

## 取締役会のリスク監視：Risk Oversight

### 短期志向がリスク監視に与える影響を管理する

短期志向は決して新しい概念ではありませんが、近年、多くの企業の取締役会において熱心な議論の対象となっています。本資料では、短期志向が取締役会のリスク監視プロセスにとって何を意味するのか、また、短期志向によってリスク監視が損なわれないよう取締役会として何ができるのかを考察します。

ISSUE

91

短期志向が意味するところは多くありますが、あまりにも近視眼的に短期的な成果に焦点を当てるが故に、重要な長期的な利益を無視する結果となる環境を意味することが通常です。600名を超える公開企業の取締役やガバナンス専門家を対象として行われた最近の調査では、回答者の75パーセントが、短期的な利益への外部からのプレッシャーのために、経営者の長期的な戦略目標に対する焦点が定まらなくなっていると述べています。<sup>1</sup> このプレッシャーは、取締役会のリスク監視にも影響し得るものです。

#### 主要な考慮事項

短期志向は多くの形で現れます。以下ではいくつかの例を挙げます。

- 長期的に持続可能な成長への投資を犠牲にして、四半期ごとの利益に焦点を当てる。
- 成長のために、全体的な企業戦略と明確に結びつかない、リスクの高い合併・買収(M&A)を追求する。
- 十分なテストを行わないまま新製品を市場に投入する。
- 重要なプロジェクトにおいて、安全性よりもコストと納期を優先する(例えば、メンテナンスの延期や、リスクの高いショートカットを行うなど)。
- 従業員のトレーニングをなしで済ませる。
- 極めて大きなリスクを取る、または無視する。
- 現在高い利益を上げている事業活動を推進するために過度なレバレッジを取る。

短期志向の根本的な原因は強力なダイナミクスを反映するものであるため、短期志向は複雑なトピックです。例えば、グローバル化、テクノロジーの発展、透明性の改善と取引コストの低下は、投資家が最も高い利益を追求するために容易に資産配分を変えることができるほどに、資本フローを促進してきました。またヘッジファンドや他のアクティビスト投資家が企業の株式を少数取得し、株主に直ちに利益を振り向けようとする流れが強くなっています(例えば、製品開発や生産性向上と将来の成長に向けたプロセス展開のためのイノベーションに投資する代わりに、配当の増加、株式買い戻し、資産のスピンオフ、および/あるいはダウンサイジングを行うなど)。また別の例としては、短期的な経営者の報酬に重きを置く報酬体系のために、経営者の意思決定が何をしても短期的な利益を最大化させる方向に歪められ、長期的な株主の利益が損なわれることが挙げられます。

短期志向を取り巻く複雑性が、その解決を容易ならざるものとしていることは確かです。しかし、確実なことが2つあります。短期志向はどのような形態であっても、急速に変化する世界において持続可能ではありません。また、短期志向は、取締役会、経営者、および株主が皆、熟考すべき課題です。

短期的な焦点に制約されている企業は、将来の成長、イノベーション、生産性、および財務的な業績をリスクにさらしています。短期志向は、企業が活動する地域や国での従業員の賃金や就業率、生活水準にとっても重要性を持ちます。しかしながら、これらのことは、短期的な事項が重要ではないという意味ではありません。

2007年から2008年の金融危機は、企業が手に負えないリスクを抱えることが、極端かつ危険な負の結果をもたらした

<sup>1</sup> 2016-2017 NACD Public Company Governance Survey, National Association of Corporate Directors (NACD), December 2016 ([www.nacdonline.org/PublicSurvey](http://www.nacdonline.org/PublicSurvey))

という客観的な教訓を残しました。振り返ってみれば、金融危機に寄与することとなった「大量かつ迅速に」貸し付けを行うというサブプライム・ローンのビジネスモデルは、複数の要素が発火しやすい形で組み合わせられたことにより推し進められてきました。それらの要素としては、歴史的な低金利と緩い貸出基準が可能とした家計による過度の借入、高利回りの確定利付証券に対する飽くなきグローバルな需要を満たすために行われた金融機関の無頓着なリスクテイク、多くの企業におけるコーポレート・ガバナンスの劇的な瓦解、および自らが監督する金融市場の機能不全行動が生じさせる、雪だるま式に膨張する影響について政策当局や規制当局が対応できなかったことが挙げられます。

影の金融システムの劇的な成長（例えば、非預金信用機関、投資銀行、ヘッジファンド、マネーマーケットファンド、および保証会社）と、デリバティブ市場における取引の急拡大は、与信拡大と住宅価格の高騰を一層助長する結果となりました。不良かつ不透明な不動産担保融資、「表と出たら私の勝ち、裏と出ても私は負けられない」という報酬体系の危うい不均衡、および無関心な取締役会のために問題は悪化し、長期的な株主利益に対する説明責任の欠如の一因となりました。

