

2016.4.27 @大阪銀行協会

# ガバナンス改革と日本の銀行

**池尾 和人**

慶應義塾大学経済学部

## 0. 十字路に立つ日本の銀行

- わが国におけるコーポレートガバナンス改革の動き

- コーポレートガバナンス・コードの策定

- 金融危機以降の国際的なリスク・ガバナンス強化の動き

- FSB、BCBSの提言

- これら2つの動きにともに対処して行かなければならないのが、日本の銀行

# 0. 今日の話の構成

## 1. 国際的な銀行ガバナンスの見直し

- リスクアペタイト・フレームワーク

## 2. 日本のコーポレートガバナンス改革

## 3. フォローアップの課題（実践へ）

# 1. ガバナンスの失敗：金融危機の教訓

## ● 米銀のコーポレートガバナンス

- 経営トップ（senior managers）に強い権限を与える一方で、独立性の高い外部の非執行取締役（non-executive directors）を中心に構成されたmonitoring board型の取締役会が経営トップの暴走を抑制するという構造。
- しかし実際には、こうしたガバナンス構造の下で金融機関による過度のリスクテイクが行われ、取締役会はそのことを阻止できなかった（**リスク・ガバナンスの失敗**）。

# 1. 失敗の原因

## ● 少なくとも2つの原因が考えられる。

- 1つは、報酬システムを中心とした仕組みが経営トップに（社会全体の利益とは反するという意味で）歪んだインセンティブを付与するものとなっていたこと。

金融規制の歪みが企業統治の歪みに。

- もう1つは、取締役会が経営者によるリスクテイクをコントロールするための適切な手段（tool）をもっていなかったこと。

# 1. 報酬システム

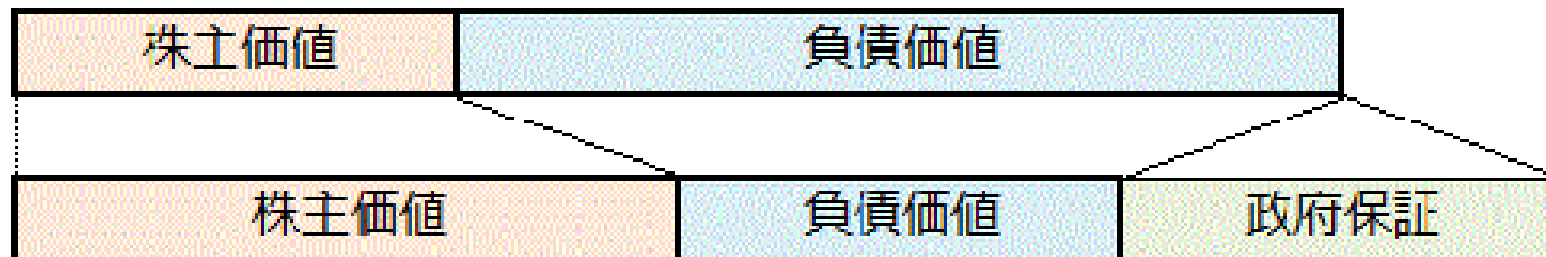
- 金融危機直前に米銀でみられた報酬システムは、短期的に計測された業績に連動して即座に報酬を支払うというもの。他方、損失時のペナルティは限定的。
- こうした報酬システムは、トップ経営者等の私的利害には沿ったものだったとしても、中長期的な企業価値の最大化には反するものにほかならない。

# 1. 問われるべき真の問題

- しかるに、どうして金融機関の株主や他のステークホルダー（利害関係者）はそうした報酬システムの導入に反対しなかったのか？
- 政府による庇護（Put Option）の提供。
  - 高レバレッジ（負債依存度）の金融機関の場合、過度のリスクテイクにより株主も利益を受ける可能性が高い。
  - 経営者と株主の利益が一致していた。

# 1. リスクを高める資産代替

- 企業価値は、株主価値と負債価値の合計。



- 過度なリスクテイクによって企業価値が減少しても、それ以上に負債価値が減少すれば株主価値は増加する。



# 1. 債権者の無関心

- 通常は、債権者は自らの利益を守るべく、財務制限条項（covenants）の導入等によってリスクを高める資産代替を抑止しようとする。
- しかし、セーフティネットの存在が、金融機関の債権者については無関心を引き起こすことになる。
- 米国の当局は、こうしたセーフティネットの効果を十分に是正してこなかった。

