

# 第1章 アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係

加藤 貴 仁

## 1 本稿の目的

2007年から2008年にかけて深刻化した世界的な金融危機（以下「金融危機」という）を受けて、金融機関のコーポレート・ガバナンスを改善する試みが、国際的又は各国独自に行われた<sup>(1)</sup>。ところが、金融危機が深刻化する以前は、大規模な株式会社を対象とした望ましいコーポレート・ガバナンスを探求する試みが主要な先進国並びにOECDや世界銀行で行われてきたことと比較すると、金融機関のコーポレート・ガバナンスに対しては、わずかな注意しか払われてこなかったと指摘されることがある（Macey & O'Hara [2003a] at 91）。たとえば、アメリカでもFDICによる破綻金融機関の役職員の責任追及など個別具体的な問題については様々な見解が主張されていたが、金融機関のコーポレート・ガバナンスのあり方や企業法制と金融監督法制の関係を包括的に論じることは活発に行われてきたとはいえないように思われる。

2000年代初頭に発生したエンロンとワールドコムを初めとする不祥事と、それを契機として制定されたSOX法（The Sarbanes-Oxley Act of 2002）により、アメリカの上場企業のコーポレート・ガバナンスは大きな変容を被ったといわれている（Cheffins [2014] at 19-21）。“Imperial CEO”と呼ばれるカリスマ的で強大な権限を持つ経営者を賞賛する時代が終わり、上場会社は、アメリカ経済において経営者が有する権限の大きさにふさわしいコーポレート・ガバナンスの仕組みを備えることを要求されることになった。このような傾向は現在まで続いており、上場企業の経営者（CEO）の株主又は取締役会に対する地位は以前よりも強固ではなくなったと評価されるに至っている（Kahan & Rock [2010] at 989）。ところが、比較的最近の研究成果の中には、金融機関のコーポレート・ガバナンスは、このような2000年代初頭に始まったコーポレート・ガバナンスの変容の動きの影響から、少なくとも金融危機以前は、比較的自由であったことを示すものがある。具体的には、金融危機の直前まで、アメリカの金融機関には“Imperial CEO”が存在したことが指摘されている

---

(1) See, e.g., Basel Committee on Banking Supervision, Guidelines: Corporate Governance Principles for Banks (July 2015).

(Cheffins [2014] at 33-35)<sup>(2)</sup>。金融危機の発生に、銀行を初めとする金融機関のコーポレート・ガバナンスがどの程度寄与したか否かは争いがある。しかし、アメリカでも金融危機の後に、金融機関のコーポレート・ガバナンスの見直しが重要な政策課題となったように思われる。

そこで以下では、アメリカ法を対象として、金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する金融監督規制の比較的最近の動きを紹介する。特に、会社法を初めとする企業法制と金融監督規制の関係を検討する際に有益な示唆を与えてくれると思われる制度改正に焦点を絞りたい。その理由は、金融機関のコーポレート・ガバナンスは、会社法と金融監督規制の組み合わせによって構成されるので、効果的な規制を構築するためには両者の関係を明らかにすることが必要になると思われるからである<sup>(3)</sup>。

## 2 金融監督官庁から見た会社法—Daniel K. Tarullo, *Corporate Governance and Prudential Regulation* (2014)

アメリカの金融監督官庁が企業法制（特に会社法）と金融監督行政の関係をどのように見ているかを探る手がかりとして、本稿は、連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB）の理事である *Daniel K. Tarullo* が2014年6月9日に行った演説を出発点としたい<sup>(4)</sup>。周知の通り、アメリカの金融監督行政においてFRBが監督権限を持つ領域は広範囲に及ぶ（Carnell et al. [2013] at 61）。また、*Tarullo* はFRBの理事に就任する前はジョージタウン大学において金融監督規制を研究しており、他の理事の経歴と比較すると、FRBの理事の中で企業法制と金融監督行政の関係について最も造詣が深いと思われる。したがって、*Tarullo* の演説に着目することによって、アメリカの金融監督官庁における企業法制と金融監督行政の関係の見方に関する一般的な傾向をつかむことが可能であるように思われる。

### (1) 金融機関の活動と金融監督規制がコーポレート・ガバナンスに与える影響

*Tarullo* は、まず、金融機関の活動と金融監督行政がそのコーポレート・ガバナン

---

(2) その主たる理由として、他の業種と比較して、金融業界に属する会社の株式に投資することによって得られるリターンが高かったことが挙げられている。

(3) なお、本稿の筆者は、かつて、金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する会社法と金融監督規制の関係について研究成果を公表したことがある（加藤 [2013]；加藤 [2016]）。

(4) 演説の原稿は、FRBのウェブサイト（<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20140609a.htm>）からダウンロード可能である。

スに与える影響を、預金の受入れ、金融監督規制による市場規律の歪み、リスクが顕在化した場合にそれが伝播するスピードという3つの観点から整理している (Tarullo [2014] at 2-5)。

第1の点では、預金の受入れと貸付け(預貸業務)を行う金融機関は、取り付け騒ぎにさらされる危険があることから、事業会社とは異なるコーポレート・ガバナンスの仕組みが必要となることを指摘する (Tarullo [2014] at 3)<sup>(5)</sup>。その具体例として、株主の有限責任の制限が挙げられている。アメリカでは、かつては、預金者保護並びに銀行による過剰なリスクテイキングの防止を目的として、連邦法に基づき設立される国法銀行並びに州法に基づき設立される州法銀行の双方において、銀行の株主は出資済みの額に加えて株式の額面額に相当する金額について銀行の債権者に責任を負う旨 (“multiple liability”) が定められることが一般的であった (Macey & O’Hara [2003b] at 330-333)<sup>(6)</sup>。その後、預金者保護のために預金保険制度が整備されたが、それに伴い、同制度によって発生するモラルハザードと預金保険基金の保護を理由として、預金保険制度の対象となる金融機関の行動を規律する規制が整備された。その代表例として、自己資本比率規制が挙げられている。

第2の点では、預金保険制度、いわゆる “*too-big-to-fail*” や買収規制によって、事業会社を対象とするコーポレート・ガバナンスにおいて重要な役割を担ってきた市場規律が上手く機能しなくなったことが指摘されている (Tarullo [2014] at 4)。預金保険制度と “*too-big-to-fail*” の問題は、共通しており、金融機関が事業に失敗しても公的に救済される可能性が高い場合には、預金者など金融機関への資金の出し手は金融機関が抱えるリスクに応じて取引条件を調整することをしなくなるということである (Mehran et al. [2011] at 18-19)。買収規制については、金融機関を買収する際に監督官庁による審査と承認が必要となる場合があること<sup>(7)</sup>、(商業)銀行を買収すると銀行持株会社として規制されること<sup>(8)</sup>、が挙げられている。

第3の点では、金融機関(特に、レバレッジ比率が高い資本構成を持つ金融機関と預貸業務を通じ maturity transformation を行う金融機関)が抱えるリスクと事業会社が抱えるリスクの質的差異について説明がなされている (Tarullo [2014] at 5)。事

(5) Tarullo は、“Bank charters have always differed from general corporate charters insofar as they grant special privileges and forbid certain activities by the chartered institutions.” と述べている。

(6) Tarullo も、株主に multiple liability を課すことによって、銀行に引き受けて欲しいリスクと経営者の監督について、株主のインセンティブ構造が変わることが期待されていたと指摘している (Tarullo [2014] at 3)。

(7) Bank Holding Company Act of 1956 § 3, 12 U.S.C. § 1842(c).

