



JRI news release

ビジネス環境レポートNo.2008-8

カバード・ボンド

グローバル金融市場における
金融仲介機能回復に向けて

2009年2月13日

株式会社 日本総合研究所
調査部 ビジネス戦略研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

レポートの要旨

2007年夏のサブ・プライム危機、2008年9月のリーマン・ブラザーズ破綻を経て、国際金融市場における金融仲介機能は大きく低下した状態が継続。

そうしたなか、欧州で発達し、債券市場の主要な一角を占めているカバード・ボンドは、今回の危機で露呈した、**オフ・バランス型の証券化市場(MBS、CDO等)の弱点を克服する特質を具備**。これが市場参加者から高く評価され、極度のストレスが作用している今回の危機においても、他の証券化商品とは異なり、**総じてパフォーマンスは堅調**。

国際金融市場における金融仲介機能を回復するために、カバード・ボンドは今後活用の余地が大。わが国においても、法制度の整備を含め、検討することが望まれる。

本資料は日銀記者クラブ、財務省記者クラブ、金融庁記者クラブ、総務省記者クラブにて配布しております。

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：2,000名

社 長：木本 泰行

理事長：薄井 信明

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社：〒550-0013 大阪市西区新町1丁目6番3号 TEL 06-6534-5111 (代)

本件に関する問い合わせ先

調査部 ビジネス戦略研究センター 主任研究員 河村 小百合(かわむら さゆり)

TEL：03-3288-4148 E-MAIL：kawamura.sayuri@jri.co.jp

なお、本レポートは、Business and Economic Review 2009年3月号(2月25日発行予定)のStudiesとして掲載される予定です。

カバード・ボンド市場の拡大 -欧州債券市場で、国債に次ぐ主力セクターに成長

1. カバード・ボンドとは

カバード・ボンド (covered bond、担保付き債券の意味)とは、質の高い担保(不動産、公共セクター向け融資債権等)で構成されるカバー・プール、発行金融機関の双方に対して、**二重にリコ-ス**することができる債券(図表1)。

- 投資家にとっては、国債に次ぎ安全性が高く、かつ国債よりやや高めの利回りを期待できる投資対象。

- 金融機関にとっては、ベースとなるスワップ金利を下回る低利での調達が可能。

担保債権は **不動産(住宅、商業用)**、**公共セクター(自治体等)**向けが中心。いずれも、価額の評価さえ誤らなければ、安全性の高い債権。

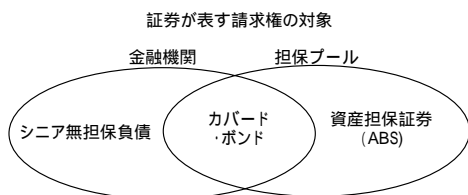
2. 市場の拡大

カバード・ボンドの原型はドイツのファンドブリーフ債。すでに200年余りの歴史をもつ。1995年の**ジャンボ債**の導入(発行ロットの大型化、規格化)で市場拡大に弾み。次いで2000年頃からは、金融技術革新により、特定の法制度が未整備の国でも、伝統的なカバード・ボンドの特質を具備する**ストラクチャード・カバード・ボンド**を発行することが可能に。その結果、カバード・ボンドは、**欧州諸国を中心に急速に拡大**。

2007年末の市場規模は、**2.1兆ユーロ**に到達(図表2)。残高を国別にみると、発祥の国ドイツが4割強のシェア(図表3)。さらに、ユーロ圏諸国による発行が7割強を占める(図表4)ほか、近年では、アメリカやカナダにおいても発行実績。

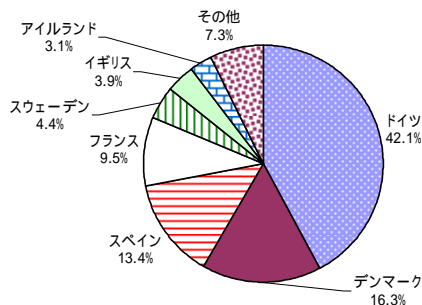
ファンドブリーフ債は、**ドイツの債券市場においては2割強のシェア**(図表5)。カバード・ボンドのシェアは、**ユーロ圏全体の債券市場において1割強に上昇**。金融機関にとっては**市場から資金調達する際の2割強**を占める重要な手段に(図表6)。

