

REPORT II

リスクマネジメントの新潮流

- 事業リスクマネジメント(ERM)とは何か -

金融研究部門 新田 敬祐
nitta@nli-research.co.jp

1. 高まるリスクマネジメントの重要性

従来、世界的にも優位性を保っていたはずの日本の製造業が、築き上げてきた社会的信用を失うような、重大なリスクに直面している。それが特殊なケースに止まっていれば幸いであるが、「失敗に学ぶものづくり(畑村洋太郎編)」の中で編者は、「大切なのは『絶対に失敗を起こさない』ことよりも、『致命的な失敗を起こさない』こと」と結んでいる。また、「つねに失敗したらどうなるかという仮想演習を行うことによって、何か失敗が起こったとしても、その失敗を最小限で食い止めることができるようになる」と指摘している。

ところで、企業がどのようなリスクに直面し、どのように対応しているかは、投資家にとっても重要な情報である。こうした認識の高まりを背景に、わが国の上場企業にも、2004年3月期決算から有価証券報告書などで、自社の直面するリスクや内部統制システムの整備状況などについて、明示的な報告が求められるようになった。このように、今日の企業には、洗練された方法でリスクを捉え、それをコントロールし、その状況について外部に向けて情報開示することが求められているのである。

さらに、会計基準などと同様に、リスクマネジメントのあり方にも、既にグローバルスタンダードが形成されつつある。この方向付けに大きな影響力を持つのが、後に詳述する、COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) の提唱する「事業リスクマネジメントのフレームワーク」である。本稿では、リスクマネジメントの新潮流として、事業リスクマネジメント (Enterprise Risk Management: 以下、ERMと略す) の概要を紹介し、今後の企業経営に与える影響について検討する^(注1)。

2. ERMとは何か

ERMは、従来の狭義のリスク管理とは別の概念として提唱されている。従来型のリスク管理では、事故・災害リスクや市場リスク^(注2)、信用リスク^(注3)、オペレーショナルリスク^(注4)やビジネスリスク^(注5)、コンプライアンスリスク^(注6)といった特定のリスクを対象に、それぞれのリスクに特化した専門組織がその管理にあたり、個々に一定の対策がとられれば、それで十分と認識されるというのが典型的な姿であった。これに対して、ERMは、ビジネスを行

う上で想定されるあらゆるリスクを対象とし、経営トップから末端の業務執行組織に至る全組織が関与し、多様なリスクを統合的に捉え、構造的・継続的・組織的に対応する一連のプロセスである。

図表 - 1 に、ERMと従来型のリスク管理との差異を簡潔に要約した。ERMでは、リスクの範囲、及びリスクに対応する組織や期間が、従来型のリスク管理よりも大幅に拡大されているが、この背景にはリスクに対する考え方の違いがある。つまり、従来型のリスク管理では、リスクのマイナス面のみを捉え、その危険や損失をいかに回避・抑制するかに重点が置かれてきた。これに対して、ERMでは、リスクは、プラス・マイナスの両面を併せ持つビジネスの基本的な要素と認識されており、収益の源泉として、むしろリスクをいかにとるかに焦点が当てられているのである。したがって、ERMのフレームワークでは、リスクは回避や抑制の対

象ではなく、コストとベネフィットを検討して、積極的に受容するか否か意思決定を行う、日常のビジネスジャッジメントの対象なのである。

近年、このERMが提唱されたことで、リスクマネジメントの世界にパラダイムシフトが起こりつつある。もっとも、従来型のリスク管理も停滞していたわけではなく、市場リスクや信用リスクを一体として扱う「統合リスク管理」も実践されている。しかし、依然として計量可能、あるいは保険可能なリスクを、専門組織がアドホックに対応するにとどまっており、企業全体の経営という視点から、全リスクを捉えなおそうとするERMの段階にまでは進化を遂げていない。こうしたパラダイムシフトとグローバルスタンダード化に強い影響力を持つのが次述するCOSOであり、同委員会が2003年に作成した公開草案「ERMのフレームワーク」は、ERMの標準化を大きく前進させるものと予想される。

