

金融法研究 第30号

目 次

〈個別報告〉

金融取引における表明保証	3
--------------------	---

〈司会〉 池田 真朗

〈報告〉 井上 聡

質疑応答	24
------------	----

〈シンポジウム〉

金融システムの安定化に係る規制の見直し	33
---------------------------	----

〈司会〉 岩原 紳作

〈報告〉 小出 篤

川口 恭弘

山本 和彦

翁 百合

報告 1 外国銀行支店に対する規制・大口信用供与等

規制の見直し	小出 篤	35
--------------	------------	----

報告 2 銀行の議決権保有規制	川口 恭弘	47
-----------------------	-------------	----

報告 3 金融機関の秩序ある処理の枠組み	山本 和彦	56
----------------------------	-------------	----

報告 4 我が国における金融機関破綻処理制度の整備と

銀行の議決権保有制限緩和の意義	翁 百合	66
-----------------------	------------	----

質疑応答	76
------------	----

海外金融法の動向

アメリカ	小出 篤	102
------------	------------	-----

イングランド	山下 純司	113
--------------	-------------	-----

ドイツ	松井 秀征	119
-----------	-------------	-----

フランス	松井 智予	130
------------	-------------	-----

総会記録	146
学会記事	148
金融法学会規約	150
法人賛助会員	152

《個別報告》

金融取引における表明保証

報 告	5
質 疑 応 答	24

司会 池 田 真 朗（慶應義塾大学教授）

報告 井 上 聡（弁護士）

発言者（発言順）

松岡久和（京都大学教授）／潮見佳男（京都大学教授）／道垣
内弘人（東京大学教授）／本多知則（三井住友銀行）／山中眞
人（弁護士）／青山大樹（弁護士）／渡辺宏之（早稲田大学教
授）

はじめに

池田司会 本日の金融法学会大会,午前中の個別報告「金融取引における表明保証」を開始いたします。報告者は,長島・大野・常松法律事務所ご所属の弁護士,井上聡先生です。井上先生については,私をご紹介するまでもなく皆様ご存じかと思いますが,多数のご論考も発表されており,現在金融法分野で最も活躍しておられる弁護士のお1人と申し上げてよろしいと思います。なお司会は,当学会の常務理事もしております私慶應義塾大学の池田真朗が務めさせていただきます。

司会からのお願いとしましては,午前の個別報告の場合には,報告後ただちに質問票を回収させていただき,小休止の後質疑応答に入りたいと思いますので,質問票は井上先生の報告中にお書きいただければ幸いです。それでは,井上先生,よろしくお願いいたします。

報 告

金融取引における表明保証

弁護士 井 上 聡

1 はじめに

弁護士の井上でございます。本日は、このような報告の機会を与えていただき、誠にありがとうございます。

本日は、「金融取引における表明保証」というテーマでご報告申し上げます。表明保証は、M&A 取引、シンジケートローンなど企業間の大規模な取引において通常盛り込まれる契約条項であり、契約締結過程において、しばしば重要な交渉ポイントとなります。その機能や法的性質については、既にいくつもの検討結果が公表されているところですが、その多くは、M&A 取引における表明保証を取り扱うものであり、そのような検討の契機となった裁判例も、その多くが M&A 取引に関するものです。本日は、それらを参照しつつ、お手元に配付されているレジュメに沿って、金融取引における表明保証の実務を踏まえて、その機能や法的性質について日本法の観点から考察してみたいと思います。なお、レジュメその他の資料を参照するときは、配付資料の左下隅または右下隅に印字された通し頁を用いますので、よろしくお願いいたします。

2 表明保証の実務

(1) 表明保証とは何か

最初に、表明保証とは何かを見ておきたいと思います。表明保証とは、一般に、契約当事者の一方が、他方の当事者に対し、自らの能力・状況や契約の目的物などに関連する一定の事項が一定時点において真実かつ正確であることを表明し、その表明した内容を保証するものと考えられています。これは、英米法ないし英米での契約実務において発展したのですが、我が国でも、大規模な企業間取引においては一般化しています。

具体的に見てみましょう。レジュメの後に添付されている資料1の10頁をご覧ください。これは、ご存じの方も多いと思いますが、日本ローン債権市場協会(JSLA)の公表しているシンジケートローンの標準契約様式からの抜粋です。こ

の16条に、借入人による表明保証事項が定められているのですが、これらは、6号と7号を除いて、M&A取引であるか金融取引であるかその他の取引であるかにかかわらず通常定められる標準的なものです。ここで、3頁に戻っていただいて、ローン契約に特有の「借入人」などといった言葉を使わずに、レジュメの1(1)(a)に列挙された事由を見ていきますと、契約当事者は、以下の事由（その他対象会社が暴力団関係者等でないこと）などを表明します。

- ① 自身が適法に設立され、有効に存在している株式会社であること
- ② 自身によるその契約の締結および履行が、自身の定款の目的の範囲内の行為であり、かつ、自身によるその契約の締結および履行について法令および定款その他の社内規則上必要な手続を完了していること
- ③ 自身によるその契約の締結および履行が、法令、定款その他の社内規則、司法もしくは行政当局の裁判、審判、命令等または第三者との契約に違反しないこと
- ④ 自身を代表してその契約を調印する個人が、法令および定款その他の社内規則に基づきその権限を授与されていること
- ⑤ その契約が適法、有効かつ拘束力のある自身の債務を構成し、その条項に従って自身に対し強制執行することが可能であること
- ⑥ 自身によるその契約の締結および履行に重大な悪影響を及ぼし得る訴訟その他の手続が開始されておらず、開始されるおそれもないこと
- ⑦ 自らが債務超過ないし支払不能の状態になく、かつ、破産、民事再生、会社更生、特別清算その他の倒産手続の開始要件を充足していないこと

これらのうち、①から⑤までは、究極的には⑤、すなわち契約の適法・有効性を基礎付ける要素が存在することを表明保証するものですから、本日、便宜上「契約有効性基礎付け事由」と呼ぶことにします。これに対し、⑥と⑦は、契約が有効であるとしても、M&A取引であろうがシンジケートローンであろうが、取引類型を問わず当事者が取引の実行、いわゆるクロージングを回避しようとするであろうと想定される事由と見ることができますから、ここでは「取引実行障害不存確認事由」と呼ぶことにします。なお、レジュメには挙げておりませんが、11頁にある資料1の16条10号は、反社会的勢力との取引を回避するための表明保証で、取引実行障害不存確認事由に含めることのできる事由ではありますが、やや特殊な表明保証事項であるため、本日は検討の対象から外したいと思います。

次に、対象会社株式の買取りの形を取る M&A 取引においては、ただ今の(a)に列挙された事由に加えて、売主は、買収の対象会社に関する事項について表明保証することが求められます。これらは、全部ではありませんがその多くが対象会社の企業価値を基礎付ける事由であることから、便宜上「企業価値基礎付け事由」と呼ぶことにします。これは通常多岐にわたりますが、典型的な企業価値基礎付け事由としては、以下のような事由（その他、対象会社が暴力団関係者等でないことなど）が挙げられます。

- ① 対象会社が適法に設立され、有効に存在している株式会社であること
- ② 対象会社の現時点における事業が、法令、定款その他の社内規則、司法もしくは行政当局の裁判、審判、命令等または第三者との契約に違反しないこと
- ③ 対象会社のすべての株式が有効に発行されており、買収対象の株式が有効かつ何らの負担なしに売主に帰属していること
- ④ 売主による対象会社の株式の売却が、対象会社の第三者との間の重要な契約の違反ないし終了原因とならないこと
- ⑤ 対象会社が債務超過ないし支払不能の状態になく、かつ、破産、民事再生、会社更生、特別清算その他の倒産手続の開始要件を充足していないこと
- ⑥ 買主に提出した対象会社の財務書類が正確であり、重大な潜在債務または後発事象がないこと
- ⑦ 対象会社について、労働問題、環境問題その他の重大な紛争・潜在的紛争が存在しないこと

以上に対し、シンジケートローンにおいては、貸付人が表明保証することはまれであり、借入人が、契約有効性基礎付け事由や取引実行障害不存在確認事由に加えて、以下のような表明保証をするのが通例です。

- ① 貸付人に提出した自身の財務関係書類が一般に公平妥当と認められている会計基準に照らして正確であること
- ② 重大な潜在債務または後発事象がないこと

これらは、取引実行障害不存在確認事由とあわせて、取引実行後のローンの回収可能性を判断する上で重要な事実を確認するものであることから、便宜上「回収可能性基礎付け事由」と呼ぶことにします。具体的な規定振りとしては、先ほどの11頁の資料1にある6号や7号の例が挙げられます。

続いて、証券化取引においては、資産の売却という性格があることから、M&A取引におけるのと同様に、オリジネーターと呼ばれる対象資産の原保有者が、契約有効性基礎付け事由や取引実行障害不存在確認事由に加えて、証券化取引の対象資産について表明することが一般的です。本日は、典型的な証券化取引のスキームとして、資料2のような取引を想定することにします。15頁にある資料2をご覧ください。賃貸不動産や多数の貸付債権などの対象資産の原保有者をオリジネーターと呼びますが、オリジネーターXが、対象資産をY信託銀行に信託し、それにより取得した信託受益権を投資家Zに売却するというものです。通常、その後も賃料や貸付債権の回収事務はオリジネーターXに委任されます。

このような証券化取引において、オリジネーターXは、信託契約においてY信託銀行に対し、また、受益権売買契約において投資家Zに対し、対象資産について表明保証します。レジュメ4頁の(d)に沿って具体例を挙げますと、オリジネーターが、①対象資産の価値を裏付けにした信託受益権の有効かつ何らの負担なき保有を表明保証し、それに加えて、例えば対象資産が不動産であれば②当該不動産の建築基準等への適合性および土壌汚染その他重大な瑕疵の不存在、金銭債権であれば③当該金銭債権それぞれの適法かつ有効な存在および債務不履行の不存在など、対象資産の価値を支える様々な事実を表明保証することが一般的です。そこで、本日は、これらを「対象資産価値基礎付け事由」と呼ぶことにします。さらに、証券化取引に特有の表明保証事項として、通常、④オリジネーターXおよび投資家Zが、当該証券化取引により、対象資産等を担保目的物とする投資家ZからオリジネーターXへの貸付ではなく、オリジネーターXと譲受人Zとの間の対象資産等の真正な売買を意図していることなどが挙げられます。

そのほか、レバレッジド・バイアウト（LBO）等の際に行われる買収ファイナンスにおける借入人の表明保証は、M&A取引における売主の表明保証事項とシンジケートローンにおける借入人の表明保証事項の双方をおおよそカバーすることが求められますし、在庫担保・売掛債権担保等を背景として特定の事業キャッシュフローを引当てとするファイナンス、いわゆるABLにおける借入人の表明保証は、証券化取引におけるオリジネーターの表明保証事項とシンジケートローンにおける借入人の表明保証事項の双方をおおよそカバーすることが求められます。このように、取引の性格に応じて、典型的な表明保証事項にも違いが生じます。

(2) 表明保証の基準時

ここで、表明保証の基準時について一言述べておきます。表明保証は、既に述べたように、一定の事項が一定時点において真実かつ正確であることを表明し、その表明した内容を保証するものですから、当該時点を設定する必要があります。実務上、契約の締結に際し、契約締結日を基準日とする表明保証と、取引実行日を基準日とする表明保証が行われることが通常です。

(3) 表明保証の機能—— M&A 取引について——

次に、表明保証の機能について見てみたいと思います。表明保証は、一般に、取引実行の前提条件および損害補償条項と組み合わせることにより、契約締結前に当事者による情報開示を促進しデューデリジェンスを補充する機能、これを本日は「情報開示促進・DD 補充機能」と呼びますが、この機能とともに、当事者間の合意ないし交渉結果どおりに取引から生じるリスクを分配する機能、これを本日は「リスク分配機能」と呼びますが、これを有すると言われています。

すなわち、契約当事者は、表明保証された事項が真実かつ正確であることを取引実行条件として定めるとともに、一方当事者により表明保証された事項が真実かつ正確ではなかった場合の当該当事者の他方当事者に対する損害補償義務を定めるのです。このように、表明保証条項は、表明保証当事者の相手方に対し、取引実行の前提条件と組み合わせることにより、取引実行前に取引から離脱する機会を与え、損害補償条項と組み合わせることにより、表明保証当事者に対する損害補償請求を可能としています。

なお、表明保証は約束とは異なるため、表明保証された事項が真実かつ正確ではなかったことをもって表明保証に「違反」として表現することに違和感がないわけではないのですが、本日は、便宜上、このような場合を「表明保証違反」と呼ぶこととします。

それではまず、M&A 取引の企業価値基礎付け事由について、その機能を見ていきましょう。表明保証違反を取引実行の前提条件条項や損害補償条項に取り込んだ結果、M&A 取引の買主は、自分が支払う買収対価を正当化するに足りる情報、例えば、対象会社の財務内容や事業内容について確認しておきたい事項を売主に表明保証させようとし、売主に表明保証してもらえない事項については、デューデリジェンスを通じて確認することができない限り、それが想定どおりでない場合のリスクを負担する覚悟で契約を締結するか否かを判断することになり

ます。逆に言えば、売主は、買主に契約締結を決断させ、買主からできるだけ多額の買収対価を受け取るために、買主の求める表明保証にできる限り応じようとするとともに、表明保証違反を構成する事実のうち違反を解消できるものについては解消し、解消できないものについては契約締結前に除外事項を丁寧に開示することになります。

例えば、対象会社が重大といえるか否か判断に迷う労使間の紛争に巻き込まれている場合、売主は、「対象会社について、重大な紛争・潜在的紛争が存在しないこと」を無条件で表明保証するのではなく、契約書上「別紙に掲げるものを除き」などとして当該労使間の紛争を特定して表明保証から明示的に除外することにより、表明保証違反を回避することができます。その結果、買主は、当該労使間の紛争の存在を知ることができます。このように、企業価値基礎付け事由については、表明保証には情報開示促進・DD 補充機能およびリスク分配機能が認められます。

もっとも、このような機能は、契約有効性基礎付け事由や取引実行障害不存在確認事由については、ストレートには当てはまらないことに留意する必要があります。例えば、買主は、売主から適法に設立されていることや債務超過ないし支払不能でないことについての表明保証を得たからといって、売主の設立無効が治癒されていないリスクや売主が支払不能であるリスクを売主に十分に分担させることができるわけではありませんし、そもそも、売主にそれらの表明保証を求めることにより、設立手続における重大な瑕疵や支払不能状態について売主自身による調査・検討を促し、その結果の開示を受けられるようになる効果も限定的であると思われます。これらの表明保証事項については、買主が表明保証した場合にも同じことが言えるでしょう。

それでは、契約有効性基礎付け事由や取引実行障害不存在確認事由について、表明保証の機能はどこに求められるのでしょうか。

おそらく、これらの事由については、取引実行前に表明保証違反が発覚した場合に、相手方当事者が取引から離脱できることといった限定されたリスク分配機能が中心的な機能となるのだと思います。

また、先ほどの、売主が適法に設立されていることや債務超過ないし支払不能でないことといった事由を除けば、この限定されたリスク分配機能に加えて、一定の情報開示促進・DD 補充機能が認められるように思われます。すなわち、表明

保証を求められたことを契機として、当事者が自己の定款その他の内部規則・内部手続、第三者との契約内容または訴訟手続等の存否を改めて確認し、必要に応じて相手方当事者に除外事項として明示し、あるいは問題を是正することを、一定程度期待することができるよう思われます。

さらに、契約有効性基礎付け事由については、実務上は必ずしも明確に意識されているとは限りませんが、売主であれ買主であれ、表明保証当事者が自らの表明保証に抵触するような無効・取消しを主張することを原則として封じる機能、これを本日は「効力維持機能」と呼びますが、そのような機能が認められるのではないのでしょうか。例えば、必要な社内手続を完了していることを表明保証した当事者の取締役会決議がないことを知らないことにつき、相手方当事者に過失がある場合、または、契約調印者に調印権限があることを表明保証した当事者の表見代表取締役が代表権を欠くことを知らないことにつき、相手方当事者に重過失がある場合であっても、表明保証当事者が取引の無効ないし効果不帰属を主張することは、特段の事情がない限り、信義則に照らし、許されないと解すべきです。また、相手方当事者にとって、表明保証当事者に尋ねる方法以外の方法で確認することが容易でない事項については、表明保証を求め、表明保証当事者からこれを得たことをもって、相手方当事者の過失または重過失自体が認められにくくなるという効果もありそうです。もちろん、法令違反の程度が甚だしい場合などに、表明保証当事者による無効の主張がなお許容されることはあり得べきものと考えられます。

