

平成25年度年次大会特別講演（於 経団連会館 2階 国際会議場 午後の部）

「金融機関のガバナンス」

司会 キャピタスコンサルティング 植村 信保 君
名古屋大学大学院 経済学研究科 教授
家森 信善 氏
預金保険機構 総務部 改正預保法施行等準備室長
天谷 知子 氏

司会 ただいまより、午後の部の後半の特別講演を始めさせていただきます。本日は家森信善様、天谷知子様のお二人をお招きし、「金融機関のガバナンス」と題しまして、ご講演とご対談をしていただきます。企業の不祥事や経営破綻のたびにガバナンスは話題になりますが、金融機関のガバナンスにおいてどのような課題があるのか、本日は大変興味深いお話がお聞きできるものと思います。

本講演の司会はキャピタスコンサルティングの植村信保君です。それでは、家森様、天谷様、司会の植村君にご登壇いただきます。拍手でお迎えください。

植村 皆さん、こんにちは。午後の特別講演「金融機関のガバナンス」を始めさせていただきます。

最初に、簡単にお二人のご経歴等をお話しさせていただきます。

まず、家森先生です。家森信善様は、滋賀大学経済学部卒業、1988年に神戸大学大学院前期課程修了、その後は姫路獨協大学助教授、名古屋大学助教授等を経て、2004年から名古屋大学大学院、経済学研究科教授を務められています。経済学博士でございます。専門は金融システム論で、日本金融学会常任理事や日本保険学会評議員、それから金融庁の金融審議会委員なども歴任されています。主な著書には、『はじめて学ぶ金融のしくみ』、また『大波乱時代の個人投資』などがございます。私とは、もう10年以上にわたってご親交をさせていただいております。最近では損保総研でERM経営研究会の座長を務めていただいております。

それから、お隣の天谷先生をご紹介します。天谷知子様は、東京大学法学部を卒業後、86年に大蔵省入省、銀行局課長補佐、欧州連合日本政府代表部一等書記官、金融監督庁長官官房課長補佐、その後、金融庁で、総務企画局国際課企画官、監督局保険課審査室長、検査局総務課調査室長、監督局リスク分析参事官、証券取引等監視委員会事務局課徴金・開示検査課長等を経て、2011年7月から東京大学公共政策大学院の客員教授を務められました。2013年7月からは現在の預金保険機構でお仕事をされています。主な著書に、今日のテーマのタイトルと全く一緒の『金融機関のガバナンス』、これは2013年の5月に、きんざいから出られています。また、『金融機能と金融規制』ががございます。

私は2010年から2年半ほど金融庁で任期付職員を務めまして、そのきっかけを作っていたのが天谷さまです。同じ職場でいろいろなディスカッションをさせていただきました。

ご参考ですが、私は現在キャピタスコンサルティングという会社に1年前からおりまして、主にERMをテーマにして日々活動しております。

前置きが少し長くなりましたが、まずこのテーマについて、最初のご講演者ということで、家森先生に「金融機関のガバナンス ―グローバル金融危機後の課題―」のお話をいただきます。よろしく願いいたします。

スライド1

平成25年度
日本アクチュアリー会 年次大会

金融機関のガバナンス ーグローバル金融危機後の課題ー



名古屋大学教授

家森信善

yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

1

家森 ただいまご紹介いただきました、名古屋大学の家森です。どうぞよろしくお願いいたします。

今回、アクチュアリー会から講演のご依頼をいただいたとき、何かの間違いではないかと思いました。アクチュアリーの方々には数学の専門家、実際に今日プログラムを拝見しますと、私の知らない世界のいろいろな議論が行われています。躊躇したのですが、私の知っていることを話せばよいということでしたので、参りました。ここにいらっしゃる皆さんの多くは、大学では理学部数学科や理系学部を出られており、経済学部的な知識は相対的に言えば少ないということで、事務局の方から「大丈夫ですよ」と言われております。どうぞよろしくお願いいたします。

スライド2

1. 本報告の目的

- 金融機関のガバナンスを巡っては、従来から議論があった。
- とくに、グローバル金融危機の原因として、金融機関のガバナンスの弱さが指摘されている。
- 政策当局は様々なガバナンスの向上策を打ち出しているが、学界でも基礎的な研究が進んでいる。
- 本報告では、最近の研究をいくつか紹介して、今後、金融機関のガバナンスを考えるヒントを提供したい。

2

今日は「金融機関のガバナンス」という大きなタイトルの下で、グローバル金融危機後の課題という観点で、話題提供というような形のお話をさせていただきたいと思います。

金融機関のガバナンスをめぐるのは、従来からいろいろな議論がございました。特に世界的に見ると、グローバル金融危機の原因として、金融機関のガバナンスの弱さのために、収益重視でリスクを取り過ぎたという点が指摘されております。他方、ここには書いていませんが、日本では逆にガバナンスが弱く、適切にリスクをとらないために、「日本の金融機関の収益力が低いんだ」とか、「日本の金融機関が現状維持にとどまっていて、なかなか革新的なことができないんだ」というような議論がございました。

日本の金融庁だけに限らず、国際的な金融当局全体としましても、さまざまなガバナンスの向上策を打ち出していますし、学会でもいろいろな基礎的な研究が進んでいます。政策当局については天谷先生がご専門で、あとでご報告になりますので、どちらかというところ、学会での基礎的なお話というものを今回させていただきたいと思っております。本報告では、最近の研究を幾つかご紹介しまして、今後、金融機関のガバナンスを皆さん方が考えていくうえでのヒントを提供したいと思っております。さらに、アクチュアリーである皆さんは、リスク管理の専門家でいらっしゃると思いますので、その観点でガバナンスと関連づけたいお話もしてみたいと思っております。

スライド3

2.最近の日本企業のガバナンスのニュース

サントリーHD、初の社外取締役を招へい。

サントリーHD サントリーホールディングスは22日、11月1日付でメルリンチ日本証券社長などを務めた小林いずみ氏(54)を**同社初の社外取締役**として招くと発表した。サントリーは世界での事業展開を進めており、国際的な金融分野に精通し、経営者の経験もある小林氏の助言に期待している。(2013/10/23 日本経済新聞)

トヨタ、企業統治強化、初の社外取締役起用

トヨタ自動車は14日、愛知県豊田市の本社で開いた定時株主総会を皮切りに、3月期決算企業の総会シーズンが本格的に始まった。トヨタは自動車事業を先進国や新興国など4つに分割した4月の組織再編に続き、総会では**同社初となる社外取締役の起用など企業統治の強化を決定**。

社外取締役には、日本生命保険の宇野郁夫相談役や証券保管振替機構の加藤治彦社長ら3人が就任した。中でも米ゼネラル・モーターズ(GM)元副社長のマーク・ホーガン氏と豊田社長は、トヨタ・GMの旧合弁工場、NUMMIで知己の間柄。豊田社長は「経営判断を間違えないようにアドバイス」と期待を込める。(2013/06/15 日本経済新聞)

最近の日本企業のガバナンスに関連するニュースということで、『日本経済新聞』の最近の記事を幾つか見てみたのですが、例えば上の方では、サントリーホールディングスが、初めて社外取締役を招聘するという記事が、10月23日の『日経新聞』に出ておりました。「国際的な金融分野に精通して、経営者の経験もある小林氏の助言に期待している」ということです。あとで社外取締役にはどのような役割があるのかということについてもお話ししますが、サントリーさんの場合は、助言者としての機能に期待しているわけです。

下の方には、「トヨタ企業統治強化、初の社外取締役起用」という記事があります。これは今年の6月の記事ですが、「同社初となる社外取締役の起用など、企業統治の強化を決定した」とあります。社外取締役には日本生命の相談役の方、証券保管振替機構の社長の方などに加えて、ゼネラル・モーターズの元副社長のマーク・ホーガン氏も決まったとあります。社外取締役というものがいいかどうかは別にして、この場合、このホーガン氏というのは豊田社長と昔からのお友達であるというように書いています。社外取締役が

お友達ではいけないという意見もありますが、トヨタの場合も、いろいろなサジェスションをもらうことを期待しての登用のようです。

スライド4

再発防止へ対策組織、暴力団融資、みずほ銀、社外役員も招く。

みずほ銀行は暴力団関係者らへの融資を放置していた問題で、反社会的勢力との取引を遮断するための専門組織を設ける検討に入った。**これまで不在だった社外取締役も新たに招き、企業統治の強化につなげる。**

持ち株会社のみずほフィナンシャルグループは12人の取締役のうち3人が社外だが、みずほ銀は8人全員が社内取締役だ。10年12月に問題が発覚して以降、みずほ銀の取締役会では暴力団員らへの融資を示す資料が2回提出されていたが、対策づくりなどの議論はされず長期間の放置につながった。不正取引への外部のチェック機能を高めるため、みずほ銀にも社外取締役を置く方針だ。(日本経済新聞 2013/10/20)

社外取締役6割が導入、本社集計、平均人数も増加。

コーポレートガバナンス(企業統治)に対する株主の視線が厳しくなる中、**社外取締役の導入が拡大**している。日本経済新聞社の集計によると、**導入企業の割合は60・8%と昨年から約6ポイント上昇**した。1社あたりの平均人数も増加。取締役会の意思決定や発言における社外取締役の重みが一段と増してきた。

今年も**トヨタ自動車やファナックなど大手の導入が目立ち**、学識経験者を選任した三菱ケミカルホールディングスは「業界に精通しており取締役会の議論を活性化させる効果が期待できる」としている。

導入企業の比率は昨年(9月時点で54・7%、東証まとめ)から上昇。1社当たりの**社外取締役も平均1・10人と昨年(1・02人)を上回った。**(2013/07/18 日本経済新聞)

それから、ごく最近ですと銀行について、このような記事がありました。「みずほ銀行は暴力団関係者からの融資の問題で、これまで不在だった社外取締役を新たに招いて、企業統治の強化につなげる」という記事です。ファイナンシャル・グループの方には社外取締役がいたけれども、子会社であるみずほ銀行にはいなかったもので、今回、社外取締役を置くことにしましたという趣旨です。これはチェック機能を高めるためだということです。先ほどの二つは、情報や経験をアドバイスしてもらうという趣旨のようでしたが、こちらの社外取締役はチェックをしてもらうためです。

それから、下の方は全般的な状況の説明ですけれども、「社外取締役の導入が最近では拡大をしていて、導入企業が6割ぐらいになってきている」ということが書かれております。

3. 金融審議会

(1) 我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ

「我が国金融業の中長期的な在り方について(現状と展望)」平成24年5月28日

地域金融機関の成長性・収益性が総じて停滞している背景として、地域経済、地域の中堅・中小企業の低迷がある。しかし、当ワーキング・グループの議論では、それと同時に、金融機関自身の先入観に起因する問題や**内部ガバナンスの問題**もあるのではないかとの見方も示された。例えば、金融機関は総じて人材が同質的であり、**内部での意見が偏りがち**であることが、顧客ニーズに合致した金融商品の開発を妨げているとの指摘がなされた。これを打ち破るには、データマイニング等の客観的な検証を通じた商品開発、戦略策定が重要であろう。また、**経営陣が利益を獲得するためのインセンティブが弱い**一方、失敗を恐れる意識が強いことが、**過剰な横並び意識を生んでいる**のではないかとの指摘もなされた。その背景の一つとして、株式会社形態の金融機関について、地元企業との株式持合が**金融機関経営陣への規律付けを弱めている**可能性があるのではないかとの指摘があった。

3

私は金融審議会に入っていますが、金融審議会でも最近、金融機関のガバナンスについてどのような議論があったのかなと思ひまして、この数年に私が関与していた報告書に関して、キーワード検索で「ガバナンス」を探してみました。しかし、基本的にあまりありませんでした。例えば、今問題になっています投資信託の売り方について、どうも日本の投資信託会社はお客さんの方を見ていないのではないかなどという議論はたくさんあるのですが、「ガバナンス」というキーワードで探したら、該当する部分はありませんでした。

(2) 金融審議会 金融分科会第二部会・協同組織金融機関のあり方に関するワーキング・グループ『中間論点整理報告書』(平成21年6月29日)

* 最近の金融審議会報告書では、「ガバナンス」が焦点に当てられた数少ない報告書。

3. ガバナンスのあり方(組織・決算等)

