慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	環境と経済(3) : サブプライムローンから何を学ぶべきか
Sub Title	Environment and economy (3)
Author	六車, 明(Rokusha, Akira)
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2009
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.13 (2009. 3) ,p.111- 126
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20090325-0111

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

環境と経済（3）

――サブプライムローンから何を学ぶべきか――

六　車　　明

はじめに
Ⅰ　アメリカの金融危機の発生
Ⅱ　金融市場のリスク管理と情報
Ⅲ　環境が金融危機から学ぶべきもの
Ⅳ　まとめ
おわりに

はじめに

サブプライムローンは、資金を借りた者の元利金返済について、その返済能力が一般の場合と比べて弱い場合における貸付のことである。今回問題となったサブプライムローンについていえば、アメリカにおいて住宅を借入金で購入するには所得が足りない者に対し、小規模の貸主が貸付を行う場合に使われる。

世界経済は今（2008年末）、危機的状況におちいっている。その原因は、このサブプライムローンに端を発した金融危機である。破綻寸前になったアメリカの大型金融機関は、そのまま破綻したり（リーマン・ブラザーズ）、場合によっては、アメリカ政府によって救済される（AIG）ような状況である。

アメリカ金融市場においては2007年からサブプライムローンが危ないという情報はあったようであるが、2008年後半になると、明らかに金融危機と呼ぶことができる状態になり、これが世界に広がり、たちまち経済危機は世界規模となった。アメリカでは、金融関係のほか、自動車製造大手のビッグスリーに対する救済について深刻な議論をしている。日本経済もアメリカ以外の国と同様

に今回の経済危機から深い傷を負っている。製造業を中心とする極度の業績不振は、雇用調整にむかい、派遣労働者などの非正規雇用の労働者を直撃し、さらに正規雇用の労働者の一部も職を失う事態となっている。2009年４月採用予定の学生に対する内定式を2008年10月に行った企業が翌月には内定取消をしている例があるようである。事態は急激に悪化している。

わが国の環境法・環境政策は、近時、伝統的な規制的手法を補完するものとして、誘導的手法など新しい手法を採用している[1)]。誘導的手法には、①市場を用いる手法と、②情報を用いる手法がある。①と②は重なる部分もある。いずれも、事業者の活動を環境保全的な方向に誘導する方向で、新しい手法の中でも重要である。①の市場を用いる手法の例としては、排出枠取引市場を創設することがあげられる[2)]。この市場は、地球温暖化対策に利用されつつある。②の情報を用いる手法の例としては、メーカーが製品の製造、運搬、販売に関する環境保全情報を消費者に公開し、市場において優位に立とうとするものがある（環境基本法27条参照）[3)]。

情報と市場は深くかかわりあう。金融市場を例にとれば、金融に関する情報が的確に投資家に公開されていないとすれば、そもそも市場は成立しないからである。

環境法・環境政策において利用しようとしている市場や情報というものが予定している人間の行動様式は、アメリカの金融市場が予定している人間の行動様式と基本的には共通しているであろう。人間が市場を利用するという点では同じであるからである。情報と市場に深くかかわる環境は、世界的な経済危機を引き起こしたアメリカの金融市場から何を学ぶべきであるのか。この点の検討をすることが本稿の目的である。

1）大塚直『環境法第２版』（有斐閣、2006年）71頁以下
2）大塚　前掲1）84頁
3）大塚　前掲1）108頁

Ⅰ　アメリカの金融危機の発生

アメリカのサブプライムローンに端を発した金融危機は、2008年９月ころから、世界的な経済危機になった。100年に一度の危機であるとの指摘もある。1929年10月のニューヨーク株式市場でおきた株価の大暴落をきっかけとして世界恐慌が起きたが、投資銀行がかかわる点で歴史は繰り返されたといえるかもしれない[4)]。

今回の経済危機を引き起こした金融危機は、いわゆる市場の失敗（market failure）の結果の一つといえよう。ここでいう市場の失敗は、市場が何らか理由で機能しなくなったという意味に使っている。日本においても、金融危機を原因とする経済危機の影響により大量の失業者が出ている。これも市場の失敗である[5)]。