図表 - 1 ERMと従来型のリスク管理

	ERM	従来型のリスク管理
対象となるリスク	ビジネスを行う上で想定されるあらゆるリスク。	対応可能、保険可能、技術的に計量可能なリスクに限定。
対応する組織	経営トップから末端の業務執行組織に至る全組織。	リスク管理部門など専門的に特化した組織。
リスクの捉え方	リスクの種類にかかわらず、あらゆるリスクを統合的に捉える。	リスクの種類毎に細分化して捉える。
リスクへの対応	構造的、継続的、組織的。	一時的、アドホック。
リスク把握の姿勢	潜在的なものも含めて、あらゆる可能性をリストアップ。	必要に応じてアドホックに把握。
リスク認識の背景	ビジネスを行う上で不可避なもの。プラス面もマイナス面もあり、付加価値の源泉として積極的に受容。	損失や危険をもたらすものとして、可能な限り回避・抑制。

3. COSOフレームワーク

COSOは、米国公認会計士協会、米国会計学会、財務担当経営者協会、内部監査人協会、全米会計人協会などが支援する委員会組織である。発足は1985年であり、今日までの活動については図表 - 2 に要約した。任意組織であるため、その提言は法的拘束力を持たないが、一連の先進的な提言内容は、これまでもそのエッセンスが当局の規制などに取り入れられてきた。例えば、1992年に公表された「内部統制：統合フレームワーク」は、銀行における内部統制の重要性を強調したパーゼル委員会^(注7)の報告書「銀行組織における内部管理体制のフレームワーク（1998年）」に反映され、さらにわが国の「金融庁検査マニュアル（1999年）」にも影響を与えることとなった^(注8)。ERMのフレームワークを示した2003年の公開草案も、既に大きな反響を呼んでおり、今年中に予定されている最終改訂の後には、これまで以上に強い影響力を持つものと予想される。

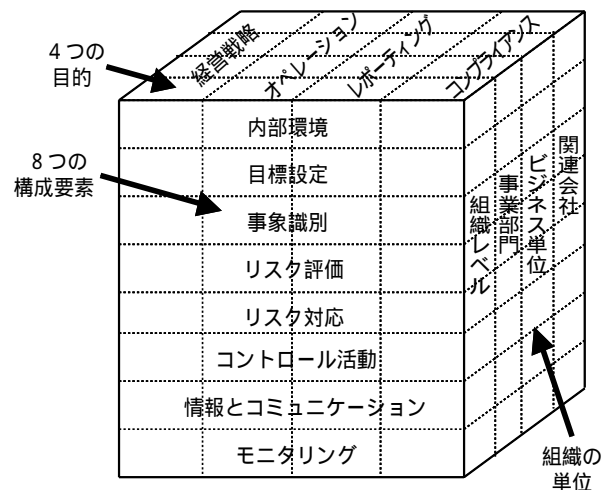
図表 - 2 COSOの沿革

~1985年	1980年代前半の米国で、金融機関を含む多くの企業の経営破たんが発生、社会問題化。
1985年	不正な会計報告を防止するために発足。
1987年	報告書「不正な財務報告」を公表、内部統制の重要性を指摘。
1992年	報告書「内部統制：統合フレームワーク」を公表。
2003年	公開草案「事業リスクマネジメントのフレームワーク」を発表。

では、COSOが提唱する「ERMのフレームワーク」とは、どのようなものであろうか。図表 - 3 のイメージ図では、ERMの目的（4つ）と構成要素（8つ）が、それぞれ分類され、両者が密接な関係にあることが示されている。

ここで8つの構成要素とは、ERMの実践プロセスを分解したものである。すなわち、上面の4つの目的を達成するには、手前の側面の8つの構成要素の実践が不可欠ということである。また、4つの目的のうち、どれかひとつを達成するにも8つの構成要素が必要であり、逆に、どの構成要素の実践にも4つの目的が存在する。さらに、企業はさまざまな組織単位で構成されるが（図表 - 3 の右側の側面）、いずれの組織単位も、ERMの4つの目的と8つの構成要素に関わっている。このように、小さなブロック（組織単位が4つの場合、 $4 \times 8 \times 4 = 128$ 個）が積み重なって、ERMの全体像が構成されて行くのである。

