

証券化商品

標準情報レポーティング・パッケージ (SIRP)

ガイドブック

平成 24 年 7 月作成

平成 27 年 9 月改訂

日本証券業協会

証券化商品に関するワーキング・グループ

はじめに — ガイドブック作成の目的

証券化は、証券化の対象となる資産の保有者であるオリジネーターにとって、資金調達やリスクの移転の手段として有用な金融技術です。また、投資家にとっては、証券化の技術を利用して組成された商品は、リスクとリターンの適切な評価を行うことにより、有力な投資対象になるものと考えられます。

日本証券業協会では、証券化商品のリスクやリターンの分析を行うために有益である情報を整理し、「**標準情報レポート・パッケージ (Standardized Information Reporting Package : S I R P)**」(以下「S I R P」といいます。)として公表しています。

本ガイドブックは、投資家の皆様がS I R Pを活用する際の一助となり、ひいては証券化市場の発展に資することを期待して、作成しております。

特に、これまで証券化商品への投資を行っていなかったために、あるいは、投資を一時的に中断していたために、S I R Pに馴染む機会のなかった投資家の方々に読んで頂くことを念頭においています。このため、説明は、S I R Pの概要の理解にとって重要と考えられる事項に絞り、簡潔な記述となるように努めています。

1. S I R P 制定の背景

我が国の証券化市場においては、米国におけるサブプライムローン問題のように、複雑な商品組成によって、リスクの所在の不確実性が問題となるような事例は発生しませんでした。世界的な金融危機を踏まえた対応として、問題事例が起こらないように手当てをしておくことが重要であるとの認識が高まりました。

証券化商品への投資の際に、格付への過度な依存を回避し、証券化商品の特性をよりの確かかつ容易に理解するためには、投資家による適切な情報の取得が必要であり、そのための手当てが必要であるという議論です。

金融庁の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」においても、証券化商品の**追跡可能性 (トレーサビリティ)**の確保が盛り込まれました(平成20年4月)。追跡可能性 (トレーサビリティ) という用語は、証券化商品の原資産や組成スキームの内容とリスクに関する情報を入手することにより、証券化商品のリスクとリターンの把握が可能となることという意味で用いられています。

こうした動きを踏まえ、日本証券業協会では、平成21年3月に、自主規制規則として「**証券化商品の販売等に関する規則**」を制定し、協会員が証券化商品を販売するに際して、原資産や組成スキームの内容とリスクに関する情報を投資家に伝達することができるよう、態勢整備を行わなければならないこととしました。同時に、投資家への情報伝達の際に、伝達すべき情報を検討するために参照することができる情報項目を纏めたものとして、SIRPを制定しました。これらは、同年6月に実施されました。

その後、SIRPについては、発行時開示に係る項目の区分及び記載順を「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」と同様の順番にし、かつCMB S（商業用不動産ローン債権等を裏付けとする証券化商品）のSIRP制定後の実務に即して項目や注意書きの新設を行う改正が平成24年3月に行われ、同年4月に実施されたほか、平成27年6月にも、オリジネーター等によるリスクの継続保有状況についての項目や注意書きの新設を行う改正がなされ、同月に実施されています。

2. SIRPの意義

SIRPは、証券化商品とその裏付資産に関する情報のうち、証券化商品のリスクとリターンを理解するために有益と考えられる項目を整理したものです。後記のとおり、典型的な4つの商品タイプについて作成されています。

証券化商品の販売会社は、投資家に証券化商品の特性を把握して頂くために、どのような情報を伝達することが適切であるのかについて、自ら考え、判断しなければなりません。その際、必要に応じてSIRPに掲載されている情報項目を参照することができます。

—— SIRPが作成されていない商品の販売に当たっても、その商品の特性に照らして適当である場合には、SIRPを参考にすることが可能です。

投資家としては、証券化商品への投資を検討する場合には、証券化商品のリスクとリターンの分析を行う必要があります。いったん投資した証券化商品については、保有期間中、そのパフォーマンスの変化をフォローしていかなければなりません。

特に、証券化商品への投資を初めて検討する場合には、証券化商品のリスクとリターンの分析やパフォーマンスの変化をフォローするために、どのような情報項目が必要かについて、一から検討するのは、かなり負担の重い作業になるものと考えられます。

S I R Pは、典型的な4つのタイプの証券化商品について、有益な情報項目が整理されていますので、それを踏まえたうえで、個別の商品の特性に応じて必要又は不要となる情報項目について検討するといった手順を踏めば、効率的な検討を行うことができます。