(4) 表明保証の機能——シンジケートローンについて——

今度は、シンジケートローンにおける借入人の表明保証の機能を見てみましょう。借入人による表明保証により、貸付人は、契約有効性基礎付け事由によって「適法・有効かつ執行力のある貸付債権の成立」を確認します。次に、取引実行障害不存在確認事由によって「借入人が危機的状況にないこと」を確認します。さらに、回収可能性基礎付け事由によって「借入人からの回収可能性」を確認します。このように、借入人による表明保証は、貸付人の与信判断に供することを主たる目的としています。シンジケートローンにおいては、取引実行障害不存在確認事由、すなわち借入人に重大な訴訟等が存在しないことや借入人が債務超過ないし支払不能でないことなどが、取引の実行を止めるか否かの判断だけでなく、取引実行後の回収可能性の評価にも大きく影響する点に特徴があります。そのた

め、M&A 取引におけるのと異なり、取引実行障害不存在確認事由と回収可能性基礎付け事由とをまとめて、貸付債権の価値を支える事実に関する表明保証として検討し、契約有効性基礎付け事由をそれらと切り離して、それぞれの機能を見てみたいと思います。

契約有効性基礎付け事由については、M&A 取引について述べたのと大きく異なることはありません。シンジケートローンにおいても、貸付実行条件と組み合わせられた限度でのリスク分配機能が認められ、設立無効事由等を除いて、一定の情報開示促進・DD 補充機能が認められます。また、限定的ではありますが、借入人が期限の利益を失ってでも、ローン契約の有効性を争って借りたお金を返してしまうことを望むような場合、例えば、低金利時代には想定しにくいのですが、ローン契約の締結後に市場金利が大きく低下したものの、契約上、期限前弁済が禁止され、あるいは、期限前弁済をする際の手数料の定めがある場合などの限られた場面においては、効力維持機能も存在すると思われる。すなわち、ローン契約が無効ないし効果不帰属とされると、借入人は、借入金相当額を不当利得として直ちに返還することになり、貸付人は期待していた利息収入を失うことになりますが、そのような借入人の主張を封じる効果が認められるように思われます。

次に、借入人の返済能力に係る取引実行障害不存在確認事由と回収可能性基礎付け事由については、相手方当事者である貸付人が取得する財産、すなわち貸付債権の価値を支える事実に関する表明保証であるという点で、M&A 取引における企業価値基礎付け事由とその目的は相当程度重なります。そこで、これらの表明保証事項が機能においても類似するものであるか否かを、以下において検討したいと思います。

まず、契約締結前の情報開示促進・DD 補充機能には、相対的に見て、一定の制約があるように思われます。なぜなら、借入人の返済能力に係る表明保証については、表明保証違反を回避するインセンティブが借入人に働きにくい場合があるからです。既に見たように、M&A 取引において、企業価値基礎付け事由に関する売主の表明保証については、売主には、買主からできるだけ多額の買取対価を受け取るために、できる限り買主の求める表明保証に応じようとしつつ、取引実行後に買主に対する債務が残らないようにするために、表明保証事項を真摯に調査・検討し、必要に応じて除外事項を開示するインセンティブがあります。また、

取引実行により買主が対象会社を傘下に収めた後にまで売主が対象会社の価値に影響するような表明保証違反を隠し続けることは困難ですから、売主は、通常、表明違反を犯してまで対象会社を過大な対価で売却するインセンティブを持ちません。

これに対し、借入人の返済能力に係る表明保証については、取引実行時に発覚していない表明保証違反が取引実行後に発覚する可能性は必ずしも大きくはありませんし、倒産手続開始申立事由や期限の利益喪失事由があるなど、その違反が重要なものであればあるほど、借入人の信用状態が既に悪化して資金調達的手段が限られてしまっていることが想定されるため、借入人から見ると、表明保証事項を真摯に調査・検討し、必要に応じて除外事項を開示することにより与信を受けられなくなるよりは、そのような調査をすることなく（あるいは表明保証違反につき悪意であるのにそれを隠して）与信を受けようとするインセンティブがあり得ます。したがって、貸付人としては、借入人の返済能力に係る表明保証に過度に依拠することなく、日頃から銀行取引等を通じて借入人の財務状況や事業活動をモニタリングするなり、貸付にあたって改めてしっかりとデューデリジェンスを行うなりする必要性が相対的に高いといえそうです。

次に、リスク分配機能についてですが、貸付実行前に表明保証違反が判明した場合の（貸付実行条件と組み合わせられた限度での）機能については、M&A 取引と異なることはなく、借入人の返済能力に係る表明保証についても同様に認められます。

しかし、貸付実行後のリスク分配機能については、M&A 取引における企業価値基礎付け事由とは異なり、相当限定されることになります。なぜなら、貸付実行後に借入人の返済能力に係る表明保証違反が判明した場合は、そのリスクを負担すべき表明保証当事者である借入人自身の信用力が不十分な場合が多いからです。すなわち、借入人の返済能力に係る表明保証違反のうち、重大なものが貸付実行後に判明した場合には、M&A 取引における企業価値基礎付け事由に関する売主の表明保証違反に際して対象会社株式の価格を減額調整したりするのとは異なり、シンジケートローンにおいては、多くの場合、取引条件、例えば利率等を調整すれば当事者間で適切にリスクを分配できるということにはなりません。例えば、損害補償条項の例としては、14頁にある資料1の28条2項3号をご覧ください。そこでは、表明保証が1つでも真実でないことを、「借入人義務違反等」とい

う定義語に含めた上で、その末尾で、「借入人義務違反等により…貸付人もしくはエージェントに発生した損害等については、借入人がこれを負担する」と定めています。このような定めが28条の一般規定の中に地味に定められているのですが、借入人の表明保証違反を期限の利益喪失事由として定めるだけでなく、損害補償条項を置くことにより、貸付人に生じるどのような損害を借入人に補償させようとしているのかは必ずしも明らかではありません。ローンは、いったん貸した後には回収できるか回収できないかであって、回収できたのに損害が発生することや、回収できなかったのにできなかった分を当の借入人に補償してもらうことは考えにくいのです。想定し得る状況としては、例えば、借入人の財務状況に関する表明保証に反する重大な粉飾経理が発覚したものの、期限の利益を喪失させるほどではないと多数の貸付人が判断した状況で、ある貸付人が貸付債権を売却しようとしたところ、新たに発覚した借入人の財務状況に照らし、売却価格が低く抑えられてしまった場合などが挙げられますが、そのような場合に限定されるように思われます。

このように、シンジケートローンにおいては、契約上、借入人の表明保証違反について損害補償条項を置くことに重要な意味はないため、借入人の表明保証違反を貸付人の請求に係る期限の利益喪失事由、いわゆる請求喪失事由として定めています。13頁にある資料1の18条2項2号をご参照ください。これは、借入人の表明保証違反を請求喪失事由と結び付けることにより、貸付人に対し、それ以上の状況の悪化を防止する手段を与えるものですが、その実効性が認められるのは、借入人の表明保証違反が発覚した時点でなお、期限の利益を喪失させることによって貸付債権の回収を図ることができる場合か、あるいは、期限の利益の喪失を請求しないことと引換えに借入人から追加担保の差入れ等の債権保全措置を受けることができ、かつ、それがその後に詐害行為取消しや偏頗行為否認の対象とならない場合に限られます。

以上のように、シンジケートローンにおける借入人の表明保証の機能は、M&A取引における売主の表明保証の機能と比べ、限られたものであるといえます。

(5) 表明保証の機能——証券化取引について——

次に、証券化取引における表明保証の機能を見てみましょう。証券化取引は、その中核的な要素として、対象資産等の処分による資金調達という側面を有します。そこには、M&A取引と同様に、売買としての性格があります。それに加えて、

証券化取引には、典型的なスキームを前提にすると、取引実行後も対象資産等からのキャッシュフローをオリジネーターが回収して対象資産等の譲受人に引き渡すことを内容とする回収事務委任が組み込まれています。これは、資金調達者の履行能力が問題になる点で、シンジケートローンと共通する面があります。

その結果、オリジネーターによる表明保証には、M&A 取引における売主の表明保証とシンジケートローンにおける借入人の表明保証の双方の性格が見られます。一方で、対象資産等の価値を支える事実、すなわち対象資産価値基礎付け事由と、取引の適法性、有効性および執行可能性、すなわち契約有効性基礎付け事由を確認することを主たる目的としつつ、他方で、取引実行後に継続することとなる回収事務委任等に関し、取引実行障害不存在確認事由に関する表明保証を通じて、オリジネーターの履行能力を一定程度確認することをあわせ目的としているように思われます。

機能面から見てみると、M&A 取引におけるのと同様に、対象資産価値基礎付け事由については、情報開示促進・DD 補充機能とリスク分配機能が典型的に認められ、契約有効性基礎付け事由および取引実行障害不存在確認事由については、取引実行条件と組み合わされた限度でのリスク分配機能が認められ、そのうち売主が適法に設立されていることや債務超過ないし支払不能でないことについての表明保証以外の事由については、一定の情報開示促進・DD 補充機能が認められます。また、実務上は必ずしも明確に意識されているとは限りませんが、多くの契約有効性基礎付け事由については、効力維持機能が認められるように思われます。なお、真正売買の意思を確認する表明保証事項は、証券化取引に特有の表明保証事項であり、オリジネーターについて会社更生手続が開始された場合の取引の性質決定、すなわち対象資産等の譲受人が対象資産等の取戻権者と扱われるか更生担保権者と扱われるかの決定にあたって、これが売買取引とされ、対象資産等の譲受人が対象資産等の取戻権者と扱われる効果を狙ったものです。

3 表明保証の法的性質と隣接概念との関係

(1) 表明保証の法的性質

今まで表明保証の実務についてお話ししてまいりましたが、そろそろ法的性質について検討を加えたいと思います。まず、取引実行日において表明保証された事項が真実かつ正確であることを取引実行条件として定めることの法的意味は何か。一定の議論はありますが、ここでの取引実行条件とは、取引実行に

係る相手方当事者の義務に付された停止条件であって、取引が実行された場合には仮に条件が成就していなくても条件不成就の利益を放棄する旨の相手方当事者の同意を伴うもの、あるいは、取引実行に係る相手方当事者の義務の履行条件と見ることができます。

損害補償条項と組み合わされた表明保証の法的性質についても諸説ありますが、現時点では、損害担保約束と解する見解が有力です。この見解によれば、表明保証当事者の損害補償義務の発生にあたり、表明保証違反となる事実を知らなかったことについての過失は要求されません。このような法的性質は、取引対価の決定を基礎付ける情報に関する点で、M&A 取引における対象会社に関する売主の表明保証、すなわち企業価値基礎付け事由に関する表明保証において顕著であり、かかる表明保証事項においてこそ、当事者間の合意ないし交渉結果に基づくリスク分配機能を発揮することが最も期待されます。

既に述べましたように、シンジケートローンにおいては、借入人の重大な表明保証違反が期限の利益喪失事由となります。また、証券化取引においては、しばしばオリジネーター自身に関する重大な表明保証違反が約定解除事由とされ、対象資産等に関する表明保証違反が当該対象資産等の買戻事由とされます。M&A 取引においても、取引実行前に限れば当事者の表明保証違反が約定解除事由とされることは少なくありません。これらは、それぞれの契約において期限の利益喪失事由、買戻事由または約定解除事由の1つとして表明保証違反という事実を挙げているだけですから、原則として当事者間で自由に定めることができると解されます。

(2) 情報提供義務との関係

それではここで、表明保証と情報提供義務との関係を見てみたいと思います。表明保証事項は、取引類型ごとに相当程度標準化されているものの、何を表明保証事項とするかは、基本的には取引ごとに当事者の合意により定まるべき問題です。すなわち、本日取り上げているような取引類型に関し、表明保証当事者は、原則として、明示的に表明保証した事項以外の事項についての情報を提供する義務を負わないと考えられます。

M&A 取引における買主、シンジケートローンの貸付人または証券化取引における対象資産等の譲受人は、取引実行に向けた情報収集・分析を自らの責任で行うべきものです。したがって、金融機関が投資商品を顧客に販売する際に信義則

または金融商品販売法に基づいてリスク情報を顧客に提供する義務を負うのとは異なり、M&A 取引における売主、シンジケートローンの借入人または証券化取引におけるオリジネーターがそれぞれ対象会社、借入人自身または対象資産等について情報提供義務を負うという事態は、ごく例外的なものといわねばなりません。そのように解しないと、当事者間の合意ないし交渉結果に基づく表明保証のリスク分配機能が大きく損なわれることになります。

例えば、上場企業間の資本・業務提携において、資金供給側の当事者の粉飾決算の事実を他方当事者に告知すべきであったか否かが争われた事案において、東京地判平19.9.27(判時1987号134頁)は、「企業間の買収については、私人間の取引であることから私的自治の原則が適用となり、同原則からは、買収に関する契約を締結するに当たっての情報収集や分析は、契約当事者の責任において各自が行うべきものである。そうだとすると、情報収集や分析が不十分であったなどのために契約当事者の一方が不利益を被ったとしても、当該不利益は当該当事者が自ら負担するのが原則であると解するのが相当である。したがって、企業買収において資本・業務提携契約が締結される場合、企業は相互に対等な当事者として契約を締結するのが通常であるから、上記の原則が適用され、特段の事情がない限り、上記の原則を修正して相手方当事者に情報提供義務や説明義務を負わせることはできないと解するのが相当である」と判示しています。そこで示された一般論については、おおむね異論のないところでありましょう。

(3) 動機の錯誤との関係

次に、表明保証と動機の錯誤との関係について見てみたいと思います。契約締結後取引実行までの間に重大な表明保証違反が発覚しなかったとすると、取引がいったん実行された後は、重大な表明保証違反が発覚した場合でも、契約上 M&A 取引の場合には損害補償条項、シンジケートローンの場合には期限の利益喪失条項、証券化取引の場合には対象資産等の買戻条項に従って当事者間にリスクを分配することが実務上予定されています。そこで、重大な表明保証違反が契約の錯誤無効をもたらし、実務が想定している「契約に従った処理」が否定されてしまうか否かが問題となります。

この点、一方当事者に重大な表明保証違反がある場合に取引実行条件が成就しない旨を契約に定めていることからしますと、他方当事者がそれを契約締結前に知っていれば、当該他方当事者は契約を締結しなかったであろうと認められ、か

つ、同種の取引における一般の当事者であっても契約を締結しなかったであろうと認められます。取引がいったん実行された後は損害補償によって処理する旨を当事者があらかじめ合意していたからといって、重大な表明保証違反が契約締結前に発覚してもなお当事者が契約を締結するとは考えられないのです。すなわち、表明保証違反のすべてではないにしても、少なくとも重要な表明保証事項についての重大な表明保証違反については、要素の錯誤の要件である主観的因果性要件と客観的重要性要件がともに満たされることになります。

もっとも、表明保証違反がないと信じたことは、いわゆる動機の錯誤に該当しますから、他方当事者の意思表示が無効となるのは、主観的因果性要件と客観的重要性要件とがともに満たされるだけでなく、当該表明保証事項が契約の内容となっている場合、すなわち契約内容化要件が満たされる場合に限られるはずです。そうすると、重大な表明保証違反があっても、ひとたび取引が実行された後は契約を維持して契約の定めに従った処理を行おうとする当事者の意図が明らかであれば、そこで表明されていた動機（例えば、売主から交付を受けた対象会社の貸借対照表が会計基準に照らし適正に作成されていること）は、それを欠いても契約を無にしない意図が認められるわけですから、契約の必須の内容・要素にはなっていないと考えられます。したがって、動機の錯誤に関する判例法理のもとでは、現在の表明保証の実務が尊重されることとなるように思われます。