図表 - 3 COSOフレームワーク



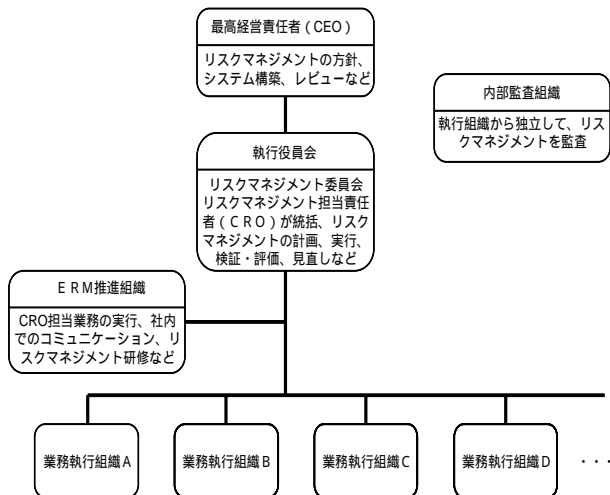
(資料) COSO (2003)

4. ERMの組織とプロセス

ここで、企業におけるERMの組織とプロセスを具体的に概観してみよう。まず、組織についてであるが、専門的に特化した組織がERMを実践するのではなく、むしろ経営トップの監督の下で、あらゆる業務執行部門が主体的に実践するのである。すなわち、ERMは、企業経営の基本的な要素として、業務執行プロセスの

中に深く組み込まれるべきものなのである。直感的な理解のために、ERMの運営体制の一例を切り出してイメージで示せば、図表 - 4 のようになるであろう。

図表 - 4 ERM運営体制のイメージ



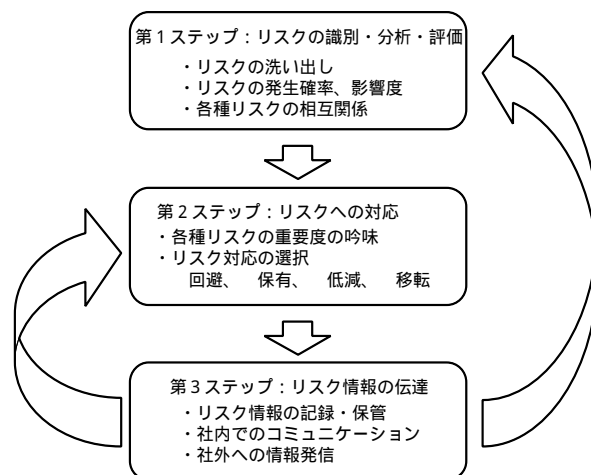
もっとも「専門的に特化した組織がERMを実践するのではない」と上述したが、ERMは部門横断的であり、リスクマネジメントに対する考え方も従来と大きく異なるため、ERMを導入する際には、多くの場合、それを推進する組織の新設が必要となろう。しかし、ERM推進組織の役割は、各業務執行組織のERMを代行することではなく、あくまでもERMが円滑に運営できるよう適切に助言する、いわば社内コンサルタントといったところになる。

次に、ERMのプロセスを概観してみよう。上述の「COSOフレームワーク」では、これを8つの構成要素に分解して捉えているが、以下では経済産業省編(2004)に従い、分類を少し簡略化するなどして議論を進める。経営方針や戦略を所与とすると、ERMは、図表 - 5 に示すように、3つの主要なステップから構成される。

第1のステップは、リスクの識別・分析・評価である。ここでは、まず、自社が直面するリ

スクを、潜在的なものも含めてすべて洗い出すことから始める。リスクの洗い出しが終わったら、個々のリスクの発生頻度やその影響度、相互関係などを分析・評価する作業に移る。この第1ステップで重要なことは、あらゆる業務執行組織がこの作業に関与することである。具体的には、リスク洗い出しのためのアンケートやブレインストーミングに参加したり、リスクの発生確率や影響度を主観的に見積もることなどである(注9)。