このように、S I R Pの利用は、情報の授受を容易にする効果をもたらすとともに、その利用が広範化することによって、授受される情報の標準化が促進される効果も期待できます。

—— なお、証券化商品の発行時の情報提供は、販売会社である証券会社が主体となり、投資期間中の情報提供は、サービサーや信託銀行が主体となるケースが多くみられています。

また、S I R Pは、銀行や格付会社といった、証券化商品にとって重要な関係者に対する規制（バーゼル規制、格付会社規制及びリスクリテンション規制）においても、採り上げられています。

すなわち、バーゼル規制においては、証券化取引における格付の利用に関する基準の一つとして、証券化エクスポージャーの情報等を把握するために必要な体制の整備が求められています。この点に関して、「バーゼルⅡに関するQ&A」では、少なくとも証券化商品の販売等に関する規則とS I R Pを参考にすることが望ましいものと考えられるとされています。

格付会社規制においては、格付会社（信用格付業者）は、第三者が格付の妥当性を評価するために重要と認められる事項を整理して公表することが求められています。この点に関して、規制導入時のパブリックコメントに対する金融庁の考え方においては、本規制に関しては、S I R Pを参考にすることが考えられるとされています。格付規制導入後に格付会社から公表された資料をみますと、実際に、S I R Pが参考にされているようです。

リスクリテンション規制においては、金融商品取引業者等は証券化商品の販売に先立ちオリジネーターのリスクの継続保有状況に関する情報を収集し適切な説明が可能となるよう分析すること、投資家はオリジネーターが証券化商品に係るリスクの一部を継続保有しているか確認し、継続保有していない場合には、オリジネーターの原資産に対する関与状況や原資産の質についてより深度ある分析を行うことが求められています。S I R Pのオリジネーター等によるリスクの継続保有状況等の情報は、その判断のために活用することができます。

このように、S I R Pは、証券化商品の関係者によって有効に活用されることが期待されるものとして位置づけられています。

3. S I R Pの構成

(1) S I R Pの対象商品

S I R Pは、次の4つのタイプの証券化商品について作成されています。それぞれの証券化商品について、証券化商品とその裏付資産に関する情報のうち、証券化商品のリスクとリターンを理解するために有益と考えられる項目が整理されています。

- R M B S (Residential Mortgage Backed Securities)
—— 我が国住宅ローン債権を裏付けとする証券化商品
- 狭義 A B S (Asset Backed Securities)
—— 我が国リース債権、クレジット債権等を裏付けとする証券化商品
- C L O (Collateralized Loan Obligations)
—— 我が国企業向け貸付債権等を裏付けとする証券化商品
- C M B S (Commercial Mortgage Backed Securities)
—— 我が国商業用不動産ローン債権等を裏付けとする証券化商品

(2) 情報の種類

情報項目については、一般に、次のような種類に分けることができます。

まずは、情報を取得する時期別に、次の2つに区別することができます。情報によっては、両方の区分に該当するものもあります。

- 発行時に取得する情報（発行時開示項目）
- 発行後に取得する情報（期中報告項目）

次に、関係する対象別には、次の3つに区別することができます。

- 証券化商品そのものに関する情報
- 証券化商品の裏付資産に関する情報
- 関係者に関する情報

(3) S I R Pにおける情報の区分

S I R Pは、基本的には、以上の情報の種類の組み合わせに応じて、情報項目を区分し、次の表のとおり、名称を付しています。

取得時期	対 象	情報区分の名称			
		RMB S	狭義ABS	CLO	CMBS
発行時	商 品	証券情報			
	裏付資産	管理資産情報			
	関係者	発行者及び関係法人情報			
期 中	商 品	発行後のサーベイランス			10の区分で 整理
	裏付資産	裏付資産の回収状況			

① 発行時開示項目の区分

発行時開示項目は、証券化商品への投資を検討するに当たって取得することが有益と考えられる情報項目です。次の3つの区分を設けています。

- ・ 証券情報
- ・ 管理資産情報
- ・ 発行者及び関係法人情報

「証券情報」は、証券化商品そのものに関する情報です。「管理資産情報」は、証券化商品の裏付資産に関する情報です。「発行者及び関係法人情報」は、発行体、オリジネーター、サービサー等の関係者に関する情報です。

ただし、CMBSについては、「管理資産情報」の情報項目は、後記のとおり、期中報告項目と併せて記載されています。

② 期中報告項目の区分

期中報告項目は、投資した証券化商品のパフォーマンスの変化をフォローするために有益と考えられる情報項目です。RMB S、狭義ABSとCLOのSIRPと、CMBSのSIRPとでは、異なる区分を設けています。

