

解説

デリバティブのリスク管理について - 1 -

～ リスク管理体制の構築 (1) ～

＜「デリバティブのリスク管理について」を連載するにあたり＞

今回から「デリバティブのリスク管理について」と題し連載を行いたい。

デリバティブ取引は、数年前までは、一部の大手金融機関、機関投資家が利用するのみであったが、近年では、事業会社も含め多くの企業・団体が、金融資産のヘッジ手段あるいは運用のツールとして、取引所上場ないしは店頭相対デリバティブ取引を行うようになってきている。

しかし、その一方で、デリバティブ取引に失敗し多額の損失を被るといふ事例も発生している。つい最近も、ある事業会社が、デリバティブ取引で多額の損失を被ったとの報道が新聞紙上を騒がした。多額の損失を発生させてしまった企業も、リスク管理体制が十分に整っていれば、こうした事態を避けられたかもしれないし、少な

くとも、問題の早期発見により、ダメージを限定的なものにできたであろうと思われる。これらの事例は、デリバティブのリスクの管理を適切に行うことが非常に重要であることを表しているといえるであろう。

まず、「リスク管理体制の構築」について2回にわたって記述する。リスクの種類に応じた管理方法の詳細については、それ以降に記述していく予定である。

1. リスクの種類

1. デリバティブ取引の持つリスク

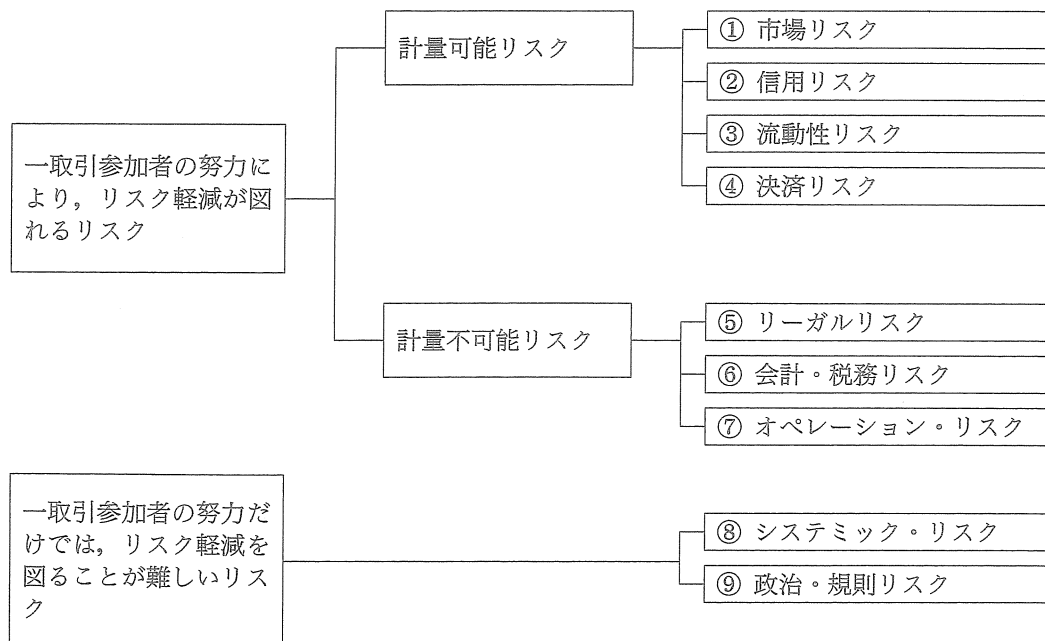
(1) リスクの大分類について

リスク管理体制を構築するためには、まず第一に、デリバティブ商品は、そもそもどのようなリスクを持っているかを把握することが重要であろう。

まず、一取引参加者（企業等）の努力によりリスクの軽減が図れるものと、一取引参加者の努力だけではリスク軽減を図ることが難しいリスクとに分類できる。前者は本稿のテーマであり、さらに、定量的な計測が可能なリスクと計量不可能なリスクとに分類できる。

