

# 企業行動とリスク管理

Corporate Behavior and Risk Management

リスクは回避すべきと思われることが多いが、実際の事業活動に必要なのはリスクの最小化ではなく適切化である。リスクの複合した状況については一定のシナリオをつくって検討する必要がある、このときシナリオ・リスクがあることを忘れてはならない。また、最終的にリスクの定義を決定しているのは社会一般の認識であることを押さえる必要がある、企業は殻に閉じこもることなく、社会に対して開かれた状況にすることが、リスク管理上も重要。

リスク管理と報酬の関係は業績連動と過剰給付の防止の葛藤の側面があるが、これも、社会一般の認識を十分参照することが、報酬戦略決定に不可欠である。

LIBOR (London Interbank Offered Rate) 問題を例にリスク管理を考えてみると、思ってもみないようなことが、後刻大きなリスクと認識されることがある。これも、社会一般の認識の変化によるものと考えられ、企業のリスク管理における自社内も含めた意味での社会との対話の重要性をわれわれに教えている。



It is commonly thought that risk should be avoided. However, conducting actual business requires accepting an appropriate, non-negligible level of risk. When faced with a combination of risks, it is necessary to construct and consider various scenarios; for this, it is important to remember to account for scenario risk. Further, it is necessary to keep hold of the notion that society in general ultimately determines the definition of risk. From a risk management perspective, a company should not withdraw into its shell but be open to society. One aspect of the relation between risk management and compensation is the struggle to prevent excessive remuneration in performance-based schemes. It is essential to account for societal perceptions when setting compensation policy. For example, the scandal surrounding the London interbank offered rate (LIBOR), showed the need to manage for risk in an unexpected area. A result of changing community perceptions, this teaches us the importance of dialogue with society, including within the company itself, as part of corporate risk management.

## 1 | リスクと危機の意味

近時において、リスク管理、危機管理は業務推進と同等に、もしくは、それ以上に企業の命運を左右する状況となっている。たとえば、最近フランスの大手金融機関であるBNPパリバはマネーロンダリングの問題で米国政府から89億ドル相当の罰金を課されたとの報道がなされている<sup>1</sup>。

この結果、同社のプレスリリースによれば、2014年第2四半期の税引き前利益において36億ユーロの赤字になったとのことである。

このような状況下、企業、特に規制業種である金融業においてはリスク管理、危機管理が大きな命題となっていることは極めて自然な動きである<sup>2</sup>。

以下において、リスク、危機管理について考察したいが、その考察の手がかりとして、リスクや危機についての語源をまず検討することとしたい。

リスク、英語のriskは名詞としては「危険」との意であるが、動詞としては「危険をあえて取る」との意であり、これは語源とされているラテン語のrisicareの元来の意味を保持しているものと言われている<sup>3</sup>。

また、危機の英語であるcrisisはcriterion等と同じくギリシャ語のkritesが語源とされているが、このkritesの意味は危機というよりも、判断との意味であったとされている<sup>4</sup>。

ここにおいてわれわれは、極めて興味深い事実に接している。

われわれはリスクや危機管理と言った場合に、特にいわゆるリーマン危機以降、消極的な側面にとらえることが通常であるが、先人の残してくれた言葉の意味からは、リスクにはあえてリスクを取って物事を追求する行為との積極的側面があることを忘れてはならないし、危機管理とは判断管理であり、ある事象において不利益を回避するのみではなく、これを梃子に利益を追求する判断を行うことを意味することが示唆されていることを忘れてはならない。

また、判断の過程は、企業統治の観点からだけでなく、企業文化・健全性の観点からも重要であり、さらには企業文化の健全性が逆にリスク管理に資することを後述したい。

上記語源の議論を踏まえたくて、以下に於いて次の点を考察したい：

- ①リスクと企業行動
- ②リスクと報酬
- ③リスクの認識

## 2 | リスクと企業行動

われわれの企業行動・活動においては、往々にして収益は最大化するものであり、一方、リスクは極小化もしくは、できれば、ゼロにすべきものとの思いを持ちやすい。

しかしながら、すべての企業活動は一種のリスク・テイクであり、リスク・テイクのない企業活動は考えることが難しく、また、現実にはまったくリスク・テイクせずに利益を上げることはあり得ないのではないか。

金融機関の例をあげて、リスクを最小化することを考えてみる。

金融機関の場合、通常の預金・貸出業務における最大のリスクは貸し倒れリスクである。

この貸し倒れリスクを最小限にすることを志向するのであれば、通常の場合は国債を購入すればよいことになる。

なぜなら、ある国に存在する企業は一般に所在国のカントリー・リスクに晒されており、かつ当該企業のもつ事業リスクに晒されている。したがって、通常の場合であれば、いかなる企業に貸すよりもこれらの企業の所在する国家に貸す方が、事業リスクがない分、リスクが少ないこととなる。

