

昨今の金融規制とリスク管理の今後

平成 25 年度年次大会 平成 25 年 11 月 8 日 (金)

キャピタスコンサルティング 森本 祐司

森本 キャピタスコンサルティングの森本でございます。3時からのセッションということで、若干、皆さんお疲れかもしれませんので、ゆったりと聞いていただければと思っております。

余談ですが、今日の司会である逆井さんとは、もう 20 年以上のおつきあいです。若い方々はご存じないかもしれませんが、当時アクチュアリー会では夏期セミナーという、若手のメンバー数人が一つのテーマで学び、その成果を最後は合宿で発表するというものがありまして、そのとき同じ班のメンバーでした。

私自身、平成元年入社ですので、もうすぐ 25 年経過するという計算になります。「そんなに経過したのか」と驚くのもあるのですが、その間ほとんど、保険会社（現在の東京海上日動火災保険）にいたときも大半が、今から考えればリスク管理に関連する仕事をしていました。

その後も証券会社では、お客さんのリスク管理についてアドバイスをを行い、2007 年に現在のキャピタスコンサルティングを立ち上げて、そこでもリスク管理に対してのコンサルティングを行っております。気がつくと、人生の半分以上でリスク管理をやってきたということになります。

私の数学の大恩師であります、楠岡先生が、以前、「気がつけば数理ファイナンスをずいぶん長くやっているので、それぐらいやっていると、さすがに数理ファイナンスの専門家と言わないわけにはいかないでしょうね」ということを、どこかのセミナーか何かでおっしゃっていたわけですがけれども、私も一応、人生の半分以上はリスク管理に関わっているの、「専門家の立場から」と、さすがに言わなければいけないだろうというように思っている次第です。

今日のこのテーマなのですけれども、実は似たようなテーマ（「リスク計量モデルの限界に対する経営上の対応とアクチュアリーの役割」）で、3 年前の年次大会でもお話をしています。あのときは「金融危機」がテーマになっていまして、金融危機後に、リスク管理というのはどうあるべきなのだろう、どのような方向性に行くのだろうというお話をしました。特に銀行においては、金融危機以降、「従来のリスク管理は問題があったのでは」ということで、いろいろなことが様々なペーパーで書かれて指摘をされてきましたから。それから 3 年たって、どうなったかという部分が本日のお話となります。

弊社では、保険会社のお客さんも多いのですが、銀行ともお仕事をさせていただいております。いつも感じるのは、何となく、ここ数年の銀行のリスク管理などから聞こえてくる声と、ここ、特に数年、保険業界の中で、言葉を選ばずに言ってしまうと、「盛り上がっている」というのでしょうか、あまり盛り上がっているつもりはないのかもしれませんが、その温度差です。それが単に業態の違いで、何も気にしなくていいということなのか、それとも、保険業界というのは既に銀行のリスク管理を追い抜いてしまっているのか、もしくはふと気がついたら、「いやいや、保険業界のリスク管理は昔の銀行の失敗を繰り返しかねないよ」ということになってしまうのか。どうなっていくかは、今後のリスク管理を担う方々、そのあるべき姿を追い求める方々にかかっているのかと思っています。特に、ここ数年、日本のみならず国際的にアクチュアリー界は、保険数理というものを武器にリスク管理の専門家となり、一つの得意分野にするという流れができております。そのような中で活躍していただく上で、「こういうところを意識してもらえればな」というところを今日はお話しできればと考えています。

本日お話ししたいこと

- 金融危機以降、銀行の規制は極めて厳しくなっている
- それがりスク管理に様々な影響をもたらしている
- 一方、保険業界ではERMやORSAの動きが盛んになっている
- ただし、若干技術的な部分やノウハウ的な部分が強調されすぎている点が懸念される
- 望ましいリスク管理を実現していくためには何が必要か

1

1 ページ目の、「本日お話ししたいこと」という所では、ざっとそのあたりについてご説明をしています。今回、年次大会のプログラム委員の方々からお話を伺ったときには、「折角だから銀行サイドから誰かに話してもらおう」と考えておりました。そこで、みずほ証券の藤井健司さん（東京リスクマネジャー懇談会共同代表）に実はお願いをされていて、オーケーもいただいていたのですが、急きょ出張が入ってしまいまして、申し訳ないながら、私が再度お話をするという形になっています。そこで今日は、日ごろ藤井さんなど銀行の方々からお伺いしている状況を皆さんにお伝えする役割という感もあります。

2013年10月のパネルディスカッション

第四回金融リスクマネジメントフォーラムより

- パネルディスカッションを実施
- パネリスト
 - 藤井健司さん(みずほ証券、東京リスクマネジャー懇談会共同代表)
 - 多良康彦さん(三井住友信託銀行)
 - 松山直樹さん(明治大学)
 - モデレーター: 森本
- テーマ: 金融リスクマネジメントの真価が問われる時代に向けて
 - 金融危機以前と金融危機以降でのリスクマネジメント
 - 国内リスクマネジメントでの課題
 - 今後目指すべきリスクマネジメントとは
 - これから求められるリスクマネジャー像とは

2

中でも、先月、金融リスクマネジメントフォーラムという会合の中で、パネルディスカッションというのが催されました。そのときに集まったメンバーが、スライド2に書かれたこちらの3名、プラス私という形になっています。

私はモデレーターという形でしたので、主にお話をしていただいたのが、先ほど言った、みずほ証券の藤井さん。ご存じの方も多いかもかもしれませんが、東京リスクマネジャー懇談会というところの共同代表を務められています。

それから、多良康彦さん。この方は、三井住友信託銀行の、市場リスクのリスクマネジャーをやられています。読まれた方もいらっしゃるかもしれませんが、『「考えるリスク管理」の実践』という本を、一橋大学の三浦先生と、当時の住友信託の方々が訳した本がありますけど、その住友信託側で訳している方を束ねていたような方です。本人は、「戦うリスク管理」というのをモットーにしています。「リスク管理部門が指摘したとしても、経営上、何のアクションも起こらないのだったら、リスク管理なんてやらない方がいい」と経営から強く言われて、常に何かアクションを伴うようなことを意識してやられている。非常に力強い方です。

それから、皆さんもご存じの、明治大学の松山直樹さん。松山さんも、とある新聞で、「武闘派アクチュアリー」と書いてあったような気がするので、結構、そのような意味では割と武闘派がずらりとそろったようなパネルを、私が仕切らせていただいたという形になります。

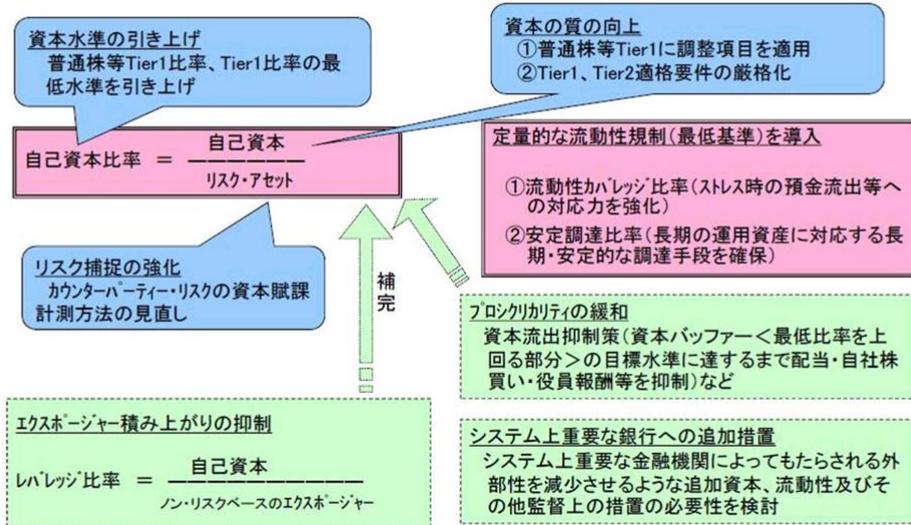
実は、主催者側からは、「テーマはリスク管理に関するものだったら何でもいいです」という、結構アバウトな投げ方がされました。普段から、この4名プラス、あと若干名、この手の議論をいつもしているけれども、勤め先の事情などで出てこられなかったような人を含めて、リスク管理のことについてよく話をしているのですが、その中で最近出てきているのが「今の金融リスクマネジメントというのは、ある意味で究極の曲がり角に来るのではないか」という声です。特に銀行サイドからは強く感じられています。

先ほども言いましたが、保険会社の方では、大変勢いよく、「ERM」だ「ORSA」だ、と。「ORSA」を勢いよくと言っている段階かどうかはまだ分かりませんが、こうした勢いのある話が出てきています。ところが、銀行の中で、後程説明する規制上の流れもあり、リスク管理というのは非常にづらいものがあるようで、その中で「何ができるのか」「今後のリスク管理はどこに向かうのか」というような話がよく出てきます。そこで、「そういう話を、みんなでざっくばらんにしようか」というようなことが決まりました。当日も若干ぶっつけ本番的に、タイトルも「金融リスクマネジメントの真価が問われる時代」というような、何でもしゃべれるようなテーマとしました。

