

アメリカ式ノン・リコース・ファイナンスの展開：証券化の現代的基礎手法

掛下達郎（松山大学）

アメリカにおいて、銀行流動性に対する現代的手法の1つは、貸付債権の証券化である。貸付債権の証券化を支えるものに、貸付債権への公的保険・保証、政府系機関の流通市場育成等がある。しかし、導入時に証券化を支えてきた公的保険・保証は相対的に減少し政府の役割は背景に退き、1980年代から民間の金融保証とともにノン・リコース・ファイナンスが普及してきた。証券化商品である住宅モーゲイジ担保証券と各種アセットバック証券では、リコース（償還請求権付き）からノン・リコース（償還請求権なし）へというファイナンス手法の展開がみられたのである。商業モーゲイジ担保証券でも、ノン・リコース形式が一般的である。ノン・リコース・ファイナンスは、政府の役割が相対的に小さくなる現代において、新たな証券化の基礎手法と考えられる。

リコース（償還請求権）とは、借り手の債務不履行、期限前償還による影響、または譲渡された債権の瑕疵による修正について、債権の買い手が売り手から支払いをうける権利である。一方、ノン・リコースとは、一般的に、貸し手は当該資産にだけリコース（償還請求）でき、借り手にはリコースできないと理解されている。たとえば、担保付き貸付の際に、債権額が担保の時価を上回っても、貸し手がそれ以上のリコースの権利をもたないことを指す。

本報告では、アメリカの銀行貸付に関する民間の金融保証とノン・リコースという新しいファイナンス手法が、互いに密接な関係をもって発展してきたことを考察する。さらに、ノン・リコース・ファイナンスの源流を探り、それがいつ大手商業銀行の各種業務で用いられたかを明らかにしたい。それによって、ノン・リコース形式が現代的な証券化の基礎手法であるという意味を考えていく。ノン・リコース形式は、中小企業貸付や農業モーゲイジ・ローンとその証券化を除く、現代アメリカのほとんどの分野の貸付と証券化において一般的なファイナンス手法である。

報告では、ノン・リコース形式についての先行研究を整理しながら、ノン・リコース・ファイナンスの源流、普及、定着を歴史的に考察していく。筆者は、ノン・リコース・ファイナンスを証券化の基礎手法と捉えており、その源流、普及、定着を明らかにすることはアメリカ型の証券化を正確に理解するために必要だと考えている。本報告の構成は以下の通りである。まず第1節で、リコース・ファイナンスの歴史を追跡して、ノン・リコース形式の源流を探る。引き続き第2節では、新しいローン・セール業務において、ノン・リコース形式が普及したことを考察する。つぎに第3節では、ノン・リコース形式がローンを証券化した住宅モーゲイジ担保証券と各種アセットバック証券のファイナンスで基本的に定着したことを検証する。最後に本報告のまとめについて述べる。