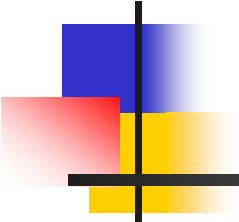


# 金融専門人材の資質と インセンティブの役割



---

早稲田大学  
大学院ファイナンス研究科

四塚 利樹

2008年2月29日



# 金融プロフェッショナルに 必要な資質とは何か

## ■ 金融業の進化

- 新しいリスク・リターンの組み合わせを創出する「製造業」の側面
- 収益力の源泉は金融技術や商品に関わるイノベーション
  - ◆ 革新的な技術や商品も、時間と共にコモディティ化する
  - ◆ 高い収益力は継続的なイノベーションによってのみ維持できる

## ■ 重要なスペシャリストの役割

- 商品開発／トレーディング／リスク管理に必要な専門的能力が高度化
  - ◆ デリバティブ、証券化、ジャンクボンド、各種アービトラージ、M&A等
- 少数のスター級人材が魅力的なビジネスを創造して創業者利潤を獲得
  - ◆ 法的・税務的に若干不確実な部分があっても、リスクに見合うリターンがあれば強引に推進するアグレッシブさがイノベーションを加速
- イノベーションの担い手を率いるボスにも求められる専門的能力



## 金融工学と金融ビジネスの関係

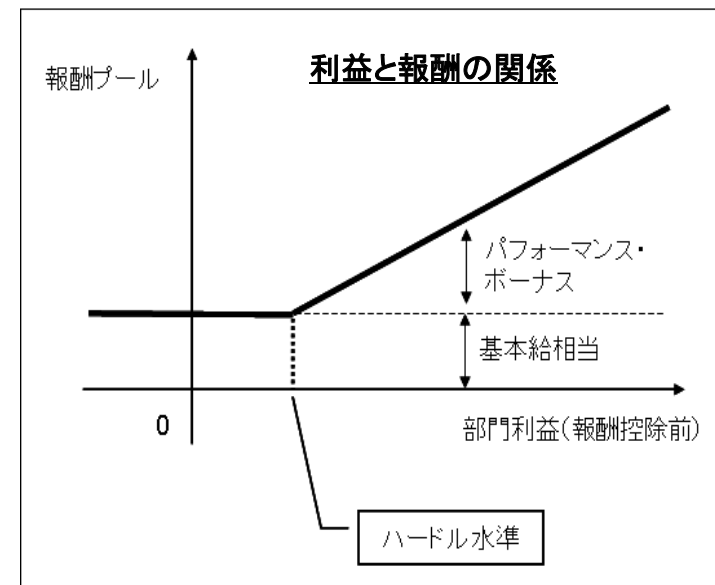
- 国内金融機関の競争力が弱いのは日本の金融工学が遅れているせいかな？
  - 論文・テキストから得られる「形式知」に関してはほぼキャッチアップ完了
  - 草創期と異なって多くの優れたテキストがあり、専門職大学院も増加
  - しかし試行錯誤から生まれるノウハウ・経験（「暗黙知」）の蓄積は不十分
    - ◆ イノベーションには理論と現実の間の不断のフィードバックが不可欠
    - ◆ 規制や企業文化がダイナミックな発展を阻害した側面
  - 狭義の「金融工学」研究には実践的な問題意識の希薄なものが多い
- 視野の狭い専門家（「オタク」）の技術的能力だけでは収益は獲得できない
  - ビジネス機会の発見と収益化に向けてスペシャリストを全力投球させるためのインセンティブ設計が重要
  - フランスでは金融工学の研究が盛んだが、ソシエテ・ジェネラルは単純なデリバティブで巨額損失

# 米系投資銀行における インセンティブ・メカニズム(1)

- 収益事業部門(トレーディング、セールス、コーポレート・ファイナンスなど)のプロフェッショナルの報酬は各部門(および会社全体)の業績に連動

- 事業の収入とコストを各事業部門に厳密に帰属させ、利益貢献度を評価

- 例えばトレーディング部門では(信用リスクや帰属資本コストなども考慮した)徹底した時価評価による収益計算
- サポート部門のサービスは部門間取引としてプライシングされ、管理会計上の受取・支払が行なわれる
- 全社的利益に貢献しない見かけ上の収入増を図る行動を排除



- 部門の利益 ⇒ 報酬プールの決定 (具体的な条件は外部雇用機会等に依存)



## 米系投資銀行における インセンティブ・メカニズム(2)

- **事業部門長はエクイティ・ホルダー**
  - (単純化して言えば)報酬プールを構成員に分配して残余を受け取る
  - 部門利益と報酬プールを最大化することが自分の報酬の最大化に繋がる
- **事業部門長が報酬と人事の決定権を掌握**
  - フェアな個人評価を通じて最適な人材構成を目指すことが部門長の利益
  - 人事部の介入がない分権的意思決定 …… 評価能力の面でも合理的
- **全社的・長期的視点を持たせる仕組み**
  - 単純な実績報酬の難点
    - ◆ 報酬が主に所属部門の利益で決まるため、部門間協力関係が弱体化
    - ◆ 利益参加のオプション的性格 ⇒ 過大なリスクを取る誘惑
  - 譲渡制限付き自社株の強制的保有などの仕組み
    - ◆ 例えばボーナスの支払いを一部留保して自社株購入に充てる
    - ◆ 信託に入れて一定期間ロックアップ、ヘッジ取引禁止



## 国内金融機関の体制

- **イノベーションに対して抑圧的に働く環境**
  - リスク回避優先・年功序列・ジェネラリスト指向の残存（特に銀行）
    - ◆ 人事・企画畑の人材重用 …… 護送船団時代の遺物
    - ◆ 「人事部がエリート???'」 …… 邦銀以外あり得ない
  - 人事を誤っても自分の懐が痛まない人々が人事権を掌握
- **経営幹部の多くはジェネラリスト出身で、専門性の高い金融プロフェッショナルを評価するための知識も経験もない**
- **「能力主義」と言うが、正當に評価する能力とインセンティブはどう担保されているのか？**
  - 給与格差が小さいのは業績評価に自信がないことの現われ(?)
- **スペシャリストとして正當な報酬を求める人々の多くは外資系に転職**
  - 残存する幹部にとっては伝統的人事・報酬制度の維持が利益(?)



# 日本の金融業界には何が必要か？

- 日本人の金融プロフェッショナルは不足していない
  - 外資系金融機関で活躍する者は多い ⇒ 報酬制度・組織文化の問題  
外資系から一流の人材を引き抜くことも必要に応じて出来るのが当たり前であり、それが(通常の枠組みでは)不可能であるということを深刻に受け止めるべき
- プロの資質を資格試験で評価できると考えるのは素人の幻想
  - 試験制度は形式主義的・人事部的発想
  - 市場メカニズムと無関係に自己目的化する危険
- 人事部の介入を排除し、人事・報酬の決定を分権化することが重要
- 厳格な部門別損益計算が、すべての実績報酬の基礎
- 利益相反／モラルハザードに関する経営陣の認識を深める必要
  - インセンティブ設計に不慣れな国内金融機関
    - ◆ 日興プリンシパル・インベストメントの不正会計問題と経営陣の業績報酬
    - ◆ 「外資系の日本人」を有期契約で雇った邦銀(高すぎる最低保証、戦略欠如)
    - ◆ 利益相反を放置したまま「成果主義」を導入した保険会社