(1) 組織のあり方

① 基本的考え方

協同組織金融機関は、信用秩序の維持の一端を担う一方、金融仲介機能を発揮することが求められる公共性の高い組織であることに鑑みれば、こうした他の法制における進展なども参考としつつ、透明性の確保を含む**ガバナンスの一層の充実を図る**ため検討を行っていくことが望ましい。

② 総代会制度のあり方

協同組織金融機関は総代の定年制の導入、総代会の仕組みや総代候補者選考基準等の開示、アンケートの実施等の自主的な取組みを行っている。このような状況に鑑みれば、現時点において、法律で何らかの制度的枠組みを設ける必要性は必ずしも高くない。

6

見つかったのは、「わが国金融業の中長期的な在り方について」という、去年の5月にまとまった報告書です。その中で、地域金融機関に関してのガバナンスの問題が出てきていました。ご案内のように、全国を見ると、経済が苦しい地域というのが非常に増えておりまして、そこではメガバンクは少なく、地域金融機

関、つまり、地方銀行や信用金庫が中心です。ところが、地方銀行や信用金庫において、この言葉で言えば、「内部での意見が偏りがちであって、顧客ニーズに合ったような金融商品の開発を妨げていたりしている」ということで、問題が多いのだというような指摘がありました。ここは幾つかの意見が併記されているだけで、金融審としてこうだと言っているわけではないのですけれども、このような文脈でガバナンスが論じられていました。

それから、これは少し古くなりますが、平成 21 年に、協同組織金融機関の在り方に関するワーキンググループというものがありません。私もメンバーとして参加をしていたのですけれども、ここにガバナンスが出てまいります。協同組織金融機関というものは、生命保険会社の相互会社とよく似た経営形態でして、具体的には、信用金庫・信用組合です。従来から保険の世界でも、株式会社と相互会社はどちらがいいのかという議論がありますが、銀行の世界でも、株式会社の銀行と、協同組織金融機関である信金・信組の二形態の優劣を論じる議論があります。簡単に言うと、協同組織金融機関は時代遅れで、株式会社にされた方がいいのではないかという議論が常にあって、保険の相互会社でも同じようなことなのですから、信用金庫や信用組合は協同組織金融機関のいい面があるということを主張されています。

このときの報告書では、「ガバナンスの在り方について」という章を設けて、議論をしました。端的に言いますと、株式会社制度の方は、この 10 年でいろいろなガバナンスの強化が進められてきているけれども、協同組織金融機関の方は、十分議論が行われていなかったもので、ガバナンスの一層の充実を図る必要があるという結論が出ました。

このときに議論になったものが三つありまして、その一つが総代会制度の在り方です。これは相互会社の生命保険会社も同じようなものですが、従来、協同組織金融機関の総代会を選ぶことについて、誰がどのように誰を選んでいるのかというのは、よく分からないということになっていました。信用金庫の総代候補に選ばされると、その人の名前を店頭等に数週間掲示して、「もし文句があったら言ってください」とされています。もし半分以上の会員から文句が来たらだめですというルールですが、世の中からよほど嫌われて、週刊誌やテレビで「こいつだけは許さんよ」というようなキャンペーンでもあれば別ですが、そのようなことがない限り、なかなか不信任することができないような仕組みになっています。

協同組織金融機関は、理事長さんが自分の好きな人を総代会の選考委員会に選んで、その人が理事長の意を酌んで、適当な総代を選んでいるのではないかという疑惑がずっとあったわけです。それに対して最近では、多少なりとも、例えば定年制を入れるとか、選挙の仕組みを入れるといった議論が出てきているというようなことを書いています。

なお、現実に広く行われているのは、各信用金庫、信用組合が、選考基準を明らかにするということです。ただ、実際にどのような選考基準が開示されているかといいますと、「高い見識を持って」、「地域社会のことを考えている方」など、具体性の乏しいものが今のところ選考基準になっています。「これ以上、総代会についての実態的な改革は難しいだろう」というのが、このときの議論でした。

③ 理事会制度のあり方

理事会について、法令上、理事の3分の2以上は会員・組合員でなければならないとされている。現状、信用金庫や地域信用組合の中には会員・組合員資格を有する**職員出身の理事**が理事会の多数を占めているものもある。そのような状況下では、本来、会員・組合員のために存在する組織である協同組織金融機関の経営が金融機関としての立場で収益性等を過度に優先させる可能性がある。また、**理事間の相互監視**が期待しにくい面があり、ガバナンスの低下が懸念される。

こうした問題に対処するとの観点からは、職員出身以外の会員・組合員理事(以下、「**職員外理事**」という。)の登用には一定の有用性があると考えられ、各協同組織金融機関の経営判断において、積極的に職員外理事の登用が進められることが望まれる。また、職員外理事の登用に関する進捗状況の開示を含めた具体的な方策を、個別の協同組織金融機関や協同組織金融機関全体として、自主的に推進していくことが望まれる。

7

理事会制度は、普通の株式会社でいう取締役会に当たるものです。こちらの方についても議論を行いました。信用金庫の場合には、職員出身の理事が圧倒的多数であるという実態にあります。そうすると、理事長さんが職員の中から引き上げてやるという形で理事になっていくということが通常の形で、どうしても理事長に対する監視が期待しにくいという、株式会社における取締役の選任の実態と同じようなことが起こっています。さらに協同組織金融機関の場合には、株式でのボーティングのパワーがありません。1人1票制度ですので、いったん理事長になった人はすごく大きな力を持ってしまうという実態があります。このような実態に対して、外の目を入れるのが必要ではないかというのが、このときの金融審での議論です。つまり、職員外の理事です。具体的には地域のことを考えている地域の有力者の会員が信用金庫の理事会にメンバーとして入ってはどうだろうかというような議論をしております。

協同組織金融機関のガバナンスはいろいろな問題が実際に起こっています。例えば、ある九州の信用金庫では、ある会員が会員代表訴訟を起こしました。理事長が背任絡みの不正融資をやったといった訴えです。それに対して、理事長側が、臨時総代会を開いて、その会員を除名するというをやったのです。会員でなくなると代表訴訟の資格がなくなるので、除名したのです。それに対して会員の方が怒って、最高裁まで結局争って、会員資格があることを認めてもらって、改めて代表訴訟が始まって、結局弁償しろということになりました。そのようなことがまだ行われている状況が、実態としてあるため、何とかしていかないといけないということです。つまり、皆さん方が考えられるガバナンスよりは、もう少し泥臭いレベルで、現実に解決を迫られている問題が起こっております。

4. 協同組織金融機関のガバナンス

○理事会の状況: 家森・富村(2008)

- ①近年、信用金庫の役員数(=理事+監事)は減少している。
- ②とくに、非常勤役員の数が減少しており、役員のプロ化(プロ化)が進んでいる。
- ③役員数が全体として減少する中、監事はわずかであるが増加している。
- ④大きな信用金庫ほど非常勤役員が少なく、役員のプロ化が進んでいる。

○家森・富村・播磨谷(2008): 理事会の規模が大きすぎるという結果は得られなかった。

= 理事会規模と経営パフォーマンスの間で明確な相関関係を見出すことはできなかった。

8

ガバナンスについて私は幾つか研究をしています。後ほどのところとも関連がありますが、「取締役会などの最適な規模は誰か」という研究が海外で行われています。基本的に、あまり大きすぎるのはよくないということがわかっています。大きくなりすぎると、結局、役員みんながフリーライダーになってしまって、全体のことが分からなくなる。唯一分かるのが社長さんだけになるので、例えば、ある特定の部門の人が全体のことをおかしいと言っても、「おまえは他のことを知らんのやから、黙っとけ」と言われると、それ以上は反論ができないという形になる。それから、たくさんいると、「自分は言わなくても他の人が言うだろう」と思うってしまうというようなことで、海外の研究では「基本的に取締役会が大きいとだめですよ」というように言われています。

日本の研究はあまりないのですが、日本でもそのような傾向があるだろうと考えられています。信用金庫の理事会についても最近は規模が小さくなっています。たとえば、執行役員制度などを入れて、理事会の規模を小さくしているということが、全体の傾向として見られます。

「役員のプロ化」というように書いていますが、信用金庫の歴史を見ると、地元のお客さんがみんなで出資をして会員になって信用金庫をつくったので、最初は地元の商工会の会長さんなどが大體理事に並んでいました。

○非常勤理事の分析:理事会の規模だけでなく構成も重要

理事会が理事長からどの程度独立的であるかが監視機能の強度を決める。信用金庫の場合、「社外」理事が法的に要求されていない。(むしろ、会員理事が3分の2以上という法定要件あり)

(i)非常勤理事の人数

※非常勤理事がゼロという信用金庫もある一方、10人を越えるような信用金庫もある。一信用金庫あたりの非常勤理事の平均数は、2000年3月期の3.69人から2005年3月期には3.13人に減少している。理事に占める非常勤理事の比率は、0.34から0.31に低下している。

(ii)非常勤理事の経歴(2005年3月)(一信用金庫あたりの非常勤理事数は3.13人)

- ①信用金庫のOB(OB理事)0.29人
- ②地元企業の経営者(経営者理事)1.78人
- ③弁護士、税理士などの専門家(専門家理事)0.08人
- ④その他理事(判別の難しいもの。市町村長や助役)0.03人
- ⑤不明理事(詳しい記載のないもの)0.95人

(参考)2001年に破綻した大阪第一信用金庫では、理事長は情実的な融資を決定する理事会には4人いる非常勤理事がほとんど出席できないように細工し、5人の常勤理事によって決定していた。こうした細工を行うのも、「無理な融資を認めさせるため自分の意向に逆らえない者だけで理事会を開いていた」と思えない(『産経新聞』2002年11月4日)。

私たちの研究では、そのような人が引退をしたあとは、金融機関のプロパーの人が上がってきて、プロ化というものが進んできている現状を調べてみました。今、非常勤理事の経歴を調べてみると、地元の経営者はわずか1.78人となっております。

5. 保険会社のコーポレートガバナンス研究

Narjess Boubakri, "Corporate Governance and Issues from the Insurance Industry," Journal of Risk and Insurance 78, 2011.

◎CGの内部メカニズム

- ※ 取締役会・・・大きさ;小さいほど調整コスト小さい
大きいとコンセンサス重視= 冒険的事業減る
構成= 独立性の高さ(モニタリングとコントロール)
- ※ 取締役会長とCEOの兼務
CEOに対する牽制能力は弱まる。
- ※ 役員報酬・利益との連動性(ストックオプション)で経営者のインセンティブを調整

ここからは、皆さんの多くがお勤めの保険会社の話に入っていきたいと思います。保険会社のコーポレートガバナンスに関して、海外でどのような研究があるかということをご紹介しながら、少し日本の実情に触れていきたいと思います。この『ジャーナル・オブ・リスク・アンド・インシュアランス』に書かれた論文では、「コーポレートガバナンスにはいろいろな面があるけれども、内部的なメカニズムの一つとして取締役会がある」と指摘しています。

取締役会が、多くの産業と同様に、注目されるわけです。先ほど申しあげましたように、大きさについて言うと「小さいほど調整コストは小さい」。当然 50 人もいると、50 人でコンセンサスを取ろうと思うと大変になってくるわけです。大きいと、みんなが反対しないようなものしか通らないので、野心的で冒険的なプログラムについては、誰かが文句を言い始めるおそれがあると思って、やめておこうとなりがちです。すると、大きな取締役会を持っていると冒険的な事業が減る傾向にあるといわれています。

それから構成についても大事で、モニタリングとコントロールという側面で、独立性の高さが大事になります。だから、取締役会を考えるとときには、規模と構成が学界では議論になっています。今、日本でも、社外取締役がどこまで独立であるかということが議論になっていますが、海外でもやはり一緒です。単に社外者だというだけでなく、どこまで CEO に対して独立性を持っているかということが大事だといわれています。

それから、取締役会の会長と CEO を兼務するかどうかというのも、ガバナンスを考えるうえで非常に重要であるとされていますし、役員の報酬をどのような形で決めるかということも、コーポレートガバナンスの内部構造メカニズムにおいては、重要であるとされています。