RMB S、狭義ABSとCLOのSIRPについては、次の2つに区分を設けています。

- ・ 発行後のサーベイランス
- ・ 裏付資産の回収状況

「発行後のサーベイランス」は、証券化商品そのものの発行後の状況に関する情報です。概ね、発行時開示項目の「証券情報」に対応しています。「裏付資産の回収状況」は、証券化商品発行後の裏付資産の状況に関する情報です。概ね、発行時開示項目の「管理資産情報」に対応しています。

CMB Sについては、より細かく 10 の区分を設けていますので、CMB SのS I R Pの内容と併せて後で説明します。

③ 情報項目のレベル等

以上の区分を踏まえて整理された項目について、S I R Pは、表の左から、次の欄を設けています。

項目番号、項目名、レベル、説明、補記、注

このうち、「レベル」については、標準的な取引ケースを想定した場合における相対的な優先度の目安を示したもので、次の3つのレベルに区分しています。

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">・ レベル1： 多くの場合にほぼ必須と考えられる情報項目。・ レベル2： 有益な情報であり、多くの場合に提供され検討の対象となることが望ましい情報項目。・ レベル3： 有益な情報ではあるが、「レベル2」よりは優先度が低いと考えられる情報項目。 |
|---|

このほか、S I R Pの表の末尾に、表中の記載事項を補足するものとして、「脚注」を付しています。

4. RMBS、狭義ABSとCLOのS I R Pの内容

4つのS I R PのうちRMBS、狭義ABSとCLOの3つのS I R Pは、ほぼ共通の構成となっています。いずれも、典型的な商品としては、小口分散型の資産を裏付けとする証券化商品を想定しています。以下、主にRMBSを例にとり、説明することとします。

なお、証券化商品の組成に当たっては、裏付資産から得られるキャッシュフローの分配の優先度に応じて複数の商品（トランシェ）を組成することが多くみられます。以下では、優先度の高いトランシェに対して投資を行う場合を念頭において、説明します。ここでは、優先度の高いトランシェを優先トランシェ、優先度の低いトランシェを劣後トランシェと呼ぶことにします。

I 証券情報

まず、発行時開示項目のうち「I 証券情報」として、次の項目が挙げられています。これらの項目を把握することによって、証券化商品の基本的な内容を理解することができます。

<ul style="list-style-type: none"> 商品名 基本スキーム 主たる準拠法 商品の形態 信用補完及び流動性補完 仕組み上の主たるリスクの所在 格付 発行総額、トランシェ毎の発行額 発行価格 	<ul style="list-style-type: none"> 利率・予定配当率 利払日 法定最終償還日 償還方法 予定償還日又は予定償還スケジュール等 予想償還スケジュール等 発行日 アレンジャー、引受・販売会社 トリガーの仕組み
--	--

このうち、「信用補完及び流動性補完」は、証券化商品のリスクとリターンを把握するうえで、鍵となる情報の一つです。証券化商品の裏付資産である債権が毀損した場合や、キャッシュフローが当初予想と異なるものとなった場合に備えて、信用補完及び流動性補完の仕組みが設けられます。

信用補完としては、優先劣後構造、超過収益（エクセス・スプレッド）等があります。裏付資産の一部が毀損した場合でも、その影響が、劣後トランシェの償還ができない程度にとどまるのであれば、優先トランシェの償還に支障は生じません。また、裏付資産から得られるキャッシュフローの一部を準備金勘定に留保しておくことにより、その後の裏付資産のキャッシュフローの減少リスクに備えることもできます。

流動性補完の例としては、準備金勘定が代表的です。例えば、裏付資産である債権の回収を担うサービスが倒産した場合には、バックアップサービス等によるサービシングの再開までの間に、一時的に回収が行われなくなるリスクがあります。こうした流動性リスクに備えて、流動性補完として、準備金勘定を設定することがあります。

「仕組み上の主たるリスク」としては、例えば、裏付資産毀損リスク、回収が期日どおりに行われないリスク、サービス・リスク、法的リスク（倒産隔離性、真正譲渡性等に関するリスク）、税務リスク、裏付資産にかかる集中リスク等があります。

「トリガーの仕組み」も、優先トランシェの利払・償還の確実性を高めるものです。トリガー指標には、裏付資産の劣化やサービスの倒産等のリスクに備えるものとして、さまざまなものがあります。裏付資産であるローンの貸倒が一定以上増加した場合や、サービスが倒産した場合に、劣後トランシェの償還を中止し、優先トランシェの償還スピードを早めたりするといった加速度償還事由が一例です。