市場の失敗といわれる場合の市場の定義は、例えば、「どの参加者にも、今取引しようとする相手と取引をやめても、別に、第三の取引相手と取引を行う機会が保証されている自発的交換の場である」とされている[6)]。市場メカニズムと同義の価格メカニズムは、「価格が複雑な資源配分の機能を果たすことをいう。ある財が不足すれば価格が上昇する。価格の上昇は需要を減少させ、供給を増大させるので、財の不足は解消される。このように財・サービスの過不足は価格の変動を通じてうまく解決されるのである。」と解説されている[7)]。

サブプライムローンが金融市場に危機を引き起こすメカニズムは、およそ次のようなものである[8) 9) 10)]。

4）伊東光晴「世界金融危機から同時不況へ―サブプライム・ローンの軌跡」世界2008年12月号66頁

5）植田和弘『環境経済学』岩波書店、1996年、21頁から22頁

6）矢野誠『「質の時代」のシステム改革』岩波書店、2005年、20頁

7）金森久雄・荒憲治郎・森口親司編「有斐閣経済辞典（第４版）」有斐閣、2002年、132頁［価格メカニズム］

8）水野和夫『金融大崩壊「アメリカ金融帝国」の終焉』NHK出版、2008年、29頁から32頁、50頁から65頁

① アメリカにおいて住宅購入を借入金で購入するには所得が足りない者に対し、小規模の貸主が貸付を行う（サブプライムローン）。

② サブプライムローンの貸主は、その貸金債権を投資銀行に売却する。

③ 投資銀行は、この貸金債権をもとに証券化する。

これが、住宅ローン担保債券（MBS＝モーゲージ･バックト･セキュリティ、Mortgage-backed Security）である。

④ 投資銀行は、債券の格付会社に証券の格付を依頼する。

⑤ 投資銀行は、住宅ローン担保債券を小口化し、同様に小口化した自動車ローンや消費者ローンと一緒にして新しい証券にする。これが、債務担保証券（CDO＝コラテライズド・デット・オブリゲーション、Collatelaized Debt Obligation）である。

⑥ 投資銀行は、さらに証券をまとめ、第二次、第三次の証券化をする。

⑦ 投資銀行は、格付会社に証券の格付を依頼する。しかし、この段階では投資家のために格付をするという仕組みは機能しないだろう。なぜなら、格付の対象となる証券は、多くの債券が余りに複雑に絡み合っていて全体を細部まで確認して格付をすることはとうていできないと考えられるからである。

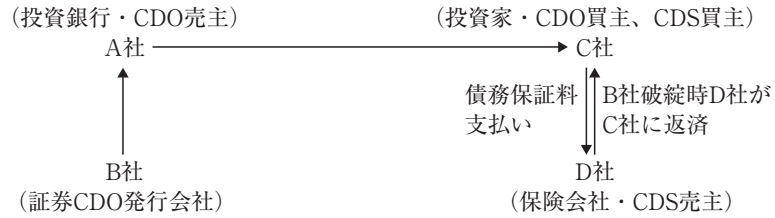
⑧ 投資銀行は、複雑化した証券を、格付会社の格付のもとに投資家に売却する。以下具体例をあげて説明する。

⑨ 投資銀行（A社）は、B社発行の証券（CDO）を、別の会社（C社）に売却する。C社は、将来証券を発行したB社が破綻し、C社の出資金をB社から回収することができずに損害が発生することを予め避けるため、保険会社（D社）から、B社の債券の額面を想定元本とするCDS（＝クレジット・デフォルト・スワップ、Credit Default Swap）を購入する。この契約で、D

9）深尾光洋「経済教室　信用不安の元凶はCDS　金融研究報告　日本経済研究センター」日本経済新聞2008年10月29日付朝刊東京版33頁

10）矢野誠「経済教室　金融危機脱却の視点『市場の質』向上が重要」日本経済新聞2008年10月30日付朝刊東京版25頁

〔参考図〕



社は、B社が破綻したときに、B社に代わってC社に債務を返済することを約束する。C社はD社に対し、元本に対する一定金額（例えば毎年１％）を債務保証料などとして支払う（〔参考図〕参照）。