スライド 11

- * 経営者の持株・ある水準までは、企業価値を増やすインセンティブになるが、それを超えると、entrenchment effect(経営者の保身)がでてマイナス。
 - * 大株主・積極的な監視機能を果たす。ただし、少数株主を犠牲にする可能性もある。
 - * 負債・フリーキャッシュフローをはき出させることも規律づけになる。
- ☆まとめ 経営者を有効にモニターする広く採用されるべき方法は見つかっていない。それぞれの方法にはメリットもあるがコストもある。

11

また、経営者の持ち株の問題もあります。日本の大手の金融機関ですと、経営者が意味のある比率を持っているということはありえないのですけれども、事業会社を含めての研究で言いますと、ある水準までは株主の利益と経営者の利益が一致するようになるので、経営者の持株比率が高まることは望ましいこととされています。本来、経営者と株主の間には、委託者と受託者の間の関係があるので、必ずしも利害は一致しないはずですが。経営者は、「できれば、お金だけもらってサボっておこう」、「なるべくたくさん自分のポケットに入れておこう」と思うはずですが。それを許さないということがコーポレートガバナンスの仕組みなのです。自分が一生懸命働くと株主にも得になるけれども自分にも得になるというような仕組みが作れていると、別に株主が監視していなくても、経営者は自発的に一生懸命やってくれることとなります。そのような意味で言うと、報酬の体系を工夫することが考えられます。たとえば、経営者が株をたくさん持っていれば、株価が上がれば自分もうれしいと思うというわけです。

ところが、ある程度以上、株を持ってしまうと、今度は怖いものなしだということになってしまって、逆に社長自身が少数株主を食いものにすることが起こりかねないということでもあります。大株主にも同じことが当てはまります。たとえば、社外取締役や社外監査役を選任するときに、アメリカの有力な議決権行使助言会社は、親会社の関係者が社外監査役や社外取締役をやる場合には、否を入れましようとして推奨しています。親会社以外の株主は少数株主になるので、親会社の意向だけで企業が動くと、自分たちにとって損だということで、親会社の関係者は入れるべきではないということです。

今は、株主総会での投票の結果が開示されるようになっていています。それを見てもらいますと、有力な経済人であっても3割ぐらい否が出ているケースがあります。親会社の社長などが子会社の監査役をやっていたりすると、外国のファンドなどがペケを入れるということが起こっています。もちろん、それで否決される例はまだないようですが、単純なルールに基づいて投票している機関投資家が少なくないということでもあります。

それからフリーキャッシュフローというのは、経済学者が好きな話です。ガバナンスを効かすときに、経営者をぎりぎりの状態に置いておくといいという議論です。もし経営者がサボったら、会社が潰れるような状態にしておくのです。一生懸命働いてぎりぎり金利が払えるような状態に常に置いておけば、会社が潰れたら困るから経営者は一生懸命働くということです。よくアメリカのファンドが日本の企業に「配当を払え」と言っているのは、このフリーキャッシュフロー仮説を理論的な根拠としているのです。経営者の手元にお金があると、サボっていても、しばらくそれでやっていけると思うので、余裕のある経営をしてしまうのです。常にぎりぎりの状態にさせておくために、なるべく借金を持たせ、配当で利益を社外に出させてしまうことがいいというような議論がありました。

スライド12

◎CGの外圧的メカニズム

* TOBの脅威・株式の流動性がある、所有が集中していない国
(USやUK)では効果的。

* ファイナンシャルアナリスト

* 製品市場での競争

* (保険)再保険会社

* (保険)保険代理店

◎mutualとstock companiesの違い

mutual; 契約者と所有者のコンフリクトを解消

CEOの交代が株式会社ほど経営成績に敏感ではない。

stock; 所有者と経営者のコンフリクトを抑制する手段多い。

有限責任のために、過大なリスクテイク。

12

外側からの圧力メカニズムとして、彼らが指摘したのは、TOBの脅威です。これは、経済学者の中では人気のある仮説でして、大体われわれ学者が何かを言うときは、「TOBの圧力がある」かどうかを重視しています。

これはどのようなことかといいますと、会社の社長さんが経営をサボっていると、会社の実力の割にパフォーマンスが悪いから、株価が下がっています。そこで買収をして、きちんとした社長さんに代えたら、瞬間にパフォーマンスがよくなって株価が上がるはずですが、そうすると、ばかなことをやっている社長さんがいたら、TOBをかけて買い取って、その社長の首を切って、いい社長に代えたら株価が上がって儲かるというわけです。

そうすると、経営者としては、ばかな経営をやっているとオオカミに襲われるわけです。襲われて、それで、首を切られるわけです。ですから、常にTOBの脅威があるからベストを尽くして、自分を首にして他に代えても株価は上がらないという状態にまで、株価を上げておくように頑張っていかなければなりません。そのようになるから、TOBの脅威を与えておくべきだということです。外資が日本企業の敵対的買収防衛策、たとえば、ゴールデンパラシュートやポイズンピルなど、について反対するときは、このような論拠を持ち出されてきます。

それから、製品市場での競争も、ガバナンスの観点から重要です。これは、金融機関でもそうなのです。例えば、金融機関のガバナンスが悪くて、たとえば、内部で喧嘩ばかりして、いい商品が出せませんとなれば、普通はその金融機関は沈没していきますね。そうすると、そのまま沈没してはいけないと気がついて、一生懸命頑張るといのが製品市場での競争です。

さらに、彼らは、保険会社の場合には、再保険会社や保険代理店もガバナンスに関連すると指摘しています。また、保険会社については海外でもそうですけれども、ミューチュアルやストックカンパニーという企業形態に関心を当てた研究もあります。

スライド13

6. グローバル金融危機と金融機関ガバナンス

An Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) report argues that “the financial crisis can be to an important extent attributed to failures and weaknesses in corporate governance arrangements” (Kirkpatrick, 2008).

The National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States concluded that “dramatic failures of corporate governance at many systematically important financial institutions were a key cause of this crisis.” (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011).

↓

コーポレートガバナンスが効いていれば、過度なリスクをとらなかったはずという前提
= 銀行には預金保険があり、株主は過度なリスクをとるインセンティブを持っている。

↓

しかし、経営者は保守的という議論もある。

= 経営者は自己の人的資本を株主のように分散化することは難しく、企業倒産の不利益を受ける。

→この論点にたつと、株主のために、経営者にもっとリスクをとらす工夫が必要となる

13

もう一つの論点としてご紹介しようと思っているのが、グローバル金融危機と金融機関のガバナンスの関連です。天谷先生が最近の議論を紹介されるので、重なるところがあるかもしれませんが、OECDやアメリカの委員会が出しているレポートによると、金融機関のガバナンスが悪かったので、リスクを取りすぎて、危機が起こったのだということになっています。だから、ガバナンスを強化してリスクを取れないようにするのだということが、最近の改革の基本的な発想です。

他方で、実は反対のことを言っている文献が結構多くあります。経営者と株主の観点で言いますと、経営者はその会社に長く勤めていて、そこに人的資本をほぼ全部入れているので、会社が潰れたら困るのですね。株主の方は、A社にもB社にもC社にも投資しているので、分散投資の発想から、1社が潰れても別にいいのです。結果として潰れる会社があっても、リスクを考慮した期待リターンが高い方がいいと考えるわけですから、株主の立場から言うと、経営者がリスクを取らなすぎることが問題なのです。最初に日本の金融機関に関して申し上げたようなことは、そのような文脈からの議論でした。

このように、正に真逆の立場で、それぞれのガバナンスの議論が行われているのが現状です。

スライド14

Andrea Beltratti, René M. Stulz, "The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?" Journal of Financial Economics, 2012.

対象: 164 large banks from 32 countries (500億ドル超の資産)

分析結果

Banks with a shareholder-friendly board performed worse during the crisis.

Shareholder-friendly boards positioned banks in ways that they believed maximized shareholder wealth, perhaps by taking advantage of implicit or explicit governmental guarantees, but left them more exposed to risks that manifested themselves during the crisis and had an adverse impact on banks.

↓

危機前の時期に、株主の要求に従って、大きなリスクをとった銀行は、危機発生までは大きな価値を生み出したが、危機発生後は予想もできなかった悪い結果をもたらした。

→金融システムの安定性の観点からは、Shareholder-friendly boardsは望ましくない結果をもたらした。

14

例えば、『ジャーナル・オブ・ファイナンシャル・エコノミクス』に掲載されたこの論文では、世界のいろいろな国の銀行を対象に分析しています。シェアホルダー・フレンドリーなボード、つまり、社外取締役などを入れて株主に気に入られるようなコーポレートガバナンス態勢を持っているような銀行は、危機まではパフォーマンスはよかった。ところが、危機が起こって、ダメージを受けたのもそこだったというような結果が得られています。

結論から言えば、株主の利害に一致するように動くということは、要するにリスクを大きく取ろうとするということです。リスクを大きく取りますから、危機が起こったようなときには、大きな損失を受けるといようなことになる。そうすると、金融システムの安定性という観点から言うと、シェアホルダー・フレンドリーなボードが望ましいとは限らないというような議論になります。

○ Erkens et al. (J of Cor. Fin. 2010)
 対象: 296 financial firms from 30 countries.
 結果: Firms with more independent boards and higher institutional ownership experienced worse stock returns during the crisis.
 →株主権の強いボードは不安定性を助長。

○ Minton et al. (WP 2010)
 対象: U.S. banks
 結果: Financial expertise of the board is positively related to risk taking and bank performance before the crisis, but is negatively related to bank performance in the crisis.
 →金融の専門家をボードに入れると、不安定性を助長。

15

同じようなことがジャーナル・オブ・コーポレート・ファイナンスの論文でも言われていますし、このシートの下の方の論文では、「金融の専門家といわれる人をボードに入れると」、どうしてもテクニックに走ると思いますか、難しいものをどんどん買おうとしていって、最初はうまくいって儲けているが、危機が起これたら、うまくいかなかったという結果を得ています。専門家を入れると、逆に不安定性は上がってしまっているというわけです。もちろん、これは、今回の危機に関しての分析で、結果論であることにも注意が必要です。

リスクマネジメントの失敗の可能性を指摘する研究もある
Philippe Jorion, "Risk Management Lessons from the Credit Crisis," European Financial Management, Vol. 15, No. 5, 2009, 923–933.

Comparisons of risk management practices.
 This table compares the risk management practices of banks viewed as winners and losers during the 2007 credit crisis, as reported by the Senior Supervisors Group (2008).

Practice	Winners	Losers
Organisational structure	- Cooperative	- Hierarchical
Business model	- Avoided CDOs, SIVs	- Exposed to CDOs, SIVs
Firm-wide risk analysis	- Shared information across firm	- No prompt discussion of risks across the firm
Valuations	- Developed in-house expertise	- Relied on credit ratings
Management of liquidity	- Charged business lines for liquidity risk	- Did not consider contingent exposures
Risk measurement	- Used both qualitative and quantitative analysis - Varied assumptions - Tested correlations	- Strict model application - Mapped to corporate AAA - No test of correlations

Risk models largely failed due to unknown unknowns, which include regulatory and structural changes in capital markets.

Institutions that lost the most during the crisis of 2008 were hierarchical in nature and the **top management often ignored warning signals** given by risk managers.

↓

リスクマネジメントの態勢の問題

16

リスクマネージメントがうまくいかなかったというような指摘もあります。先ほどのものは、株主と利害が一致した結果、経営者が過大なリスクを取ったのだというような議論ですけれども、こちらの方はリスク

マネージメント自体がうまくいかなかったという問題意識です。この研究によると、大きな損失を計上した金融機関では、トップマネージメントは、リスクマネージャーが「これは危ない」というウォーニングのサインを出していても、それを無視していた傾向があるというようなことを指摘しています。また、モデルを無批判に使い続けていたことも指摘しています。

スライド17

Vincent Aebi, Gabriele Sabato, Markus Schmid "Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis," JBF 2012.

対象: 372 US banks.

Banks, in which **the CRO reports directly to the board of directors**, perform significantly better in the credit crisis while banks in which the CRO reports to the CEO perform significantly worse than other banks in our sample.

Risk governance in general and the reporting line of the CRO in particular are important to the banks' crisis performance, as the CEO and CRO may have conflicting interests and if the CRO reports to the CEO, the risk agenda may not receive the appropriate attention.

While a stronger role of the CEO may increase growth and profitability in a good market environment, it may result in large losses in crises periods.