そのセッションの準備をする中で、後ほどご説明しますが、つい最近、この藤井さんが書かれた本などを見て、改めて「ああ、そうか、リスク管理ってこういうところが大事だな」ということを強く思われた場面があります。それは何かというと、手法ではなく、プロセスの部分ですね。どうしてこういうリスクの測り方をするのか、それが出てきた経緯をきちんと認識しておくことが、計算式を使って計算することよりも、はるかに大事だし、それを忘れてしまった瞬間にどこかの落とし穴に落ちるといった危険性があるのだろうということを再認識させられました。

その落とし穴の結果、という訳ではないのですが、急激に銀行を中心としたリスク管理の規制がきつくなったという意味でいくと、ご存じのとおりバーゼル規制というものがあります。保険業界で普段働いていると、「バーゼルⅢは厳しいらしい」という程度の話は聞いていても、なかなかフォローができていないかもしれません。実際、銀行のリスク管理担当者も、昨今のバーゼルからいろいろと出てくるペーパーの山に、ほとんど溺れているような感じになっています。

バーゼルⅢの全体像



出典:金融庁 3

バーゼルⅢは一言で言うとどうなっているかということ、さらりと表すとこんな形になるというのが、金融庁のホームページを見ていただくと出てきます(スライド3)。全体像という意味では、これが分かりやすいと言えば分かりやすいのですが、何が書いてあるのかといわれれば非常に難しいです。真ん中の左側の所を書いてある、赤枠で囲われている「自己資本比率」という部分が、簡単に言えば、バーゼルⅡの世界です。そこにいろんなものが乗ってきたという図になっています。

たまたま、そのパネルディスカッションのときに、藤井さんがこの図をもう少し分解してくれた図があって、そのスライドがあまりに面白かったので、「今日、そのスライド借りていいですか」とお願いしたところ、「どうぞ、どうぞ」とおっしゃって頂きました。それがこちらになります。

このスライド(スライド4:アニメーション前)がバーゼルⅡの時代です。自己資本比率というのは、「自己資本をリスクで割る」ことで計算されます。ただし、正確に言うと、銀行の世界では、リスクという言い方をしないで、リスクに相当する資産規模という意味で、リスク・ウェイト・アセット、RWAという書き方をしています。基本的に銀行の場合には、信用リスク+市場リスク+オペリスクです。ただし、ここで言う市場リスクというのは、銀行の中では、トレーディング勘定の中にある市場リスクという考え方になっています。バンキング勘定の部分というのは、銀行ではずっと議論になっていて、今でも課題として議論が進んでいる状態ですが、そこは除外した形になっています。いずれにせよ、この計算式が8%を越えてればいいという話が、基本的にはあったという形になります。

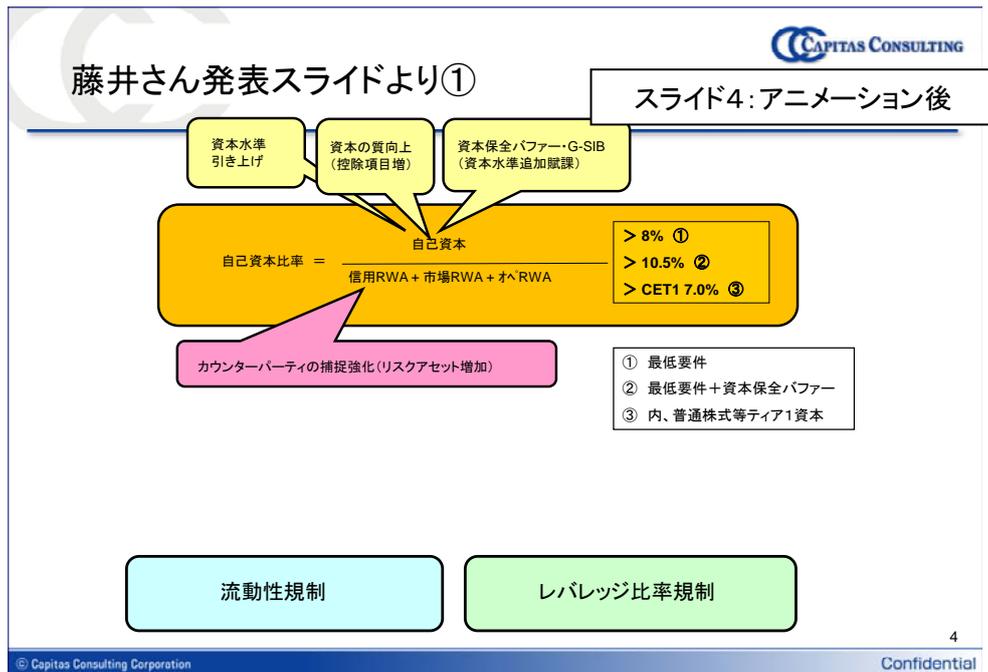
$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{信用RWA} + \text{市場RWA} + \text{オペRWA}} > 8\%$$

そこにバーゼルⅢというものが入ってきました。厳密にいうと、バーゼル 2.5 というステップを経てⅢにいくわけですが。まず、資本水準の引き上げをやっていこうということで、単純な8%ではいかなくなるという話がでできます。さらに、資本の質を向上していくということで、自己資本の中にカウントしていいものなどがどんどん削られていくということがあります。ざっくり言えば、普通株ぐらいしか数えられないというくらい、厳しい条件になってきています。

さらに、先ほど午前中に行われていた、河野さんのコムフレームの話にも出てきましたが、G-S I F Iの銀行版、G-S I B sという言い方をしていますが、グローバルにシステム上重要な銀行に関しては、資本水準の追加賦課というものを乗せていこうという話が出てきています。

そして、カウンターパーティーリスクの補足強化ということで、これは、信用リスクのところ、より厳しくリスク・アセットを見ていくことになります。リスク・アセットを高くするという事は、当然、自己資本比率は下がる方向に働くわけですから、ここも厳しくしていこうという話がある。その結果として、もう一回戻りますと、8%というようにだけ言っていたものが、資本水準の切り上げなど、様々なものが加わった形になっています。

そこに、さらに流動性の規制やレバレッジ比率規制のようなものが加わってきたということがバーゼルⅢまでの流れになっています（スライド4：アニメーション後）。



今年に入ってから、さらに具体的な規制案がいろいろな形で出てきています。先ほどの図に直接関連するものだけでも、2013年の6月、7月だけで、これだけの量のペーパーがバーゼルの方から出てきているという形になります(スライド5)。

CAPITAS CONSULTING

さらに最近公表された規制案

- 「改訂されたバーゼルIIIレバレッジ比率の枠組みと開示要件」
(原題: Revised Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements, 2013年6月)
- 「カウンターパーティ信用リスクエクスポージャーへの資本賦課に関する非内部モデル手法」
(原題: The non-internal model method for capitalising counterparty credit risk exposures, 2013年6月)
- 「銀行による清算機関へのエクスポージャーに関する資本の取扱い」
(原題: Capital treatment of bank exposures to central counterparties, 2013年6月)
- 「銀行のファンド向けエクイティ出資に係る資本賦課」
(原題: Capital requirements for banks' equity investments in funds, 2013年7月)
- 「清算集中されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」
(原題: Margin requirements for non-centrally-cleared derivatives, 2013年7月)
- 「流動性カバーレレッジ比率の開示基準」
(原題: Liquidity coverage ratio disclosure standards, 2013年7月)

5

© Capitas Consulting Corporation Confidential

もちろん、これ以外にも、例えば、「実効的なリスクデータ集計とリスク報告に関する諸原則」が今年の1月に出ていたり、7月にも、最近、保険会社の方でも非常に話題になっていますけれども、「実効的なリスクアペタイト枠組みに係る原則」の市中協議文書が、これはバーゼルではなくて、金融安定理事会の方からですけれども、出ていたりもしています(注: 年次大会直後に最終報告書が公表されています)。このようなペ

