

ディスクロージャー強化のための共同ワーキング・グループ報告書

バーゼル銀行監督委員会
グローバル金融システム委員会
保険監督者国際機構
証券監督者国際機構

2001年4月26日

(日本銀行仮訳)

ディスクロージャー強化のための共同ワーキング・グループ

第1章 要旨と提言

本報告書は金融機関（financial intermediary）のパブリック・ディスクロージャーの改善に向けた提言である。この提言はバーゼル銀行監督委員会（BCBS）、グローバル金融システム委員会（CGFS）、保険監督者国際機構（IAIS）、証券監督者国際機構（IOSCO）（以下、「親委員会」）によって設置された共同ワーキング・グループ（Multidisciplinary Working Group、以下 MWG）が行うもので、各親委員会にその実現に向けた検討を要請するものである。

ディスクロージャーに関する MWG の提言は、開示される項目によって次の三つのカテゴリーに分類される。第一に、有意なレベルの金融リスクに直面している金融機関が、株主、債権者および取引先に対して定期的に報告し、開示「すべき」と考えられる具体的な項目である。第二に、情報として価値はあるものの、費用対効果の観点や具体的な開示方法についてさらなる検討を要する項目である。これらの項目にかかる問題点は早急に解決され得ると考えられる。第三に、定量的な情報が現在のディスクロージャーに欠けている点を埋めると考えられるものの、実際に開示するにあたってはリスク評価のための概念・方法論の充実が求められる項目である。最後の二つについては、当局間の協力が望まれるとともに民間部門の適切な努力も必要である。次に各々の提言について要約した後、本文で詳述する。

市場規律が金融市場の安定性維持の上で果たしている重要な役割について、世界の規制・監督当局や中央銀行の間で関心がますます高まっている。こうした中、市場規律を強化するために金融機関によるリスクの開示状況を改善する方法を設置母体である親委員会に提言することを目的として、1999年6月、MWG が設立された。MWG は、9 か国 44 先の多様な業態の民間金融機関の協力を得て、2000年第2四半期にパイロット・スタディを行った。同スタディでは、幅広い金融リスクに関する非公表のデータが集められた。このパイロット・スタディのデータは、MWG が参加金融機関とディスクロージャーの考え方に関する実態に基づいた建設的な議論を行う上で手助けとなり、提言の作成にも役立った。参加金融機関との意見交換や他のいくつかの監督当局の協力は非常に有益であ

った。ただし、報告書の結論と提言の責任は MWG のみに帰属するものである。

金融分野のディスクロージャー慣行を改善するための具体的な提言を行う上で、MWG は次の三つの大きな結論に達した。

第一に、企業が抱える金融リスクの程度や特性、および当該企業のリスク管理手法の有効性に関して、一段と有意義な情報を開示していくためには、定量的なディスクロージャーと定性的なディスクロージャーのバランスをとることが必要である。この点について意見の不一致は生じないものの、如何にバランスをとっていくかについて議論になる。

第二に、ディスクロージャーは企業のリスク管理手法と整合的であるべきである。MWG が取り上げたいいくつかのリスク要素では有意義な比較可能性を確保することができないが、比較可能性を確保できない場合には、当該企業がリスクを評価・管理する際に使用している内部のパラメーターやエクスポージャーの分類に従って開示項目が決められるべきである。比較可能性の確保は重要な目的であるとはいえ、常に可能であるとは限らないと考えるべきである。

第三に、企業のリスク・プロファイルをより有意義に判断するためには、エクスポージャーの期末値だけではなく、期中値の情報（特に最大値、最小値、メディアン）が重要である。いくつかの分野では前進がみられるものの、現在のディスクロージャーの多くは依然として期末値に依存しており、このため債権者や投資家に提供される情報を取り繕うこと（「お化粧」）が可能になっている。

金融リスクの望ましいディスクロージャー

MWG の提言における金融機関とは、銀行、証券会社、保険会社およびレバレッジの高い投資を行うファンド（ヘッジファンド）を指している。第 5 章および付属書 で詳述するように、金融機関は規制のあるなしにかかわらず、次に掲げる定量的な情報を（有意な）リスクに対するエクスポージャーが最もよく分かるように定期的の開示すべきである（その方法は金融機関の判断に任せられる）。

1. トレーディングのように積極的に運用され、あるいは、時価評価されているエクスポージャーについては、ポートフォリオの合計値、リスク・資産

毎の内訳の VaR の期中最大値、最小値、メディアンおよび期末値、リスク推計値の実現損益との比較を含む全社的なリスク・リターンの実績値の推移。

2. 内部的なリスク管理の枠組みで全社的なマーケット・リスクを評価している企業で、かつ、そうしたリスク評価に信頼がおけると考えている企業については、マーケット・リスクに対する全社的に統合されたエクスポージャーの状況（資産・負債およびオン・オフ一体かつ報告期間中の最大値、最小値、メディアンおよび期末値）。
3. 資金流動性リスクについて、定量的な情報で裏付けられた定性的な説明。
4. 金融機関の信用リスク・エクスポージャーの特性を反映した分類・定義による信用エクスポージャーの内訳（エクスポージャーの種類、信用度、満期別構成）。

多くの金融機関では、程度の差こそあれこれらの情報をすでに開示している。これらの情報は、すべての金融機関において定期的なディスクロージャーが技術的に可能であり、リスクが有意な水準にある限り開示すべき項目である。

第一段階として、MWG は、四つの親委員会が管下の金融機関すべてに対し、上記 4 項目の株主、債権者、取引先向けの定期的なディスクロージャーをできるだけ早期に始めるよう、働きかけることを要請する。また、MWG は、上記の項目が金融機関の財務状況を把握する上でも重要であることに鑑み、これらの情報を財務諸表とともに開示すべき項目の一部に含めるよう、親委員会が関連団体と協議することを提案する。しかしながら、仮にこの二つの方法で進展がみられず市場規律を十分に強化できない場合には、ディスクロージャーの内容を決定する権限を有する規制・監督当局に対して、管轄下にある金融機関に上記項目のディスクロージャーを義務付ける上で必要な措置を取るよう要請する。

レバレッジの高い投資を行うファンド（ヘッジファンド）は、現在、幅広い財務情報の定期的なディスクロージャーを行っていない。MWG は、親委員会がかようなファンドに対し、上記項目を定期的に株主、債権者および取引先に開示するように促すべきであると考え。これらのファンドが上記の情報を開示しない場合、規制・監督当局に対して各当局の規制体系の下で可能な範囲で情

報開示を義務付けるための検討を要請する。また、これらのファンドと取引関係にある規制下の企業のリスク管理が十分であることを判断する上で、上記の情報は（有意な場合）取引相手相互間で開示される最低限の情報と考えられるべきである¹。

他の開示項目の望ましさ

リスクの集中度。リスクの集中度が重要であり、すべてのリスク指標の算出において相関関係が明示的あるいは暗黙のうちに前提とされていることを考えると、マーケット・リスク、信用リスクおよび保険リスクにかかるリスクの集中度がもたらす脆弱性をどのようなかたちで計測すべきかについて公的当局が（民間の協力の下）検討を深めるように親委員会に要請する。

信用リスク。信用力に関する情報については、民間部門から適宜情報を得つつ、親委員会が協調することを要請する。そこでは、損失削減策をどのように信用エクスポージャーや信用格付の表示に反映させるべきか、信用リスク関連のパフォーマンス指標をどのように拡充し、より時宜を得たものにできるか（例えば、エクスポージャーの信用格付間の遷移に関する情報、または信用格付のパフォーマンスに関する情報など）を共同して追求すべきである。

リスク評価の概念と手法の検討

MWG は、次の二つの分野において民間部門が重要な貢献を行うことができると考えている。すなわち、市場流動性を考慮したリスク評価方法の一段の発展、およびマーケット・リスクを開示する上でそれが如何に利用されるべきかの検討、資金流動性リスクの定量的なディスクロージャーに向けた第一段階として、そのリスク評価に関する一般的な原則の確立である。こうした分野では、パブリック・ディスクロージャーの一段の拡充に向けた概念的フレームワークを発展させる上で、民間の業界団体や市場参加者の委員会が、当局との意見交換を行いつつ共同作業を行うことが有益であろう。

¹ トレーディングを行うカウンターパーティによっては、信用リスク管理のためにこれ以上の情報が求められることもある。より詳しくは、CRMPG の『Improving Counterparty Risk Management Practices』（1999年6月）を参照。

より長期的には、マーケット・リスクに対する全社的なディスクロージャーのためのベスト・プラクティスを検討し発展させる、全社レベルでのポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの算出方法やディスクロージャーに関する考え方を発展させるために親委員会が民間部門と協力関係を発展させるよう推奨する。

次の二つの章で本プロジェクトの背景、ディスクロージャーの目的、パイロット・スタディについて述べた後、提言については第4章と第5章で詳述する。付属書 では望ましいディスクロージャーの具体例、付属書 ではパイロット・スタディの結果、付属書 ではパイロット・スタディの参加先、付属書 では用語解説を示している。

第2章 作業の経緯

ディスクロージャー強化のための共同ワーキング・グループ（MWG）は、金融機関のパブリック・ディスクロージャーを強化することについて、その実現可能性と有用性の評価を目的に、1999年6月、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）、グローバル金融システム委員会（CGFS）、保険監督者国際機構（IAIS）、証券監督者国際機構（IOSCO）によって設置された。これは、パブリック・ディスクロージャーにおける金融リスクの定量的な情報の利用を推奨してきた一連のプロジェクトの最新のものである²。

