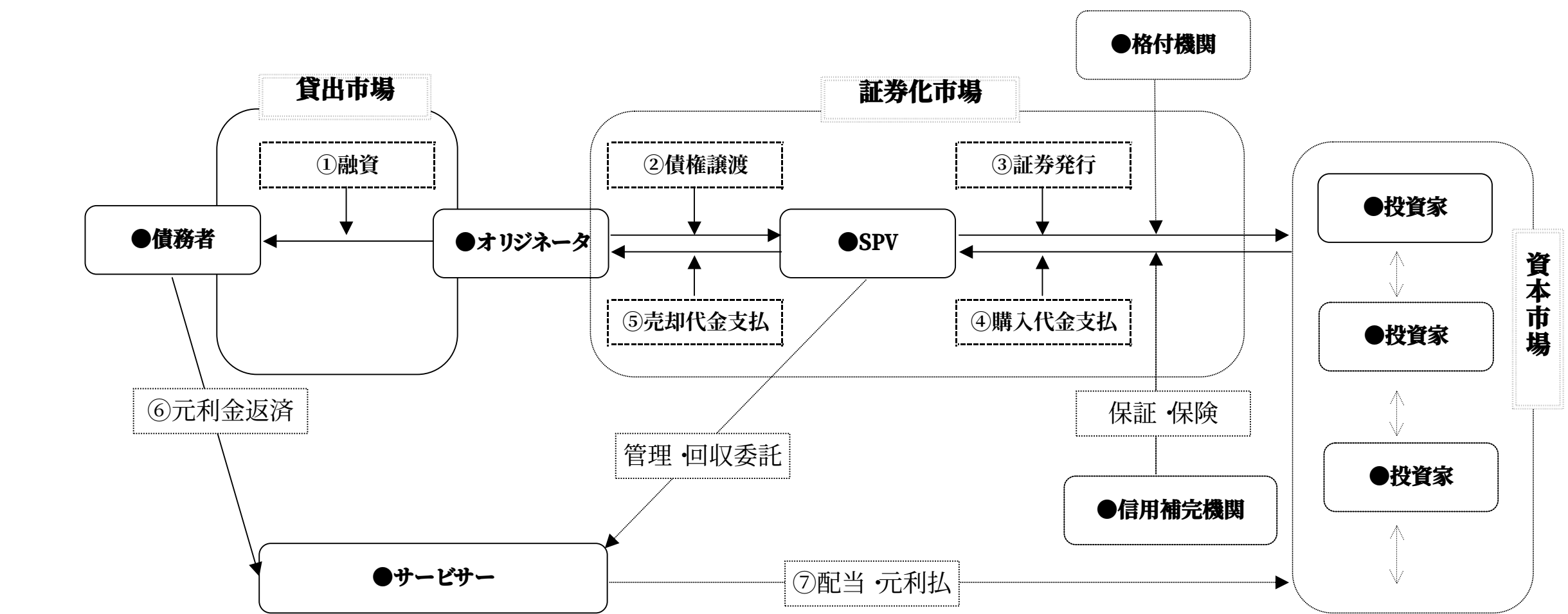


＜図表 1＞

●住宅ローンの証券化の基本的プロセス



●オリジネータ	融資機関。米国では預金獲得機能のない住宅融資専門機関であるモーゲージ・バンクが中心的存在になっている。
●SPV	証券発行体。SPC(*1)、信託等が使われる。オリジネータの他の資産と証券化対象資産を倒産隔離(*2)するのが目的。実態はペーパーカンパニー。
●格付機関	元金金の支払いについて、「AAA」など簡略な記号によりその確実性を判定する専門的評価機関。公募債では、統一的な格付審査を受けることにより、投資家の投資判断を容易にし、流動性を高めるのが一般的。
●サービサー	実体のないSPVに代わって、住宅ローンから生じるキャッシュフローを管理・回収する専門機関。従来は、オリジネータやその関連会社が務めることが一般的であったが、近年、その専門化、集中化が進んでいる。
●信用補完機関	投資家に対して支払保証を行う機関。米国では政府機関であるジニーメイ、政府支援機関でありSPVも兼ねるファニーメイ及びフレディマック、民間の銀行や損害保険会社等がこの役割を果たしている。また、こうした外部の信用力を利用せず、キャッシュフローが予定どおり確保できなかった場合、その負担を劣後投資家に負担させることで優先投資家に対する元金金の償還確実性を高める内部信用補完も利用される。

(*1)SPC（特別目的会社）
Special Purpose Companyの略称。オリジネータから資産を譲り受けて、ABSの発行等の特別な目的のため設立される会社。
ケイマン諸島に代表されるタックスヘイブンで設立されることの多い海外SPC、資産流動化法上の国内SPC（特に区別して特定目的会社と呼ばれる）がある。
後者には、税制面での優遇措置（配当額の損金算入等）や組織・資本面での簡素化（取締役・監査役は1名以上、最低資本金10万円）が認められる反面、借入制限や他業禁止など制約もある。

(*2) 倒産隔離
オリジネータの倒産リスクから証券化対象資産を隔離して、投資家を保護すること。具体的には、オリジネータの差押債権者や破産管財人に対する第三者対抗要件具備、原債務者からの相殺防止のための債務者対抗要件具備、譲渡担保ではなく真正売買と認められる契約内容の確保などが問題になる。

図表 1