

重要性増す経済制裁対応、 本邦金融機関は新たなリスクに備えよ

投資ポートフォリオの リスク管理には共同化・システム化を

ウクライナ侵攻に伴う対ロシア制裁の拡大をはじめ、紛争解決の手段として軍事的手段によるのではなく経済制裁を發動するケースが増えてきており、その規模も拡大の一途をたどる。経済制裁の有効性の根拠は、国同士の経済的依存度の非対称性だ。確実に経済制裁を履行しその実効性を高めるためには、民間企業に全面的な協力が求められる。金融商品についてまで制裁対象が広がる中で、金融機関は重い責任を背負い、金融取引等において高度なリスク管理態勢の構築が求められている。

20年で10倍以上に 増加した米国の制裁対象

ロシアのウクライナ侵攻以降、西側諸国の対応は経済制裁が軸となり、前例のない規模の制裁が發動されている。経済制裁自体は目新しいものではなく、紛争解決、テロ対策、核兵器の不

拡散といった政策目標を達成するため、軍事力の代替として古くから用いられている外交手段の一つである。具体的には資産凍結、渡航禁止、貿易制限、武器禁輸、投資禁止など多様な形態があり、その対象も特定の個人・組織のほか、経済の主要なセクター、国・地域全体まで

多岐にわたる。

経済制裁発動の中心は米国である。米財務省経済制裁評価書によると、米国財務省外国資産管理室（OFAC）による制裁対象は、2000年の912件から21年に9421件へと10倍以上に増加している（図表1）。また、国を対象とする制裁プ

リフイニティブ・ジャパン

社長 富田 秀夫



ソリューション営業部
プロポジションセールス
スペシャリスト

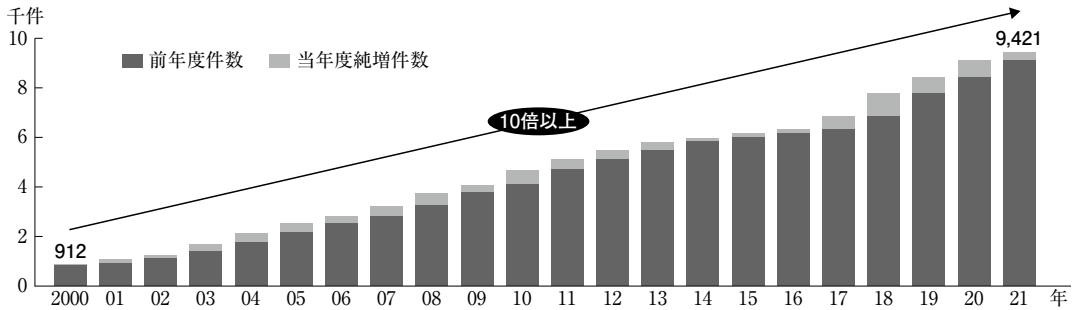
大嶋 寛士



経済制裁が金融機関取引に与える影響

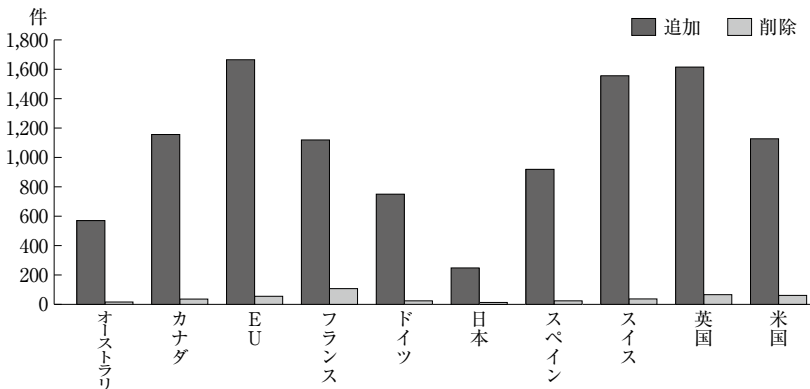
〔図表1〕

O F A C制裁対象数



(出所) 米国財務省経済制裁評価書 (The Treasury 2021 Sanctions Review)

〔図表2〕2022年における各国・地域別の制裁の追加・削除の状況 (4月28日時点)



(出所) 弊社調査データ

ログラムの数は、00年の69件から21年に176件まで増加した。一方、その対象国のうち上位5カ国に対する制裁プログラムの割合は、00年には全体の67%を占めたが、21年には全体の減少

