

# 第4章 金融機関のガバナンス

## ——ソフトローや海外の動向からの示唆

神田 秀樹

### 1 はじめに

本稿の目的は、金融機関のガバナンスを考えるうえで参考となりそうなソフトローや海外の動向について、いくつかの例を取り上げて検討することにある。網羅的に取り上げることはできないが、近年の若干の動向を取り上げてその意義などの基本的な点を指摘することとする。なお、ソフトロー等による近年の規範形成は、金融機関に特有のものというよりも、上場会社一般に適用されるものが多く、本稿でもそれらに言及するが、それらは金融機関（銀行持株会社や銀行）であっても適用されるものである。

### 2 国内のソフトロー

#### (1) コーポレートガバナンス一般

日本における上場会社のコーポレートガバナンスに関する規範は、会社法だけでなく、金融商品取引法、そして金融商品取引所の規範等によって形成されている。

政府は、平成25年6月14日に、日本経済の再生に向けた「3本の矢」のうちの3本目の矢である成長戦略に関して「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」を閣議決定し、さらに、平成26年6月24日に、「日本再興戦略」改訂2014を閣議決定したが、これらにおいてもコーポレートガバナンスの強化のための施策がうたわれている。

まず、ソフトローとはいえないが、金融商品取引法に基づく企業内容等の開示に関する内閣府令において、次の事項等が定められている。①有価証券報告書等における「コーポレートガバナンス体制」「役員報酬」「株式保有の状況」の開示（平成22年3月31日施行）（年間1億円以上の報酬等を受けた者は、個別開示）、②臨時報告書における株主総会での議決権行使結果の開示（平成22年3月31日施行）。また、東京

証券取引所の自主規制として、一般には、適時開示制度、コーポレートガバナンス報告書の提出および企業行動規範があるが、主要なものとして、次の規制が定められている。①独立役員制度（平成21年12月30日施行、平成24年5月10日一部改正施行、平成26年2月10日一部改正施行）、②支配株主による権限濫用を防止するための施策（平成22年6月30日施行）。

次に、ソフトローといえるものに、以下のものがある。

平成26年2月26日に、金融庁は、日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会「『責任ある機関投資家』の諸原則：日本版スチュワードシップ・コード」を定め、機関投資家の行動基準を定めた。その後3か月ごとに、このコードの受入れを表明して届出をした機関投資家のリストが公表されている。この日本版スチュワードシップ・コードは、イギリスのそれを参考として策定されたものである（解説として、神作裕之「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向——スチュワードシップ・コードを中心として」商事法務2030号11頁以下（平成26年）参照）。

平成27年3月5日に、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が上場会社向けに「コーポレートガバナンス・コード原案」を策定した。このコードは、東京証券取引所において規範化され、平成27年6月1日から適用されている。

コーポレートガバナンス・コードは、①株主の権利・平等性の確保、②株主以外のステークホルダーとの適切な協働、③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会等の責務、⑤株主との対話について、5つの基本原則・30の原則・38の補充原則を定めている。これら73の規範は、どの規範も、スチュワードシップ・コードにおけるものと同様、原則主義（プリンシプルベース）とされており、また、「コンプライ・オア・エクスプレイン」規範とされている。すなわち、各規範を実施することが強制されるのではなく、実施しない場合は実施しない理由を説明することが求められる。ただし、規範を実施しない場合に実施しない理由を説明しないと上場規則違反となる。なお、コードの基本原則・原則・補充原則のすべてがコンプライ・オア・エクスプレイン規範として適用されるのは本則市場（1部および2部市場）の上場会社である（それ以外の市場の上場会社には基本原則だけがコンプライ・オア・エクスプレイン規範として適用されるが、原則と補充原則も尊重されるべき規範ではあるとはいえ

る)。また、規範を実施しない場合における理由の説明は、毎年上場会社が証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書において行われる。

