

金融危機と今後の企業金融の行方 —証券化商品市場を再推進するための施策—

森谷 智子（嘉悦大学）

米国における住宅バブルは、カリフォルニア、フロリダ、ボストン、ニューヨークなどの地域において 2001 年から 2005 年まで続くこととなった。しかしながら 2006 年以降、サブプライムローンの延滞率が急激に上昇することによりその終焉を迎えることとなった。その後 2007 年 2 月には、米国におけるサブプライム問題が表面化した。サブプライム問題は当初、日本の不良債権問題と比較すると小規模であるということから、早急に解決できると考えられていた。しかしながら米国ばかりではなく、欧州や日本の投資家が CDO（Collateralized Debt Obligation, 合成債務証券）に投資したことによってリスクの所在がさらに複雑化することとなった。そのためサブプライム問題が表面化してから 2 年以上経過しているが、日欧米における金融機関の損失は拡大することとなり、金融機関の再編が進められている。

たとえば米国の金融機関を中心に、破綻そして生き残りのための M&A が展開されている。2008 年 3 月には JP モルガン・チェースがベアー・スタンズを、同年 9 月にはバンク・オブ・アメリカがメリルリンチを買収するに至った。また再編されることもなく破綻に追い込まれることになったリーマン・ブラザーズも金融危機のなかで話題になったことは記憶に新しいであろう。さらに同月には大手保険会社の AIG、11 月にはシティグループが米国政府から支援を受ける事態へと展開した。

現在の金融危機は、サブプライム問題の拡大、またこの問題が生じた際に CDO を売却するセカンダリー・マーケットが機能しなかったことにより CDO の売買価格が成立しなかったことが影響を及ぼしていると取りあげられてきた。しかしながら金融危機や金融不安の原因は、リーマン・ブラザーズや AIG のような大手金融機関が CDS に関わったことが大きく影響していると指摘されるようになっている。

サブプライム問題の表面化、そして CDS の取引が発端となった金融危機の煽りを受け、日本における金融機関や大企業は当初資金調達難に陥ったが、現在は資本市場も落ち着きを取り戻している。他方、中堅・中小企業の財務状況は厳しく、定着しつつあった行政主導型 CDO でさえ元本割れという状況を招いている。以上から、証券化商品市場は信用力および発行額が低迷している。大企業および中堅・中小企業を含め、証券化という金融技術を活用していくためにはどのような施策が必要であるのか。本報告では、現在、融資方法として拡大しつつある動産担保融資を踏まえ、金融危機によって日本における企業金融がどのように変貌していくのか、そして日本における証券化商品市場の再推進の可能性を検討する。その際、動産担保融資がその鍵になることを主張したい。