後者には、ある取引参加者（金融機関）がデフォルトしたために、その取引相手が連鎖的に資金繰りに窮し、最終的には金融システム危機に見舞われるリスクがある。

図1：デリバティブ取引のリスク



このリスクはシステミック・リスクと呼ばれ、金融当局が最も懸念しているリスクであり、このリスクを軽減するためのいくつかの施策が打たれようとしている。また、政策立案者、議会、あるいは金融監督者のとった行動(新たな法律、新たな規制)により、企業の業務方法や、業務推進コストに著しい影響を与えるリスク(政治・規制リスク)の存在をあげることができる。これは社会全体に影響範囲が及ぶ場合、銀行業界や証券業界といった特定の業界向けの規制など様々なレベルで行われる可能性があるが、個別の問題により対応方法は異なる。これらのリスクは社会全体として考えていかなければならないテーマであるため、本稿ではこれ以上深入りしない。しかし、リスク回避のためには、まずリスクを認識することが肝心であり、デリバティブ取引参加者は、自らの努力だけでは解決できないリスクがあることも認識しておくべきであろう。

さらに、デリバティブ取引のリスクを細かく分類すると、図1のとおりとなる。以下順に、その種類別に簡単に見ていきたい。

(2) 各リスクの内容

① 市場リスク

原資産の価格や金利、為替レートの変動により保有するポジションの価値が変動するリスク。

② 信用リスク

取引の相手方が倒産することにより、保有するポジションから期待する経済効果を得られないリスク。取引所取引の場合は、清算を取引所が保証するため信用リスクはほとんどないといえるが、相対取引の場合に生ずるリスクである。

③ 流動性リスク

流動性リスクは次の二つに分類できる。

a) リクイディティリスク

市場環境の急激な変化などによりポジションを迅速かつ適正な価格で保有したり、解消することができないリスク。

b) アベイラビリティリスク

手元資金が減少し、取引の決済に支障をきたすと

いうリスク。

④ 決済リスク

取引の決済が円滑に行えないリスク。

⑤ リーガルリスク

対象商品の経済効果や、契約書上の権利・義務関係について法律上の取扱いが不明確であるために、当初期待した経済効果が得られない、または予想しない損失を被るリスク。デリバティブのような比較的歴史の浅い商品の場合、法律に明文規定がなくまた判例もないことがある。また法律専門家の間でも、解釈に関し、意見が分かれる場合がある。

⑥ 会計・税務リスク

デリバティブ取引にかかる明確な会計・税務に関する指針・ルールがないために、当初期待した会計上、税務上の効果が得られない、または予想しない損失を被るリスク。

⑦ オペレーションリスク

事務処理のミス、デリバティブ取引を管理しているコンピュータプログラムのミスが発生するリスク。さらに、事務処理方法(事務フロー)、責任体制(組織、人の責任と権限)が不明確であることにより、決済が円滑に行われない、あるいは不正が発生する可能性があるというリスクをも含む。

⑧ システミック・リスク

一参加者の倒産によりその参加者の資金決済が滞り、連鎖的に他の参加者が資金繰りに窮し、最終的に金融システム全般が危機に瀕するリスク。

⑨ 政治・規制リスク

政策立案者、議会、あるいは金融監督者のとった行動(新たな法律、新たな規制)により、企業の業務方法や、業務推進コストに著しい影響を与えるリスク。

2. デリバティブ取引と伝統的金融業務のリスクの性質

デリバティブ取引のリスクは前述のとおりであるが、実はこれらは、伝統的金融商品におけるリスクとなんら変わるものではない。これは、デリバティブ商品が、株式、金利(債券)、通貨といった原資産のもつ経済効果の