17

それから、銀行のCROについて考察した研究もあります。皆さん方はお仕事としてリスクを管理されているわけですので関連が深いかもしれません。この研究では、CROが誰にレポートするかということで効果が違うということを見いだしています。この研究では、CEOに対してレポートをすることはあまり効果がなく、取締役会に直接言えないといけないというような結果になっています。

スライド18

Manu Gupta, Puneet Prakash and Nanda Rangan, "Governance and Shareholder Response to Chief Risk Officer Appointments," The Geneva Papers, 2012.

対象: publicly traded firms in the U.S

The stock market is more likely to **react positively to a CRO appointment for a firm with weak corporate governance**, while the average stock price reaction to the announcement is not statistically different from zero.

The lower the proportion of outside directors, the greater is the likelihood of a positive market reaction to CRO appointments, suggesting that CRO appointments are associated with better future governance by firms' shareholders.

18

次の論文もCROに関連しています。その結果によると、全般的にガバナンスが弱い企業でCROの効果があるということが分かったということです。

スライド19

7. 社外取締役について

Ran Duchin, John G. Matsusaka, Oguzhan Ozbas, "When are outside directors effective?" Journal of Financial Economics 2010.

The effectiveness of outside directors depends on the cost of **acquiring information about the firm**: when the cost of acquiring information is low, performance increases when outsiders are added to the board, and when the cost of information is high, performance worsens when outsiders are added to the board.

Firms with a higher cost of acquiring information have fewer outsiders on their boards than firms with a lower cost of acquiring information.

↓

社外取締役の効果は、会社によって異なる。

19

最後に、社外取締役について触れます。

社外取締役はどのような金融機関で特に重要かという観点での議論ですが、かれらは、具体的には「社外取締役が機能しにくいのはどういった金融機関か」という問題を分析しています。それによると、企業についての情報を得るのが難しいようなところでは、社外取締役の効果は薄いということのようです。

スライド20

Shams Pathan, Robert Faff, "Does board structure in banks really affect their performance?" Journal of Banking & Finance 2013.

Banks with high **information asymmetry** may benefit from more inside directors, as they have greater firm-specific knowledge banks with high information asymmetry should not depend solely on monitoring by outside directors.

Independent directors in banks are chosen more for regulatory compliance purposes.

Board structure relates to performance, particularly for banks for which the **threat of takeover** is lower.

→外圧的メカニズムと代替的に機能する

20

次の研究も、やはり同じようなことを言っています。

金融機関は一般的に情報の非対称性が大きくて、外部評価が難しい業態というように考えられています。その意味で言うと、金融機関で社外取締役が十分に機能するかどうかは難しいということになります。このJBFの研究では、インディペンデント・ディレクターを雇っているのは、どちらかという、「規制に従うための目的である」と評価しています。つまり、実態的なものではないというわけです。

スライド21

Renée B. Adams, Hamid Mehran, "Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies," J. Finan. Intermediation 2012.

Board independence **is not related to performance.**

Board size is positively related to performance. (先行研究と対立)

Increases in board size due to additions of directors who also sit on **subsidiary boards** appear to be important.

Firm performance improves when BHCs have more of their directors sitting on subsidiary boards.

↓

子会社の業務が複雑になると、子会社のことを知っている役員が親会社にいることが必要になる。

21

最後に、持ち株会社構造の問題を扱った研究を紹介しておきます。保険会社もそうなのですが、持ち株会社が傘下に金融子会社を持つことが増えてきました。実際にわれわれ学者がやっている議論というものはまだプリミティブで、持株構造になっているようなときの子会社と親会社間のガバナンス関係について、一体どのようなものかというのはいくつか分かっていません。彼らがやった研究では、実際にビジネスをしている子会社のことをよく分かっている子会社の役員が、持株会社のボードにきちんと入っていないといけないと言っています。このあたりもボードの構成についての研究課題であります。

以上で、私の報告を終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

植村 家森先生、どうもありがとうございました。非常に示唆に富む、いろいろな研究をご紹介いただきまして、本当にありがとうございます。

次に、天谷先生にお話をいただきたいと思います。よろしく願いいたします。

天谷 天谷でございます。よろしく願いいたします。

金融機関のガバナンス

2013年11月7日
日本アクチュアリー会年次大会

天谷知子

1

先ほど、経歴・現職についてのご紹介がありました。本日、私がお話しさせていただくのは、そうした立場とは全く関係ない個人的な見解であることをまずお断りさせていただきます。先ほど著書の紹介にもありましたけれども、7月まで東京大学に出向させていただく機会をいただきまして、そのときに『金融機関のガバナンス』というタイトルで本を執筆させていただきました。今日の話はそのあたりのことを中心にということで、資料もあえて肩書きなしで用意させていただきました。

I . ガバナンスを考える意味

真の弱点を見極められなければ
現場の疲弊だけが残る

ガバナンスを深く考えるようになったきっかけ

2

自分自身がこのテーマに強く興味を持ったきっかけといいますと、2006年の夏、金融庁の中で検査局に異動しまして、『金融検査マニュアル』の改訂に携わることになったときになります。その際まず念頭にあったのが前年来の保険金の不払い問題でした。

この問題はその後請求漏れや支払い漏れなど、いろいろ広がったのですけれども、2005年の段階では不適切不払いが問題になっていました。事象としては、支払い査定部門での取り扱いが不適切だったので、本来は詐欺無効としてはいけないはずのものを詐欺無効とし、支払いをしていなかったという問題です。

では、改善すべき点は何なのか、査定基準や手続を見直せばいいのかということ、それで済ませては表面的な対症療法になってしまう、死差益を重視していた当時の経営方針との結びつきであるとか、苦情という形で端緒があったのに見過ごしてしまったという苦情情報の扱いであるとか、もう少し組織の在り方という切り口を見ていかないと、本当の意味の再発防止にならないだろうということがありました。

自分自身は、当時、保険課で商品審査を担当していたので、直接この件を担当していたわけではないのですけれども、やっている人たちの話は耳に入ります。不払いの問題があると事象を指摘していても、真の原因のところまできちんと検証していないと、業務改善命令はどうするのか、どのような改善計画を作るのかという話になったときにつながらない、「真の原因をつなげるのは大変なんだよね」とこぼしているのを聞いていました。そこで翌年、検査マニュアルという話になったときに、では、一体改善すべき真の原因にたどり着くような検査とは何なのだろうと、そのように考えました。

ありがちな話で、「かくかくしかじかの問題が起きた」、では「その原因は何ですか」というと、「認識が不十分でした」、「役員や部長の役割はどうですか」、「部長の関与が不十分でした」などですませしてしまうとどうなるか。小さな問題であればこれでもいいのでしょうかけれど、ある程度大きな問題になって業務改善計画を作るとなると、そのような立場にあった方はよく分かると思うのですけれども、「認識不十分でした。じゃあ、認識します」では、改善策にならないのですね。そのようなものではなくて、もう少し真の原因は何なのだろうと考えるためにどうするか、私自身そのようにしてガバナンスということを考えるようになりました。

(規模・特性等)

- ・ 信用金庫及び信用組合
- ・ 顧客情報漏えいが繰り返し発生し、発生件数も増加しているなど、リスクは増大傾向にあり、顧客等に及ぼす影響度は大きい。

【検査結果】

コンプライアンス委員会は、前回検査において「顧客情報管理が不十分である」との指摘を受けている。このため、リスク管理統括部門を中心に顧客情報漏えいに関する調査委員会を設置している。

しかしながら、同委員会は、前回検査の指摘対応について、同委員会の機能発揮が依然として不十分であるほか、顧客情報漏えいに関する調査委員会等に対し適切な指示を行っていない。

このため、顧客情報の漏えい防止に対する取組が不十分であり、顧客情報の漏えい事案が繰り返し発生しているなど、以下のような問題点が認められる。

- ・ 顧客情報の漏えい防止への対応として、コンプライアンス委員会は、文書の誤発送に関する前回検査の指摘を踏まえ、担当部署である総務部門に文書発送時の具体的手順を定めた通達を发出させているほか、統括部署であるリスク管理統括部門にコンプライアンス自主点検の際にモニタリングを行わせることにより、改善を図ったとしている。しかしながら、コンプライアンス委員会は、各種の報告を受けることが中心となっており、顧客情報の漏えい事案に関する再発防止の取組について、十分な評価を行っていないため、問題点の現状を把握していない。また、調査委員会においても、融資関係書類等の紛失事案が繰り返し付議されているにもかかわらず、原因分析が「営業店の書類管理が不十分」といったものにとどまり深度ある検討を行っていないほか、担当部署による再発防止策の有効性を確認していない。

このため、営業店において、依然、不十分な検証に起因する文書の誤発送等が繰り返し発生しているほか、今回検査期間中にも、顧客情報の紛失等が発覚しており、中には、内部監査で指摘を受けるまでリスク管理統括部門へ報告していない事案も認められる。

- ・ 顧客情報漏えい発生時の報告について、リスク管理統括部門は、前回検査の指摘を踏まえ、重大な事故等の発生及び、その疑いを認めた場合は直ちに本部報告を行うよう通達を发出し、改善を図ったとしている。しかしながら、営業店において、担当者が融資関係書類の紛失を認識してから1年以上経過後に本部へ紛失報告を行っている事例が認められる。また、当該事例については、内部監査で本部への報告遅延を指摘されているにもかかわらず、調査委員会は、債権管理上の問題に主眼を置き、報告が遅延した原因や再発防止策の実効性について審議していない。このため、その後も、営業店において自己査定結果のリストを含む顧客情報の漏えいの際し、営業店長が本部報告や事後対応を怠り、漏えい発覚から本部報告まで1ヶ月以上を要している事例が認められる。

(金融庁「金融検査事例集」2010年7月)

「営業店の書類管理が不十分」が、発生原因か？ ⇒ 言い換えにすぎない

改善すべき真の原因は・・・

防止策を文書で通知するだけできめ細かい指導がなかった？

書類管理の事務フローがミスを誘発しやすいものだった？

ここに文書の誤発送や紛失による顧客情報漏えいが頻発しているという事案があります。「原因分析が営業店の書類管理が不十分だというだけじゃ、十分な原因分析と言えないじゃないか」と指摘されています。確かにこれでは、誤発送や紛失が起きているという状況を言い換えているにすぎません。では、一体何が真の

原因だったというところについては、この検査は何も掘り下げてなくて、「まともな原因分析はしていませんね」というところで終わっています。

実際にこの信用組合なり信用金庫がどうだったのかは知りませんが、可能性としてはいろいろ考えられますね。防止策を作っているのですけれども、それをばーっと本部から流しているだけで、流しっぱなしだったから、営業店業務に反映されなかった、そのような話だったら、臨店指導をしなくてはいけなかったろうということかもしれません。いやむしろ、不自然な書類管理の事務フローだったのだから、そこを根本的に変えなくてはいけなかったという話なのかもしれない。

少し切り口を変えてみると、ベテラン職員が退職したり、人員削減をやっていたり、いろいろあって、事務処理能力と業務量がアンバランスだったので、ミスを連発していたなどという話だとすると、書類管理がどうの、顧客情報管理がどうのと騒いだところで、なかなか解決しないだろう。あるいは、その問題は解決するかもしれないけれども、そのしわ寄せが他に行ってしまうと、また別の問題が起きるだろう。そうになると、もう少し抜本的に、営業店の人員配置の在り方など、その辺から考えなくてはなりません。

事例(2)

〈損害保険会社に対する行政処分より抜粋〉

「(3)受託業務である生命保険の募集管理態勢

生命保険会社から受託している生命保険の募集事務について、法令違反となることを知りつつ社員自らが保険料の負担等を行っている事例が多数(社員280名、431契約)認められる(保険業法第300条第1項第5号等に違反)。

このような法令違反が発生した要因としては、営業推進担当役員及び担当部が、代理店等の実際の販売力と乖離した過大な目標額を設定し、例えば社長自らが部支店長に対して目標達成のための取組み強化を強く促すメールを送信することにより、営業現場に対して強いプレッシャーを与えるなど、当社の業務運営が営業偏重となっていることによるものと認められる。

(以下略)

事象としてはコンプライアンス事案だが、真の原因は営業偏重のカルチャーが生み出す現場へのプレッシャー

事象だけ見ると、研修の徹底、事務監査強化、手続の厳格化といった改善策。それで本当に解決になるのか？

これは保険会社の行政処分の例です。社員が自ら保険料を払っていた。典型的なコンプライアンス事案なのですが、その原因はどこにあるかという、営業偏重のカルチャーが生み出す現場へのプレッシャー、そこから改善していかないといけないでしょうという事例です。

