

## ゴールドマン・サックスにおけるガバナンス改革の取り組み

関 雄太

## ■ 要 約 ■

1. 2011年1月11日、ゴールドマン・サックス（GS）は、同社のビジネス・スタンダード委員会（BSC）がとりまとめた、ビジネス上の行動規範と情報開示に関する報告書を公表した。BSCは、金融危機の反省や金融規制改革に関する論議が活発化する中で、GSに対する社会的な批判が高まったことやCDO（債務担保証券）の組成・販売を巡りSEC（証券取引委員会）から提訴されたことなどを背景に設立された内部委員会で、今回、全部で39項目の提言をまとめた。
2. まず注目されたのは、顧客との関係性による責任・行動規範の整理で、GSの役職員の役割は①アドバイザー（助言者）、②フィデューシャリー（受託者）、③市場参加者（マーケットメイカー及びブローカー）、④アンダーライター／ストラクチャラーの4つに分かれるとした。GSはこれまでも、資本・専門性・流動性のすべてを提供できるとしてビジネスモデルの正当性あるいは優位性を説明しようとしてきた経緯があるが、証券・投資銀行業務が複雑化する中で、GSが多様な「顔」を持つことを改めて顧客・一般に説明することを狙ったと考えられる。
3. 第二の注目点は、財務報告上の事業セグメントを変更したことで、従来の投資銀行、トレーディング及び自己勘定投資、資産運用及び証券サービスの3つだったセグメント分類は、投資銀行、機関投資家顧客サービス、投資・貸出、投資運用の4セグメントとなる。この変更により、対顧客向けのマーケットメイクや執行から生まれる収益を把握することが容易となった。
4. 第三の注目点は、委員会の種類やガバナンス構造に対する提言で、ビジネスサイドにおける顧客との利益相反の調整などのために、全社ベースの顧客ビジネス・スタンダード委員会（CBSC）を設置し、全社ベースのリスク管理委員会と対峙するような位置づけとすることを提案している。
5. GSにおける取り組みは、米国大手金融機関が、金融危機と金融規制改革論議を経て、レピュテーション・リスクや顧客からの「理解」に配慮を始めたこと、ガバナンスやコーポレートカルチャーの改革に関心を強めていることの象徴とも言え、今後の展開や周囲への影響が注目されよう。

## I ビジネス・スタンダード委員会設立の背景

2011年1月11日、ゴールドマン・サックス（GS）は、同社のビジネス・スタンダード委員会（BSC）がとりまとめた、ビジネス上の行動規範と情報開示に関する報告書を公表した<sup>1</sup>。BSCは、2010年5月7日の定時株主総会においてロイド・ブランクファイン会長兼CEOが発案して設立されたGSの内部委員会である。BSCの目的は、GSにおけるビジネス上の規範と行為を、その品質、顧客・ステークホルダー・規制当局からの期待、金融安定性・経済的機会への貢献という観点から広範に見直そうというものである。

BSCは、ジェラルド・コリガン役員室マネージング・ディレクター（元ニューヨーク連銀総裁）とマイケル・エバンス副会長兼ゴールドマン・サックス・アジア会長を共同委員長とし、18名の経営幹部を委員、ロジン・コーエン弁護士（サリバン&クロムウェール法律事務所名誉会長）を外部法律顧問とした。また、ウィリアム・ジョージ教授（ハーバード・ビジネス・スクール、元メドトロニック社CEO）など4人の取締役が監督する体制とし、2社の独立コンサルティング会社の助言を得ながら8ヶ月に及ぶ調査・議論を行った結果、39項目の提言（資料1）をまとめた。

米国大手金融機関が、社内の行動規範見直しに関する調査報告を公に発表するのは珍しいことかと思われるが、そもそもGSがこの時期にビジネス・スタンダード委員会を設立したのは、金融危機の反省や金融規制改革に関する論議が活発化する中で、GSが好調な業績を維持できているのは、数々の公的支援によるものではないかという社会的な批判が広まっていたこと、またCDO（債務担保証券）の組成・販売を巡り詐欺的行為があったとSEC（証券取引委員会）から2010年4月16日に提訴されたことなどによるものであったと考えられる<sup>2</sup>。すなわち、金融危機を切り抜け高いパフォーマンスを実現したとしても、顧客の利益を常に優先したとステークホルダーや社会から認められる規律あるいは行動規範を持たないといけないという危機感がGS経営陣にあったといえよう。また、30年前に策定された「14のビジネス原則」を現代的な意義から検証し、企業文化の根幹を見直し再確認するという意図もあったと思われる。

