

第一生命経済研究所レポート selection

2018 年 9 月 21 日
団 体 年 金 事 業 部

《キーワードで見るリスク管理（第2回）》 「リスクアペタイトを決めましょう」

「キーワードで見るリスク管理」と題し、当社のシンクタンクである第一生命経済研究所の重原部長兼研究理事による書き下ろしレポートをシリーズでお届けしています。

当シリーズは、キーワードを通し、また実例を踏まえながら、リスク管理のポイントを解説するものですが、今回は、その第2回として「リスクアペタイト（リスク選好）」をキーワードとした内容です。リスクアペタイトが現れるものの例として、年金制度の予定利率の事例も紹介していますので、ぜひご一読ください。

以上

テーマ：リスクアペタイトを決めましょう

第一生命経済研究所 経営環境研究部
部長兼研究理事 重原 正明

<要旨>

- ① 事業や資産運用を行う上で、何もリスクのない状態というものはありません。行動をしないこともリスクを含んでいます。そしてリスクを取ることが利益につながります。従ってどのようなリスクを取ることによって利益を得るのかを明確にし、意識する必要があります。
- ② 従って、「リスクプロファイル」を確認した後にすべきことは、リスクのうち「取りにいくリスク」と「避けるリスク」を分けることです。このようなリスクに対する対応方針のことを「リスクアペタイト（リスク選好）」といいます。
- ③ リスクアペタイトが現れるものの例としては、例えば年金制度の予定利率の決定があります。予定利率を高く設定することは資産運用リスクを取るというリスクアペタイトを決めることになり、低く設定することは流動性リスクを取る（＝本業の資金繰りリスクが増える）というリスクアペタイトを決めることになります。

「キーワードで見るリスク管理」第2回目は「リスクアペタイト（リスク選好）」を取り上げます。聞き慣れないことと思いますが、非常に重要な概念です。早速ご説明することにししましょう。

取り上げる予定のキーワード

- 第1回 リスクプロファイル
- 第2回 リスクアペタイト …＜今回＞
- 第3回 相互牽制（3つの防衛線）とリスクリミット
- 第4回 キャッシュフロー計算書と在庫管理
- 第5回 KPIと報酬（手数料）体系
- 第6回 人づくりと仕組みづくり

○ リスクをすべて取り除くことは不可能

前回お話したようにリスクプロファイルを確認することがリスク管理の第一歩ですが、その次に行うべきことは何でしょうか。このようにお伺いすると、次のようにお答えになる方もおられるかもしれません。

「リストアップされたリスクを、端から順に見て、一つずつつぶしていくことである。全部のリスクを極小化して、リスクをできるだけ少なくするのがリスク管理である。」

残念ながらそれはできません。企業や年金ファンドといった、何らかの主体が存在して活動する限り、そこには何らかのリスクが存在します。そしてそのうちのいくつかのリスクは、その主体が活動する上で避けられないリスク、事業に本質的につきまとうリスクであることが一般的です。

例えば年金ファンドは、極端に単純化すれば、掛金をお預かりしてそれを加入者の退職された後にお支払する、という事業を行う機関です。お預かりしている間、それを有価証券で保管すれば、通常の資産運用リスクに加えて運用先の信用リスクが発生しますし、掛金や年金・一時金の支払に関する事務リスクも存在します。「有価証券はリスクがあるから、銀行預金や自家保管で」といった場合も銀行の信用リスクあるいは盗難リスクといったリスクが発生します。

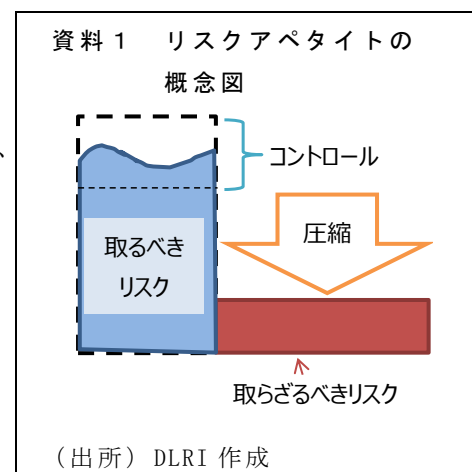
このように何らかの主体が活動する場合にはリスクが発生します。そのリスクを全て取り除くことはできません。一般的にできるのはある程度のリスクの軽減と、一部の種類のリスクを他の種類のリスクに取り替える（例：有価証券を購入して盗難リスクを信用リスクに取りかえる）ことです。

○ 取るべきリスクと取らざるべきリスクーリスクアペタイト

先に述べたことを踏まえると、リスク管理者の役目は、リスクをすべて取り除くのではなく、取るべきリスクと取らざるべきリスクを峻別して、取らざるべきリスクを最小化することだということが、おわかりいただけるかと思います。

リスクアペタイトとは、どのリスクを（どれだけ）取り、どのリスクを取らないかという方針のことを言います。経営者（あるいはリスク管理者）がリスクプロファイルを把握した後にしなければいけないことは、事業の性格や経営方針を踏まえて、取るべきリスクと取らざるべきリスクを峻別すること、つまりリスクアペタイトを決めることです。