それでは、債権法改正に関連して現在新たに提案されているルールが立法化された場合に、表明保証の実務に何らかの影響があるでしょうか。レジュメ7～8頁にある(3)(c)をちらりと見ながら、17頁にある資料3をご覧ください。これは、「民法（債権関係）の改正に関する中間試案」からの抜粋です。この「2 錯誤」の「(2)イ」において新たに提案されているルールは、いわゆる不実表示を動機の錯誤に取り込んだものです。(2)の本文では、いわゆる動機の錯誤、すなわち目的物の性質、状態その他の意思表示の前提となる事項に錯誤があり、かつ、その下のアまたはイに該当する場合において、主観的因果性要件と客観的重要性要件とがともに満たされるときは、表意者による意思表示の取消しが認められることになります。そこでそのアとイを見てみますと、表明保証違反により錯誤が生じた場合には、このイが満たされ、その結果ア、すなわち契約内容化要件が不要となります。そのため、主観的因果性要件と客観的重要性要件とがともに満たされるような重大な表明保証違反について、取消事由が生じてしまうのではないかが懸念さ

れるところです。

例えば、不動産の証券化取引において、オリジネーターXが当該不動産の建築基準等への適合性および土壌汚染その他重大な瑕疵の不存在について信託受益権売買契約の中で投資家Zに対し表明保証していたところ、取引実行後に重大な土壌汚染が発覚した場合などが考えられます。ここで18頁にある資料4をご覧ください。これは、平成25年9月10日に開催された法制審議会民法（債権関係）部会76回会議における部会資料です。その最後、25頁中ほど少し上にある(3)において、今述べたような懸念が取り上げられています。25頁の下の方、**「もっとも」**で始まる最後の段落の4行目には、**「現在でも、動機の錯誤に関するルールと表明保証の効力との関係という形で問題となり得る」**とされていますが、契約内容化要件を先ほどのように捉える限り、動機の錯誤に関する現在の判例法理のもとでは表明保証の実務に悪影響はないはずですから、新たに提案されているルール、すなわち表意者の相手方にな実表示がある場合には契約内容化要件を不要とするルールについて示されている懸念に対しては、別途の説明ないし手当てが必要ではないかと考えられます。

なお、表明保証違反について錯誤が成立するとすれば、その場合には、よほど悪質なものを除いて共通錯誤が存在することが多いと考えられます。例えば先ほどの例で、オリジネーターXと投資家Zのいずれも重大な土壌汚染を知らなかったというような場合です。この場合には、17頁にある資料3の「2 錯誤」の「(3) イ」によれば、オリジネーターXには重過失がない反面、投資家Zに重過失があってもなお、錯誤による取消しが認められることになります。オリジネーターXが不動産売買に疎い賃貸アパートの所有者で、投資家Zが不動産投資ファンドのような不動産取引のプロである場合などが典型ですが、投資家Zが不動産信託受益権の購入時に少し調査すれば土壌汚染が発見できたであろうというような場合には、結論としてバランスを欠くことになるおそれがあります。

4 表明保証に関する裁判例とその評価

(1) M&A 取引について

最後に、表明保証に関する裁判例について簡単に見ていきたいと思います。M&A取引において、表明保証違反を理由として争われた裁判例は、そのほとんどが対象会社に関する売主の表明保証違反に基づき損害の補償を求めたものです。これを言い換えれば、損害補償条項を通じて、当事者間の合意ないし交渉結果に基

づくリスク分配機能を発揮することが最も期待される事由、すなわち企業価値基礎付け事由に係る表明保証違反について、紛争が生じています。

ここでは、買主が表明保証違反について悪意または重過失である場合に売主が損害補償義務を負うか否かがしばしば争点となります。この点、買主に悪意がある場合には売主が当然に損害補償責任を免れることをおそらく前提として、重過失がある場合にも売主が損害補償責任を免れる余地があることを示した裁判例があります。東京地判平18.1.17（金法1770号99頁）、「アルコ事件」として知られている事例です。

しかし、実務上は、表明保証違反を構成する事実を当事者が認識しつつも、取引実行時点ではその損害額、例えば対象会社の株式価値の減少等を算定することが困難なことから、当事者の交渉結果として表明保証違反がないと仮定して対価を定めておき、取引実行後に損害額が明らかになった時点で損害補償条項を通じて事実上の対価調整を行う場合もあります。当事者間の合意ないし交渉結果に基づくリスク分配機能を損なわないためには、むしろ、企業価値基礎付け事由に関する売主の表明保証違反に関する限り、売主が除外事由とせずに表明保証している以上、買主に重過失がある場合はもちろん、買主が悪意であっても、特段の事情が認められない限り、表明保証違反がないことを前提として当事者が対価を定めたものと解すべきではないかと感じられます。そのような場合には、表明保証された事実、例えば、対象企業の純資産が貸借対照表上10億円であることは、対価を決定する要素ないし基準として機能しているのですから、買主の主観によって売主の損害補償義務を否定すべきではありませんし、過失相殺のような考え方も持ち込むべきではないように思われます。

同じ理由で、買主の主観が売主の表明保証違反に基づく損害補償責任に影響しない旨を当事者間で合意すること、いわゆるサンドバッグ条項は、原則として認められてよいと思われます。

これに対し、売主の表明保証違反が取引実行条件とされている点については、取引関係に入るか否かというオール・オア・ナッシングの問題ですから、とりあえず表明保証違反がないことを前提として契約を締結しておき、事後的に表明保証違反があることを金銭的に評価して対価を調整するといった要素を認めることはできません。むしろ、契約を締結しつつその後取引の実行を拒絶するというのは、仮にその間の買主の認識に変化がないとすると、矛盾する行動であるよう

にも思われます。

しかしながら、買主が、売主の表明保証違反により取引実行条件が満たされないことを認識しつつ契約を締結するということは、その時点で表明保証違反の影響度を測りかねていると解するのが合理的です。そうだとすれば、売主が除外事由とせずに表明保証している以上、買主がその後に表明保証違反の悪影響が重大であると判断した場合に、取引実行条件の不成就を主張することを否定すべきではないと考えられます。例外的に、表明保証違反の影響に関する買主の認識に契約締結時以降特段の変化がないと認められる場合に限って、買主が取引実行条件の不成就を主張して取引から離脱することが信義則に照らし制約され得ると解すれば足りるのではないのでしょうか。

(2) 金融取引（シンジケートローンおよび証券化取引）への応用

それでは最後に、8頁にあるレジュメの(2)をご覧ください。シンジケートローンや証券化取引において、資金調達者の表明保証違反に基づき資金供給者が損害の補償を求めた裁判例は見当たりません。裁判例がM&A取引の対象会社に関する売主の表明保証違反に基づく紛争に集中している理由は定かではありませんが、シンジケートローンにおいては、貸付実行後に損害補償条項を通じたリスク分配機能が発揮される場面自体、既に見たとおり多くないことを指摘できます。また、証券化取引においては、対象資産価値基礎付け事由の構成要素、たとえば多数の金銭債権については金利動向や貸倒れ率、賃貸不動産については不動産市況や賃料相場などが、様々な事業活動を行うM&A取引の対象会社についての企業価値基礎付け事由の構成要素に比べて、相対的にシンプルであるため、表明保証違反が発覚しても争いになることなく、契約に従って、買戻しなどにより予定どおり処理されることが多いのではないかと推測されます。

本報告の最後に、M&A取引における議論を応用し得る紛争事案として、最近下級審レベルで複数争われている証券化取引を参考に、グレーゾーン金利付貸金債権の証券化取引を相当程度修正し簡略化して取り上げたいと思います。26頁にある資料5をご覧ください。貸金業者Xが、借主Aに対するグレーゾーン金利付貸金債権合計100万円を①にあるようにY信託銀行に信託譲渡し、債権譲渡登記により第三者対抗要件を具備して、その結果取得した受益権を、優先受益権と劣後受益権とに分割し、劣後受益権を保有したまま、③にあるように、優先受益権を投資家Zに売却したとします。優先受益権は、信託期間中の回収金から優先的に

90万円を受け取ることができる権利であり、その代金額は、90万円の現在価値に近い金額となっています。Xは、もともと、信託契約および優先受益権売買契約の中で、適法、有効かつ執行可能な100万円の貸金債権をAらに対して有することを、Y信託銀行および投資家Zに対して表明保証していたのですが、実際には、取引実行時において、既に過払金の充当によりAらに対する貸金債権が70万円しか残っておらず、弁済金として本来受け取ることができるのは、利息を合わせても80万円にすぎなかったとします。この取引実行当時、グレーゾーン金利付貸金債権については相当割合で過払いが生じていることが一般に知られるに至っていたため、Xのみならず、YもZも、貸金債権の相当部分が過払金の充当により消滅しているだろうとは考えていましたが、Xの表明保証とセットであれば、いくらか貸倒れで目減りするにしても、Y信託銀行には120万円近くの金銭が入ってくることになると判断したため、優先受益権が90万円で売買されたわけです。

Xは、②にあるようにY信託銀行からこの貸金債権の回収事務の委任を受けて、信託期間中に、その利息を含めて120万円をAらから受け取り、Y信託銀行に120万円を引き渡し、Y信託銀行はそのうち90万円を優先受益者への配当として投資家Zに交付し、残る30万円を劣後受益者への配当としてXに交付したとしましょう。このように、事案を単純化するため、たまたま貸倒れがなかったこととします。

このような事案で、Xがその後倒産してしまった場合に、Aらは、Y信託銀行に対して過払金、すなわち実際に支払った120万円から、本来支払うべき80万円を差し引いた残りの40万円に相当する不当利得の返還を請求することができるでしょうか。そこでの論点は多岐にわたり、とりわけAらの弁済によりY信託銀行に「利得」が生じているかが問題となりますが、本日は、仮にY信託銀行に利得が認められたとしても、前述資料5のような仮定的事実関係のもとでは、Y信託銀行の利得には法律上の原因があるのではないかという点を指摘したいと思います。

すなわち、Xが、Yの回収代理人としてAらから元利金の弁済として受け取ることができるのは80万円に限られるのですから、回収事務委任契約に基づきXがY信託銀行に引き渡す法律上の原因があるのは、80万円にすぎません。しかし、Xは、信託契約上の表明保証違反に基づく損害の補償としてY信託銀行に40万円を支払ったと見れば、Aらから受け取った残りの40万円を引き渡したのと違って、法律上の原因のある支払ではないでしょうか。ここで、この取引実行当時、グレ

ーゾーン金利付貸金債権については相当割合で過払いが生じていることが一般に知られるに至っており、Xの表明保証違反について仮に投資家Zに悪意または重過失が認められたとしても、優先受益権の価格調整目的でこの表明保証がなされているとすれば、なおXの損害保証義務を肯定すべきであり、したがって、Y信託銀行が受け取った120万円については、回収金80万円のみならず、損害補償金40万円についても、法律上の原因のある利得と見ることができるように思われます。

このように、証券化取引においても、オリジネーターの表明保証が取引実行時に確定し得ない対象資産の価格の調整機能を果たす場合には、信託受託者または投資家側の主観を問わず、表明保証違反に基づく損害補償条項の有効性を承認すべきものと思われます。

5 おわりに

以上、表明保証の実務について機能面を中心に概観した上、M&A取引における議論や裁判例を参照しつつ、金融取引実務の観点から気付いた点をいくつか取りあげて私見を述べてみました。その中には理解も分析も不十分なところが多々あると思いますが、この機会にご教示を賜れば幸いです。ご清聴ありがとうございます。

質疑応答

池田司会 お待たせいたしました。多数のご質問を頂戴しましたので、ご質問票を書いてくださった方々にご発言いただきたいところなのですが、時間の関係がありますので、こちらで読み上げさせていただき、順次、井上先生にお答えをいただきたいと思います。

最初に、京都大学の松岡久和先生から、「表明保証と錯誤について。表明保証を条件等の合意として構成されているように思います。そうだとしますと、条件不成就の場合について合意がありますので、そもそも錯誤がなく、合意による処理で足りるのではないのでしょうか。当事者の意図が明らかである場合に「当該表明保証事項は契約の内容になっていないと評価すること」は、表明保証の法的構成として主張されていることと整合しないように思われます。惹起された動機の錯誤（不実表示）のルールの導入に対する悪影響を懸念されていますが、錯誤がない以上、杞憂ではないでしょうか」というご質問です。よろしくお願いします。

井上 どうもありがとうございます。私ども実務家の中には、債権法改正において不実表示を動機の錯誤のところで処理することについて、表明保証実務に対する悪影響はないのかと心配する向きがあるわけですが、それに対して心配無用だということであれば、大変心強いことでございます。私自身は、十分にまだ理解ができておりませんので、7頁にあるレジュメの(3)(b)の要件に沿って確認させていただければと存じます。表明保証実務では、いったん契約が締結されれば、表明保証違反が取引実行条件とされるとともに、いったん取引が実行されれば、その後は損害補償約束によって処理されます。そのような定めがあれば錯誤にならないと言えるのかを考えてみますと、實際上、当事者は、重大な表明保証違反が契約締結前に発覚すれば、契約を締結しないだろうと思われれます。それと同じ効果を企図して、契約締結後であっても取引実行前であれば逃げられるようにしているわけですので、重大な表明保証違反がわかれば契約を締結しないことが一般には推認されるのではないのでしょうか。確かに、契約を締結するだけでなく、取引をいったん実行してしまったら、契約の効力を維持して契約に従った処理をすることが同時に定められているわけです。このように定められていると錯誤でなくなるということであれば、私の心配は杞憂に終わります。しかしながら、多くの場合、もし重大な表明違反が事前にわかっていたら、そもそも契約をしなか

ったであろうと言えるのではないかと思われるものですから、そうだとすれば、主観的因果性要件と客観的重要性要件が満たされてしまい、あとは契約内容化要件さえ満たせば、錯誤無効になってしまうのではないかと考えております。私としては、表明されていた重要な前提事実が実は存在していなかったというような場合に、事前にそれが発覚すれば契約を締結しないだろうと主観的にも客観的にも認められること（主観的因果性要件と客観的重要性要件の充足）と、ひとたび契約が締結され、さらに取引が実行されてしまったら、その後は契約に従って処理するという意思（当該前提事実が取引の不可欠の内容ではないこと）は、併存するのではないかと考えております。そうだとすると、表明保証違反がある場合には内容化要件が不要になってしまうと、現在の判例法理に基づく要件論に沿って考える限りにおいて、以上のような説明の仕方とは異なる説明が必要なのではないかと考えているわけです。ちょっと議論がうまくかみ合っているかどうかわかりませんが、その意味で、私自身は、「錯誤がない以上、杞憂ではないか」というご質問に対しては、動機の錯誤に関する一般的な要件論に従うと「錯誤があるとされないのだろうか」と、なおも心配をしているということでございます。

池田司会 ありがとうございます。

法制審議会の民法改正に関する審議会メンバーの先生から、類似のご質問、ご意見が続いてありますので、関連で今度は京都大学の潮見佳男先生のご質問です。

「動機錯誤ルールとの関係について。井上先生は動機錯誤のルールを排除する理由を、要素性の不充足に求めておられたが、次のように考えることで同ルールの排除を正当化できないか。表明保証に係る事項にそごがあった場合に、これをどのように処理するかを当事者間で定めたのが表明保証及びこれに対する違反の効果に係る条項である。情報の真実性リスクを錯誤ルールではなくて、この合意によるリスク分配で問題进行处理するというのが当事者の意思ではないか」というご質問が来ています。よろしく願います。

井上 ありがとうございます。合意によるリスク分配で処理をするというのが当事者の理解だというのは、本当に実務の感覚にぴったり合うところでございまして、そういうリスク分配に関する合意がある場合には、錯誤ルールではなく、そちらで処理するという解釈ができれば、ありがたい話だと思っております。これについても、私が誤解しているだけかもしれませんが、一般論として、当事者の合意によって意思表示の有効性に関する民法上のルールをひっくり返す

