

## 「CMBSに関する調査研究報告書」公表

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構  
(<https://www.nensoken.or.jp/>)

年金に関する専門研究機関である公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構（東京都港区、理事長 高山憲之）は、「CMBSに関する調査研究報告書」を公表しました。

### ＜要旨＞

CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities:商業用不動産担保証券) は、オフィス、商業施設、集合住宅、物流施設、ホテル等、テナントへの賃貸に供せられる収益不動産を担保とした商業用不動産ローンを証券化した商品で、優先劣後構造を持ち信用補完水準やリスク／リターン特性の異なる複数のトランシェが発行されている。

CMBS を含む資産担保証券は、様々なストラクチャーを活用し、裏付資産から得られるキャッシュフローを切り分け、各種の信用補完を付与することにより、様々な投資家のニーズに応えようと設計された金融商品であるが、その分複雑性の高いものとなっている。また、一般の社債や国債とは大きく異なる特性を多く持っており、格付会社が付与するストラクチャード・ファイナンスの格付は国債や事業債等の格付とはやや異なる規準に基づいて付与されていることを含め、投資にあたっての留意点は非常に多いものと考えられる。

本報告書では、金融システムや資本市場に対して大きな影響を与える存在となるいる CMBS の種類、ストラクチャー、裏付資産等の概要を調査しまとめている。

※報告書は当機構 HP(<https://www.nensoken.or.jp/publication/research/>)より無料で閲覧頂けます。

【お問い合わせ】 〒108-0074 東京都港区高輪 1 丁目 3 番 13 号 NBF 高輪ビル 4 階  
公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構  
(担当) 研究部 主任研究員 樋山和也  
(電話) 03-5793-9412 (E-Mail) [k-kabayama@nensoken.or.jp](mailto:k-kabayama@nensoken.or.jp)

# 《目次》

はじめに .....	1
<b>第1章 CMBSの概要</b>	
1 概要 .....	2
2 債券インデックスにおける資産担保証券 .....	11
3 CMBSのストラクチャー .....	14
<b>第2章 CMBSの種別</b>	
1 CMBSの種別 .....	23
2 コンデュイット／フュージョン型 .....	26
3 SASB型 .....	41
4 エージェンシーCMBS .....	55
5 欧州 CMBS .....	64
6 CRE CLO .....	75
<b>第3章 CMBSのストラクチャー</b>	
1 信用補完 .....	84
2 CMBSのワークアウトとサービス .....	94
<b>第4章 CMBSの裏付ローンと物件用途</b>	
1 概要 .....	100
2 物件用途 .....	107
3 CMBSの裏付ローンの特性 .....	117
参考文献 .....	124

以上