1994年のG10諸国の政府証券市場の混乱を受け、ユーロカレンシー・スタンディング委員会（現CGFS）のワーキング・グループは、金融機関によるマーケット・リスクおよび信用リスクのディスクロージャーに関する討議用ペーパーを作成した³。この報告書では、マーケット・リスクおよび信用リスクに関する定

² 本報告書におけるディスクロージャーとは、投資家、債権者、取引先に対して金融リスクについて開示することを指している。これは、現在の財務状態を示すデータと補完的な関係にはあるが異なるものであり、従来からの金融機関の会計情報の代わりにリスク管理指標の利用が必要となる。ディスクロージャーにおけるリスク管理指標の意義については、G10諸国中央銀行による国際決済銀行ユーロカレンシー・スタンディング委員会（ECSC）『金融仲介機関によるマーケット・リスクおよび信用リスクのパブリック・ディスクロージャーに関する討議用ペーパー（フィッシャー報告書）』（1994年9月）により詳しく説明されている。

³ ECSC（1994）参照。

量的な情報、および、トレーディング勘定のリスク管理パフォーマンスをすべての金融機関が開示するという提案が行われた。この報告書では、当該企業がリスクを管理する上で実際に用いているリスクの評価手法に基づいて開示内容が用意されるべきであること、および、当該金融機関のリスク管理パフォーマンスの相対的な優劣を時系列的に比較できるようにするためにパフォーマンスに関する情報のディスクロージャーも必要であることが強調された。

1998 年秋、世界の規制・監督当局や中央銀行の間で市場規律が金融市場の安定性維持に重要な役割を果たすというコンセンサスが形成されつつある中、ユーロカレンシー・スタンディング委員会は新たに別のワーキング・グループを設置し、金融機関の金融リスクに対するエクスポージャーを正確に把握するための情報のディスクロージャーに関し、望ましい慣行を普及させるために必要な手順を検討させた。このワーキング・グループは、トレーディング、投資および貸出業務を行うすべての金融機関が金融リスクを開示すれば、金融市場の透明性が一段と向上し、市場規律の有効性が増すとの結論に達した。また、金融市場の国際化が進展し、金融機関が服している法制や規制による違いが曖昧になる中、幅広い公的機関や規制・監督当局の代表で構成されたグループによってディスクロージャーに関する検討を深めていくよう提案した。さらに、より実態を反映した分析を行うため、この新しいグループがディスクロージャーの考え方について、国や業態の別なく幅広い金融機関とパイロット・スタディを行うことも提案された。

1999 年 6 月、パイロット・スタディを通じ、金融リスクのディスクロージャーの強化を目指すにあたり検討すべき論点や障害を実態に基づいて分析するために、ディスクロージャー強化のための共同ワーキング・グループ (MWG) が設置された。このパイロット・スタディの特徴は、民間の金融機関がパイロット・スタディに使用する定量的な情報提供のためのテンプレートの作成やスタディの結果に関する議論に参加したことである。民間の金融機関との意見交換は非常に有益であったが、報告書の結論の責任は MWG のみに帰属するものである。

MWG のディスクロージャーに関するプロジェクトは、民間および公的部門で進められている他の多くの取り組みと関連している。これらの関連プロジェクトは、直接の目的こそ異なるものの、MWG の作業と概ね整合的である。CRMPG は 1999 年に行われた民間部門のプロジェクトで、ディーラーやマーケット・メ

ーカーが取引のカウンターパーティ（特にヘッジファンド）に対するリスク管理（情報の共有を含む）をどのように行っているかについて検討した⁴。この報告書は、資金流動性リスクやレバレッジの評価などをはじめとして数多くの重要な概念整理を行った。もっとも、この報告書ではパブリック・ディスクロージャーについての提言を行わなかった。このため、パブリック・ディスクロージャーに関するもう一つの民間のワーキング・グループ（シプリー・グループ）が、銀行や証券会社による健全なディスクロージャー慣行について報告書を発表した⁵。

公的当局においては、バーゼル銀行監督委員会が新しい自己資本規制の枠組みにおいて不可欠な三つの柱の一つとして市場規律を挙げている⁶。バーゼル委員会は、市場規律を強化するために銀行の自己資本がリスク・エクスポージャー対比でどれだけ充実しているかを判断する際に必要な情報が市場参加者に提供されるよう、ディスクロージャーにかかる推奨事項、および、義務を定めようとしている。さらに、内部的な信用リスク評価方法に基づいて所要自己資本の水準を決定できるようになるためには、与信の質に関する情報開示が前提条件となる。MWGの提言は、銀行についてみればバーゼル委員会の提言と概ね整合的である⁷。

⁴ CRMPG 『Improving Counterparty Risk Management Practices』（1999年6月）参照。

⁵ 米連邦準備制度理事会のホームページ

(Federalreserve.gov/boarddocs/press/general/2001/20010111/DisclosureGroupLetter.pdf)を参照。銀行業務における市場規律の役割を強化し、銀行監督当局が銀行経営を評価する上で大手銀行のディスクロージャーを検討する際のガイドラインを形成するという規制・監督当局の関心が2000年初頭から高まったことを背景にシプリー・グループは設立された。『Improving Public Disclosure in Banking』（米連邦準備制度理事会、ディスクロージャーに関する米連銀スタディ・グループ作成、スタッフ・スタディ173）の2ページを参照。

⁶ 自己資本規制の枠組みにおける三つの柱とは、最低所要自己資本、監督上の検証プロセス、そして市場規律である。国際決済銀行『新たな自己資本充実度の枠組み（バーゼル銀行監督委員会による市中協議ペーパー）』（1999年6月）を参照。

⁷ 国際決済銀行『自己資本に関する新しいバーゼル合意（バーゼル銀行監督委員会による市中協議案）』（2001年1月）の「第三の柱 市場規律」参照。パイロット・スタディで使用されたテンプレートの一部は、バーゼル委員会で行われたディスクロージャーに関する作業に基づいている。

第3章 ディスクロージャーとパイロット・スタディの目的

ディスクロージャーの目的

本報告書は金融リスクに対する金融機関のエクスポージャーに関する情報を金融機関自身がどのように開示すべきかについて検討する。ディスクロージャーが一段と拡充されれば市場規律が高まり、金融システムの安定性が向上し、ひいては資本や他の資源の効率的な配分に繋がると考えられる。透明性の向上によって、金融システムの参加者はリスク・リターンに関してより良い判断ができるようになり、追加的な情報を正しい文脈の下に評価できるようになる。例えば、企業の悪いニュースが流れた際に、それが隠れた根源的な問題の徴候と受け止められることが少なくなるであろう。より一般的には、透明性が向上すると市場が良いニュースや悪いニュースに必要以上に反応しなくなるため、金融市場の変動や脆弱性の大きな原因が取り除かれるかもしれない。

資本市場や証券取引が金融システムにおける資本やリスクの配分に重要な役割を果たすようになるといった金融仲介構造の変化によって、ディスクロージャーの強化はますます重要になってきた。転々と流通する債券が銀行貸出に取って代わり、リスクを移転する金融商品の利用が増大するにともなって、資本配分における銀行と顧客の関係の重要性が低下した一方、公開情報や市場価格が果たす役割が拡大した。投資家や債権者が間接金融商品からより直接的な投資やトレーディングに依存するようになると、資本の配分がより直接的かつ多様化し金融システムがより革新的で堅固となるといえる。そのような金融システムでは金融情報の幅広いディスクロージャーが果たす役割は重要である。

本報告書に述べる提言の内容と適用範囲は、投資家がより適切な投資判断を行うには、自身の投資のリスクやそうしたリスクの分布に関する情報が必要であることを念頭に決定された。投資家は、通常、複数の先にエクスポージャーを有しているため、投資家がポートフォリオ全体のエクスポージャーにおけるリスクの集中度を判断するためには各投資先のリスク・プロファイルが開示されなければならない。したがって、金融リスクのディスクロージャーにおいては、十分に詳細な内訳についての情報をともなってリスク・プロファイルが示されるべきであり、かつ幅広い金融機関によってそうしたディスクロージャーが実施されるべきである。また、企業のリスク管理の巧拙によって投資家のリス

ク・リターンのバランスが大きく影響を受けるため、リスク・プロファイルに関する情報に加え、リスク管理の有効性を示す情報もディスクロージャーの重要な項目である。

パイロット・スタディの目的

パイロット・スタディは、金融リスクに関するディスクロージャーを強化する実現可能な手順を検討・決定することを目的として行われた。MWG は金融機関がどのようなリスクに関する情報を近い将来開示することが有用であり現実的かを判定し、ディスクロージャーの概念をさらに掘り下げる必要がある分野を見極めようとした。

パイロット・スタディは9か国44先の多様な業態の金融機関を対象として実施され、共通のテンプレートに基づいて金融リスクに関する2000年第2四半期の非公表のデータが集められた⁸。このパイロット・スタディのデータは、MWG がスタディ参加金融機関とディスクロージャーに関する実態に基づいた建設的な議論を行う上で手助けとなり、提言の作成にも役立った。参加金融機関のディスクロージャーに関する知見は、パイロット・スタディのテンプレートに対する提案およびテンプレートに基づくデータを収集した後での議論において非常に有益であった。