2006年半ばに米国の住宅価格が下落始めると、債務不履行が顕著となりました。転換点となったのは、不動産担保融資のブローカー、貸付金融機関、不動産担保融資の保証会社、投資銀行、クレジット・デフォルト発行者、および機関投資家による著しく大きな規模の活動でした。これらの市場参加者の中で、いつストップをかけるべきかを知っている人は十分にいませんでした。あまりにも儲かっているというだけで、あまりにも多くの人々が群れのように行動し、それによって極めて大きな住宅バブルが生じました。バブルがついに弾けた時、金融機関と投資家はサブプライム資産の評価額の引き下げを余儀なくされました。悲しいことに、長期的リスクとリスクマネジメントの規律は、多くの金融機関にとって無関係のものだったのです。

要点は、短期志向という現象の背景には複雑な力の作用があるということです。取締役は、自身が監督する組織が、組織の上級経営者と株主にとっての短期的な利益と長期的な利益の健全なバランスを図ることを確実にすべきです。ここでの焦点は、短期志向によって金融危機時のように取締役会のリスク監視が損なわれないようにするために、取締役会が取り得る具体的な方策にあります。以下では6つの推奨事項を示します。

**1. 取締役会の監視の焦点を重要なリスクに当てる：**リスクマネジメントの焦点が主として業務関連の事項にあるとすれば、経営者は定期的なリスク評価を通じて、何が未知であるのかを知っているかという適切な問いに注意を向けるのではなく、「既知の知」をリスクマップ上で

上下左右させている可能性があります。自信を持って未来に立ち向かうために、経営者と取締役会はどちらも、リスクマネジメント・プロセスの焦点を次の事項に向ける必要があります：(a) 組織のレピュテーション、ブランドイメージ、および企業価値を損なう可能性のある重要な全社的リスクの特定と管理、および(b) 新たに発生しつつあるリスクの適時の認識。事業管理における日常的なリスクは重要ではありませんが、真に切迫した課題が生じる例外的な場合を除いて、取締役会のリスク監視の焦点をそれらのリスクに当てるべきではありません。

**2. リスク評価の時間軸を長くする：**四半期ごとの業績、年次予算と事業計画に焦点を当てることにより、リスク評価の時間軸は3年以下となる可能性があります。戦略的な機会とリスクはより長い時間軸を持つことから、3年という期間は、ビジネスモデルに対する破壊的な変化の絶え間ないプレッシャーを考慮しても、短すぎるかもしれません。例えば、世界経済フォーラムでは、年次のリスク調査において10年という時間軸を用いています。同様に、より多くの企業が、リスク評価プロセスを戦略的な水準に高めるために、より長い時間軸を用いています。より長い時間軸を用いることによって、より短期の枠組みでは見落とされていたかもしれない、新たなリスクと妥当性を有する新たな極端なシナリオが浮かび上がる可能性が高まります。変化の激しい現代の不確実性を踏まえ、将来の課題に備えることができるよう経営者が適切な時間軸を用いていることを、取締役会は確認する必要があります。

**3. 戦略の前提事項を理解し評価する：**リスクマネジメントの焦点がより遠い将来にも当たるようにする方法の一つは、戦略の重要な前提事項を無効に帰してしまうような外部環境や社内業務の影響を理解することです。戦略の前提事項とは、戦略計画の時間軸にわたる経営者の「世界観」です。戦略の前提事項は、自社の能力、競合他社の能力と行動性向、顧客の嗜好、テクノロジーの趨勢、資金調達容易度、規制の趨勢などに関係するものです。従って、取締役は、経営者が考える戦略の前提事項についての議論に加わるべきです。そうすることにより、破壊的変化の源泉についての洞察が得られる可能性があります。戦略的思考により得られるリスクと機会についての洞察は、戦略をより強固なものとし、投資家とのコミュニケーションを大きく強化することでしょう。

**4. リスクとリスクマネジメントを重要事項と統合する：**短期志向のために、リスクに関する考察が戦略設定に対して後付けとなってしまふ可能性があります。同様にリスクマネジメントも、業績管理に対する単なる付加物となる可能性があります。従って、そのように策定された戦

略は、非現実的で過度のリスクテイクを伴うものであるかもしれません。さらに、業績管理は過去に関する遅行指標に重きを置きすぎているかもしれません。リスクについての効果的な理解により、必然的により遠い将来に目が向けられるため、取締役会は、戦略設定プロセスの中で代替的な戦略から生じるリスク、戦略実行リスク、および戦略が組織のミッションと価値に合致していない可能性についての検討が行われることを、確実とすべきです。また、取締役は、日々の業務管理に用いられているより伝統的な指標を補完するために、将来に目を向けた先行指標の使用を要求すべきです。