⑩　B社が現実に破綻をし、C社の有する債券の支払いが大部分されないとすると、CDSをC社に売ったD社は、債券の減額分をC社に支払う。

⑪　CDSを購入することができる者は、債券に投資したものに限らない。C社はB社発行の証券に投資をしていなくても、CDSを購入することができる。この場合にB社が破綻すると、CDSの購入者はB社に投資をしていないにもかかわらず、利益を得ることができる。これは投機である。このような投資のない保険が大量にあったときに対象となる会社（B社）が破綻をすると、CDSを販売した保険会社（D社）の損失は計り知れない。アメリカの保険会社大手AIGは、現実にこのような状況におちいり、アメリカ政府は、その破綻の影響の大きさを考慮して、資金援助をしたと考えられる。

サブプライムローンが金融市場に危機を引き起こすメカニズムにより、アメリカ金融市場が深刻な危機にいたる歴史的経緯は次のようなものであった[11) 12)]。

①　サブプライムローンを扱うアメリカ最大の住宅ローン会社ニューセンチ

11）水野　前掲8）27頁から34頁
12）伊東　前掲4）66頁以下

ュリー・フィナンシャルは、2007年３月13日上場を廃止し、同年４月２日に破産申請をした。

② アメリカの格付会社であるムーディーズとスタンダード・アンド・プアーズは、同年５月から７月にかけて、サブプライムローン関連の証券化商品の格付けを下げ、これに伴いこれらの商品の価格が下がる。サブプライムローン以外の証券化商品についても価格が下がるようになる。

2008年に入ってからのアメリカの金融市場の状況は以下のとおりである。

③ 2008年３月、アメリカ第５位の投資銀行ベアーズ･スターンズは破綻し、J・P・モルガン・チェース銀行に買収される。

④ 同年９月15日、アメリカ第４位の投資銀行リーマン・ブラザースが破綻する。

⑤ 同日、同第３位の投資銀行メリルリンチがバンク・オブ・アメリカ傘下に入る。

⑥ 同日、同第２位の投資銀行モルガン・スタンレーが銀行の持株会社になることになる。

⑦ 同日、同第１位の投資銀行ゴールドマン・サックスが銀行の持株会社になることになる。

⑧ 翌９月16日アメリカ最大手保険会社AIG（アメリカン・インターナショナル・グループ）が経営破綻し、アメリカ政府は救済融資をする。政府は、リーマン・ブラザースとは異なる対応をとる。AIGは、翌９月17日、事実上の国有化をされる。

⑨ ９月21日、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーが商業銀行になる。

⑩ ９月29日、アメリカ下院は、金融安定化法案を否決する。金融安定化法と呼ばれるものは、正確には、緊急経済安定化法案であろう（Emergency Economic Stabilization Act of 2008）。この法律（Division A）を含め３つの法案が、下院の法律番号H. R. 1424となっている。

⑪ 10月２日、アメリカ上院は、金融安定化法を修正し可決する。

預金保険の上限を上げ、経済活性化策としての減税を行うことにする。

⑫　10月３日、アメリカ下院は、修正後の金融安定化法を可決する。

リーマン・ブラザースは、破綻した2008年９月15日の直前まで、格付会社から高い格付を受けていた。同社は、破綻時、CDSの想定元本が4000億ドルに、損失率は91％にのぼった。リーマン・ブラザース破綻の直後、サブプライムローン関係の保証（保険）をしていたAIG（アメリカン・インターナショナル・グループ　American International Group）の経営状態が悪化した。その後、AIGの格付は急降下した。アメリカ政府は、AIGを救済した。リーマン・ブラザースと異なる対応である。アメリカ政府がAIGを救済しなかった場合は、リーマン・ブラザースをはじめとする投資銀行等が保有している証券の保証がなくなる。つまり、投資先の破産リスクを回避することができなくなり、投資先の破産に伴い極めて多数の投資銀行が連鎖的に破綻することが確実である[13)]。