ただし、多国籍企業において、本社所在国の事業割合がそれ以外の国の事業割合よりも小さい場合には、市場の判断として、必ずしもこれが当てはまらない場合がある<sup>5</sup>。

しかしながら当然のことであるが、信用リスクを極小化するために専ら国債に投資するような業務を行っても金融機関が利益を上げるのは難しい。そもそも、金融機関は預金という形で資金を集めるが、当然のことながら当該金融機関も所在国のカントリー・リスクと当該金融機関の持つ事業リスクに晒されており、当該金融機関が集める資金の原価が国の集める資金の原価よりも低いことは、通常ありえない。したがって高いコストを払ってそれよりも低い運用を行うことになり、逆鞘となるからである。

もちろん、預金は短期であることが多く、仮に投資する国債が長期であれば、イールドカーブが、短期は金利が低く長期は高いという形状の場合には金融機関は短期の安い金利で集めた預金を長期の国債で運用する、長期・短期の資金ギャップ<sup>6</sup>のリスクを取れば、現在邦銀の多くが行っているように、利鞘を確保できる可能性があるが、そのときは、イールドカーブの形状が将来変化するかもしれないという、別の大きなリスクを取っており、リスクを極小化したことにはならない。

上記では、貸し倒れリスクを取らず資金ギャップのリスクも取らない場合には逆鞘になるとの例であったが、このように、リスクを極小化しながら事業を営むことを志向した場合には、企業は利益を上げることが難しくなるわけであり、企業は適切なリスクを取ってそれに見合う利益を上げることが必要である。

要するに経営陣である、CEO (Chief Executive Officer) や、最近日本でも設置されることの多いCRO (Chief Risk Officer) の重要な仕事は、企業の負うリスクを単純に極小化することではなく、不必要なリスクを排除する一方で事業に必要なリスクを適切に取ることを判断することにある。

では、利益を上げるために取る適切なリスクとはどのように判断されるのであろうか。これは極めて大きな問題であり、まずは大枠の議論を以下で行いたい。

多くの場合、事業遂行上必要とされるリスクを大きく取れば取るほど、当初の見かけ利益は増加するが、将来

においてこのリスクが現実のものとなることによる損失可能性金額も増大することになる。

このとき、検討すべき点は、①取っているリスクは事業遂行上必要なものなのか、②取っているリスクによって得る利益はリスクを取ることによって発生する損失を勘案しても妥当以上の水準となっているか、の2点となる。

まず、取っているリスクが必要なものか否かについては、いかなるリスクを取っているかを自己検証することから始まるが、これがなかなか困難である。

われわれは、すでにリスクとして一般的に認定されている与信リスクや、規制違反リスクについて自己検証を行うことは一義的には比較的容易であるが、後述するようにたとえば企業の評判リスクというものを考えたとき、いかなる事態において評判が顕現化するか必ずしもはっきりしない以上、自己検証も極めて困難である。

市場リスクや与信リスクは一義的には過去事例をもとにした統計的手法によって計測可能であるかもしれないが、必ずしも将来のリスクを判定するわけではない。実際の取引にはいろいろな事象が微妙に絡み合っており、将来の状況をシナリオを設定することによって予想することも行われているが、事象をなんらかの方法で単純化しないとシナリオの設定はできないわけであり、将来予想にはシナリオ設定リスクが加重されることを忘れてはならない。

シナリオの例として、ある企業A社に融資を行うか否かについて考えてみると、①A社が倒産するリスク、②A社が社会的に問題企業であるリスク、③A社に融資しないことによって生じる評判リスク、④A社に融資しないことによって生じる連鎖倒産のリスク、等々が絡み合っていることが多い。

福島原子力発電所の問題が発生したなかでの東京電力への融資実行は、このような典型的例であろう<sup>7</sup>。

このとき、貸し手としては、①東京電力が倒産して貸し倒れが発生するリスク、②社会的な糾弾を受けている東京電力に融資することによる評判リスク、③東京電力

に融資しないことによって生じる日本の電力事情等を勘案した社会的・経済的影響、等々を検討したものと思う。従って単純に統計的手法による東京電力の倒産確率とこれに対応する利益率との単純比較で決定されたものではない。金融機関はなんらかのシナリオを設定し、そのシナリオにしたがって融資の可否を判断したものであろう。そして、このときに設定したシナリオが正しかったのか間違っていたのかは、将来の判断に委ねられている。

このようにどのようなリスクを取っているのか、自己検証することは存外に難しいことがある。これに対応するため、社内のリスク管理能力を上げるのは当然であるが、それに加えて複雑に絡みあうリスクの状況を把握するために、リスク担当要員のみならず、社員一人ひとりが、「自分は」「チームは」「課は」「部は」「会社は」どのようなリスクを取っているかを考え、必要に応じて、これを会社上層部に伝達する手段があることが肝要と考える。このように各層においてリスクの検証を行う必要があるのは、後述するようにリスクは結局社会との関係において成り立つ、すなわち共同主観性によって成り立つものであり、いかに自己中心の検証を離れて社会との対話においてリスクを検証するかが重要と考えるからである。