## II 提言のポイントと注目点

BSCは、①顧客リレーションシップと責任、②利益相反、③ストラクチャード・プロダクト、④透明性と情報開示、⑤委員会組織のガバナンス、⑥研修と専門性開発を重点分野とし、それぞれワーキンググループを設置した。63ページの本報告書は、上記6つの重点分野をそれぞれ章とし、検討項目と提言を整理、さらに実施（Implementation）における留意点を示すという構成をとった。そして提言は、大別すると①顧客リレーションシッ

<sup>1</sup> <http://www2.goldmansachs.com/our-firm/business-standards-committee/index.html> で入手可能。

<sup>2</sup> CDO関連の提訴については、その後、2010年7月15日に、ゴールドマンが5.5億ドルを支払いSECと和解する合意がなされた。

プの強化、②優れた評判の強化、③委員会ガバナンスの強化、④コミュニケーションの透明性とディスクロージャーの改善、⑤研修と専門性開発の強化という5分野に分けられる。

39 項目の提言の中でまず注目されたのは、顧客との関係性による役職員の責任・行動規範の整理である（提言 2）。BSC は報告書の中で「役割に応じた顧客に対する責任（Role-Specific Client Relationship）」と呼ぶマトリックスを示し、GS の役職員の役割は、顧客との関係によってアドバイザー（助言者）、フィデューシヤリー（受託者）、市場参加者（マーケットメイカー及びブローカー）、アンダーライター／ストラクチャラーの4つに分かれるとした（資料 2）。GS はこれまでも、自分たちが顧客に提供できるのは資本・専門性・流動性のすべてだとして、ビジネスモデルの正当性あるいは優位性を説明しようとしてきた経緯があるが、証券・投資銀行業務が複雑化する中で、顧客や一般に十分に理解されていたとはいえず、むしろさまざまな誤解を生んだ可能性も高い<sup>3</sup>。したがって、社内に対する再確認メッセージと言うよりは、外部関係者に対して、GS が多様な「顔」を持つことを改めて説明する意味合いで作ったマトリックスではないかと思われる。

例えば「アンダーライター／ストラクチャラー（Underwriter/Structurer）」という責務の分類は、以前の資料にはあまり見受けられなかった用語だが、GS の中でも外部からわかりにくい証券化商品の組成業務（一定の金融商品を創出するために買い手と売り手のポジションを一時にとりえる業務）などに従事する役職員の責任を示すために置かれた分類といえよう。本報告書の他の項目、例えば「利益相反」「顧客の適合性」「情報開示」などにおいても、アンダーライター／ストラクチャラーに従事する役職員の規範や社内管理プロセスに関する記述が多くみられ、CDO 事件の影響が色濃く出た検討・提言内容といえる。ただし、本報告書は、アドバイザーなど4つのポジションの責任・行動規範をわかりやすく説明した一方で、GS という会社がこの4つの「顔」を持ち続けることの妥当性や課題などにはほとんど触れていない。

次に注目されたのは、財務報告上の事業セグメントを変更したことである。これまで投資銀行、トレーディング&自己勘定投資、資産運用及び証券サービスの3つだったセグメント分類は、投資銀行、機関投資家顧客サービス（Institutional Client Services: ICS）、投資・貸出（Investing & Lending）、投資運用の4セグメントとなる。BSC 報告書と同時に SEC に登録された修正損益計算書と1月19日に発表された2010年第4四半期決算を使い、セグメント変更の内容と影響を見たのが下の図表である。

影響が大きいのは「トレーディング及び自己勘定投資」が「機関投資家顧客サービス」と「投資&貸出」に分かれたことであろう。FICC（債券・為替・商品）とエクイティから生じる収益の中で、顧客の注文に基づいたマーケットメイクや執行による収益が「顧客エクセキューション」として把握できるようになり、プライベートエクイティなどの取引は投資・貸出収益に、また引受業務に伴うデリバティブ関連の収益は投資銀行収益に計上