図表 - 5 主要な3つのステップ



第2のステップは、リスクへの対応である。ここでは、洗い出された各リスクの重要度を吟味した上で、それぞれについて、回避、保有、低減、移転の4つの選択肢から、対応を経営レベルが意思決定することになる。各リスクの重要度は、個々事象の発生頻度や影響度、あるいは、ビジネスを行う上で不可避なリスクか(コアリスク)否か(ノンコアリスク)、経営による制御が可能であるか否か、といった視点から検討される。一方、上述の4つの選択肢の内容は以下の通りである。まず、リスクの「回避」とは、対象となるリスクを全くとらな

とは、対象となるリスクをそのままとって、収益の最大化に挑戦することである。この場合、リスクの発生に備えた資本の引き当てが必要となろう。そして、リスクの「低減」とは、何らかの対策実施により、リスクの発生確率や損失を軽減することである。この対策には、生産設備の改変や従業員の教育訓練といった事前対策や、危機管理や復旧対策などの事後対策が含まれる。最後に、リスクの「移転」とは、保険やデリバティブなどの契約によって、リスクを第三者に移転することである。移転には一定のコストがかかることが多い。このように、第2ステップでは、個々のリスクに対して、上述の4つのいずれかの対応を選択することになるが、その際、リスクマッピング(図表-6)などのツールを活用することが有益であろう。

図表 - 6 リスクマッピング



(資料) 経済産業省編(2004)

第3のステップは、リスク情報の伝達である。具体的には、リスク情報の収集・記録・保管(データの蓄積)や、リスク情報に関する文書作成、社内への情報発信や従業員研修、社外への情報開示などがある。特に、ERMの導入時には、社内でのコミュニケーションが重要である。ERMの実践には従業員全員がERMのコンセプトや自社の直面するリスクについて十分

に理解していることが求められるからである。また、社内でのリスク情報の蓄積や伝達は、第1ステップ、第2ステップの検討の際に不可欠である。一方、前述したように、社外へのリスク情報の発信も極めて重要性を増してきている。特に、危機管理の際の情報発信は、企業の存続さえも左右しかねない。このように、第3ステップでは、リスク情報をどのように扱うかを検討することになる。その重要性を改めて指摘するまでもないだろう。

ERMでは、この3つのステップが一回転すれば終わりという訳ではない。日常の業務運営に深く組み込まれ、経営レベルや各業務執行組織レベルにおける「PDCAサイクル」の中で、繰り返し実践されることが求められるのである。この「PDCAサイクル」とは、継続的な事業活動を行うための効率的なマネジメント運営モデルで、「計画(Plan) 実行(Do) 検証・評価(Check) 見直し(Action)」の4段階のプロセスを繰り返し実行することを指す。

5. ERMに期待される効果

以上から明らかなように、ERM導入には、かなりのヒト・モノ・カネの投入が必要となる。では、このコストに見合うベネフィットを、ERMは企業にもたらすだろうか。もちろん、その事後的な成否は運営の巧拙に依存するだろうが、導入時点では、経営品質の向上による企業価値の増大ということで目的が一致していると思われる。この点を、もう少し噛み砕いて検討してみよう。

第1に、ERMは経営品質の向上をもたらす可能性を持つ。経営トップがリスクマネジメントに直接関与するため、リスクコントロールに

関する意思決定がより迅速になることに加え、従来は漠然としていたリスクのイメージが鮮明となり、意思決定の合理性も飛躍的に高まることが期待される。また、全組織、全従業員がリスク感覚を高め、リスクをビジネスのリターン（収益）と結びつけて捉えることで、業務執行自体の品質が向上する可能性も高い。すなわち、経営レベルでの意思決定の品質向上と内部統制の充実が、同時に期待されるのである。

