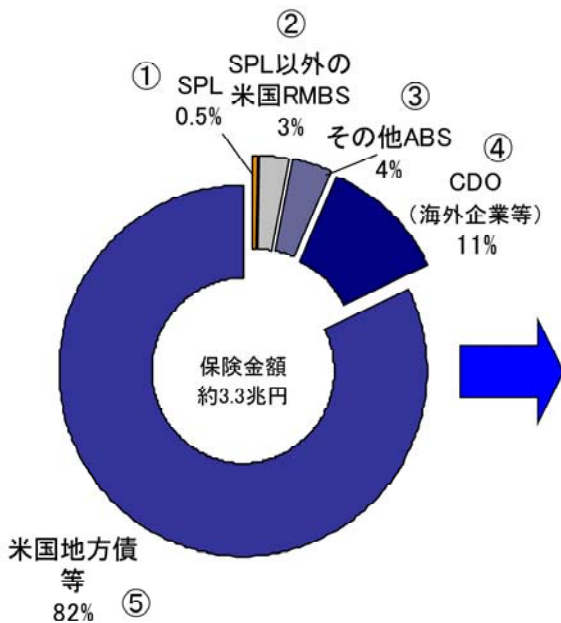


《参考①》金融保証特約再保険の状況(補足)

金融保証特約再保険(全体)

(注) 引受けは東京海上日動のみ

(単位: 億円)



区分		保証残高(08/9末)	08年度中間期の発生保険金
ABS	SPL ①	177	0.7
	SPL以外の米国RMBS ②	854	84
	その他ABS ③	1,176	8
	米国外RMBS	(91)	(-)
	オートローン債権ABS	(406)	(-)
	個人向け債権ABS	(105)	(-)
	輸出代金等債権ABS	(165)	(-)
	電力民営化証券化案件	(64)	(8)
	リース料債権ABS他	(342)	(-)
CMBS	-	-	
CDO ④	海外企業CDO	3,750	0.5
	ABS-CDO	2	-
米国地方債等 ⑤		27,420	3
合計		33,381	97

Copyright (c) 2008 Tokio Marine Holdings, Inc.

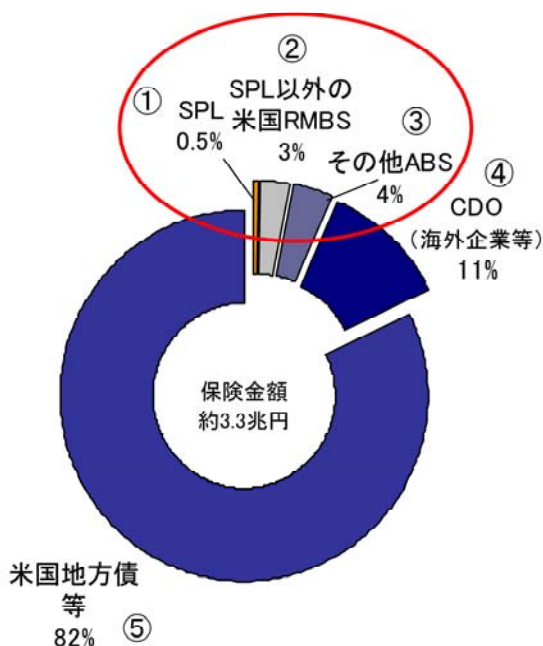
【金融保証特約再保険の状況】

- モライン保証保険会社からの受再はFinancial Security Assurance社(FSA社)のみ
- 保険金額は約3.3兆円。6月末対比約▲0.2兆円の減少となっているが、これは保証対象となっている債券の償還が進んだことおよび円高によりドル建て保険金額の円換算額が減少したこと等によるもの
- 引受内容は、約82%が公共性の高い米国地方債等に対する保証。FSA社は徴税等に係る介入権を有し、債権保全措置は手厚い
- 損益の状況に関して、主に米国住宅市場低迷の一層の長期化を想定した影響により、新たに発生保険金を第2四半期に増額計上したが、▲10億円に止まっており、第2四半期累計で▲97億円(第1四半期末は▲87億円)となった
- 引受区分毎の発生保険金等の状況は以下の通り
 - ◆ ①～③(ABS)については、2ページ参照
 - ◆ ④(CDO)については、3ページ参照
 - ◆ ⑤の米国地方債等における発生保険金3億円の大宗は、下水道事業1案件に関する事業固有の原因による支払備金の計上。この案件の支払備金を計上した第1四半期以降、米国地方債等に関する発生保険金の積み増しはない