<sup>3</sup> ビジネスモデルの説明については、例えば2009年11月10日のバンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチの投資家向けイベントにおけるロイド・ブランクファイン CEO のプレゼン資料など参照（[www.goldmansachs.com/our-firm/investors/presentations/archived/gc-presentation-at-2009-merrill-conference.html](http://www.goldmansachs.com/our-firm/investors/presentations/archived/gc-presentation-at-2009-merrill-conference.html)）。

されることとなった。この変更により、顧客ベースの証券ビジネスにおける収益構造がわかりやすくなったが、逆に言えば変更点はほぼそれだけともいえる。2007年より以前にさかのぼった中長期的な財務分析をすることは難しくなり、またGSに対しては従来より、損益計算書だけでなく、JPモルガン・チェースなど大手銀行グループ並みにバランスシート情報も決算時に開示すべきだとの声もあったことから、今回の改革により株主やカウンターパートから見た透明性が向上したといえるのか、現時点での評価は難しそうである<sup>4</sup>。

本報告書における第三の注目点は、委員会の種類やガバナンス構造に改革を加えた点であろう。GSは、従来よりリスク管理や資本配分などについて多くの委員会を設置し、これらの委員会がガバナンスや経営管理プロセス上、ひとつの特徴にもなっていたが、今回BSCは、GSのレピュテーション・リスクの管理あるいは顧客サービスの向上のため、委員会ガバナンスを改革するよう提言した。具体的には、どちらかというビジネスサイドの統治のために、全社ベースの顧客ビジネス・スタンダード委員会（Firmwide Client and Business Standards Committee: CBSC）を設置し、全社ベースのリスク管理委員会と対峙するような位置づけとすることを提案している。またCBSCの下に全社ベースの「適合性委員会」「新事業委員会」を設置すること、世間の注目を集める（ハイ・プロファイルな）イベントが発生した場合にタイムリーな対応を検討し、経営陣に助言する組織として「イベント・レビュー・グループ」を設置することも提言している。ただ、具体的な委員会の活動水準や、委員選出のプロセスなどはあまり明確ではなく、どの程度、GSの経営管理が変革していくのかは未知数といえよう。

図表 ゴールドマン・サックスの事業セグメント変更

従来	純収益(百万ドル)		今後	純収益(百万ドル)		
	2008年	2009年		2008年	2009年	2010年
<b>投資銀行</b>	5,320	4,797	<b>投資銀行</b>	5,591	4,984	4,810
■ 財務アドバイザー	2,728	1,893	■ 財務アドバイザー	2,736	1,897	2,062
■ 引受	2,592	2,904	■ 引受	2,855	3,087	2,748
・ エクイティ引受	1,372	1,771	・ エクイティ引受	1,434	1,797	1,462
・ デット引受	1,220	1,133	・ デット引受	1,421	1,290	1,286
<b>トレーディング及び自己勘定投資</b>	8,556	34,373	<b>機関投資家顧客サービス(ICS)</b>	23,677	32,719	21,796
■ FICC(債券・通貨・商品)	3,393	23,316	■ FICC顧客エクセキューション	9,764	21,883	13,707
■ エクイティ	9,820	9,886	■ エクイティ	13,913	10,836	8,089
・ エクイティ・トレーディング	4,571	6,046	・ エクイティ顧客エクセキューション	5,370	5,237	3,231
・ エクイティ・コミッション	5,249	3,840	・ コミッション&フィー	5,065	3,680	3,426
■ 自己勘定投資	-4,657	1,171	・ 証券サービス	3,478	1,919	1,432
・ ICBC	-218	1,582	<b>投資・貸出</b>	-12,451	2,863	7,541
・ その他	-4,439	-411	■ ICBC(中国工商銀行)	-218	1,582	747
<b>資産運用及び証券サービス</b>	8,529	6,003	■ エクイティ(ICBC除く)	-7,029	-596	2,692
■ 資産運用	4,871	3,970	■ デット	-7,181	1,045	2,597
・ 資産運用フィー	4,639	3,833	■ その他	1,977	832	1,505
・ インセンティブフィー	232	137	<b>投資運用</b>	5,588	4,607	5,014
■ 証券サービス	3,658	2,033	■ 資産運用フィー	4,666	3,860	3,956
			■ インセンティブフィー	303	180	527
			■ トランザクション収益	619	567	531

