

米国投資会社の破綻事案を踏まえた監督上の留意点と対応

1. 本レターの目的

米国投資会社アルケゴス¹が 2021 年 3 月に債務不履行となったことにより、日系金融機関を含む複数の大規模金融機関において総額 1 兆円を超える損失が発生した。

金融庁は、アルケゴスが破綻に至る経緯や、アルケゴスと取引を行っていた複数の金融機関におけるリスク管理態勢やガバナンスの脆弱性について、英米等の海外当局と緊密に連携しつつ共同で問題の分析を行った。

本レターは、こうしたモニタリングや分析で明らかになった金融機関の業務運営における課題と、金融庁の今後の対応を整理したものである。確認された課題は、今回の事案に固有のものではなく、ヘッジファンドやファミリーオフィスなどをカウンターパーティーとする取引その他類似の取引にも広く該当し得るものである。将来の類似事案発生を防ぐためにも、本事案の課題から教訓を得ることは有益だと考えられる。

金融庁としては、本レターで示した課題を踏まえ金融機関がより良い業務運営を行うことを望むものである。もとより、本レターで示した課題が必ずしも多くの金融機関にあてはまるということではないが、本レターが、業態や業務にかかわらず、金融機関がガバナンスやリスク管理態勢の整備を行う上で参考となること、また、健全なリスク・カルチャーを醸成する一助となることを期待したい。

2. 金融機関の業務運営における課題

アルケゴスと金融機関との取引には複数の形態が確認されたが、損失の主な要因となった取引は株式を参照するデリバティブ取引（トータル・リターン・スワップ²）であった。金融機関が損失を計上した要因を検証する中で、複数の金融機関において以下の点に課題が確認された。

（1）事業戦略

- ① 金融機関がヘッジファンドや機関投資家などとの取引を行う中で、どのような顧客属性に対してどのような取引やリスクを許容するのかなど、事業戦略や

¹ アルケゴス（Archegos Capital Management）は、少数の米国及び中国のテクノロジー企業やメディア企業に投資する、ファミリーオフィスと呼ばれる法人であった。

² 具体的には、金融機関側が参照株式のリターンに相当する額をアルケゴスに支払い、アルケゴスはあらかじめ定められた金利を支払う取引。

それに伴うリスクの許容度を明確に示すこと

- ② 事業戦略の実行に先立ち、戦略の実行に見合ったガバナンス及びリスク管理態勢の整備状況を確認し、また、態勢整備の状況に応じて事業戦略やリスク許容度を見直すこと

（２）ガバナンス

- ① 事業戦略の策定、リスク許容度の設定・遵守、リスク管理態勢の整備及びリスクイベント発生時の対応における経営陣の責任・関与
- ② グループ全体としての経営の健全性を確保するためのグローバルレベルでのガバナンス及びリスク管理態勢の整備。例えば、親会社から海外子会社に対する、または、海外子会社間における、適切な監視、管理、牽制、連携が機能するための態勢整備と実効性の確保
- ③ リモートブッキング³などにより営業部署とリスク管理部署の所在が複数拠点に跨るケースにおける、経営陣を含めた責任の所在や役割の明確化

（３）リスク管理

- ① ヘッジファンドやファミリーオフィスなどとの株式関連デリバティブ取引におけるカウンターパーティー信用リスクの特性に係る十分な理解
- ② カウンターパーティー及び取引の態様に応じた適切なリスク計測、リミット⁴の設定及び担保条件の設定
- ③ 案件組成時の審査、期中のモニタリング、リスクイベント発生時の行動計画、経営陣への報告などの十分な態勢整備と必要な経営資源の投入
- ④ 営業部門によるリスク認識やリスク管理上の自らの役割や責任に対する認識の十分性、リスク管理部門による営業部門への牽制機能の実効性（営業部門からリスク管理部門への報告の確保を含む）

3. 金融庁の今後の対応

金融庁においては、このような課題を踏まえ、例えば国際的に証券ビジネスを展開する金融機関については、次の（１）及び（２）に示すような着眼点も踏まえつつ、実効的なガバナンスやリスク管理態勢の構築、改善、高度化等の状況について、注視していく。

また、こうした国際的に事業を展開する金融機関について、グループ全体に対する実効性の高い監督を行う観点から、金融庁は海外当局と積極的な意見交換を実施するほか、必要に応じて共同での調査を実施するなど、より緊密な連携を行っていく。