ことは難しいという感覚があるものですから、表明保証条項が合意によるリスク分配の定めであるというのは、そのとおりなのですけれども、今回新たに提案されている錯誤の要件論に即して申し上げれば、重大な表明保証違反が事前に発覚しなかったために契約が締結された場合（不実表示に基づく動機の錯誤の場合）には契約内容化要件を不要だとしてしまうと、取引実行後の処理を当事者があらかじめ合意しても取消要件が満たされてしまい、錯誤がないとは言えないのではないか、表明保証実務に悪影響が生ずるのではないかという懸念について、合意では乗り越えられないのではないかと感じております。ご質問は、もしかすると錯誤ルールを任意法規化するというのではなくて、そこから生ずる取消権を事前に包括的に放棄することが有効なのだということかもしれませんけれども、任意法規化は許されないとする考え方は、事前にそういった形で合意により取消権や無効主張を封ずることも許さないということの意味しているように思うものですから、その点で、私自身は、動機の錯誤に関するルールが現在提案されているとおりに変わると、今まさにご指摘くださった当事者の合意によるリスク分配の定めが悪影響を受けないかという気持ちがするということでございます。これもまた、おそらくお答えになっていないのではないかとおそれますけれども、また別途の機会にご教授いただければと思います。ありがとうございました。

池田司会 ありがとうございます。

それでは、もう一方、やはり法制審メンバーに関連する内容ですが、東京大学の道垣内弘人先生からです。

まず2点ありまして、第1点目、「まず、細かいことですが、報告資料である金融法務事情1975号46頁の⑤、つまり、自分には代表権があるのだと表明した者が代表権を欠くときなのですが、49頁で、井上さんは「表明保証当事者が取引の無効ないし効果不帰属を主張することは、…許されない」とされています。このようにおっしゃるときの「表明保証当事者」とは誰のことでしょうか。会社だとしますと、権限のないAが、「大丈夫。私には権限がある」と言えば、会社が無効を主張し得なくなるというのは奇妙だと思うのですが」これが第1点です。

第2点は、「錯誤との関係について言えば、表明保証は、その対象たる内容を契約締結の意思表示の前提としないことをあらわすものだと思いますので、錯誤にならないと思いますが、これに対して、不法行為はどうでしょうか。例えばシ・ローンに関する最高裁判決は、ある事実の存否、真偽に関するリスクについて合

意による配分があっても、なお不告知が不法行為になり得ることを示しているように思います（そして、我が国において理解が分かれています、イングランド法でも同じだと思います）。リスク配分の合意が、不法行為も排斥するのか、あるいは合意にもかかわらず不法行為は成立するののかということにつき、井上さんのお考えや、不法行為の成否についてのご意見をうかがえればと存じます」ということです。よろしくお願いします。

井上 たいへんありがとうございます。大きく分けて2つの問題をいただいておりますけれども、1つ目については、資料でいいますと、3頁の⑤を表明した者が、一体誰を想定しているのかということですが、私が想定していたのは、契約書の中でこういった表明がなされた場合の、その表示自体を問題にしておりますので、表示の形式的な主体としては、会社自身を想定しています。そうだとした場合、会社のおそらく従業員が代表権を持たないにもかかわらず、実際上はしかし、会社の履行補助者として動きながら調印した場合を想定しております。そういった場合に当該会社のおそらく従業員が、代表権がない、あるいは代表印を使う権限がないにもかかわらず、代表印を勝手に冒用して契約を調印した場合に、後になってその会社が、あれは代表権のない者の調印行為であると主張しても、自ら（履行補助者を通じて）調印権限について表明している以上は、相手方がそれを重過失で知らなかったとしても、なお無効ないし効果不帰属の主張ができないと申し上げようとしておりました。もしかすると、これはちょっと設例として不適切だったかもしれませんが、主体としては会社が表明保証をすることを想定して例を挙げたものです。

次に、不法行為になるかどうかということですが、不法行為になる場合はもしかするとあるのかもわかりません。しかしながら、本日取り上げましたM&A取引とか、シ・ローンとか、証券化取引とかいった取引においては、非常にまれであろうと思います。概念的あるいは理念的には、当事者が合意することによって不法行為を成立しないようにすることは難しいのかもしれませんが、本日、買主の悪意をどう考慮すべきかについて申し上げましたように、当事者間において情報が間違っているリスクをどう分配するかは、当事者ができる限り自由に決められ、かつ、その合意が契約書の条項にきれいに落とされれば、それが基本的には認められる必要が実務上ございます。そういったリスク分配が何らかの一般法理によって否定されるのは、極力避けるべきではないかというの

が価値判断としてございます。これもお答えになっているかどうかわかりませんが、以上です。

池田司会 ありがとうございます。

それでは、もう1点、松岡先生から不当利得関連で、「資料26頁の図で、Yの受益に法律上の原因があるとされましたが、Aが関与していない、相対効しかない契約によってAが不利益を受ける理由はないのではないのでしょうか」というご質問です。

井上 ありがとうございます。これは何と比べて不利益かということなのかもしれませんけれども、Aは、貸金業者Xに対してはもちろん不当利得を主張できるわけです。その前提で、それとは別に、Y信託銀行、あるいは場合によっては投資家Zかもしれませんが、そちらに不当利得の返還請求ができるかに関しては、先ほど申し上げたような結論になるのではないのでしょうか。確かに、XY間の、あるいはXZ間の取引はAが関与していない取引ではございますけれども、例えばこういった証券化取引を行っていない場合と比べれば、AらはXにしかかかっていけなかったわけですので、そちらと比較するのであれば、Aらの知らないところで証券化取引を行っても、行わなくても、AらとしてはXにしかかかっていけないという点では、特段不利益を受けているわけではないという見方も可能ではないかと思います。

以上でございます。

池田司会 ありがとうございます。

それでは、今度はシ・ローン関係で、三井住友銀行の本多知則様から、「M&A取引に対比されたシ・ローン取引におけるR&W」、Representations and Warrantiesです、ね、「R&Wの特徴として(とくに取引実行障害不存在確認事由・回収可能性基礎付け事由に関して)限定された情報開示促進・DD補充機能、実行後にはリスク分配機能が相当限定とのご説示を賜りました。この点、シ・ローン取引においても「貸付人による一方的な与信サービスの提供」「実行後の与信継続(借入側義務存続)の許与」という性質から、むしろ、あらかじめ与信継続(義務存続)の許容に支障を来し得るR&W違反の事象をあぶり出す効果を期待できそうです。この点において、情報開示促進・DD補充機能の顕在化が認められるとも考えられます。また、事後的にR&W違反が発覚した場合、その治癒の検討に際して、与信継続のため(担保提供の要請以外にも)covenants強化・credit

margin 上乗せを求める等の事後的な交渉を促進する効果も期待できると存じます。これは、ある種の事後的なリスク分配機能の顕在化ともいえそうです。上記の(実務上、素朴に感じられます)R&W の機能は、ご説に照らしても整合的との理解でよろしいでしょうか」という質問です。

井上 どうもありがとうございます。まさに、私以上に金融実務に日常的に携わっていらっしゃる方からのご質問でして、このご指摘からは、むしろ私自身が教えていただく面が多いように思います。本日、M&A 取引との兼合いで DD 補充機能や情報開示促進機能をシ・ローンについて見ますと、いくらか限定されるだろうと申し上げました。すなわち、M&A においては、対象会社の問題点は買主側にすべて見えてしまうのが通常であるので、売主は、シ・ローンにおいてそのままお金を借り続ける借主に比べますと、表明違反が生じないようにちゃんと調査しておこうという意識が強く働くのかなと申し上げましたが、私がそう申し上げた例は、相当悪質な借主でありましょうから、実際に行われているほとんどの真っ当なシ・ローンの事例においては、おっしゃるとおりの情報開示促進・DD 補充機能が認められるのでしょうし、そういった形で健全な銀行実務が行われていることを改めてご教授賜った感じがいたします。おそらく、本日私がやや誇張して M&A 取引との比較で限定された機能と申し上げたものについては、それはやや病理的な、あるいは相当程度窮境にある債務者について言えるのかもわかりません。その意味で、とくに今ご指摘いただいた点については違和感がないと申しますか、むしろ教えていただいたという感じがいたします。どうもありがとうございました。

池田司会 ありがとうございます。

あと、個別具体的なご質問が3点ございます。

まず、ペーカー&マッケンジー法律事務所の山中真人先生。「英米と異なり、充実した商業登記制度を有する日本では、契約有効性基礎付け事由①（適法な設立など）は不要ではないでしょうか。例えば、適法な設立という表明保証が真実でない場合、そもそも契約自体が有効でない可能性が高く、そうすると当該契約に基づく表明保証の違反の責任を問えないことになってしまい、やはり適法な設立という表明保証はあまり意味がないということになってしまうのではないかと思います。先生も情報開示促進・DD 補充機能は、①については限定的とおっしゃっていたものと思います。基本的な事項で恐縮ですが、ご見解を賜りますと幸いで

す」と。

井上 ありがとうございます。そうですね、私も、一体これはどういう意味があるのかなと、とくに若いころには疑問に思っておりました。だんだん物事というのは、慣れてまいりますと麻痺してくるものでございまして、必ず重要な契約には入っているものですから、何となくそのまま入れてしまうことが既に日常化しております。1年生、2年生の弁護士だったころは、当事者が契約相手に対し、「私は適法に設立されています」と言うことにはいかなる意味があるのだろう、それが嘘だったときは、一体何が起ころのだろうと考えたりしたものでございますが……。これは、イロハのイのところ（当事者の表明事由の最初）に入っていることが多い事項ではございますけれども、最終的には、本日申し上げましたように、⑤の表明事由（適法性、有効性および執行可能性）がおそらく一番中心的なターゲット、ゴールでございまして、確かに単独で果たして意味があるかはご指摘のとおりでございますが、おそらくもとは英米の実務に倣って、⑤の表明事由につながるファクターを1つずつ並べているということだと理解しております。これもまたお答えになっていないかもしれませんが、私の認識は以上でございます。

池田司会 それから、森・濱田松本法律事務所の青山大樹先生。「金融法務事情1975号50頁脚注21において、「ローン契約書において、借入人の表明保証違反を期限の利益喪失事由として定めるだけでなく、損害補償条項を置くことにより、貸付人に生ずるどのような損害を借入人に補償させようとしているのかは必ずしも明らかではない」とされていますが、例えば借入人による——今日はちょっと外しておられたところですが——「反社会的勢力に該当しない」旨の表明保証に違反があったこと（借入人が反社会的勢力に属する者であったこと）から、貸付人において当局対応やレピュテーション上の損害、金銭的負担が生じたようなケースを念頭に置くと、期限の利益喪失条項にとどまらない損害補償条項の存在意義が認められると考えることも可能でしょうか（損害の範囲や因果関係等の立証の問題はあるにせよ）」と、こういうご質問です。

井上 ありがとうございます。確かに、借入人の財務状況の悪化と直結しないような表明保証事項について違反があった場合に、その違反に基づいてコストがかかったり、損害を被ったりした場合、こういった場合はローンの元利金満額の返済を受けるのに加えて、今ご指摘のあったような追加コスト・費用を賠償して

もらうことに意味があるというのは、おっしゃるとおりかと思います。とくに反社会的勢力についての表明保証違反があった場合は、メインの目的としては、そういうところと手を切るという意味で、期限の利益を喪失させて早期に全額回収して関係を終わらせることなどが主たる目的になると思いますが、それとともに、一定の対応その他でコストがかかった場合の損害の補償もあわせ行うことはあるだろうと思いますので、表明保証違反への対処がローンの場合は期限の利益喪失に限られるというのは少し言いすぎだったかもしれません。今ご指摘のような場面は実際にあろうかと思います。ありがとうございました。

池田司会 それでは最後です。時間が来ておりますので、早稲田大学、渡辺宏之先生のご質問。具体的なところ、詳細はまた直接お答えいただければと思いますけれども、読み上げます。「公開買付前の潜在的買付者によるデューデリジェンスの際に未公表の重要事実の伝達を受けて、インサイダー取引となることを回避するため、表明保証を行うことが考えられるが、こうした表明保証の有効性につき、①公開買付けに法定外の条件を付することが可能か。②表明保証違反を撤回事由とできるか。③同違反によりインサイダー取引の違法性が阻却されるかについておうかがいしたい」ということでございます。時間の許す範囲でお願いします。

井上 時間というよりも私の能力の問題があると思いますので、公開買付けの要件について改めて確認した上でお答えすべきご質問だと思います。いわゆる未公表の重要事実を聞いてしまうことによってインサイダー取引規制に服することを避けるために、一定の表明保証を求めることを想定されているのかもしれませんが、一般論としては、そのような表明保証の有効性の問題と、公開買付けの違法性や撤回要件の問題は基本的には別だと思います。その点では、表明保証違反がないことを公開買付けの買付条件自体に盛り込むことはできないでしょうし、公開買付に法定の撤回事由以外の撤回事由を加えることもできないでしょうし、インサイダー取引の構成要件が満たされているのに違法性が阻却されることもないのではないかと思います。どうもありがとうございました。

池田司会 ありがとうございました。

急いでいろいろお答えを頂戴しましたけれども、4分30秒の超過で何とか午前中の報告を終えることができました。フロアの皆様にも御礼を申し上げます。

井上先生、どうもお疲れ様でした。

井上 ありがとうございました。(拍手)

《シンポジウム》

金融システムの安定化に係る規制の見直し

報 告 1	(小出 篤)	35
報 告 2	(川口 恭弘)	48
報 告 3	(山本 和彦)	57
報 告 4	(翁 百合)	67
質 疑 応 答		75

司会 岩 原 紳 作 (早稲田大学教授)
 報告 小 出 篤 (学習院大学教授)
 川 口 恭 弘 (同志社大学教授)
 山 本 和 彦 (一橋大学教授)
 翁 百 合 (日本総合研究所理事)

発言者 (発言順)

神作裕之 (東京大学教授) / 和仁亮裕 (弁護士) / 神吉正三
 (龍谷大学教授) / 山中真人 (弁護士) / 深澤巖木 / 西正稔
 (株式会社ピーアンドピー・キャリア) / 大野正道 (筑波大学
 教授) 高見進 (北海道大学名誉教授) / 森下哲朗 (上智大学
 教授) / 比護正史 (白鷗大学教授) / 渡辺宏之 (早稲田大学教
 授) / 北見良嗣 (帝京大学教授) / 吉田光硯 (神戸学院大学教
 授)

はじめに

岩原司会 午後の「金融システムの安定化に係る規制の見直し」のシンポジウムにご参加いただき、誠にありがとうございます。シンポジウムの司会を務めさせていただきます早稲田大学の岩原でございます。

世界的な金融危機の教訓や金融監督規制をめぐる国際的潮流を踏まえ、外国銀行支店に対する規制の在り方、大口信用規制の在り方その他金融システム安定のために必要な措置について検討することを目的に、平成24年に金融審議会に「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキンググループ」が設けられ、平成25年1月25日に報告書を取りまとめました。同報告書に基づいて、平成25年に預金保険法や銀行法等の改正が行われました。

このシンポジウムにおいては、同ワーキンググループの委員であった方々に、同改正の内容とその意義につきご報告いただき、フロアの皆様とご議論いただきたいと思います。すなわち、小出篤教授に「外国銀行支店に対する規制・大口信用供与等規制の見直し」につき、川口恭弘教授に「銀行の議決権保有規制」につき、山本和彦教授に「金融機関の秩序ある処理の枠組み」につき、翁百合さんに「我が国における金融機関破綻処理制度の整備と銀行の議決権保有制限緩和の意義」について経済学の観点から、それぞれご報告いただき、それから皆様にご質問やご意見をいただきたいと存じます。

皆様から活発なご質問、ご意見をいただくことによって、今回の金融システムの安定化等に係る規制の見直しの意義に関する理解が深まることを期待しております。

報告 1

外国銀行支店に対する規制・大口信用供与等規制の見直し

学習院大学 小 出 篤

1 はじめに

学習院大学の小出と申します。よろしくお願いいたします。

私からは、今回の金融規制の見直しのうち、外国銀行支店に対する規制および大口信用供与等規制の見直しについて、お話しさせていただきます。

この2つのテーマは、論点としてはそれぞれ別個のものですが、この2つのテーマを見る上での共通の視点として、まずは今回の銀行規制の見直しの経緯とその背景について簡単にみておきたいと思います。

今回の銀行規制の見直しは、金融審議会の「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキンググループ」、(以下単に「ワーキンググループ」といいます)での検討を基に行われました。

このワーキンググループへの諮問事項は、「世界的な金融危機の教訓や金融監督規制をめぐる国際的潮流を踏まえ、外国銀行支店に対する規制の在り方、大口信用供与等規制の在り方その他金融システム安定化のために必要な措置について検討」することでありました。ここでの「世界的な金融危機」とは、ご承知のとおり、2008年のアメリカ発の金融危機のことです。この金融危機については、学界においても監督当局においても、世界中で研究が行われていますが、本日のテーマとの関係では、次の3つの「教訓」、およびそれに呼応する国際的な金融監督規制の潮流が見て取れるのではないかと思います。

