

目次

〈シンポジウム I〉

ABL の現在・過去・未来—実務と比較法との対話	3
--------------------------	---

〈司会〉池田 真朗

〈報告〉中島 弘雅

栗田口太郎

森田 修

報告 1 ABL 担保取引と倒産処理の交錯

—ABL の定着と発展のために—	中島 弘雅	5
------------------	-------	---

報告 2 倒産手続における ABL 担保権実行の現状と課題

—再生手続における集合動産譲渡担保権の取扱いを中心に—

栗田口太郎	18
-------	----

報告 3 UCC における担保物記載と倒産法	森田 修	31
------------------------	------	----

質疑応答	63
------	----

〈シンポジウム II〉

金融取引・金融業務における利益相反	79
-------------------	----

〈司会〉岩原 紳作

〈報告〉浅田 隆

神作 裕之

道垣内弘人

森下 哲朗

小出 篤

報告 1 金融取引における利益相反に関する実務的課題

—設例を通じた問題提起—	浅田 隆	81
--------------	------	----

報告 2 金融業務における利益相反

—業法上の行為規範と民事法上の規律—	神作 裕之	98
--------------------	-------	----

報告 3 私法における利益相反行為の規律	道垣内弘人	108
----------------------	-------	-----

報告 4	金融取引と利益相反についての基本的視座 —M&A・証券引受業務を主たる題材に—	森下 哲朗	120
報告 5	シンジケートローン・社債管理業務に関する利益相反問題	小出 篤	132
質疑応答			147

海外金融法の動向

アメリカ	小出 篤	177
イングランド	山下 純司	190
ドイツ	松井 秀征	195
フランス	平野 裕之	202
総会記録		206
学会記事		208
金融法学会規約		210
法人賛助会員		212

《シンポジウム I》

ABL の現在・過去・未来—実務と比較法との対話

報告 1	(中島 弘雅)	5
報告 2	(粟田口太郎)	18
報告 3	(森田 修)	31
質疑応答		63

司会 池田 真 朗 (慶應義塾大学教授)
報告 中島 弘 雅 (慶應義塾大学教授)
粟田口 太 郎 (弁護士)
森 田 修 (東京大学教授)

発言者 (発言順)

遠藤元一 (弁護士) / 中井康之 (弁護士) / 小杉丈夫 (弁護士) / 松岡久和 (京都大学教授) / 内田芳樹 (弁護士・MDP
ビジネスアドバイザー株式会社) / 角紀代恵 (立教大学教授) / 古積健三郎 (中央大学教授) / 小山泰史 (立命館大学教授) / 山口明 (弁護士) / 道垣内弘人 (東京大学教授) / 中村
廉平 (商工組合中央金庫)

はじめに

池田司会 本日は朝から多数の皆様にお集まりいただきまして有難うございます。本日午前のシンポジウムの司会を務めます、慶應義塾大学の池田真朗でございます。

ABL, アセット・ベースト・レンディングにつきましては、本年6月に日本銀行が、中小企業向けに、ベンチャー企業への投資と併せて、5000億円の新たな貸出枠の設定を発表したところでもあります。本日は、ABL協会に設置されております、中島弘雅教授を座長とするABL法制研究会に所属する方々によるシンポジウムを、「ABLの現在・過去・未来—実務と比較法との対話」というタイトルで開催することになりました。非常に時宜を得たシンポジウムになったことをうれしく思っております。

同研究会は、昨年2010年以来、実体法と倒産法の学者26名、およびオブザーバーとして弁護士・金融実務家・省庁の関係者15名という充実したメンバーが定期的に研究会を開き、分野横断的にABLを考究しておられ、また、アメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、オーストラリア等の比較研究も進めておられるということで、本日はその中間的な成果をご披露いただく形になるということでもあります。なお本日の会場配布のレジュメ以外に、金融法務事情1927号71頁以下に、本大会資料として、各報告者の論考が掲載してございますのでご参照ください。

開始にあたって司会者からのお願いを一つ申し上げておきます。午前のシンポジウムは時間が大変タイトでございます、休憩時間も10分程度しかとれませんので、質問票につきましては、ぜひ報告者の報告中に記入してご準備をいただきますよう、お願い申し上げます。では、第一報告の中島先生から、よろしく願いいたします。

報告 1

ABL 担保取引と倒産処理の交錯 —— ABL の定着と発展のために ——

慶應義塾大学教授 中島弘雅

一 はじめに

1 ABL とは

慶應義塾大学の中島弘雅です。早速ですが、最初に、私のほうから報告をさせていただきます。

ABL (Asset-Based Lending) という言葉はかなり曖昧に使われていますが、本報告で取り上げる ABL は、いわゆる「循環型 ABL」、すなわち、典型的には、債務者が仕入れた原材料を使って商品を製造し、在庫商品を販売して売掛金に換え、これを振込先の預金口座から回収し、これを原資として再度仕入れを行うという事業サイクルに着目し、これを担保として捉えた「流動資産担保融資」のことを指します。このあとの森田修教授のご報告でも触れられるように、アメリカには、かかる融資を支える担保制度があります。

他方、わが国の現行制度の下でも、在庫商品等の動産について流動動産譲渡担保を設定するとともに、売掛金債権について流動債権譲渡担保を設定するという方法で、ある程度、「循環型 ABL」を実現することができます。循環型 ABL では、何よりも債務者たる事業会社が、通常の営業の範囲内で売掛金債権の取立てや在庫商品等の処分を自由にできることが重要です。

2 実務家からの問題提起

—— 「回収・清算のための担保」から「生かす担保」へ ——

商工中金の中村廉平氏は、金融法務事情1927号掲載のご論文「ABL 法制の検討課題に関する中間的な論点整理」の中で、金融実務家の感覚からすると、「ABL における担保取得」の意義は、伝統的な不動産担保の場合と明確に異なると指摘されています。そして、この実務感覚を的確に表現したのは、私の隣にいらっしゃる池田真朗教授が、伊藤進教授古稀記念論文集『担保制度の現代的展開』掲載のご論文「ABL 等に見る動産・債権担保の展開と課題——新しい担保概念の認知に

向けて」の中で提唱された「生かす担保」概念であるとされます。この論文は、その後、池田教授の論文集『債権譲渡の発展と特例法』（弘文堂）に収録されていますが、池田教授によると、これまでの担保は、伝統的に債務者に債務不履行があった場合に担保権を実行して債権を回収することを念頭に置いてきた、「回収・清算のための担保」（債権者のための担保）であったとされます。しかし、循環型 ABL の実現のために設定された流動動産譲渡担保と流動債権譲渡担保はこれまでのような「回収・清算のための担保」ではなく、債務者を「生かす（ための）担保」と位置づけるべきであると主張されています。

3 本報告の目的

流動債権譲渡担保と流動動産譲渡担保に関しては、これまでも様々な倒産法上の問題点が指摘されており、それらをめぐって判例や学説が展開され、また実務界から様々な問題提起がなされてきました。しかし、本日の私の報告では、循環型 ABL のもつ「生かす担保」という側面を重視する観点から、流動債権譲渡担保と流動動産譲渡担保に関して、「生かす担保」という考え方が、倒産手続においてどのように反映されているか、また、反映させるためには、どのように考えたらよいかという点を明らかにしたいと思います。ただし、報告時間の関係上、私の報告では、流動債権譲渡担保を中心に論じることとし、流動動産譲渡担保については、その多くを栗田口太郎弁護士のご報告に委ねることにします。

二 ABL の実現方式としての流動債権譲渡担保

1 流動債権譲渡担保の意義

流動債権譲渡担保は、設定者が現在有する債権および将来取得する債権を債権者に担保目的で包括的に譲渡する形で行われます。流動債権譲渡担保には、契約時から担保権者に対象債権の取立権・弁済充当権限を与える〈取立権〔限〕付与型〉と、担保権実行に至るまで、設定者に取立権限を留保し、回収金の使用を許す特約を付ける〈取立権〔限〕留保型〉とがありますが、循環型 ABL では後者の〈取立権〔限〕留保型〉が採られます。この方式は、担保目的物の構成要素が変動するという点で流動動産譲渡担保と類似の関係に立ちます。

2 流動債権譲渡担保の行使

(1) 流動債権譲渡担保の実行

取立権〔限〕留保型の流動債権譲渡担保設定契約には、設定者に債務不履行や

倒産手続開始申立て等の事由が発生した場合に、設定者は、当然にまたは担保権者の請求により期限の利益を喪失する旨の条項および取立権限を喪失する旨の条項が置かれています。担保権者は、設定者にそれらの事由が発生すると、期限の利益を喪失させ、第三債務者に対して取立権行使の通知あるいは動産・債権譲渡特例法の対抗要件を備えている場合は債権譲渡通知を発し(実行通知)、以後、担保権者が直接対象債権を取り立て、回収金を被担保債権に充当することになります。

(2) 倒産解除特約の効力

また、譲渡担保設定契約にはいわゆる倒産解除特約が置かれているのが通例ですが、それらの特約の効力を認めるべきか否かが問題となります。この点については、[1] 最判昭和57年3月30日(民集36巻3号484頁)が、所有権留保付売買契約中の更生手続開始申立てを契約解除事由とする特約は、会社更生手続の趣旨・目的を害するとして、その効力を否定したことや、[2] 最判平成20年12月16日(民集62巻10号2561頁)が、フルペイアウト方式のファイナンス・リース契約中の再生手続開始申立てを契約解除事由とする特約を有効として、契約解除(すなわち担保権実行)を認めると、担保権者の一存で、別除権をめぐる利益調整の機会が奪われ、債務者と全債権者との間の権利関係を調整し、債務者の事業の再生を図るという民事再生手続の趣旨・目的を達成できなくなるとして、特約の効力を否定したこととの関係が問題となります。

周知のように、[1] 判決の射程の理解に関しては見解が分かれており、また、[2] 判決の結論についても賛否両論がありますが、少なくとも循環型 ABL の実現方式として締結された流動債権譲渡担保設定契約については、再生手続や更生手続開始申立てを理由とする解除特約は、設定者の再生や更生を妨げるおそれがあり基本的に無効と解すべきではないかと思います。

(3) 担保権の効力の及ぶ範囲——対象債権の「固定化」

倒産手続との関係で最も議論があるのは、倒産手続開始後に設定者や管財人等の下で新たに発生する売掛金債権に譲渡担保の効力が及ぶかという問題、すなわち、担保目的物たる債権が「固定化」するかという問題です。ただ、この問題については、次の3の各倒産手続における流動債権譲渡担保の取扱いの検討の中で触れることにします。

3 倒産手続における流動債権譲渡担保の処遇

(1) 破産手続

流動債権譲渡担保設定契約には、破産手続開始申立てをもって契約解除事由とする特約が置かれているのが一般的です。解釈論としては、かかる特約の効力が問題となり得ますが、少なくとも破産手続では、譲渡担保権者は別除権者として扱われること（破65条準用）や、破産手続が基本的に清算手続であることを考慮すると、再建型倒産手続の場合とは異なり、かかる特約は有効と解してよいと思います。もっとも、循環型 ABL の場合、破産手続開始後も、破産管財人の下で、後の事業譲渡を睨んで事業継続が行われる可能性がありますので（破36条参照）、その場合には、再生手続の場合と同様に、譲渡担保の効力が破産手続開始後に破産管財人の下で発生する債権に及ぶかどうかの問題となる余地はあるかと思えます。

(2) 民事再生手続

① 再生手続開始申立て前の事由に基づく担保権の実行

設定者が再生手続開始申立て前に既に期限の利益を喪失している場合には、再生手続開始申立て後であっても、譲渡担保権者は、担保権実行を行うことができます。再生手続開始後は、譲渡担保権者は別除権者として扱われます（民再53条1項・2項）ので、再生手続外での担保権実行が可能です。しかし、その結果、再生債務者の事業の再生のために必要な財産が失われると、再生債務者の再生が困難となるほか、再生債権者の一般の利益にも反することにもなります。そこで、民事再生法は、このような場合に備え、担保権実行に対する中止命令制度を設けています（民再31条1項）。

② 譲渡担保権の実行に対する中止命令発令の可否

もっとも、中止命令について、民事再生法31条1項が「競売申立人」という文言を用いていることを考慮すると、対象となる手続としては、民事執行法の定める担保権実行手続を想定しているようにもみえます。そのため、非典型担保への民事再生法31条の類推適用を否定する見解も存在します。しかし、多数説は、担保権実行の制約による再生債務者の事業の再生機会の付与という中止命令の趣旨は、非典型担保にも妥当するとして肯定説を採っています。

しかし、問題は、流動債権譲渡担保の場合、具体的にどのような行為が担保権実行中止の対象となるのか、という点です。流動債権譲渡担保については、実行

通知による担保権者への担保対象債権の帰属または取立権の移転をもって担保権実行は完了するとみる見解が有力ですが、中止命令の実効性確保の観点から、譲渡担保権者に清算義務を認め、担保権実行が完了するためには清算通知が必要であるとする見解もあります。また、流動債権譲渡担保の場合には、実行着手から完了までの時間が短い点を考慮して、事前に実行着手を「禁止する」命令を発令できるか否かも問題となります。この点について、[3]大阪高決平成21年6月3日（金判1321号30頁）は、担保権実行行為である①債務者への取立委任を解除する旨の意思表示、および②第三債務者への譲渡担保権実行通知を対象として、これらの行為がなされる前に中止命令を発令しました。そして、学説上も、中止命令の実効性確保の観点から、実行着手前の中止命令の発令を肯定する見解が有力です。

流動債権譲渡担保権の実行に対して中止命令が発令された場合には、担保権者による取立委任契約の解除は担保権実行の着手とみられ、中止命令の効果によりその効力は否定されます。その結果、再生債務者の取立権限は維持され、再生債務者は対象債権を取り立てて、それを使用できることとなります。

③ 担保権者に対する「不当な損害」の意義

ただ、中止命令が発令されると、設定者により担保目的物が費消されていく可能性があります。そこで、問題となるのが、中止命令発令の要件としての「競売申立人に不当な損害を及ぼすおそれのないこと」の意味です。中止命令が発令されると、設定者には債権の取立権限が残ります。従って、中止命令発令後に設定者が対象債権を取り立てると、当該債権は消滅しますので、このことが「不当な損害」の判断にどう影響するかが問題となります。担保目的物の消滅は、通常はそれ自体で直ちに「不当な損害」に該当しますが、流動債権譲渡担保の場合には、対象債権がほかにも複数存在しますので、再生手続開始後に発生する債権についても譲渡担保の効力が及んでいるかどうかによって担保権者に「不当な損害」が発生するかどうか、その判断が分かります。すなわち、再生手続開始後に発生する債権に譲渡担保の効力が及ぶとすると、当該債権の将来の発生蓋然性が認められ、かつ、中止命令の対象となった債権が回収できなくても、他の将来債権で十分被担保債権の回収が可能であれば、「不当な損害」とはいえなくなります。他方、再生手続開始後の将来債権に譲渡担保の効力が及ばないとする見解を前提にすると、担保権者には「不当な損害」が発生することになり、中止命令は許され

ないこととなります。もっとも、現行民事再生法のように、担保権者への「不当な損害」発生のおそれの有無で中止命令発令の可否を判断するだけでは、中止命令発令に伴う担保目的物の減少・減耗に対する担保権者への保護が必ずしも十分ではないとの指摘もあります。アメリカ連邦倒産法における担保権者に対する「適切な保護」の議論をも参考にしつつ、今少し検討する必要があるようです。

④ 再生手続開始後の譲渡担保の効力

周知のように、再生手続開始後に設定者が取得する債権に譲渡担保の効力が及ぶかどうかをめぐっては、かねてより肯定説と否定説が激しく対立してきました。しかし、近時は、否定説によると、担保権者としては、再生手続開始と同時に別除権を行使し、設定者の売掛金に対する管理回収権限を奪うことを事実上強制されてしまい、かえって設定者の事業再生の妨げになるとの理解が浸透したことを受け、むしろ肯定説を前提とした上で、譲渡担保の効力は、いかなる場合に、例外的に対象債権に及ばなくなるかをめぐって、様々な見解が主張されるに至っています。

すなわち、(a)循環型 ABL の場合には、担保目的物が流動資産であろうと流動債権であろうと、再生手続が開始したからといって当然に「固定化」が生ずるわけではないが、他方、担保権者が、期限の利益を喪失させた上で、担保権の実行に着手したときは、その時点で発生している債権が担保の対象債権として確定的に捕捉されることになり、その反面で、その後再生債務者等が取得する債権には、譲渡担保の効力は及ばないとする見解や、(b)流動債権譲渡担保設定契約の解釈問題として、再生手続開始時点の債権にしか譲渡担保の効力が及ばず、それ以外の債権については譲渡担保の効力が及ばない旨の合意があったと解される場合には、流動資産譲渡担保の場合の固定化と同様の現象が債権についても生じうるとする見解、さらには、(c)債権が、再生手続開始後に第三者の新たな資金によって発生した場合には、譲渡担保の効力はその債権には及ばないとする見解などがそれです。近時の実務も、おおむね肯定説に立って運用されていますが、譲渡担保の効力がどの範囲の債権にまで及ぶかについて、実務上の取扱いはいまだ確立していないとの指摘もあり、循環型 ABL の特質を活かすためには、どのような解釈を採るべきか、一定の指針を示すことが重要であると思います。

⑤ 別除権協定と担保目的物の評価

譲渡担保権者には、担保権実行によって債権の回収を図るという方法のほかに、

再生債務者の再生可能性が高い場合には、担保権実行を控え、別除権協定の締結によって債権の回収を図るという方法もあります。この場合には、担保目的物の価額を算定し、その金額を合意した期間内に一括または分割で弁済することとし、弁済終了時に担保権を抹消する旨や、再生手続係属中は担保権実行をしない旨の特約を内容とする弁済計画が定められるのが通例です。もっとも、この場合、実際には担保目的物を換価しないため、担保目的物の価額をどのように評価するかが問題となります。

ところで、民事再生法では、財産評定や担保権消滅請求の際の財産の評価は、原則として処分価額で行うとされています（民再規56条・79条）。しかし、別除権協定を締結する際には、別除権者の有利な地位を反映して、目的財産の処分価額を超えたかなりの高額で合意している場合が多いのが実情です。

しかし、民事再生法は、別除権付再生債権の権利行使につき不足額責任主義を採用し（民再88条）、別除権者は、別除権の行使によって弁済を受けることのできない債権の部分についてのみ、再生債権者として権利行使できると規定しています。その趣旨は、担保権と再生債権との公平を図ることにあります。そのため、被担保債権のうち担保目的物の評価額によってカバーされない部分について担保権者が別除権協定に基づいて弁済を受けると、再生債権者の利益を害するおそれがあるとの指摘や、本来であれば再生債権として行使されるべき債権について再生計画外で弁済を受けるに等しく、債権者平等の原則（民再155条1項）にも反するという指摘があります。さらに、牽連破産に至った場合（民再250条1項）には、評価額を超える受戻額の支払いは、偏頗弁済として否認権（破162条）の対象となる余地があるとの指摘もあります。その意味で、別除権協定の際に、担保目的物の価額をどのように評価するか、譲渡担保権者にいくら弁済するのが適切かは難しい問題です。

(3) 会社更生手続

① 更生手続開始申立て前の事由に基づく担保権の実行

設定者が更生手続開始申立て前に既に期限の利益を喪失している場合には、更生手続開始申立て後も、包括的禁止命令（会更25条1項）や担保権実行禁止の保全処分（会更28条1項）が発令されている場合を除き、更生手続開始まで、譲渡担保権者は担保権実行ができます。担保権実行着手前に、担保権実行禁止の保全処分（会更28条1項）が発令された場合には、保全管理人にそのまま対象債権の

取立権限が認められます。

では、担保権実行着手後に、担保権実行禁止の保全処分（会更28条1項）が発令された場合はどうか。更生手続開始により担保目的たる流動債権が固定化するかどうかについては、後述のように争いがありますが、いずれにせよ担保権実行の着手があると固定化すると解する見解が有力です。この見解によれば、譲渡担保権者が担保権実行に着手した時点で既に発生している債権が譲渡担保の目的物として確定的に捕捉されていますので、これについて保全管理人の取立権限は認められない反面、実行着手後に発生する債権については、譲渡担保の効力は及ばないので、それについては保全管理人に取立権限が認められることとなります。

② 更生手続開始後の譲渡担保の効力

更生手続との関係でも、手続開始後に更生会社が取得する債権に譲渡担保の効力が及ぶかどうかが問題となります。循環型 ABL の特質を考慮すると、更生手続開始により直ちに固定化が生ずるとの見解は採用し難いように思います。ただ、担保権実行の有無を基準にして対象債権の固定化を肯定する見解の中にも、更生手続は開始決定時の会社財産を観念的に清算するものであるとの理解を背景に、更生手続開始をもって担保権実行を擬制し、対象債権の固定化を肯定する見解もあります。しかし、この点については、むしろ、更生手続では、担保権者が更生手続に取り込まれ、担保権実行の機会が奪われているからこそ、更生会社が手続開始後に取得する債権にも譲渡担保権の効力が及ぶのであり、更生手続開始により直ちには対象債権は固定化しないと考える方が妥当ではないかと思えます。

ただ、いずれにしても更生手続開始後は、担保の目的財産の価額（時価）によって担保された範囲の更生債権が更生担保権となりますので（会更2条10項）、譲渡担保権者は、更生手続外での担保権実行はできず、担保目的物の評価額をもって更生手続に参加し（会更135条1項）、更生計画に基づく弁済を受けるしかありません。

③ 会社更生手続開始と管財人による対象債権の取立て・使用

従って、更生手続開始後も、管財人は基本的に更生会社が新たに取得した債権を取り立て、回収金を使用できると解すべきですが、それらの債権は引き続き譲渡担保の目的物でもありますから、取立てや使用について何らの制約も受けないのかが問題となります。もちろん、管財人は担保権者に対して善管注意義務を負っていますので（会更80条）、善管注意義務の範囲内で回収金の使用をしなければ

ならないのは当然のことであり、また、管財人は担保権者に対して担保価値維持義務を負っていると解されます（破産管財人の担保価値維持義務につき、最判平成18年12月21日民集60巻10号3964頁・金法1802号132頁参照）から、通常の営業の範囲を超えて対象債権を取り立てたり、回収金を使用することは許されません。しかし、更生手続開始前から会社による債権回収が進む一方で、更生手続開始により新たな債権の発生が減少する場合には、更生手続開始時点での対象債権が減少し、その分、更生担保権額の評価に影響がありますし、また、保全処分期間中や更生手続開始後も担保権自体は存続しているにもかかわらず、担保権消滅請求制度（会更104条以下）を用いることなく担保目的物の処分を保全管理人や管財人が自由になし得るのかについて議論があるところです。しかし、循環型 ABL 実現のために設定された流動債権譲渡担保設定契約では、保全管理人や管財人が通常の営業の範囲内で対象債権を回収し、それを利用することによって設定者の事業が維持され、更生手続開始時の担保目的物の時価に基づき更生担保権に対する弁済が見込める場合には、保全管理人や管財人による債権の取立て、回収金の使用は、基本的に流動債権譲渡担保設定契約を締結した当事者の合理的意思に合致していると解すべきではないでしょうか。

④ 担保目的物の評価

前述のように、会社更生法上、更生担保権者は、更生手続開始時点での担保目的物の時価をもって更生手続に参加するとされていますので（会更2条10項・135条1項）、流動債権譲渡担保についても、担保目的物の価額（更生担保権額）を定める必要があります。

この点につき、更生手続開始によって対象債権が固定化すると立場を採れば、更生手続開始時点での既発生の債権額を基準として、更生担保権額が決定されます。しかし、更生手続開始によっては対象債権は固定化しない（すなわち設定者による債権の取立てと新規債権の取得・流入が続く）との立場に立つと、一方で、手続開始後に設定者たる更生会社が取得する債権にも譲渡担保の効力が及び、他方で、更生担保権額が手続開始時を基準として決定されることとの関係で、更生担保権額をどのように定めるかが極めて重大な問題となります。

この点について、一部実務家の間で、(a)更生手続開始時における既発生の債権額をもって更生担保権額とする見解が主張されています。これに対して、伊藤眞教授は、(b)更生手続「開始決定時を基準時として、想定される事業の再生過程を

踏まえて、譲渡担保の目的物となる債権の額を予測して、更生担保権額の評価を定める以外にない」と主張されています。

この点をどのように考えるかは難しい問題ですが、少なくとも(a)の更生担保権の評価対象は開始決定時に存在する動産および債権に限定されるという見解は、与信時において融資枠を拡大すべく担保評価に工夫を重ねても、その努力を更生手続では認めないことになってしまい、「生かす担保」としての循環型 ABL の特質と相容れないように思います。その意味で、更生手続開始後に発生が予想される将来債権の額を手続開始時に予測して、それを更生担保権額とする(b)伊藤説に多分に魅力を感じますが、いずれにしても、この問題は、設定者の更生に必要な新規融資（DIP ファイナンス）の確保の問題とも両立させる必要があり、私としては、今少し検討した上で結論を出したいと考えています。

三 ABL の実現方式としての流動動産譲渡担保

1 流動動産譲渡担保の意義

流動動産譲渡担保は、担保目的物が、例えば、特定の倉庫内の原材料・在庫商品等のように、設定者が将来にわたって取得する原材料・在庫商品等の一部または全部といった集合物について譲渡担保を設定するものです。

循環型 ABL を実現するために設定される流動動産譲渡担保では、担保目的物は、集合物としての同一性を維持しつつも、その内容（構成要素）は新陳代謝することが予定されており、設定者は、通常の営業の範囲内では集合物の構成部分である個別動産を処分でき、処分の相手方は、当該動産について、譲渡担保の拘束を受けることなく、確定的に所有権を取得できます。また、設定者が新たに取得する動産についても、それが集合物の範囲に含まれるものである限り、譲渡担保の効力が及ぶことが予定されています。

かかる流動動産譲渡担保を法的にどのように説明するかについては争いがあります。かつては、個別動産が、集合体に参加することを停止条件として譲渡担保の目的物となり、搬出され集合体から離脱することを解除条件として譲渡担保の目的物でなくなる契約であると捉えられていました。いわゆる分析論です。しかし、最近では、内容の変動する1つの「集合物」という観念を認め、その集合物に譲渡担保が設定され、あとはその内容（構成要素）が変動しているだけであると捉える考え方が一般的です。いわゆる集合物論です。もっとも、集合物論の

中にも、(a)流動性のある動産群それ自体を1個の物(集合物)と捉え、それが譲渡担保の対象となると解する見解と、(b)集合物が譲渡担保の目的物であるとしつつも、それを構成する個別動産についても譲渡担保の目的物であるとする見解とがあります。前者の考え方によれば、集合物に属する個別動産について、設定者は原則として自由な処分権を有し、処分によってその動産は譲渡担保の拘束から離脱しますが、他方で、設定者が新たに取得した動産には、それらが集合物の範囲に含まれる限り、当然に譲渡担保の効力が及ぶと説明されます。これに対し、後者の考え方によると、譲渡担保権者が個別動産について処分権を有することを前提として、構成要素の新陳代謝(変動)という集合動産の流動性は、譲渡担保権者の設定者に対する、個別動産についての処分権限の付与(処分授權)によって説明されます。従って、この見解によると、構成要素の新陳代謝は、設定者に対する処分権限の付与の反映と整理されます。

2 倒産手続における流動動産譲渡担保の処遇

流動動産譲渡担保権の実行をめぐる問題については、この後の粟田口太郎弁護士のご報告に譲ることとし、私の報告では、倒産手続における流動動産譲渡担保の取扱いについて、次の2点のみを採り上げることとします。

(1) 倒産手続開始後の譲渡担保の効力の及ぶ範囲

流動債権譲渡担保の場合と同様に、倒産手続との関係で最も議論があるのは、倒産手続開始後に担保目的物の所在場所、例えば、設定者の第1倉庫に新たに搬入された動産に、譲渡担保の効力が及ぶか、すなわち、担保目的物が固定化するかという問題です。

破産手続の場合には、手続開始後に第1倉庫の中に新たに動産が搬入されるという事態は想定しにくいのですが、民事再生手続や会社更生手続では、この問題が顕在化します。ただ、この点について、従来は、単に譲渡担保権者が再建型倒産手続の中で優先弁済を受けるためには目的物の固定化が必要であるという理由で、倒産手続開始により担保目的物が固定化すると解されてきたように思います。この見解によれば、倒産手続開始後に、第1倉庫に新たに搬入された動産には、譲渡担保の効力は及ばないことになります。

しかし、再建型倒産手続において目的物の固定化が生じると、設定者としては、事業の継続を図る上で、担保目的物である在庫商品等を通常の営業の範囲内で処分する必要があるにもかかわらず、固定化後はそれらの処分行為を制約されると

いう不都合が生じます。また、仮に倒産手続開始でもって担保目的物が「固定化」するとの処理をしようとしても、その時点をもって現実の棚卸しが行われるわけではありませんから、循環する担保目的物について「担保権が及んでいる資産」を特定し、「固定化後に流入した資産」との区別を行うのは、実務的に不可能であるとの指摘もあります。そうした中、最近では、将来債権および将来取得動産を、設定者の事業のライフサイクルに従って循環・流動する資産として一体的に担保取得することへの実務上のニーズが高まるにつれ、流動動産譲渡担保の効力について、将来債権を含む流動債権譲渡担保の効力の問題と一体的に議論されるようになってきました。

(2) 流動動産譲渡担保と流動債権譲渡担保との統一的理解

すなわち、最近の学説では、担保目的物が「原材料・在庫商品等（動産）→売掛金債権（将来債権）→預金（回収金）」と循環する ABL の場合には、担保目的物が流動動産であろうと、流動債権であろうと、設定者について倒産手続が開始したからといって直ちに担保目的物の「固定化」が生じるとは理解せず、むしろ倒産手続開始後に発生した債権や設定者の第 1 倉庫に搬入された動産にも等しく譲渡担保の効力が及ぶことを前提として、当事者が想定していた契約内容に着目し、想定し得る類型化をした上で、当該類型ごとの検討によって担保権の効力の及ぶべき範囲を確定していくというアプローチを採る見解が多くなっています。そして、それらに共通するのは、循環型 ABL では、流動動産譲渡担保と流動債権譲渡担保とで、その取扱いを区別する必要はないという考え方です。

もっとも、流動する将来債権および将来動産を包括的に担保取得することへの実務上のニーズに対応するという観点からは、本報告では省略しましたが、債権譲渡担保の対抗要件として、民法467条2項に基づく通知・承諾と、動産・債権譲渡特例法に基づく登記という方法とが併存していることや、動産譲渡担保の第三者対抗要件として、「占有改定」と「動産譲渡登記」という方法が併存していることの是非が改めて問われるべきです。とりわけ、後者については、現在の対抗要件制度の下では、動産譲渡担保を取得する際に、先行してなされた、「占有改定」による隠れた譲渡担保が存在するというリスクがあるとの指摘がなされています。このリスクは動産譲渡登記によっては払拭できませんので、ABL の今後の発展のためには、何らかの立法的手当てが必要のように思います。

四 おわりに

以上、本報告では、ABL 法制についての実務家からの問題提起を受けて、循環型 ABL の実現方式として設定された流動債権譲渡担保と流動動産譲渡担保に関して、「生かす担保」という考え方が、わが国の倒産手続の中でどのように反映されているか、また、反映させるためにはどのようにすればよいのかという点を明らかにしようと試みました。もっとも、循環型 ABL 組成のための流動債権譲渡担保・流動動産譲渡担保と、従来からある、そうではない流動動債権譲渡担保・流動動産譲渡担保とを、どのように区別するのかといった点については、実体法の問題であるということもあって、本報告ではまったく検討を行っていません。また、いわゆる「固定化」概念についても、最近の最判平成22年12月2日（民集64巻8号1900頁・金法1917号102頁）をめぐって盛んに議論が行われていますが、報告者が民事手続法の研究者であるということもあって、本格的な検討は行っておりません。加えて、本報告で述べた点に関しても、いまだ問題提起にとどまる部分が多く、内容的に不十分な報告であることは重々承知しております。しかし、本日の私の報告が、循環型 ABL をめぐる今後の議論の材料ともなれば、幸いです。ご静聴、ありがとうございました。

※ 中島教授の「当日配布資料」は報告原稿を配布資料として使用しましたので割愛しました（事務局）。

報告 2

倒産手続における ABL 担保権実行の現状と課題
—再生手続における集合動産譲渡担保権の取扱いを中心に—

弁護士 粟田口 太郎

1 はじめに

粟田口と申します。本日は貴重な機会を与えていただき、ありがとうございます。私は、倒産処理弁護士として出発しましたが、後に Asset Based Lending のスキームの設計・組成業務にも携わるようになり、さらに回収局面において、本日ご報告する民事再生手続における ABL 動産担保の各地同時実行や、会社更生手続における初の更生担保権者委員会の活動を通じた ABL 被担保債権全額の回収などに関与しました。

本日は、そのような経験を踏まえ、集合動産譲渡担保権を中心に、実行に関わる問題についてご報告申し上げたいと思います。

Asset Based Lending は、在庫動産・売掛債権等の流動資産を担保として行われる運転資金融資です。在庫動産にフォーカスしてみますと、在庫動産の占有や処分権限は設定者に置かれ、流動資産として不断に増減・変容を繰り返し、常時、利用・処分に供されているため、減少・減価・減耗、さらに不当処分や減失のおそれを常に抱えています。

集合動産譲渡担保権は、「担保権者が設定者に通常の営業の範囲内における担保目的財産すなわち在庫動産の処分権限を付与し、設定者によるその継続的な補充を通じて担保価値を維持することが予定された担保権」です。担保価値の維持は、流動財産担保の本質的な要請であり、再生手続・更生手続開始申立て後において、かかる要請を、事業の再生・更生という法の趣旨・目的や、これを通じた一般債権者をはじめとする利害関係人の利益保護の要請と適切に調整しつつ、いかに実現するかが課題となります。

また、ABL は、いわゆる「生かす担保」として期待の大きい担保ですが、担保権である以上は、前提として、円滑な保全・実行・回収機能が確保されている必要があります。本報告では、実行の実例を踏まえて、その課題を照射したいと考えております。

2 固定化

(1) 固定化とは何か

ABL 動産担保権の実行に関して、まず問題となるのは、実行の「対象」ないし「範囲」の問題です。集合動産譲渡担保権は、ある特定の種類、ある特定の保管場所、という形で目的財産が集合物として「特定」されてはいるものの、かかる集合物の構成要素自体は、つねに新陳代謝を繰り返しています。したがって、集合動産譲渡担保権を実行する際には、かかる流動性を停止して、実行の対象・範囲を確定しなければならないと説かれます。

これが、固定化の問題です。固定化が生ずると、集合動産の構成要素の流動性が停止し、その時点で保管場所に存在した動産だけが担保目的財産として確定し、設定者はその処分権限を喪失します。固定化後に搬入された動産は、爾後、譲渡担保権の目的から外れます。

このうち、決定的に重要なのは、「処分禁止効」であります。

従前、集合動産譲渡担保は、法的倒産手続の開始決定等によりその目的財産(構成要素)が固定化し、更生管財人ないし再生債務者は、固定化された目的財産の処分権限を喪失するとの見解が有力に説かれてきました。かかる解釈は、担保権者の同意を得ない限り、更生管財人ないし再生債務者による目的財産の処分が禁じられるという効果において、担保価値維持の要請に合致するという長所を有するものであったと考えられます。

しかし、他方、かかる見解は、担保権者の同意を速やかに得ることができない限り、管財人等は目的財産を円滑に売却処分することができないという帰結が導かれ、事業再建の桎梏となるおそれがあります。すでに、最高裁は、所有権留保売買やフルペイアウトのファイナンス・リースについて、事業の維持更生・再生という会社更生法・民事再生法の趣旨・目的を重視する立場から、更生手続や再生手続の開始申立てを解除事由とするいわゆる倒産条項を無効視し、これに基づく担保権行使を制約する立場を鮮明にしています。かかる判例の動向にも照らしたとき、集合動産譲渡担保において、更生手続・再生手続の開始決定による当然の固定化を認めることもまた、事業の維持更生・再生という法の趣旨・目的に照らして、否定されるべきものと考えられます。

また、近時は、更生手続開始の申立てと同時に包括的禁止命令が発令されて、申立日から直ちに担保権実行が禁止される事案が多くなってきていますが、前述

と同様の理由から、これらの発令によっても固定化は生じないものと考えられます。

さらに、集合動産譲渡担保契約においては、更生手続・再生手続開始の申立てを当然の期限の利益喪失事由とする条項や、期限の利益喪失をもって処分権限を当然に喪失させる旨の条項がみられますが、これらが結び付くと、実質的な倒産条項としての意味をもちます。したがって、これらの条項が結合する限りで、その効力は否定されるべきものと考えられます。

(2) 固定化が生ずる事由（時点）

それでは、固定化は、いつの時点で生ずるのでしょうか。固定化は、前述したとおり、集合動産譲渡担保権の実行にあたって、流動性が保たれたままであっては実行が困難であることから必要と説かれる概念です。したがって、平時において、期限の利益喪失後に集合動産譲渡担保権の実行通知を設定者に到達させれば固定化が生じるものと解されます。再生手続において、集合動産譲渡担保権は別除権として扱われるのですから、以上の理は、再生手続開始後も同様にあてはまるものと解されます。

したがって、担保権者が、再生手続開始後、集合動産譲渡担保権の実行通知を設定者に到達させたときは、その時点で固定化の効果が生ずるものと考えられます。また、後に述べる占有移転禁止の仮処分の保全執行の着手も、設定者からの占有剥奪手続として担保実行の着手としての意義をもちますので、これによっても固定化の効果が生ずるものと解されます。

3 法的倒産手続における集合動産譲渡担保権に係る担保価値維持義務

前述のとおり、法的倒産手続の開始申立て・開始決定・包括的禁止命令等の各時点における当然の固定化は否定すべきものと考えられますが、かかる固定化の否定は、その後において、更生管財人や再生債務者が、担保目的財産を無制限に利用・処分することができることを意味するものではありません。更生管財人や再生債務者は、担保権者の同意なくして担保目的財産の処分が許容されることの対価として、更生手続や再生手続にあっても、一定の担保価値維持義務を負担するものと解すべきであると考えられます。ことに更生手続は、その開始決定後は、担保権の実行が禁止されるのであり、少なくとも更生管財人の行為規範として、かかる義務を肯定しておかなければ、のちに破産手続に移行した場合に、別除権の目的となる財産が大幅に減少しているという結果を招きかねないと考えられま

す。

最高裁も判示するとおり、集合動産「譲渡担保設定者には、その通常の営業の範囲内で、譲渡担保の目的を構成する動産を処分する権限が付与されており」、かかる担保権者からの処分授權に基づく「通常の営業の範囲内」の処分だけが許容されるものと考えられます。

かかる集合動産譲渡担保権の本質は、これが別除権として扱われる再生手続においても、変容されるものではないと考えられます。また、更生手続が開始された後は、担保権の実行が禁止され、担保権者は、更生手続開始時における担保目的財産の時価に基づいて評価される更生担保権につき更生計画で弁済を受けるに止まることになります。しかし、その後も担保権それ自体は存続するのですから、更生手続においても、「通常の営業の範囲内」の処分だけが許容されるという集合動産譲渡担保権の本質に影響は生じないものと考えられます。

他方で、集合動産譲渡担保契約においては、設定者が最低限維持すべき担保価値の下限が定められる場合があります。そこで、かかる特約に基づく担保価値維持義務と「通常の営業の範囲」とが、いかなる関係に立つものであるかが問題となります。

前述のとおり、最高裁によれば設定者の「通常の営業の範囲内」の処分権限は担保権者の授權を根拠とするものである以上、維持すべき担保価値の下限を結果的に損なうような処分は、「通常の営業の範囲」を超える処分であると考えられます。すなわち、担保権者は、担保価値を維持するための下限を特約で明記した場合には、その担保価値が失われるような処分は許容しないはずなのであり、担保権設定者も、これを前提として担保権を設定したはずであります。かかる担保設定両当事者の合理的意思に照らせば、その後の補充が期待できず、残高維持条項を下回る結果となるような処分は、「通常の営業の範囲」を超える処分として、無権限処分となると解すべきであると思われれます。このように解すると第三者の保護が問題となりますが、第三者は通例、即時取得により保護されるものと想定されます。「通常の営業の範囲」は、以上のように、基本的には、担保価値の維持を核心とする概念と捉えるべきではないかと考えられます。最高裁は、近時、「設定者が通常の営業を継続している間」は、集合動産譲渡担保権者が損害保険金請求権に物上代位権の行使をすることは許されないとの原則を示しました。この結論が許容されるのは、「通常の営業」が継続されている限りは担保価値が維持されて

いるとの発想があるからではないかと思われます。

他方、最高裁は、敷金返還請求権上の質権につき設定者の担保価値維持義務を認め、当該債権を消滅、変更させる一切の行為その他当該債権の担保価値を害するような行為が同義務に違反する旨を述べた上で、設定者である賃借人から担保価値維持義務を承継した賃借人の破産管財人が正当な理由に基づくことなく賃借人に対し未払債務を生じさせて敷金返還請求権の発生を阻害することは、質権者に対する担保価値維持義務に違反する旨を判示しております。

以上をふまえて、集合動産譲渡担保権において、より具体的に、担保価値維持義務をいかなる内容の義務として考えるかは非常に難問ですが、法に定めのない担保である以上、担保権の内容は、明確かつ合理的である限り、設定時の約定に基づくこととなります。したがって、約定された下限の内容が明確で合理的なものである限り、正当な理由に基づくことなく担保目的財産を約定された残高の下限から減少させることは、設定者の担保価値維持義務に違反するものであると考えられ、さらに、ここは非常に悩ましい問題ですが、担保価値維持の要請に貫かれた集合動産譲渡担保権の本質的内容として、再生債務者・更生管財人に承継されると考えられます。

以上から、固定化前においては、正当な理由なくして「通常の営業の範囲」外の処分や結果的に残高維持条項を下回る処分を行うことは、再生債務者・更生管財人の担保価値維持義務に違反するものであるものと考えられます。

他方、固定化後すなわち確定された目的動産に係る処分権限の喪失後においては、通常の固有動産上の担保と同様に考えることができ、確定された目的動産を処分すれば、直ちに担保価値維持義務違反を構成すると考えられます。

もっとも、以上のように担保価値維持義務の更生管財人・再生債務者への承継を肯定したとしても、その違反が直ちに更生管財人や再生債務者の責任をもたらすものではありません。担保価値維持義務の違反は正当な理由に基づかない場合に限られるのであり、かつ、かかる義務違反と相当因果関係に立つ実損害が担保権者に生じた場合に限って、その損害のみの賠償責任を負担するものと考えられます。したがって、倒産手続において、いかなる場合に正当な理由が認められるのか、という問題の探究が必要であると考えられます。

なお、集合動産譲渡担保権において、目的動産の種類別残高・簿価・売価等をはじめとする担保関連情報の定期的な開示は、その担保価値が維持されているか

否かを担保権者が適時に知る手掛かりとなる実務上ほぼ唯一の手段であり、本質的・核心的な内容をなすものと考えられ、更生手続・再生手続の開始後も、その効力が肯定されるべきものと考えられます。私が経験した ABL 債務者の再生事案・更生事案でも、ともに、交渉を経た末、結果的に担保情報の開示を受けておりますが、その重要性は、より自覚的に認識されるべきものと考えられます。

以上の点は、法的倒産手続におけるコベナンツ等の効力をいかに考えるか、という重要な論争問題にも関わっており、また、不合理に更生管財人・再生債務者の手足を縛ることになって事業の再建の足かせになることもまた、避ける必要がある問題ですので、そのバランスをいかに図るべきかについて、今後も検討を重ねていきたいと考えております。

4 集合動産譲渡担保権の実行

(1) 問題の所在

一般に、譲渡担保権は私的実行によると説かれますが、これは譲渡担保設定者が協力する限りで機能するのであり、非協力的な設定者に対しては、強制的に占有を剥奪する実行手段が必要となります。このような強制的な最終手段が確保されているからこそ、任意の協力が促進される関係にあります。私的実行の1つに自力執行があり、積極視する見解も説かれますが、やはり正面から法的な正当性を有する簡易迅速な実行手続が必要であると考えられます。

しかし、現状では、法的に占有を確保する手段としては、仮処分制度を借用せざるを得ません。

(2) 再生手続における集合動産譲渡担保権の実行例

そこで、再生手続における ABL 集合動産譲渡担保の実行にあたり、仮処分を用いた実例を時系列に沿ってご紹介したいと思います。これは在庫のみの担保の事案であり、保管場所は、店舗・倉庫あわせて合計16箇所ありました。民事再生手続の申立てが10月30日に行われ、開始決定が11月5日に出ました。私は、ABL 担保権者の代理人として、再生手続申立直後から、再生債務者との間で、いわゆる別除権協定の交渉を致しました。しかし、債務者から有意義な提案が示されず、この交渉は全く埒があかず、担保権者の水温が日に日に増してきました。また、再生手続申立ての直前の約1週間で、売価にして3割以上の在庫が売却されていたことも、新たに判明しました。すなわち、債務者は、運転資金を作り出す必要から、再生手続直前に、担保権者の同意なくして、通常の営業の範囲を超える大

量の在庫売却を行ったのです。さらに、民事再生手続申立て後も、引き続き在庫の売却が継続されました。樽の中に、一定の水量が保たれていることが、集合動産譲渡担保権の前提であります。担保目的財産は、いわば、「水の補給されない、大きな穴のあいた樽」のような状況になったのです。また、スポンサーの選定方法や進捗状況も透明性を欠き、当初のスケジュールからも遅延しており、再建の見込みを疑問視せざるを得ない状況にありました。さらに、担保権者は、中止命令の申立てリスクや、仮にスポンサーが付いたとしても、担保権消滅許可の申立てがなされて、最も在庫が減少した時点で価額決定がなされるリスクも軽視しませんでした。そこで、先に在庫を確保する必要があると考え、やむを得ず、11月11日に、東京地裁の保全部（民事9部）に、①執行官保管の占有移転禁止の仮処分及び②処分禁止の仮処分の二種類の仮処分の発令を求める申立てを行いました。翌12日の面談の担当は著名な裁判官であり、審尋の是非につき問われましたが、債務者に対する審尋を介在させては、債務者による更なる動産の処分、減少が懸念されることを疎明し、いずれも無審尋での発令を受けました。発令は、11月14日のことであり、引き続き交渉を試みたものの進展がなかったため、東京地裁の本庁ほか、各管轄裁判所の執行官室に対して、執行官保管の占有移転禁止の仮処分を執行してほしいという申立てをしました。そして、11月17日に東京地裁で執行官と打合せを行い、保全執行の日を11月21日の朝とすることを決めました。本件は大規模保全執行であったので、東京地裁のほぼ全員の執行官が一同に会して、保全執行に向けた細部にわたる協議を行いました。日程が11月21日になったのは、東京地裁に約10名おられる執行官のスケジュールが合うのが、この日しかなかったためです。こうして保全執行に向けて、運搬業者・倉庫業者などの手配を進めていたところ、翌18日に、東京地裁の破産再生部（民事20部）から、民事再生法31条の担保権実行手続の中止命令の審尋呼出状が担保権者に送達されました。あろうことか、再生債務者は、別除権協定交渉中であった11月14日に、中止命令の申立てを行っていたのです。呼出状には、審尋期日が11月21日の夕方、午後5時30分と定められていました。民事保全手続は債務者の審尋を経ない限り密行性の確保された手続ですので、本件でも再生債務者は担保権者が仮処分手続を進めていることを一切知らないままでしたが、再生債務者は実行のおそれがあると考えて、担保権者の不知のままに、中止命令の申立てをしていたのです。担保権者はまだ債務者に対して担保権実行の着手行為をしたわけではないのですか

ら、これは実際には「禁止」命令の申立てにはかなりません。その適法性は一応問題となりますが、そのような申立ても近時は受理されています。また、審尋なくして中止命令を発令する事案もありますが、本件では、正当にも、民事再生法31条2項の趣旨に基づき審尋手続のために呼び出されたのです。

もっとも、呼出状に記載された審尋期日は11月21日の夕刻であり、すでに担保権者は執行官室との間で保全執行の期日を11月21日の朝からと決めていましたから、私たちのほうが先に実行できる、その意味で、「勝負あった」のです。私たちは予定通り保全執行を実施しました。保全執行の着手は、仮処分決定を各執行場所における再生債務者の現場担当者に示すところから始まりますが、これと同時に、客観的に清算金が発生しない旨を含めて、譲渡担保権実行通知も送付しました。仮に保全執行よりも実行通知を先行させてしまうと、その時点で固定化が生じてしまい、非協力的な再生債務者が固定化後も無断で販売を継続するおそれがあります。しかし、実行通知を保全執行と同時に合わせれば、固定化された目的財産を確実に執行官保管の対象とすることができます。そこで、保全執行と実行通知を同時としたのです。また、当該 ABL は、処分清算・帰属清算を担保権者が選択できる形式であり、かつ、客観的に清算金が発生しないことは再生債務者の資料から明らかであったので、実行通知を送付することにより、譲渡担保権を所有権に転化させ、担保権者に確定的に帰属させました。所有権に転化すれば、中止命令の対象である「担保権」ではなくなり、これを発令することはできなくなるからです。

こうしてまず東京・さいたまで執行を終え、大阪、名古屋、札幌ほかに及びました。東京で実行通知を到達させた時点で、他の保管場所の集合物の構成要素も固定化するのは1つの問題ですが、実際には、処分禁止の仮処分が出されていたため、東京で仮処分を示した時点以降、東京以外の店舗もすべて営業を停止したので、不当処分はなされず、円滑に実行を完了することができました。

もっとも、東京は執行官の人数不足やスケジュールの問題から、旗艦店舗の執行しかできず、残りの店舗には担保財産が残されました。再生債務者は、この残置された担保物を売ることはできませんが、早くこれを担保権者に引き渡して、処分禁止の仮処分も担保権者に取り下げてもらって、新たに非担保物を仕入れて、少しずつでも営業を再開したいというニーズがあります。担保権者のほうも、占有移転禁止の仮処分で行った担保物は、執行官保管になっているだけなので、

本来、自分の占有に移すには訴訟と強制執行を要しますが、それは迂遠であり、執行できなかった担保物をも含めて、早く任意の引渡しを得て、第三者に処分したい。このようなニーズが合致し、和解で終結しました。