上記を踏まえたとえで、われわれはどのように企業行為とリスクを関連させるかを考えたい。

上記で、リスクを分析しきめることは難しいとの趣旨を述べたが、実務としては、まず、会社として業務上取るべきリスクを確定させ、その最大リスク量限度を設定することになる。

会社が取るリスクを完全に数値化できるか否かはやや心もとない面もあるが、まず、与信リスク、資金調達ポジションや為替のポジションによって発生する市場性（金利・為替）リスク等は、これまでのデータをもとにある程度精緻に測定可能とされている。

ただ一方で、法規制に違反するリスク、事務がうまく処理できないこと等によるオペレーショナル・リスク、前述の評判リスク、またいろいろなものを購入したり委

託したりすることによるベンダー・リスク等は数値化の難しい範囲に入ると考える。

加えて重要な判断が求められるのは、最大リスク限度の決定である。たとえば金融機関において重要なリスクである与信リスクは、ある時点におけるリスク量は統計的手法で把握できるとしても、この最大限度をどこに設定するかは判断はなかなか難しい。

たとえば金融機関においては、もともとリスク管理強化のために生みだされた経済資本<sup>9</sup>を算出し、これによって与信リスクの最大限を設定することがつい最近までの傾向であったが、バーゼル3およびリーマン危機によって、大手銀行の規制資本<sup>9</sup>の不足問題が顕現して以来<sup>10</sup>規制資本の重要性からこれをリスクの最大限算定に使用することにする、一種の先祖帰りが増えているようである。

リスクに耐えられる基準として経済資本が考えられたのであるから、経済資本をもとに最大リスク限度を考えるべきとの意見と、金融業のような規制業種においては規制資本を維持しなければ退場となるわけであるから、規制資本を維持できる金額を最大リスクの限度と考えるべきとの意見は、どちらも納得性があり、結局のところどちらが正しいと言うよりも、両方を参照することが現実的な解決策であろう。

すなわち、金融機関のように大きく規制に服している企業で一見リスク量の計算が規範化されている場合でも、最大リスク量に関して決定的なやり方があるわけではなく、周囲環境を勘案しながら、経営として納得感のある手法とそれによる値を選択しているのである。

この納得感については、具体的には以下のような手順をとることによって、ステークホルダーから見て、もしくは、社会一般から見て違和感のない納得感のある結論を導き、企業を取るリスク、最大リスク量と業務戦略の関連づけを行うことになると考える；

- ①会社のリスク部署のみならず、全社的に企業が負っているリスクはどのようなものがあるかの観察を（社会のリスク認識の検討とともに）行い、この全体

像をリスク部署で取りまとめを行える態勢を構築する。

- ②会社として業務上必然的に生じるリスクとそれ以外を分け、後者については会社として排除するものであることの意識を会社全体に植え付ける。
- ③業務上必然的に生じるリスクについては、このリスクごとの相関関係を理解し、リスクごとの最大許容値に加え、全体としての最大許容値について会社としての決定を行う。
- ④この最大許容値の決定に際しては、社会の経済動向、自社の資本力、収益力、社会的地位等を考慮して総合的に判断を行う。
- ⑤この最大リスク許容値をもとに、過去の経験値に将来予測を加味して業務収益予想を立てる。リスクに対する収益率の測定結果を利用する。
- ⑥この業務収益予想と、株主等ステークホルダーの期待値を比較し、自社のリスク・業務関連モデルに修正が必要か否かの検証を行う。
- ⑦上記の手続きにおいては、自社のリスク委員会、経営委員会、取締役会等において、十分な議論を行い、特に社外役員や監査役からのチャレンジを経た後に最終結論に達することを前提とする。

なお、上記の手続き⑦において述べた社内の当初決定に対して、いかに各委員会や取締役会がチャレンジできるかは単純に法制面や取締役責任の問題からのみ必要なのではなく、企業の文化健全性の面からも必要であり、これが逆にリスク判断においても重要となると考える。

やや、唐突ではあるが、精神科医の木村敏氏によれば、躁鬱病患者は一見社会に迎合する態度を示し、まじめに仕事し、実直であり、生真面目であるが、本音としては自己保全のためにこれらの対応をとるような性格者において発症する例が多いとのこと<sup>11</sup>。

日本企業のひとつの典型例として、企業として真面目に業務し、実直であり、生真面目であるが、その一方において自己保全第一主義のような会社も多いかと思う。人間の躁鬱病のようなものが企業にも発症するの否かの

学術的な知識は私にはないが、80年代のバブル期の企業の躁状態、90年代後半からの経済沈滞期の企業の鬱状態、また昨今の若干の躁状態を見ると、日本企業には一種の躁鬱的な体質があるのではないかと感じてしまう。

おそらく、この企業の躁鬱的気質の処方策としては、躁鬱病の気質のひとつとして自己保全傾向があるとの精神病学者の知見を援用できるなら、外部との対話を意識的に行うこと、たとえば、内部管理統制の仕組みのなかに外部者を積極的に配置することがあるかと思う。

