

## 太陽 ASG 拝啓社長殿

経営者のための財務情報 第 441 号

この資料は全部お読みいただいて 125 秒です。

今回のテーマ： 証券化の問題点～サブプライムローンに端を発する負の連鎖

### 債権の証券化とは？

証券化とは、『不動産や債権などの資産を有価証券化すること、また有価証券化して処分することにより対価を得る一連の取引で、資産流動化の一形態である。』債権の証券化は、『金融機関等が保有する住宅ローン債権などの債権を証券化するもの。一般に、消費者向けの債権など、同種・多数の債権を金融機関等は保有しているが、それらを処分して資金調達する際に、一括して証券化する方法を活用することにより、大数の法則によるリスクマネジメントを行うことでキャッシュ・フローの確実性を増すことができる』（インターネット・フリー百科辞典「ウィキペディア」）。

### サブプライムローンとは？

『主に米国において貸し付けられた住宅ローンのうち、優良顧客（プライム層）向けでないものをいう』（同上）。債務不履行のリスクは通常の住宅ローンよりも高い構造を有していますが、住宅の価格が上昇している場面では、返済の破綻は必ずしも表面化しません。

### 証券化の問題点

#### 1、複雑な仕組みと投資基準

「証券化」Securitization という言葉が米紙ウォールストリート・ジャーナルに初めて登場したのは 1977 年と言われます。資産流動化・証券化はデリバティブ（金融派生商品）と並ぶ金融技術革新の 1 つで、その手法は時の経過につれて年々精緻化・多様化しています。その複雑な仕組みは投資家に完全に理解されないまま、格付けを判断基準とした投資が行われているのが現状です。

#### 2、債務担保証券 CDO によるリスク転嫁

CDO は金融機関等が保有している多数の社債やローンを裏づけ資産として発行され投資家に売却される一種の仕組債です。投資家がこれを購入することによって、元来金融機関が保有しているリスクが投資家に移転され、投資家自身が社債投資やローン融資を行っている状態が作られています。

#### 3、新分野商品の格付けの精度

サブプライムローン証券のような新しい分野の証券化商品は、(1) 統計データが不十分なため精度の高い格付けが難しいこと、(2) 債務を担保する証券 CDO の評価にあたり、担保にした債務のデフォルトリスクの誤差が、格付け評価に影響を与えるレベルのままで評価が行われていること、などの問題を抱えていると言われます。

#### 4、情報開示の不透明性、利益相反問題

これらの問題点が正しく情報開示されていないことが投資家の信用不安を増幅しています。証券監督者国際機構 IOSCO で、格付けの基準と手続きの情報開示の進め方、利益相反（格付け会社と発行企業や組織金融機関の間での癒着実体）の回避策（通称チャイナウォール）などが検討されています。

**お見逃しなく！**

### 担保資産の価格変化に見るリスク評価に残された課題

バブル時代、日本の金融機関等は担保不動産の値上がりを見込んだ融資を行った結果、担保資産価値の下落によりその融資の回収不能を経験しました。米国のサブプライム問題でも同様、住宅価格の値上がり期待を背景に融資が行われ、そのリスクは証券化という手法で広く投資家に転嫁されました。本来、担保資産の価格の変化（下落）はリスク評価に織り込まれている筈ですが、現段階では、それが必ずしも正しく行われていたとは言えず、グローバル化と規制問題の重要な課題と言えます。