

リスクマネジメントと商社経営



出席者
(敬称略)
(氏名五十音順)

神辺 博康 (かんべ ひろやす)
伊藤忠商事(株) リスクマネジメント部長代行

田中 聡 (たなか さとし)
三井物産(株) 業務部次長 経営企画室

堤 邦男 (つつみ くにお)
日商岩井(株) リスク管理部長

長井 哲朗 (ながい てつろう)
三菱商事(株) リスクマネジメント部長 兼
株エム・シー・マネジメントサービス社長

森本 洋司 (もりもと ようし)
住友商事(株) 理事・リスクマネジメントグループ
副グループ長

司 会 **増岡 康夫** (ますおか やすお)
丸紅(株) リスクマネジメント総括部長



伊藤忠商事
神辺 博康

1 リスクマネジメント組織再編の背景

丸紅 最近、各商社では「リスクマネジメント」を冠した組織が相次いでできているが、もともと商社はさまざまなリスクに対処べく管理体制を敷いてきている。そこで、まず最初に今なぜリスクマネジメント部と称する組織改編に至ったのかご紹介いただきたい。

三菱 1999年1月に投融資審査部をリスクマネジメント部に組織改編した。組織改編の背景は、まず時代が97年のアジア危機によって、リスクが国境を超えてグローバルに伝播する事態を経験した頃であったことである。過去十数年の会社決算を見ると経常利益の多くが不良資産の償却に費やされた。その償却も大きくリスクを集中させた事業の失敗に起因するものが多いという問題があった。リスク管理は長年の課題ではあったが、当社では2000年度を最終年度とする中期経営計画の中でも、リスクマネジメント強化が重要経営課題のひとつとして打ち出されていた。

具体的には稟議制度の中で一件ごとに案件を審査し、つぶしていくという伝統的な管理手法では、なかなかリスクの集中を回避できないという反省の下で、会社全体のリスクポートフォリオという概念を導入してポートフォリオの健全化を図っていく方向に向かうとした。

伝統的なリスク審査に対して、いわばリスクマネジメントのパラダイムシフトであると

して、リスクマネジメントの重要性を会社全体にアピールする意味も込めて、リスクマネジメント部という名称にし組織再編した。

住商 98年4月に投資事業グループと管理審査グループを統合し、管理投資事業グループを発足させた。その目的は、事業リスク、信用リスク、カントリーリスク、市場リスクを統合的に管理しようというものであった。

98年10月に改革パッケージを導入し、2000年度を最終年度として会社の体質強化と収益拡大を掲げ、その流れの中で2000年4月にリスクマネジメントグループが発足した。その目的は、個別取引管理から全体管理へウェイトを移すことと、リスクを色分けし、リスクタイプ別に管理の枠組みを設けていくことであった。加えてリスクマネジメントの位置付けを明確にしようということになった。その際、重要な目的として掲げられたのが 計画と実績のブレをなくすこと、企業の体力を勘案してリスクをとること、社会的責任を果たせる企業を目指すこと、であった。

リスクの色分けについては、リスクを計測可能なものと、計測不可能なものにタイプ別に分けて管理の強化を図ることとし、計測可能なものについては、会社の体力には自ずと限度があることから、最大損失可能性額を計測していくことにした。

計測不可能なリスクは、1カ所で管理できないので分散型で管理する。また、基本的な考え方としては統一的なルールを作ってそれぞれの所管する組織で対応していくことで現在取り進めている。

日商 格付けが低下したという事情もあって中期経営計画の中でリスクマネジメントの重要性が重要な要素として捉えられた。そうした中で、従来は個別対応、案件対応型であったリスク管理を、総合的、定量的に管理することを目的に99年7月にリスク管理部が発足

した。

リスクマネジメント部が最初に手がけたのは、カントリーリスクの管理である。カントリーリスクについては、枠の設定、管理等をどちらかと言えば実績追従型で行っていたのを、リスク管理部に移し、企業の体力に応じた枠の設定、ホットマネーの影響度を加味した指標を設定するといった視点を入れたリスク管理を行うようになった。ただ、当社の場合、市場リスク、信用リスク、事業リスクをすべて計量化し統合的に管理する体制が整ったというところまではまだいっていない。

リスク管理部の直接的な業務としては市場リスク管理とカントリーリスク管理を行っている。また、全社的なリスク管理問題については、99年9月にリスク管理委員会を発足させ、そこで検討している。

伊藤忠 99年11月にリスクマネジメント部が発足したが、その背景は、他の商社と大体同じである。多額の償却損失の計上を余儀なくされた反省点として、最大のポイントは、やはり、従来の個別案件対応型のリスク管理手法では限界があったということである。リスクの定量化ができていなかったため、リスクの管理ができなかったのである。この反省点に立って、リスクを定量化し、リスクを会社の体力との絡みでマネージしていくための全社的な制度を開発するために発足した。

丸紅 94年に社内マネジメント部会という全社横断的な組織を作った。この組織は投融資委員会のワーキンググループとして発足したもので、会社全体のリスクエクスポージャーの現状とリスク内容の分類、マネジメントの手法の点検、改善点の提言といったことを中心に活動してきた。これを発展させ専門的に集中的にやるべしということで2000年4月にリスクマネジメント総括部が発足したのである。