このコード原案では、コーポレートガバナンスを「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する」と定義している。このコードが参考とした OECD（経済協力開発機構）の「コーポレートガバナンスに関する諸原則」（1999 年制定・2004 年改訂）も 2015 年 9 月に改訂され、「G20/OECD コーポレートガバナンス原則」となって現在に至っている。

コーポレートガバナンス・コードの施行後も、金融庁の「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」において重要な議論がされているほか、東京証券取引所の「上場制度整備懇談会」においても上場会社向けの規範のあり方について引き続き重要な検討が行われている。以上のほか、経済産業省の「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」（報告書を平成 27 年 4 月に公表）、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」（報告書を平成 27 年 7 月に公表）および「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」（報告書を平成 28 年 4 月に公表）でも多くの提言がされており、また、商事法務研究会における「会社法研究会」において制度の課題等についての詰めた議論がされている。

これらのコードに示される規範はいわゆるソフトローであり、直ちに法的な拘束力までは有しないものの、ベスト・プラクティスの形成を目指す知恵であると考えられる。今後、日本では、ハードローとソフトローの最適な組合せは何かということが、重要な課題になる。

## （2）コーポレートファイナンス

東京証券取引所の自主規制として、——ソフトローとはいえないが——、次のものがある。①第三者割当てに関する規制（平成 21 年 8 月 24 日施行）、②ライツ・オフリングに関する規制（新株予約権証券の上場制度の見直し）（平成 26 年 10 月 31 日施行、一部は平成 26 年会社法改正の施行日に施行）。

また、ソフトローといえるものとして、次のものがある。①日本証券業協会「会員

の公募増資等の引受けに係る行動規範」(平成 25 年 3 月 21 日)、②日本取引所自主規制法人「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」(平成 26 年 10 月 1 日施行)。

この「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」の内容は、①企業価値の向上に資する、②既存株主の利益を不当に損なわない、③市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない、④適時・適切な情報開示により透明性を確保するの 4 つである。そして、趣旨等については、次のように説明されている。

「上場会社が、エクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことは、資本市場の本来的機能を活用するものであり、尊重されるべきものであるが、法令や取引所規則等のルールに違反しない限り何をしても構わないという安易な考え方は適切ではない。資本市場を取り巻く環境が日々変化する中、取引所が的確な対応を行っていくためには、必要に応じてルールの見直しを行っていくことが重要であるが、いかにルールを見直しても、対応し難い事案が現れる。日本取引所自主規制法人(以下「当法人」という)が自主規制業務を行う中で、上場会社の中には形式的なルールの遵守さえすれば良いとの認識がありうること、調達資金が事業資金として有効に活用されることなく法令や取引所規則等に違反するとは言えない複数の行為を介して最終的に特定の個人・法人に流出している事案も散見される。当法人は、このような事案に柔軟に対処するために、ルール・ベースのアプローチに加えて、プリンシプル・ベースのアプローチを組み合わせることが有効であると考えている。

ここで言うプリンシプル・ベースのアプローチとは、上場会社や市場関係者が、尊重すべき原理・原則(プリンシプル)を確認し、共有することで、各々がその持ち場に即した規範意識を働かせ、自主的に行動していくことにより、資本市場全体の質的向上の実現を目指すことである。この点、本プリンシプルは、法令・取引所規則等のルールで定められている最低限の規律にとどまらず、資本市場を利用して資金調達を行う場合に依拠すべき基本的な考え方を示すものであり、ルールのように上場会社や市場関係者の行動を一律に拘束するものではない。

当法人は、本プリンシプルが上場会社や市場関係者によって共有されることによって、以下の効果もたらされることを期待している。①上場会社においては、明示的なルールがない場合やルールの解釈が分かれる場合であっても、プリンシプルによって、エクイティ・ファイナンスの実施にあたり指針とすべき基本的な考え方に照らした上で経営判断を行うことが可能となる。②引受人や証券会社、弁護士、公認会計士、コンサルタント等上場会社に対してアドバイスを提供する市場関係者において