II 管理資産情報

次に、「II 管理資産情報」として、次の項目が挙げられています。証券化商品のリスクとリターンは、主に裏付資産の状況に依存します。このため、リスクとリターンを分析するためには、裏付資産に関する情報が必要です。

<ul style="list-style-type: none">・ 裏付資産の概要・ 裏付資産発生の概要・ 裏付資産プールの属性・ 加重平均金利 WAC・ 加重平均残存期間 WAM・ 適格要件・ バックアップサービシング・ 裏付資産のキャッシュフロー（予定）	<ul style="list-style-type: none">・ ウォーターフォール・ 裏付資産にかかる債権又は債務者の属性分布・ 延滞率・ デフォルト率・ 繰上返済・ 回収率又は損失率・ 比較参考プールの属性
--	--

このうち、「裏付資産のキャッシュフロー（予定）」は、裏付資産である債権の回収予定に関する情報です。CPR（期限前償還率）とCDR（デフォルト率）をゼロとした場合の回収のスケジュールが基本となります。CPRとCDRに一定の数値をおいた場合のWAL（予定償還年限）も示すことが一般的とされています。

「ウォーターフォール」は、裏付資産から回収された資金の流れを示すものです。例えば、裏付資産から回収された資金が、元本勘定と配当勘定に分かれ、元本勘定から、優先度に応じて元本が償還されていき、配当勘定から、公租公課、信託報酬、手数料、優先配当、劣後配当の支払が行われていく仕組みが示されます。

「裏付資産にかかる債権又は債務者の属性分布」に関する情報は、裏付資産に関するリスクの評価や得られるキャッシュフローの予測のために有益です。裏付資産である債権の元本残高や債権数について、例えば、商品種類別、貸出金利条件別、融資期間別、地域別、債務者属性別に示されます。

III 発行者及び関係法人情報

発行時開示項目の最後に、「III 発行者及び関係法人情報」として、次の項目が挙げられています。証券化商品は、裏付資産である債権の回収、元金支払といった各種の業務について、さまざまな関係者が分担します。このため、各関係者が担う役割と業務の継続性の観点からのリスクを把握しておくことが重要です。

- ・ 発行体
- ・ オリジネーター
- ・ サービサー
- ・ その他主要な関係者
- ・ オリジネーター等によるリスクの継続保有

このうち、「その他主要な関係者」としては、受託者、バックアップサービサー（設置されている場合）、社債管理会社、デリバティブ取引の相手方が例示されています。どの程度の情報が必要かについては、関係者の担う役割とリスクに与える影響を勘案して合理的に判断することとされています。

「オリジネーター等によるリスクの継続保有」は、リスクリテンション規制に沿って、オリジネーター及び証券化商品の組成に深く関与したオリジネーター以外の証券化関係者（アレンジャー、スポンサー等）による、証券化商品に係る信用リスク等の継続的な保有状況を把握するために必要な情報です。

IV 発行後のサーベイランス

証券化商品に投資した後も、そのパフォーマンスを継続して把握していく必要があります。このために必要な情報に関して、SIRPでは、「IV 発行後のサーベイランス」と「V 裏付資産の回収状況」に区分して整理しています。

期中報告項目の「IV 発行後のサーベイランス」としては、次の項目が挙げられています。

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・ 発行残高 ・ 利率（配当率） ・ 格付 ・ 信用補完、流動性補完の現況 ・ トリガー指標 | <ul style="list-style-type: none"> ・ イベント発生の有無 ・ 回収金の分配状況 ・ 劣後部分の残存額 ・ オリジネーター等によるリスクの継続保有 |
|--|--|

このうち「発行残高」は、投資した優先トランシェのみならず、劣後トランシェ等の未償還残高の情報も含まれます。劣後比率の確認等のために必要です。

「信用補完、流動性補完の現況」は、優先劣後構造における劣後比率や準備金勘定の残高の情報です。証券化商品の償還が進むと、劣後比率が変化していきます。優先トランシェへの投資家は、裏付資産が毀損するリスクに対して、劣後トランシェによりカバーすることができているかどうかについて、継続的に確認しておくことが重要です。流動性リスクについても、同様です。

「トリガー指標」や「イベント発生の有無」は、証券の償還方法の変更可能性を把握するために必要な情報です。加速度償還事由等に用いられるトリガー指標の水準、トリガー抵触の有無、加速度償還事由、サービス解任事由等のイベントの発生の有無が該当します。