うち、いくつかを抽出してできあがっている商品であり、本質的には原資産のもつリスクを反映しているためである。

しかしながら、構成するリスクが同質である一方で、デリバティブ取引と伝統的金融商品には、以下の三つの点において相違が見られる。

- (1) デリバティブ取引は、一般に元本資金を必要としないという特長により、資金効率、資本効率に優れたヘッジ手段、トレーディング手段を提供するが、その反面、自己の体力、コントロール範囲を超えるリスクを容易に抱える危険性を内包している。
- (2) デリバティブ取引は、従来の金融商品にはない個別ニーズに合わせた極めて多様な損益曲線を描けること、及び比較的新しい取引であるため一般への普及度が十分でないことから、伝統的金融商品に比較し、リスクの直感的把握が難しい面がある。
- (3) 近年ずいぶんと改良されてきてはいるが、デリバティブ取引に関する会計情報の開示が十分でないことから、伝統的金融商品と比較し、株主、取引先等の外部者及び内部者であっても取引に直接関係しないものは、リスクの実体を把握できにくい。

II. リスク管理体制の構築のポイント

1. 管理体制不備の類型

まず最初に、バーゼル銀行監督委員会が今年1月に公表した「内部管理体制の評価のためのフレームワーク」^(注)のなかから、問題銀行の事例で特徴的に見られる管理体制の不備の類型を紹介したい。

この文書は、銀行におけるデリバティブ取引及びオンバランス取引の内部管理評価のためのフレームワークを提供しているとされているが、銀行のみならず、デリバティブ取引参加者が、リスク管理体制を検討するうえで、参考になると思われる。

- (1) 経営による適切な監視、経営責任の欠如、及び管理重視の企業風土構築の失敗
 重大な損失が発生した事例では、例外なく、管理重視の企業風土構築について、経営陣の無関心または怠慢が

見られ、取締役会や上級管理職による不十分な指導・監視、及び役割や責務の割り当てを通じた明確な経営責任の欠如を反映しているとしている。また、こうした事例では、業務ラインにおける強力な管理の遂行及び業務現場における高い管理意識の維持に向けたインセンティブが不十分であるとしている。

(2) リスクに関する不適切な評価

重大な損失を被った事例の多くは、新商品、新業務のリスクを継続的に評価することや、環境や業務環境に重大な変化が生じた際にリスク評価を見直すことを怠っていたとしている。

(3) 職責の分離、承認、検証、突合、及び取り扱い業務の見直し等の主要管理業務の欠落または失敗

特に職責の不備が、損失の主要な役割を果たしているとしている。

(4) 情報交換の不足、特に問題に関する経営上層部に向けてのコミュニケーションの不備

本来、各組織段階を経て上層部に報告されるべき不適切な行為が、問題が深刻化するまで取締役会や上級管理職に伝達されていない、または経営陣への報告における情報が不完全、または不正確なもので、実際は問題のある業務状況について良好な印象を持たせるような事例が見られたとしている。

(5) 不適切、または有効でない監査プログラム及びその他のモニタリング業務

多くの事例では、監査は、管理面での弱点の所在を識別、報告するうえで、十分に厳密では無かったとしている。また監査人が問題を報告しても、経営陣がそれを是正していなかったとしている。

(注) この文書はインターネット上の<http://www.bis.org>で入手することができる。また日本銀行のホームページ(<http://www.boj.or.jp>)より「日本銀行仮訳」版(日本語)が入手可能である。

2. リスク管理に関する経営陣及び上級管理者の強い関与

バーゼル銀行監督委員会の報告書からも明らかなお

り、デリバティブリスク管理体制を構築するうえで、最も重要なことは、リスク管理に対する経営陣及び上級管理者の強い関与が必要であるということである。

デリバティブ関連の損失事例では、「担当者の暴走」といういいわけがよく言われる。しかし、「担当者の暴走」を見逃してしまう、チェックの甘い組織・体制を放置したのは経営者自身である。

わが国の、いわゆる日本的経営においては、ボトムアップ型の意思決定が主流であり、金融・資本市場業務や財務オペレーションにおいても、それは例外ではないと思われる。リスク管理に関しても、特に大企業ほど経営陣及び上級管理者は報告の受容者という面が強く、自らリスク情報を収集・分析し、対応策を判断・指示するという機能は十分とはいえなかったと思われる。従来から伝統的金融商品におけるリスク管理体制が整っていた企業であっても、デリバティブの分野では従来以上に経営におけるリスク管理の比重は高くすべきである。特に緊急時・リスク表面化時には、経営トップによる迅速な意思決定が不可欠である。