は、プリンシプルに示された基本的な考え方を十分に理解したうえ、上場会社がかかる基本的な考え方から逸脱することのないよう助言を行い、その適切な経営判断に貢献していくことができる。③株主や投資者においては、プリンシプルが、上場会社の実施するエクイティ・ファイナンスの適切性を判断する際の拠り所となるため、より合理的な投資判断を行うための基礎とすることができる。④金融商品取引所においては、自主規制業務の過程で、プリンシプルに示された基本的な考え方に沿って上場会社や市場関係者との対話を行うことが可能となる。また、直接に適用可能なルールが見当たらない場合や包括的ルールを解釈・適用する場合には、プリンシプルに示された基本的な考え方が判断の指針となり、より実態に即した的確な対応が可能となる。」

### 3 海外の動向

#### (1) コーポレートガバナンス一般に関するソフトロー

前述したが、日本のコーポレートガバナンス・コードが参考とした OECD（経済協力開発機構）の「コーポレートガバナンス原則」（1999年制定・2004年改訂）は、2015年9月に改訂が行われ、「G20/OECD コーポレートガバナンス原則」となって現在に至っている。

OECD の今回の改訂作業は、G20 および FSB（金融安定理事会）の要請等に基づくものであり、今回の改訂版を見ると、①株式市場について新しく章を設けていること、②利害関係者間取引について重視していること、③エンフォースメントを重視していることに特徴がある。

また、イギリスでは、2016年7月に、同国のコーポレートガバナンス・コード（最新版は2016年4月）の設定主体である FRC（Financial Reporting Council）が「Corporate Culture and the Role of Boards」と題する報告書を公表しており、注目される。

#### (2) 金融機関のガバナンス

BCBS（バーゼル銀行監督委員会）が「銀行向けコーポレートガバナンス原則」を定めている。これは、世界金融危機（BCBSによれば2008年から2009年）を受けて、2010年に改訂されたものであるが、それを再度改訂する作業がされ、2015年7月に改訂版が公表されている。これは、銀行の適切なリスク管理に重点が置かれてい

る。とくに、銀行の健全性確保の観点からリスクガバナンスについて踏み込んだ規範を提示しようとしている。また、OECDのコーポレートガバナンス原則との関係に言及されているほか、グループに関する原則があるが、そこでは親会社の取締役会の責任と複雑なグループ構造の問題が重視されている。なお、リスク管理および監督の観点からグループを視野に入れたリスク管理および監督の重要性が指摘されている。

## 4 若干の検討

### (1) BCBSのルール

BCBSのウェブサイトでは、かつては次のように述べられていた。「The Committee does not possess any formal supranational supervisory authority, and its conclusions do not, and were never intended to, have legal force. Rather, it formulates broad supervisory standards and guidelines and recommends statements of best practice in the expectation that individual authorities will take steps to implement them through detailed arrangements - statutory or otherwise - which are best suited to their own national systems. In this way, the Committee encourages convergence towards common approaches and common standards without attempting detailed harmonisation of member countries' supervisory techniques.」

現在は、次のように述べられている。

「The Committee's decisions have no legal force. Rather, the Committee formulates supervisory standards and guidelines and recommends sound practices in the expectation that individual national authorities will implement them. The Committee encourages full, timely and consistent implementation of its standards by members and, in 2012, began monitoring implementation to improve the resilience of the global banking system, promote public confidence in prudential ratios and encourage a regulatory level playing field for internationally active banks.」

BCBS（以下「バーゼル委員会」と略す）の策定する諸規範にもさまざまなものがあり、一律に論じることはできないと考えられる。自己資本規制（いわゆるバーゼル合意）のような規範は、実際には、メンバー国においては、これが国内法化され、したがってハードロー化される慣行があるうえ、メンバー国以外の国においても国内法化される傾向にある。上記の記述にあるように、バーゼル委員会参加者の間ですら国内法化する明示の約束は（少なくとも正式には）存在しない。しかし、この点につい

