

地域銀行におけるリスク管理高度化・ ガバナンス・経営基盤と株主価値の関係^①

樋 渡 淳 二

1. はじめに

日本経済は、IT化、グローバル化の中、企業の海外進出が進み、産業空洞化が懸念されている。地域銀行では、リスク管理能力を活かし、金融仲介機能や顧客ニーズに合った金融商品の提供により、地域経済の活性化に貢献することが求められている。例えば、金融庁では、「平成23検査事務年度検査方針」において、金融機関に対して、①持続可能な自律的成長の達成に向け、積極的な貢献を行うほか、②実体経済、企業のバックアップ役としてのサポートを行うことに加え、③金融機関自身についても成長産業として、経済をリードすることを期待している。また、日本銀行では、「2011年度の考査の実施方針等について」の中で、金融機関に対して、①金融機関の業務やリスクの状況に即した適切なリスク管理を促していくほか、②金融機関が金融仲介機能を発揮するうえで必要となる審査・管理能力や企業再生支援の体制について引き続き検証・助言することに加え、③リスク管理の実効性を確保するためには、外部環境の変化に適切かつ健全な経営判断がなされるよう、ガバナンスが十分に発揮できることが必要である、としている。

筆者は、地域銀行がこうした期待や要請に応えるためには、①経営陣が経営戦略に見合った取るべきリスクを適切にコントロールしつつ、持続可能なリターンを確保するためリスク管理を高度化する、②取締役会の経営陣への監視を強めつつ、

コーポレートガバナンス（以下、ガバナンス）を強化する、③これらを通じて、株主価値の向上を図る、ということが有益であると考えている。

そこで、本稿では、地域銀行のリスク管理能力を示す「リスク管理高度化指標」、「ガバナンス指標」、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）が株主価値に有意に影響を与えていることを明らかにすること、を目的とする。

具体的には、まず、銀行、地域銀行の定義を明らかにしたうえで、バーゼル合意における「リスク管理高度化指標」の考え方を整理する。バーゼル合意による「リスク管理高度化指標」とは、①市場リスクについては、自己資本比率を算出する際、2つのリスク計測手法を1997年3月決算より選択する、②オペレーショナルリスク・信用リスクについては、自己資本比率を算出する際、3つのリスク計量化手法を2008年3月決算よりそれぞれ選択する、という仕組みである。

次に、ガバナンス、銀行の経営基盤の考え方を整理する。ガバナンスとは、外部の株主による銀行経営へのモニタリング・監視であり、本稿では外国人持ち株比率をガバナンスの代理変数として用いている。

最後に、地域銀行の株主価値について、経営の健全性指標（Tier1比率）、収益性指標、成長性指標に加え、①「リスク管理高度化指標」、②「ガバナンス指標」、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）のいずれかの指標を追加して回帰

分析を行う。インタangibleアセットが地域銀行の株主価値に与える影響について、本稿が初めて実証分析を行っている。

2. 地域銀行の経営戦略とリスク管理のあり方

2.1 銀行とは

銀行とは、内閣総理大臣の免許を受けて銀行業を行う者を指し、具体的な業務として、預金の受け入れと資金の貸付・手形割引を行うほか、為替取引を行うこととされている（銀行法第二条）。

銀行には、公共性と私企業性との調和が求められている。すなわち、銀行法第一条一項では、預金者保護と金融の円滑化を図るために、業務の健全性と円滑な運営を期待し、経済の健全な発展に資することを目的とするとして、公共性を重視している。一方、第一条二項では、法律の適用に際しては、銀行業務の運営において自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならない、と謳っている。

2.2 地域銀行とは

銀行法に基づく銀行には、都市銀行と地方銀行がある。都市銀行は、主として本店を大都市に有して支店網を全国展開しているのに対して、地方銀行は、主として本店を地方都市に有して所在する都道府県を中心に支店網を展開している。地方銀行には、全国地方銀行協会に加盟する地方銀行（地銀）と第二地方銀行協会に加盟する第二地方銀行（第二地銀ないし地銀Ⅱ）がある。

しかし、こうした都市銀行と地方銀行の区分は、近年崩れつつあると言われている。例えば、1998年に金融持ち株会社が解禁され、不良債権問題により金融機関経営が困難化した。この結果、金融界では、業態、系列を超えた再編成が進んだ。都市銀行は大手金融グループに集約され、主要行（ないしメガバンク）と呼ばれている。植村・渡辺 [2006] は、「金融庁、日本銀行では、地方銀行の代わりに、『地域銀行』という用語を用いている」としており、本稿も、「地域銀行」の名称を使用する⁽²⁾。

3. バーゼル合意とリスク管理高度化

3.1 バーゼル合意とは

バーゼル合意とは、国際的に活動する銀行に対する自己資本比率等に関する国際的合意に基づく規制である。

バーゼルⅠでは、1988年に自己資本比率規制の内容が公表された。健全な融資案件も不健全な融資案件も一律8%の所要自己資本を持てばよかった。このため、銀行では、リスク調整前の、表面的なリターンが高い融資を増やしやすい、という問題があった。

そこで、バーゼルⅡでは、2004年に、①最低自己資本比率の算出におけるリスクセンシティブな計測手法の導入、②オペレーショナルリスクへの所要自己資本配賦の明示的な導入、③「3つの柱」の導入（前述の最低自己資本比率算出方法の改善〈第一の柱〉、銀行の自己責任によるリスクに見合った自己資本の保有〈第二の柱〉、市場規律の活用〈第三の柱〉）を主眼とした規制の内容が公表された。日本では、2007年3月決算（先進的手法は2008年3月決算）においてバーゼルⅡが導入された。なお、欧州では、サブプライムローンの問題が表面化した2007年夏時点で、バーゼルⅡを導入していなかった。米国では、未だにバーゼルⅡを導入していない。