詳細かつ有用な情報開示は（特に初期段階において）コスト増嵩に繋がるほか、企業秘密のディスクロージャーによって営業が妨げられるかもしれないといった懸念もある。したがって、ディスクロージャーの充実は単純なものではない。費用対効果のバランスをとることに加え、理想的には内部のリスク管理やビジネス慣行と整合的であると同時に、企業間で比較できることも求められる。パイロット・スタディは、参加金融機関の協力の下に、こうした問題に対する事実に基づいた十分な分析を行おうとしたものである。

⁸ テンプレートの素案は、現在金融機関が行っているディスクロージャーのうち充実しているとみられるもの、CRMPG 報告書『Improving Counterparty Risk Management Practices』（1999）、バーゼル銀行監督委員会の作業（例：国際決済銀行・バーゼル銀行監督委員会『信用リスクのディスクロージャーに関する最善の実務』〈1999年7月〉）といった多くの資料におけるディスクロージャーについての考え方を参考に作成された。

業種間の相違点や類似性を検討することによって多くの知見が得られた。例えば、具体的な手法こそ違ったものの、リスクを測定するアプローチにはいくつかの共通点がみられたほか、一般的な枠組みは収斂していく方向にある。相違点のいくつかは、リスク管理が前提としている期間（例えば、保険期間満了後、時間が経ってから顕現化する損失など）やデータの入手可能性といった業種間の内在的な違いによるものであった。リスクを評価するアプローチのうち、信用リスクにおける信用格付のように業種が異なっても共通するものがあった。一方、マーケット・リスクに対する全社的な構造的エクスポージャーのように共通性があまりみられないものもあった。業種によってマーケット・リスクの計測手法の発展段階に差があったほか、マーケット・リスクの計測手法に対する信頼感や実際にどのような計測手法を用いるかはまちまちであった。

第4章 結論

MWG の結論は、大筋では次の3点に収斂する。 定量的なディスクロージャーと定性的な説明のバランスをとることが必要、 ディスクロージャーは内部的なリスク評価・管理方法と整合的であるべき、 リスクに対するエクスポージャーをより完全に把握するためには期中値の情報が必要。

定量的な情報。 金融機関は金融リスクに対するエクスポージャーや金融機関自身のリスク評価・管理方法の有効性を示す定量的な情報を開示すべきである。ディスクロージャーにおいては定性的な説明も、定量的情報が示すことのできない背景説明や視点を提供するため重要かつ必要である。もっとも、定性的な記述だけでは十分な情報は提供されず、定量的情報による裏付けが不可欠である。

内部的リスク管理との整合性。 実際のディスクロージャーは内部的なリスク評価・管理方法と整合的でなければならない。このときリスク・プロファイルの時系列変化が示されるべきであるほか、リスク・エクスポージャーの計測やリスク管理のパフォーマンスを時系列で評価する上で十分な情報も開示されるべきである。いつも実現可能とは限らないが、内部的なリスク管理と整合的かつ比較可能性のあるディスクロージャーは、市場の効率性向上のためには最良の方法である。規制・監督当局や業界団体は、このような観点から本報告書の提言

を実現していくべきである。その過程では、比較可能性の確保と、比較可能性を若干犠牲にしてもディスクロージャーを大幅に改善することの間で適度なバランスが必要となろう。投資家は出資・貸出などを通じ資金を提供している先の状況について日常的に比較・検討している。直接的に比較ができなくても、時系列情報によってリスク・リターンのプロファイルを相対化し、よりの確な判断ができるようになることは有益であろう。

期中値。現在、多くの金融機関が開示している項目や本報告書で推奨されている開示項目について、最大値、最小値、メディアンといったかたちで期中値を開示することによって、個別金融機関が抱えるリスクの特性や水準に関する理解が深まることが期待される⁹。期中値の情報は積極的に管理されている金融リスクにとっては特に有用であろう。現在のリスク管理体制の下では、トレーディング業務など時価評価され、積極的に運用されるエクスポージャーについて期中値の情報が提供されるべきである（付属書 図表1におけるパイロット・スタディ結果参照）。信用リスクのようなその他のリスクに関しては、エクスポージャーを積極的に動かし、管理することを可能にする商品や市場が十分に発達していないので、期中値はそれほど有効に活用できない。もっとも、近い将来、信用リスクのトレーディング手法が発達し、貸出市場の流動化が進んだ段階で、信用エクスポージャーに関する期中値情報の問題は再度検討されるべきである。

MWGでは、ディスクロージャーを充実していくためには、公的当局と開示情報のユーザーを含めた民間市場関係者が協力していくことが望ましいと考えている。民間部門は有用なディスクロージャーのあり方を考えていくにあたって必要な専門性と洞察を有している。本報告書における将来の作業に向けた提言は、今後、公的当局と民間市場関係者の間で、あるいは異なる業界を管轄する金融当局間において、ディスクロージャーにかかる意見交換を促進するための確実な基盤となるであろう。

本報告書の結論と提言は、銀行、証券会社、保険会社およびレバレッジの高い投資を行うファンド（ヘッジファンド）を含む幅広い金融機関を対象としている。より多くの金融機関がリスク・リターンのプロファイルを開示する方が市

⁹ 期末値に重点を置き過ぎると、開示情報を表面的に取り繕う（開示日近辺のポジション操作を行う）誘因となり得る。

場規律の観点からは望ましいとはいえ、ディスクロージャーの費用対効果の判断を行うにあたっては、企業の規模を考慮する必要があるかもしれない。パイロット・スタディの参加者は各業態の大手機関であったため、MWG は企業規模を考慮すべきか、考慮するとした場合にどのように考慮するかについて判断を差し控える。したがって、中小金融機関にどの程度提言を適用するかという点については、各親委員会に判断が委ねられている。

第5章 提言

以下の提言は三つのグループに分類される。第一に、有意なレベルの金融リスクに直面している金融機関が、株主、債権者および取引先に対して、開示「すべき」と考えられる具体的な項目である。第二に、基本的に情報として価値はあるものの、開示することが適当であるものの、具体的な開示方法を決めるためには費用対効果の観点から公的当局によるさらなる検討を要する項目である。これらの項目にかかる問題点は早急に解決され得ると考えられる。第三に、定量的な情報が現在の金融機関のリスク・プロファイルのディスクロージャーに欠けている点を埋めると考えられるものの、有意義なディスクロージャーを行うにあたってはリスク評価のための概念・方法論の充実が求められる項目である。最後の二つについては、MWG では、問題の解決に向けて考えられるアプローチを示した。ここでは、当局間の協力が望まれるとともに民間部門の適切な努力も必要である。

望ましいディスクロージャー

以下に示す金融リスクのディスクロージャーにあたっては、それぞれのリスク要素について内部的なパラメーターやエクスポージャーの分類に従って開示すべきである。リスク指標の重要な前提条件や計測手法に関する利用者の理解を助け、異常値についての説明をするために、データだけではなく適切な定性的な情報もまた必要である。こうした情報は定期的かつタイムリーに開示されるべきである。四半期毎の報告がすべての国で一般化している訳ではないので、半期毎のディスクロージャーを最低限と考えるべきである。提言の中には程度の差こそあれ多くの金融機関によって既に開示されている項目も含まれている。

すべての項目について開示している金融機関は現在のところあったとしてもごく僅かに止まる。しかし、多くの項目の開示例はいくつかの金融機関のディスクロージャーの中にもみられる。

定性的な説明

定性的な説明は金融機関が直面しているリスクやその管理方法に関する理解を助けることができるものとして、パブリック・ディスクロージャーの中で重要な位置を占めている。もっとも、定性的な説明だけでは不十分であり、定性的な説明を裏付けるための定量的な情報が不可欠である。

開示項目

金融リスクに対する金融機関のエクスポージャーとその管理方法に関する説明。さらに、リスクにかかる定量的データの特性と考え方に関する解説（リスク指標や定量的データに反映されないポジションやエクスポージャーあるいは取引に関する説明を含む）。

定量的な情報のディスクロージャー

以下の定量的な項目は、有意である限り、個々の金融機関が自社のリスク・エクスポージャーをあらわすのに最適と判断する方法で開示されるべきである（開示例として付属書 を参照）。

・マーケット・リスク

.A トレーディング業務または積極的に運用され時価評価されるエクスポージャー

トレーディング業務または積極的に運用され時価評価されるエクスポージャーを有するすべての金融機関は、その業務におけるマーケット・リスク指標を開示しなければならない。エクスポージャー全体に対する計数だけではなく、当該値の算出に反映されるリスクの分散効果の要因を説明できるようなリスクまたは資産の種類による内訳項目を含まなければならない。内訳の分類は、株式、債券、外為、コモディティおよび分散効果といった標準的なリスクの分類

を利用して、個々の金融機関のリスク・プロファイルをより適切にあらわす別の内訳分類（例えば、リスクの種類別や事業単位毎の分類）でもよい。

開示項目

ポートフォリオの VaR をリスク種類別または資産種類別に分類したもの、およびそのポートフォリオ全体に対する VaR。推計保有期間は 1 日間および 2 週間の両方を用いる。期中の最大値、最小値、メディアン、および期末値を開示。

リスク管理手法の有効性やリスク・エクスポージャーの計測手法を評価するため、金融機関はリスクの推計値と実績値を比較するなど、リスクとリターンに関する情報を提供すべきである。

開示項目

上記のリスク推計値によってカバーされるポートフォリオ全体についてのリスクとリターンの値（リスクの推計値と実績値の比較を含む）。累積 P/L のグラフ、あるいは、日次の P/L を例えば日次の VaR で除した結果の度数分布グラフなど、日次の損益の実績と日次の事前のリスク推計値の関係をあらわすその他の開示手法が考えられる。