(注) 2008年は2008年11月期決算に2008年12月を加えた13カ月分の収益。従来のデータは決算資料から未監査データを転載している。

(出所) ゴールドマン・サックス決算資料、フォーム8-Kより野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> David Reilly "Goldman Sachs Shows Some Ankle", Wall Street Journal, 1/12/2011 など参照。

BSC は、今回報告書に書かれた数々の目標や改革内容を、各職階レベルでの研修や専門性開発プログラムを通じて、役職員に徹底的に浸透させることを求めている。GS における BSC の取り組みや広報は、米国大手金融機関が、金融危機と金融規制改革論議を経て、レピュテーション・リスクや顧客からの「理解」に配慮を始めたこと、ガバナンスやコーポレートカルチャーの改革に関心を強めていることの象徴とも言え、今後の展開や周囲への影響が注目されよう。

【資料1：ビジネス・スタンダード委員会による39の提言】

(1) 顧客とのリレーションシップと顧客に対する責任

1. 顧客サービスにおいて以下の価値観を強調する。
  - 誠実さ（最高の倫理）
  - 取引の公正（顧客の信頼につながる長期的でバランスのとれたアプローチ）
  - 機密性（機密情報の保護）
  - 明瞭さ（明瞭、オープン、率直なコミュニケーション）
  - 透明性（顧客に理解しやすい情報提供の仕方）
  - 尊敬（顧客、ステークホルダー、そして一般に対する尊敬の意）
  - 職業意識（質の高いサービス、迅速な対応、思慮深いアドバイス、卓越した執行）
2. 顧客とのリレーションシップの強化を目的として「役割に応じた顧客に対する責任（Role-Specific Client Relationship）」の枠組みを設定し、従業員の訓練と専門性開発のベンチマークとする。
3. 年次業績評定その他のインセンティブ施策における顧客サービスの位置づけを高める。従業員がゴールドマン・サックスの代表にふさわしい顧客対応をしているか、長期的なリレーションシップづくりに力を入れているかの優劣を、査定システムに組み込む。
4. 新設の「顧客&ビジネス・スタンダード委員会（Client and Business Standards Committee: CBSC）」は、フランチャイズ強化のため、また顧客との交流とリレーションシップ強化のため全社的なプログラムを設計して導入する。
5. 「ビジネス原則」、顧客サービスに伴う価値観、「役割に応じた顧客に対する責任」について包括的な訓練・技能開発プログラムを導入する。
6. 各業務部門のリーダーは、当委員会の提言を顧客に紹介するための全社プログラムを設計し、実行する。

(2) 利益相反に対するアプローチ

7. 投資銀行部門（IBD）と証券部門との情報障壁確立のリクエストは、当該取引・プロジェクトを監督するIBDのパートナー（Participating Managing Director: PMD）もしくはシニア・エクステンディッド・マネージング・ディレクター（EMD）と、証券部門において指名されたPMDもしくはEMDの承認を要する。また設立に証券部門の従業員5人以上を要する場合は、証券部門ヘッドの一人もしくはその代理の承認が必要となる。
8. 特定の引受・オリジネーション業務を証券部門からIBD内のファイナンス・グループに移管する。モーゲージバック証券とアセットバック証券の証券化、エマージング・マーケット債やコマーシャルペーパー（CP）などのマネーマーケット商品関連の活動がこの中に含まれる。オリジネーション業務を継続する事業ユニットには、IBDの他のオリジネーション業務と同一のポリシー・規準・承認プロセス・情報開示規定・監督が適用される。
9. 引受及びアドバイザリー案件の進行中に、証券部門とプライベート・ウェルス・マネジメント部門（PWM）の人員が、①投資もしくは取引を推奨する、もしくは②発行体、顧客、その証券などの金融商品に関する意見（View）を述べる販売資料を顧客に配布することを制限する規定を、現行ポリシーに追加する。株式、エクイティ・リンク証券、ハイイールド債、ローン・シンジケーションについてはプライシングから30日間、またゴールドマン・サックスがアドバイザーである大型の戦略案件については発表から案件が完了するまで、こうした制限が適用される。
10. 顧客とのリレーションシップと優れた評判を強化するために、下記を提言する。
  - シニア・マネジメントないし適切な委員会が承認した場合を除いて、ゴールドマン・サックスは、マーチャント・バンキング部門（MBD）のプライベートファンド、その他の自社運用プライベートファンド、もしくはこうしたファンドの投資先企業（portfolio companies）による買収に対する、単独の資金提供者とならない。
  - MBDファンドもしくは自社運用プライベートファンドが買収を提示している場合、ゴールドマン・サックスは、競合する提示者の出資要請を慎重に検討する。
  - ゴールドマン・サックスは、IBDが上場企業の売却側アドバイザーをする際の「ステーブル・ファイナンス（潜在的な買い手の資金調達を支援する）」の要請を、通常の出資認可プロセスを通じて慎重に評価する。シニア・マネジメントもしくは適切な委員会が評価に関与する。
  - 自社もしくはMBDその他の自社運用プライベートファンドを含む関連会社が株主もしくは債権者である発行体の引受を承認する以前に、担当の取引監督委員会は、「利益相反解消・