³ 取引を行う拠点と異なる国の拠点で記帳を行うこと。

⁴ 取引の限度額やリスク許容度の上限額。

(1) 事業戦略に見合ったガバナンスやリスク管理の態勢整備（事業全般における留意点）

- ① 金融機関は、事業の遂行により自社が抱えるリスクを適切に分析・評価し、そのリスクの重要度に応じて必要な態勢を整備しているか。具体的には、各事業に対するリスクの認識に基づき、リスク管理における営業部門やリスク管理部門の役割と責任を明確に定め、必要な経営資源の投入や牽制機能の確保（実効的に牽制機能を発揮するための権限の付与を含む。）を行っているか。
- ② 主たる事業（中核事業や注力事業のほか、一定規模の損失発生可能性のあるような事業を含む。）について、経営陣は自社が許容するリスク量を明確に定め、リスクイベント発生時においてもそのリスク量に収まるように適切にリミットを設定しているか。また、リスク量の計測手法の適切性についても十分に検討しているか。
- ③ リミットが遵守されるための枠組みを整備しているか。例えば、リミットに抵触する可能性が高まった段階やリミットに抵触した際に、営業部門からリスク管理部門に対して（必要に応じて経営陣に対して）、適時に報告が行われ、適切な対応が行われる態勢を整備しているか。
- ④ リスクイベント発生時に迅速に対応できる枠組みを整備しているか。例えば、リスクイベント発生時に適切な報告・対応が確保されるよう、経営陣を含めた責任の所在や指示系統を明確に整備しているか（リモートブッキングなどにより営業部署とリスク管理部署の所在が複数拠点に跨る場合を含む。）。
- ⑤ これらの枠組みは、定期的に確認が行われ、見直しが必要な場合、経営陣が検討や承認を行っているか。
- ⑥ グループ全体としての経営の健全性を確保する観点から、グループ内の金融機関が適切なガバナンスやリスク管理態勢を整備することを確保するとともに、海外子会社を含めたガバナンスやリスク管理の状況を的確に監視、管理、牽制するための態勢を整備しているか。そのための経営陣を含めた責任の所在や役割の明確化を行っているか。また、海外地域を跨いで業務を展開する場合には、海外子会社間の経営陣の意思疎通が適切に行われ、海外子会社間で連携・協力できる態勢を整備しているか。

(2) カウンターパーティー信用リスク⁵管理（デリバティブ取引における留意点）

- ① カウンターパーティーの特性及び取引内容に応じたカウンターパーティー信用リスクを十分に理解した上で、取引を行っているか。
- ② カウンターパーティー信用リスク管理態勢を適切に整備しているか。例えば、以下の点に留意する。
 - ・ カウンターパーティーやデリバティブ取引の特性やリスクの程度に応じて、

⁵ デリバティブの取引相手が契約満期前に債務不履行となり、契約上定められた支払いが行われないリスク。

担保、保証、猶予期間などの契約条件を適切に設定しているか。

- ・ 内部管理上のエクスポージャー算出手法の特徴や制約を理解し、必要に応じ取引規模を示すグロスの数値などを活用した複眼的な管理を行っているか。また、誤方向リスクを適切に考慮しているか。
- ・ ストレステストを活用した動態的な管理を行っているか。
- ・ カウンターパーティーの債務不履行時に迅速な対応を取るための態勢を整備しているか（法務部門などを含めた関係部署間の連携を含む。）。

③ ヘッジファンドやファミリーオフィスなどをカウンターパーティーとする取引においては、例えば、以下の点に留意する。

- ・ 取引開始時及び取引期間中にわたって、投資会社の運用戦略、取引規模、レバレッジの程度、参照資産の集中度、取引金融機関の状況などに関する継続的な情報収集を通じて、頻度高くかつ適切にリスクを分析・評価する態勢を整備しているか。
- ・ これらのリスクを軽減するための契約条件を設定し、必要に応じ見直しを行うなど、カウンターパーティーに対して必要なリスク軽減措置を継続的に講じる態勢を整備しているか。
- ・ マネーローンダリング及びテロ資金供与リスクや信用リスクのみならず、取引による自社のレピュテーションリスクを評価する態勢を整備しているか。例えば、必要に応じて経営陣が取引を検討・承認するなど、カウンターパーティーのリスク評価や取引の判断において、経営陣の関与は適切に確保されているか。

（以上）