なお本件では、仮処分の保全執行中に、これを知った所有権留保権者が、担保権者に実行の停止を求めてきました。担保権者はABLの融資契約前の段階で所有権留保財産の有無を調査し、所有権留保は存在しない旨の表明保証も得ていましたが、不誠実なことに、債務者は担保権者に対して、所有権留保が付された契約書を開示していなかったのです。このため、担保権実行後に、所有権留保財産を再生債務者が物理的に取り除いたうえでABL担保権者に引き渡す旨の和解をしました。

(3) 円滑な担保権実行手続の確立の必要性

以上のとおり、集合動産譲渡担保権の実行を仮処分手続をもって行う場合には、大がかりな手続を要し、たとえば不動産における抵当権の実行に比べて、保証金や業者費用を含めて、コストも労力も要します。担保権者は、それでも、結果的に本件で有意義な回収を果たすことができたのですが、ABLを本格的に推進していく場合には、その最終手段としての強制的な担保権実行手続が、より簡易・迅速である必要があり、そのための運用や法制が検討されていく必要があると考えております。

5 法的倒産手続における担保権実行の制約とその正当化根拠

先ほど、担保権実行手続の中止命令について触れましたが、再生手続において中止命令が発令されますと、その中止期間中は、担保権者は、担保権を実行することができなくなります。また、更生手続が開始されると担保権実行は禁止されますし、これに先立って包括的禁止命令や他の手続の中止命令が発令されますと、やはり担保権実行は禁止・中止されます。しかし、この間に、担保目的財産の減価・減少が生じて、担保権者に損害が生ずるおそれは、軽視することができません。

法的倒産手続において、担保権の実行を禁止又は中止することは、いかなる理由で正当化されるのでしょうか。それは、有力な学説が説くように、実行を許容した場合よりも制約した場合のほうが事業価値が維持され、ひいて一般債権者の配当率が維持される高度の蓋然性が認められ、かつ、担保権がその時点で把握している適正な担保価値が「完全な補償」ないし「正当な補償」を受けるからでは

ないかと思われまます。

このような観点から、例えば再生手続における担保権実行手続の中止命令について言えば、立法論として、中止期間中に減価が見込まれるおそれのある額（担保権者にありうべき損害を補填するに十分な額）として裁判所が納付を命じた金額につき、再生債務者が保証金を裁判所に納付することなどの補償措置を要件とすることが考えられ、また、実務運用としても保証金の確保を条件とした発令が考えられると思われまます。

さらに、前述のとおり、近時はしばしば包括的禁止命令が発令されますが、この場合、更生手続の申立てと同時に、担保権の実行は禁止され、その後も、開始前会社ないしその保安全管理人は、通常の営業の範囲内において、目的財産の売却を続行することが可能となります。他方で、更生手続における更生担保権の評価は、更生手続開始時における担保目的財産の時価によって評価されます。そうすると、更生手続申立て時すなわち包括的禁止命令の発令時に100あった在庫が、更生手続開始時において、例えば80に減っているという場合があります。問題は、包括的禁止命令により、いわば更生手続開始決定に基づく実行禁止の効果が先取りされ、担保権者は手足をものがれており、担保価値を保全するために今が好機と思っても、実行したくても実行できない立場にあるにもかかわらず、他方で、目的動産の売却が一方的に進められて更生手続開始時に減価が生じているような場合に、なお更生担保権の評価を、更生手続開始時の時価で行うことが正当化され得るのか否か、という点です。このような場合には、更生手続開始時における担保目的財産の評価において、減価分を上積みして評価することが、衡平公正の理念に合致し、許される場合があるのではないかと考えられます。

6 おわりに一望まれる実務対応・立法論への視座

冒頭に述べたとおり、集合動産譲渡担保権は、流動財産担保としての本質的な宿命として、減少・減価・不当処分等、じつは脆弱な要素をはらんだ担保権であり、それゆえに担保価値維持の要請に貫かれた担保権です。したがって、ABLが進展を遂げるためには、担保実行手続の簡易迅速化が立法ないし実務運用を通じて達成されるとともに、法的倒産手続における担保価値維持を達成する解釈・運用さらには立法が必要であると考えられます。また、ABLは、究極の「生かす担保」である、DIPファイナンス担保としても用いられるのであり、その可及的保護の必要もあります。これらの観点から、米国法における、いわゆる adequate

protection (担保権の適切十分な保護), priming lien (プライミング・リーエン) といった諸制度をはじめとして, 諸国の各法を, その背景を踏まえて十分に検討し, 日本法上必要・適切であれば, これを取り入れていくことが必要と思われます。また, 必ずしも担保実行によらずに, 和解で解決できるならば, それが最も望ましいことは言うまでもなく, 実例の積み重ねを通じて, かかるプラクティスが確立されていくことが, ABL の健全かつ着実な発展につながるものと思われます。

【当日配布資料】

倒産手続における ABL 担保権実行の現状と課題

—再生手続における集合動産譲渡担保権の取扱いを中心に—

弁護士 栗田口 太郎

1 はじめに一問題の所在

Asset Based Lending：流動財産（在庫動産・売掛債権等）担保による運転資金融資

集合動産譲渡担保権：設定者に通常の営業の範囲内における担保目的財産（在庫動産）の処分権限を付与し、設定者によるその継続的な補充を通じて担保価値を維持することが予定された担保権

→担保価値の維持は、本質的な要請（流動財産は不断に増減・変容）

→再生手続・更生手続開始申立後において、かかる担保価値維持の要請は、いかに実現されるべきか

→事業の再生・更生という法の趣旨・目的との適切な調和の要請

「生かす担保」と、その前提として必要となる円滑な保全・実行・回収機能

2 集合動産譲渡担保権の「固定化」

(1) 問題の所在

(2) 固定化の効果

①流動停止効・②目的財産確定効・③処分禁止効・④事後非担保効

(3) 固定化が生ずる事由（時点）

- ・ 再生手続・更生手続の開始決定等
- ・ 倒産条項
- ・ 実行通知
- ・ 保全執行

(4) DIP ファイナンスとの関係

3 法的倒産手続における集合動産譲渡担保権に係る担保価値維持義務

(1) 問題の所在

(2) 固定化前（処分権限喪失前）

(3) 固定化後（処分権限喪失後）

(4) 情報開示の必要性

4 集合動産譲渡担保権の実行

(1) 問題の所在

(2) 再生手続における集合動産譲渡担保権の実行例

- ・ 占有移転禁止の仮処分
- ・ 処分禁止の仮処分
- ・ 対抗手段としての担保権実行手続の中止命令の申立て
- ・ 保全執行における実務上の工夫

(3) 円滑な担保権実行手続の確立の必要性

5 法的倒産手続における担保権実行の制約とその正当化根拠

(1) 問題の所在

(2) 担保権実行制約の正当化根拠は何か

(3) 担保価値の維持・補償措置の必要性

6 おわりに——望まれる実務対応・立法論への視座

報告 3

UCC における担保物記載と倒産法

東京大学教授 森田 修

はじめに

本報告は、現在 ABL 法制研究会で進行中の比較法研究のうち、アメリカを担当するグループ（アメリカ班）の検討状況の中間報告である。

アメリカ班は、上記研究会で2010年度を通じて行われた実務家からの諸報告を踏まえて、次のような研究の大枠を共有している。すなわち、在庫担保権の(a)設定(b)期中管理(c)実行という取引上のライフサイクルを主軸とし、そこで生じる具体的法律問題を、その倒産局面での取り扱いを意識して分析する、というものである。具体的な論点の洗い出しにおいては、①日本の判例・実務の焦眉の課題と連続性があること②アメリカの実務・学説において既に分厚い議論が集積されていること③日米間に制度的前提上、紹介に価する興味深いズレがあること、に留意することとした。実際には、(b)については「プロシーズ」論（優先弁済権の本体的範囲と物上代位）、「通常の営業の範囲」論（担保物処分と DIP ファイナンス）、(c)については「実行中止命令と財産評価」という課題をそれぞれ設定している。

本報告は(a)についての検討課題として設定された「UCC ファイリングにおける担保物記載（description of collateral）」という論点に関する中間報告である。この問題は、日本法において「集合物の特定基準」として論じられてきた法律問題に対応する。本報告は特に、倒産局面での優先的価値支配の切り分けにおける機能に着目して、「与信公示書」および「担保設定合意」という異なるレベルで、包括的な担保物記載の原理に対する如何なる制約法理がアメリカ法に組み込まれているかを検討する。また、この具体的な検討課題に即して、実務と比較法との架橋という作業の在り方について、一つの方向性を示すことができれば幸いである。

I UCC ファイリングの原像

1 初期融資者の優越

すでに拙著『アメリカ倒産担保法—初期融資者優越の法理』（以下森田「優越」と略す）で示したとおり、アメリカ法の特徴は、最初に債務者と担保取引をした者（以下では初期融資者と呼ぶ）が債務者の資産上に圧倒的な価値支配を実現するというところにある（これを「初期融資者の優越」と呼びたい）。UCCにおける包括的担保物記載の承認は、この「初期融資者の優越」を支える法技術上の要となっている。

図1（後掲レジュメ参照）に示したとおり、「初期融資者の優越」は、幾つかの法制度をパーツとして組み立てられている。そのような法制度としてはまず、①「爾後取得財産」（after-acquired property）条項の承認がある（UCC §9-204(a)）。担保設定時以降に設定者が取得された財産が、設定契約において担保物記載されたカテゴリーに該当する場合に、これにも担保権の効力が及ぶことを予め合意しておく条項である。これは日本法において集合物論を介して集合動産譲渡担保が新陳代謝する動産の集積に認められているのと機能的には対応する。また、②「プロシーズ」（proceeds, §9-102(a)(6)(C)）への担保権の波及がある。担保目的物の処分等によって生じた価値代替物にも当該担保権の効力が及ぶとするものである。代金債権のみならず、それが設定者の預金に入ってもなお追及可能とされており、さらにはその預金を用いて新規に購入した物（proceeds of proceeds）にも効力がおよび、かつこれらは本来の担保物と併存する（つまり担保物は設定者の処分によって増殖する）。この点でその包括性に彼我の差は顕著であるとはいえ、プロシーズという法制度は、一応日本法における物上代位権の承認と対応する。さらに、③「将来貸付」（future advances）条項の承認（§9-204(c)）がある。これは、被担保債権について、日本法上「根」の考え方が認められていることに対応する。

これら三つの柱によって支えられた包括的な担保権の効力を、他の担保権者および一般債権者、特に破産管財人に対抗するために、UCC ファイリングにおける包括的担保物記載の承認が重要な機能を営んでいる。その結果、実際上は、ある者が自らを債権者とする包括的記載を備えた UCC ファイリングを当該債務者に対して得ている場合には、たとえその時点では担保権設定契約をそもそも結んでいなくても、将来貸付を行えば、債務者の資産上に広範に優先的価値支配を与え

られるという地位に立つ。この地位を「担保オプション」と呼べば、この法的権能によって、アメリカ法における債権回収の集团的秩序の特徴として、「初期融資者の優越」という構造が形成される。

日本において、担保権は不動産上の順位付の抵当権をモデルとして、多かれ少なかれ特定された担保目的物上に優先的価値支配を限定する担保取引の在り方（筆者は「刻む担保」と呼んでいる）がとられているが、これはアメリカにおけるそれとは対照的なものといえよう。しかしアメリカでは他方、担保取引における「初期融資者の優越」という強力な原理に、これまた強力な権能を持つ破産裁判所による担保介入的な制度が対抗的に形成されている。この点でも日本では反対に、倒産の場面でも平時の担保秩序は尊重される。ここに両国それぞれでの制度的な均衡を見て取ることもできよう。

2 警告ファイリングの成立

このようにアメリカにおける初期融資者の優越を支える UCC ファイリング制度は、それではどのようにして生成していったのか。この点を以下では簡単に跡づけておこう。

(1) UCC 前史

アングロ・サクソン法においては、非占有動産担保に対する疑問視が17世紀の初めから支配的であった（Twyne ケース。Star Chamber, 1601, 76 Eng. Rep 809）。債務者に占有を残したままの動産担保設定は、爾後の当該債務者に貸付を行う者との関係で詐欺的であるとされたのである。しかし、アメリカでは19世紀の前半から、動産譲渡抵当（chattel mortgage）制度が立法のイニシアティブによって展開することで（Gilmore, Security Interests in Personal Property [1965], vol. 1（以下 Gilmore I と略す） p.26～）、次第にこの制約から脱し始めた。とはいえなお、そこでは過度に厳格な担保物記載が求められていた。Gilmore によれば、それは詐欺防止法（Statute of frauds）の代替物なのであった。その後実務のニーズに押されて様々な人的財産（personal property。物品（goods）や売掛債権（account receivable）等を総称する）上の担保取引について個別立法が積み上げられていくが、担保物記載に関する要件等が立法相互で錯綜した結果、取引の効率性は疎外され、詐欺防止という観点からもかえって法律に疎い当事者に有害となった。そこで簡明化と統一のために、遂に UCC が1952年に成立した（以上につき森田「優越」第一章参照）。

(2) 起草過程における二つの選択肢

UCC 起草者の眼前には、二つのタイプの動産担保公示制度が選択肢として提示されていた。一つは動産譲渡抵当型公示であり、もう一つは「警告ファイリング」(notice filing) である。

第一のタイプ、「警告ファイリング」においては、まず、担保権を基礎付ける契約、すなわち担保設定合意 (security agreement) の書面 (以下、担保設定合意書) と、ファイリングによって公示される情報を記載した書面、すなわち与信公示書 (financing statement) とが区別される。公示されるのは原則として与信公示書とされる。その情報は担保設定合意にくらべると遙かに限定的なものに留められ、その後予定されている調査・照会の端緒となるのに過ぎない。そこで公示制度は、利害関係者が、債務者の或るタイプの特定の人的財産について、既存の担保権負担の有無を知るためにどこに問い合わせるかを示す、いわば一種の掲示板として理解される。

これに対して当時広く用いられていたのは動産譲渡抵当型公示であった。そこでは与信公示書と担保設定合意書との区別は判然とせず、担保設定合意書そのものないしその謄本をそのまま綴じ合わせることさえ為されていた。何よりもそこでは、担保物・被担保債権の詳細な特定が要求された¹。このタイプは公示制度を、債権者の債務者資産に対する権利の現状を確定し公的に主張するものと捉えられていた。

UCC はこのうち前者の「警告ファイリング」の考え方を採用した。

3 制度の概観

(1) 初期融資者の優越と UCC ファイリングの作動

ここでは与信公示書における担保物記載は、「在庫」「設備」といった、「タイプ」(AC (2001年改正前の UCC 条文をこう略する) §9-402) ないし「カテゴリー」(現行 UCC §9-108, §9-504(1)) で足りるとされる。さらに UCC の2001年改正は、与信公示書についてより包括的な担保物記載を許容した²。すなわち「債務者の人的財産すべて」といった、カテゴリーを超える (supergeneric) 担保物記載が承認さ

1 この他、担保設定契約の有効要件に関するもの(英米法上は約因 consideration に関する宣誓供述書が重要となる)その他の書類が要求されることもあった(後掲 Coogan, p.311~)。

れた (§9-504(2))。他方で、担保設定合意には supergeneric な担保物記載は認めないので、担保設定合意と与信公示書との峻別という意味での「警告ファイリング」の思想は、一層明確な制度的表現を得たことになる。

このことは次のような場面（後掲レジュメ設例参照）の論じられ方に顕著である。A₁はBを債務者として1月1日に1万ドルを貸し付け、Bの1万ドルの時価を持つ設備を中心とする資産について担保権を設定した。その際、「設備一切」とする担保物記載をした UCC ファイリングを備えた。A₁B間の契約には将来貸付条項および爾後取得財産条項があった。2月1日にBは時価2万ドルと評価されるドリル機械甲を買い入れて設備として用いている。3月1日にA₂はBの設備には3万ドルの価値があると考え、BからA₁の債務残高は1万ドルであるという情報を得たうえで2万ドルを貸付け、同日「ドリル機械」という担保物記載をした UCC ファイリングを備えた。4月1日にA₁が将来貸付条項に基づいて2万ドルを貸し付けた。

このとき UCC のもとでは、ドリル甲について、A₁が優先することになる。というのはこうである。まず、A₁B間の契約（後述するとおりそれは担保設定合意において合意されていなければならない）には爾後取得財産条項があるため、ここで設定されたA₁の担保権は爾後取得財産たるドリル機械甲に及ぶ。3月1日の段階では、A₁が優先権を第三者に対抗できる範囲は1万ドルに限定されるが、本件契約には将来貸付条項があるため、後続する担保権者であるA₂との関係では、§9-322が適用される。それによれば、A₁が実際に新規融資を4月1日の段階で実施しさえすれば、貸付は先であってもファイリングにおいて遅れるA₂の「設備」上の担保については、A₁が優先する³。

(2) 起草者間の温度差

しかし、ファイリングによって実現される担保秩序の構想については、UCC 起

2 なお2010年に与信公示書の書式 (UCC-1) 等ファイリング・ルールに関して重要な改正がアメリカ法律協会および統一法委員会によって正式に提案された。ただその内容は、主として債務者の特定に関するものであって、担保物記載にかかわるものは見あたらない。詳しくは Edwin E. Smith, A Summary of the 2010 Amendments to Article 9 of the Uniform Commercial Code, 42 No.4 UCC. LJ.1 [2010] を参照のこと。

3 UCC における爾後取得財産条項・将来貸付条項の作動の詳細については、さしあたり、前者に付き森田「優越」122頁、後者に付き同書125～128頁を参照のこと。

草者の間にすら当初温度差があった。このことは上記の設例における UCC 適用の帰結に対する論じ方の相違に顕著に表れる。

起草者の一人 Coogan はこのような A_1 の貸付に対して A_2 には防御の手段がないことを UCC の欠陥とする。B のした 1 月 1 日のファイリングは不適切な担保記載であったとする（ライフルを使うべきところでショットガンを使ったようなものである、という。Peter F. Coogan, Public Notice Under Uniform Commercial Code and Other Recent Chattel Security Laws, Including “Notice Filing”, 47 Iowa L. Rev. 289 [1962]（以下 Coogan と略す）、p.324）。

これに対して、起草者の一人 Gilmore は、将来貸付に関する UCC の政策決定を前提とすれば、それは単純な優先権のメカニズムを作り出すものであって欠陥ではなく、先の設例において A_2 は 3 月 1 日の貸付に際して、 A_1 との間で担保からの配当に関する合意（劣後化合意。この制度の位置づけについて詳しくは森田「優越」第三章参照）を締結することで対処すればよいとする。Gilmore はここで包括的担保権の債権者間の調整は UCC の担保秩序の外で実現するという構想を示している（Gilmore I, p.471～）

その後の UCC のもとの担保取引は Gilmore の志向する方向で展開していく。しかし、起草者の一人（Coogan）が、包括的担保物記載を認めたからといって包括的な担保権支配を認めたわけではない、としていたことは、UCC が最初から「初期融資者の優越」を標榜して立法されたものではないことを示している。

II 与信公示書と担保物記載

1 与信公示書における担保物記載の要件

(1) 担保物記載の十分性

与信公示書の担保物記載について UCC は、2001年改正前は AC §9-402、改正後は §9-504（後掲レジュメ参照）に規定を置き、この要件を満たすか否かは、判例法上「担保物記載の十分性」（sufficiency of description）として問題とされ、関連裁判例の集積は膨大である（100 ALR.3d 10参照）。しかし、しばしば事案において問題とされている担保物記載が、真に与信公示書のそれにかかわるのか、後述する担保設定合意のそれに関するものであるのか不明のものも少なくない。とはいえ、とりわけ supergeneric な担保物記載を正面から許容した §9-504(2) が端的に示しているとおり、与信公示書の担保物記載が包括的すぎる故に十分性を欠

くとされるケースは見当たらず、むしろ、それが限定的であるために、担保設定合意によって設定されている担保権の公示として不十分であるとされるものが見つかる。例えばアーカンソーの判例法は、〈与信公示書の担保物記載が担保目的物を合理的に同定することができるか〉という定式を充分性の基準とするものであるが（Security Tire and Rubber Co., Inc. v. Hlass, 441 S.W.2d 91 [Ark. 1969]）がリーディング・ケースであるという。David R. Beran, Comment; Financing Statements, Descriptions, Collateral And Confusion, 57 Ark. L.Rev.951 [2005]), 担保設定合意に爾後取得財産条項がある事案において、与信公示書には、シリアルナンバーまで記載されたアイテム毎の担保物記載がなされていたものであるが、それが「充分性」に欠けるとして、爾後取得された農業機械についての担保権の効力が否定されている（Ward v. First Nat. Bank of Searcy 728 S. W. 2d 149 [Ark. 1987]）。

(2) 担保物記載における場所的要素

この与信公示書の担保物記載における充分性法理との関係において、それでは場所的要素はどのように取り扱われているだろうか⁴。

① 必要的記載事項か

まず、日本法とは異なり、UCC の与信公示書の担保物記載においては、場所的要素は顧慮されないのが原則であり、場所的要素は担保物記載の法律上の必要的記載事項ではないとされている（In re Center Auto Parts, 6 UCCRS 398 [Cal.

4 担保物記載以外について場所的要素が UCC においても法技術的意義について述べれば、次の 2 点に整理できる。まず第一に、担保目的物の所在場所は、ファイリング・システムの管轄決定に意味を持つ。原始規定においてはファイリング・オフィスは郡のレベルにあったから、それはどこのオフィスにおいてファイリングすべきかということに関わっていた。現在では管轄は州レベルに統合されているが、管轄違いによるファイルの無効の問題は縮減された形で存続している。またファイリングによる公示力は州内に限定されるから、その限りでは、州際間の担保目的物の移動によって、アメリカにおいても許害的搬出は可能となる。第二に、場所的要素は債務者の特定において、むしろ重要な意義を与えられる。日本の動産譲渡登記制度と同様、債務者毎に識別されたファイリングが、ファイリング・システムの根幹を形成している。ところが UCC のファイリング・システムは、法人限定ではないので、債務者の特定が深刻な問題を生む。氏名誤記・同名異綴・同一氏名など紛争をもたらす事態は多岐に亘るが、その際に債務者の住所が補強材料として用いられる。しばしば担保目的物の保管は、債務者の営業の場所を示すものとしてこの債務者特定の文脈で用いられる。

1968])。

② 有害的記載事項か

しかし、そこからさらに進んで、住所に誤記があってもそれは有害的記載事項にならないかという点については裁判例は分かれている。有害的記載事項にも当たらないとするものとして First State Bank v Waychus 183 NW2d 728 [Iowa. 1971] があり(家畜に関する)⁵、有害的記載事項に当たるとするものとして, In re Hardin, 11 UCCRS 392 [Wis.1972] がある(ドラッグストアの在庫に関する)。ただ、後者の判例法は、与信公示書に保管場所の記載はしない方がよいという方向で働くことになる。

③ 有益的記載事項か

与信公示書の債務者の特定の要件について、後述する重大な誤導性の有無が問題とされた事案において、判断の一資料として与信公示書に記載された担保目的物の所在場所が補強材料として援用されたものはあるが(Planned Furniture Promotions, Inc. v. Benjamin S. Youngblood, Inc., 374 F.Supp.2d 1227 [Ga. 2005])、担保物記載について、場所的要素によって不十分性が補完された事案は見当たらない⁶。

2 与信公示書における包括的担保物記載の制約法理

しかし、このような包括的担保物記載に対しては、与信公示書の記載の過誤が検索にとって「重大な誤導性がある」(seriously misleading)場合にファイリングの対抗力を否定するという制度が歯止めとして最初から用意されていたことに注意すべきである。

(1) 与信公示書の機能的把握と「重大な誤導性」

上述した記載カテゴリーの包括性に関する§9-504(a)や§9-108(c)等の規律とは別に、与信公示書の記載の過誤が検索にとって「重大な誤導性がある」(seriously

5 2001年改正前には家畜については農場所在地の記載を要件とする旨が明文で規定されていた以上、この裁判例はかなり強い解釈を示していると思われる。

6 2001年改正前は, supergeneric な担保物記載は許容されていなかったため、「債務者のすべての人的財産」という与信公示書の担保物記載の効力は否定されていたが、カンサスでは UCCAC §9-110の採用に当たって、「或る特定の郡における」という限定句を付せば「すべての人的財産」という担保物記載も十分性要件を満たすとする明文のコメントが付加されており (K.S.A84-9-110), そのことを論旨の前提とする裁判例もある (In Re Fuqua, 461 F.2d 1186, [Kan. 1972])。

misleading) 場合にファイリングの対抗力を否定する法理が存在する (§9-506(a), 旧§9-402(a))。この法理もまた, 与信公示書を, あくまで調査の端緒として捉える「警告ファイリング」の思想から出発している。したがって, ここでいう「誤導性」は, 検索者がファイリングから得た情報を手掛かりにさらに債務者資産上の担保権の存在についてさらなる調査を実効的に行えるか否かという, 専ら情報観から決せられる⁷。

他方で, UCC は担保債権者に他の債権者に対する情報提供義務を否定していることに注意すべきである (Beran, p.970は Gilmore I, p.472 を引く)。

(2) 担保物記載における重大な誤導性 (§9-506(a))

重大な誤導性をめぐる判例法は, UCC ファイリングの根幹である債務者名の記載について主として展開してきた (In re John's Bean Farm of Homestead, Inc. 378 B.R.385(2007 Fl.)). また重大な誤導性を一般的に規定するのみであった AC §9-402(8)は, 2001年改正によって§9-506(a)にはほそのまま踏襲されるが, その際, 債務者名に関してのみ重大な誤導性法理を具体化する各則として(b)(c)(d)項が設けられた。

しかし, このことは同条(a)項が担保物記載にも及ぶ誤導性についての総則たることを裏から示しているといえる。また, 担保物記載に関しても重大な誤導性の法理の適用があることは, 学説においても承認され (Lopucki/Warren, Secured Credit, 5th. 2006 (以下 Lopucki と略す) p.311), また裁判実務上も, 次のような裁判例が存在していた。すなわち Womack v. Newman Fixture Co., 785 S.W.2d 226 [Ark. App., 1990] は, 二つの PMSI (purchase money security interest (購入代金担保)。事案において購入代金を貸し付けた A および信用売主 D はこれによ

7 In re John's Bean Farm of Homestead, Inc. 378 B.R.385 (2007 Fl.) によれば, 2000年改正前は, 旧§9-402(a)の重大な誤導性判断において, 「合理的に注意深い検索者基準 (reasonably diligent searcher standard)」が用いられ, 検索者は十分な検索試行を繰り返さなければならなかった。改正法§9-504は, 検索者の負担軽減のためにこの基準に代えて「ブラウン管基準 (bright-line standard)」を採用し, 法人登記簿上の正式名称で検索を行って, ファイリング事務所の検索ロジックに従って, 当該与信公示書がヒットしてリストに表示されるか否かで端的に判定することとした。事案では previous/next キーの操作によって, 検索ロジックが拡張されて, 検索範囲が広げられていくシステムであったが, 法人登記簿上の正式名称で当該ファイルがヒットするまでには60回の拡張キー操作が必要であったと認定され, 重大に誤動的であるとされた。

ってBの他の債権者に対して優先的な地位を認められる。この担保は、一見日本法上の不動産売主の先取特権に類似するが、AB間およびDB間の契約に基づく約定担保権である)の優劣をめぐってファイリングの担保物記載が問題とされた。事案においてはBのDからの本件設備購入に際して、A銀行は、Bに購入代金を貸し付け、設備について担保権設定をした。与信公示書には爾後取得財産条項があったが、その設備の所在場所であるレストランの住所に誤記があった。Dは本件設備に関するBの残代金について担保権設定をし、A銀行のファイリングには後れて与信公示書をファイルした。裁判所はAD間の担保権の優劣を決するに当たって、与信公示書の担保物記載について、Dに調査をさせる端緒を与えたかという基準で充分性を判断するという一般枠組を示したうえで、DはBがAから購入資金を借り入れることを知っており、レストランの住所の誤記について、Dはレストラン本件設備に配達をしたことがある以上、この誤記によって「Dは誤導されていない」として、AC §9-402(8)を明示的に引用しつつ、Bの与信公示書には適切な公示力があるとした。

また、2001年改正後の裁判例である *In re Holladay House*, 387 BR 689 [2008, Va.] (事案については後掲レジューム2. 裁判例参照)に照らすと、裁判所が、重大な誤導性の法理を用いて、公示の効力を裁量的⁸に否定するときに、そこには単なる情報提供的観点よりも立ち入った、担保権の範囲に関する倒産法的な考慮が見え隠れするようにも思われる。

このように、UCC ファイリング・システムは、一方で与信公示書のレベルで包括的な担保物記載を許容しつつ、他方で、それがその後の担保貸付に際して新規の担保権設定を受ける者に先行する担保権の存在を見誤らせるような場合には与信公示書の効力を否定するという制約法理を明文で用意しているものであることに注意すべきである。しかも実際の裁判例においては、誤導性の判定にあつ

8 たしかに、UCC2000年改正における重大な誤導性に関する判定基準の変更は、裁判官の裁量性を減じることを意識していたとされている (*In re John's Bean Farm of Homestead, Inc.*, *ibid.* 395)。しかし仮に2000年改正が債務者の同一性に関してはこのような思想に立っていたとしても、担保物記載に関しては必ずしも、この思想は貫徹されていないことを *Holladay House* ケースが示している。また比較法的分析として一層重要なことは、日米の担保取引法の発展段階の差異を考慮するならば、2000年改正前に展開していた判例法理のほうが、我が国の現段階には示唆に富むともいえよう。

てもっばら追加調査に関する情動的観点のみを与信公示書の文面上問題にすると
いうことよりも立ち入った、担保権の範囲に関する事後規制の可能性が示されて
いる。

III 担保設定合意と担保物記載

しかし、与信公示書とは区別される担保設定合意のレベルにおいて用意されて
いる、包括的な担保権の効力を限定する制度が、初期融資者の優越の原理に対
する制約としては重要であり、本稿の力点もこの点に置かれる。

1 担保設定合意における担保物記載の包括性

(1) 担保設定合意における担保物記載の規律

担保設定合意のレベルでも担保物記載の包括性は原則的に承認されている
が、§9-108と§9-504とを対比すれば明らかなように、「債務者のすべての人的財産」
という supergeneric な担保物記載は、与信公示書におけるのとは異なり、担保設
定合意の担保物記載としては認められず、後者の包括性の限界は、「在庫一切」等、
UCCの規定する担保物のカテゴリーの限度とされていることにはまず注意を要
する（それでも十分包括的だが）。

(2) 担保設定合意の担保物記載における場所的要素

In re Little Brick Shirthouse, Inc. (1972, ND Ill) 347 F Supp 827 は、担保設
定合意に担保の所在場所について債務者住所とする記載があっても、それ以外の
場所についての店頭在庫について担保権が成立することを認めている。その上で
さらに当該店頭在庫の所在地が与信公示書の担保物記載に記載されていない場合
でも、その追加記載は必要ないとした。これに対して In re California Pump &
Mfg. Co., 588 F2d 717 [Cal. 1978] は、担保設定合意における「南カリフォルニア」
という記載は「フレズノ」や「ヘイワード」（いずれも南カリフォルニアの地名）
にある担保物記載として不十分としている。ここでは担保設定合意の担保物
記載において、担保物の所在場所は有害的記載事項としての意味は持つように見
える。ただ、Kuosman 後掲論文註109によれば、この判決は、担保権設定が場所
的記載によって限定されてはいないという意思解釈を施すことが、「口頭証拠禁止
則」（parol evidence rule. 後掲参照）によって制約されている結果、それ以外の
所在場所についての担保権の効力を肯定し得ないとしたもの、とされる。

2 担保設定合意における包括的担保物記載の制約法理

その上で、UCC においては担保設定合意こそが担保権の効力の範囲を画するものとして重視されているのである。§9-203(b)(3)(A) (後掲レジュメ参照) は担保権の実体的範囲 (enforceability) を画するものは、担保設定合意における担保物記載であるとしている。

UCC 第九編において、担保設定合意と与信公示書との区別は、担保権の当事者間の効力と、第三者に対する対抗力との区別に対応するものとして、大前提とされている。

ただ、担保設定合意の効力に関しては、当事者効のみならず、一定の範囲の第三者効を含む書き方になっている。その上で、UCC の定める公示を備えた第三者にこの当事者間の効力を対抗できないと規定している。

(1) 担保権の範囲の確定

倒産局面において、このことの持つ意味を示している事案が、In re K. L. Smith Enterprise, 2 BR 280 [1980, Colo.] である (事案については後掲レジュメ参照)。そこで示されているように、担保権の及ぶ範囲を破産財団との関係で切り分ける際には、与信公示書の担保物記載によって対第三者の効力を如何に広く確保していても、それがそのまま認められわけではなく、担保設定合意の担保物記載を基準として、それは切り縮められる。事案では、担保権者が「設備・在庫」という UCC のカテゴリーを用いた包括的な担保物記載を担保設定合意に施していた⁹。裁判所は、担保権の範囲を限定するために、「農場生産物」という別の UCC 規定の用いるカテゴリーを用いて、「設備・在庫」を限定し、当該目的物は「農業生産物」に当たるので含まれないとして Y の担保権を否定した。判決は「農業生産物」と「設備・在庫」の線引きが事案に照らすと極めて微妙であることも自認しており、そこには裁判所の倒産法的な裁量が見て取れる。

(2) 爾後取得財産条項の取り扱い

UCC をめぐる実務における爾後取得財産条項の取り扱いも、担保権の効力の及

9 注意すべきことは、第一に、この担保物記載は、UCC のカテゴリーを用いたものであり、2001年改正後も、担保設定合意に関して規定上許容されるもっとも包括的なものとなっているという点である。第二に、認定から判然とはしないが、仮に Y が与信公示書について、たとえば〈債務者のすべての人的財産〉という supergeneric な担保物記載を用いていたとしても (§9-504(2))、この結論は変わらないと思われる。

ぶ範囲を確定する上での与信公示書と担保設定合意との関係がいかなるものかを示している。問題となるのは、担保設定合意と与信公示書とで、爾後取得財産条項の有無にズレがある場合である。

① 爾後取得財産条項が担保設定合意にあるが与信公示書にない場合

この場合には、爾後取得財産への担保波及を肯定するのが多数判例である。例えば次のような事案がある（この他 In re Plad, Inc. 24 B.R.676 [Ten. 1982]）。

In re Northeast Chick Service Inc. 43 Bankr.326 [Mass. 1984]

【事実】

1979年7月および9月にX₁ (FmHA) は、A社に対して担保貸付を行い、その担保設定合意においては「すべての収穫物、農業設備、すべての家畜その他、商業目的で生産され使役される動物、繁殖・追加・代替によって、それらに付加されたもの」という爾後取得財産条項のある担保物記載が為された。この担保設定合意について適式に UCC ファイリングがなされたが、与信公示書の担保物記載には爾後取得財産条項の記載はなかった。

1980年4月29日にX₂ (RHI 銀行) も、A社に対して担保貸付を行い、その担保設定合意には「Aの受取勘定債権、一般無体物、機械類、設備および在庫」という担保物記載が為され、この担保設定合意についても適式に UCC ファイリングがなされた。

1981年8月24日にA社の申立により Ch.11手続が開始した（その後9月21日に Ch.7手続に移行している）。8月27日に「現金担保」の使用許可が申し立てられ、裁判所はこれを許可した。

同年10月14日にX₂が担保権を実行した。破産管財人はX₂が担保権者であることは認めたが、Aの所有する鶏および卵については、X₂の担保設定合意の担保物記載に言う在庫に当たらず、担保目的物の範囲に含まれていないとした。AおよびX₂は鶏の売買代金を管理口座に保管することについて合意した。

同年12月1日にX₂は、8月27日の現金担保使用許可決定によって、申立後にAの取得した受取勘定債権について担保権が与えられたと主張して、債権からの支払いを求めて提訴した。

1982年6月10日にX₁は41000羽の鶏の売却から生じたプロシーズにつき支払を求めて提訴した。これに対してAの破産管財人は、鶏の管理費用の控除を求

めて反訴を提起した。

【判旨】

X₂は本件の鶏および卵が「在庫」であるとして担保権を主張するが、裁判所は、§9-109(3)によればこれらは「農場生産物」であり、在庫と農場生産物とは相互に排他的である以上X₂の担保権は認められない、とした。その際、いずれも転売を想定している点で線引きは難しいが仲買人ではなく生産者の手許にある場合には、鶏や卵は在庫ではなく農場生産物であるとするのが常識にかなうとし、また In re K. L. Smith を引用している。

X₂は、8月27日の現金担保の使用許可決定において、適切な保護を申し立てておらず、代替リーエンの設定を受けていないので主張するような受取勘定債権上の担保権は認められないとした。

X₁のプロシーズの請求については、爾後取得条項を与信公示書に記載していないが、担保設定合意には記載しているので、それをもって爾後取得財産についての担保権の存在は肯定され、そのプロシーズの請求も認められるとした上で、管財人の管理費用控除の反訴については、管財人が立証責任を負うその額の立証が為されていないとしてこれを退けた。

ただ、否定する裁判例も存在する。重要と思われるのは、Ward v. First National Bank of Searcy, 728 S.W.2d 149 [Ark. 1987] である（この他否定例としては In re Middle Atlantic Stud Welding Co., 503 F.2d 1133 (3d Cir. 1974)）。この事案では、債権者銀行Aは債務者Bとの担保設定合意には爾後取得財産条項を挿入していたが、爾後取得財産条項は挿入されておらず、かつ与信公示書にはアイテム毎の担保物記載が用いられていた。Bが本件コンバインを所有権留保付で買い、売主Cが留保所有権について第二の与信公示書でファイリングした。その後、コンバインが火災で滅失し、プロシーズとしての保険金をめぐってAとCとの間で担保権の優劣が問題となったが、裁判所は後順位の与信公示書で公示されたCの担保権をAの爾後取得財産への担保波及効に優先させたのである。その際アーカンソー最高裁は、与信公示書に爾後取得財産条項を記載する必要自体はないが、担保の効力が爾後取得財産に及ぶためには、それを含みうる包括的な担保物記載が必要であると、アイテム毎の記載を用いた本件与信公示書にはそれが爾後取得財産を対象としていることについて第三者に警告する機能が認められ

ない、とした (728 S.W.2d 150)。

そこからは、次のような一般法理を取り出すことが可能となろう。すなわち、包括的なカテゴリーを用いた与信公示書には、その客観的な意味内容として、担保設定合意の爾後取得財産条項を公示する趣旨が示されているが（さらにこの点につき *In re Door Supply Center, 3 B.R.103 [1980.ID]* も参照）、敢えてアイテム毎の与信公示書を用いた場合には、公示の範囲を当該アイテムに限定する趣旨がある以上、仮に担保設定合意に爾後取得財産条項があっても、それについての公示力は否定されるものと解される。

② 爾後取得財産条項が与信公示書にあるが担保設定合意にない場合

この場合に、爾後取得財産上に担保権を肯定した裁判例はなく、次のような否定例がある（この他に *In re World Wide Perfume, Inc, 7 UCC Rep. Serv. 616 [Ala 1969]*）

Tri-County Livestock Auction Co. v. Bank of Madison, 185 S.E.2d 393 [Ga. 1971]

【事実】

X銀行（マジソン銀行）は1958年11月9日に、A（ギデンス氏）の有する800頭の家畜について担保権を取得し、ファイリングを経由した。ファイリングには爾後取得財産条項についての記載があったが、担保設定合意にはなかった。その後Aが債務不履行に陥った。他方Y（TC Livestock）は、Aに家畜を供給する売主であったが、上記の担保物の一部について、所有権留保売買を行っていたが、AはYから本件家畜を購入しながらその代金を支払わなかったので、これら家畜の返還を受け占有していた。このうちの48頭について、1969年11月3日にYはXの同意を得た上で譲渡した。X銀行はYに対して担保権を主張した。原審は、担保設定合意時に爾後取得財産条項があったという事実認定を前提にして次のように判示してXの請求を認容した。爾後取得財産たる本件家畜について、それらがYからAに搬入された時にXは担保権を設定され、それはYの未公示の留保所有権という担保権に優先する。従って、その後AがYに当該家畜を返却し、YがこれをXの担保権の存在について現実に知りつつ、これを第三者に譲渡した場合、Xはその売買代金上にプロシーズとして担保権を有する。AからYへの返品は通常の営業の範囲内の譲渡ではない、とした。

【判旨】 破棄

裁判所は、本件では、爾後取得財産条項は与信公示書には明示されているが、担保設定合意にはなく、原審が誤った事実認定に立っているとした上で、与信公示書が対抗可能とするのは、担保設定合意によって取得された担保権のみであって、従って本件プロセスは、Xの担保権の一部ではない、とした。さらに、その上で当時の AC §9-402(5) (現行§9-506。後掲レジュメ参照)を引いて、本件における担保設定合意と与信公示書との乖離には、重大な誤導性があるとしている。

以上からは、次のような一般法理を取り出すことができよう。UCC においては、与信公示書における担保権公示に爾後取得財産条項の記載がない場合でも、担保設定合意に爾後取得財産条項があれば、爾後取得財産に担保権が肯定される形で、直接に公示されている内容を超えた拡張が、その客観的な意味内容の解釈として行われる。しかし、他方与信公示書に爾後取得財産条項の記載があっても、担保設定合意自体に爾後取得財産条項がない場合には担保権が否定される。初期融資者の担保オプション自体がその限度で担保設定合意の内容によって決まり、その解釈によって与信公示書に示されたところより縮減され得るということに注意すべきである。

3 担保設定合意の担保物記載と契約の解釈

担保権の範囲の切り分けにとって担保設定合意の定めが決定的であるとする、初期融資者の優越に対する制約原理の実像を取り出すためには、結局担保設定合意における担保物記載に関する条項について、どのような「契約の解釈」作業が行われているかが問題となる。

この点で、UCC 解釈の通説的な立場は、文言の客観的な解釈に留まらずに、契約当事者の主観的事実を重んじる解釈を、担保契約について許容する。このようにアメリカ契約法上の「契約の解釈」の原則とは異質な主観的立場を敢えて採用し、批判にも拘わらずこれを堅持しているということが興味深い。

① 二段階テスト

UCC 第九編の解釈について、通説的な位置を占る White/Summers の体系書 (White/Summers, Uniform Commercial Code, practitioner's edition, 3rd. ed. (1988), vol. 2§24-4) は、2001年改正前から担保設定合意の担保物記載によって決

まる担保権の執行可能性の範囲の確定 (§9-203) について、次のような「二段階テスト」(two-pronged test) と呼ばれる枠組を採用していた。

それは、第一に、契約書の文言が、その最も広い解釈において合理的に、潜在的には当該財産を包摂するか否かを問題にする。第二に、当事者は、当該財産を担保目的物とする意図であったか否かを問題にする。このように第一のテストによって、客観的・形式的十分性が判定され、第二のテストによって、事実の問題としての当事者の意図が探求される。

② 二段階テストに対する批判

この二段階テストについては、2001年改正前に次のような批判も見られた (Kuosman, Comment; Sufficiency of the Description of Collateral in a U. C. C. Section 9-203 Security Agreement: A Critique of White & Summers' Approach, 65 U. Colo. L. Rev. 151 [1993] 以下)。すなわち、まず第一のテストが、文言の最広義の解釈を持ち出すのは広すぎると批判される。§9-203は§9-110の定める「タイプ」にさえ言及すれば、担保物記載としては十分であるとするが、そもそもこの基準は曖昧であり、裁判実務においてはこの基準を具体化する「照会テスト」(inquiry test) が用いられている。このテストの下では担保物記載の十分性の判定は、担保設定合意を出発点として、〈担保設定合意に記載された担保目的物は、担保設定合意およびそれに付帯する書面、客観事実についての証言のみによって特定の同定されうるか?〉が問題とされる。Kuosmanはこの基準(同定可能性基準と呼ぶ)を採用すべきであるというのである (Kuosman [1993] p.162~163)。

他方、Kuosmanは返す刀でWhite/Summersの第二のテストは、反対に狭すぎ、法的安定性を害すると批判する。アメリカ法の大前提であり、UCC第九編もまさに担保設定合意における担保物記載による担保権の範囲の確定に関する§9-203が明示的に基礎としている詐欺防止法およびその「口頭証拠禁止則」によれば、当事者の事実的な意思という主観的な要素を顧慮して担保設定合意の担保物記載を解釈して担保権の範囲の切り分けを行うべきではない、とする。

Kuosmanによれば、そもそも担保物記載に用いられる証拠は、「客観的証拠」に限定されるべきであって、当事者の主観的事実を持ち込むべきでない(客観的立証原則)。ここでいう、客観的証拠とは、当事者間の通信や荷送り状のような文書の他、特定の担保物識別基準や客観事情に関する証言、すなわち「客観的証言」

を含む。しかし、当事者の主観的意図に関する証言による立証は Kuosman はあくまで認めない。

Kuosman の論拠は、起草者意思に求められている。§9-203(2001年改正の前後を通じて条数は変わらない)旧規定公式コメント 5 はそこに詐欺防止法の思想があることを明示している¹⁰。これに対して White/Summers のように口頭証拠の許容範囲を拡げ、当事者の主観的意図を立証するための証言を許容すると、自らに都合の良い証言が増えてしまう。これは§9-203の基礎にある詐欺防止法の思想を放棄することになる、というのである (Kuosman [1993] p.164~165)。このように、アメリカ証拠法の大原則である「口頭証拠禁止則」を援用する Kuosman の主張は、一方で担保権者の定型的な期待を保護することになるものの、他方でそこには、担保物記載の要件の過度の緩和に歯止めをかけようとする姿勢も見出されるように思われる。

③ 二段階テストの現状

2001年改正において、担保設定合意に関しては *supergeneric* な担保物記載の効力を認めないことが明文で確認された。反対にカテゴリーによる記載の範囲では担保設定合意の担保物記載の包括性が明確に承認された。この変更と上記の批判とを踏まえて White/Summers に代表される通説がどのように変化したかは興味深い問題である。

Kuosman の批判の後で、2001年改正後の UCC について述べた White/Summers, *Uniform Commercial Code, student edition 5th ed.* (2000) の叙述においては、たしかに第二のテストに関する叙述はなくなっているようにも見える。しかし、White/Summers, *Uniform Commercial Code practitioner's edition 5th ed.* (2002), vol.4 §31-3では、依然として担保権の範囲を確定するための担保設定合意の担保物記載の解釈にあたっては、担保設定合意の当事者の事実的な意思の探求が不可欠であることを力説しており (p.117)、二段階テストは堅持されていると考えるべきである。

10 この他、Kuosman は起草者が担保物記載に関する証拠方法を客観的なものと捉えていた根拠として、§9-208(1)は債務者が担保権者に担保目的物の情報提供を求めようと定めていることを引く。またこの条文は担保取引当事者が担保目的物の範囲を客観的に示す記録を維持することを念頭に置くのもであると、ギルモアが考えていたこと (Gilmore I p.473) も援用される (Kuosman [1993] p.164)。

また、In re Cooper, 2 BR. 188, [1980, Tex.] のような裁判例（事案については後掲レジュメ参照）を見ると¹¹、実務は、担保設定合意の担保物記載の解釈に当たって、当該契約書の文言のみではなく、手紙等を証拠方法とすることは許容しており、証拠法の限定には消極であるようにも思われる。

おわりに

1 UCC＝包括担保の脱神話化

以上一瞥したところからはまず、UCC＝包括担保というアメリカ法のイメージに、重要な修正が施されるであろう。すなわち、UCCの基本構造は、たしかに与信公示書の公示においては包括的担保物記載がなされているが、その背後で、担保設定合意の担保物記載の意思解釈を基礎として、倒産局面で担保権の範囲の切り分けを行う制度を用意しており、それが実質的にも裁判実務において作動している。そしてこの構造を介して「初期融資者の優越」は制約されているのである。

2 比較法的含意

このようなアメリカ法の現実には、それでは日本法に如何なる含意を持つであろうか。

(1) 包括担保の是非と包括公示の是非との区別

まず、動産担保公示において包括的担保物記載を認めることが、論理的には必ずしも包括的担保権の承認、ひいては「初期融資者の優越」の原理を承認することに直結はしないということである。Cooganの構想や、In re K. L. SmithやIn re Cooperの判示は、包括的な公示の下でもなお、倒産段階で担保権者の担保権の範囲を限定する可能性を示している。

(2) 与信公示書および担保設定合意のレベルの区別

11 In re Cooperは2001年改正前のケースであり、残念ながら最近の裁判実務の動向を示す適切な裁判例を、筆者は現在のところ見いだし得ていない。ただ、既述したWhite/Summers, Uniform Commercial Code, practitioner's edition 5th. ed. (2002), vol. 4 §31-3は依然としてこの事件を裁判所がUCCの思想を正しく適用して担保物記載の解釈を行っているケースとして引用し続けている。しかも口頭証拠禁止則を「直接の契約関係」の有無を基準に限定して排除している判旨部分を、奇妙な法であり、当事者の現実の意図に関する証拠を認めるためには必要でなかったとするとところからは、およそ口頭証拠禁止則に拘泥することなく第二のテストに関する立証を認めるべきであるとする姿勢を崩していないことが窺える。

UCCの「警告ファイリング」の思想の原点は、与信公示書と担保設定合意との峻別にあった。この二つのレベルの区別は、担保物記載の解釈についても意味を持つ。すなわち、情報提供機能を重視される与信公示書のレベルでは担保物記載の客観的解釈が為されるが、担保権の実体的効力の範囲を決定する担保設定合意のレベルでは、担保物記載の解釈の二段階ルールが採用され、そこでは事実の問題としての主観的な当事者の意図を考慮した主観的解釈が許容されている。

このように二つのレベルを区別する発想は我が国の基本的発想とは異質である。何故なら日本では「刻む」担保の構想の下で、動産担保公示制度の任務が、単に取引上のリスクについての情報を提供するだけではなく、公的に主張できる権利の実体的範囲を確定するところにも求められるからである。しかし、にもかかわらず包括的公示を実現するための一つの着想として比較法的な参照に価する意義を有するであろう。