# 1. 解決の方向性

- 政府によるセーフティネットの提供がモラルハザードを惹起しないようにする。

- 金融機関の株主の利害が社会全体の利害と乖離したものとならないようにする。

- その上で、報酬システムの設計は基本的に各機関に委ねる。

- 報酬規制は、大枠（経営者等にダウンサイドのリスクも認識させるようにする、事後的に損失が発生した場合には支払った報酬を返却させる、等々）を示すにとどめる。

# 1. TBTF問題

- 大きすぎて（あるいは、相互関連しすぎていて）つぶせない（Too Big To Fail or Too Interconnected To Fail）という問題を解決できないと、インセンティブの歪みは解消できない。
- Going Concernに関するバーゼル規制とは別に、経営破綻（Gone Concern）時の損失吸収能力（Total Loss Absorbing Capacity; TLAC）の保有を義務づける。

# 1. モニタリングのための仕組みの構築

- 手段（tool）がなければ、モニタリングはできない。
- 経営者のリスクテイクに対する取締役会によるコントロール（リスク・ガバナンス）を実効的なものとするために、取締役会と経営者の間および組織内でリスクテイクにかかわる理解を共通にする仕組みを構築する。

⇒ **リスクアペタイト・フレームワーク**

# 1. リスクアペタイト

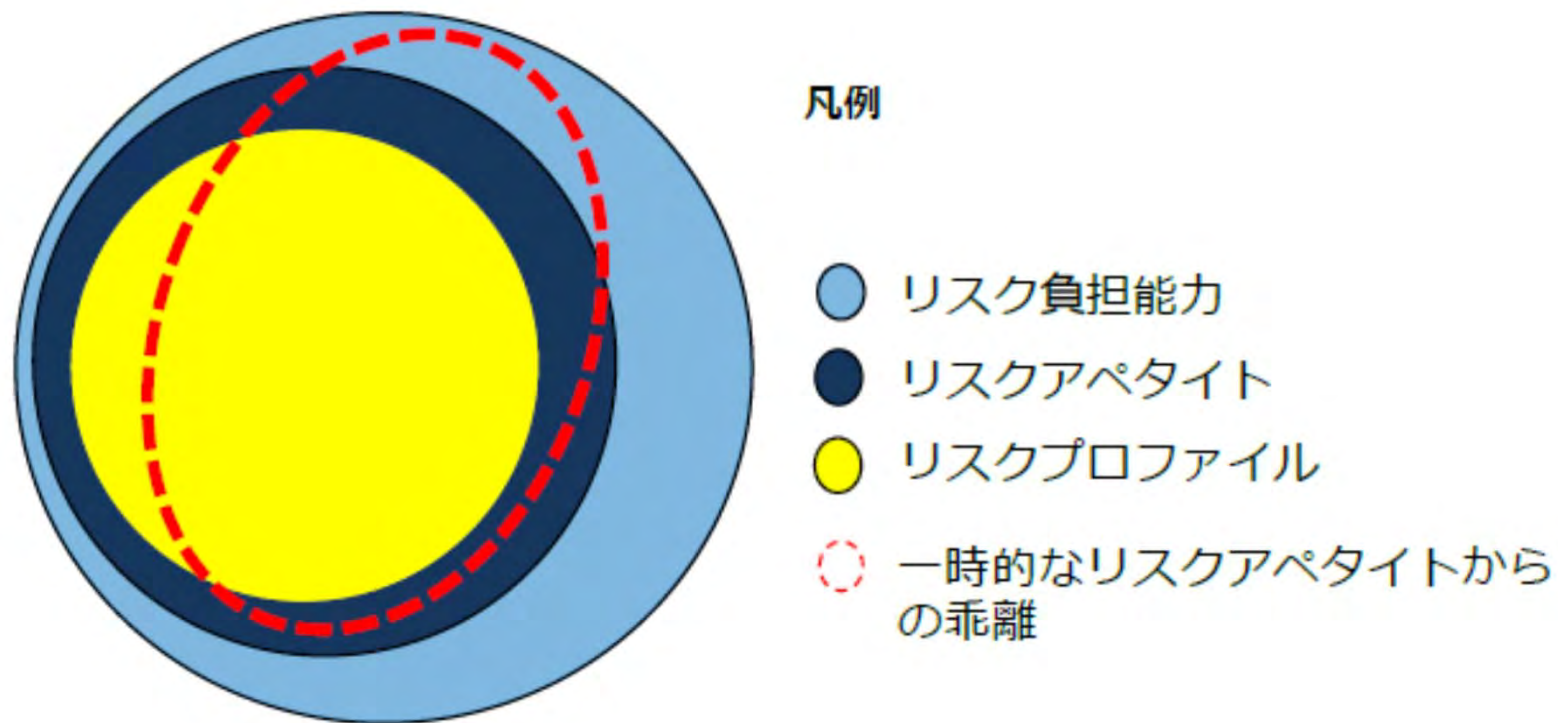
- FSBの定義によると、リスクアペタイト (risk appetite) とは、「組織の目的と事業計画を達成するために、リスク負担能力 (risk capacity) の範囲内で、金融機関がテイクすることをいとわないリスクの総体的な水準とタイプ」のこと。
- 取締役会は、その金融機関のリスクアペタイトを策定・承認し、経営者は承認されたリスクアペタイトの範囲内で経営を行うことが期待される。