日本では、銀行法等により、海外拠点（より厳密には、海外支店あるいは議決権50%超を保有する海外現地法人）を設置している銀行には国際統一基準が適用されている一方、海外拠点を有さない銀行には、国内基準が適用されている。両者では、①要求される自己資本比率の水準が異なる（国際統一基準行が8%に対して、国内基準行が4%である）、②その他有価証券の評価損益の取扱が異なる（例えば、評価損は両者とも約60%をTier 1から控除する点では同じだが、評価益は、国際基準行が45%をTier 2〈補完的項目〉に算入できる一方、国内基準行が算入できない）等の違いがある（詳細は、矢島 [2009]、石村 [2009] 参照）。

図表1 バーゼル合意の動向

	備 考
1988年	バーゼルⅠ公表
1996年	市場リスク規制公表
1998年	バーゼル委員会がバーゼルⅠ見直し作業を開始
1999年	第1次市中協議案
2001年	第2次市中協議案
2003年4月	第3次市中協議案
2004年6月	バーゼルⅡ案（最終文書）公表
2006年度末	日本は新規制の適用開始（先進的手法は2007年度末）
2009年	「トレーディング勘定」における証券化商品や再証券化商品の所要自己資本の見直しを公表（2011年末より実施予定）。
2010年	バーゼルⅢの最終案公表（国内実施は2013年以降となるが、景気等への影響を考慮して2019年1月までに段階的に実施予定） ⁽³⁾ 。

出所：バーゼル委 [2004]、[2010a] など公表資料を参考に、著者が作成。

ちなみに、Tier 1 の算出方法については、国際基準行と国内基準行と同じであったが、2008年12月期から2012年3月期までの時限措置として、国際基準行は国債等の評価損益は反映しないほか、国内基準行はその他有価証券のすべてを反映しないことになった。これは、2008年のリーマンショック後の株価の低下を受けて、自己資本比率の低下が貸出の低下に繋がらないように配慮されている、と言われている（詳細は、矢島 [2009] 参照）。

3.2 地域銀行のリスク管理高度化による規制対応

(1) バーゼル合意によるリスク管理高度化の仕組み

日本では、トレーディング勘定の市場リスク⁽⁴⁾について、1997年3月決算より、所要自己資本算出時に内部管理手法と標準的手法を選択できるようになった。また、信用リスク、オペレーショナルリスクについては、2008年3月決算より、所要自己資本算出時に3つの手法をそれぞれ選択できるようになった（図表2）。

地域銀行では、こうしたリスク管理の高度な手法へ移行することにより、①取り組まない地域銀

行に比べ、市場から高く評価されるほか、②リスクをより適切にコントロールできる分だけ、必要とされる経済資本は少なくなる可能性がある。その意味で、バーゼルⅡでは、地域銀行に対してリスク管理高度化を促す動機付けを与えている、と言えよう。高度化手法への移行については、監督当局である金融庁の承認が必要であり、リスク管理が形骸化しないよう、どのように管理手法が実務に活用されているか検証するなど、チェック機能が働く仕組みがある。

図表2 信用・オペレーショナルリスク所要自己資本算出手法の選択肢

信用リスク	オペレーショナルリスク
① 標準的手法 (初期段階) ⁽⁵⁾	① 基礎的指標手法 (初期段階) ⁽⁶⁾
② 内部格付手法 (i) 基礎的內部格付手法 (中間段階) ⁽⁷⁾ (ii) 先進的內部格付手法 (先進的段階) ⁽⁸⁾	② 粗利益配分手法 (中間段階) ⁽⁹⁾ ③ 先進的計測手法 (先進的段階) ⁽¹⁰⁾

出所：バーゼル委 [2004] 〈バーゼルⅡ案（最終文書）〉

(2) 地域銀行のリスク管理高度化の進捗状況

地域銀行では、①トレーディング勘定の市場リスクについては、あまりリスクテイクを行っていないため、内部計測手法を導入する先が少ない一方、②信用リスク⁽¹¹⁾、オペレーショナルリスク⁽¹²⁾については、リスク管理の高度化を進めている(図表3, 4, 5参照)。特に、図表5のとおり、オペレーショナルリスク管理については、地域銀行(105行)⁽¹³⁾の3割程度が3ランク中2ランク以上の高度な手法(「2」, 「3」)を活用していることがわかる。

図表3 市場リスク管理高度化の動向
(2011年3月決算)

	「1」	「2」	合計
地域銀行計	103	3	105
地銀	60	3	63
地銀Ⅱ	42	0	42

注:「2」内部計測手法, 「1」標準的手法
出所: 全国銀行協会の資料より著者作成

図表4 信用リスク管理高度化の動向
(2011年3月決算)

	「1」	「2」	「3」	合計
地域銀行計	93	12	0	105
地銀	51	12	0	63
地銀Ⅱ	42	0	0	42

注:「3」先進的計測的手法, 「2」基礎的内部格付手法,
「1」標準的手法
出所: 全国銀行協会の資料より著者作成

図表5 オペレーショナルリスク管理高度化の動向
(2011年3月決算)

	「1」	「2」	「3」	合計
地域銀行計	72	31	2	105
地銀	36	27	0	63
地銀Ⅱ	36	4	2	42

注:「3」先進的計測手法, 「2」粗利益配分手法, 「1」基礎的手法
出所: 全国銀行協会の資料より著者作成

(3) 高度化手法と株主価値との関係に関する考え方

地域銀行では業務内容が複雑化するにつれ、コントロールすべきリスクの特性も複雑化・多様化している。全銀協が設置した金融調査研究会[2009]では、①経営者自身が問題の所在を把握して改善措置を講じることができるよう管理態勢を整備する、②リスク全体を資本で吸収できる範囲内で管理する、③過剰なリスクテイクを防止する態勢を強化する、④リスク管理は経営陣の責任で行うべきであり、自らの経営理念と経営戦略を一層明確にしつつ組織を主導するとして金融機関のリスク管理高度化を推進する、ということ提言している。

金融機関では、リスク管理の高度化によりリスクをコントロールする力が高まり、株主価値が向上すると言われている⁽¹⁵⁾。これまでの日本の金融機関では、ともすれば、「損失を如何に回避するか」といったマイナス面だけに注目がちであった。しかし、リスクはリターン(収益)の源泉である。筆者は、過度に縮小均衡に陥らないように、リスク・リターンのバランスでリスクを判断する必要があると考え。リスク管理を高度化することにより、収益を生み出す背景にあるリスク量の多寡を正しく認識し、リスク量を調整した後の収益パフォーマンスを比較することができるからである。具体的には、リスク・リターンのバランスとは、収益から期待損失を控除した「実質的な収益(分子)」を「所要自己資本(分母)」で除することにより算出することができる⁽¹⁶⁾。