三井物産
田中 聡

三井 リスクマネジメントという名前を冠した組織は今のところ設けていないが、新規事業展開あるいは投融資活動等を通じて比較的ハイリスクの資産を取得し、そのリスクに見合ったリターンを追求するのは商社の仕事の本質であると考え。各社がリスクマネジメントという名の組織の下で管理している範囲はまちまちであり、当社でもさまざまな組織が同様の機能を分担している。具体的には、審査部が投融資保証を含めた与信リスク管理を行い、市場リスク管理部が金融商品や為替・金利リスクの管理を、投資総括室では関係会社を中心としたリスク管理を行っている。つまり、これら3つの組織を中心に、社内のいろいろな組織が互いに連携しながら総合的なリスクマネジメントを行っていることになる。

ちなみに98年4月から本年3月までの中期経営計画の中で、「予防管理も含めたリスク管理の徹底」が重要な6つの課題の一つとして取り上げられた。その対応として、すべてを包括するような一つの組織を作るのではなく、当面は従来の組織を生かしながら、統合的な部分は横の委員会形式でまとめていくことになった。

一口にリスクマネジメントと言っても非常に広範かつ複雑であり、どこにどれだけの機能や権限を持たせるかはなかなか難しい問題である。例えば先ほどの話に計測不可能なリスクということがあったが、コンプライアンスリスク等まで含めて考えた場合にはいずれにせよ単一の部署ですべては把握し切れない。対症療法だけでなく予防管理を強化する意味

日商岩井
堤 邦男

合いからリスクマネジメントという名を冠した部署を設けるとして、その組織に何をどこまで集約して管理するかが考えどころだと思う。

2 商社の扱うリスクの種類

丸紅 商社が扱うリスクには信用リスクをはじめ、カントリーリスク、市場リスク、リーガルリスク、オペレーションリスク等、さまざまなリスクがある。そこで次に各社でこういったリスクをどういったシステムで管理しているかにつきお話を伺いたい。

伊藤忠 信用リスク、事業リスク、カントリーリスク、市場リスク等それぞれのリスクは、まず現場（各社内カンパニー）で一義的には管理されている。コーポレートとしての総括的な立場からは、信用リスク、カントリーリスクはリスクマネジメント部であるが、他はそれぞれ所管の総本社職能部で統括的に管理している。また、リーガルリスク等は法務部が管理しているが、オペレーショナルリスクは日常の業務管理としてラインで管理されている。

個別のリスク管理について説明すると、信用リスク、事業リスクについては、各ディビジョンカンパニーに事業審査部があってリスク管理を行っており、市場リスクについては、金融商品であれば金融・不動産・保険・物流カンパニーの経営管理部が、それぞれの商品であれば当該商品を扱うカンパニーの経営管

理部が管理している。カントリーリスクについてはコーポレートで（リスクマネジメント部が担当）統合管理しているが、実務的にはアウトソーシングしてシェアド・マネジメント・サービスという会社で行っている。リスクマネジメント部の機能は、これら各カンパニーで行われている現場のリスク管理を総括的に管理するとともにポートフォリオの把握や全社的なリスク管理の制度作りを手がけている。

住商 本年4月から事業部門制を導入し、事業部門全体を統括する組織として事業部門総括部を発足させる。事業部門総括部は、主として事業部門全体の予算、経営計画を統括するチームとリスクマネジメントを担当するチームとで編成される。後者は、事業部門内の個別の取引、投融資、市場リスクについて対応していくものである。

一方、コーポレート部門のリスクマネジメントグループにはリスク管理企画部とリスクアセスメント部という2つの組織を作ることになっている。リスク管理企画部はマクロ的な観点から全社のリスク管理の制度、方針、枠組みの構築を行う。そこでの課題は、リスク計測手法の確率・高度化と、事業リスクの計測である。より具体的には、信用リスク、市場リスク、事業リスクの3つのリスクについて計測手法を確立するとともに、確立した手法に基づいて全社のリスク計測を行い、ポートフォリオ全体としてのリスク評価を行うことである。

リスクアセスメント部は、従来複数の部門審査部で重複して行っていた業界分析を統合的に行うこと、事業会社全体のリスクアセスメント手法の確立、リスク管理企画部がカントリーリスクの枠組みを決めるに当たっての情報分析を行い、また、コーポレートとして、分析結果を事業部門に提供するのが主要な業務である。

リスク評価で一番難しいのは、計測不能のリスクをどう捉えるかである。計測不能リスクと言っても、システム、税務、人事、労務に関わるリスク等、さまざまなリスクがある。これらのリスクは現状では各部署で一定のルールを作って管理している。それを一度全体で見直して、ある一定の枠組みを作ってきたと管理していけるものと、ある程度実践部隊の自主管理に任せてよいもの、どうしてもリスクヘッジする必要があるものに色分けする作業を始めているところである。

市場リスク、ことに市況商品・金融商品に関しては、ポジション把握、被るであろうリスクの最大損失をVaR (Value at Risk) に基づいて計測を行い、週1回トップに報告するとともに、一定の枠組みに収まっているかを管理している。

信用リスクについては、信用VaRに基づく計測システムが7割方できあがっている。また、事業リスクについてはおおよその素案はできているが、さらに検討の必要があると思っている。

三菱 信用リスク、事業投資リスク、市場リスクなどを計測し総合的に把握・管理するという点は後の議題の中で話すとして、市場リスクに関しては、金融リスク、為替リスク、商品リスク等、リスクの種類によってリスクの発生の態様や取り扱う部署が異なるが、リスクマネジメント部で半年に一度、リスクの総額と最大想定損失の計測を実施している。また、金融リスクについては、フロントとバックはあるが、ミドルの機能をどうするかを検討している。

