

< 図表 7 > 証券化に関する制度・インフラの日米比較

項	制度インフラ等	米国	日本
1	信託受益権の有価証券性	MBS(*)は、信託受益権として発行されている。 米国の信託受益権は、有価証券性を有しており、流通市場を形成している。	日本では、証券取引法上の有価証券に指定され、発行・開示について規制を受ける証券のほうで、流通性の面で高い評価を受ける。 現在の公庫MBSは、債券として発行され、有価証券である（証券取引法2条1項3号）が、公庫が株式会社化される等一定の事由が発生した場合、債券は消滅し、投資家は信託受益権を取得する。 この信託受益権は証券取引上の有価証券とはされていない。
2	証券決済制度	パースル-証券の保管・決済は振替決済で行われ、ジニーメイ(*)債はDTC（預託信託公社）、ファニーメイ(*)、フルデイヤック(*)債はFED（連邦準備銀行）が証券決済機関になっている。 証券は、カストディアン（証券保管機関）に預託され、カストディアンはこれを自らの名義でDTCやFEDに再預託し、保有者名義が集約化・単純化された後、口座記帳によって権利の保全・移転が行われる（重層構造）。	公庫MBSを含む国債以外の公社債は、「社債等登録法」に基づく登録制度が一般に利用され、登録簿上の名義書換によって、権利保全・移転が行われている（但し、元利払日の前3週間は移転登録が停止される。また信託受益権は登録対象外。）。 97年12月から、JBネットが稼働、オンラインでの募集登録や移転登録請求が可能となり、また98年4月には日銀ネットと接続、DVP（資金・証券同時決済）も実現されている。
3	MBSをCMO(*)にリパッケージする場合のSPV(*)への課税制度など	REMIC(*)の導入により、SPVが会社、信託等のいかなる法形式であっても、また発行する証券が株式、社債、信託受益権等いかなる形態であっても、一定の要件を満たせば、SPV段階での課税は行われない（二重課税回避）。	資産流動化法上のSPC（特定目的会社）及びSPT（特定目的信託）は、「配当可能利益の90%以上を配当すること」等一定の要件を満たせば、支払配当の損金算入が認められ、実質的な二重課税の回避が可能。 SPT以外の貸付債権信託にかかる信託受益権については、受益権者にパースル-課税され、信託への二重課税は回避されている。
4	自己信託制度	信託宣言による自己信託制度が認められており、ファニーメイやフルデイヤックは自己信託を活用し、効率的なMBSの発行を行っている。	信託法1条で、信託について、「他人をして一定の目的に従ひ財産の管理又は処分を為さしめる」と定義され、一般に自己信託は認められていないとされている。

●本表は、報告書理解の一助として作成したものであり、作成者の誤解や調査不十分な箇所もあると思われます。転載などする場合には、再度関係機関にご確認の上でお願い致します。

●（*）のある項目は、別添「用語解説にある項目」

項	制度インフラ等	米国	日本
5	中央銀行の適格担保化	MBSはFRS（連邦準備制度）の適格担保となっている。	99年10月に資産担保証券（ABS）が適格担保化されたが、裏付対象資産はリース料債権、クレジット債権、社債、企業向け貸出債権に限定されていた。 02年1月に住宅ローン債権を裏付資産とするABSも適格担保化された。 *パス・スルー債等元本の分割償還が行われることがある債券の担保価格 残存元本額の85%
6	自己資本比率規制(*) （BIS基準）	ジニーメイ債はリスクウェイト(*)0%、ファミリー債とプルデューマック債は20%	公庫MBS及び公庫の住宅融資保険が付保された債権のリスクウェイトは10%（銀行法第14条の2の規定に基づき自己資本比率基準を定める件） <参考> ○一般企業向け債権 =100% ○適格抵当権付住宅ローン=50%
7	MBS取引に関する標準手続 （Uniform Practices）	TBA取引(*)などMBS取引に関するガイドラインが業界団体（債券市場協会、BMA(*)=Bond Market Association）により定められ、会員以外の市場参加者にも広く尊重されているため、効率的なMBS取引が行われている。	公社債一般について、日本証券業協会が取引の標準化等に努めているが、MBSについては、未整備。
8	期限前償還についての分析	BMAが公表している期限前償還についての単純化されたスタンダードモデル(PSAモデル(*)))があり、市場での共有化が図られている。 投資銀行が、MBSのキャッシュフローを、イールドブック等の独自開発モデルを使って分析し、WAL(*)やOAS(*)を公表している。	投資家に共有化されるモデルは存在しない。
9	レバレッジ取引(*)・デレバレッジ取引(*)	財務省証券と並び、MBSを担保とした短期の資金調達手段であるレバレッジ取引・デレバレッジ取引が活発に行われている。	国債を対象にしたレバレッジ取引は活発だが、それ以外の公社債では、ほとんど行われていない。
10	インデックス(*)への採用	主要な債券インデックスにGNMA・FNMA・FHLMCのMBSが組み入れられており、平均的な市場のパフォーマンスに沿った運用（バッキング運用）が求められる投資家の安定的な投資対象銘柄となっている。	現行では公庫MBSは、主要な債券インデックスに組み込まれていない。

●本表は、報告書理解の一助として作成したものであり、作成者の誤解や調査不十分な箇所もあると思われます。転載などする場合には、再度関係機関にご確認の上でお願い致します。

●（*）のある項目は、別添「用語解説にある項目」