事象だけから見て改善策を考えると、多分、研修の徹底や事務監査の強化、手続きの厳格化などという対策が出てくるのでしょうかけれども、それで本当に解決策になるのかというあたりから考えると、別の答えが出てくる。表面的な事象からのアプローチと真の原因からのアプローチの違いがわかりやすい例です。

真の弱点を見極める

今起きている問題の真の原因である弱点を見極めたアプローチをしようとすると、自然とガバナンスの観点で考えるようになる。

真の原因に目を向けなければ、負のスパイラル

新たな規定の導入 & 強い業績プレッシャー ⇒ 現場が消化しきれず問題発生 ⇒ 注意喚起通知の発出、チェック手順の追加 ⇒ 現場の負担増 ⇒ 形骸化、他に綻び ⇒ 問題の再発 ⇒ 注意喚起通知の発出、チェック手順の追加

最近よく「コンプライアンス疲れ」というが、典型的なものは、こうしたメカニズムで発生する現場疲弊

(海外で言うregulatory fatigueはregulatory burdenとセットでちょっと違う文脈で使う)

3

これらの事例のように、目の前に、実際に起きている問題事象の真の原因である弱点は何か、それを見極めようということをする、発想としてはガバナンスの方に向きます。これは、現場の抱える問題にしっかり目を向けて、そのうえで組織の抱える原因・弱点に臨んでいかななくてはいけないだろうということでもあります。

それをしないとどうなるか。何か規定を作ります。一方で、業績プレッシャーをかけています。そうすると、現場は消化できないから、何か問題が出ます。問題が発生したから、注意喚起通知を出したり、チェック手順を増やしたりします。負担が増えて、そのような手順は形骸化する、あるいは、他にしわ寄せが来る。それで問題が再発して、また新しい通知を作るという負のスパイラルに陥る。最近よく「コンプライアンス疲れ」などという言葉がいわれていますけれども、そのようなものの多くは、こうしたコンプラ部門の立場で比較的手のつけやすい範囲での対応、悪い言葉で言うと小手先対応ですね、それを先行させていった結果起きている現場の疲弊というように言えるでしょう。

海外でレギュラトリーファティーグという言葉を使うことがありますが、それはまた違いますね。レギュラトリーファティーグと言うときは、様々なレギュレーション、例えば、銀行監督当局からのもの、証券監督当局からのもの、マネ・ロン、テロ資金対策、さらには上場会社として求められるといった具合にいろいろな規制が次々入ってきて、負担が重くこれへの対応に追われてしまう、もう少しレギュレーションが単純化しないのかという文脈でレギュラトリー・バードンとセットになって、使われているので、日本で言うコンプライアンス疲れとは違うと感じております。

Ⅱ．ガイダンス、ベストプラクティス との付き合い方

「ベストプラクティスを採用する」は ガバナンス崩壊のしるし

みずほ銀行の提携ローン業務に関する第三者委員会報告を読んで思ったこと。

5

ところで、9月の末に、みずほ銀行の提携ローンの問題が発表されたときには、どのような印象を受けたか。最初は、報告は役員止まりだったという話でしたね。メガバンクであれば、反社関係の取引の発生や解消状況というものは、コンプライアンス委員会に報告するマターでしょうし、コンプライアンス委員会の委員長は大体頭取でしょう。そうすると、担当役員止まりだったということは、提携ローンというのは、こうした業務フローから抜け落ちていたということなのかな。そうすると、提携ローンという新規業務の開始や拡張に当たっての検討体制の問題など、あるいは子会社管理など、その辺に何か問題があったのかなと、そのような感じで最初の報道を見ていました。

しかし、そのあとの報道、第三者委員会の報告と、全然違う事実が次々と明らかになっていく。コンプライアンス委員会、取締役会にも報告はされていました。ただ、それが形骸化していたと。第三者委員会の報告などを見てみると、オリコの子会社化に当たっては、融資入り口の反社審査のあり方も含めグループ内できちんとした問題の洗い出しなどを行っているのですね。さすがにメガは、やることはやっているのだなという印象です。ところが、それについてフォローアップもサポートもないものですから、コンプライアンス部門は融資実行時の審査をどうするかなど、オリコと折衝するのだけれども、オリコは相手にしてくれず、事実上断念することになります。事実上断念した融資時審査が、金融庁検査で指摘されるとすぐ実施され、システム対応も11月にしますという話なので、これはコンプライアンス部門の担当者からすると、「何だ、それ。できるなら、すぐやれよ」という気持ちでしょうかねえ。

その時々やっている手順という意味では、世の中でやるべきと言われていることは結構よくやっています。新規業務といいますか、オリコの子会社化にあたっては、これに伴う問題点の洗い出しをしっかりと、すぐ対応すること、今後対応を考えることに仕分け、実行状況をきちんと取締役会やコンプライアンス委員会に報告するところまできれいに作りこんでいる。しかし、その趣旨が忘れられ実効性が上がってなかった。きれいに作りこんでいるのに実効性があがらないという話は、それほど珍しい話ではございません。

再発するトレーダー不正

ベアリングズの破綻(1995)

- 裁定取引でリスクをとらずに高い収益を上げていると報告
- 実際には認められていないリスクをとり 損失は隠し口座に累積
- チェック& バランス (バックとフロントの分離)
- 内部監査
- レポートライン、監督者の明確化 等々の教訓、各種ガイダンス類

ソシエテ・ジェネラル事件(2008)、UBS事件(2011)

- 株式関連デリバティブのトレーダーによる巨額の権限外取引・損失隠蔽事件
- 比較的ジュニアな立場のトレーダー、上司明確
- バック・フロントの分離をはじめ各管理部署のチェックもはいていた
- それなのになぜ?
- 偽装工作は巧みであったが、さまざまな異常のサインは発生、システム上警告の表示も
- しかし...
- 上司による十分なフォローアップがない
- バック・オフィス等は自らの役割として正確・迅速な業務執行によりトレーダーを支えることばかりを重視し、チェック& バランスにより不正を防止するという役割も担っているという意識が薄い
- ことにより 不正の発見は遅れていた。

一見、不正防止のために綿密な監視が行われているようであっても、その仕組みを熟知している者が不正を行おうとすればその隙をつくことは可能であり、また、監視にあたる者に積極的に問題点を追求する姿勢がなければ不正の兆候は見逃された

トレーダーの不正では古典的な事案として、ベアリングズのシンガポールのニック・リーソンの事件があります。「自分がやっているのは裁定取引であってリスクを取っていない」などと言っていたのですが、実際には大きなリスクを取っていて、損失は隠し口座に累積していた、それで、ベアリングズはあっという間に破綻をしましたという事件です。このような事件がありましてから、やはりチェック・アンド・バランスが重要でバックとフロントをきちんと分けなくてはいけない、内部監査をどうするのだ、レポートラインや監督者を明確化しなくてはいけないなど、いろいろと教訓のようなものがあり、いろいろなガイダンスが出ているわけですね。そのようなことを踏まえて、多分皆さんの会社でも、いろいろとなされていると思います。

それにもかかわらず、リーマンショック後に市場が激しく動いた際、トレーダー不正の事案が出てくる。ここにあげたソシエテ・ジェネラルにしる、UBSにしる、形式的には当然、社内体制がきちんと整えられています。これらの事件では、もちろん偽装工作が巧みだったということもありますけれども、きちんとチェックの仕組みがあって、いろいろ異常のサインも出ているし、あるいはシステムのうえで警告も出ているのだけれども、それを受ける側の上司が十分なフォローアップをしていない、あるいはバックオフィスのスタッフにフロントの行為をチェックするという意識がないということで、不正の発見が遅れていました。結局、体制としてみると、非常に綿密な監視が行われているようなのだけれども、監視するはずの人が積極的でなかったのが、不正の兆候が見逃されていたということが、この例です。

リスクガバナンスということでは、先ほど家森先生からのお話にもありましたけれども、金融危機以降、業界団体によるもの、当局によるもの、いろいろな文書が出ていますが、ここ(スライド8, 9略)に掲げておりますのはF S B (Financial Stability Forum)が出した 2013 年 2 月に出した“Template for national authorities to evaluate firm’ s risk governance practices”、各国当局が金融機関のリスクガバナンスを評価するうえで、どのようなところに着目すべきかなどということを書いてあるものです。取締役会がど

うなっているか、どのような手続きがあるか、報告をどのようにしているかなど、いろいろ書いてあります。では、こうした基準を一つずつ見て、クリアしたから高いリスクガバナンスを実現していると言えるかという、そのような話ではないですね。

このようなリスク管理における取締役の役割、CRO、リスク・コミッティーなどという話は随分前から、いろいろなガイダンスで触れられてきているわけですね。サブプライム問題や金融危機で、問題を起こした金融機関にしても、当然そのようなことを表面的にはやっているという中で、問題は起きているわけです。形式的にみてクリアしているということと、実効性があるものであるかということ、そのギャップというのは、非常に大きいと思っています。

ガイダンス、ベストプラクティスの限界

ガイダンス、ベストプラクティス等々

背後にある問題意識・経緯に思いをはせながら活用していけばガバナンスの向上という目標に近づくための有用な材料。しかしこの内容の達成自体が目標になると…。

○ 形式的に「達成している」というのは容易、実質は？ 背後の動機を共有しているか？

CROの高い位置づけ(独立性、取締役会の出席、CEOへの直接報告)

取締役・経営陣の高いリスクへの意識⇒CROの重視 が、逆は真なりではない。

ストレステスト、組織横断的定例会議・委員会 等々

(規定や組織を改正すればいいものにありがち)

最近話題の例でいえば、「取締役会(○○委員会)への報告」

○ 異なるビジネスモデル、組織カルチャー

組織それぞれの「カルチャー」「風土」

ある金融機関にとっては非常に有益なことが、他にとっても有益とは限らない。

リスク＝「業務の対象物」(not「負の副産物」)

リスク管理＝経営 リスク管理手法＝ビジネスモデル

ガイダンス等への依存がすぎ、自己目的化していないかの自己診断法

曖昧な記述をみて「どこまでやっていたらクリアしているといえるか」と思うか「こう解釈するとこんな示唆が得られる」と思うか。

10

ガイダンスやベスト・プラクティスなどは、確かにいろいろな金融機関の経験を踏まえた知恵ですから、意味がありますし、その記述の背後にある問題意識や経緯に思いをはせながら業務改善に活用すれば、かなり使えるものだと思うのですが、一方で、それを達成すること自体を目標としてしまうようになると、変なことが起きると思います。

これには二つの切り口があるのですけれども、一つは形式的に達成してよしとしてしまうということです。ともかくガイダンスに書いてある通りにやればいいと考えてしまえば、それはそれで結構楽なのですね。問題は、実質はどうかと、あるいは、そのようなものがある背後の動機を共有しているのかというところがあります。

先ほど家森先生の方からも話のあったCROの位置づけについて、CROの高い独立性や、取締役会への出席、CEOへの直接報告など、最近出る文書などで大体これは入っていますし、金融機関による実施率も、この辺は高いのですね。だけれども、よく考えてみますと、確かにうまくリスク管理ができた金融機関においては、CROが非常に高いステータスを持っていたということは事実です。ただ、それはどちらが原因で、どちらが結果かと考えると、要するに取締役や経営陣が、リスクについて非常に高い関心を持ち、自分たち

が見なくてはいけないという意識があったから、CROを重視していたわけですね。だけれども、「逆は真なり」ではないわけで、それまで取締役や経営陣がリスクについて議論していなかった金融機関で「ガイダンス通りにCROを出席者の名簿に加えました」というようにしたところで、それで問題が解決するわけではありません。取締役なり、経営陣なりのリスクへの意識というものが変わらないと、同じことですねというところがある。

ストレステストなども同じところがありますね。ストレステストを熱心にやっていた金融機関は、将来どのような問題が起こるのだろうかというようなことについて、いろいろと想定して、いろいろと考えよう、いろいろと備えようという意識、意欲があって、ストレステストもいろいろとやっていた。だからこそ、そのようなところは、環境変化への対応もすばやい。真似をして「このようなシナリオでストレステストをやればいいですね」と言ってやったからといってうまくいくかということ、そうではないですね。