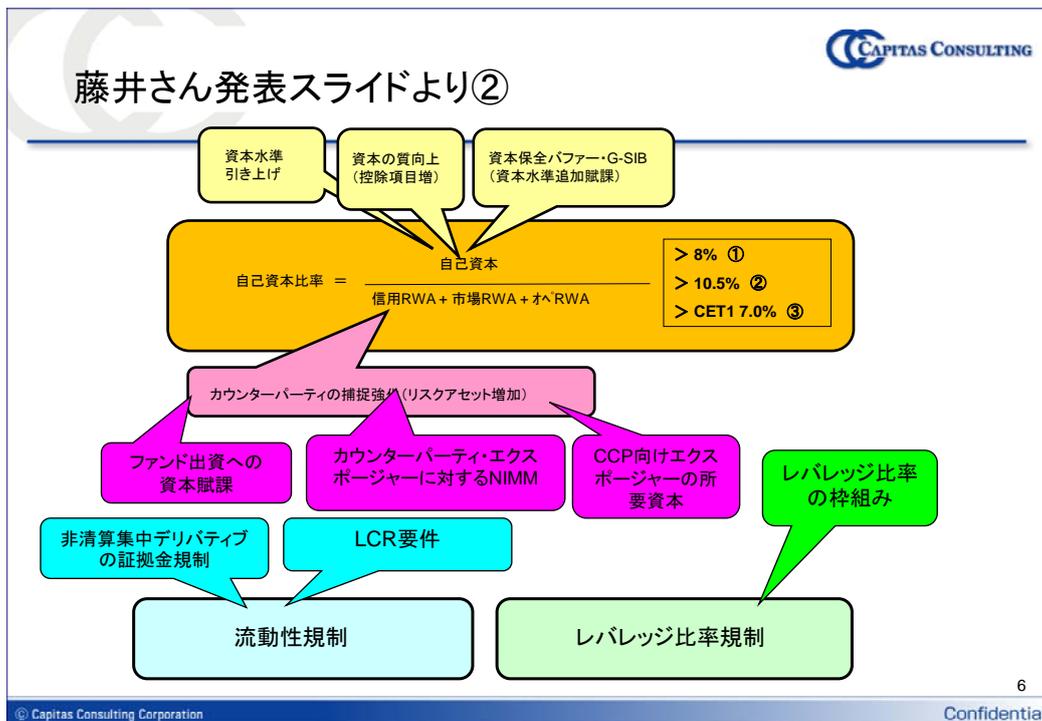
ーパーが、次から次へと出てくるという形になります。

これらが出てくると、先ほどの図がさらに重たくなっていきます。例えば、カウンターパーティーの補足強化の中で、ファンド出資に対しても資本賦課をさらにかけるという話や、カウンターパーティーのエクスポージャーに対して、非内部モデル手法（Non Internal Model Method / NIMM）を用いることが提言されています。

それからCCPです。要するに、中央清算機関向けのエクスポージャーに対する所要資本も、ここに乘せていかなければいけません。さらに言えば、そうした計算に対応するために、従来あったインフラも変えていかなければいけない。考え方も変えていかなければいけません。

さらに流動性規制です。先ほど言った、中央清算機関を活用しない部分、すなわち非清算集中のデリバティブについては、証拠金を上乘せしようというような証拠金規制が追加されるということが、流動性に大きく影響していきます。さらに、LCR、流動性カバレッジレシオの要件というものが流動性規制として導入されます。

また、別の観点で気になる部分は、このレバレッジ比率の枠組みです。「いやいや、投資銀行のデリバティブ・トレーディングみたいな派手なポジションなんて取ったりもしていないし、そもそもうちなんかレバレッジかけてないから関係ないよ」と思われているかもしれませんが、ところが、レバレッジ比率規制は、実は単純化して言ってしまうと、資本に対する資産の比率のようなものです。レバレッジ比率の対象になりうるわけです。先ほど言っていたリスク・ウェイト・アセットというものは、リスクに応じて、今の資本額を調整するわけです。その調整を一切しないとすると、どのような資産でもなくなってしまえば、極端に言えばゼロであるということがあるとすると、リスクウェイトなど考えなくてもいい。そのような考えで、資産の額と比べたら、資本など足りないではないか、とも考えられます。さすがにそれは言いすぎだとしても、では、その比率を何パーセント以上は保っておかなければいけないということが出てきます。



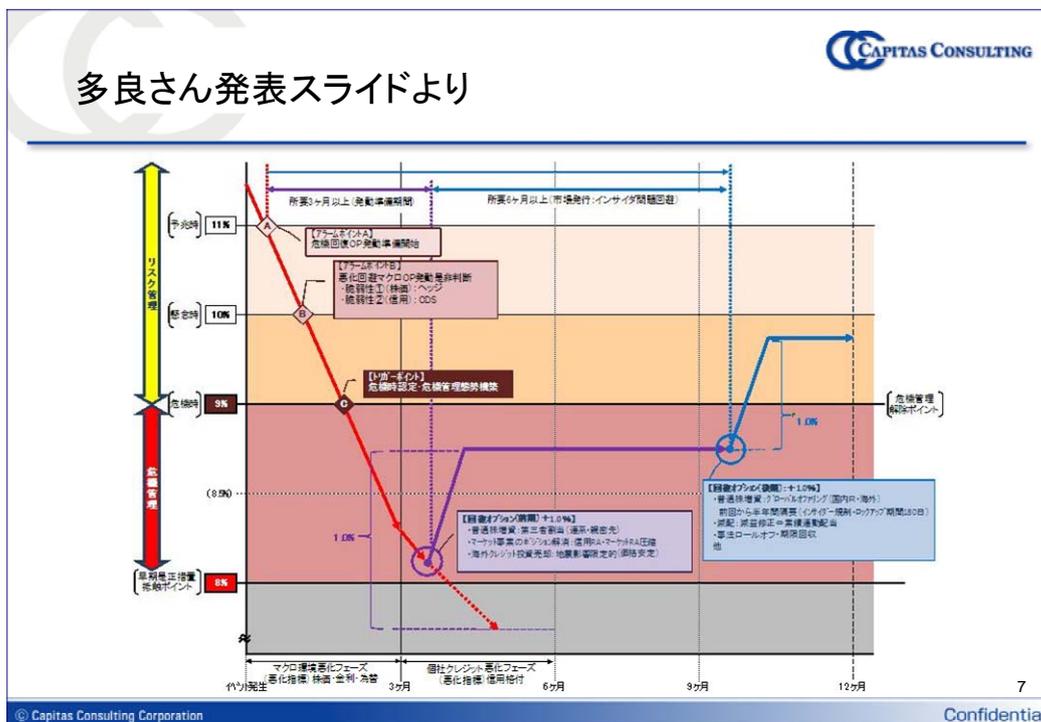
これがもしも保険業界にこの規制が入り込んだとしたら、保険が売れて負債が増える、つまり、資産が増

えたら、大したリスクがない資産をもったとしても、資本増強をしなければいけない。もしくは、保険販売を抑制しなければならないようなこともできかねません。それは、若干、大げさな話ですけども、そのような観点から、このレバレッジ比率規制というものも非常に意味を持つことになってくるのではないかということが言われています。

このようなものがすべて、先ほど言ったペーパーに一つ一つ書いてあり、現行規制に上乘せられていくわけで、スライド6のようになります。それらを全部確認して、さらに市中協議案に対するコメントもフォローしていくとなるとなかなか大変です。大変なですけども、このようなもの一つ一つが銀行のリスク管理には影響してきますので、無視していくわけにはいきません。そんな中で、今後のリスク管理はどうあるべきかというような話が、パネルディスカッションでの藤井さんのお話でありました。

同じパネルディスカッションに出ていらっしやった多良さんは、現在、こうした銀行業界の中で、確かに非常に厳しい状況にありますということを仰っていました。三井住友信託銀行自体は、G-SIBs ではないですけども、大手行として、それと同等な対応はしてきているそうです。その中で、保険業界でいえばG-SIIsに今後課せられようとしている話の一つに、RRP (Recovery and Resolution Plan、再建・破綻処理) があります。そのうち、特に再建計画については自ら考えなければなりません。様々な厳しい状況下で、どのような再建が可能かを考えるというのは、究極のストレステストのようにも見えますし、うちはそんな状況に陥るわけない、といった反応もありそうなのですが、多良さんは、「実はRRPというものを考え、組織の中で議論・検討していく中で、内部のリスク管理に対する意識が向上した部分がある」という話をしてくれました。

その多良さんのお話を借りてきているのがこちらになります。今日は借り物が多くて恐縮なのですが。



このスライドは文字が非常に小さいので、お手元であっても、なかなか見えにくいかもしれません。このスライドが何を意味しているかを簡単に言ってしまうと、縦軸が自己資本比率を表しています。横軸が時間軸ということを考えています。RRPというものを考える段になったときに重要になってくるのが、この時間

軸だということが、多良さんがおっしゃっていることの一つです。

何かが起こった、もしくは何かが起こりそうだというトリガーが発生したときに、自分たちは何カ月以内にどのような対応ができるかということを考えていかなければいけない。しかし、それを考えてアクションを起こしている間に、また次のトリガーが引かれるようなことがあるかもしれない。それでは、どこまで行ったら何で、どこまで行ったらどのような状態かということを中心にきちんと見ておこう。これが彼の言っているイメージ図です。実際このように行くかどうかは分かりませんが、こうした状況について様々な検討をしておき、手段の実現可能性を考えておくことが大事だ、という話でした。

この図を違う目で見ると、危機時に至るまでのところは、ある種、平時のリスク管理となります。この図で言うと、黄色の縦軸でできている部分に相当します。それが、赤い部分に入ると、ここから先は危機管理になると考えられます。通常、平時のリスク管理と危機対応を同時に考えながら、一方では別世界のように思ったりしてしまいがちなのですが、実はこのようなRRPのようなものを考えてみると、リスク管理と危機管理のようなものの位置関係が分かる、というか、平時のリスク管理をしているときに、危機時までにはどの程度の距離感が合っ、それでもそこに入った時の対応のことを多少は頭の片隅に置いておいて、さらに、その時間軸で自分たちが何かできるかということを考えていく、という整理ができることになります。