P/L とリスク指標の比較するにあたり、有用な定性的説明（P/L と VaR 推計のベースの違いの説明を含む）

リスクの計測とパフォーマンスの評価にあたり、両者のベースや定義が違っていることについては、金融機関がこうした定義や算出ベースをより整合化し十分な内訳情報が開示できるようにしなければならない。また、トレーディングが業務のかなりの部分を占めている金融機関のパブリック・ディスクロージャーにおいては、リスク管理におけるリスクの計測とパフォーマンス情報の重要性に鑑みれば、リスク指標とパフォーマンスの指標の整合性を高めることは、パブリック・ディスクロージャーの有用性を改善するためだけでなく、内部的なリスク管理においても重要である。

.B マーケット・リスクに対する全社的なエクスポージャー

内部のリスク管理においてマーケット・リスクの全社的な計測を行い、その結果に信頼がおけると考えている金融機関は、そうした全社的なマーケット・リスク指標を開示すべきである。その指標は、資産・負債、簿外エクスポージャーを全社的に統合すべきである。トレーディング業務や時価評価されたエク

スポージャーにおけるマーケット・リスクが全社的なマーケット・リスク・エクスポージャーと別に管理されている場合、その業務は全社的なリスク指標とは別に（.A のようなかたちで）開示され、ここでは残りのマーケット・リスク・エクスポージャーが報告されることとなる。

開示項目

各金融機関が最も適切であると判断する手法に基づき、リスクの種類毎に分類されたマーケット・リスクに対する全社的なエクスポージャーの定量的指標の期中の最大値、最小値、メディアン、および期末値を開示する。

・ 資金流動性リスク

資金流動性はリスク評価において非常に重要であり、その意味で重要な開示項目である。もっとも、有意義なディスクロージャーといえるかたちで定量化することは非常に困難であり、この分野のディスクロージャーは誤解を招いたり得失を生じさせないように慎重に検討される必要があると認識されている。このため、現在のところ資金流動性リスクに関するディスクロージャーのほとんどは定性的な説明に止まっている。この分野におけるディスクロージャーを充実させるため、金融機関は定性的な説明を定量的な情報によって裏付ける方法を考えなければならない。

開示項目

資金流動性に関する定性的な説明とその説明を裏付ける定量的な情報。

ここでは、無担保で調達している短期資金の調達先のうち大手三先のウェイトなど、資金調達先の集中度に関する説明が含まれるべきである。

・ 信用リスク

すべての金融機関は自社のエクスポージャーの特性を反映した分類方法や定義に従って、定量的な信用リスクに関する情報を商品別、信用格付別、満期別

に開示すべきである。（図表 5 パネル A と B のパイロット・スタディ結果参照）

開示項目

(1) 自社のエクスポージャーの特性を反映した分類による信用エクスポージャー。これは、以下の二通りの方法によって開示されるべきである。

- ・カウンターパーティ・ネット後の再構築コスト。
- ・カウンターパーティ・ネット、担保やその他の損失削減策を考慮した後のネットのエクスポージャー。

エクスポージャーの算出にあたっては信用保証、クレジット・デリバティブ、その他の偶発債権・債務が考慮されるべきである。

(2) 自社のエクスポージャーの特性を反映した分類による信用格付（内部格付、外部格付を問わない）毎の信用エクスポージャー。ここでは、カウンターパーティ・ネットを考慮した後の再構築コストが損失削減策を考慮した格付毎に開示されるべきである。内部格付を用いた場合、損失確率や標準的な外部格付との関係付けについて定性的な説明が行われるべきである。

(3) 自社のエクスポージャーの特性を反映した分類による満期別の信用エクスポージャー。

すべての金融機関は基本的に自社の信用エクスポージャーについて基礎的なリスク管理パフォーマンスに関する情報を開示すべきである。

開示項目

自社のエクスポージャーの特性を反映した分類による不稼動資産、引当金、償却、引当損失のディスクロージャー。

・ 保険

非生命保険会社にとって、近い将来ディスクロージャーが実務的に可能なのは、責任準備金、ロス・ディベロプメント（保険金支払の発生する損害）、保険料率の適正さ、損害率であると考えられる。もっとも、国によって計測手法や会計基準が異なるため、義務的な開示基準の策定に当たっては、IAIS における共同作業の一段の進展が望まれる。

開示項目（非生命保険会社）

(1) 責任準備金：

- ・ 支払保険金ベースのロス・ディベロプメントと損害調査費。
- ・ 発生ベースのロス・ディベロプメントと損害調査費。

(2) 保険料率の適性さ。

他の開示項目の望ましさ

リスクの集中度。リスクの集中度の重要性およびすべてのリスク指標の算出における相関関係（明示的であるか否かを問わない）の役割の重要性に鑑みると、マーケット・リスク、信用リスク、保険リスク（特に異常災害リスク）にかかるリスクの集中度がもたらす脆弱性をどのようなかたちで計測すべきかについて公的部門が検討を深めるべきである。この作業には、民間部門の協力を適宜求めるべきである。この中で、マーケット・リスクや信用リスクのリスク・プロファイルを地域別、市場別、業種別、資産別に細分化することの有用性、およびそのような分類の開示が市場機能にどのような影響を及ぼすかを検証すべきである。ここでの問題は、細分化されたエクスポージャーの開示によってリスクの集中度をあらわすことが実際的に可能かどうかである。また、リスクの集中度を計るためにしばしばストレステストが利用されるが、それぞれの金融機関で異なるストレステストの手法がリスクの集中度のディスクロージャーに如何なる影響を及ぼすかも問題になる¹⁰（付属書 図表 2~3 におけるパイロット・スタディ結果参照）。例えば、異常災害保険リスクについて、IAIS は暴風雨や地震など様々な異常災害リスクのディスクロージャーの有用性と信頼性を検討すべきである。

信用リスクの質。開示すべき信用リスク項目において信用格付が果たす役割を考えると、公的部門は民間部門と適宜協議しつつ、損失削減策をどのように信用格付や信用エクスポージャーの表示に反映させるべきか¹¹、信用リスク

¹⁰ リスク管理者がリスクの集中度に対する脆弱性を調べる上で、ストレステストが幅広く利用されるようになっている（その他の目的でも使用される）。もっとも、パイロット・スタディに参加した金融機関の中にはストレステストを開示するにあたって機密性の問題や比較可能性、解釈のされ方に懸念を示す先が少なからず見受けられた。監督の観点からみたりスクの集中度に関する議論については、国際決済銀行 BCBS、IOSCO、IAIS のジョイント・フォーラム『リスクの集中に関する諸原則』（1999年12月）を参照。ストレステスト慣行の調査については、CGFS の報告書『主要金融機関におけるストレステストとその実務に関する調査』（2001年4月）を参照。

¹¹ 信用エクスポージャーを定量化するにあたり、信用リスク削減策は、エクスポージャー自体の削減、または、当該取引の格付への影響として考慮される。前者の場合、（ネットの）エクスポージャーが非常に小さくなる一方、後者の場合、（グロスの）エク

関連のパフォーマンス指標をどのように拡充し、より時宜を得たものにできるか¹²（例えば、エクスポージャーの信用格付間の遷移に関する情報、または信用格付のパフォーマンスに関する情報など）を検討すべきである。

リスク評価の概念と手法の検討

市場流動性と資金流動性に関する次の二つの分野における作業は、そのリスク管理上の重要性およびこの分野についてリスク管理者の取り組みが進められていることを考えると、民間部門によって行われることが妥当である。さらに、この分野における有用なディスクロージャーの発展にはリスク管理者の専門知識が必要であろう。したがって、公的部門はこの分野で主導的役割を果たすことはないであろう（ただし、市場全体に影響する市場流動性や資金流動性に関する問題について民間部門と意見交換するというかたちでの貢献は考えられる）。

市場流動性リスク。 保有期間 1 日の VaR のディスクロージャーは一種の基準として便利であり、リスク管理のパフォーマンスを評価する上でも有効な手段である。しかし、市場流動性に問題が発生したときのリスク測定手法としては不十分である。（付属書 図表 4 におけるパイロット・スタディ結果参照）。このため、保有期間 1 日の VaR 以外のリスク指標を加えることは有益である。リスク管理者が市場流動性リスクの把握に向けた作業を継続していることを考えると、民間部門こそが（業界団体などを通じて）市場流動性リスクの把握方法を発展させ、マーケット・リスクのディスクロージャーにおける利用法を検討する上で重要な貢献をすることができよう¹³。

資金流動性リスク。 資金流動性リスク評価の定量的なディスクロージャーに

ポージャー自体は大きいものの、信用リスク削減策によって格付は改善する。パイロット・スタディで信用格付別の信用エクスポージャーについてデータを提供する際、多くの参加金融機関は、カウンターパーティ別の格付ではなく取引別の格付を行っていることを理由にして後者のアプローチを選好していた。

¹² このような検討を通じ、格付の遷移に関する情報から従来の損失指標よりもタイムリーで、会計制度の違いの影響も受けにくいパフォーマンス指標を得る可能性がある。

¹³ 内部的なリスク管理において、多くの金融機関がリスク評価の保有期間を市場流動性（特にポジションの巻き戻しにかかる時間）に応じて変化させるなどして、流動性を調整した VaR の利用を検討している。