ては、バーゼル委員会参加者の間には、少なくとも黙示の合意は存在するといつてよいのではないかとと思われる。いずれにせよ、重要なことは、策定したルールに違反した場合のサンクションは何かということではないかとと思われる。この点については、公式にはピア・レビューといつて各国が国内法化するかどうかを国際機関が検証するプロセスで実効性が担保されているだけである。しかし、ある国が違反したような場合（たとえば日本がバーゼル合意を国内法化しなかったような場合）には、他国（たとえばイギリス）は相手国（日本）の金融機関の当該国（イギリス）における活動を認めないであろう。すなわち、ここには、国家管轄権についての重要な前提がある。すなわち、金融機関の免許付与はホーム国が担当するが、活動についてはホスト国が規制可能であるというルールである。

自己資本規制と異なり、コーポレートガバナンス原則等については、メンバー国においてハードロー化されるか否かは、必ずしも明らかとはいえないように思われる。なお、BCBSの銀行向けコーポレートガバナンス原則については、その主要な部分は、日本では、金融庁の監督指針等において実現されているものと見受けられる。

## （2） ソフトローの意義など

ソフトローは、その作成ないし成立（変化を含む）から適用そして実現（エンフォースメント）に至る局面において、多種多様である。そこで、いわゆる「下からのソフトロー」（私人によって自発的に生成されたソフトロー）と「上からのソフトロー」（主として規制分野において規制を補完するものとして自主規制機関その他の団体より策定されたソフトロー）を区分して研究することが有益であると考えられる（藤田友敬「星野教授の質問・コメントに対する補足説明」ソフトロー研究 12 号 133 頁以下（平成 20 年）参照）。以下は、市場取引分野におけるソフトロー研究についての概観である（拙稿「市場取引とソフトロー」ソフトロー研究 22 号 29 頁以下（平成 25 年）参照）。

### ① ソフトローの形成過程

ソフトローの形成過程（変更過程を含む。以下同じ）が興味深い。たとえば、第 1 に、会計規範があげられる。会計基準は、近年、日本を含めて、各国とも民間団体によって開発されるようになり、また、基準の国際的統一（コンバージェンス）が図られつつある（小賀坂敦「デファクト・スタンダードとしての会計基準の形成」ソフトロー研究 9 号 59 頁以下（平成 19 年）、小賀坂敦「会計基準のコンバージェンス」ソ

フトロー研究 18 号 7 頁以下（平成 23 年）。なお、このシンポジウムにおける筆者の総括コメント（ソフトロー研究 18 号 93 頁以下（平成 23 年））も参照）。小賀坂「会計基準のコンバージェンス」（上掲）によれば、「会計基準の国際的な収斂が図られてきたのは、基本的には、資本市場の国際化により証券投資が国境を越えて行われるようになったことにより、証券の投資家が財務諸表の国際的な比較可能性を要求し、また、証券の発行体が他国での資金調達を行う際に財務諸表の二重作成を行わなくて済むことを要望した結果と考えられる」という。こうした状況のなかで制度としての会計基準が規制当局によるのではなく民間団体によって開発されつつあることは、興味深い。

第 2 の例として、証券取引所（金融商品取引所）が作成するソフトローをあげることができる。このような証券取引所が策定する規範が上述した「下からのソフトロー」であるのか「上からのソフトロー」であるのかは、興味深い問題である（加藤貴仁「コーポレート・ガバナンスをめぐるルールのコンバージェンス」ソフトロー研究 18 号 55 頁以下（平成 23 年）。このシンポジウムにおける筆者の総括コメント（ソフトロー研究 18 号 93 頁以下（平成 23 年））参照）。