第2に、ERMは、潜在的なリスクの発見につながる可能性を持つ。従来のリスク管理では、その対象が細分化されることが多かったため、それ以外で操業の継続に影響を及ぼすような、より根本的なリスクの存在が見落とされている可能性がある。また、各事業部門レベルでのリスク認識や対策が十分であったとしても、部門横断的に、すなわち経営レベルで検討すると、リスクを十分に捉え切れていないケースも想定される。さらに、あるリスク対策が結果的に、社内の部門間でのリスク移転に過ぎないことを発見した場合、そのリスクに対する根本的な対応策の検討開始も期待される。このように、企業全体の視点からリスクを再検討することは、重要性の高い潜在的なリスクを発見し、その対策を検討する契機となり得るのである。

第3に、ERMは、リスク対策のコストを低減する可能性を持つ。従来のように、異なる事業部門が独立して、リスクの種類毎に管理を行うと、重要でないリスクに保険をかけたり、重複してリスク対策を行ったりするなど、対応が非効率となる可能性が高い。また、企業は多様なリスクを抱えているが、これらを全体としてみた場合、相関の低いリスク同士がその影響を互いに相殺しあって、総リスク量を減少させることも期待される。このようなポートフォリオ効果は、リスクを一元的に管理しなければ活用

できない。すなわち、ERMの導入で、ポートフォリオ効果を享受しつつ、より重要なリスクにより多くのコストをかけるという、合理的なリスク対策が可能となるのである。

最後の第4に、ERMは、企業価値を増大させる可能性を持つ。企業価値Vは、理論上、以下のキャッシュフロー割引モデルによって決定されると考えられている。

$$V = \sum_{t=1} \frac{CF_t}{(1+k_t)^t}$$

CF_t : 企業活動から得られるt期の期待キャッシュフロー

k_t : t期の割引率で、無リスク金利とリスクプレミアムを合計した値

したがって、企業価値を高めるには、分母である割引率を減少させるか、分子である期待キャッシュフローを増大させるかのいずれかが必要となる。まず、割引率の減少は、リスクプレミアムの低下によって実現される。経営品質の向上やリスクマネジメントの高度化、内部統制の充実などを反映して、リスクプレミアムが低下すれば、企業価値が増大することになる。一方、期待キャッシュフローについては、損失発生の可能性を減少させ、期待キャッシュフローの分布をプラス方向へ偏らせることができれば、企業価値の増大につながる。改めて指摘するまでもないが、企業価値の増大につながる、割引率の低下、及び期待キャッシュフローの増大は、ERMを導入する多くの経営者が期待するところであろう。

しかし、現実の企業経営において、ERMによる企業価値の増大を、計量的に把握することは難しい。企業価値は、実務上、上述のキャッシュフロー割引モデルではなく、株価などの観

察可能な市場価格を用いて評価されるが、市場価格には需給関係や景気動向、業界の将来見通しなど、経営者のコントロールが不可能な要素が多分に含まれるからである。このため、ERMの成否は、経営の意思決定のあり方や従業員の行動の変革といった形で観察される、定性評価による部分が多くなるだろう。

パートン他(2003)の先駆的な研究では、ERMに挑戦した企業5社のケーススタディが紹介されている。本稿でそれらを紹介する余裕はないが、より具体的な理解を得るために、同書を一読されることをお勧めしたい。いずれのケースでも、従業員の行動や、企業の経営行動が大きく変革された様子が描かれており、たいへん興味深い。ここでも、ERMの成果が、必ずしも企業価値の増大で捉えられている訳ではなく、むしろ、リスク感覚が経営トップから末端組織に至るまで浸透し、経営者にとって良い方向と確信できる行動変革に結びついていることが報告されているのである。すなわち、ERMに期待される成果としては、先に挙げた上から3つまで(第1から第3まで)が中心ではあるが、その影響力の大きさからみて、十分なベネフィットを得ているとみて間違いないだろう。