丸紅 市場リスクのうち、金利、為替、財務運用については財務部門内で基準および枠を設定して自主管理し、半期に一度運用状況を経営会議に報告している。ただし、財務運用先の選定については審査部およびリスクマネ



三菱商事
長井 哲朗

ジメント総括部が関与、また、財務部門内のバックオフィス機能の検証ならびに残高分析はリスクマネジメント総括部が行っている。

住商 少し補足すると、リスクマネジメントグループにあるのはミドルオフィスの機能であり、リスクの計測・限度枠とのチェック、または、枠組みをどうするかといった検討を行い、バックオフィスは取引の検証やデータの入れ込み、確証確認といった機能に関わる部署と位置付けている。また、バックオフィスは、フロントと同一部門に置くのが普通だと思っている。

三菱 バックオフィスとして各営業グループに管理部があり、そこで収支も含めて勘定管理を行っている。リスクマネジメント部ではそのデータを基にシミュレーション等の分析をしてリスク管理を行っている。

丸紅 住商さんは集中から分散管理へのお話だったが、日商さんはどうか。

日商 市場リスクのミドルオフィス機能については集中管理である。これは、リスク管理部の中に市場リスク管理課があり、そこでミドルオフィス業務、残高照合、マーク・ツー・マーケットといった作業を行っている。

ポジション管理についてもデイリーにウォッチし、リスク管理担当役員にその都度報告しており、経営会議には月1回の報告義務がある。このように、商品、金融商品を含めディ



住友商事
森本 洋司

ーリングについては損切り枠の8割に達すればリスク管理担当役員が強制的に損切りする権限を持つなど、相当徹底した管理システムをとっている。

さらに、信用リスクについては、基本的な前線での管理は審査部、海外のプロジェクト案件についてはプロジェクト金融部が中心となってリスク管理を行っている。

事業リスクについては、関係会社管理として見る部分と、純粋な投融資として見る部分があるが、全体的な管理を投融資審議室が、個別対応をグループ業務部が行っている。

先ほどから話の出ているリスクを計測して統合的に管理するという部分について言うと、信用リスクのうち、与信リスクは債権分類、格付けによって予想損失を計測し、それを超える利益を上げる枠組み、概念の導入に努めている。

ただ、事業リスクの部分については計量化が難しく、リスク管理部が中心となって検討中である。カンントリーリスクについては、枠設定、管理をリスク管理部が行い、設定された枠内に収まるよう各営業部隊が主体的に対応している。

丸紅 当社は、売買越限度、損切り限度の運用は基本的に営業の自主管理になっているが、各社の事情はどうか。

三菱 予め方針と条件を設定し、一件ごとにその条件を満たせば手仕舞いということになる。

住商 基本的には営業部隊が個々の取引に関して予め枠を設定して管理している。つまり、起こり得る損失が会社の考えている損失の中でマネージできる損失限度枠を設定して管理している。

三井 端的に言うと、商品の売買越に伴う市場変動リスク、為替の売買越に関しては、オペレーションは現場の自主管理に任せているが、年に一度営業からコーポレートに対して限度申請する際に、どの程度の予想最大損失額を見込むかと併せてリスクマネジメントに関するポリシーと具体的な運用・管理の手法も含め申請させている。そして、個々に申請されたものを集積し、それらのリスクが一度に起こった場合でも会社の資本を著しく毀損しない範囲内に収まることをコーポレートの立場から確認している。

市場リスク、与信リスク等、商社が昔からとっていたリスクに関しては、現場での習熟度が上がっており、それぞれの商取引固有の事情を知らない人間が一挙手一投足まで踏み込んで管理するのは非効率なので、ある程度リスク管理を現場に任せている。ただ、社内ルール違反の抑止を含めたモニタリングは必要であり、現場に任せる部分と管理部門が監視する部分の線引きをどこにするかが問題である。

日商 限度枠については商品によって違い、各営業部門が年度ごとに枠を申請し、経営会議の承認を受ける。

リスク管理担当役員の損切り権限は、通常時に取引の指図をするわけではなく、損失限度の50%の枠を超えると警告を発し、その後は営業は気をつけながらやる、もし80%を超えた場合は、リスク管理担当役員が強制的に損切指示を行うという枠組みにしている。

伊藤忠 市場リスクは基本的に現場で管理し

ているが、変動の激しい特定商品については年に一度全社的にバランス枠の設定・見直しを行っている。

住商 個々の商品・取引形態に合わせてルール化を行ってきたが、本年4月からは市場リスク管理規定として一本化し、一般商品、先物市場のあるディーリングを主体にする市況商品、ならびに金融商品の3つに分け、それぞれの商品の特性に合わせたリスク管理をしようということ考えている。

3 信用リスク

丸紅 次に、信用リスクについてももう少し掘り下げて議論を進めたい。当社は、本年から独自の格付けから割り出した倒産確率というデータをもとに格付けごとの引当率を定めた信用リスク引当金制度を導入し、今年度は単体決算に、来年度からは連結決算にストレートに反映させる体制にした。これについて各社の事情をお聞かせ願いたい。

三井 3年前に信用・事業リスク引当金制度を導入した。この制度を導入する以前は、極端に言えば、倒産が危がまれる会社売り上げを計上し売掛債権を持っても、倒産しているわけではないので儲かったということで処理されていたことになる。確かにその債権がうまく回収できて最初の思惑どおり儲かる場合もあるが、そうならない場合もあるので、その場合の損失を確率論的に見込んでおこうというのが信用リスク引当金制度である。

