

日本の証券化市場における参加者の課題

—近い将来における再活性化に向けて—

江川 由紀雄

目 次

- 1. 日本における証券化の発祥と発展
- 2. 銀行の自己資本比率規制と証券化
- 3. 実態と認識の乖離
- 4. 日本の証券化市場の再活性化に向けて

日本における証券化取引は1989年にその萌芽を見、90年代以降に大きく発展を遂げた。リスク移転よりも資金調達に重点を置いた取引が主流であり続けた。期待を持たれた時期や、一般のイメージが悪化した時期を経て、証券化商品の発行は継続している。近い将来における証券化市場の再活性化に向けて、障害となり得る規制を是正しておくとともに、実務経験を通じて培われるノウハウの伝承が必要である。

1. 日本における証券化の発祥と発展

(1) 証券化市場の草創期

キャッシュフローを生み出す資産を裏付けに優先劣後の関係にあるトランシェを切り出し、資金運用を行う投資家の運用対象に供するという観点では、日本における証券化取引の最も古い事例として、1989年の国鉄清算事業団が保有する土地の処分に用いられた土地信託が挙げられる。日本企業によるABCP（資産担保型コマーシャルペーパー）プログラムを用いた売掛債権の資金化は89年から行われるようになった。シティバンク

が日本で運営していたABCPプログラムが先駆的な存在であった。

米国や英国をはじめ、多くの国々で、住宅ローンの証券化から証券化の歴史が始まった。日本では事情が異なる。通商産業省（現経済産業省）がリース・クレジット（信販）業界の切実な資金調達ニーズを背景に、大蔵省（現財務省）との共管の形で「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（以下、特債法）の立法措置を行った。特債法に基づく（同法の定義による）「小口債権」または信託受益権とそれをユーロ円債などの形に変換した形の証券化商品が93年頃から90年代いっ



江川 由紀雄（えがわ ゆきお）

新生証券(株)調査部長。1986年筑波大学比較文化学類卒業、日本リース入社。長銀証券、日本長期信用銀行、ムーディーズ、クレディ・スイス証券、ドイツ証券、日本銀行等での勤務を経て、2010年新生銀行入行・新生証券へ出向、11年より現職。10年より一般社団法人流動化・証券化協議会顧問（兼職）。62年福岡県生まれ。主な著書『実践証券化入門』（シグマベイス）、『サブプライム問題の教訓—証券化と格付けの精神』（商事法務）。