第1に、預金・貸付・為替という伝統的な銀行業務とは異なる新しい銀行業務、例えばデリバティブのような業務が、システミックリスクの原因となり得るということです。銀行監督の場面においても、このように多様化する新しい銀行業務への対応を考えなければなりません。

第2に、大きなエクスポージャーを有するような大規模な金融機関が破綻すると、その金融機関の直接の顧客だけではなく、そのカウンターパーティを通じ次々とその影響が波及していき、世界的な金融システム全体に大きな影響を及ぼし得るということです。いわゆる「システム上重要な金融機関」(SIFI)の個別の健全

性、すなわちマイクロ・ブルーデンスの問題が、グローバルな金融システム全体の健全性、すなわちマクロ・ブルーデンスの問題に直結し得るということです。

第3にこれまでの国ごと、あるいは業態ごとの縦割り金融監督体制には限界があるということです。ある国のある業態の金融機関の破綻が、全く異なる国の全く異なる業態の金融機関にも連鎖していく、というのが今回の金融危機の教訓として、それに対応するためには、グローバルに監督体制を調整していかなければならないということです。

この報告のテーマである外国銀行支店に対する規制と大口信用供与等規制は、いずれも以前からある規制ですが、これらの規制を今回あえて見直すことになった背景には、以上のような問題意識があります。したがって、今回の規制の見直しを見る上では、このような問題意識、すなわち、第1に新しい銀行業務に対応できているか、それから第2にこれらはいずれも個別の銀行の健全性確保のための規制ではありますが、それが金融システム全体への影響を見据えた規制となっているかどうか、第3にグローバルな金融監督の流れ、端的にいえば外国からの要望と整合しているか、という観点から評価していく必要があろうかと思います。

以下では、ワーキンググループにおける検討およびそれを受けた平成25年6月の改正法の内容に沿って、外国銀行支店に対する規制の見直し、大口信用供与等規制の見直しの順でご報告してまいります。もっとも、時間も限られておりますので、大口信用供与等規制のほうを中心とさせていただき、また一部は省略させていただきます。基本的には金融法務事情1975号6頁掲載の事前資料——こちらにも網羅的なものとは言えませんが——をベースにお話しさせていただきますので、ここで十分にお話しできなかった項目については、そちらをご覧くださいければ幸いです。

2 外国銀行支店に対する規制の見直し

(1) 背景と概要

最初に、外国銀行支店に対する規制の見直しについてです。

まず、現在の規制の概要と、今回の見直しの背景についてです。

我が国でも多くの外国銀行がビジネスを展開しておりますが、その方法には、我が国に銀行子会社、すなわち現地法人を設立するという方法と、我が国に支店を設置する方法とがあります。多くの外国銀行は、後者の方法、すなわち我が国に支店を置くという形で、我が国の銀行ビジネスに参入してきております。この

場合、外国銀行は主たる外国銀行支店を定めて銀行業の免許を受け、これが一の銀行とみなされて銀行法が適用されることになります。したがって、原則として内国銀行と同様の規制が課されることになるはずなのですが、しかし外国銀行支店に対する規制・監督には以下のような特有の問題があり得ます。

第1に、支店形態で参入している外国銀行の本店は我が国の外にありますので、それに対して我が国規制当局は適切に規制・監督を行うことができません。すなわち、当該銀行グループ全体の情報を入手し監督することに限界があります。

第2に、外国銀行では、我が国の支店で我が国の預金者から集めた預金を本店などに回金して運用するというところもあるかと思いますが、こうした運用についての最終的なリスクを、グループ内の一部署である我が国の支店への監督を通じて規制当局が適切にコントロールすることは難しい場合が多いと思われます。

第3に、銀行法などの規制は、それぞれの銀行が独立した株式会社であることを前提とした規制になっています。例えば自己資本比率規制およびそれと関係する早期是正措置や、あるいは大口信用供与規制などはいずれも、その基準値の算定に「自己資本」という概念を使っているわけです。しかし、これは支店レベルで算定できる数字ではありません。また、たとえ何らかの基準で支店単位で自己資本比率が算定できるとしても、それが当該外国銀行全体としての健全性を示すものとは限らないのであって、規制の意味も乏しいと思われます。

そうしますと、外国銀行支店に対しては内国銀行への規制をそのまま当てはめるわけにはいかず、これまで様々な例外がありました。しかし、外国銀行支店への規制に不足があると、外国銀行支店の預金者保護にとって問題があるだけでなく、我が国の金融システム全体の健全性に対しても影響を及ぼし得ることになります。他方で、外国銀行は、例えば我が国におけるリテール預金の受入れは少なく、また、運用としても海外に回金して運用する形態が多いなど、内国銀行とは異なった独特のビジネスモデルを有しており、内国銀行に対する規制の思想を杓子定規に当てはめてそうしたビジネスを不当に阻害するべきではありません。今回のワーキンググループでも、このような観点から、規制の見直しが行われました。

見直しはいくつかの点にわたっていますが、この報告では、そのうちとくに資産の国内保有規制と預金保険制度について少し検討したいと思います。

(2) 資産の国内保有規制

まず、資産の国内保有規制の強化についてです。先ほど申し上げたように、外国銀行支店は、その資産を運用等のために本国の本店など海外に回金することも多いのですが、その結果、国内に資産が十分に存在しない状態で、この外国銀行が破綻してしまう、ということが起こり得ます。そうするとこの外国銀行の在日支店の預金者は、もちろんこの外国銀行の本国次第では、当該国での預金保険や倒産手続等に乗って保護を受ける可能性もありますが、現実的には弁済を受けることは困難かと思います。他方で、外国銀行支店は我が国の預金保険の対象外なので、そこで保護を受けることもできません。そこで、外国銀行支店に、資産の一定部分の国内保有を求めることで、仮に当該銀行が破綻しても、預金者への弁済原資をある程度確保させておくということが考えられます。

これまでもそのような趣旨の規制はありまして、外国銀行支店は当期純利益の10分の1を利益準備金として20億円に達するまで積み立て、この利益準備金の額に相当する資産を国内で保有することを義務付けられていました（なお、金融法務事情1975号7頁(3)において、「当期純利益の額に相当する資産の国内保有を義務付け」とありますが、これは誤りでして、お詫びして訂正いたします）。しかし、これですと利益が発生しない限りは国内資産は積み上がって来ず、不十分ですので、今回、この規制に代えて、外国銀行支店は常時20億円以上の資本金に対応する資産を国内で保有しなければならないこととされました。これは、要するに外国銀行は我が国に支店を置くのであれば、最初から20億円以上のいわば持参金を持ち込み、また、その後も日本国内でそれに相当する資産を維持しておきなさい、ということになります。このようないわゆる持込資本規制を採用している国は諸外国にも例はあります。ただし、とくに外国銀行支店においては銀行ごとのビジネスモデルや規模がそれぞれ異なるのに、一律に20億円という国内資産を保有させることにどれだけの意味があるか、疑問もあります。預金受入額が大きい外国銀行にとっては過少ですし、預金受入額が小さい外国銀行にとっては過大な規制ということになりそうです。20億円という数字には、その程度の覚悟をもって我が国に来なさい、という、我が国の顧客へのコミットを求める程度の意義しかないようにも思えます。例えば国内受け入れ預金の一定割合の国内資産保有を義務付けるといった規制のほうがまだ意味はありそうですが、これは外国銀行にとっては、預金の増減ごとにいちいち資産を国内と海外とでいったりきたりさせなけ

ればならないということにもつながり、過重負担かもしれませんし、また、我が国の当局が常にそうした規制の順守状況をチェックすることも困難でしょうから、そのような規制は今回は採用されませんでした。

(3) 預金保険への加入

次に、預金保険制度についてです。現在、外国銀行支店は預金保険制度の対象外ですが、かねてより、これを預金保険の対象とするべきであるとの意見は存在してきました。諸外国では、外国銀行支店でも預金保険の加入を義務付けたり、そもそも外国銀行が支店形態でリテール預金を受け入れることを禁止したりするなどしている国が多いのですが、我が国は、外国銀行支店でも預金受入れが可能なのに、預金保険制度の対象外であるわけで、預金者保護に欠けるという問題意識があるわけです。また、預金保険制度は、預金者の金融機関への信認を高めるという意味で、また、預金保険機構による平時からの監督を通じて、金融システム全体の安定、すなわちマクロ・ブルーデンスにも資する制度です。このように考えると、外国銀行支店にも、預金保険への強制加入を求めることが望ましいということになります。

他方で、外国銀行を預金保険に加入させることには、反対論もあります。第1に、外国銀行はそもそもリテール預金を限定的にしか受け入れていないなど、内国銀行とは異なるビジネスモデルを有しているところが多いので、一律の義務付けには適さないというものです。そのとおりかとも思いますが、もしこうした理由で預金保険対象外とするのであれば、これは外国銀行支店に限った話ではなく、内国銀行であってもビジネスモデルを一つひとつ判断して預金保険を強制するかどうか、決めるべきでしょう。第2に、預金保険機構が外国銀行支店を監督することは難しく、したがって預金保険対象とすることは、かえって預金保険システムの負担となり得るというものです。とくに、外国銀行支店は、預金保険に内在するモラルハザードの問題がより深刻です。例えば経営悪化時に高金利で預金保険付きの預金を受け入れ、海外の本店などに回金するなどといったことが考えられます。そうすると、預金保険機構の適切な監督がより必要となりますが、それは難しいということです。

ワーキンググループの結論としては、外国銀行支店を預金保険の対象とすることについては今後も検討することということされ、ただ、預金者保護という観点から、外国銀行支店は預金保険対象外であることの説明義務を課すということと

されました。難しい問題ですが、預金者保護、金融システム安定化という預金保険の目的は、基本的に外国銀行支店についてもあてはまるはずでして、今後、そうした目的を達成できる方向で検討する必要があるかと思います。もちろん、外国銀行支店のビジネスを阻害しないことは必要だと思います。

3 大口信用供与等規制

(1) 大口信用供与等規制の趣旨と見直しの背景

続いて、大口信用供与等規制についてです。

まず、大口信用供与等規制の現在の意義について述べたいと思います。

大口信用供与等規制は、銀行法13条に規定されています。要するに特定の顧客への与信の集中を防ごうとする規制です。現在の大口信用供与等規制は、昭和56年の銀行法改正で明文化されたものですが、このような趣旨の規制は、歴史的には明治時代の国立銀行条例などにもみられ、戦後は行政指導ベースで行われてきておりまして、とくにアメリカにおける銀行規制に影響を受けてきたといわれております。

大口信用供与等規制の趣旨として、我が国では「銀行の健全性の確保」と「銀行信用の適正配分」が挙げられています。「銀行の健全性の確保」とは、与信集中を防ぐことで銀行の資産運用の安全性を確保し、危険分散を図るということとして、「銀行信用の適正配分」とは、銀行の信用を企業、個人、公的部門に国民経済全体から見て適正に配分し、幅広いセクターに円滑に信用供与を行うということの意味します。こうした説明は、まさに我が国の大口信用供与等規制に影響を与えてきたアメリカでの説明に倣ったもので、例えばアメリカの大口信用供与規制に関する規則においても、その趣旨は「銀行の健全性確保」と、「貸出しの分散および銀行サービスへの公平なアクセスの推進」、すなわち「銀行信用の適正配分」にあると説明されています。

もっとも、「銀行信用の適正配分」という目的については、とくに銀行の支店設置が制限され、銀行の事業展開に規制のあったかつての米国のように、銀行サービスが需要に対して過少であった時代においてはともかく、銀行以外の金融手段も含め、信用についての競争的かつ効率的な市場が存在している現在ではほとんど意義を失っているとも言われます。すると、「銀行の健全性確保」といった目的こそ、大口信用供与規制の主目的と考えられるようになってきているということかと思いますが。

さらに、今回の銀行規制の見直しの背景として冒頭でもお話ししました「世界的な金融危機の教訓や金融監督規制を巡る国際的潮流」からは、大口信用供与等規制は、やはり主に「銀行の健全性確保」のための規制ツールとして位置付けられております。例えば、2013年3月にバーゼル銀行監督委員会が発表した「大口エクスポージャーの測定及び管理のための監督枠組み」と呼ばれる市中協議文書が、そうした考え方を明確に出しているものとして参考になります。

このバーゼル委員会の文書では、大口エクスポージャー規制、要するに大口信用供与規制を、あるカウンターパーティの突然の破綻によって銀行が被り得る最大の損失を、当該銀行の継続可能性を危機に陥らせない程度にとどめておくための規制であると理解しています。つまり、個々の銀行の健全性確保のための規制ということになります。個々の銀行の健全性確保といえは、メインとなる規制はBIS規制をはじめとした自己資本比率規制ですが、自己資本比率規制は、自己資本に比して貸出をはじめとした資産がトータルで過大とならないことを求めている規制であり、その資産のポートフォリオのことは考えていません。つまり、自己資本比率規制は、銀行の与信が分散していることを暗黙の前提としており、投資の集中のリスクを想定していないわけです。大口信用供与等規制は、むしろ資産のリスク分散に着目し、自己資本比率規制を補完するバックストップとしての役割を担っていると、バーゼル委員会の文書では説明されています。なお、このように考えますと、与信が特定の業界や地域に集中するといったリスクについても規制の必要性が検討されるべきかと思えます。

このように、大口信用供与等規制は基本的には個別の銀行の健全性確保を目的とする規制、すなわちミクロ・プルーデンス規制ということになりますが、これが金融システム全体の健全性確保、すなわちマクロ・プルーデンス規制にとっても大きな意義を持つというのが、最近の国際的な理解です。例えばバーゼル委員会の文書では、いわゆる「システム上重要な金融機関」(SIFI)の過大なエクスポージャーによる破綻は、第1にマーケットの流動性に影響を及ぼし、第2に破綻したSIFIに対して大きなエクスポージャーを有する他のSIFIの連鎖的な破綻というシステミックなリスクを惹起し得ると説明されています。前者のマーケットの流動性への影響というのは、あるSIFIが過大なエクスポージャーで破綻することで、投資家は他のSIFIも同様のエクスポージャーを有しているのではないかと懸念し、マーケットから資金を引き揚げ、結果的に金融システム全体に流

動性危機が生ずるというものです。大口信用供与等規制は、現代ではこうしたリスクに対処するマクロ・プルーデンス規制としても、国際的にその重要性が認識されるようになってきています。

今回、我が国で大口信用供与等規制が見直された背景には、以上のように、集中リスクのコントロールという意味での「銀行の健全性確保」の重要性が再確認され、また、我が国の金融機関の破綻が諸外国にも影響を及ぼし得ることを踏まえて、我が国に対して大口信用供与等規制の厳格化が国際的に求められているということがあります。実際、2012年の8月にIMFが我が国の金融規制を評価したレポートでは、我が国の大口信用供与等規制は、世界的な基準に対して「著しい程度で不遵守」なものであるとの評価がなされており、対応が求められていました。今回の見直しはこうした指摘を踏まえたものでして、したがって、今回の見直しを評価する上では、ここまでご説明した大口信用供与等規制の現代的意義に照らして考える必要があろうかと思います。

(2) 見直しの概要

それでは、個々の見直しについて、大まかにですが見ていきたいと思います。

a 規制対象の見直し

第1に、規制対象の見直しについてです。これは、大口信用供与等規制の対象となる「信用の供与等」に何が含まれるかという問題です。

まず、いわゆる短期のインターバンク取引によって生ずる他の金融機関へのエクスポージャーについては、貸借対照表上、コールローン勘定に計上され、また、金融機関同士の預け金についても預け金勘定に計上されるため、これらは大口信用供与等規制における「信用の供与等」に含まれる貸出金には該当しないこととなり、したがって現状では大口信用供与等規制の対象外となっています。しかし、これらの取引の相手方となっている金融機関が仮に破綻しますと、コールローンの出し手あるいは金融機関預け金の預け元である金融機関にも損失が発生することについては、一般の貸出金と何ら異なることはありません。そこで、今回の見直しでは原則としてこれらを規制の対象に含むこととしました。これに対しては、こういうものを規制対象に含むと、金融機関の資金繰りにとって必須のものである短期金融市場の機能不全を招き、かえって資金不足に陥っている金融機関の経営の健全性を害するという意見もあります。しかし、これは与信側の金融機関の健全性確保のための規制なので、相手側の事情を考慮するべきではありません。

