

さらなる株主目線が求められる 銀行のガバナンス体制 相談役制度、社外人材の有効活用、トップの選・解任ルールなど課題は山積

ここ数年で大手行を中心にコーポレートガバナンスの高度化に向けた取組みが進められてきたが、直近では相談役（顧問）制度の見直しが相上り上っており、なんらかの制度対応が図られる見通しとなっている。また、地銀においては、異業種出身者などの外部人材をさらに活用していくことや、保険会社などの株式持合いをコーポレートガバナンスの観点からあらためて見直すことなどが課題として浮上している。

相談役の「院政」に ついに見直しのメスが

「頭取・会長を退いた人物が相談役や顧問の立場で重要な経営判断に介入し、経営陣の意思決定に口出しをするのが多くの銀行の実態。早急に相談役制度の廃止・見直しを考えるべきだ」――。メガバンクの有力OBがこう話すとおり、銀行を含めた上場企業の経営者がトップを退

いたあとに相談役や顧問に就任する日本独特の制度の弊害を指摘する声が、昨年来強まっている。

そのきっかけとなったのは、成長戦略の具体策を練るために設置されている政府の「未来投資会議」や、経済産業省の有識者研究会「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」（CGS研究会）での議論だ。経産省は3月10日にCGS研究会の報告書を公表。そのなかで

「退任した社長・CEO経験者を自社の相談役・顧問とするかどうかを検討する際に、具体的にどういった役割を期待しているかを明確にすることを検討すべき」と提言したうえで、社長・CEO経験者を相談役・顧問として会社におく場合には、自主的に、その人数、役割、処遇等を外部に情報発信することは「意義がある」として、産業界の取組みに期待感を示した。それでは、実際に相談役・顧

問の就任状況はどうなっているのか。経産省は昨秋、東証1部・2部の上場企業2502社を対象としたコーポレートガバナンスに関する調査を実施。回答企業871社のうち、78%の企業で相談役・顧問の制度があり、62%の企業で相談役・顧問が在任中であることがわかった。在任中の人数は「1人」が最多で187社であったが、「10人以上」という企業も31社にのぼっている。

ムーデイズが緩和する 証券化商品格付手法の波紋

ムーデイズの証券化商品に関する格付手法の改定案が波紋を呼んでいる。サービサーが倒産手続に入ること、債務者からの回収金がサービサーに滞留してしまふ「コミングリングリスク」の評価手法が大きく変更されたためだ。サービサーの格付が評価基準の一つになってきていることから、投資家にはサービサーの信用力が証券化商品の格付に連動することを懸念する向きが強い。証券化商品への投資ニーズが回復し始めるなか、新たな格付問題が浮上している。

ハードルを一気に下げた コミングリングリスク

「劇的に甘くなった」（新生証券・江川由紀雄調査部長）――。流動化・証券化協議会の顧問も務める江川氏がこう語るのは、ムーデイズが4月下旬から日本語で意見募集した証券化商品に関する格付手法の改定案のうち、「コミングリングリスク」の評価手法についてだ。改定案は意見募集をふまえて、今年中にも日本で適用される運びとなっている。

まずは、証券化商品の一般的な組成・販売の仕組みを簡単に説明しよう（図表）。

①まず信販会社や住宅ローン会社などのオリジネーターが裏付資産となるローン債権を信託銀行に信託し、②信託銀行がそれを小口化された信託受益権（優先受益権・劣後受益権）に変換してオリジネーターに交

付、③オリジネーターが優先受益権を投資家に販売する。オリジネーターは、債務者とオリジネーター自身がデフォルトして優先受益権が毀損するのを防ぐ信用補完として、劣後受益権を保有する。④投資家に配当交付や元本償還を行うため、サービサー（オリジネーターが兼務することが多い）が債務者から弁済金を回収し、⑤信託銀行にその回収金を引き渡す、というスキームがとられる。

コミングリングリスクとは、サービサーが倒産手続に入ること、債務者からの回収金がサービサーに滞留してしまい、信託銀行が受け取るまでに時間がかかったり、受領できなくなったりするリスクをいう。図表を例にすれば、⑤の流れがストップするリスクである。

今回示された改定案では、コミングリングリスクが十分に軽減されていない場合で

も、サービサーに滞留すると想定される金額が月次回収金の1カ月分相当以下で、サービサーの格付がBaa2以上の場合には、コミングリングリスクに対応する追加的な信用補完が必要になることが初めて明文化された。一方で、サービサーの格付がBaa3以下の場合には、格付とエクスポージャーに応じた追加的な信用補完が必要になると記述されている。

サービサーの信用力が 証券化商品の格付に影響も

ムーデイズが改定案を示したことで、証券化商品に関する二つの重要な論点を巡る議論が関係者の間で深まっている。一つは、サービサーの格付によってリスク判定がなされる境界線がつけられることで、サービサーの信用力が証券化商品の価値が連動してしまふことへの警戒だ。江川氏は今回の改定案について、「サービサーの業績が悪化し、格付がBaa2からBaa3以下に下がった場合、証券化商品の格付が連動して大幅に下がる可能性がある」と懸念する。

これに対し、ムーデイズは「サービサーの格付が想定以上に下がった場合でも、信用補完が十分ならば問題ない。そもそも日本では金融危機以降、信用補完を十分に備えた証券化商品しか発行されておらず、改定案のもとでもサービサーの信用力と証券化商品の格付は隔離されている」（関雄

トランプ政権の

通商政策を読み解く

政権の舵取りによつては日本の自動車産業に大きな打撃も

大和総研 ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

トランプ大統領は、公約どおりTPPから離脱するなど、保護主義的な政策を実行に移し始めている。トランプ政権が保護貿易を主張する背景には、貿易赤字の拡大が経済成長率の低下を招いているという考えがある。米国にとつて最大の批判の矛先は、貿易赤字の半分弱を占める中国と考えられるが、日本に対しても自動車産業を中心に批判が強まろう。保護貿易はインフレ加速を招く可能性が高く、トランプ政権が期待しているよりも米国経済にとつてのプラス効果は限定される可能性がある。

保護貿易で貿易赤字を是正、雇用を創出

トランプ政権の具体的な通商交渉についてはまだほとんど動きはみられていないが、既存の貿易協定の見直しに前向きであり、米国の保護主義が世界経済の先行きにおける大きなリスク要因となっている。

それでは、トランプ政権はなぜ保護貿易を主張し、それによ

つてどのような効果を狙っているのか。トランプ政権の通商政策は、選挙時に経済政策アドバイザーを務めていたカリフォルニア大学教授のピーター・ナバロ氏の影響を強く受けているといわれている。実際、ナバロ氏はホワイトハウスとして初めての通商政策統括組織である国家通商会議(National Trade Council: NTC)の代表に指名された。NTCは今年4月末

に、早々に廃止されることが決定したが、ナバロ氏はその代替組織として新設された通商製造政策局(Office of Trade and Manufacturing Policy: OTMP)の代表に就任している。ナバロ氏が大統領選挙中である2016年9月にウイルバー・ロス商務長官と共同で執筆したレポートでは、NAFTAの締結や中国のWTO加盟などによって貿易赤字が拡大し、それ

が00年代以降の米国経済の低成長の大きな要因になっていると指摘している。そのうえで、これまで米国が締結した貿易協定の多くは再交渉が必要であり、相手国が交渉に応じない場合には関税の引上げを実施すべきとしている。また、米国にとつて有利に交渉を進めるため、WTOやTPPなどの多国間交渉ではなく、二国間交渉を重視すべきという、トランプ政権の通商