(図表1)二重リコース債券としてのカバード・ボンド



(資料) European Central Bank, *Covered Bonds in the EU Financial System*, December 2008を基に日本総合研究所作成

(図表3)カバード・ボンド市場残高の発行主体の帰属国別内訳(2007年末)



(資料) European Covered Bond Council, *2008 ECBC Covered Bond Fact Book*, August 2008
(注)「その他」の内訳は、オーストラリア、カナダ、チェコ、フィンランド、ハンガリー、アイスランド、イタリア、ラトビア、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スイス、アメリカの15カ国。

(図表2)カバード・ボンド市場残高の推移

	金額					シェア				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
合計	1,520,393	1,586,214	1,715,517	1,921,611	2,110,097	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<担保債権の種類別>										
公共セクター	869,714	858,645	869,924	884,038	858,642	57.2	54.1	50.7	46.0	40.7
モーゲージ	606,008	677,426	784,968	964,303	1,158,222	39.9	42.7	45.8	50.2	54.9
船舶	10,087	9,542	10,585	11,341	13,136	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
混合資産	34,530	41,350	50,040	61,930	80,097	2.3	2.6	2.9	3.2	3.8
<規模別>										
ジャンボ債	704,140	779,485	878,416	1,008,206	1,117,848	46.3	49.1	51.2	52.5	53.0
非ジャンボ債	805,503	796,728	837,101	913,406	992,249	53.0	50.2	48.8	47.5	47.0
<募集形態別>										
公募	1,022,384	1,020,452	1,172,882	1,251,327	1,534,507	67.2	64.3	68.4	65.1	72.7
私募	391,063	446,870	453,948	486,288	538,049	25.7	28.2	26.5	25.3	25.5
<通貨別>										
ユーロ建て	1,212,927	1,252,336	1,336,404	1,327,249	1,562,127	79.8	79.0	77.9	69.1	74.0
欧州各国国内通貨建て	252,256	276,308	316,935	382,578	434,597	16.6	17.4	18.5	19.9	20.6
その他の通貨(外貨)建て	44,461	47,568	62,178	57,181	104,844	2.9	3.0	3.6	3.0	5.0
<金利種別・償還パターン別>										
固定利付プレット債	1,263,772	1,294,042	1,418,904	1,541,257	1,804,743	83.1	81.6	82.7	80.2	85.5
変動利付プレット債	155,423	177,148	176,749	201,187	242,523	10.2	11.2	10.3	10.5	11.5
その他	24,577	25,313	27,224	20,565	41,445	1.6	1.6	1.1	1.1	2.0

(資料) European Covered Bond Council, *2008 ECBC Covered Bond Fact Book*, August 2008

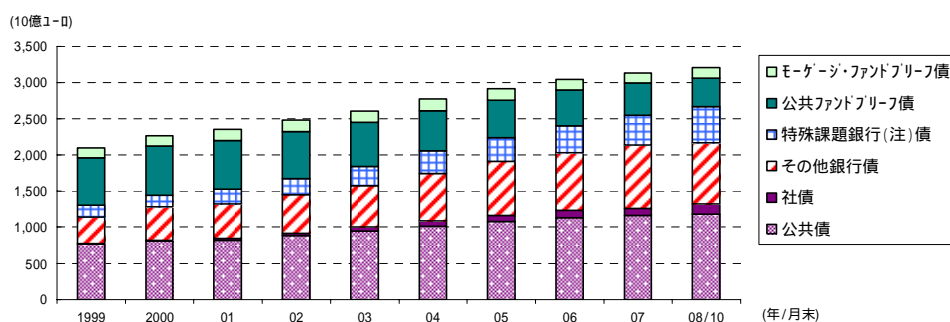
(注) データの制約上、内訳のシェアの合計が100%とならない項目がある。

(図表4) カバード・ボンド市場残高の発行主体の帰属国別・担保債権別内訳
(2007年末)