相手側の金融機関の資金繰りに影響が出てその経営の健全性が損なわれると、結局金融システム全体に影響が及び、大口信用供与等規制のより高次の目的でもある金融システム全体の健全性がかえって損なわれることになって本末転倒だという意見もありますが、短期金融市場は競争の市場でして、そのような金融機関は別の金融機関から資金調達をすればよいだけです。むしろ、そのような危機に瀕している金融機関に対して、過大なエクスポージャーを有するカウンターパーティが存在してしまうということは、当該金融機関の破綻の際には容易にその影響が連鎖することを意味するわけで、システミックリスクに歯止めをかけるためには、そのような相手方への集中的なエクスポージャーこそ止めるべきです。

もっとも、資金決済システムにおける短期の日中エクスポージャーなど、それを規制対象にすると円滑な決済や資金融通を阻害し、また、比較的风险が小さい、あるいは管理されているものについては、引き続き規制対象外とするべきともされています。趣旨は理解できますし、これらを規制してしまうと実務が回らなくなってしまうのはそのとおりですので、このような扱いは必要かと思います。ただ、金融機関間取引は一般的に非常に金額が大きくなりますので、これらの取引についても、相手方の破綻で信用供与側金融機関の経営の健全性に大きな影響が及び得ることは変わりないはずです。また、先ほども申し上げたように、大口信用供与等規制が、マクロブロードネス規制としても意味を有することから考えると、ある金融機関の破たんが金融システム全体に波及することを防ぐという意味ではむしろこうした金融機関間取引においてこそ、大口信用供与等規制によって分散的な取引を促すことが重要といえるかもしれません。したがって、こうした規制の意義を損なうことがないよう、規制対象外とする取引を安易に増やしていくことなく、実務への影響とのバランスの中で慎重に判断していくべきかと個人的には思います。

続いて、コミットメントラインについてです。いわゆるコミットメントラインについては、実行済みの分は当然貸出金として大口信用供与等規制の対象となるわけですが、まだ利用していない枠の部分についてはこれまで規制対象外でした。しかし、この枠は契約上、原則として借り手側の一方的な意思表示によって金銭消費貸借が成立し、貸し手のコントロールの利かない状態で貸付が生ずるものです。借り手が破綻する場合、多くの場合、借り手は破綻前に利用可能な資金源はすべて利用しようとするでしょうから、この枠はおそらく使われていることが多

いでしょう。そうすると、ある借り手の破綻によって貸し手側に実現し得る最大のエクスポージャーの上限を画するという大口信用供与等規制の趣旨から考えれば当然に未実行の枠についても、別途貸し手側から取り消せるようなコベナンツがついている場合を除いて原則としては規制対象とすべきでして、今回そのような見直しをすることとなりました。

なお、自己資本比率規制では、コミットメントラインの残枠の一定割合のみを参入しています。資産ポートフォリオを前提として一定の資産に対する必要な自己資本を考える自己資本比率においてはそういう考え方でよいでしょうが、大口信用供与等規制は特定の相手方の破綻時に想定し得る最大エクスポージャーを制限するものですから、基本的には保守的に考えるべきで、枠の全額を規制対象とすべきであろうと考えます。

次にデリバティブの信用リスク相当額です。これは既に平成10年に大口信用供与等規制の対象とされていたのですが、実はこれには経過措置がついておりまして、「当分の間」は適用しないものとされたままです。理由としては、デリバティブ取引は機動的かつ短期の与信なので、法律によってカウンターパーティごとの与信管理をさせることが妥当かどうか、検討を要するためと説明されていますが、実際上の問題は、信用リスク相当額を正確に測定するための技術的蓄積がまだ我が国には不足していたからとも言われています。デリバティブの信用リスク相当額が、カウンターパーティの破綻時に大きな損失になること、それが金融システム全体に影響を与え得るシステムミックリスクを孕んでいることは、まさに最近の金融危機の教訓ですし、現在では自己資本比率規制のリスクアセットの算定でもデリバティブ取引の信用リスクの算定が求められていて技術的蓄積も進んでいますので、今回は、自己資本比率規制と同様の方法で算定した信用リスク相当額を規制対象とすることになりました。米国のドッド＝フランク法でも同じような規制が行われています。

それから、公募社債やトレーディング目的のCP・有価証券も適用対象に含むという見直しも行われましたが、申し訳ありません、時間の関係で省略させていただきます。金融法務事情1975号のほうをご覧くださいと存じます。

b 受信側合算の対象範囲の見直し

次に、受信側合算の対象範囲の見直しについてです。平成10年の銀行法改正で、大口信用供与等規制においては、借り手側、信用を受ける側をグループとして把

握し、それらを合算することとしました。グループ内の中核企業が破綻すれば、グループ内の他の企業も影響を受けますので、同一グループ内の各企業への与信は合算したほうがよいですし、グループ内で資金が流用され、実質的にはグループ内の特定企業への与信になってしまっていることもあり、大口信用供与等規制の潜脱にもなってしまいますからです。

問題はグループをどう把握するかでして、これまで銀行法は「子会社」という概念でグループの範囲を画してきました。つまり、受信者のほか、その子会社、受信者を子会社とする親会社、親会社の子会社である兄弟会社への与信が合算されることになっているわけです。そして、この子会社の定義としては、50%を超える議決権の保有というものが採用されています。これは、平成10年当時の商法における子会社概念に基づくものです。

しかし、先に述べた受信側合算の趣旨からは、議決権保有という形式的基準のみならず、実質的な支配関係や相互依存関係も捕まえていく必要があると考えられます。アメリカでは通貨監督庁が受信側合算の判断の権限を有しているのですが、その判断基準は、借入資金が他者の直接の利益に使われる場合、および両者の間に共同の事業が存在すると考えられる場合、ということになっていまして、借り手との実質的な関係に着目した基準になっています。

他方で、このように規制当局が「実質的」基準で合算対象を判断するというアメリカのような規制に対しては、与信側の金融機関からは基準が不明確であって、与信の際にどこまでグループとして合算されるのか判断に困るという批判もなされています。我が国でも、より実質的なグループ把握を行うとともに、与信側からの把握可能性は考慮しないといけません。

そこで、ワーキンググループでは、連結財務諸表の作成を義務付けられている有価証券報告書提出会社について、議決権50%という形式的基準に基づく子会社のみならず、議決権40%以上を所有しかつ取締役会等の意思決定機関を支配しているような実質支配力基準に基づく子会社、そして関連会社にまで受信側の合算対象を拡大するべきとされました。この形式的基準＋実質支配力基準という子会社概念は、金商法の財務諸表等規則および現在の会社法上の子会社概念を参照したものです。連結財務諸表を作成しなければならない会社は、その作成作業のために実質基準に基づく子会社・関連会社を認識しているわけですし、したがって与信側の金融機関も、そうした連結財務諸表などを通じて合算対象となる子会社

等を把握できるからです。

さらに、銀行法13条5項に、受信側が名義を分けて信用供与を受けたり、迂回融資を受けたりする方法で大口信用供与等規制を潜脱しようとすることに対処するための包括的な規定が設けられました。このような包括的な規定は、与信側金融機関にとっての予測可能性という観点で問題がありそうですが、この条文では与信側の規制潜脱目的が要件となっていますので、与信側が意図せずこの規定に反してしまうということはないような配慮がされているといえますし、そのように運用していくべきだと思います。

c グループ内与信の見直し

次に、グループ内与信の扱いについてですが、申し訳ありません、時間の関係でこちらも省略させていただきます。金融機関同士のM&Aを阻害しないための、基本的に緩和の方向での見直しでして、詳細は金融法務事情をご覧くださいればと存じます。

d 信用供与等の算定方法の見直し

それから、信用供与等の算定方法についてです。これまで、自行預金担保および国債担保が付されている場合は、その部分はリスクが小さいということで大口信用供与等規制の対象となる信用供与等の額から控除されてきました。ワーキンググループでは、例えば不動産担保や第三者保証などのその他の担保についても、その信用リスク削減効果を考慮して控除を認めるべきかが議論がなされました。しかし、大口信用供与等規制は、想定される最悪の状況下においての最大エクスポージャーの上限を画する趣旨の規定ですから、これらの担保であっても無価値となったり、あるいは容易に現金化できない状況になったりするような最悪の経済状況を想定し、基本的にはこれらの担保の控除を認めないという保守的な取扱いが妥当であると考えます。ワーキンググループもそうした結論になっています。なお、こう考えますと、例えばアメリカのように、市場において容易に現金化可能な市場で取引されている有価証券などを担保としている場合は、控除を認めることが考えられてもいいかもしれません。ただし、繰り返しですが、基本的には保守的に扱うべきでしょう。

e 信用供与等限度額の見直し

具体的な信用供与等限度額についてです。大口信用供与等の限度額はこれまで、受信側が単体の場合の場合は自己資本比率の25%まで、受信側がグループ合算さ

れる場合は40%までとされてきましたが、単体とグループとで数字を変える根拠はありませんので、これを国際的標準である25%に引き下げることが提言されています。もっとも、我が国では信用市場における銀行のプレゼンスが諸外国に比して大きいので、果たしてここで国際標準を導入することが妥当かどうか、問題はあり得ます。ただ、冒頭にも申したように、今回の見直しの背景に国際的な金融監督の潮流があることを考えますと、我が国独自の基準を貫くことが、諸外国に理解されるのは難しいかもしれません。IMFでもこの点は指摘されています。

f 限度額超過が認められる場合の見直し

最後に、大口信用供与等規制については、「やむを得ない理由」がある場合は内閣総理大臣の承認で信用供与限度額を超過することが認められています。このやむを得ない理由はこれまで限定列挙されてきましたが、個別具体的事例に即した柔軟な対応を可能とするため、バスケット条項を設けることとされました。具体例としてインターバンク取引に大口信用供与等規制を適用してしまうと金融機関の資金繰りに悪影響が生ずる場合などが挙げられています。しかし、先ほどもお話しさせていただいたとおり、インターバンク取引こそ、最もシステミックリスクを内包しているものともいえるのでして、このバスケット条項の運用にあたっては、十分に慎重な検討が必要かと思っています。

以上、早口で大変駆け足の雑駁な報告で恐縮ですが、私からの報告は以上です。ありがとうございました。

報告 2

銀行の議決権保有規制

同志社大学 川口 恭弘

1 はじめに

同志社大学の川口でございます。私からは、「銀行の議決権保有規制」についてご報告させていただきます。

言うまでもなく、銀行業は、規制産業の代表的なものの1つであり、営業免許が必要であるほか、その業務範囲が厳しく制限されています。すなわち、銀行本体で行うことのできる業務、さらに、子会社を経由して行うことのできる業務が法律で定められ、銀行業以外の業務を行うことが厳格に規制されています。

このような規制に加えて、平成10年の銀行法の改正で、銀行が取得・保有することができる他の会社の議決権にも制限が設けられることになりました。銀行の議決権保有規制は、他業禁止の趣旨の徹底を図るとともに、子会社の業務規制の潜脱を防止するために定められたものと言われております。

平成24年に金融審議会に設置された「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ」（以下では、WG といいます）が、銀行の議決権保有規制の緩和が議論され、法改正も一部で実現しています。現時点で、関連する政省令が出ておらず、詳細がわからないところもありますが、以下では、WG での議論を参考にしながら、銀行の議決権保有の規制の在り方について検討することといたします。

2 「5%ルール」

(1) 規制の内容

まず、本報告の最初に、銀行の議決権保有規制の内容と意義を確認することにしたいと思います。

ここで銀行の議決権保有規制と言っているのは、銀行またはその子会社は、国内の会社の議決権について、合算して、その会社の総株主の議決権の5%を超えて取得・保有してはならないというものです。この規制を、一般的に、銀行法上の「5%ルール」（もしくは、「合算5%ルール」）と呼んでいます。また、銀行持株会社については、その子会社と合算して、他の会社の議決権の15%超の取得・

保有が禁止されます。銀行グループと銀行持株会社グループとの間に議決権保有の上限に違いがあるのは、銀行本体へのリスクの波及度が異なることが理由のようです。しかし、銀行持株会社も銀行と同様に他業が禁止されており、議決権の保有規制が、他業の禁止の趣旨の徹底を図るとともに、子会社の業務規制の潜脱を防止するためにあることを考えれば、銀行持株会社と銀行とで議決権保有の上限が異なることは整合性がとれないとも言えます。

なお、銀行法上の銀行以外の金融機関、例えば、信用金庫については、子会社と合算して10%までの保有が許容されます。これは、協同組織金融機関は、銀行ほどに事業支配力が強くないことや、地域事業者の相互扶助的な性格を有する金融機関であることが理由のようです。もっとも、銀行法上の「5%ルール」は、もともと事業支配力を問題とするものではありません。また、同じ地域金融機関で、地域に密着した業務を行う地方銀行は「5%ルール」の適用を受けるものとなっています。議決権保有によって他業への関与が深まり、その結果、公益性のある業務についての健全性が害されるという懸念は、協同組織金融機関にも妥当するように思われます。

(2) 他の規制との関係

さて、先ほどの事業支配力の集中という問題については、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下「独占禁止法」といいます）に規定があります。すなわち、独占禁止法のもと、銀行は他の国内の会社の議決権の5%を超えて取得・保有することが禁止されます。銀行は、預金で集めた資金を原資として、国内の会社の株式を広範かつ大量に保有することで、他の事業を支配することが可能です。このことは古くから問題とされ、そのため、我が国では独占禁止法の規制が定められています。独占禁止法の規制は、「銀行業又は保険業を営む会社」を対象とするもので、協同組織金融機関には適用されません。これは、先の議論にもあったように、事業支配力の過度の集中は、豊富な資金を集めることができる銀行のみが可能という判断があったものと考えられます。他方で、そうであれば、協同組織金融機関と同様に事業支配力に乏しいと考えられる中小銀行をメガバンクと同じ規制に服させることが妥当かという問題が生じ得ると思います。

なお、独占禁止法上の規制は、銀行単体にしか及びません。したがって、銀行持株会社グループでの産業支配の可能性がある、むしろ、銀行単体よりもその可能性が高いとも言えそうです。この点で、独占禁止法上の規制の在り方には議論

の余地があるように思います。もっとも、独占禁止法には、事業支配力が過度に集中することとなる会社を規制する9条などがありますので、これらの規制で対処できると考えられているのかもしれませんが。

つぎに、先の小出教授の報告にもあったように、銀行は大口信用供与等規制の適用を受けます。銀行の信用供与が特定の者に集中した場合、銀行の資産が固定され、その財務の健全性が脅かされます。さらに、銀行の信用供与が特定の者に集中することは、資金の適正な配分という銀行に課せられた金融の仲介機能を阻害することにもなります。ここにいう信用供与には株式などの出資が含まれます。株主は残余財産の分配請求権を持つにすぎず、企業が破綻した場合のリスクは貸出よりも大きいと考えられ、このような規制になっております。

最後に、銀行が他の会社の株式を保有する場合、株価の変動リスク等が、銀行の財務内容の健全性を害する危険性があります。かつての銀行は、本業は好調なのに、有価証券の含み損が足を引っ張っていた時代がありました。そこで、平成13年に「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」（すなわち、銀行株式保有制限法）が制定され、銀行は、原則として、自己資本の額を超える株式保有を行うことができないこととなりました。

銀行の株式保有には、以上のような規制が存在します。独占禁止法の規定は、銀行の産業支配の防止という観点から定められたもので、「5%ルール」の本来の目的とは異なります。また、大口信用供与等規制および銀行株式保有制限法の規制は主として銀行の財務内容の健全性の観点から定められているものです。このことは、これらの規制が、保有する株式の数（割合）を問題とすることからも明らかであります。他方で、「5%ルール」は、保有する議決権の割合を問題とするものであり、また、対象会社の規模にかかわらず、一律にその会社の5%超の議決権保有を禁止するものです。このことから、「5%ルール」は、議決権行使による他業への関与により、銀行の業務内容が悪影響を受けることを防止するための規制と位置付けることができます。もっとも、議決権は株式の保有に伴い付与されるものであることから、議決権の保有規制は、株式の保有規制ともなり、間接的に、財務の健全性を維持する効果を有することは否定いたしません。