従来、われわれがバリュアット・リスク (VaR) などでリスクを測って用いているときには、あまりそのようなことは考えていなくて、「1年後、このぐらいのことが起こったらリスク量はどのぐらいですか」ということをぽっと計算します。もちろん、VaRの数値を計算している一方で、「実際こんな損失が起こるような状況になったら、ただ黙って見過ごすなんてことはしませんよ」というような話を、よく聞くことがあります。ところが、そうは言っても、実際にVaR相当のシナリオが発生しているタイミングの間、どこでどのような検討をして、どのように意見で集約して意思決定をして、そのアクションどのタイミングで本当に起こせるかという、これはなかなか難しいわけです。

例えば、2007～2008年の、リーマンショックの前後ですね。いくつかのショックを経て、株価というのが1万7,000～8,000円あったものが、わずか一年ちょっとで1万円を切る水準までいってしまいました。その中で何かできたかと言うと、「その時は指をくわえて見ているだけでした」という答えが多いようです。

多良さんの話は、例えて言えばそうしたショックの時にこのような図のイメージを共有しながら、経営と対応策を協議し、どの位置(平時か危機時か)を判断しながらアクションについて事前に検討をすることで、実際にも動ける可能性が高まる、ということだろうと思います。考えようによっては、あまり珍しい話ではなく、リスク管理の基本のようにも思えます。

ただ、この話にしてもそうですし、先ほどの藤井さんの話にしてもそうなのですが、こうした規制強化の話や、一見すると基本的な話がなぜ出てくるか、ということを考えてみると、やはりどのようなプロセスを経て現在のようにリスクを測るようになってきたのか、どうして形骸化してしまっているのか、本来は何を考えるべきだったのか、という点が欠如してしまっているからではないかと思われま

TRMAの悩み

- TRMA:東京リスクマネジャー懇談会
 - 日本における金融リスクマネジメントに関わりを持つ実務家からなる、営利を目的としない団体
 - 金融リスクマネジメント関係者のコミュニティを提供し、そこでの自由闊達な意見交換や情報交流を促すことで、本邦における金融リスクマネジメントの水準向上に資することを目的として、2002年4月17日に設立
 - 2012年に創立10周年となる

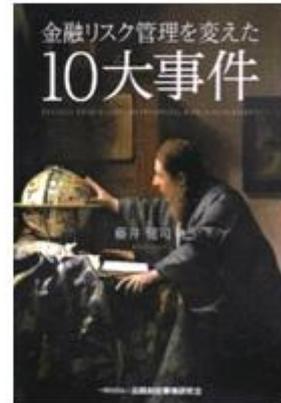
- 最近の悩み
 - チャレンジングなセミナーテーマが見つからない、もしくは、そうしたテーマでは会員の興味をあまりひかない
 - 規制関連のテーマだと多く集まるのだが、意見交換・情報交流というよりも、情報収集の場になってしまっている(質疑応答が本当の質疑応答に)
 - 参加者が固定化されている？

8

(スライド8は、大会当日は時間の関係で端折ってしまいました。ここで言いたかったのは、東京リスクマネジャー懇談会という組織の中での最近の悩みについてです。本来ならば、なぜこういう規制が導入されるのか、どういう経緯なのか、その流れは正しいのか、というプロセスの部分に注目していきたいし、行くべきだろうと、多くの中心メンバーが考えているのですが、実際には、規制関係のセミナーを行うと、多くの参加者が情報収集の場と捉えてしまっている、というのが一つの課題です。また、参加者自体も固定されているため、新しい見地からの知見や意見がなかなか入ってこないし、TRMAのコアメンバーが発信したい情報も、旧来からのメンバーとの再認識だけで滞留してしまっている、というような点も問題視しています。TRMAの設立趣旨である「自由闊達な意見交換や情報交流」には、これらの課題の克服が極めて重要であると考えていますが、その解決にはより多くの方々の積極的な参加が求められます。もちろん、TRMAの努力も重要でしょうね。ただ、興味深いテーマで人を集めようとする、それがどうしても規制ネタになってしまい、そうすると意見交換ではなく情報収集になる、という矛盾というか、悩みがあります。)

バーゼル II までの世界

- バーゼル導入の議論は今から20年以上前の話
- 殆ど知らない人が多いのではないか
- そんな中、恰好の参考書が...
 - 「金融リスク管理を変えた10大事件」
藤井健司著、金融財政事情研究会、2013年
 - ブラックマンデー以降、金融のリスク管理に影響を与えた国際的な事件を選んで記述
 - さらに歴史の「目撃者」として、「目撃者のコラム」にその時の著者の経験を記述
 - 特に第2章「G30レポートとVaR革命【1993年】」はリスク管理の道筋をつけた「現代金融リスク管理」の始まりといってよい



9

すみません。時間の関係で、スライド9に飛びます。こうしたプロセスを理解する上で、バーゼルIIまでの世界というのが、一つの鍵になっているというように思います。バーゼル導入の議論というのは、今から20年以上前、バーゼルIという観点でいくと、1980年代後半です。

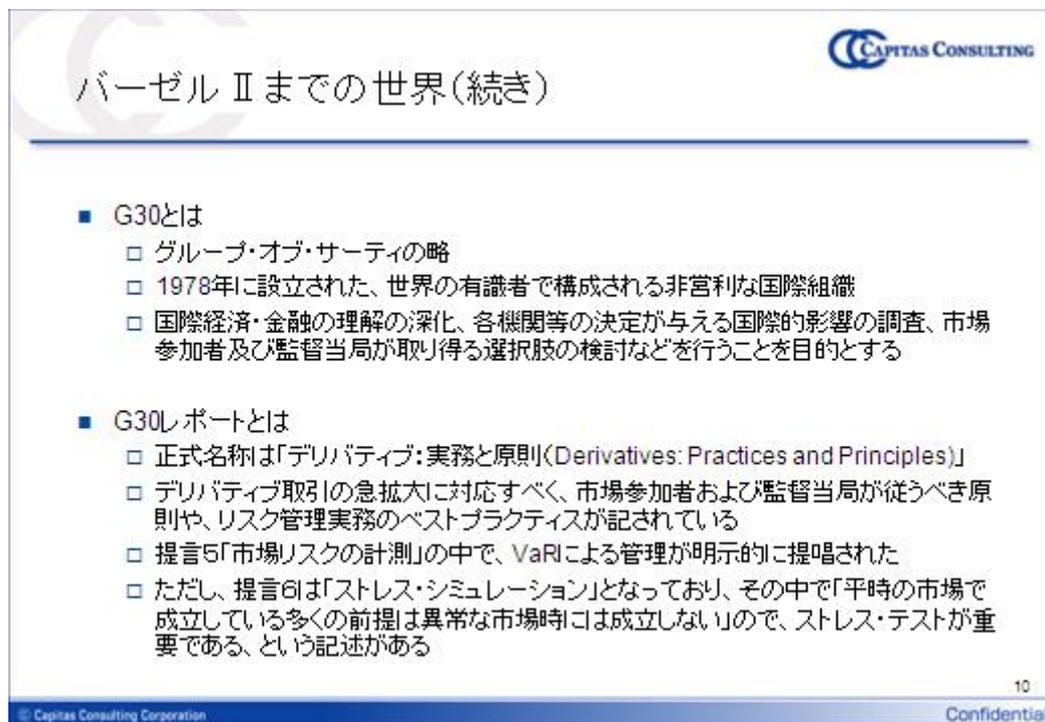
その後、バーゼルIIに至るまでのプロセスというのは、非常に面白いプロセスでした。ただし、このプロセスやその背景については、気がつけば今はもう2013年になっていて、そのころのことを知っている人もほとんどいない状態です。もちろん、覚えていると言えはいるのですけれども、その人たちも年齢が上がってしまっており、今の現場にはうまく伝承されにくいというようなことがあったりします。

そんな中、面白い参考書が出てきたなというものが、先ほどの藤井さんが書かれた、『金融リスク管理を変えた10大事件』という本になります。ブラックマンデー以降、金融のリスク管理に影響を与えた国際的な事件を選んで書いているわけなのです。ただ書いているだけではなくて、その歴史の証人・目撃者として、藤井さん本人の「目撃者のコラム」として、当時の経験や感想のようなものを書いています。この目撃者のコラムというのがとにかく非常に面白くて、ここを読んでいただくだけでも、この本は買う価値があるかと思っています。それに付随して、歴史的な話も学ぶことができます。

歴史的な話といっても、ブラックマンデー以降だと全然歴史的ではないなどと、私世代の方やそれより上の方は思われるかもしれませんが、まえがきに面白いことが書いてあります。藤井さんは普段、リスク管理に関する勉強会を社内で行っているのです。題材は何でもオーケー。お昼休み時間で、出入り自由で、ただし課題が出される。若手を中心に何十人か集まるわけです。そこで、LTCM（ロング・ターム・キャピタル・マネジメント）の話になったそうです。それで、藤井さんがふと気になって、「LTCMって知っているか」と聞いたら、1人しか知っている人がいなかった。その人も、「ロシアのファンドだと思っていた」と書いてあります。そのぐらい今の若い人たちは知らないわけですね。

考えてみると、会社の中にいる人たちで、入社して15年以下の方々が相当のウエートを占めているわけです。いくらバブル以降で新卒採用が抑えられていたとはいえ、それなりに増えています。そのような方々には、それこそ、「ああ、昔の金融の本で読んだことがあります」「何だかよく分からないけど、名前だけは知

っています」などと言うような次元になってしまっているようです。それに対して危機感を抱いた藤井さんが書かれた本なのです。読んでみると、記憶を呼び覚ますという部分もありますし、「ああ、そんなことが背景としてあったのか」というように思われる部分が幾つかあります。



The slide is titled "バーゼル II までの世界(続き)" and features the Capitas Consulting logo in the top right corner. It contains two main bullet points: "G30とは" and "G30レポートとは". The "G30とは" section lists three points: it is an acronym for "Group of Thirty", established in 1978 as a non-profit international organization of world experts, and its purpose is to investigate international impact and market participants' choices. The "G30レポートとは" section lists four points: the formal title is "Derivatives: Practices and Principles", it provides best practices for market participants and supervisors, it promotes VaR management, and it notes that the report's premise is that markets are not formed during crises, making stress tests important.