なお、リスク管理高度化といった場合、主にリスク計測方法の高度化を指すことが多く、その増減に影響を与える手法における高度化(相関関係を考慮した資本配賦の工夫やデリバティブの活用等)を意味することは少ない。本稿では、バーゼルⅡに関連した地域銀行の実証分析を行うために、前者のリスク計測方法の高度化に主眼をおいている。

4. ガバナンス

4.1 定義、趣旨

リスク管理とは、企業の経営戦略のもとで、リスクをどのようにコントロールするかという、企業内部の統制の仕組みである。しかし、組織のトップである経営者が暴走した場合には、リスク管理だけではその暴走を阻止することに限界がある。そこで、本稿では、ガバナンスの問題を取り上げる。

OECD⁽¹⁷⁾では、ガバナンスを「会社の目標を設定し、その目標を達成するための手段や業績をモニターするための手段を決定する仕組みを提供するものである」と定義している。当初は、企業の所有者が経営を自ら行ってきたが、企業の経営と所有を分離して、プロに経営の執行を委ねる方が効率的である反面、経営者が所有者の意向に従わないというエージェンシー問題があった。そこで、所有者が経営者を監視する仕組みを設けることで、経営者の暴走を阻止し、効率的な経営の成果を所有者に還元する仕組みとして、ガバナンスが重要であると、筆者は考える。

4.2 バーゼル委の動向

バーゼル委 [2010d] では、銀行のガバナンスを強化するための諸原則が示された。取締役会による経営陣の監視を通じたリスク管理強化の意義が強調されている。ガバナンスが脆弱であると、銀行破綻の一因になりうるからである、と分析している。健全なガバナンスの原則として、①取締役会の実務、②上級管理職（経営陣）、③リスク管理と内部統制、④複雑または不透明な組織構造、⑤情報開示と透明性、という5つの柱が示されている。

4.3 外国人持ち株比率の上昇と株主の規律付けによるガバナンス強化

地域銀行では、取引先との株持ち合いの解消が進む中、外国人投資家による地域銀行株の保有率が高まっている。例えば、2011年3月末の外国

人投資家の地域銀行株の保有比率は8.2%と1998年3月末（1.6%〈2010年3月末に存在する銀行同士を比較〉）に比べ上昇している。外国人投資家が上位地域銀行株の買いに入った背景について、アナリストの間では、自己資本比率にみられる相対的な財務基盤の強さと不良債権の迅速な処理が評価されている、と言われている（植村 [2007] 234頁）。

バーゼルⅡでは、金融機関が安定した経営を行いたいとする動機付けを活用して、資本施策や予防的なリスク管理を強化させつつ、監督当局や市場がこれらの適否をチェックする仕組みとして、「3つの柱」を導入した。すなわち、①リスク管理の発展段階に応じて算出方法が選択できる最低自己資本比率規制（第1の柱）、②銀行自身によるリスクに見合った所要自己資本の割当とリスク管理のフレームワーク構築（第2の柱）、③情報開示を通じた市場規律の活用（第3の柱）、といった包括的なアプローチにシフトしている。

また、情報開示による市場規律についてみると、「株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令」では、株式の保有に関する大きな変動があった場合、変更の報告とともに、その保有目的に関する記述内容はEDNET書類として提出することが義務づけられている。その内容はインターネットを通じて公開されている。例えば、海外の投資ファンドでは、地域銀行に対して外部取締役の選任、増配等を要求しており、パフォーマンスを改善させるよう、株主としての規律付けが働くメカニズムがある。

5. 先行研究

本稿では、地域銀行のリスク管理能力を示す「リスク管理高度化指標」、「ガバナンス指標」、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）が株主価値に有意に影響を与えていることを明らかにすることが目的である。以下では、本稿の3つの分析に関する先行研究の有無とその内容をみておく。地域銀行については、「リスク管理高度化

指標]、「ガバナンス指標」、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）が株主価値に及ぼす影響に関する実証的な研究が行われていない。

① リスク管理高度化と株主価値との関係分析に関する先行研究

企業、銀行とも、リスク管理高度化と株主価値との関係分析に関する先行研究は行われていない。因みに、樋渡 [2009] では、リスク管理高度化が企業価値⁽¹⁸⁾、格付の向上を促していることを実証分析で関連性を示しているが、株主価値については研究が行われていない。

② ガバナンスと企業価値等パフォーマンスに関する先行研究

金融法人を除く上場企業について、西崎・倉澤 [2003] では、株式保有比率の上昇が企業価値に与える影響を分析した結果、大口の株主がモニタリング活動を通じて企業価値にプラスの影響を与えていることが判明している。地域銀行については、株主価値とガバナンスに関する直接の研究は行われていない。因みに、植村・渡辺 [2006] では、株主価値と財務パフォーマンス、ガバナンスと財務パフォーマンスの関係性を分析している。すなわち、①株主価値について、総資産、株主資本利益率（経常利益/自己資本）、不良債権比率が有意である、②ガバナンスの代理変数である外国人持ち株比率が高いほど、翌期の財務パフォーマンスがよい結果となっている、としている。

③ 「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）

企業、銀行とも、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）と株主価値との関係分析に関する先行研究は行われていない。

6. 地域銀行の企業価値、株主価値とリスク管理高度化・ガバナンス等の実証分析

地域銀行では、リスク管理の高度化や取締役会

による経営陣への監視（ガバナンス）により、企業価値、株主価値の向上が期待できるかどうかについて検証する。

6.1 分析対象先

地域銀行を対象とした2011年3月決算のデータを用いて、後述する健全性指標等定量的指標と「リスク管理高度化指標」（定性的指標）ないし外国人持ち株比率（ガバナンス代理指数）等を説明変数として、企業価値・株主価値を被説明変数とする実証分析を行った⁽¹⁹⁾。