以上のように、銀行による株式や議決権保有には様々な規制が存在しますが、現行法上、その保護法益により規制の棲分けがなされていると考えられます。

(3) 5%ルールの特例

さて、今回検討されました「5%ルール」の改正は、大別して、これまでの例外についてさらにそれを広げるというものと、新たに例外を設けるというものとに分かれます。

前者としては、投資事業有限責任組合の組合財産としての保有、いわゆる、デット・エクイティ・スワップによる保有、元本補填のない信託に係る信託財産としての保有があります。時間の関係で、これらについての詳細は省略させていただくことにしますが、いずれも、実態に適合するように、保有期間の延長や撤廃が予定されています。なお、銀行は投資専門会社を子会社とすることができます。投資専門子会社がベンチャー・ビジネス会社の議決権を保有することについても、保有期間の延長と、対象となるベンチャー・ビジネス会社の範囲が拡大されています。

以下では、今回検討された「5%ルール」の新たな例外の追加について述べることにいたします。

まず、先に述べたように、銀行は、投資専門子会社を保有することができます。この投資専門子会社が保有できる会社の議決権としてベンチャー・ビジネス会社の議決権と事業再生を行う会社の議決権とがあります。平成10年の銀行法の改正で、投資専門子会社を通じてベンチャー・ビジネス会社の議決権保有が認められ、その後、平成20年の改正で、投資専門子会社が議決権を保有できる範囲が、事業再生会社に拡大されました。

このように、これまで、投資専門会社を通じて、事業再生会社の議決権保有が認められてきました。この点について、WGでは、「銀行等が一定の株式を保有した上で、企業の再生に積極的に関与することが有効なこともある」として、銀行本体での事業再生会社の議決権保有について5%ルールの特例を認めるように提言をしております。これを受けて、今回の銀行法の改正で、銀行が保有できる子会社の範囲に事業再生会社を追加する改正がなされています。この改正は、銀行が直接に大量の株式を保有することで、事業再生をより効果的に行うためのものであります。もっとも、投資専門子会社を経由すれば、銀行はこれまでも事業再生に関与できたのであり、本体での保有がどれほど効果的であるのか議論の余地があります。この点に関して、投資専門子会社を持つことが難しい中小金融機関が、事業再生に関与することにメリットがあるとの意見も考えられるところです。

しかし、投資専門子会社を作ることすら難しい中小金融機関が事業再生を本体で手掛けることは事実上難しいのではないかと考えられます。

なお、事業再生途上の企業は再破綻のリスクが高く、銀行の健全性の観点からは問題は少なくありません。投資専門会社を通じた議決権の保有は、このようなリスクへの対応であることを考慮すれば、銀行本体での議決権保有を許容するとして、その対象は、投資専門子会社を通じて保有する会社より限定することが考えられます。この点で、WG 報告は、「対象となる会社については、例えば、銀行等以外の第三者が関与する案件で、銀行等の出資を織り込んだ事業再生計画が策定されているものとするのが適当である」としていました。事業再生のリスク負担を軽減するためには、事業再生計画の合理性や実行可能性を専門家の目で客観的に審査するシステムが不可欠と考えられたからです。この点、詳細は、政省令で規定されることになりますが、金融庁の立案担当者が最近書かれたものによると、対象となる会社は、WG の提言より、さらに絞られ、会社更生法や民事再生法の適用を受けるなど、裁判所が関与する案件に限定することが予定されているようであります。

つぎに、WG では、地域経済の再活性化事業会社の議決権の保有についての例外が検討されました。近年、地域経済が低迷する状況において、地方で資本金の出し手が不足していると言われております。この点に関して、個々の企業のみならず、地域経済を面的に再生するための事業を行う会社、これを「地域経済の面的再生事業会社」と呼んでいますが、このような会社の議決権の保有について「5%ルール」の例外を設けることが検討されました。「面的再生」とはやや聞きなれないものですが、具体的には、市街地・商店街の活性化のための会社に、地方公共団体、地元企業とともに出資を行う場合、経営が悪化した複数のスキー場の事業再生を地方公共団体と連携して取り組む場合などが紹介されております。WG 報告では、銀行本体で保有する場合と投資専門会社による保有に分け、①銀行等本体で取得・保有する場合は、対象を中堅・中小企業に限定した上で、10年間は15%未満の保有を認め、②投資専門子会社を通じて取得・保有する場合は、10年間は40%未満の保有を認めることが適当としておりました。

もっとも、その後、法改正にあたっては、①銀行本体での取得・保有を実現するための規定は見当たらず、②投資専門子会社による取得・保有を実現するための規定のみが新設されております。

WG では、銀行が事業承継を行う会社の株式を一定の期間保有することも検討されました。中小企業等の事業承継の支援のための株式保有については、保有期間中の破綻リスクが問題となります。そのため、WG 報告は、銀行本体での 5% ルールの例外としてではなく、投資専門子会社を通して行うものとしておりました。もっとも、結局のところ、立法にあたっては、事業承継会社の議決権保有については、投資専門子会社を経由した方式も見送られることとなりました。その理由は定かではありませんが、今回の改正が、地域経済の活性化の一環であったことからすると、中堅・中小企業の事業承継支援がこれに直接役立つとは考えにくく、また、事業再生と異なり、銀行がこれを行う必然性については異論が述べられているところではありました。また、投資専門子会社を経由したとしても、銀行の業務の健全性に対する悪影響が深刻という判断がなされたのかもしれませんが。

3 銀行業と他業（商業）の分離と「5%ルール」

(1) 他業禁止の趣旨

さて、「5%ルール」は、銀行の他業禁止規制を補完するものであることは既に述べたところです。他業禁止規制自体は、主として、次の 4 つの視点から説明されてきました。

第 1 は、他業への関与が銀行業務の健全性を阻害する危険性があるということです。銀行が他業を営む場合、その他業に不健全あるいは過剰な融資を行う危険性があり、さらに、その他業が経営破綻した場合、その責任を銀行が負わなければならない可能性が生じるということです。

第 2 は、他業との間で利益相反が生じることを懸念するものです。これには、他業の利益を優先させて銀行業の利益を害するものと、銀行業の利益を優先させて他業の利益を害するものとがあります。この点については、複数の業務を営めばその業務に関して利益相反が生じる可能性は銀行に限りません。もっとも、銀行業において、とくに利益相反が問題となるのは、他業を優先した場合、銀行業の健全性が損なわれること、また、銀行業を優先するため、例えば、その優越的な地位を利用すれば、他業が害される可能性がより深刻であることが理由と考えられます。

第 3 は、銀行規制の実効性を確保するという視点からのものです。銀行は、その業務の公益性から規制当局による監督に服し、コントロールを受けます。銀行

が多岐にわたる一般事業会社の業務に参入した場合、これらの事業リスクを規制当局がコントロールすることが困難になることが予想されます。

第4に、銀行は規制産業として様々な形で保護が与えられています。また、預金保険制度の存在で、資金調達に有利な立場にもあります。そこで、このような恩恵を被っている銀行が他業へ参入すれば競争上の不平等を生じさせるという指摘がなされています。

(2) 「5%ルール」の意義

かねて「銀行業は特別か」ということが議論されてきました。また、広い意味での金融業については、相互参入が進んでいることも事実です。しかし、金融システムが一国の経済の重要なインフラであることは衆人の認めるところであり、銀行業を金融業以外の一般事業会社に広く開放する政策をとっている国はないように思います。この点で、銀行の他業禁止の趣旨は、重点の置きどころに違いはあっても、現在でも、尊重されるべきものと考えられます。

「5%ルール」は、このような銀行の他業禁止の意義を肯定した上で、その趣旨を徹底するために定められたものです。銀行が他の会社の議決権を大量に保有すると、その経営へのコミットメントが深まることは必然といえます。株主有限責任の原則からは、そのリスクは、持株の価値減少に限られるはずですが、議決権の保有割合が高まれば、破綻に瀕した企業を放置することができず、救済を余儀なくされることが懸念されます。銀行業は国民の信頼を基礎にすることから、評判維持の必要性は他の企業よりも高いことにも留意が必要です。「5%ルール」は、事前に他企業への関与を防止する効果があり、他業禁止の趣旨を徹底するために有益なものと考えられます。

ところで、WGでは、中堅・中小企業について、5%ルールの上限を引き上げることが議論されました。5%ルールが制定された平成10年当時に比べて、①経済界に、銀行側の出資拡大を警戒する声は少なく、②中小企業をはじめとした企業側からは、金融機関からの出資の拡大を望む声が高くなっていることなどがその理由とされました。もっとも、結論として、一律に上限を引き上げる案は見送られ、地域経済の再活性化や企業の再生に資する効果が見込めるもの等に限定して、現行の規制を緩和する方針が採用されました。

議決権保有の上限を一律に引き上げることは、対象が中堅・中小企業の議決権に限定されるとしても、他業禁止の原則を大きく変容させるものであることに変

わりはありません。他方で、緩和のメリットは必ずしも明らかではありません。現行の子会社規制を前提とすれば、銀行による他企業の議決権の50%超（あるいは3分の1以上）の保有を許容することは考えにくいところです。他方で、銀行は、既に5%以下であれば議決権の保有が認められており、これに多少の上乗せをしたことで、どれほどのメリットが銀行側と中小企業側にあるかよくわからないところです。また、仮に規制を実施するとして、中堅・中小企業と大企業の線引きをどこに引くのかという厄介な問題も考えなければなりません。以上のことから、今回、一律の引き上げを見送った判断は妥当なものと考えております。

なお、平成25年3月で、いわゆる中小企業金融円滑法が廃止されました。「5%ルール」の上限の引上げは、同法廃止後の、中小企業破綻救済策の一環として浮上したとも考えられます。もっとも、中小企業金融円滑法の廃止に伴い、窮地に陥る中小企業の多くは経営が悪化しているものであることを考えれば、かかる企業を救済するために、議決権の上限を引き上げることは、中小企業の延命に力添えをするにすぎず、銀行の健全性の観点からも問題があるように思えます。

ところで、銀行法は、銀行による他業を営む会社の議決権保有を規制する一方で、他業を営む会社による銀行の議決権保有も規制しております。しかし、両者の規制は同一のレベルのものとはなっていません。すなわち、銀行は他業を営む会社の議決権の5%超の取得・保有が禁止されますが、他業を営む会社は、銀行の議決権の5%超の取得・保有は届出により許容され、20%超の議決権であっても、認可を受ければ取得することができます。この点で、現行法上、「銀行→他業」と「他業→銀行」との間で、規制に非対称性が存在しています。

銀行の株主規制は平成13年の銀行法改正で導入されました。これは、異業種による銀行業参入の動きに対応するものでありました。他業からの銀行業への参入にあたっては、銀行業の競争を促進させる効果や新たなビジネスモデルによる金融業の発展が期待されました。他方で、一般事業会社が銀行の議決権を保有する場合、銀行の貸付業務を不当に利用する危険性があります。すなわち、いわゆる機関銀行化の懸念がより深刻となります。以上のことから、銀行の議決権の5%超の取得・保有を届出によって許容しながら、銀行業の営業免許を与える段階で、子銀行の事業会社等からの独立性確保、事業会社等のリスク遮断を厳格に審査することで、弊害への対処がなされています。異業種を営む会社が銀行の株式を保有する場合、通常は、単体企業によるものであり、その監督は、前述のような形

で、効果的に行うことが可能です。しかし、銀行が他の会社の株式を取得・保有する場合、その対象は多種多様であり、そのリスクを監督官庁がコントロールすることは不可能です。以上のことから、両者の規制に差があることは、必ずしも、不合理とは言えないのではないかと思います。

なお、銀行法では、銀行本体で取得・保有できない株式についても投資専門子会社経由であれば許容されるものがあります。この点、なぜ、子会社経由であれば、それが許容されるのかが問題となります。銀行は子会社の経営が破綻した場合、その持株の価値を喪失します。しかし、本体での業務に比べると、事業失敗のリスク負担は間接的なものととどまります。この点で、一般論として、リスク遮断の効果として子会社形式が優れていると言えます。もっとも、現実問題として、子会社が経営危機に陥った場合、親会社は、有限責任を超えて、子会社を救済する必要に迫られる可能性も否定できません。しかし、無秩序な救済は取締役の責任を発生させます。したがって、リスクの遮断は完全なものとは言えないものの、銀行本体で保有する場合と比べて、銀行の健全性への影響に違いがあるように思われます。もっとも、投資専門子会社であれば、どのような株式でも取得できるわけではなく、取得・保有の必然性があるものの、銀行本体での取得・保有に躊躇を覚えるような場合に、次善の策として、投資専門子会社経由が選択されることになると考えられます。

今回の改正は、地方において、資本金のある資金を供給する者が見当たらず、地域経済活性化のため、何らかの対策が必要になっているということを背景としたものでした。我が国では、ベンチャーキャピタルなどが十分に発展しておらず、他に資本金のある資金の供給を行うものが見当たらないという問題を抱えています。そこで、今回の改正も、やむを得ず、代替的に銀行にその役割を担わせたと考えるべきではないかと思います。もっとも、銀行の業務の健全性維持という観点からは、代替的な役割にも限界があります。この点で、「日本経済や地域経済の発展のため」という文言が安易に利用されることは避けなければならないと考えております。

以上で報告を終わります。ご清聴をありがとうございました。

報 告 3

金融機関の秩序ある処理の枠組み

一橋大学 山 本 和 彦

1 今回の改正の概要

一橋大学の山本です。私からは、「金融機関の秩序ある処理の枠組み」と題しまして、今回の法整備のうち、いわゆる破綻処理法制に関する部分についてご報告をさせていただきます。ただ、主に私の能力の関係で、改正の全体を網羅的にご報告することはできませんので、私の関心のある、倒産法に関係のあるやや理論的な部分の問題を中心にご報告をさせていただきます。その意味で、報告対象がやや恣意的なものになってしまうかもしれませんが、あらかじめお許しいただければと思います。

とはいえ、最初に改正の全体の概要だけ簡単にお話しをしておきたいと思います。改正に至る経緯、とりわけいわゆる key attributes に関しては、金融法務事情（1975号26頁）の私の原稿のほうで簡単にご紹介しておきましたが、私が最初にこの key attributes を見たときの印象は、日本の法制度は既に相当程度その基準を満たしているのではないかと、いうことでありました。とりわけ預金取扱金融機関との関係では、20世紀末の金融危機以来日本では法整備を行ってきた積重ねがあり、国際的にみても既に相当の水準に達しているのではないかと、いうことでした。したがって、私からみて、今回の改正の主眼は、そのような規律の不足している部分や市場型金融危機という新たな状況に対応すべき部分について手直しをするともに、その規律を金融商品取引業者等の業種にも拡大していくというものであり、必ずしも抜本的な改革というわけではないという理解をしておりました。最終的な出来上がりの姿は、事業譲渡の部分などやや私の当初の見立よりも大きくなった部分はありましたが、基本的にはその範囲内に収まったのではないかと理解しております。

本日私がお話しする対象は、基本的には預金保険法の改正ということになります。いわゆる市場型の金融危機に対する対応策として、証券会社、保険会社など預金取扱金融機関以外のものも、預金保険法による処理の対象とした点に今回の改正の主眼があり、その結果として預金保険機構の活躍の範囲が大きく拡大しま

した。措置の対象は「金融機関等」とされていまして、「我が国の金融システムにおいて重要な地位を占める者として政令で定める者」も含まれ、状況に応じた柔軟な対象範囲の画定を可能としております。また、措置の内容としましては、債務超過でない場合の特定第1号措置と、債務超過である場合を中心とした特定第2号措置とがありますが、本日のテーマである後者では、金融危機対応会議の議を経て内閣総理大臣による特定管理命令の処分がされ、預金保険機構による業務執行権・財産管理処分権の掌握が前提とされます。これは、従来の金融整理管財人による管理処分と同様の手続ということができ、金融整理管財人の役割を預金保険機構が果たすものでありますが、基本的に同様の枠組みによることになります。そして、それを前提に、金融システムの安定を図るために不可欠な債務とそれ以外の債務の切分けを行い、前者のみを承継金融機関等に引き継がせて債務の履行を図り、金融システムの著しい混乱を回避しようとする仕組みと言えます。