デリバティブ取引のリスク管理における経営陣、上級管理者の役割は次のとおりである。

- ① デリバティブ業務運営に関する基本方針の明確化
(業務の意義、経営における位置づけ、利用目的等の明確化)
- ② リスク管理の基本方針、手続、組織・権限等のインフラ整備
- ③ リスク許容額・取引ルール決定・承認
- ④ 自社のリスク状況を適切に把握できる情報・報告システムの構築

さらに、一度体制を構築した後にも、新商品への対応、社会情勢の変化や自己の業務の見直しによるデリバティブ業務運営の基本方針の変更などの理由により、リスク管理体制を不断に見直すことが必要である。

もちろん、経営者はデリバティブ取引の内容及びリスクの所在及びリスク指標(数字)の見方に関し理解している必要があることはいうまでもない。リスク管理は、リスク実体を把握するための情報収集の段階、その情報

をもとに判断する段階、その判断を具体的行動に結びつける段階に大別できる。このうち主として経営陣は第二段階の判断業務を受け持つが、経営陣に報告された情報を元に、経営陣はリスク管理の実務スタッフに対し、質問をするなどして、日常からコミュニケーションを図っていくことがリスク感覚のレベルアップにつながるであろう。

3. リスク管理体制設計のポイント

(1) リスク管理に携わる各機能の責任と分担の明確化

適切なリスク管理を行うためには、経営陣や上級管理者の機能だけでなく、取引執行、事務管理、リスク管理、内部監査機構等の各機能がそれぞれ役割を分担し、責任を果たすことが必要である。役割分担(権限)と責任の明確化のためには、適切な組織の構築と明文規定の作成がポイントであろう。

(2) 適切なリスクの計測とリスク限度額の設定

何をもってリスクとするのか、それを測る指標として何が適切かを決定する必要がある。その上で、自己の体力、戦略に合ったリスク限度額を設定する作業が必要となる。

(3) 経営陣への報告体制の整備

リスク管理に関する基礎情報がタイムリーに経営陣に届けられるシステムの構築が必要となる。ここでいうシステム構築とは、情報管理の体制づくりとコンピュータシステム等のハード面の整備の両面を指す。

(4) 相互牽制機能の働く構造

業務処理に関わる各機能を独立した部署に分離し、また各個人の職責をきちんと定めておくことが必要である。コストの関係から組織単位での対応が難しい場合であっても、最低限、人単位で分けることは必要であろう。

(5) デリバティブに関する専門知識を持った職員の配置

デリバティブ取引は伝統的な金融商品から派生した取引であり、要素を分解して考えれば、決して難解な取引ではない。しかしながら、プライシング・リスク管理等においては旧来の金融業務を超えた最新のファイナンス理論・技術が導入・実践されており、日常業務レベルで

取り扱うためには、それなりの研修・訓練が必要である。組織構築においては取引執行部署のみならず、事務管理・リスク管理・監査等の各部門にデリバティブに関する専門知識をもつ職員を配置し、それぞれの観点から取引をチェックしていくのが理想であろう。

(6) 内部管理・監査体制の確立

問題のあるデリバティブ取引があった場合に、それに自ら気づくことのできる体制、セルフチェックができる体制が必要である。

金融機関の場合には、社内の監査体制は一通り確立されているはずであり、そのなかにデリバティブ取引の監査機能を取り込むことが効率的であろう。但し、デリバ

ティブ取引の監査を行うためには、英文の契約書、時価評価の方法、取引内容の理解等多岐にわたり専門的かつ実践的知識が要求されるため人材の育成がポイントとなる。

なお、自社の監査体制やリスク管理体制を客観的にチェックするためには、外部の監査法人・コンサルタントを利用するのも一法である。

大和証券株式会社
金融商品開発部 村越 正明