**5. 報酬の不均衡に注意する：**現在、米国の証券取引所に上場している企業は、企業のインセンティブ体系によって短期的な利益を追求するために受容し得ないリスクを伴う意思決定が行われる可能性が生じているかについて、株主総会の招集通知の中での開示を求められています。報酬委員会は通常、報酬体系の監視と併せて、過度のリスクテイクについてのレビューを実施します。短期志向に関する取締役会の懸念は、報酬委員会が報酬に関する潜在的な問題に焦点を絞る必要があるという危険信号です。例えば、一つまたは複数の事業部門および／あるいは主力の事業部門が大きすぎる利益を上げており、そのような結果を如何にして達成したのかについて上位リーダーが認識していないか無関心なのであれば、取締役は、全てをリスクにさらすような行動が取られていないことを確実とする必要があります。

**6. 企業文化に注意を払う：**短期志向によって機能不全の環境が助長されることがあり、その場合には、取締役会による油断のない監視が求められます。例としては以下が挙げられます。

- 市場の状況によって戦略の前提事項が無効となっているかどうかにかかわらず、経営者は同じ戦略とビジネスモデルを継続しているかもしれない。
- 組織は将来について狭い見方をしており、市場と事業環境に関する前提事項についての「現実性テスト」を定期的に行っていないかもしれない。
- 部門長とプロセスオーナーは、プロセスの実効性と効率を改善することにより顧客の期待に応え、顧客体験を高めるのではなく、短期的な財務目標を達成するための不自然な行動（例えば、投資を遅らせる）やプロセスの操作（例えば、極限までコストを削減する）に執着しているかもしれません。
- リスクマネジメントに対する責任が十分に定義されていない、ないしは報酬体系と結び付けられていない、あるいは、より悪い場合には、インセンティブ給の

プログラムによって短期的で放逸なリスクテイクを報いているかもしれません。

- 経営者は、長期的な株主価値を創造する可能性がある場合でも、短期的な利益をもたらさない投資の検討に消極的であるかもしれません。

これらや他の危険信号は、受容し得ないリスクテイクが行われている可能性を示すものであり、それらに対応するために取締役会が注意を払うことが求められます。

要約すると、短期志向は多くの企業における懸念事項です。取締役会は、自らのリスク監視プロセスが短期志向によって損なわれていないことを確実とする必要があります。リスクと機会の紐付けに焦点を絞ることは、将来に対する近視眼的な見方が作り出す「盲点」を克服する助けとなります。

### 取締役会の考慮事項

以下は、事業体の活動に内在するリスクに関連して取締役会が考慮すべき事項です。

以下は、事業体の活動に内在するリスクに関連して取締役会が考慮すべき事項です。

- 取締役会のリスク監視の焦点は重要事項に当たっているか。取締役会は、短期志向によって、直ちに注意を払うべき受容し得ないリスクが生み出されていないことを確認しているか。
- 取締役会は経営者に対して、リスク評価において長期的な視点を持つよう要求しているか。戦略の前提事項と戦略に内在するリスクの理解に十分な注意を払っているか。
- 企業の報酬体系によって、短期志向が助長されていないか。取締役会は、価値創造の機会を追求する中で慎重にリスクを取るよう、主要な経営メンバーが個人としてもリスクを負うことを確実としているか。

### プロティビティの支援

プロティビティは、企業全体またはさまざまな部門における企業のリスクについての評価と、それらのリスクを管理する能力についての評価において、取締役会と経営者を支援しています。プロティビティは、組織がレピュテーションやブランドイメージ、企業価値を損なう可能性のあるリスクを特定し、優先順位を付けるための支援を行っています。プロティビティは、企業が戦略から生じるリスクと戦略の実行リスクについての予期と管理をより優れた形で行うことにより、戦略設定プロセスをより強固なものとするための支援を行っています。

## Board Institute が取締役会のリスク監視の新たな評価ツールを公開

TBI Protiviti Board Risk Oversight Meter は、取締役会が自らのリスク監視プロセスを見直し、真に重要性のある機会とリスクに焦点を絞ることを確実にする機会を提供するものです。プロティビティは、企業が自信を持って未来に立ち向かうための継続的なプロセス改善を促進することにコミットしており、柔軟で費用対効果に優れたツールを提供するために Board Institute と協力しています。このツールは、取締役会が自らのリスク監視について行う定期的な自己評価を支援するものであり、多くの取締役が好ましいと考える自己評価のあり方を反映したものです。

詳しくはこちら：[www.protiviti.com/boardriskoversightmeter](http://www.protiviti.com/boardriskoversightmeter)

---

### プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとの確かなアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。20ヶ国、70を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、Fortune 1000 の 60% 以上、Fortune Global 500 の 35% の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティは、1948年に設立され現在 S&P500 の一社である Robert Half International (RHI) の 100% 子会社です。