取るべきリスクは（あることを前提に）管理すべきリスク、取らざるべきリスクは極小化すべきリスクと言い換えることもできます。つまりリスクアペタイトを決めるということは、極小化すべきリスクを決めることで、真に管理すべきリスクを絞り込むこととも言えます（資料1）。



○ リスクアペタイトは「決める」もの

ここで重要なのは、リスクアペタイトは自動的に決まるものではなく、経営判断として「決める」ものである、ということです。

リスクを取ることは、それに対する見返り＝利益を得ることにつながります。商品を買っている店は、売れないで不良品になってしまうかもしれない商品を仕入れるというリスク（在庫毀損リスク）を負っているので、品揃えという利便性を確保し、仕入値より高い価格で商品を買えることができます（もちろん、利益を生まないリスクもありますが）。

それを踏まえると、リスクアペタイトを決めるということは、その企業などが何で利益を得るかを決めるということと同じであることがわかります。先ほどの店舗の例でも、在庫毀損リスクを取って品揃えを多くすることで利益を得るのか、商品数を絞り込んだセレクトショップとして、いわば商品選択リスクを取った上で利益を得るのか、はたまた仕入れの回数

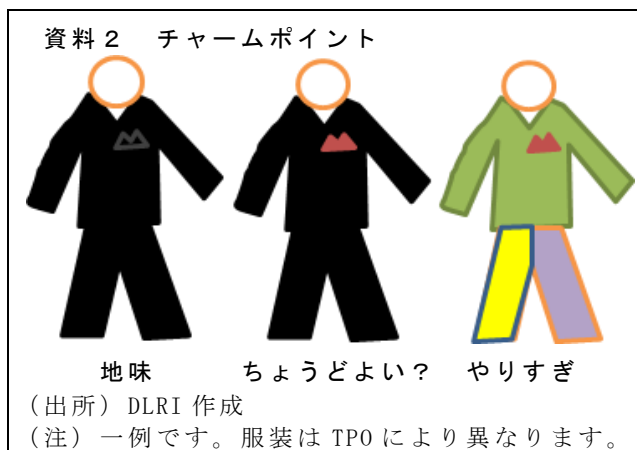
を頻繁にして流通リスクを取って利益を得るのか、取るリスクによって店の有り様がさまざまになります。そのうちのどれを選ぶか、それは経営判断であり、つまりはリスクアペタイトは経営判断を反映して決められる（べき）ものと言えましょう。

○ 服装で言えば「チャームポイント」を作ること

前回の服装の例えで言えば、リスクアペタイトとは服装のチャームポイントをどこにするかを決めることに例えられましょう（資料2）。

着ている服を頭のでっぺんからつま先まで全て地味にすると、ただ単に目立たない人になります。一方で全て目立つ服にすると、まず着ている本人が落ち着かない服装になってしまいうでしょう。ネクタイなのか、襟元なのか、カフスボタンなのか、どこかにチャームポイントを置くことで、着ている本人も落ち着けて、かつ周囲の人にアピールできる服装ができることになります。どこにチャームポイントを置くかは誰かが決めないといけません。

リスクアペタイトを決めるということは、このようなチャームポイントを作ることに例えられるでしょう。



○ 年金の予定利率はリスクアペタイトを表わすもの

年金分野でのリスクアペタイトの具体的な例としては、年金の制度設計における予定利率の設定が挙げられます。

企業年金にはいろいろな利率・利回りが関係しますが、年金制度を設計する上で見込む資産運用益の基準として定めるのが予定利率です。

この予定利率、高く設定すればするほど、それで見込んだ運用益を実際に挙げることが難しくなります。ある程度リスクを取った運用をしなければならない、といったことになる可能性もあります。

一方で、予定利率を低く設定すると、年金制度に拠出する掛金が高くなります。企業の負担額も多くなりますので、その分、母体企業の資金繰りの自由度を低下させる要因になります。リスクの観点からは流動性リスクが高まる、すなわち現金や預金の不足により母体企業での債務履行・支払遅延リスクが高まるといえます。

予定利率を高く設定するということは、リスクアペタイトとして年金ファンドの資産運用リスクを取り、母体企業の流動性リスクを取らないという選択をすることです。一方、予定利率を低く設定するということは、逆のリスクアペタイト、資産運用リスクを抑えて流動性リスクを取るという選択を意味します。

これはどちらが正しいということではなく、あくまでもリスクに対する対応方針を決めていると捉えるべきです。例えば、予定利率を高く設定した場合は、年金資産は厳格なリスク管理の下でリスク資産に投資するとともに、母体企業では、流動性リスク（資金繰りリス

ク) が小さくなったことを踏まえ最小限のリスク管理を行うことをリスク管理方針として決定していると言えるでしょう。

リスクアペタイトはどれが正しいという「正解」があるものではありません。しかしリスク管理の上では必ず「決めなければならない」ものです。正解がないことを決め、それに責任を取ることにこそ、マネジメントの本質があるという見方をすれば、リスクアペタイトはリスク管理の本質的な要素の一つと言えるのではないのでしょうか。

以上