企業の躁鬱的気質がその企業行動を振れさせることによって、リスクを増大させるとするならば、躁鬱的気質を緩和するためにも外部との交流を活発化し、過剰な自己保全状況を避ける意味は大きい。

さて、取っているリスクによって得る利益はリスクを取ることによって発生する損失を勘案しても妥当以上の水準かとの問題は、以上の議論を踏まえると、企業としては上記で述べた①～⑦の手続きで最大リスク限度を決定し、このとき用いた基準によって抱えているリスク量を計測・予測しながら、収益を計測・予測することを継続することによって、妥当か否かを判断することになる。

要すれば、リスクの把握とリスクと利益の相関関係の把握は同じ紙の裏表になっていると思う。

ここで、企業金融に関して触れておきたい。

企業金融は、他の企業行為と同様に、ある企業によるリスク判断と、相手側によるリスク判断が相互に絡む関係になっている。典型的には、企業金融においては企業による金融市場のリスク判断と金融市場による当該企業のリスク判断が絡み合っているわけである。

このときそれぞれでのリスク判断が他方のリスク判断と相互に関連しあう関係になっていることもあり、先ほどの躁鬱の例ではないが、企業と市場との対等な対話を行い、関連しながらも完全に依存することのない状況を作ることが重要と考える。

### 3 | リスクと報酬

本邦においては、業績連動報酬と言いながら、年功序

列型の報酬制度の残骸もあり、なかなか、業績と報酬が連動していない状況にある。

一方で業績連動型の報酬体系も、短期的な利益を上げるために顧客に迷惑をかけたり、過大なリスクを取ることを煽る傾向があることから、一部見直しの機運があるのも事実であるが、業績連動報酬はリスク・テイクなくして企業活動はないとの前提から、経営者にリスクを取ることを動機づける意図をもって現在も推奨されている<sup>12</sup>。

したがって、業績連動報酬を活用することの目的は、よく言われる企業がリスクを回避することのみではなく、適切なリスクを取ることによって企業収益を最大化することが眼目となる。

このとき議論すべき点は、業績連動報酬によって、企業の経営判断を行う者が行うリスク・テイクは適切かつ最大許容範囲内に止まるものであるか否かであろう。また、基準となる業績をどう判断するかが重要な鍵となる。

前者の問題に関しては、いわゆるクローバック（取り戻し）の規定が極めて重要である。クローバックとは過剰なリスクを取る等の不正行為等によって支払った報酬が過大であったと判断できる場合に、企業がこの部分の返還を求められることができるとの規定である。このクローバック規定に従業員の過大なリスク・テイクを含めた不正行為に歯止めをかける働きがあることは、大きく期待できるものと考えるが、問題としては；

- ①何を不正行為とするか（法令・社内規定のような明文規定違反のみで、一般社会通念は関係ないのか）
- ②クローバックの対象はどこまで及ぶか（管理者責任等）
- ③故意のみならず過失も対象か
- ④クローバックの対象金額はどのように決定するか
- ⑤上記①～④は結局企業の判断に任されるかと思うが、この判断の手続きや判断者はどうするのか（判断の独立性等）

等がある。

たとえば、リスク・テイクによって会社に損害を与え

た場合、社内規定上の最大リスク許容範囲内のリスク・テイクであっても会社に損害を与えればクローバックの対象になるのか否か。このリスク・テイクがひとりのディーラーによって行われた場合、クローバックはその上司まで対象となるのか。この過大なリスク・テイクが過失によるものである場合はどうか。クローバックの対象になる金額は、当該リスクを取ったことによって増加した報酬部分に限られるのか等々が具体的な問題である。

もちろん明白な不法行為があれば、会社は民法の規定に基づいて、当該不法行為を行った従業員に対して損害賠償請求を行うことができるが、その前にこのクローバック規定は、過剰なリスク・テイクを防ぐことに主眼があるとすれば、常に上記⑤に述べた判断の問題が大きく生じる。

この点を会社統治の観点から考えれば、クローバックの判断を過剰なリスク・テイク等の不正行為を行った従業員の上司の上司である社長が判断するのは、明らかに利益相反の状況があると考えられる。したがって、クローバックの判断を行うのは会社の経営から独立した報酬委員会のようなものを行う必要がある。

また、一方で独立した報酬委員会でクローバックを討議する場合に、あまりに独立性が強すぎるとリスクと経営の連関性が理解されない恐れがあり、逆に独立性が弱いと経営陣との馴れ合いになってしまう恐れがある。この報酬委員会のようなものの独立性をどのような状況に持って行くかも企業のリスク管理の重要な部分と考えられる。

たとえば、金融機関の社外取締役の例であるが、英国金融当局は金融業務に知見がある人物を求める一方、当該人物の社外取締役としての任期が6年を超える場合には独立性が損なわれている可能性があるとしていることは、興味深い。