組織横断的な会議も似たような話ですね。情報を共有して活用することに積極的な金融機関では会議を作って情報を共有していた。では同じような会議さえ作れば情報を共有するようになるかということ、それはまた別だよねと。特に規定や組織を改正すれば、すぐ対応できるものは、すぐ対応できるのですけれども、逆は真なりではないよね、などという話は非常に多い。

最近話題の例で言えば、取締役会への報告や、コンプライアンス委員会への報告なども典型例ですね。報告というものが、ベスト・プラクティスやガイダンスによく入っています。その趣旨は、このような内容は、参加者、たとえば取締役会であれば取締役が関心を持つべき、認識すべき事項だと、責任もって関与すべき事項だということです。すると、報告すれども認識せずだと、それは意味がないですよということになります。会議の報告資料にあった内容について参加者が、「認識しているはずだったけれど、見逃してしまっていた」と言うのだったらまだしも、「知りうる立場にあったけど、認識はしていない」と、そこまで言えるのであれば、その会社のガバナンスにおいて、資料の提出による報告は報告というに値しないと位置づけられると思います。

だからといって、ガイダンスやベスト・プラクティスに、「本ガイダンスにおける報告とは、参加者が認識するような状況とすることを言う」などと注を加えるかということ、そのような話でもないと思うのですね。ガイダンスを使う側が、その遵守を自己目的化してしまうのではなく、その本来の趣旨を組織に根付かせなければならない。

ガイダンスやベスト・プラクティスの達成が目標になると変だということのもう一つが、元々組織のビジネスモデルやカルチャーなどというものはそれぞれ異なるので、一概に言えないことがあまりにも多い。組織の企業風土と言われるようなものはまちまちですから、ある金融機関にとって非常に有益だったものが、他にとっても有益かということそうとは限らない。

組織の大小、業務範囲を考えてみても、そうですね。ベスト・プラクティスやガイダンスなどといわれるものには、大規模な金融機関の経験を踏まえて作られたものが多い。彼らは、規模も大きいし、多様な業務があって、複雑で、経営者から見れば全体を把握・管理するのはものすごく大変で、そのような中で全体像をどのように把握・管理しようという中から、いろいろな工夫が生まれ、それがガイダンスやベスト・プラクティスなどに反映されていることがあります。しかし、小さくてシンプルな業務構造の金融機関だと、経営者が業務の大部分について直接自分で把握・管理することができる。小規模な金融機関が「ベスト・プラクティスが求めるような組織を作るのは難しい」ということがあります。むしろ、そのようなことをしなくとも、より直接的な把握・管理ができるという、いわばベスト・プラクティスを超越したような理想的な状態にあるというほうが正しいでしょう。もちろんその代わりに、意思決定が集中しすぎるという全然別の

問題があるわけなのですけれど。そのような意味でも、ガイドンスやベスト・プラクティスの達成を目標にしてしまって、何のためにこのガイドンスができたのだろうと考えないと、変なことが起きるわけです。

あるいは、金融機関にとってリスクとは何だろうと考えてみましょう。アクチュアリーの皆様には非常に親しみのあるところだと思いますけれども、製造業などを考えると、付加価値をうむ生産活動があって、リスクはそれに付随して生まれる負の副産物という側面が強いのでしょうかけれども、金融機関の場合は、リスクはそれ自身が飯の種・リスクをとることで儲けているわけです。リスクが飯の種だったら、リスク管理は経営で、リスク管理手法はビジネスモデルそのもので、それをベスト・プラクティスにのっかって云々というのは何か変ですね。それを言うと、要するに横並び経営をするということですかとなってしまいます。リスク管理はいやが応でも主体的に戦略的観点から取り組む部分ではないとおかしいですねとなります。

このようにして考えていきますと、ガイドンスやベスト・プラクティスというものが目標になるのは変な話だなとはっきりします。では、ガイドンスなどに依存したり、これらが自己目的化したりしていないかどうかを自己診断するにはどうすればいいか。曖昧な記述を見て、「どこまでやっていればこの項目をクリアしているといえるのだろう」と考えるようでは達成すること自体が目標になってしまっているということで、記述を見て、「これをこう解釈すればこんなことが得られるだろう」と自ら考えるようであれば、ガイドンス本来の趣旨で使っているということですね。

先ほどの取締役会や委員会への報告の例であれば、「資料を配布すれば報告したといえるのか、口頭報告が必要か」と考えるようになると、達成が目標になってしまっているということです。

要するに、ベスト・プラクティスというものは、それを採用する、達成することを目指すものではなくて、ベスト・プラクティスを研究している他の金融機関から、「おたくのやっていることを教えてください」と言われる存在になることを目指す、そのような性質のものなのだろうというように考えております。

事例（3）

（規模・特性等）

- ・ 地域銀行、中小規模
- ・ 多額の与信関連費用や有価証券の減損処理等により大幅な赤字を計上している。
- ・ リスク量と比較し、余裕のある運営ができる状況になく、経営に重大な影響を及ぼすおそれがある。

【検査結果】

取締役会は、「リスク管理計画」において、統合的リスク管理の基本方針を定め、各種リスクの把握とその対応方針の協議を行うリスク管理委員会を設置しているほか、統括部署としてリスク管理部門を設置している。

こうした中、以下のような問題点が認められる。

① 信用リスク量が許容リスク量を超過したため、リスク管理委員会は、各リスクの算定基準や許容リスク量を超過した場合の対応等を定めたルールに基づき、リスク量の低減策を策定している。しかしながら、同委員会は、リスク量の急激な削減は望ましくないと判断し、取締役会等へ報告しないまま、当該低減策を行っていない。また、同委員会は、大きな市場変動の影響による市場リスク許容量超過後においても、政策投資株式以外の株式の保有期間を合理的な根拠もなく短縮することにより、リスク量を低下させている。取締役会も、同委員会から市場リスク許容量超過の報告を受けているにもかかわらず、リスク量の削減を指示せず、リスク許容量超過を容認している。この結果、与信関連費用の増加や有価証券の減損処理等が決算に大きな影響を及ぼすに至っている。さらに、取締役会及び同委員会は、その後の資金調達によってリスク資本配賦運営に余裕ができたと判断し、アラーム基準の妥当性や、アラーム基準抵触時及び許容リスク量超過時の対応に係る運営ルールの見直しを行っていない。

② 経営計画において、リスク管理の強化の一環として、信用リスク計測システムを導入することなどにより、リスク計測を精緻化することとしている。しかしながら、信用リスク量及び市場リスク量の計測について、以下のような問題点が認められる。

- ・ 審査部門は、外部格付機関が算定した倒産確率を、検証することもなく、信用リスク量の計測に使用する倒産確率として使用しており、自行の倒産実績を適切に反映していない。また、同部門は、業種内相関等を計量していないほか、リスク管理部門は、オフ・バランス取引等の信用リスクもリスク量に反映させていない。
- ・ 市場リスク量の計測について、保有期間を超過した政策投資株式及び債券等を多数保有している中、リスク管理部門は、こうした運営実態を踏まえた適切な保有期間を設定していない。

（金融庁「金融検査結果事例集」2011年7月）

問題は、リスク許容量を超過したにもかかわらずリスク削減策を実施しなかったことか？
ビジネスモデルにあわない資本配賦運営やリスク許容量管理の手法を採用したことか？

リスク計測の精緻化によりリスク管理の強化になるか

次の事例は、地域銀行のリスク管理の話です。資本配賦運営をやっていました。ところが、市場リスク量、信用リスク量とも、リスク許容量を超過したけれどリスク削減策を講じなかったことが問題になっています。そもそも、この金融機関にとっての問題は何だったのでしょ。中小規模の地域銀行ということですから、頻繁に市場取引をして、ポジションを変更しているわけではないとしますと、市場リスク量が増加するのは、ボラティリティが上昇したときでしょう。そのときにリスクを削減しなかったことが問題になっています

が、この金融機関は、そもそもボラティリティーが上がるような状況になったら保有有価証券を売るなどする覚悟があってリスク許容量の仕組みをつくっていたのかどうか、あやしいものだと思います。

信用リスクでいえば、地域金融機関の融資量が急激に増加することは考えにくいので、信用リスク量が急増したというのは、要は、債務者の状況が悪くなる、貸し倒れの実績率が上がるなど、そのようなことですね。では、貸し倒れの実績率が上がったら、リスク量の削減、言い換えれば融資量を絞り込むというふうなつもりが、この銀行はあったのでしょうか。

こう考えると、リスク削減策を実施しなかったことが問題というよりも、そもそもどのような運営をするつもりでこの資本配賦運営を導入したのかということが大いに疑問になります。そもそも資本配賦運営ということを採用したこと自体、自分のビジネスモデルと合っていないところがあったのではないか、その辺から、本来は検討しなくてはいけないような話なのだろうというように思います。経営計画ではリスク計測の精緻化によりリスク管理の強化と言っているようだけれども、それ以前の問題が重要です。

事例(3)

○ リスク管理の高度化？

自行にあったリスク許容量の運営ルールはまなにか
そもそも、資本配賦運営という考え方は自行のビジネス・モデルにあっていいのか
を検討せずに、「リスク強化」として他所で成功している手法を導入
⇒現場負担が増えるけれど実効性がなく、「真の弱点を見極める」で同様の負のスパイラル

日本の銀行のリスク管理でしばしば見られること、保険会社では？
手法を紹介する際には、それが生きるビジネス・モデルもあわせて紹介を

○ コンプライアンス、営業促進、業績アップ、リスク・コントロール等々は何物か？

顧客の意図・ニーズの把握や関係構築、無理・無駄がなく正確な業務運営の構築、
どうした場合にどう利益・損失が発生するかの子想
……やろうとしていることの基本的な部分は相当重なっている。
「相互牽制」「チェック&バランス」「担当部門の独立性」は、組織がうまく目的を達成
するための手法の話、達成しようとしていることに大きな違いはない。

しかし、ガイドランス・ベストプラクティスの移植で課題に対応しようとする、無意味に複雑な組織を構築してしまう。

こうした検討をきちんとせずに、リスク管理の高度化とかと称して、他所で成功している手法を導入しても、結局負担は増えるけれども、実効性はなくて、さきほど「真の弱点を見極める」のところでも言った負のスパイラルと似たようなことが発生してしまいます。きっと皆さん方の中には、いろいろな手法を紹介するなどという業務に携われる方もいらっしゃると思うのですけれども、そのような際には、ぜひ、どのようなビジネスモデルの中で生きてくる手法なのかなどというあたりも、併せて紹介していただけるといいなというように感じています。

もう少し、先ほどの「真の弱点を見極める」のところでも話した内容とも関わるところで広げていきますと、コンプライアンスや営業促進、業績アップ、リスク・コントロールなど、いろいろなことがあり、これらはそれぞれ別々の観点のようでもあるのですけれども、やろうとしていることを突き詰めていくと、ここに書いたような顧客のニーズを把握する、無理・無駄のない業務運営、どうすれば利益が減ってどのようなとき

に損失が発生するのか知りたいなど、基本的なことというのは相当重なっています。

確かに内部管理の議論では、相互牽制やチェック・アンド・バランス、担当部門の独立性などと言いますが、それは所詮、手法の話にすぎず、本質的に達成すべきことは、各業務でそれほど違いはありません。だから、このようなパーツ・パーツの施策が一体となって組織目標の達成につながるのが、ガバナンスの本来の意味なのでしょうけれども、ガイダンス等々に依存して体制を作って、うまくいかないとまた他のガイダンスなど、そのようなものに依存してということをやっていると、無意味に組織を複雑化してしまいます。それが最初の方でお話した、現場の疲弊のような話でしょうし、また、取締役会や委員会などへの報告や承認、あるいは委員会の設置それ自体などの施策の骨抜きのようなことにもつながるかと思います。

情報共有「三人寄れば文殊の知恵」かー

ガロルド・ステイサーとウィリアム・タイタスによる実験

4人からなる集団による意思決定

全員が同じ情報を持っているとき

→集団の意思決定の質は個人のそれよりも優れる。

個々のメンバーが他の仲間の持たない独自の情報を持つ

→討論が始まる前に個々のメンバーが出した結論より、討論が終了したあとで

集団が支持した結論のまうが劣る傾向にある。

さらなる研究により明らかになったこと

メンバーへの情報提供が平等でない集団では、メンバーは「非共有情報に比べて共有情報を取り上げて、討論する機会がはるかに多い」という傾向がある。非共有情報を十分に共有し、討論し、分析することをなぞりとする結果、集団による問題解決の有効性が失われる。