筆者は、日本における取引所による上場会社向けの規範は「上からのソフトロー」であると考えているが（ただし、ハードロー化されているものも少なくない）、証券分野では、そのような例は、他にも少なからず見られる。たとえば、上場会社の第三者割当てに関して日本証券業協会が定めた「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（現在のものは平成 22 年 4 月 1 日制定）がその例である。この指針は、日本証券業協会の会員が発行会社に要請をするという形をとっている。

また、第 3 に、別の例として、日本では、現在、「社債、株式等の振替に関する法律」（以下「振替法」と略す）のもとで、上場会社の株式はすべて振替株式となっているが、同法のもとで、発行会社は、正当な理由がある場合には、振替機関に対し、振替機関が定めた費用を支払って、いわゆる総株主通知をすることを請求することができる（振替法 151 条 8 項）。また、発行会社が、すべての株主ではなく特定の加入者が株主かどうか等を知りたい場合に備えて、特定の加入者の直近上位機関に対して、振替口座簿記録事項の提供を請求できる制度が用意されているが、この請求をする場合にも正当な理由が必要である（振替法 277 条後段）。これらの場合における「正当な理由」については、日本証券業協会の「証券受渡・決済制度改革懇談会」に

において解釈指針が定められている（証券受渡・決済制度改革懇談会「総株主通知等の請求・情報提供請求における正当な理由についての解釈指針」（平成19年5月22日了承、平成22年6月29日一部改正、同年7月1日適用））。

第4に、国際的な場面でのソフトローをあげることができる。筆者の見るところ、国際的な場面では、各国の政治的な状況や力関係等を反映して、上述した「上からのソフトロー」が形成される傾向にあるといえそうである（藤田友敬「国際商取引における規範形成：万国海法会を例として」ソフトロー研究12号107頁以下（平成20年）。金融分野についての筆者の論稿として、拙稿「金融危機後の金融規制に関する国際的なルール形成」法律時報84巻10号24頁以下（平成24年）参照）。こうした国際的な規範形成は、国内の規範形成と比べるとどのような点に共通点や相違点があるのかは、興味深い。このような場面では、国際機関によってソフトローが策定され、日本の場合には、それがハードロー化されるのが通常の姿であるが、そのプロセスは、条約が制定され、それが批准されるというプロセスとはさまざまな点で異なっており、興味深い。

## ② ソフトローとハードローとの併存

ソフトローのありようを見ると、ソフトローだけが存在する分野よりも、ソフトローがハードローと並存する分野が多く見られる。したがって、ソフトローの形成や適用といっても、ソフトローだけを独立して検討したのでは十分ではない。逆にいえば、このことは、ハードローについても、それだけを独立して研究したのでは十分でないことを意味する。ソフトローとハードローとを足し合わせて初めて、その分野における規範の全体像が明らかになる（たとえば、「＜シンポジウム＞企業社会における規範遵守：自発性とその限界」ソフトロー研究16号（平成22年）参照。このシンポジウムの筆者の総括コメント（ソフトロー研究16号59頁以下）も参照。なお、紛争解決という観点から「＜シンポジウム＞紛争解決におけるソフトとハードの交錯」ソフトロー研究14号（平成21年）参照）。しかし、一般的に言えば、規範の形成面だけを見ても、ソフトローとハードローとが互いにどのように影響を及ぼしながら形成されるのかを解明することは、容易ではなさそうである。

## ③ ソフトローおよびハードローが私人の行動に与える影響

なぜ人々はソフトローに従うのか、あるいは従わないのかという問いが、基本的な問いのひとつである。この点については、実証に基礎を置く社会科学としての規範研

究やそのための理論研究などが行われてきている。ソフトローおよびハードローについて、それらが果たす機能を理論的な研究を通じて明らかにしようとする試みがされてきている（「＜シンポジウム＞私的秩序の生成メカニズム：主体・過程・内容」ソフトロー研究12号（平成20年）、「＜シンポジウム＞統計的・計量経済学的手法と法制度」ソフトロー研究20号（平成24年）など）。そうした研究の方法論としては、主として経済学的手法が用いられてきているが（なお、ひとくちに経済学的手法といってもさまざまな手法がある）、他にも政治学や社会心理学の手法も有益であるように思われる。