(8) Bank Holding Company Act of 1956 § 1 (a) (1), 12 U.S.C. § 184 (a) (1).

業会社においても、取締役会や経営者にとって予見困難な製品の不具合などが発生するリスクが存在する。金融仲介業務を行う金融機関も類似のリスクを抱えているが、ある問題が発生した場合に、それが深刻化する速度が速いという特徴が挙げられている。このようなリスクは、過去 25 年の間に、伝統的な預貸業務が資本市場との結びつきを強めることによって増加したと説明されている。そして、Tarullo は、このことが、金融機関が他の大規模な事業会社の場合よりも包括的なリスク管理システムを必要とする理由となり得ると主張している。

## (2) 金融監督規制とコーポレート・ガバナンスの関係

引き続き Tarullo は、金融監督規制、特に健全性規制の目的を説明した後に、金融監督規制とコーポレート・ガバナンスの関係を分析する (Tarullo [2014] at 5-11)。分析の中では、金融機関が引き受けるリスクの内容とリスクを引き受ける過程 (the process of risk-taking) の 2 つの観点が重視されているように思われる。金融監督規制の中には、自己資本比率規制のように、金融機関が引き受けるリスクの大きさを直接的に規制する仕組みがある。この他に、金融監督規制は、自己資本比率規制などを補完するものとして、金融機関がリスクを引き受ける過程を対象とする規制を有している。その代表例として、the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank 法) 165 条 (h) が挙げられている (Tarullo [2014] at 9-10)。Dodd-Frank 法 165 条 (h) は、総資産額が 100 億ドルを超える銀行持株会社に対して、独立取締役を構成員とし銀行持株会社が営む全事業を対象としたリスク管理システムを監督する役割を担うリスク委員会の設置を義務づける規定である。

Tarullo は、リスクの評価・管理システムの整備について、金融監督規制と金融機関の株主の利益は一致すると主張する。リスクの評価・管理が上手くいかず、リスクの引受けについて従業員が誤った判断をしたり、過剰なリスクの引受けにつながる報酬体系が存在すると、株主の利益は害されるからである。その一方で、金融監督規制と金融機関の株主の利益が対立する可能性があることも認めている。したがって、金融機関のコーポレート・ガバナンスの中に、いかにして、金融機関が健全性規制と整合性を保ちつつリスクを引き受ける仕組みを導入するかが課題となる。その方法として、金融監督規制からのアプローチと会社法からのアプローチが紹介されている (Tarullo [2014] at 10)。

金融監督規制からのアプローチの具体例として、3 つの方法が紹介されている。第 1 の方法は、金融機関において意思決定を行う者のインセンティブを変えることである (Tarullo [2014] at 11-12)。その代表例は、金融機関の役職員の報酬規制である。

その他に、預金保険制度などによって歪められた市場規律を復活させることも挙げられている。その具体例として、大規模な金融機関に対して、当該金融機関の財務状態が著しく悪化した場合に株式に転換される転換社債 (convertible bond) の発行を一定量義務づけることが挙げられている<sup>(9)</sup>。このような転換社債を取得する投資家は、他の社債よりも発行体が破綻するリスクに敏感なはずである。転換社債の発行を義務づける意義は、経営者が対応しなければならない利害関係人の中に発行体が破綻するリスクに対してより敏感な者を組み入れることによって、コーポレート・ガバナンスに間接的に影響を与えることと説明されている (Tarullo [2014] at 13)。

第2の方法として、金融機関が行うことができる意思決定の内容を規制することが挙げられている (Tarullo [2014] at 13-14)。その具体例として、FRBによって既に実施されている Stress Tests and Capital Planning がある。Stress Tests and Capital Planning に関する規則では、平常時であっても、ストレステストで想定される状態が発生したと仮定した場合に自己資本比率を一定額に下げた結果をもたらす規模の配当や自己株式の取得を行うことが禁止されている<sup>(10)</sup>。金融機関が引き受けるリスクの内容と金融監督規制の目的を完全に調和させることはできないとしても、このような規制によって部分的に調和させることができると説明されている。

第3の方法として、金融監督規制によって、コーポレート・ガバナンスを構成する仕組みや手続きに影響を与えることが挙げられている (Tarullo [2014] at 14-17)。これらの規制の目的は、金融機関が引き受けるリスクの内容に関する株主と金融監督規制の対立を調整するというよりは、経営者と取締役会によるリスク評価とリスク管理を改善する点にあると説明されている。Tarullo は、リスクの評価・管理システムの整備については株主利益と金融監督規制の目的が一致することを、繰り返し述べている。そして、金融監督規制は、取締役会がリスクの評価・管理システムが機能しているかを監督するために、これまでよりも時間を費やす必要があることを明示している (Tarullo [2014] at 15)。また、金融機関がリスク評価・管理システムを整備することには、金融監督規制の実効性を高めるという効果もあることが指摘されている。具体的には、金融機関自身が適切なリスク評価・管理システムを備えていれば、金融監督

---

(9) Tarullo は、明示していないが、一定の条件を満たす場合に自動的に転換される、いわゆる強制転換社債 (mandatory convertible bond) のことを指していると思われる。このような提案は、必ずしも新しいものではなく、金融危機前から存在した (Carnell et al. [2013] at 287-288)。なお、Tarullo は、FRB は本文で挙げた規制の導入を検討しているとも述べている。

(10) FRB の Stress Tests and Capital Planning に関する規則については、2014年10月27日に改正が行われている。See FRB, 12 CFR Parts 225 and 252; Capital Plan and Stress Test Rules; Final Rule, Federal Register/ Vol. 79, No. 207/ Monday, October 27, 2014.