(「なぜ危機に気づけなかったのか」マイケル・A・ロベルト著飯田恒夫訳)

「情報共有・連携のために委員会を設置」はよくある一方、「委員会があったのにうまく情報が認識されなかった」もよくある。

上記研究は一見意外ではあるけれど、実際の人の行動を考えるとなるほどと思える面。

13

ところでよく情報共有という話が出てきますけれども、関連して「面白いな」と思った話を一つ紹介させていただきます。4人の人が集団で意思決定をした場合と、一人一人ばらばらに意思決定をした場合と、どちらがいい意思決定ができるかどうかという実験をした。全員が同じ情報を持っている場合は4人で考えた方が良い結論が出る。では、それぞれが少しずつ違う情報を持っていたら、どうなるか。そうすると、いろいろな情報を持ち寄るから、1人で考えるよりも、皆で考えた方が良い結論になりそうなのですけれども、実は逆で、1人で考えた方が良い結論になる方が多いというような実験があるのですね。

なぜかという、持っている情報に違いがあると、結局みんなが知っている情報ばかりを討論することになるのだそうです。いろいろな情報を持った人が集まったら、情報を持ち寄っていい答えが出そうなのに、不思議な実験だなと思ったのですが、考えてみると、なるほどなあと思います。確かに人は他の人と話すときに、普通よほど注意しないと、共通して知っていることや、相手もある程度基礎知識や関心を持っていることばかり話をしてしまって、相手に関心を持たないような話は、それほどしないでしょう。皆さんが数理的な話をするときには相手を選んでいると思うのですけれども、そのようなことですね。

よく組織横断的な委員会で情報共有などと言いますが、一方でなかなかうまくいかないと

る。A という問題があってこれについて各部署情報はありますか、というのであればこうした会議は有効です。ところが一番情報共有が問題となるのは、各部署が持っている情報を付き合わせると A が重大な問題だということが判明するのだけれど、それぞれだけを見ていると、それほど気に留めずに過ごしてしまうというようなパターンです。これは、委員会を作っても誰からも問題提起されない可能性が高くなってしまいます。

会議を通じて有効な情報共有を実現するためには、話す方は、他の参加者が関心も持たなくて、基礎知識もなくて、理解できないようなことを一生懸命話さなくてはいけなくて、聞く方は聞く方で、自分は全然関心がなくて、知識不足で、理解できないような話を好奇心を持って聞くことが必要だということになります。双方がものすごく努力をしなければなりません。通常、プレゼンテーションといえば、相手の関心や問題意識に答えられる、自分の考えを相手に理解しやすく主張するということを重視しますが、そういうこととは全く発想を変えた努力をしなければならなくなります。

Ⅲ. 人間の集まりとしての組織

ガバナンスとは・・・

人間の集まりにすぎない組織が、「外部情報を取り入れる ⇒ それに基づき反応を決定する ⇒ それにあわせた行動を行う」というプロセスを、あたかも一つの生物であるかのように円滑に行えるようにすること

14

ガバナンスとは何かと考えたときに、人間の集まりとしての組織なのだということ、これを外しては考えられません。そして人間の集まりにすぎない組織が、あたかも一つの生物であるかのように、会社なら会社という生物が、「会社がこうした」、「会社はこれを知っている」と言えるぐらいに、一体として動くと、それができることがガバナンスの効いた状態ですね。それは容易なことではありません。

人間の弱さ

性善説・性悪説・性弱説

さまざまな「弱さ」

「過去行った判断が間違っていたとは認めたくない」「きつとうまくいくと信じたい、失敗するとは思いたくない」「上司と揉めたくない、気に入られたい」「同僚との友好関係を保ちたい、場の雰囲気や人を喜ぶ顔を見るのは嬉しい、がっかりする顔を見るのはいやだ」「自分で経験したことがないことはどうも軽視してしまう」「悪い現実からは眼をそむけたい」「よくわからない先の心配よりとりあえず目先のことが重要」「忙しい、今すぐ困らないことは後回し」「一度思い込んだら疑ってみようと思えない」「苦勞してやったことを途中でやめたくない」「周りが皆そう言っているのだからきっとそれが正しいよ」「面倒なことは避けたい」「叱られるのはいやだ」「よくわからない問題は後回し、やるべきことがはっきりしているところから手をつける」「事件の直後は気をつけたいけれど、時間がたつにつれ記憶も薄れていってしまう」

合理的で狡猾な人間をいかに組織の目的達成に資するように統制するか

人間の抱えるさまざまな弱さが、意思決定や行動に及ぼす悪影響をいかに防ぐか

15

では、人間はどういうものなのでしょう。ガバナンスや内部統制などで、性善説で考えるのか、いや性悪説で考えなくてはいけないなど、いろいろ言うのですが、一番厄介なのは人間の弱さ、性弱説と書きましたけれども、そのところなのだろうと思います。弱さとはたとえばどんなことがあるか、ここにはだ一っと思いつくまま書いてみました。もちろんガバナンスという話をしたときに、合理的で狡猾な人間が、組織の目的よりも、自己のいろいろな利益を優先させるのをいかに防いで、うまく組織を運営するかというような部分も確かにありますけれども、より厄介でより本質的なのは、人間の抱えるさまざまな弱さが、変なふうに出てくるのを防ぐという、こちらの方だろうと思います。

「強い」組織の弱さ—Groupthink

“Groupthink”=凝集性の高い集団が、それゆえに行う歪んだ意思決定 (アーヴィング・ジャニスによる類型)

第1類型 集団の力と倫理の過大評価

1. メンバーの多くが自分たちは不滅であるという幻想をいだき、過度に楽観的になり極端なリスクをとる。
2. 集団独自の倫理観を疑念なく信じこみ、自らの決定がどのような倫理的な意味合いをもつこととなるかを無視する。

第2類型 閉鎖的意識

3. 過去の決定を継続するにあたり、その前提を覆しかねない警告・情報を軽視するための理由づけを考えるべく、集団全体で努力する。
4. 敵は邪悪・間抜け・弱いといったステレオタイプ化された見方が形成される。

第3類型 均一性へのプレッシャー

5. メンバーは、グループ内にある明白なコンセンサスに対し疑念や反論を感じてもそれをあまり重要でないと評価し、自分限りのものとするという自己検閲が働く。
6. 多数意見に一致する判断が全全一致であるという幻想が共有される(これは、「5.」の自己検閲及び発言がないことは賛同を意味するという誤った前提のために生じるという部分もある)。
7. グループが共有しているステレオタイプ、幻想、コミットメントに反するような強い意見を表明する者に対し、メンバーに期待される忠誠心に反するという直接的なプレッシャーがかかる。
8. グループの行った決定の効果や倫理性についての自己満足を構なうような情報がグループ内に入ってくることを防げる者が登場する。

現象としては---

- ① 代替案についての調査が不十分である
- ② 目標についての調査が不十分である
- ③ メンバーが好む選択肢に伴うリスクを検討しない
- ④ 一度否定した代替案を再度検討することがない
- ⑤ 情報収集に欠ける
- ⑥ 既にある情報の扱いにおいて選択的なバイアスがかかる
- ⑦ コンティンジェンシープランが準備されない

15

人間のそのようなさまざまな弱さが絡み合ってくる、その結果強い組織の弱さというものを生みますというのが、アメリカで出ているグループ・シンクという話です。要するに、「凝集性の高い集団がそれゆえに行う歪んだ意思決定」ということです。ここにいろいろ書いていますけれども、議論の参加者はおかしなことをするつもりはなくて、誠意をもって一生懸命、検討に参加しているのだけれども、結果として、このような歪んだ意思決定が起きてしまうのです。

この研究は、真珠湾攻撃や朝鮮戦争、ベトナム戦争などの際のアメリカの意思決定を基にした研究です。「敵」なんて言葉がちらほらするのはそのせいでしょう。しかし、日本にも当てはまりそうですといますか、何も言われなければ日本の研究かと思うような話があります。2の「集団独自の倫理観を疑念なく信じ込む」や3の「過去の意思決定を覆しかねない情報を軽視する理由を考える」などは、日本だと「ムラ意識」などと言うところですし、第3類型の「均一性へのプレッシャー」などは、「和」や「空気を読む」などという、いかにも日本的なものがびったりきているというような話です。

数字の強さと弱さ

可視化の功罪

客観的な数値、定型化された手続や文書化は、人間が「弱さ」に陥ることの歯止めになる

一方で、可視化された部分が完璧にみえることをもって問題なしとする可視化された部分についてのみ熱心に取り組む(言い換えれば、手段であったはずの数値や手続が自己目的化してしまう状態)

数字だからできること、犯す過ち

数字という形で気がつかないことに気がつかせ、見たくない真実をつきつけることができる。

一方で、数字の辻褃をあわせることによって誤った安心感を与え、見たくない真実を隠すことに加担することもある。

必ずしも意図的加担ではない。

数字を提供する側・受け取る側の確認バイアス、groupthink

アクチュアリー

組織の「弱さ」を打ち破る「数字」という武器を持っている。

自身の「弱さ」を乗り越え、嫌われ者になることを甘受できるか。

(終)

最後に、今日はアクチュアリー会という場でもございますし、数字にかかわる話というのを少ししていきます。人間の弱さをいかに克服するかという中で、客観的な数値や定型化されている手続・文書などは、非常に有用なのだと思います。ただ、それはもろ刃の刃のようなところもあって、このように可視化された部分ばかり一生懸命やった結果、逆にそれが自己目的化してしまうという、そのようなリスクもともなっています。

これを数字についていうと、数字という形で気がつかないことを気がつかせることや見たくない真実を突きつけることができる、これは非常に大きな武器です。ただ、一方で、数字のつじつまを合わせて物を隠す、あるいは、誤った安心感を与えるようなことに加担することもある。サブプライムローン問題などは、正に結果として加担したことになった典型例です。数字のつじつまが合うことによって、安全とされる証券を大量生産しました。あるいは、住宅市場が崩壊しても、トリプルAだから大丈夫という数字をきれいに作って、リスクが管理できていますという幻想を作ってしまいました。

加担という言葉が悪いのですが、別に意図的に加担をするということに限るわけではありません。数字を作って提供する側、あるいは受け取る側、両方に確認バイアス、すなわち、自分の期待に一致するような情報には気づくだけでも、それに反するような情報については、軽視してしまうというようなバイアスがかかるかもしれない。あるいは、先ほどのグループ・シンクであげた3、5、7、8のような感じですね。そのような中で、結果として都合の悪い数字よりも都合のいい数字ばかりがクローズアップされるような形になってしまって、つじつま合わせ、見たくない真実を隠すことに加担になってしまうということなのだろうと思います。

アクチュアリーは、人間の、ひいては組織の弱さを打ち破る数字という武器を持っています。ところが、この武器を使うのはなかなか大変で、数字を突きつけられる側にとって見たくない真実を見せつけるということもしないと、数字はガバナンスの中で生きてこない。見たくない真実を突きつけるためには、アクチュアリーは自分自身の、人に嫌われたくない、人を怒らせたくないなど、そのような弱さも乗り越えなくては

いけないのです。せっきく数字という武器を持っているのだから、それを使って嫌われ者になるということ、これを甘受できるかどうかというあたりが、ガバナンスとアクチュアリー、最もセンシティブな接点なのかなというように感じているところでございます。

以上、感想めいた話で恐縮なのですけれども、私の話とさせていただきます。どうもありがとうございます。

植村 ありがとうございます。対談に入る前に、今日のお話のきっかけには『金融機関のガバナンス』という天谷さんの近著があるわけなのですね。『金融機関のガバナンス』をお書きになるきっかけになったことや、もしくは、ずっと温めていたのだけれど…といった、何かあの本が世の中に登場する裏話的なことを少しご披露いただけるとうれしいのですが、いかがでしょうか。

