

「クレジットリスク」

デリバティブで自らを守る

編集部

クレジットリスク——企業の活動に伴う各種の信用リスクのことを指しています。取引リスクもその1つといえますが、近年は「取引先企業の破たん、為替、金利の変動から企業を守ろう」という概念としてよく使われています。それも、IT（インフォメーションテクノロジー）を駆使した新たな手法が次々に開発され、その規模は天文学的数字にまで上がっています。

リスク予測の専門会社も

■ 昨年の経済界を揺るがした最大の倒産といえば米国エンロン社の破たんではないでしょうか。エンロン社はエネルギーの取引会社として成長、その後、デリバティブなど各種金融工学の手法を駆使して、「史上最も速く米国大手10社入りした企業」ともいわれました。ところが昨年12月に倒産、負債総額は数百億ドルにのぼるとみられ、今度は「史上最大、最速の倒産」と皮肉られ、その倒産は米国の会計制度、経営手法、さらにはIR（インベスターレーションズ＝企業の投資家向け広報）にまで、大きな影響を与えました。

ところが、その倒産を事前に予測した企業があります。ある米国の格付け会社が昨年9月にエンロンの格付けを投資不適格にする「D」に落としました。同社は独自の財務分析モデルを構築、それを使うことでバランスシ

ートやキャッシュフローの分析を簡単にできるようにしました。

もう1つ、そごう、マイカルの破たんを予測した会社もあります。これも米国の信用リスク計測専門会社です。同社は株価変動率を基にしてクレジットリスクを分析する企業。同じく、独自のモデルを構築、それを基に倒産の数カ月前から破たんの懸念を予測していました。

従来、取引先の財務状況を把握するのは営業マンの必須の条件でしたし、現在でも、それは欠かすことができない条件になっています。しかし、現場を見ないで、IT技術を駆使、単にバランスシート、キャッシュフローなどからだけで、破たんを予想するところが増えているのです。いわば、コンピューターの発達で、クレジットリスクの予測、分析が、現場の営業マンの感覚を重視したアナログ的分析からコンピューターを使ったデジタル的分析へ変わってきているともいえるでしょう。

クレジットデリバティブ

そんな中、企業が自ら「金利、為替などの変動から自らを守ろう」という動きも強まっています。そのうち、最も広く行われているのがクレジットデリバティブでしょう。

クレジットデリバティブはデリバティブの手法を使って金利、為替などのリスクをヘッ

ジ(=保険つなぎ)しようとする手法です。具体的にはオプション(=将来売買することができる権利の売買)、スワップ(=証券、債券などの交換)などが中心になっています。

BIS(国際決済銀行)の調べによりますと、2001年末時点における世界のデリバティブ店頭市場の取引残高は111兆1,150億ドル。半年前に比べ11%増加、初めて100兆ドルの舞台に乗せています。これは日本円に換算すると実に1京4,000兆円にも達する巨額のもので、このすべてがクレジットデリバティブというわけではありませんが、金利関連が77兆5,000億ドル、為替関連が16兆7,000億ドル、合計で85%にも達しています。

しかも、クレジットデリバティブを利用する企業も多岐にわたっています。英国のイングランド銀行、銀行協会などの調べによりますと、買いでは銀行が約半分を占め、証券会社、年金類、保険会社、事業会社などが続き、売りでは銀行が40%弱でトップを占め、以下保険会社、証券会社、年金類、事業会社と続いています。企業の中では自ら行わなくても、他の会社に委託したりしているところも多いと思われる。また、企業から受け取った債券などのリスクヘッジをしようとスワップなどを行っている金融機関もあります。その意味では大企業で実質的にクレジットデリバティブを行っていない企業は見つける方が難し

いといっても過言ではないでしょう。

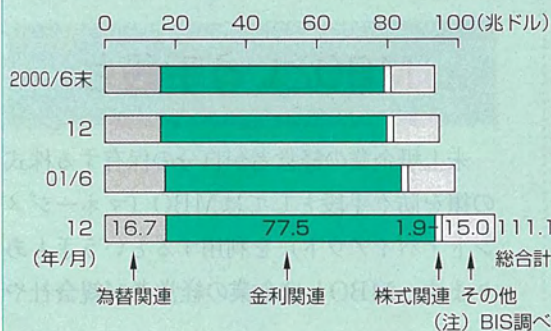
中身はブラックボックスも

いっても、クレジットリスクがこれで完全になくなったというわけではありません。銀行と保険会社がスワップを行っても、債券が債務不履行になった場合に保険会社がその損失を補うといったタイプのものも多く、もし、銀行が債務不履行に陥ったら銀行、保険会社が共倒れになる可能性も否定できないからです。

また、本来リスクヘッジの手段であるクレジットデリバティブを利用、利益を上げようとする企業もあり、それが裏目に出た場合、多くの損を被ります。これまでも日本企業でデリバティブに手を出して巨額の損を被ったところも枚挙にいとまがありません。最近では米国の同時多発テロで世界貿易センタービルが崩壊したとき、それに伴って日本の保険会社が大きな損を被り、破たんし追い込まれたところもありました。

しかし、クレジットデリバティブの中には中身がブラックボックス的なものも少なくありません。リスクヘッジしたつもりで逆にリスクを増やす可能性もあります。その利用には細心の注意が必要といえるでしょう。

世界の店頭デリバティブ市場の想定元本



クレジットデリバティブの市場シェア

