



リスク選好を考える **抜粋版**

Powerful Insights. Proven Delivery.®

protiviti[®]
Risk & Business Consulting.
Internal Audit.

プロテビティでは、戦略・業績・リスクを統合的に管理する「業績リスク統合マネジメントモデル (PRIM2)」を策定し、特定の機会やリスクに気づき、他社に先駆けて戦略を立案・実行する「先行企業」の支援を行っています。今般、その一環として「リスク選好」に関する解説書が発行されましたので、その概要をお知らせします。

全てのCEOは、その在職期間中、企業価値構築のために数多くの意思決定を行います。例えば、新市場への参入、新商品への投資、イノベーションを狙った技術開発、市場シェア拡大のための合併・買収・新プラント建設等といった多くの場面で意思決定が行われます。これらの意思決定においてリスク選好は戦略的オプションの評価や、取締役会との対話、ひいては投資家との対話に於いて有益なツールとなります。特に、戦略設定プロセスにおいてはリスク選好により、機会とリスクとの一体的な取扱が可能になります。

また、リスク選好の検討により、組織が容認できるリスク、避けたいリスクの判断について、バランスの取れた協議が可能になります。リスク選好の検討は、最も危機的なリスクの型と性質、戦略遂行の際に取るべきリスクの絶対レベル等を経営者と取締役会が把握するためのフレームワークを提供します。

リスク選好は、上級経営者の「世界観」を表し、以下のような問題点に対する洞察を提供します。

- どのリスクを何故、取るべきか?
- どのリスクを何故、避けるべきか?
- 競合先よりも上手に管理できるリスクはあるか? それほどのリスクか? どうやれば上手に管理できるか?
- 理解しておかねばならない我々のビジネスモデル固有の不確定要素があるか?
- その固有のリスクのうち、どのリスクを、どれだけの期間、許容限度内に低減しなければならないか? (経営者はどのレベルのリスクを取ろうとしているか?)
- どのような状況の変化や、将来発生しうるどのようなリスクが、我々の戦略の前提の変更を余儀なくさせる可能性があるか?
- 我々はどうのようなビジネスをしたいのか? (責任ある事業活動に関する企業コミットメントをどのように対内的対外的に発信するか?)

上級経営者が、リスク回避的な文化を変革し、戦略遂行に際してリスクを取りに行くことを社員に求める際には、リスク選好ステート

メントの策定は一つの方策となりえます。

リスク選好策定のフレームワーク

リスク選好ステートメントのフレームワークには、下記の3つの重要な要素があります。

1. **リスクに見合うリターンがあるため、許容しうるまたは戦略に合致するリスクを明示すること**
例えば、新興国への投資、新工場の建設、増員、新しい可能性への投資等、企業が成長のために必要な施策に伴うリスクです。これらのリスクは、新市場への参入、生産能力の拡大、労働力の増加等、企業が行う投資の戦略的目的に固有のものであり、経営者と取締役がリスクに見合うリターンがあるとして許容することとしたリスクです。
2. **必ず避けるべき、企業にとって許容しえない、または戦略に合致しないリスクを明示すること**
取締役会や経営者が絶対に避けたいリスクです。これらのリスクについては、経営者が許容しないことを明確に示すために、方針によって禁止される例が少なくありません。外国公務員との交際基準、特定の高リスク国に対する投資の禁止、特定ビジネスの禁止、投機目的のデリバティブの利用や金融商品の制限、取引先に対する規制等があります。
3. **ビジネスの戦略・財務・オペレーションパラメーターを策定すること**
事業計画の立案や戦略上の優先順位づけ、さらにビジネスプランの遂行にあたり、下記パラメーターが意思決定に影響します。予期せぬ機会が生じた場合、パラメーターを超える状況が発生した場合には、パラメーターは経営者と取締役会との協議を促します。パラメーターは、目標、幅、下限または上限として示され、リスク許容度と管理限度を設定するための基準を提供します。

パラメーターには以下の3種類があります。

- **戦略リスクパラメーター**
新規開発すべき製品、避けるべき商品、設備投資・リース計画・M&Aのための投資プールなどがあります。
- **財務リスクパラメーター**
許容できる損失・業績変動幅のことをいい、具体的には一株当たり利益 (EPS) 変動幅、フリーキャッシュフロー (FCF) 額、総資本利益率 (ROA)、投下資本利益率 (ROIC)、格付け目標、DE比率目標、EBIT利息率、デリバティブのカウンターパーティ要件基準などがこれに該当します。