例えば、ここに書いてある第2章の部分ですね。「G30レポートとVaR革命」という所があります。これが、今のバーゼルIIIによって揺らいでいるリスク管理の、実は道筋をつけた始まりと言っていいようなものになります。それほど、G30レポートとは強烈なレポートだったのだということになります。

ところが、ここでG30と言っても、皆さん、ご存じでない方が多いのだと思います。あれ、G20では、と思った方もいるかもしれませんが、それとは全然違うものです。G30というのは、グループ・オブ・サーティーと言って、1978年に設立された、世界の有識者からなる非営利国際組織です。多分なのですが、昔は30人だったのだと思います。今は、30人より少し多いようです。この中には、日本人も含まれています。調べていただければ、誰かは分かります。

ここに書いてあるような目的でやっている中で、1993年に、当時、台頭してきたデリバティブに対して、このまま放っておいて大丈夫なのかということで、市場参加者や監督当局が従うべき原則やリスク管理実務のベストプラクティスというものを、言葉を選ばずに言えば、賢人会議的なG30というものがいきなり提示したというような形になります。

そのうちの提言5、「市場リスクの計測」と言われている原則の中で、この手のペーパーの中で、ある意味で初めてVaRという言葉が明示的に提唱されたということになります。ここで、「VaRを用いるがよろしい」というような書き方がされています。

ところが、そのすぐ下の提言6の中に、「ストレスシミュレーション」というものが書かれていて。その中で、「平時の市場で成立している多くの前提は、異常な市場時には成立していないので、ストレステストが重要だ」と、もう書いてあるのです。つまり、2008年の金融危機などを経る必要もなく、それよりもはるか15年前ですら、VaRを導入した人たちは（VaRの実務をそれほど多く体験していないのに）、「VaRな

ど全く万能ではない、単なる一事象の表現だ」ということを強く認識していたこととなります。

ただし、従来はそのような計量的なツールもなかったもので、その意味では、これを活用することは、非常に有用なのだという認識が広まりました。それに呼応するように、バーゼル銀行監督委員会では翌 94 年に、デリバティブ取引に対するリスク管理ガイドラインというものを公表して、この中で、銀行の実務として、VaR を活用している例が増えているという記述が登場します。

■ バーゼル銀行監督委員会の対応

- 1994年:「デリバティブ取引に対するリスク管理ガイドライン」の公表 (“Risk Management Guidelines for Derivatives”)
 - ここでも市場リスク計測についてVaRの活用が増えているとの記述あり
- 1996年には自己資本比率規制に市場リスク規制を追加することで合意
 - メニュー方式の採用
 - 標準的方式
 - 内部モデル方式
 - このどちらかを規制される側が選べるのが画期的(もちろん、内部モデル方式を選ぶ場合には厳しい定性的および定量的基準を満たすことが求められるが)
 - 内部モデルを活用したい金融機関はリスク管理を高度化することに
 - 何故内部モデル方式が認められたのか？
 - 複雑化し、グローバル化する市場を画一的な方法で管理することは困難
 - その代わりに、金融機関自身によるリスク管理を高度化する流れに
 - バーゼルIIでもその流れは引き継がれていた
 - 3つの柱方式の導入など

その結果、96年、自己資本比率規制の中に、当時は信用リスクしかなかった分母に、市場リスクが追加されました。これは画期的なことでした。「いや、リスクがあるのだから、入れるのは当然でしょう」と、今のERMをご存知の皆さんからしたら、そう思うかもしれませんが、当時からすると、どうやって測るのかということすら曖昧であった中で、ここに何とか頑張って入れたということがあります。

そこでも面白かったのが、今考えたら当たり前かもしれませんが、メニュー方式というものが採用されたことです。要するに、標準的手法か、内部モデル手法かを規制される側が選ぶ、という方式です。もちろん、内部モデルを選ぶためには、定性・定量、いろいろな基準を満たすことが求められますけれども、そこにチャレンジするというを自分で決めることができる。それで、内部モデルを活用したい金融機関がリスク管理を高度化するというような流れを作ろうというところがあった。

この内部モデル方式というのをなぜ認めたかという、実はバーゼルでも、もっと言うとG30のレポートにも、十分に複雑化・国際化している中で、画一的な方法でリスクを管理するということは困難であり危険であるということが強く認識されていたからです。バーゼルIIでもその流れが強く引き継がれてきたということになります。

また、ソルベンシーIIなどにもよく出てくる、三つの柱の中の第2の柱という概念もこの段階で登場します。ご存じのとおり、金融機関自らが、自分たちの中で、リスクと自己資本というものを自分たちが考える方法で検証して、きちんと確認して、それを基に経営戦略を考えていくということを要求して、その手法について、監督サイドは内容を確認していくというものです。

今から思い出してみると、バーゼルⅡが導入された3本の柱では、第1の柱、いわゆる自己資本比率規制は当面は大事なだけでも、第2の柱がより強固になってくれば、第2の柱がメインになるだろうというぐらいに言われていたのですね。そこで、もう一回、今日のプレゼンテーションの最初に戻ってみると、そこからスタートしてのバーゼルⅢの流れということです。その経緯をずっと追いかけていってみると、かなり逆回りになっているという感じが分かります。藤井さんの本などにも書いてありますが、バーゼルに市場リスクを導入するということには、監督当局と、いわゆる金融機関の実務のリスク管理担当者が、大変な量の議論をしているわけですね。「こういう方法がいけるんじゃないか」「ああいう方がいいんじゃないか」ということを話していて、その議論の中から出てきた方向性というものがありました。

一方、バーゼルⅢ導入時は、あまりにも時間が足りなかったようです。それだけかなり国際的に上から、それこそこれはG20になりますけれども、G20レベルのところから、早く銀行の規制を何とかしないと国際的には大変なことになるし、自国のタックス・ペイヤーたちに迷惑をかけるようなことがあると自分たちの存在意義が危くなるという意識がある中で、拙速にと言うと言い過ぎかもしれませんが、やや強制的に決まってしまった。ですから、バーゼルⅡが決まっていく道のりと、バーゼルⅢが決まっていく道のりとは、大きく違いがあるということがわかります。

ただし、実務側の反省を敢えて考えてみれば、こうすれば測れるだろう、こうすればリスクが分かるだろう、こうすれば比べられるだろうという部分が形式化してしまい、プロセスが抜けてしまったということがあると思います。計算すれば答えが得られるリスク管理という発想の危険性を重々承知しなければいけないという話が、強く指摘されているというところになります。

一方保険の世界では...

- 経済価値ベースのソルベンシー規制、ERMの推進などが進められている
 - IAISのICP
 - EUのソルベンシーⅡ
 - 国内の監督方針やERMヒアリングなど
- 格付け会社もERMを格付評価の中で考慮するように
- 保険会社内でも、経済価値ベースでの評価を行う流れ、市場整合的なEVの開示などが進められている

12
Confidential

さて、ひるがえって、保険の世界ではということなのですが、ご存じのとおり、経済価値ベースのソルベンシー規制導入が進められています。この辺は、もう説明するまでもないですね。

大体、テレビでは1時間番組だとコマーシャルが入りますので、すみませんが、少し宣伝をさせていただきます。弊社で今年ERMサーベイというものをやりました。

キャピタスERMサーベイ2013

- 「キャピタスERMサーベイ2013」を実施
(弊社HPIに掲載 <http://www.capitas.jp>)
 - 生命保険会社や損害保険会社など37社が対象
(グループベースでは24グループ)
 - アンケート調査に加え、「確認インタビュー」を実施
 - 「意識調査」を超えた、わが国保険業界のERMの現状を示す包括的な調査
 - 主なヒアリング項目
 - リスクガバナンス
 - 「推進体制」「社内外への浸透」「リスク選好の設定」など
 - リスクコントロールプロセス
 - 重要リスクにおける管理プロセスや管理手法、PDCAサイクルの機能状況など
 - リスクプロファイルの把握
 - 内部モデル
 - 経営における活用状況、モデルの妥当性検証や文書化の状況など
 - 経営戦略とERM
 - 経営における現在および将来の活用状況

13

ERMサーベイでは多くの保険会社さんにお世話になりました。ERMに関する様々なアンケートをさせていただき、さらに確認インタビューというものをさせていただきました。仕掛け人は、このあとのセッションに出てくる弊社の植村です。ヒアリング項目はご覧のとおりですし、結果概要についてはウェブでも出ておりますので、ご覧いただければと思います。以上、コマーシャルでした。