	(100万ユーロ%)					
	モーゲージ	公共セクター	混合資産	船舶	合計	シェア
ドイツ	206,489	677,656	0	4,413	888,558	42.1
デンマーク	335,849	0	0	8,723	344,572	16.3
スペイン	266,959	16,375	0	0	283,334	13.4
フランス	63,555	56,403	80,097	0	200,055	9.5
スウェーデン	92,254	0	0	0	92,254	4.4
イギリス	81,964	0	0	0	81,964	3.9
アイルランド	13,575	51,204	0	0	64,779	3.1
ルクセンブルク	150	33,741	0	0	33,891	1.6
スイス	29,013	0	0	0	29,013	1.4
オーストリア(*)	4,125	15,200	0	0	19,325	0.9
オランダ	15,727	0	0	0	15,727	0.7
アメリカ	12,859	0	0	0	12,859	0.6
イタリア	0	8,063	0	0	8,063	0.4
ポルトガル	7,850	0	0	0	7,850	0.4
チェコ	7,850	0	0	0	7,850	0.4
ノルウェー	6,009	0	0	0	6,009	0.3
ハンガリー	5,987	0	0	0	5,987	0.3
フィンランド	4,500	0	0	0	4,500	0.2
カナダ	2,000	0	0	0	2,000	0.1
アイスランド(*)	794	0	0	0	794	0.0
ポーランド	676	0	0	0	676	0.0
ラトビア	36	0	0	0	36	0.0
小計	1,158,221	858,642	80,097	13,136	2,110,097	100.0
シェア	54.9	40.7	3.8	0.6	100.0	
うちユーロ圏	582,930	858,642	80,097	4,413	1,526,082	72.3
シェア	38.2	56.3	5.2	0.3	100.0	

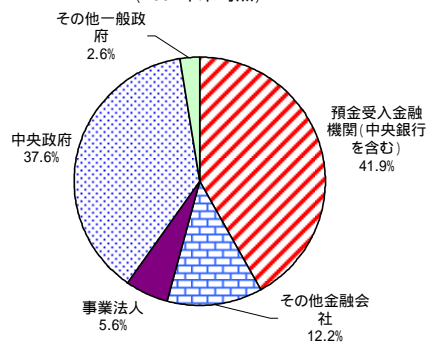
(資料) European Covered Bond Council, 2008 ECBC Covered Bond Fact Book, August 2008を基に日本総合研究所作成。
(原資料注) オーストリア、アイスランドは推定値。

(図表5) ドイツの債券市場残高の推移
(居住者発行分)



(資料) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.
(注) KfW(Kreditanstalt fuer Wiederaufbau, 復興金融公庫)のような政府系金融機関。

(図表6) ユーロ圏債券市場の発行主体別内訳
(2007年末時点)



(10億ユーロ)	
預金受入金融機関(中央銀行を含む)	5,054
その他金融会社	1,475
うちカバード・ボンド	1,526
事業法人	675
中央政府	4,531
その他一般政府	315
合計	12,050

(資料) European Central Bank, Monthly Bulletin, European Covered Bond Council, 2008 ECBC Covered Bond Fact Book, August 2008.

カバード・ボンドとは - オフ・バランス型の証券化とはどこが違うのか

3. オフ・バランス型の証券化の弱点

今回の国際金融危機においては、CDO (collateralized debt obligation) やMBS (モーゲージ担保証券) といった、**オフ・バランス型**の市場型間接金融手法としての証券化商品の、次のような弱点が露呈。

証券化して原融資債権のリスクを細分化し、移転する過程で、**個々の融資債権のリスクを情報開示する仕組みや、質(信用力)の維持を図る仕組みが存在せず。**

証券化商品の発行金融機関は、当該証券化商品をいったん**オフ・バランス化して発行してしまうと、その後の担保債権の信用力の維持に対し、責任をもつ仕組みとも、また、規制上の枠組みともなっておらず。**

4. カバード・ボンドの制度設計

これに対して、カバード・ボンドは、**オン・バランス型**の市場型間接金融の手段(図表7)。市場型間接金融は、制度設計を誤れば、上記のような問題を招来しかねない可能性を考慮し、200年余り昔から、極めてシンプルな発想で、以下のように制度設計。

