

保険・年金 フォーカス

アペタイトに基づくリスク管理

リスク管理は経営にどのように活用できるか？

保険研究部 主任研究員 篠原 拓也

(03)3512-1823 tshino@nli-research.co.jp

1—はじめに ～リスク・アペタイト・フレームワークの必要性¹

銀行や保険会社等の金融機関は、業務に関する様々なリスクを統合して全社的に管理するERM(エンタープライズ・リスク・マネジメント)の取り組みを進めている。その中で、近年特に注目されているものがRAF(リスク・アペタイト・フレームワーク)である。これは、2008年に発生したリーマン・ショック等のグローバル金融危機の経験をもとに、リスク管理の枠組みを発展させたものである。金融機関では従来からリスク管理を行っていたが、にもかかわらず、この金融危機は発生した。主要国の金融監督当局のメンバーからなるSSG²は、これを従来のリスク管理方法の問題として捉えた。従来のリスク管理では、計量化が容易でコントロールがしやすく、規制に組み入れやすいものを対象にした。その結果、市場リスクや信用リスクの計量化を中心として、これらを統合するという対応にとどまっていた。しかし、金融危機では、取引相手の債務不履行、証券化商品の信用創造不信、金融機関を連鎖する流動性懸念といった、それまであまり重視されてこなかったリスクが顕在化して、巨額損失や、連鎖的破綻を引き起こした。

図表1. ERMにおける保険会社の各種リスクの計測

ERM

計量化が困難なリスク : 風評リスク、戦略リスクなど

計量化が可能なリスク : 巨大災害リスク、システム障害リスクなど

VaR等で計測が可能なリスク : 市場リスク、信用リスク、保険引受けリスクなど

※筆者作成

この反省において、「こういうリスクがあるので、その評価や管理をする」という既知のリスクへの対症療法から、「事業内容からどういうリスクが生じ得るかをフォワード・ルッキングで把握して、そ

¹ 本稿は、「リスクアペタイト・フレームワーク構築の現状」大山剛(週刊 金融財政事情(きんざい), 2013年10月14日)を参考としている。

² SSGは、Senior Supervisors Groupの略で、カナダ金融機関監督庁、フランス銀行委員会、ドイツ連邦金融監督庁、スイス連邦金融市場監督庁、英国金融サービス機構、米国連邦準備制度理事会、ニューヨーク連邦準備銀行、米国通貨監督庁、米国証券取引委員会、日本金融庁から構成されるグループ。

れに応じて評価・管理方法を検討する」という未知のリスクの把握も含めた原因療法に、リスク管理の方針を変えることが志向された。これは、「金融機関がそのリスクをとる背後には、どのような事業目標があるのか」という問題に帰結する。「事業目標を達成するために、とることのできる最大限のリスクの範囲で、経営が意図して引き受けるリスクの水準や種類」は、リスク・アペタイトと呼ばれる。リスク・アペタイトをベースに、意思決定や経営管理を行い、企業価値の向上を目指す取り組みが、RAFであり、その検討が各金融機関で進められている。その基本的な部分を、概観することとしたい。