### （3）原則（プリンシプル）主義

#### ① 歴史

日本の金融・証券の分野の規制において「プリンシプル」という手法が導入されたのは、2008年（平成20年）4月である。当時、金融庁では、2007年から、金融規制の質の向上（ベター・レギュレーション）という目標をかかげ、そのための大きな柱の一つとして、「ルールベースの監督とプリンシプルベースの監督の最適な組合せ」という考え方を示し、プリンシプルベースの監督の基軸となる主要なプリンシプルについて、関係する金融機関と議論を重ねた。その結果、2008年4月18日に「金融サービス業におけるプリンシプル」をとりまとめて公表した。このプリンシプルは、14の原則から構成されている。

#### ② プリンシプルによる監督の意義

なぜ、日本でプリンシプルによる監督が導入されたのか。その理由は、2008年にこれが導入された当時の金融庁長官であった佐藤隆文氏の講演において詳細に述べられている（<<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517.pdf>> および <<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517a.pdf>>）。

当時、日本では、金融行政において、①金融システムの安定、②金融サービスの利用者の保護、③公正・透明な金融・証券市場の確立という3つの目的をかかげたうえで、「ベター・レギュレーション」という規制の質の改善を目指した。そして、これを実現するために、佐藤氏は6つの着眼点を示している。それらは、①実効性、②効率性、③先見性、④透明性、⑤一貫性、⑥時代適合性である。

日本では、すべての金融機関が1990年代に大量の不良債権をかかえ、国を挙げてその処理に取り組んだという歴史がある。そこでは直接的な強い規制が行われた。そして、ようやく2000年代の後半ころに、金融セクターの健全性が改善した。そこ

で、それまでの規制のやり方を改善しようとしたのが「ベター・レギュレーション」であった。個々の金融機関がリスク管理をしっかりと行う力を身につけることが重要であり、当局が「これをしろ」と指図するのではなく、各金融機関が自らの状況に応じて自助努力をし、創意工夫をするということを重視することとした。

また、上記の不良債権問題のために、日本の金融・資本市場の世界の中での地位も低下した。そこで、日本の金融・資本市場の競争力の回復ということが重要な課題とされ、金融・証券規制の「質」というものがその規制が適用されるマーケットの競争力を左右する重要な要素であるという認識に立って、「ベター・レギュレーション」が提唱された。

ルールベースの規制とは、詳細なルールや規則を制定し、それらを個別事例に適用するというアプローチである。これに対して、プリンシプルベースの規制というのは、金融機関が尊重すべき主要な行動規範や行動原則をプリンシプルとして共有したうえで、各金融機関がより良い経営に向け自主的な取組みを行う、そして金融庁はそれを促す、ということに重点を置くアプローチである。

2008年以降、金融庁は「ルールベースの監督とプリンシプルベースの監督の最適な組合せ」を提唱しており、ルールベースとプリンシプルベースという2つのアプローチは二者択一の関係ではなくて、むしろ相互補完的な関係にある。たとえば、ルールベースの監督がなじむのは、不特定多数の市場参加者に共通のルールを適用するような場合であり、他方、プリンシプルベースの監督がなじむのは、金融機関の経営管理態勢の整備を促すような場合である。

また、同一の事案にルールベースの観点とプリンシプルベースの観点の両方から光を当てることが効果的なケースも多数ある。たとえば、形式的には法令違反に該当するようなケースであっても、内容が軽微であるとか、あまり悪質性が大きくない場合には、プリンシプルベースの観点から過大な行政対応を避けるという判断がされる。他方で、明示的に明確な法令違反となっていない場合であっても、全体として見たときにきわめて悪質で利用者の被害が大きいような場合には、財務の健全性や業務の適切性という法令の規制に基づいたうえで、プリンシプルベースの判断で行政対応を行うことがある（以上は、佐藤氏の上記講演に基づいている）。