(3) 担保設定合意¹²の契約解釈のありかた

アメリカ法の裁判の実際からは、包括的公示の下でも、担保設定合意の解釈を通じて担保権を制限する方向があり得ることがわかる¹³。

ここにおいて、我々は、担保設定契約というある特殊なタイプの契約について

12 与信公示書のレベルにおいても、そこで認められる包括的担保物記載に対する制約原理である重大な誤導性法理に、比較法上次のような意義が認められる。既述したとおり与信公示書のレベルでは担保物記載は客観的に解釈されるべきであるとされるが、重大な誤導性法理によって、単に情動的観点からのものに留まらない内容の裁量的・介入的な規律がアメリカ法においては展開している。この実務は、日本において仮に包括的な担保記載を動産譲渡特例法登記に関して導入した場合に、一定の範囲の担保権者からまず公示のレベルで対抗力を奪う法理を用意する手掛かりにはなるであろう。例えば、不動産登記に関する背信的悪意者論(最判昭和40年12月21日民集19巻9号2221頁他)や信義則説(最判平成10年2月13日民集52巻1号65頁、通行地役権のケース)を手掛かりとして、包括公示を備えた在庫担保権者Yを例えば設定者Aの他の債権者X等との関係で「登記の欠缺を主張することが信義則に反する者」とすることが考えられる。これは、もっぱら追加調査に関する情動的観点のみを問題にするUCCの「重大な誤導性」法理よりも立ち入った事後規制となる。ただこの構成には、XとYとの間の直接の利害調整を問題とする上での難があり、全部無効という効果も問題であろう。また、「現在および・将来の在庫一切」という誤導の余地のない明確な包括的担保記載を助長することになり、結局余り実際上の意義を持つことはないであろう。

「契約の解釈」という作業をどのようなものとして捉えるか、という大きな問題に逢着する。その全面的な検討は他日を帰す他はないが、本報告の検討したところ限りでも幾つかの指摘は可能であろう。

第一にそこではその作業が優れて規範的なものとならざるを得ないということである。一方でそれは、二段階テストのように当事者の事実的意思を考慮に入れるという議論のみでは不十分であろう。担保設定合意は第三者には開示されないもので、このことの不意打ち的な弊害は否定しがたいからである。また、その際、責任財産の切り分けには、事実としての担保設定合意当事者の主観的意思のみならず、それに加えて倒産法的な規範的な評価を加えることこそが重要なのではないか。そして、本稿でも紹介した裁判例にてらすとアメリカの実務も実際にはそのような考慮を加えているようにも思われる。

このような担保設定契約の規範的解釈という方向について日本法上手掛かりがないわけではない。共同抵当建物再築の場面での法定地上権成否に関する最判平成9年2月14日民集44巻1号314頁がいわゆる「全体価値考慮説」の立場に立った解決を根拠付けるために用いた「抵当権設定当事者の合理的意思」という概念は、日本の裁判実務の実際においても既に、担保設定契約の規範的解釈が担保価値支配の切り分けについて重要な機能を果たしていることを端的に示すものである。

第二に、担保設定契約の解釈が、包括的公示の下での担保権の縮減のために用いられる場面と、反対にそれを拡張する場面とで、契約解釈という作業の、文言からの自由度、そこでの主観的事情或いは政策的要請の考慮される程度が変わってくる、ということである。包括担保を許容し、さらに、それを拡張する解釈に対しては、債務者資産の過度の支配を警戒するしかるべき慎重さが求められるように思われるが、担保権縮減の場面では、ヨリ大胆な立ち入った規範的解釈が許容されるのではないか。特に本報告が想定する次のような具体的な場面ではそうである。すなわち、仮に、動産譲渡特例法登記の担保物記載において、場所的特定をはずし、さらに「在庫一切」というような「動産の種類」の記載を認めた場合に、そのようにして承認された担保権者の対抗可能な担保権の範囲を倒産局面で限定するために、担保権者と設定者との契約の解釈がなされる、という場面で

13 最判平成12年4月21日民集54巻4号1562頁は、集合債権譲渡担保に関してではあるがYA間での過剰担保の悪性と区別して、XY間での包括担保の悪性を問題とする90条の枠組を用意済みであり、手掛かりとなろう。

ある。

しかし、第三に、このような規範的契約解釈を容認するとしても、その基準は難問である。そのためには、在庫担保の対象は何か、在庫担保を権利として成立させるものは何か、という根本の問いに答えなければならない。そこでは、担保目的物についての担保権者の価値支配を基礎付ける一つの「まとめり」を把握するための枠組をどう考えるかが問われることになる。その答えは我が国ではこれまで専ら「集合物」という「物の法」の概念に任せられてきた。事業そのものの担保化のニーズも語られる今、それに代わる答えが求められているのではないか。この点について引き続き検討を続けたい。

【当日配布資料】

UCC における担保物記載と倒産法

【訂正】 金法1927号99頁左側12行目, 「ただ」で始まっている段落冒頭
(誤) 契約解除 → (正) 契約解釈

はじめに

ABL 法制研究会アメリカ班の研究方向と基本的枠組

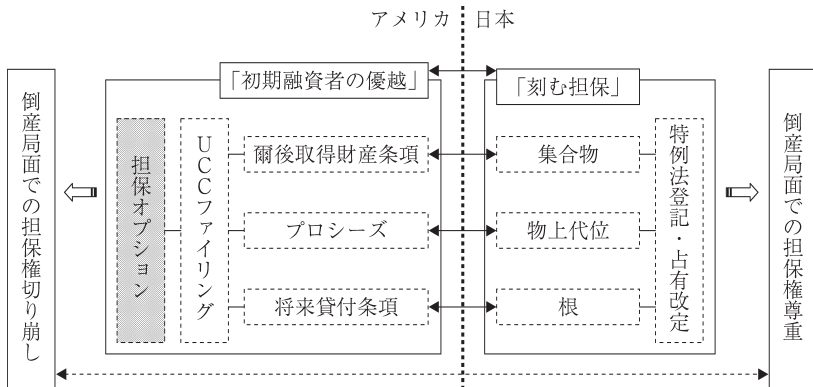
【表 1】

(a) 在庫担保の設定	① UCC ファイリング : 担保物記載と公示・第三者効力
(b) 在庫担保の効力	② プロシーズ : 優先弁済権の本体的範囲と物上代位 ③ 通常の営業の範囲 : 担保物処分と DIP ファイナンス
(c) 在庫担保の実行	④ 実行中止命令と財産評価

I UCC ファイリングの原像

1. 初期融資者の優越 (森田修『アメリカ倒産担保法』参照)

【図 1】



2. 動産担保公示に関する UCC 起草時の議論状況

さらなる前史については金法

(1) 公示制度のタイプ

(a) 動産譲渡抵当型公示か警告ファイリングか

chattel mortgage type of public notification/notice filing

(b) 与信公示書と担保設定合意との区別

financing statement/security agreement

(c) 情報提供モデルか権利の公的主張モデルか

informational model/claim-staking model

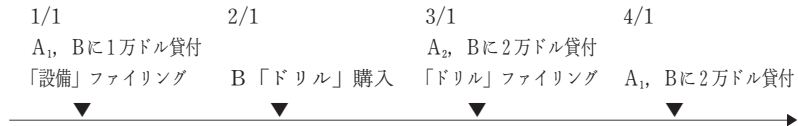
(2) 起草者の内部の温度差——初期融資者の優越をめぐる

(a) Gilmore

(b) Coogan

【設例】

A₁はBを債務者として1月1日に1万ドルを貸付け、Bの1万ドルの時価を持つ設備を中心とする資産について担保権を設定した。その際、「設備一切」とする担保物記載をしたUCCファイリングを備えた。A₁B間の契約には将来貸付条項および爾後取得財産条項があった。2月1日にBは時価2万ドルと評価されるドリル機械甲を買い入れて設備として用いている。3月1日にA₂はBの設備には3万ドルの価値があると考え、BからA₁の債務残高は1万ドルであるという情報を得たうえで2万ドルを貸付け、同日「ドリル機械」という担保物記載をしたUCCファイリングを備えた。4月1日にA₁が将来貸付条項に基づいて2万ドルを貸し付けた。



II UCC の担保物記載と倒産

	担保物記載の包括性	包括的担保物記載の制限
与信公示書	§9-504	§9-506(a)
担保設定合意	§9-108	§9-203

1. 与信公示書における担保物記載

(1) 担保物記載の包括性

§9-504

(2) 「重大な誤導性」法理

§9-506(a)

In re Holladay House

2. 担保設定合意における担保物記載

(1) 与信公示書における担保物記載との区別

(a) 担保物記載の包括性

§9-108

(b) 担保権の範囲 (enforceability) の確定

§9-203

In re K. L. Smith Enterprise

(2) 担保設定合意における担保物記載の解釈基準：2段階テスト

White/Summers, UCC practitioner's edition 5th. ed. (2002), vol.4§31

-3, p.117

第一段階：客観的・合理的解釈

契約書文言が、最広義の解釈において合理的に、潜在的には当該財産を包摂するか

第二段階：口頭証拠則の例外

当事者は、当該財産を担保目的物とする事実としての意図を持っていたか

In re Cooper

おわりに

1. UCC=包括担保の脱神話化

2. 比較法的含意(森田修「動産譲渡登記制度と ABL の課題」ジュリ1414号84頁参照)

(1) 包括担保の是非と包括公示の是非との区別

(2) 与信公示書および担保設定合意のレベルの区別

(3) 通説の二段階テストの第二テストが持つ含意

資料

1. 条文

§9-108 (← AC §9-110) Sufficiency of Description.

- (a) [Sufficiency of description.] Except as otherwise provided in subsections (c), (d), and (e), a description of personal or real property is sufficient, whether or not it is specific, if it reasonably identifies what is described.
- (b) [Examples of reasonable identification.] Except as otherwise provided in subsection (d), a description of collateral reasonably identifies the collateral if it identifies the collateral by:
 - (1) specific listing ;
 - (2) category ;
 - (3) except as otherwise provided in subsection (e), a type of collateral defined in [the Uniform Commercial Code];
 - (4) quantity ;
 - (5) computational or allocational formula or procedure ; or
 - (6) except as otherwise provided in subsection (c), any other method, if the identity of the collateral is objectively determinable.
- (c) [Supergeneric description not sufficient.] A description of collateral as “all the debtor’s assets” or “all the debtor’s personal property” or using words of similar import does not reasonably identify the collateral.

§9-203 (← AC §9-203) Attachment and Enforceability of Security Interest

- (a) [Attachment.] A security interest attaches to collateral when it becomes enforceable against the debtor with respect to the collateral, unless an agreement expressly postpones the time of attachment.
- (b) [Enforceability.] Except as otherwise provided in subsections (c) through (i), a security interest is enforceable against the debtor and third parties with respect to the collateral only if:
 - (1) value has been given ;
 - (2) the debtor has rights in the collateral or the power to transfer rights in

the collateral to a secured party ; and

- (3) one of the following conditions is met :
- (A) the debtor has authenticated a security agreement that provides a description of the collateral and, if the security interest covers timber to be cut, a description of the land concerned ;
 - (B) the collateral is not a certificated security and is in the possession of the secured party under Section 9-313 pursuant to the debtor's security agreement ;
 - (C) the collateral is a certificated security in registered form and the security certificate has been delivered to the secured party under Section 8-301 pursuant to the debtor's security agreement ; or
 - (D) the collateral is deposit accounts, electronic chattel paper, investment property, or letter-of-credit rights, and the secured party has control under Section 9-104, 9-105, 9-106, or 9-107 pursuant to the debtor's security agreement.

.....

§9-504 (← AC §9-402(1)) Indication of Collateral.

A financing statement sufficiently indicates the collateral that it covers if the financing statement provides :

- (1) a description of the collateral pursuant to Section 9-108 ; or
- (2) an indication that the financing statement covers all assets or all personal property

§9-506 (← AC §9-402(8)) Effect of Errors or Omissions.

- (a) [Minor errors and omissions.] A financing statement substantially satisfying the requirements of this part is effective, even if it has minor errors or omissions, unless the errors or omissions make the financing statement seriously misleading.
- (b) [Financing statement seriously misleading.] Except as otherwise provided in subsection (c), a financing statement that fails sufficiently to

provide the name of the debtor in accordance with Section 9-503 (a) is seriously misleading.

- (c) [Financing statement not seriously misleading.] If a search of the records of the filing office under the debtor's correct name, using the filing office's standard search logic, if any, would disclose a financing statement that fails sufficiently to provide the name of the debtor in accordance with Section 9-503 (a), the name provided does not make the financing statement seriously misleading.
- (d) ["Debtor's correct name."] For purposes of Section 9-508 (b), the "debtor's correct name" in subsection (c) means the correct name of the new debtor.

2. 裁判例

In re Holladay House, 387 BR 689 [2008, Va.]

【事実】

Y (Holladay House) は家具小売業者であるが、2007年12月21日に Ch.11手続を申立て、爾後 DIP として事業を継続している。

2007年9月に債務者は、Xとの間で、委託販売による90日間の特売セールを行う契約を結んだ。委託販売契約書と併せて担保設定合意が合意され、貸付（信用仕入の代金債権）は17万ドル余りとなった。XとYとの間の担保設定合意においては、Xからの販売委託を受けた物以外のYの在庫についても担保物とする旨記載されていた。2007年9月18日にXは、ファイリングを行ったが、その際UCC-1の書式による与信公示書と併せて本件担保設定合意そのものもファイリングした。与信公示書の担保物記載は、Xが引き渡した物のみを担保物記載しており、本件担保設定合意を援用する等の言及はなかった。

Yは、本件在庫の処分代金等について連邦倒産法363条c項2号の「現金担保」(*1)の使用を求める申立を行った。唯一の流動性であるそれら金銭の使用が、申立後の事業運転費用の支払等、事業再建に必須であると主張する。これに対してXが連邦倒産法363条e項の定める適切保護(*2)が欠けるとする異議を申し立てた。

【判旨】 却下

Xの担保権は認定できないとしてその異議を退けた。担保設定合意よりも与信

公示書の方が担保物記載が限定的である場合には、担保権は与信公示書の担保物記載の範囲に限定されるとするのが判例であり、本件では担保設定合意の担保物記載はXが搬入した物に限定されている。

Xは与信公示書と並んで、担保設定合意そのものをもファイルしている以上、担保設定合意の担保物記載の範囲で公示が認められると主張して *Southtrust Bank v. Orix Fin. Servs, (In re Mgmt. by Innnovation Inc.)*, 321 BR 742 [2005] ケースを引くが、この事件では与信公示書が担保設定合意を組み入れる旨定めていた。この組み入れがあれば、第三者はさらなる調査を行うといえるであろうが、本件にはこの組み入れ文言を欠いている。

Xは本件では合理的な検索者であれば、与信公示書が組み入れ文言を欠いていても、担保設定合意を参照して、それに基づいてさらなる調査をするはずであると主張するが、この点を根拠付ける裁判例を一つも引いておらず、組み入れ文言を欠く場合には検索者に担保設定合意に基づくさらなる調査を行う義務は生じない。与信公示書と併せて担保設定合意をファイルしても、この調査義務を課さない以上公示力もない。

Xの主張するようにこの場面で担保設定合意の担保物記載に公示力を認めると、与信公示書に重大な誤導性有りとなされることになる。販売委託された物以外の譲渡によって生じたプロシーズに関して、Yがそれを利用することはXの担保の利用にあたらぬので異議は認められない

- * 1 「現金担保」とは、債務者が通常の営業範囲で在庫を処分した場合の代金債権・プロシーズが含まれ、担保に利害を有する債権者等の同意または裁判所の許可なしにはこれを使うことができないものことである。
- * 2 「適切保護」とは、倒産手続上、破産裁判所が担保権者に担保権の制限を行う場合にXの優先回収上の利益を保護するためになすべき手当てをいう。

In re K. L. Smith Enterprise, 2 BR 280 [1980, Colo.]

【事実】

X社は高度に機械化された施設を用いて、鶏卵の生産・販売を行う者である。その生産施設は、10階建ての中央構造体を鶏ケージが螺旋状に取り巻くものであって、給餌・給水・厩肥除去・採卵等の作業はすべて中央構造体を經由した自動化されたものとなっていた。また採取された鶏卵には、その後の卵洗滌・検品・

箱詰め・宛名印刷のプロセスが機械化されているもの（以下機械詰め卵と呼ぶ）の他、そのようなプロセスを経ないで買い手に引き渡されるもの（「採れたて卵 nest run egg」と呼ばれる）とがあった。

Y銀行は1976年5月にXに240万ドルを貸し付けた。その際、二通の契約書からなる担保設定合意にはそれぞれ「債務者の有するすべての在庫(inventory), 売掛代金債権(accounts), 契約上の権利, およびそれらから生じるプロシーズ」および「債務者の所有するすべての設備(equipment)と機械類」という担保物記載が為されていた。これらの記載された担保物すべてについて、適的な与信公示書がファイルされていた（与信公示書の担保物記載の文言自体は判決文に摘示されていない）。

Xの経営は1979年の春から悪化し、YはXの社長を交替させるなどしたが、1979年11月23日、申立によりCh.11の手続が開始した。

A社はXとの間で、X社の機械詰め卵すべてを販売する契約を結んでいた。この契約については1979年9月24日にAから解除の通知が為されたが、取引はその後も継続し、1979年11月19日の配送分については、同月24日まで代金請求がなされなかった。同月22日の営業終了日に、XにはAに対する上記売買に関するものも含めて、計40192ドルの売掛代金債権があった。

Bは、メキシコから自らトラックを買って乗り付け、乗せられる分だけの「採れたて卵」を不定期に買い付けていく従来からの顧客であったが、1979年11月16日を引渡日とする契約を結び、代金11205ドルを支払っていた。天候の関係で引取が後れ、同月24日までには引き取りが為されなかった。

Ch.11手続開始後もXはAとの間で何度か取引をした他、C社に、鶏齢経過により採卵不能となった鶏12万羽を処分した。

Xの管財人が、ABCとの取引によって得た金銭等の使用の許可を求めて提訴し、どの範囲でこれらの代金および売掛代金債権が連邦倒産法363条の「現金担保」にあたり、その裁判所の使用許可を必要とするものに当たるかが争われた。

Yは、本件の卵は「在庫」に該当し、また鶏は「在庫」または「設備」に該当するから、それらの上に担保権を有し、ABCに対する各処分の代金についてプロシーズとして担保権を認められると主張する。また1979年11月24日の手続開始時に存在していた売掛代金債権については担保権を有すると主張する。

【判旨】 一部認容

Xの卵生産販売のプロセスが如何に機械化されているとはいえ、本件鶏は「家畜 livestock」にあたり、卵とともに「農場生産物 farm products」にあたり、これらは「在庫」「設備」にはあたらない(AC §9-109(3)参照)。したがってYの担保設定合意の担保物記載によってはカバーされておらず、連邦倒産法552条によって担保権の及ぶものではない。ただしA社に対するものも含めた22日現在の売掛代金債権は「売掛代金債権」という担保物記載によって担保権の範囲になっているので、上記40192ドルのみが、同363条C項の裁判所の許可の必要な現金担保となる、と判示した。

In re Cooper, 2 BR. 188, [1980, Tex.]

【事実】 Aはコンサートの開催の資金として20万ドルをY銀行との間の1976年6月28日付の契約に基づいて借り受けた。その際なされた担保設定合意において担保目的物は「受取勘定債権」(accounts receivable)とされ、追加担保として次のような記載が為されていた。「1976年9月5日にAが主催して開催されるコンサートチケットの売上から生じる現在または将来の受取勘定債権およびAの代理人が有するチケット販売によって生じた金銭」。なお7月2日にファイリングが為されているが、その担保物記載の内容は認定されていない。

他方、AはY銀行に対して次のような手紙(以下本件通信と呼ぶ)を書いていた「我々の契約に基づき、6月28日付の20万ドルの貸付のために、9月5日前後にコンサートの木戸銭として受け取られた販売代金は、貴行に対する債務のために払い渡されるものとする」

Aのチケット販売は、独立のチケット販売業者を介して行う方法と、Aの従業員によってコンサート会場において行われる方法とがある。後者の受領金員の一部はそのまま、コンサートの警備員に支払われ、その残余34356ドルが9月7日にAの開設したB銀行口座に預け入れられた。

Aは、9月24日に、Ch11手続を開始した。その時点でAはB銀行口座には36378ドル余りを有していた。この口座資金について開始した競合権利者確定手続においてYが優先権を主張し、これに対してAの債権者委員会Xが払い渡しを請求した。争点となったのは、(1)Y銀行がAとの6月28日の担保契約において担保目的物として意図していたところの範囲、具体的にはコンサート会場での売上が担保目的物にあたるか、(2)担保目的物に当たるとして、それがB銀行口座に預金され

た場合に混同によって担保権の範囲をはずれないか、の2点である。

【判旨】 請求認容

裁判所は上記争点(1)について担保目的物に当たるとしたが、争点(2)の混同による担保権の効力否定を認めて、Xの請求を認容した。争点(1)については次のように判断している。すなわち、Aの従業員がコンサート会場で受領したチケット代金は、まずテキサス州の採用したUCC旧規定の定義する「受取勘定債権」には当たらない。しかし、本件通信により、もともとの「受取勘定債権」は拡大されて、6月28日付けの担保設定合意により、AがYにコンサート会場で受け取られた代金についても担保権の対象としていたことは明らかであるとした。口頭証拠排除則は、「直接の契約関係」(privity)のない、YとAのCh11手続における債権者委員会Xとの関係では適用がないので、この手紙を証拠採用することが出来るとする。ただ、9月7日の入金、9月24日の倒産手続開始よりも10日以上前の時点であるので、この時点で混同した金銭は担保権の範囲から逸出することになり(UCC旧規定§9-306(d)(4)(ii))、結論としてはYは優先権は主張できないことになるとした。

質疑応答

池田司会 ちょうどお約束の時間、40分になりましたが、最初に司会のほうからお断わりとご相談を申し上げます。といいますのも、大変詳細な魅力的な報告をしていただいた結果と思いますけれども、大変多数の質問票をちょうだいいたしました。しかも、私、日本私法学会などでもこんなに皆さんびっしりと書かれた質問票ばかりというのは経験したことがないのでありますが、その結果、当初の予定では私のほうでご質問内容をすべて読み上げて各報告者に答えていただこうと思っていたんですけれども、その読み上げをするだけで相当の時間を費やしてしまうことになりますので、本日は、お書きいただいた先生方に恐縮ですが、なるべく皆さんにお答えできるように、そのまま報告者にご質問のお名前と質問内容の概略を読み上げて説明していただいてから、そのままお答えをいただくということでやらせていただきたいと思います。

それにしましても、12時15分までということで終わるかどうかというところが非常に心配でございまして、あらかじめお願いを申し上げておきますが、12時20分から理事会が始まりますので、理事会にご出席の先生方は、その12時20分が近づきましたら、どうぞ延びている場合にはご退席くださって結構でございます。とはいっても、フロアの先生方のお昼休みもありますので、マックス12時20分プラスアルファでとどめたいと思いますが、あらかじめそのような形での進行のおつき合いをお願い申し上げます。

今、中島先生から、こういう申し上げ方も恐縮なんです、あまりにも長いものについて、簡潔にご質問要旨を一言でおっしゃっていただければということがございまして、遠藤元一先生、いらっしゃいますか。申しわけありません、こういう申し上げ方も大変失礼なんです、ポイントだけ、ちょっとご質問の内容をおっしゃっていただければということでございます。

マイクが後ろから参ります。

遠藤 弁護士の遠藤元一と申します。中島先生に二つご質問させていただきたいと思います。

まず1は、「生かす担保」としての循環型 ABL、その「生かす担保」と従来型の「回収・清算のための担保」の外形的な区別があるかどうか。先ほど先生が、一番最後のご報告、この質問を書き始めた後に先生がそういう問題提起をされた

んですが、あと、森田先生のご報告の中にも、ちらっと主観的な要素をどれぐらい考えるかという問題もあったと思うんですが、どうやって区別するんだろうかと。流動資産あるいは流動債権集合担保両方とも、商社等も含めてですけれども、いわば債権回収型に使っているものですから、これを外形上区別する予測可能性が立つメルクマールがないと、理念はわかるんですけど、ちょっとなかなか難しいと。それが1点目です。

2点目、第三債務者が特定型の、例えばA、B、Cとして、BC間の債権をAが担保にとる場合、契約設定している当初では、BC間の債権には譲渡禁止特約がついていなかったと。将来債権を担保にとればいいですけども、AがBC間の将来債権を担保にとる時点では譲渡禁止特約がないということだけ確認をして担保を設定したと。おそらく担保価値と将来債権の発生とか、その担保評価をした上でAは担保にとっていたわけですけども、そのうちBとCの間で譲渡禁止特約がついてしまったと。この場合に、当該譲渡禁止特約がついた後についての将来債権部分については効力が及ばないというふうに考えていいかどうか、もし及ばないとなるとどうなるか、その辺の問題でございます。

池田司会 恐れ入ります。第2点はちょっと実体法的なところに係りますけども、じゃ、順次お答えいただきたいと思います。よろしく願います。

中島 遠藤先生、ご質問、ありがとうございます。

まず第1点目の質問ですが、この点は、まさしく今回、私自身が報告からカットしたところでありまして、その点については、私自身はまだ確固たる見解もっていません。ABLを「生かす担保」として再構成しようとした場合に、報告で申し上げたような点が問題となると述べたものであり、従来型の流動債権譲渡担保とどう切り分けるかは、実はまだよくわかっておりません。森田先生のご報告の中にもあったように、主観的な当事者の意図をどう読み込むかということとも関連しますが、正直なところ、まだ研究が及んでおりません。この程度の回答でお許し下さい。

それから、二つ目の質問ですが、問題は、おそらく担保権者の担保価値保存義務・維持義務とかかわる問題だと思います。ですから、むしろ粟田口先生のご報告とつながるのではないかと理解しております。私自身は、その点についても詰めていないのですが、ただ、従前より、ABL債権者(担保権者)がABLを積極的に使っていこうとする上での最大のリスクが「詐欺または虚偽申告」であるとい

われています。そして、そのリスクの1つが、遠藤先生ご指摘の「担保設定者が事後的に第三債務者との間で債権譲渡特約を締結してしまうリスク」であるといわれています。従って、ABLの発展のためには、その点をどうすべきかを考える必要があると思っています。この点について、もし粟田口先生のほうからコメントがあったら、お願いします。特にないですか。

次に、弁護士の中井康之先生からいただいた質問ですが、担保目的物の評価について、民事再生と会社更生とで異なる評価基準を採用すると、「生かす担保」としてのABLの予測可能性を奪うことにならないかという趣旨と承りました。

現行法下では、再生手続で担保権消滅許可を申し立てる際の担保目的物の評価は、原則として処分価額で行うとされていますので(民再規79条)、更生手続との間でこういったずれが出てくるわけです。ですから、これは、最終的には民事再生と会社更生とを一本化するのかという議論の中で、最終的に解決すべきものだろうと思います。わが国では、再生手続と会社更生手続とは、アメリカのように一本化していませんので、両手続の構造の違いを前提にすると、予測可能性を害するということになるのかもしれませんが、ただ、「生かす担保」という発想を前提にすると、日本の既存の制度には、いろいろ障害がありますので、そこをどう取り除いていくかを今後ともさらに詰めていかないといけないと思っています。

以上の回答に関して、中井先生からもし一言何かございましたら、お願いします。

中井 質問の機会をいただきありがとうございます。お尋ねしたかったのはむしろその後の質問の方でして、本日の報告では、民事再生で別除権協定を結ぶときに処分価格を超えることはできないと、書かれている点です。これは実務にそぐわないのではないかと。別除権協定を結ぶときに処分価格でないといけないとなれば、担保権者は再生手続に協力しないで担保実行すればいいだけの話になって、「生かす担保」という趣旨が全く没却されるのではないかと思います。実務では、別除権協定では処分価格ではなくてそれを下限に時価を上限として、担保権者との交渉の中で妥当な金額で合意して別除権協定を結んでいるのではないかと思います。それを否定するようなご提案と伺ったものですから、疑問に思ってお尋ねした次第です。

中島 わかりました。どうも失礼しました。ご質問のご趣旨は、再生手続で、別除権協定を締結する際に、担保目的物の評価につき早期処分価額でしか締結で

きないとするのは、実務上耐えられないのではないかと、私のような考え方によると、循環型 ABL が目指した「生かす担保」という目的を実現できず、自ら首を絞めることにならないか、というものかと思います。

私自身は、民事再生法が採用している考え方を前提にすると、再生手続では基本的に担保目的物を処分価額で評価するということになるのではないかと述べたわけです。しかし、確かに、ABL が定着していくためには、担保権者の協力なしにはどうにもならないと思います。現在の民事再生法の構造を前提とした解釈だと、金融機関としては協力できないということであれば、法改正が必要であると思いますが、現行制度の下で、ABL 担保権者に担保目的物の処分価額以上の弁済を正当化する必要があるとしたら、再生計画遂行中、担保権実行を止めることに對する、いわば対価として、処分価額を超える弁済を認めるという解釈は可能ではないかと思っています。现阶段では、差し当たりこのような回答でお許しいただければ幸いです。

池田司会 どうぞ次に移ってください。

中島 それでは、弁護士の小杉丈夫先生からいただいた質問に移ります。ご質問の内容は、「私の考えだと、会社更生手続では担保権の固定化はどの段階でも全く起きないのか」というものです。私の考えでは、まさにそういうこととなります。もっとも、その場合の問題点としては、どうやって更生担保権額を評価するかという点が挙げられます。その点に関する私自身の考え方は、まだ煮詰まっていないのですが、伊藤眞先生のご見解のように、将来を予測して評価していく考え方のほうに私は親近感を持っています。そのため、実務家の先生方が主張されているような更生手続開始時の既発生の債権額でもって更生担保権額とするという見解では、融資をする金融機関側の発想と合わないのではないかと申し上げました。ですから、更生手続開始によって固定化はしません。ただ、担保目的物を評価するときは、更生手続開始時を基準時にすると条文上なっていますから、今後、更生手続の中でどのように事業を更生させていくかという点を踏まえて、譲渡担保の目的物の価額を評価をしていくとすると、実際の価額額とずれていくことがあろうかと思っています。しかし、現行法の下では、それでやっていただくしかないのではないのではないかと考えております。

小杉 ありがとうございます。まだ考えがまとまっていないのでわからないというお話ですからそれでよいのですが、私は管財人をやっている立場からいくと、

将来のものも含めて担保権の効力が及びということになったときに、管財人としてはまず事業計画を立てなきゃならないじゃないですか。その中で、今、将来どれだけ回収ができるか、貸倒れだとか何とかいろいろなことを考えながら担保権の評価をしなければいけないということになるわけですよね。そうすると、何かの基準がないと財産評定というのが簡単にいかない。自分が管財人だったらどうなるだろう。なかなか財産評定もできない、更生計画も立てられないということになってしまわないかなということが一番怖いわけですね。民事再生のところのお話は別除権協定などでよくわかるのですが、会社更生のところでは、将来のところまで含めて担保権評価ということになったときに、どういうふうに手続を進めたらよいか実務家として頭を整理できなかったので、ちょっと伺ったと、こういうことでございます。

池田司会 ありがとうございます。全部で20通近くあるかと思しますので、少しスピードアップしていただいて。

中島 次に、京都大学の松岡久和先生からいただいた質問です。「循環型という場合には、流動動産譲渡担保と流動債権譲渡担保が連携する必要がありますが、動産と債権は日本法上は別種の財産なので、動産譲渡担保に基づく転売代金債権への物上代位を広く認める見解をとらない限り、両者は別物とせざるを得ません。両者をどう統合的に扱い、循環性を確保できるのかが気になります。」という質問です。

おそらく多くの民法の先生方が同じような疑問を抱かれているのではないかと思います。もともと ABL は、アメリカから入ってきた制度ですから、大陸法的な発想からすると、本来別々のものと観念されているものを、ある意味で一体的にとらえようという議論ですから、松岡先生のような質問が出てくるのは当然のことだろうと思います。

アメリカには、森田先生のご報告の中にもありましたように、プロシーズ(proceeds)という制度があって、流動資産に対する担保制度がうまくいっているという部分があります。そこで、日本で ABL を定着させて行くためには、一つの考え方としては、松岡先生が書いておられるように、物上代位制度を上手に使っていくという方法があるのではないかと思います。それが解釈論的に無理だとすると、そこは立法的な手当をすることにしないと、日本で「生かす担保」としての ABL が定着するのは難しいのではないかと思います。従って、現行制度を前提に

した解釈論でどこまで詰められるかを議論した上で、解釈論的に無理なら、何らかの形の立法的な手当も必要なのではないかと考えています。松岡先生のおっしゃるとおりで、確かに大陸法的な発想からすると、流動動産が流動債権になり、さらに現金になるというように、ぐるぐる循環しているものを一体として担保にとるという発想自体が馴染みにくいという点はとてもよくわかります。ご質問、ありがとうございました。

池田司会 では、以下、そのまま続けさせていただきます。

中島 次の質問は、MDP ビジネスアドバイザー(株)の内田芳樹様からいただいたものです。「ABLはもともと米国の制度であって、国際的な取引にも及ぼせることが我が国の債務者等にとっても有利であるとの視点が必要ではないかと考えます。この点、アメリカの制度との比較で何が結果的に同じで何が結果的に異なるかという視点を欠いて、比較的新しい流動動産譲渡担保、流動債権譲渡担保と従前の破産法、民事再生法、会社更生法との調整問題の概念整理の問題追及を行うことよりは、海外制度と同じ部分と異なる部分、そのメリット・デメリットを実務的な観点から行うことに重点を置くべきではないかと考えますが、この点、いかにお考えでしょうか。」と、こういうご質問です。

確かに日本に入ってきたABLは、もともとアメリカのものを持ち込んだものですが、松岡先生のご質問に現れていますように、日本の制度については一般的にドイツ、フランス等の大陸法的な法解釈がなされますので、アメリカでやっているから、そのままわが国に導入できるかという点、そう簡単にはいかないと思います。そこで、アメリカ起源の制度を、大陸法的な法解釈と整合させていくという作業をきちんとやっていく必要があるだろうと思います。現在、我々のABL法制研究会では、アメリカ以外の、たとえば、イギリスとかフランスとかドイツとかの制度についても勉強を始めているのですが、それらの国で、ABLが果たしている機能がどのように果たされているのかを調べています。そうした基礎的な作業を踏まえた上で、どのように考えれば、アメリカ起源のABLがわが国に根付いていくのかを考えていくべきだろうと思っております。実務上の要請に応えるということはもちろん重要ですし、国際的な取引でも使えるという要請に応えるということももちろん重要ですが、同時に、日本の従来法制度とのすり合わせもやはり重要ですので、今、以上のような問題関心から、広く比較法的研究を続けているという状況にあるとお答えして、私からの回答に代えさせていただきます。

と思います。よろしいでしょうか。

池田司会 では、続けてお願いします。

中島 次は、立教大学の角紀代恵先生からいただいたコメントないし質問です。質問用紙に、「『生かす担保』という言葉を法的解釈、立法論としてどのように落としていくかというのが議論の筋道だと思います。」と書いてあります。まさにおっしゃるとおりだと思います。それに続けて、「そのように考えると、『生かす担保』というよりも流動資産の担保が企業の再建を邪魔しないようにするべく、再建型倒産手続における担保の処遇の立法論へと進むということになるのではないのでしょうか。このように切り分けないと、流動資産の担保の実体法上の効力があいまいになってしまうのではないのでしょうか。」と書いてあります。

角先生のおっしゃるように、倒産手続を利用して債務者を再建するのに、肝心の倒産手続の中で流動資産譲渡担保、流動債権譲渡担保をどのように取り扱うのがよいのかという議論が、まだ今日の私の報告では不十分であるのご指摘かと思えます。今日の報告は、どのあたりに問題があって、その問題についてどう考えたらよいのかという点についての、いわば全体像をお示ししたに過ぎませんので、むしろ、今後の議論の方向としては角先生のご指摘の方向で検討を重ねて、最終的には、立法論としてまとめたいと思っています。ありがとうございました。

質問票も残りが少なくなってきました。次は中央大学の古積健三郎先生からいただいた質問です。栗田口先生と私に対する質問がそれぞれ一つずつあります。私に対する質問は、「固定化は結局譲渡担保権者による実行着手があったときに限り認めるべきということになるのか。」というものです。

私としては、その場合だけは考えていません。私は、基本的には担保権実行があったときに、いわゆる固定化が生じると現在理解しております。ただ、それ以外にも、解釈で固定化を認める余地があるのではないかと考えています。このような回答でよろしいでしょうか。

私に対する最後の質問です。立命館大学の小山泰史先生からのものです。私と栗田口先生に対する質問となっていますが、質問の内容は、「倒産手続の開始の前後における『通常の営業の範囲』の概念はどのように変容するのか。例えば、栗田口報告でも言及されているように、再生手続においては手続開始後も処分権限のほうは継続される。『通常の営業の範囲』が担保価値維持の下限を定めるとしても、手続開始前と後とでは、その価値維持の下限はおのずと異なり得るのではな

いか。約定された下限が手続開始後に変更されることもあろう。また、『通常の営業』の態様自体も、手続開始の前後により、再生計画の策定の中で変容することも考えられる。以上のように、『通常の営業の範囲』の倒産手続開始の前後における変容（機能も含めて）について意見をお聞かせください。」というものです。むしろ栗田口先生に対する質問のように思いますので、栗田口先生、お答えいただけませんか。

池田司会 それでは、これから栗田口先生、お願いします。

栗田口 栗田口です。この問題は非常に大きな問題でございます。要するに通常の営業の範囲というものが、私は譲渡担保権の本質的な内容の一つであり、かつ担保価値を維持する機能を持たされた概念であると考えているわけですが、そのような「通常の営業の範囲」という概念が単なるコベナンツであるということになるのか、それとも本質的な担保権の内容として存続するのかということにも絡む問題ではないかと思えます。

「通常の営業の範囲」というのは、私は、先ほど申し上げましたように、担保価値を維持するという意味があり、また、民事再生手続というのは別除権として譲渡担保権を処遇するわけですので、「別に除かれている権利」である以上は、再生手続に入ったからといって、そのもともとの集合動産譲渡担保権の内容が変わるはずはないと考えております。したがって、「通常の営業の範囲」というのは、倒産手続に入った後もそのままその意味内容が変わるわけではないのではないかと思っております。

この点については、「通常の営業」というのは、倒産手続開始前の「通常の営業」という意味ではなくて、倒産手続開始後においては、そのような倒産手続に入った後の倒産債務者における「通常の営業」を意味するものではないのかとか、あるいは、その同種の営業における「通常の営業の範囲」というものも考慮に入れて検討すべきではないのかとか、いろいろな考え方があり得るところだとは思いますが、そもそも担保権というのは、倒産手続においてこそ効力を発現しなければならないということもあり、再生手続においては別除権でありますので、この「通常の営業の範囲」というものは、倒産手続においても基本的には変わらないと考えております。

そして、より問題となるのは、たとえ担保価値維持義務の担保価値の下限というものと「通常の営業の範囲」というものをリンクさせて考えることができると

しても、冒頭に申し上げたように、その担保価値の維持義務というのは、つまり残高維持の条項というのは、しょせんはコベナンツではないのかということが問題になります。例えば、100の被担保債権があるところに110の担保価値を維持しなさい、目的財産を維持しなさいという単純な事案を想定した場合において、既に再生手続の開始時において担保目的財産が110しかなかった場合と既に90に落ち込んでいた場合に、果たしてその担保価値の残高を維持しなければならないという義務が、倒産債務者、再生手続開始後の再生債務者において拘束力を有するものとして及んでくるのかどうかということは、非常に難しい問題であります。しかしながら、仮に平時の段階において「通常の営業の範囲」というものが担保価値の残高維持の条項とリンクする形にあり、すなわちその残高を下回るような処分をすることが「通常の営業の範囲」を超える処分であるというふうに考えるということになりますと、基本的には倒産債務者の倒産手続の中においても、その原則は変わらないということになると、ここでは考えたいと思っております。

しかし、そうすると、結局、倒産手続開始前に既に残高が減ってしまっているという状況は、例えば新たに管財人に就任する人にとっては既に所与のものとして行われているわけですので、その状態から、これを例えば110の段階にまで引き上げなければいけないかということについては、さらに議論が分かれるところであろうかと思えます。

また、先ほども申し上げましたように、担保価値維持義務といいますが、それは更生管財人や再生債務者の責任を直ちにもたらすものではなくて、実害、実損が生じた限りにおいて、その損害賠償責任が認められるというところにとどまらざるを得ないと考えておりますので、以上のように考えても、実際に倒産債務者の活動を不当に制約することにはならないのではないかと考えております。

済みません、簡単ですが。

池田司会 それでは、先生、そのまま引き続きお願いします。

栗田口 それから、中央大学の古積健三郎先生から、「流動動産譲渡担保において、判例が「通常の営業の範囲」での処分の効力を認める根拠を譲渡担保権者による処分授權に求めているというふうに言ってよいのか」という短いご質問がございました。

私は、判例は文言上、「通常の営業の範囲」について、「譲渡担保設定者には、その通常の営業の範囲内で、譲渡担保の目的を構成する動産を処分する権限が付

与されており」と、私の勘違いでなければ、そのように言っており、このような処分授権が譲渡担保権者からなされることによって設定者は通常の営業の範囲内での処分をすることができるという考え方だと思っております。これは所有権的構成に近い考え方なのかもしれませんが、しかし、担保権的構成として考えても、そのような考え方は背理ではないというふうに考えております。

すいません、お答えになっているかどうか分からないのですが。

それから、弁護士の山口明先生からご質問がありまして、私が固定化ということにつきまして、「固定化がなされると確定された個別動産上の譲渡担保権に転化する」と申し上げましたけれども、「その考え方によりますと、実行通知後、実際に動産の引き渡しを受けるまでの間に搬入された動産に譲渡担保の効力が及ばなくなり、(分別管理義務などの)いろいろ難しい問題が生じるものと思われる。そこで、もともと集合動産譲渡担保権は個別動産にも及んでいるという見解を前提にすれば、「固定化」という概念をわざわざ持ち出す必要がなくなり、その結果)実行通知後、実際に動産の引き渡しを受けるまでの間に搬入された動産にも譲渡担保の効力は及ぶと考えることもできる(ので、難しい問題も生じなくなる)と思うのだけれども、この考え方についてどのように考えるか。」というご質問がございました。

私は、申し上げましたとおり、固定化が生じますと目的財産が確定し、そして処分権限が喪失し、そして、その事後は、その後に入ってきた財産というのは担保権が及ばなくなるというふうに考えております。

そして、この集合動産譲渡担保権の効力が個別動産にも及んでいるという見解は、判例のとる見解であるというようにも言われておりますけれども、その集合動産譲渡担保権の効力が集合物のみならず個別動産にも及んでいるという見解は、個別動産が集合物の中に含まれていることを前提として、その集合物の構成要素である個別動産にも効力が及ぶと、こういう考え方ではないかというふうに思っております。そうであるとすれば、実行通知の後、すなわち集合物それ自体が固定化してしまった後には、たとえこのような見解をとったとしても、その後保管場所に入ってくる新たな動産に対しては担保権の効力を及ぼすことができないのではないかと考えられます。

これが私の山口先生へのお答えでございます。

以上です。

池田司会 それでは、森田先生、お願いします。

森田 私には2通質問がありました。一つは内田弁護士先生からの質問であります。これには報告いたしました設例（54ページ参照）を用いてお答えしたいと思います。

報告で設例として用いましたのは、 A_1 、 A_2 の2人の担保権者がいる場合の優劣の問題でありました。その最後に申し上げたとおり、初期融資者の優越があれば、 A_2 は担保権を持ちませんし、あるいは持ってもあまり意味がありません。そこで A_1 に代わって追加の融資を行う A_2 は、回収を確保したければ、むしろ A_1 と劣後化合意をして、 A_1 の確保している担保価値の一部を、 A_1 A_2 間の債権的な合意によって確保すればいいじゃないかというのがアメリカのギルモアの考え方だということを申し上げました。内田先生は、ご自身の実務経験もこれを裏打ちするという事を述べられた上で、「このような実務が日本に持ち込まれれば、ご意見のような破産法との制度調整を最初から詳細に議論する実務的必要性は低いのではないか」と質問されております。

まず、先生のご質問自体が非常に私にとってはエンカレッジな含意を持っていると思います。つまり、担保の優先的価値の切り分けについて、何も担保物権がそれを媒介する必要はないというのが私の基本的なスタンスでありまして、 A_1 A_2 の債権者間契約でやればいいじゃないかというのはおっしゃるとおりだと思っております。ブリ・ハマチ事件（最判平成18年7月20日民集60巻6号2499頁）でも後順位担保権の効力が問題とされましたが、それを巡る議論においても、今の設例ですと A_2 の権利というものを、どうしても日本の実務は担保権を媒介したいというふうに考えているようです。しかし A_2 は A_1 との間で、その担保把握の一部を自分の回収に充てるという意味で、 A_1 の担保権を A_2 のそれに劣後化させるということについてきちんと合意をしていれば、Bが倒産しても、少なくとも A_1 が倒産しない限り、2万ドルの優先的価値の回収はできるわけです。したがって、御下問の趣旨が、何もそこまで非典型担保について後順位担保の秩序を精密につくっておくという必要はないんじゃないか、債権者間契約を用いた取引実務で対処すればよいのではないか、ということであるとすれば、それはおっしゃるとおりだと思います。

ただ、問題は、 A_1 もBとともに倒産してしまう場合です。これはアメリカではdual bankruptcyと呼ばれる場面です。 A_1 がBに対して初期融資者であるという

場合には、しばしば両者は運命共同体である場面も少なくないわけで、かならずしもこれは例外的な場面とはいえません。このときに、 A_1 と A_2 の間の債権的な合意にもとづいて A_2 が A_1 の担保配当に対して有する優先的な権利は、 A_1 の他の債権者との関係では単なる一般債権になってしまいます。この問題についても、それではかたないということであれば、担保の在り方と破産法との関係を論ずる必要はないことにもなりましようが、そうでないと考えるとすれば、やはり A_2 の優先権を担保物権として構成すべきではないかという問題は残ります。以上の限度ですけれども、内田先生のご指摘に私も共鳴するところがあったということを申し上げたいと思います。

それから、2問目は、恐れていた事項について、恐れていた人からの質問です。道垣内弘人先生から、エンカレッジングなように見せてじつは泥船、みたいな、そういう質問が出ております。これはどういう質問かという、「おまえは2段階テストの2段目は主観的なもので日本法上採用は難しいと言うが、日本でも同様のテストを取り入れているじゃないか」と、こういう質問であります。

実は私は、本日の報告を、2段階テストを用いた担保設定契約の解釈を、既に「日本でもやっている」というふうな方向で語るか、「やらない。やるのは無理だ」という方向で語るかということを悩みました。その際に、一番懼れたのはまさに、道垣内さんがどういう顔をするかということでした。きょうは後者の方向でいわば慎重にやってみたわけですけれども、道垣内さんは質問書の中でこうおっしゃっております。「日本では、抵当権の登記面上に被担保債権が5,000万円と書かれてあっても、当事者間で5,000万円の債権のうち3,000万円だけを担保すると合意されていたら3,000万円になるではないか。」つまり、日本の担保契約の解釈に当たっても、「主観的テストはやっている」というご指摘であります。

そうであるかもしれませんが、しかし、そうすると配当異議が提出された場合に難問を生じるような気もいたしますので、ほんとうにそうかというのはなお検討していきたいとは思いますが、ここで道垣内さんがずるいなと思うのは、5,000万を3,000万で切り縮める場面を想定していることであります。担保権の縮減をもたらす解釈は、当該担保権者以外の第三者に特段の不利益を及ぼしませんから、それは比較的緩やかに認めて良いようにも思います。しかし、問題は主観的解釈によって担保権が膨らむ場合であります。それとの関係で興味深いものが、きょう、ご紹介できませんでしたが、配付資料に付けておきました In re

Cooper という裁判例です。ここでは、アメリカ法が、相当大胆な担保権を拡張する方向での解釈を行っていることがわかります。アメリカでは受取勘定債権というのがUCCの担保物記載のカテゴリー、具体的には accounts というカテゴリーとされており、与信公示書で広く用いられております。これを与信公示書の担保物記載として用いておけば、かなり広く、売掛代金債権を押さえられるわけですね。この裁判例ではこの accounts の解釈をどうするかということが問題になったものです。具体的には担保設定当事者の間に、契約書の外で手紙のやりとりがありまして、コンサート会場でじかに回収した金もこの accounts に含まれるという旨の合意がありました。アメリカでは、「木戸銭」というちょっとクラシクな訳を付けてしまいましたが、コンサートの会場で現金払いされた入場料のように、「払い渡し」が済んだものであっても、その入金された銀行預金に担保権の効力 (proceeds) が及ぶということになっており、日本の物上代位制度とは少しずれているんですが、それはさしあたりおいておくと、ここでは、Accounts の解釈として何が入るかということについて、契約書の文言ではなくて契約書の外の手紙のやりとりを踏まえて、木戸銭もその中に入るとして、担保権の目的物の範囲を拡張してしまったわけですね。これは債務者の他の債権者に対しては、その分だけ一般責任財産が減少しますので非常にインパクトの大きな話であります。この担保権拡張方向での担保設定契約の解釈を、果たして日本でどこまで認めるかは難しい問題で、認めるということについては、やや腰が引けていると思います。私は、この場面での主観的テストの適用はやっぱり難しいものがあると思うんですけども、斯界の権威である道垣内さんから、主観的テスト一般が排除されないことを一般的には前提にした、先の質問書の言辞を引き出したというのは、非常に大きな意義があるような気もしております。

それから、もう一つは、それと実は同じ問題なんですけれども、「倒産法的な視点から集合物概念とは別の切り分け概念が必要だとするが、それと集合物における経済的一体性の考え方との関係はどうか」ということでありまして、これも非常に重い問題です。「これから考えます」と言っていることについて敢えて質問をするというところに道垣内さんの姿勢を感じるわけですけども、考え方としては二つあるように考えております。

一つは、目的物の範囲を考えると、いわゆる「物の法」のレベルで考えるという方向です。「従物」概念であるとか「付加一体物」概念であるとか、現在の

「集合物」概念も「物の法」の概念だと思いますが、これは、あくまで物権総則における「物」の解釈として考えていく方向です。これに対してもう一つ、担保設定契約とか担保権の権利内容の問題として目的物の範囲を考えていく方向があり得ます。そこでは設定契約の契約解釈というものをどの範囲で認めるかということが問題となり、またこれとの関係で設定契約が「物のまとまり」をどうとらえているかということが問題となります。実際には既に判例法も、共同抵当における建物再築の場面での法定地上権の成否に関して「抵当権設定当事者の合理的意思」という概念を用いています（最判平成9年2月14日民集51巻2号375頁）。あれはいささか謎めいた概念ですね。つまり、契約当事者がその主観的意思によって自由に動かせるものとは必ずしも考えられてはいないわけですね。「合理的」といえるかどうかということで、客観的な縛りがかかっているようにも思えます。そこには設定契約というものが物権法秩序に照らして、あるいは担保物権法秩序に照らして、ある種の制約と承認のもとで範囲を認められるものを認められているわけでありまして、そういう意味も含めた契約解釈の問題として「物のまとまり」を考えていくという方向が示されているように思います。私は、どちらかというとな後者の考え方を取りたいと考えていますし、その際に先ほどから言っております倒産法的な裁量、秩序といったものが、担保権設定契約の規範的解釈における客観的制約の大きなファクターになるのではないかと考えております。これは、担保権設定契約の契約解釈という検討すべき問題領域が広がっているのではないかとすることを意味しますが、今後の宿題にさせていただきたいと思います。

