

第4回 日本橋ファイナンス・フォーラム

「金融イノベーションとリスク管理、内部統制 — 自己責任社会の実現に向けて」

報告者：安井 肇 あらた監査法人パートナー

コメンテーター：池田昌幸 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

日 時： 2007年1月23日（火）14:00～15:30

場 所： 早稲田大学日本橋キャンパス・ホール

■ 金融イノベーションの本質

金融イノベーションがリスク管理や内部統制の整備を促してきたこととお話したい。金融イノベーションの背景には、①コンピュータの活用、②通信コストの低下、③ファイナンス理論の発展があり、これらの要因は次のような現象をもたらしている。

第一に、コンピュータの活用により、瞬時に大量の情報処理や格納、分析が可能になり、ファイナンス理論の発展とも相まってリスクの分割、移転、再結合を容易にしたことにより、デリバティブや証券化、リスク計測・管理技術が提供されるようになった。また、コンピュータの使用により素人でも玄人はだしのことができるようになった。例えば、預金取扱金融機関のお家芸であった顧客勘定の細かな利息計算や管理をコンピュータが行ってくれるようになったからこそ、普通預金類似といわれる中期国債ファンドが開発されたと捉えることもできる。こうした動きが証券と銀行の業際を低下させることになった。規制緩和は外圧によってもたらされたといわれているが、その圧力は技術革新に内在するとも考えられる。

第二に、通信コストの低下により、「場」の概念が希薄化した。昔は東京市場とNY市場とで同じ時刻でも円ドル相場が異なっており、その裁定を行うには通信コストが高すぎた。1980年代初頭以降通信コストの低下により、1つの時刻に対しては世界の外国為替市場でレートが一つに決まるなど取引の場所による特殊性が減少した。取引所間の生き残りをかけた相互の連携も、「場」の概念の希薄化を反映しているとも考えられる。

第三に、ファイナンス理論は、フローのリスク・リターン分析と、ストックとしての経済価値を結びつけたところにその強みがあるといえる。M&Aの価値評価や貸出債権のDCF法も、ファイナンス理論から発生したものであり、市場・信用・オペレーションにいたるリスク計測手法も、ファイナンス理論発展の果実といえる。日本銀行の「不良債権問題の基本的考え方」（02/10）も、ファイナンス理論が応用された一例である。

■ 金融機関監督思想の変化

護送船団行政の時代には、金融機関活動の限界が行政により明示されていたなど、金融

機関によるイノベーションの活用は必ずしも自由でなかった。コンピュータの活用も事務合理化にとどまり商品開発には使われず、「リスク管理」という概念そのものがなかった。

80年代になり、例えばデリバティブの登場に伴い、様々な金融サービスを金融機関の自主判断で取り入れることが可能になった。また、スワップによる長短垣根の低下等財・サービス提供に関する規制緩和が進む一方で、健全性維持の観点から国際業務を営む銀行は8%の自己資本比率を遵守することが求められるなど、リスク管理方法（＝計測手法）は規制によって与えられていた。

その後、96年に市場リスク規制が導入されてからは、金融サービスだけでなくリスク管理方法も、金融機関の自主判断で取り入れることが可能になった。信用リスクについても、「自分たちのリスク管理手法の方が当局よりもはるかに高度で洗練された方法だ」と考えた先進的な欧米銀行から、現行 BIS 規制は高度で洗練されたリスク管理手法の導入を妨げるという声があがり、その見直し作業が始まった。それが結実したのが今年3月から導入される新 BIS 規制（バーゼルⅡ）である。先進的な手法を採る銀行は、規制が定める最低限の要件さえ満たしていれば、自らのやりやすい形でリスク管理の方法をさらに高度化していけるようになった。

■ Basel II と金融機関経営

バーゼル銀行監督委員会の最終合意文書には、「より包括的かつリスクの測定（＝①リスクの計量化）と、より実効的なリスク・エクスポージャーの管理手順の導入（＝②リスク管理体制の整備）に対し、所要自己資本の低下という形で、明確なインセンティブを与える」という文章が盛り込まれている。

ここで、「リスク計量化」とはリスク管理の定量的側面を指し、ファイナンス理論の発展と実践の成果と言い換えることもできる。具体的には、過去のデータを分析して、将来起こり得るべき事態に備えるとともに、確率論的に考えることによって、様々なリスクの合算を可能としている。また、「リスク管理体制の整備」とはリスク管理の定性的側面を指し、内部統制と言い換えられる。内部統制の枠組みは、COSO（Committee of Sponsoring Organizations of Treadway Commission）レポート（1992年）に示された組織運営の枠組みであり、99年の金融検査マニュアル策定にも影響を与えたといわれている。