6.2 株主価値

株主価値とは、時価評価した株主価値を株式発行数により除したものと定義している。

6.3 株主価値の説明変数

(1) 「リスク管理高度化指標」E3

「リスク管理高度化指標」とは、金融機関がバーゼルⅠ、Ⅱにおける所要自己資本算出の際に採用している市場リスク、信用リスク、オペレーショナルリスクの管理手法のレベルを示す定性的な指標である⁽²⁰⁾。「リスク管理高度化指標」E3は、すべて基礎的な手法であれば「3」（市場リスク「1」+信用リスク「1」+オペレーショナルリスク「1」）、すべて先進的手法であれば「8」（同「2」+「3」+「3」）となるダミー変数である。

株主価値を分析する際、健全性指標等の定量的指標だけでなく、観測可能な「リスク管理高度化指標」という定性的指標を用いている。説明力の高い定量的指標が仮に同じ金融機関同士でも株主価値に差異があったとした場合、「リスク管理高度化」という定性的指標の説明変数とその差異について高い説明力を持つのであれば、「リスク管理高度化指標」が株主価値の向上に関係していることを分析できる、という狙いがある。

(2) 外国人持ち株比率

植村・渡辺 [2006] を参考に、ガバナンスの代理変数として、地域銀行の外国人持ち株比率を用いている。

(3) 健全性指標

健全性を示す指標として、狭義の自己資本比率である Tier 1 比率⁽²¹⁾（コアとなる資本 Tier 1 をリスクアセットで除した比率）を用いている⁽²²⁾。

(4) 収益性指標

収益性指標としては、ROE（株主持ち分利益率〈当期利益を株主持ち分の自己資本で除したものの〉）を用いている。

(5) 成長性指標

成長性指標としては、コア業務純益（債券売買益等を除く、地域銀行の本来業務による実力ベースでの収益力）の前年比伸び率を用いている。

(6) 都道府県預金に占める地域銀行預金の

シェア

都道府県預金に占める地域銀行預金のシェアは、地域銀行の営業基盤を示す代理変数である。分母は、本店所在地都道府県の全国銀行資金量（預金と譲渡性預金の合計）である（日本銀行調査統計局公表計数）。分子は、当該銀行の本店所在地にある都道府県店舗の資金量計である（個別行が情報を開示）。

例えば、同預金シェアの分母は、当該地域銀行 A の本店が B 県にあれば、B 県の全国銀行資金量（預金と譲渡性預金の合計）となる。同預金シェアの分子については、①当該地域銀行 A の資金量合計（公表）に、②当該地域銀行 A の本店所在地である B 県の店舗数（公表）に占める③当該地域銀行 A 全体の店舗数（公表）のシェア（②／③）をかけることにより、推計している（I 式参照）。

I 式：

$$\text{A 行預金シェア} = \frac{\text{① A 行の資金量合計} \times \frac{\text{② A 行の本店所在地 B 県の店舗数}}{\text{③ A 行全体の店舗数}}}{\text{B 県の全国銀行資金量 (預金と譲渡性預金の合計)}}$$

6.4 実証結果

(1) 「リスク管理高度化指標」と株主価値との関係

株主価値の説明変数について、①「リスク管理高度化指標」(E 3)、②健全性を示すコア自己資本比率 (Tier 1)、③収益力を示す資本収益率 (ROE)、④成長力を示す業務純益増加率 (CPG) のデータ (2011 年 3 月決算データ) を用いて回帰分析を行ったところ、以下のことが判明した (モデルは II 式及び III 式、結果は図表 6 を参照)。

第一は、株主価値は、説明変数である「リスク管理高度化指標」E 3 (1%の有意水準) と Tier 1 比率 (同) が統計上有意である一方、ROE、当期利益の伸び率 (1%、5%の有意水準) が統計上有意ではない。

第二は、株主価値に関する全体の説明力を示す自由度調整済決定係数をみると、「リスク管理高度化指標」E 3 と Tier 1 比率の説明変数では既に相応に高く、ROE、当期利益の伸び率の説明変数を追加してもほとんど変わらない。

III 式：

$$\begin{aligned} \text{株主価値} = & B 1 + B 2 * \text{リスク管理高度化 (E 3)} \\ & (\text{SH 2}) + B 3 * \text{コア自己資本比率 (Tier 1)} \\ & + B 4 * \text{投資収益率 (ROE)} \\ & + B 5 * \text{業務純益増加率 (CPG)} \end{aligned}$$

(2) 外国人持ち株比率と株主価値との関係

株主価値の説明変数について、①ガバナンスの代理変数である外国人持ち株比率 (FR)、②健全性を示すコア自己資本比率 (Tier 1)、③収益力を示す資本収益率 (ROE)、④成長力を示す業務純益増加率 (CPG) のデータ (2010 年 3 月決算データ) を用いて回帰分析を行ったところ、以下のことが判明した (モデルは IV 式及び V 式、結果は図表 6 を参照)。

第一は、株主価値は、説明変数である外国人持ち株比率 FR (1%の有意水準) と Tier 1 比率 (同) が統計上有意である一方、ROE (同)、当期利益の伸び率 (同) は統計上有意ではない。

第二は、株主価値に関する全体の説明力を示す自由度調整済決定係数をみると、外国人持ち株比率 FR と Tier 1 比率の説明変数では既に相応に高く、ROE、当期利益の伸び率の説明変数を追加してもほとんど変わらない。

V 式：

$$\begin{aligned} \text{株主価値} = & D1 + D2 * \text{外国人持ち株比率(FR)} \\ (\text{SH } 2) & + D3 * \text{コア自己資本比率(Tier 1)} \\ & + D4 * \text{投資収益率(ROE)} \\ & + D5 * \text{業務純益増加率(CPG)} \end{aligned}$$

(3) 預金都道府県シェアと株主価値との関係

株主価値の説明変数について、①「リスク管理高度化指標」(E3)、②預金都道府県シェア DR、③収益力を示す資本収益率 (ROE)、④成長力を示す業務純益増加率 (CPG) のデータ (2011 年 3 月決算データ) を用いて回帰分析を行ったところ、以下のことが判明した (モデルは VI 式及び VII 式、結果は図表 6 を参照)。

