

「リスクアペタイト・フレームワーク」が変える リスク管理の世界

— 経営戦略とリスク管理が融合するとき —

第3回

リスクアペタイトの設定

有限責任監査法人 トーマツ リスク管理戦略センター シニアマネジャー 中山 貴司

リスクアペタイトとは、「経営がビジネスの目的を達成するために、敢えて取るリスク」のことであり、リスクアペタイトを起点とした経営管理体制はリスクアペタイト・フレームワーク(以下RAF)と呼ばれている。本シリーズは、近年注目が高まっているRAFの紹介、構築・運用のためのプロセスの解説を目的としている。シリーズ第一回では、RAFの概要を説明し、第二回ではRAFを実際に構築・運営する作業プロセスのうち、主要ステークホルダーの期待の確認やリスクのスコアの決定方法を取り上げた。シリーズ第三回目となる今回は、リスクアペタイトの決定方法と現状のリスクの把握方法を述べる。(図表1)

図表1 リスクアペタイト・フレームワーク(RAF)を構築するための作業プロセス



各論に入る前に、リスクアペタイトに対するイメージをより明確にするために、いくつかの会社のリスクアペタイトの事例を見てみよう。

- a. 先行き12ヶ月間の予想収益が計画値対比X%の範囲に収まるように事業を運営する
- b. わが社の商品の安全性やコンプライアンスに関連するリスクに対するリスクアペタイトは最低水準(lowest)とする
- c. 過去のITシステムとの互換性の乏しさに由来するシステム関連費用の発生はX円まで許容する
- d. X年に一度の外部環境の変化に対しても、信用格付けをYからZの間で維持できるように資産構成とする

上記の例からも分かるように、リスクアペタイトの表現方法は様々である(なお、こうしたリスクアペタイトを表した文章は、リスクアペタイト・ステートメントと呼ばれることもある)。一方で、以下のような共通点も見られる。

- ①どのようなリスクを対象としているのかを述べている
- ②そのリスクをどの程度取るのかといったサイズに関する情報が含まれている

例えば、aの事例では、足許の予想収益が計画値から乖離してしまうこと、bの事例では商品の安全性に対する信頼性が損なわれることや法令違反の発生がリスクとして捉えられている。また、サイズに関しては、事例a、c、dのように数値やそれに準じたもので示されている場合もあれば、bのように定性的な記述に留まることもある。

いずれにせよ、上記の検証からも明らかのように、リスクアペタイトを決定するためには、どのようなリスク(①の部分に相当)をどの程度取るのか(②の部分に相当)を検討する必要がある。次節以降でこれらの決定方法を考えてみる。

1. リスクアペタイト指標の選定

リスクアペタイトを設定する指標(リスクアペタイト指標と呼ぶ)を検討するためには、経営上重要なリスクを特定し、そのリスクをどのように測定(評価)するのかを考える必要がある。経営上重要なリスクとは、RAFの中では、主要なステークホルダーの期待を裏切ってしまうリスクと考えられる。主要なステークホルダーの種類もその期待も様々なので、重要な経営上のリスクは通常複数になる。この点については前回詳細な議論を行ったが、こうした考え方に基づくと、一般的な経営上重要なリスクの例としては、商品に瑕疵が発生すること、原価が急騰してしまうこと、財務基盤が毀損してしまうこと、大切な機能を担う従業員が離職してしまうこと等があげられる。

次に検討しなければならないのは、こうして特定した経営上重要なリスクをどのように測定、評価するかである。例えば、先に挙げた商品に対する顧客からの信頼という概念は理解できるものの、社内でその状況に関して共通の認識を形成するためには、何らかの形で見える化することが必要となる。通常、この「見える化」(リスク計測とも呼ぶ)には、前提が必要である。商品に対する信頼の例であれば、顧客はアンケート調査では素直に思っていることを述べるという前提に

基づけば、アンケート調査を実施してそこから信頼を数値化するアプローチが良いであろう。商品への不満はブログやツイッターに書き込むはずだという前提があれば、インターネット検索等を活用し、信頼の程度を把握する手法が適切となる。どのような手法が適切なのかは、見える化の前提がどの程度合理的と考えられるかや見える化に必要な費用等を考慮しながら検討する必要がある。

なお、実効的なRAFが構築できるかどうかの重要なポイントの一つには、計測が難しいリスクであってもそれが経営上重要なリスクであればRAFに取り込む必要があるということである。リスクによっては合理的な計測が非常に困難なものも存在するが、それが経営上重要なリスクであれば、許容される範囲内の合理性と費用の基で見える化を行い、RAFに取り込むべきである。逆に、計測が容易という理由で、それほど重要でないリスクを指標化し、アペタイトを設定しても、RAFの運用プロセスを複雑化させるだけで、実効性の向上には寄与しない。