すべてにコーポレートが干渉するのではなく、ある程度営業現場の自主管理に任せるのであれば、自主管理のベースとなる尺度・基準を示すことが重要である。その際、理屈では分かるが馴染みのないバランスシート、キャッシュフローで管理するよりも、営業にとってより具体的で分かりやすい指標である営



丸紅
増岡 康夫

業損益に対して、リスク資産を持つことのコストが反映される仕組みを設けようということである。

先ほどから倒産確率という概念が話に出ているが、新しい仕組み・基準を営業の現場に浸透させていくうえでは、その基準が科学的に計測・分析した結果に基づく納得性あるものであることが重要である。それでも当社が他社に先駆けて3年前に制度を導入した際には、制度変更について営業現場からかなりの反発があった。本年3月末に本制度導入のために3年間かけたソフトランディング・プログラムが終了するのを機に、従来の引当金水準や社内格付け方法の再評価を実施し、併せて社内信用・事業リスク引当金と会社決算上の包括貸倒引当金の統合を図る予定である。

丸紅 当社が連結をも含めた信用リスク引当金制度を導入した背景には、商社の場合、関連会社はメーカーの部分が比較的少なく、内販会社や海外での現地法人での販売会社がほとんどであるという事情がある。したがって、連結ベースで事業会社の信用リスクを計量化すればかなりの部分まで事業リスクもマネージできることになる。

そのためには、事業会社に丸紅本体と同様の格付け制度をとらせて、債権の種類、dueといったものを本社で一元的に管理する必要がある。事業会社からは若干の反発もあったがトップダウンでやや強引に進めたというのが実情である。

住商 破綻債権と破綻懸念債権については、従来から必要な引当金は積んでいる。問題は、生きている債権、その中でも信用度が低いものについてどうするかということである。これらの債権については引当金制度がなく、今後作っていく必要があると考えている。ただし、信用格付けに基づくExpected Lossの計測は半期に1回は実施し、トップに報告している。

正式な格付け制度は昨年4月から導入したが、本年4月から信用格付けに基づいた権限体系に変えようということで、現在ルールの改訂作業を行っている。これは、信用度に応じて権限を変えることで、濃淡管理を徹底しようというのが主な目的である。

信用リスク引当金制度については、丸紅さんと同様に決算にストレートに反映するものにしたい。ただ、当社の場合、格付けを始めてまだ2年半程度と実証期間が短いので一挙にそうした形に持っていくのは難しいので、引当金制度の導入については段階的に考えていきたい。

いずれにせよ、格付け制度を始める当面の狙いは、それぞれの現場が信用格付けを見て、個別の取引はもとより、自分のところの全体の信用リスクポートフォリオはどうなっているのか、また、信用コスト差し引き後のリターンはどうなっているのか、といったことを踏まえたうえで商売をやってもらいたいということである。

伊藤忠 信用リスク債権の4区分（正常、留意、懸念、破産更生）の区分の制度を発足し、留意以下に区分された債権については強制個別引当の制度としている。正常債権については、倒産確率モデルを使った格付け制度が概ね完成した。この格付けごとの倒産確率に基づき、正常債権についても貸倒引当金の引当を行うべく準備中である。

日商 当社の場合、正常債権を対象に、格付けごとに信用プレミアムを計算して、営業にそれを考慮に入れた商売をしてもらう、それを差し引いた収益を営業の評価の一部として使う予定である。なお、信用プレミアムを差し引いたベースの収益がこうだという場合に、収益と見合資産の関係、また市場リスク、事業リスクを含めた統合リスク管理との関係でどう捉えるかという非常に難しい問題である。

丸紅 確かにその辺は難しいところである。当社でも営業の絶対的コストはいくらで、それに信用プレミアム、信用コストが乗ると、この商売はグロス何パーセントの利益があればいいといったことが、その商売の特性によって差がある。つまり、コストのものすごくかかる商売と右から左の取引仲介でできる商売とは本来あるべき利益率は違うはずである。それをこれ以上利益率がなければだめだというふうに倒産確率に基づいて一律的に指図できないのが悩みである。

伊藤忠 これはあくまで私の個人的な考えであるが、各個別案件の採算基準として客先の倒産確率に基づいた採算基準を適用することは難しいと考える。あくまでも、部、課、カンパニー単位での全体の与信ポートフォリオを捉え、その与信ポートフォリオ全体として必要な引当金額をその組織の必要コストとして認識することは可能であるが、個別の客先の倒産確率に基づく引当金額をその取引のコストと割り切るには、金額や業種、地域などの分散が不十分であり、国内の短期取引はともかく、特に海外の中長期案件などは無理があると感じている。

三菱 基本的に一件ごとにリスクとリターンを管理するのは難しい。したがって、本部または部をキー・バリューチェーン的なものを

意識した組織とし、その組織のリスクポートフォリオというリスクアセットに対して、これだけの利益が必要なんだとの考え方を取り入れていく方針である。具体的には、与信リスクの高いところ低いところ、あるいは与信リスクは低い事業リスクを大きく負っているところ、高いカントリーリスクを負っているといったポートフォリオの構成を分析する。ポートフォリオの中身が違おうと要求するプレミアムも違うので、組織単位で計測できるアセットのリスク量を計測し、リスクに見合う利益を上げることを目指す制度の構築を考えている。