バーゼルⅡが機能するであろう自己管理・市場規律型市場において金融機関経営は、中長期的な企業価値向上を目指しており、経営管理や内部統制などのガバナンスとファイナンス理論によって支えられていると考えられる。ガバナンスはリスクの定性的管理や内部監査の充実を求め、ファイナンス理論はリスク計測高度化、リスク・リターン分析、適正資本配賦を促す。それらを文書化し、内部監査および外部監査人や監督当局がいつでも見ることができることが求められている。また、ガバナンスサイドでは、コンプライアンス、しかも単なるルール遵守ではなく、社会から期待されている役割をきちんと果たすことが求められる。ファイナンス理論サイドではリスクを考慮した利益や経済資本といったこと

が重要な視点となろう。そして何よりも大事なのは、全体として利用者・投資家が金融機関の価値を決めるのであって、監督当局は、プレーグラウンドの整備と、利用者・投資家の利益が不当に害されることの防止とに、腐心しているということである。

■ 護送船団行政から自己責任経営への移行

以上のことは、金融機関だけでなく経済社会全体の変化にも当てはめられる。護送船団時代には、各監督官庁が企業活動の限界を示すなど基本的なリスク評価は行政の仕事であった。あの頃企業経営者は、戦略の具体化とコンプライアンスにだけ関心を持てば、通常の結果を挙げることができた。従って、監査法人が事業リスク評価を行う必要もなかった。

しかし、自己責任経営の時代になると、財・サービスの提供やリスク管理の方法についてイノベーションの果実を企業が自らの判断で取り入れ可能となった。もしそれを行政が事前の一つひとつリスク評価していたのでは、国際競争に勝てないとか、お役人の数を極端に増やさざるを得ない。今や行政は、プレーグラウンドの整備（＝イノベーションの進展に見合った法令作り）に徹する一方、事後的に企業（及び監査法人）が行ったリスク管理の適切性を検証する時代になった。このことは、金融検査が単なる「健康診断」から事後的な摘発型チェックになり、時々厳しい行政処分が下されるようになったことに現れている。換言すると、経営者が自己責任でリスク評価を行い、企業活動の結果が示される財務諸表を検証する監査法人は、企業が行ったリスク評価もチェックする時代になったということである。今年度から始まった新監査基準において「事業リスク評価」が大きな課題として取り上げられた背景にはこうした事情がある。

これは、監査ビッグバンとも称される変化である。監査法人はリスク評価を求められるようになったが、現状の会計士試験では、それに必要なファイナンス理論は試験科目として正面からは取り上げられておらず、統計学も選択科目にすぎない。このため、監査法人は、業種別の専門家を迎え入れ、事業リスク評価に関し経営者と対峙できる人材の育成を迫られているともいえる。

■ リスク管理と内部統制の関係

内部統制は、かつては会計監査人のいわば業界用語であった。すなわち、監査人が被監査会社の内部統制がしっかりしているという心証をえれば、財務諸表計数の背後にある事情まで実査しなくてもよいという意味を持っていた。それが今では、企業経営者の一般用語として「ガバナンスのきいた企業活動を行うために経営者が整備するもの」という意味をもつに至っている。エンロン事件をきっかけに注目されるようになったことは事実であるが、むしろ金融イノベーションの進展がその背景にあると理解した方がより積極的な意義を見出せると思う。

すなわち、金融イノベーションの果実を企業や国民が享受できるよう、規制当局は規制緩和せざるを得ない。すると、企業の外側からは業務運営がますます見えにくくなるので、

経営者に財務諸表計数が正しく作成されていることを確認してほしいということになる。これが内部統制報告書の意味である。換言すれば、外からの規制は緩和されても、企業活動が適正に行われていることを保証している内部規律が必要であり、それこそが内部統制である。これは自己責任原則による経営を支える柱なのである。このように内部統制は、「企業活動の制限」という観点からではなく、「投資家の信認を得られる自由な企業活動を支える」枠組みとして捉えるべきなのである。もはや経営者にとって、財務担当者だけに内部統制を任せておけばよいということではすまない訳である。

大和銀行NY事件の大阪地裁での判決文によれば、「健全な会社経営を行なうためには、目的とする事業の種類、性質等に応じて生じるリスクの状況を正確に把握し、適切に制御すること、すなわち、リスク管理が欠かせず、会社が営む事業の規模、特性等に応じたリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を整備することを要する」とある。すなわち、一般用語としての「リスク管理体制」、個別の企業の状況に応じて作成するのが「内部統制」という位置づけである。