担保資産の高い質を、満期到来までの間、一貫して維持するため、

(イ) 発行銀行に対し、担保資産の継続的な情報開示を義務付け。

(ロ) 金融当局ないし第三者が担保資産を監視。

(ハ) 必要な場合には、担保資産の入れ替えを随時行わせる。

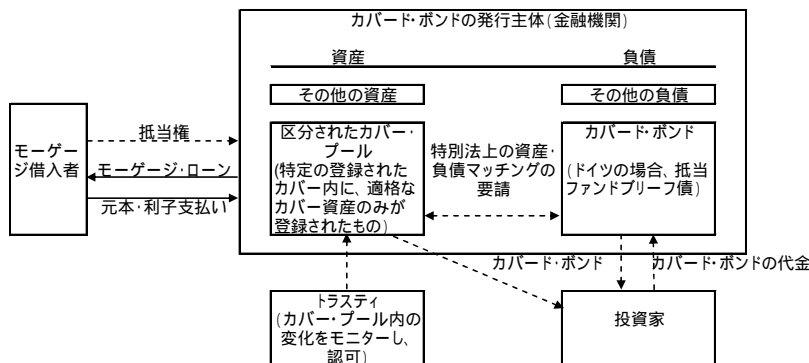
発行金融機関にとっては、担保資産が発行後も引き続き自行のバランス・シート上に残るため、カバード・ボンド発行後も、リスク管理を一貫して行うことが必要。

5. 両者の信用力(金利)の比較

こうした制度設計上の相違を背景に、**カバード・ボンドの方が、資産担保証券よりも信用力が高い、**というのが市場の一般的な評価。

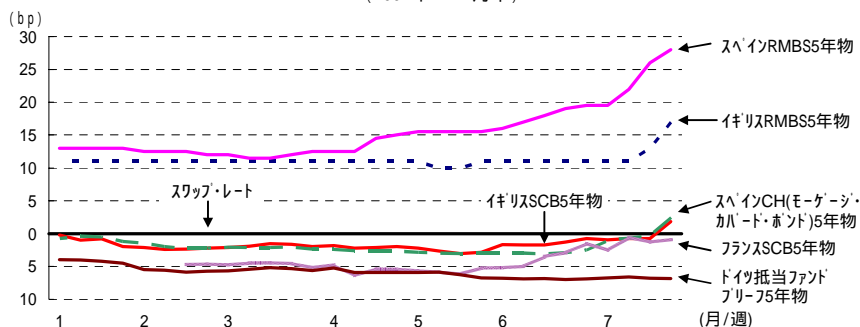
例えば、今回の危機到来前の「平時」における両者の金利水準を、同種のモーゲージ(不動産向け融資債権)担保のものについて比較すると(図表8)、カバード・ボンドの金利は、資産担保証券よりも、おおむね**15~20bp低く**、民間銀行の調達金利の基準である**スワップ・レートをも下回るレベル**で推移。

(図表7) 法制度に基づくカバード・ボンドの一般的なストラクチャー
(モーゲージ・カバード・ボンドの場合、ドイツ<抵当ファンドブリーフ債>のケース)



(資料) Winkler, Sabine, "The US covered bond market: A long way from infancy to maturity", *The Pfandbrief Facts and Figures about Europe's Covered Bond Benchmark 2007/2008*, Verband Deutscher Pfandbriefbankenを基に日本総合研究所作成(一部加筆)。
(原資料) Merrill Lynch.

(図表8) モーゲージ・カバード・ボンドと住宅ローン担保証券(RMBS)との
アセット・スワップ・スプレッドの比較
(2007年1~7月中)



(資料) RBS. (注) SCBはストラクチャード・カバード・ボンドの略。

国際金融市場の動揺とカバード・ボンド -他の証券化商品と異なり、パフォーマンスは総じて堅調

6. 今回の国際金融危機下のカバード・ボンド

カバード・ボンドのこうした「ブルーデントな（適切にリスクが管理された）」制度設計と運用に対する市場の評価は、**今回の国際金融危機という、極度のストレスがかかった局面で一層明白に。**

2007年夏のサブ・プライム危機発生後の金利水準（アセット・スワップ・スプレッド）を、同種のモーゲージ担保のものについて、オフ・バランス型の証券化商品（RMBS）と比較すると（図表9）、**RMBSのスプレッドが大きくワイドニングする一方で、カバード・ボンドは相対的に小幅のスプレッド拡大にとどまる。**

この点は、特定の法制度に基づかないストラクチャード・カバード・ボンドよりも、**堅固な法制度に基づく伝統的なカバード・ボンドに顕著。**とりわけ、独のファンドブリーフ債や、仏のオブリガシオン・フォンシエール（OF）の金利は、**2008年入り後も数カ月間は、スワップ金利を下回る低いレベルが継続**（図表10）。

