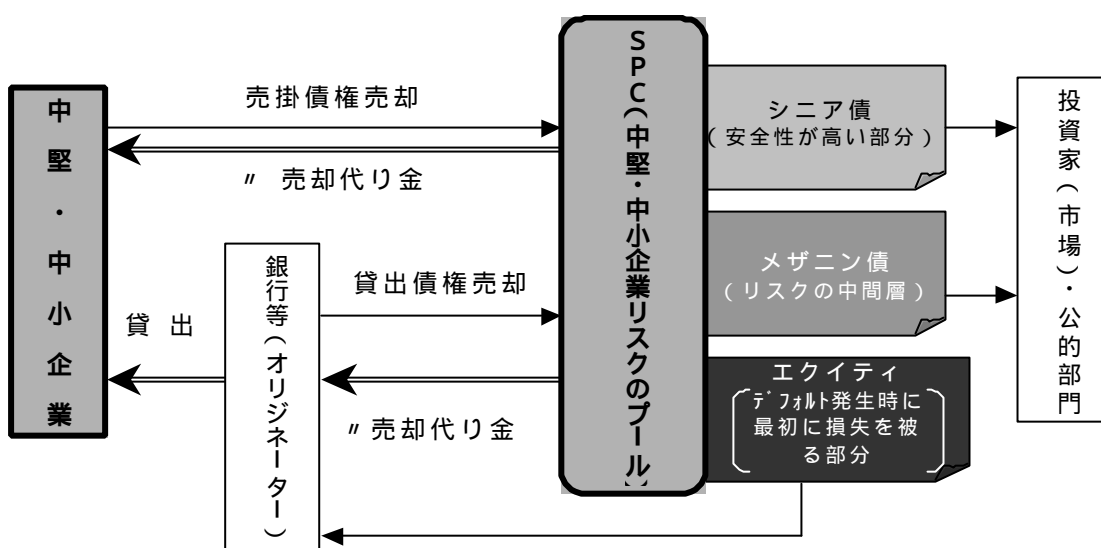
日本銀行は、これまでも、資産担保証券市場の発展を通じて企業金融の円滑化を図るという観点から、関係者による市場育成に向けた取り組み努力を支援してきました。また、日本銀行による資金供給に当たっても、ABCP³をCP現先オペの対象玉として売戻条件付で買入れたり、ABCPやABS⁴を手形オペ等による資金供給を行う際の担保として受入れ、その範囲も拡充してきました（後掲図表参照）。

これに対し、今回の提案は、日本銀行による資産担保証券という民間債務を買切るものであるという点で、中央銀行としては異例の措置です。金融市場は資産担保証券市場を含め、本来は市場参加者の創意工夫や市場メカニズムの下

で、自律的な発展を遂げていくことが期待されます。日本銀行としても市場発展に向けた市場関係者の努力を強く期待していますが、本買入れ措置は、わが国の銀行部門の信用仲介機能が万全であるとは言いがたい状態にあること、

中堅・中小企業関連の資産担保証券市場も揺籃期にあることを踏まえて、時限的措置として検討するものです。

【スキーム例】



(注) 利用する証券種類(手形CP、短期社債、社債)により、資産担保証券の階層構造等は多様な構成を取り得る。

3. スキームを導入した場合に期待される効果

本スキームは、前述のように企業が資金調達を行う際、その信用リスクを銀行だけが担うのではなく、市場(投資家)・公的部門との間で分担しようというものです。これにより、企業は資金調達が容易になるとともに、銀行には新たな貸出余力が生まれます。また、資産担保証券市場の規模が拡大していけば、同市場の流動性向上による資金調達コストの低下やアベイラビリティの増加という間接効果も期待できます。

日本銀行としては、こうした一連のプロセスを通じて、企業、とくに中堅・中小企業に対する新規の資金供給の円滑化が促され、ひいては金融緩和の効果波及経路(トランスミッション・メカニズム)の強化に役立つことを期待しています。

4．意見を求めたい事項

今後、本スキームについて検討を進めていくうえでの参考とするため、金融機関だけではなく幅広い市場関係者の皆様から、以下の点に関するご意見を求めます。

(一般的論点)