Ⅱ　金融市場のリスク管理と情報

リスクとは、「人間の生命や経済活動にとって、望ましくない事象の発生の不確実さの程度およびその結果の大きさの程度として定義される。ここには、『望ましくない事象』という幅のある事象が生じる過程およびその結果が『不確実性』をもち、それへの多様かつ的確な『人間社会の対応』が必要になっているという解釈である。」とされる[14)]。

このリスクの定義においては、次の４点が重要になる。

①　望ましくない事象が発生することに関すること

②　その事象の発生は不確実であること

13）深尾　前掲9）

14）盛岡通「リスク学の領域と方法―リスクと賢くつきあう社会の知恵」『増補改訂版リスク学事典』日本リスク研究学会編、株式会社阪急コミュニケーションズ、2006年、２頁

③　その不確実さには程度があること
④　望ましくない事象発生の結果の大きさに程度があること

金融のリスクは、投資する経済主体にとって、将来、自分の知識や収集する情報が足りないことにより、事前に将来の破綻に対処することができない状況にあるときのことであるといえよう。この定義は、金融のリスクの原型のようなものである。投資家は、投資先の破産など金融リスクを回避しようとする。投資家は、保険会社との間において、万一投資先が破産したときには、投資先が破産しなかったときに投資先から受け取ることができた金額相当額を保険金として受け取ることと引換えに、保険会社に保険料を支払うことを合意し、合意通りに保険料を支払うことにより、取引先破産のリスクを回避することができる[15)]。ここでリスクを回避することができるといってもそれは「一応」という形容詞付きである。今回のサブプライムローン問題では、アメリカの巨大な投資銀行や保険会社が破綻状態になった。アメリカ政府は、前記のようにAIGは救済し、リーマン・ブラザースは救済しなかった。アメリカ政府の対応によって、投資家の金融リスクが回避され、あるいはされなかったことになる。

金融において、リスクは非常に重要な概念であるとされる[16)]。金融には、将来との関係で「あること」が起こるかどうかについて不確実性がある。「あること」というのは、例えば、返してくれると思ってお金を貸したが返済の途中で借主が破産してしまったという場合の、「将来において借主が破産すること」ということである。

金融には将来との関係で「あること」が起こるかどうかについて「不確実性がある」というときには、下記の①、②の場合がある。ここでは「あること」を「借主が破産すること」として考えてみる。

15）盛岡　前掲14）6頁
16）大垣尚司「金融と法　現在価値とリスクの概念を中心に」法学教室331号（2008年4月）143頁から145頁。この項の多くは同論文に負う。

① （借主の破産が）起こるかどうか、そのことさえよくわからない場合
② 過去の経験などから次のことがわかる場合
（ⅰ）（借主の破産が）起こるかどうか
（ⅱ）（借主の破産が）起こった場合の損害の程度がどれくらいになるか

上記の②の（ⅰ）と（ⅱ）双方の場合は、不確実性があることから生じる経済的損益を具体的金額として表わすことができる。これが定量化である。リスクとは、定量化をすることができる不確実性のことであるということもできる。

貸金債権が多数に及ぶ銀行は、多くの融資先のうち破産する可能性があるのはどのくらいの割合であるのかについて定量化をすることができる。銀行は、その定量化した数値に基づき、貸出利率を決め、引当金を積む[17)]。それでは、不確実性があることから、どのように定量化をするのであろうか。

破産のリスクを定量化するには次のよう２つの要素がある。

① ある一定期間において、貸付金総額のうち、貸付先が破産をするなどの理由で回収できなくなるのは、どのくらいの頻度で起こるのか
② 貸付先が破産した場合、どのくらいの損害（損害額または、一定の元本に対する損害額の比率）が発生するのか