4 カントリーリスクのマネジメント

丸紅 次にカントリーリスクについて具体的にどういったマネジメントを行っているかについて話を進めたい。当社では、リスクマネジメント総括部が所管部となり、業務部や現地主管者の意見を聴取し、カントリーリスクの国評価については124カ国を対象に独自の定量、定性基準による評価を行っている。これは、OECDのカテゴリーやスタンダード・アンド・プアーズなどの格付け機関が出している評価ランクと結果的に大差はないが、大口国についてはやはり独自の調査ミッションを派遣して期間要素、つまり短期は問題ないが長期はリスク大といったような評価調整を行ったうえで国分類を行っている。

具体的には、国分類ごとに上限枠とカントリーリスク・プレミアムを設定している。対象債権は、保険および第三国にリスクヘッジしているものを除いたネットエクスポートで管理している。さらに、上限額を超えてエクスポートの積み増しは禁止、かつ一定額を超えてエクスポートが積み上がっている大口国については、一定の要件を満たさないと案件申請を受けつけない。これは、単に金額がオーバーするということだけでは

なく、案件の選別基準、会社の戦略として取り上げるべきかといった基準を作り、これらの定性基準に合致するか、リスクマネジメント総括部が関係部署と協議して、前さばきを行っている。

三菱 カントリーリスク管理制度は、97年のアジア危機以降厳しく運用していた。ハンドブレーキが効きすぎということで、昨年秋から、やや柔軟な運用に切り替えている。基本的にはカントリーリスクを、国別レーティング、枠、リターン（ミニマムリターンおよび目標リターン）の3つの柱で管理している。

レーティングの悪い数十カ国をカントリーリスク管理対象国として指定し、枠とリターンを定めている。枠を超える場合、取引停止もあるが、基本的にはリターンと枠のバランスで考えていこうということである。

住商 96年ごろにカントリーリスク管理制度を導入する必要があるとの認識が高まり、97年から本格的に動き出している。具体的には、低格付けの国で当社のエクスポートが大きい国や、これからエクスポートが増えると予想される国をカントリーリスク上の特定国と位置付けた。同時に、投融資委員会の下部機関としてカントリーリスク委員会を設置し、対象国の選定と、ネットエクスポート枠（承認ベースを含めた将来見込みを加味した枠）の設定をすることになった。

カントリーリスクプレミアムも設定しているが、これは絶対クリアしなければならない強制プレミアムではなく、一応のガイドラインと位置付けている。ネットエクスポートに対し年率換算でどれくらいのリターンを上げるべきかというもので、市場のレートを考慮してプレミアムを決めている。

さらに1カ国1人を原則にカントリーウォッチャー制度を設けている。各ウォッチャーは、外部の基本的な評価機関のレーティングをも



とに割り出した格付け結果に対し、少なくとも年に1、2回は現地を訪れて情報収集はもちろんのこと、格付けに対して意見を述べることになっている。そして、このウォッチャーの意見を反映させた格好でカントリーリスク委員会、さらにはその上の投融資委員会での議論を経て実際の格付け等が決まっていくわけである。枠の設定については、会社の体力も考慮に入れて一番良い格付けの国についての枠を設定し、それに基づいて国の信用度、経済規模の両面でマトリクスを作り、それをベースに枠を算出する。

三井 全体的な組織対応としては当社も同様で、カントリーリスクに関しては業務部長が委員長、審査部が事務局となり、財務部、経理部等を加えてカントリーリスク委員会を設置し、全体の方針を決めている。国ごとのレーティングを設定し、会社体力を勘案した枠を見ながら管理しているのは他社と同様である。

問題はエクスポージャーが大きくてなかなか枠にはまらないところをどうするかである。ある時点でバサッと切ってそれ以上は一切だめだとやるのもひとつのやり方だが、昔から商売があって当社が強い国・地域ほどどんどん案件が取れて、集中化リスクという観点か

らは大きくなりすぎてしまうことがあるので、これをどう管理していくかが非常に難しい。

伊藤忠 ずいぶん昔からカントリーリスクの管理を始めたが、いろいろと制度疲労が起ってきており、抜本の見直しを検討しているところである。具体的には、各社とほぼ同様に90カ国程度についてレーティングを行い、エクスポージャーが集中している特定の国に関しては枠の設定を行っている。また、カントリーリスクのプレミアムについてもガイドライン的に国格付けに応じて決めている。カントリーリスクの管理制度がこのままでいいのかどうか、今見直ししている最中である。

日商 当社の場合、格付け対象国は二十数カ国で、一定のエクスポージャーがあつて格付けの低い国を対象に枠を設定している。また、それ以外の国についても先進国も含め会計データをベースにグロスのエクスポージャーを算出している。枠を設定している国についてはネットエクスポージャーで管理している。超過国の対応については、従来は実績追従型で運用していたものを、99年以降、シーリングを設け、それを超えた案件は基本的に認めないことになっている。

ただ、その時点で格付けが下がったことも

あって既に枠を超過している国がある。これらの国に対する投融資案件については、通常の権限規定とは異なり、金額の大小にかかわらず投融資審議会にあげることになっている。投融資審議会では個々の採算性や重要性をつぶして、どうしても必要なものについて限定して決裁している。商事案件については小額のものは現場に権限を下ろしているが、一定額を超えるものについては、やはり投融資審議会では採算から取引先と信等を全部チェックして判断している。

三菱 共通のDNAを持っているように各商社共によく似たリスク管理制度を導入している。カントリーリスクについて難しいのは、各国に拠点を張ってやっている現場の見方と、欧米や日本の格付け機関の見方をベースにした国の評価には大きな開き・差異があるときがあることである。商社がビジネス展開し、取引やプロジェクト事業をするのと、国債を買うのではリスク評価の視点が違う。