以上です。

池田司会 ありがとうございます。これで中島先生も全部お済みですか。

それでは、最後に全体に対して読み上げますが、商工中金の中村廉平様から「日本学術会議法学委員会『IT社会と法』分科会が本年8月29日に公表した提言においては、東日本大震災からの復興に向けた地域経済の活性化のためにもABLの拡大が急務であるとのニーズが指摘されておりますが、この点にも強く同意するところです。」とされて、「本日の議論が、今後、法改正にまで踏み込んだ検討へと発展していく可能性があるのか、今後の議論のあるべき方向性について」というご質問をいただいておりますが、これはまた時間の関係で、それぞれ報告者が論文等でお答えをするということにさせていただきたいと思います。中村様、どうかご了承ください。

ということで、ちょうど今20分でございます。ご質問をいただいた先生方にはいろいろと失礼があったかと思いますが、来年出ます「金融法研究」で、なるべく整えた形でお答えをすとして、それ以外は、ただいま申しあげました報告者が各論文でこれからのお答えをしていくということにさせていただきたいと思ひます。

では、5分オーバーですが、これをもちまして終了とさせていただきます。本日はほんとうにありがとうございました。(拍手)

《シンポジウムⅡ》

金融取引・金融業務における利益相反

報告 1	(浅田 隆)	81
報告 2	(神作 裕之)	98
報告 3	(道垣内弘人)	108
報告 4	(森下 哲朗)	120
報告 5	(小出 篤)	132
質疑応答		147

司会	岩原 紳作	(東京大学教授)
報告	浅田 隆	(三井住友銀行)
	神作 裕之	(東京大学教授)
	道垣内 弘人	(東京大学教授)
	森下 哲朗	(上智大学教授)
	小出 篤	(学習院大学教授)

発言者 (発言順)

内田芳樹 (弁護士・MDP ビジネスアドバイザー株式会社) / 神吉正三 (龍谷大学教授) / 山田剛志 (成城大学教授) / 池永朝昭 (弁護士) / 松尾直彦 (弁護士・東京大学客員教授)

はじめに

岩原司会 午後の「金融取引・金融業務における利益相反」のシンポジウムに御参加下さいまして、誠に有難うございます。本日午後のシンポジウムの司会を務めさせていただきます東京大学の岩原紳作でございます。

「金融取引・金融業務における利益相反」という問題は、金融機関の業務範囲規制が緩和され、金融技術の高度化によって各種金融機関の業務内容が複雑化する中で、金融機関は否応なく直面せざるをえないことになり、それに適切に対処することが、今日の金融実務の非常に切実な問題になっております。金融機関は、それに基づく顧客からの責任追及の恐れが高まる一方、近時の業法の改正により顧客保護体制の整備が義務づけられ、検査等の対象にもなっていますし、レビュー・リ스크にもさらされています。そこでこの問題に取り組んでこられた実務、学界の第一線の方々に、それぞれのお立場から御報告をお願いし、フロアの皆様からも活発な御意見を頂いて、この問題に関する議論の整理と深化を図りたいというのが、このシンポジウムの趣旨でございます。

そこで本日は、実務家としてこの問題に取り組んでこられた三井・住友銀行の浅田隆氏に、実務における問題点や問題意識を御報告頂いたうえて、東京大学の神作裕之教授に、業法上の利益相反体制整備義務とそれが民事法上の責任に与える影響につき、東京大学の道垣内弘人教授に、私法における利益相反行為の規律の総論につき、上智大学の森下哲朗教授に、M&A・証券引受業務に関する利益相反の問題につき、学習院大学の小出篤教授に、シンジケートローン・社債管理業務に関する利益相反の問題につき、それぞれ御報告頂くことを予定しております。報告者の皆様は、本日の御報告のために何回にもわたって会合を持たれて検討を続けられ、その検討結果を反映した御報告の内容は、既に金融法務事情1927号26頁以下に掲載されています。フロアの皆様におかれましては、それら掲載原稿と本日の各御報告を踏まえて、積極的にシンポジウムの討論に参加して頂き、この問題の議論の深化に貢献頂きたいと願っております。どうか宜しくお願い申し上げます。

報告 1

金融取引における利益相反に関する実務的課題 —設例を通じた問題提起—

三井住友銀行 法務部 浅田 隆

ただいまご紹介にあずかりました三井住友銀行の浅田でございます。

私は、本日、「金融取引における利益相反に関する実務的課題—設例を通じた問題提起—」というテーマでご報告をさせていただきます。このような場の実務の観点からお話しをさせていただく機会を頂戴し、感謝申し上げます。

さて、金融機関に対して、利益相反管理体制を中核とした、顧客保護体制の整備義務を課す銀行法等改正の施行から、2年以上が経過しました。各金融機関は、法令に従い、利益相反の類型化や、管理方針の策定・公表等を実施しております。もっとも、利益相反については、一定の議論の蓄積がみられますが、「利益相反とは何か」といった概念定義をはじめ、規範内容、解決手法など基本的な問題について、まだ定見が確立したとはいええない状況であります。利益相反の実務対応には、私法、業法、監督、レピュテーション、倫理等の視点からの検討に加え、当該金融機関の規模・様態等を踏まえた対応可能性や管理コストを考慮する必要があるなど、多角的な検討が求められることから、実務上判断に悩むことも少なくありません。顧客保護を十全に行い、また、逆に過度に保守的な対応により顧客利便性を害しないためにも、さらなる議論の深化・精緻化が望まれております。

そこで、各先生による理論面を中心としたご報告に先立ち、実務において問題となっている点をご紹介するため、本報告では、銀行業務における利益相反について検討が望まれる基本的論点、すなわち、①利益相反の定義、②問題対処方法、③グループ会社における論点について、貸付、シンジケートローン、M&A アドバイザリー、社債管理業務などの銀行業務において、日頃直面している実務論点を抽出できるような想定事例を設定する形で、問題提起を行いたいと思います。そして、若干の私見を述べ、各位のご意見やご批判を仰ぐ次第です。

1 利益相反とは何か

(1) 判断基準の明確化の必要性

最初に、「利益相反とは何か」という論点について述べます。配布レジュメの1

枚目をご覧ください。

利益相反を論ずるためには、先ずは利益相反の範疇を定めなければなりません。ところが、利益相反については、一般的・網羅的な定義がなく、その範疇についての共通認識が十分に形成されていなかったと思われます。また、利益相反管理体制整備の根拠法たる銀行法には、利益相反の定義規定もありません。

そこで、何が利益相反問題なのかを検討する必要がありますが、その検討題材として、レジユメの〈設例1〉をご覧ください。なお、時間の関係上、後の設例を含め、各設例の説明においては、要点のみ述べ、設例文自体を読み上げることは割愛させていただきます。図を併せてご参照ください。

設例1は、要すれば、顧客が企業買収を企図しているところ、銀行は、対象企業の価値が喫損していることを非公開情報により知っており、よって顧客が不測の損害を被る可能性があることを認識しています。一方で、銀行にとって、債権回収が図られるため、本取引が望ましいという利害状況にあります。論点は、銀行が買収資金申込みに応じることが利益相反かということです。

ここで先ず確認したいことは、利益相反の範疇を、単に「利益が相反すること」としても、それ自体、法的に意味が無いということです。一般論として、およそ、企業・個人が経済・社会活動を行う限り、利害対立が生じることは必然であります。たとえば売買取引では、価格や納品時期等を巡り、売買当事者間の利害は構造的に対立します。また、融資取引においても、利率、担保等の条件交渉において、利害対立は存在します。これを、本報告では「単純利害対立」と呼びますが、この単純利害対立が存在するからといって、法的問題性を論ずることはできません。

「利害が対立する状況があるので、法的問題あり」とするには、ある当事者の法的義務が当該利害対立を理由に履行できなくなる、またはそのおそれがあるといった場合に限定すべきです。そして、かような法的義務の根拠としては、我が国では、民法の代理人や委託契約の受任者、会社法の取締役、社債管理者、信託法上の受託者、金融商品取引法上の投資助言業者など、制定法で規定された忠実義務等が挙げられると思います。

他方、契約交渉・履行過程等において、優越的地位の濫用、虚偽表示、詐欺などが存在する場合がありますが、それらは、独禁法、消費者契約法、刑法や、民法一般原則たる信義則、権利濫用、不法行為などの問題であって、それ自体は回

避すべきものですが、利益相反として議論するのは適当ではないと考えます。本設例1についても、実務上は、他の状況を勘案した上で、実務上は、クレジットポリシーやレピュテーション観点から消極扱いされることが多いと思います。しかし、これは利益相反の問題ではないと思います。

この点、学説として、金融機関が情報優位にあり、顧客が不利益につき不知であることを知りつつ、不利益等を開示せず顧客を取引に誘引した場合は、信義則上問題あるとして、利益相反の類型と解する有力な見解があります(岩原伸作「金融機関と利益相反：総括と我が国における方向性」金融法務研究会編『金融機関における利益相反の類型と対応のあり方』2010年、伸作裕之「金融業務における利益相反」金法1927号39頁)。しかし、単純利害対立場面における信義則の問題類型からこの類型を取り出して、利益相反の問題として捉える根拠ないしは議論の実益は何でしょうか。また、単純利害対立事象における信義則問題との区別はどう考えたらよいのでしょうか。例えば、私ごとで恐縮ですが、私は、最近、家電販売員の勧めに従って、改良版がすぐ出るのを知らず、旧型のスマートフォンをつい危うく購入しかけたことがありました(笑)。新製品に係る情報格差が存在するこの事案でも、果たして利益相反の問題なのでしょうか。

(2) 利益相反が生ずる法的根拠

次に、「保護を考慮すべき相手方」について述べます。レジュメ1(3)をご覧ください。「単純利害対立」事象から利益相反とすべき問題事象を画するための別の視点として、「(当該)相手方を保護すべきか」を考えることも重要と思われます。

〈設例2〉は、シンジケートローンのアレンジャーが、借入人の粉飾可能性を聴取した場合に、参加金融機関に当該情報を開示せずに招聘活動を継続することが利益相反上問題あるかという設例です。これは、利益相反の観点から、アレンジャーにとって参加金融機関が、保護すべき相手方かという論点です。

アレンジャーは、借入人から委任を受け参加金融機関の招聘活動を行うものであって、借入人に対してマンドートないしはアレンジメント契約の趣旨に従い、善管注意義務や忠実義務を負うことはあっても、参加金融機関に対して契約上の義務を負うことはありません。アレンジャーと参加金融機関は、借入予定者の代理人と、貸付予定者との関係であって、単純利害対立関係にあると思います。付言すると、参加金融機関は、貸付のプロとして自己責任で参加の有無を決定するものであり、審査情報はアレンジャーを通じて入手することはあっても、情報の

十分性や正確性につきアレンジャーに対し判断を委ねる取引でないことから、黙示的・慣習的にも忠実義務と基礎付ける関係は存在しないはずです。

なお、融資判断に影響を及ぼす重要なネガティブ情報をアレンジャーが知っているのかかわらず、参加金融機関に伝達しない場合、不法行為責任を負うと解されており、これを肯定した名古屋高裁の判決があります。もっとも、仮に信義則上の開示義務を認めたとしても、これは、情報伝達者と受領者との間の「単純利害対立」における不法行為の問題であって、忠実義務等の利益相反を根拠としたものではないと考えます。

また、仮にローン実行金があレンジャーの既存貸付金の回収に充てられていた場合は、一見「利益相反的」な状況にもみえます。しかし、これも「単純利害対立」で捉えるべきです。そもそも、融資業務では、借入人の財務状況につき、借主が圧倒的に情報優位、貸付人は劣位にあります。これを前提に融資業務は成り立っています。これはシンジケートローンにおいも同様であって、資金使途の情報も、基本的にプロとしての金融機関が審査上必要だと判断できるまで情報を要求すべき取引であって、アレンジャーの信義則上の開示義務があったり、虚偽表示がなされたりした場合を除き、問題としないと考えます。

以上に鑑みますと、〈設例2〉では、少なくとも情報開示がなされるまでシンジケート・ローン実行をすべきでない事案ですが、これは不法行為の問題であって、利益相反問題として捉えるべきではないと考えます。

2 利益相反問題の対処

次に、利益相反問題の対処について述べます。

(1) 一般的手法

一般的に、利益相反の管理方法には、情報隔離またはチャイニーズウォール、取引条件または方法の変更、取引の中止、開示、インフォームドコンセント、免責条項や責任範囲の限定の約定化があります。もっとも、いかなる場合にどの対処が管理方法として有効なのかは、さらなる検討が必要です。

(2) 双方アドバイス（同意・情報隔離）

その検討事例として、〈設例3〉をご覧ください。買手・売手双方のM&Aアドバイザーに就任することの可否という事案です。

一般に、M&Aアドバイザーは、広範囲な裁量を有し、当事者間の利害が先鋭化しやすいので、双方アドバイザーは、両委任者への義務履行が両立困難である

ことから、基本的に回避すべきものとされています。その一方で、顧客の強い要請により、受任する事例もあると仄聞しています。では、どのような対処があれば、受任可能なのでしょうか。

(a) 同意

まず考えられるのは、同意の取得です。

M&A ドバイザリー業務は、準委任契約と考えられ、民法上、当然に忠実義務を負うかは議論の余地がありますが、いずれにしろ、その任意法規性により、同意取得により、免責を得ることは可能と思われます。

ただし、真の同意といえるには、委任者が、十分な開示情報に基づき、利害状況を理解した上で同意がなされる必要があります。しかし現実には、守秘義務上開示が困難な場合がありますし、また、利害対立の度合いが高い場合や、外部環境や相手方に大きな変化がある場合では、事前の包括的な同意を得ていたとしても、後に「そんな筈ではなかった」と、同意の有効性が疑われる場合が多いと思われます。

(b) 情報隔離

それでは、チャイニーズウォールはどうでしょうか。

チャイニーズウォールは、一般に実効性のある手段として利用されている一方で、その効果の限界等が指摘されているところです。これには例えば、①受任者の法人格を分割する訳ではないので、両立不能な複数の忠実義務の適用が回避できないという指摘、②ウォールの上にいる経営陣が存在することや、また、システム、人事異動などの制約から、完全な情報遮断が困難という指摘があり、また、③ウォールの存在故に必要な情報入手ができず、善管注意義務を果せないとの指摘があります。

(c) 許容される条件

もっとも、以上の二つの対処を組み合わせた場合、すなわち、委任者が、チャイニーズウォールにより、一定の体制下での限定的な情報下でのアドバイスであることを理解し同意する場合は、有効な対応といえるのではないのでしょうか。私は、本設例のように、価格交渉事項がないなど実質的な利害対立が小さい事案においては、この対処を行うことによって、受任が許容される余地があると思います。

(2) 複数受任者の立場を併有する場合の対応（プロラタ対応の可能性）

(a) 社債管理者における利益相反の特徴

もう一つの設例は、複数業務の受任の後に利害対立が顕在化する事例です。〈設例4〉をご覧ください。

これは、銀行が、ある顧客について、社債管理業務とシンジケートローンの担保エージェント業務を受任していたところ、シ団の決定に伴い、エージェントとして担保追加手続きを実行したが、その後、顧客が破綻するという事案において、社債管理者の責任の範囲をどう考えて、どのように対応すべきか、という論点です。

社債管理者については、会社法上、誠実義務を負うとされ（704条）、また発行会社デフォルト前後の担保設定、弁済受領に対する損害賠償の特則など、利益相反に関する規定（710条）があります。一方で、社債管理者にとって、実務上、利益相反を解決する方法は限定的であります。例えば、①社債管理部門と融資部門との間にチャイニーズウォールを設定すれば、逆に社債管理部門は必要な情報を得ることができないことから、善管注意義務違反となる可能性が生じ、②辞任、特別代理人選任や、不特定多数の社債権者への「開示」や「同意」取得は、実際上困難でありますし、また③社債要綱上に免責条項を付すことは、会社法の強行法規性より無効とされるでしょう。

(b) 解決のための試案

したがって、本設例の場合、銀行は、社債権者、参加金融機関と銀行自身の利害をどう調整すべきか、という難問に直面します。

本論点については、ほとんど議論がみられません、したがって、ここでは試見（こころみの案）を述べるに留めます。

一つは、「原則プロラタ」で処理すれば良いという考え方であって、本設例では、ローン・社債の担保を同順位に設定する対応となります。これは、例えば、会社法710条に係る「差額説」や、銀行勘定・信託勘定間競合における信託法上の議論や、複数回号社債に関する有力説に整合的であります。かつ、実務的には、この利益調整の方法は、簡便性と予測可能性に優れていると思われます。

もう一つは、「早いもの順」という考え方で、本設例では、ローン、社債の順に担保設定するというものです。これは、一種の擬制信託的な発想ですが、法的根拠や社債管理者の責任免責の可否などについてさらなる検討が必要だと考えてお

ります。

3 グループ会社における利益相反

(1) 一の単位として考えるべき複数の法人

次に、グループ会社における利益相反について述べたいと思います。なお、ここでは、グループ会社間相互の利益相反の問題ではなく、顧客保護の観点から、顧客ないしは市場参加者と、金融コングロマリットたるグループ会社との間の利益相反問題に限定します。レジュメ3(1)の図をご覧ください。

まず、グループ会社に関する業法の枠組みについて簡単に述べます。

銀行法により、銀行は、当該銀行に加え、当該銀行の「親金融機関等」もしくは「子金融機関等」などについても、それら業務に係る顧客の為に体制整備を行う義務があるとされています。

ここでいう「親金融機関等」は、「銀行の総株主の議決権の過半数を保有している者その他の当該銀行と密接な関係を有する者として政令で定める者」のうち、銀行、金融商品取引業者等や「政令で定める金融業を行う者」を指します。また、この「密接関係者」については、資本出資割合および実質的な支配・影響を加味した基準が規定されています。「子会社金融機関等」についても、同様の規定があります。

もっとも、銀行法は管理対象会社を定めるに留まり、どのような取引が「利益相反」に該当し、どのような対処が必要であるかは、やはり規定されておりません。また、本設例のように「銀行等その他金融業者」でない会社については、直接の本法対象とはなりません。

そこで、〈設例5〉のような論点が生じます。

M&Aにおいて、同一法人が、双方アドバイザーに就任することに問題があることは、先ほど述べた通りですが、本問のように、両アドバイザーが別法人であるものの、同一グループに属する場合はどうでしょうか。すなわち仮に実質的に一体であれば、利益相反上、一法人と看做して考えるべきでしょうか。その場合に、一体とみなす判断基準は何でしょうか。

この点、一つの見方によれば、たとえ完全親子会社といえども独立の法人であり、各々それぞれの委任者に対し忠実義務を負うだけであって、これらは両立しえると考え、さらに、それぞれ顧客に対する守秘義務等により、情報隔離が図られているので、情報の不当利用の虞もないことから、利益相反による問題がない

と考えることもできそうです。

一方、実際上の問題として考えると、典型的・構造的に問題事象が発生するかはさておき、両グループ会社が当該グループの利益の極大化を図ろうとした結果、暗黙の合意で、それぞれの顧客に対し最善のアドバイスを行わない可能性があるかもしれません。また、X銀行がY社取締役の選解任権その他の人事権を背景に、Y社に対しX銀行に、有利なアドバイスを行うよう要求する、あるいは、サラリーマン的な発想で恐縮ですが、Y社の役職員が親会社に気兼ねする可能性がないわけではないかもしれません。

忠実義務は、受任者が自己または第三者の利益のために委任者の利益を害する場合に問題となると考えますと、受任者が、グループ会社たる「第三者」およびその配当等を通じた「自己」の利益のために、委任者に対する義務を適切に果たせなければこの義務に抵触することにもなりそうです。そして、顧客保護の観点からは、この可能性は、なるべく保守的に考えるべきかと思われます。この場合、その基準には、出資比率や配当政策、両社間の取り決め、人事評価方法など、多様な考慮要素があるかもしれませんが、両社間の支配権の有無が主要な考慮要素だと私は考えております。

ただ、本点については、実定法上の法的根拠は見当たらないので、今後の議論が期待されます。思いますに、例えば、信託法31条1項4号で受益者と利益相反が問題とされる「利害関係人」の範囲に子会社が該当するとした立法担当官の解説（村松秀樹ほか『概説新信託法』95頁（金融財政事情研究会、平成20年））や、社債管理者の利益相反に係る会社法710条2項1号でいう「法務省令で定める特別の関係」が過半数議決権による支配関係等を基準としていること等を手がかりに、本件にも適用できる私法一般の基準が考えられないものでしょうか。

いずれにしろ、本設例については、ケース①は、M&Aの業務内容からして、就任は辞退すべきです。一方、ケース②は、原則アドバイザー就任は差し支えないと考えられるものの、実務上、顧客には資本関係があることを開示するのが望ましいと思われます。

(2) 銀行・証券の問題点

次に、グループ会社が、銀行・証券会社である場合の問題点について述べます。〈設例6〉をご覧ください。本設例は、銀行の証券子会社が引受主幹事となった証券の代わり金で、銀行が貸金回収した事例で、ファイアーウォール規制の議論に

において、従前から利益相反の典型例とされています。ここでは主に投資家に対する私法上の責任を検討したいと思います。

そもそも、ファイアウォール規制は、利益相反等の弊害を理由に導入された経緯にありますが、むしろ、アームズレングス規制、証券会社の健全性確保のための規制、インサイダー取引規制として捉えるべきものが多く、とくに今般の利益相反等管理体制整備義務の施行後においては、銀証に係る取引故に生じる利益相反のために、どのような規制が必要なのか、換言すれば、銀証以外のグループ会社の利益相反問題とどこに本質的な差異があるのか、今一度検証する必要があると思います。

すると、〈設例5〉の検討のとおり、保守的に支配権ある法人間においては実質同一体として考えたとしても、直ちに忠実義務の問題とはいえないのではないかと考えられます。すなわち、銀行は、投資家に対して契約関係になく、不法行為等の基礎となる注意義務等も見出せません。また、引受主幹事証券会社の元引受契約の相手方は発行会社であって、投資家ではありません。なお、引受主幹事証券会社は投資家に対し、金融商品取引法上、銀行宛弁済資金に係る説明義務のほか、同36条1項の誠実義務を負いますが、これは、善管注意義務や忠実義務ほど強いものではないようであり、この公正誠実義務を根拠に利益相反問題や私法上の責任が直接生じるものではないと考えます。

もっとも、証券会社に対しては、証券市場の透明性確保や投資家保護のため、ゲートキーパーとしての役割が期待されている点に注目すれば、次のようにいえるのかもしれませんが。すなわち、前述の規制は、親銀行への返済事実につき、証券会社に親銀行に対する能動的な探知義務を課したのではないものの、実際上の効果として、投資家が損失を被ることにならないよう、証券会社に対して発行会社に関するデューデリジェンス義務を事実上課していると考えられることもできると思います。

その考え方をもう一步進めると、グループ会社としては、法的義務ではなくレピュテーション管理の観点からではありますが、親銀行が粉飾情報を入手している場合には、グループの利益相反等管理体制を活用して、引受を差し控えるなどの対応をするのがベストプラクティスではないかと考えます。

4 おわりに

最後に簡単に二つ問題提起を致します。

(1) 銀行は特別か

まずは、銀行における利益相反を考える際に、考慮すべき特殊要素が存在するのでしょうか。

これまで検討しましたとおり、利益相反上の規範は、民商法の規範で判断されることになり、一般事業会社との規範内容と基本的な差異がなさそうです。

では、銀行の機能・役割から何か帰結するものはないでしょうか。例えば、銀行法1条は、信用維持、預金者保護、金融円滑化等を目的に挙げますが、これらは、本日の設例に直接関わる役務取引とは関係がなさそうです。

しかし、銀行が利益相反行為により顧客、市場からの信頼を喪失すれば、間接的ながら、金融信用秩序自体にも悪影響を与え、前述の三つの目的を支える「銀行の業務の健全かつ適切な運営」、ひいては銀行としての同条規定の「公共性」が阻害される可能性もあるのではないかと思います。こう考えますと、銀行には、比較的高度なレベルで、利益相反問題を回避すべき要請があるでしょう。また、私法上、より直裁には、このことが、個々の契約の意思解釈における考慮要素となる可能性があるかもしれません。いずれにしろ、今述べた点は、仮説にすぎず、さらに検討していく必要があると思います。

(2) レピュテーションリスク管理の意義

次に、レピュテーションリスク管理の意義・具体的内容は何かという論点です。金融庁の監督指針には、利益相反管理態勢においては、「レピュテーション・リスクについても配慮すべき」とされる一方、これは「基本的に経営判断に属する事項」とされています。レピュテーション維持・向上は、實際上、世論による批判的監視、銀行の良好な名声維持のインセンティブ等に寄与しますので、銀行の経営判断により、法的解決よりも柔軟、かつ自発的な対応が可能となり、その結果、〈設例6〉で述べましたような体制構築のインセンティブとなるなど、顧客保護の向上に寄与するのかもしれませんが。

一方で、その概念は抽象的であり、評価方法も定着していないので、実務上、取扱いに悩むことが少なくありません。よって、リスク内容の分析の体系化・精緻化が今後の検討課題と思われます。例えば、一般的に敵対的買収資金の融資は、レピュテーション・リスクが高いと指摘されますが、社会経済環境や買収防衛策の整備状況、顧客の属性等によっては、許容可能と判断される事案があるかもしれません。

(3) 結 語

最後に述べますが、利益相反事象について、銀行は高い職業倫理や厳格なリスク管理をもって経営にあたるべきものであることは、いうまでもないと思います。しかし、これらの問題と、法律上、監督上の要請をそれぞれ正確に区分して理解することは、今後の社会状況に応じた適切な業務対応、ひいては顧客保護、顧客の利便性向上にとって重要であると思われます。今後の利益相反の議論の深化に期待し、私の報告を終わります。

ご清聴ありがとうございました。

金融取引における利益相反に関する実務的課題
— 設例を通じた問題提起 —

2011年10月8日

三井住友銀行法務部 浅田隆

1 利益相反とは何か

- (1) 判断基準の明確化の必要性
- (2) 利益相反が生じる法的根拠

① 忠実義務、誠実義務（民法、会社法、信託法、金商法等）

— ② 優越的地位の濫用、虚実表示、詐欺等

③ 守秘義務、情報利用

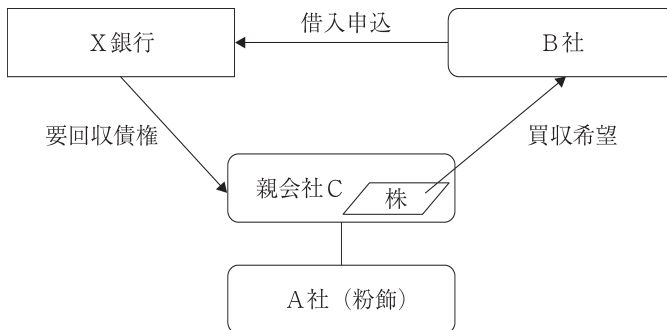
④ 信義則、不法行為

} 利益相反の問題か？

✓ 「単純利害対立」との差異

〈設例1〉 相対貸付取引

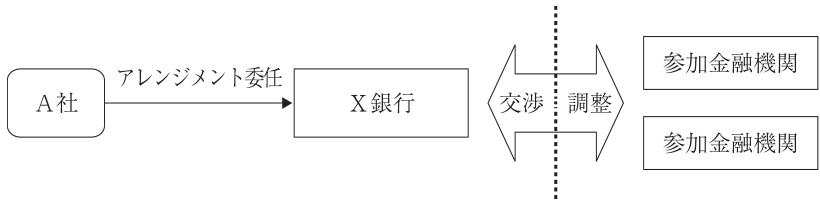
X銀行は、取引先A社に粉飾があり、その親会社Cあて貸付債権の回収が課題であったところ、優良企業B社からA社買収資金の買入申込みを受けた。B社は粉飾事実を知らない。X銀行は、売却代金から回収を期待し、B社の申込みに応じることは利益相反か。



(3) 保護を考慮すべき相手方

〈設例2〉（シンジケートローン）

X銀行は、A社のシンジケートローンにあたりアレンジャーを受任し、参加金融機関に対して招聘活動をしている際、A社の経理担当者から粉飾可能性を伝えられた。X銀行が、この事実を参加金融機関に対し開示せずに、招聘活動を継続することは利益相反か。参考判決：名古屋高判平23・4・14（金法1921号22頁）



✓ 仮に信義則上の開示義務があるとしても、利益相反の問題か。

2 利益相反問題の対処

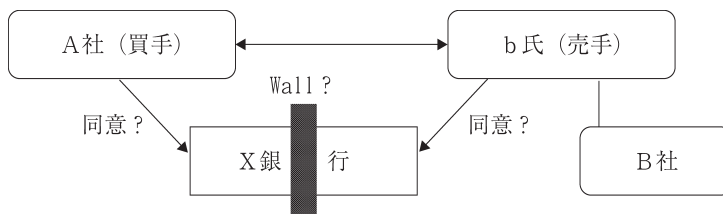
(1) 一般的手法

①情報隔離，②取引条件・方法の変更，中止，③開示：銀行法規則14条の11の3の3二，④インフォームドコンセント，⑤免責条項の設定 等

(2) 双方受任の可能性 ー同意・情報隔離の効果と限界ー

〈設例3〉

X銀行は、A社からM&A(買手側)アドバイザーを受任。売手候補としてB社と交渉していたところ、B社100%オーナーb氏から「価格等条件は先方申出通りでよく、交渉の必要がないが、売却手続等の仕方が分からない」として、売手側アドバイザー就任の依頼も受けた。X銀行は受任できるか。



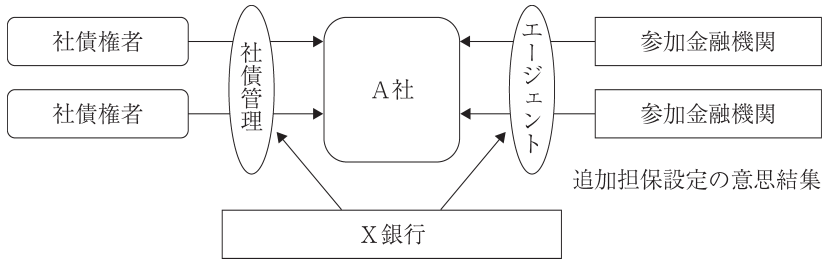
✓ 双方仲介は、一般には困難と考えられているが、有効な対処方法はないか。

- (a) 同意
- (b) チャイニーズウォール
- (c) 許容される条件

(3) 複数の受任者の立場を併有する場合の対応 —プロラタ対応の可能性—

〈設例4〉 社債管理者とシローン・エージェント兼任

X銀行は、A社の社債管理会社（ネガティブプレッジ条項なし）およびシローン・（担保）エージェントに就任した。ところが、A社は業務悪化によりシ・ローンの財務コベナントに抵触。一部参加金融機関から請求失期猶予（ウェーバー）の引換えとして（追加）担保徴求のため意思結集を要求された。X銀行は、社債管理部門・融資部門と協議の上、社債権利権者への引当資産が大幅に減少するとして反対したが、賛成多数で可決したので、X銀行はかかる担保設定の手續につき、シローン参加金融機関を代表して実施した。その2か月後に、当社は破産手続開始の決定を受けた。X銀行は、社債権者に対し、いかなる範囲で責任を負うか（この責任を回避する方法はないか）。



- ✓ 社債管理者における利益相反の特徴
 - ・会社法704条, 710条（強行法規）
 - ・一般的解決方法（「同意」, 「取引の変更・中止」（＝辞任））は、実際上困難情報隔離も問題（善管注意義務違反の可能性）。
- ✓ 両立しない義務を負った場合の対応可能性（試案）
 - ・ a 案： 原則プロラタ
 - ・ b 案： （各義務に抵触しない範囲で）早いもの順

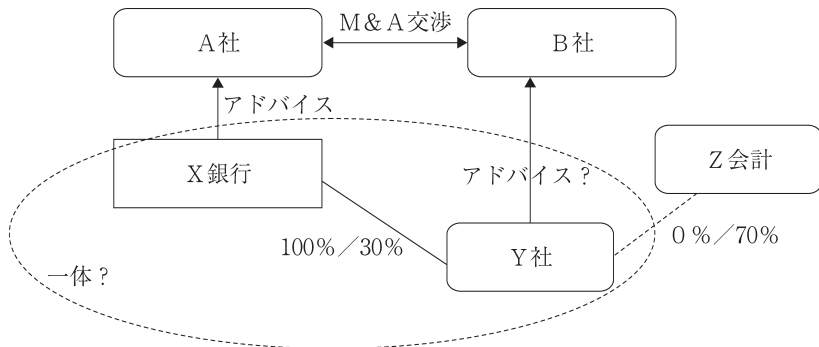
3 グループ会社における利益相反

(1) 一の単位として考えるべき複数の法人

<設例5>

A社は、関連会社を売却するために、X銀行にM&Aアドバイザーを委託した。その後、B社が買手として現れた。この場合、

- ① X銀行100%子会社のYコンサルティング会社がB社のM&Aアドバイザーとして就任することは可能か。
- ② Y社がZ会計事務所系列であって、X行は30%出資に留まる場合はどうか。



✓ 利益相反等管理体制の対象範囲・銀行法13条の3の2②③。

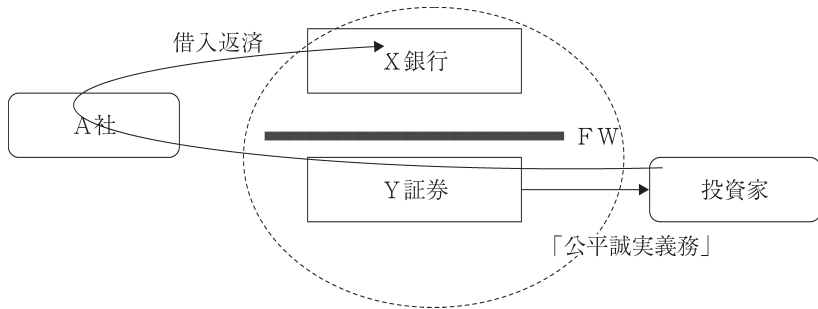
私法上、利益相反が問題となるグループ会社の範囲は？

- ・別法人格であること（→情報隔離）
- ・支配関係
- ・忠実義務減退インセンティブは(子会社の利益=親会社の利益?)？

(2) 銀行・証券の特殊性

〈設例6〉

A社は、メインX銀行からの高利借入の返済のために、同行100%子会社のY証券を主幹事とした増資を実施した。その際、Y証券は、金商法のファイアーウォールの観点から、X銀行からA社財務状況等につき情報入手をすることはしなかった（金商法業府令153条①vii, 154条①iv）が、一方で、A社ヒアリングより、増資手取金がX銀行宛弁済に充てられることを確認したので、その旨を株式売却の際に投資家に説明した（金商法44条3 i, iii, 業府令153条iii）。その後、A社は粉飾により倒産したが、X銀行は増資前に粉飾情報を入手していた。X銀行・Y証券は投資家に責任を負うか。



- ✓ FW規制において、利益相反に関する弊害防止措置の意義は
 - ・非公開情報接受の禁止(業府令153条①vii, 154条①iv)＝「情報隔離」
 - ・開示規定(業府令153条①iii)＝「開示」
- ✓ 本件については、グループ一体と見た場合でも、私法上利益相反なのか
 - ・金商法36条①の「公平誠実義務」は、利益相反の基礎付けになるか。
シローン・アレンジャーの構造との類似性 (Cf. 前記設例2)
 - ・資本市場のための政策的手段としての考慮か (Cf. ゲートキーパー)

4 おわりに

(1) 銀行は特別か

- ✓ 銀行の利益相反問題を考える際に、特殊な考慮要素があるのか
- ✓ 銀行の機能、銀行法（銀行法1条）から考えられ得ること

(2) レピュテーションリスク管理の意義

- ✓ レピュテーションリスクとは
- ✓ 利益相反におけるレピュテーションリスク管理の意義

以上

(お断り)本報告における意見の部分は、報告者個人の意見であり、所属する団体の意見ではありません。

報告 2

金融業務における利益相反 —業法上の行為規範と民事法上の規律—

東京大学教授 神作裕之

1 問題提起

東京大学の神作でございます。私のご報告では、業法上の利益相反管理体制整備義務について、民事法上の善管注意義務や忠実義務との関係に留意しつつ、検討いたします。

「金融業務における利益相反」規制が問題となる根拠として、次の3点を指摘できます。第1が、顧客から業者に付与される裁量的な意思決定権です。第2が、顧客財産の管理・運用権限です。第3に、顧客に関する情報が業者に提供されることです。これらの事情があるにもかかわらず、顧客は、情報格差等のために業者を十分にコントロールできません。もっとも、「金融業務における利益相反」の存在およびそれを法的に規制すべき根拠については、一般に広く認識されておりますが、いまだそれを確立した定義は存在しないといわれるように、その射程や法的効果は不明確な状況にあります。業者の行っている業務の種類や規模、業務が提供されている市場の性質等によって利益相反の有り様は異なりますから、むしろ一般的に定義しないことが健全なのかもしれません。

本報告では、はじめに、金融仲介業における「利益相反」の意義をめぐる従来の議論を概観し、利益相反規制のタイプを三つに類型化した上で、それぞれのモデルの利害得失を検討します。続いて、金融仲介業者の利益相反に係る民事法上の規律、とりわけ業法違反の行為に基づく民事法上の責任に関する議論を、最近の判例を中心に整理します。民事法は、三つの規制モデルを適宜組み合わせることで規律している場合が少なくなく、当事者や状況によっても一様ではありません。その後、平成20年改正銀行法・金商法により導入された利益相反管理体制整備義務について、両法の規律の構造の差異に留意しつつ検討します。また、利益相反管理のために設置されたチャイニーズ・ウォールの意義・限界およびそれが民事法に与え得る影響について、アメリカにおける議論を参考に忠実義務と善管注意義務の関係にまで遡って問題を提起します。伝統的には、業法と民事法の目的等の

違いから、それぞれの利益相反規制は分離独立して理解されてきました。しかしながら、利益相反に係る業法上の規制と民事法上の規律との間には、複雑な経路を通じて相互に作用し合う関係が認められるように思われます。

2 利益相反規制のタイプ

(1) 利益相反規制の類型

利益相反規制には大別して三つのタイプがあります。第1は、事前的・予防的に利益相反行為を禁止する予防的禁止モデル、第2は、事後的に信認義務違反の有無を判断する責任モデル、第3が意思決定のプロセスに着目する手続モデルです。これらのモデルは相互に排他的なものではありません。

第1の予防的禁止モデルは、明確性に優れる半面、とりわけ複雑な金融分野において変化し続ける金融商品や投資戦略を踏まえた適切なルールを書き切ることが困難であるという欠点を持ちます。しかもこのタイプの規制は、実効性が大きければ大きいほど過剰規制となり、イノベーションを阻害する危険があります。

第2の責任モデルは、信認義務違反に対し法的制裁を課すものです。制裁を恐れてエージェントの不適切な行為が抑止されることに期待するものであり、一般に責任モデルは広範な射程を有します。このモデルのメリットは、少ない時間と労力で応答的法を実現し得る点にあります。デメリットとしては、過剰もしくは不適切な規制になるおそれが指摘されています。さらに、事前には法的不明確性を惹起し、事後的にはその適用が容易でないというデメリットもあります。また、責任モデルの下では、利益相反を回避するのではなく将来のコストとして内部化したり、業者が顧客の利益を図ることよりも利益相反に係る責任の回避を第一義に考えるようになると、本末転倒となる危険があります。

第3の手続モデルは、意思決定のプロセスに着目するモデルです。意思決定がなされた後に事後的に当該決定がなされた状況を評価する点では、責任モデルと同様です。しかし、決定の実質ではなくそのプロセスに着目する点にこのモデルの特徴があります。適切な決定者が意思決定を行っているか、換言すれば重大な利益相反関係にある者が単独で意思決定するような状況が排除されているかどうかポイントとなります。望ましいリスクテイクを過度に抑制するリスクが少ないというメリットがある一方、利益相反管理体制を構築し運用するために大きなコストがかかるという欠点があります。

(2) 利益相反の定義—プリンシプル・ベースとルール・ベース

業法上の観点から、プリンシプル・ベースの規制とルール・ベースの規制が考えられます。IOSCOが原則化し、MiFIDや日本法が採用する利益相反管理体制整備義務は、プリンシプル・ベースの規制であるといえましょう。さらに、2010年6月に改訂されたIOSCOの行動規範原則は、「規制当局は、利益相反およびインセンティブのゆがみにつき、その回避、除去、開示その他の方法によって管理することを確保するよう努めなければならない」と規定し、利益相反に加えインセンティブの歪みを明記しています。これに対しアメリカでは、具体的な局面に限定して「利益相反」を定義し、明確な行為規範を定めるルール・ベースのアプローチが強いといえます。

3 判例

(1) 民事法上の利益相反規制

最判一小平成21. 7.16（民集63巻6号1280頁）は、商品取引員が専門的知識を有しない委託者との間で商品先物取引委託契約を締結した事案です。顧客が商品取引員に対し、説明義務違反等の債務不履行があったとして損害賠償を請求したところ、「商品取引員は、……委託者に対し、差玉向かいの商品取引員と委託者との間に利益相反関係が生ずる可能性の高いものであることを十分に説明すべき義務を負い、自己玉を建てる都度、その旨を通知する義務を負う」と判示しました。同判決は、商品取引員の利益相反に係る委託契約上の善管注意義務から説明義務等を導くにあたり、「商品取引員は、委託者に対し、委託の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、誠実かつ公正に、その業務を遂行する義務を負う（民法644条）」と述べ、元来は業法上の概念である誠実公正義務（金商法36条1項）を善管注意義務と同列に扱っている点も注目されます。

(2) 銀行の利益相反規制

銀行の利益相反に関する民事責任が問題となったケースについては、岩原教授による詳細な分析があります。委任関係や社債管理関係等に基づき忠実義務・善管注意義務や誠実公平義務を負う場合には、利益相反規制に服します。法令上の信認関係や委任契約が存在しない場合であっても、金融機関の行為・不作為が信義則に反し不法行為となる場合があります。岩原先生は、顧客にとって不利益であることが明白な場合であって、情報の格差のために顧客がそのことを理解していない場合には、金融機関がそのような利益相反関係を知りながらその事実を開

示せず顧客を誘引することは不法行為になり得、金融機関としては避けるべきであると主張されておられます。

(3) 業法上の行為規範と民事法上の効果

最判一小平成17. 7.14（民集59巻6号1323頁）は、利益相反行為に関する事案ではありませんが、金商法上の適合性の原則に関し、一般論として「公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、……適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となる」と判示しました。もっとも、この事件では、適合性原則からの著しい逸脱はなかったと判示しました。その後の下級審裁判例の中には、同判決を引用し「証券会社の担当者が、手数料稼ぎなどの自己又は証券会社の利益を図るため、顧客にとって合理性及び必要性がなく又はそれらが乏しい取引を勧誘した場合には、そのような勧誘は、誠実公正義務に著しく違反する」として不法行為責任を認めたものがあります。

4 利益相反管理体制整備義務の導入—平成20年改正銀行法・金商法—

平成20年の改正銀行法・金商法により、利益相反管理体制整備義務が規定されました。これは、同年改正によるグループ内の情報利用規制の緩和やファイアー・ウォール規制の緩和・撤廃を受けたものです。金商業者の場合は、誠実公正義務を定める金商法36条1項に続けて同条2項に規定されています。規定の位置からすると、この義務は誠実公正義務の具体化とみることもできましょう。しかし、この義務は、手続モデルによるものであって、利益相反の地位に身を置くこと自体を禁止する伝統的な忠実義務のルールすなわち予防的禁止モデルとは必ずしも同一ではないと考えられます。

(2) 銀行法

銀行法上の利益相反管理体制整備義務の内容は、金商法上のそれと類似しています。しかし金商法と異なり、銀行には誠実公正義務が課されていません。他方、子会社方式による証券業務への参入等を認めた平成5年金融制度改革法により、①健全かつ適切な業務の運営を確保するための措置を講ずべき義務（同法12条の2）、②アームズ・レングス・ルール（同法13条の2）および③禁止行為（同法13条の3）がすでに導入されています。利益相反管理体制整備義務は、これらの条文の後に13条の3の2として新設されました。

このような沿革と銀行法の構造に鑑みるならば、銀行法における利益相反管理

体制整備義務は、基本的に次の三つの場合をカバーするものと考えられます。第1は、金融コングロマリットにおける利益相反に係るリスクへの対応です。もっともここでは、銀行の存立に影響を与え得るようなきわめて重大な利益相反が問題になるものと考えられます。第2は、M&A 助言業務のように銀行の付随業務の拡大により、銀行が受任者たる地位に就く場合です。第3は、独禁法上の優越的地位の濫用や信義則違反に基づく不法行為に当たり得る行為を回避し、もしくはそれに対応する場合です。

金融コングロマリットにおける利益相反管理の体制としては、各グループ企業の代表（通常はコンプライアンス・オフィサー）から構成される中央利益相反管理委員会を設置し、あり得る利益相反を特定し、当該利益相反のその重大性とそれが当該取引にとって有する意義を評価し、どのように利益相反に対処すべきかを勧告します。そのほか、コントロール・ルームの設置、利益相反チェックおよび内部統制体制等を組み合わせて利益相反管理体制を構築することが一般的であるとされます。

利益相反管理体制整備義務は、プリンシプル・ベースに基づくものであり、そこではエンフォースメントよりも個別の金融機関に対する適切な監督が重視されます。これに対し、アメリカにおいては、より個別的な利益相反状態を捉えて明確に規制し、かつ、エンフォースメントの視点がEU法よりも強いと考えられます。換言すれば、アメリカ法は投資者の権利性により密着した形で利益相反規制を行っているといえましょう。

5 弊害是正措置—チャイニーズ・ウォールを中心として

(1) チャイニーズ・ウォール

利益相反管理のための具体的な措置として、チャイニーズ・ウォールを設けることが例示されています（金商業等府令70条の3第1項2号イ〜ニ、銀行法施行規則14条の11）。欧米においてもチャイニーズ・ウォールは顧客を誠実かつ公正に取り扱うための有力な選択肢の一つです。チャイニーズ・ウォールは、元来は内部者取引を防止するために創設されました。利益相反規制の実質的根拠として情報が重要であることから、情報遮断が利益相反管理にとっても有効な措置たり得るわけです。

(2) チャイニーズ・ウォールの限界と民事法との交錯

チャイニーズ・ウォールの実効性に対しては、アメリカにおいても懐疑的な見

方があります。第1の批判は、情報伝達の誘惑があまりにも大きいというだけではなく、チャイニーズ・ウォールによって情報の共有がなされないとするとシナジーが発生する機会あるいはコストを節減させる機会等が失われる点です。後者の指摘は、チャイニーズ・ウォールを設けることにより注意義務が尽くされないことになるのではないかという深刻な問題を惹起します。この問題に直面し、アメリカでは、チャイニーズ・ウォールの設置だけでは十分でないとするSECの見解を踏まえ、証券会社が重要な内部情報を有している場合には禁止リストを作成し、それに掲載された銘柄については推奨や取引を差し控えるという実務に変わっていきました。

第2に、チャイニーズ・ウォールを超えて伝達されるべき情報があることは、取引禁止リストという形で取引を抑止すべき場合があることから明らかです。このこと自体、チャイニーズ・ウォールの大きな限界を示しています。

第3に、チャイニーズ・ウォールの有効性は、情報の漏えいを防止するルールと手続の実効性の確保に依存するところ、実効性の確保は極めて困難であり、監視コストが高くつきます。たとえ厳格にエンフォースできたとしても、チャイニーズ・ウォールの上に立って当該企業の複数の部門を監視する部門あるいは担当者がどうしても必要となります。

6 検 討

(1) 誠実公正義務と利益相反管理体制整備義務との関係

金融仲介業者の利益相反に係る規律を検討する際には、誠実公正義務との関係を整理することが有益であると考えられます。金融商品取引業者に課される誠実公正義務は、信認義務および看板理論に由来し、市場の効率性・完全性に対する業者の責任という要素を含んでいます。これに対し、銀行には、銀行法上、誠実公正義務が課されていません。しかし、銀行は常に誠実公正義務を負わないわけではなく、社債管理者やM&A アドバイス契約のように公平誠実義務や信認義務を負う場合はもちろん、金融コングロマリットとしてグループ会社に誠実公正義務を負う業者が存在したり、業務相互間に利益相反があれば「グループ全体」のアプローチに基づき利益相反規制に服することになります。さらに、信義則上の情報提供義務違反に基づく不法行為責任を問われ得るケースにおいて、利益相反またはインセンティブのゆがみがその実質的根拠になっていると考えられる場合には、利益相反管理体制の対象にすべきであると考えられます。

(2) 民事ルールと業者ルールとの関係

利益相反管理体制整備義務それ自体は、前述した適合性原則の場合と異なり、監督法上のプリンシプル・ベースの規制であり、顧客の保護を直接目的とするものではありません。したがって、その違反は直ちに民事法上の違法性を基礎付けるものではないと考えられます。諸外国においても、利益相反管理体制整備義務のような組織上の義務から直ちに民事法上の効果が導かれることは無いようです。他方、利益相反に基づき顧客に対し開示もしくは説明すべき状況が生じていたのに開示等をしないことが、民事法上の責任を基礎付けることはあり得ます。

これに対し、業法の要請に基づき利益相反管理体制を構築して業務を行っていることは、民事法上の関係に影響を及ぼすものではないと解されてきたと思われる。しかし、利益相反管理体制としてチャイニーズ・ウォールを設置したことにより、情報を顧客の最善の利益のために活用していなかったとして注意義務違反を問われ得るとしたら問題でありましょう。同様に、チャイニーズ・ウォールを設置し情報を遮断した上で利益相反行為がなされた場合に、当該行為が常に無効とされたり業者の責任が問われたりするとしたら、チャイニーズ・ウォールの意味は大きく減殺します。情報を伝達すべき場合があることは確かですが、常にそうしなければならないわけではないように思われます。どのような場合にウォールを超えて情報が伝達されるべきか、伝達された情報に基づきどのような行動がとられるべきか、議論を深める必要があります。

