

証券化の意義と日本における証券化の歴史・現状

高橋 正彦

目 次

1. 証券化の意義と仕組み
2. 金融技術としての証券化
3. 証券化の当事者とメリット
4. 証券化の発展の歴史
5. 世界金融危機と証券化
6. 証券化をめぐる規制強化の動き
7. 日本の証券化の現状と展望

証券化は、クレジット・エンジニアリングの性格を有する、先端的な金融技術である。1970年代に米国で発祥し、日本では90年代から本格的な証券化が始まった。関連の法制整備もあり、日本の証券化市場は順調に拡大したが、米国発のサブプライムローン問題が深刻化した07年以降、低迷が続いている。市場型間接金融への移行という観点からも、証券化市場の再活性化に向けて、専門人材や実務的ノウハウの維持・継承が肝要である。

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、原債権の回収に当たるサービサー(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)等のSPV(special purpose vehicle、

特別目的事業体(信託、組合等を含む))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(図表1)。ABSには、償還期間が1年以上の社債型のAB社債と、1年未満のCP(コマーシャル・ペーパー)型のABCPが含まれる。

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、



高橋 正彦(たかはし まさひこ)

横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授(経営学部兼任)、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等を経て現職。京都大学経営管理大学院客員教授、中央大学法学部兼任講師、放送大学教養学部非常勤講師を兼務。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。