第一は、株主価値は、説明変数である「リスク

管理高度化指標」E3 (1%の有意水準) と預金都道府県シェア DR (同) が統計上有意である一方、ROE (同)、当期利益の伸び率 (同) は統計上有意ではない。なお、後述のとおり、預金都道府県シェア DR とコア自己資本比率 (Tier 1) は高い相関関係にあるため、預金都道府県シェア DR を説明変数とする際には、コア自己資本比率 (Tier 1) を除外して分析している。

第二は、株主価値に関する全体の説明力を示す自由度調整済決定係数をみると、「リスク管理高度化指標」E3 と預金都道府県シェア DR の説明変数では既に相応に高く、ROE、当期利益の伸び率の説明変数を追加してもほとんど変わらない。

VII 式：

$$\begin{aligned} \text{株主価値} = & F1 + F2 * \text{リスク管理高度化 (E3)} \\ (\text{SH } 2) & + F3 * \text{預金都道府県シェア (DR)} \\ & + F4 * \text{投資収益率 (ROE)} \\ & + F5 * \text{業務純益増加率 (CPG)} \end{aligned}$$

図表 6 株主価値に対する各説明変数の影響力と回帰式の説明力

	高度化 E3	外人比率 FR	健全性 Tier 1	収益性 ROE	成長性 CPG	預金シェア DR	定数項	決定係数
1	86.32 (4.2)**		31.69 (4.4)**	0.10 (0.0)	1.72 (-1.6)		-320.10 (-4.7)	0.52
2	84.48 (4.1)**		31.75 (4.5)**				-317.97 (-4.6)	0.51
3		9.15 (3.2)**	37.11 (5.2)**	-0.32 (-0.1)	1.62 (-1.5)		-146.38 (-2.3)**	0.48
4		9.00 (3.2)**	36.87 (5.2)**				-147.60 (-2.4)*	0.47
5	114.62 (5.4)**			0.84 (-0.3)	1.95 (-1.7)	1.78 (2.3)*	-176.62 (-2.6)	0.42
6	114.51 (5.4)**					1.66 (2.1)*	-174.09 (-2.5)*	0.41

()内は t 値。** は 1%で有意。* は 5%で有意。自由度調整済決定係数。説明変数の有意性は被説明変数への影響力、自由度調整済決定係数は回帰式の説明力をそれぞれ示す。「健全性」指標とはコアとなる自己資本比率である Tier 1。「収益性」指標とは、ROE。「成長性」指標とは、業務純益の伸び率。「E3」は高度化の段階を反映したもの。FR は外国人持ち株比率 (ガバナンスの代理変数)。DR は銀行都道府県別預金に占める当該地域銀行シェア (推計)。「企」は企業価値、「株」は株主価値をそれぞれ意味する。

6.5 インプリケーション

実証分析結果のインプリケーションを整理すると、以下のとおりである。

(1) 株主価値をみる上でのリスク管理高度化との関連性

地域銀行の株主価値をみるうえで、収益性指標、成長性指標はあまり重視されておらず、健全性指標（コアとなる自己資本比率）、「リスク管理高度化指標」（リスク管理能力）との関連性が示唆された。

これまで日本でもバブル崩壊の影響を経験しているが、仮に高い収益性指標や成長性指標が顕著にみられる地域銀行があった場合、リスクを適切にコントロールできる管理能力があるか否かについて、しっかりと分析することが教訓として得られた。例えば、ある地域銀行が融資を急激に伸ばし、収益力を高めているとしよう。その裏側にどのようなリスクテイクを行っているかに注目する必要がある。仮にハイリスク・ハイリターン業種にフォーカスしていたとする。この場合には収益性指標・成長性指標といった財務諸表は良好にみえるが、リスクテイクするだけの十分なリスクの分析力・管理能力があるかどうか、株主価値をみるうえでより参考になると思われる。

リスク管理高度化指標は、金融機関の株主価値の向上を図るうえでひとつの有益な分析指標であることが示唆された。株主価値を見る際、バランスシートに現われる実体のある資産（タンジブルアセット）以外に、企業の持つ知的資産・暗黙知等見えない資産（インタンジブルアセット）が注目を浴びている。知的資産等インタンジブルアセットが企業価値、株主価値に影響を及ぼす点については、様々な研究が行われている。例えば、マサチューセッツ工科大学ブリニョルフソン教授が、IT投資の生産性を向上させるためには、コンピュータのハード、ソフトだけでなく、業務プロセス、従業員など intangible asset が有益である、として注目を浴びた。昨今では、時価総額と資産価値のギャップをみるうえで、intangible asset が

着目されている（Brynjolfsson [2002]、宮川・金 [2006] 等）。リスク管理高度化に関するノウハウ・実務能力は、金融機関が持つ知的資産・暗黙知等インタンジブルアセットの1つとして捉えることも可能である（詳細は Appendix を参照）。本論文での実証分析は金融機関におけるリスク管理高度化を知的資産・暗黙知といったインタンジブルアセットとして捉え直し、金融機関についてもインタンジブルアセットが株主価値を創造するうえで関連することを示す、という意味を持つものと思われる。

(2) 株主価値をみる上でのガバナンスの関連性

地域銀行の株主価値は、外国人持ち株比率が高いほど高いことが判明した。外国人持ち株比率が高いほど、ガバナンスが働きやすいと考えられるので、地域銀行の株主価値を考えるうえで、ガバナンスの機能が関連することを示唆している。