では、業法上の措置を講じていたことが民事責任の免責事由となり得るでしょうか。例えば英米では、利益相反規制の根拠である信認関係に基づき責任を追及し得るため、その可能性はないとされています。EU 諸国でもほぼ同様の結論のようです。個別の取引について、民事法の観点から、利益相反の状況についての開示・説明義務、同意の有効性、当該行為の効力等について吟味されることになると考えられます。

(3) 忠実義務と注意義務との関係

利益相反管理体制整備義務は手続モデルであって、プリンシプル・ベースの規制です。判例は、そもそも取締役の忠実義務に関する規定は、民法644条に定める善管注意義務を敷衍したものと解しています。とりわけ手続モデルの下では、あるいは形式的に利益相反規制に抵触しても取引の公正性や任務懈怠がないこと等の反証が認められるような場合には、忠実義務は実質的には注意義務に接近しま

す。そのように解することにより、チャイニーズ・ウォールの構築と利益相反に係る民事責任との関係を注意義務のレベルで統合して理解する可能性が生ずるように思われます。しかし、そのためには、いくつかの前提が必要であると考えられます。

第1に、チャイニーズ・ウォールを超えて情報を共有すべき場合がどのような場合かを明らかにする必要があります。基本的には、情報の共有により顧客の利益が大きく増進され、または、顧客の大きな不利益が回避される場合には、情報を共有し適切に利用する必要があると思われます。

第2に、手続モデルの性格上、利益相反もしくはインセンティブの歪みが存在する局面において、経営陣のレベルに独立取締役が存在することが望ましいと思われます。チャイニーズ・ウォールには、壁を越えるべき情報が存在するという限界があります。しかし、金融仲介業者が株式会社形態である場合には、重要な業務執行であれば、最終的には取締役会が情報の終着点となります。したがって、取締役会に情報が伝達される以前の段階で、取締役が機微情報に接することがないようにしておくとともに、適切な体制で情報を管理できるように取締役会を構成しておくことが望ましいと考えられます。独立取締役の活用が望まれるゆえんです。

第3に、情報開示と透明性の確保です。形式的には利益相反のおそれがある行為が真に顧客の最善の利益に合致するかどうかを判断できる環境を整備する必要があります。

第4に、「顧客の最善の利益」を目的とする注意義務自身が「良き実務」の中で高度化してゆくことが前提となるものと考えられます。

ご静聴、ありがとうございました。

金融業務における利益相反
—業法上の行為規範と民事法上の規律—

東京大学
神作裕之

1 問題提起

業法上の利益相反管理体制整備義務の導入を契機として、その履行としてのチャイニーズ・ウォールの設置等の措置が民事法に与え得る影響について考察

- ①チャイニーズ・ウォールの設置・運営により、顧客情報の有効な利用がなされず民事法上、注意義務違反になり得るか？
- ②チャイニーズ・ウォールの設置・運営により、民事法上、忠実義務違反はもはや問われることはないのか？

以上の問題を中心に、利益相反管理体制整備義務の趣旨、注意義務と忠実義務との関係等を踏まえて検討

2 利益相反規制のタイプ

(1) 利益相反規制の類型

- ①予防的禁止モデル
- ②責任モデル
- ③手続モデル

(2) 利益相反の定義—プリンシプル・ベースとルール・ベース

とくに金融の分野では、報酬など適正な業務に対しゆがんだインセンティブを与える事柄についても、広く「利益相反」に含める傾向

3 判例

(1) 民事法上の利益相反規制

●最判平成21. 7. 16民集63巻6号1280頁

(2) 銀行の利益相反規制

●岩原紳作「金融機関と利益相反：総括と我が国における方向性」金融法務研究会『金融機関における利益相反の類型と対応のあり方』92—102頁(2010年)

(3) 業法上の行為規範と民事法上の効果

●最判平成17.7.14民集59巻6号1323頁

4 利益相反管理体制整備義務の導入—平成20年改正銀行法・金商法—

(1) 金商法

(2) 銀行法

銀行の利益相反管理体制整備義務の根拠と対象

①金融コングロマリットにおける利益相反

② M&A 助言契約のように銀行が受任者の地位につく場合

③独禁法上の優越的地位の濫用や信義則違反に基づく不法行為に当たり得る行為を回避する場合

(3) 比較法—アメリカ法と EU 法の異同一—

5 弊害是正措置—チャイニーズ・ウォールを中心として

(1) チャイニーズ・ウォール

(2) チャイニーズ・ウォールの限界と民事法との交錯

6 検討

(1) 誠実公正義務と利益相反管理体制整備義務の関係

(2) 民事ルールと業者ルールの関係

(3) 忠実義務と注意義務の関係

報告 3

私法における利益相反行為の規律

東京大学教授 道垣内 弘人

1 はじめに

東京大学の道垣内と申します。民法を専攻しております。よろしくお願ひします。

今回のシンポジウムは、「金融取引・金融業務における利益相反」というわけですが、若干、「またか」という感じがします。実際、自分に限定して考えてみましても、1998年に金融研究17巻1号に掲載されました「金融取引における受認者の義務と投資家の権利」という報告書の作成のための研究会に参加させていただき、利益相反の問題も議論いたしましたし、近時では、本日報告される他のメンバーの方の多くと、別冊NBLとしてまとめられました、「金融取引における利益相反」という長大な座談会に参加いたしました。そのほかにも、雑誌等でしばしば特集が生まれ、数々の論考が載っております。

ところが、今回も議論をしようという。これはどういうことなのか、ということですが、結局、議論がさかんなわりには、きちんとした結論が出ていないということだと思っております。

そこで、私がきちんとやる、などと言えればよいのですが、私自身が関与している研究会等が多いことはすでに述べたとおりでして、そういう意味では戦犯ですから、私がやればちゃんとできるなどと言えた義理ではありません。ただ、次のことは言えそうに思っております。つまり、金融取引における利益相反の問題は、利益相反が問題になりそうなさまざまな場面を取り上げ、個別的に議論がされ、それなりに深まってきたけれど、総論的な議論が不足しており、それゆえに、議論が整理されてこない、ということです。

もちろん、総論だけでは足りません。だからこそ、本シンポジウムでの報告も各論が中心です。そして、総論は各論の議論の帰納によって樹立されるものでもあるわけですから、総論だけを抽象的に扱ってもうまくいきません。しかし、各論とともに、総論を議論しようとする試みは必要だと思っております。

そこで、神作さんの報告に続いて、私の方でも、私法的な側面に重点を置いて、

総論を少し考えてみようと思います。

2 「総論」検討のあり方

それではどのような総論が試みられるべきでしょうか。

金融取引に携わっていらっしゃる方は、第一線の金融取引ってというのは、実に複雑であり、民法学者が研究室で本を読んで考えているのとは全然違う、とおっしゃるかもしれません。これはたしかにそうでしょう。しかし、特殊だから特殊に議論する、というだけでは法律論として成り立ちません。結局、適用されるのは一般的なルールであり、仮に、そのルールが金融取引一般や各場面の特殊性によって変容されることがあるとしても、どのような要素があるから、一般的なルールのどの部分がどういった理由で変容されるのか、ということが明らかにならなければ、「だって特殊なんだもん」というにすぎなくて、私は、こういうのをキューティーハニーの論理と呼んでいます。「だってなんだか、だってだってなんだもん」というわけですが、一部の方だけに理解をいただければ結構です。

そこで、利益相反行為の規律の一般ルールを少し検討してみよう。そして、そのうえで、金融取引について議論されていることを、その一般ルールの枠組みに位置付けるとどうなるかを考えてみよう。こういうことをお話ししたいと思いません。

3 親子間の利益相反行為の規律

(1) さて、利益相反行為という言葉を民法学者に投げかけますと、多くの民法学者は、親子間の利益相反行為の問題を思い浮かべると思います。こういうことを私が申し上げたとき、「全然関係ない話が始まったぞ」と思わないでいただきたい。仮に、それが「利益相反行為」の代表例であるならば、それを規律するルールは一般ルール・原則ルールであるはずですが、したがって、整理しておくに足りません。

(2) レジュメに民法826条を挙げました。この条文に関して、まず、注意すべきなのは、ここでは、「利益相反行為」とは、別に悪い意味で用いられているわけではないことです。子と親とが契約をすることが子の利益に合致することもありますし、また、複数の子がいるとき、その子らの間での契約も必要な場合があります。しかし、親権に服する子と親権者自身またはその親権に服する他の子との利益が衝突する場合には、親権者に親権の公正な行使を期待することができないので、家庭裁判所の選任した特別代理人に子の保護をさせる、というわけです。

ここにいう「利益相反行為」について、判例は、大審院以来、「利益相反行為」に該当するか否かは、「行為自体」または「行為の外形」から判断すべきであって、親権者の意図やその行為の実質的効果を問題とすべきではない、という立場で安定しています。もっとも、このことは、親の行為が自己契約や双方代理に該当するときのみ、「利益相反行為」だとすることを意味しません。一方で、親から子への贈与契約は自己契約であるが、受贈者である子は利益を得るだけであるから、「行為自体」または「行為の外形」から判断しても、「利益相反行為」には該当しないとされます。逆に、親が第三者に負っている債務につき、子が当該第三者と保証契約を締結することは、自己契約でも双方代理にもならないはずですが、「行為自体」または「行為の外形」から判断して、「利益相反行為」に該当するとされます。

そして、繰り返しになりますが、このような基準によって、ある行為が「利益相反行為」に該当することになったからといって、その行為が実際に子の利益に反するか否かはわかりません。親権者の債務を保証する場合でも、リスクに比して高額な保証料が支払われるのならば、子の不利益にならないわけですが、しかし、行為の外形上、親権者と子との利益が相反することが予想されるものについては、まずは特別代理人を選任させ、その特別代理人に実質的な判断をさせる。特別代理人は、自分がそれについて選任されたところの特定の行為について、「その代理権を行うか否かを判断し、行う場合にはその内容・方法をいかにするかを行為の相手方である親権者または第三者と交渉して決定するとともに実現の手続をとる」というわけです。

また、特別代理人は善良な管理者の注意に基づいて判断しなければならないわけですから、そのような注意を欠如した判断によって子に不当な損害を与えたときには、損害賠償責任を負うことになり、さらには、子に不当な損害を与えることを認識しながら、当該行為について、特別代理人の選任を求めた親権者も、親権者としての義務に違反したと評価されることになると思います。

(3) これに対して、学説上は、ある行為が、一方において親権者に利益をもたらし、他方において未成年の子に不利益をもたらす場合には、それが「行為の外形」から認識されるか否かを問わず、利益相反行為に該当する、と解するものも多くなっているのですが、しかし、この見解は、少なくとも民法826条の構造には反しています。すなわち、実質的判断説をとるときは、利益相反行為として民法

826条に基づいて特別代理人が選任された行為は、子に不当な不利益を与える行為なので、選任された特別代理人は代理行為を行ってはならないこととなります。それならば、特別代理人を選任する意味は存在しないのです。特別代理人に公平な立場で判断をさせる、というのでなければ、制度の存在意義はないわけです。

ただ、だからといって、実質的判断説がまったくの誤りであるわけではありません。実質的判断説は、「利益相反行為」という枠組みを用いて、親権者の権限行使を事後的にコントロールしようというものなのです。「利益相反行為」に該当するが、特別代理人が選任されないで、親権者によって子の代理が行われたときは、その行為は無権代理行為になるとするのが判例なのですが、実質的判断説は、子の利益を不当に害する行為を事後的に無権代理とすることによって、子を保護することを目的としています。たしかに、それは民法826条の本来的な構造には反しているが、一定の目的を持った主張なのです。

4 会社一取締役間の利益相反行為

次に、株式会社法の取締役は、会社との間で委任関係にあります。利益相反行為について明文の規律があります。条文はレジュメに挙げました。これについても、親子間の利益相反行為とはほぼ同様の解釈がなされています。承認を得べき取引の範囲については、会社・取締役間の利害が実質的に衝突する可能性があるか否かで判断すべきだとする見解と、事前手続の必要性を判断するわけだから、類型的・定型的に判断せざるを得ないとする見解とがあり、後者が通説です。しかし、類型的・定型的に判断するときでも、親子間の利益相反行為の場合と同じく、自己取引に該当する場合でも、会社が取締役から無利息・無担保の貸付を受けるなど、抽象的にみて会社に損害が生じない取引については承認が不要であるとされていますし、生命保険契約の保険金受取人を変更する行為は単独行為ですが、受取人を会社から取締役の親族に変更する場合には、承認が必要だとされます。

そして、承認を得べき取引を、承認のないままに行ったときには、その取引は無効になると解されています。

承認すべき取引について、承認の上にされたときは、その取引は有効ですが、承認があったからといって、取締役が完全に免責されるわけではなく、その取引に関し取締役が任務懈怠があり、会社に損害が生じたときは、当該取締役は会社

に対して損害賠償責任を負うと解されています。また、承認すべき取引に該当しない場合でも、取締役が会社の犠牲において相手方の利益を図る行為をすれば、忠実義務違反の責任が生じることになります。

5 その他の利益相反行為

ここまで述べた親権者についての規律は、後见人、保佐人、補助人についてもほぼ同様です。しかし、より一般的な受任者については、明示の規定はありません。ただ、ここでも、いくつか議論はできるのですが、報告では省略します。

6 私法における利益相反行為規律の特徴

(1) 以上、「利益相反行為」の規律について、いくつかの例をみてきたわけですが、まず気付くのは、いずれにおいても、その規律は、行為がなされる前の場面、つまり事前的な規律と、行為がなされた後の場面、つまり事後的な規律とに分けて考えることができることです。

(2) そして、事前的な規律においては、次の2点を特色として挙げることができそうです。

1番目。代理権をともなう行為者について利益相反行為の事前的な規律を設けるのは、何らの規律がないままだと、民法108条による自己契約・双方代理の禁止に抵触するからであったようです。報告では省略しましたが、実は、親子間の利益相反行為について起草過程ではそのような説明がされていましたし、会社法356条2項が、自己契約・双方代理との関係を意識していることは明らかです。

しかし、その後の判例は、一方で、自己契約・双方代理の禁止に抵触する場合であっても、類型的に、利益帰属者に不利益とならない行為については、事前的な規律の対象から除外し、他方で、抵触しない場合でも、類型的に利益帰属者に不利益となるおそれの高い行為については、規律の対象に含めています。ここには、「不可能であるが故に規制する」というルールから、「不公正のおそれがあるので規制する」というルールへの変容がみられるのでして、実は、イングランドなどでも、impossibility rule から fair-dealing rule への変容が説かれており、それと軌を一にするものです。

2番目。事前的な規律のルールに従わないでされた行為については、その効果が利益帰属者に帰属しないこととなります。

(3) 事後的な規律については、次の2点が指摘できます。

先ほどから続けますと、3番目になりますが、事前的な規律のルールに従う必

要がない行為であっても、その行為が、利益帰属者に不当な不利益を与えるものであるときで、それが、行為者の善管注意義務・忠実義務に違反する行為であるときは、行為者は利益帰属者に対して損害賠償責任を負うということです。

さらに4番目に、事前的な規律のルールに従って、ある行為がされた場合でも、それが行為者の善管注意義務・忠実義務に違反する行為であるときは、行為者は利益帰属者に対して損害賠償責任を負うということを指摘できます。

7 金融取引・金融業務における利益相反の問題に与える示唆

(1) 以上を踏まえ、親権者等についてみられる利益相反行為の規律が、金融取引・金融業務における利益相反の問題に与える示唆について考えてみたいと思います。まず、事前的な規律です。

まず、①に指摘したように、利益相反行為の規律は、実質的な公正性を確保するという目的が重視されるようになってきています。しかし、やはり、事前的な規律は、当該行為が実質的に公正か否かにかかわらず、行為者の権限濫用の危険を防止するために行われるものであり、ある行為が利益相反行為に該当するか否かは、類型的・客観的に判断せざるを得ないと思います。

あえて定義しますと、「金融機関の行う行為によって、金融機関と顧客、または、ある顧客と別の顧客との間で、一方の利益が他方の不利益となる関係にある場合」ということになりそうですが、このような定義をしたからといって一義的な判断が可能になるわけではありません。先ほど、浅田さんの報告において、グループ会社との関係をどう考えるか、という問題が提起されましたが、具体的な事件としては後見の例があるのですが、親子間の利益相反行為についても、内縁の夫との関係などが問題になります。そのような者のうち、どこまでが親権者と同視できるかは一義的には定まりません。ただ、浅田さんは、信託法で利益相反を規定する信託法31条1項4号に関して、受益者との利益相反が問題とされる「利害関係人」の範囲について、立法担当官が「子会社」という例を挙げている、という話をされましたが、立法担当官がそう書いたからといって、さほど意味はなく、裁判所も拘束しませんし、その後の議論がどうなるかはわかりません。それを実定法上の根拠にすることはできないと思います。というわけで、結論がなくして申し訳ありません。

(2) さて、親権者や取締役と異なり、金融取引・金融業務における利益相反について、一般的には利益相反行為の事前的規律について制度的枠組みは用意され

ていません。しかるに、当該利益相反行為については、しばしば、「顧客の同意を取る」、「ウォールを設ける」といったことが行われ、その法的な意味について議論がなされます。

このうち、「顧客の同意を取る」については、一見、それがなされていれば、なんの問題も生じなさそうですが、しかし、問題はそれほど単純ではありません。ここまで検討してこなかったのですが、信託受託者についての規律をみてみます。レジュメに挙げました、信託法31条は、受託者の利益相反行為を規律しているのですが、同条2項1号・2号は、同条1項に規定される行為が例外的に認められる場合として、「信託行為に当該行為をすることを許容する旨の定めがあるとき」と「受託者が当該行為について重要な事実を開示して受益者の承認を得たとき」を規定しています。

前者の信託行為の定めについては、一方で、信託設定時には将来の事情を具体的に予測することはできないのだから、ある程度、抽象的・概括的な定めで足りるはずである、という見解があるのですが、他方で、利益相反行為が許されるのは、あくまで例外であるから、「許容される行為が他の行為と識別可能な程度の具体性をもって記載され」ることが必要であるとの見解もあります。後者の承認については、受益者が当該行為を許容することの利益とリスクを十分判断できる程度に、具体的かつ個別のな情報を提供することが必要だと解されています。

金融取引・金融業務における利益相反についても、同様に、十分な情報を提供した上での具体的な説明が求められるというべきだと思います。そうすると、金融機関側の実務的なニーズには必ずしも対応できないかもしれませんので、またご意見があればお聞かせいただきたいと思います。

後者の「ウォールを設ける」ということについては、親権者や取締役について用意されている制度的枠組みに「ウォール」が代替できるのか、という問題として議論されるべきだと思います。もちろん、法により承認された制度枠組みではない以上、ウォールを設ければ当然に利益相反行為が許容される、ということにはなりません。

結論から言えば、「ウォールを設ける」ということは、前者の承認と相まって、制度的枠組みの代替性を許容すべきではないだろうかと考えています。つまり、利益帰属者からコンサルタント業務などを受任する時点で、将来あり得る利益相反行為を概括的に説明し、それを行う必要性が生じる場合に備えて、ウォールの

構築も含めた、どのような社内制度が構築されているのかを説明し、その上で、承認を得る（具体的には、委任契約などにおいて、利益相反行為を許容する定めを置く）ことによって、また、受任時点でそのような承認を得ていない場合には、行為前に同様の承認を得ることによって、利益相反行為が許容されると考えるべきように思われます。

また、ときどき誤解がみられるのですが、事前的な規律に従った上で利益相反行為がされた場合にも、行為者が一切の責任を免れるわけではありません。④で述べたことがこのことを示しています。その行為をすることが善管注意義務・忠実義務に反するものであれば、いくら承認等を得ていても、損害賠償責任を負います。また、典型的・客観的に定められる結果、ある行為が利益相反行為の事前的な規律に従わなくてよいときも、その行為が、利益帰属者に不当な不利益を与えるものであるときで、それが行為者の善管注意義務・忠実義務に違反する行為であるときは、行為者は利益帰属者に対して損害賠償責任を負う。③として述べたところです。

ただし、このようにいうことは、当該行為が結果的に利益帰属者に損害を与えた場合には、常に行為者の責任が問われることは意味しません。行為時点での情報を評価してした合理的な判断に基づいて、行為者が一定の行為をしたときに、結果的に利益帰属者に損害を与えたからといって善管注意義務違反等にはならないのは当然です。なお、これはいわゆる「経営判断の原則」の問題ではありません。民法上の委任契約に基づく受任者であれ、結果論で評価されるわけではありません。

そうすると、ここでは、判断を合理的なものとするためのプロセスをどのように確保するかがポイントとなります。そして、この点で、金融機関は、自社が有するすべての情報とすべての分析能力を用いて判断しなければならないと考えるならば、ウォールによって一定の情報を遮断すれば、善管注意義務違反を問われやすくなります。しかし、受任された金融機関がある行為をするか否かの判断にあたって、どこまでの情報を用いなければならないかは、契約解釈の問題です。そして、すでに述べたように、ウォールの設置等を利益帰属者に対して説明し、その承認を得るということは、判断において行為者が用いる情報を制限することを利益帰属者が認めていることにはかならないと考えられます。

つまり、ウォールの設置等を利益帰属者に対して説明し、その承認を得るとい

うことは、当該行為者が行為にあたって払うべき「善良な管理者の注意」の具体的内容を確定するという効果も有することになるわけです。

以上、不十分ですが、私の報告は終わります。よろしくご教示ください。

私法における利益相反行為の規律

東京大学 道垣内弘人

1 金融取引における利益相反行為についてのこれまでの議論

- 論考・研究会は多いものの、決め手がない。
- 個別的な事例についての議論だけがある。

↓

私法における利益相反行為一般の中に位置づける必要。

2 私法における利益相反行為の規律の例

- 親子間の利益相反行為

民法826条（利益相反行為）

「1 親権を行う父又は母とその子との利益が相反する行為については、親権を行う者は、その子のために特別代理人を選任することを家庭裁判所に請求しなければならない。

2 親権を行う者が数人の子に対して親権を行う場合において、その一人と他の子との利益が相反する行為については、親権を行う者は、その一方のために特別代理人を選任することを家庭裁判所に請求しなければならない。」

- 取締役一会社間の利益相反行為

会社法356条（競業及び利益相反取引の制限）

「1 取締役は、次に掲げる場合には、株主総会において、当該取引につき重要な事実を開示し、その承認を受けなければならない。

一 取締役が自己又は第三者のために株式会社の事業の部類に属する取引をしようとするとき。

二 取締役が自己又は第三者のために株式会社と取引をしようとするとき。

三 株式会社が取締役の債務を保証することその他取締役以外の者との間において株式会社と当該取締役との利益が相反する取引をしようとするとき。

するとき。

2 民法108条の規定は、前項の承認を受けた同項第2号の取引については、適用しない。」

365条（競業及び取締役会設置会社との取引等の制限）

「1 取締役会設置会社における第356条の規定の適用については、同条第1項中「株主総会」とあるのは、「取締役会」とする。

2 取締役会設置会社においては、第356条第1項各号の取引をした取締役は、当該取引後、遅滞なく、当該取引についての重要な事実を取締役に報告しなければならない。」

・その他

3 特徴

(1) 事前的な規律と事後的な規律の区別

(2) 事前的規律

①類型的・客観的な判断

②効果の不帰属

(3) 事後的規律

③事前的な規律のルールに従う必要がない行為

＝善管注意義務・忠実義務による処理＝損害賠償

④事前的な規律のルールに従った行為

＝善管注意義務・忠実義務による処理＝損害賠償

4 まとめ：金融取引における利益相反行為

(1) 判断の基準

(2) 「顧客の同意」の意義

信託法31条（利益相反行為の制限）

「1 受託者は、次に掲げる行為をしてはならない。

一 信託財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を固有財産に帰属させ、又は固有財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を信託財産に帰属させること。

二 信託財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を他の信託の信託財産に帰属させること。

三 第三者との間において信託財産のためにする行為であって、自己が

当該第三者の代理人となつて行うもの

四 信託財産に属する財産につき固有財産に属する財産のみをもつて履行する責任を負う債務に係る債権を被担保債権とする担保権を設定することその他第三者との間において信託財産のためにする行為であつて受託者又はその利害関係人と受益者との利益が相反することとなるもの

2 前項の規定にかかわらず、次のいずれかに該当するときは、同項各号に掲げる行為をすることができる。ただし、第二号に掲げる事由にあつては、同号に該当する場合でも当該行為をすることができない旨の信託行為の定めがあるときは、この限りでない。

一 信託行為に当該行為をすることを許容する旨の定めがあるとき。

二 受託者が当該行為について重要な事実を開示して受益者の承認を得たとき。

三 相続その他の包括承継により信託財産に属する財産に係る権利が固有財産に帰属したとき。

四 受託者が当該行為をすることが信託の目的の達成のために合理的に必要と認められる場合であつて、受益者の利益を害しないことが明らかであるとき、又は当該行為の信託財産に与える影響、当該行為の目的及び態様、受託者の受益者との実質的な利害関係の状況その他の事情に照らして正当な理由があるとき。」

(3) 「ウォール」の意味

(4) その他

報告 4

金融取引と利益相反についての基本的視座
—M&A・証券引受業務を主たる題材に—

上智大学教授 森 下 哲 朗

上智大学の森下と申します。

私の役割は、M&A 取引、及び、証券取引との関係で、各論的なお話をさせていただくことなのですが、その前提として、金融法務事情の論文にも書かせていただきましたように、利益相反という問題を考える上での基本的な視点について、M&A や証券取引を題材にしながら、まず、お話をさせていただき、その上で、そうした視点からみて、M&A 取引や証券取引の幾つかのケースを具体的にどのように考えたらよいかについて、私なりの考え方をお話しさせていただきたいと存じます。

1 利益相反とは何か

「利益相反」という問題を難しくしている一つの原因は、利益相反という用語が、様々な文脈で、色々な意味をもって用いられていることにあると思われまます。利益相反という語は日常的な用語としても用いられております。また、法律以外の分野でも普通に使われています。

利益相反に関する法的な問題を考える際には、〇〇は利益相反です、といったところで、何か特定の法的効果が導かれるわけではないところが、問題を分かりにくくしているように思います。たとえば、英米法では、典型的には、信認関係かどうか、信認義務を負うかどうかといった検討をまず行い、信認義務を負うとすると、それに伴い、利益相反的な地位に立ってはならないとか、顧客の利益を優先させなければならないとか、情報提供しなければならないといった法的効果が導かれるといったかたちで、利益相反についての議論が行われますが、わが国ではそういった法的効果が定まった信認義務という概念もなく、より個別に考えていく必要があるように思います。

そうした観点から、金融法務事情の論文では、利益相反が問題とされる場合の法的効果や法的根拠といった点から考えると、少なくとも七つくらいの異なる場面はあるのではないかと、ということをお話させていただきました。

第一が、利益相反的な地位に立つことが法的に許されないといった主張がなされる場面です。利益相反的な地位に立ってはならない、という法的効果をもたらすルールは、私法上も業法上も存在しえます。私法上問題となる例としては、たとえば、顧客Aと取引関係にあった金融機関Bが顧客Aに敵対的買収を仕掛けるCにアドバイスをしようとした際に、AがBによるCに対するアドバイスを差し止めようとするケースが挙げられます。業法上の例では、米国のドット・フランク法621条が資産担保証券の引受人等が一定期間、利益相反的な地位に立つことを禁止していることが挙げられると思います。

第二は、利益相反的な状況において金融機関は自己の利益を犠牲にしても顧客の利益を優先させる義務があると主張される場面です。私の担当ではないのですが、シンジケートローンのエージェントについては、このような主張がなされることがあるように思われます。

第三は、関係者が利益相反的な地位にあることを開示しないまま取引を行ったことが違法であったと主張される場合です。最近では、米国において、CDOの参照資産のポートフォリオの選定を行ったファンドがCDOが値下がりすると利益を得るポジションを有していたことが投資家に対して開示されないまま、CDOが販売されたことが問題であると主張されました。わが国でも、証券会社の親銀行等が証券発行の手取金で発行体宛ての融資を回収する際には顧客宛て説明が義務付けられていますが、この類型が第一の類型と異なる点は、説明や開示をすれば利益相反的な地位に立つこと自体は禁じられていない、という点が挙げられると思います。

第四は、金融機関が顧客に対して何らかの法的義務を負っている場合に、利益相反が動機・原因・背景となって、義務違反が生じたり、生じる可能性が高いと主張されるケースです。たとえば、M&Aのアドバイザーが自己や第三者の利益を慮って質の悪いアドバイスをすることにより、アドバイザーとして負う善管注意義務に違反するといったケースです。私法上は、このような文脈で利益相反が問題とされるケースが少なくないと思います。注意する必要があるのは、法的には、利益相反自体が問題とされているのではなく、義務違反が問題とされるという点です。したがって、こうした類型では、利益相反だ、ということは、それ自体は法的にはあまり意味がない、少なくとも、利益相反であるからといって直ちに何らかの法的効果が導かれるということはない、ということになると思います。

第五は、今までは、法的義務をその主張の根拠としてきましたが、法的義務というよりも個々の取引関係における顧客の期待を理由に、利益相反に関する既述の第一から第四に該当するような主張、利益相反的な地位に立つてはならないとか、〇〇を説明すべきであった、といった主張がなされるケースも多いと思われます。たとえば、ある金融機関の利益相反管理方針として、「当社では、当社のアナリストやトレーダーが色々な材料を分析して考えついた投資方針について、その投資方針をあなた方に伝える前に、自分たちでその投資方針に基づく投資を行うことができるし、そうした投資方針を顧客に伝えた後に、そうした投資方針に基づく投資を継続したり、手仕舞ったりすることもできる。また、一部の顧客に優先的にそうした投資方針を提供することもできる。そうした投資方針を顧客に伝えることがあっても、それは、投資アドバイスではなく、単にその時点での当社の意見にすぎない」というルールを定めたとしましょう。投資銀行が、その顧客に対して、自社の投資方針を伝える法的義務や、自己取引から得られる利益よりも顧客が取引によって得られる利益を優先しなければならないという法的義務を負ったりするかというと、なかなかそこまでは言えないと思いますが、上記のような管理方針については、顧客の側からは、当該金融機関は顧客の利益を疎かにしている、といった批判が予想され、レピュテーションを傷つけることになりかねません。

実務に携わられている方々の中には、顧客の期待、レピュテーション、モラルなどとの関係で利益相反が主張されることになりますと、どこまで利益相反を管理してよいのかわからなくなってしまふ、という感想をお持ちになられる方もいらっしゃるのではないかと思います。しかし、合理的な顧客が抱くであろう正当な期待を損なうような行動は、仮に訴訟において敗訴につながると考えられるようなものではなく、一見、いわゆる「レピュテーション・リスク」の範疇に属すると思われるようなものであったとしても、リーガル・リスク管理という観点から重視しなければならないように思われます。その理由は、4点です。

第一に、金融機関が負う法的義務の有無や内容自体が明らかでなく、どこまでが法的義務に基づく主張であり、どこからが、レピュテーション・リスクに関する主張かの線引きが容易ではない場合が少なくないという点です。金融法務事情の論文でもご紹介させていただきましたが、たとえば、敵対的買収における売り手のアドバイザーが買い手に融資をすることができるか、という問題について、

融資を行ってはならない法的義務の有無は取引の状況等にもより微妙なケースも少なくないと思われます。第二に、第一の点にも関係しますが、たとえば、利益相反的地位に立ってはならない義務ですとか、説明しなければならない義務等は、契約書や法令の明文に規定されているわけではなく、信義則上そうした義務がある、といったかたちで認められることが多いと思います。そして、そのような信義則という枠組みは、顧客や社会の期待、個別事案の具体的事情、さらには、裁判官の主観によって影響を受けやすいことです。第三に、金融機関にとっては、重大なレピュテーション・リスクは、顧客や社会の信頼を損なうという点で、法的義務への違反を犯すリスクと同程度に深刻なものとなる場合もあります。第四に、レピュテーションを損なうような行為については、金融監督当局からは是正すべきとの指導がなされることも予想されます。

このようなことを考えますと、法的な義務の範囲を見極めることが重要であることは言うまでもありませんが、それに加えて、法的な義務の外にある顧客の期待というものも、利益相反という問題との関係では、特に重要であることに注意が必要であると思われます。

第六に、今までは、個別の取引関係との関係で利益相反を考えてきましたが、格付会社の利益相反のように、市場において期待される役割を果たすこととの関係で、利益相反が問題される場合もあるように思われます。

最後に、金融機関の利益相反管理体制の整備との関係で、利益相反が問題とされる場合です。金融監督は、金融機関の違法な行為を是正させるというのみならず、より良い経営のためのアドバイスを行うという側面も有していますので、顧客や社会の正当な期待に合致するような業務が行われていない場合には、違法とはいえなくても、体制の是正を求めることがあってもよいと思います。

2 利益相反問題の本質

こうした分類それ自体に非常に意味があるというわけではありません。相互に関連する部分もあり、何らかの観点から、七つにすっきり分けられるという趣旨ではなく、むしろ、色々なものが混在している、といったことを改めて確認しておく必要があるという趣旨で、このような分類をさせていただきました。あまりうまく整理できていないような気もしますが、それ自体が利益相反という問題の分かりにくさを示しているようにも思います。

ただ、色々な場面を考えますと、私には、利益相反という問題の本質は、金

融機関は誰にどのような義務（法的，社会的，倫理的）を負うのか，という問題にあるように思われます。本来は，「利益」ではなく，「義務」に焦点が当てられるべきところ，「利益」なる抽象的なものに焦点が当てられがちであるために，議論がぼやけてしまう，不明確なものになってしまうことも少なくない気がします。

そもそも，金融機関と顧客の利益が対立したとしても，金融機関が顧客に対して，特段の義務を負っていなかったり，義務を負っていたとしてもその義務をきちんと履行できるのであれば，何の問題もありません。たとえば，M&Aの売り手と買い手の双方のアドバイザーになることについても，顧客に対して負う義務が，案件の橋渡し役，あるいは，調停人のような役割であるのであれば，双方のアドバイザー，これをアドバイザーと呼ぶかどうか自体が問題かもしれませんが，となることが許されないと解する必要はないと思います。

したがって，金融機関は顧客に対してどのような義務を負うのか，ということをもまず詰めずに，利益相反について考えようとしても，具体的かつ生産的な議論ができません。ここでの義務は，法的にクリアな義務の場合もあれば，倫理上あるいはモラル上の義務の場合もあると思います。いずれにしても，義務を見極めること，金融機関は顧客に対して何を約束しているのか，すべきなのか，を見極めることが，大切だと思います。

しかし，この義務の特定が容易ではないことが，利益相反問題を難しくするもう一つの要因となっています。M&Aや証券取引との関係で金融機関が顧客に対してどのような法的義務を負うかは，なかなかはっきりしないケースも少なくないと思います。たとえば，証券引受人は投資家に対してどのような義務を負うのか。これについては，有価証券届出書の虚偽記載に関する投資家に対する損害賠償責任についての金商法の規定や，日本証券業協会の有価証券の引受け等に関する規則といった手掛かりはあります。また，最近ではゲート・キーパー責任といったものも議論されています。しかし，たとえば，証券引受人が投資家に対してどのような私法上の義務を負うのかについては，明確ではないと思われます。

さらに，もう少し広い視点からみますと，利益相反問題の本質は，金融取引を仲介する金融機関にどのような義務を負わせることが望ましいか，という政策判断の問題であるようにも思われます。

3 利益相反の管理

以上のような利益相反の本質を踏まえますと，利益相反管理を行う際のポイン

トも、「利益」に着目するのではなく、「義務」に着目することが重要ということになると思います。各金融機関では様々な取引を類型化したりする等して利益相反の管理を行っておられるようですが、最終的に、これは○、これは×などといった判断をする際にはどうされているのでしょうか。微妙なケース、悩ましいケースも多いと思われるのですが、上記のような「義務」に着目するという観点からは、

「この取引あるいはこの行為を行うことは、顧客に対する義務の違反になるかどうか、あるいは、顧客の正当な期待、さらには、法的義務の有無にかかわらず、自分たちが顧客に対して約束したいと考えていることに反することになるかどうか」

が大切なポイントになると思います。そして、顧客に対して負う義務や顧客の正当な期待の内容を考える際には、契約書の規定から一義的に明らかな場合もあると思いますが、取引内容、口頭でのやりとり、市場等の慣行、顧客との過去の取引経緯、顧客の業容・取引経験・知識、顧客の実際の行動・判断等を、総合的に判断する必要があると思います。大企業相手であれば、契約で何を約束したかが重視されると思いますが、個人や中小企業相手であれば、他の要素の占める比重も大きくなってくると思います。こうした観点からは、顧客の承諾を得るということには、顧客に対する義務の内容を明確にしたり、場合によっては、修正するという意味が、顧客に説明したり開示したりするということには顧客の正当な期待の中身を明確にしたり、場合によっては、修正したりするという意味があると思います。

こうした状況を踏まえますと、そもそも明確でないもの、明確になりえないものを、明確にしようとするよりも、各金融機関が積極的に自分たちのサービスのあり方を考えるということが望ましいように思います。他方で、監督当局も、そうした不明確さや曖昧さ、利益相反という問題の性格を理解する必要があり、たとえば、顧客である大企業が納得しているような取引について、利益相反だから駄目だといったようなことを形式的に指摘することは避ける必要があると思います。

なお、利益相反管理との関係では、チャイニーズ・ウォールについても触れておきたいと思います。すでに論文で書かせていただいたことがあるのですが、利害の対立する複数の顧客のために金融機関が行為する場合における顧客に対する

義務の履行という観点からは、チャイニーズ・ウォールの存在自体は、利益相反に関する顧客からの主張に対する有効な抗弁とはならないという点には注意が必要だと思えます。なぜなら、チャイニーズ・ウォールはあくまで情報の流通を遮断するためのものであって、顧客に対して負う忠実義務やその他の義務違反との関係では、直接関係がないからです。したがって、たとえば、A社に対してM&Aのアドバイスをする金融機関が、アドバイス担当部署以外の部署で、A社によるM&Aを阻害するような取引をしていたり、本来であればA社に伝えるべきような情報を保有しつつA社に伝えなかったりしていた場合には、チャイニーズ・ウォールがあるといっても、当該金融機関はA社に対する善管注意義務を果たさなかったとして、債務不履行責任を問われる可能性があると思えます。ただし、A社に対してチャイニーズ・ウォールの存在を説明し、当該金融機関が壁の向こうで何をするかは全く自由であること（顧客と競合する利益を有する他の顧客に対してサービスを提供する可能性があること）、壁の向こうにある情報や人材は用いることなく壁の内側にある限られたリソースを使ってのサービス提供しかできないこと、等についてA社の同意を得たのであれば別です。ただし、それは、チャイニーズ・ウォールの存在が理由というよりも、A社に対する義務を契約によって制限したことの効果であるように思われます。

4 M&A 取引

次に、M&A取引との関係で、次の事例を例に、考えてみたいと思います。

〈事例1〉同一業界に属するA社とB社が、ともに自社の売却を検討している場合、金融機関XがA社、B社の両方のアドバイザーになること

この事例については、以前、利益相反研究会というところで検討した際には、潜在的な買い手がどの程度いるのか等の市場環境によって異なるという考え方を述べさせていただきました。つまり、買い手が限定されているのであれば、顧客との約束は当該顧客を特定された買い手候補に良い条件で売却すべく努力することになるので、A社とB社の両方についてそうした約束をすることは、特定された買い手候補が2社でも3社でも買うといったことが見込まれるという特別の事情でもなければ、A社あるいはB社に対する義務違反を惹起させるということになるのではないかと思います。

〈事例2〉金融機関Xの過去の融資先A社に対して敵対的買収を仕掛けようとしているB社について、Xがアドバイザーとなること

この事例については、Xが現在Aに何らかの義務を負っているのかというと、Aは過去の融資先にすぎないので、特段の合意がない限り、XがAのために行為するとか、Aのことを慮って他の取引を差し控えなければならないという義務は負っていないのではないかと考えられます。これはむしろ、A社から得た情報をB社に対するアドバイスにどの程度利用できるか、という問題として把握すれば足りるのではないかと思います。ただし、金融機関が顧客から得た情報をどの範囲でどのように利用できるかそれ自体も、必ずしも明確ではない論点を含んでいるように思います。

〈事例3〉顧客AのメインバンクXの関連証券会社Yが、Aの事業再編に関するM&Aのアドバイザーになること

これについては、親銀行が債務者の主力取引行であるという構造上、証券会社が親銀行の利益よりも依頼元の利益を優先できるかということ、それは困難といわざるを得ない、との指摘もなされていますが、これは、冒頭で申し上げた分類でいうと④で、利益相反が理由で、本来果たすべき義務を果たせない可能性が高いのではないかと、という主張だと思えます。こういった問題については、いくつかの段階を経て考える必要があると思えます。まず義務の内容は何かを見極めること、次に、本当に利益相反が原因で義務の履行がおろそかになるのか、ということがあります。経済学分野では、利益相反によって金融機関によるサービスの質が下がる場合があるという実証研究もあるようです。仮に、利益相反が原因で義務の履行がおろそかになる可能性があるとしても、もし義務違反があれば事後的に損害賠償請求で救済を与えれば足りるのではないかと、ということがあります。そして、もし事後的な救済に実効性がなく、また、被害も一般的かつ重大であれば、典型的にそうした行為を禁止するべきかどうか、といったことが検討されることになると思えます。しかし、プレーヤーの層の薄いところでは、一般的に禁止というルールはなかなか採用しにくいように思われます。

5 証券取引

投資家に対して証券を販売する者に対して、どのような責任を負わせるかということとの関係では、米国ではbrokerに対してinvestment advisorと同様の信託義務を課すかどうかということが議論されています。もし、brokerにも同様の信託義務が課されるということになりますと、brokerは、顧客の利益を自分の利益に優先させることが求められ、また、自分が得ている手数料等を顧客に開示し

なければならなくなる等の義務が課せられます。こうした動きに対しては反対も相当強いようですし、証券の販売者に一般に信認義務を課すというのはやや行き過ぎのようにも思われますが、他方で、自分では買いたくないようなクズ証券を顧客に押し付けるような行為は、仮に説明義務違反がなくても、市場において求められる役割や顧客の正当な期待に反するものとして、指弾されるべきものであることはいうまでもないと思われます。利益相反ゆえに、そうした行為が続くようであれば、厳格な規制の導入もやむを得ないということになりそうです。

次に、グループにおける利益相反という観点から、レジュメの事例2について考えてみたいと思います。銀行Xの顧客であるA社が発行した証券を、銀行の証券子会社Yが引き受けたところ、まもなくA社が破綻し、投資家が多額の損失を被ったとします。銀行XからYにはA社についての情報が伝えられていなかった場合、XあるいはYは投資家に対して何らかの責任を負うでしょうか。

証券引受人が投資家に対して負う私法上の義務・責任は基本的には証券会社単体として負うべきものであって、たとえば、Yは同一グループであるXが保有する情報をも利用して引受審査をする必要があるとか、XはYにA社の財務状態に関する情報を積極的に提供したり、Yによる証券引受をやめさせなかったことにつき、投資家に対して法的責任を負うとは言い難いように思われます。しかし、投資家の期待や市場で引受証券会社に期待される役割という観点からは、さらに一歩進んで、出来る限り、グループ全体として、投資家の利益を害するような証券が発行されることに加担しないという体制をとることが望ましいように思われます。としますと、こうした問題は、上記①から④でみたような法的義務のレベルの問題としてというよりも、⑤や⑥、さらには、⑦の問題として、整理できるのではないかと思います。ただし、もし、こうした状況が典型的に問題を生じさせ、事後的な救済では不十分ということになれば、立法による手当てでこうした行為を禁止したり、具体的な法的義務を課す、といったことが考えられるということになろうかと思えます。

以上、M&A取引と証券取引を題材に、利益相反についての私なりの考え方をご報告させていただきました。まとめますと、利益相反という問題との関係では、「〇〇は利益相反か?」といった問いはあまり生産的ではなく、むしろ、金融機関が顧客に対してどのような義務を負っているかを明らかにしていくことが大切であり、M&A取引や証券取引との関係で利益相反が問題となる局面では、金融機関

の具体的な義務の内容が必ずしも明らかでない場合が少なくないということが、問題を難しくしているのではないか、ということになります。

ご清聴有難うございました。

金融取引と利益相反についての基本的視座
—M&A・証券引受業務を主たる題材に—

上智大学教授 森下哲朗

1 利益相反とは何か？

2 利益相反が問題とされる局面

- ① 利益相反自体が法的に許されない、利益相反的な地位に立つことが法的に許されないといった主張がなされる場面
- ② 利益相反的な状況において金融機関は自己の利益を犠牲にしても顧客の利益を優先させる義務があると主張される場面
- ③ 利益相反的な地位にあることを開示しないまま取引を行ったことが違法であったと主張される場面
- ④ 金融機関が顧客に対して何らかの法的義務を負っている場合に、利益相反が動機・原因・背景となって、義務違反が生じたり、生じる可能性が高いと主張される場面
- ⑤ 個々の取引関係における顧客の期待を理由に、利益相反に関する既述の①から④に該当するような主張、利益相反的な地位に立ってはならないとか、〇〇を説明すべきであった、等の主張がなされる場面
—顧客の正当な期待，レピュテーション，モラル
* 敵対的買収における売り手のアドバイザーが買い手に融資をすることができるか？
- ⑥ より広く市場において期待される役割を果たすこととの関係で、金融機関等の利益相反が問題とされる場面
- ⑦ 金融機関の利益相反管理体制の整備を義務付ける業法との関係で利益相反が説かれる場面

3 利益相反問題の本質

—「利益」より「義務」に着目することの重要性

* M&Aの売り手と買い手の双方のアドバイザーになること？

—金融取引を仲介する金融機関にどのような義務を負わせることが望ましい

か？

4 利益相反の管理

—この取引あるいはこの行為を行うことは、顧客に対する義務の違反になるかどうか、あるいは、顧客の正当な期待、さらには、法的義務の有無にかかわらず、自分たちが顧客に対して約束したいと考えていることに反することになるかどうか？

—顧客の同意、顧客への開示の意味

—チャイニーズ・ウォールの効用—顧客に対する義務の限定

5 M&A 取引

- ① 同一業界に属するA社とB社が、ともに自社の売却を検討している場合、金融機関XがA社、B社の両方のアドバイザーになること
- ② 金融機関Xの過去の融資先A社に対して敵対的買収を仕掛けようとしているB社について、Xがアドバイザーとなること
- ③ 顧客AのメインバンクXの関連証券会社Yが、Aの事業再編に関するM&Aのアドバイザーになること

6 証券取引

—証券を販売する者の責任：broker as fiduciary？

—銀行Xの顧客であるA社が発行した証券を、銀行の証券子会社Yが引き受けたところ、まもなくA社が破綻し、投資家が多額の損失を被った。銀行XはA社の財務状況が、急速に悪化しているとの情報を有していたが、銀行XからYに対して当該情報は伝えられていなかった場合、XあるいはYは投資家に対して何らかの責任を負うか？

報告 5

シンジケートローン・社債管理業務に関する利益相反問題

学習院大学教授 小 出 篤

学習院大学の小出と申します。よろしくお願いたします。私からは、シンジケートローンおよび社債管理者業務に関する利益相反問題について、ご報告申し上げたいと思います。

1 シンジケートローン

(1) アレンジャーとエージェントの役割

最初に、シンジケートローンについてです。シンジケートローンとは、複数の貸し手、これを参加金融機関と呼びますが、これらが一つのグループとなり、単一の借入人に対して融資を行うスキームです。複数の貸し手が単一の借入人に対して融資を行うスキームという点では、シンジケートローンはいわゆる「協調融資」と類似しています。しかし、協調融資においては、原則あるいは建前としては、各貸し手はそれぞれの契約上の義務の履行や権利行使については他の貸し手と調整することなく単独で行うこととされているのに対し、シンジケートローンにおいては、融資条件、契約書の条項について共通のものが用いられるとともに、具体的な義務履行や権利行使において協調して行動すべき場合があることが契約上具体的かつ明確に定められているという点で、両者は異なります。その意味で、シンジケートローンは、協調融資よりも集団性が強く、それだけ集団を「まとめる」機能を果たす存在が重要になってきます。

アレンジャー、エージェントはシンジケートローンにおいてまさにその集団を「まとめる」機能を果たしています。皆様にとっては周知のこととは思いますが、ここで簡単にアレンジャー、エージェントの役割と法的地位について整理しておきたいと思います。

まず、アレンジャーとは、借入人とシンジケートローンの条件等について交渉したうえで、借入人から委託を受けてその組成を授権された金融機関です。具体的には、アレンジャーはシンジケートローンへの参加金融機関候補に対して当該シンジケートローンに関する情報提供を行いつつ招聘活動を行い、シンジケート団を組成して、共通の融資契約書を作成するといった任務を行います。つまりア

レンジャーは参加金融機関の利害に事実上直接影響を与える職務を行う立場にあるのですが、法的には、アレンジャーはあくまで借入人から委任・準委任を受けるといった関係に立つものであり、参加金融機関との間には何ら契約関係はないと整理されております。

他方、エージェントはシンジケートローン組成後において、参加金融機関から委任を受けて、貸付の実行、管理、回収に関する事務を行います。エージェントの法的地位は、参加金融機関から一定の事務処理の委託を受ける委任・準委任契約における受任者であると解されています。

アレンジャーとエージェントとに共通する特徴として、それぞれの職務や権限については契約によって明確に規定されているという点が挙げられます。参加金融機関の集団性およびその協調的行動がシンジケートローンの本質であるがゆえに、それを確保するためのアレンジャーやエージェントの職務・権限は明確にされているわけです。協調融資においてもしばしばメインバンクの主導の下で融資条件の決定や、また、回収の際の私的整理の場面において、貸し手である銀行間で事実上の協調が行われることはあるものの、それはあくまで事実上のものにすぎず、メインバンクの果たす調整機能に契約上の根拠はありません。一言でいえば、協調融資におけるメインバンクの機能というのはきわめて「あいまい」であるのに対し、シンジケートローンにおけるアレンジャーやエージェントの職務権限は契約上の明確な根拠を有しているということです。このことは、アレンジャーやエージェントがいわゆる利益相反的な行動について負う義務の広さとも関わってくると思っています。後程詳しく述べます。