● オペレーションリスクパラメーター

操業度管理、事業継続性目標、研究開発投資、環境規制（現在・将来）、安全目標、顧客要件基準などがあります。

これらの3要素は、リスク選好アサーション策定のフレームワークを提供し、経営者、取締役会、その他組織内のステークホルダーに対し、企業がとろうとするリスクとその限度を明示します。「許容しうるまたは戦略に沿った」リスクには、R&D投資額を2倍にすることや、危険水域または洋上での海上掘削なども含まれるでしょう。将来の収益に関する機会が損失リスクと必要投資を上回ることが見込まれると経営者と取締役会とが合意した結果として、これらの計画は実行されます。「許容できないまたは戦略に合わない」リスクには、腐敗指数の高い国でのビジネスや、貸付・投資・主要顧客・特定の地域・特定のカウンターパーティへの過度な集中等が挙げられます。

リスク選好策定フレームワークの3要素は、上級経営者が行うべき以下の特定の行動も導きます。

1. 許容しうるまたは戦略に沿ったリスクに関しては

これらのリスクを受容、低減、共有または利用するためにリスク許容度を決定します。

2. 許容できない、または戦略に沿わないリスクに関しては

これらのリスクを回避、低減または移転するための禁止方針を決定し伝達します。

3. 戦略、財務、オペレーションパラメーターに関しては

業績指標の評価と同じ単位を用いてパラメーターをより具体的なリスク許容度に分解し、それを組織に浸透させます。また、戦略目標の追及においては計画のサイクルと意思決定に影響を与え、ニアミス、例外、予期しない機会の発生時に

は、上級経営者と取締役会との協議を開始させます。

リスク選好とリスク許容度の違い

リスク選好は、会社が取ろうとするリスクの総論であり、まずビジネスモデルの問題です。一方、リスク許容度は、一義的には主要管理指標と目標との問題であり、会社の業績目標達成の話です。経営者が会社の長期的発展が確実に見込めるリスクレベルを判断し、会社が受容できるリスクと事業運営のバランスをとる意思がリスク選好に反映されます。一方、リスク許容度は、個別目標の実績差異の許容レベルの問題であり、業績測定と同じ指標が多く使われます。

リスク選好ステートメントによるアサーションの表明

フレームワークの3要素を用いて、経営者および取締役会は企業のリスク選好に関する様々な表明について検討します。リスク選好ステートメントはこれらのさまざまな表明を集約したものです。このフレームワークはすべての産業に適用されます。以下は、金融以外の業界におけるリスク選好ステートメントの表明の例です。

表明は一体となって企業のリスク選好を構成します。前述のとおり、個別に理解するべきではありません。例えば、市場シェア拡大の表明は、レピュテーション、投資限度、目標格付け、財務的体力と合わせて考慮されなければなりません。最初にリスク選好をこのように設定することで、企業がとろうと考えるリスクが明確に示され、経営者・取締役会にとって、リスクを取るパラメーターがはっきりします。

リスク選好ステートメントは、環境変化や新たなビジネスチャンスに対する、経営者と取締役会との継続的協議の基盤を提供しま

| 3要素 | リスク選好ステートメントに含まれる表明の例 |
|------------------------|--|
| 1. 許容しうるまたは戦略に沿ったリスク | <ul style="list-style-type: none"> ● 市場シェア：地域戦略を積極的に推進し、市場シェア目標（3パーセント増）を達成し、新興国を中心とした主要市場に投資・進出し、この戦略に内在するリスクを許容する。 |
| 2. 許容できないまたは戦略に沿わないリスク | <ul style="list-style-type: none"> ● レピュテーションおよびブランドイメージ：自社のレピュテーションおよびプレミアムブランドとしてのイメージを毀損する状況・行動は避け、好ましくない状況が生じた場合、積極的に対応し、レピュテーションおよびブランドイメージを守る。 ● 金融デリバティブ：金融商品については、単純なスワップ・オプションに限定し、カウンターパーティもAA以上の格付けをもった者に限定する。 |
| 3. 戦略リスクパラメーター | <ul style="list-style-type: none"> ● 投資の上限：M&Aや投資については年間5億2500万ドルのフリーキャッシュフローを達成できるレベルに抑える。 |
| 財務リスクパラメーター | |
| オペレーション リスクパラメーター | |
| | <ul style="list-style-type: none"> ● 格付け：負債格付けをA以上に維持する ● 自律的成長性：新規事業について、運転資本比率を1から1.5パーセント内におさめる。 ● 財務的体力：事業を遂行するにあたり、EBIT/利息比率を4から5パーセント内におさめる。 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ● 損失の上限：税引前営業利益が4000万ドルを下回るような結果を回避するように事業活動を運営する。 ● 環境を破壊しないビジネスモデル：二酸化炭素排出の抑制を目指し、今後5年間にわたり、設備能力の拡張・改造に当たってはエネルギーコスト40パーセント削減を目標とする。 ● 顧客依存度：全売上高の10%以上を単一顧客が占めることのないようにする。 |