「オリジネーター等によるリスクの継続保有」については、上述の4. IIIと同様です。

V 裏付資産の回収状況

最後の区分になりますが、期中報告項目の「V 裏付資産の回収状況」としては、次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 裏付資産にかかる債権残高 ・ 加重平均金利 WAC ・ 加重平均残存期間 WAM ・ その他のプール属性 ・ 裏付資産にかかる債権又は債務者の属性分布 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 延滞額・率 ・ デフォルト発生額・率 ・ 累積デフォルト又は損失発生額・率 ・ 繰上返済率 ・ 回収率又は損失率 ・ 買戻し率
---	--

裏付資産である債権が、期待どおりのキャッシュフローを生んでいるのかどうかは、証券化商品のリスクとリターンを検討するうえで、必要な情報です。

特に、裏付資産としての債権の「延滞額・率」、「デフォルト発生額・率」、「累積デフォルト又は損失発生額・率」は、裏付資産としての債権にかかる信用リスクを表すものです。

また、「繰上返済率」は、裏付資産としての債権の期限前償還の状況を示しています。例えば、固定金利の住宅ローンについては、ローン実行時以降に、市中の金利が低下すると、金利の安いローンに借り換えて、期限前返済する動きが強まります。これに伴い、住宅ローンを裏付けとする証券化商品の償還が予想以上に進んでしまうと、投資期間の短縮に伴い投資効率が悪化してしまいます。こうした期限前返済リスクの状況を把握することも重要です。

5. CMBSのSIRPの内容

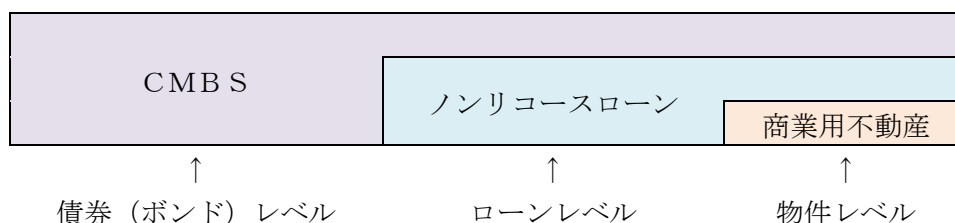
CMBSについては、商業用不動産を裏付けとしてノンリコースローンが実行され、そのノンリコースローンを裏付けとして証券化商品が発行されるという2段階の構成をとる商品が多くみられます。また、裏付けとなるローンや不動産の数が、大数の法則が働くほどには多くならない商品が一般的です。

こうしたことから、CMBSのSIRPは、RMBS等のSIRPとは若干異なった内容や構成になっています。

特に、裏付資産に関する情報として、ノンリコースローンや不動産に関する個別の情報に関する項目を多く用意しています。情報項目が多いことを踏まえて、裏付資産に関する発行時開示項目は、期中報告項目と纏めて記載されています。

なお、不動産の証券化商品でも、裏付資産がノンリコースローンではなく、不動産や不動産信託受益権であるものについては、SIRPが作成されている商品タイプとは構造が異なるため、情報項目の整理も異なることになる点には、注意が必要です。

CMBSに関しては、証券化商品そのものに関する情報を、債券（bond）レベルの情報、証券化商品の裏付資産であるノンリコースローンに関する情報を、ローンレベルの情報、そのノンリコースローンの裏付資産である商業用不動産に関する情報を、物件レベルの情報と呼びます。



CMBSのSIRPの情報区分について、情報を取得する時期別（発行時開示・期中報告別）と情報の対象別に、整理すると、次のとおりです。

情報区分の名称		発行時開示/ 期中報告	情報の対象
A-1	証券情報	発行時開示	債券レベル
A-2	管理資産情報	発行時開示	ローンレベル
A-3	発行者及び関係法人情報	発行時開示	関係者
A-4	債券レベルの情報	期中報告	債券レベル
B-1	裏付債権の基本情報	発行時開示・ 期中報告	ローンレベル
B-2	裏付債権のパフォーマンス	発行時開示・ 期中報告	ローンレベル
B-3 (1)	特殊事項に関するレポート	期中報告	ローンレベル
B-3 (2)	Watch List	期中報告	ローンレベル
B-4	延滞に関するレポート	期中報告	ローンレベル
B-5	リザーブに関する情報	発行時開示・ 期中報告	ローンレベル
B-6	サービサーアドバンスに関する レポート	期中報告	ローンレベル
C-1	担保物件に関するパフォーマンス レポート	発行時開示・ 期中報告	物件レベル
C-2	物件売却に関するレポート（売 却型CMBS用）	期中報告	物件レベル

