

## 証券化についての原理論的再検討

松本 朗（立命館大学）

1980年代に入り急速に進行した証券化は、サブプライムローン恐慌という事態を迎えたことによってある段階に達したといえる。

ふり返ってみると、証券化の流れは譲渡性的預金証券の開発をきっかけとし、80年代の債権の証券化によって大きく展開したといえるのではないだろうか。そこでは、当初、流動性の促進や信用のアベイラビリティの拡大などの効用が主張されていたが、その後、リスク回避を可能にする技術が開発され、証券化に新たな機能が付与されたといえる（そのもっとも典型的な証券がサブプライム証券だったといえよう）。

一方、証券化は企業の資金調達手段が銀行の貸出から、資本市場からの調達へと変化し、同時に、個人、企業の運用も資本市場でのそれへと変化していることをも指し示していた（「貯蓄から投資へ」）。金融構造の変化に伴って起こった金融革新の象徴が証券が違ったわけである。

このように証券化の問題は、経済構造の変化の中で起こってきた問題であるが、その様相は多岐にわたっている。しかし、その一方で、証券化についてその問題の多面的な様相を整理し、原理論的に評価した研究は少ないのではないだろうか。本報告では、こうした背景を踏まえつつ、また、歴史的な展開も出発点において、現代資本主義における証券化を経済原理論的にどのように捉えるべきかについて試論を展開してみたい。

その場合、次の三つのレベルで証券化を考察する。

### （1）債権の証券化

擬制資本としての証券を軸にしながら証券化とは理論的にどのように定義できるのかを考察する。その際、証券化の目的、機能、必然性が焦点になる。

### （2）金融市場での証券化の問題

金融市場での資金調達、運用の「証券化」というレベルで問題を考察する。その歴史的背景とは何か。（1）で考察した証券化との関連をどのように考えるかをポイントとする。

### （3）資産市場が証券化によって拡大展開するレベル

証券市場（新たに開発された金融商品が取引される市場）が拡大するレベルでの「証券化」の意味について考える。ここでも（1）（2）で考察した問題との関連性も考えてみたい。