ルゲインを狙って売買により原債権の入れ替えを行うもの）、等に分類されている。

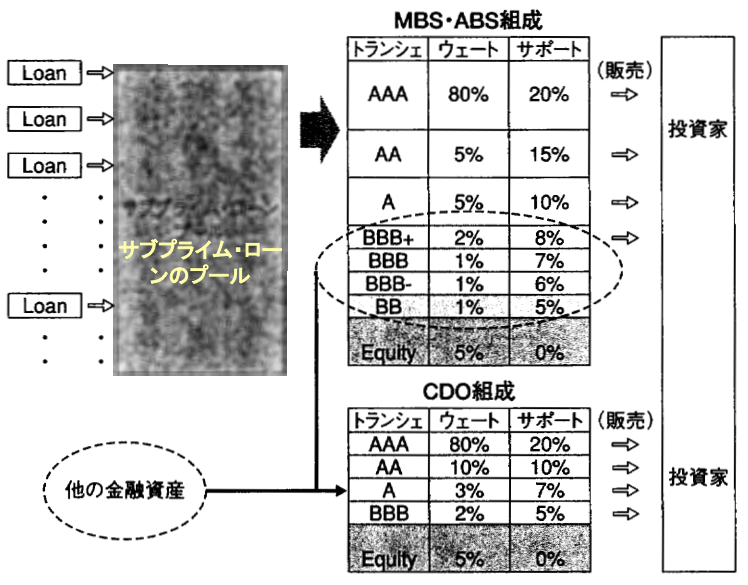
コラテラル・マネージャーが原債権を積極的に入れ替えるものがあるという点をみれば、一部のCDOは、投資ファンド、資産運用型集団的投資スキームにかなり接近しているともいえる。

(2) 問われる信用力

MBSも金銭債権であり、CDOの裏付け資産となり得る。実際、1990年代半ば頃から証券化商品を担保とするCDOが発行されてきている。MBSについては、しばしば、そのままでは投資家に対して販売しにくいトリプルB格程度の格付のトランシェを裏付けとして他の金銭債権と合わせたプールを作り、それを優先劣後に切り分けたCDOが組成される。このCDOについても、優先劣後構造を採用することにより70～80%程度の最優先部分がトリプルAのCDOになる（図表3—6）。

こうして、相応の信用補完が必要になることもあるが、複数のMBSを束ねることで住宅ローンの地域分散等が期待できることを主たる理由に、トリプルBのMBSがトリプルAのCDOに化ける。トリプルB格程度の格付のMBSは、相応にリスクがある一方で利回りが

■ 図表3-6 MBSを裏付けとするCDOの組成



注）図は説明用に簡略化し適当な数値を置いたものであり、実際の事例を正確に表しているわけではない。

高い。このため、高い格付のCDOの利回りを高くし、見かけ上、ローリスク・ハイリターンという都合のよい金融商品の組成を実現するため、トリプルB格程度のMBSは積極的に活用されていた形跡すらある。

このようなハイブリッドCDOになると、格付が高くても安心することができない。サブプライム・ローンの損失がMBSのエクイティですべて吸収することができず、ダブルB格やトリプルB格のMBSにまで損失が拡大し、それを裏付けとするCDOの価値が想定以上に大き

解説：MBS=mortgage backed security; ABS=asset backed security