以下では、CMBSのSIRPの内容について、大きな区分毎にみていきます。
RMB S等のSIRPと共通する事項も多くありますので、CMBSのSIRP
に特有な事項を中心に説明します。

A-1 証券情報

まず、発行時開示項目のうち「A-1 証券情報」では、証券化商品の基本的
な内容に関するものとして次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> 商品名 基本スキーム 主たる準拠法 商品の形態 信用補完及び流動性補完 格付 発行総額、トランシェ毎の発行額 発行価格 	<ul style="list-style-type: none"> 利率・予定配当率 利払日 法定最終償還日 償還方法 予定償還日 予定償還年限 (Weighted Average Life) 発行日 アレンジャー、引受・販売会社
--	--

A-2 管理資産情報

次に、発行時開示項目のうち「A-2 管理資産情報」という区分を設けていますが、裏付資産に関する具体的な情報項目は、「B-1 裏付債権の基本情報」、「B-2 裏付債権のパフォーマンス」、「B-5 リザーブに関する情報」と「C-1 担保物件に関するパフォーマンスレポート」の区分で、期中報告項目と併せて記載されています。

A-3 発行者及び関係法人情報

発行時開示項目のうち「A-3 発行者及び関係法人情報」としては、次の項目が挙げられています。

- ・ 裏付債権のオリジネーター
- ・ サービサー
- ・ 発行体
- ・ その他主要な関係者
- ・ オリジネーター等によるリスクの継続保有

このうち、「その他主要な関係者」及び「オリジネーター等によるリスクの継続保有」については、上述の4. IIIと同様です。

A-4 債券レベルの情報

続いて、期中報告項目の「A-4 債券レベルの情報」として、次の項目が挙げられています。概ね、発行時開示項目の「A-1 証券情報」に対応しています。

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">・ 契約番号・ 報告日・ 配当日・ 計算期間・ 計算期間実日数・ 発行体受取金明細・ 発行体支払費用明細・ 発行時債券残高 | <ul style="list-style-type: none">・ 前期末債券残高・ 債券口数・ 債券利息支払・ 債券元本償還・ リザーブ状況・ トリガーチェック・ オリジネーター等によるリスクの継続保有 |
|--|--|

「債券利息支払」や「債券元本償還」は、トランシェ毎の情報です。計算の根拠となる日数や金利等の関連情報も含まれます。

「トリガーチェック」は、債券レベルでトリガーに抵触しているかどうかを確認するものです。

「オリジネーター等によるリスクの継続保有」については、上述の4. IIIと同様です。

B-1 裏付債権の基本情報

次に、「B-1 裏付債権の基本情報」として、次の項目が挙げられています。裏付資産であるノンリコースローンに関する基本情報です。ここでは、発行時開示項目と期中報告項目が併せて記載されています。裏付債権に関する期中報告項目の区分としては、このほか、「B-2 裏付債権のパフォーマンス」、「B-3 (1) 特殊事項に関するレポート」、「B-3 (2) Watch List」、「B-4 延滞に関するレポート」、「B-5 リザーブに関する情報」、「B-6 サービサーアドバンスに関するレポート」の区分が用意されています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 債務者名 ・ 実行日 ・ 予定満期日（予定償還日） ・ 最終満期日（最終償還日） ・ カットオフ日 ・ 前回利払日 ・ 債権残高 ・ 金利 ・ 元本の定期返済の有無と種類 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約定元利金返済の合計 ・ アセット・マネージャー名 ・ アセット・マネージャーのライセンス種類 ・ バックアップ・アセット・マネージャー名 ・ バックアップ・アセット・マネージャーのライセンス種類 ・ LTV ・ 担保評価額
---	--

裏付資産であるノンリコースローンが複数ある場合には、個々のノンリコースローン毎の情報が必要となります。

「最終満期日（最終償還日）」は、裏付資産であるノンリコースローンの契約において、テール期間が設定されている場合には、その最終期限を指します。ノンリコースローンについては、その予定満期日（予定償還日）までにリファイナンスや物件売却による償還が行われないリスクに備えて、物件売却等を行うための追加的な期間として、予定満期日（予定償還日）から一定の期間を設定するのが一般的です。この期間がテール期間です。

「債権残高」としては、当初債権残高、カットオフ日時点債権残高（CMBS発行時点の債権残高）、現債権残高、予定満期日のバルーン残高が挙げられています。予定満期日のバルーン残高が挙げられているのは、裏付資産であるノンリコースローンの場合には、償還の全部又は大半が満期日に行われることが多いためです。なお、「元本の定期返済の有無と種類」によって、償還の条件が分かります。