6. 結び

ERMの導入で最も困難かつ、その成否の鍵を握るのは、パートン他(2003)も示唆するように、日常の業務執行プロセスの中に、いかに深く浸透させるかである。これには各社の業態や人材、技術、文化などを的確に反映した、独自の創意工夫が不可欠となろう。形式的な、あるいは誤った形での導入に止まれば、コスト負担が目立つばかりで、従来機能していた付加価値創造システムを破壊することにもなりかねな

い。このように、ERMの実効化は決してハードルの低い仕事ではなく、それを成功に導くには、導入時点から経営トップが先頭に立って、強く推進して行くことが求められるだろう。

しかし、一旦ERMサイクルが機能し始めれば、リスク耐性と経営の品質が飛躍的に向上するものと期待される。わが国では、近年、経営トップが関与した不祥事が次々と発覚し、企業の存続を脅かすまでに深刻化するケースも少なくない。経営トップの関与するケースでは、リスクの防止が極めて困難であると言われているが、ERMはこの種のリスク対応にも有効である可能性を秘めている。従業員や組織にリスク感覚やリスクの功罪を論理的に議論する文化がしっかり根付いていれば、経営レベルの意思決定をも正常化させるベクトルが企業に内在するようになることが期待されるからである。

<参考文献>

- ・経済産業省編(2004)「事業リスクマネジメント」
http://www.meti.go.jp/report/data/jinzai_ikusei2004_06.html
- ・パートン、トーマス、ウィリアム・シェンカー、ポール・ウォーカー(2003)「収益を作る戦略的リスクマネジメント」東洋経済新報社
- ・畑村洋太郎編(2003)「失敗に学ぶものづくり」講談社
- ・原誠一(2004)「オペレーショナルリスク管理入門」日本経済新聞社
- ・COSO(2003) "Enterprise Risk Management Framework," Draft.

(注1) わが国でも、経済産業省を中心とするプロジェクトとして、「事業リスク評価・管理人材育成システム開発事業」が進行している。このプロジェクトの目的は、わが国の国際競争力を高めるため、ERMの情報や知識、技術を共有化し、包括的なリスクマネジメントを遂行できる人材を育成することにある。筆者も同プロジェクトの報告会を傍聴する機会を得て、本稿執筆の参考とさせていただいた。記して感謝の意を表したい。

(注2) 市場リスクとは、金利水準の変動や株式、為替などの価格変動にともない、保有する資産や負債の価値が変動することで生じる損益の不確実性。

- (注3) 信用リスクとは、与信先や取引先などの倒産や信用状態の悪化により、貸付金や売上債権の一部あるいは全部が回収できなくなるリスクのこと。
- (注4) オペレーショナルリスクとは、業務執行にともなって発生する様々な損失の可能性のこと。従業員の事務ミスや不正行為、コンピュータシステムのダウンなどが典型例であるが、同リスクの範囲について一般に合意された定義があるわけではない。
- (注5) ビジネスリスクとは、企業の存立基盤であるビジネスを行う上で、避けてとおれないリスクのこと。経営戦略の誤りや企業間競争、製品市場の動向などがその典型例であるが、オペレーショナルリスクと同様に、リスクの範囲について一般に合意された定義があるわけではない。特に、同リスクとオペレーショナルリスクの境界は明確でない。
- (注6) コンプライアンスリスクとは、業務遂行プロセスや従業員の行動が、法令、あるいは事前に定められた企業規則を遵守しないことから生じる損失の可能性のこと。オペレーショナルリスクに含められることも多い。
- (注7) 国際業務を営む銀行を監督するために設置された委員会組織。先進各国(13ヶ国)の金融監督当局と中央銀行の上席代表者で構成される。スイスのバーゼルにある国際決済銀行(Bank of International Settlements: BIS)の中に事務局が置かれているため、この名称で呼ばれる。
- (注8) この点に関しては、原(2004)に詳しい。
- (注9) ERMが対象とするリスクは、技術的に計量可能なものに限らないため、リスク評価は、かなりの部分が主観的な見積もりに頼らざるを得なくなるだろう。この種のリスクの情報を最も多く保有しているのは、それに直面している組織や従業員であると思われる。