ビジネス選択グループ（Conflict Resolution & Business Selection Group: CRBSG）」および法務部の支援を得て、より厳格な査定を実施する。

- 1 1. オルタナティブ投資を行う IMD ファンドは、その受託者責任に沿って、全社的な利益相反解消・ビジネス選択プロセスに組み込まれるべきである。
- 1 2. 利益相反に関するポリシーとプロセスを適宜見直し、アップデートして、人材訓練・技能開発の担当者に提供すべきである。こうした資料は常時、会社と従業員にとって参考となり、コンプライアンス及び内部統制部門のモニタリングに役立つ。従業員全員が利益相反を発見して提起する責任を共有することが重要である。
- 1 3. ①利益相反解消とビジネス選択の完了、②アドバイザーもしくはファイナシングの最中に社内で他にどのような活動が進行しているかを分かりやすく説明する書面を備えるべきである。
- 1 4. 利益相反の解消に関する訓練・専門性開発プログラムを強化する。プログラムは従業員を、前述の提言で指摘した利益相反に関するポリシーとプロセスに馴染ませることに焦点を置いて、アップデートされるべきである。顧客に接する従業員は全員、こうしたプログラムに参加する。

### （3）ストラクチャード・プロダクトの審査方法の強化

- 1 5. 特定の仕組み取引：ストラクチャード・プロダクト委員会（SPC）は『特定の仕組み取引』の規定（以下）を満たすあらゆる取引・プロダクトを引き続き審査し承認する。
  - 資産のオフバランスシート化など、特定の法律・規制・税制・会計上の目的を果たすことが顧客の主な狙いと見られるもの
  - そうした目的の達成が極めて不確実であるもの
  - 会計上の処理を目的とし経済的な価値を伴わないもの
  - ファイナシングと見なせるものの、仕組みが異なるもの
- 1 6. 戦略的な取引：その規模の大きさから、顧客もしくは市場にとって重要な『戦略的取引』（以下が特徴）は、より厳格な審査と認可の対象となる。
  - 取引の損益が顧客の財務に重大な影響を及ぼす、もしくは会社の評判を損なうもの
  - 市場に重大なインパクトをもたらす可能性が高いもの
  - CFO、CEO もしくは取締役会の承認を要するもの
  - 顧客による相当規模の買収、売却その他の事業再編活動のヘッジを目的とするもの
  - 顧客の財務報告における開示もしくは当局への別途開示を要するもの
  - 顧客による巨額の資金投入を要するもの
- 1 7. 複雑な取引：複雑な取引もより厳格な審査・承認の対象となる。複雑さの要素としては、レバレッジ、流動性の低さ、投資額を上回る損失発生の可能性、価格の透明性の欠如、投資と不釣り合いな損益が挙げられるが、こうした要素を伴う取引が必ずしも複雑とは言えない。判断が難しい場合には、営業担当者は、上司もしくは全社適合性委員会（Firmwide Suitability Committee）の助言を求めるべきである。より厳格な審査・承認の一環として、営業担当者が、前述の複雑で戦略的な取引の要素について、デューディリジェンスの質問に答えることを義務付ける。全社新事業委員会（Firmwide New Activity Committee）も、こうした要素を分析した上で、新しい商品や活動の審査を行う。