(2) シンジケートローンにおける「利益相反」的状況

シンジケートローンにおいては銀行はアレンジャー、エージェント、参加金融機関と、さまざまな立場でかかわっていくこととなり、また、たとえばアレンジャーがシンジケートローン組成後はそのままエージェントに就任し、そして貸し手である参加金融機関にもなるということがむしろ通常であるように、複数の立場を併有することが多いという実態があります。さらに、アレンジャー・エージェントとなるような銀行は、借入人のメインバンクであることが多く、シンジケートローン以外のプロパー貸出や、その他の金融サービス、たとえば社債管理者を引き受けていたりFA業務を引き受けていたりといった関係があることが非常に多いということもあります。このようにシンジケートローンに関連して金融機

関は錯綜したいろいろな立場に立ち、そのことが利益相反的状况を一層複雑な問題にしているように思われます。

まずは、これまでの先行研究の中で「利益相反」というラベルをつけて検討されてきたさまざまな事例を、整理してみたいと思います。もっとも、先行研究で挙げられている事例をすべて詳細にご紹介し検討するには時間が足りませんので、レジュメに書かせていただきました簡単なエッセンスを参照しつつ整理させていただきます。

先行研究では、アレンジャーと参加金融機関、エージェントと参加金融機関との利益相反関係が主に問題とされてきています。

まずはアレンジャーと参加金融機関との利益相反的問題です。レジュメ1.(2)a. に二つほどケースを挙げております。

まずケース①-1として、アレンジャー自身が借入人に対してプロパー融資を行っているとき、自らがアレンジャーとして組成するシンジケートローンの代わり金をもって当該プロパー融資を回収するという問題があります。とりわけ借入人の経済状態が悪化している場面では、これはアレンジャーがその地位を利用して参加金融機関に自らのリスクをいわば肩代わりさせる行為であり、両者の利益が相反しうる場面といえます。

それからケース①-2として、アレンジャーが参加金融機関招聘時に、アレンジャーが持っていた借入人に関する情報を隠して、あるいはウソの情報を開示して、シンジケートローンを組成してしまうという事例です。アレンジャーはシンジケートローン組成に対してフィーをもらって利益を得る立場にある反面で、参加金融機関が適切な情報をえずにシンジケートローンに参加してしまうことは損害の可能性があるものであって、やはり両者の利益は相反します。浅田さんの設例2はこれに該当します。また、最近、アレンジャーの責任を信義則によって認め、実務において大変な反響を呼んでいる名古屋高判平成23年4月14日金法1921号22頁の事例というのは、このような事例であったと思われる。

次に、エージェントと参加金融機関との利益相反的問題です。レジュメの1.(2)bに五つほどケースを挙げております。

ケース②-1として、エージェント自身が借入人に対してプロパー融資を行っている場合に、シンジケートローンではなく当該プロパー融資について回収を行ってしまったという事例が挙げられます。

類似の事例として、ケース②-2として、シンジケートローンではなくプロパー融資についてのみ担保設定を行ってしまったという事例も考えられます。これらはいずれも、参加金融機関に対するシンジケートローンの返済原資を減少させる行為という意味で、エージェントと参加金融機関との利益相反的状况を生みます。

ケース②-3は、エージェントが参加金融機関でもある場合に、自らのシンジケートローン債権についてのみ他の参加金融機関に先立って回収してしまうという事例です。

ケース②-4は、やや毛色が異なりますが、エージェントがエージェントとしての職務の中で借入人の新規事業計画などの情報を得たような場合に、その情報を自らの業務推進のために、たとえばFA取引や外為取引といった取引の推進のために利用してしまうという事例です。

ケース②-5は、やはり情報関連で、エージェントが借入人から取得した情報を参加金融機関に対して隠す、あるいはうそをつくという問題です。これはさらに二つに分けられて、その情報をエージェントがエージェントとしての職務の中で得た場合と、エージェント以外の職務の中で得た場合とがあります。

(3) アレンジャー・エージェントの責任の法的根拠

以上のように、アレンジャーやエージェントは、さまざまな場面で参加金融機関と利益が相反しうる状況に陥ります。もっとも、これもすでに他の報告者の方から強調されていることですが、およそ自らの利益と他者の利益とが相反することが当然に何らかの民事責任を生ぜしめるということにはなりません。では、アレンジャーやエージェントは、どのような法的根拠によって参加金融機関との利益相反的状况に立つことが禁じられうるのでしょうか。

第一に、レジュメの1.(3)a.①、アレンジャーやエージェントと参加金融機関との間の契約においてアレンジャーやエージェントが参加金融機関との利益相反的状况に立たないような義務を負うとされているような場合が挙げられます。この場合、その義務に違反して利益相反的状况に立った場合は、契約上の義務違反として民事責任を負うことになるでしょう。

では契約上の義務がない場合はどうなるのでしょうか。契約上の義務がない場合でも、アレンジャーやエージェントに利益相反的状况を回避する何らかの義務を措定できるいくつかの法的ロジックが考えられます。

まず、レジュメの1.(3)a.②ですが、いわゆる「信認義務」、英米法におけるフィデューシャリーデューティーのようなものを、アレンジャーやエージェントは負うと考えることで、一般的な忠実義務を考えるという方法です。次にレジュメの1.(3)a.③、アレンジャーもしくはエージェントと参加金融機関との関係を特定の法律関係と認定することで、当該法律関係について規定された義務を課するという考え方や、レジュメの1.(3)a.④、アレンジャー・エージェントと参加金融機関との間に黙示の契約上の義務を読み込むという手法もあり得ます。③や④の考え方の例としてはたとえば、アレンジャーは参加金融機関との間には契約関係はないとされていますが、アレンジャーは借入人と参加金融機関との間でのシンジケートローン契約成立に向けて尽力する仲立人であると考えて、仲立人が相手方に対して負うと解釈されている相手方の利益を公平にはかる義務がアレンジャーと参加金融機関との間にも成立すると考えたり、また、アレンジャーと参加金融機関との間には実は黙示の委任契約のようなものが存在すると考えたりするといったロジックが挙げられます。最後にレジュメの1.(3)a.⑤、アレンジャーやエージェントには参加金融機関と一定の利益相反的な関係に立たないといういわゆる信義則上の義務があるというロジックを用いるという方法です。先ほど触れた今年の名古屋高裁判決は、直接に利益相反の事例といえるかどうかは微妙ですが、このようなロジックによってアレンジャーの不法行為責任を認めました。

学説や実務はどのように考えているかと申しますと、まず①の根拠、すなわち契約上の義務が明確にアレンジャーやエージェントに課せられている場合には、当然にその違反となる利益相反的行為を行うことは民事責任を生ぜしめると考えているようですが、そうでない場合に②から⑤のロジックを使って利益相反に立つべきでないといういわゆる「書かれざる」義務をアレンジャーやエージェントに課すことには否定的な見解が有力であるように思われます。そして、①が成立する、すなわちアレンジャーやエージェントに明確に義務が課せられている場合は実はかなり少ないです。先ほど挙げたケースでいうと、ケース②-3、これについては、エージェントには回収した資金を按分で参加金融機関に配分すべき義務が明確に契約上課されていますので、自らのシンジケートローン債権のみを優先的に回収しているケース②-3のような行動は、こうした契約上の義務違反としてエージェントの責任を生ぜしめます。また、ケース②-5のうち、シンジケートローン業務に関して得た情報については、適時に参加金融機関に対してそれ

を開示すべき義務をエージェントは契約上負っていますので、それを怠れば民事責任につながります。しかし、それ以外のケースについては、通常はアレンジャーやエージェントにそうした行動をとらないという義務が明確に契約上課せられているわけではありません。そして、とりわけケース①—1と①—2、すなわちアレンジャーについては、参加金融機関との間には契約関係がないと解されていますので、契約上の義務ということは想定できません。

先ほど述べた利益相反が禁じられる法的ロジックの②～⑤といった手法でアレンジャーやエージェントに書かれざる義務を負わせることに学説や実務が否定的な理由は、それぞれのケース、ロジックごとにいろいろといわれていますが、実質的には、一般的にアレンジャーやエージェントには、契約上の免責規定があること、参加金融機関はプロの金融機関であり、そういった者の保護のために特別な契約上書かれていない義務を課す必要はないこと、が理由としてよく挙げられます。しかし、シンジケートローンの契約書ひな形に一般に免責規定があるのは事実ですが、それが不合理なものであれば、免責規定は無効とされる可能性があります。わが国のシンジケートローンひな形はJSLA(日本ローン債権市場協会)というシンジケートローンのプロ集団が作成したものではありません。それから、参加金融機関がプロであるとしても、それがアレンジャーやエージェントに一切の書かれざる義務を生ぜしめないとはならないと思われます。プロ同士の取引であっても、契約解釈等で書かれざる義務を認めることは、わが国では珍しいことではありません。

(4) 検討

ではどのように考えるべきでしょうか。私は、英米法における信認義務の機能的根拠についての議論を参考に、この問題を検討してみました。これは、わが国において信認義務という義務を積極的に認めるべきだという立場を私がとるというわけではありません。むしろ、わが国で信認義務という英米法固有の義務を認めることはなかなか難しいだろうということは十分承知しています。ただ、わが国でなぜ信認義務を認める必要がないかといえば、わが国では、その他の手法、すなわちレジュメ1.(3)a.の③～⑤といった手法で、実質的に必要がある場合には契約上書かれざる義務を読み込むことが比較的容易であるからだと思います。その意味で、法的ロジックは何によるにせよ、「契約上書かれざる義務」を実質的に読み込む必要があるのはどのような場合なのか、その機能的な意義を考えるのに、

信認義務における議論は参考になると思います。

英米法の信認義務については、契約の不完全性を補う機能があるということが言われています。たとえばBがAに裁量的な意思決定権を付与しており、Aはその意思決定権行使でBの利益に影響を及ぼせる立場にあるとします。Bは、Aがその意思決定権をA自身の利益をBに優先させる形で行使することを防ぎたいはずですが、契約締結時にBがAをコントロールする仕組みを置くことは困難である場合があります。具体的には、BがAに対して付した裁量が広範である場合、あらゆる事柄についてBが事前に契約でコントロールするのは困難です。また、AB間に情報格差がある場合、Bが多数存在して集合的意思決定が困難な場合も、同様にBによるAへのコントロールは難しくなりがちです。このような場合にAに信認義務を課すという形でB自身による契約上のコントロールを補う機能があると考えられます。

さて、このように考えると、アレンジャーやエージェントに「信認義務」的な義務を課す実質的な理由は存在するでしょうか。ここでは、「理念的な」シンジケートローンと、「理念的ではない」シンジケートローンとを分けて考える必要があると思います。「理念的な」シンジケートローンにおいては、アレンジャーやエージェントの権限や職務は、はじめに述べたとおり、契約上明確に書かれています。かつ、その内容な機械的・非裁量の事項に限定されており、参加金融機関は取引に入る時点でアレンジャーやエージェントの行動をかなり限定的に予測でき、必要ならコントロールができるはずで、さらに、参加金融機関自身もプロの金融機関であることは、一層そのコントロールを期待してよい事情といえます。したがって、理念的なシンジケートローンにおいては、学説実務が、信認義務的な義務、すなわち書かれざる義務を認めることに否定的であることは正当であると思われる。実際、信認義務が認められている英米においても、アレンジャーやエージェントが参加金融機関に対して信認義務を負うという考え方には、否定的な見解が有力だということです。

しかし、わが国のシンジケートローンはすべてが理念的なものとはいえないかもしれません。たとえば、アレンジャーやエージェントが、シンジケートローンの組成・管理等について契約条項にはない相当広い裁量的権限を事実上有しており、参加金融機関がそのコントロールを取引に入る段階で行うことが困難である実態がある場合には、「信認義務」的な書かれざる義務を認めるべきでしょう。

どのような実態があるかのようにみられるかについては一概には言えませんが、例えばレジュメにも書きました通り、アレンジャーやエージェントが契約上書かれざる義務を積極的に自ら引き受けている、メインバンクであることを強調して参加金融機関を招聘した、こういった場合は、メインバンクとしてあいまいな広い裁量権限を行使している実態が認められやすそうですし、参加金融機関もそうした期待をしているでしょう。それから、高額のアレンジャーフィーやエージェントフィーをとっている、これもまた広い裁量権限の存在を推認させます。それから、参加金融機関が小規模であるとか、借入人とは異なる地方に所在するといった事情も、コントロールの困難さを推認させる事情といえそうです。

そして、アレンジャーやエージェントに書かれざる義務を認めるべきということになれば、たとえ免責条項があってもその効力は認められるべきではなく、その義務に反した利益相反行為は、責任を生ぜしめるというべきです。その法的ロジックは、信認義務でも、一定の法律関係の指定でも、黙示の契約上の読み込みでも、信義則でも、どれでもかまいません。といましたが、実際は、それぞれの効果について、たとえば信認義務違反に対しては英米では利益吐き出し責任が課せられるといわれていますが、債務不履行や不法行為ですと参加金融機関の損害額の賠償責任になりますので、それでよいかは本当はよく考えてみる必要があると思います。これは、問題提起にとどめます。

2 社債管理者

(1) 社債管理者とその他の業務との「利益相反」

もう時間もあまりありませんが、社債管理者に関する利益相反について、少しふれておきたいと思います。

ご存知の通り、社債管理者については、会社法上明文で公平誠実義務、善管注意義務が認められ、そしてそれに関する事後的な損害賠償規定である会社法710条も存在しております。

社債管理者自身と社債権者との利益相反の問題については、すでに議論の蓄積もありますので、本日は、やや応用問題として、社債管理者としての義務と、社債管理者がその他の業務に関して負う義務とが衝突するという意味での利益相反について考えてみたいと思います。具体例をみたほうが問題状況が分かりやすいと思います。

レジュメの2.(2)a. はA回社債とB回社債、複数回社債の社債管理者を兼任し

ている事例です。A回社債についてのみの回収を行った結果、B回社債が回収できなくなった場合、社債管理者はB回社債権者にたいして何らかの責任を負うでしょうか。社債管理者は異なる回の社債同士を公平に扱うべき義務があるのでしょうか。会社法704条1項は社債管理者の公平義務を定めますが、この公平義務が異なる回の社債同士の公平を図る義務をも定めたといえるかどうかについては学説上それを肯定する立場と否定する立場との間で争いがあります。もっとも、仮に否定説をとったとしても、一方の回の社債権者の利益を図るために他方の回の社債権者を犠牲にすることは、後者に対する誠実義務違反—これも会社法704条1項ですが—を構成するとされており、結局は社債管理者は複数の回の社債を公平に扱うべき義務があるとされています。本事例は、社債管理者に対して、肯定説によれば公平義務違反、否定説によれば誠実義務違反による損害賠償責任のリスクを生ぜしめます。なお、この事例は社債管理者自身の債権を回収した事例ではないので、会社法710条2項1号の適用はありません。

では社債管理者はどうすればよいのでしょうか。この点で、肯定説からは、公平義務の内容を合理的な基準によるという意味で公平であればよいという程度の義務だと解することで社債管理者の裁量を認めるべきという解決策が提示されています。しかし、認められる裁量の具体的な内容は必ずしも明らかではありません。否定説からも興味深い主張がなされています。すなわち、誠実義務の適用範囲を、ケースによって限定するという考え方で、誠実義務は、第三者の利益を図ったことで社債管理者自身が利益を得る場合など強い利益相反のおそれがあるときのみ適用され、本件のように第三者の利益と社債管理者自身の利益とが区別されている場合は、善管注意義務の問題としてとらえればよいと主張されるのです。この場合、社債管理者はどちらかの社債を優先することも「善管注意義務」という比較的緩やかな義務に従って行ってよいことになりそうです。大変興味深い見解ですが、704条の文言解釈としてはやや技巧的に思われるほか、実質論としても、どちらか一方の社債の優先を社債管理者の裁量として認めてよいとする根拠は必ずしも明らかではないように思われます。この立場をとらないとすると、やはり誠実義務の範囲内で、社債管理者はどのような行動をとればよいのが問題となります。

次に、2.(2)b. の事例で、これは信託銀行が社債管理者と社債発行者に対する債権を信託財産とする信託の受託者とを兼任していて受託者としての回収を優先

した場合です。この場合は、受託者として回収をしても形式的には社債管理者に帰属する債権の回収を行っていることとなり、誠実義務違反がないと立証できないかぎりには710条2項1号の責任を問われる可能性があります。他方で、社債の債権回収を優先すると、信託法上の忠実義務違反に問われる可能性があります。

それから、2.(2)c.の事例は、シンジケートローンのエージェントと社債管理者とを兼任している事例で、シンジケートローン回収を優先した事例です。浅田さんの設例4はこの問題に当たります。この場合は、特にエージェントは参加金融機関、つまり貸し手の地位を併有していることが通常なため、そうであるとすればあきらかに会社法710条2項1号に該当し、あとは誠実義務違反の有無の問題となりそうです。この事例では、先ほどご紹介した誠実義務の適用範囲を限定する立場に立ったとしても、社債管理者自身が自らのシンジケートローン債権を回収しているのですから、誠実義務の適用場面と考えざるを得ないように思います。他方、社債回収を優先した場合、エージェントには一般にそのようなことをしてはならない義務はなく、一般に銀行取引が可能というエージェント契約の免責規定も有効であると考えられますが、エージェントは参加金融機関の意思決定に基づいて行動しなければならない義務は負いますので、シンジケートローン回収の意思決定がされた場合にそれをしばらく放置して社債回収を優先できるとは限りません。

(2) 検 討

いずれも難しい問題ですが、公平義務の内容、あるいは誠実義務の内容として、社債管理者は他の回収とのプロラタ、按分比例による処理を行えばよいと考えたいと思います。すなわち、社債管理者の誠実義務の内容は、社債権者の利益を自己または第三者の利益に優先させなければならないという義務ではなく、社債権者の利益を自己または第三者の利益に劣後させてはいけない義務であると解釈することになります。

わが国では、アメリカのように、利益相反状態に陥った社債管理者も辞任の義務はありません。むしろ、メインバンクというわが国の実態に照らし、メインバンクが社債管理者を兼任することに一定のメリットを認めているのだと思われます。そうだとすると、ここで不当に社債管理者に重い責任を課すことは、そうしたわが国の立場と相いれないことになります。

また、710条2項について、社債管理者自身の債権を回収する場合に回収インセ

ンティブなどの観点からプロラタ処理を認める差額説という立場が最近有力ですが、同説は同条を破産法上の否認の前倒しをしている一種の特則であると考えています。社債管理者が、社債権者と、自らがそのために回収する他の債権者との、債権者平等を図る結果となる按分の解決をとることは、否認の特則と考える差額説との考え方とも整合的です。また、より強い誠実義務が求められる社債管理者自身の債権の回収においても差額説的な解決がとれるのであれば、本日挙げた事例のように他者のために回収している事例でもそうした解決をとることは、バランス論としても妥当であろうと思われます。

早口で大変雑駁なご報告をいたしまして誠に恐縮ですが、私からのご報告は以上です。

シンジケートローン・社債管理者業務に関する利益相反問題

学習院大学 小出篤

〈1. シンジケートローンと利益相反〉

(1) シンジケートローンにおけるアレンジャー・エージェントの役割

* 「協調融資」におけるメインバンクとの対比？

メインバンクの機能の「あいまいさ」とアレンジャー・エージェントの機能の明確性

(2) シンジケートローンにおける「利益相反」的状況

a. アレンジャーと参加金融機関との関係

ケース①-1：アレンジャー自身が借入人に対してプロパー融資を行っているとき、自らがアレンジャーとして組成するシンジケートローンの代わり金をもって当該プロパー融資を回収する

ケース①-2：アレンジャーが有している借入人に関する情報を秘匿（あるいは虚偽の情報を開示）した上で、参加金融機関を招聘してシンジケートローンを組成してしまう

cf. 名古屋高判平成23年4月14日金法1921号22頁

b. エージェントと参加金融機関との関係

ケース②-1：エージェント自身が借入人に対してプロパー融資を行っている場合、シンジケートローンではなく当該プロパー融資について回収を行ってしまう

ケース②-2：エージェント自身が借入人に対してプロパー融資を行っている場合、シンジケートローンではなく当該プロパー融資について担保設定を行ってしまう

ケース②-3：エージェント自身がシンジケートローンの参加金融機関でもあり、自らのシンジケートローン債権についてのみ回収を行ってしまう

ケース②-4：エージェントがその職務の中で取得した借入人に関する情報を自らの他の業務の推進に利用してしまう

ケース②-5：エージェントが借入人から取得した情報を参加金融機関に対して秘匿（あるいは虚偽の情報を開示）してしまう

(3) 検討

a. 利益相反が禁じられる法的根拠

①契約上の義務

②「信認義務」

③法律関係を認定した上で義務を負わせる

④黙示の契約上の義務

⑤信義則に基づく義務とその違反に対する不法行為責任

b. 学説

契約上の義務がある場合以外は、一般にアレンジャー・エージェントに責任を負わせることに否定的？

・免責規定？

・参加金融機関はプロである？

c. 検討

・「信認義務」の根拠→契約上、アレンジャーやエージェントをコントロ

ールすることは容易か？

①「理念的」なシンジケートローンの場合

アレンジャーやエージェントの義務は契約上明確に書かれている
機械的・非裁量の事項に限定
参加金融機関はプロ

②「理念的」ではないシンジケートローンの場合

アレンジャーやエージェントが契約上書かれざる義務を積極的に引き受けている
メインバンクであることを強調して招聘
高額のアレンジャーフィー・エージェントフィー
参加金融機関が小規模、異なる地方に所在、など

〈2. 社債管理者と利益相反〉

(1) 社債管理者における利益相反

- 公平誠実義務・善管注意義務（会704条）
- 社債管理者の責任（会710条）

* 本報告では、金融機関が社債管理者としての地位とその他の業務における地位とを兼ねており、それぞれの地位の間で利益相反が起きる状況を考える

(2) 事例

a. 複数回社債の社債管理者の兼任

ex. A回社債についてのみ回収を行い、その3ヶ月後に発行会社が破綻してB回社債が回収できなかった場合

- 公平義務（会704条1項）は複数回社債同士の公平取り扱いを義務づけるものか？

肯定説→公平義務違反

* 公平義務の内容を柔軟に考える？

否定説→誠実義務違反の余地？

* 誠実義務の適用範囲を限定？

b. 社債管理者と受託者の兼任

ex. 信託銀行が、社債管理者と発行会社に対する債権を信託財産とする信託の受託者を兼任しており、一方債権の回収を優先した場合

c. 社債管理者とシンジケートローンのエージェントとの兼任

ex. 社債管理者と、発行会社が借入人となるシンジケートローンのエージェントを兼任しており、一方債権の回収を優先した場合

(3) 按分（プロラタ）による解決の是非？

- 日本における「メインバンク」の地位とそのメリット
- 否認との類似性について

質疑応答

岩原司会 それでは、時間でございますので、シンポジウムを再開させていただきたいと思います。

たくさんのご質問をいただきまして、まことにありがとうございます。報告の順にご質問に対して答えていただくことにさせていただきたいと思います。

午前中と違いまして、ご質問をいただいた方に立ってお名前とご所属を言っていた後、簡潔にご質問内容についてご発言いただいて、その上で報告者の方にお答えをいただくということにさせていただきたいと思います。

それでは、最初に浅田さんへのご質問が幾つかございまして、まず、内田芳樹様からのご質問にお答えをいただきたいと思います。内田様、お名前とご所属をお願いいたします。

内田 おはようございます。MDP ビジネスアドバイザー、ニューヨーク州弁護士の内田と申します。

済みません、私の質問内容は、後で各先生方がいろいろとコメントされておられるほうが正確かと思うんですが、ちょっと1点、違ったポイントもありますので、その点をご説明させていただきたいと思います。まず、質問内容は発表者の浅田氏へ向けたもので、以下の内容です。

利益相反の概念が、日本法上未だ不明確だからと言って、その内容を限りなく限定しようとしているように聞こえます。

もともと英米法の概念を判例蓄積もないまま日本に持ち込んだ点に問題がありますが、この場合は、英米法の判例法を日本に持ち込み、日本法と抵触する点を調整するとの視点が必要ではないでしょうか？

発表にはこの視点が欠けており、国際取引において発表者の意見を主張することはかなり大きな紛争を招くことが予想されます。

まずは、日本法の善管・忠実義務が英米法より弱い点を踏まえ、利益相反の考慮の際、より強い善管義務が導入されたと考えて利益相反の有無を考えるべきではないでしょうか？

この点から考えると、例えば発表者がグループ会社における利益相反でOKとされた案件も実体は認められない事例が多いのではないのでしょうか？

特に銀行の優越的地位がある場合に単に事実を開示すれば双方代理が許される

といった解釈は危険ではないか、と考えます。

もう少し説明を付け足すと、利益相反という考え方は、もともと英米法、こちらから持ち込まれた概念であると理解しております。これは、国際取引の進展に伴って日本の金融法制上も必要だということで導入された法律でありまして、浅田様のおっしゃるような、今の日本法を前提にして条文根拠を探しても十分出てこないしわからないから、結局それをできるだけ狭く解釈するんだと。こうなってきましたと実態に合わないし、特に国際取引において海外の当事者が入ってきたときに、ご主張の内容をしますとかなりもめるだろうということが想定されるのではないかと思っております。

逆に日本の先生方をお願いしたいのは、先ほど義務というお話を、むしろ利益相反という形ではなくて森下先生は義務という観点から見べきだというふうにおっしゃったと理解し、まさにこの点は同感なのですが、その際、大きく違うのはフィデューシャリー・デューティーの考え方が日本法における善管注意義務、忠実義務、これらよりも実は広い概念なのだということが判例法上確定していない状況下で、行政法上の必要性があり利益相反という形が入ってしまって、しかも民間の銀行、あるいは貸出機関に対して、丸投げする形で何が利益相反か自分で考えると、こういうふうな話になってしまったというところに無理があったのではないかと私は考えております。

ということで、この点を考えますと、むしろ英米法の判例を素直にたくさん持ってきて、これらが日本法上問題があるかどうかという観点から取り入れられるものと取り入れられないものと分けて、そして、実際にどう考えるべきかという話をされるというほうが早道ではないかなという気がします。抽象的に日本的な、ドイツ法的な概念をいじくって、この場合はどうだ、この場合はどうだと抽象的概念論で議論しても、はたから聞いていてもやはりそれではわからないという感じを持ちます。

ということで、英米の場合はかなり多くの判例法の蓄積がございまして、この事例の場合は不適切、この事例の場合はそうではないという話になっていますので、むしろそちらの事例のほうからみていただく必要があるんじゃないかと。その観点からしますと、浅田様のほうで分析されて、この場合は開示だけすればいいんだみたいなお話で行ってしまえというようなお話なんかもありましたけれども、例えばグループ取引とか、こういった中で利益相反があるけれども、オーケ

一ではないか、開示すればいいと、こういうふうなお話についても海外のいろんな判例からすると到底通らないというようなケースというのも多く出てくるのではないかな、というふうに考えております。

ということで、済みません、そこら辺についてどういうふうにお考えか、いろいろご意見はあるかと思いますが、簡潔にお願いできれば助かります。

浅田 ご質問ありがとうございました。

必ずしも私が正確に答えられるかどうか自信はないところでございますけれども、核心をつくご質問だと理解しております。

私が今日申し上げたことは私見であって、これを実際に銀行でやっているということでは必ずしもない、ということをもまずは確認したいと思います。私が申し上げたかったのは、利益相反を考えるときの視座というのが日本においては余り定まっていないことを申し上げたわけであって、私が述べたことが全て正しいのかとは、また議論があるところは承知しており、よって、銀行実務として考えなければならぬことは別途あるのだらうと思います。

ご質問の回答についてでございますけれども、確かに英米法の判例法理を見習うということについては、非常に参考になるところがあるかと思えます。ただ、やはり日本法との親和性ということも考えなければならぬと思っております。そこは今後の検討ということしかないと思っております。ただ、繰り返しになるかもしれませんが、我が法律の体系からいくと、まずは現行法の解釈を行ってみて、もしそれが問題があるのであれば、拡大解釈して考えていく、ないしは立法を一継ぎはぎかもしれませんけれども一やっていく、最後には信義則で救っていくという方向なのかもしれません。私の理解によるフィデューシャリー・デューティーのような一定の範囲の行為類型に対して一定の規範をそのまま全部入れてしまうということについては、それがほんとうに日本法と整合するのかどうかというのはよく分からないところであります。

なお、信義則で判断するということについては、先ほど申し上げたとおり、利益相反だけの観点から信義則に反するか否かということではなくて、総合的な事情を含めた信義則の観点から考えていくべきだと思います。その意味では、先ほどおっしゃられたように、英米法で利益相反の考えが出てきたということと、日本の信義則というのは、少し差異があるのかもしれませんが。

ただ、国際的な取引において問題が生じるのではないかとのご指摘について

は、実務者としては非常に的確なご示唆だというふうに思っております。例えば、ファイアーウォール規制緩和の議論が高まった当時の日銀研究所報告書（小谷雅貴＝大野卓也「利益相反問題と銀行と証券業務―業際問題規制を考える一つの観点」日本銀行研究所『金融研究』第6巻1号101頁）なんかをみますと、利益相反の問題について、銀行に対する信認等に加え、国際的な信用ということについても言及がございました。やはり日本の議論をそのまま海外に適用させた場合にどうなのかということは考えなければならないと思います。

その次に、特にグループ会社等で問題ではないかというご指摘について述べたいと思います。これも繰り返しになりますけれども、私の申し上げたところは一つの考え方であって、実際的には個別事象に応じて開示だけでいいのかということ、また、当然開示後に個々の契約が締結されることが多いわけですから、それは同意と含むこともあると思いますけれども、その同意がどの程度であれば十分かかということを、これも試行錯誤をくり返しているということでございます。

その中で、優越的地位の濫用の点も出てきますが、これは利益相反の問題と非常に混同しやすいものです。ただし実務的には非常に重要な留意点として、実際的には、利益相反と権利濫用の両方見て検討しております。これも（狭義の）利益相反管理体制というよりは、銀行法という「顧客の利益を不当に害さない」かどうかということを総合的に考慮し、個別に試行錯誤で判断しているという状況でございます。

いずれにしても、ご指摘は非常に重要な示唆を含んでおりますので、今後の参考にさせていただきます。どうもありがとうございました。

岩原司会 今の内田様のご質問は、いわば英米法的なコンフリクト・オブ・インタレストの広い考え方を日本法の中で受けとめていくときに、現在の日本法における伝統的な善管注意義務等の枠組みの考えそのままでもいいのだろうかという問題提起も含まれていたかと思います。例えば小出教授、何かコメントがございましたらお願いできないでしょうか。

小出 意表をつかれてしまって、準備をしていなかったのでもうお答えできないかも知れないのですが、報告の中で申し上げましたとおり、英米法においていわゆる信認義務というものが広く認められるのはなぜなのか。このあたりは、道垣内先生なども座談会でお話しされていたのではないかと思いますけれども、——いや、振る気はないんですが、——一般的にやはり我が国では、先ほど

私のレジュメでシンジケートローンのところに即してお話をしましたとおり、例えば信義則ですとか契約上黙示のものを読み込むですとか、あのあたりのいろんな手法というのが、やはり広く認められやすいんだろうというふうに思います。それに比べて英米法のほうが、やはりそういったことにはかなり厳格なところがあり、であるからこそ、信認義務のような広い義務というのをアメリカでは認めざるを得なかったのだらうという背景があるのだらうと考えております。

私自身、実は正直このメンバーに加わっていないながら、「利益相反」は何なのかって結局最後までよくわからなかったのですけども、つまり、利益が相反するようなある状況を「利益相反」というふうに考えて、それに固有の何かがあるというふうに考えるべきなのだろうかというのがちょっとよくわからなかったところがあります。ただ、私は法的ロジックは何でもいいんだけどもというふうに言いましたけれども、やはり実質的に見た場合に金融機関の利益相反的な行為によって影響を受ける者が金融機関のそういった行為をコントロールできない、もしくは対応できないような場合について、やはりロジックは何にせよ金融機関に義務を課すということが日本でも必要な場合があり得て、それは日本では幾つかの手法があり得るのだらうというのが私の考え方で、済みません、答えになっていないかもしれませんが、感想でございます。

岩原司会 道垣内さん、お願いします。

道垣内 まず、利益相反という概念が英米法から来たというご理解はどういう根拠に基づくものなのかというのがよくわかりません。現在の金融取引規制における利益相反という概念が英米法から来たということならば、それはそれで理解できるのですが、先ほどから申し上げておりますように、利益相反という概念自体は、古くからの大陸法に存在していたわけです。そして、浅田さんがおっしゃったのは、その古くから存在している「利益相反」と、それ以外の大陸法上準備されている概念ないし制度、つまり、代理権濫用法理等々のが、あわさって機能して顧客の利益の保護が図られている、いろいろな手段が分担しながら協働している、という話ですね。もちろん、浅田さんのお立場としては、監督法上の問題があるので、利益相反概念の機能する場面をさほど広くしたくないということがあるのだと思うのですが、全体の中での利益相反の位置づけを考えなければならぬというのは、そのとおりだと思います。そして、それ全体を利益相反と呼んでもよいのですが、それでは、外国に誤解が生じるというのであれば、プロテク

ジョン・オブ・カスタマーズ・インタレストとかいう概念をつくって、その下に利益相反もあれば代理権の濫用もあるというふうに説明して、誤解を解くしかないと思います。

次に、これは小出さんがおっしゃったことに尽きるんですが、善管注意義務がフィデューシャリー・デューティーよりも狭いということの根拠もわかりません。つまり、伝統的な善管注意義務の概念は、確定的に決まっているわけではないのでして、そうすると、結局、善良な管理者の注意の中に具体的義務としてどのようなものを読み込んでいくのか、というのは、かなり開かれたものとなっています。したがって、善良な管理者は、コンフリクト・オブ・インタレストがある場合には、外形的な問題もレピュテーションの問題も含めてこういうふうに行動するというのだ、それが善良な管理者のあるべき態度だ、ということになれば、それが善管注意義務の中身になるのですね。そう考えてきますと、フィデューシャリー・デューティーと呼ばれているものが必然的に善管注意義務に入っていないということになるのか、というと、私は必ずしもそうは思いません。そして、フィデューシャリー・デューティーといわれるものの中に、日本法として金融機関に課すべき義務があるのであれば、日本法として議論していくときには、それは善管注意義務の範囲であると言って入れていかなければならないのだと思います。ただ、私は内田先生に反対しているわけではありません。先ほど申しましたように、善管注意義務の内容はあまり明確に論じられてこなかったわけですから、具体的な中身を明らかにするために、フィデューシャリー・デューティーを検討し、それを参考にしていかなければならない。それはそのとおりだというふうには思います。

岩原司会 内田さん、どうぞ。

内田 済みません、ちょっと私のほうも説明不足だったんですが、まず、私の理解では、今回のコンフリクト・オブ・インタレスト概念が入ってきたのは、世界的に金融関係のルールが統一されてくるという中で、BISの話だとか、そういう流れの中で出てきておりますので、おっしゃられましたとおりに、確かにもともとドイツ法をベースにした日本法の中にもあった考え方でありませうけれども、金融当局が入れてきたのは、やはり明確に英米法の原則、プリンシプル・ベースという考え方で、英国FSAの考え方なわけですね。こういう流れの中で入ってきておるので、これまでの日本法の流れとは別の流れの考え方が入ってきていると

いう点の一つご確認いただく必要があるんじゃないかと思っています。

それから、日本の善管注意義務がフィデューシャリー・デューティーよりも狭いという根拠はないというご説明でございますけれども、ちょっとこれも私の書き方が足りなかったんですけども、すでに50年も前からデューティー・オブ・ロイヤリティー、この内容というのは、今、日本で善管注意義務と同じだというのが多数説になっておりますが、違うという少数異説がありまして、これは、「忠実義務とは何か」というようなことについて私の出身の大学の先生なんかを書いて、中央で無視されたと言って授業でさんざん嘆いておられたと、こういうふうなケースがございます。どちらかというとなら英米法の流れをくむ人たちからしますと、忠実義務だとか、あるいはフィデューシャリー・デューティーというのが、やはり具体的な事例、判例を見ますと、日本のほうが狭く解釈されているという認識というのは、必ずしも私が特別に新説を言っているわけではなくて、過去そういうことを言っておられる先生方、お弟子さんがいないのでついえちゃったみたいな感じですけども、これがあったので、済みません、訂正します。お弟子さんはいらっしゃいますけれども、そして今日もいらしておりますけれども、あまり言われなくなっちゃったと、こういうことかと思えます。

ということで、ちょっとそういう観点から、別に英米法がいいというふうなことを言っているわけではなくて、浅田様もおっしゃったとおり、日本法との調整というのはもちろん必要になってくるんですけども、英米法の影響が国際金融法上増しているという中で、もう一度ご検討いただければ非常に有意義ではないかなと考えております。

岩原司会 どうもありがとうございます。確かにおっしゃるように、フィデューシャリー・デューティー、デューティー・オブ・ロイヤリティーが日本の善管注意義務と同じかどうかというのは、いまだに議論があるところだと私も理解しております。

そもそもフィデューシャリー・デューティーの性格やその内容については、英米においても大議論があり、タマー・フランケル教授が非常に大きいトリーティーズを書いておられますし、いまだに向こうでも議論になっているところかと思えます。

それでは、次に神吉教授から、浅田さんと神作教授にご質問がございます。まず浅田さんに対するご質問をお願いしたいと思います。

神吉 龍谷大学の神吉と申します。本日は非常に詳細なご報告をいただきましてありがとうございます。お二人の先生方にご教示をお願いしたいのですが、まず浅田様にご質問させていただきます。

そもそも銀行と顧客との間で利益が相反するという状態がどういう場合かということをお私なりに考えますと、いわゆるメインバンク関係にある銀行と融資先との間において問題になるのではないかと思います。銀行、あるいは銀行グループがM&Aに関する業務を受託したり、社債管理者に就任する、シンジケートローンのアレンジャーを務めるといったような取引関係は、メインバンク関係に典型的にみられるものだからです。

利益相反管理体制の整備義務の端緒となったのは、ご報告のとおりファイアーウォール規制の緩和であったのですが、問題の本質は、メインバンク関係をベースとする銀行、あるいは銀行グループと顧客との関係を法的にどのように整理し規律するかという、銀行にとって非常に大きな問題の一つの側面であるようにも思われます。

視点を変えて、メインバンク関係のほうから利益相反管理体制の整備義務というものを見た場合に、どのような見方ができるのかという点がお伺いしたい点でございます。利益相反管理体制の整備義務を強調していきますと、メインバンク関係は将来どのようなようになるのかという点でございます。昨今の銀行、特にメインバンクをめぐる法的環境を踏まえまして、銀行では、取引先との関係においてメインバンク関係を志向するということがどのようにとらえられているのか、という点をお伺いしたいと思います。

昨今の状況を踏まえまして、メインバンク制やメインバンク関係などというもの、メインバンク主義を想起させますので、銀行側からいいますと、もう忘れてくださいということなんでしょうか。しかし、かつてはメインバンク関係を構築することこそが、銀行にとっての典型的なビジネスモデルであったことは疑いありません。また、メインバンク先が経営危機に瀕した場合には、メインバンクが再建、救済、解散といった融資先の企業再組織化を多く主導してきましたが、取引先が経営危機に陥りますと、銀行と融資先との利益相反は、一層顕在化します。経営危機時にメインバンクが企業再組織化を主導してきたという過去の実態も含めまして、現在、メインバンク関係を構築することが銀行側でどのようにとらえられているのか、可能な範囲でご教示をお願いできれば幸いです。

岩原司会 それでは、浅田さん、お願いします。

浅田 ご質問ありがとうございます。これも非常に根源的なご質問でございます。私のような者が答えられるかどうかというのは心配なところですが、お話を伺いながら個別具体的な事例がいろいろ頭を横切りましたけれども、なかなかここでお話できることというのは限られております。ただ、おっしゃるとおり、一番問題になる事象というのは、メインバンク先が、リストラクチャリングが必要となった場合には、債権者としての立場に加え、メインバンクとして指導、助言をしていくという立場、それから、その会社の社会的な意義を考え支える社会的一員としての企業としての立場が非常に重要になってくると思います。その中で、今般の利益相反管理体制が導入されたからゆえに、何か本質的な変化があったかと言われると、私はそうではなかったと思います。

ただし、むしろメインバンク制の崩壊と言ったらおかしいかもしれませんが、あり方というのが大分変わってきた一方で、銀行は、銀行株主に対する配慮とか、各種ステークホルダーに対する説明性を確保する必要性が高まってきたという状況があり、その中で、メインバンクの役割、取引先との関係、それから法的な手当の必要性というのが徐々に変わってきたと思います。その文脈の中で、利益相反管理体制整備が導入されたことを考えますと、もちろん体制整備を求められているわけですから、従前より一段とした説明性が必要になってきますし、プロセス自体も重要になり、プロセスに対するPDCA的検証も必要になってきます。その中で、顧客の真の保護を考えつつ、一定のプロセスを経るということが重要になります。非常に粗っぽい言い方ですけど、昔は、メインバンクは、危機的な状況にある会社に対し、自己の指導に従わせて当然といった発想があったのかもしれませんが。これに対し、現在では、メインバンクといえども法的には一債権者であるということをもとに認識した上で、例えば助言をするにしても、たとえば、当該助言の内容、意味について、またどういう立場から申し上げているのかについて、丁寧にお話すると思います。そして、先方からの同意についても、何が真の同意なのかということはあるかもしれませんが、その同意を明確に得るといったプロセスを重視するということにシフトしていると感じます。今回の整備義務は、その流れを加速させる、つまり権利義務関係や、立場性の説明性を体制として明確にする一つのきっかけになっているということだというふうに理解します。

ご説明になっているかどうかわかりませんが、ご回答申し上げます。

岩原司会 どうもありがとうございます。

それでは、神吉教授から神作教授に簡潔にご質問の趣旨をお願いいたします。

神吉 恐れ入ります。

質問内容は続いておまして、神作先生には、利益相反管理体制の整備義務について、私のようにメインバンク関係を法的にどう規律するのかというのがその本質であるというようなとらえ方をすることについて、どのようなお考えをお持ちかご教示をお願いいたします。

メインバンク関係は、長期的かつ総合的な取引関係ですので、個々の取引関係においては、確かに銀行と融資先との利益が相反して融資先に不利益が生じていると評価できる場合があるかもしれませんが、取引関係の全体を総合的かつ長期的にみた場合には、利益が相反して融資先に不利益が生じているとは言えない場合もあるのではないかと、とも思います。そのような見方をしないのであれば、銀行と顧客との関係については、個々の取引ごとに分けて、いわば完全にパーツに分解して議論するということになります。もちろん法律の規定自体による解釈や運用上の制約がありますが、利益相反管理体制の整備義務について、長期的かつ総合的な見方をすることについて、何かお考えがございましたらご教示をお願いいたします。

神作 神吉先生、ご質問ありがとうございます。

私のご報告の趣旨から申し上げますと、メインバンク関係自体が利益相反管理体制の中心的な事項になるものではないと考えられるのではないかと思います。第一に、銀行には銀行法上一般的に、公正誠実義務が課されているわけではございません。第二に、それでは、利益相反管理体制の中に取り込まれるべき事項は何かというと、もちろん信認関係ないしは委任関係に基づき善管注意義務ないし忠実義務を負う場合が含まれるのは当然ですが、そのような法律関係に立たない場合であっても、グループ経営すなわち金融コングロマリットの観点から、グループ全体でみると、ある業務と他のグループ会社が行っている業務との間に利益相反が生ずる場合、それから、独禁法あるいは情報に関して信義則ないし不法行為に基づき責任が問われ得る場合も含まれる可能性があります。したがって、神吉先生がご指摘されましたように、メインバンクがその地位に基づいて社債管理者やM&Aのアドバイザーに就任しているような場合は、私法上も利益相反につ

いて特段の規律に従うべき場合ですから、当然に当該業務に関連して利益相反に係る管理がなされることとなります。そして、そのような法律関係にない場合であっても、メインバンク関係が信義則ないし不法行為法上の責任をもたらし得るような関係にある場合には、利益相反管理体制の整備義務の範囲に含まれることになると考えられます。ところが、融資における与信者と受信者との関係は、浅田さんが整理された分類の用語法に従うとまさに「単純利益対立型」に該当すると思われまますから、融資関係が長期的、継続的であるということだけから、直ちに利益相反管理の対象に含まなければならないということにはならないと考えます。しかしながら、他方で、メインバンクとしての地位や事実上の影響力を含めた影響力等が、融資先に対し何らかの歪んだインセンティブに基づき行使され、その結果として顧客の利益が侵害される可能性が高いのであれば、利益相反管理の対象に含まれてき得るものと考えております。

明確なお答えではなくて恐縮ですが、メインバンク関係が利益相反の管理体制の対象の中心であるということは言えないと思いますけれども、しかし、顧客の個別具体的な利益が害され得るのであれば、取引関係全体から見れば顧客に不利益が生じていないという事情の有無にかかわらず、利益相反管理の対象に含まれる場合があり得るのではないかと考えております。

岩原司会 よろしいでしょうか、神吉さん。

神吉 はい、どうもありがとうございました。

岩原司会 それでは、次に山田剛志教授から神作教授にご質問いただきたいと思っております。山田教授、お願いします。

山田 成城大学の山田と申します。非常に興味深いシンポジウム及びご講演をいただきましてありがとうございました。

私から神作先生に2点質問させていただきます。

1点目は、利益相反のEU及びドイツとアメリカにおける利益相反をめぐる民事責任の程度差について、なぜそのような問題が生じているのかということ、2点目として、日本において利益相反管理体制構築義務違反になった場合に、その民事責任が、例えば不法行為と取締役の注意義務の文脈からどのように生ずるのかという点についてご教示いただければと存じます。

まず1点目ですが、利益相反規制の問題というのは、例えばアメリカで申し上げますと、そもそもペコラ委員会から始まりましてグラス・スティーガル法、そ

して、その後規制緩和になってグラム・リーチ・ブライリー法が制定されましたが、ドッド・フランク法が制定されて規制強化になったと。そのような流れの中で、神作先生もお書きになっていますが、信認義務及び看板理論に基づき顧客の最善の利益論が主張されていて、その後、民事責任についてもかなり厳しく業者の側からすると問われるのではないかと予想されるわけですが、それに対して、EUまたはドイツではもともとユニバーサルバンクシステムであります。ですから、利益相反に関してもともと規制があまりなかったという状況で、その利益相反について意思決定のプロセスに着目して利益相反規制を規制しているということで、この差はなぜ生ずるのか。例えば、その典型例といたしまして、ドイツ証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz）31条が保護法規（Schutzgesetz）と裁判所において解釈されなかったと。ですから、民事責任が生じなかった点に、この差は顕著にあらわれるのかなと思いますが、このように、アメリカと、あとはEU及びドイツで特に利益相反規制をめぐる民事責任でこのような差が生じてきたということはなぜなのかということについてご教示いただければと思います。これが第1点です。

第2点ですが、日本において利益相反管理体制の構築義務があるということは、きょうご教示いただきましたが、例えば同体制の構築義務を巡る不法行為に関しまして、証券会社と銀行が同様に、平成17年判決の文言で申し上げると、「著しく」この義務に反したということで顧客に損害を与えたという場合に、先生は銀行では顧客に対して誠実公正義務が課せられていないというふうに金融法務事情1927号40頁でお書きになっていらっしゃるんですけども、同じようなことをした場合に、証券会社と銀行の取締役で不法行為の成立について差が生ずるのかどうか。及び取締役の注意義務ですが、利益相反管理体制義務違反が取締役の任務懈怠、これは法令違反だと思いますが、今申し上げた点で証券会社と銀行で同じように取締役の義務として差異があるのか。

できればもう1点、書いていないんですけども、利益相反管理体制と会社法上の内部統制構築義務との関連、これらについてあわせてご教示いただければ幸いに存じます。

以上です。よろしくお願ひ申し上げます。

神作 山田先生、ご質問ありがとうございます。

まず、第一のご質問ですけれども、EUとりわけ、ドイツとアメリカとの利益相

反規制の違いについてお答えいたします。私も、基本的には山田先生のご認識と同じであると思っております。アメリカの金融監督法は利益相反規制について、ルールベースのアプローチに基づき、具体的にこういう取引や行為はしてはならないと、特定の利益相反について状況ごとに相当に木目細かいルールベースの規制を置いている場合が多いのではないかと思います。それに対して、ユニバーサルバンキング制度を採用し、これまであまり利益相反にうるさく言ってこなかったヨーロッパ諸国でも、先ほど内田先生からご指摘がありましたように、金融業務のグローバル化の中で利益相反について無神経ではいられなくなってきたという状況が生じたと理解しています。そこで、EUやドイツにおいて、部分的にはルールベースの規制、例えば私のご報告におけるモデルの整理によりますと予防的禁止モデルに基づく規制等が導入されましたけれども、相当の部分は利益相反管理体制整備義務という形で、何か問題が起こったら金融監督を行う所管官庁が何らかの監督権限を発動することを可能にし、そのような金融監督のいわば契機として、EUでは利益相反管理体制整備義務が導入されたものと理解しております。

次に、民事責任との関連ですけれども、私の理解では、アメリカにおいても利益相反管理体制整備義務の違反に基づいて直接に民事法上の法的効果が生ずるわけではなく、そのような意味ではドイツやEUと大きく異なるのではないかと理解しています。利益相反管理体制整備義務というのは、繰り返し申し上げますように、業者に対して利益相反を適切に管理するという観点から内部的な組織をつくりなさいという話でありますから、その違反に基づいて顧客に何らかの私法上の請求権が生ずるということには簡単にはならないのではないかと思います。もっとも、利益相反管理体制整備義務がきちんと果たされなかったときに、その結果、たとえば利益相反の状況について顧客にディスクロージャーがなされなかったり、あるいは顧客から同意を得ることがなされなかったとします。そのような場合には、その点を端的にとらえて民事法上金融機関の責任を問うということは、アメリカでも行われています。そして、たとえばドイツでは、利益相反管理体制整備義務を課しておりますドイツ証券取引法31条1項2号および33条は「保護法規」ではなく、それに違反したからといって不法行為法上の損害賠償請求権が根拠付けられるわけではないとするのが判例・通説ですが、他方、ドイツにおいても、利益相反管理体制が整備されているかどうかにかかわらず、私法上、利益相反について開示義務や説明義務が認められる場合には、それに違反すれば、