「金利」については、変動・固定の別や水準のほか、変動金利にキャップが付されている場合には、ストライクプライス（上限金利）も含まれます。

「LTV」は、Loan to Value の略です。対象不動産は、ローンとエクイティによってファイナンスが行われます。ローンによる調達額が全体の調達額（対象不動産の価値）に占める割合を、LTVと呼びます。ローンのレンダーからみると、LTVが低い方が相対的に返済の確実性は高いということになります。LTVは、期中にローンの返済が行われたり、対象不動産の価値（担保評価額）が増減したりすることによって、変動します。

「担保評価額」については、評価額のタイプ（不動産鑑定評価書、格付会社評価額、アセット・マネージャー評価額、アレンジャー評価額等）と、評価時点に関する情報も重要です。なお、「C-1 担保物件に関するパフォーマンスレポート」では、担保物件毎の「評価額」が挙げられていますが、担保物件毎の「評価額」の合計額が、この「担保評価額」になります。

B-2 裏付債権のパフォーマンス

次に、「B-2 裏付債権のパフォーマンス」として、次の項目が挙げられています。発行時開示項目と期中報告項目が併せて記載されています。

- ・ 債権番号
- ・ 借主名
- ・ DSCR
- ・ トリガー事由発生の有無

「DSCR」は、Debt Service Coverage Ratio の略です。対象不動産から得られるキャッシュフローを、ローンの元利払に充てられる金額で割った値を指します。DSCRの割合が高いほど、ローンの返済に余裕があることになります。DSCRが一定の水準を下回った場合等には、エクイティへの配当を停止する、あるいはローンの優先弁済を行うことにすることがあります（配当留保条項、ファストペイ条項）。こうした条項がある場合には、「トリガー事由の発生の有無」に留意する必要があります。

B-3 (1) 特殊事項に関するレポート

裏付債権の期中報告に関して、「B-3 (1) 特殊事項に関するレポート」として、次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 借主名 ・ 現債権残高 ・ 定時返済以外の期限前返済に関するレポート 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 物件売却に関するレポート ・ ローン関連契約の変更に関するレポート ・ その他重要事項に関するレポート
--	---

「定時返済以外の期限前返済に関するレポート」は、対象不動産（担保物件）の売却、リファイナンス、保険事故等を原因として、期限前返済が行われる場合に作成されます。

「物件売却に関するレポート」は、対象不動産（担保物件）の売却が行われた場合の売却金額や、売却金額により返済が行われるローンの元本額等の情報です。

「その他重要事項に関するレポート」は、関係者の変更、対象不動産（担保物件）のキャッシュフロー・価値やノンリコースローンの回収に大きな影響を与えると考えられる事項がある場合に作成されます。

B-3 (2) Watch List

裏付債権の期中報告に関して、「B-3 (2) Watch List」として、次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 借主名 ・ 現債権残高 ・ サービサー・ウォッチリストへの追加日 	<ul style="list-style-type: none"> ・ トリガー事由発生に関するレポート ・ 重大なパフォーマンスの悪化に関するレポート ・ その他重要事項に関するレポート
--	--

債権回収に当たるサービサーは、回収が遅延した債権や、回収に重大な影響を与えると考えられる事由の発生した債権については、サービサー・ウォッチリストに掲げて、管理を行います。ここでは、DSCRの低下やメジャーテナントの退去通知等のサービサー・ウォッチリストへの記載事由となるトリガー等も、記載されます。

B-4 延滞に関するレポート

裏付債権の期中報告に関して、「B-4 延滞に関するレポート」として、次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 債務者名 ・ 債権残高
--

裏付資産であるノンリコースローンに延滞が発生した場合の情報です。元本返済延滞額や利息延滞額の情報が必要となります。

延滞が発生し、スペシャルサービサーに移管された債権については、回収状況に進捗や変化がある都度、レポートが作成されることが望ましいとされています。

B-5 リザーブに関する情報

ローンレベルで設定されているリザーブ（留保金、準備金）に関して、「B-5 リザーブに関する情報」として、次の項目が挙げられています。ここでは、発行時開示項目と期中報告項目が併せて記載されています。

- ・ 債権番号
- ・ 債務者名
- ・ 債権残高
- ・ リザーブ詳細

リザーブについては、固定資産税・都市計画税（固都税）・保険、資本的支出、短期修繕、流動性補完（利払）、地代、その他といった勘定に応じて、残高等に関する情報が必要となります。