しており、制裁対象国も広がりを見せていることが分かる。制裁は国が実施するもの以外に、国連・EUが実施するものもある。弊社調査では22年4月現在、全世界で4万7000以上の個人、船舶、組織

一つ以上の制裁措置の下に明示的に制裁対象として指定されている(注)。近年、制裁対象は世界的に増加傾向にあり、21年にはミャンマー、香港、中国における人権問題に関連して増加し、22年はロシアによるウクライナ侵攻以降、急増した(図表2)。

日本においては外為法に基づき経済制裁措置が発動される。これまで国連安保理決議を根拠として、北朝鮮のミサイルまたは大量破壊兵器計画に関連する者、イラク前政権の機関およびイラク前政権の高官またはその関係者に対する資産凍結等

の個人、船舶、組織が一つ以上の制裁措置の下に明示的に制裁対象として指定されている(注)。近年、制裁対象は世界的に増加傾向にあり、21年にはミャンマー、香港、中国における人権問題に関連して増加し、22年はロシアによるウクライナ侵攻以降、急増した(図表2)。

個人・組織だけでなく金融商品も経済制裁対象に

の措置が実施されてきた。

従来、経済制裁は主として個人・組織に対して実施され、その対象を拡大してきた。しかし、21年8月の米国大統領令14032号により状況は一変する。大統領令では防衛・監視技術分野に関連する中国企業59社への投資禁止令が発効し、米国人はこれら企業が発行している債券や株式、それらを含むファンド、関連するデリバティブなどの金融商品に投資することが禁止された。

ここでの「米国人」とは、米国内に居住するすべての個人、米国民および米国永住権保持者、米国で設立された法人およびその海外子会社、外国企業の米国支店と定義されており、日本企業の米国法人・支店も対象となる。制裁違反による罰金は巨額化しており、対策の不備に伴う経済的損失やレピュテーションリスクは、金融機関の経営にとって大きな影響を及ぼしかねない。そのため、本邦金融機関の

米国法人・支店を中心に、制裁対象の金融商品の取引や決済を行わないよう慎重な対応が必要となる。

また、米国法人・支店を持たない金融機関においても、自社のポートフォリオに新たに制裁対象となった金融商品が含まれていないかどうかを確認した上で、保有の継続を決めるプロセスがリスク管理の観点から必要となろう。同大統領令では「OFAC 50%ルール（注2）」は適用されないが、弊社の調査では多くの企業が、「この中国企業59社が過半を所有（出資）する発行体の金融商品」が自社のポートフォリオに含まれていないかを確認したいと考えている。リスク管理を一步進め、所有割合の基準を50%超ではなく25%として、対象となる金融商品を特定しようとする企業もある。

制裁対象拡大の流れの中で、求められるのは大統領令への対応にとどまらない。ポートフォリオの適切なリスク管理のため、各国の制裁対象となっている個人・組織と関係性の強い金融商品を特定し、自社のポートフォ

リオに含めるか否かの判断まで視野に入ってくる可能性もある。

把握が求められる 投資・ポートフォリオ

では具体的に、金融機関においてはどのようなアクションが必要となるのであろうか。例えば銀行や保険、ファンド、アセットマネジメント会社等の運用部門では、取引をしようとしている金融商品の発行体が「制裁対象となっていたり、制裁対象となっている個人・組織と関係が深かったりしないか」、デリバティブやETFの場合には「制裁対象のエンティティが組み込まれていないか」を確認した上で売買の可否を判断する必要がある。また、リスク管理部門でも、保有しているポートフォリオに先述のような金融商品が含まれていないかを独自に確認した上で、リスクを把握し管理・対応することが求められるよう。

しかも、制裁の影響を受ける可能性のある金融商品は株式や債券のみならず、デリバティブ、ETF、ファンド、インデック

ス等多岐にわたる。発行体が制裁対象となっている場合のみならず、制裁対象の個人・組織が25%以上所有している発行体が関係する金融商品まで含めると、その数は膨大となる。そして、各国の制裁措置は日々変化している。

制裁対象となる金融商品を判別するためのISINコード等の証券識別コードが、制裁リストに含まれる場合もある。だが、そうでない場合には、各国や国際機関から多数出される制裁リストをモニターし、関連するすべての組織を特定し、その組織が発行する株式・債券等のほか、それらが含まれるETFやデリバティブ等についても把握しなくてはならず、実務面でのハードルは極めて高い。

弊社の調査では、先述の米国大統領令に関連する金融商品だけでも22年4月28日時点で約2万4000件に上る（注3）。さらに、現在の制裁対象と関係性が弱い金融商品についても、制裁対象による発行体への増資や買収といった企業活動により、制裁対象との関係性が強まるこ