向けた第一段階として、このリスクの把握に向けた論理的な研究を集中的に行うことができよう。この作業も民間部門が（業界団体などを通じて）重要な貢献をすることができよう。こうした取り組みでは、通常の状態における流動性の調達と利用、あるいは、特殊な状況における流動性の需要と調達を計測する方法を開発することが考えられる。流動性管理における時間的な枠組みの違いなど、業態や市場毎に大きく異なる点はあるものの、この分野における定量的なディスクロージャーの一般原則の発展は全金融機関にとって有用な第一歩であろう¹⁴。

この二つの分野は全社レベルでのマーケット・リスク・エクスポージャーおよびポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの評価に関係する。これらの問題においては概念上の難しい問題を解決する必要があるほか、複雑な全社的な情報システムを開発する必要があるため、公的部門と民間部門の両者が協力して検討すべき長期的な課題と考えられる。

最初の目標は、全社的なマーケット・リスク・エクスポージャーの定量的な評価方法を見直し、ベスト・プラクティスを発展させることだろう。こうした取り組みには、例えば、生命保険契約や流動性預金など、金利感応度が高く不確実性の高い負債の扱い方も含まれるであろう。第二の目標は、全社的なポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーの計測とディスクロージャーのために考え方を発展させることであろう。これら二つの分野においては、リスク管理の時間的な枠組みの違いなど業種毎または企業毎の特有の事情によってリスク管理慣行の細かい部分が決まる部分もあろう。しかし共同作業を通じ幅広い金融機関にとって有益な原則・枠組みを発展させていくことも可能であろう。

保険リスク

今回のパイロット・スタディによって、今後研究を要する保険リスクに関連した分野に焦点を当てることができ、これは極めて価値のあるものであった。保険会社の抱えるリスクは他の金融機関の抱えるリスクと本質的に異なる（また

¹⁴ 詳しくは CRMPG 報告書（1999）付属書 A および国際決済銀行『銀行における流動性管理のためのサウンド・プラクティス』バーゼル銀行監督委員会（2000年2月）を参照。

は異なると思われる)。しかし、ディスクロージャー強化の基本原則は保険リスクにも同様に適応でき、保険業務の実情に適合させるかたちで実現できればかなり価値があると考えられる。パイロット・スタディの保険分野のテンプレートについての経験を振り返ると、(予想されたことではあったが)保険会社のディスクロージャーやリスク指標がまちまちであることを示していた。前述のとおり、非生命保険会社のリスク指標は遠くない将来に実現される可能性が高い。他方、生命保険会社と非生命保険会社に共通する全社的なリスク指標や生命保険会社における他のリスク指標の発展のためには公的部門と民間部門がより一層協力していく必要がある。こうした保険に特異な問題についてはIAISにおける作業に期待する。IAISは1999年にディスクロージャー強化のためのタスク・フォースを立ち上げ、現在も保険部門におけるディスクロージャーの原則を発展させるために作業を進めている。

レバレッジの考え方

現時点ではレバレッジについて有用な指標を提示することは多くの複雑な金融機関にとって現実的ではないであろう。従来より利用されているバランスシートのレバレッジ指標は、全社的なリスクをそうしたリスクを吸収する資本との対比において示していない(付属書 図表 6 におけるパイロット・スタディ結果参照)。いくつかの企業が採用している経営上の所要自己資本、あるいは、実際の資本とリスク調整後の資本の比較などは、リスクに基づくレバレッジの把握手法として改善に向けた第一歩である¹⁵。もっとも、リスク調整後のレバレッジを大手金融機関のディスクロージャーにおける利用に耐え得るものにするためには、さらなる研究と実践が必要である。本報告書ではレバレッジ指標に関して提言を行わないが、レバレッジ指標を有意義なものとするための研究開発に金融機関が注力していることは重要であり、こうした取り組みが継続されることが望まれる。

¹⁵ 多くの企業ではリスク管理のため経営上の所要自己資本やリスク調整後の資本の計測方法や内部の資本割当方法を発展させている(そうした計測はディスクロージャーにも有用であろう)。CRMPGの報告書(1999)はレバレッジの計測方法を巡って有用な議論を展開している。

付属書

報告書で提案されているディスクロージャー様式の例示

以下の図表は MWG が金融機関に対して提言したディスクロージャーの具体例を示している。ディスクロージャーにあたっては、(有意な)リスクに対するエクスポージャーが最も有効に示されるような様式でディスクロージャーが行われるよう留意すべきである。

定性的な説明

金融リスクに対する金融機関のエクスポージャーとその管理方法に関する説明。さらに、リスクにかかる定量的データの特性和考え方に関する解説(リスク指標や定量的データに反映されないポジションやエクスポージャーあるいは取引に関する説明を含む)。

定量的な情報のディスクロージャー

. マーケット・リスク

.A トレーディング業務または積極的に運用され時価評価されるエクスポージャー

この項目はマーケット・リスクに晒され、積極的に運用され時価評価されているすべてのエクスポージャーに適用されるべきである。通常、この項目はトレーディング業務のように積極的に管理されるエクスポージャーに適用される。

カテゴリー別 VaR

リスクまたは取引の種類:*	最大値	メディアン	最小値	期末値
外為	--	--	--	--
株式	--	--	--	--
債券	--	--	--	--
コモディティ	--	--	--	--
分散効果	--	--	--	--
適用ポートフォリオ全体の VaR	--	--	--	--

保有期間 1 日および 2 週間の VaR¹⁶。

* この図表におけるリスク以外にも各金融機関のリスク・プロファイルをより適切に示すその他の分類（業務別区分など）があればそうした分類。

パフォーマンス

上記のリスク推計値によってカバーされるポートフォリオ全体についてのリスクとリターンの値（リスクの推計値と実績値の比較を含む）。累積 P/L のグラフ、あるいは、日次の P/L を例えば日次の VaR で除した結果の度数分布グラフなど、日次の損益の実績と日次の事前のリスク推計値の関係をあらかずその他の開示手法が考えられる。

P/L とリスク指標の比較するにあたり、有用な定性的説明（P/L と VaR 推計のベースの違いの説明を含む）。

.B マーケット・リスクに対する全社的なエクスポージャー

この項目における情報は、内部のリスク管理においてマーケット・リスクの全社的な評価を行い、その結果に信頼をおけると考えている金融機関によって開示されるべきである。前項（.A）において積極的に管理されるエクスポージャーの開示が、全社的なマーケット・リスク・エクスポージャーや実質的なマーケット・リスクのすべてをカバーしていない場合、ここでは残りのマーケット・リスク・エクスポージャーが報告されることとなろう。当然のことながら、前項においてマーケット・リスク・エクスポージャーが全てカバーされている場合には、.B は省略することができる。

ネット・ベースの資産・負債、簿外エクスポージャーを統合し、全社的かつ主要なエクスポージャーはすべてカバーされる（ただし、.A で掲載したエクス

¹⁶ 今回のパイロット・スタディでは、保有期間 1 日の VaR には信頼区間 95%のもの、2 週間の VaR には信頼区間 99%のものを使用。

ポージャーを除く。

リスク・カテゴリー別のリスク指標

リスクまたは取引の種類:*	最大値	メディアン	最小値	期末値
外為リスク	--	--	--	--
株価リスク	--	--	--	--
金利リスク	--	--	--	--
分散効果**	--	--	--	--
適用ポートフォリオ全体のリスク**	--	--	--	--

* この図表におけるリスク以外にも各金融機関のリスク・プロファイルをより適切に示すその他の分類（業務別区分など）があればそうした分類。

** 個々の金融機関のリスク計測システムにおいて有意な結果が得られる場合に記入する。

・資金流動性リスク

定性的な説明

資金流動性に関する定性的な説明とその説明を裏付ける定量的な情報。

短期資金調達における大手先のウェイト

	第一	第二	第三
無担保で調達した短期信用残高総額に占める割合(%):	--	--	--

・信用リスク

信用エクスポージャー

信用または取引の種類:	再構築コスト*	ネット**
信用形態		
信用分類 1	--	--
信用分類 2	--	--
.....	--	--
.....	--	--
信用商品の小計	--	--
カウンターパーティ・エクスポージャー		
レポ取引と証券貸借取引	--	--
デリバティブ取引におけるカウンターパーティ・エクスポージャー	--	--
カウンターパーティ・リスクの再保険	--	--
カウンターパーティ信用エクスポージャーの小計	--	--
合計	--	--
捕記:		
信用拡大によるエクスポージャーの期待価額	--	--

カレント信用エクスポージャーの期末値。

* カウンターパーティ・ネット後の再構築コスト。

** カウンターパーティ・ネットおよびすべての損失削減策（例：担保、信用保証、クレジット・デリバティブ）を考慮した後のネット再構築コスト。

格付別信用エクスポージャー

信用格付:*	与信取引	カウンターパーティ信用エクスポージャー
AA- 以上	--	--
A+ ~ BBB-	--	--
BB (+ ~ -)	--	--
B (+ ~ -)	--	--
B- 未満	--	--
無格付	--	--

カウンターパーティ・ネット後の期末におけるカレント信用エクスポージャーの再構築コスト。

* 内部格付、外部格付を問わない。内部格付を用いた場合、標準的な外部格付との関係付けを示すこと。

残存期間別の信用エクスポージャー

残存期間:	与信取引	カウンターパーティ信用エクスポージャー	
		契約の残存期間	解約権付契約の残存期間
6か月以下	--	--	--
6ヶ月から1年	--	--	--
1年から5年	--	--	--
6年以上	--	--	--