官庁が金融機関の健全性に関する情報を入手することが容易になり、その結果、適宜の時期に適切な対応をとることができるようになると説明されている (Tarullo [2014] at 16)<sup>(11)</sup>。

会社法からのアプローチについて、Tarullo は、州会社法又は連邦証券規制等の改正が必要であり FRB の管轄外であることを留保しつつ、取締役が会社に対して負っている信認義務の内容を金融監督規制の目的を考慮して修正することについて触れている (Tarullo [2014] at 17)。現行法でも、経営者と取締役は会社法や証券規制の解釈によって金融監督規制に違反しないことを義務づけられているかもしれないが、その根拠は規制違反によって金融機関が被る損害から株主を保護する点にあると指摘されている (Tarullo [2014] at 8)。Tarullo は、金融機関の経営者と取締役に金融監督規制が明示的に要求していない場合でも金融監督規制の目的達成のために積極的に行動することを義務づけることで、金融機関がリスクを引き受けることに対する株主利益など金融機関の利害関係人の私的利益と社会全体利益の対立を調整する可能性について論じている<sup>(12)</sup>。

---

(11) その具体例として、Stress Tests and Capital Planning の一環として行われる Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) が挙げられている。

(12) Tarullo は、金融機関の取締役や経営者の信認義務を修正する学説として、Macey & O'Hara [2003a] と Armour & Gordon [2013] を挙げる。Macey & O'Hara [2003a] は、取締役は株主だけでなく預金者を含む金銭債権者 (“fixed claimants”) に対して義務・責任を負うべきこと、並びに取締役の義務違反によって損害を被った金銭債権者は取締役の責任を追及する訴訟を提起できるとすべきことを主張する。Macey & O'Hara [2003a] は、銀行の財務内容の不明瞭さに加えて、科学技術と金融技術が急激に発展した結果、伝統的な規制の仕組みによって銀行システムの健全性を促進できるか否かが問われていることを挙げる。そのため、取締役の信認義務によって取締役の自己利益追求行為を規律するのと同じように、銀行を規制する方法として取締役の信認義務は有用であると主張する。See Macey & O'Hara (2003a) at 93. これに対して、Armour & Gordon [2013] は、株価が株主利益を表す指標として適切ではなくなる理由として、個々の金融機関の株価には、当該金融機関の行為によって金融システム又は経済全体が損害を被るリスク、すなわち、systemic risk が反映されていないことを挙げる。Armour & Gordon [2013] の主張の要旨は、その破綻が金融システムや経済全体に損害を与えるような金融機関が過剰なリスクテイキングを行うことによって systemic risk が増加すれば分散投資を行う投資者は損害を被ること、個々の金融機関の株価には当該金融機関の行為によって金融システム又は経済全体が損害を被るリスク、すなわち、systemic risk が反映されていないこと、したがって、株価を向上させることが分散投資を行っている株主の利益最大化につながらないということである。See Armour & Gordon [2013] at 23-26. Macey & O'Hara [2003a] は金融監督規制の観点から取締役等の信認義務の内容を修正しようとする見解であるのに対して、Armour & Gordon [2013] は大規模な金融機関の株主は systemic risk の増加を望まないという点で株主利益と金融監督規制の目的が一致すると主張する見解である。

### 3 金融機関のコーポレート・ガバナンスへの金融監督行政の対応

#### (1) FRBとOCCによる規制

アメリカでは、銀行を支配する会社は銀行持株会社とされFRBの規制に服する(Carnell et al. [2013] at 413)<sup>(13)</sup>。これに対して、国法銀行(national banks)については、通貨監督庁(the Office of the Comptroller of the Currency, OCC)が監督権限を有している(Carnell et al. [2013] at 60-61)。銀行持株会社の傘下にある国法銀行についても、OCCが監督権限を有していることに変わりはない。

2014年にFRBとOCCは、それぞれが監督権限を有している金融機関のコーポレート・ガバナンスについて新たな規制を設けた。以下では、これらを題材にして、アメリカの金融監督行政における金融機関のコーポレート・ガバナンスの位置づけを分析する。これらは、2で紹介した金融監督規制が金融機関のコーポレート・ガバナンスに働きかけることを試みた具体例であり、アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係を考察するための適した研究対象であると思われる。

#### (2) Enhanced Prudential Standards for Banking Holding Companies and Foreign Banking Organizations; Final Rules (EPS)

FRBは、銀行持株会社について監督権限を持っているが、2014年3月27日に、Dodd-Frank法による授権に基づき、“Enhanced Prudential Standards for Banking Holding Companies and Foreign Banking Organizations”(“EPS”)を公表した。EPSには、銀行持株会社のコーポレート・ガバナンスに関する重要な点が含まれている。以下では、総資産額が500億ドルを超える銀行持株会社に適用される規制に焦点を絞って、概要を紹介する。

第1に、銀行持株会社は、取締役会の中にRisk Committee(RC)を設置し、かつ、Chief Risk Officer(CRO)を選任しなければならない。RCの役割は、銀行持株会社のリスク管理方針(risk-management policies)を承認し定期的に再検討を行うこと、銀行持株会社が全世界で行う事業を対象とするリスク管理システムの運用状況を監督すること、EPSが定める“Qualitative Liquidity Framework”において非常事態発生時の資金調達計画の承認など一定の責任を果たすこと、である<sup>(14)</sup>。CROの役割は、銀行持株会社が行う事業全体で許容可能なリスクの最大限度が策定され、その遵

---

(13) 12 U.S.C. § 1841 (a) (1).

(14) 12 CFR § 252.33 (a) (1).

守が確保されること等を監督すること、並びに RC に対してリスク管理の欠陥や顕在化したリスクについて報告すること、速やかにリスク管理の欠陥を修正すること、である<sup>(15)</sup>。このように RC と CRO の主たる役割は銀行持株会社のリスク管理が適切に行われているか否かを監督することにとどまっている。しかし、草案の段階では、RC と CRO はリスク管理システムの構築により積極的な役割を果たすことが提案されていた。たとえば、草案の段階では、RC の役割として、銀行持株会社の事業全体を対象としたリスク管理手法 (risk-management practice) を文書化し、再検討し、承認することが挙げられていた。これに対しては、取締役がメンバーとなる RC に、経営陣 (management) が担うべき責任を課しているなど多くの批判が寄せられた。そのため、RC の役割は監督であることが明示されることになった<sup>(16)</sup>。

第 2 に、RC の構成について、以下のような規制が存在する。①少なくとも 1 名のメンバーは、大規模で複雑な金融会社のリスク管理 (“identifying, assessing, and managing risk exposure”) の経験を有していること、② EPS が定める独立性の基準を満たす取締役が委員長を務めること、③ RC のメンバーを務める独立取締役の数については、各銀行持株会社の裁量に委ねられること、である。

②で RC の委員長を務める取締役には、銀行持株会社の株式が証券取引所に上場されている場合には、SEC 規則によって要求される独立性 (Item 407 of the Securities and Exchange Commission’s Regulation S-K, 17 CFR 229.407(a)) に加えて、(ア) 現在、銀行持株会社の役員又は従業員でなく、かつ、過去 3 年間に於いてこれらの地位に就いたことがないこと、(イ) 現在、銀行持株会社の上級役員 (FRB Regulation O § 215.2(e) (1), 12 CFR 215.2(e) (1)) である者又は過去 3 年間に於いてこれらの地位にあった者の近親者 (FRB Regulation Y § 225.41 (b) (3), 12 CFR 225.41 (b) (3)) ではないこと、が要求される<sup>(17)</sup>。

③について、FRB は、EPS の草案を公表した際に、2 名以上の独立取締役が RC の委員を務めることを要求すべきか否か、要求するとした場合に独立取締役にどのような条件を課すべきかについて、特にコメントを求めた。FRB は最終的に RC には委員長を務める 1 名の独立取締役が存在することのみを求めることにした。しかし、FRB は RC において独立取締役が積極的な役割を果たすことが、効果的なリスク管理の監督に必須となる場合があることを強く示唆している<sup>(18)</sup>。

---

(15) 12 CFR § 252.33 (b) (2).