キャピタスERMサーベイ2013(続き)

- 今後の課題(各項目の「まとめ」から引用)
 - 【リスクガバナンス】
 - 実質的にリスク管理部門だけで推進していると思われる会社が少なくなかった上、リスク文化の醸成に向けた取り組みも会社によって差が見られた
 - リスク選好に関しても、実際に設定した会社が増えたとはいえ、総じて導入段階にあることがうかがえた
 - 【リスクプロファイルの把握】
 - 導入当初はいいが、回数を重ねることにルーティン化し、形式的な取り組みに陥りがち。継続にあたっては工夫が必要
 - 【内部モデル】
 - 経営陣が内部モデルの概要を理解し、弱点や限界について認識するための社内コミュニケーションには改善の余地が大きい
 - 重要な意思決定にかかわる多くの経営陣にとって内部モデルがブラックボックス化しないための取り組みが十分かどうか
 - 【経営戦略とERM】
 - 経営陣がERM構築に積極的な会社と、そうではない会社とで取り組み姿勢に差が生じている可能性

14

さて、今回のサーベイをやってみて気になった課題をここで挙げています。リスク管理について推進して

いると思われる会社は、少なくなかったわけですが、例えば、同じ取り組みに関して見てみても、各社で、結構、差が見られるという部分があります。

例えば、「リスク・アペタイト・フレームワークを導入していますか」「明文化していますか」という問いに対して、結構な割合で、「明文化しています」という答えがありました。あったのですが、まだまだ導入段階のところも多いです。何となく、実質よりも形式的な「におい」のするところが、若干というか、それなりに見られたかというような気がしています。

その他、文章には落としにくいのですが、感想めいたことを述べると、ERMの取り組みが、3～4年前と比べると、驚くほど進んでいるということは強く感じました。感じたのですが、その一方で、やはり気になるのが、技術的・形式的な部分の形はとても整ってきているのですが、これをどのように活用していくかということになると、「そこはこれからです」「ちょっとそこは悩んでいます」など、割と進んでいる会社さんであっても、特に、そこに対して非常に危機意識があって、「これを活用していかないと、ちょっと意味がなくなってしまうよな」とおっしゃることが多いようです。一方で、そこに危機意識がない会社も見受けられますが、それはそれで非常に気になる部分ではあります。

誰から、いつ言われたのかは忘れましたが、多分、海外の方が言われたのかと思うのですが、経営にとってのリスク管理は3段階あるという話を聞いたことがあります。最初の段階が、「マスト (Must)」です。やらなければいけないと考えている段階。誰かに言われてやらされることから始まることが多いというのは、海外でも同様のようです。その次が、「シュッド (Should)」という段階があって、これはやるべきだ絶対必要なのだと考えている段階です。最後に、「ウォント (Want)」か「ニード (Need)」かどちらかは忘れましたが、自分としてリスク管理を求めている、欲しているという状態ですね。

V a Rを導入したのは、これは諸説があるのですが、藤井さんの本によると、J. P. モルガンだと言われています。J. P. モルガンの、当時のトップが、会社のポジションをとにかく早く認識したいと思い、「これをきちんと把握しないと自分としては経営の指揮が取れないから、グローバルにどの程度の損失を被る可能性があるかについて、翌日のXX時までに届けるように」というようなことを言ったのが、V a Rの始まりだといわれています。

その意味でいくと、J. P. モルガンのスタートは、「ニード」なわけですね。経営をするにはこれが必要だということからリスク管理業務が生まれています。それと比べるとという意味でいくと、何となく、ERMはまだ「マスト」段階が多いのかというは気になります。

ソルベンシー II 導入における混乱？

- ご存じのとおり、ソルベンシー II 導入はなかなか進んでいない
 - 導入時期を2016年1月に延期する法案が2013年10月に提出された
 - この秋に採択されることが期待されていたオムニバス II は来年春以降に延期
- 様々な論点が残されている
 - 超長期金利の外挿
 - 流動性ある市場はどこまで？
 - スミス・ウイルソン法からの離脱？（スウェーデン）
 - 変動UFRの導入（オランダ）
 - カウンター・シクリカル・プレミアム
 - ボラティリティ・バランサーへ？
 - マッチング調整
 - どの範囲まで認めるか（クラシカルのみか？）

15

さて、欧州ソルベンシー II の進展の遅れはご存知の通りです。この場合、ある会社のERMが「マスト」という状態にある場合、規制が足踏みすると、各社も足踏みすることになります。実際にインタビューの中でも、「経済価値ベースのソルベンシーが日本に導入されると思っているのでERMを進めているのだけれども、この導入が遅れるようだ、うちも足踏みしそうです」というお答えがありました。ソルベンシー II が混乱しているので、「これによって、うちも遅れそうだな」と思っている方々も少なくないのかとは思いますが、論点についてもいろいろありますが、お時間の都合で省略させていただきます。

ORSAについて

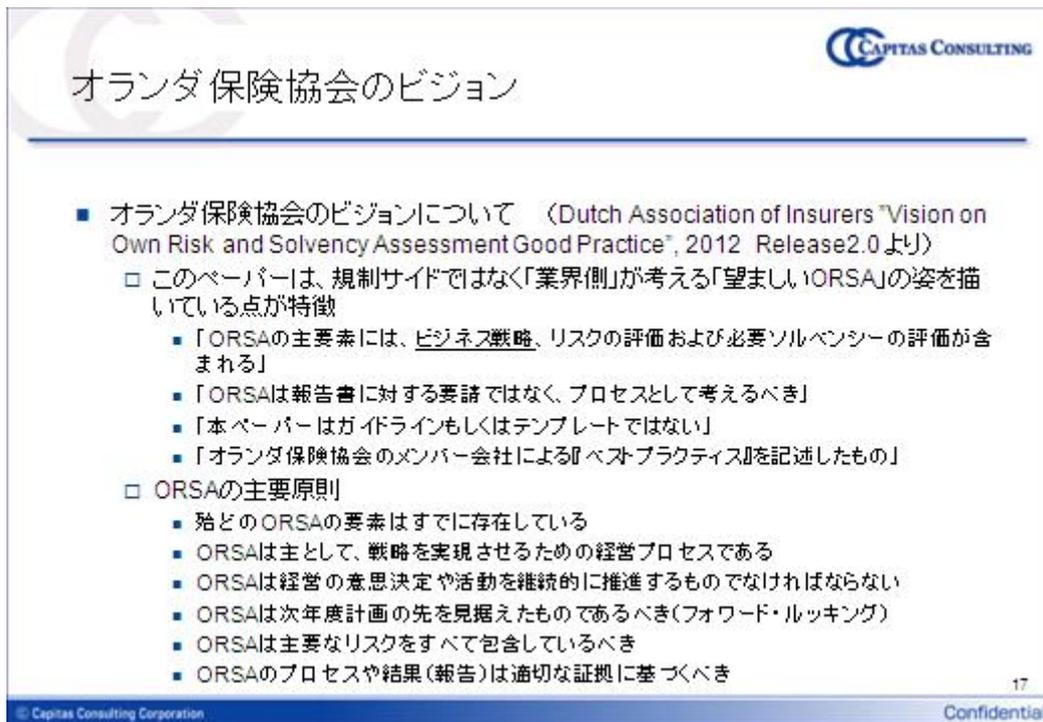
- 昨今話題となっているORSAとは何か
 - 保険会社のERMと監督当局をつなぐツールと考えられる
 - 保険会社がERMを実践するなかで、現在および将来の経営リスクと自己資本等の評価を自ら行い、これらを当局に報告し、当局が検証するプロセス
 - 米国をはじめ、海外当局によるORSA導入の動きが加速
 - わが国でも導入が検討されている
 - FSAPIにおけるIMFの指摘
「（金融庁は）ORSAの明示的なガイドラインを提供すべき」
 - 平成25事務年度監督方針
「ICPIに盛り込まれている『ORSA』の報告の導入について検討を行う」
- ただし、ERMとの関係などはあまり明確でない
 - 同じことの言い替えなのか
 - 当局への報告（ORSA報告書）だけが重要なのか

15

一方、最近話題になっているのが、ORSAと言われているものです。ORSAの内容をここで説明するのは控えますけれども、最近、よくこの言葉を聞きます。弊社の中でも少し話題になっていますが、「一体ORSAって何だ？」というところが、はっきりしないとは言いませんけれども、少し分かりにくいように思っています。

少なくとも、保険会社のERMと監督当局をつなぐ何らかのツールだろうということは間違いありませんね。保険会社が自身だけのためにORSAをやるとは言わないわけですね。なぜ言わないかという、自分でやるのなら、わざわざ「自身の」という言葉をつけなくてもいいわけですから、ORSAのOは要らないはず。ということで、先ほどのバーゼルⅡの第2の柱、ただし、ORSAの場合は、第1にも第3にもかかるといって描いてありますけれども、そのようなものがベースになっているのだろうということになります。