COSOのERM（Enterprise Risk Management）の枠組みは、4つの目的と8つの要素からなる（資料参照）。目的のうち「戦略」と、要素のうち「目的設定」「事象の特定」「リスクへの対応」が新しく加わったのは、企業がイノベーションの過程で中長期的に存続していくためには、加速化するイノベーションに適合するように自ら目的や戦略を常に見直していかなければならなくなったからである。つまり企業は、内部に戦略や目的を適切に見直すメカニズムを持たないと永続できなくなった訳である。

■ Basel IIは科学的根拠を持った経営への一里塚

このように、参入自由な市場ではリスクを取らずしてリターンは得られないが、リスクが顕現化しては元も子もない。したがって、イノベーションや規制緩和が進むと、収益機会（企業価値向上の機会）の増加によって企業の戦略や目的の見直しが日常化する一方、リスクの拡大（多様化、複雑化）に伴い、リスク管理の重要性が増大していく。監督官庁は、規制を緩和し、事前的な行為規制を減らすと同時に、違反があれば摘発し、世間に公表するようになってきた。企業としては、自己統治能力の向上が不可欠であり、こうした自己責任を全うするための備えとして、リスク管理能力が必要となっているのである。

金融機関経営を高速自動車にたとえるなら、高度なリスク管理は「高性能ブレーキ」の整備である。高性能エンジンも搭載しなくては、高速走行できない。その高性能エンジンがおそらく過去の膨大なデータの経営戦略やマーケティングへの活用だと考えられる。

バーゼルIIに備えたリスク管理の高度化は、自己の業務に関する科学的分析であり、この科学的分析を経営に広範に応用していくためには、たとえば、現在及び将来において必要となる自己資本の額を戦略目標と関連づけて分析し、戦略目標に照らして望ましい自己資本水準、必要となる資本調達額、適切な資本調達方法などを踏まえて経営計画を策定することが考えられる。

90年代後半から2000年代にかけて、邦銀が不良債権処理を進める中で、信用リスク管理の高度化は、邦銀の海外拠点における「青目ビジネス」と「黒目ビジネス」の取組みスタンスを変えた。「青目ビジネス（現地企業への融資）」は目先の利鞘は高いが信用リスクも高く、「黒目ビジネス（本邦企業の現地法人への融資）」は目先の利鞘は低いが信用リスクも低い。高度な信用リスク管理は、リスク勘案後では「黒目ビジネス」に取組む方が合理的であるとの結論を見出した。しかし、こうした事例はまだ少ない。

リスク管理の高度化は、個別リスクの認識・計測から、リスク・リターン分析、さらにプライシングへの応用と発展してきた。それらを統合的リスク管理の枠組みで捉え、資本配賦において部門別リスクの限度や稼ぎの「元手」の配分を行い、科学的根拠を持った基準での企業活動を支えてきた。たとえば、同じ金額の利益を挙げた為替ディーラーと債券ディーラーのどちらにボーナスをより沢山出すかについて、リスク管理技術を応用して1つの回答を導き出せる。このように、リスク管理の高度化によって、経営戦略の高度化、経営効率化の推進も図られ、金融機関の企業価値は向上していくと考えられる。

バーゼルⅡは、リスク管理のイノベーションを阻害しないよう、監督当局による「外からの規制」ではなく、金融機関が「内なる規律」をもって経営されることを展望し、過去のデータを分析して将来に備えるリスク管理手法の発展を促している。過去のデータ分析は、業績評価だけでなく、将来の戦略作成にも当然役立たせるべきものであろう。昨年3月期の銀行好決算には、過去に積み過ぎた貸倒引当金の戻入が大きく貢献した。しかし、この前年の積み過ぎは積み方のルールがリスク分析とマッチしていなかったからとも考えられ、将来的にはもう少し科学的な根拠を持った積み方のルールに変更されて然るべきように思われる。このようにバーゼルⅡは、科学的な根拠を持った経営への一里塚であり、今後取り組むべき課題は多い。経営陣の立場からいえば、これらは説明責任を合理的に果たす目的に資する。

また、より大きく捉えると、「構造改革」とは、ITの普及以前からある制度・仕組みをIT時代にふさわしいように見直すことであると捉えることが可能である。しかも、これは、変化のスピードが速い民間だけが行うべきものではなく、公共部門にも要求されている改革である。これらは、イノベーションの成果を取り込むことにほかならず、タックスペーヤーは、選挙権の行使をもって、この改革を監視していかなくてはいけない。