したがって、破産による損害の発生を比率で考えると、損害率の算定の仕方の一例は以下のようになる[18)]。

損害率＝リスク発生の頻度×損害が発生した場合の元本に対する損害額の比率

サブプライムローンに端を発する金融危機、さらにその後の経済危機につい

17）大垣　前掲16）143頁から144頁
18）大垣　前掲16）145頁、同論文には「純粋リスク」と「投機的リスク」、「リスクの定量化」などについて有益な記載がある。

て、金融におけるリスクの評価に誤りがあったことは、これまで述べてきたところから明らかであろう。上記の算式に当てはめれば、「リスク発生の頻度」について、予定していたことと、実際との間に著しい差があったということになる。投資家が投資をするかしないかという判断をするにあたり、格付会社を利用している場合は、その格付会社の行った評価にも誤りがあった。投資家としては、格付会社についてのリスクもあったことになる。投資を考えている対象について、格付会社のした誤った評価をもとに、投資家が投資をすることになった経緯については、将来検証をして明らかにすべきであろう。

リスクが発生する状況においては、何よりも情報が利害関係者に公正に与えられていることが重要である。例えば一般の保険契約における、将来どのようなことが起こりやすいかという情報は、保険契約をしようとする客がほぼ独占している。ハイリスクの者は保険契約を締結することを欲するから、保険会社としてはそれなりに注意をするとしても、ハイリスクの客に支払う保険金の額が多くなり、保険料を引き上げざるを得なくなる。その結果、保険会社にとって望ましいローリスクの客はますます契約をしなくなる[19)]。中古自動車の市場においても、保険契約と似たような問題がある。売買の対象となる中古車の品質に係わる情報は、中古車を売ろうとする所有者がほぼ独占している。そのため、品質の悪い中古車が本来の価値よりも高い値段で売買される。品質の良い中古車は、逆に、本来の価値より低く値付けをされるから、その車の所有者は損失を避けるため売りに出さない[20)]。

これらは、情報の所在が当事者の一方に偏ることにより、市場がうまく働かない例である。市場が存立するための基礎として、的確な情報が関係者に公平に伝わる仕組ができていなければならないとえよう。

サブプライムローンのリスクが金融危機にいたるまでには、いくつかの重要な段階がある。その一つは、投資銀行がサブプライムローンの債権を束ね、他

19）高尾厚「モラル・ハザードと逆選択」『増補改訂版リスク学事典』日本リスク研究学会編、株式会社阪急コミュニケーションズ、2006年、195頁

20）高尾　前掲19）195頁

の債権とともに証券化をする段階である。投資家は、この債権が複雑に束ねられ証券化された段階において、リスク、すなわち、投資をしようとしている証券が将来、債務者の破綻により回収できなくなる可能性がどれほどであるか、などについて自ら調査をすることは困難である。そこで、格付会社は、このような投資家にかわって証券のリスクを調べ、格付をしてその情報を投資家に提供する。

格付会社は、この段階で正確な格付をすることができたのであろうか。さらに投資銀行は、多くの種類の債券を束ねて第二次、第三次の証券化をする。投資銀行は、束ねた債券を今度は分割して市場に出す。この段階において、証券を格付することは、もはや不可能であろう。しかし、現実には、何らかの基準により格付会社は格付を続け、投資家はこの格付を頼りにして投資活動を行った。投資家が得られる情報は､格付会社の格付をおいて他になかったであろう。格付会社の格付は、投資家にとって、極めて重要な情報である。しかし、サブプライムローンに端を発する金融危機が発生し、格付会社の格付という情報が信頼できるものではなかったことが明らかになった[21)]。

こうしてみると、サブプライムローンの問題においては、情報が偏在するということよりも、真実を示す情報を誰も手に入れることができないにもかかわらず、投資家は手に入れることができると考え、格付会社は真実ではないが情報のかたちをしたものを提供していたというべきであろう。

Ⅲ　環境が金融危機から学ぶべきもの

環境法と環境政策は、市場や経済の視点を重視している。例えば、大塚直教授は、環境法学の学習に関し「環境法学は環境政策と密接に結びついており、法律を通じて政策についての理解が求められることが少なくないのである。」と述べ[22)]、さらに同教授は、この環境政策のなかの重要な位置をしめる経済的

