

## 証券化市場活性化の鍵となる 「情報取得・分析」の負担軽減

漸く底を打ったかに見える証券化市場が今後回復していくためには「情報の取得や分析」にかかる負担の軽減が大きな鍵となる。その解決には発想を変えた取り組みも必要ではないだろうか。

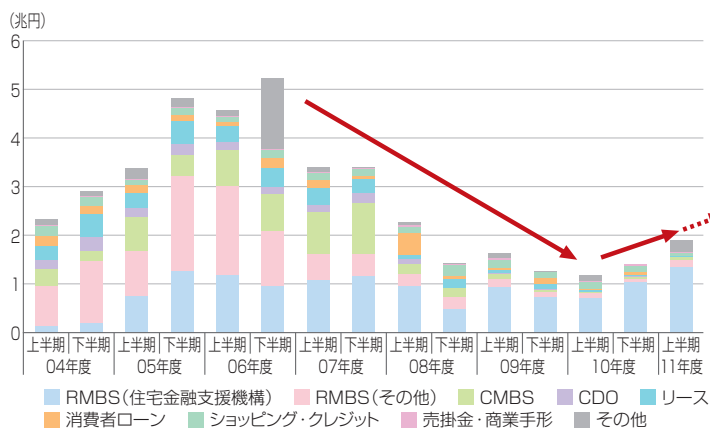
### 証券化市場は漸く底を打ったのか？！

本来的には証券化は、投資家が取り得る形へリスクを変換し、あるいはリスクの分散を図ることを可能とする有用な金融手法であり、また元利払いの裏付けとなる資産やキャッシュフローが確保されている点で、安全面でのメリットも享受できる優れた手法と言えよう。

2007年のサブプライム問題発生前までは本邦においても証券化市場は順調に拡大し、2006年度は普通社債を上回る約10兆円の発行規模となっていた。しかしサブプライム問題・金融危機を通し市場は大きく縮小、2010年度の発行額は2.6兆円まで落ち込んだ。

漸く2011年度になり市場規模は底打ちしたように見える（図表）が、では今後このまま順調に回復していくのだろうか？実は、本邦証券化市場の回復の動きは、サブプライム問題や金融危機の震源地である「米国等の市場に比べ、出遅れ感があることは否めず、活性化を図ることが望ましい状況<sup>1)</sup>」にある。

図表 裏付資産別証券化商品発行金額推移



(出所) 日本証券業協会「証券化市場の動向調査」

### 「情報取得・分析」にかかる負担が、市場低迷の大きな要因

市場低迷の背景には、实体经济の低迷による裏付資産自体の伸び悩みや、資金調達力増加による証券化での調達インセンティブ低下といったマクロ要因の他に、証券化市場独自の要因である「信用リスク管理等のための情報の取得や分析」にかかる負担が大きいたことが挙げられる<sup>2)</sup>。特に本邦での証券化商品の特徴である、スキームやコベナンツ等の標準化の遅れ、大宗が私募形式での発行、バイ&ホールドの投資スタンス、観察される取引事例の少なさ等が、「情報取得・分析」に多大な労力を強いている。金融検査マニュアル改定による管理態勢高度化の要請や、リスク情報の開示拡充等、近年進む証券化商品への各種規制強化は今後更に負担を押し上げる要因となるため、負担軽減に向けた環境整備や効率化は、市場活性化の鍵となるだろう。

本年初に複数の市場参加者（機関投資家、証券・信託）にヒアリングしたところ、「情報取得・分析」の負

担軽減や効率化に関する課題は、主に次の三点に集約される。

一点目は各種ドキュメントからの「データ入力における効率性向上」である。フォーマットがバラバラで基本的に紙ベースである商品説明書や期中レポートの中から、案件ごとに異なるデータをシステム入力する必要があるが、どうしても手入力になってしまうため作業負担は大きい。また入力ミス等のリスクを抱えていることも合わせ、フォーマットの統一化、電子化への要望は強い。

