

証券化とリスク・リテンション規制をめぐって

高橋 正彦

目 次

1. 証券化の発展と世界金融危機
2. 世界でのリスク・リテンション規制の導入
3. 日本でのリスク・リテンション規制の導入

リスク・リテンション規制は、証券化のオリジネーターなどに原債権のリスクの一定割合の保有を義務付ける規制であり、リーマンショック以降、欧米などで導入された。日本では2019年3月末、金融庁が「自己資本比率規制に関する告示」の改正により、新たなリスク・リテンション規制を導入した。本規制については、理論・実務上、多くの問題点を指摘できる上、政策決定過程の透明性の観点からも、大きな課題が残されている。

1. 証券化の発展と世界金融危機

(1) 証券化の意義と仕組み

「証券化」(securitization)とは、通常、金銭債権や不動産などの資産の証券化(asset securitization)を指す。これは、オリジネーター(originator)と呼ばれる原資産保有者(債権の証券化の場合、原債権の回収にあたるサービサー(servicer)を兼ねることが多い)から、仕組み上の媒体であるSPC(special purpose company: 特別目的会社)などのSPV(special purpose vehicle: 特別目的媒体(信託、組合などを含む))が資産を譲り受け、それらの資産から発生するキ

ャッシュフローを裏付けとして、ABS(asset-backed securities: 資産担保型証券)などの証券化商品(securitized products)を発行することである。

証券化に類する用語として、流動化、アセットファイナンス、ストラクチャードファイナンス、債権譲渡ファイナンスなどがある。①流動化は、最終商品が有価証券の形態をとらないものも含むが、証券化とほぼ同義である。②アセットファイナンス(asset finance: 資産金融)は、企業金融の類型として、証券化を含め、資金調達企業のバランスシート(貸借対照表)の左側の資産を活用した資金調達を指す。これに対し、負債項目上



高橋 正彦(たかはし まさひこ)

横浜国立大学名誉教授・非常勤講師、博士(学術)。1976年、77年東京大学法学部卒業、日本銀行入行。日本資産流動化研究所調査部長、横浜国立大学教授を経て現職。京都大学非常勤講師、拓殖大学客員教授、中央大学兼任講師、成城大学非常勤講師、放送大学非常勤講師を兼務。日本金融学会、証券経済学会、日本私法学会会員。主要著書『証券化と債権譲渡ファイナンス』(NTT出版、2015年)。専門分野は金融システム、金融法、証券化。