

サブプライム問題により高まる ERMの必要性

とりあえず足下の危機は乗り越えたものの、サブプライムローン債権の貸し倒れとその影響は、看過できないとの見方が市場関係者の共通の認識である。今回のサブプライム問題を契機に、金融機関においては、エンタープライズワイドリスクマネジメント(Enterprise-wide Risk Management:ERM)実現への取組みが本格化すると思われる。

2007年12月6日、ブッシュ米国大統領は、サブプライムローンの借り手の返済負担急増を抑制するための救済策を発表した。救済策の柱となる5年間の金利凍結の対象となるのは2005年1月から2007年7月末に組成され、2008年1月から2010年7月末に金利改定を迎えるローンである。OECDによれば¹⁾、2008年に一定の据え置き期間を終了し、返済額の急増を迎えるサブプライムローン債権額は8,900億ドル。これらのローン債権の延滞率を14%と仮定した場合、損失額は125億ドルにのぼる。こうした潜在的な影響の大きさが、米国政府が借り手救済策を打ち出した大きな理由である。更に、12月12日には、サブプライム問題の実態経済への影響を懸念した欧米主要中央銀行5行が新たな流動性供給策を発表している。とりあえず足下の危機は乗り越えたものの、サブプライムローン債権の貸し倒れとその実態経済への影響については、しばらく注意が必要であるとの見方が市場関係者の共通の認識である。

見過ごされた集中リスクと相関リスク

今回のサブプライム問題の特徴は、証券化という金融技術を通じ、裏付資産であるサブプライムローン債権の貸し倒れの影響が広範囲に波及した点にある。すなわち何処にどれだけのリスクがあるのか、リスクの所在が明確で無く、全容が掴めないという状況が生じた。同様の問題は、同一金融機関の中でも生じた。金融機関が公表するサブプライム関連損失額が二転、三転したのは、サブプライム関連債券の段階的な格下げによる時価評価額の低下だけが原因ではなかった。

もともとサブプライムローンは、信用リスクの高い

顧客層を対象とした商品であり、信用の質は、低い格付けに集中していた。それにもかかわらず、サブプライムローンに関連するエクスポージャーを全社的な視点から把握・管理することの重要性に対する認識が欠如していたと考えられるのである。

Basel 2を契機に金融機関のリスク管理は飛躍的に高度化した。欧米先進国は、Basel 2施行に向けて全社のリスク情報を一元的に把握するための情報システムの構築を進めてきた。しかし、その一方で日々の業務運営は、事業部門・子会社単位で行われており、今回のサブプライム問題に関連する債権について、全社的な視点から一元的に把握・管理するという仕組みはなかった。リテール部門で住宅ローンをオリジネートし、信用の質の変化を継続的にモニタリングしている金融機関においてさえ、投資銀行部門で在庫として保有しているサブプライムローン債権については、証券化までの一時的な保有であることを理由にその信用リスクは軽視されてしまったのである。更に、集中リスクだけでなく、サブプライムローンの質の悪化が、証券化目的の在庫として保有しているサブプライムローン債権の質の悪化やサブプライムローンを裏付けとする証券化証券の格下げに繋がるといった相関リスクも見過ごされてしまっていた。今回のサブプライム問題により、金融機関における縦割りのリスク管理体制の弱点が露呈することとなった。

リスク管理に必要な包括的な視点

今回のサブプライム問題は、金融機関にリスク種別、事業部門単位でなく、もっと大きな視点からリスクを捉える必要があるという新たな課題を提起した。リス

NOTE

- 1) Afrian Blundell-Wignall, "Structured Products: Implication for Financial Markets", OECD 2007 (Fannie Maeの試算との記載あり)。
- 2) 2007年12月10日～15日にGenevaで開催されたRisk Minds Conferenceでの発言を引用。

クを包括的に捉えるという意味では、今回のサブプライム問題を契機に金融業界においてエンタープライズワイドリスクマネジメント（Enterprise-wide Risk Management、以下、ERM）への関心が一層高まるものと思われる。ERMは、企業経営において自社が晒されているリスクを包括的な視点から捉え、事業運営に活用することの重要性を説いた概念である。

金融業界においては、1990年代初頭以降、信用リスクの計量化が進展する中でERMが注目されるようになった。ERMの概念を採用した結果、市場リスクや信用リスクにとどまらず、金融機関として管理すべき様々なリスクが認識・特定されるところとなった。しかし、金融機関においてリスク管理高度化が進展する中で、その重点は、全社的視点から様々なリスクを捉えることよりも、市場リスク、信用リスクなどの個別リスクを計量化するという技術的な側面に置かれた。その結果、個別リスクに着目したサイロ型リスク管理体制の構築は進んだものの、リスク種別や事業部門を超えて、横断的にリスクを管理する機能は弱かった。これが、今回のサブプライム問題に際して同一内金融機関においてさえもその影響を把握するのにかなりの時間がかかり、対応が遅れるという経営管理上の混乱に繋がった。JP Morgan Chaseのリスク管理担当者は、グローバルかつ多様な業務を営む大規模金融機関になればなるほど、どの事業部門・地域で、サブプライム関連エクスポージャーをどの程度保有し、損失がどの程度になるかを、タイムリーにかつ完全に把握することが大きな課題となると、ERMを実践することの難しさについて言及している²⁾。

今回のサブプライム問題で、全社に分散する異なるリスクに関連する情報を一元的に把握する情報システムイ

ンフラが必要であるという認識が高まった。しかし、情報システムインフラを整備しただけでは、本当の意味でのERMは機能しない。ERM実現には、定量面でのインフラに加えて、把握した情報を日々の経営の意思決定に活用するという能動的な体制が必要になる。マネジメントには、与えられたリスク情報のみに着目せず、幅広い視点から業務を捉え、業務に内在するリスクを深く理解した上で意思決定を行う力が求められる。

こうした要件を満たすことは容易なことではないが、業務とリスクの関係を全社的な視点から捉え、事業運営に活かしているところもある。例えば、米国のWells Fargoは、住宅ローンのオリジネーション、債権管理、証券化、サービシング、そして投資家としての住宅ローン担保証券の保有という各業務から生じるリスクに相関関係がある点に着目し、リスク管理に活用している。住宅ローンについては、Originate&Distributeというビジネスモデルが一般的な米国において、このような視点からリスク管理を行っている金融機関は数少ない。今回のサブプライム危機において、同様のビジネスモデルを指向した金融機関のあいだで被った損失額が異なったという事実は、各金融機関のリスクに対する組織対応力の違い、つまりERMの要件を満たしている度合いを示していると言える。



Writer's Profile



川橋 仁美 Hitomi Kawahashi

金融 ITイノベーション研究部
主任研究員
専門はリスク管理、ALM
focus@nri.co.jp