なお、本稿では、ガバナンスの代理変数として、外国人持ち株比率を用いている。外国人持ち株比率と株主価値との因果関係については、2つのルートが考えられる。例えば、第一は、この実証結果から、外国人投資家は、株主価値の高い地域銀行に投資している、と考えることが可能である。第二は、①外国人投資家は、前述のとおり、地域銀行に対して、株主として非常勤取締役の増加、配当の増加等を通じてガバナンスの強化を促している、②したがって、外国人持ち株比率上昇は、ガバナンスの強化を通じて、株主価値にプラスの結果をもたらしている、と考えることも可能である。この議論は、「にわとりが先か」「卵が先か」という単純な議論ではないように窺われる。地域銀行として、①株主価値を持続的に高めて行くためには、ガバナンス強化は避けて通れない課題である、②したがって、株主価値向上⇒外国人持ち株比率上昇、外国人持ち株比率上昇⇒ガバナンス強化⇒株主価値向上、という2つのルートが相乗効果をもたらしている、と考えられる。いずれにしろ、2つのルートについては、今後の研究課題としたい。

(3) 株主価値をみる上での経営基盤の関連性

地域銀行の株主価値は、経営基盤（都道府県別預金比率）が良い程、高いことが判明した。なお、預金都道府県シェア DR と Tier 1 比率の両説明変数に高い相関関係があることも明らかになった⁽²³⁾。こうした背景には、預金都道府県シェアが高い地域銀行ほど、経営基盤に恵まれており、過度な競争による損失を回避するなど経営が健全であり、その分、コアとなる Tier 1 比率も高く、株主価値が高いことが考えられる。

7. おわりに

本稿では、まず、銀行、地域銀行の定義を明らかにしたうえで、バーゼル合意における「リスク管理高度化指標」の考え方を整理した。バーゼル合意による「リスク管理高度化指標」とは、①市場リスクについては、自己資本比率を算出する際、2つのリスク計測手法を1997年3月決算より選択する、②オペレーショナルリスク・信用リスクについては、自己資本比率を算出する際、3つのリスク計量化手法を2008年3月決算よりそれぞれ選択する、という仕組みである。

次に、ガバナンス、銀行の経営基盤の考え方を整理した。ガバナンスとは、外部の株主による銀行経営へのモニタリング・監視であり、本稿では外国人持ち株比率をガバナンスの代理変数として用いた。

最後に、地域銀行の株主価値について、経営の健全性指標（Tier 1 比率）、収益性指標、成長性指標に加え、①「リスク管理高度化指標」、②「ガバナンス指標」、③「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）のいずれかの指標を追加して回帰分析を行った。この結果、地域銀行のリスク管理能力を示す「リスク管理高度化指標」、④「ガバナンス指標」、⑤「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）が株主価値に有意に影響を与えていることが示唆された。

なお、バーゼル合意では、地域銀行の経営者は、

リスク管理高度化、ガバナンスについて、規制対応といった受け身の姿勢で取らえるのではなく、株主価値を高めるために前向きに取り組むことの関連性を示しているが、この実証分析はその必要性を示唆しているものと筆者は考える。地域銀行については、「リスク管理高度化指標」、「ガバナンス指標」、「経営基盤指標」（都道府県別預金シェア）といったインタンジブルアセット（「見えない資産」）が株主価値に及ぼす影響に関する実証的な研究が行われていない。インタンジブルアセットが地域銀行の株主価値に与える影響について、本稿が初めて実証分析を行っている。筆者は、今後、こうした研究が進められていくことを期待している（Appendix 参照）。

《注》

- (1) 本稿の意見に関する部分は、著者の個人的見解であり、著者の属する組織の見解ではない。査読をして頂いた匿名の先生から、貴重なコメントを頂いた。この場を借りて、厚くお礼を申し上げたい。
- (2) 地域銀行は、バブル崩壊による経営破綻や合併による再編も相次ぎ、1996年3月末に126行であった地域銀行は、2011年3月末に105行と約8割程度となっている。
- (3) バーゼル委 [2010b] では、市中協議を経て、2010年12月、銀行資本の質と量の充実のために、①所要自己資本の引き上げ、②資本保全バッファ等、③レバレッジ比率、④グランドファーザリング、⑤流動性規制、という一連のパッケージ（バーゼルⅢ規則テキスト）を公表した。バーゼルⅡのリスク管理高度化の基本的な枠組みを変更せず、銀行資本の質・量を充実させるものである。バーゼルⅢにおける国内の実施時期は2013年1月（厳密には1月1日〈以下、同じ〉）以降となるが、各種施策は、短期間で移行すると景気に悪影響を及ぼすことから、2019年1月まで各種移行期間を設け、段階的に実施していくことになった。
- (4) トレーディング勘定の市場リスクには、銀行の内部管理手法が初めて規制に導入された。当局が特定の手法を押しつけではなく、銀行がリスク管理のために使用している手法を規制にも使用することを認めるという意味で画期的であった。内部モデルを使用できる条件には、定性的基準と定