【FSA社の状況】

- 本件再保険取引はFSA社自体を保証しているわけではなく、同社格付の状況は、東京海上日動が引き受けている再保険の損益に直接的な影響はない
- 参考までに、Moody'sでは、もはや金融保証事業のビジネスモデル自体に最高格付を付与することが難しいとの判断から、モライン保険会社大手各社を格下げする中で、11/21付でFSA社についてもダブルA格(Aa3)への格下げを発表している。しかしながら、同社の格付は、依然として他のモライン保険会社よりも相対的に高い格付を維持しており、これは同社の支払い準備が想定される損失を十分に上回るレベルで確保されていること、格下げの要因となった住宅ローン関連のエクスポージャーを除いては、総じて良質で分散された保証ポートフォリオを確保していること等が評価されたことによるもの

うち、ABSの状況



① 元受のFSA社ではSPL(サブプライムローン)の引き受けは相対的に少なく、本再保険取引におけるSPLに係る発生保険金も0.7億円に止まっている

② 発生保険金97億円の内の84億円がSPL以外の米国RMBSに係るもの。裏付け資産の債務者はプライム層だが、住宅ローンの担保が第二順位の抵当権の案件を中心に住宅市場低迷長期化の影響を受けているもの(注)

(注) 発生保険金の詳細については、ノーツ部分の解説参照。

③ その他ABSで発生保険金8億円を計上したのは、電力事業の民営化案件で他モノラインの保証付の1案件のみ。裏付資産と当該モノラインの双方が格下げとなったことに伴い支払備金を計上したもの

【SPL以外の米国RMBSにおける発生保険金の状況】

- 今回の支払備金積み増しは、既に発生した個別の住宅ローンの貸倒れに対応する保険金に加え、今後の貸倒れ見通しに対応する保険金から各ABSに組み込まれた信用補完措置により回収が見込まれる金額を控除して算出されたもの
- 具体的には、元受であるFSA社では、住宅市場低迷の長期化を織り込み、現状の高い住宅ローンの貸倒れ発生率が2009年央まで続き、その後1年かけて平時の水準に戻るとのシナリオに基づき備金の積み増しを行っている

うち、CDO(海外企業CDO、ABS-CDO)の状況



- ④ 全体の11%を占めるCDOのうち、1件2億円を除いたすべてが1次証券化商品の「海外企業CDO」。平均で25%程度の劣後割合があり、約89%がAAA格と信用度も高く、発生保険金も0.5億円に止まる
- ・ なお、1件2億円は、2次証券化商品の「ABS-CDO」だが、発生保険金の計上はゼロ
 - ・ ABS-CDOの引受が著しく少ないのは、FSA社において同CDOの元受が際立って低いことによる

【参考】大手モラインのABS-CDO保証残高の比較

(単位:十億ドル)

	FSA	Ambac	MBIA
ABS-CDOの保証残高	0.3	30	30.4

(注) 各社保証残高は、モライン各社の開示資料より。
 FSA: Exposure to Global ABS CDOs
 Ambac: CDO of ABS (>25%MBS) portfolio
 MBIA: Multi-Sector CDOs

【企業CDO(1次証券化商品)とABS-CDO(2次証券化商品)の比較】

- 企業融資等を裏付けとした1次証券化商品である「CDO(企業CDO)」と、既に証券化されたRMBSやCDO等を組み合わせてさらに証券化した2次(再)証券化商品である「ABS-CDO」とでは、リスクの属性がまったく異なる。また、「ABS-CDO」の中には1次証券化段階で「メザン」と呼ばれるリスクの濃いトランシェを集めて2次証券化したさらにリスクが高いものがある。これらの「ABS-CDO」については、AAA格を有していても、裏付資産の劣化の影響が優先部分のトランシェに及ぶ可能性が高いことから、特に信用力が問題視されている
- 両者の違いをスキーム図で表すと以下の通りとなる

