

## [巻頭言]

## 学会から社会への発信

## ～サブプライムローン問題をめぐって～

杉野 隆

情報システム学会は、研究と実践の連携を大きな目標としている。社会的に重大な問題に関して、情報システムの立場から問題点を指摘し、解決策を提案していこうという活動もこの線上にある。しかし、これは容易ではない。まず、情報システムの対象領域はどこまでなのか、その方法論はなにか、など未だ確立されていない（固定化するべきものでは、もちろんない）。学会の理念については案を会員諸氏に提案中であるが、情報システムの対象領域などを明確に定義するものではない。ただ、情報システムという技術要素の比重の高い人工物であっても、利用者の視点を重視すべきであるという基本的な思想は共有されている。

そこで、最近話題になっているサブプライムローン問題について、本学会とどのようなかわりを持ちうるか、について考えてみたい。

米国のサブプライムローン（低所得者向け住宅融資）の破産増加に端を発して、世界経済が混乱に陥っている。金融業界だけでなく、実体経済にも影響が及んでいることは周知である。

サブプライムローンは次のような仕組みもっている。

住宅金融専門の金融機関（モーゲージ・バンク）は、低所得者に住宅資金を貸与する。モーゲージ・バンクは、多量の債権を束ねて住宅ローン担保証券として投資銀行などに売却し、融資資金を早期に回収する。投資銀行は住宅ローン証券を買い集め、多数のローン債権と合成し

て新たに債権担保証券として証券市場で売却することにより、住宅ローンの買取り資金を早期に回収する。証券市場では、機関投資家、金融機関、ヘッジファンドなど、さまざまな投資家が証券化証券を購入し、保有する。債権担保証券は、見かけ上ローリスクハイリターンの商品に生まれ変わったことになる。

日本では、銀行などの金融機関が自己の資金で住宅ローンの融資を行い、みずから融資資金を回収している。

では、このサブプライムローン問題を情報構造として見てみよう（図1）。

借り手とモーゲージ・バンク間の取引は相対取引であり、非対称情報に基づく取引である。低所得者は信用力が低く、プライムローンよりも高い金利でなければ融資を受けられない。そこで、当初期間の金利負担を低く抑え、その後金利を上げる新たなローンが開発された。日本にも、当初数年間を低い固定金利で返済し、その後通常の金利に戻す固定期間選択型という類似の商品がある。

しかし、モーゲージ・バンクが売却した債権が証券化商品として転売されるフェーズは市場取引であり、最終的な債権の保有者である投資家には借り手である低所得者の信用リスク情報は伝わらない。また、格付け会社はモーゲージ証券の潜在的なリスクの上昇に気付きながら高い格付けを見直さず、投資家の取引コストを軽減する役割を果たしていなかった。むしろ、利益相反の可能性が疑われている。結果として、投資家は非対称情報を元に取り引する仕組みとなっている。

金融工学は、証券化商品を開発し、世界中の投資家から資金を取り込むという、金融取引の効率化を促した。

Takashi Sugino

国土館大学情報科学センター

Center for Information Science,

Kokushikan Univ.

[巻頭言] 2008年11月27日受付

© 情報システム学会

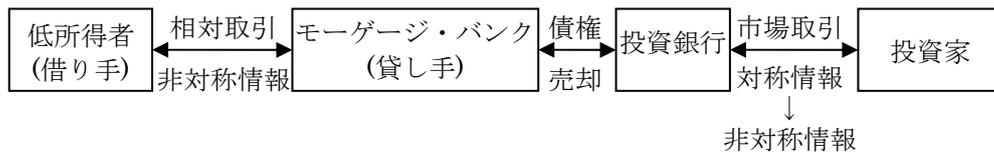


図1 サブプライムローンの情報構造

しかし、効率化の代償として非対称情報の構造を持ち込んだ。信用リスクは大量の証券に細分化され、市場全体に拡散されるが、リスクの総量は変わっていない。証券化商品はリスクの所在を複雑にし、ローンが焦げ付いたときに誰がリスクを抱えることになるのかを不明確にしまった。

市場取引に関する理論は、論理的に極めて精緻に組み立てられた体系である。この理論は、完全情報、すなわち売り手と買い手は必要とする情報をすべて等しく持っていることを前提とするが、人間の情報処理能力には限界があり、このことが情報の非対称性を生み、非効率な取引を誘発する。例えば、インサイダ取引、モラルハザード、逆選択などである。サブプライムローン問題は、市場における情報の非対称性を象徴する出来事と言えよう。

モーゲージ・バンクは、好景気と銀行間の競争激化を背景に、住宅バブルと低所得者の持ち家願望に乗じて、低所得者に高額の住宅ローンを安易に貸し付けた。しかし、「きちんと返済できそうもない人に、お金を貸してはいけない」という当然の事が守られなかったことがそもそもの原因だという意見は、問題の本質をとらえてはいないと思われる。

これまでのところ、証券化技術自体を禁止、規制せよとの意見は見られない。もっとも、金融工学は金融市場における説明責任を果たすために生まれたといわれるが、結果は逆になってしまった。人間は、金融工学が前提にしたほどには合理的に行動していないのであり、そのことを前提に、リスク情報の適切な開示、第三者評価（格付け）の厳正化などの対策が指摘さ

れている。

以上、長々とサブプライムローン問題の情報構造について述べたが、サブプライムローンは情報に関する課題を満載した社会的問題である。特に、証券化商品は金融論、金融工学という高度に専門的な技術に依拠しているが、金融工学も情報技術の利用なくしては実現しない情報システムである。ここに説明した情報構造は、複雑化した情報システムにおけるシステム障害と同様に、情報システム学にとって看過できない教訓を含意していると思われる。証券化商品の利害関係者として、モーゲージ・バンク、投資銀行、投資家だけでなく、低所得者の視点をきちんと考慮に入れるなど、情報システムという視点からの分析も有効ではないだろうか。

もちろん、容易に結論を出せるほどに単純な問題ではないが、情報システム学会は、このように情報システムが必ずしも前面に現れない社会的問題に対しても、斬新な提言を社会に対して発信していくべきと考えるが、いかがであろう。

### 著者略歴

国士舘大学情報科学センター教授。情報システム学会副会長、企画委員長。

1969年東京大学工学部計数工学科を卒業し、同年八幡製鐵（現：新日本製鐵）に入社。情報システム部門に在籍し、製鉄所の原料生産管理システム、本社では経営計画関連システムの開発に従事した。その後、社内ネットワークシステムの企画、開発、運用に従事し、ネットワーク、情報セキュリティ分野に関心を持つに至った。1999年に新潟国際情報大学、2001年に現職。1946年8月生まれ、東京都出身。