アメリカはカントリーリスクはないが、訴訟リスクや環境リスクなどの異なるリスクがあり、ビジネスのリスクは小さくない。したがってカントリーリスクについては、従来の戦争・内乱・収用等の伝統的なリスク評価でなく、もう少し商社的な見方を取り入れるべきではないかと感じている。

丸紅 住商さんはカントリーウォッチャーを設けているとのことであったが、当社も何か問題がありそうなところについては、カントリーリスク調査ミッションを出して、金融システムを確認したり、リーガルリスクについては司法インフラがしっかり整っているかといったことを考慮して国の評価を行うシステムにしている。こうしたシステムを使うことによってネガティブな部分についてはかなり歯止めがかかるのではないだろうか。

住商 当社は、アジア危機が起こる以前は、現地の主管者に意見を聞いて格付けを行っていた。現状は、より客観的に判断すべきとの観点から、現地の主管者の話は直接は聞かない。その代わり、カントリーウォッチャーが現地に行けば、主管者の意見も聞いて、外部の評価機関の評価を加味して最終的な判断を下すというシステムにしている。

また、この枠は基本的に年1回見直しをするのだが、1年間はその枠でやってもらうことになっている。

5 統合リスク管理システムの構築

丸紅 統合リスク管理システムをいち早く導入されたのは、住商さんだ。システムについて解説をお願いしたい。

住商 当社のシステムは、まず会社で持っている資産について一定のリスク係数を資産ごとに決め、最大損失可能性額という概念でリスクアセットを計測しようというものである。そして、計測できるものについては会社のリスクバッファの中でマネージしようということである。そして、そのリスクアセットに対して会社として、どれだけのリターン（キャッシュフローの概念を取り入れた）をあげるべきかということで、リスクリターン（資本コストをベース）を考え出して会社全体の指標としたもので、このリスクリターンの率を良くしていこうということで進めている。

信用リスクアセットの計測については、Credit VaRの考え方をういてリスク量を計測すべく進めている。

信用リスク、市場リスクはVaRの考え方で、より精緻なリスク量の計測が可能であるが、事業リスクについては、撤退コストも考えねばならず、こういった手法で確立していくかなかなか難しいところである。

統合リスクについては、計測不能なものも

会社としてやっていかなければならないと思っている。これについては、タスクフォースを作り、まずは、いろいろな分野についてのリスクの洗い出しを行っている。それを共通のテーブルに載せて、冒頭で話したように分類して定期的にレビュー・点検ができる体制作りを目指していきたいと考えている。

丸紅 住商さんの場合は、レイロック(Rarock)を使ってキャッシュフローベースでリスク管理をされているようだが、伊藤忠さんはどうか。

伊藤忠 当社もレイロックをベースに、基本的に各アセットごとにリスク係数を決め、リスクアセットを計算して、リスクバッファとのバランスで見るとともに、効率性もリスクリターン率として収益とリスクアセットと関係で見ている。信用リスクは、信用VaRでリスク係数を決めて積み上げでリスクアセットを計算している。これらは、会社全体のみならず、カンパニー単位、各部門単位にも適用していくことになっている。リターンはとりあえずは、キャッシュフローではなく税引後利益で見えていこうということになっている。その一番大きな理由は、残念ながら当社の現状は償却が大きくキャッシュフローベースで見ると歪んだ数値が出てくる可能性があるからだ。

個別案件への適用としては、事業会社に関して、on-goingの会社については、リスクアセットと収益との関係(リスクリターン率)を使って、経営管理の指標としている。また、新規投資案件については、リスクアセットを使って、投下する資金をリスクアセットベースで見、将来のキャッシュフローとの比較で新規投資の基準を考えている。

三井 営業ユニットごとの連結バランスシートを作成し、資産の大きな括りごとにリスク・

プロファイルを分けてリスク量を計算している。そのリスク量をカバーするのに必要な見なし所用資本金額を計算し、その総和が営業ユニットごとに必要な見なし資本金の金額になるわけである。

見なし資本金の部分には従来から社内本店貸借の形で負債のコストが賦課されているが、本来は自己資本でカバーすべきリスクに対応する部分であり、市場がリスクの見合いとして要求するより高いリターン(資本コスト)を賦課すべきという考え方である。こうした資本コスト差し引き後の連結税後利益を営業ユニットごとに算出し、昨年から業績評価の指標に一部組み込んで社員の処遇に反映させたが、本年度はさらにその比重・反映幅を大幅に引き上げる方向だ。したがって、儲からないといい評価・処遇がもらえないのはもちろんだが、儲けるにあたって資産の質を良くして、全体としてとるリスクの量とその見合いの収益を見比べてネットしたものが大きくなったところがより高く評価・処遇される管理となる。

日商 当社も資産全体のリスク総量を把握する統合リスク管理というアプローチは必要だと考えている。ただ、難しいのは、例えば事業リスクひとつ取っても妥当なリスク計測の手法は確立していない。ことに、上場された会社であれば金融商品と同等という扱いで計測が可能だが、未上場の会社の評価をどうするかは非常に難しい。また、商品の中でも価格が計測しやすいものとそうでないものをどのように整理していくか、あるいは計測するためのシステム投資をどうするかといったことなど、まだまだ整理がつかないことが多々ある。