21）伊東　前掲4）77から79頁

22）大塚　前掲1）xxxiv頁

手法について、「人々の通常の経済活動が環境に及ぼす影響に気づかせ、その経済活動の中で環境への配慮を行わせ、環境と経済を統合するための手段として注目されている」としている[23)]。同教授は、主要な経済的手法には、既存の市場システムを利用するものとして、賦課金制度と補助金制度をあげ、排出枠取引制度を新しく人工的な市場をつくる試みの代表的なものであるとする[24)]。気候変動枠組条約の第３回締約国会議が採択した議定書（京都議定書）は、排出枠取引制度を採用している。この制度は、市場を前提としている[25) 26)]。

経済の世界における市場では、この度、重大な危機が発生している。細部の問題はともかくとしても、環境の世界がこれから市場を利用しようとしているのであるから、経済の世界における市場の危機の実態をおおよそつかんでおくことは必要であろう。今回の経済危機のもとになった金融市場は、リスク管理と情報の点に問題があったといえよう。

環境リスクは、「人の活動によって環境に加えられる負荷が、環境中の経路を通じ、環境の保全上の支障を生じさせるおそれをいう。」とされる。化学物質についてリスクの算定方法をみると、次のようになろう[27)]。

化学物質のリスク＝当該化学物質のハザード×当該化学物質の曝露可能性

リスクの算定には不確実性を伴うことが多く、環境リスクの考え方は、化学物質の影響の危険性をできるだけ定量的に評価し、より不確実な影響も管理するという方向にある[28) 29)]。

23）大塚　前掲1）87頁

24）大塚　前掲1）83頁から84頁

25）温暖化と市場メカニズムについては、髙村ゆかり「2013年以降の地球温暖化の国際的枠組みと市場メカニズム」ジュリスト1357号（2008.6.1）９頁

26）排出枠取引に関する法的問題等については、大塚直「国内排出枠取引に関する法的・法政策的課題」ジュリスト1357号（2008.6.1）19頁

27）大塚　前掲1）213頁

28）大塚　前掲1）213頁

情報は、リスクへの対応を中心とする環境政策においても重要さを増している。情報的手法は、「環境保全活動に対して積極的な事業者や環境負荷の少ない製品などを評価して選択できるよう、事業活動や製品・サービスに関して、環境負荷についての情報の開示・提供を進めることによって、各主体の環境配慮活動を促進しようとする手法である。」とされている[30)]。

情報的手法を取り入れた立法としては次のようなものがある。

特定化学物質の環境への排出量の把握等及び管理の改善の促進に関する法律（PRTR法、1999年制定）は、環境リスクと情報的手法が係わる。化学物質の情報について大塚教授は、「化学物質の排出量に関する情報を施設や地域ごとに適正に公表させることにより、国民の監視の下に、各主体の取組が客観的・適正に評価され、また、その情報を行政庁が環境政策の立案の基礎とする仕組を創設することが必要となるのである。」と指摘する[31)]。

土壌汚染対策法（2002年制定）は、ある土地の土壌が汚染しているという情報を公表する制度を設けている（同法５条、６条）。この汚染情報の公表により、土地取引の市場を考えた場合、汚染している土地を売却しようとしている所有者は、土壌の汚染を除去してから売るか、買主が除去費用を負担する前提で土地を安く売るかという選択を迫られる。この情報の公開は、土地の売主に対し、土壌汚染浄化という環境保全対策へ誘導する[32)]。

地球温暖化対策の推進に関する法律（1988年）は、2005年の改正により、温室効果ガスを多量に排出する事業者等について、事業所ごとに一定期間に排出した温室効果ガスの排出量を算定して所管大臣に報告する義務を定める（同法21条の２第１項）。所管大臣は、データを環境大臣と経済産業大臣に通知し（同