この間、カバード・ボンドの新規発行も、公募形態はさすがに伸び悩んだ一方、私募形態・**抵当カバード・ボンド（不動産向け）を中心に底堅く推移。**

- 独のファンドブリーフ債の2008年1～10月の新規発行額は以下の通り。

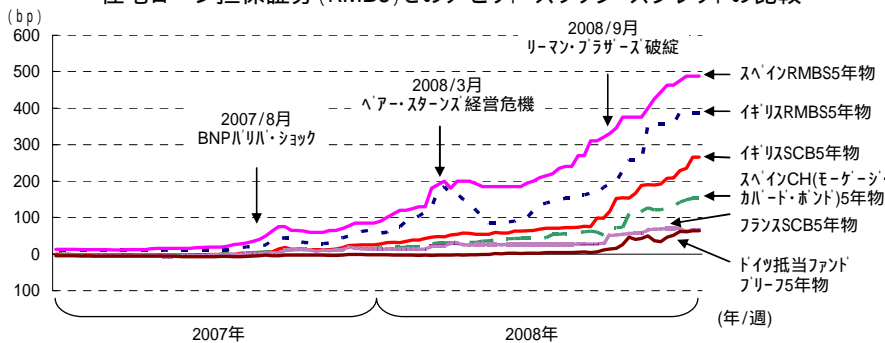
総額	...1,334億ユーロ（前年同期比+18%）
抵当（不動産向け）・船舶ファンドブリーフ債	...496億ユーロ（同+174%）
公共（セクター向け）ファンドブリーフ債	...838億ユーロ（同 12%）

7. 欧米金融当局の評価

こうしたパフォーマンスには**欧米の金融当局もすでに注目。**

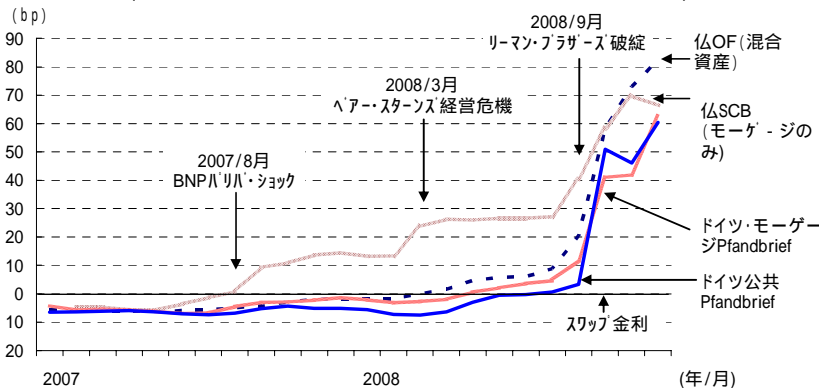
- ECBは、今回の危機下におけるカバード・ボンドのこうしたパフォーマンスを、この資産クラス（債券）の具備する“**resilience（回復力、弾力性）”の表れである**と評価（*Covered Bonds in the EU Financial System, December 2008*）。
- サブ・プライム危機を契機に、オフ・バランス型の証券化市場が壊滅的な影響を受けたアメリカでは、2008年7月にFDICが**カバード・ボンドの基準を設定したほか、財務省もベスト・プラクティスを公表。**同国の11兆ドル規模の住宅モーゲージ市場を立て直すべく、カバード・ボンドを追加的・補完的な資金調達手段と位置付け。

（図表9）国際金融危機下における、モーゲージ・カバード・ボンドと住宅ローン担保証券（RMBS）とのアセット・スワップ・スプレッドの比較



（資料）RBS. （注）SCBはストラクチャード・カバード・ボンドの略。

（図表10）独仏カバード・ボンド金利の担保債権別比較（5年物、アセット・スワップ・スプレッド、2007～2008年）



（資料）RBS. （注）SCBはストラクチャード・カバード・ボンドの略。

カバード・ボンドに一段の活用の余地 - 金融仲介機能回復のための有望な一手段

8. 国際金融市場における「プルーデントな」金融仲介機能回復に向けて

現時点においても、国際金融市場におけるプレイヤー間の相互不信状態は、なお解消したとは言い難い状態。当面、緊急避難策としての政府の関与から脱却できない状態が継続する可能性。

こうした「有事」モードから、市場に「平時」モードを回復させることは、政府・金融当局の役割。もっとも、市場における本来の金融仲介機能は、政府の手で回復できる性質のものではなく、民間金融機関によって回復するよりほかにないもの。