### ③ 評価

日本では、金融・証券の分野の規制において、プリンシプルによる規制という新しい手法を導入してから8年以上が経過している。日本は、このような手法を導入することで、規制当局と金融機関や上場会社が、尊重すべき主要な行動規範や行動原則を

プリンシプルとして共有したうえで、各金融機関や各上場会社がより良い経営に向け自主的な取組みを行うことを重視し、これにより、1990年代以降世界的に後れをとってしまった日本の金融・証券市場の力を回復しようと努力してきているといえることができる。

#### (4) 金融機関のガバナンスへの示唆

法律による規制には、私人の行動を直接規制する手法（直接規制）と間接的に規制する手法（間接規制）とがある。ガバナンス規制は間接規制の代表的な手法であり、直接規制と併用する形で、近年、多くの国で、また多くの分野で採用されている。なぜ間接規制が使われるかといえば、直接規制だけでは規制の目的を十分に達成できないことが経験等を通じて明らかになっているからである。

一般のコーポレートガバナンスの目的は、法令を遵守しつつ企業価値を高めることである。これに対して、金融機関のガバナンスは、金融機関に対する規制目的をも達成しなければならない。つまり、預金者の保護と金融システムの安定である。そのため、銀行規制では、銀行に対して厳格なリスク管理を求める規制や顧客保護のための利益相反管理を求める規制などが設けられるが、その手法には、一定の行為を制限するなどの直接規制とともに間接規制すなわちガバナンス規制が採用される。前述したBCBS（バーゼル銀行監督委員会）の「銀行向けコーポレートガバナンス原則」では、銀行の適切なリスク管理に重点が置かれている。

一般のコーポレートガバナンスと金融機関のガバナンスとの関係をどのように考えるべきであろうか。一般に、リスク管理や利益相反管理といった銀行に対する規制については、そうした規制を遵守することが一般のコーポレートガバナンスにおける法令遵守に含まれるといえることができる。そのため、金融機関におけるコーポレートガバナンスという場合には、こうした金融機関に対する業法（監督法）規制を遵守することもコーポレートガバナンスの重要な役割の1つであると説かれることが多い。しかし、そのように問題を整理することは、間違っているわけではないが、コーポレートガバナンスという概念をややあいまいなものにするおそれがある。むしろ、次のように問題を整理したほうがわかりやすい。すなわち、コーポレートガバナンスの主な目的は企業価値（会社の利益）の最大化（多くの場合は株主の利益の最大化にもなる）を図ることであることが強調されるべきである。このことを強調すると、預金者保護や金融システムの安定を目的とする銀行規制はコーポレートガバナンスよりも先

にある（その意味で一般的な意味でのコーポレートガバナンスに優越する）のであって、そうした規制を守ったうえで、企業価値を最大化することが銀行その他の金融機関におけるガバナンスの課題であるということになる。そうだとすれば、リスク管理や利益相反管理は、一般的な意味でのコーポレートガバナンスよりも先に存在するものとして位置づけられるべきことになる。

ガバナンスは仕組み作りである。そして、重要なことは、仕組み作りはそれ自体が目的なのではないということである。仕組みは目的を達成するための手段である。金融機関のガバナンスの場合には、2つの目的を達成するものでなければならない。1つは、リスク管理などの銀行規制の目的（ひとことでいえば健全性の確保）であり、もう1つは、コーポレートガバナンスの目的である企業価値の最大化である。この両方を達成するための仕組みを作って動かしていく必要があり、これが金融機関のガバナンスの課題であるということになる。