民事責任を問われる可能性があるわけです。

したがって、業法上の利益相反管理体制整備義務と民事責任との関係というのは、アメリカとヨーロッパで基本的にはそれほど違いはなく、ドイツにおいてもアメリカにおいても、利益相反管理体制整備義務の違反から直接に顧客に何らかの民事法上の請求権が生ずるわけではないと解されているものと理解しております。

続きまして、2番目のご指摘すなわち平成17年7月14日の最高裁判決との関係についてお答えいたします。平成17年の最高裁判決の事案は、証券会社の適合性原則の違反が問題となったケースでありましたけれども、最高裁判所は、業法上の適合性の原則から著しく逸脱した場合には不法行為責任が生ずると一般論として判示したわけです。そのことが銀行の利益相反管理体制整備義務について生じたときに、同判決の射程についてどのように考えるのかというご質問と理解いたしました。銀行法の中に顧客を直接的に保護することを目的としている規定があれば、それは証券会社の適合性の原則と同じように、当該業法上の規範からの著しい逸脱に対して不法行為法上の責任が認められる可能性は出てくると思います。しかし、本日ご報告させていただいた利益相反管理体制整備義務については、証券会社についても銀行についても、それぞれの内部的な組織・体制のあり方に係る監督法上の規制ですから、その違反によって直ちに民事法上の効果が導かれる性質のものではないと考えております。この点は、すでに1点目のご質問に対するご回答の中で述べさせていただいたとおりであります。

それから、三つ目でございますけれども、業法上の利益相反管理体制整備義務の違反と取締役の注意義務との関係についてご質問いただきました。取締役には一般に法令遵守義務がございますので、かつ遵守すべき法令の中には会社法のみならず会社を名宛人とする法令が一般的に広く含まれると解するのが判例・通説ですから、金商法や銀行法上の利益相反管理体制整備義務に関する規定も法令遵守の対象に含まれることになります。そういう意味では、利益相反管理体制整備義務に違反することにより、法令遵守義務に違反することになりますが、それにより取締役の損害賠償責任が生ずるかどうかは、会社法423条1項の要件を充足するかどうかにかかります。抽象的・一般的には任務懈怠により損害賠償責任を負う場合があり得ると思うのですが、先ほど申しましたように、内部的組織に関する義務にすぎない利益相反管理体制整備義務に関する規定の違反によって

直ちに当該会社に損害が認められるのか、任務懈怠が認められるのかという点については、直ちに肯定的な結論が導かれるわけではないのではないかと考えております。そもそも、利益相反管理体制整備義務の違反に対しては、監督法上も罰則や課徴金といった制裁もなく、プリンシプル・ベースの規制にすぎないのであって、利益相反を中心とする問題の核心について直接規制するものではありません。当該義務が、監督法上、形式的・手続的に組織について規律するにすぎないものであることからすると、取締役の任務懈怠責任が簡単に認められるとは思われません。

会社法上の内部統制体制の構築義務との関係につきましても、利益相反管理体制整備義務というのは、先ほど申しましたように法令に基づく義務ですから、内部統制の中のまさに法令遵守、コンプライアンスの中で対処されることになるのではないかと思います。しかし、先に述べたのと同様の理由から、会社法上の内部統制体制構築義務は民事法上の義務ではあるものの、業法上の利益相反管理体制整備義務の違反によって直ちに取締役の任務懈怠に基づく損害賠償責任が容易に認められるような性質のものではないと考えております。

長くなって恐縮ですが、そもそも金商法が金融商品取引業者等に課している業法上の誠実公正義務は、IOSCOの七つの行動規範原則を可能な限り日本においても取り入れるべきであるということから、平成4年の改正証券取引法によって日本に導入された、そういう意味では新しい法概念であると思います。そして、山田先生がご指摘されましたように、IOSCOの誠実公正義務自体がアメリカ法の影響を強く受けていると思われれます。アメリカ法は誠実公正義務をどのように理解しているかということ、フィデューシャリー・デューティーだけでなく看板理論、つまり証券会社という看板を出していることから導かれる業者の義務としても理解しています。そうだとすると、誠実公正義務というのはそもそもフィデューシャリー・デューティーと必ずしも一致するわけではないという問題がアメリカにおいても存在していると思われれます。そして、銀行法の場合は、このような誠実公正義務の発現として利益相反管理体制整備義務が規定されているわけではないという特殊性があると思われれます。EU法と同様に、銀行監督法上、問題があると考えられる業務や行為がなされたときに、当該業務を直接とらえるのではなく利益相反管理体制整備義務を契機として監督権限を行使する点に主眼があるとすれば、また、前述いたしましたように、たとえ顧客に対し利益相反

に基づく責任を問われたとしてもその根拠は利益相反管理体制整備義務違反そのものではなく、説明や開示をしなかったこと等にあると考えられるところから、利益相反管理体制整備義務に対する違反から直ちに取締役の損害賠償責任が生ずるという性質のものではないように思われます。

以上、よろしゅうございますでしょうか。

岩原司会 それでは、次に、これも神作教授へのご質問ですが、弁護士の池永様からご質問をいただいています。池永様、お願いします。

池永 弁護士の池永と申します。本日は貴重なご報告ありがとうございました。私もNBLの座談会に一時参加させていただきまして議論して以来、すっかり利益相反というのがわからなくなってしましまして、きょう、ご報告を聞かせていただいて、少しまた何か整理の切り口がみえてきたような気がいたします。

それで、神作先生にちょっとお伺いしたい点が1点ございます。それは利益相反規制の類型論を論じるメリットはどの辺にあるのかということでございます。

先生ご指摘のとおり、予防的禁止モデル、責任モデル、手続モデルというのは、排他的ではなくて、実際にはおそらく混在しているという状況にあると思います。私は実務家ですから、もしモデルの類型によって、例えばそういう体制を整備したにもかかわらず何か事故が起こって、業法上の発動、ペナルティーが懸念されるような場合に、特に手続モデル等のような場合に、意思決定のプロセスについてやるべきことは尽くしているというような評価が下って、業法上は業務改善命令の発動はないというような、そういうモデルだったりすると、これは非常に議論する意味があるなど、こう思うわけですけれども、現実はそのようなふうにはなっていないということであります。そういたしますと、業法上の類型を論じる意味というのはどの辺にあるのかと。業法上の効果、あるいは私法上の効果という関連でご教示いただければと思います。

神作 池永先生、ご質問まことにありがとうございました。

利益相反の規制モデルとして三つ、事前的予防モデル、責任モデル、および手続モデルの三つを提示させていただきました。確かにこれらの三つのモデルは、排他的なものではなく、日本においてもまた多くの諸外国においても組み合わせられて用いられていると認識しております。例えば、道垣内先生のご報告にございましたけれども、取締役の利益相反行為についての会社法上の規律というのは、手続モデルと責任モデルの両方を併用していると解されております。したがって、

会社法の規定に従ったたとえば取締役会の承認決議を得て利益相反取引を行ったとしても、では当該取引に基づき善管注意義務違反に基づく責任まで免責され、一切責任を追及されることはないかという点必ずしもそのようには解しないのが支配的な見解であると思います。つまり、会社法上の取締役の利益相反行為の規律を例にとっても、手続モデルと責任モデルが重畳しているわけです。

そうだとすると、果たしてこれらのモデルをつくる意味はどこにあるのかというご質問でありますけれども、少なくとも立法論や制度論を行う場合には、手続モデルを採用しそれを遵守した場合には責任はもう問わないという制度の立て方是有り得るわけです。もちろんその場合には手続が実質的な公正性をも担保するような内容であり実態である必要があるでしょうから、現状からはまだ遠い世界かもしれませんが、しかし、考え方としては、手続についてののみ法は規律して、手続がきちんと履践されていればその後の結果について責任モデルによる責任は問わないという経営判断の原則のようなものを、こういった利益相反の局面でも一部導入するということが全くあり得ないわけではないと思います。そのような観点からすると、利益相反に関する規律のタイプをモデル化した上で、それぞれのモデルのメリット、デメリットを検討して、それらの最適な組合せ等について考えてみるということは、少なくとも研究の対象としてはあり得るし、むしろ望ましいのではないかと考えた次第でございます。

また、手続モデルにつきましては、ご報告の中で申し上げましたように、業法で課されている手続モデルと私法で課されている手続モデルが、大きく性格を異にする点に留意する必要があります。監督法上課されている利益相反管理体制整備義務は、組織上の義務というべきものであって、まさに監督法的な観点からの規律であり、民事法的な効力が導かれないのに対して、後者の私法の中にビルトインされている手続モデルというのは、もちろんその違反というのは直接に私法上の法的効力に結びつく可能性があるわけです。このようにモデル化を行い、その内容を精緻化し相互に比較することによって、先ほどは立法論や制度論のことを申し上げましたが、現行法の説明をする場合にも、クリアになる面があるのではないかと期待して三つのモデルに分けて論じさせていただいたところでございます。

岩原司会 よろしいでしょうか。

それでは、次に、これはやはり神作教授、それから小出教授にもご質問をいた

だいております。松尾弁護士をお願いいたします。

松尾 弁護士、東京大学の松尾でございます。きょうは貴重なご報告をいただきましてありがとうございます。大変勉強になりました。

私は各論のほうに行かしていただきたいのですが、多くの先生方のご報告の中でシンジケートローンが取り上げられまして、その中で名古屋高裁の平成23年4月14日判決が取り上げられております。私は『金融法務事情』（1921号62頁）に「利益相反状況」だとコメントを書きましたら、浅田さんのご報告では「単純利害対立」だと位置づけられまして、これは現在の実務における通説的な見解だと思っております。おそらく勝手ながら森下先生もそのような理解かなと思います。もし違うようでしたらご指摘いただければと思います。

この問題について、実務が非常に神経質になる理由としては、先ほど道垣内先生のご指摘がありましたように、やはり金融規制法上の利益相反管理の対象になり得るかどうか、あるいはなるかどうかという点でご関心が高いのだらうと思っております。

神作先生と小出先生にお伺いするのは、先生方は若干今の通説的な見解よりも利益相反管理の対象につきまして広くとらえられているような印象がございました。もちろん森下先生のご指摘のとおり、利益相反かどうかというのはあまり生産的な議論ではないのですが、私の質問は、神作先生と小出先生に対しまして、金融規制法上の利益相反管理との関係で、この名古屋高判の判決を踏まえてどのような評価をされるか、あるいはシンジケートローンについて管理対象になり得るかどうかというような点についてお伺いしたいと思います。よろしくをお願いいたします。

岩原司会 それでは、神作教授、まずお願いします。

神作 松尾先生、ご質問ありがとうございます。

業法上の観点からは、私法上、例えば委任関係に基づく善管注意義務ないし忠実義務を負う場合に限らず、事実上の関係や当該金融機関が属する金融グループに属する他のグループ会社が行っている業務との関係など何らかの関係に基づいてゆがんだインセンティブが生じ得るケースであれば、さらには信義則違反に基づいて情報提供義務あるいは説明義務等を導いた判例がございますのでそれらの判例を十分視野に入れた上で業法上の利益相反管理体制の整備を図る必要があると考えております。とくにシンジケートローンのアレンジャー兼エージェントと

しての地位と貸付先に対する債権者の地位とが併存している場合には、まずはその射程に入れて考える必要があるように思います。もっとも、検討の結果、組織的な対応はとらないという結論に至ることは、各金融機関に利益相反管理体制整備義務の具体化を委ねている法の趣旨からして、ただちに違法であるということにはならないと思います。このような考え方からすれば、社債管理者は会社法上、公平誠実義務を課されており、利益相反について民事法上も規律されている上、本年4月の名古屋高判で問題となりましたシンジケートローンの事案におきましては、それによって調達した資金を当該金融機関の銀行部門の融資の回収に充てていたという事案でありますから、個別的にみても注意深い対応が必要であったと思われる。要するに、シンジケートローンのアレンジャー・エージェントと債権者の二重の法的地位に照らして利益相反ないしはインセンティブのゆがみが生じ得るという要素は否定できないと思います。したがって、基本的には業法上は利益相反管理の対象に入ってくるのではないかと考えております。

岩原司会 それでは、小出教授、お願いします。

小出 ご質問ありがとうございます。

名古屋高判の事件そのものは、これは業法上の利益相反管理体制構築義務ということが問題になったわけではなくて、民事の事件でございますが、業法という観点から考えますと私も神作先生とほぼ同じ見解かと思えます。結局、業法の目的として何が保護されるべき対象なのかということを考えますと、このケースが利益相反の典型的な例かどうかは別といたしまして、参加金融機関というものも顧客であって保護の対象であるという考え方を前提にすれば、顧客が現実害される可能性がある以上は、やはりこうした行為は利益相反管理の対象となり得るのだろうというふうに考えております。ただ、この見解につきましては、そもそも参加金融機関は業法が念頭に置く顧客なのかということについて非常に批判のあるところであるということも十分承知はしております。これについては、何が顧客かというのは私はあまりアイデアがあるわけではないのですけれども、先ほども言いましたけども、シンジケートローンというのいろんなものがある、現実的にはいわゆる「理念型」のシンジケートローンとそうじゃないシンジケートローンがあるという状況を考えますと、業法の規制目的との関係では顧客というふうには呼ばなければいけないような参加金融機関は実際には存在するのかなというのが感想であります。

ある参加金融機関が業法上「顧客」であると考えべき基準は、他方で私法的な責任との関係である参加金融機関が「顧客」であるといえますかプロではないというような要素があって、したがって先ほどの私の報告によればアレンジャーやエージェントに何か信認義務的なものを認めるべきであるという基準と同じでは必ずしもないんだというふうに私は考えておりますが、名古屋高判のように私法上の責任が結果として認められたような事情があるような行為については、松尾先生のご質問の業法という観点から考えても、私もこれは利益相反管理対象ということには含まれ得るというふうに考えております。

岩原司会 浅田さんがご発言されたいそうですので、浅田さんからお願いします。

浅田 本点に関する私の意見は、先ほど申し上げたとおりでございますが、補足説明という形で少し発言させていただきます。

まず第一に、おそらくこの件について、銀行実務で利益相反管理体制の対象取引としてとらえているかどうかというのは、銀行によって判断が分かれると思いますが、とらえていないほうが多いのではないかと認識しております。

次に、では法的にどう考えるべきかは、先ほど議論があったところですが、その中で、信義則的な側面から利益相反的な問題が出てくるという考え方として、神作先生から、ゆがんだインセンティブのご指摘があったかと思えます。もちろん世の中にはいろんなインセンティブがあり、また、ゆがんだかゆがんでいないかということについてもいろいろな考え方はあるとは思いますが。

例えば単純利害関係においては、当然ながらインセンティブは逆方向になる可能性が多いわけですので、インセンティブが必ずしも顧客のほうに向かないこと自体をもって、「ゆがんだ」と評価すべきことにはならないと思えます、これが、まずご指摘申し上げたい一つです。それから二つ目に、「ゆがんだ」か否かということについては、当該マーケット慣行であるとかいろんなことを勘案しなければならないと思えます。もっとも、一般的に、これらは、ある意味抽象的な判断要素でございますので、実際どうなのか突き詰めていかなければならず、なかなか実務においては把握しづらいとは思いますが。

ただ、個別の話として考えますと、本件アレンジャーにおいて「ゆがんだ」か否かという点につきましては、—これはまさしく認識の違いだとは思いますが—、先ほど申し上げたとおり、参加金融機関とアレンジャーの関係は、貸し

手と借り手サイドの関係であるわけですから、そこにおける参加金融機関にとって、追加的な開示をどれだけ求めるインセンティブ、期待、信頼があるのかということによるかと思います。この点、一般的には私は否定的に捉えておまして、名古屋高判は、『金融法務事情』（1921号64頁）に書きましたとおり、本判決は特殊な事案であります。そして、一般論としては信義則上の開示義務があるとは思っておらず、従って、一般的に参加金融機関を「顧客」ととらえるかについては否定的であります。もちろん、だからといって、では、何んらの義務もないかといえば今後の議論が待たれるところだということもまた事実だというふうに思います。

済みません、ポジショントークになったかもしれませんが、補足説明という形で発言させて頂きました。ありがとうございました。

岩原司会 それでは、フロアからいただいたご質問の最後といたしまして、再び内田様から小出教授に対するご質問をいただきたいと思います。

内田 たびたび恐縮です。小出先生のほうにお伺いしたいということで、質問内容は以下の通りです。

実際の国際的シンジケートローン契約上では、多くの場合、「借入人に対する与信判断は各貸出人の責任であり、エージェントは故意、重過失による情報開示漏れ以外は貸出人の判断結果について責任を負わない」という条項が入り、さらに Agent が各貸出人に対し開示すべき情報内容が明記され（年次報告、四半期報告等）、機械的に対応されているのではないかと理解しています。

また金融検査マニュアルや金融庁の監督指針においても、各貸出人は Agent に与信判断を全面的に委ねるのではなく、自ら借入人の与信判断を自らも情報入手の上、分析・判断することが求められています。

このような状況では、判例が指摘する不法行為責任がみられるような場合を中心として、著しい義務違反といえる隠蔽等がない限り、Agent の責任追及は許されることはないと考えたべきではないでしょうか？

シンジケートローンにおいては、Agent 以外の貸出人も金融機関であることが通常であり、他の利益相反が問題となる事例（一般事業者・個人がかかわる事例）とは異なる判断が下される case が多くなるのではないのでしょうか？

私の経験上、実際のシンジケートローン契約上では、多くの場合、「借入人に対する与信判断は各貸出人の責任であり、エージェントは故意、重過失による情報

開示漏れ以外は貸出人の判断結果について責任を負わない」と、この文言が入っているというのが私の理解です。さらに、各エージェントが各貸出人に対し開示すべき情報内容、これが明確に定義されておりまして、例えば年次報告、四半期報告、それから担保内容等、機械的に対応されていると。その意味で、先生の書かれた検討の中の「理想的」なシンジケートローンの場合というのが通常の契約の中にも入っているのではないかと思います。

なおかつ、金融検査マニュアルの中及び金融庁の監督指針においても、実際に事故が多かった制度かと思いますが、「各貸出人はエージェントに与信判断を全面的にゆだねるのではなく、みずから借入人の与信判断をみずからも情報入手の上、分析・判断することが求められる」という言葉が入っています。実際、私もアメリカで自分がエージェントをやったこともありますし、それから米国FRBの検査の際、他の人が行った与信の説明を行う役割を持たされた際、ちゃんと担当者が自分で与信分析をしていないということをFRB検査官に言われたので、防戦に走ったこともございましたけれども、このところは金融監督でもかなり厳しくみられているというふうな印象を持っております。このような実態をみますと、判例で指摘されましたような不法行為責任がみられるような場合を除きまして、あるいは著しい義務違反と言えるような隠ぺいが行われたような場合等がない限り、エージェントの責任追及はなされることはないと考えべきではないかと。

先生のほうで、あえて「理想的」ではないシンジケートローンの場合ということで利益相反も議論しておられますけれども、これはむしろフィット・アンド・プロパー、適合性ないし説明責任の問題であって、この利益相反の話とはちょっと異質なのではないかということですね。参加金融機関はプロというふうに先生は書かれておりますけれども、例えば、よくわかっておられない地方銀行さんだとか信用金庫さんにねらいを定めて売りましたみたいな話になると確かに問題が出てくるんですけども、これもやはり本来の利益相反の話とは違うのではないかということで、実は浅田様のほうに質問した内容とは今度は逆の話になってきておりますけれども、国際的に認められているものの中で利益相反を除外するというふうなルールといいますか慣行が確立しているところに利益相反の議論というのをあまり入れていく必要はないのではないかと考えますが、この点はいかがでしょう。

岩原司会 小出教授、お願いします。

小出 ご質問ありがとうございます。実務についても教えていただきまして、私、実務はわかりませんので大変勉強させていただきました。

内田さんのおっしゃったことには全く反対する気はございませんで、ここに書かれておられるとおり、私も報告の中ですと何かエージェントやアレンジャーに対して責任を負わせるほうに親和的だと思われたかもしれませんが、決してそういう趣旨ではございません。むしろほとんどのシンジケートローンというのは、やはり私の言うところの「理念型」に該当するのでありましょし、また、当然、先ほど挙げました「理念型」から外れると判断されうると私が考えるいくつかの要素が一つあるからといって、およそすべて責任を認めるべきであると、利益相反であるというふうに言うつもりももちろんございません。

一点、内田様からのご質問であった中で、私は、参加金融機関がプロかどうかということについては一つの要素だとは考えておりますけども、そこだけで判断するという趣旨ではありません。つまり説明責任の問題としてこれをとらえているというわけではありません。もちろん説明責任の問題としてとらえた場合には、その問題は別途考えなければいけないのだろうと思います。その場合は、相手が例えばアマチュアであれば、やはりそれだけ説明義務を重く課さなければならないというのもあるでしょう。ただ、それは利益相反であるかないかということとは関係なく一般的に取引に入るときの説明義務という問題としては存在するのだと思いますが、それがきょうの趣旨ではなくて、きょうは利益相反というものが非常にあいまいな概念である、つまり何が利益相反かというのは非常によくわからないところがあるという前提のもとで、一般的にエージェントないしはアレンジャーというものが参加金融機関に対して何らかの義務を課せられる場合というのはどういう場合なのかということからむしろ考えたいというわけでございます。

したがって、繰り返しますが、「理念的」なシンジケートローンであれば、例えばアレンジャーやエージェントには裁量なんかあまりない、まさにおっしゃるとおり機械的なことにすべて権限が限定されているわけなので、したがって、そういったものはむしろコントロールするのが容易であるはずだと。コントロールするのが容易かどうかということが私のメルクマルでして、その一つの要素としてプロかアマかという問題がもちろんあるんだとは思いますが、それだけという趣旨ではありません。なので、例えば日本はメインバンクという特殊

なものがあるとかないとかいう議論がありますが、仮にあるんだとしますと、そのメインバンクという極めてあいまいな機能というものを事実上引き受けているような状況がある場合、むしろこちらのほうがおそらく重要なんだろうと私自身は考えております。

そういうわけで、内田さんのご質問に最終的にお答えするといたしますと、おっしゃるとおりでございます。特に不法行為責任が認められる場合は、そもそも利益相反云々とは関係なく当然エージェントの責任というものになるんだと思いますけれども、そこは若干違ったところの話をさせていただいたというつもりでございます。

それから、最後にちょっと書かれておられるところで、他の貸出人も金融機関でプロなのであるから、利益相反が問題になるような事例、すなわち一般事業者や個人がかかわる事例とは異なる判断が下されるケースが多くなるのではないでしょうかとというふうに書かれておられまして、結論的にはそうなるんだろうとは思いますが、他方で、私が報告の中で申し上げましたとおり、プロだからといって当然に契約条項の中身がすべて有効とか免責規定が有効とかいうことには当然ならぬだろうというふうに思います。繰り返しですが、別に金融取引に限らずプロ同士の例えば売買でも何でもそうですけれども、そこで実質的に何らかの契約を読み込んでいくということは、多分裁判所はやっているんだと思います。その際に具体的に責任を認める根拠は何かというと、契約に入る段階でお互いがどれだけ納得した上で、そしてお互いがどれだけ相手のことをコントロールできるかを考えた上で契約を結んでいるかということに帰結するんだというふうに考えております。内田さんのおっしゃったことは、繰り返しですが、全く同感ではありますけれども、私の報告はそういう趣旨だったということでございます。

岩原司会 よろしいでしょうか。

以上で皆様からあらかじめご質問書をいただきましたご質問については答えさせていただきますが、なお、シンポジウムの終了までは30分近くございます。そこでフロアの皆様からあらかじめ書面では出していないけれどもここで何か質問したいということがございましたらお答えをさせていただきたいと思いますが、何かございますでしょうか。よろしいですか。

もしフロアのほうから御質問がないとしますと、実はこの本日のシンポジウムの直前に報告者の間で質問したいというお申出がございました。シンポジウムの

時間が余るということであれば、御申出を受け入れて、ここで若干の質問者間の議論をさせていただきたいと思います。質問をいただいたのは浅田さんからでありまして、浅田さんから道垣内教授と小出教授にご質問がございますので、浅田さん、ご質問してください。

浅田 たびたび申しわけございません。私の質問は、実は私の発言で既に質問したことでございまして、一部、道垣内先生にはお答えいただいております。それは、グループ会社の利益相反というのはどう考えたらよいかということです。質問の趣旨は先ほど報告したとおりでございまして、従前ほとんど議論がなされておりませんが、せっかくの場でございますので、グループ会社としての利益相反を考える際には、どういう基準で「一体」として考えたらよいか、会社法の観点からお答えをいただければ大変ありがたいと思います。

先ほどの（内田先生のご質問において、英米法との関係で国際的な取引の標準化ということもありましたけども、英米の金融機関には、金融コングロマリットとして、グループ会社が非常に多岐多様に分かれて設立されていることが多いと認識しております。ある意味、法人格を活用して、機能別ごとまたは国ごとに法人が設立されているという実態があると思います。それに対して、日本の銀行は、あまり法人をかように分割しているということではないと思います。そこにおいて、「一体」として試みるべき金融機関の範疇は、おのずから変わっていくのではないかという問題関心です。では、どのような場合に、「一体」として管理していかなければならないのか。これは銀行法等では管理対象会社が特定されているわけですけども、一般的な規範が明確化されている訳ではありません。そうすると、いわゆる私法上の観点からどうであるのかということをご今後考えていく必要があろうかと思っております。

その中で、会社法を一つ挙げると、会社法では、社債管理者の子会社にかかるいろんなタイプの債権保全を検討したうえで、710条の1項の2号が改正されたこと私は認識しておりますけども、この条文を一つの梃として、会社法の一般の考え方として議論ができないでしょうか。また、別の視点として、親子会社は別法人といえども、子会社の利益は配当を通じて親会社にも帰属することになるので、親会社の立場からすると、自分が取引ができなくとも子会社にもうけさせればいかなという取引があるかもしれない、これが「ゆがんだ」インセンティブになるのかと。ここから先に行きますと会社法の改正の議論にもつながりそうで

すが、こういったことも含めまして、会社法はまた独特の考え方があるかと思いましたが。

なお、最後に、私がいろいろ申し上げたことについてはあくまでも法的な観点からでございますが、銀行としてはレピュテーション・リスクであるとか、トラブル防止の観点から、別途の検討も加えて対応しております。その観点から、本論点についても、実質的にグループ会社であることを勘案して、また、先ほどのメインバンクとかいうこともありましたが、メインバンクであればどういうインパクトを持つかということも自主的に判断して、対応しているというのが実務でございますので、付言させていただきたいと思えます。

岩原司会 それでは、道垣内教授は何か補足されることはありますか。

道垣内 私は、この「時間をオーバーしています」という紙をいただいた原因が、原稿になかった浅田さんの質問に一応報告中で答えたことにあるんですが、答えたのに気がつかれなかったのはどうしてかといいますと、「私の議論からはそのようなことに対して一律の結論は出てきません」ということだけ申し上げてしまったからです。

それ以上につけ加えることは、ちょっと申しわけございませんが、ありません。

岩原司会 それでは、浅田さんからは小出教授に御質問されたいとあったのですが、小出教授、あるいは神作教授からお答え頂けますでしょうか。

小出 私の直接のテーマとはちょっと違うものですから、準備もしておりませんので感想だけなんですけど、ここで浅田さんが問題とされておられるのは、業法上の利益相反に当たるかどうかともとの論点……。

浅田 業法上の問題もありますが、ここでの質問は、そうではなくて、私法上の問題です。例えば本設例でのグループ会社間で、双方仲介的なことをやるのが問題となるかということを考えたときに、何か問題性を考えるのであれば、やはり親子会社関係があるからだと思えます。そこにおいて会社法上の観点から、例えば支配権の問題であったり、配当の問題であったりというのが絡んでくるかと思いましたが、この事例においては会社法上の議論も必要ではないかということでご質問を差し上げた次第でございます。

小出 わかりました。ちょっとあまりアイデアを持ち合わせていないのですが、ちょっとご趣旨とは違うかもしれませんが、まず業法の観点から考えれば、浅田さんのご報告にもありましたけれども、これは業法の趣旨から考えてい

くのだろうというふうに思いますので、例えばその支配関係等というものが結果的にあることによって、この例ですとB社の利益を害するような事情等があるのであったら、当然それは利益相反管理体制の対象の範囲として考えるのだろうということだと思います。

次に私法的なことですが、私は実はよくわかっていませんで、このM&Aアドバイザーというのは、これは法的には代理人ということなんでしょうか。済みません、そのレベルなのでちょっと申しわけないんですが。

浅田 アドバイスを行なうという準委任契約でございまして、何か代理権を委任して、委任者の代わりに契約を締結するわけではございません。

小出 そうしますと、そもそも親会社と子会社とがそれぞれ取引両当事者のアドバイザーとなるのが利益相反というのか、何が根拠に利益相反になるのかというのが、ちょっと私自身よくわからないところがあるんですが、何らかの理由で利益相反になるんだとすれば次のような話を思い出しました。道垣内先生から利益相反は形式的に判断をするべきなのか、実質的中身をみて判断するべきなのかという議論がありましたが、形式的に考えるというのが民法ないしは会社法のところでは一般的であるというようなことから考えますと、この事例も確かに親会社と子会社とは形式的には別会社で利益相反にはならないということになりそうです。しかし、やはり実質的に利益が反するというところでみるべきだろうという意見もありえるだろうとは思いますが。すなわち、例えば会社法上の取締役の利益相反取引に取締役会決議が必要であるという規制について判断する際には、形式的にみるべきだという考え方の背後にあるのは、取締役会決議が必要かどうかによって、取引の効力、すなわち取引の安全に影響が及ぶからだというようなことが言われているわけなんですけれども、そこを例えば相対的無効という考え方をとるのだったら実質的にみてもいいだろうというような議論があるということがちょっと思い浮かびました。そうすると、会社法の考え方においても、たとえば別法人であっても実質的に利益が相反する状況があれば利益相反としてとらえるという考え方がありえないわけではないのだと思いますが、申しわけありません、全く見当違いのことを申し上げている気がします。神作先生に助けいただければと思うんですけども。

岩原司会 神作教授、いかがですか、何か補足されることは。

神作 私法の観点に限らず金融コンプライアンスにおける利益相反に係る規制

という観点から申し上げますと、グループ内における取引が、例えば親子会社の関係において子会社にとって不利益に行われるというタイプのリスクが一つあると思います。

それから、もう一つのリスクは、グループ全体の観点からみればむしろ親子会社の利害関係は方向としては一致して、しかしながら、親会社の顧客は有利に扱われ子会社の顧客は不利益に扱われるというタイプの利益相反が考えられます。会社法で問題とするのは前者のタイプの利益相反であります。前者の問題というのは会社法で当然対応すべき問題であると思いますけれども、その際に、グループ全体の利益をどこまで前面に出すかという難問があり、現行会社法は、基本的には法人格ごとに会社に対する役員等の行為規範を考えていると理解しています。これに対し後者の問題につきましては、おそらくグループ間の利益相反管理体制の中で考えていくべき問題であって、そうだとすると、すべて会社法で問題を解消できるというわけでもないのではないかと思います。もっとも、支配権や株式の所有関係に基づき支配会社がグループ会社に対し何らかの影響力を行使し得るという場合には、それが一種の信認義務の根拠と申しますか、利益相反規制の根拠になり得るという点については、会社法において正面から扱うべき問題だと思えます。その際、グループ全体の利益の考慮がどこまで許されるのか、各法人の自立性に対する介入はどこまで可能であるのかは、結合企業法制の整備との関係で決められるべきであると考えます。浅田さんのご指摘は、金融監督規制では、あたかも金融コングロマリットが一つの法人格であったと仮定して、金融機関が提供するサービス・機能について利益相反が認められ得るのに対し、現行の会社法はそのような前提には立っていない点に齟齬があるのではないかという貴重なご示唆と承りました。

岩原司会 内田様から御発言のお申出がございましたので、簡潔にお願いします。

内田 実務をやっていた観点から申し上げますと、親子会社間取引という観点、今、神作先生がおっしゃったように、そちらのほうでみます。フェデラル・リザーブ・アクト23A・23B条、まずここら辺に関わる余地はないかということを検査官はみてまいります。実際にはいろんな形で事実を広げまして、23A・B条違反、これを認定する可能性が出てきています。ただし、無理に取引を押しつけたとかそういうことじゃなくて、ただ単に情報開示にとどまったという場合は、今

度は民法の原則のほうに戻って、行政官がやってくるのではなくて、実際の判例の中でフィデューシャリー・デューティーがどこまで及ぶか、どこまでの義務があったか、それを子会社に伝えてやらせてよかったのかと、こういう観点で多分裁判所はみられるんじゃないかというふうに私の実務経験では思っております。

ということで、ちょっと余計なお世話かもしれませんが、おっしゃられたとおり、親子会社取引と、それからフィデューシャリー・デューティーは広いというふうに私は申し上げましたけれども、そういったような概念が出てきている側面じゃないかなと思います。

岩原司会 どうもありがとうございます。

ほかに何かございますでしょうか。

最後に浅田さんから出された問題は非常に難しい問題だと思っています。浅田さんから言われましたように、まさにこういう企業結合の問題は、今、会社法改正の中の中心的な課題として取り上げているところです。金融コングロマリット監督指針は、コングロマリット全体として法令遵守体制の構築を求めています、そういう意味では、金融コングロマリット、金融グループとしての法令遵守体制の一部として、銀行法の13条の3の2に基づく体制づくりというのも多分入ってくる。ただ、その場合に、会社法上は別法人である金融グループの他の会社との間で生じ得る、他の会社と結合関係があるところから生じ得る利益相反関係というのは、果たして普通の一つの会社が持つ利益相反と同じように考えていいのかというのは非常に難しい問題であり、金融コングロマリット監督指針自体も、法令に抵触しない範囲で経営管理会社の内部監査部門がグループ会社を直接監査する態勢を構築しているか、ということの評価項目としています。ということは、会社法の原則には反しない範囲でも読めるわけでありまして、そうすると一体どこまでが金融コングロマリットを形成している金融機関の義務なのか、内部管理体制をつくる時にどこまでやらなければいけないのかというのは、非常に難しい問題として金融機関には与えられていると思っています。そこら辺を明らかにしていくということは、研究者に与えられた非常に重要な義務であり、私自身もそれに関連した論文等を最近書いたりもしておりますけれども、まだ研究は緒についたばかりでありまして、皆様方にもこれからそういう分野についてぜひ研究を進めていただいて、義務内容の明確性を求める実務の要請に少しでもこたえられるようにしていただければと思う次第であります。

もし皆様のほうから特になければ、以上をもちまして本日のシンポジウムを終了させていただきたいと思いますが、よろしゅうございましょうか。

それでは、長時間にわたりまして大変熱心なご議論をいただきましてまことにありがとうございました。(拍手)

〔海外金融法の動向〕

アメリカ

学習院大学教授 小出 篤

ドッド＝フランク法におけるノンバンク金融会社および銀行持株会社の破綻処理計画（“living will”）提出制度

1 はじめに

ドッド＝フランク法（Pub. L. No. III-203, 124 stat. 1376 (2010)）165条は、連邦準備制度理事会（FRB）によって監督されるノンバンク金融会社と一定の銀行持株会社に対する監督および健全性基準の拡充について規定している。これらの会社は、「システム上重要な金融機関」として、米国の金融システムの安定性に対して重大な影響を及ぼしうる存在であることが、近年の金融危機で明らかになったということがその背景にはある。

その一環として、同条の(d)(1)は、FRBによって監督されるノンバンク金融会社と連結総資産が500億ドル以上の銀行持株会社（両者をあわせて「規制対象会社」と呼ぶ）に、重大な財政的困難および破綻の際の当該会社についての迅速かつ秩序だった処理の計画をFRB・連邦預金保険公社（FDIC）・金融安定監督評議会（FSOC）に対して定期的に提出するように求めている。この制度は、規制対象会社が現実に破綻する前の健全な時期（「生前」）から、仮に破綻した際の処理計画を定期的に提出させるというものであり、そのことから「遺言（living will）」の提出制度などとも呼ばれている。この制度については、同条(d)(8)により、ドッド＝フランク法の施行日から18ヶ月以内に、FRBとFDICとが共同でこの制度を実施するための最終規則（final rule）を発出することが求められているが、2011年11月1日にこの最終規則がFederal Registerにおいて公表された⁽¹⁾。本稿では、この最終規則の内容も踏まえつつ、この破綻処理計画提出制度について概観する⁽²⁾。

2 制度の目的

この制度の目的は、金融システムに影響を与える規制対象会社に平常時から破綻処理計画を立てさせ規制当局にその計画を知らせておくことで、実際の破綻時により効率的な破綻処理を可能とし、金融システムへの影響を和らげることに

ある。関連する規制当局との関係で言えば、FDIC はドッド＝フランク法第2編により、「秩序だった清算の権限 (Orderly Liquidation Authority)」として規定された破綻処理スキームにおいて、システミックリスクを生ぜしめる「金融会社」(銀行持株会社等を含む)の破綻の際には管財人として幅広い支配管理権限を有する⁽³⁾が、事前に金融機関自らが破綻処理計画を出しておくことは、FDIC がこの権限の行使の計画を策定するにあたって有益な情報となる。とりわけ、具体的な処理計画の内容のみならず、ノンバンク金融会社や銀行持株会社の、しばしば複雑になりがちな企業構成がどのようになっているかといった情報がFDIC に事前に明らかになっていることが有益である。また、規制対象会社への監督権限を持つFRBにとっても、破綻処理計画において明らかにされた情報はその監督権限の行使にとって有益なものとなる。さらに、後に見るように、この破綻処理計画の提出義務は外国金融機関にも及びうため、規制当局が外国金融機関の米国における活動についての情報を得られ、また、クロスボーダーな破綻処理について外国の規制当局と協調的な行動がとることが可能となることもこの制度のメリットであるとされている⁽⁴⁾。

3 制度の内容

(1) 概要

ドッド＝フランク法165条(d)(1)によれば、この破綻処理計画については以下の項目を含むべきものとされている。

- (A) 規制対象会社の関連会社である預金保険対象預金受入機関が、規制対象会社のノンバンク子会社の活動から生ずるリスクからどのように、また、どの程度適切に保護されているかについての情報
- (B) 規制対象会社の所有構成、資本、負債、契約上の義務に関する完全な説明
- (C) 異なる証券と結びつけられた相互保証の特定、主なカウンターパーティーの特定、会社の担保が誰に入担されているかを判断するためのプロセス
- (D) FRB および FDIC が規則または命令によって共同して要求するその他一切の情報

この提出される計画は、FRB および FDIC が「信頼性がある」と判断するようなものでなければならない(ドッド＝フランク法165条(d)(4))。「信頼性がある」とこの基準はドッド＝フランク法あるいは最終規則上は明らかにされていないが、

この制度の目的を実現できるかどうかという基準で判断した場合に信頼性があることが求められると考えられる。すなわち、提出された計画に従った破綻処理が金融システムの安定性に対する悪影響を緩和できるということが信頼性ある形で確保されるような破綻処理計画でなければならないということであろう⁽⁵⁾。

(2) 適用対象

この制度の適用対象は、① FSOC がドッド＝フランク法113条の下でFRBの監督下に置かれるべきと定めたノンバンク金融会社、②直近4年間の銀行持株会社用連結財務諸表ベースの平均で500億ドル以上⁽⁶⁾の総資産を有する銀行持株会社（なお、持株会社を子会社として持つ持株会社のような複層的な持株会社については、その最上層の持株会社が規制対象会社となる）、③銀行持株会社である、あるいは1978年国際銀行法（International Banking Act of 1978）8条(a)項⁽⁷⁾により銀行持株会社とみなされる外国銀行もしくは外国会社であって、直近4年間の外国銀行組織用資本資産報告書に基づき連結ベースで500億ドル以上の総資産を有するもの、である（12C.F.R. § 381.2(f)(1)）。

わが国の銀行も含め、外国銀行・外国会社については、（米国所在の総資産ではなく）全世界での総資産が500億ドル以上のものが規制対象会社となる。ただし、米国において小規模な銀行業務しか営んでいない会社等については、簡易化された報告で認められるとされている。なお、外国銀行については、その母国においてどのような危機管理および破綻処理計画が要求されているかも当局は考慮するものとされている。

(3) 信用エクスポージャーの報告義務（ドッド＝フランク法165条(d)(2)）について

2011年4月22日に公表された規則案（76 Feb. Reg. 2264 §）の段階では、ある会社と「重要な」銀行持株会社・金融会社との間の双方向の日中の信用エクスポージャー（ある会社の銀行持株会社等に対する日中のエクスポージャーと、銀行持株会社等の当該会社に対する日中のエクスポージャーの両方）について、四半期ごとに報告すべきことも求められていた。しかし、この報告についてはその対象範囲や報告時期などについて実務から懸念を示すコメントが寄せられ、また、ドッド＝フランク法165条(e)項に定められた単一のカウンターパーティに対するエクスポージャーの上限規制と調整した上で規制されたほうがより実効的であることから、今回の最終規則では信用エクスポージャーの報告義務については規則

制定が見送られた。

(4) 破綻処理計画の内容

(a) 総論

この規則の下で計画の提出が求められる「迅速かつ秩序だった処理」とは、連邦破産法に基づく再建型または清算型処理手続であって迅速かつ米国の金融システムの安定に重大な悪影響を及ぼすリスクを十分に和らげられるような形での処理のことを指す(12C. F. R. § 381.2(e))。なお、規制対象会社の規模や複雑さなどによって、「迅速」な処理とはどの程度の期間での処理を指すかは変わりうるため、「迅速」の定義までは規定されていない。

提出を求められる破綻処理計画に具体的に記すべき内容は最終規則によって定められており、①要旨、②破綻処理計画の方策の分析、③破綻処理計画に関するコーポレートガバナンスについての説明、④規制対象会社の全体的な組織構成および関連情報、⑤規制対象会社の経営上の情報システムについての情報、⑥規制対象会社とその重要な子会社などとの間の相互関連性および相互依存性についての情報、⑦規制対象会社に対する監督・規制についての情報と規制対象会社のコンタクト窓口、を含むべきことが求められている(12C. F. R. § 381.4(b)~(i))。この計画については、規制対象会社の取締役会において提出前に承認されることが必要である(12C. F. R. § 381.3(e))。

(b) 「要旨」(上記①)

ここでは、計画の概要に加え、継続的に計画を提出している会社については前回提出分からの重要な変更点や改善のためにとられた行動なども記載される。

(c) 「破綻処理計画の方策の分析」(上記②)

この項目はこの計画の根幹をなすものであり、重大な財政的困難もしくは破綻の際に規制対象会社がどのように迅速かつ秩序だった処理をされるかの計画の内容、その計画が実際にどのように実行されるかについての分析、およびその有効性の分析がその内容となる。具体的には下記の内容を含むこととされている。

- ・将来の破綻の際の計画を現時点で策定するにあたっては、いくつかの仮定を置くことが必要となるが、提出する計画においてはその主な仮定の内容を示すことが求められている。なお、計画策定の際にいかなる仮定を置くかについてはある程度、最終規則によって定められている。たとえば、破綻の際に政府などから特別な援助を受けるといった仮定は置いてはいけない(12C. F.