- 量的基準がある。内部管理手法を認められない銀行には、標準的手法が適用される。
- (5) 信用リスクの標準的手法とは、格付会社の格付を用いて、リスク・ウェイトを算出する手法である。例えば、企業向けの融資であれば、バーゼルⅠのリスク・ウェイトは一律100%となるが、バーゼルⅡでは、リスク・ウェイトが手法ごとにそれぞれ算出されたリスクの関連指標に基づいて定められている。
- (6) オペレーショナルリスクの基礎的指標手法とは、粗利益に一定の係数（ α ファクター=15%）を乗じたものをオペレーショナルリスクの所要自己資本とする。粗利益をリスク量の代理変数としているのは、事務・システムリスクをコントロールする対価として手数料を得ているという考え方に基づく。
- (7) 基礎的内部格付手法とは、銀行独自の内部格付に応じたリスク・ウェイトを算出する手法である。デフォルト率（PD）は銀行が独自に推計することが認められている。一方、損失率（LGD）、エクスポージャー（EAD）などについては、当局が設定した計数を使用する。
- (8) 先進的内部格付手法とは、銀行独自の内部格付に応じてリスク・ウェイトをより精緻に算出する手法をいう。デフォルト率（PD）は銀行が独自に推計することが認められているほか、損失率（LGD）、エクスポージャー（EAD）などについても、銀行が独自に設定できる。
- (9) 業務部署を8つに分割した上で、過去3年間の各年について、業務部署毎に、粗利益に一定の係数（ β ファクター）を乗じたものを合計して、各年の金融機関全体のオペレーショナルリスクの所要自己資本を計算する。一定のリスク管理上の基準を満たし、当局の承認を得る必要がある。
- (10) リスクの分析手法の継続的發展を踏まえ、先進的計測手法における具体的な手法や分析が示されていないが、統計的計測手法が1つの有力な手法として注目を浴びている。
- (11) 信用リスクには、標準的手法、基礎的内部格付手法、先進的内部格付手法の3つが選択できる。標準的手法はどのような銀行でも適用できるよう、外部格付を使用することができる。基礎的内部格付手法は、内部格付を使用してデフォルト率を銀行が推計する一方、先進的内部格付手法は、自身の内部格付を使用してデフォルト率とデフォルト時損失率を銀行が推計することになる。基礎的内部格付手法、先進的内部格付手法とも、定性的、定量的な基準が決められており、それぞれの要件を満たす必要がある。
- (12) オペレーショナルリスクには、基礎的手法、粗利益配分法、先進的計測手法の3つを選択できる。基礎的手法は粗利益の一定割合を用いて算出するほか、粗利益配分法は業務分野ごとに粗利益の一定割合を用いて算出する。先進的計測手法は銀行の内部モデルを使用することができる。粗利益配分法、先進的計測手法とも、定性的、定量的な基準が決められており、それぞれの要件を満たす必要がある。
- (13) 全国銀行協会の地域銀行には、上場企業だけでなく、非上場企業も含むため、後述の実証分析の企業とは異なる。
- (14) オペレーショナルリスクで先進的手法を採用している地銀Ⅱでは、系列の大手金融機関によるサポートを受けている。
- (15) 三宅 [2008] は、「全社の視点で合理的かつ最適な方法により、リスクを管理し、リターンを最大化することで企業価値を高める経営手法がERM（エンタープライズ・リスクマネジメント）である」と述べている。
- (16) 例えば、信用リスクの場合、分母である「所要自己資本（分母）」とは、リスクの特性に応じた確率分布を前提に一定の有意水準で発生しうる最大損失額を算出し、最大損失額から期待損失額（Expected Loss〈EL〉）を控除した「非期待損失額」（Unexpected Loss〈UL〉）である。この「非期待損失額」は、金融機関が自己資本を保有する必要があるという意味で所要自己資本（分母）である。一方、分子である「実質的な収益」とは収益から期待損失を控除した実質的な収益である。
- (17) OECDでは1999年の閣僚理事会で「コーポレートガバナンス原則」を承認。
- (18) 企業価値には、①負債に株主資本の時価価値を合計したものと、②株主資本の時価価値の2つの考え方がある。金融機関では、株主からの資本調達だけでなく、預金者からの預金を調達して、貸出や有価証券投資により、キャッシュフローを生み出していることから、前者の考え方に基づいて実証分析している。なお、企業価値を役員数で除することにより、基準化している。
- (19) 対象とする地域銀行は上場している銀行（持ち株会社形態を除く）であるほか、高度化を単独で図っている地域銀行と同一ベースで比較することは難しいため、①親銀行が一定（40%）以上の株式を保有する子銀行、②親銀行が運営する持ち株会社の傘下に入り、経営支援を受けている子銀行をそれぞれ分析対象から除外している。

- (20) 全国銀行協会では、銀行毎の信用リスク、オペレーショナルリスクの管理高度化指標について、一覧表にして整理し、公表している（「全国銀行財務諸表分析」参照）。
- (21) Tier 1 比率とはコアとなる自己資本（株主資本、内部留保の合計）をリスクアセットで除した比率である。バーゼルⅡの自己資本比率は、国際基準行の自己資本比率では株価の含み益の一定割合が勘案されるなど、国際基準行と国内基準行により算出方法が若干異なる一方、Tier 1 は両基準行とも同じ定義のため、Tier 1 比率を用いることとした。
- (22) 健全性指標、収益指標、成長性指標は、すべて 2011 年 3 月決算の公表数値。
- (23) 預金都道府県シェア DR と Tier 1 比率の両説明変数を用いた株主価値の実証分析は行っていない。これは、両説明変数に高い相関関係があるため、両説明変数の被説明変数への寄与度が不明確になるという問題（マルチ・コリニアリティ）があるからである。
- (24) Appendix では、株主価値を含む広義の企業価値を指す。

参考文献

池田賢志 [2010a] 「バーゼル銀行監督委員会の最近の動向」, 信用金庫, 2010 年 11 月

——— [2010b] 「バーゼル委『より高い国際的な最低自己資本基準』に関する発表内容について」金融財政事情 2010. 10. 11

石村幸三 [2009] 「自己資本比率規制の弾力化の狙いと、バーゼルⅡ見直しの方向？」金融財政事情, 2009. 1. 12 月号

植村修一 [2007] 「地域銀行のガバナンス」, 筒井義郎・植村修一編『リレーションバンキングと地域金融』, 日本経済新聞社

植村修一・渡辺善次 [2006] 「地域銀行のガバナンス——株主構成変化の含意」RIET Discussion Paper 06-J-013

大山剛 [2009] 『グローバル金融危機後のリスク管理：金融機関および監督当局がなすべき備え』, 金融財政事情研究会

——— [2011] 『バーゼルⅢの衝撃』, 東洋経済新報社

金融庁 [2011] 「平成 23 検査事務年度検査方針」

金融調査研究会 [2009] 「金融市場の活性化に向けた総合金融サービス」, 金融 2009 年 4 月号

田中秀幸・松浦幹太 [2005] 「情報セキュリティ投資

の経済的動機付けに関する企業レベルの実証研究」, 社会経済システム 26 号

西崎健司・倉成資成 [2003] 「株式保有構成と企業価値——コーポレートガバナンスに関する一考察」, 金融研究 2003. 6 pp. 161-199, 日本銀行金融研究所

日本銀行 [2011] 「2011 年度の考査の実施方針等について」

樋渡淳二 [2009] 「金融機関のリスク管理高度化指標と格付、企業価値との関係に関する実証分析」, 『日本証券アナリスト協会』2009 年 5 月号（査読付論文）