こうした金融機関のガバナンスという仕組み作りのポイントは何か。この点に関しては、一般のコーポレートガバナンスについては、前述した平成27年6月のコーポレートガバナンス・コードの施行後は、平成27年9月以降、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする「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」において、「形式から実質へ」を標語として、仕組み作りと運用の具体的なあり方が議論されている。コーポレートガバナンス・コードは、まず形式から入ったけれども、企業価値最大化という目的を達成するためには、いうまでもなく実質が伴わなければならないので、実質を議論して実践しようというわけである。そして、コーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たすのは取締役会であり、独立社外取締役であるという認識のもとで、取締役会や独立社外取締役の果たすべき役割などについて議論がされている。また、平成28年の7月以降、経済産業省の「CGS研究会（コーポレートガバナンス・システム研究会）」では、企業経営の現場に近いところでガバナンスの実効性を高める実務が形成されることを目指した検討が行われている。具体的には、①取締役会の役割・機能、②CEOの選定・後継者計画、インセンティブ付与、③社外取締役の役割、社外取締役の人材の質的・量的な向上、④監査等委員会設置会社の活用などのテーマを中心に取り上げ、国内外の制度や取組事例を整理するとともに、日本の制度および実態を踏まえ、取締役会の機能向上を図るに当たっての考え方や取組みについての検討が行われている。

金融機関のガバナンスにおいても、一般のコーポレートガバナンス改革における検討の成果を取り入れていくことが望ましいが、同時に、前述したように、それ以前の問題として、金融機関のガバナンスではリスク管理などの銀行規制の目的を達成するための仕組み作りが求められる。そして、バーゼル銀行監督委員会の銀行向けガバナンス原則を見ると、銀行規制の目的を達成するための仕組み作りにおいても重要なことは、取締役会の役割であるとされている。したがって、金融機関のガバナンスの改善のポイントは、取締役会改革にあるとあってよさそうである。

金融審議会での審議に基づいて平成 28 年 5 月に成立した銀行法等の改正は、銀行を頂点とするグループや銀行持株会社を頂点とするグループについて、「頂点にある銀行や銀行持株会社は、その属する金融グループの経営管理を行わなければならない」との規定を設けた。この法改正によって、日本の銀行規制上、金融グループの構造（グループの頂点が銀行か銀行持株会社か）にかかわらず、金融グループの経営管理はグループの頂点の親会社が行うべきことが明記されたことになる。この場合の「経営管理」が何を意味するかの詳細については、ここで詳述することができないので、金融審議会のワーキンググループの報告および改正法の規定にゆずることとせざるを得ないが、そのポイントは、リスク管理や利益相反管理といった銀行規制の遵守である（船津浩司「金融グループのガバナンス」金融法務事情 2047 号 8 頁以下（平成 28 年）参照）。本稿との関係で重要なことは、金融グループの頂点の会社がグループ経営に責任をもたなければならないということであり、その意味は、金融グループの頂点の会社がグループ全体におけるリスク管理や利益相反管理といった銀行規制の遵守に責任をもたなければならないということである。そして、責任をもつような仕組み作りこそがグループガバナンスということになるが、ここでも、頂点の会社の取締役会をどのように機能させるかが重要なポイントになる。

一般のコーポレートガバナンスにおいては、企業価値を最大化するためのグループ経営には、2つの典型的なパターンがあるといわれている。1つは、子会社の独立性を重視するやり方であり（独立型運営）、もう1つは子会社を親会社と一体のものとして運営するやり方である（一心同体型運営）。どちらかが常に優れているとはいうことはできず、それぞれの企業グループにおいて最適解は異なると考えられる。ただ、どちらのパターンでグループを運営するにせよ、グループの運営に責任を負うのは頂点の会社の取締役会である。金融機関のガバナンスにおいては、まずは銀行規制の目的を達成するために頂点の会社の取締役会の機能強化が求められ、そして、企業

価値最大化という目的を達成するために頂点の会社の取締役会の機能強化が求められるということになる。