わが国でも、ご存じのとおり、事務年度監督方針の中で、「ORSA報告の導入について検討を行う」と記載されています。その裏側には、IMFからのFSAP時の指摘があるわけです。では、ORSAというものを導入したときに、「ERMとの関係はどうか？」という疑問がでてきます。気になるのは、ORSAの中のRとSということですね。リスクとソルベンシー。言い換えれば、リスクと資本です。自身がERMで興味を持つのはリスクと資本だけなのかなということが、気になるわけです。ERMというのは、各社の資料でも記載されていることが多いですが、リスクと資本とリターンという、この三つが関連しています。ORSAになると、リターンが欠如してしまうのでしょうか。規制上だからそれでいいのかもしれませんが。



スライドのタイトルは「オランダ保険協会のビジョン」です。右上には「CAPITAS CONSULTING」のロゴがあります。本文は以下の通りです。

- オランダ保険協会のビジョンについて (Dutch Association of Insurers "Vision on Own Risk and Solvency Assessment Good Practice", 2012 Release 2.0 より)
 - このペーパーは、規制サイドではなく「業界側」が考える「望ましいORSA」の姿を描いている点が特徴
 - 「ORSAの主要素には、ビジネス戦略、リスクの評価および必要ソルベンシーの評価が含まれる」
 - 「ORSAは報告書に対する要請ではなく、プロセスとして考えるべき」
 - 「本ペーパーはガイドラインもしくはテンプレートではない」
 - 「オランダ保険協会のメンバー会社による『ベストプラクティス』を記述したもの」
 - ORSAの主要原則
 - 殆どのORSAの要素はすでに存在している
 - ORSAは主として、戦略を実現させるための経営プロセスである
 - ORSAは経営の意思決定や活動を継続的に推進するものでなければならない
 - ORSAは次年度計画の先を見据えたものであるべき(フォワード・ルッキング)
 - ORSAは主要なリスクをすべて包含しているべき
 - ORSAのプロセスや結果(報告)は適切な証拠に基づくべき

右下には「17」とあり、左下には「Capitas Consulting Corporation」のロゴ、右下には「Confidential」の文字があります。

ちなみに、オランダ保険協会が出した、ORSAに関するビジョン、厳密に言うと、「ORSAのグッドプラクティスに対するビジョン」というペーパーが、昨年、出ています。このペーパーは、幾つか非常に興味深い点があります。1点目は、業界側が作成したORSAに対する考え方だということ。他に一般的に出ているのは規制サイドのものが多いです。それから、もう1点、オランダ保険協会という所が出しているにもかかわらず、なぜか英語版があるということです。オランダ保険協会はいろいろ出しているらしいのですけ

れども、ほとんどがオランダ語なので全く手に負えないのですが、これは英語版です。われわれでも見ることができるといふ、非常にありがたいことです。

さらに興味深い点についてですが、これはオランダ保険協会の人に確かめたわけではないので、私の勝手な解釈ですけれども、大きくフィーチャーされていることが、ここにアンダーラインを引いている、「ビジネス戦略」という部分です。要は、リターンの部分を意識しましょうということですね。つまり、「ビジネス戦略」「リスクの評価」「必要ソルベンシーの評価」という書き方をしているので、そのような意味でいくと、当然リターンというものを意識したものだということで、ORSAというものをそこも意識して作り上げることが、協会側、つまり業界側としてのビジョンだというように捉えている点。ここが非常に面白い視点だと思っています。

さて、ここで、このようなことを言うべきか迷うところなのですが、このペーパーの付録には、「ORSAレポートはこんな感じではないか」というようなテンプレートがあるのです。中には、このテンプレートがあるということに対して、「このペーパーが有用」と考えている人たちがいるような気がしています。気のせいかもしれませんが、ただ、このペーパーには、最初の所にはっきりと「本ペーパーは、ガイドラインでもテンプレートでもないですよ」と書いてあるのです。「そんなのはただの例にすぎない。自分で必要なものを考えろ。」と言いたいのだと思います。そうはいいつつ、何となく、このペーパーが出たときに、注目されてしまう所は付録のテンプレートだ、となってしまうところは、少し残念というか、懸念される部分なのかと考えています。

リスクの専門家として目指すべきこと

- 経済価値ベースのERMの導入は本来望ましい流れ
 - バーゼルの「メニュー方式」
- ただし、(古くから指摘されている)リスク計測の課題や限界を常に認識しておく必要がある
 - 「金融リスク管理を変えた10大事件」第2章「目撃者のコラム」より
 - VaRの値は、一定の前提や仮定の下でもとで産出されるものであり、そこにはおのずと限界がある
 - ストレストテストやシナリオ分析などといったその他の手法をあわせて使うべき
 - どの結果を重視すべきかについても、局面に応じて判断し、使い分けていくべき...その手帳にこそ、リスクマネジャーの真骨頂がある
 - 10月のパネルディスカッションにおける松山さん発表スライドより
 - 「一般に認められているERMの定義はなく、またそうした定義はERMのコンセプトからしてありえないかもしれない。」*Note on ERM for Capital and Solvency Purposes on Insurance Industry* (IAA,2009)

13
Capitas Consulting Corporation Confidential

さて、一体、今日は何を説明したかったのかということなのですが、先ほど見ていただいたとおり、銀行の世界の中では、ある意味で、この流れからいうと、1周して、2周目に入っているのかもしれませんが。つまり、80年代半ばぐらいから、金融というのが複雑化・グローバル化していった、その中でデリバティブやいろいろなものが出てきました。そして、リスク管理のツールも進化し、技術的なブレークスルーも登場しました。リスクを測っていくためには、ワンサイズ・フィッツ・オールではだめで、それぞれ自身に合っ

たことをやっていくべきだ、と思ってやっていたはずなのに、どこかで道を誤ったのか、痛い目に遭ってしまった。そこで、元に戻って、形式的に少し厳しく締めつけましょうという流れになっています。

今の保険業界は、反対ですね。ERMやORSAでは、各社の工夫が大事だと言われています。ただし、何度も説明しましたが、VaRにはおのずと限界があるので、他の手法も活用すべきで、局面に応じて判断をして使い分けていくという、その手腕こそリスクマネジャーの真骨頂があります。リスクマネジャーというものは、VaRの計算方法が上手な人、難しい数学が解けるとい人だけではだめです。もちろん、数字というものを示して以上、その技術がいい加減では困るので、スキルは必要ですが、局面に応じて判断して使い分けができるかどうかが問われていますよということが、銀行サイドからの経験からの声になっています。

先ほども話した、パネルディスカッションの中で、松山さんの話は保険業界から見た話で、どちらかというと、この声に近い部分で、「このERMを疑問も持たずにどんどん使っていこうという風潮に、ちょっと危機感を覚える」という話でした。その要素は、パネルのプレゼンに書かれていた最後の一文の中に込められています。これは、“Note on ERM for Capital and Solvency Purposes on Insurance Industry”というペーパーの中に書かれている一文です。つまり、ERMを実行しようと思ったら、ERMというものの定義・やり方・マニュアルを探しに行くのではないということです。「ERMって、どういうものですか。何をやらいいのですか」と言ってしまった段階で、もはや、それはERMではなくなってしまいます。自分たちで考えなければいけないのです。となるとやはり「ウォント」「ニード」のレベルが必要となります。

その意味でいくと、先ほど、企業だけではORSAは必要ないと申し上げましたが、もしかすると意味があるかもしれません。ただし、ここで言っている「O」は、ERMを行う対象、個社なら個社、グループならグループ、その固有な事情をきちんと認識した上で、可能な限りフィットするもの、もちろん限界もあると知ったうえで「自身」のための評価をしていく、ということかもしれません。

リスクの専門家として目指すべきこと(続き)

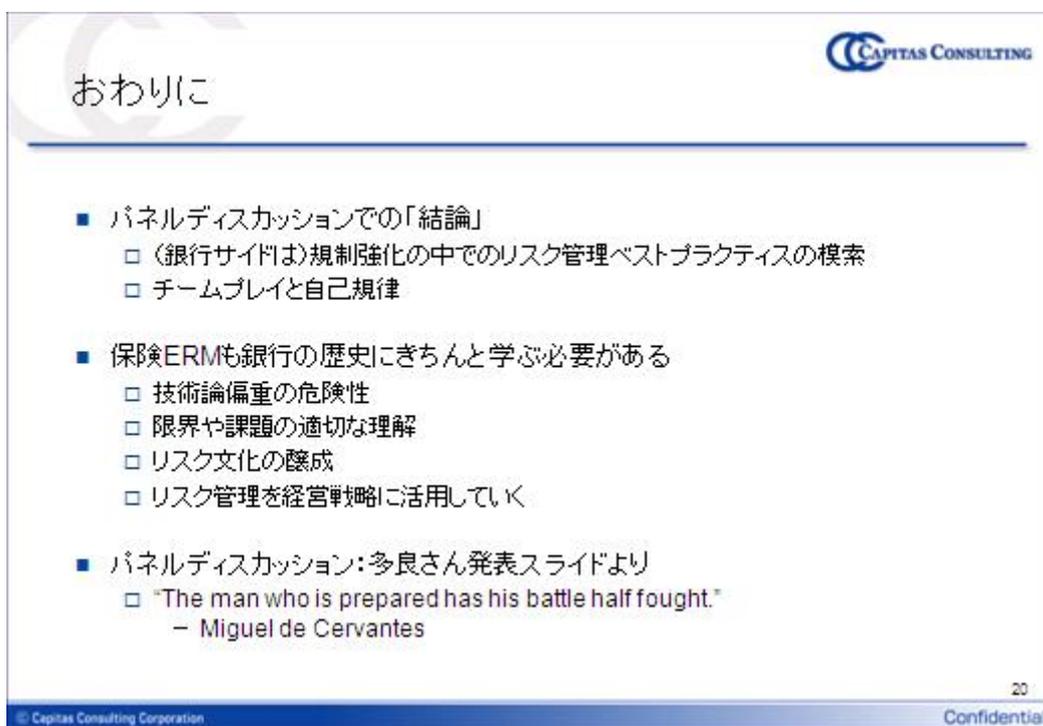
- リスク管理の7つの心構え(改)
 - 原則を理解せよ
 - 構造を理解せよ
 - 限界を理解せよ
 - 情報を「伝達」せよ
 - 現場を知れ
 - **想像力を働かせよ**
 - **常識と「うまく」付き合え**
- 改めて「リスク管理」とは何かを考える
 - ここでの「管理」は「経営」そのもの
 - 活用しなければ「経営」にはならない