### （顧客適合性）

- 1 8. 顧客とのリレーションシップと優れた評判の強化を図る手段として、適合性に基づく顧客分類の仕方を見直し、顧客を3つの新たなセグメントに分類する。もっとも顧客によっては分類が難しい場合もあり、分類が必ずしも顧客の取引の知識・能力を反映しているとも限らない。顧客の適合性を判断する方法としては、個別審査が最も望ましい。
  - プロフェッショナル投資家（professional investors）：銀行、ブローカーディーラー、投資顧問、ヘッジファンドなど
  - その他の機関投資家：地方自治体、ソブリン、年金基金、企業、慈善事業、基金、財団など
  - ハイネットワース口座（high net worth accounts）：個人、ファミリーオフィスなど

### （取引前・取引後の営業実務）

- 1 9. 取引前の営業慣行を全体的に強化する。顧客のプロファイルは、適合性の観点で承認される取引のマトリックス（Transaction Class Matrix: TCM）の形態で維持されるべきである。TCM の範囲外の取引は、顧客の適合性について、より厳格な審査と承認が必要となる。営業担当者が顧客と TCM の範囲外の取引を行う際に事前に記入を義務付けられる質問状には、取引の最大限のエクスポージャー（Maximum Probable Exposure）、顧客セグメント、複雑性の要素などの審査基準（Due Diligence Review Criteria）が含まれる。

20. 仕組み商品について、取引後の営業慣行を一層強化する。営業担当者が取引に関するメトリクス（時価評価など）を継続的にモニターするプロセスを導入し、管理者がその結果を審査して必要に応じて営業幹部及び財務・法務・コンプライアンス部門に問題を報告するためのメカニズムを整える。

**（情報開示・オリジネーションの規準）**

21. オファリング書類の作成を求められる「証券商品」の組成を扱う各業務部門に、一貫したポリシー・規準、承認プロセス、情報開示規定、提言 8 に示された監督を適用する。統制手段としては、以下がある。
- 各部門が最低限の情報開示に関するポリシーを書面化する。
  - 各部門のオリジネーション業務に関するポリシーと手続きを、適切な監督委員会が審査して承認する。
  - 各部門が、オリジネーション業務とそのポリシーと手続きのコンプライアンスを担当する業務責任者を指名する。
22. 顧客リレーションシップと優れた評判を強化し、コミュニケーションと情報開示の透明性を高める手段としてビジネス・スタンダード委員会は以下を提言する。
- 証券商品の販売資料は、商品構造上のリスク、原資産、市場リスク、カウンターパーティの信用リスクを含むリスク要因を適切に開示する。ゴールドマン・サックス（及び SPV）が発行した証券を担保とする証券商品の引受を行う際の情報開示基準を成文化する。
  - 各業務部門は、承認担当者に、引受手数料以外にゴールドマン・サックスが取得する利益について具体的な開示を義務付けられる。
  - 証券商品の発行体（サードパーティを含む）及びサードパーティの幹事に対する適切なデューデリジェンス審査を継続する。
23. 人材の訓練及び専門性開発強化の一環として、仕組み商品に関する提言を組み込んだ各部門共通の人材訓練・専門性開発プログラムを導入する。