【ディスカッション】

報告に続いて、活発なディスカッションが行われた。

コメンテーターは、金融イノベーションの進展が金融機関の活動のみならず、規制のあり方や外部監査人の役割にも深刻な影響を与えているとの報告内容は説得力があると評価した上で、主としてファイナンス理論の観点から以下の3点が指摘された。

第一に、バーゼルⅡで想定されているリスク管理と、ファイナンス理論で合理化されるリスク管理には微妙な相違がある。ファイナンス理論では、完全競争市場においてリスク

管理は企業価値と関連性がなく（MM 無関連性命題）、リスク管理が企業価値を高めるのは、摩擦的費用がある場合である。つまり、リスク管理はあくまで「ブレーキ」に過ぎず、高度化しても企業価値を積極的に高めるとは限らない。バーゼルⅡの実行には相当の費用がかかるため、システムの構築が本業を阻害しないよう、費用対効果の考慮が必要である。

規制の主たる目的は、預金者保護と決済システムの確保であり、そのための金融機関の破綻回避である。一方、ファイナンス理論におけるリスク管理の目的は、単に破綻確率を制御するだけでなく、過大なリスクテイクを回避するとともに過小なリスクテイクを克服して企業価値を最大化することにある。自己資本比率規制は、過大なリスクテイクを抑制する方向にのみ作用し、ファイナンス理論における最適自己資本比率が規制自己資本比率に一致する保証はない。現在の金融機関はリスク管理の研究や内部統制の整備がまだまだと思うが、仮に「過小投資」が発生するとすれば、リスクキャピタルの不足が要因で NPV がプラスのプロジェクトを企業が採択できない状況を改善する必要がある。

第二に、新たな規制の下では、経営者、規制当局、外部監査人の役割の明確化が必要となる。特に、規制当局はプレグラウンドの整備に徹し、リスク管理の高度化へ向けたインセンティブを阻害しないよう、一定の能力を超える金融機関には独自の管理システムを認める一方、リスク管理の高度化を当局もフォローし、理解する必要がある。企業活動の実態は、財務諸表を見ても一般投資家には分からず、金融機関の巨額損失事件や有価証券報告書の虚偽記載問題が起きている。今後、内からの規律がより重要となると同時に、監査報告書には、規制当局が独自性を認めているリスク管理態勢について詳細な評価が求められることにより、高度化した銀行業務のリスクを理解し、金融イノベーションの発展をフォローできない公認会計士の監査証明は信用できないということになる。

第三に、新しい規制の考え方は、新しい組織の形を求める。企業のみならず、規制当局、監査法人の人材の質が問われるだろう。今後は修士レベルでは不十分であり、Ph.D レベルの実務家を増やす必要がある。中途採用が常態化し、採用・人事システムの再構築も必要となり、硬直的な公務員の人事制度に風穴を開ける良い機会にもなるだろう。

フロアからは、民間金融機関のリスク管理の強化を考える場合、情報開示が不十分な政府系金融機関の存在が大き過ぎ、そのあり方を抜きにしては考えられないのではないかとの指摘があった。これに対して報告者は、これだけイノベーションが加速化してくると、民間金融機関がより積極的にイノベーションの果実を取っていけば「官」では追いつけないような金融サービスの提供が実現できるのではないかとの考えを示した。

また、リスク管理部門の増強は正しい方向性としても、行き過ぎると金融業の寡占化が進むのではないかとの懸念に対しては、リスク管理の問題に拘わらず、情報化、グローバル化が進捗すれば、業務提携や M&A などの結果として寡占的大企業が誕生することは不可避であり、これこそが「世界が狭くなる」ということであるが、地域で効率的な金融業務を営むという選択肢自体が否定されるわけではないと述べた。

いわゆる「過小投資問題」については、リスクに見合った貸出金利を設定できていない

現状では、過小投資が懸念される段階にはないとの意見も出された。報告者からは、信用コストを反映していない貸出金利の下でも業務純益をかなりあげている現状に対して、金融機関の経営者は利益の源泉を科学的に分析してみる必要があるのではないか、場合によっては長短金利差が収益の源泉になっている可能性もあり、そうであるとすれば長短金利逆転が生ずると、業務純益が急減する可能性があるのではないかとの懸念が出された。

最後に、報告者は、金融機関を取り巻くグローバルな環境下で、国際的な競争が激しさを増すのは圧倒的にこれからであるとして、法人企業への高度な金融商品の提供や個人の富裕層を対象としたプライベート・バンキングなどの例を指摘した上で、こうした国際競争に晒されている金融機関も自己変革を急ぐべきであるし、地域金融機関も将来に備えた変革が必要との考えを強調した。

(以 上)