NOTE

- 1) 平成23年7月に日本証券業協会の証券化商品に関するワーキング・グループが取りまとめた「わが国の証券化市場の現状と課題－市場活性化の観点から－（証券化商品に関するワーキング・グループの当面の検討課題）」より引用。
- 2) 上記報告書では、市場低迷の背景として、①実態経済の低迷等を背景とする裏付資産の伸び悩み、②資金調達のアベラビリティの増加、③高リスク商品としてのイメージの広まり、④信用リスク管理等のための情報の取得や分析にかかる投資コストの増大、が挙げられている。
- 3) 現状、RMBS、ABS、CLO、CMBSの4つの商品類型毎に、販売会社から投資家に対する、発行時開示と期中報告それぞれにおける標準的な開示項目を制定している。

二点目は「モニタリング態勢の整備」である。案件の個別性を反映し、現状はスプレッドシートベースでの分析や管理が中心であり、大量のシートを抱えながら長期間モニタリングを行わざるを得ないフローとなっている。これが効率性を害し、システムリスク・オペリスクを抱えての態勢であることは否めない。

三点目は「価格評価、リスク評価機能の拡充」である。大手投資家でさえも自前で評価機能を持っていなかったり、持っていてもやはり案件ごとのスプレッドシートによる対応のため、保有商品全体でのシミュレーションやストレステスト等が充分に行えていない先は多い。

これらの課題解決に向け、業界での取り組みもなされている。一点目の「データ入力における効率性の向上」に関しては、既に日本証券業協会が商品類型ごとの標準的なレポートデータ項目として「標準情報レポート・パッケージ（SIRP）」<sup>3)</sup>を制定し、レポートの利便性向上を図らんとしている。評価や分析におけるSIRPの利用方法に関するガイドラインの作成や、統一フォーマットの制定も検討することになっている。今後はデータの電子化が必須であると思われるため、オリジネーターからの合意や、レポート配信側・受信側あるいは情報ベンダーを含めた態勢整備等、正に業界全体での取り組みが必要となるだろう。


**発想を変えた取り組みによる課題解決も必要**

一方で「モニタリング態勢の整備」や「価格評価、リスク評価機能の拡充」に関しては、個別性の高さから統合的なシステム化による対応は難しいと諦めていたり、ベンダーパッケージを導入しようにも対象商品に制約が

あり商品追加に多くの時間やコストがかかってしまうとの声も多い。しかし、それを乗り越えるべく、証券化商品の特徴に合わせ、発想を変えて取り組むことも必要なのではないだろうか。

例えば証券化商品の管理にはスプレッドシートの活用が必要であると割り切り、シートを包含する形でシステムを構築し管理するという考えがある。この場合、モニタリングや評価に必要なデータはシステムで一元的に管理し各シートに提供、シートで評価した情報をシステムに戻すことで統合的な管理を実現する形となる。もちろん計算速度等のパフォーマンス面での課題は残るものの、許容できるのであれば現実的な解ではないだろうか。

また、あらゆる商品について一元的なシステム管理を可能とすることを優先し、個別性の高いデータ項目も柔軟に取り込めるよう、案件間で共通の項目のみ定義し個別項目については取って定義せず都度取込んでいくといった設計思想で開発する考えもある。この場合、商品追加も機動的に実現できるよう、パラメータ設定のみでコーディングを要さずに取り込めるようにすることも有用だろう。

「情報取得・分析」の負担軽減は証券化商品だけの課題ではなく、シンジケートローンやプロジェクトファイナンスへの参加等、投資家・金融機関がアレンジャーを介し運用する金融スキームでも広く必要であると思われる。これを嚆矢として今後整備が進められることを期待したい。 

**Writer's Profile**



**有村 康哉** Kousai Arimura

ERM事業企画部  
上級コンサルタント  
専門は金融機関のリスク管理  
focus@nri.co.jp