19
Capitas Consulting Corporation Confidential

そうなってくると、原則が非常に大事ですという話になってきます。2010年のアクチュアリー会のセミナー

一のときにも最後はこの話になってしまったのですけれども、心構えというか、原則論的な話というものを、七つほどさせていただいています。その後、その話をあちこちでしている中で、ある先生から、「想像力も大事では」という貴重なアドバイスを頂きましたので、若干、七つの心構えが変わっておりますけれども、内容的にはあまり変わっていません。

さて、改めてリスク管理とは何かを考えると、やはり、ここでの「管理」という言葉が、「経営」そのものだということを意識するということではないでしょうか。リスク管理部という所だけがやるものでもないし、チェック目的の管理でもないということも、もう一回考えなければいけないと思います。「もう、そんなこと何度も聞きました」と言われている人たちでも、実務を思い返してみると、使い方について、気になる部分や、踏み込めていない部分が多いことに気付くのではないのでしょうか。そこを投げ出さずに、リスクを管理して計測したものを活用するということに、やはり結び付けていくべきでしょう。そうならないと、今、いろいろなものを課されている銀行の人たちから受け取ったバトンというものを、何か途中で落としてしまうような気がしています。



おわりに

CAPITAS CONSULTING

- パネルディスカッションでの「結論」
 - (銀行サイド)規制強化の中でのリスク管理ベストプラクティスの模索
 - チームプレイと自己規律
- 保険ERMも銀行の歴史にきちんと学ぶ必要がある
 - 技術論偏重の危険性
 - 限界や課題の適切な理解
 - リスク文化の醸成
 - リスク管理を経営戦略に活用していく
- パネルディスカッション:多良さん発表スライドより
 - "The man who is prepared has his battle half fought."
- Miguel de Cervantes

20

Capitas Consulting Corporation Confidential

さて、10月のときにあったパネルではどのような結論になったのかというと、あまり結論めいた話にはなっていないのですが、銀行サイドでは、「規制強化の中でのリスク管理、ベストプラクティスを模索しましょうね。ここが大事で、どこかに進化する糸口はありそうだ」という話になりました。例えば、先ほど言ったように、時間軸を意識しながら、自分たちが起こせるアクションの洗い出しや準備などですね。ストレステストと一言で簡単に言えますけれども、ある日、突然、目が覚めたら、ぱっとストレスが起きて、さあ、どうしましょうではなくて、その予兆があるということです。そのステップが実際に発生してくる、その間にどのようなミーティングを開くのか。誰が意思決定を行うのか、その意思決定を下せるような準備を自分たちはできているのかというような、リスクの本当の意味でのマネジメントというものを時間軸で想像できるようなテストができているかどうかというあたりは、きちんと、進んでいる銀行では徐々に浸透しつつあるようです。

さて、保険ERMは、この銀行の歴史に学べるのかということです。リスクを測るという意味では、どうしても技術論になってしまいます。技術論については、皆さん、特に若いアクチュアリーの方々であれば、それほど嫌いではない方も多いでしょうし、それは大事なことです。技術論を使うことによって、きちんとした、定量的な意味での評価をするということは、一つの武器ではあります。ただし、それは、あくまでもいろいろな前提の上にある、たまたま一つのものでしかありません。そこをきちんと意識した上で、限界や課題というものを常に理解しておくということが大事になってきます。そこをきちんと考えてやりましょうということなのです。

ここで、よく「考える」と言うのですけれども、経験値もない中で、自分の頭の中だけで考えていても、しょせんは限界があるだろうと思います。「考える」という意味は、スライドの中でチームプレーとも書きましたけれども、いろいろな人たちと考えるということです。「自分はこう思うのだけど、どう思う?」「こうすべきなのだろうか?何か限界や問題点や課題は?」という正解のない問題を、本当は一緒になって考えることが必要でしょう。それが本来、どこで求められるかという、海外の文献などによると、取締役会や、経営会議レベルでやってくださいという話なのです。

そこまでに至るためにも、まずは自分たちの中でも、「いや、うちはルールでこうなっているから」ではなくて、議論をきちんと深めていくということが大事なのではないでしょうか。そして、さらに、リスク管理というものを戦略に活用していくことが求められるのではないのかと思っています。特に、戦略に活用する部分ということで、「じゃあ、何のためにリスクを測っているのだろう」というところまで戻って来られるようにしていくことが必要であり、大事なステップなのだろうと認識をしています。

最後に、パネルディスカッションの中からの引用なのですけれども、多良さんが発表されたスライドの中で、セルバンテスの『ドン・キホーテ』の中の一節があって、英語になっているのですけれども、多良さんがおしゃれに英語で書いていました。私も、日本語訳する自信がなかったので、そのまま持ってきましたけれども。日本語にすると、「よく準備ができて人間というのは、戦いを半分で済ませられる」という話を書いてあります。戦いを半分で済ませるということは、要するに、戦いを略すということです。つまり、それだけ戦略が練られているという意味だというように彼は解釈しています。なるほど、と思ったので引用させてもらいました。

とりとめのない話になってしまいましたが、お伝えしたいことは、リスク管理というものをやっていく上で、技術論以外にやっていかなければいけないことがあるということです。特に、アクチュアリーという方々の中で、リスク管理というものの専門性を磨いていきたい方々は、技術的な部分の力はそれなりにあると思いますので、それ以外の部分をつけていってほしいと思います。そのためには、自分でよく考えたり、社内外の人たちとディスカッションをしたりということが求められるのではないかと考えております。

以上で、私の発表を終わります。ご清聴、どうもありがとうございました。

司会 はい。ちょうど3分残っています。質問をお受けしたいと思います。挙手をお願いします。

○ ソルベンシーⅡに関しては、本来は三本柱を中心にしたフレームワークを指しているのはその通りです。ただ、その中で、あまりにも技術的側面にかなり議論が集中していて、最近の長期補償契約の問題などもあって、スケジュールが相当遅れているという状態だと思います。それは中にも出てきた話だと思うのですが。ツールの発展が、多分、際限ない中で、フレームワークの構築とのバランスというものはどのように確保し

ていったらよくて、こうした議論とどのようにつきあっていったらいいのか、そのあたりを少しコメントしていただければと思います。

森本 難しい質問をありがとうございます。これは非常に難しい部分だと思っています。

気をつけなければいけないのは、リスクマネージャーとして客観的に考えた場合に、金利がある程度動いたときに、経済価値という観点では、当然、負債の価値が大きく動くということは把握・認識できなければ、やはり困るのだと思うのです。規制上導入しようと思うと、やはり、政治的な判断で無茶はさせたくないからとか、何か変動をおさえるべきではないかといった声も出るでしょう。今の欧州の議論は、ツールとして発展しているというよりは、何か少し無理やりねじっているような感じがします。

しかし、現実問題として、やはり超長期などの変動というものは、済価値的に見れば、ボディブローというか、直接的に影響を与えているのは事実なのです。その原則論にのっとなってという意味でいくと、特に、その自身のリスクとソルベンシーという観点に関して言うと、自分たちとして価値をこのように考える以上、その価値と整合的なリスクの測り方というものをするということなのでしょうね。

技術的といえば、例えば、「将来のフォワードを一定に伸ばして外挿する」ときに、30年、40年あたりのグリッドに大変な負荷がかかることは、皆さんがリスクを測っている中で経験されたことがあると思います。それは、本当にそれでいいのか。それとも、もう少しそこは何かリスクを測る上では工夫ができるかもというあたりは、考えてもいいのだろうというようには思っています。

そのような意味でいくと、フレームワークや自分たちがやりたいことという原則論を意識した上で、そこにツールをうまく合わせていく。しょせん、ツールには限界が絶対にあるので、「これで測れました」とは思わずに、ストレステストや何かをとにかく組み合わせていくということになるのだろうとは思っています。

司会 はい、ありがとうございました。では、これにてセッションを終わりにしたいと思います。どうもありがとうございました。