# 1. RASとRAF

- リスクアペタイトは、文書のかたちで明確に表明されなければならない。それが、  
リスクアペタイト・ステートメント  
(RAS、risk appetite statement) である。
- そして、リスクアペタイトを起点にして  
組織全体を統合的に動かしていくための  
仕組みが、リスクアペタイト・フレーム  
ワーク (RAF、risk appetite framework)  
と呼ばれる。



# 1. RASで用いられる用語の図解



FSBの資料から引用

# 1. コミットメントしてのRAF

- リスクアペタイトの範囲内で経営を行うと経営者に事前に確約（commit）させ、事後的にそのことに対する説明責任を課すことは、過度のリスクテイクを抑制する規律付けになるとともに、モニタリングも（そうした枠組みがない場合に比較すると相対的に）容易化する。
- RAFの確立と並んで、健全なリスクカルチャー（risk culture）を醸成することも必要。



# 1. Corporate governance principles for banks

## ● BCBSが昨年7月に公表。

- Principle 1: Board's overall responsibilities
- Principle 2: Board qualifications and composition
- Principle 3: Board's own structure and practices
- Principle 4: Senior management
- Principle 5: Governance of group structures
- Principle 6: Risk management function

# 1. (承前)

- Principle 7: Risk identification, monitoring and controlling
- Principle 8: Risk communication
- Principle 9: Compliance
- Principle 10: Internal audit
- Principle 11: Compensation
- Principle 12: Disclosure and transparency
- Principle 13: The role of supervisors

## 2. 背景

- 日本企業の収益性の趨勢的な低下

- 『日本再興戦略』改訂2014の第1は、日本の「稼ぐ力」を取り戻す。その1が、「企業が変わる」～「稼ぐ力」の強化。

- 企業不祥事の多発

- いまでも企業の不祥事は相次いでいる（<http://www.fcg-r.co.jp/research/incident/>）。

## 2. コーポレートガバナンス改革

- 2009年に「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」、「企業統治研究会」で議論。
- 安倍内閣発足後、一昨年、日本版スチュワードシップ・コードが策定。
- 昨年、コーポレートガバナンス・コードが策定され、昨年6月から上場会社に適用開始。同9月から両コードに関する「フォローアップ会議」が設置。