カウンターパーティ・ネット後の期末におけるカレント信用エクスポージャーの再構築コスト。

報告期間中の信用損失額*

信用または取引の種類:	貸付	証券	カウンター パーティ・ エクスポ ージャー	再保険	合計
信用形態	--	--	--	--	--
信用形態	--	--	--	--	--
.....	--	--	--	--	--
.....	--	--	--	--	--
備考:					
不良債権または破綻先債 券（報告時点）	--	--	--	--	--
貸倒引当金（報告時点）	--	--	--	--	--
貸倒償却・ネット回収償 却**	--	--	--	--	--
特別損失引当金**	--	--	--	--	--
一般損失引当金**	--	--	--	--	--

* 時価評価されている証券については、破綻による損失のみ計上（例えば、信用格差の変化に関連した時価評価時の損失は計上しない）。

** 報告期間中に発生したベース。

付属書

パイロット・スタディ・データの集計例

パイロット・スタディでは、共通のテンプレートを用いて非公表の2000年第2四半期の取引やリスクに関するデータを収集した。完全な連結ベースでのデータの提供ができなかった参加先もある。この場合、統合的にリスク管理の対象となっている業務分野についての計数を代わりに提供することが望ましいとされた。内部情報システムの特性や連結データの報告負担、あるいは全社的なデータに対する機密保持の懸念から報告対象が決定された例もある。スタディには44先の金融機関がデータを提供したものの、テンプレートのすべての項目にデータを記入した先は僅かであった。

この付属書の図表と解説はパイロット・スタディ結果のうち本報告書の提言に関係している部分の要約である。いくつかの図表では横軸に沿って各データの業態名を示した。データの匿名性の観点から、配列順序は図表によりまちまちにした。

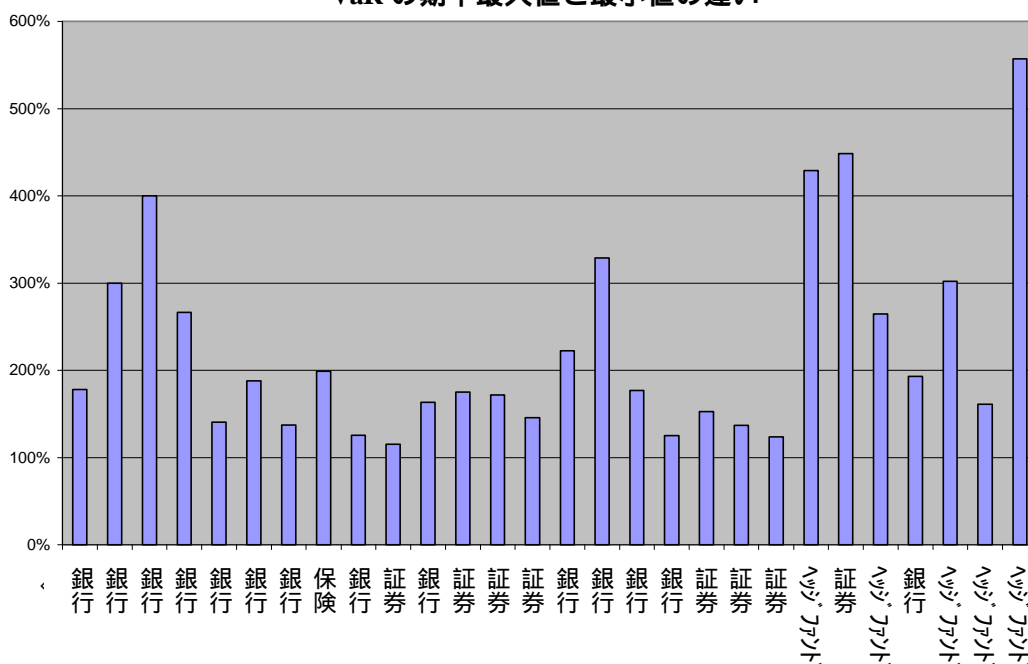
1. パイロット・スタディ参加金融機関の業態別内訳

業態	金融機関数
銀行	16
ヘッジファンド	5
保険会社	11
ミューチュアル・ファンド /ユニット・トラスト	4
証券会社	8
参加国数:	9

期中値の有用性

図表 1 は報告期間中の VaR の最大値と最小値の違いを示している（トレーディングまたは時価評価されている取引）。縦軸は報告期間中の最小 VaR に対する最大 VaR の比率（％）を示している。横軸は VaR のメディアン（VaR を経済所要自己資本で規準化）の大きい方から順番に並べている。図表からは、報告期間中に計測されたリスクにかなりのバラツキがあり、かつバラツキの程度が企業によりまちまちであることが分かる。ここではトレーディングまたは時価評価された取引の VaR の総計値を示したが、VaR のリスクの種類別内訳についても同様の結果が得られた。

図表 1
VaR の期中最大値と最小値の違い*



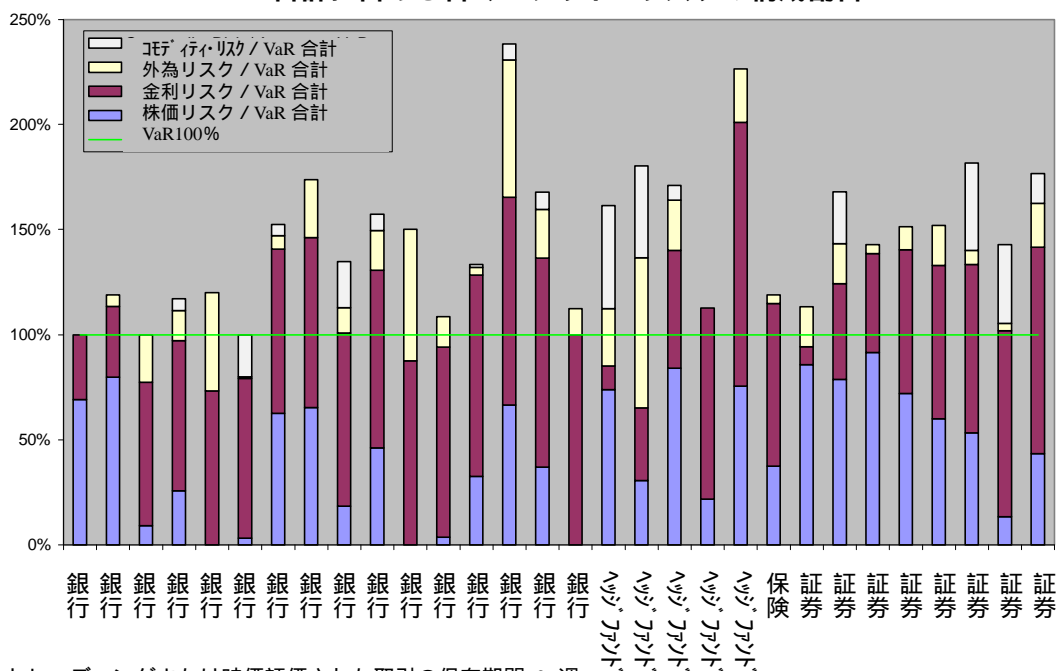
* トレーディングまたは時価評価されている取引の保有期間 1 日、信頼区間 95% の VaR。

リスクの集中度と相関の前提条件による影響

図表 2 はマーケット・リスク量の総計に占めるマーケット・リスク・ファクター毎のリスク量の割合を示している（トレーディングまたは時価評価されている取引）。図表はマーケット・リスクに対するエクスポージャーの総計が主要資産相互の分散効果によってどの程度影響されているかを示している¹⁷。次頁の図表 3 は、金利関連業務におけるリスク量全体に対し、「最大のポジション」のリスクがどの程度の割合を占めるかをあらわしている¹⁸。「最大ポジション」の定義が企業によって異なるため、この図表における企業間比較はあまり意味がない。このように比較が難しいことは、リスクの集中度や相関の前提条件をディスクロージャーにおいてどのように示すべきか、検討を深める余地があることを明らかにしている。

図表 2

VaR 合計に占める各マーケット・リスクの構成割合*



* トレーディングまたは時価評価された取引の保有期間 2 週間、信頼区間 99% の VaR（報告期間中のメディアン）、業種別、および VaR 合計に対する金利リスクの割合毎に分類。

