

## 対応が始まったCVA評価

世界金融危機を契機として、金融取引における取引相手の信用力変化に伴う時価損失リスクを捕捉できるCVA評価が注目を集めている。バーゼルⅢや国際会計基準の適用を控え、本邦金融機関にも迅速な対応が求められる。

### カウンターパーティーリスクとは

カウンターパーティーリスクとは、金利スワップ等の店頭デリバティブ契約やレポ取引等の証券金融取引に際し、契約満期前に取引相手（カウンターパーティー）がデフォルトを起こすことにより、契約上定められた支払いを受け取ることができないリスクのことを言う。取引相手に対する信用リスクのことであり、2007-2008年の世界金融危機以前にも広く認識されていた概念である。

一方でより広義なカウンターパーティーリスクとして金融危機で問題になったのが、取引相手の信用力が低下することにより、当該取引の価値も毀損する時価損失リスクである。これを捕捉する概念として昨今注目を浴びているのがCVA（Credit Valuation Adjustment）である。CVAとは取引相手が将来デフォルトした際に受ける期待損失の現在価値のことであり、銀行貸出における引当金に相当する概念である。引当金と言うと前述の信用リスクに対するクレジットチャージと同義のように聞こえるが、従来型の信用リスクが、要管理先、破たん懸念先といった分類に区分された段階で引当金が積み、それが決算期単位で損失計上されるという形で管理されてきたのに対し、CVAは日々変化する信用リスクの時価評価を捉える概念である。銀行貸出と異なり、デリバティブは日々価格が変化する中で市場リスクのヘッジが行われており、信用リスクについても同様に管理されるべきである。これが可能になった背景には、信用リスクを取引するCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）市場の成長があり、CVA評価にもCDSスプレッドの値を利用することが一般的である。

欧米の会計基準では、CVA評価を取引の価格に織り込むことを要求しており、バーゼル委員会の調査によると、今般金融危機におけるカウンターパーティーリスクに伴う損失のうち、実際のデフォルトによるものは全体の約3分の1であり<sup>1)</sup>、残りはCVA評価による時価損失によるものであると言う<sup>2)</sup>。例えばシティグループは2008年にモノラインに対するCVA評価で、42.6億ドルもの損失を計上している<sup>3)</sup>。

### バーゼル規制におけるCVA

本邦でもCVA評価の概念は徐々に浸透してきているが、そのきっかけの一つとなったのが規制要件である。

金融危機以前に公表された現行バーゼルⅡにおいても、カウンターパーティーリスクに対する資本賦課規制は存在したが、それは取引相手の信用リスクに対する資本賦課のみであり、CVA変動リスクに対する枠組みは存在していなかった。しかし今般の金融危機で、取引先の格下げや信用力の悪化に伴うCVA時価変動による損失が相次いだことから、バーゼル委員会はバーゼルⅢ<sup>4)</sup>の枠組みの中で、CVA変動リスクに対する資本賦課規制を明文化したのである。

なお先日バーゼル委員会により公表された2011年6月時点におけるバーゼルⅢ対応状況の報告によると<sup>5)</sup>、Tier 1資本（普通株等）が30億ユーロを超えるグループに属する銀行のうち77の銀行についてCVA資本賦課のインパクトを計測したところ、リスク資産全体<sup>6)</sup>を7.3%上昇させるという結果となり、そのインパクトは小さくはない。

NOTE

- 1) ただしCVA評価をしていなければ、デフォルトによる損失はより大きな額になった可能性もある。例えば正のポジションが10億円、CVAが8億円の金融取引の場合、会計でCVA評価が行われていないと、取引相手がその後デフォルトした際に10億円の損失となるが、CVA評価をしていれば現在の未実現利益は2億円であり、デフォルト時の損失もその範囲内で抑えられる。
- 2) Basel Committee on Banking Supervision (2009). "Consultative Document, Strengthening the resilience of the banking sector"
- 3) Risk, 2010 February
- 4) Basel Committee on Banking Supervision (2011). "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems"
- 5) Basel Committee on Banking Supervision (2012). "Results of the Basel III monitoring exercise as of 30 June 2011"
- 6) 自己資本比率計算における分母に当たる項。
- 7) 全国銀行協会公表の銀行別諸比率表より選択。
- 8) なおこの数字は全ての店頭デリバティブを含んでいるが、2012年末までに集中決済機関にクリアリングが移行される標準的なデリバティブに関しては、CVA規制資本計算の対象とならない。
- 9) Bloomberg, 2012/04/02
- 10) 日本銀行金融市場局「デリバティブ取引に関する定例市場報告(2011年6月末)。
- 11) Bank for International Settlements (2011). "Semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2011".