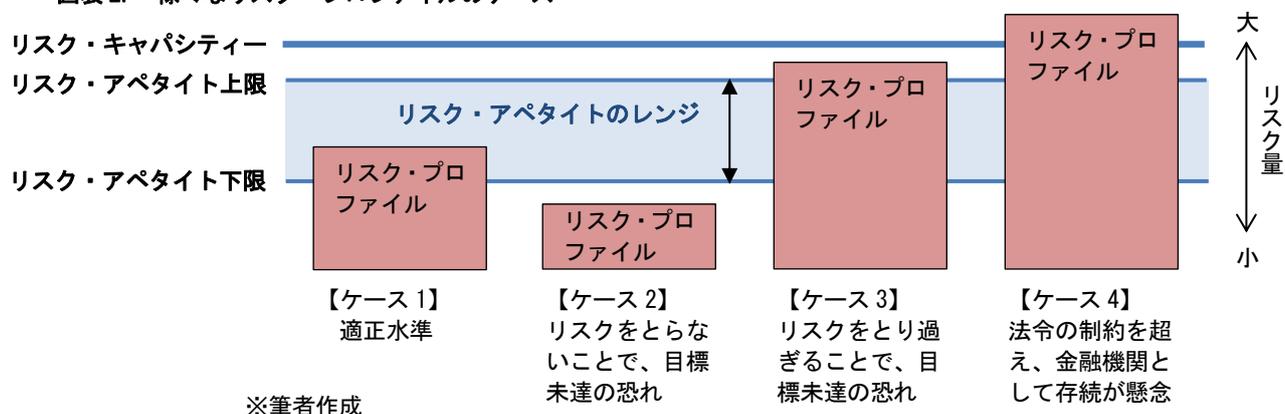
2—従来のリスク管理との違い

リスクは、収益や資本と対比して、収益性や健全性の動向を把握することを通じて管理される。従来、リスク管理は、リスク抑制という一方向で捉えられてきた。しかしRAFでは、リスクには望ましいレンジがあり、リスクがこのレンジ内に納まるように維持すべきと、リスク管理を双方向で捉えている。即ち、RAFは、リスク抑制とリスク促進のバランスをとることをリスク管理の主眼としている。

法令上の制約や資本調達に係るステークホルダーへの義務等から、とることのできる最大限のリスクはリスク・キャパシティーと呼ばれる。実際のリスクを時価評価したリスク・プロファイルが、リスク・キャパシティーすれすれを推移するような経営は行うべきではない。というのも、不測の事態が生じて最大限を超過してしまう恐れがあるからである。そこで、その内側にリスク・アペタイト上限が設けられる。

一方、一定のリスク・リターン効率を追求する観点から、リスク・アペタイト下限が設定される。実務上は、更に、上限と下限の内側に上方トリガーや下方トリガーを設け、リスク・アペタイトがその中に納まるようモニタリングしながらリスク管理を行うことが一般的である。

図表2. 様々なリスク・プロファイルのケース



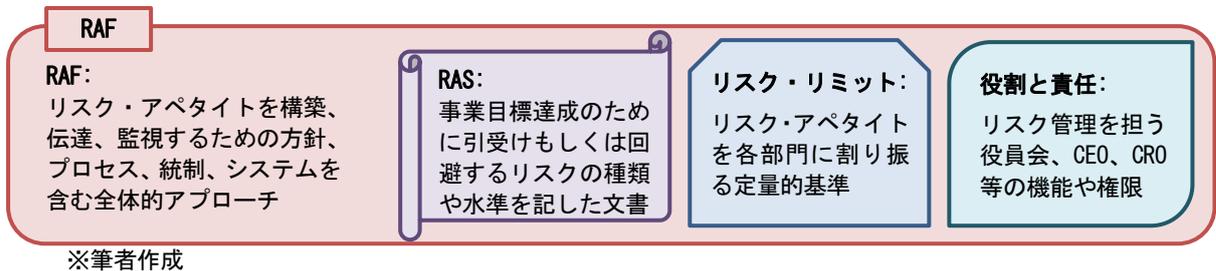
3—金融安定理事会の定めた基準

RAFは、現在も、ERMの主要テーマの一つとして研究されている。G20の下部組織である金融安定理事会では、各国の金融・保険分野の関係者の意見を踏まえた上で、2013年11月にRAFの基準³を定めた。その基準によると、RAFを実施するためには、リスクの引受けもしくは回避について文書化したRAS(リスク・アペタイト・ステートメント)の作成が不可欠な要素だとしている。加えて、リスク・ア

³ Principles for An Effective Risk Appetite Framework, Financial Stability Board, 18 Nov. 2013

ペタイトを各部門に配賦してリスク・リミットを設定することや、リスク管理を担う役員会、CEO(チーフ・エグゼクティブ・オフィサー)、CRO(チーフ・リスク・オフィサー)等の役割と責任を明確化することも重要な要素だとしている。以下、この基準の主な内容を紹介する。

図表 3. 金融安定理事会の RAF 基準の構成



1 | 基準の対象

この基準は、SIFIs⁴の監督を高めることを目的としているが、より一般的に、保険会社、証券会社、その他のノンバンク金融機関を含む金融機関グループの監督にも適している。SIFIs ではない金融機関に対しても、RAF が金融機関の業務特性、業務範囲、活動の複雑さに応じたものとなるよう、監督当局と金融機関は、基準を比例的に適用することがあり得る。

監督当局は、SIFIs や他の金融機関がこの基準を満たすよう、監督すべきである。RAF の変化や、リスク・リミットの突破や、RAS からの逸脱につき、金融機関と定期的に議論を交わすべきである。