¹⁷ 合計値が 100% 以上となるのは分散効果のためである。

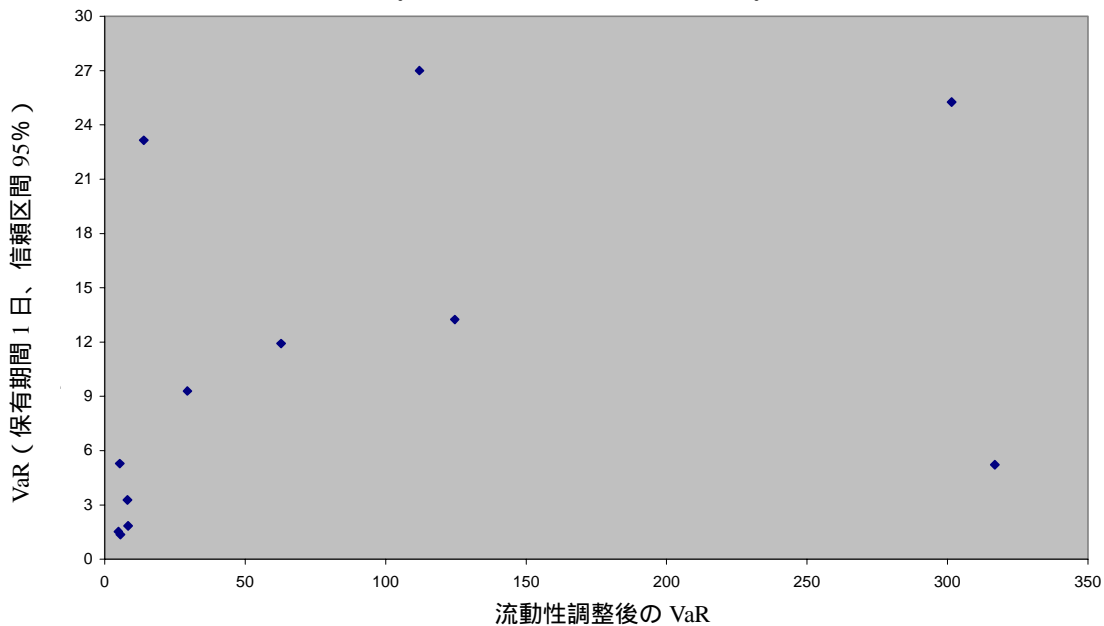
¹⁸ パイロット・スタディの報告要領では、これを「それぞれの金融機関のリスク管理モデルにおいて有意と考えられる最大二つのポジション、またはリスク・ファクター」と定義している。トレーディング・ポートフォリオの特性によっては、この大きなエクスポージャーは、特定の国、通貨、債券市場、業種、あるいは、あるトレーディング・ポジションから生じる特定のキャッシュ・フローを指している。

市場流動性リスク

図表 4 は縦軸に各企業の保有期間 1 日の VaR をとり、横軸に流動性調整後の VaR をとっている（トレーディングまたは時価評価されている取引）。流動性調整後の VaR とはエクスポージャーのあるポジションや市場の流動性を考慮したマーケット・リスクの推計値である。保有期間 1 日の VaR は保有期間を 1 日としてマーケット・リスクのエクスポージャーを推計する。これはすべてのポジションを日中に巻き戻すことができるとすると仮定しているといえよう。一方、流動性調整後の VaR は、ポジションを巻き戻すのにかかる時間から決められた保有期間を使用してリスクを推計する¹⁹。パイロット・スタディでは、流動性調整後の VaR は、平均して保有期間 1 日の VaR の約 5 倍と大幅に大きくなった。

図表 4

保有期間 1 日の VaR と流動性調整後のマーケット・リスクとの対比
（金利リスクまたは金利取引）*



* 資本またはリスク指標が計算されたポートフォリオのネット資産価値 1 千ドル当たりの金額。メディアン値。

図表によれば、保有期間 1 日の VaR でみた金融機関の序列と流動性調整後のマーケット・リスクでみた序列が大きく異なる。これは、保有期間 1 日の VaR がマーケット・リスクの測定方法としてどの程度信頼性を有するか検討の余地が

¹⁹ 詳しくは CRMPG 報告書（1999）付属書 A を参照。

あることを示している。図表に示される二つのリスク指標の差異は、流動性調整後の VaR の推計手法や前提条件の違いに起因していると考えられる。しかし、このリスク推計値は保有期間 1 日の VaR を一貫して上回っている。こうしたことから、保有期間 1 日の VaR を補完するリスク指標の開発が有用であるといえよう²⁰。しかし流動性調整後の VaR は依然として実験的なリスク評価手法に止まっているため、マーケット・リスクの開示手法として有効性が認められるまでに、さらなる発展が必要だろう（あるいは別の代替的手法が開発されるかもしれない）。

パイロット・スタディでは保有期間 2 週間の VaR も収集した²¹。保有期間 2 週間の VaR と流動性調整後の VaR を比較すると、上図と同じように企業の相対的な危険度の序列が異なる結果となった。もっとも、流動性調整後の VaR は保有期間 2 週間の VaR よりも一般的に小さくなった（ただし常に小さいとは限らない）。興味深いことに、株式リスクの場合、流動性調整後の VaR は多くの企業において保有期間 2 週間の VaR に比べ値が低くなるが、金利リスクの場合においては、こうした傾向は弱くなった。

²⁰ 保有期間 1 日の VaR はトレーディング業務において恐らく最も一般的に利用されている手法であろう。保有期間 1 日の VaR は取引高が大きく市場実勢に応じて素早くポジションが調整される業務にとって有用である。さらに、より長期保有期間に基づいて算出される VaR に比べてより多くのデータ（日次）が得られるので、当該指標の統計的な検定の有効性が高まるというメリットもある。

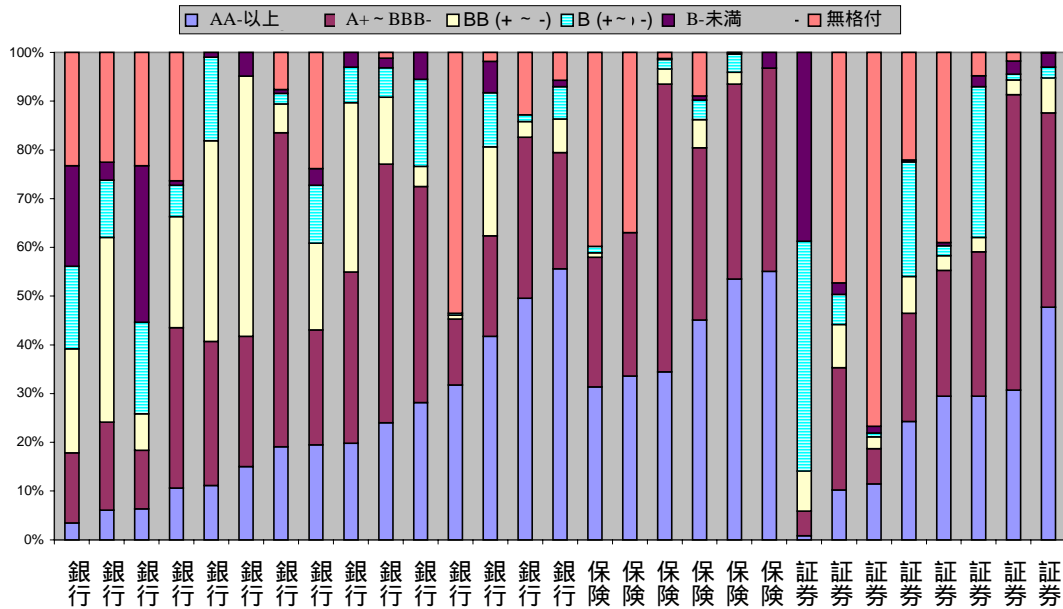
²¹ 保有期間 2 週間の VaR とは、2 週間の保有期間を用いて推計したバリュー・アット・リスクである。

信用格付

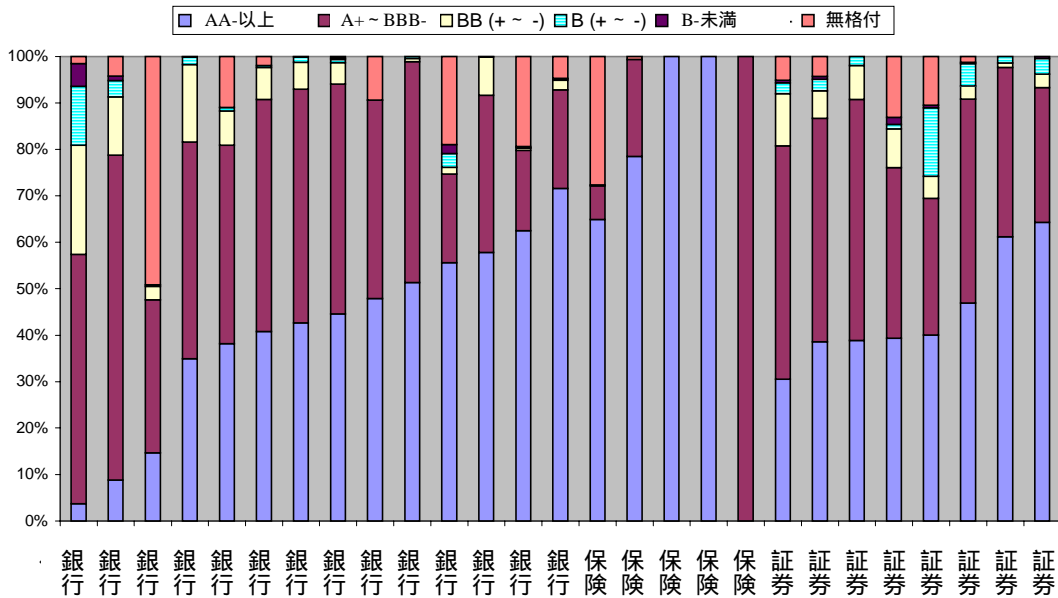
以下の二つの図表は格付別の信用エクスポージャーの構成を示している（パネル A は貸出、パネル B はカウンターパーティ・エクスポージャー）。この二つの図表からカウンターパーティ・エクスポージャーが貸出に比べて高格付のものが多く、貸出の格付とカウンターパーティ・リスクの格付とに違いがあることが見て取れる。エクスポージャーの種類によって信用リスクに違いがあるということは、エクスポージャーや信用の種類毎に格付別内訳を出すことが有用であることを示唆している²²。もうひとつの興味深い特徴は、同一業界内および異なる業界の間で格付別の構成が異なることである。パイロット・スタディは格付別に信用エクスポージャーを比較する上で定性的な情報もまた重要であることを示唆している。事実、多くの参加者によって、ここで提示されたデータを正確に解釈するためには定性的な情報が不可欠である点が強調された。