## 2. コーポレートガバナンス上の問題点

### ● 現状の日本企業の多くにおける問題点

- A) 執行と監視の分離が不十分 → モニタリング機能が弱体
- B) 内部監査機能の独立性が低い

### ● 銀行についての追加的な問題点

- C) リスクアペタイト・フレームワークの構築が不十分

## 2. コーポレートガバナンス・コード

- 中長期的観点からの企業価値の向上を目指す（ROEという言葉はない）。
  - 株主以外のステイクホルダーとの適切な協働を通じて実現する。
- ⇒ コーポレートガバナンスのあり方は、国際的な相場観（global standard）からみて遜色のないものにしなければならないが、画一的なモデルに従うというものではない。

## 2. コーポレートガバナンスの多様性

### ● プリンシプル・ベース・アプローチ

- 「規制対応」、「法令等遵守」といったレベルにとどまることなく経営トップが自社にとって最善の実装化（implementation）の姿を考えていただきたい。

### ● コンプライ・オア・エクスプレイン

- 唯々諾々とコンプライすることを期待しているわけではない。むしろ堂々とエクスプレインしてもらいたい。

## 2. 「守り」と「攻め」のガバナンス

### ● 「守り」のガバナンス

- 企業不祥事等の発生を受けて、外部から非難を受けないようにガバナンスの体制を整えるという発想がみられる。しかし、この発想は不十分である。

### ● 「攻め」のガバナンス

- 「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」必要な体制整備として捉えるべき。



## 2. 透明性と説明責任の確保

### ● 業務執行者を保護する体制

- モニタリング機能の強化は、経営者を過度の結果責任追及から保護（protect）するためにも必要。

### ● 「経営判断の原則」を実効化

- 「取締役が業務執行に関する意思決定の際に適切な情報収集と適切な意思決定プロセスを経たと判断されるときには、結果として会社に損害が発生したとしても善管注意義務違反に問わないとする原則」。

### 3. フォローアップ会議

- 『日本再興戦略』改訂2015を受けて、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」が設置された（初回会合は、昨年9月24日。月1回ペース）。

<http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/index.html>

- 両コードの実施・定着状況のフォローアップを通じて、実効化を促進する。

### 3. 具体的な論点

- 株式の持ち合い
- 今年2月18日に意見書「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」を公表。
- 「企業と機関投資家との建設的な対話」をテーマに討議中。
- グループ・ガバナンス
- 監査役会・監査委員会の役割

### 3. 具体的な論点（承前）

#### ● 内部監査機能の独立性確保

- 第一義的なレポーティング・ラインがトップ経営者であっていいのか？
- ローテーション人事で、再び社長の部下になることが想定されている者が内部監査機能の担い手であってよいか？

#### ● とくに銀行は、先述のBCBSのprinciplesを遵守（あるいは説明）しなければならない。→ 原則10

### 3. 原則10を考える

#### ● 内部監査部門の統括者

- the head of the internal audit function's primary reporting line is to the board (or its audit committee)

#### ● 内部監査機構を監査委員会に直属させる

- 監査役設置会社では、この要件を満たすことは困難。
- 監査等委員設置会社への移行は不可避免的。

### 3. 東芝・第3者委員会報告書から

#### ● 改善策の提言（下線は、引用者による）

- ...経営監査部を発展的に解消するなどした上で、東芝及び全グループ会社を内部監査の対象とする強力な内部監査部門を新設することが有効と考える。（中略）またこの部門は、PやCFO等の経営トップらを統括責任者としてことなく、社外取締役などを統括責任者とすることにより経営トップらからの独立性を確保するものとし、経営トップらによる不正が行われた場合においても監査権限を適切に行使できるような体制とする。...

### 3. リスク管理の防衛線

- 第1次防衛線：実際にリスクをテイクする現場（フロント部門）
  - RAF、健全なリスクカルチャーの醸成
- 第2次防衛線：リスク管理部門
  - リスク管理委員会の設置、CROの任命
- 第3次（最終）防衛線：内部監査部門
  - 内部監査部門のオーナー（統括者）は、監査委員会に。



### 3. まとめ

- 課題は、A)執行と監視の分離による取締役会のモニタリング機能の強化、B)内部監査機能の強化、C)リスクアペタイト・フレームワークの構築。
- 銀行の独立社外取締役には、事業会社の場合以上に高い専門性が求められるとともに、ツール（RAF）が必要。
- 金融規制・監督との関係。

以上。