## 本邦金融機関の対応状況

バーゼルⅢは日本においても2013年3月31日より国際統一基準行に適用され、CVA資本賦課も規制対象となる。図表は国際統一基準行16行<sup>7)</sup>が2011年度中間期に保有しているデリバティブの与信相当額と銀行貸出額について、大手銀行、信託銀行、地方銀行別に平均値を比較したものである。与信相当額はデフォルト時のデリバティブのエクスポージャーを評価した値であり、各銀行におけるデリバティブのポジションの大きさを表す。CVA資本賦課の計算はデリバティブのポジションの大きさに依存するため、この値と銀行貸出の値を比較することで、信用リスク全体に対する資本賦課における、CVA資本賦課のインパクトを測ることができる<sup>8)</sup>。

まず大手銀行と信託銀行では、比較的デリバティブのポジションが大きいことが見て取れる。しかし大手行は適用に向けて資本を積み増しており、バーゼルⅢの対応はほぼ終えたとも言われている<sup>9)</sup>。一方地方銀行は、ポジションの額が非常に小さく、与信相当額は貸出の0.9%程度であり、規制の影響は当面限定的であろうと伺える。

ただ問題はバーゼルⅢ対応だけではない。本邦市場

図表 国際統一基準行のデリバティブ与信相当額と、貸出額の平均値(2011/09単体決算基準, 億円)

銀行	行数	デリバティブ 与信相当額	貸出額
大手銀行	3	86,034	492,365
信託銀行	3	4,591	86,434
地方銀行	10	426	46,579

(注)「デリバティブ与信相当額」はネット効果及び担保による信用リスク削減手法の効果を勘案する前の与信相当額を表す。また「地方銀行」は第二地方銀行を含む。  
(出所)各銀行発表のディスクロージャーレポートより野村総合研究所作成

におけるOTCデリバティブの取引残高は年々増大しており、2011年6月末時点で想定元本残高は約56兆ドル<sup>10)</sup>である(前年同月比43%増)。国際的には約708兆ドル<sup>11)</sup>取引されており、残高シェアは8%程度であるが、2008年末には5%程度であったことから見ると、国際的なプレゼンスも徐々にではあるが増えてきていることが分かる。トレーディングデスクやリスク管理部門が日々のポジションを管理するにあたり、国際的にデリバティブが時価評価をされる中で、日本だけリスクは時価評価されないと言うのは適正なプライシングを行う上で整合的ではなく、競争力が損なわれる可能性がある。また今般の金融危機のようにカウンターパーティーリスクが顕在化した際に、急激な損失を被る可能性もある。CVAを管理しヘッジを行うことで、デフォルト時の損失を抑えるのみならず、収益変動も抑えることができ、より機動的なデリバティブの活用が可能になる。

さらに会計からの要請もある。米国では米国財務会計基準審議会(FASB)の公表しているASC820(旧FAS157)とASC825(旧FAS159)において既に規定されており、また国際会計基準(IFRS)においても、IAS39においてCVA評価が求められている。IFRSが導入されれば本邦金融機関もCVA評価に対してもはや他人事ではなくなる。外資系証券会社を中心に既にCVA評価の文化は根付きつつある。本邦金融機関にも今後の迅速な対応が求められる。

## Writer's Profile



中村 智光 Tomomitsu Nakamura

投資情報サービス事業部  
主任研究員  
専門は金融数理  
focus@nri.co.jp