さて、業績連動報酬において基準となる業績の定義であるが、通常の場合にはなんらかの目標に対する達成度合いということになる。

これに関しては、すでにいろいろな企業がいろいろな目標を設定し、これに対する達成度合いの判定方法を設定している。

達成度合いに連動させることは、社会的にも納得感が醸成されているものとするが、それが過剰にならないことも求められていると考える。

米国の経営者の高額報酬への批判、とくに、就任時に決定される高額な退職パッケージへの批判はその例であろう。

要するに、適切なリスク・テイクを行って業績を伸ばしたものに、それに連動した報酬を払うことに異存はないが、適切な連動を超えて過度に払うことは拒否したいとの社会的要求である。

この適切さは、結局社会の共同主観によって支えられるものであり、ここにおいても、企業が自己の殻に閉じこもるのではなく、また逆に社会に単に追従するのではなく、社会との対話によって社会と自社との間のなかに、適切さを見出すことが求められていると考える。

さもないと、意外なところで評判リスク等の形でリスクを惹起する恐れがある。

## 4 | リスクの認識

リスクの認識については、ハイデッガーがマックス・プランクの言葉として著書で引用している、「現実的なものとは測定されうるものである」との言葉<sup>13</sup>を援用して、「リスクは測定（認識）されて始めて現実的になる」との前提をおいてみたい。

なお、マックス・プランクは量子物理学者であり、彼のいう測定には測定者の問題が含意されていると思うが、われわれのリスク認識における測定についても測定者の立場・視点等の問題があることは指摘しておきたい。

ここで、興味深い考察対象としてコンプライアンス・リスクを取り上げたい。

まず、日本語においては、コンプライアンスは「法令遵守」と訳されることが多いが、実務においてコンプライアンスは法令についての遵守のみならず、社会的倫理・規

範の遵守も含めることが多い。

人によれば、コンプライアンスは法令遵守に限り、社会的規範遵守に関しては、たとえば企業倫理によって検討すべきとの意見もあるようであるが、これは、実務においては取りえない議論と考え、またこのとき、リスクのわれわれにとってのあり方が見えるように思う。

### (1) 企業の法令遵守義務

日本民法においては、法律によって権利能力が付与される団体が認められており（民法34条等）、会社法の規定によって設立される企業には権利能力があり、企業が企業として法令遵守の責があるのは明白である。

一方で極端な例では法人格否認があるように、企業は取締役会によって統治され、従業員によって運営されていることから、企業の法令遵守違反はその決定・執行を行った人にその責を問う場合もあり得る。

したがって、企業には法令遵守責任があり、その取締役、従業員はこの法令遵守責任を果たすべく企業を統治し事業を執行する必要があることについては、論を待たず、法令遵守義務違反はリスクと認識される。

### (2) 倫理

企業の倫理遵守義務を論じる前に倫理とは何かについて押さえておきたい。

古代ギリシャ以降、倫理の定義について人類はその英知を絞ってきたが、倫理とは何かについて最終的結論が出ているわけではない。

まず一般的には倫理とは人が社会において生きていくうえでの社会規範であると考えられているが、この社会規範はどのように発生したかについては、感性によって発生したと考える人たちと理性によって発生したと考える人たちに大きくは二分できると思う。なお、倫理に関する学説の変遷についての議論には多数の書物もあることから、ここでは立ち入らない。

倫理も社会によって遵守が要求されていることから、この遵守違反はリスクと認識される。

次に、法令と倫理の中間に位置するような実例を用いて検討を行いたい。

### (3) 実例 (LIBOR)

最近金融界で話題になった事象でLIBOR (London Interbank Offered Rate) の不正操作問題がある。この問題が生じた頃のLIBORとは、英国銀行協会 (BBA; British Bankers' Association) が午前11時時点における各通貨の短期金利の状況を10数行から聴取し、その平均値を公表していたものである。

このLIBORは貸出、預金、デリバティブの水準決定に利用されており、極めて影響の大きな指標であったが、あくまで英国銀行協会が自主的に発表しているもので、当局による規制対象業務ではなかった。

また、当時のLIBORは米ドルやユーロ等の欧州で活発に取引されている通貨のみならず、豪州ドル等の、欧州ではほとんど取引のない通貨もその対象としていたことから、パネル行と呼ばれる英国銀行協会への金利呈示銀行は取引がまったくない場合にも銀行の判断によって金利を呈示していた状況にあった。

また、当時のLIBORは自行が資金取り入れを可能と考える金利を呈示する規定となっていた<sup>14</sup>。

こうした状況のなか、当初問題になったのは、リーマン危機以降しばらくの間のことであるが、銀行が呈示するLIBORが高い場合、当該銀行の信用に不安が生じるかもしれないとの危惧から、いくつかの銀行が実勢金利と思われる金利よりも低い金利を自行LIBORとして英国銀行協会に報告したことが後日判明したことである<sup>15</sup>。