その意味で、カバード・ボンドは、国際金融市場における金融仲介機能を回復させるための一つの有望な手段となり得るのではないかと。

- 市場型間接金融自体は、リスクの移転先を多様化し、金融仲介機能を円滑化・効率化するもの。その重要性は今回の危機を経ても不変。今回、我々が誤ったのはあくまで、市場型間接金融をいかに「運用」するかという点。市場型間接金融を用いたこと自体が誤っていたわけでは決していない。
- カバード・ボンドは、オフ・バランス型の証券化がもつ弱点を克服する特質を有するもの。
- その「プルーデントな（適切にリスクが管理された）」制度設計と運用の堅固さに対する市場の高い評価は、今回の危機におけるパフォーマンスが実証。

9. わが国へのインプリケーション

カバード・ボンドが対象とする不動産向け、自治体等の公共セクター向けの分野は、わが国では従来、財政投融资をはじめとする公的金融が主体となって担ってきた分野。わが国が、極めて巨額の公債残高を抱えるなか、公的金融による今後の対応能力には限界も。

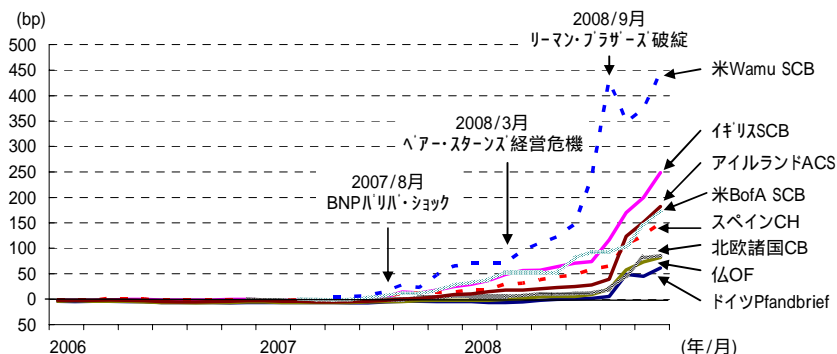
とりわけ、中・長期の金融仲介機能を回復させるうえで、民間金融機関によるカバード・ボンドの枠組み活用は検討に値するのではないかと。

- ただし、2008年9月のリーマン破綻以降は、欧州主要国が軒並み、銀行負債に対する政府保証の付与を行っているため、投資家の需要が政府保証銀行債に集中し、クレジット市場に大きなゆがみが発生（前掲図表9、10）。信用力の高い資産クラスとして、カバード・ボンドが市場で再び機能するようになるためには、この状態が解消されることが必要。

わが国でも、将来的には、法制度の整備をも含めて、検討することが望まれる。

- 各国のカバード・ボンドのパフォーマンスをみる限り、特別な法制度、とりわけ堅固な法制度を基盤に発行している国（後掲参考図表5、6）の方が、相対的なパフォーマンスは良好（図表11）。
- 具体的には、一般的な民事法としての倒産法の規定の効果を遮断する、特別な法整備が必要（後掲参考図表1・2）。

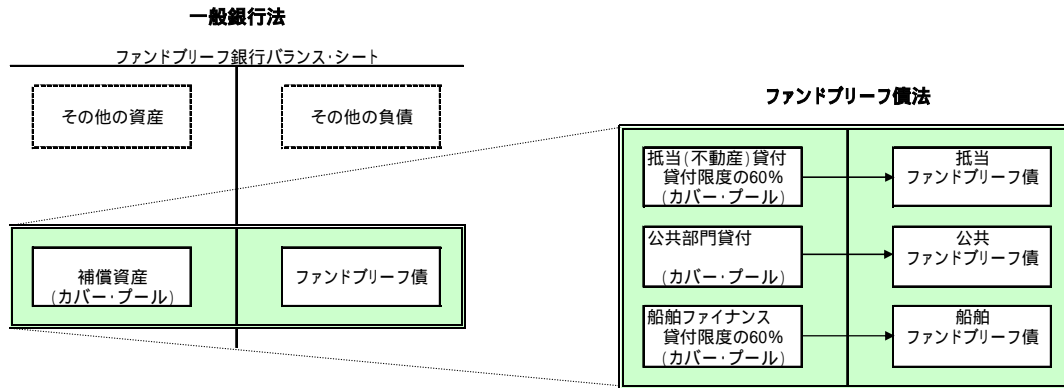
(図表11)カバード・ボンド金利の国別比較
(5年物、アセット・スワップ・スプレッド、2006～2008年)