**（4）透明性の向上と情報開示の強化**

24. 業務活動の性質がより明瞭になるよう、既存の 3 つの業務部門を、新たに以下の 4 部門に再編する。
- **投資銀行**：アドバイザーと債券・株式引受及びこれに直接関連したデリバティブ取引から収入を得る。
  - **機関投資家顧客サービス**：多様な商品のマーケットメイキングに関わる顧客取引の執行（現在『トレーディング及び自己勘定投資』に含まれる）から収入を得る。この新部門にはまた、証券サービス（現在『資産運用及び証券サービス』に含まれている）が含まれる。
  - **投資・貸出**：この新部門は、債券、株式、ローン、プライベートエクイティ、不動産を中心とした資産の投資（直接及びファンドを通じた投資）と貸出業務から収入を得る。これらの業務は現在、『トレーディング及びプリンシパル・インベストメント』に含まれる。
  - **投資運用**：この新部門は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（GSAM）、プライベート・ウェルス・マネジメント、自社運用のマーチャントバンキング・ファンドのフィーを収入の主体とする。他にはウェルス・マネジメント業務のコミッションやスプレッドなどの取引収入が含まれる。
25. 業務部門／活動別に、簡素化したバランスシート（以下の項目を含む）を開示する。
- 余剰流動性
  - 担保付顧客貸出（プライムブローカレッジ、マッチブック、信用取引ポジション）
  - インスティテューショナル・クライアント・サービス
  - 投資及び貸出
  - その他の資産
26. 流動性に関する情報開示を強化する。
- 流動性のストレステストに関する情報に、想定シナリオやモデリング基準を加える。
  - 余剰資金（流動性）の測定方法について詳細を開示する。
27. 日常のリスク管理プロセスと全体的な信用リスクを含めたリスク管理に関するポリシーと慣行に関する情報の開示を強化する。リスク管理の構造、カルチャー、プロセスの詳細を分かりやすく説明する。
28. 情報開示の明瞭さを高めるため、フォーム 10-K とアニュアルレポートに、より平易な表現を用い、業務活動と実績、その顧客サービスとの関わりを分かりやすく説明する。また、財務・経営成績の分析（MD&A）と財務諸表の情報の重複をなくすなど、財務開示の明瞭さを高める。



### (5) 委員会のガバナンス

29. 優れた評判と委員会のガバナンスを強化する手段として、全社顧客ビジネス・スタンダード委員会 (Firmwide Client and Business Standards Committee: CBSC) を設置する。CBSC は、現在のビジネス・プラクティス委員会の責務を受け継ぐ他、顧客利益の最優先と評判リスクという新たな課題がフォーカスとして加わる。顧客サービス、業務慣行、評判リスク管理、の関連性を重視した新たな委員会構造の重要な要素である。
  - **全社顧客ビジネス・スタンダード委員会 (CBSC)** は、業務慣行、評判リスクの管理、顧客とのリレーションシップを評価してこれに関する決定を下すハイレベルの委員会として機能する。最初は社長・最高運営責任者 (COO) が議長を務め、経営管理委員会に報告義務を有する。
  - **委員会運営グループ (Committee Operating Group)** は、CBSC の運営をサポートし、CBSC の議長に対して説明責任を有するシニアリーダーをヘッドとする。
30. 部門別、地域別の CBSC の運営手続きを通じて、運営リスクと顧客リレーションシップに関する説明責任を強化する。これらの CBSC は、全社 CBSC に定期的に詳細な報告を行い、未解決の問題や要請は、全社 CBSC に上程される。
31. 顧客の適合性と新規業務の審査プロセスを強化する手段として、全社適合性委員会 (Firmwide Suitability Committee) を設置する。
  - **全社適合性委員会** は、既存の地域適合性委員会の機能を受け継ぎ、CBSC に報告義務を有する。また時差を考慮してアジア適合性委員会を設置する。全社適合性委員会は、アジア適合性委員会、ストラクチャード・プロダクト委員会、ストラクチャード投資プロダクト委員会の活動を監督する。
  - **全社新事業委員会 (Firmwide New Activity Committee)** は、既存の全社新商品委員会の機能を受け継ぎ、CBSC に報告義務を有する。(評判、顧客、適合性その他の要因を考慮して) 新しい業務を実行すべきか、また実行が可能かを判断し、地域新商品委員会、買収レビュー委員会、実物コモディティレビュー委員会の活動を監督する。
32. 会社もしくは市場における重要なイベントを検証し、そこからの教訓を全社に伝える役割を果たす「イベント・レビュー・グループ」を設置する。経験豊かなリーダーが交代でグループを構成し、法務、コンプライアンスその他の関連部門と協力して活動する。優れた評判、委員会のガバナンス、人材の訓練と専門性の育成の強化を目的とする。
33. 委員会の慣行と手続きの一貫性を高め、監督と報告体系を改善し、委員会が主要なリスク管理、統制機能、業務において適切な役割を果たしていることを確認する。

