

リテール金融における市場型間接金融

成城大学 村本 孜

< 報告要旨 >

1. 市場型間接金融

日本の金融システムは、単線型システムから複線型システムへの移行が課題とされている(『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン』2002.9.30)。その報告書では、「リレーションシップを前提とする産業金融モデル」は、経済がキャッチアップの段階では適合的なモデルであるほか、「少なくとも中小企業や個人等に対する金融においては、今後とも産業金融モデルの有効性は失われない」としたが、産業金融モデルでは預金金融機関にリスクが集中しすぎるという弊害もあり、市場金融モデルによる複線化の必要性も示された。

2. 中小企業金融では、従来、金融機関の融資が主体であり、今後もその方向は変わらない。しかし、金融機関の信用仲介能力の低下・信用の裏付けとなる資産の不足・個々の中小企業の信用力不足などによる、担保・保証への過度の依存、中小企業自身の自己資本の脆弱性などを抱える中小企業金融の目詰まりを解消するには、担い手(預金金融機関に加えてノンバンクなど)・手法(証券化・出資など)・リスク対応(不動産担保以外の動産・売掛債権など)などについて多様化が不可欠と思われる。

中小企業の資金調達が多様化には、アセットファイナンス、デットファイナンス、エクイティファイナンスがあるが、証券化は、倒産隔離性(セラーの信用力を遮断することにより、セラーの信用度よりも優良なABS組成可能)・プール効果(複数債権のプールで全体のリスク低減)・信用補完、トランピング(優先劣後構造)・流動性補完などの効果をもつ。中小企業金融分野でも、CLO活用の証券化が実施され(信用保証協会の保証の活用も)日本銀行の買取も開始された。政府系金融機関による公的補完の意義も大きく、この分野の活性化に寄与する可能性が大きい。この点で、2004年7月開始の中小企業金融公庫の買取型・保証型の証券化スキームは評価される。ただし、証券化の進んだアメリカのSBA・セカンダリープログラムも、全体の中小企業金融から見れば、極めて限定的である点には注意しておく必要がある。

3. リテール金融のもう1つの柱である住宅金融分野においても住宅金融公庫の証券化支援業務が2003年10月に開始された。これは民間住宅ローン(固定金利)を住宅金融公庫が買い取りないし保証してMBSを発行することにより、民間住宅ローンの活性化を図るものである。アメリカの証券化もMBSが主流で、民間のモーゲジの60%弱が証券化されている。

このようなリテール金融における証券化という市場型間接金融は、資金フローの活性化

に寄与し、民間金融システムの機能強化に繋がるもので、複線型金融システムの構築における重要な柱になる。証券化は、民間金融システムでも行なわれているが、公的金融がこの分野で果たす役割はアメリカの事例をまつまでもなく大きいので、市場型間接金融の定着までの機能は重要と評価できる。