²² 当該金融機関のエクスポージャーを特徴付けるために、どのようなエクスポージャー分類（例：貸出の大口・小口別、ローン・デリバティブ別）が最適かは各金融機関の判断に委ねられる。

図表5
信用格付別の信用エクスポージャー*
パネルA：貸出



パネルB：カウンターパーティ・エクスポージャー

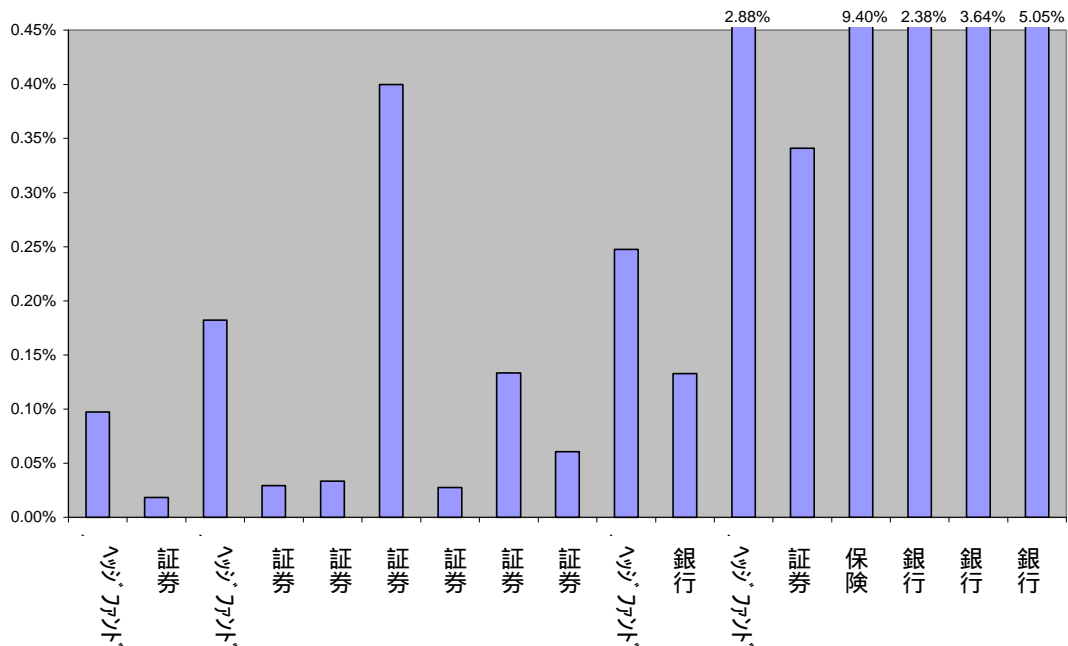


* カウンターパーティ・ネットィング後の再構築コスト（内部格付、外部格付を問わない）。パネルAでは、AA-以上の格付の貸出の割合が高い順に、パネルBはAA-以上の格付のカウンターパーティ・エクスポージャーが大きい順に配列。

レバレッジ

図表 6 はリスク・ベースのレバレッジと従来のバランス・シート・レバレッジという二つのレバレッジ指標の関係を示したものである²³。この図表では、グロス・オンバランスシート・レバレッジに対するリスク・ベース・レバレッジの比率を示しており、横軸は右にいくほどリスク・ベース・レバレッジが大きくなる。この図表で二つの計測結果に大きな違いがあることから、各参加先におけるリスク・ベース・レバレッジの算出が従来のバランス・シート・レバレッジとほとんど関係のないことが分かる。企業によってリスク・ベース・レバレッジの計測手法がまちまちであることから明確に結論付けることは困難であるが、この分析は従来のバランス・シート・レバレッジがリスク許容量を把握する上であまり役に立たないということを示している。

図表 6
リスク・ベースのレバレッジ
(グロス・オンバランスシート・レバレッジに対する比率)*



* リスク・ベースのレバレッジの大きい順に配列。

²³ パイロット・スタディでは、リスク・ベース・レバレッジを全社的な含み損の許容量に対する比率と定義し、損失の推計値の資本価値に対する比率で計測した。バランス・シート・レバレッジは資本家毎のオンバランス・シートの資産合計と定義している。

付属書

パイロット・スタディ参加金融機関一覧等

1. パイロット・スタディに参加した民間金融機関

銀行

Abbey National Group
Banco Nacional de Mexico SA
Banco Santander Mexicano SA
東京三菱銀行
Barclays
BNP
Chase Manhattan Corporation
CIBC
Citibank
Credit Lyonnais
Deutsche Bank
日本興業銀行
JP Morgan
三和銀行
Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)
住友銀行

ヘッジ・ファンド

Caxton Corporation
JWM Partners
Moore Capital Management
Soros Fund Management
Tudor Investment Corporation

保険会社

Aetna
American General Corp.
AMP
AXA
CGU
Clarica Life
Liberty Mutual
Prudential PLC (UK)
Suncorp Metway
東京海上火災保険

ミューチュアル・ファンド

Capital Research
Fidelity Investments
Putnam Investments
Vanguard Group

証券会社

Bear Stearns

大和証券 SB キャピタル・マーケット

Goldman Sachs

Lehman Brothers

Merrill Lynch

Morgan Stanley

野村證券

Salomon Smith Barney

2. パイロット・スタディを実施した当局

Australian Prudential Regulation Authority
Banco de Mexico
Bank for International Settlements
日本銀行
Commission Bancaire (France)
Commission de Controle des Assurance (France)
Commission des Operations De Bourse (France)
Deutsche Bundesbank
Federal Banking Supervisory Office (Germany)
Federal Reserve Bank of New York (United States)
Financial Services Authority (United Kingdom)
Finansinspektionen (Sweden)
Iowa State Division of Insurance (United States)
Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada)
Office of the Comptroller of the Currency (United States)
Securities and Exchange Commission (United States)
State of New York Insurance Department (United States)

3. ワーキング・グループ参加者

バーゼル銀行監督委員会:

Jan Brockmeijer, DeNederlandsche Bank
Thomas Rees, Office of the Comptroller of the Currency (United States)

グローバル金融システム委員会:

Javier Duclaud, Banco de Mexico
川添 敬、日本銀行

保険監督者国際機構:

Mats Stenhammar, Finansinspektionen (Sweden)
Terri Vaughan, Iowa State Division of Insurance (United States)

証券監督者国際機構:

Francois Champarnaud, Commission des Operations De Bourse (France)
Michael Macchiaroli, Securities and Exchange Commission (United States)
Paul Wright, Financial Services Authority (United Kingdom)

議長:

Peter Fisher, Federal Reserve Bank of New York (United States)

事務局:

Allen Frankel, Bank for International Settlements
John Kambhu, Federal Reserve Bank of New York (United States)

付属書

用語集

信頼水準 95%区間の最大損失 起こり得る損失の広がり の程度を分布型で与え、損失が小さい方から数えて 95%の点にある損失額。これを超える損失は 5%の確率で発生する(バリュー・アット・リスク参照)。

カウンターパーティ・ネットィング 二つのカウンターパーティ間でネットィングするバイラテラル・ネットィングと複数のカウンターパーティやクリアリング・ハウスでネットィングするマルチラテラル・ネットィングがある。

分散効果 資産を価格相関性の低い多様な資産(たとえば株、債券、コモディティなど)に分散したり、種類が同じ資産においても市場・業種あるいは、国・通貨の間に資産を分散することによって、リスクを潜在的に低下させることができる。

保有期間 投資期間、または、価格変動リスクに対するエクスポージャーを計測する期間。

レバレッジ 投資家が自己資金でエクスポージャーを完全にカバーしないことから発生した(正または負の)リターンの増幅。レバレッジのかけられたポジションでは、資産の僅かな利回りの変化が自己資金との対比で大幅なリターン(または損失)の変化を引き起こす。

損失削減措置 担保、クレジット・デリバティブ、第三者による保証など、デフォルトの際に発生する損失を削減する措置。こうした損失削減措置によって債権が保全される程度は大きく異なり得る。

メディアン 観測されたデータを順に並べた際にその中央に位置する値。平均値に次いで代表値を求める一般的な手法。

P/L (P&L) ポートフォリオや事業単位の損益計算。

パフォーマンス P/L 参照。

再構築コスト 資産、負債またはポジションを現在の市場価格で再取得しようとする場合にかかるコスト。

買戻条件付取引(レポ取引) 証券の保有者が資金の貸し手に証券を売却すると同時に、決められた時期に決められた価格で買い戻すことを約す担保化された資金取引。この取引において貸し手の信用リスクは極めて低くなる。無担保で資金調達したときに比べ信用エクスポージャーを低く抑えることができるため、レポはトレーディングや投資において広く利用されている。

ストレステスト 極端な価格変化、市場の変動、あるいは、クレジット・イベントを仮定して行うポートフォリオに発生し得る損失のシミュレーション。

無担保与信 借り手によって担保が付されていない貸出取引。

バリュー・アット・リスク (VaR) 一定の保有期間に起こり得る損失の統計的計測手法。最大損失額とその損失が発生する確率の推計値。信頼区間を確率で与え、そのうち最悪のケースが起こったときに発生する損失額を VaR と呼ぶ(例えば、99%の信頼区間の VaR は、VaR の額を超える損失が 1%の確率で発生することを示している)。VaR を利用するメリットは、異なるリスク・ファクターのリスクを合計し、ポートフォリオ全体または全社的なリスクを推計することができることである。