

## OTCデリバティブ取引の評価手法 —リーマンショック以降の変遷について—

小林 伸行 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会前委員)

### 1. リーマンショック以前のOTCデリバティブ評価

リーマンショック以前における当事者間同士でのOTC (Over-The-Counter：相対取引) デリバティブ取引の時価評価においては、その取引から生じる将来キャッシュフローを、一定の割引率（市場レート：LIBOR (London Interbank Offered Rate)）に基づいて現在価値に割り引いた数値を信頼して算出することが常態であった。もちろん、リーマンショック以前においても、時価評価として、ある時刻のBid・Ask価格の仲値としてのMid価格による評価ではなく、その時点時点で清算すると仮定した際の取引コストを意識したAsk評価・Bid評価による時価アプローチ・リスク管理等は行われていた。

また、デリバティブ取引については、その黎明期からOTC取引としての利用が進み、デリバティブ取引の評価手法についても各社各様で、金融工学人材を組織内で採用してノウハウを蓄積し、一般的なものの以外は、あまり公開されずに各社内での自律的な発展を遂げてきた。

### 2. リーマンショックによる影響

周知の通り、2007年の米国でのサブプライムローン問題を契機に発生した08年のリーマンシ

ョックにおいては、市場自体が機能不全に陥り、連鎖倒産の拡大やポジション調整が全くできなくなる事態が生じたことで、信用リスク・流動性リスクが顕在化した。

その後、デリバティブ取引に内在している信用リスクや流動性リスクにいかに対峙していくべきかの議論が高まり、09年4月でのG20ロンドンサミットでの金融安定理事会 (FSB：Financial Stability Board) の設立や、09年9月のG20ピッツバーグサミットでの「金融システムの強化に向けたさらなる取組に関する宣言」につながった。以降、デリバティブ取引の時価評価手法やリスク管理手法について、想定される信用・流動性・資本コスト等を正確に反映させるべく、大変革への流れが生じたのである。

まず、大規模金融機関における標準化されたデリバティブ取引における集中決済機関 (CCP:Central Counterparty) を用いた決済集中化や、米国を初めとした各国規制に伴う取引情報集積機関 (TR:Trade Repository) への取引報告、また標準化されたデリバティブ取引以外は、業者間取引においては証拠金 (担保) 授受による双方のリスク低減を図るとともに、証拠金授受がない取引 (一般事業法人と金融機関との相対取引など) においては、リスク資本賦課を強化する方向性が