ことに連結ベースで統合的にリスク管理をしていくとなると、本当の連結というかグループ外の部分だけをとらえるという純粋な連結の考え方と整合性がとれない部分が出てく

る。その辺がまだ整理がつかないが、できるものからやっていきたいと考えている。

ただ、市場リスクについてはディーリング対象商品、金融商品はVaR計測を含め、完全にシステムに対応できている。整理の仕方がついてないのは事業リスクの部分、それと連結として捉えるときに連結会社の保有する個々のエクスポージャーを捉えるか、連結会社宛のエクスポージャーをまるごと捉えるかの問題がある。その辺を考えて将来のシステムを作っていくないと、多額の投資をやって無駄な部分が出てしまいかねない。

丸紅 当社は、システムを検討している最中である。いずれにしても、先ほど信用リスク引当金のところで説明したように、統合リスク管理システムの研究と並行する形で連結ベースのデータベース作りを優先してきた。考え方は他社と大きな違いはないが、統合リスク管理システムを導入した時にそれが事業リスクを含めた論理的かつ納得性、実用性の高いものにするためである。

三菱 リスク計測については、アセットごとの算出式をもってリスク量を計測し、最大想定損失と分散効果を織り込んだ場合の2種類のリスク量に対し、資本プラス含み益との対比でどのくらいのクッションがあるかを計測している。

これはバランスシートの管理であり、各営業グループが自ら持っているアセットの各項目ごとのリスクを計測し、各グループに与えられた資本金との関係で、グループの体力を評価するものである。

一方、P/L的な評価も必要である。各営業グループのリスク総量（最大想定損失）をリスクキャピタルとして、これに資本コストを掛けたもの、これがリスクをアジャストしたベースであり、リターンが上回らなければならないものとする。この管理方式を三菱商事

流VAと称して、営業単位ごとに上を向いているか、下を向いているかの評価を行い、その物差しをもって部の統廃合まで検討する方向である。

丸紅 最近、銀行をはじめとする金融機関ではCRO（チーフ・リスク・マネジメント・オフィサー）という組織を導入している。これについて、お考えがあればお聞かせ願いたい。

住商 会社全体のマネジメントといった点では、経営企画的な役割の部分と、全体のリスクマネジメントをになう部分がある。そういう意味では、リスクマネジメントの部分については、リスク管理委員会のようなものを設け、その長が全体的に見ているといった形が理想的ではないかと個人的には思っている。

CROの話とは外れるが、当社の場合、昨年から分野別の管理制度を導入した。これは、特定分野にリスクが集中することを排除する目的である。国に対する限度枠と似た考え方で枠の設定を行っている。

丸紅 先ほども話したように連結ベースのデータを把握する中で、業種別のエクスポージャーもある程度つかめるようになった。これに基づいて、どの業種がどう動けばこちらにどの程度のストレスが発生して、全体的なリスクはどうなるといったことがシミュレーションできるようになった。

住商 当社は、とりあえずは営業部隊を中心に括るしかないので、特定の営業本部が行う特定の分野といった形で括り出している。一定の金額を超えているものについて何らかの歯止めをかけようということでスタートした。

ただ、これで決して十分なわけではなく、将来的には業種的な分類に加え、通常の商取引ではどれくらいの資源を投入すればいいのか、ファイナンス取引の場合はどうか、事業

投資の場合はどうかといったような分類でも把握・管理できるような形に持っていきたいと考えている。

丸紅 確かに分野別までやるのは理想だが、そこまで緻密なことができるかという現時点ではちょっと難しい。当社は、Dun's No.で管理しており、その属性データの中には業種も入っており、Dun'sの属性データに全部頼れるかどうかというところで壁に突き当たっている。

いずれにしても、社長がすべて判断できるわけでもないし、各委員会でリスク評価をするとなると、そこから上がってきた評価をトータルすることが必要となってくる。その時に、統合リスク管理システムという概念が必要になってくる。そうでないと、商社としてなかなか、このリスクはこれ以上とはいえないんだとか、あるいはこれについては思いきったリスクテイクをするといったことが判断できない。そういう意味で、いずれわれわれの世界も先ほどの話に出たように、CROの考え方を取り入れる必要があるのではないだろうか。

三井 リスクマネジメントに関する議論で重要なことは、究極的な唯一の解、システムが存在し、それに収斂していくわけではなく、常により良いシステム、ベスト・プラクティスを目指す必要があるということではないかと思う。CRO設置という考え方は現時点でのひとつの整理かもしれないが、組織のあり方には唯一の答えがあるわけではないので、その時々内外の環境と社内の状況を見ながら適宜適切な選択をしていけばいいと思う。

三菱 リスクというものは、必ず積みあがるものである。アナリストなどから商社のバランスシート上のポートフォリオを改善することは非常に難しく、大きな痛みが伴うと言わ

れる。与信は過去のしがらみもあって固定化し、事業リスクは長期にコミットしたものであるので、実際にポートフォリオを入れ替えることは難しい。したがって、丸紅さんのように、個々の判断を各営業レベルで行っていくよりも、ある程度強制的にトップダウンでポートフォリオの入れ替えを進めるシステムを持つのが良いのではないだろうか。

日商 いずれにしてもリスクの総量規制という考え方は必要である。当社の場合、リスク管理関連部署をトータルで見ている役員があり、なかなか一人でレピュテーションリスクなど計測できないリスクまで見きれない部分があるが、そういった部分については、各部から集まった情報を総合的に判断するCRO的な立場の人がいる。