この低めの金利呈示が問題となり、銀行トップの辞任や大きな罰金の支払いに至ったことは記憶に新しい。

このLIBOR問題はディーラー間での談合の事実の発覚もあり、新たな、かつ、大きな展開を見せた。この談合は考え方によれば独占禁止法違反の可能性もあり、法令遵守違反としてのコンプライアンス事案と認識できる。

一方、前者の自行の信用リスクに不安があると思われるようにLIBORを低めに呈示したことは、当時においては法令遵守違反とは考え難い状況であり、これをコンプライアンス違反と考えるか否かが、ここで検討する問題となる。

前述の通り、そもそも当時のLIBOR公表は英国銀行協会の自主的な活動であり、金融当局の規制の対象ではなかった訳であり、実勢金利ではなく、自らが資金を取ると判断する金利を呈示することから、各LIBOR呈示銀行の判断が介在できる状況にあったわけである。このときに、「この金利では資金は取れないかもしれない」が、「自分の銀行の信用不安を惹起することを防ぐために」と考えて低めの金利を呈示することが非難を浴び、企業およびその経営者の責任が問われるとすれば、それは何故であろうか？

### (4) LIBOR問題についての考察 (承前)

金利を低めに呈示したことは、2008年当時の金融危機の状況を考えれば、追加的な信用不安を回避したという積極的意義が認められる。

実際、英国中央銀行も追加的な金融危機回避のために、LIBOR呈示をやや低めに行うようにとの意向があったとの見方さえある<sup>16</sup>。

ところが、2011年頃以降の論調としては、実際の金利よりも低めにLIBORを呈示したのは金利の不正操作との認識になっている。この不正とは、LIBORの呈示は市場実勢を反映したものであるべきであり、市場実勢を自己都合によって正確には反映しない金利を呈示するのは不正であるとの判断と考えられる<sup>17</sup>。

しかしながら、前述の通りそもそも当時のLIBORは必ずしも市場実勢を正確に反映する仕組みにはなっていなかった。冷静に考えれば、正確に反映しているか否かは必ずしも大きな問題を引き起こす仕組みではなかったのである。

低めに出すことは、呈示行の自己都合によるものであるが、金融界の信用不安回避という大きなメリットがあったとも考えられることから、この低めの呈示のデメリットがどこにあったのか、あったとすれば、通常の正義論を使った場合そのデメリットと信用不安回避のメリットとの比較考量はどうなるのかとの議論があるはずである。

しかしながら、もちろん預金者からの預金金利が不

当に低くなったとの主張は当然としても、寡聞にして、LIBORを低く出したことによるデメリットとメリットの両方を総合的に分析した例はないようである。すなわち今回のLIBORの不正操作問題は、通常の正議論による比較考量による判断ではなく、多分に気分によるもの（すなわち：市場実勢と乖離した恣意的金利呈示→悪、との構造）と考えることができる。

当時、英国においては、すでにロイヤル・バンク・オブ・スコットランドが破綻、英国政府は130億ポンドを超える資本注入を決定しており、財政的にもこれ以上の銀行の破綻は避けたいとの思いはあったものとする。また、銀行間資金市場においても相互間の信用懸念から流動性は極端に落ちた状況となっており、LIBORを他行よりも高めに呈示することは、極めて危険な状態であった。

したがって、預金者にとってLIBORが低めに呈示されることによるデメリットはあったが、一方で仮に預金先の銀行が破綻した場合には、預金保険付保限度を超える預金が消滅するおそれもあったわけであり、総合的に考えた場合LIBORの低めの呈示は比較考量基準において、不正義であったと一概に判断できないものとする。

ただ、リーマン危機以降、銀行悪者論が主流となり、そのなかで銀行が自らを守るために金利を低めに呈示したことは、預金者の不利益によって銀行の利益を守ったとの不正行為であるとの認識が一般化し、その風潮のなかでLIBOR設定の談合によってデリバティブ取引で不当な利益を得た取引の発覚という事態が追加されることにより、LIBORを市場実勢と乖離して呈示することはいかなる場合にも許されないとの認識が醸成され、ここにおいてリスクとして測定（認識）され始めたものとする。

### (5) 評判リスク

評判リスクは英語のReputational Riskを和訳したものであるが、このリスク管理の重要性は近時つとに増している。

この評判リスクについて、前述のLIBOR問題を例に検討してみると、上記の通り、LIBORを低めに呈示した銀行は、たとえば預金者の不利益と引き換えに銀行を守っ

たわけであり、金利の不正操作を行ったとして評判（リピューテーション）を落としたと認識されている。

評判が落ちることは、株価に影響して対株主責任を引き起こすことは別として、現在の社会では評判そのものに社会的価値があり、これを落とすことは企業にとって不利益であるとともに、社会的にも消極的評価を受けることになると考えられている。