(16) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17247-17248.

(17) 12 CFR § 252.22 (d) (2).

(18) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17248-17249.



第3に、RCは、監査（audit）や資金調達（finance）など他の職務を兼ねることはできない（“stand-alone risk committee requirement”）。この要請に対しては、FRBが草案を公表した後に、銀行持株会社の裁量が限定されることに対して、かなりの批判が寄せられたようである<sup>(19)</sup>。しかし、FRBは、取締役会のリスク管理に対する注意を適切なレベルに維持するためには、EPSによって課される職務のみを担うRCが取締役に報告を行うという仕組みが必要であると判断した<sup>(20)</sup>。

### (3) OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches; Integration of Regulation (*OCC New Guidelines*)

銀行持株会社の傘下にある国法銀行（national banks）については、通貨監督庁（the Office of the Comptroller of the Currency, OCC）が監督権限を有している。OCCは、2014年9月2日に、総資産額が500億ドルを超える国法銀行を主たる対象とする、新たなリスク管理に関するガイドラインを公表した（*OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches; Integration of Regulation, OCC New Guidelines*）<sup>(21)</sup>。*OCC New Guidelines*について、銀行のコーポレート・ガバナンス並びに銀行持株会社と子銀行の関係の観点から興味深い規定のいくつかを紹介する<sup>(22)</sup>。

---

(19) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17250.

(20) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17250. ただし、銀行持株会社のRCが子会社のRCを兼ねることや、RCのメンバーが他の委員会の委員を兼ねることは許されると説明している。

(21) なお、本稿が紹介する *OCC New Guidelines* は、<http://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2014/nr-occ-2014-117a.pdf> において公開されている資料を指す。*OCC New Guidelines* が定める基準は、12 CFR part 30-Safety and Soundness Standards の Appendix D となる。したがって、*OCC New Guidelines* が定める基準を参照する際には、12 CFR 30 Appendix D, XX と表記する。*OCC New Guidelines* が適用される銀行（預金保険制度が適用される国法銀行に加えて、同制度が適用される連邦貯蓄貸付組合並びに外国銀行支店が含まれる）は、covered bank として定義されている。その中には、総資産額が50億ドル未満の銀行が例外的に covered bank に含まれる場合があることが予定されている。たとえば、姉妹会社が covered bank である銀行、OCC が、当該銀行の業務が著しく複雑であるか、その他の点で高いリスクを有しており *OCC New Guidelines* を適用することが正当化できると判断した銀行は、covered bank となる。12 CFR 30 Appendix D, I E. 5.

(22) OCC の監督に服する銀行等は、*OCC New Guidelines* だけではなく、12 CFR 30 Appendix A ~ C も遵守しなければならない。本稿の目的は、アメリカにおける企業法制と金融監督行政の最近の傾向を分析することにあるので、直近に公表された *OCC New Guidelines* のみを検討対象とすることにした。なお、*OCC New Guidelines* では、銀行持株会社という用語は

第1に、*OCC New Guidelines* は、各銀行が備えるべきリスク管理の枠組み（risk governance framework, *Framework*）の内容と実施について最低限の基準を定める。*Framework*の内容は多岐にわたるため、その詳細を逐一紹介することはできない。その項目のみを挙げれば以下ようになる。

## II. STANDARDS FOR RISK GOVERNANCE FRAMEWORK

- A. Risk governance framework
- B. Scope of risk governance framework
- C. Roles and responsibilities
  - 1. Role and responsibilities of front line units
  - 2. Role and responsibilities of independent risk management
  - 3. Role and responsibilities of internal audit
- D. Strategic plan
- E. Risk appetite statement
- F. Concentration and front line unit risk limits
- G. Risk appetite review, monitoring, and communication processes
- H. Processes governing risk limit breaches
- I. Concentration risk management
- J. Risk data aggregation and reporting
- K. Relationship of risk appetite statement, concentration risk limits, and front line unit risk limits to other processes
- L. Talent management processes
- M. Compensation and performance management programs

*Framework*の策定と実施について重要な役割を担うのは、front line units (FLUs)、independent risk management (IRM)、internal audit (IA) の3つの組織である。これらは、“three lines of defense”と呼ばれている<sup>(23)</sup>。IRMの責任者がChief Risk Executive (CRE)であり、IAの責任者がChief Audit Executive (CAE)である。CREとCAEは、銀行の組織構造において、Chief Executive Officer (CEO)の直下 (one level below) に位置づけられる<sup>(24)</sup>。銀行は*OCC New Guidelines*に従い*Framework*の策定と実施を要請される。*Framework*はIRMによって原案が作成され、取締役会又は取締役会のリスク委員会によって承認される<sup>(25)</sup>。

使用されておらず、parent companyという用語が使用されている。12 CFR 30 Appendix D, I E. 9. 企業グループの頂点に位置する銀行持株会社はparent companyに該当すると思われる。表記を単純にするためには、以下では、銀行持株会社という用語は企業グループの頂点に位置する銀行持株会社を指すものとし、parent companyに代わり銀行持株会社という用語を使用することにする。

(23) *OCC New Guidelines*, at 39.

(24) 12 CFR 30 Appendix D, I E. 2. & 3.

(25) 12 CFR 30 Appendix D, II A.

“Three lines of defense”の意義は、その職務執行の結果として銀行がリスクを引き受けることになる組織にリスク管理について一定の責任を負わせるとともに、その組織に属する者がリスク管理や内部監査を担当する組織に影響力を行使することを防止する点にある。FLUsに属する典型例は収益活動に関与する組織、IRMはリスク管理を担当する組織、IAは内部監査を担当する組織である。FLUsにはその活動に伴って発生するリスクの全てを適切に評価し効果的に管理する責任が課されている<sup>(26)</sup>。その結果、FLUsに属する従業員が自らの行動に伴って銀行が引き受けることになるリスクを意識することが期待されている<sup>(27)</sup>。また、FLUsに属する幹部社員が、IRM又はIAを監督することはできないと明示されている<sup>(28)</sup>。

第2に、OCC *New Guidelines*は、取締役会が*Framework*の策定と実施を監督する際に遵守すべき最低限の基準を定めている。OCC *New Guidelines*が取締役に要請する項目は、以下の通りである。