——— [2011] 「サブプライムローン問題の教訓を踏まえたリスク管理高度化の在り方」日本価値創造 ERM 学会電子ジャーナル（査読付論考）

樋渡淳二・足田浩 [2005] 『リスクマネジメントの術理』, 金融財政事情研究会

福田慎一・粕谷宗久・中島上智 [2006] 「非上場企業におけるコーポレートガバナンス」, 日本銀行ワーキングペーパー, No. 06-J-05, 日本銀行

藤島祐三 [2010] 「日本企業のコーポレートガバナンス：第 8 回 JCG Index 調査のデータ分析」, DIR, 経営戦略研究

宮川努・金榮毅 [2006] 「組織資本の定量的評価」REIT Discussion Paper Series 06-J-048

矢島格 [2009] 「自己資本比率規制における規制基準についての一考察」農林中金 2009. 9

Basel Committee on Banking Supervision (バーゼル銀行監督委員会〈バーゼル委〉)

——— [2004] “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Rived Framework” (<http://www.bis.org/>)

——— [2005] “Enhancing Corporate Governance for Banking Organization”

——— [2009a] “Basel Committee on Banking Supervision Announces Enhancements to the Basel II Capital Framework”

——— [2009b] “Expansion of Membership Announced by the Basel Committee”

——— [2009c] “Initiatives on Capital Announced by the Basel Committee”

——— [2010a] “Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards”

——— [2010b] “Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”

——— [2010c] “Basel III : International frame-

- work for liquidity risk measurement, standards and monitoring”
- [2010d] “Principles for enhancing corporate governance”
- [2010e] “Sound Practice for the Management and Supervision of Operational Risk”
- [2010f] “Operational Risk – Supervisory Guidelines for the Advanced Measurement Approaches”
- Brynjolfsson, E. et al. [2002] “Intangible Assets: Computers and Organizational Capital,” *Brookings Papers on Economic Activities on Economic Activity* 2002, pp. 137-181
- COSO/ERM [2004a] “Enterprise Risk Management – Integrated Framework – Executive Summary”
- [2004b] “FAQs for COSO’s Enterprise Risk Management – Integrated Framework –”
- Kiff, J. and Mills, P. [2007] “Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets,” *IMF Working Paper* (<http://www.imf.org>)
- Roulier, R. P. [1997] “Governance Issue and Banking System Soundness” ‘Banking Soundness and Monetary Policy,’ *IMF Report*, pp. 450-463

《Summary》

The Importance of Risk Management and Governance
of Japanese Regional Banks in order to Enhance
Shareholder Value

HIWATASHI Junji

Japanese regional banks are expected to exercise their financing functions as well as their consulting functions based on risk management in order to contribute to the development of regional economies.

First, this paper analyzes how Japanese regional banks set up management strategies and risk management policies in a consistent way, providing their four patterns of Japanese companies.

Second, it reviews the risk management methods based on Basel I and Basel II, which enhance regional banks' controlling of market, credit and operational risks effectively and efficiently. It also makes an analysis of the role of corporate governance, given the increase in foreigners' share of stocks of regional banks.

Finally, it makes a positive analysis that high levels of risk management methods in Basel I and II, and strong corporate governance (the share of foreigners relative to regional banks' equities) contribute to higher shareholders values.

Keywords: Risk Management, Governance, and Enhancing Shareholder Values

(Appendix)

企業価値等を分析する上でインタンジブルアセット

(「見えない資産」)の示唆するもの

一般の企業では、企業価値⁽²⁴⁾、生産性等を見る際、バランスシートに現われる実体のある資産（タンジブルアセット）以外に、企業の持つ知的資産・暗黙知等インタンジブルアセットが注目を浴びている。リスクマネジメント、知的資産等インタンジブルアセットが企業価値、生産性等に影響を及ぼす点については、様々な研究が行われている。

例えば、田中・松浦 [2005] は、日本企業の実証分析の結果、①コンピュータウイルスの安全性を確保するには、ファイアウォールを設置するだけでは不十分で、セキュリティポリシー策定を伴った場合が効果的である、②情報セキュリティ投資が企業価値にポジティブな影響を及ぼしている、ことが示唆された。これは、①セキュリティ投資（ハード、ソフトの購入）だけでなく、セキュリティマネジメントや人材教育など「見えない資産」への投資が必要なこと、②セキュリティ対策を講じている企業に対して、株式市場は「見えない資産」への投資を含めて積極的に評価し、企業価値が高くなる可能性がある、ことを示唆している。

宮川・金 [2006] は、近年、生産性の変動要素の1つとして、無形資産が注目を浴びているとして、物的な資本や労働という生産要素以外に企業を成長させる要素である「組織資本」に着目した。例えば、日本企業の知的資産、ブランドイメージを形成する資産について、組織として定着しているか、について分析したところ、「組織資本」の蓄積は、当面は観察された生産性の上昇を低めるものの、長期的には生産性向上に資する、との実証結果を得ている。

また、企業の情報開示（以下、ディスクロージャー）が企業価値に及ぼす研究も進められている。日本の企業では、経営状況やリスク管理状況をディスクロージャー誌に公表することにより、投資家に対する説明責任を果たしているが、こうした企業の積極的な情報開示は企業価値にどのような影響を及ぼしているのだろうか。一橋大学伊藤邦雄教授の研究室では、ディスクロージャーに関する「上場会社表彰」を2回以上受けた企業と、授賞企業の同業他社をサンプリングした企業群を比較している。表彰前の1年間、授賞2年間、授賞後の1年間の4年間の推移をフォローした。 β 値は、東証株価指数の平均的な変動率に比較した当該銘柄の株価の変動率を示すが、この数値が大きいほど、株価の変動が相対的に大きいため、その分リスクも多いことから、必要な自己資本も多くなる。ディスクロージャーが進んでいる優良企業について、4年間の β 値を比較したところ、同業他社に比べ、相対的に優位性が顕著になった、とのことである。積極的なディスクロージャーの取組みが認められた結果、市場がポジティブな反応を喚起し、市場との信頼関係が構築されたのではないかと分析している（「ディスクロージャーと企業価値」東洋経済 2009.5.2-9）。