ここで、検討すべき点は、評判とは何か、評判はなぜ価値があるのか、の2点と考える。

まず、評判とは社会一般からの評価と考えることができる。

人は、一般に客観的事実を認識して、主観によって考え、最終的に客観的判断に至ると考えられているが、評判ということを考えてみると、人は共同主観によって認識し考え、その結果が社会の共同主観にフィードバックされていると考えることが自然かと考える。

なお、この評判リスクについては、金融機関に関しては、各国金融当局は評判リスクを惹起しないようとの指導を行っており<sup>18</sup>、金融規制の観点からは評判リスクを惹起しないよう努力することは規制対応として必要となっている。

また、金融機関においては、リスクの増大は必要資本の増大に直結し、したがって評判リスクを含めたリスク管理は、資本の充足を金融の健全化の大きな柱とする金融当局に要請される状況にあり、評判リスクの管理は法令・規制遵守としてのリスク管理の問題となる。ところが、先に述べた通り、評判リスクそのものはいかなる事態の場合に、また、いかなるタイミングで表面化するか制御不能の部分があり、法令と関係ない部分で発生する可能性も大いにあるわけである。

一方、非金融機関にとっては評判を維持することは当局の要請でもなんでもないが、やはり非常に重要と認識されている。

さてこのように評判はなぜ価値があるかであるが、これは評判に価値があると思う人が多いからだと思うのが自然である。

確かに、評判が下がることで顧客が減り、売り上げが落ち、最終的に株価が下がる、との経済的利益の側面から評判に価値があると元来は考えられてきたと思うが、現時点においてはその経済的連関を離れて、企業のCSR活動に見られるように社会一般において評判そのものに価値を認める、マルクスで言うところの、物神化の現象が見出せると思う。

突き詰めれば、皆が評判リスクを重大と考えるから、評判リスクが重大となり、その結果、評判リスクを毀損することは「悪」となっているのではないだろうか。

#### (6) 社会規範の認識について

さて、法令違反のみならず社会規範もコンプライアンスの範疇とすることが実務上妥当と述べたが、ここではそもそも社会規範をどのように認識可能かを検討したい。

先に述べたように、倫理・社会規範は理性によって成立するという考えと感情によって成立するという考えがあるが、このとき、理性は論理的判断、感情は非論理的判断を意味していると考え。

しかしながら、社会規範はその規範が成立する社会の特性や歴史によって左右されることは明白であり、また、言語学者のフェルディナン・ド・ソシュールによれば、社会規範は恣意的とされる言語によって記述されている。

このように考えると、ある社会規範は一面において、当該規範が成立する社会状況において論理的体系であるが、それ以外の社会では非論理的である可能性がある。

また、社会において成立している共同主観は、一定ではなく、共同主観のありようと社会状況が相互に影響しあう構造になっていることから、社会規範は時間の経過とともに変化する可能性もある。

したがって、社会規範を通時的かつ共時的に検討し、この組み合わせを把握する努力が重要かと思う。

社会が評判維持そのものを社会規範と認識している以上、企業は評判維持を行う必要があるが、この評判維持そのものの価値が流動的であり、そのうえに評判の定義

も流動的であり、このとき、企業はどのように対応すればよいのであろうか。

基本的には社会規範は変化する可能性があるものであるとの認識を持つことが非常に重要である。法令規範は文章化されたものに従って判断すればよいが、社会規範は文章化されたものとしても決定稿があるわけではなく、また、前述の通り共同主観の変化によって社会規範も変化することになる。

企業のリスク管理の実務としては、結局人々が何を規範と考えているかを把握することが必要となる。

具体的には、先に述べた通り、企業の各人・各課・各部・各経営者等々がリスク認識を社会との対話も踏まえて行い、これをリスク管理部署にて取りまとめて把握することが肝要となろう。

もちろん、社会規範やリスクのあり方は可変的であり、またまったく些細な事柄が事後に大きなリスクとなることもあり得る。一方でまったく些細な事象も含めてすべての事柄に配視することは不可能であり、どの時点でリスクと認識するか否かは、現時点ではコンプライアンス・リスクを含めたリスク管理の判断に任されている。

したがって、従来単純に防御的と考えられていたリスク管理の役割は情報収集を行い、それに基づいて能動的にリスクの状況判断を行い、これを経営に反映させるといった戦略的能動性が求められることとなる。

#### (7) 最近のロシア情勢に対する米国の制裁に関して

さて、ここでウクライナ問題を端緒とする最近の米国によるロシア制裁の動きの中で、米国当局からロシアとの取引を行うことによる評判リスクへの配慮をするべきとの注意喚起がなされているとの話に関して少し考えてみたい。

米国としては、特に米国企業がロシアに対して消極的になった事態を好機として非米国企業がその穴埋め("backfill"との表現を使っている)を行うことをもって評判リスクを惹起するものとして認識している。