- |  |
|--|
| <p>III. STANDARDS FOR BOARD OF DIRECTORS</p> <ul style="list-style-type: none"><li>A. Require an effective risk governance framework</li><li>B. Provide active oversight of management</li><li>C. Exercise independent judgement</li><li>D. Include independent directors</li><li>E. Provide ongoing training to all directors</li><li>F. Self-assessments</li></ul> |
|--|

取締役会の役割と責任に関するOCCの提案に対しては、多くの批判が寄せられたようである。批判の主たる理由は、EPSの場合と同じく、監督機関である取締役会に経営者としての責任を課す点にあったようである<sup>(29)</sup>。

たとえば、A.の項目については、当初の提案（OCC *Proposed Guidelines*）では、“Ensure an effective risk governance framework”とされており、具体的には、①個々の取締役は銀行が安全性と健全性の基準に従って銀行業を営むことを監督する義務（duty）を負う、②取締役会には、①の義務と矛盾することなく、銀行がOCC *Proposed Guidelines*の要請する効果的な*Framework*を策定し実施することを確保すること（ensure）が要請される、③取締役会又は取締役会のリスク委員会には、

---

(26) 12 CFR 30 Appendix D, II C. 1.

(27) OCCは、金融危機において、銀行の事業を主導する従業員が本注本文で挙げたりスク意識を持っていた銀行の方が、損害が小さかったと指摘している。OCC *New Guidelines*, at 42.

(28) 12 CFR 30 Appendix D, I E. 7. (d) & 8. (e).

(29) OCC *New Guidelines*, at 70-71.

*Framework* の変更の全てを承認することが要請される、と定められていた<sup>(30)</sup>。OCC *Proposed Guidelines* が“ensure”という表現を用いていることに対して、取締役会に日常的な銀行の業務に関与することを要求していると解釈される懸念があること等を根拠として、多くの批判が寄せられた。OCC は、取締役会は伝統的に戦略的判断と監督の役割を担うものと考えられてきたこととの整合性を図るために、ensure や duty という用語を改めることにした<sup>(31)</sup>。①については、個々の取締役は銀行が安全性と健全性の基準に従って銀行業を営むことを監督することを要請される(should)、と改められた。②については、取締役会は経営者に対して *OCC New Guidelines* が定める最低限の基準を満たす効果的な *Framework* を策定し実施することが要請される、と改められた。また、同様の観点から、③について、取締役会又は取締役会のリスク委員会の承認が必要となる *Framework* の変更は、重要な (significant) ものに限定されることになった<sup>(32)</sup>。

B の項目について、OCC *Proposed Guidelines* は、以下の2点を定める<sup>(33)</sup>。①取締役会は銀行によるリスク引受け行為を積極的に監督し (actively oversee)、経営者に *Framework* を遵守させることが要請される。②積極的な監督を行うに際して、取締役会は、経営者によって行われる提案と決定によって銀行が *Framework* において許容されている以上のリスクをとることになる場合や銀行の安全性と健全性が害される可能性がある場合には、質問をし、異議を唱え、必要があれば反対することが要請される。これに対しては、取締役会と経営者の関係を悪化させる、両者の間で開かれた率直な意見交換が行われなくなる、取締役会が経営者を積極的に監督することを求めることは取締役会が経営者としての役割を引き受けることを意味するといった批判がなされた<sup>(34)</sup>。OCC は、取締役会が銀行によるリスク引受け行為を理解した上でそれらを監督することが重要であることを理由にして、①の基本的な枠組みを維持した<sup>(35)</sup>。ただし、取締役会と経営者の役割が区別されることを明らかにするために、取締役会は、②の要請を効果的に果たすために、IRM と IA によって準備されたりスク

---

(30) *OCC New Guidelines*, at 71. なお、*OCC Proposed Guidelines* は、<http://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2014/nr-occ-2014-4a.pdf> において公表されている。

(31) *OCC New Guidelines*, at 71-73.

(32) 12 CFR 30 Appendix D, III A. 1.

(33) *OCC New Guidelines*, at 73.

(34) *OCC New Guidelines*, at 73.

(35) OCC は、取締役会が経営者に対して credible challenge を行うことを期待しており、取締役会がこのような期待に応えるためには、銀行のリスク引受け行為を包括的に理解している必要があると評価している。このような評価は、金融危機のさなかに、このような理解を欠いている取締役が見られたという OCC の経験に基づいている。*OCC New Guidelines*, at 74.

の評価や報告に依拠してもよいことが明示された<sup>(36)</sup>。

Dの項目では、銀行は少なくとも2名の独立取締役を有することが要求されている。銀行又は銀行持株会社の経営者は、銀行の独立取締役となることはできない。独立取締役を要求する理由として、取締役会による効果的かつ独立した立場からの経営者の監督が可能になること、並びに銀行の独立取締役は親会社である銀行持株会社の取締役を兼任することができるが、この場合には、当該取締役が、銀行持株会社が銀行の引き受けるリスクに影響を与える決定をする際に銀行の安全性と健全性を考慮することが期待されること、が挙げられている<sup>(37)</sup>。独立性の基準は、EPSにおける独立性との整合性に配慮して定められている<sup>(38)</sup>。具体的には、①現在、銀行持株会社又は銀行の役員又は従業員でなく、かつ、過去3年間においてこれらの地位に就いたことがないこと、②現在、銀行持株会社又は銀行の上級役員（FRB Regulation O § 215.2(e) (1), 12 CFR 215.2(e) (1)）である者又は過去3年間においてこれらの地位にあった者の近親者（FRB Regulation Y § 225.41(b) (3), 12 CFR 225.41(b) (3)）ではないこと、③OCCに対して、1934年証券取引所法6条に従いSECに登録された証券取引所の上場規則の下で独立取締役と評価されることが十分に示されること、である<sup>(39)</sup>。

第3に、OCC *New Guidelines*に基づき銀行が整備することが要請される *Framework* と当該銀行を支配する銀行持株会社がEPSなどに基づき備えなければならないリスク管理システムの関係について、一定の条件を充たす場合、銀行は銀行持株会社のシステムを完全に又は修正を施した上で、利用することができる。このような条件とは、①銀行持株会社のリスク管理システムが *Framework* と同様の基準を満たしていること、②銀行持株会社と銀行とで、それらが引き受けているリスクの内容（risk-profile）が実質的に等しいこと、③銀行が②であると評価したことを書面によって示したこと、である<sup>(40)</sup>。

①～③の条件が満たされれば、銀行は銀行持株会社のリスク管理システムをOCC *New Guidelines* が要請する *Framework* として利用できるため、銀行持株会社のリスク管理システムとは別のシステムを別に整備する必要はない。①～③の条件が満たされない場合、銀行は、銀行持株会社のリスク管理システムを利用することはできず、

---

(36) OCC *New Guidelines*, at 73-74.

(37) OCC *New Guidelines*, at 76.

(38) OCC *New Guidelines*, at 77.

(39) 12 CFR 30 Appendix D, III D. 1.-3.