(資料)RBS。(注1)SCBはストラクチャード・カバード・ボンドの略。ACHはアイルランド、CHはスペイン、OFはフランスのカバード・ボンドの名称の略。
(注2)アメリカは、5年物カバード・ボンドの指数が存在しないため、2銘柄(ワシントン・ミューチュアル2014年満期・4.375%と、バンクオブアメリカの2012年満期・4.125%)の金利を表示。

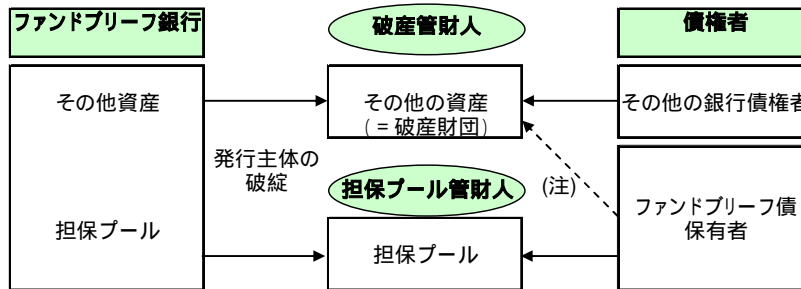
参考図表

(参考図表1) ドイツ・ファンドブリーフ債法の位置付け



(資料) Verband Deutscher Pfandbriefbanken資料を参考に日本総合研究所作成。

(参考図表2) ドイツ・ファンドブリーフ債法における、倒産隔離 (bankruptcy remote) の確保策



(資料) Verband Deutscher Pfandbriefbanken資料を参考に日本総合研究所作成。
 (注) 担保プールの価値が、ファンドブリーフ債保有者に弁済するのに不足する場合 (実際には相当に考えにくいケース)。

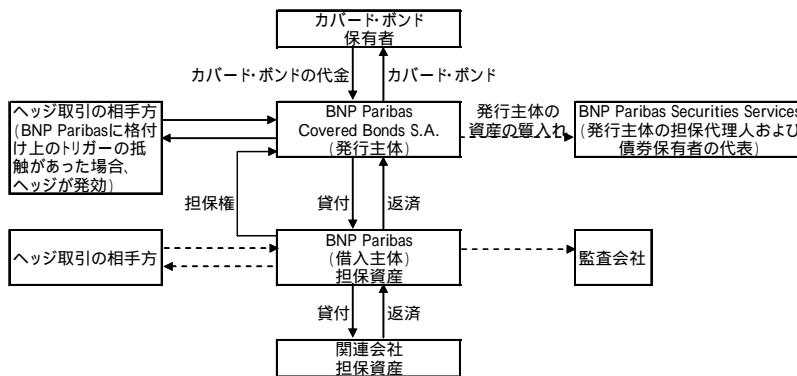
(参考図表3) カバード・ボンドと資産担保証券 (ABS) の主な特徴の比較

	カバード・ボンド	資産担保証券(ABS)
発行主体のモチベーション	リファイナンス	リスク削減 regulatory arbitrage リファイナンス
発行主体	一般的にローンのオリジネーター	特別な主体
オリジネーターへのリコース	あり	一般的にはなし
ストラクチャー	資産は一般的にはバランス・シート上に残存。ただし、カバー・プールに帰属するものとして特定。	資産は特別な主体に移転
発行主体の所要自己資本へのインパクト	なし	削減
発行主体ないしは適格担保にかかる法的な制約	あり(カバード・ボンド法制のもとで発行される場合)	一般的にはなし
資産プールのマネジメント	一般的に動的 (dynamic)	主として静的 (static)
投資家に対する資産プールの透明性	限定的(もっとも質は、信託管財人ないし格付け会社によって定期的にコントロールされる)	一般的に高い
資産の早期償還	資産の入れ替えに際してのパス・スルーはなし	一般的に完全なパス・スルー
トランチング	皆無	一般的
クーポン	主として固定金利	主として変動金利

(資料) Packer, Frank. Stever, Ryan. Upper, Christian, "The Covered Bond Markets", *Quarterly Review*, Bank for International Settlements, September 2007を基に日本総合研究所作成。

(注) トランチングとは、多種類の資産の集合体(プール)を基に作られている証券を、リスクや満期に応じ分割して発行すること。

(参考図表4) ストラクチャード・カバード・ボンドの例
(フランス・BNP Paribasのケース、モーゲージ・カバード・ボンドの場合)