6 アウトソーシングと人材育成

丸紅 最近の傾向として、アウトソーシングというか、シェアド・サービス化が進んでいる。当社の場合も、本年4月にはリスクマネジメント本部の大半をシェアド・サービスに移すことになっている。一方、シェアド・サービスの母体となる経理、サービス、財務、審査部門の別会社は既に立ち上げている。各社の事情をお聞かせ願いたい。

日商 定型的リスクマネジメント業務も含む、バックオフィスの部分については、かなりアウトソーシングしている。

丸紅 アウトソーシングする場合に難しいのは、小さな組織で効率化を図るため人材の育成をどうするかである。その辺のことにについてご意見を伺いたい。

三菱 基本的にはリスク管理も、コーポレートでやる統合リスク管理的なものと、各営業

グループで自己完結的にやるものと分けて考えるべきである。その場合、コーポレートの部分を新入社員にやらせようとしても無理なので、とりあえず現場管理的なところからやらせて育成し、適性も見てコーポレートの管理に回していくといったことを考えている。

伊藤忠 カントリーリスク管理はシェア・サービスに移している。それ以外の与信リスクなど個別のリスク管理については、各カンパニーに分散している。そうした中で、人材育成は組織が小さいだけに難しい問題で、なかなか答えが出てこないというのが実情であ

る。

三菱 リスクマネジメント部が発足したときに、審査関係、ことに与信管理の組織は各営業グループに分散せず集中し、一つの固まりとして人材育成を行った方がいいとして、分社に集中させた経緯がある。今後、例えば回収業務などの専門業務が重要になれば、分社として関係は集中した固まりごとに人材育成を行ったほうが良いのではないかといった議論が出た経緯がある。また、回収が重要であれば専門職を採用すればいいし、分社だとある程度自由が効く。コーポレートと営業グル

2001年1月7日付
日本経済新聞

商社、リスク管理を強化

住商、取引先格付け
三井物産は与信枠自動設定

住商商事は、取引先格付けを強化し、与信枠を自動設定する。三井物産は、与信枠を自動設定する。住商商事は、取引先格付けを強化し、与信枠を自動設定する。三井物産は、与信枠を自動設定する。

2000年12月28日付
日本工業新聞

収益改善(リスク管理手法)

丸紅、一定比率で利益確保
日商岩井は同額の引当金

丸紅は、一定比率で利益確保を目的として、リスク管理手法を導入する。日商岩井は、同額の引当金を設定する。丸紅は、一定比率で利益確保を目的として、リスク管理手法を導入する。日商岩井は、同額の引当金を設定する。

2001年1月8日付
日本経済新聞

事業評価にEVA採用
三井物産 独自のリスク加味

三井物産は、事業評価にEVAを採用し、独自のリスク加味を行う。三井物産は、事業評価にEVAを採用し、独自のリスク加味を行う。

ープとの業務区分とメリハリ付けの中でアウトソーシングが効率的であればシェアド・サービスを活用すればよい。

丸紅 シェアド・サービスの方で現場経験を積んでコーポレートで登用するといっても、人材育成の経費負担の問題や、育成もシェアド・サービスの業務分担にしないとなかなか難しい。

三菱 シェアド・サービスの専門性が評価され、営業が必要と認識すればコストは負担してもらえるものと思う。

日商 やはりシェアド・サービスについては、子会社を作る際に儲ける会社なのか、グループをサポートする会社なのか、その辺の位置付けをある程度明確にする必要がある。自分のグループの仕事だけではなくて、外からの商売も取って採算を考えながらやってくださいということであれば、サービスの提供者との意識も必要である。また権限といった部分で、本体でやる場合と異なり管理面での意識のギャップが出てくるおそれはある。

住商 アウトソーシングについては、会社の意思決定に関わる部分までアウトソーシングできるのかということが根幹にあると思っている。アウトソーシングする会社に事務委託をする、または、与信判断のためのコンサルティングを委託することは構わないと思うが。

当社の場合、4月からスタートする事業部門制により、各事業部門の総括部には当グループの要員をビルトインして、組織に属させるという形をとることにしている。これは、各事業部門の自主管理、自己責任体制を尊重するものである。

人材育成の観点から、ビルトインされればなしにならないかということがあるが、これは会社全体としてといった視点から、リスクマネジメント要員の育成が必要であることを部門長に理解してもらい、人事異動を考えていく必要があると思っている。

三井 当社にはクレジット分野のコンサルティング業務を請け負う分社型子会社があるが、こういう会社といわゆるコスト競争力を求めて単純な事務処理の部分を外へ出していく形のアウトソーシングとは区別して考える必要がある。商社でも昔は、下積みから始めて全ての事務処理を知らないと一人前ではないとの考え方があったと思うが、単純作業については割り切ってアウトソーシングや業務委託を進めていこうということである。

人材育成については、先ほどから話が出ているように現場の実情を知らずにコーポレートの目線で管理はできないという部分もあるので、現場に軸足を置いて経験を積む期間が必要と思う。当社の場合は、例えば審査の人間が入社後何年か審査で基礎教育を受けた後で、審査の背番号を背負ったまま営業総括部の審査担当や海外店の審査のポジションに出て経験を積んで、その後また審査部に戻ってくるといったローテーションになっている。いずれにしても現場で鍛えられる部分は残しておかないといけませんが、それを効率的にやる場合に、単純作業の部分をいかにはずして効率化を図るかが重要であると思う。

丸紅 今日は商社のリスクマネジメントに携わっている方々に、リスク管理の問題についていろいろとお話しいただいた。最後に、お忙しい中、お集まりいただいた皆さんにお礼を申し上げたい。

JF
TC