とも想定される。

対応のカギは リスクベース・アプローチ

これらの課題に対し、金融機関としてどのように態勢を構築し取り組んでいくべきか。経済制裁においても、KYCや実質的支配者の特定が基礎となるため、新たな体制を一からつくることを求められているわけではない。そのため、金融庁の「マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策に関するガイドライン」が参考となる。

ガイドラインは、金融機関における実効的なマネロン対策の基本的な考え方を明らかにしたものである。その中ではリスクベース・アプローチと共に、管理態勢の有効性の検証・見直しについて記述がある。

リスクベース・アプローチでは、リスクの特定・評価およびリスク許容度の範囲内への実効的な低減のため、リスクに見合った対策が必要となる。金融商品に関連する制裁対応についても同様の考え方に沿った対応が可能である。具体的には次のよ

うな対応が考えられよう。

まず自らが売買・保有しようとしている金融商品、またはすでに保有している金融商品を整理し、事前に調査・作成した制裁に関連する世界中の金融商品のリストと突合することで、リスクを特定する。このリストでは、世界中の国・国際機関による経済制裁や50%ルールに該当する企業だけでなく、株式・債券等の関連するすべての金融商品、さらには該当する金融商品に投資機会を提供しているETFやインデックス等のパッケージ化された金融商品についても特定が必要だ。

続いて、制裁に関連する金融商品が含まれている場合には、そのリスクを評価するために、対象の金融商品を、「ポートフォリオにおける割合」「金額」「発行体」「国」「制裁を実施した国」「制裁の内容」「金融商品の種類」「満期日までの残存期間」等のリスク要素に分解する。その上で、分解されたリスク要素ごとに自社の方針に沿って配点・重み付けすることで、リスクをスコアリングして評価し、

リスク許容度の範囲内に低減するために売買すべきか、または継続して保有すべきかを判断する。特に、制裁を実施した国が単独なのか、複数なのか、またその国はどこなのか、そして制裁の内容を把握することは評価において重要となろう。

共同化・システム化で態勢整備を

だが、先述のとおり制裁に関連する金融商品のリスト作成のハードルは高く、各金融商品に対する評価や、リスク低減措置等の対策も限られた担当者でできるものではない。ガイドラインでは、「自らの方針・手続・計画等を策定した上で、経営陣による関与の下、これを全社的に徹底し、有効なマネロン・テロ資金供与リスク管理態勢を構築することが求められる」とある。担当部署任せにすることは許されず、対象金融商品をカバーし制裁の追加に合わせて更新可能な態勢を構築するためには、地域金融機関・連携金融機関による共同化や、システム化による自動化・効率性向上といった

基盤作りが欠かせない。

全世界的に制裁対象が拡大しているなか、日本の金融機関も国際的協調を実現するために制裁に対する適切な対応が必須である。海外でビジネスを展開しなくても、海外金融商品の売買にまで、細かな規制が及んできていることを自覚しなければならぬ。制裁を順守し、その実効性を高めるためには、経営陣が関与し、職員の専門性を高め、リスクベース・アプローチに沿った対応が求められる。

弊社でも、この分野で「Financial Instrument Risk Intelligence (FIRI)」というサービスを提供している。FIRIは、制裁概要・商品種別・証券識別コード・発行日・満期日・制裁対象となった日付等のリスク評価の要素となるデータを付与した「制裁対象と関係のある金融商品のリスト」であり、システムへの組み込みにより取引・決済前のスクリーニングやポートフォリオのリスクの特定・評価に利用できる。長期化・複雑化が予想される経済制裁に対応できるよう、こうした面から

金融機関の態勢づくりを支援していきたい。

(注) 1 <https://www.refinitiv.com/en/resources/white-paper/global-sanctions-index>

2 制裁対象である一つ以上の

個人・組織が直接的または間接的に50%を超えて所有(出資)している組織は制裁対象となるというルール。

3 弊社提供サービス「Financial Instrument Risk Intelligence (FIRI)」

とみた ひでお

82年慶應義塾大学法学部卒。12年トムソン・ロイター・ジャパ代表取締役社長就任。19年同社の社名変更に伴い現職。日本投資顧問業協会理事。

おおしま ひろし

07年みずほ銀行入行。法人営業、コーポレートファイナンス部での企画業務、国際事務部での海外拠点の勘定系システムの刷新業務を経て、21年から現職。コンプライアンスチェック業務、マネー・ローンダリング対策業務、全社的リスクマネジメント等の支援に従事。