リスクアペタイトの設定のためには、複数認識された経営上重要なリスクそれぞれについて、見える化を行う必要がある。なお、こうしたリスクをあらゆる数値はKRI(Key Risk Indicator)と呼ばれることがある。KRIは一般的には予兆管理のために利用されることが多い。例えば、ある閾値を設けて、KRIがその水準にまで達成した場合にはリスクが顕在化していない場合にも経営対応を図るといったものである。RAFはフォワードルッキングな経営管理手法であり、こうしたKRIを利用した予兆管理体制もRAFの一部を構成する。

2. リスクアペタイト水準の決定

リスクアペタイト指標を決めた後は、リスクアペタイト指標に水準を設定することになる。ここでは財務的なリスクとその他の非財務的なリスクそれぞれを例に挙げて、リスクアペタイト水準の設定方法を考えてみる。

①財務的なリスクに対するアバタイト水準の設定

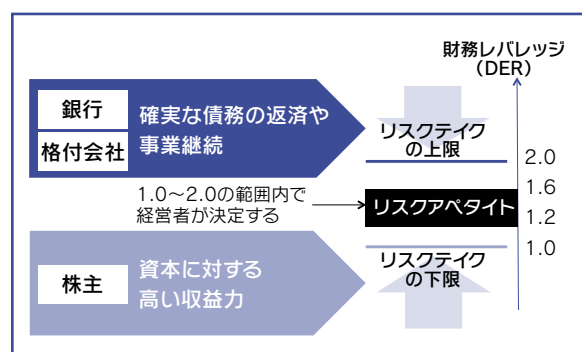
ある会社が事業の拡張期にあり、積極的な規模の拡大を図る計画を持っているとする。この会社の経営上の重要なリスクの1つとして、資金調達コストの上昇や資金調達そのものの困難化というリスクをかかっている。この会社にとっての主要な資金提供先は、銀行及び社債権者である。銀行は健全性、収益力、キャッシュフロー創出能力等、様々な視点から当該会社への資金提供及びその条件を決定しているが、その中でも借入資本比率(DER)を重視しているとする(DERの分子は借入金、分母は資本で計算され、小さいほど財務の健全性が高いと解釈される)。もう一方の社債権者は、信用格付を重視している。信用格付を決定している格付会社は、銀行同様、様々な視点から企業の債務返済能力を評価して信用格付を決定しているが、重要な指標としてはやはりDERを掲げているとする。こうした状況であれば、この会社は、DERで資金調達に関するリスクを図る尺度とすることに一定の合理性があると考えられる。先に述べた経営計画を実行するために必要な外部資金及び許容できる資金調達コストの上限から、維持すべき格付の水準や借入条件が見積もられ、それを達成するために最大限許容されるDERの上限が推計される。

次にDERの下限を考えてみよう。銀行や社債権者の期待のみを考えればDERは小さければ小さいほど良いということになりかねないが、外部資金への依存が低いと(即ち、財務レバレッジが低いと)ROEで表現されるような資本に対する収益性も低下してしまい、他の主要ステークホルダーである株主の期待に反してしまう可能性が出てくる。株主とのコミュニケーションによって、株主が許容する最低限のROEの水準が判明すれば、事業計画で想定する利益等を踏まえて、最低限必要なDERを見積もることができる。

この下限と上限の範囲内であれば、経営者は自らの考え方に基づいてアバタイトを決定できる。経営者として「心地良い」と感じられるDERの範囲をリスクアバタイトとすれば良い(図表2)。財務リスクに対するアバタイトが強い経営者であれば、主要ステークホ

ルダーの期待を満たす範囲内で上限に近い水準にリスクアバタイトを設定するであろうし、アバタイトが乏しい場合には下限近辺でリスクアバタイトの範囲を設定するであろう。DERは社債の償還や借入の実行等によって頻繁に変動しうる指標であるが、経営者が設定したリスクアバタイトの範囲内に留まっている限り、銀行や社債権者、株主の財務リスクに関する期待を踏み外すことは無くなる。

図表2 財務リスクに関するリスクアバタイトの設定例



②非財務的なリスクに対するアバタイト水準の設定

非財務的なリスクとは、直接的には財務諸表に反映されないが、企業価値に影響を与えたり、間接的には財務諸表に影響を及ぼすリスクである。例えば、企業の評判に関するリスク(レピュテーション・リスク)や法令順守に関するリスク(コンプライアンス・リスク)、法令には抵触しないが企業価値を損ねてしまうような従業員の行動に由来するリスク(コンダクト・リスク)等が挙げられる。

こうしたリスクに対するリスクアバタイトは一般的には低いと考えられる。こうしたリスクを積極的に取ってほしいという主要なステークホルダーは考えずらい(もっとも、経営者にはこうした把握し難いリスクを取って稼ぐという誘因が働くことも考えられるので、ステークホルダーの期待に則したリスクアバタイトを設定させるというRAFの枠組みは、こうした経営判断を抑制する機能もある)。従って、リスクアバタイト水準も「なるべく小さくする」や「当該リスクに対するリスクアバタイトは無い」というこ

