

カバードボンド市場の新展開—イギリスを中心に—

築田 優 (獨協大学大学院)

2007年夏に顕在化したサブプライム危機は、2008年秋のリーマン・ショックを経て世界金融危機と呼ばれる状況へと深刻化した。この危機は、オフバランス型の証券化商品であるMBS等のABSや、それらを再証券化したCDO等に潜在する不完全性が、証券化技術の本来の目的とは異なる形で利用されたこともあって一層深刻化した危機であったという指摘もある。

このような状況下、これまでABSが証券化商品市場の中心であったイギリスでは、ABS等に内在するリスクをカバーしているカバードボンドの市場を拡大させ、それにより特に住宅金融市場の回復を後押ししようとする動きがある。カバードボンドは、ヨーロッパでは一般的なオンバランス型の証券化商品であるが、イギリスでは広くは発行されてこなかった証券である。イギリスでは2003年より、これに近い証券化商品であるストラクチャード・カバードボンドが発行されてきた。ストラクチャード・カバードボンドは、市場ではカバードボンドと同じものとして扱われていたが、しかしその市場規模は他の国のカバードボンド市場ほど拡大しなかった。

イギリスのストラクチャード・カバードボンド市場が拡大しなかった要因には、ストラクチャード・カバードボンドが、根拠法に基づいて発行されたものではないことも要因にあった。カバードボンド市場が進展している国では、カバードボンドに関する特別法や一般法内でこれに関する規定が整備されていた。そしてこのようなカバードボンドには、EUの金融規制において優遇措置がなされていた。しかし根拠法に基づかないイギリスのストラクチャード・カバードボンドは、この優遇措置等は受けられなかった。そのため投資家はイギリスのストラクチャード・カバードボンドへ積極的に投資することはなく、それもあり発行体も積極的に発行額を拡大させることはなかったのである。

イギリスで根拠法の整備が進展したのは2004年以降であった。そして2008年3月、カバードボンドに関する特別法である「**The Regulated Covered Bonds Regulations 2008**」が発効した。これによりイギリスでも根拠法に基づくカバードボンドの発行が可能となり、EUの金融規制上の優遇措置を受けることも可能となった。そしてその後はイギリスのカバードボンド市場は急速に拡大した。

またこの前後には世界的な金融市場の混乱があった。これにより各種証券市場は停滞したが、カバードボンド市場は一時的で限定的な影響を受けるにとどまり、少なくともMBS市場のような長期にわたる大きな停滞はみられなかった。このようなこともありイギリスでは、金融機関による資金調達目的のカバードボンド発行が増加し、また投資家も安全資産でありながら国債より高金利の同証券への投資に積極的となった。このことも、2008年以降のカバードボンド市場拡大の要因であったと考えられる。

2010年現在、イギリス住宅金融市場は回復の途中にある。カバードボンド市場の拡大が住宅金融市場の回復にどの程度貢献するかは今後明らかとなるが、貢献度次第では今後のイギリス住宅金融市場の大きな変化につながる可能性がある。そのような意味で今後のイギリスのカバードボンド市場に注目したい。