### (6) トレーニングと専門性開発

34. まずシニア・マネジメントを対象に、会社のカルチャーを徹底させ、顧客リレーションシップと優れた評判の強化にフォーカスするための訓練と専門性開発を開始する。
35. 会長兼 CEO がリーダーを務める新設の顧客ビジネス・スタンダード・フォーラム (Chairman's Forum on Clients and Business Standards) には、2,200 人の PMD と EMD 全員が参加する。シニアマネジメントチームが 2011 年を通じて徹底した議論とケーススタディを実施し、会社のカルチャーの最も重要な特質を強化するためのイニシアティブである。
36. 優れた評判を強化する手段として、年次業績評価において従業員の評判リスク管理に対する姿勢、判断力、コンプライアンスを重視する。2010 年度の査定に組み込まれている。
37. 人材の訓練と専門性開発強化手段として、各業務部門は、委員会の具体的な提言を取り入れた人材訓練と専門性開発プログラムを設計して実行する。
38. PMD と EMD の昇格にあたっては、候補者のリーダーシップ、カルチャー、価値観の重要性に改めてフォーカスし、担当者がこうした特性を十分に考慮した上で評価を行うようにする。2010 年の昇格プロセスにおいて実践済みである。
39. 優れた評判及び人材の訓練と専門性開発の強化の一環として、業務慣行と倫理の規範 (Code of Business Conduct and Ethics) をアップデートし強化する。また、従業員にコンプライアンスの証明を求める、オリエンテーションで強調する、内外向けのウェブサイトが目立つように掲載する等の方法によって規範の重要性を強調する。

【資料2：ゴールドマン・サックスが策定した顧客に対する役割別の責務】

顧客とのリレーションシップ：アドバイザー		
役割	業務	基本的な責任
バンキング・アドバイザー	<ul style="list-style-type: none"> <li>契約にある顧客との合意に基づいてアドバイザーの役割を果たす</li> <li>契約ベースではなく一般的な顧客サービスの一環としてアドバイザーの役割を果たす</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社の最善のアドバイスを提供する</li> <li>利益相反を開示する</li> <li>顧客の代替投資の評価を支援する</li> <li>地域によっては、受託者責任が適用される</li> </ul>

顧客とのリレーションシップ：フィデューシャリー（受託者）		
役割	業務	基本的な責任
アセット・マネージャー及びプライベート・ウェルス・マネージャー	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産配分、ポートフォリオ構成、マネージャー或いは証券の選択についてアドバイスを提供する</li> <li>裁量ベースでの投資を認められる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社の最善のアドバイスを提供する</li> <li>利益相反を開示する</li> <li>顧客の代替投資の評価を支援することを認められる</li> <li>受託者責任が適用される</li> </ul>

顧客とのリレーションシップ：市場参加者		
役割	業務	基本的な責任
マーケットメーカー／カウンターパーティ（プリンシパル）	<ul style="list-style-type: none"> <li>自ら資本を投じてマーケットメイキングを行う</li> <li>投資のアイデアを提供する</li> <li>自己の在庫を提供もしくは追加する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社のプリンシパルとしての立場を明確に示す</li> <li>取引相手の有無に関わらず、常に売買を行う準備がある</li> <li>市場環境を反映して価格を設定する</li> <li>適合性その他、該当する取引前後の責務を果たす</li> </ul>
ブローカー	<ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の口座の取引を執行する</li> <li>投資のアイデアを提供する</li> <li>ブローカー業務に付随するアドバイスを提供する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最善価格執行の義務を果たす</li> <li>適合性その他、該当する取引前後の責務を果たす</li> </ul>

顧客とのリレーションシップ：アンダーライター／ストラクチャラー		
役割	業務	基本的な責任
アンダーライター／商品組成	<ul style="list-style-type: none"> <li>引受、販売、ローン・シンジケーションを組成し執行する</li> <li>ローンの融資・購入、証券その他の商品の購入、それらを原資産とする証券の発行／販売、を認められる</li> <li>開示情報を準備しマーケティングを行う</li> <li>販売にあたって発行体及び投資家需要を含む市場に関連する要因を反映して価格を設定する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行体と／もしくは仕組みについて適宜、適切かつ徹底したデューデリジェンスを遂行する</li> <li>利益相反を開示する</li> <li>開示内容に重大な誤り／情報漏れがないことを慎重に確認する</li> <li>該当する適合性義務を果たす</li> <li>引受に、発行体もしくは売り手株主が参加する場合、これら参加者の関心と希望を考慮して配分を決定する</li> <li>一般的に流通市場のマーケットメイキングに従事する</li> </ul>

調査協力：ロザノ容子