2 | RAF を実効的とするための要素

RAF について社内外で情報連携のプロセスを設け、社内では役員会主導(トップダウン)と、全階層参加(ボトムアップ)の両面から取組みがなされるべきである。RAF によって、リスク・アペタイトをリスク文化⁵に取り込む動きが促進されるべきである。また、適切なリスクテイクの機会を評価し、リスクをとり過ぎることへの防御機能が果たされるべきである。更に RAF は、役員会、リスク管理部門、内部監査部門が議論をする際の基準となるべきである。事業や市場の変化にも適応すべきである。

3 | RAS を実効的とするための要素

RAS は、事業計画の背景にある情報や前提を含み、短期・長期の戦略、資本、財務計画、報酬計画に関連した内容となるべきである。リスク・アペタイト、リスク・キャパシティー、リスク・プロファイルに基づいて、重要なリスクや最大リスク水準を規定すべきである。また RAS は各部門のリスク・リミットの換算尺度を記すべきである。更に、風評リスク・不正行為リスクを含む各リスクの引受けや回避の動機についても記載すべきである。リスク・アペタイトやリスク・キャパシティーの逸脱を把握するため、シナリオ分析やストレステストを行いリスクをフォワード・ルッキングすべきである。

4 | リスク・リミット

リスク・リミットは、リスク・アペタイトのレンジ内でリスクをとるよう設定されるべきである。

⁴ SIFIs は、Systemically Important Financial Institutions の略で、事業や取引規模が大きく、破綻すると金融システムに大きな影響を与える金融機関を指す。リーマン・ショック以後、新たな金融規制対象区分として設定されており、金融安定理事会により厳しい自己資本規制が設けられている。同理事会は、2011 年に SIFIs の中でも国際事業が極めて大きい金融機関を G-SIFIs(Global-SIFIs)として特定し、より高い健全性を求める政策措置を公表している。同様に、保険分野でも、G-SIIs(Global-Systemically Important Insurers)として、9つの保険グループが特定されている。

⁵ 組織内に浸透しているリスクに対する認識、理解、行動様式などを指す。

その際、顧客(例. 預金者、契約者)と株主の利益や、資本、その他の法令要件を考慮する必要がある。各部門に対して収益、資本、流動性等について設定され、適宜、重要なリスクの集中が取引相手、業界、国・地域、担保種類、商品等の単位で生じていないかどうかを見るようにすべきである。同業他社との比較や法令限度超過をベースとすべきではない。過度に複雑、曖昧、主観的となることを避け、定期的に監視されるべきである。

5 | 役割と責任⁶

役員会は、RAF が、金融機関の短期・長期の戦略、事業および資本計画、リスク・キャパシティー、報酬計画と整合していること確認し、これを承認すべきである。

CEO は、金融機関の適切なリスク・アペタイトを構築すべきである。リスク・リミットの突破を識別し、RAF の強度について説明責任を果たすべきである。

CRO は、リスク・アペタイトやリスク・プロファイルについて、定期的に役員会に報告して承認を得るべきである。

4——リスクに応じた収益性の評価（活用例）

リスクに見合うリターンが得られているかどうかは、リスク調整後収益指標を用いて判断する。RAF はリスク調整後収益指標と併用することで、導入の効果が出る。具体例をもとに確認する。

商品 A と商品 B の 2 つの死亡保障保険のセグメントを持つ生命保険会社を考える。1000 の自己資本のうち、800 が両セグメントに配賦され⁷、商品 A に 430、商品 B に 370 が配賦されるとする。両セグメントのリスク・アペタイトを踏まえ、実際にとったリスクは商品 A が 420、商品 B が 240 であったとする。商品 A が 60、商品 B が 50 の利益を確保した場合、どちらのセグメントを評価すべきか。

図表 4. 各種収益指標による比較

	商品 A セグメント			商品 B セグメント	
配賦資本	430			370	
実際にとったリスク	420			240	
利益	60			50	
ROC	14.0%	(=60÷430)	>	13.5%	(=50÷370)
RORAC	14.3%	(=60÷420)	<	20.8%	(=50÷240)
RAROC	8.1%	(=34.8÷430)	<	9.6%	(=35.6÷370)
RARORAC	8.3%	(=34.8÷420)	<	14.8%	(=35.6÷240)
EVA(配賦資本)	34.2	(=60-430×6%)	>	27.8	(=50-370×6%)
EVA(リスク)	34.8	(=60-420×6%)	<	35.6	(=50-240×6%)