29）高橋滋「環境リスクと規制」増刊ジュリスト1999年５月「新世紀の展望２・環境問題の行方」177頁から178頁は、環境リスクの特徴を述べており、その第一として不確実性をあげ、「『少量多種、広域、長期、複合、蓄積』という環境リスクの特徴は、不確実性を増大させる要因であるといえよう。」とされる。

30）大塚　前掲1）108頁

31）大塚　前掲1）351頁

32）大塚　前掲1）340頁

法21条の４）、両大臣は、電子計算機のファイルに記録する（21条の５第１項）。両大臣は、集計結果を所管大臣に通知するとともに公表する（同条４項）。情報的手法の実践である[33]。なお、同法21条の２については、2008年に改正され、新たに第２項が加わり、排出量の算定・報告を、フランチャイズ単位で行うことになっている。従前の第２項は第３項になった。

このように見てくると、環境法、環境政策においては、近時、さまざまな分野において、ますます情報というものを使うことが多くなってきているといえる。今回の金融危機は、環境においても情報のもつ問題性すなわち、真否の判断の重要性を十分認識する必要があることを示しているであろう。

Ⅳ　まとめ

サブプライムローンを含む金融商品というものは、投資家が自ら金融商品のリスク評価をすることができないほど内容が複雑化し、しかも、投資家に代って金融商品のリスクを評価する役割を担うはずの格付会社も、金融商品に関する情報を正確に把握してないか、あるいは把握することができないにもかかわらず、格付という行為を続けていた。投資家は、この格付会社の格付を信用して市場に参加していた。金融市場が機能不全になった原因は、金融に関するリスク管理の不備であり、その原因の少なくとも一つとして、投資家が金融商品に関する正確な情報を得る仕組ができていなかったことをあげることができる。金融市場の危機においては、金融のリスク管理、そしてその基盤にある情報の精度の管理が機能しなくなっていた。金融市場は、市場を成り立たせる情報の信頼性を失うことにより、市場自身が破綻するということを私たちに示した。

今日の環境法・環境政策が新しい手法として扱う誘導的手法は、市場や情報を利用する。アメリカの金融市場は、格付会社の根拠のない格付という情報に

33）大塚　前掲1）142頁

おどらされた多くの投資家がリスク管理という視点を失って行動していた。私達は、環境法・環境政策の基底にある環境リスク管理とその管理の基礎にある情報というものの重さを改めて認識し、アメリカの金融危機のもつ意味というものを考える必要がある。

おわりに

世界的な経済危機は、企業や政府に相当困難な問題を突きつけている。しかも、極めて迅速に対応する必要がある。環境との関係を考えてみると、学生の採用内定を取り消し、非正規雇用の労働者から正社員まで解雇を始めている企業は、環境保全に資金をこれまでどおりまわすことができるのであろうか、政府は環境保全を重視する政策を今までどおり採用することができるのであろうか、ということがまず、問題となろう。これら問いについて、環境保全に不利な答えをする立場もあるだろう。環境NGOは、活動の源泉である資産価値が減少し、会費などの収入も減少する可能性があるなかで、活動の優先順位を見直さなければならないところもあろう。

政府は、経済危機に直撃されて解雇され住む場所を失った非正規雇用者などの、極めて弱い立場におちいってしまった国民を救う義務がある。憲法25条１項は、「すべて国民は、健康で文化的な最低限度の生活を営む権利を有する。」と規定している。他方、環境については、2008年に生物多様性基本法が制定され、環境基本法（1993年）は、現在だけではなく将来の世代の人間や生物のことを考えている（３条、４条、14条）。そして、経済体制としては、資本主義経済体制を前提に考えることになろう。

サブプライムローンから学ぶべきより本質的なものは、今日のような世界規模の経済危機におちいったときに、国の進路を正しく定め、国民がその進路を歩んで行くためには、個々人の人権の価値、環境の価値、そして資本主義経済体制の価値について、それぞれの価値の本質にあたるものがどのようなものであるのかということをよく解明し、価値相互の関係を位置づけていかなければ

ならないということであろう。