す。リスク選好ステートメントは、トップの強い姿勢から導かれたリスクマネジメントに対する規律を、組織が守ることを支援します。より整備されたリスク選好ステートメントを持つ会社は、事業部門の戦略レビューの目標値を設定し、特定の地域または製品における不測の経済的市場的事象にどう対応するかについての定期的協議を行ないます。これらの協議では、連結グループに対する事業戦略の浸透についても検討します。

リスク選好ステートメントの策定と維持更新

ガバナンスプロセスは、組織が、企業価値創造のための先行的な機会追求行動と、企業価値保全のための適切なリスクコントロール体制とのバランスを保ち、どちらかが一方よりも異常に強化されることを防ぐために不可欠です。現在の熾烈な競争環境においてますます早まるビジネススピードの下では、いったん立ち止まり、戦略を見直さなければならないポイントが何度も出てきます。

右記の10の質問は、ビジネスが常に直面し、リスク選好の協議を維持するうえで必要な問いかけです。

要約

明確に自覚しているか否かにかかわらず、すべての組織はリスク選好を持っています。リスク選好は、企業が行ったこと・行わなかったことを通じて表され、上級経営者の世界観を表します。この世界観は戦略的選択の基盤となります。世界観は組織戦略およびその遂行と一体であり、リスク受容ならびにリスク回避という形で示されます。

経営者は、目標設定、戦略策定、資源分配、リスク許容度設定、リスクマネジメント能力開発を行う場合には、リスク選好を考慮すべきです。取締役会は、経営者が提案した事業戦略・事業計画その他主要新規計画の承認の時には、リスク選好を考慮すべきです。リスク選好が明確に示されるならば、それは、(a) 状況変化時における上級経営者と取締役会との継続的協議ならびに(b) リスクマネジメントの包括的な方向性の基盤となります。

プロティビティについて

プロティビティ (Protiviti) は、リスクコンサルティングサービスと内部監査サービスを提供するグローバルコンサルティングファームです。北米、日本を含むアジア太平洋、ヨーロッパ、中南米、中近東、アフリカにおいて、ガバナンス・リスク・コントロール・モニタリング、オペレーション、テクノロジー、経理・財務におけるクライアントの皆様の課題解決を支援します。プロティビティのプロフェッショナルは、経験に裏付けられた高いコンピテンシーを有し、企業が抱えるさまざまな経営課題に対して、独自のアプローチとソリューションを提供します。

1. 自社のリスク選好は、投資家の期待や、将来計画についてアナリストの説明会において発するメッセージに沿っているか?
2. 競合他社は、自社よりリスクを取っているか、いないか? その理由は何か?
3. 自社のリスクを取る能力(最低資本金、資金調達)は、実際に取っているリスクに合致しているか?以下について、損失に関するリスクを許容する選好の程度はどのように決まっているか?
 - プロジェクト中止、メンテナンス延期
 - 業績下方修正 •減配 •増資の必要性
 - 借入デフォルト、格付けの低下 •支払不能自社は損失を許容する限度について適切なシナリオをストレステストしているか?自社の過去の業績幅や市場の期待への成功体験が、リスク選好ステートメントを策定するうえで考慮されているか?
4. 経営者の経営哲学は、現状維持(現状のコアビジネスにとどまるか)を志向しているか、あるいは、新事業を志向しているか(リスク選好ステートメントは企業が最も得意とする分野のリスクテイクに焦点を当てているか)?
5. 市場の著しい進化に対する自社の見通しは今後5年から10年にわたりどのようになっているか?例えば、排気規制、製品・プロセスの変更に影響を与える革新的技術の進化、想定外の信用収縮についてどう考えているか?
6. 上級経営者は、競合他社と比較しての自社のコスト競争優位をどの程度理解・測定できているか?
7. 収益性が高まるにつれて、より積極的にリスクを取るか?新規ビジネスの追及は、望ましいリスクプロファイルに近づいているか、乖離しているか?
8. 現状リスクプロファイルは、リスク選好ステートメントに定義された好ましいリスクプロファイルと比較してどのような位置づけになっているか?
9. リスク選好ステートメント上で示された好ましいリスクプロファイルが、各事業活動から生じるリスクと合致するよう、各事業部門とリスク管理部門は協働しているか?
10. 事業上の集中度に関する項目リスク(顧客、借入金、カウンターパーティ、投資、地域、単一サプライヤー等)は、現在の戦略に照らして好ましいものであるか?また、それは戦略の方向性、市場動向の予測、ストレステストの対象としたシナリオに照らして来年も適切であるか、3年から5年後はどうか?