(40) 12 CFR 30 Appendix D, I. 3. この評価は、少なくとも毎年、IRMによって行われる *Framework* の再評価とその見直しと平仄を合わせて行うことが要請される。

*Framework* を独自に整備することが要請される<sup>(41)</sup>。そして、*Framework* には、リスク管理と監督官庁への報告に実効性を持たせるために、銀行が引き受けているリスクの内容と銀行持株会社の引き受けているリスクの内容を容易に判別することができること、並びに銀行の安全性と健全性が親会社の取締役会と経営者によってなされる判断によって害されないこと、の双方を確保することが要請される<sup>(42)</sup>。

銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用できるための要件②を充たすことは、必ずしも容易ではないと理解されているようである。*OCC New Guidelines* は、銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の95%以上を占める場合には、要件②を充たすとする<sup>(43)</sup>。銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の95%未満である場合、銀行は総資産の割合以外の事実に基づき要件②を充たすということを OCC に書面で申し立てることが認められている<sup>(44)</sup>。金融グループの頂点に位置する銀行持株会社は、既に述べたように、FRB の *EPS* などに基づき、当該グループ全体の事業活動に伴い銀行持株会社が引き受けるリスクを管理するための仕組みを整備しなければならない。銀行持株会社の傘下にある銀行が自分自身でリスク管理システムを整備しなければならない場合には、銀行持株会社と銀行の2つのリスク管理システムの間で重複や非効率が発生する可能性がある。*OCC New Guidelines* とほぼ同じ内容を提案していた *OCC Proposed Guidelines* に対しては、このような観点から数多くの批判が寄せられたようである<sup>(45)</sup>。

しかし、OCC は、このような批判の多くを受け入れなかった。*OCC New Guide-*

---

(41) *OCC New Guidelines*, at 11-12.

(42) 12 CFR 30 Appendix D, I. 5. なお、銀行が独自に *Framework* を整備することが要請される場合でも、OCC との相談の上で、銀行持株会社のリスク管理システムの一部を *Framework* に組み込むことや利用することが許される場合がある。12 CFR 30 Appendix D, I. 6.

(43) 12 CFR 30 Appendix D, I. 4. 銀行の総資産は Federal Financial Institutions Examination Council Consolidated Report of Condition and Income に基づき、銀行持株会社の総資産は Form FR Y-9C に基づき判断され、四半期連続で前者の平均が後者の平均の95%以上となる場合に、要件が充たされる。

(44) 12 CFR 30 Appendix D, I. 4.

(45) *OCC New Guidelines*, at 9-10. リスク管理システムの重複と非効率という観点からなされた具体的な批判として、銀行持株会社のリスク管理システムとは別に銀行自身のリスク管理システムが存在することによって銀行のリスク管理システムが金融グループのリスク管理システムから排斥されてしまうこと、Dodd-Frank 法は銀行持株会社が銀行にとっての“source of strength”としての役割を果たすことを要求していることと整合しないこと、銀行持株会社のリスク管理システムと銀行のリスク管理システムの間要求される独立性の程度が不明確であること等を挙げることができる。その他に、他の規制 (12 CFR 243.48(a)(3)(i)(b)) との調和の観点から95%という数値基準を85%に引き下げべきとの批判もなされたようである。

lines が OCC Proposed Guidelines から大きく改めたのは、OCC Proposed Guidelines では要件②の充足に際して総資産額以外に貸借対照表に計上されない資産の割合を基準に含めていたことを基準の明確化のため取りやめたこと、銀行が独自にリスク管理システムを整備することが要請される場合に OCC New Guidelines の目的と整合する範囲で銀行持株会社のリスク管理システムの一部を利用できることを明示したことに限られる<sup>(46)</sup>。後者について、OCC は、OCC Proposed Guidelines も OCC New Guidelines も、銀行が Framework を策定する際に銀行持株会社のリスク管理システムの一部を利用することを、それが適切な場合には禁止していないこと、適切な場合には銀行持株会社の従業員が利用することなど、銀行は銀行持株会社のリスク管理システムを利用することが推奨されると明示している<sup>(47)</sup>。

OCC は、銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用できるための要件として要件②並びに銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の 95% 以上という高い基準を維持することは、金融グループの傘下にある銀行の健全性を維持するために必要であるとの考えを明示している。このような評価に至った理由として、OCC は、金融危機のさなかにおいて、金融グループの頂点に位置する銀行持株会社がリスク管理を子会社ごとではなく事業部門ごとに行っていたことが、OCC と銀行の取締役会が銀行の引き受けていたリスクを正確に評価することを妨げていたことを挙げている。また、銀行持株会社の取締役会と経営者の中には、許容不可能なリスクを引き受けさせていたものが存在しており、“source of strength”としての機能を果たさなかったことも指摘している<sup>(48)</sup>。その一方で、OCC は、銀行持株会社のリスク管理システムとその傘下にある銀行のリスク管理システムは目的が異なることを認識しつつ、両者は相互補完関係（complementary）にあることも指摘している。前者では、銀行持株会社の取締役会と経営者は傘下の子会社の法人格を越えてグループ全体を対象としてリスク管理を行う必要があることに対して、後者では、子銀行のリスク管理のみが対象となる。しかし、両者のリスク管理システム間の効率性とシナジーの発生を促すため、子銀行は銀行持株会社と密接な関係を維持することも要請されている<sup>(49)</sup>。

---

(46) OCC New Guidelines, at 11 & 13.

(47) OCC New Guidelines, at 13. そのような例として、銀行持株会社と銀行とで CRE や CAE を同一人物が務めることが挙げられている。

(48) OCC New Guidelines, at 12.

(49) OCC New Guidelines, at 14.

## 4 我が国への示唆

### (1) リスク管理システムの重要性

金融危機後に行われた金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する制度改正の背景には、金融機関が過剰なリスクを引き受けていたことが金融危機をもたらした原因の1つであるという認識があるように思われる。ただし、金融機関のコーポレート・ガバナンスが金融機関の行動に与える影響は複雑である（加藤 [2016] 74-85 頁）。

たとえば、金融危機が深刻化する前から、コーポレート・ガバナンスによって経営者が株主利益を追求するように十分に動機付けられている場合、金融機関の経営者が株主利益の観点からは望ましいが社会全体にとっては望ましくないリスクを銀行に引き受けさせてしまう可能性があることが指摘されていた（Macey & O'Hara [2003b] at 339）<sup>(50)</sup>。また、金融機関の株主は、“*too-big to-fail*” と評価されるようなコングロマリットを解体するのではなく維持するインセンティブを持つと指摘する見解もある（Roe [2014] at 1421-22）。これに対して、経営者が株主利益を無視した自己利益追求行為を行い、それが金融機関による過剰なリスクテイキングにつながった可能性も指摘されている（Zingales [2009] at 413-415）<sup>(51)</sup>。その他に、株主利益の内容を分散投資を行う投資家の観点から再構成し、その破綻が金融システムや経済全体に損害を与えるような金融機関が過剰なリスクを引き受けることによって systemic risk が増加すれば分散投資を行う投資家も損害を被るのであるから、この点で株主利益と金融監督