(資料) Costa, Cristina, "3.7 France C- Structured Covered Bonds", Chapter 3 - The Issuer's Perspective, 2008 ECBC Covered Bond Fact Book, European Covered Bond Council, August 2008を基に日本総合研究所作成。

(原資料) Rating Agencies, NATIXIS

(原資料注) 実線の矢印()は契約関係を示す。

(参考図表5) カバード・ボンド法制の導入国(2008年7月時点)



(資料) European Covered Bond Council, 2008 ECBC Covered Bond Fact Book, August 2008

(原資料) Verband Deutscher Pfandbriefbanken

(注) かつてドイツには、ファンドブリーフ債発行上の根拠法が、金融機関の業態別に複数存在した。2005年は、同国内における金融制度改革等に鑑み、これらがファンドブリーフ債法(「ファンドブリーフ債法制の再編成に関する法律」)に一本化された年を示す。

(参考図表6) 欧州主要国におけるカバード・ボンド法制の枠組みの概要

国名	フランス	ドイツ		アイルランド	イタリア	ルクセンブルク		ポルトガル		スペイン	
債券の名称	Obligations foncières	Hypotheken-pfandbrief (HP)	Oeffentlicher Pfandbrief (OEP)	Asset-covered securities	Obbligazioni bancarie garantite	Lettres de gage hypothécaire (LGH)	Lettres de gage publique (LGP)	Obligacoes hipotecarias (OH)	Obligacoes sobre o publico (OP)	Cedulas hipotecarias (CH)	Cedulas territoriales (CT)
専門銀行原則	あり	なし		あり	なし	あり		なし		なし	
カバー資産 m:モーゲージ p:公共セクター向けローン	m, p	m	p	m, p	m, p	m	p	m	p	m	p
カバー資産のストラクチャー	B/S上に残存させつつ、登録	B/S上に残存させつつ、登録		B/S上に残存させつつ、登録	特別の主体へ移転	B/S上に残存させつつ、登録		B/S上に残存させつつ、登録		特定のカバー・プールはなし。全ての適格資産がカバーとして機能	
発行主体	専門銀行	オリジネーター		専門銀行	オリジネーター(特別の主体により保証)	オリジネーター		オリジネーター		オリジネーター	
LTV比率の上限(%) 住宅用不動産 商業用不動産	80 60	60 60	/	75 60	80 60	60 60	/	80 60	/	80 70	/
最低担保(%)	100	102		103 (注1)	110	100		105		111	142
ヘッジ・プロテクション (注2)	あり	カバーの12%まで		あり	あり	あり		あり		なし	
監督当局:主体	銀行委員会(フランス中銀)	連邦金融サービス監督庁		アイルランド中央銀行	なし	金融セクター監督委員会		ポルトガル中央銀行		スペイン中央銀行	
カバー・プールの独立モニター	規制当局が任命するトラステイ	規制当局が任命するトラステイ		発行主体が任命し、規制当局が認可するトラステイ	イタリア中央銀行による特別な監督	発行主体が任命し、規制当局が認可するトラステイ		発行主体が任命し規制当局に登録された監査人		なし	
カバー・プールの倒産隔離	倒産の際、カバー資産は分離	倒産の際、カバー資産は分離		倒産の際、カバー資産は分離	親会社の倒産、特別な主体は隔離	倒産の際、カバー資産は分離		倒産の際、カバー資産は分離		なし ただし、B/S上の全ての適格資産に優先権	

(資料) Packer, Frank, Stever, Ryan, Upper, Christian, "The Covered Bond Markets", Quarterly Review, Bank for International Settlements, September 2007, およびVerband Deutscher Pfandbriefbanken, "Covered Bonds Overview - Covered Bond Frameworks-", January 2007を基に日本総合研究所作成。

(原資料) (BIS) Barclays Capital European AAA Research and Market Strategy, The AAA handbook 2007, safe returns, Barclays Bank PLC, 2007,

Deutsche Bank Global Markets Research: Fixed Income & Relative Value, Overview of covered bonds, Deutsche Bank AG, 60 Wall Street New York NY.

(vdp) Barclays Capital.

(注1) 修正提案ベース。

(注2) オリジネーターの破産の際のヘッジ手段のプロテクション。