天谷 直接的に「きっかけは何ですか」というように言うと、「それはきんざいの出版部の方が、『ガバナンスというテーマで考えて、何かありませんか』と言ったからです」というのが、一番の理由になるのです。もちろんそれに飛びついた理由というものがあるわけで、その飛びついた理由というところでは、一番は、今日お話しさせていただいた中で言うと、10 ページのところ「ガイドランス、ベスト・プラクティスの限界」というように書きましたし、本の中では「ガイドランスやベスト・プラクティスのコンプライアンス化」というようなことを使ったのですがそのあたりへの思いがあります。

リスク管理などで特にそうなのですけれども、ガバナンスの話について、「こうやるべきだ、ああやるべきだ」というものがある、それを守るということ求められるのがガバナンスだというように、位置づける感覚があるのではないかと思います。そのように位置づけて「こういう仕組みが必要だ」「ああいう仕組みが望ましい」という議論こそがガバナンスの議論であるかのようにいう人もいるし、また逆に、ガバナンスというものは、そのようにやることを求めるものだから、そのようなガバナンスや、あるいはガバナンスに関するガイドランスやベスト・プラクティスというものは、本当に意味のあるリスク管理や経営をやるうえでの障害になるという言い方をする人もいます。

そのようなことについてすごく違和感がある、いや、そうではなくて、本当のガバナンスというものは、やはり人間が集まってできた一つの組織を生き物として考えてどうするのかという、現場を見つめることから考えるものなのではないかということ整理してみたいと、そのような思いがあったので、話に飛びついたということになります。

植村 ありがとうございます。さて、お時間も限られていますので、お二人にいろいろとお話を伺ってきたいと思います。

まず、タイトルは「金融機関のガバナンス」ということですが、家森先生からは、最初の方で金融機関に限定した話ではないガバナンスについて、これは先生がそのような研究をされているということもあり、ご紹介いただきました。事業会社のガバナンスと比べ、金融機関のガバナンスには特有のものがあるのでしょうか。あるのだとすると、例えばどのようなところが特有なのでしょう。家森先生と天谷先生に伺ってきたいと思います。家森先生、いかがですか。

家森 はい。教科書的なのですけれども、先ほどの私の資料で言うと、10 ページから 12 ページあたりのと

ころを見ていただいたらいいと思います。金融機関のガバナンスに限らず、そもそも金融論を勉強していると、金融機関は事業会社とは違うということを言い続けないと、金融学者のポストがなくなります。それは困るから「違うんだ、大事なんだ」と言っているわけではありませんが、金融機関のガバナンスを考える前提として、事業会社との最も大きな違いは、やはり政府の監視・監督というものが通常の産業とは違っているという点だと思います。典型的には銀行には預金保険制度があって、潰れそうになっても、最後は公的に保護してもらえるわけです。この点が金融機関と事業会社の違いとしてよく言われる点です。

他には、先ほど天谷先生がおっしゃったように、金融機関のビジネスにとって、リスクを取ることで自体が商売になっているということです。それから、預金保険制度とある程度、裏表になっているのですが、金融機関は基本的に潰さないでおきたいと思っているわけです。そのようなことですので、マーケットで競争させるという意味でのガバナンスが効きにくいのです。悪い会社は潰れていくのだから、それでいいではないかというようなことができなくて、悪くても潰れない程度に生き残ってしまう。

それから金融機関は、例えばファンドなどを考えてもらおうと典型的ですけれども、あつという間にポジションを変えることができるような産業です。自動車会社ですと、急に明日からこの工場をなくして、こちらに変わっているということはないのですけれども、金融機関の場合はポートフォリオを簡単に換えることができるので、通常、評価するのが非常に難しいということもいわれています。以上のように、政府の関与、ビジネスそのものの性質などの点で、違いがあるといえると思います。

植村 事業会社のガバナンスと金融機関のガバナンスに根本的な違いがあるという話ではなくて、同じガバナンスでも、特に金融機関にとっては…ということでしょうか。それとも、根本的に違いがあるという感じでしょうか。

家森 もちろん製造業であっても、本来、潰れてもらっては困るなどということはあるので、そのような意味では程度の差です。ただ、その程度の差がかなり大きくあるのではないかと私は思っています。

植村 ありがとうございます。では、天谷さん、お願いします。

天谷 はい。多分というところで言うと、私が今、金融機関のガバナンスという中でお話しさせていただいた内容は、きっと金融機関以外でも相当程度共通なのだろうと思っています。相当程度共通なのだろうと思うのですけれども、自分自身が、では、金融機関について知っているのと同じ程度で、他の産業について知っているかという知らないで、とりあえず金融機関については、ここまで自分自身の知識として言えるけれども、他については想像しか言えないという部分がございます。ただ、きっと一緒なのだろうと思っています。一つ違としたら、話の中でも言いましたけれども、リスクというものの位置付けはかなり違うなと思う。

あと、今の家森先生のお話とも非常に結びついてくるのですけれども、規制産業ということによつての緊張感のなさと言うと、非常に皆さんに叱られるかもしれませんけれども、やはりそのような位置づけの中でのガバナンスという特色があるということを思います。

もう一つは、少し前までは、金融という産業であるがゆえに、人々の目にさらされる部分が多くて、そのような意味でレピュテーションというものを気にする存在になるということが、金融機関の特色であるというように思っていたのですけれども、ここ数年のところでは、言っていきますと、一般企業についても、レピュ

テーションにさらされたときの悪影響というものは大きくなっている。もしかしたら、金融機関以上に大きくなっているというところもあるので、その辺の感じは、金融機関と一般の企業というものが近づいているというように感じています。

植村 なるほど、最後のところは確かに近年、そのような傾向が強まっているかもしれませんね。

金融機関の場合、家森先生の話にもございましたけれども、ステークホルダーの中で、大きな存在として規制当局というのがあります。規制当局自身がステークホルダーの1人だと思っているかどうかは別にして、大きな存在となっています。天谷さんは『金融機関のガバナンス』の中で、規制当局の話を、実は「あとがき」に書いてあるのですね。

天谷 はい。

植村 「あとがき」のところで書かれているということが、私には非常に印象深かったのですが、例えば、「金融機関のガバナンスが機能していなければ、規制・監督はザルと化し、一方、規制・監督によってガバナンスを機能させようとしても、本当に問題を抱えている部分には、なかなか届かない」という記述があって、非常に悩ましく考えていらっしゃることを吐露されているのですね。

最近の金融規制当局の動向として一番目立つのが、国際的な金融規制の強化とといいますか、資本規制を強める、流動性規制など、新しい規制を導入する…新しいというべきか、クラシックなものを再び持ってきているのかもしれませんが、いずれにせよ、規制をどんどん強化している流れがあると思います。まず天谷さんに、このような金融規制強化の流れを、ガバナンス面からどうぞ覧になっているのか伺わせていただけませんかでしょうか。

天谷 いろいろな切り口があるのですけれども、どのように言いましょうか。一つは、先ほどの話の最後で数字が、「誤った安心感を作るために加担する」という話をしたのですけれども、多分ガバナンスという中で数値を強化することに伴うデメリットとといいますか、リスクというものは、規制が強くなれば強くなるほど、その数値というものを達成することについての誤った安心感を生む。そのところがガバナンスとの関係で悪影響を与えうる部分だというように思っています。

その一方で、本の中で「ガバナンスを強化しようと言っても限界がある」というようなことを書いているのですが、では、規制がなくても、きちんと自分でガバナンスをしているから平気ですというところに限ってしていないというのも、また一つの現実としてあるわけで、そのところがあそこで書いた文なのですけれども、ある意味、規制という形で、ばさっと切るということは絶対に必要だろうと思います。そのように考えたときに、例えばバーゼルⅡあたりから、ガバナンス、あるいは内部でやっている管理に、フレンドリーな規制というものが非常にいいものであるかのように言われたのですが、本当にそうなのだろうかという疑問に思います。

要するに、そのようなガバナンスでやっているものが、うまく効かない部分についてやるのが規制なのだから、むしろ規制というものは、そのようなところから離れたところから、ばさっとやる方がいいのではないかと。なまじ、規制と内部の管理が結びついていくと、変に規制とコンシステントであれば、何となく内部の管理もうまくいっているような、正に誤った安心感につながるのではないかとということを感じています。

最初のご質問に戻っていくと、では、どのように規制の強化というものを評価するかということについて、私自身の感覚で言うと、今までの割と内部の管理にフレンドリーだったものから離れて、昔ながらの、といえますか、単純な業務規制的なものにするなり、あるいは、もうかなり乱暴な切り方をしたりするもの、そちらの方がむしろ評価できて、バーゼルⅡ以来の内部管理フレンドリーなものを一生懸命強化するということ、あるいは、さらに精緻化するということは、もうやめた方がいいのではないかと感じているところはあります。

植村 ありがとうございます。家森先生はいかがですか。

家森 はい。例えば、今日お話をしましたけれども、リーマンショックの前後を見ると、株主にフレンドリーなボードを持っているところが、前はよかったけれども、危機のときは悪かったということでした。今わが国では、ガバナンス強化策の一つとして、社外取締役を必置にすべきかが議論されています。これを単純に当てはめると、社外取締役を金融機関に必置にするという議論になります。しかし、株主にフレンドリーな取締役会にすることが、どのような意味で望ましいのかを考える必要があります。今回の危機が終わった現時点では、あのような危機の再来は嫌だと思えば、クエスチョンマーク付きの規制だといえます。まだ正直に言って、どのようなガバナンスの仕組みが必要なのかということとは、よく分かっていないのです。

リスクを過大に取るようなガバナンスの仕組みを、規制当局が目指しているはずはないです。しかし、社外取締役というものが株主の意見をもっとボードに反映する仕組みだということになると、それを推進することはリスクテイクに働くはずで。そうすると、リスク管理の観点からは、また違う考え方をしないといけないかもしれないというようになります。

バーゼル規制に触れると、最初に自己資本比率規制が始まったときには、金融の業務がどんどん複雑化する中で、規制当局が箸の上げ下ろしまで監視するということができなくなったので、銀行の経営者の方々に、自らリスク管理も含めてやってもらおうということでした。皆さん方になじみの深い保険で言えば、免責に当たるようなものをきちんと入れておこうというわけです。自動車事故が起こったときに免責になったら嫌なので、きちんと運転するように、自己資本比率という免責を入れて、しっかり運転してくださいとやり始めたわけです。

これから金融機関の経営はますます難しくなるので、当局が運転席に座っているというわけにはいかないという現実を考えると、「きちんと」の意味がどのようなものかということはあるのですけれども、きちんと経営をしてもらうような形に経営陣のインセンティブを持っていくような規制は必要であると思っています。

植村 経営者がきちんと経営に取り組むように規制で促すことができるといいのだけれども、本当にそれができるのかどうか、というところに戻ってくるのでしょうか。

家森 そうです。結局これはプリンシパル・エージェントの経済学のありふれた問題でもあります。普通は株主と経営者の間で、「株主のとおりやってくれ」というわけですね。規制当局も規制当局としてのある目標があって、そのように金融機関にやってほしいというわけですから、同じような問題がここにも現れているということです。

植村 ありがとうございます。ところで、年次大会の初日を締めくくる基調講演ということで、天谷さん

には先ほどアクチュアリーに対しての期待といたしますか、非常に示唆に富むお話をしていただいたのですが、家森先生は何かアクチュアリーへの期待などコメントはございますでしょうか。

家森 では、一つだけ。リスク管理という観点で言うと、先ほど天谷先生がおっしゃったように、嫌なことを経営者に言わないといけないという面があるわけです。そうすると、嫌なことを言えるような環境を作らないと、精神論だけではだめなのです。どのようなものがあればいいかというと、経済学者的に言うと割と簡単な回答があります。それはアクチュアリーが嫌なことを言って、経営者から首にされたとしても、すぐによその会社へ勤められるという、ジョブ・マーケットがきちんとあればいいということです。だから、皆さん方の中で、お互いに仕事を移れるようなマーケットがあれば、嫌なことを言っても大丈夫になっていきます。これが、リスク管理を実効的にしていく、一つの解決方法ではないかというように思います。

植村 ありがとうございます。お話が尽きませんし、フロアからも質問をいただきたいところなのですが、時間の関係で、これで閉めさせていただきたいと思います。本日はお二人とも貴重なお話をどうもありがとうございました。皆さま、拍手をお願いいたします。

司会 お三方、本日はどうもありがとうございました。最後にもう一度、盛大な拍手をもって、お送りしたいと存じます。