R. § 381.4 (a)(4)(ii)。他方で、いわゆるストレステストの際に仮定するような深刻な経済的悪環境という条件下で規制対象会社の財政的困難もしくは破綻が生ずるかもしれないといったことを考慮に入れる必要があるとも規定されている（12C. F. R. § 381.4 (a)(4)(i)）。

- 規制対象会社、規制対象会社の重要事業体（規制対象会社の重要業務および中核業務系統にとって重要な役割を持つ子会社や海外支店など）、および規制対象会社の重要業務（その破綻および活動停止が米国の金融システム安定性にとって脅威となると規制対象会社または規制当局が考える業務）と中核業務系統（その破綻が規制対象会社の収益及び企業価値の重大な損失につながると規制対象会社が考える業務）の、迅速かつ秩序だった整理を促進するために規制対象会社がとるべき行動の範囲。
- 規制対象会社およびその重要事業体が、平常時および重大な財産的困難もしくは破綻の時のそれぞれにおいて重要業務および中核業務系統に必要とする資金・流動性・資本とそれに利用できる資金源。
- 規制対象会社およびその重要事業体が業務の資金調達を行い、業務を維持するための方策。
- 重要事業体、中核業務系統、または重要業務の破綻または事業停止の際に規制対象会社がいかなる方策をとるか、およびかかる破綻または事業停止が米国の金融の安定に対して有する悪影響を和らげるため規制対象会社がいかなる行動をとるか⁽⁸⁾。
- 規制対象会社の預金保険対象の子会社が、ノンバンク子会社の活動から生ずるリスクからどのように保護されているかについての規制対象会社の方策。

このほか、計画の実行に要するであろう時間、計画の実行に際してありうる重大な弱点や障害、その弱点を緩和するために会社がとってきた、あるいは今後とる予定の行動、についても記載される必要がある。さらに、中核業務系統や資産の価値の算定、破綻処理計画の適切さ等の判断などに用いられたプロセスについても詳細に記述することが求められている。

(d) 「コーポレートガバナンス」(上記③)

ここでは、報告された破綻処理計画を実行する上で重要な役割を持つ規制対象会社のコーポレートガバナンスに関する情報を記載することが求められる。破綻処理計画に関係する規制対象会社の内部統制等の概要、計画に責任を有する役員

等の特定、計画の策定・維持・実行について上級経営陣や取締役に対してどのようにどれくらいの頻度で報告がなされるかなどが具体的内容となる。

(e) 「組織構成」(上記④)

ここでは、規制対象会社およびその企業グループの全体的な構造を明らかにすることが求められる。すなわち、規制対象会社のすべての重要事業体のリスト、それぞれの所有構造(議決権比率など)、規制対象会社の中核業務系統および重要業務が何であるかの列挙、規制対象会社の個別貸借対照表および規制対象会社に連結されるすべての重要事業体の連結明細表⁽⁹⁾、重要なオフバランスのエクスポージャー、資本の変動およびキャッシュフロー、負債、担保供与の状況、トレーディングおよびデリバティブ活動、ヘッジ、参加している重要な取引システム、主要なカウンターパーティの特定および当該カウンターパーティの破綻の際の規制対象会社への影響などについての記載が求められている。

(f) 「情報システム」(上記⑤)

ここでは、規制対象会社の主要な経営上の情報システムを詳細に説明することが求められる。具体的にはリスク管理システム、会計システム、財務報告システム、規制当局等への届出システムなどの詳細についての記載が要求されるほか、規制対象会社、重要事業体、中核業務系統および重要業務の財務健全性のモニタリングのための情報提供が上級経営陣に対して行われる範囲や頻度の記載や、会社が破綻処理計画の策定および欠点の発見のための情報収集に用いるシステムの能力についての分析が求められている。規制当局が規制対象会社の情報システムにアクセスするためのプロセスについても明らかにすることが必要とされる。

(g) 「相互依存性」(上記⑥)

規制対象会社とその重要事業体・中核業務系統・重要業務、相互間の相互関連性や相互依存性についての報告が求められる。たとえば、共通して用いられるリソースや資金調達手段、相互の信用エクスポージャー、相互のリスク移転、などについて報告することが求められる。

(h) 「規制・監督情報」(上記⑦)

関連する規制・監督当局を特定し、それらが規制対象会社に対してコンタクトする場合の窓口を特定することが求められる。

(i) 米国所在の規制対象会社と米国外の規制対象会社

なお、米国所在の規制対象会社については、米国における子会社や業務と海外

における子会社や業務の両方について上記情報を提供することが求められている。外国に本拠のある規制対象会社については、米国における業務（在米子会社・在米支店・米国における主要業務など）についての上記情報を提供すればよい（外国での業務についてすべて上記情報を提供する必要はない）が、それに加えて米国における業務の整理計画が当該会社全体の整理計画あるいは不測の事態への対応計画にどのように統合されているかについての情報、米国における業務と外国での業務との相互の関連性と独立性についての情報を提供することが求められている（12C. F. R. § 381.4 (a)(2)）。

（5）破綻処理計画提出手続

以上の内容を持つ破綻処理計画については、以下の表の通りの期限までに順次提出が求められることになる⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾。最初の提出以後は、毎年、初回に提出した日までに計画のアップデートをすることが求められる。

会社のタイプ	期限
総計250億ドル以上のノンバンク資産を有する規制対象会社	2012年7月1日まで
総計100億ドル～249億ドルのノンバンク資産を有する規制対象会社	2013年7月1日まで
残りの規制対象会社	2013年12月31日まで

なお、この制度が開始した後に新たに規制対象会社となった会社については、そのなった日以後最初に来る7月1日までに計画の提出が求められる（ただし、規制対象になってから最初に来る7月1日までが270日ない場合については次の7月1日までの提出となる）。

最後のアップデート提出後に、計画に大きな影響があるような事象（組織再編や株式買収を受けた場合など）が生じた場合は、その事象から45日以内にそうした事象があったこと自体を通知する義務があるが、計画そのものの見直しは次の計画アップデート時でよいものとされている（FDIC および FRB は共同で期中に計画のアップデートを命ずる権限はある）。過重な負担を避けるために、事象発生ごとに計画アップデートの提出を求めるとしていた規則案から修正された。

提出された計画については、FDIC と FRB がまずその形式面についてのチェッ

クを行う(不備があった場合は再提出が求められる)。その後、FDIC と FRB は内容の実質的な信頼性について審査を行い、信頼性⁽¹²⁾に欠ける、あるいは連邦破産法に基づく「迅速かつ秩序だった破綻処理」を促進しないと判断された場合には、規制対象会社は改善した計画の再提出が求められることになる。計画の再提出を怠った規制対象会社については、当該会社およびその子会社について、FDIC および FRB はより厳しい健全性基準(資本・負債・流動性についての基準)を課すこととしたり、その業務等について制限を課したり資産や業務の分離を命じたりするなどの措置をとることができる⁽¹³⁾とされている(ドッド=フランク法165条(d)(5), 12C. F. R. § 381.6)。

(6) 企業秘密について

提出される破綻処理計画は、規制対象会社の企業秘密を含むことになる。そうすると、提出された破綻処理計画の公開にあたっては、そうした企業秘密が対象に含まれないことが確保されなければならない。この点、規則案の段階では、提出会社は企業秘密が公開されないことを請求することはできるとされていたものの、それが公開されない保証は規則上はなかった。このことが問題視され、最終規則では以下のような企業秘密保護の仕組みが導入された(12C. F. R. § 381.8(c))。

すなわち、提出される破綻処理計画は、「公開部分」と「秘密部分」とに分けられることとされ、前者についてのみ公開されることになる。「公開部分」については、規制対象会社の事業内容がわかるような破綻処理計画の概要をいい、規制対象会社についての理解にとって重要な範囲で以下に関する情報を含むべきものとされた。すなわち、重要事業体の名称、中核業務系統、資産・負債・資本および主要資金源に関する連結およびセグメント別の財務情報、デリバティブおよびヘッジ活動、重要な支払決済システムへの参加状況、外国業務、監督当局、主要役員、破綻処理計画に関するコーポレートガバナンスおよびプロセス、重要な経営情報システム、である。さらに、規制対象会社およびその重要事業体・中核業務系統のありうる売却先についての情報などを含む、ハイレベルでの破綻処理戦略についての概要についても「公開部分」に含まれるとされている。

他方で、「秘密部分」に含まれる情報については、「情報の自由法」に基づく公開の例外として非公開とされることが保証される(12C. F. R. § 381.8(d))。

4 「預金保険対象預金受入機関」の破綻処理計画提出制度との関係

ところで、連邦預金保険法は、FDICが預金保険の対象となる預金受入機関(国法銀行など)の破綻時に管財人となってその破綻処理を行うというスキームを準備している。すなわち、これら国法銀行等については、連邦破産法の適用対象外ということになっている。これに関し、預金保険対象預金受入機関のうち総資産が500億ドル以上のものについて、連邦預金保険法における破綻処理スキームに基づく破綻処理計画を平常時から定期的に提出することを制度化する最終規則が2012年1月23日にFederal Registerにおいて公表された⁽¹³⁾。この最終規則においては、具体的に提出すべき計画の内容などが定められている。

この連邦預金保険法における破綻処理計画提出ルールは、本稿で紹介するドッド=フランク法における破綻処理計画提出ルールと、実務的には深く関連する。すなわち、いわゆる銀行持株会社については後者についての計画提出が求められ、その傘下の一定規模の国法銀行については前者の破綻処理計画の提出が求められることになる。また、そこで求められていることはいずれも、(破綻処理スキームこそ違え)破綻時の処理を平常時に準備して提出するということである。そこで、これら2つのルールは、相互に調整して策定された。すなわち、計画に記載すべき内容などは相互に類似している。また、一つの金融グループの中で両方の提出が要求されることも多いことから、相互参照をある程度認めたり、提出のタイミングを合わせるようにするといった配慮も行われている。

もっとも、両者には存在意義の根本的な違いもある。すなわち、ドッド=フランク法における破綻処理計画提出制度は、連邦破産法による銀行持株会社等の破綻処理が、金融システムに悪影響を与えないように行われることを確保することが目的となっているが、連邦預金保険法における破綻処理計画提出制度は、FDICが管財人となる破綻処理についてその計画を事前に提出されることで、実際の破綻処理が適切に行われることを確保してFDICの損失(これは最終的には国民の負担に帰する)を最小限とすることが目的となっている。すなわち、前者は金融システムに対するシステミックリスクを防ぐためのマクロプルーデンシャルな規制であり、後者は個別の金融機関の安全性を確保する預金保険制度を適切に運営するためのミクロプルーデンシャルな規制であるということが出来る⁽¹⁴⁾。

5 残された問題点

新しい制度である破綻処理計画提出制度については、多くのパブリックコメントを経た最終規則によってかなり詳細なルールが定められたものの、なお実務上は不確実性が多いとも指摘されている。

まず、平常時に破綻処理について計画を立てるといっても、将来のリスクを特定し、予測することは実際には困難であり、果たして信頼性のある破綻処理計画を作れるのかという問題点がある¹⁰⁾。

さらに、この破綻処理計画提出制度は相当な（しかも継続的な）コストを規制対象会社に対して課すことになる。相当詳細な情報の提供が求められており、かつその計画が信頼性をもって「迅速かつ秩序だった破綻処理」を促進するようなものでなければならぬのだから、上記のリスク予測も含め、かなりのシステム投資や人的資源の投入などを要求されることになるだろう（しかも、提出された計画は欠点があると規制当局が認めた場合は、厳格な監督に服するなどのサンクションもある）。しかし、破綻処理計画が提出されたからといって、今回の金融危機のより根本的な原因である「大きすぎてつぶせない」といった問題や、グローバルな倒産処理システムの不備といった問題については、そうした問題がありうるという情報がわかるだけであって、規制当局が何らかの具体的なアクションを起こせるかどうかは不透明である¹⁰⁾。この制度に伴う多大なコストは、果たしてそのメリットを上回るものであるかどうか、疑問も呈されている¹⁰⁾。

また、提出された計画の秘密情報については、上述のとおりある程度の対応は図られているが、「公開部分」に含まれる内容にも秘密情報は含まれうることなどなお不確実であるとの批判もある¹⁰⁾。

さらに、ある規制対象会社の単独の破綻について金融システムへの影響を緩和するためには、この制度はある程度意義を有するが、すべての金融機関が危機に瀕するような全世界的金融危機の際に、この制度の下で計画された破綻処理は機能し得ないのではないかという問題点も指摘されている¹⁰⁾。

このほか、こうした破綻処理計画を提出させることで、仮に金融機関が破綻しても安全であるといった過信を投資家などが有するのではないかという懸念、他の利害関係人との交渉を経ずに規制対象会社単体で作った計画の有用性に対する懸念、規制当局が適切に提出された計画における情報を利用できるのか（無駄な規制コストがかかるだけでないか）といった懸念、この計画を承認することを求

められる規制対象会社役員の責任に関する問題、連邦破産法の目的（債権者間の適切な利害調整と企業価値の最大化）とドッド＝フランク法の目的（金融システムの安定化）との調整、他のドッド＝フランク法における金融システム安定化のための制度とこの制度との調整、連邦破産法による破綻処理スキームと他の破綻処理スキームとの調整、他国の制度との調整など、不透明な点は多いと指摘されている⁹⁰⁾。今後、実際に運用が開始されてから、これらの問題にどのように対処されていくか、注目すべきであるといえよう。

〔注〕

- (1) Resolution Plans Required, 76 Fed. Reg. 67323 (to be codified at 12. C. F. R. pts. 243 and 381)
- (2) 最終規則の内容も踏まえた“living will”制度の概要と問題点を示す文献として、Sylvia A. Mayer and Heath P. Tarbert, *Test Your Resolution : Living Wills in an Era of Regulatory Uncertainty*, 128 BANKING L. J. 916 (2011); Nizan Geslevich Packin, *The Case Against the Dodd-Frank Act's Living Wills : Contingency Planning Following the Financial Crisis*, BERKELEY BUS. L. J. (forthcoming, 2012), manuscript available at <http://ssrn.com/abstract=1961626>; Clay R. Costner, *Living Wills : Can a Flexible Approach to Rulemaking Address Key Concerns Surrounding Dodd-Frank's Resolution Plans?*, 16 N. C. BANKING INST. 133 (2012); Bradley K. Sabel, *Final "Living Wills" Requirements for Large Financial Institutions*, (posted on Nov.4, 2011 at The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation) available at <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2011/11/04/final-living-wills-requirements-for-large-financial-institutions/>; Morrison & Foerster LLP, *Living wills: The Final Rule A User Guide* (2011).
- (3) 従来、連邦預金保険法によって、預金保険対象預金受入機関についてのみ FDIC は破綻処理スキームにおける管財人権限を有していたが、ドッド＝フランク法において同様の権限が「金融会社」についても認められることとなった。拙稿「海外金融法の動向（アメリカ）ドッド＝フランク法の成立」金融法研究 27号117頁（2011年）参照。

- (4) Resolution Plans Required, 76 Fed. Reg. 67323 at 67323
- (5) See, Morrison & Foerster LLP, *supra* note 2 at 13.
- (6) なお、銀行持株会社の500億ドル基準については、基準をわずかに上回っていたん適用対象となった会社が、年ごとの資産の変動によって基準を下回ることによって適用対象から外れ、報告の継続性が損なわれることを防ぐために、いったん規制対象会社になった銀行持株会社は総資産が450億ドルを下回らない限りは規制対象会社であり続けることとされた（12C. F. R. § 381.2 (f)(2)）。
- (7) 12U. S. C. 3106 (a)
- (8) なお、重要事業体が連邦破産法以外の破綻処理スキーム（たとえば、国法銀行は連邦預金保険法に基づく破綻処理スキームに服することとなる。その他、州破産法、州の銀行監督法、1978年国際銀行法、海外の破綻処理スキーム、などさまざまな連邦破産法以外の破綻処理スキームが考え得る）に服する場合については、原則として当該重要事業体についての破綻処理の方策の分析は不要とされ、その事業体が総資産ベースで500億ドル以上の資産を有するか、重要業務を営んでいる場合に限り、当該破綻処理スキームに基づいた破綻処理の方策の分析を行うことが求められることになる（12C. F. R. § 381.4 (c)(1)(v)）。
- (9) 規則案の段階ではすべての関連事業体（子会社等）について連結明細表を提出することが求められていたが、事務負担が膨大になりうることから、最終規則では「重要」事業体の連結明細表のみでよいこととされた。
- (10) 規則案の段階では、最終規則の発効日から180日以内にすべての規制対象会社が破綻処理計画を提出するべきこととされていたが、一度に提出が行われても監督当局がその審査をすることは困難であること、規制対象会社としても準備期間が必要であること、から、順次に、かつ時間的余裕を持たせた形での提出ということに変更された。
- (11) ノンバンク資産の総計基準について、外国拠点の会社については米国におけるノンバンク資産について計算される。
- (12) ここでの「信頼性」の基準について、前掲注5およびそれに伴う本文参照。
- (13) Resolution Plans Required for Insured Depository Institutions With \$50 Billion or More in Total Assets, 77 Fed. Reg. 3075 (to be codified at 12 C. F. R. pt. 360)
- (14) See, Sabel, *supra* note 2.

- (15) *See*, Packin, *supra* note 2 at 45.
- (16) *Id.* at 46-53.
- (17) *Id.* at 53.
- (18) *Id.* at 54; *see also*, Mayer & Tarbert, *supra* note 2 at 932.
- (19) *See*, Packin, *supra* note 2 at 56.
- (20) *Id.* at 56-58; Mayer & Tarbert, *supra* note 2 at 935-940.

英国の金融規制改革

1 はじめに

既にいろいろな紹介がなされているので今更の感もあるが、英国でここ数年進められてきた、大掛かりな金融規制改革が最終段階を迎えようとしているので、その紹介をしておく。この改革は、2007年の金融危機を教訓として、英国政府が推進してきたものであり、2012年1月に新制度実施に向かう金融サービス法案(Financial Service Bill)が議会上程された。1998年イングランド銀行法(Bank of England Act 1998)、2000年金融サービス市場法(Financial Service and Markets Act 2000)などの大幅改正を含むこの法案の政府原案は、2011年7月の段階で公表されていたが、その後同年12月まで英国議会の委員会において検証手続きが行われ、いくつかの改善点が示された。英国政府はこうした指摘を踏まえていくつかの修正を行い、今回の法案上程に至ったものである。

2 改革の概要

この改革の概要は、英国財務省(HM Treasury)が公表した「金融規制の新たなアプローチ」と題する一連のコンサルテーション・ペーパーによって知ることができる。改革の基本方針を説明するのが、2010年7月、2011年2月、2011年7月に公表された3本のペーパーであるが⁽¹⁾、大筋としては次のような内容である。

従来の英国の金融規制は、①イングランド銀行、②金融サービス機構(Financial Service Authority)、③財務省の3つの組織が金融の安定に共同で責任を持つ「三分立(tripartite)」体制であったが、この責任分散体制が結果的に金融システムの問題発見や金融市場の不安定さへの対応を遅らせ、2007年の金融危機を招く結果になった。

そこで、根本的に三分立体制を見直し、各組織の責任を明確化し、権限を集中させた新たな体制により、金融システムの強化を図ることになった。具体的には、①マクロ・プルーデンス規制を行う金融政策委員会(Financial Policy Committee; FPC)をイングランド銀行内部に設け、金融市場のシステムリスクを監視させ、②イングランド銀行の下部組織としてプルーデンス規制機構(Prudential Regulation Authority; PRA)を設立し、個々の企業のプルーデンス規制に責任

を持たせ、③金融行為機構（Financial Conduct Authority；FCA）を新たに設立し、金融関連事業についての行為規制を行わせる。

この結果、金融サービス機構は解体される。つまり、金融サービス市場において、プルーデンス規制と行為規制の双方について責任と権限を（他組織と競合する形で）有していた金融サービス機構のあり方を見直し、プルーデンス規制はイングランド銀行に、行為規制は金融行為機構に、それぞれ責任と権限を集中させるというのが、改革の基本方針ということになる。

この改革の基本方針は、2010年の公表時から一貫しており、（コンサルテーション・ペーパーによれば）広く支持を集めていたが、前述のように、2011年7月に提出された政府原案には、英国議会の委員会からのいくつかの改善点が示された⁽²⁾。そのなかには、①上記の各組織の目的をより明確に規定すること、②上記目的を効果的に果たすための権限と責任を確保すること、③説明責任の仕組みと各組織の活動を適切に評価するための取組みなどが含まれている。英国政府は、これらの点について法案の修正を行ったりうで1月の法案上程を行い、同時に修正点についての説明を含む新しいコンサルテーション・ペーパーを公表した⁽³⁾。以下では、その内容をもう少し詳しく見ていくことにする。

3 イングランド銀行の役割の明確化

既に述べたように、改革の中心は、イングランド銀行への責任と権限の集中である。イングランド銀行は、その専門性と経験に従い、金融の安定化のための判断を行う。リスク発見の責任を担わせるとともに、そうしたリスクを除去するための具体的な行動を起こすことが求められている。

現行の1998年イングランド銀行法2A条は、同銀行の目的として「金融安定化（Financial Stability）」をあげ、「銀行の目的は連合王国の金融システムの安定性の保護、向上に貢献すること」であり（1項）、「上記目的の達成のため、銀行は、他の関係機関（財務省や金融サービス機構を含む）との協働を心掛ける」ものとされていた（2項）。これに対して、新たな法案では、「貢献する（contribute）」の文字が外され、「銀行の目的は連合王国の金融システムの安定性を保護、向上すること」であり（新1項）、「上記目的の達成のため、銀行は、他の関係機関（財務省、金融行為機構、プルーデンス規制機構を含む）との協働を心掛ける」ことになった（新2項）。イングランド銀行の責任の明確化が図られているわけである。

4 金融政策委員会 (FPC)

イングランド銀行内には、金融政策委員会が設置され、金融安定化の目的を銀行が達成するために権限を行使する。委員会の責任は、英国金融システムの弾性の保護と向上を目指した、システムリスクの発見、監視、除去や縮小のための行動である。ここでのシステムリスクとは、英国金融システムの全体又は重要部分に関わる安定性に対するリスクであり、とりわけ、①金融機関相互の関係のような、金融市場の構造的特徴に起因するシステムリスク、②金融部門内のリスク配分に起因するシステムリスク、③英国内の金融部門における維持不可能なレベルでのレバレッジ、負債、信用の拡大を問題とする。金融委員会は、システムリスクを発見、評価し、必要ならば金融行為機構やプルーデンス規制機構に指示を行うことで、財務省によって指示されたマクロ・プルーデンスの基準を達成するための必要な指示を出す。また、金融政策委員会は、イングランド銀行内部で、又は、財務省、金融行為機構、プルーデンス規制機構に対して、勧告を行うことができる。

5 プルーデンス規制機構 (PRA)

プルーデンス規制機構は、2000年金融サービス市場法の改正によってイングランド銀行の下部組織として新設される。その目的は、特定の金融機関の安全性、健全性の促進である。このため、英国金融システムの安定性に悪影響が出ないよう、規制対象となる金融機関の事業運営を確保し、破綻の際の影響を最小化することが目指されている。

規制対象となる特定の金融機関とは、①銀行その他の預金受入れ機関、②証券会社、投資会社、③保険会社等であるが、このうち問題は、②の投資会社への規制である。プルーデンス規制機構の目的は、破綻による影響が金融システム全体に及ぶような機関のプルーデンス規制である。したがってプルーデンス規制機構が監視・監督するのは一定の規模や複雑さをもった投資会社に限られ、その他の投資会社については、金融行為機構がプルーデンス規制も含め監視・監督を行うことになる。対象となる機関の規模や態様に合わせて適切な規制を行うための役割分担であり、全金融機関を一律に規制対象としていた金融サービス機構のあり方を見直そうとするものである。

なお、プルーデンス規制機構は保険会社を監督対象とする関係で、上記の一般的な目的のほか、保険契約者の適切な保護を確保することへの貢献という目的

も有している。

6 金融行為機構（FCA）

金融行為機構も、2000年金融サービス市場法の改正により設置されるが、こちらは金融サービス機構の改組という形をとるようである。金融行為機構の一般的な目的は、戦略的目的と運用上の目的に分けられる。戦略的目的とは、金融市場・金融サービス市場の機能の確保である⁽⁴⁾。運用上の目的は3つあり、①消費者保護の適切な程度を確保すること（消費者保護目的）、②英国金融システムの健全さ（integrity）を保護、向上すること（健全性目的）、③金融サービス市場における消費者の利益のための効率的な競争の促進（競争目的）である⁽⁵⁾。

なかでも、重視されているのは、①の消費者保護目的であり、消費者保護の適切な程度の決定に当たって、金融行為機構は、(a)取引の種類に応じたリスクの程度、(b)個々の消費者の有する経験や専門の程度、(c)消費者にとって、正確で目的適的な情報とアドバイスが時宜を得て提供される必要性、(d)消費者自身が決定に責任を持つべきであるという一般原則、(e)規制を受ける金融サービスの提供者は、取引に関するリスクの程度と消費者の能力に応じた適切な程度の注意を当該消費者に払うことが期待されているという原則、(f)消費者金融教育団体から金融行為機構に対して提供される、消費者金融教育機能の行使に関する情報、(g)金融オンブズマン制度管理者から金融行為機構に対して提供される情報を考慮する。

金融行為機構の権限であるが、広範なルール作成権限が与えられている。特に、金融サービス市場法の規制を受ける者に対して、特定の取引を行うこと禁止したり、制限したりする商品介入（product intervention）のルールを新設している。また、金融行為機構は金融市場における競争上の問題について、公正取引庁に意見照会をする権利があり、ルール作成権限を競争規制のために行使することも可能である。

金融行為機構の権限範囲に、消費者信用規制を含めるかどうかは大きな問題である。現在、消費者信用法の所轄官庁は公正取引庁（Office of Fair Trading；OFT）であり、消費者信用規制は金融サービス機構の管轄外に置かれている。しかし政府（財務省）は、この問題について、最終的には消費者信用規制の権限も、金融行為機構に移行するのが望ましいとするコンサルテーション・ペーパーをわざわざ別に作成した⁽⁶⁾。ただし、これが実現すれば、1974年消費者信用法（Consumer Credit Act 1974）を中心とした消費者信用規制の体制を大きく変更するこ

とになるため、当面は消費者信用法による規制を維持するが、政府の判断によっては消費者信用規制の管轄が金融行為機構に移行することが可能なように法案が作られている。

〔注〕

- (1) “A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability” (in July 2010); “A new approach to financial regulation: building a strong system” (in February 2011); “A new approach to financial regulation: the blueprint for reform” (in June 2011).
- (2) 改善提案をした委員会は金融サービス法案についての合同委員会 (Joint Committee) と、財務特別委員会 (Treasury Select Committee) であるが、後者の意見は遅れて提出されている関係で、修正は主に前者の提案を反映しているようである。
- (3) “A new approach to financial regulation: securing stability, protecting consumers” (in January 2012).
- (4) 政府原案では戦略的目的は「英国の金融システムの信頼を保護し、向上させること」とされていたが、改善提案を受けて明確化が図られている。
- (5) 政府原案では「効率性と選択」という目的が掲げられていたが、改善提案を受けて変更された。
- (6) “A new approach to financial regulation: consultation on reforming the consumer credit regime” (in December 2010).

投資家保護に関する立法の動き

1 投資家保護に関する法改正

ドイツにおける近時の金融法の動向といえば、欧州における危機への対応が中心であり、前号で紹介した空売り規制などは当該危機に直接かつ緊急に対応した一例である⁽¹⁾。本号では、当該危機対応と関連しつつも、より一般的な観点からなされた近時の制度改革、とりわけ投資家保護に関する改正について触れることとした。

ドイツでは、昨今の金融市場をめぐる危機において資本市場の欠陥が明らかになり、市場参加者の信頼が損なわれているとの認識が示されてきた⁽²⁾。このような問題に対処すべく、昨年（2011年）3月、連邦議会において「投資家保護の強化及び資本市場の機能の改善に関する法律（AnsFuG）」が制定され（以下、「法」という）、翌4月に公布されている⁽³⁾。法の内容は、有価証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz；WpHG）、および投資法（Investmentgesetz；InvG）の改正を対象とした部分を中心である⁽⁴⁾。とりわけ投資家保護の観点から重要なのは有価証券取引法の改正であることから、以下では今般制定された法のうち、有価証券取引法の改正にかかる部分を中心に紹介する。

2 現金決済金融商品に関する透明性の向上

有価証券取引法は、ドイツの発行体（Emittent）にかかる議決権について、これを取得する等により当該議決権の比率が一定の閾値をまたいで変動する場合、当該議決権比率の変動を生じた者に報告義務を課している（有価証券取引法21条1項⁽⁵⁾）。この報告義務は、株主構造等をはじめとする企業への参加に関する情報が投資判断にとって重要であることから、有価証券市場の機能を担保するために必要であるとの考え方に基づくものである⁽⁶⁾。この規定の趣旨を貫徹するために有価証券取引法は、ドイツの発行体にかかる議決権付株式について、法的な拘束力ある合意に基づきこれを一方的に取得する権利を付与された金融商品を保有する者にも同様の報告義務を課してきた（同法25条1項⁽⁷⁾）。

ところで、取引所に上場する企業の議決権変動という観点から言えば、株式等の現物取引のみならず、これを原商品とする先物取引等、現金決済を想定した金

融商品（barausgleichende Finanzinstrumente；cash-settled instruments）の取引も少なからず影響力を持ちうる⁽⁸⁾。しかし従前の有価証券取引法25条は、議決権付株式を一方的に取得する権利を付与された金融商品について、これを合意に基づいて保有する場合のみを対象として規制をしており、最終的に現金決済される金融商品の保有は規制の対象から外れていた⁽⁹⁾。

そこで法は、現金決済される金融商品も規制の対象とし、上場企業に対して相応の影響力を有しうる参加関係について資本市場に情報を提供させることとした。まず有価証券取引法25条1項について、議決権付株式を取得する権利を付された金融商品に加えて、「及びその他の商品（Instrument）」という文言を追加し、報告義務の対象となるべき範囲を拡大した⁽¹⁰⁾。そして同法25a条を追加して、議決権株式を一方的に取得する権利を付与された金融商品を合意に基づいて保有する場合に限られず、議決権株式の取得可能性が認められつつも、現金決済される金融商品を報告義務の対象としている。

有価証券取引法第25a条（金融商品その他の商品の保有にかかる報告義務）

(1) 第25条の対象に含まれない金融商品その他の商品であって、その所持人又は第三者に対してドイツ連邦共和国を出自国とする発行体にかかる発行済議決権付株式を取得することを可能にする内容のものを直接又は間接に保有する者は、3%の基準値を除き、第21条第1項第1文に規定された基準値に達し、これを超え、又は下回った場合、同規定に従い、遅滞なく当該発行体及び金融監督庁に報告しなければならない。第1文にいう「可能にする」とは、特に以下に掲げる場合を指す。

1. 所持人の相手方が、当該商品から生じるリスクであって第1文にいう株式保有によるものを排除し、又は軽減することのできる場合 又は
2. 当該金融商品その他の商品が第1文にいう株式の取得にかかる権利を認め、又は当該株式の取得義務を基礎づける場合

オプション取引又はこれに類する取引については、当該オプションが行使されるものと仮定する。有価証券取得・買収法第2条第3項にいう標的会社株主が同法の枠組みにおいて株式取得にかかる買付の申出を行う場合、第1文にいう「可能にする」場合に該当しない。有価証券取得・買収法による買付の申出に基づき、取得の申出がなされている株式にかかる議決権の数は、そ

れが同法第23条に従い公表されている限り、第1文に基づく報告義務は発生しない。（以下略）

3 情報書面制度の導入

有価証券取引法は、有価証券にかかる役務（サービス）を提供する企業（以下、これを「有価証券役務提供者（Wertpapierdienstleistungsunternehmen）」という）について、一般的な行為準則を定めている（有価証券取引法31条）。当該行為準則によれば、顧客が求めている金融商品や有価証券にかかる役務、あるいは顧客が勧誘対象となっているそれについて、投資判断が可能となるだけの情報を有価証券役務提供者が提供しなければならない（同条3項1文）。ここで用意しておかなければならない情報とは、①当該有価証券役務提供者及び当該業者が提供する役務の内容、②金融商品及び提案されている投資戦略の種類（それに伴うリスクを含む）、③実行地、④費用及び付随費用である（同条3項3文）。有価証券役務提供者に課される以上の情報提供義務は、広い意味では資本市場の機能に対する制度的な保護ないし運営上の保護を与えることを目的とし、狭い意味では個々の投資家の利益を保護することを目的とするものである⁽¹⁾。

さて法は、以上の情報提供義務との関係で情報書面制度を導入した。これは、特に顧客に対して金融商品購入にかかる投資勧誘がなされる場合、対象となっている金融商品に関する取引の締結前において、適時に当該金融商品に関する簡潔かつ容易に理解可能な情報書面（Informationsblatt）が提供されなければならない、とするものである（有価証券取引法31条3 a項）。これは、従前の有価証券取引法31条において定められていた有価証券役務提供者の情報提供義務について、その内容をより具体化するものであり、個々の投資家において自己責任による投資を可能にするための措置だとされている。実際には、個別の金融商品にかかる重要情報への接近が可能となることから、金融商品に関する理解が深まること、そして金融商品相互間の比較が容易になること等が想定されている⁽²⁾。以上の趣旨と関連して、専門的な投資家（プロ顧客。professioneller Kunde）については、当該情報書面制度の適用が排除されている（同条9項2文）。

有価証券取引法第31条（一般的行為準則）

（3 a） 投資勧誘がなされる場合、金融商品にかかる取引の締結前の適切な時点で、購入が推奨されている各金融商品に関し、簡潔かつ容易に理解可能な情報書面が顧客に提供されなければならない。第1文の規定による情報書面の記載は、不実ないし誤導的（irreführend）であってはならず、かつ目論見書の内容と一致しなければならない。（以下略）

有価証券取引法31条11項2 a号は、情報書面の内容について命令に委任することを認めている。これを受けて、「有価証券役務提供企業に関する行為準則及び組織要件の具体化に関する命令(WpDVerOV)」⁴³⁾（以下、「命令」という）5 a条は、情報書面に関する詳細を定めている。同条によると情報書面の形式について、複雑な金融商品ではない場合、ドイツ規格協会（Deutsches Institut für Normung；DIN）のA 4判規格で2枚を超えてはならず、その他の場合でも同規格で3枚を超えてはならない⁴⁴⁾。

また情報書面の内容については、①金融商品の種類、②当該金融商品の機能の態様、③当該金融商品に付随するリスク、④種々の市場条件の下における元本払戻し及び収益に関する見通し、⑤投資に付随する費用について、顧客において評価することができ、また異なる金融商品の指標と可能な限り比較できるものなければならない。また当該情報書面は、それぞれの金融商品に関する情報提供のみを目的としたものでなければならず、広告ないしそれに類する目的を兼ねてはならないとされている。

4 投資助言者等に関する規制

専門的な知識を有する有能な投資助言者を有することは、有価証券役務を提供する企業が成功する上でも、あるいはその顧客が適切に金融商品に投資する上でも必要不可欠である。しかしドイツにおいては、今般の金融危機に直面して、投資助言がむしろ多くの顧客の投資を不安定な方向に導いたと評価されてきた⁴⁵⁾。

そこで法は、投資助言者（Anlageberater）、販売業務受託者（Vertriebsbeauftragter）、そしてコンプライス業務受託者（Compliance-Beauftragter）（以下、これらを併せ「投資助言者等」という）について、これが十分な専門的な知識を有すること、そしてその業務をするに足る信頼性があることを要件として課

した。その上で有価証券役務企業に対して、投資助言者等に関する届出義務を課し、一定の規制を及ぼすこととした(有価証券取引法34d条)。これにより投資助言者等に求められる最低限の要件を一元的に明らかにし、有価証券役務企業に対する規律づけとなることが期待されている¹⁰⁾。

有価証券取引法第34d条（投資助言者、販売業務受託者、又はコンプライアンス業務受託者の任命）

(1) 有価証券役務提供企業は、専門的知識を有し、かつその活動に必要な信頼性を有する者である場合に限り、その従事者に投資助言業務を委託することができる。当該有価証券役務提供企業は、当該従事者が第1文に定める活動に従事する前に、金融監督庁に次に掲げる事項を届け出なければならない。

1. 当該従事者

2. 当該有価証券役務提供企業は、第2項に定める販売業務受託者を置く場合、当該有価証券役務提供企業の組織上、当該従事者に対して直接の権限を有する販売業務受託者

当該有価証券役務提供企業により第2文に定める事実に変更があった場合、新たな事実について遅滞なく届け出なければならない。(中略)

(2) 有価証券役務提供企業は、専門的知識を有し、かつその活動に必要な信頼性を有する者である場合に限り、その従事者に第33条1項2文3a号に定める販売基準にかかる整備、変更、又は監督に関する業務を委託することができる(販売業務受託者)。当該有価証券役務提供企業は、当該従事者が第1文に定める活動に従事する前に、金融監督庁に当該販売業務受託者を届け出なければならない。当該有価証券役務提供企業により第2文に定める事実に変更があった場合、新たな事実について遅滞なく届け出なければならない。

(3) 有価証券役務提供企業は、専門的知識を有し、かつその活動に必要な信頼性を有する者である場合に限り、その従事者に第33条1項2文1号に定めるコンプライアンス機能、及び同文5号に定める業務管理報告に関する責任業務を委託することができる(コンプライアンス業務受託者)。当該有価証券役務提供企業は、当該従事者が第1文に定める活動に従事する前に、金融監督庁に当該販売業務受託者を届け出なければならない。当該有価証券役務提供企業により第2文に定める事実に変更があった場合、新たな事実について

遅滞なく届け出なければならない。(以下略)

〔注〕

- (1) 松井秀征「金融危機と空売り規制をめぐる動き」金融法研究27号134頁(2011)。
- (2) Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts: A. Problem und Ziel.
- (3) Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5. April 2011. BGBl. I S.538.
- (4) 投資法の改正の内容は、基本的に不動産特定資産に関する改正が中心である。その詳細については、J. Bögner/T. Flutgraf, Das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, BaFinJournal 03/2011, S.6ff.を参照されたい。
- (5) 有価証券取引法21条1項は、ドイツ連邦共和国を出自国(Herkunftsstaat)とする発行体について、取得、譲渡その他の方法によりこれに対する議決権が3%、5%、10%、15%、20%、25%、30%、50%、75%に到達するか、これを超過するか、あるいはこれを下回った場合、以上の議決権の変動の生じた者において当該発行体及び金融監督庁に報告すべき義務を課している。
- (6) U.H.Schneider, in: H.-D.Assmann/U.H.Schneider (Hrsg.), WpHG, 5. Aufl. 2009, vor § 21 Rz 19.
- (7) なお有価証券取引法25条1項は、同法21条1項に示された閾値(前掲注5参照)のうち、3%のそれについては報告義務の対象から除外している。
- (8) 先物取引のほか、スワップ取引、コール・オプション取引、あるいは指数取引等がそのような金融商品にかかる取引の例として挙げられる(J. Bögner/T. Flutgraf, a.a.O. (Fn.4), S.5.)。
- (9) U.H.Schneider, in: H.-D.Assmann/U.H.Schneider (Hrsg.), a.a.O. (Fn.6), § 25 Rz 16.
- (10) 有価証券取引法上、「金融商品」の概念は同法2条2b項で特定されており、一定の有価証券、短期金融市場商品、デリバティブ、及び有価証券の引受権に限定される。法において追加された「その他の商品(Instrument)」というのは、

金融商品であっても以上の定義に含まれないものが入ることになる。なお、ここでいう「商品 (Instrument)」というのは、金属や鉱石等の一般的な意味での「商品 (Waren)」とは異なる (Waren の意味での商品については、同法 2 条 2 c 項に定義が存在する)。

- (11) I. Koller, in: H.-D.Assmann/U.H.Schneider (Hrsg.), a.a.O. (Fn.6), § 31 Rz 1.
- (12) 以上について, Regierungsentwurf, a.a.O. (Fn.2) に付された理由書 (Begründung) の B. Besonderer Teil zu Artikel 1 zu Nummer 5 (§31) の項を参照。
- (13) Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung-WpDVerOV) vom 20. Juli 2007. BGBl. I S.1432.
- (14) これらの書面は電子化された書面でもよい (命令 5 a 条 2 項)。
- (15) J. Bögner/T. Flutgraf, a.a.O. (Fn.4), S.6.
- (16) この点については, Regierungsentwurf, a.a.O. (Fn.2) に付された理由書 (Begründung) の B. Besonderer Teil zu Artikel 1 zu Nummer 8 (§34 d) の項を参照。

フランス

慶應義塾大学教授 平野裕之

本年度は、フランスにおいては金融法関係、特に筆者の能力及ぶ私法を中心とした金融法関係においては特に見るべき立法はない。そのため、今年度は、現在日本で議論されている休眠口座についてのフランスにおける立法状況についての簡単な紹介をして、本欄担当者としての最低限の責任を全うしたい。

2012年2月、日本政府は休眠口座に関し、東日本大震災の復興財源として活用する案を検討していることを明らかにし、にわかには休眠口座に注目がされるにいたっている。この公表後、預金者から金融機関への問い合わせが殺到しており、また、金融機関側は「預金は預金者のもの」として猛反発しているという話を聞く。預金は金銭の消費寄託であり金銭を寄託＝預けているのである。特定物を預けたのであれば受寄者による取得時効はありえず(性質上他主占有)、また所有権に基づく返還請求権は消滅時効にかからないが、消費寄託では契約上の預金債権だけが問題となるため、貸金債権同様にその消滅時効のみが問題になる。ところが、預金では、単なる金銭債権の消滅時効に尽きない、「預けられた金銭は誰のものになるのか?」といった問題が生じ、これを政府は国庫に帰属させようと画策しているわけである。既に、休眠口座を国家の財源にすることを認める外国の立法があることが紹介されているが、以下にはフランスにおける休眠口座の扱いについて一瞥してみよう⁽¹⁾。

1 金融機関による管理又はCDCへの預託

フランスでは、休眠口座はcompte [bancaire] inactive(動きのない[銀行]口座)またはcompte dormant(眠っている口座)と呼ばれるが、そのような法律上の用語があるわけではない。銀行用語ないし法律日常用語として、長きにわたって何等の取引(振込、払戻し等)も行われていない口座を指して、こう呼ばれているにすぎない。法律用語ではないので、何年で休眠口座になるという定義はないが、10年と30年(また預託されてから20年)という転換期があることは直ぐに述べるようである。

このような使われない口座は預金者の解約通知(préavis)によって閉鎖されるのが普通であるが、預金者の死亡等によって口座が放置されることがあることは、フランスでも同じである。休眠口座が預金者により閉鎖(解約)されない場合に、銀行側の対応には2つの選択がある。①まず、30年間経過して、国庫に帰属する

に至るまで銀行自身が預金としてそのまま管理することもできる。次のように閉鎖（解約）して預託することは義務ではない。②また、銀行が自分で保管し続ける必要はなく、銀行は、休眠期間が10年を超えたならば、休眠口座を閉鎖（解約）することが許され、閉鎖される口座に残高（solde）がある場合には、その金銭を預託・供託金庫⁽²⁾（CDC=la Caisse des dépôts et consignation）に預託することが法律上認められている。閉鎖する場合には必ず預託をしなければならない。

即ち、国有財産法典（Code du domaine de l'Etat）規則の部 R.47-1 条 1 項は、「1977年1月3日の法律77-4号2条に従い、以下のものが承継人により10年間間等取引も請求もされていない場合には、預託・供託金庫の本部に預託することができる」として、「会社または営利的性格の機関が支払うべき R.46条1項2号に規定された金額及び有価証券」（1号）及び「金銭及び証券の寄託を受ける機関が保持している R.47条に規定された資金及び証券」が規定されている。銀行は、口座閉鎖の前に、預金者に対して、内容証明郵便により閉鎖を事前に通知しなければならない（同 R.46条2項）。

休眠口座の残額が預託・供託金庫に預託された場合には、同金庫は、預金者が払戻しを求めたならば払戻しができるようにして20年間これを保管しなければならない。預託から20年が経過すると、次に述べるように国家がこの預託されている金銭を処分する権利を取得し、国庫に引き渡さなければならない。

2 国有財産法による国庫帰属

預託・供託金庫が管理している預金は、預託から20年で国庫に帰属することになるが、銀行が預託せずに管理している休眠口座の預金も、休眠期間が30年を超えた場合には、銀行は預金残高を国庫に交付しなければならない。預金者が払戻しを受けるかまたは国庫に帰属するかを選択しかないので、銀行が消滅時効を援用して預金を取得することはできないことになり、後述のように関連する罰則も用意されている。

休眠から銀行において30年、預託・供託金庫に預託されてから20年を経過した預金が国庫に属するというためには、私有財産の没収に等しいので法律なしには認められるはずはないが、法律上の根拠は国有財産法典にある⁽³⁾。国有財産法典 R.47-1 条は、上記の規定に続けて、先の預金や証券などについて30年の時効または合意による時効が完成したならば、この預金などは預託・供託金庫の税務係に引き渡さなければならないと規定している（3項）。従って、国庫への引渡しは、

金融機関の義務である。預託・供託金庫には報酬を受ける権利は認められないが（4項）、預金等の管理のための費用については、経済及び予算担当の大臣共同のアレテ（省令）によって定められた条件のもとに支払を受けることができる（5項）。

休眠口座の預金が国庫に帰属すること自体は国有財産法典の法律の部に規定が置かれている⁽⁴⁾。国有財産法典 L.27条1項3号5は、「以下のものは、[各号の規定するそれぞれの場合に]最終的に国家が取得する。……3°預金 (Les dépôts de sommes d'argent) 及び広く与信機関ならびにその他の当座預金または資金の預託を受ける機関における金銭による一切の財産。これらの預金または財産が、30年間にわたって権利者側からの取引または請求が一切なされなかった場合」と規定している。このように国庫に帰属するという法律規定に基づいて、先の規則の規定により、金融機関の国庫への休眠口座の預金の交付義務が規定されているわけである。休眠口座の情報は金融機関が保持しているため、国家の税務官（国有地管理局）は、金融機関に対して、預金などについての調査のための資料など一切の情報の提供を求めることができる（同 L.27条3項）。この情報提供命令に従わないか、または、30年の時効完成前に関係書類などを廃棄してしまった場合には、1.5～15ユーロの罰金に処せられ、預金がこの金額を上回る場合には預金などの価値と同じ金額の罰金を支払わされる（同4項）。更にこの罰金とは別個に、1日あたり0.15ユーロのアマンド（罰金）を科して、情報提供命令に従うよう命じることができる。

〔注〕

- (1) 既に、森田宏樹「預金債権の消滅時効(3)」法教374号106頁～107頁に紹介がされている。
- (2) 実際には預託金庫 (la Caisse des dépôts) と略称されることが多い。預金供託金庫は、1816年に創設された公的金融機関（特殊法人）であり、議会の直接の管理下に置かれており、国家の会計行為等に関係する活動を担っている。その法的規律については、金銭・金融法典 L.518-2 条以下によって規律されている。
- (3) どうしてこのような立法がされたのか、立法経緯は不明である。ただヒントとなる規定が民法にあり（現在ではあったと過去形が正確）、民法539条は「所

有者不明の財産または無主の財産、ないしは、相続人なしに死亡した者の財産または相続が放棄された財産は、国有財産に属する」と規定していた（2004年の改正により、「相続人なしに死亡した者またはその相続人が相続放棄をした者の財産は、国家に属する」と変更され、相続の事例にだけに限定された。そうでないと無主物先占の対象がなくなってしまう）。そして、物である動産を有体物（有体動産）に限定せず、無体動産という概念を認め、債権や株券などの証券等も無体「物」と構成するフランス民法では、預金も動産となる。いずれにせよこの規定では「財産 (biens)」と規定されているので預金も含まれることは疑いないであろう。あとは「無主」の認定が問題になるだけで、国有財産法典はその無主の認定を明らかにしたものに過ぎず、究極的な法律上の根拠は民法539条に求められよう。しかし、2004年改正後は民法に条文根拠を求められるのか不明である。

- (4) フランスでは、1990年前後から再法典化という動きがあり、個別バラバラの法律を法典に整理をして立法また調査・参照をしやすくしようとして、現在74の法典が制定されている。その法典は、法律の部と規則の部との分かれており、法典とはいうが法律だけではない。
- (5) 国有財産法典第1編第2部第2章第6節「所有者不明または無主の財産 (Biens vacants et sans maître)」の中の規定である。預金等のほかにも、合意のまたは法定の5年の消滅時効にかかった配当金、利息(1号)、合意のまたは法定の30年の消滅時効にかかった株券や持分権(2号)、30年間取引も請求もなかった金融機関その他の機関が預託を受けた一切の証券(4号)等も、同様に国庫に帰属することになり、本文の預金と同様の規律がされている。また、無主の不動産は国庫に属することは民法713条に規定があるが、国有財産法典L.27bis条は、3年以上所有者が不明の不動産については、市長のアレテにより所有者は申し出るよう公示をしても、6ヶ月しても所有者が不明のままである場合には、その不動産は民法713条の意味で無主と推定するといった規定を置いている。

〔総 会 記 録〕

平成23年10月 8日

1 前回総会以降の学会運営に関する件

理事長より、金融法研究第26号と金融判例研究第21号が予定通り発行されたことが報告された。

2 学会経理に関する件

(1) 平成22年度会計報告

池田常務理事より、資料に基づき、22年度会計が報告された。なお、会費を滞納のまま退会される会員の増加が会費収入の減少につながっていると思われることが述べられた。また、聴講料も昨年度対比減少したが、これは21年度大会が例年比多かったためであり、例年並みであることが述べられた。また、支出に関しては、28回大会の報告準備費の計上が間に合っていないこと等が述べられた。総括として、単年度収支としては23万円の黒字である旨が報告された。

また、柏木監事、小杉監事より、会計が適正である旨の監査を得ていることが述べられた。

以上の報告の後、平成22年度会計が承認された。

(2) 平成23年度予算

池田常務理事より、資料に基づき、23年度予算が報告された。収入については通常会員会費として245万円を見込んでいること、支出については、翌年度大会に向けた準備として第29回大会の準備費を含めて計上していることが述べられた。

以上の報告の後、平成23年度予算が承認された。

3 平成24年度（第29回）大会に関する件

(1) 開催日程、会場

理事長より、来年度の会場は東京となる見込みであること、開催日程については未定であることが報告された。

(2) シンポジウムおよび個別報告

24年度のシンポジウムおよび個別報告の内容については、理事会で検討中であり、具体的な検討が常務理事会に委ねられた旨が報告された。現在出ている案としては、会社法改正、インサイダー取引規制、震災関係、担保についての裁判例、将来債権譲渡等があがっていることが報告された。

4 理事改選に関する件

理事長より、別添資料にもとづき、次期理事の案が提案された。現任理事のうち5名の理事から退任の意向がしめされたこと、新たに、神作教授、沖野教授、片山教授、川口教授、潮見教授に理事にお加わり頂き、別添資料（略）の新役員体制とすることについて提案がなされ、承認された。

また、総会に先立ち行われた理事会において、総会の承認を得ることを条件として、理事長に岩原教授、常務理事に、池田教授、神田教授、山田教授、神作教授にご就任頂くという案が承認されることが報告された。

以 上

学 会 記 事

1 年次大会

平成23（2011）年10月8日（土）午前10時より、キャンパスプラザ京都にて、金融法学会第28回大会が行われた。

○シンポジウム I（10時～12時15分）

「ABLの現在・過去・未来——実務と比較法との対話」

司会：池田真朗

報告：中島弘雅，粟田口太郎，森田修

○会員総会（13時15分～13時30分）

岩原理事長より、学会運営についての報告があり、池田常務理事より、平成22年度会計について報告がなされ、岩原理事長より、会計報告については柏木監事、小杉監事より、適正である旨の証明がなされている旨が報告され、決算が承認された。

平成23年度予算について、池田常務理事より、平成22年度同様の収支を見込んだ予算である旨の報告がなされ、承認された。

岩原理事長より、役員改選について、現理事のうち5名が退任し、新たに沖野眞己氏、片山直也氏、川口恭弘氏、神作裕之幹事、潮見佳男氏が理事に就任することが提案され、承認された。また、総会に先立ち行われた理事会において、総会による役員選任を停止条件とする新役員による理事会が開催され、互選により岩原理事長が理事長に再任し、安永副理事長が副理事長を退任（理事として留任）し、池田常務理事、山田常務理事が留任し、常務理事に新たに神田秀樹理事、神作裕之理事が就任する案が承認されることが報告された。

○シンポジウム II（13時30分～17時30分）

「金融取引・金融業務における利益相反」

司会：岩原紳作

報告：浅田隆，神作裕之，道垣内弘人，森下哲朗，小出篤

2 次回大会

岩原理事長より、来年度の会場は東京となる見込みであること、開催日程については未定であることが報告された。

平成22年度会計報告
(平成22. 4. 1～平成23. 3.31)

平成23(2011)年10月 8日
金 融 法 学 会

収支計算書

(単位；円)

収 入 の 部	会 費	3,345,000	通常会員 5000×491名	2,455,000
	利 子	16,662	賛助会員	890,000
	雑 収 入	206,400	第27回大会聴講料	98,000
			2000×49名	
			金融法研究販売	6,400
			金融法研究掲載広告料	30,000
			出版者著作権協議会著作権分配料	72,000
	(小計)	3,568,062		
	基本財産取崩し	0		
	前年度繰越し	6,727,753		
	計	10,295,815		

支 出 の 部	1 大会費	870,770	研究費(金融法研究26号「海外金融法の動向」原稿料)	200,000
			27回大会速記料	94,500
			27回大会会場費	56,270
			27回大会報告準備費	520,000
	2 地区部会費	0		
	3 学会運営費	168,810	理事会・常務理事会等	168,810
	4 事務費	600,024	業務委託費	100,000
			印刷費	147,735
			通信費	310,767
			雑費	41,522
5 雑誌費	1,652,000	←(金融法研究26号, 金融判例研究20号)		
6 郵便振込手数料	45,060			
7 基本財産組入れ	0			
	(小計)	3,336,664		
	次年度繰越し	6,959,151		
	計	10,295,815		

財産目録

運用財産	銀行預金	4,103,872
	郵便貯金	3,051,420
	現金	0
	計	7,155,292
基本財産	銀行預金	10,000,000

金融法学会規約

第1章 総 則

第1条 本会は金融法学会（Japan Association of the Law of Finance）と称する。

第2条 本会の事務局は、東京都におく。

第2章 目的および事業

第3条 本会は、金融法に関する研究を行い、この分野の研究ならびにその促進に寄与することを目的とする。

第4条 本会は、前条の目的を達するため、次の事業を行う。

1. 研究発表会の開催
2. 機関誌の発行
3. その他理事会において適当と認められた事業

第3章 会 員

第5条 本会の会員は、次のいずれかに該当する者で、理事会の承認を得た者とする。

1. 通常会員は、金融法の研究に寄与できる者で会員2名以上の推薦した者
2. 賛助会員は、本会の事業に賛助

する団体または個人

第6条 会員は、理事会の定めるところにより、会費を納めなければならない。

第7条 会員は、本会の機関誌の配布を受ける。

第8条 会員は、次の場合には、退会したものとする。

1. 本人が退会を届出したとき
2. 会費の滞納により、理事会において退会を相当と認めたとき
3. 本会の品位を汚すなどの事由により、理事会において退会をやむをえないと認めたとき

第4章 機 関

第9条 本会に、次の役員をおく。

1. 理事 若干名 内1名を理事長とする。
2. 監事 若干名

第10条 理事および監事は、総会において選任する。

理事長は、理事会において互選する。

第11条 理事および監事の任期は、3年とする。ただし、再任を妨げない。他の役員の任期の途中で就任した理事および監事の任期は他の役員

と同時に終了する。

第12条 理事長は、本会を代表する。

理事長に故障がある場合には、理事長の指名した常任理事が、その職務を代行する。

第13条 理事は、理事会を構成し、会務を執行する。

理事会の議を経て、理事長は、常務理事若干名を選任し、これに常務の執行を委任することができる。

第14条 監事は、会計および会務執行の状況を監査する。

第14条の2 本会に顧問をおくことができる。

顧問は、本会に特別の貢献のあった会員に対して、総会の議を経て、理事長が委嘱する。

顧問は、理事会の諮問に応じて意見を述べる。

第15条 理事長は、毎年1回、会員の通常総会を招集しなければならない。

理事長は、必要があると認めるときは、何時でも、臨時総会を招集することができる。

通常会員の5分の1以上の者が会議の目的たる事項を示して請求したときは、理事長は臨時総会を招集しなければならない。

第16条 総会の議事は、出席通常会員の過半数をもって決する。

第5章 規約の変更および解散

第17条 本規約の変更には、総会の議決を要する。

第18条 本会の解散は、理事会または通常会員の5分の1以上の提案にもとづき、総会において出席通常会員の3分の2以上の賛成を得なければ、これを行うことができない。

付 則

1. 本規約は、昭和59年10月8日から施行する。
2. 本会設立準備委員会の委員は、本会の設立とともに、本会の通常会員となる。
第1回総会前に、設立準備委員会によって推薦された者は、第5条の規定にかかわらず、本会の会員となることができる。
3. 第1回総会前に、本会設立準備委員会によって、理事または監事の職務を行うことを委嘱された者は、第10条の規定にかかわらず、第1回総会の日に理事・監事に就任する。
4. 本会設立準備中の費用については、本会がこれを負担する。
5. 第14条の2は、平成3年10月14日から施行する。

法人賛助会員（順不同）

一般社団法人全国銀行協会

一般社団法人全国地方銀行協会

一般社団法人信託協会

社団法人生命保険協会

日本司法書士会連合会

日本銀行

社団法人全国信用保証協会連合会

一般社団法人全国サービス協会