B-6 サービサーアドバンスに関するレポート

裏付債権の期中報告に関して、「B-6 サービサーアドバンスに関するレポート」として、次の項目が挙げられています。

- ・ 基本情報
- ・ サービサー情報

裏付資産であるノンリコースローンの回収が滞った場合には、サービサーが回収金相当額の立替を行うことがあります。これをサービサーアドバンスといいます。

「サービサー情報」としては、サービサーアドバンスの残高やその増減に関する情報が挙げられています。

C-1 担保物件に関するパフォーマンスレポート

裏付資産であるノンリコースローンの担保となっている不動産に関して、「C-1 担保物件に関するパフォーマンスレポート」として、次の項目が挙げられています。ここでは、発行時開示項目と期中報告項目が併せて記載されています。

こうした個別の項目のほか、不動産鑑定評価書、エンジニアリング・レポート（建物状況報告書）、PMレポート（プロパティ・マネジメント・レポート）が開示されることが望ましいとされています。ただし、守秘義務契約や個人情報保護法等の法令の遵守を考慮すべきとされています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 債務者名 ・ 物件 I D ・ 物件名 ・ 不動産信託期間・信託銀行名 ・ 物件種類 ・ 所在地（都道府県） ・ 所在地（市町村） ・ 竣工年 ・ PML ・ 戸数（住居の場合） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 賃貸可能面積（㎡） ・ 賃貸可能面積（坪） ・ プロパティ・マネージャー名 ・ 評価額 ・ 評価時点 ・ カットオフ時点の入居率・稼働率 ・ 報告時点の稼働率 ・ 当期（計算期間）キャッシュフロー ・ 前期（計算期間）キャッシュフロー ・ 前々期（計算期間）キャッシュフロー ・ 前年度キャッシュフロー ・ 前々年度キャッシュフロー
--	---

CMB Sは、ノンリコースローンの担保物件としての対象不動産から得られるキャッシュフローが償還・利払の原資となりますので、担保物件としての対象不動産に関するパフォーマンスは、重要な情報です。

ここでは、担保物件としての対象不動産の概要のほか、その評価額、稼働率、得られたキャッシュフローに関する情報が挙げられています。これらの情報は、発行時開示情報としては、将来キャッシュフローの予測のために必要です。期中報告情報としては、物件売却やリファイナンスを検討する際の基本的な情報になります。

C-2 物件売却に関するレポート

裏付資産であるノンリコースローンの最終償還資金は、リファイナンスか、対象不動産の売却かによって調達されます。対象不動産の売却によって調達されるCMB Sに関しては、「C-2 物件売却に関するレポート」として、次の項目が挙げられています。

<ul style="list-style-type: none"> ・ 債権番号 ・ 債務者名 ・ 現債権残高 ・ 実行日 ・ 予定満期日（予定償還日） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最終満期日（最終償還日） ・ 当期売却実績 ・ 累積売却実績 ・ 個別売却情報
--	--

物件売却の情報として、物件全体の情報（レポートの対象期間中の情報と累積の情報）と、個別物件の情報が挙げられています。リリースプライス（物件売却時に担保解除のためにローンの出し手に返済される金額）の情報も含まれています。

おわりに

本ガイドブックは、投資家の皆様がSIRPを活用する際の一助となり、ひいては証券化市場の発展に資することを期待して、作成したものです。証券化商品への投資を検討して頂く際の参考資料の一つとして、活用して頂ければ幸いです。

(参考資料)

- ・「標準情報レポーティング・パッケージ (Standardized Information Reporting Package : S I R P)」(日本証券業協会)
- ・「証券化商品の販売等に関する規則」(日本証券業協会)
- ・「証券化商品の販売に関するワーキング・グループ 最終報告書」(平成 21 年 3 月 17 日、日本証券業協会)
- ・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(金融庁)
- ・「バーゼルⅡに関するQ&A」(金融庁)
- ・「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(Ⅳ. 格付会社に対する規制の導入関連<項目番号 123 ほか>) (平成 21 年 12 月 22 日、平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について)

本ガイドブックと S I R P は、日本証券業協会ホームページ (<http://www.jsda.or.jp/>) に掲載しています。

本ガイドブックと S I R P に関するご質問・ご意見は、日本証券業協会 公社債・金融商品部までお寄せください。

(電話 03-3667-8516 E-mail: jisyukisei_kinyu@wan.jsda.or.jp)

なお、本ガイドブックは、投資家の皆様が S I R P を活用する際の参考資料として作成されたものです。法令や自主規制規則とは異なり、規範性はありませんので、ご注意ください。また、特定の商品の購入や特定のリスク・リターン分析の手法を勧めるものでもないことを申し添えます。