

トレジャリー・マネジメント・システム の実装と活用【第3回】

前回の「キャッシュ・マネジメント」は、基本的に流動性リスクを如何に把握し管理するかがテーマであったが、今回はTMSによるその他のリスク（市場リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスク）の管理について述べる。

リスク管理の目的

リスクには、一般的に二種類のタイプがある。一つは、ゼロ／マイナス型であり、もう一つはプラス／マイナス型である。ゼロ／マイナス型とは、万一リスクが顕在化した場合、常に損失が発生するものである。一般的にリスクを完全に排除することは困難である。一方、プラス／マイナス型とはリスクを取ることで、収益の機会が発生するものである。所謂オペレーショナルリスクはゼロ／マイナス型の典型であり、市場リスク、信用リスクは基本的にプラス／マイナス型になる。トレジャリーにおけるリスク管理は、基本はプラス／マイナス型であるが、ワークフローの定義やセキュリティ管理はゼロ／マイナス型と言える。以上の前提を踏まえた上で、リスク管理の目的は、損失を防ぐことではなく、「企業として、不確実性をどこまで許容するか」を

柳 洋二郎
サンガードアジア パシフィック
ディレクター・トレジャリー・ソリューション

決めリスク管理指針、その指針を守るべく「何をどこまで管理するか」であることに留意すべきである。本稿では、この考え方に沿い、TMSにて可能なリスク管理について述べる。

リスク管理における課題

企業が抱えるリスク管理における一般的な課題は、大きく四つに分類することができる。

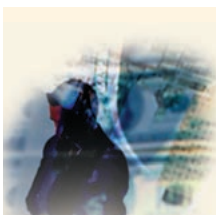
- (一) リスク管理指針が不明確
- (二) リスクポジションの把握ができていないもしくは時間がかかる
- (三) マーケットの変動や取引先の破綻により発生する損益をあらかじめ把握できていない
- (四) 日々の業務運用が可視化されていないため、問題の発生を即座に把握できない

(一) は組織の問題であり、リスク管理に組織としてどこまで取り組んでいるかが如実に現れる。策定した指針は不変ではなく、見直し（六カ月～一年毎）が必要であり、策定した指針の評価を行う仕組みを組み込む必要がある。(二) は資金の管理をマニュアルで行っている場合や複数のシステム

で行っている場合に発生する。また、自社のみで見た場合とグループ会社込みで見た場合では大分様子が変わってくる。さらには、昨今のサブプライム問題により明らかになったように、中身がブラックボックスの投資商品のリスクをどのように算定するかも大きな課題である。(三) では近年日本企業がアジア各国に進出し、クロスボーダーの取引が増えている中、マーケットのボラティリティも大きくなっており、損益に与える影響は無視できないレベルになってきている。また、過去の経験からでは「まさか」と思われる事象が発生しており、客観的な指標が必要となってきた。最後に(四)であるが、基本的に自己申告・上司のチェックに任されているのが実態であり、J-SOXの対応に膨大な作業がかかるのも、業務の現場を統括的に見ている管理者がいいることに起因していると思われる。

TMSによるソリューション

それでは、それぞれの課題に対するソリューションを考えてみる。まず、リスク指針であるが、これは前述したようにシステムでは解決できない。しかしながら、作成した指針の検証という観点では、大いにシス



テムを活用可能である。一例を挙げると、外貨のヘッジをポジションの五〇％に対して行うと規定したとする。そこで、実際に発生した差損益が想定範囲の「ぶれ」であったかの検証が必要になる。もし、マーケットのボラティリティーが高く、想定以上の「ぶれ」が発生しているとなれば、想定した「ぶれ」の範囲内に収めるためには、ポジションの何％をヘッジすればよかつたかをシステムでは簡単に検証できる。また、べだの指標を導入している企業では、バックステイキングの手法により、想定したべだが妥当であったかの検証が必要になる。通常、ファット・テールという現象が発生するため、統計学上の数値に比べ、現実の世界はより損失の可能性が高いことが実証されるのであるが、そのような基礎データをしっかりと把握した上でリスク方針を決めることが重要である。リスク・ポジションおよび損益の把握は、金融取引およびAP/A R(C/F 予測)をTMSに取り込み、一括管理することで容易に実現可能である。TMSでは、元本ベースのポジションに加え現在価値ベースのポジションを随時求めることが可能である。また、信用リスクの観点では、カレント・エクスポージャーに加え、ポテンシャル・エクスポージャーも計算可能である。マーケットの変動による損益の把握や予測は、最も一般的なな

リスク指標(デルタ、ベータ等)に加え、べだの算出や、自由に市場レートを変動させてシミュレーションする(シナリオ分析)ことで行え、全体のポジションやリスクを算出するだけでなく、任意の切り口(ポートフォリオ等)でも算出できる。一般的な例として、通貨毎、商品毎やカウンタ・パーティー毎があるが、これ以外にも、カウンタ・パーティーの所在(国毎や資金の性格等(短期資金、長期資金、どの事業部から発生した資金か等々))によっても分析でき、取引内に存在するデータであれば、任意の切り口での分析を実現する。最後に日々の業務の可視化であるが、これはバックエグジュシジョンが最も得意とすることである。ワークフロー(承認の有無やコンファメーションの有無等)を定義することで、業務フローを標準化し、確実に守らせることが可能である。また、各人のシステムでの作業記録は全てログが残るため、抑制効果を發揮する。職務分掌の観点では、単純な機能の使用可否のみでなく、ユーザー(グループ)毎に使用可能なリソース(口座、カウンタ・パーティー等)や商品、さらには金額の大小や通貨等により取り扱いは可否を設定できる。

リスク管理機能導入に向けて

明確なコスト削減効果のある、決済代行

やネットینگと比較し、リスク管理は定性的効果が主となると信じられているため、予算の獲得が困難であるのが実情である。また、特にゼロ/マイナス型では、実際に問題が顕在化していると思われないため、おろそかになっていると思われる。しかし、リスク管理業務の本質は業務フローの中に内在する不確実性を管理することであり、確実な部分(通常業務)の管理と表裏一体である。業務自体の採算性を評価する時点で、リスク管理のコストも当然含まれるべきであり、これを省略して、後からROIが算出できないため予算化が困難と言う議論は本末転倒である。また、本質的な命題として、本業以外の部分でリスクを取ることは正しいことも考える必要がある。一方、リスク管理業務を意味のあるものとするためには、基礎となるデータを正確に素早く収集することが重要である。リスク管理システムの本質は、名前とは異なり(当たり前であるが)、システムはリスクを管理したり評価したりしない。これは人間の仕事である。基礎データ収集のためのシステムと定義しても過言ではない。昨今では金融取引に絡むさまざまな基礎データはもはや手作業で集める(計算する)には複雑すぎて現実的ではないため、システム導入の意義があるといえる。