このとき、米国政府の言う評判リスクがすでに考察したものであることは明確であると考え。

論理展開の是非はおいておき、現在米国における一般認識は、ロシアによるクリミアの併合は第2次世界大戦後の秩序を乱す悪、したがって、米国によるロシアへの制裁は善、したがって、米国企業が制裁の枠組みを超えてロシアに対して消極的になるのは善、したがって、この米国企業の消極性の結果生じた商売機会を非米国企業が取り込むのは悪、との構成になっている。

このとき、実際に空白の生じた状況でロシア関連の商売を取り込むか否かは、まさに経営判断であるが、その判断を支えるのは何をもって穴埋め行為と米国政府を中心にした社会環境が判断するかという、まさにわれわれも当事者であるところの共同主観的社会規範に関するリスク判断であろう。

この例もLIBORの例のように、予見できない場合のあらゆる評判リスクを含むリスクについて、取り得るリスクな

のかそうでないのか、そうである場合どの程度まで取れるか、予想最大限度以上にリスクが顕現した場合の対応はどのようにするのか等々を検討し、最終的に経営としてどう判断するのかということになる。

なお、さらに重要な点は、この分析は一定のシナリオに基づいてなされており、世界情勢は極めて流動的であることから、最終経営判断を何時でも見直す態勢を維持することである。

## 5 | 結語

上記のロシアの例ではないが、企業はリスクを取らずに事業を行うことはできない。リスクは共同主観性によって認識され、この認識は変化しうるものであり、企業はいったん下したリスク判断・経営判断を随時見直す勇気を持つ必要があると考える。

### 【注】

- <sup>1</sup> たとえば、2014年7月1日Reuters
- <sup>2</sup> 欧州においては、一般企業の金融子会社が規制対象になる例は多い。
- <sup>3</sup> 中央大学・平澤敦准教授「リスク＝危険＝危機＝クライシス？～身近で遠い日常・専門用語～」を参照した。  
<[www.yomiuri.co.jp/adv/chuo/opinion/20121217.html](http://www.yomiuri.co.jp/adv/chuo/opinion/20121217.html)> (ただし、risicareはラテン語というよりイタリア語と言う方が正確であろう)
- <sup>4</sup> 研究社リーダーズ英和辞典他を参照した。
- <sup>5</sup> たとえばイタリアが経済危機に陥ったとされた、2011年8月および2012年6月にはイタリアのクレジット・デフォルト・スワップは同国に所在する石油メジャーのENI社のそれよりも約3.5%ポイント拡大した。
- <sup>6</sup> 短期調達した場合、将来にわたって調達を継続できるか否かとのリスクと、将来短期調達金利が上昇するかもしれないとのリスクを負う。
- <sup>7</sup> 2011年3月23日の日本経済新聞は東日本大震災で大きな損害の発生した東京電力が2兆円規模の緊急融資を要請したと伝えている。
- <sup>8</sup> 金融庁の仮訳として公表されているパーゼル銀行監督委員会による「経済資本の枠組みの実務の幅と論点」によれば、経済資本とは銀行が一貫性をもってリスクを評価し、自らがとっているリスクの経済的影響に見合う資本を割当ててを可能とする手法または実務と定義されている。
- <sup>9</sup> 金融規制当局が金融機関に要求する資本。
- <sup>10</sup> たとえば2013年9月23日のブルームバーグは、欧州銀行監督機構が2012年末にパーゼル3が適用されていれば、欧州の大手42行全体で704億ユーロの資本不足であったと発表したと報じている。
- <sup>11</sup> 木村敏著「自己・あいだ・時間」を参照した。
- <sup>12</sup> 2013年6月4日の金融庁企業財務研究会の「経営者の報酬はどうあるべきか」との論考を参照した。
- <sup>13</sup> ハイデッカー著、関口浩訳の「技術への問い」を参照した。
- <sup>14</sup> 当時において、LIBORは以下のように定義されていた；The rate at which an individual Contributor Panel bank could borrow funds, were to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in reasonable market size just prior to 11:00 London time.  
<<http://www.bbattrent.com/explained/definitions>>
- <sup>15</sup> 金利はリスク・フリーの金利にリスク・プレミアムを上乗せして決定されるので、「自らが資金取り入れ可能と判断する金利」が他行よりも高い場合には、当該銀行のリスク・プレミアムが高い、すなわち、信用力が弱いと自ら判断したこととなる
- <sup>16</sup> たとえば、2012年7月17日の時事通信は以下のように伝えている：「英金融大手バークレーズのデルミシ前最高執行責任者は16日の英議会公聴会で、自らの行動がイングランド銀行（英中央銀行）の意向に基づくものだったとの認識を示した」
- <sup>17</sup> たとえば、2013年12月25日の日本経済新聞ウェブ版は以下のように報じている：「金融庁は-----LIBORの不正操作事件を受け、日本で同様の-----」（下線は、筆者による）
- <sup>18</sup> たとえば、2014年1月に金融庁が発表した金融商品取引業者等向けの総合的監督指針のIV-3-1-4-(3)-トでは、親子間の非公開情報の授受に関してではあるが、「レピュテーション・リスク-----からの業務の検証」が求められている。