---

(50) 金融危機後にも同様の主張がなされたことがある。See, e.g., Bratton & Wachter [2010] at 658（株主中心主義（“A shareholder-based agency model of corporation”）は、経営者に、ある単純な命令を与える。それは、あらゆる状況において、株式の市場価格を最大にするように経営を行えということである。それは、まさに破綻した金融機関が最近行っていたことである）、719（株式市場は銀行が引き受けていたリスクの量を過小評価していた）、720-721（株式市場は、より高いレバレッジをかけてリスクが高い融資をする銀行を高く評価し、そうではない銀行を低く評価していた）。

(51) 具体的には、2007年から2008年にかけて発生した金融危機によって、長期的な企業価値を破壊することになることを厭わず短期的なボーナスを得ようとした経営者が過剰なリスクテイキングを行っていたことが明らかになり、また、主要金融機関の破綻により、適切なリスク管理と取締役会の accountability が欠如していることが明らかになった（Zingales [2009] at 413）、真の問題は取締役の選任方法を主たる原因とする経営者の株主に対する accountability の欠如であり、この問題を解決するためには機関投資家に取締役候補者の推薦を認める必要がある（*id* at 414）、経営者に短期的利益を追求させた原因は、株主にあるのではなく、取締役会の株主に対する accountability の欠如にあったのであって、経営者に支配されている取締役会は株価変動に極端に神経質になるが、取締役会の役割は株価を盲信するのではなく株主利益の最大化を図ることであり、正統性が高い取締役会の方が理由のない株価変動に抵抗することが可能となる（*id* at 415）、といった指摘がなされている。



規制の目的は一致すると主張する見解もある (Armour & Gordon [2014] 53-56)。

コーポレート・ガバナンスの目的の1つは、経営者を株主利益最大化の観点から規律することにあると思われる。これに対して金融機関のコーポレート・ガバナンスには、金融機関の健全性など金融監督規制の目的に資することも求められる。金融危機は、株主利益最大化原則という会社法の一般原則と金融監督規制の関係を見直す契機となったように思われる。しかし、金融機関について株主利益最大化原則を放棄することは、株式会社形態で金融業が営まれることによって生じる種々の便益も放棄することを意味することに留意する必要がある (加藤 [2016] 94-96 頁)。

本稿が紹介したFRBの理事である *Tarullo* の見解も、金融機関においても株主利益最大化原則を維持することを暗黙の前提としつつ、金融監督規制の目的を達成するためには金融機関のコーポレート・ガバナンスに金融監督規制による何らかの対処が必要であることを示している。そのような対処の中心となるのは、金融機関によるリスク管理システムであると思われる。本稿が紹介したFRBとOCCによる規制も、銀行持株会社および国法銀行のリスク管理システムを対象とするものであった。

3で紹介したように、金融監督規制の観点から金融機関が備えるべきリスク管理システムの内容は幅広い。このようなリスク管理システムが金融機関のコーポレート・ガバナンスで果たすべき役割について、以下の3点を指摘したい。

## (2) リスク管理システムと株主利益

第1に、*Tarullo* も指摘するように、金融機関がリスク管理システムを備えることは、金融監督規制の観点からだけでなく、金融機関の株主にとっても様々な便益をもたらす可能性があるように思われる。金融危機が深刻化した原因の1つとして、経営者の行動を監督すべき取締役会が、経営者が金融機関に引き受けさせたリスクの内容を理解していなかったことがあるように思われる (法律問題研究会 [2012] 9 頁)。金融機関の経営者または取締役会が金融機関の引き受けるリスクの内容を理解していなかったことが、金融機関をハイリスク・ハイリターンの戦略に向かわせたのであれば、リスク管理システムの存在は経営者または取締役会をより慎重にさせるという意味で、金融機関が株主利益最大化の観点から望ましい程度のリスクを引き受けることを阻害する可能性がある。しかし、金融機関の経営者および取締役会が金融機関の引き受けているリスクの内容を正確に把握できていないということは、金融機関は株主・投資家に対して投資判断に必要な情報を適切に提供できないということ意味するように思われる。

### (3) 金融監督規制における金融機関の取締役会の位置づけ

第2に、FRBとOCCの規制を巡り、金融機関の取締役会の位置づけについて、金融監督行政と金融機関の間に意見の相違が存在したように思われる。結果としてFRBもOCCも譲歩したようであるが、当初、FRBとOCCは金融機関がリスク管理システムを構築および運用する際に取締役会が積極的に関与することを求めていた。このような要請に対して、金融機関は、いわゆるモニタリング・モデルにおいて取締役会に期待される役割を超え、異論を唱えていたように思われる。確かに、モニタリング・モデルにおいて取締役会に期待されるのは、経営者の監督である（大杉 [2013] 122頁）。しかし、モニタリング・モデルが金融機関の取締役会のあり方として最適であるかは検証されてもよいように思われる。モニタリング・モデルが一般的な取締役会の役割として優れているとしても、会社が営む事業類型によっては、モニタリング・モデル以外の取締役会の形が金融監督規制など業規制の観点から望ましいと評価されることもあるように思われる。

### (4) 銀行持株会社の傘下にある銀行のリスク管理システムの意義

第3に、FRBとOCCのそれぞれがリスク管理システムに関する規制を有することによって、銀行持株会社を頂点とする金融グループは、銀行持株会社を対象としたリスク管理システムだけではなく、傘下の銀行を対象としたリスク管理システムも備える必要がある。前述したように、OCCの規制に関しては、銀行持株会社の傘下にある国法銀行についても原則として独自のリスク管理システムの整備を求めることの是非が活発に議論された。

OCCは、金融危機の経験から、グループの頂点に位置する銀行持株会社がグループ全体を対象としたリスク管理システムを備えているだけでは、傘下の国法銀行の健全性を維持するためには不十分であると主張していた。しかし、OCCは、監督官庁として、銀行持株会社の傘下にある国法銀行に独自のリスク管理システムの整備を求めることについて、一種の私的利益を有していることに留意されるべきである。なぜなら、銀行持株会社の傘下にある国法銀行であっても、その健全性に疑問が生じる場合には監督官庁としてのOCCの評判が毀損するからである。銀行持株会社と国法銀行についてFRBとOCCという異なった監督官庁が存在する場合、OCCは国法銀行の健全性の維持自体に利害関係を有するのである。

OCCが自らの監督官庁としての評判を維持するために行動することは、金融監督規制全体の構造に歪みをもたらす可能性がある。銀行持株会社の傘下にある国法銀行の健全性も銀行持株会社が構築するリスク管理システムを通じて十分に守られるので