- (1) オリジネーター等 (銀行等) からみて、中堅・中小企業向け貸付債権もしくは売掛債権等を裏付資産とする資産担保証券の潜在的な組成ニーズはどの程度大きいでしょうか。上記スキームを自ら組成することに関心をお持ちですか。さらに、地域金融機関等でも、他金融機関と連携することによりこうしたスキームを組成するニーズはありますか。
- (2) ABS や ABCP に対する潜在的な投資ニーズはどの程度の強さですか。現在の金融経済情勢の下で、中堅・中小企業関連資産担保証券市場において、リスクの高いメザニン部分を積極的に買入れる動きはなく、発行市場は十分に機能していないようにみえますが、投資家の立場からみて、何が主な原因であると考えますか。

(日本銀行による資産担保証券の一部買入れ)

- (3) 日本銀行が 2 . のスキーム案で示した資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを買入れるスキームを導入した場合、中堅・中小企業の企業金融や資産担保証券市場の活性化に寄与すると考えられますか。逆に、日本銀行、あるいは他の公的部門による買入れが資産担保証券の価格形成を歪める恐れはありますか。
- (4) 政府系金融機関の中で、こうしたスキームに関心を有する先はありますか。あるいは、政府系金融機関が有する各種支援措置でこうしたスキームに援用可能と思われるものがありますか。
- (5) 上記スキームの下で、買入れ対象証券の満期はどの程度の期間となることが望ましいでしょうか。
- (6) 現状市場では、メザニン債について公示性のある価格は存在しないほか、個別案件の発行価格も一般にはほとんど開示されていません。買入れに際して、公正価値に近いと考えられ、かつ恣意性のない買入価格設定方式として、どのような方法が考えられるでしょうか。

(その他)

(7) 中堅・中小企業関連の資産担保証券市場の活性化を促すためには、円滑な権利の移転やデータベース整備、債権回収実務等、様々な面で改善が必要と思われます。こうした観点から、制度上(法律、会計制度、税制等)あるいは、運用・慣行上、改善余地があると思われる点があれば教えてください。

以上の点など、今回の提案に関するご意見を、5月9日までに書面で下記までお送り下さい。あるいは面談による意見表明のご希望がある場合には、極力早期にご連絡下さい。

意見送付・問い合わせ先

日本銀行金融市場局金融市場課

清水季子 03-3277-3543 tokiko.shimizu@boj.or.jp

加藤 毅 03-3277-1286 takeshi.katou@boj.or.jp

【図表 1】日本銀行が実施した措置

時期	措置内容
99年10月	ABSの適格担保化
02年2月	ABCPのCP買現先才ペ対象資産化・適格担保化 住宅ローン債権・不動産を裏付資産とするABSの適格担保化
02年6月	日本銀行受入担保残高の公表開始
03年1月	ABCPの適格基準の緩和（取引先の保証付ABCPの適格化）
03年3月	資産担保短期債券（電子ABCP）の適格担保化

【図表 2】 担保受入実績と市場規模（03年3月末時点）

	担保適格			市場規模	
	銘柄数	発行残高	受入残高	銘柄数	発行残高
ABS (国内公募)	43銘柄	2,146億円	273億円	364銘柄	15,461億円

	担保適格			市場規模	
	プログラム数	発行枠	担保受入・ オペ買入残高	プログラム数	発行枠
ABCP	27件	104,602億円	12,515億円	64件	202,394億円

- 1) 【メザニン】資産担保証券において、利払い・元本償還順位が優先部分（シニア債）に劣後し、優先部分の信用補完の役割を果たすが、劣後部分（エクイティ）よりは支払順位が優先する部分のこと。
- 2) 【オリジネーター】証券化の対象となる資産を保有している者（原債権者）。証券化の際には、その資産をSPC（特定目的会社等）へ譲渡（売却）するので「セラー」とも呼ばれる。
- 3) 【ABCP（資産担保コマーシャル・ペーパー）】特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとして元利金の支払いが行われるコマーシャル・ペーパーのこと。SPCが発行する短期債券もしくはSPCが振り出す手形の形態をとる。通常、ABSと類似の仕組みを持つが、特定資産は売掛債権や手形債権など相対的に短期の債権が多い。
- 4) 【ABS（資産担保債券）】特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとして元利金の支払いが行われる債券のこと。通常、オリジネーター（原債権者）が、保有する特定資産をSPCへ譲渡、これを裏付けとしてSPCがABSを発行、証券会社等を通じて投資家等へ販売、特定資産からの元利金を管理・元金回収業者（サービサー）が回収し、これをもとにSPCが利払い・元本償還を行う仕組みとなっている。