

リスク管理の視点からみたサブプライム問題の教訓
—— 「夢をかなえる」証券化と「夢で終わる」証券化 ——

日本銀行 決済機構局 樋渡淳二

以下の3つの点を検討する。

第一は、「夢をかなえる証券化」と「夢で終わる証券化」の違いである。個人は住宅ローンを組んで夢のマイホームを手に入れたい。銀行は長期融資の信用・流動性リスクを削減したい。投資家は、リスクを分散しつつより高いリターンを投資をしたい、というニーズがある。そこで、投資銀行には、住宅ローンの証券化を通じて、**solution**を提供することが期待されている。住宅ローン市場を活性化し、「夢をかなえる証券化」となる。しかし、2007年夏以降、サブプライムローンの証券化はバッシングの対象となり、「夢で終わる証券化」となった。両者の違いを理解する必要がある。

第二は、サブプライム問題が起きる前にどのような議論があり、なぜ、活かされなかったか、である。BIS[2003]では、証券化等信用リスクの移転市場の各種問題点を整理し、その内容を公表していた（樋渡・足田[2005]『リスクマネジメントの術理』参照）。

第三は、今後の教訓は何かである。例えば、①マクロ的流動性等前提条件如何で時価評価が大きく異なる、②悪い融資債権ポートフォリオは証券化してもリスク分散効果は期待できない、③「夢で終わる」虚構の証券化ではなく、顧客ニーズを満たす「夢をかなえる」証券化は引き続き必要である、と思われる。

モデルを使って議論をいくら精緻化しても、前提条件が異なると、意味のない結論に至る可能性がある。大きな環境変化では、「不自然である」と疑うリスクマネージャーの専門性・感性と「納得できないことはやらない」という経営者の勇気こそ重要である。

以上