あれば、OCCの規制は費用対便益の観点からは否定的に評価されるべきことになる。しかし、銀行持株会社と国法銀行の関係によっては、国法銀行自身はその健全性維持のためにリスク管理システムを備える必要性が高まるように思われる。たとえば、銀行持株会社が国法銀行以外に数多くの子会社を有する場合には、銀行持株会社にとっての国法銀行の重要性は相対的に減少する。このことは、銀行持株会社の利益と国法銀行の利益が乖離する可能性があることを示唆しているように思われる。OCCの規制においても例外的に国法銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用することが認められる場合があるが、その要件の設定に際しては銀行持株会社と国法銀行が共通の利害関係を有しているか否かが重視されているように思われる。

OCCの規制に関連して意識的に論じられているわけではないが、銀行持株会社の傘下にある銀行が独自のリスク管理システムを整備すべきか否かに関して、銀行持株会社の株主利益と傘下の銀行の利益の調整も重要な問題であるように思われる。銀行持株会社は銀行を支配しているが、銀行持株会社が銀行の支配株主としてどのように行動するかは、銀行持株会社の経営者の行動によって決まる。アメリカの上場会社では、いわゆる株主と経営者のエージェンシー問題は、ほぼ解決されたと主張されることがある（Rock [2013] at 1909）。このことは、上場会社の経営者は株主利益最大化を目指して行動するようになりかなりの程度まで規律付けられていることを意味する。銀行持株会社の経営者がその株主の利益最大化のために行動するように規律付けられているのであれば、銀行持株会社は銀行の支配株主として銀行持株会社の株主のために影響力を行使するであろう。

銀行持株会社が、銀行に対して銀行持株会社の株主の利益最大化の観点から影響力を行使するのであれば、銀行持株会社の傘下にある銀行と上場会社である銀行の間に大きな差異は無いということになる。そして、株式会社形態をとる金融機関においても株主利益最大化原則が維持されるべきとしても、株主が金融機関の経営者に対してどの程度の影響力を行使することが望ましいか否かが別に問題となり得る。たとえば、Dodd-Frank法は、一定の持株要件を充たす株主が会社の行う委任状勧誘を利用して役員候補者を指名すること（proxy access）や上級役員の報酬について株主総会の承認を必要とすること（say on pay）に関連する条文など、株主の権限拡大につながる条項を有している。しかし、このような条項によって拡大された権限が、金融機関の経営者にハイリスク・ハイリターン戦略をとらせるために利用される可能性があることについて懸念が表明されている（Bruner [2012] at 319-320; Sepe [2012] at 229-31; Coffee [2012] at 1049.）。

確かに、銀行持株会社の傘下にある銀行が独自にリスク管理システムを有すること

は、銀行持株会社の経営者を通じてその株主が銀行にハイリスク・ハイリターン戦略をとらせることへの防波堤になるという意味があるかもしれない。しかし、このような防波堤が必要になるのは、銀行持株会社のレベルで経営者と株主のエージェンシー問題がかなりの程度まで解決されているというアメリカ固有の事情が存在する可能性があることに留意されるべきであろう。

## 参考文献

- ・大杉 [2013] 大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済：モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営」金融研究 32 巻 4 号 105 頁以下 (2013)。
- ・加藤 [2013] 加藤貴仁「企業結合法制と銀行規制の関係について」金融法務研究会報告書 (23) 『金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的問題』1 頁以下 (2013 年)。
- ・加藤 [2016] 加藤貴仁「金融機関のコーポレート・ガバナンス：会社法と金融規制の関係に関する一考察」金融研究第 35 巻第 1 号 71 頁以下 (2016 年)。
- ・法律問題研究会 [2012] コーポレート・ガバナンスに関する法律問題研究会「株主利益の観点からの法規整の枠組みの今日的意義」金融研究 31 巻 1 号 1 頁以下 (2012 年)。
- ・Armour & Gordon [2013] Armour, John and Gordon, Jeffrey N., Systemic Harms and Shareholder Value (August 2013). ECGI - Law Working Paper No. 222; Columbia Law and Economics Working Paper No. 452. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2307959>, ©John Armour and Jeffrey Gordon 2013.
- ・Armour & Gordon [2014] John Armour & Jeffrey N. Gordon, *Systemic Harms and Shareholder Value*, 6 J. Legal Analysis. 35 (2014).
- ・Tarullo [2014] Daniel K. Tarullo, *Corporate Governance and Prudential Regulation* (2014), available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20140609a.htm>.
- ・Cheffins [2014] Cheffins, Brian R., The Corporate Governance Movement, Banks and the Financial Crisis (January 1, 2014). European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 232/2014; University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 56/2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2365738> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2365738>.
- ・Bratton & Wachter [2010] William W. Bratton & Micael L. Wachter, *The Case Against Shareholder Empowerment*, 158 U. Pa. L. Rev. 653 (2010).

- Bruner [2012] Christopher M. Bruner, *Corporate Governance Reform in a Time of Crisis*, 36 J. Corp. L. 309 (2012).
- Bruner [2013] Christopher M. Bruner, Conceptions of Corporate Purpose in Post-Crisis Financial Firms, 36 Seattle U. L. Rev. 527 (2013).
- Carnell et al. [2013] Richard Scott Carnell, Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *The Law of Financial Institutions* (5<sup>th</sup> ed. 2013).
- Coffee [2012] John C. Coffee, *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 97 Cornell L. Rev. 1019 (2012).
- Kahan & Rock [2010] Marcel Kahan & Edward Rock, *Embattled CEOs*, 88 Tex. L. Rev. 987 (2010).
- Macey & O'Hara [2003a] Macey, Jonathan R. And O'Hara, Maureen, *The Corporate Governance of Banks*. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=795548>.
- Macey & O'Hara [2003b] Jonathan R. Macey & Maureen O'Hara, *Solving the Corporate Governance Problems of Banks: A Proposal*, 120 Banking L.J. 326 (2003).
- Macey & O'Hara [2016] Macey, Jonathan R. and O'Hara, Maureen, *Bank Corporate Governance: A Proposal for the Post-Crisis World* (2016). Economic Policy Review, Issue Aug, pp. 85-105, 2016. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2828076>.
- Mehran et al. [2011] Mehran, Hamid , Morrison, Alan D. and Shapiro, Joel D., *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?* (June 1, 2011). FRB of New York Staff Report No. 502. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1880009> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1880009>.
- Rock [2013] Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder-Centric Reality*, 161 U. PA. L. REV. 1907 (2013).
- Roe [2014] Mark J. Roe, *Structural Corporate Degradation Due to Too-Big-To-Fail Finance*, 162 U. Pa. L. Rev. 1419 (2014).
- Sepe [2012] Simone M. Sepe, *Regulating Risk and Governance in Banks: A Contractarian Perspective*, 62 Emory L.J. 327 (2012).
- Zingales [2009] Luigi Zingales, *The Future of Securities Regulation*, 47 J. Acc. Res. 391 (2009).