※計算に用いた資本コスト率は 6%。 筆者作成

まず単純に、利益を、配賦資本で除して ROC⁸を算出すると、商品 A の方が商品 B よりも高い。即ち、配賦された資本に対して利益を確保する効率は商品 A の方が高い。

しかし、利益を、実際にとったリスクで除してリスク調整後収益指標である RORAC を算出すると、

⁶ 役割と責任について、基準には箇条書きで記載されており、役員会については 12 個、CEO は 10 個、CRO は 9 個、CFO は 5 個、事業部門長およびグループ内会社社長は 8 個、内部監査部門は 7 個の項目が挙げられている。

⁷ 自己資本と配賦資本の差は、事業計画の変動に備えるバッファ(300)と、セグメント間のリスク分散効果(-100)の合計

⁸ ROC は Return on Capital、RORAC は Return on Risk Adjusted Capital、RAROC は Risk Adjusted Return on Capital、RARORAC は Risk Adjusted Return on Risk Adjusted Capital の略で、資本収益率を指す。また、EVA は、Economic Value Added の略で、経済的付加価値を指す。それぞれの概要については、「保険会社の ERM『統合的リスク管理』」有限責任監査法人トーマツ金融インダストリーグループ編（保険毎日新聞社、2012 年 4 月）pp241-244 を参照。

商品 A よりも商品 B の方が高い。即ち、実際にとったリスクに対して利益を確保する効率は商品 B の方が高い。同様に、RAROC や RARORAC で見ても、商品 B の方が高い。

これは、資本コストをもとに考えることもできる。配賦資本やリスクに対して 6% の資本コストが求められているとする。確保した利益から資本コストを差し引いた超過利益を、EVA として算出すると、EVA (配賦資本) では商品 A の方が大きい、EVA (リスク) では商品 B の方が大きい。

つまり、実際にとったリスクに対する収益性は商品 B の方が高い、という結果である。

それでは、商品 B を評価すべきなのだろうか。商品 B は、配賦された 370 の資本のうち 240 しかリスクをとっていない。これは例えば保険加入時の診査を厳格に実施して、健康状態が著しく優良な顧客のみを販売対象にするケースに相当し、130 もの資本を余らせている。これに対し、商品 A は診査のハードルを低くして幅広い顧客を販売対象にするケースに相当し、配賦された資本に見合うリスクをとっている。

この会社が、新設の保険会社で、商品 A や B の他にも収益機会をもつような場合、余剰資本を有効に活用できるため、商品 B の結果は評価すべきである。しかし、この会社が伝統的な保険会社で他に収益機会があまりないような場合、資本を余らせた商品 B の結果は、評価できないと考えられる。

5—おわりに (私見)

ERM を進める上で、自社の目標は何か、とるべきリスクは何かといった問いに、経営陣をはじめ会社全体で考えるための枠組みとして、リスク・アペタイトの考え方は、有効であると考えられる。ただし、実際に、これを日々の業務で管理するためには、会社全体のリスク・アペタイトを、各部門で日常的にモニタリングするために、リスク・リミットの形に仕立て直す必要がある。例えば、リスク・アペタイトとして「ソルベンシー・マージン比率を将来 5 年間に渡り、99.5% の確率で 400%~700% 内に納める」などとした場合、これに応じて例えば、資産運用部門への株式エクスポージャーの限度をどのように設定すべきか、販売部門への年金保険販売量の上限・下限をどのように設定すべきかといった、リスク・リミットへの具体的な落とし込みをしなくてはならない。これには、唯一の解はなく、各種シミュレーションを通じて、検討を進める必要があるものと思われる。

リスク管理は、管理態勢の整備や文書化といった形式の構築から始める場合が多いが、それを日常の実務レベルまで落とし込んで具体化することで、はじめて意味をなすものと思われる。RAF も、単に枠組みとして構えるだけでは絵に描いた餅に過ぎない。今後、各金融機関で RAF の具体化が進むものと思われるが、その際は、様々な研究結果等を参考にしつつ議論を重ね、随時、自社の取組みを高めていくという姿勢が大切ではないか、と考えられる。