となるが、その際に重要なのは、その程度をイメージさせるような水準設定を心がけるということである。

例えば、コンプライアンス・リスクに対するリスク・アペタイトがゼロだとしても、経営者がやるべきことをやった上で発生する軽微な違反はある程度は仕方が無いと考えるのか、それさえも許容しないと考えるのかは、それに基づく社内の態勢を考えるうえで明らかな違いがある。積極的にリスクを取るという意味でのアペタイトは無くても、ある程度は許容するという考え方は自然である(なお、RAFの中ではこの二つは区別されず、どちらもリスクアペタイトと呼ばれる)。従って、こうした非財務的なアペタイトの水準設定の際には、どの程度なら許容されるのかを示す必要がある。こうした許容される程度の表現方法としては、以下のようなものが存在する。

- わが社のサプライヤーやサービス提供者の事業に支障をきたす事故の発生件数を年間X件までは許容する
- 個人の事務ミスに由来する損失額を1件当たりX円、年間の累積としてはY円まで許容する
- 会社が反社会勢力と少しでも疑わしいと認識した顧客とは、一切の取引を行わない
- お客様相談窓口寄せられた当社自体への苦情(商品への苦情は除く)の件数を四半期の累計でX件まで許容する

こうして設定したリスクアペタイトの指標及び水準を包括的に表現する方法としては、文章による以外にも、図や表を用いたものがある。リスクアペタイトは経営者が意図的に取る(場合によっては許容する)リスクを見える化し、社内で共有するために設定されるので、視覚的に訴える表記はリスクアペタイトに対する理解を促進させるために役に立つ。現状では、リスクアペタイトの表現方法に関するコンセンサスは確立していないが、ここではいくつかの表現方法を例として示したい(図表3~4)。

図表3 図表を用いたリスクアペタイトの事例①

全社リスク項目	リスクを積極的に削減			リスクを積極的に取得		
	1	2	3	4	5	6
投資リスク		<				>
研究開発				<		>
市場リスク		<				>
財務リスク				<		>
人材リスク			<			>
システムリスク		<				>
レピュテーションリスク	<		>			
コンプライアンスリスク	<		>			
環境/社会責任リスク			<			>

図表4 図表を用いたリスクアペタイトの事例②

リスクを取らない	中立	リスクを取る
●レピュテーション・リスク	●戦略リスク ●オペレーショナル・リスク ●政策リスク	●投資リスク

3. 現状のリスクの測定

リスクアペタイトを設定するリスクを特定し、それを示す指標を決め、積極的に取る(もしくは許容する)水準や範囲を決めた後は、現状のリスクを評価し、アペタイト水準と比較するプロセスが必要となる。

このプロセスは、リスクアペタイト指標が具体的にあればあるほど容易となる。逆に、抽象的なアペタイト設定を行ってしまうと、このプロセスの難易度は高くなる。例えば、財務リスクをあらゆる尺度としてDERと具体的に定めたケースであれば、財務諸表をベースとして容易に算出することができる。他方、評判に関するリスクは極力取らないとリスクアペタイトを設定したケースでは、どのように評判に関するリスクを測定し、測定した結果がどうなっていれば「極力取らない」というアペタイトと整合しているのかを考えなければならない。

今号では、リスクアペタイト指標の選定、リスクアペタイト指標に対する水準の設定、現状のリスクの計測方法の説明を行った。これらは、リスクアペタイト

という抽象的かつ主観的な概念を指標や水準といった具体的かつ客観的な基準に落とし込むという難易度の高いプロセスである。実務的には、コーポレート部門が主要ステークホルダーの期待を整理し、経営者がその整理を踏まえながら自身のリスクアペタイトについて大枠を示し、コーポレート部門がそれを踏まえてリスクアペタイトを表現する指標や水準のドラフトを提示し、経営層がそれを議論・修正し、最終的には承認するという複数回のキャッチボールが必要となるであろう。しかし、そうしたキャッチボールこそが、経営者が何を恐れて、何を受け入れて、何を成し遂げようとしているのかを社内で共有するというRAFの礎を築くための重要なステップとなる。

次号では、設定したリスクアペタイトを事業計画の策定プロセスに反映させる方法を紹介する。本シリーズの副題である「経営戦略とリスク管理が融合するとき」が端的に現れるプロセスとなるので、是非ご期待いただきたい。

必

〈参考文献〉

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2012) "Understanding and Communicating Risk Appetite"

http://www.coso.org/documents/ERM-Understanding%20%20Communicating%20Risk%20Appetite-WEB_FINAL_r9.pdf