2 行政と司法の協力による破綻処理

さて、以上のような認識を前提に、具体的な問題の検討に入りたいと思いますが、まず、今回の枠組みは基本的に、行政と司法の協力による破綻処理を前提としていること、その意味では従来の破綻処理の枠組みを踏襲していることを確認したいと思います。

従来の破綻処理の枠組みは、金融機関の種類ごとに異なるものでした。預金取扱金融機関については、預金保険法と更生特例法に基づき主に民事再生手続の適用が前提とされ、保険会社については、保険業法と更生特例法に基づき主に会社更生手続の適用が前提とされ、証券会社等については、金融商品取引法と更生特例法に基づき主に破産手続の適用が前提とされていたように思われます。すなわち、そこでは、行政的な手続と裁判所による司法手続、法的倒産手続との連携による処理が前提とされてきました。預金取扱金融機関に関するいわゆる「金月処理」などに代表される処理方法であり、実際にも近時の金融機関の破綻処理はそのような形で運用されてきたものと理解しております。

今回の破綻処理の枠組みも、基本的にはそれを前提としたものと考えられます。もちろん、法律の規定振りとしましては、これは従来もそうだったわけですが、預金保険法では行政的手続を規定し、更生特例法では司法手続を規定し、両者はそれぞれ独立した手続を定める形をとっています。ただ、預金保険法の中には、いくつか倒産法の規定の適用を排除する趣旨の規定が設けられており、これは倒

産手続の中で行政的な活動の自由度を高めるものではありませんが、逆に言えば、預金保険法上の手続と裁判所の倒産手続とが並行して適用される事態を想定しているものとも言えます。その意味で、今回の改正は、従来の実務運用を変更する意図は持っていないものと思われます。

ただ、key attributesなどを虚心坦懐に眺めると、そこでは「破綻処理を担当する行政機関」というものが破綻処理に関する広汎な権限を保有すべきことを前提としているように読めます。弁済禁止や執行禁止、あるいは債権の元本削減や株式の償却を契約によらずに行う法的ペイルインも破綻処理機関の権限とされています。そのような規律を素直に反映するとすれば、行政的手続によって完結的に破綻処理を行うという可能性も十分考えられるところであります。日本でも、かつてはそのような制度が存在しました。例えば、更生特例法改正前の保険会社の破綻処理は、保険業法により、行政手続において完結に行われることが前提となっていましたし、ペイオフ解禁前の預金取扱金融機関の破綻処理もそのようなものでした。そして、実際にも裁判所の手続によらずに破綻処理がされた例が多くありました。

しかしながら、このような方法の最大の問題点は、債権者の権利変更の可能性という点にあったと考えられます。もちろん契約上のペイルインが可能な場合には問題はないわけですが、法的ペイルインまで必要であるとすれば、強制的な権利変更の方途が求められるわけであります。ところが、行政手続の中で債務の減免などそのような権利変更は可能なのかという問題が生じます。一般にはそれは難しいと考えられてきましたが、それでも先に述べたような取扱いが可能であったのは、従来の金融機関については、預金者や保険契約者以外の一般債権者があまり観念できず、預金者については全面的に預金保険で救済できるとか、保険契約者については業法上多数決による集団的处理が可能であるとかの前提があったため、あえて法的倒産手続による必要はなかったということかと思われます。しかし、劣後債やデリバティブ取引等によって金融機関の破綻処理においても一般債権者が重要なものとなってくる一方、ペイオフ解禁によって預金保険による預金の全額保護という前提が維持できなくなる中で、債権者の権利変更が不可欠になっていき、その結果、更生特例法の適用およびその拡大によって対処することが必要になっていったものと考えられます。

それでは、そもそもの大前提とされている行政手続の中での権利変更が本当に

不可能なのだろうかという点が理論的には興味を惹きます。これは、換言すれば、逆になぜ司法手続、法的な倒産手続においては、権利変更が可能であるのかという問題に帰着します。権利の変更等は債権者の財産権の侵害になるわけですので、それが何故に憲法上許されるのかということです。この点を示した判例として、昭和45年の最高裁大法廷の決定があります（最大決昭45.12.16民集24巻13号2099頁）。これは、会社更生法上の更生計画による権利変更について憲法29条に違反しないとしたものでありますが、その理由として、このような権利変更が会社更生法の目的を達成するために必要でやむを得ないものである点に加えて、「更生手続が裁判所の監督の下に法定の厳格な手続に従って行われること」、殊に更生計画については綿密な規定を定め、公正かつ衡平に同法の目的が達成されるよう「周到かつ合理的な諸規定を設けている」ことを指摘しております。換言すれば、財産権の制限は「公共の福祉に適合する合理的なもの」でなければならない、そのためには、周到かつ合理的な規定に基づく厳格な手続によらなければならないという考え方です。

このような判例の趣旨を前提にすれば、行政手続による権利変更について合憲性を確保するためには、事実上、裁判所の倒産手続と同様の綿密な手続を作り上げていく必要があるものと考えられます。もちろん、紛争が生じた場合には最終的な司法審査が担保されなければなりませんので、その手続における不服申立ては行政訴訟によることが必要になると思われませんが、逆に言えば、そのような制度整備さえできれば、行政による権利変更を含む完結的な処理も決して不可能ではないということにはなりましょう。ただ、今回は、国際的には破綻処理機関の権限がその実質において認められておれば足り、あえてそこまでして行政手続のみで破綻処理を完結させる必然性は認められなかったということではないかと理解しております。

3 事業譲渡の手続

以上のように、行政手続と司法手続とを組み合わせるとすれば、具体的に想定される手続は、おおむね以下のようなものになるではないかと思われます。すなわち、一方では、預金保険法によって、いわゆるグッド部分の事業・資産が受け皿となる金融機関あるいはブリッジ金融機関に対して譲渡され、預金契約・保険契約などの契約や金融システムと関連性を有する契約等が資金援助を前提に当該金融機関に移転されることになります。他方、それ以外の資産や負債

は従来の金融機関にそのまま残り、それに対して裁判所において倒産手続による処理がされることになると考えられます。その結果、倒産手続の中で、残存する債権者の権利変更が行われることになります。つまり、今回の措置は金融システムと関連性を有する契約等の移転を主眼とするものであり、従来の破綻処理手続とは独立した手続を構成しており、証券会社などでは実際にもこの手続だけで対処されるかもしれませんが、銀行や保険会社などでは、保護対象となる預金等も併せて同一の受け皿に対する譲渡の対象になることが一般に想定されるのではないかと思います。

さて、このような措置を行う際に、実際に問題となるのは、事業譲渡に要する期間および手続の問題であります。事業譲渡が行われる場合、倒産手続開始の前になる場合と後になる場合とが想定できますが、事業譲渡が手続開始前の場合には会社法上の株主総会決議等の手続が必要となりますし、手続開始後の場合は倒産法上求められる手続、例えば会社更生法では債権者や労働組合の意見聴取等の手続が必要となります。しかし、このような手続をとる場合、それには相当の時間を要し、その間は事業譲渡の効力が生じず、また最終的に事業譲渡が認められない可能性もあり、結果として金融システムに重大な打撃を与える可能性が否定できません。

そこで、まず考えられるのは、倒産手続に入らない段階でも、株主総会決議を不要とする措置の可能性であります。これは、既に現行法でも、預金取扱金融機関が債務超過である場合には、株主総会に代えて裁判所が事業譲渡を許可することができる仕組み、いわゆる代替許可の制度が認められております。債務超過になっている場合には、当該金融機関に対する株主の実質的な持分は否定され、その手続的利益を保護する必要はないと考えられるからであります。ただ、今回の仕組みにおいては、さらに債務超過でない場合にも代替許可が可能かが問題とされました。できるだけ早期の段階で秩序ある処理を発動して金融システムの安定を確保するためには、対象金融機関が債務超過になっていることが確定していなくても、なお措置を発動する必要があると考えられるからです。

しかし、そこでは、債務超過でない場合においてもなお株主の手続的権利を無視できるのはなぜかという問題が生じることになります。今回の改正は、元の金融機関に残存する債権者に清算価値を保障するいわゆる衡平資金援助の対象を拡大し、債権者だけではなく株主など利害関係人にもその適用対象を拡大すること

で、その保護を図っていくという考え方をとったものと思われます。つまり、事業譲渡の代金の結果として過小であった場合には、その分の株主の損害を衡平資金援助等で救済するということになるのではないかと思います。もちろん、それで十分かという点はお問題になり得ると思われます。ただ、破産手続において事業譲渡をする場合などにおいても、論理的には債務超過でない段階で事業譲渡がされることはあり得、その場合も裁判所の許可のみによって譲渡は可能であり、株主に対する手続的保護は特段存在しないという現状を考えれば、それとパラレルに考えることは可能かもしれません。言い換えれば、対価が著しく不相当である場合は破産管財人の善管注意義務違反が問題になるように、ここでは預金保険機構の善管注意義務違反が問題になり得るということかと思われます。

以上のように、行政的な手続の中で代替許可によって事業譲渡を迅速に行っていくことが可能であるとして、さらに問題になるのは、それが行われる前に債権者の申立てによる倒産手続や強制執行手続の開始をどのように防止するかという点であります。倒産手続が始まってしまえばこのような枠組みによる迅速な事業譲渡は困難になりますし、強制執行で事業譲渡の対象財産が個別に差し押さえられるなどしても、やはり迅速な事業譲渡はできなくなります。そこで、まず考えられるのは、そのような行政手続のもとで倒産手続や執行手続を停止することですが、これはやはり憲法上の制約があり、困難ではないかと考えられます。つまり、行政手続は必ずしもすべての債権者の権利保護等を前提としていない手続である以上、債権者の権利実現のための手続である倒産手続や執行手続の開始を制約することは、債権者の財産権の保護や裁判を受ける権利など憲法上保障された権利の観点から許されないものと考えられるからであります。また、仮に行政による事業譲渡が迅速に進められるとすれば、その間、運用によって事実上倒産手続等を開始しないで停止しておくことも考えられます。事実、改正法でも、手続開始の時期について内閣総理大臣が裁判所に意見を述べるという制度が設けられています。しかし、その意見はもちろん裁判所に拘束するものではありませんので、そのような運用上の措置だけでは、裁判所ごとに対応がまちまちになる可能性は否定できず一般的な信頼性に乏しく、とくに外国に対する説明は困難であると考えられますし、何よりも事業譲渡の手続が長期間に及ぶ可能性も否定できないとすれば、単なる運用上の停止には限界があることは否定できません。

そこで、最終的に考えられたのが、倒産手続との並行を前提としながら、迅速

な事業譲渡を行うという構想でありました。つまり、倒産手続を並行して走らせるとすれば、強制執行は手続開始の効果や開始前の中止命令など倒産法の力で止めることができます。他方、倒産法上求められる措置、すなわち債権者の意見聴取等によって手続が遅延してしまうという問題については、そのような措置の適用除外を認めることで対処しました。倒産法上このような手続が求められるのは、債権者や労働者の利益保護のためであります。労働者については、管財人を兼ねる預金保険機構が選定した適切な受け皿に対する事業譲渡によって、その意見を聴かなくても適切な利益保護が図り得ると考えられますし、債権者については、やはり衡平資金援助等で保護が図り得ると考えられたものでしょう。ただ、ここでもそれで十分かという問題はある、例外的に十分保護されなかった債権者との関係では、預金保険機構に対する善管注意義務違反の追及等が考えられるかもしれません。預金保険機構の善管注意義務については、会社更生の更生管財人の善管注意義務とパラレルなものと規定されていますが、注意義務の対象となる関係者の範囲やその裁量権の範囲など善管注意義務の内実については今後さらに検討が必要になってくるものと思われます。

4 早期解約条項の発動停止

最後に、今回の仕組みで理論的に注目される点として、早期解約条項の発動停止に係る措置があります。これは、金融機関等の破綻によってデリバティブ取引などが一斉に解約されると、リーマンショックの際に実際に起こったように、取引相手方に大きな影響が及び、金融市場の不安定化を招くおそれがあります。そして、このような影響を考えると、破綻処理システムを発動すること自体に躊躇が生じる可能性があります。そこで、適時適切にこのような措置が発動できるための前提条件として、破綻処理手続の発動とこのような早期解約条項の発動とを切り離す必要があると考えられたものです。

ただ、このような措置は、従来の議論とはむしろ逆方向のもので、やや唐突な印象を与えるものであったように思われます。従来のこの点の法制はむしろ、早期解約条項の効力をできるだけそのまま承認できるように、明確化を図ってきた歴史であったと言えます。平成10年の金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律（以下「一括清算法」といいます）は、金融機関の破綻を徴表する一括清算事由を法定し、一括清算の効果が発生することを明確にしましたし、平成17年の破産法改正による同法58条等の規定は、破産手続等の開始に伴い、契

約解除の効果が生じることを確認し、また当事者間の基本契約の有効性を承認したものでした。このような規律は、双方未履行双務契約に関する管財人による解除履行の選択権をそのような場合にまで与えることの弊害、とくに相手方の地位の不安定が問題とされたため、迅速に契約関係を終了させ、当事者間の契約に基づく処理にゆだねることが相当とされたものです。

しかるに、今回の改正は、それとは逆に、そのような一括清算、早期解約条項の発動がかえって金融システムの混乱をもたらすような場合には、当局の権限でその効果の制限を認めようとするものといえます。その実質的な根拠としましては、先に述べましたように、このような場合は事業譲渡等による事業の継続が前提とされており、その際に、早期解約条項の発動が停止されるような重要な契約については受け皿金融機関等に移転され、その履行の担保があることが前提とされる点にあると考えられます。つまり、承継金融機関等は当該契約を約定どおりに履行することが前提とできる以上、契約解除による相手方の利益保護を認める必要はなく、むしろその継続を前提としたほうが当事者の利益に適い、またその意思にも合致すると考えられるからということです。

そこで、具体的には、我が国の金融システムの著しい混乱が生じるおそれを回避するため、必要な範囲において、内閣総理大臣が定めた期間中は契約の特定解除等はその効力を有しないとする決定を行うことができるものとされ、当該期間中は一括清算法や破産法等の適用は除外されることになります。そして、このような契約関係は事業譲渡によって承継金融機関等に承継され、そこで約定どおりの履行がされることが前提とされます。このような規律は、私人間の契約内容に対して、行政が介入してその効果の発動を停止するものであり、相当異例なものであることは否定できません。また、当事者の合理的意思を根拠に強行法規を設けることは、このような契約の当事者の属性を考えると、やや違和感も覚えます。ただ、ここでは、「金融システムの混乱の回避」という公益を背景に、その目的達成のためにはほかに方法がなく、他方で実質的にみても契約当事者に実害が生じないということで、このような介入が正当化されているものと解されます。

ただ、問題としては、解約停止の決定の対象と事業譲渡による承継の対象とがずれる可能性が理論的にはあり、その場合に、結果として承継されなかった契約について補償の問題が生じる可能性があります。契約当事者に対し本当に実害はないのかという問題です。実務上は、いわゆる再建・処理計画において迅速な対

応が可能となるような入念な準備が平時においてもされていることを前提にして、契約条項の効力の停止期間中に対象契約について精査がされ、このようなズレが生じないような運用がされるものとは考えられます。ただ、なお停止期間については一定の限界もあると思われ、結果としてズレが生じてしまうおそれは否定できないかもしれません。その場合には、結果として金融システムの維持とは関係のない契約も資金援助を前提に承継させるか、あるいは預金保険機構の善管注意義務違反や国家賠償等で救済することになるかもしれませんが、これは広い意味での金融システム維持のコストということになるのでしょう。

また、理論的な含意としては、いわゆる倒産解除特約一般の議論への波及の可能性もあるように思われます。つまり、倒産手続が開始しても、その後の履行が担保されるような契約については、当事者の合意による解除権、倒産解除特約を否定できるのではないかと、いう考え方です。理論的には、債務者の経済状況の悪化を根拠とする解除の約定も、その後の履行が担保される以上は、解除権行使が一種の権利の濫用となるという形で、このような趣旨を一般化する余地はありそうに思われます。ただ、今回の場合は、単なる倒産手続上の利益ではなく金融システムの維持という公益がその背景にあること、また履行の担保が公的機関によって保障されていることなどの特殊事情があり、その一般化には慎重である必要があるでしょう。

5 その他の問題——外国銀行支店の破綻処理手続——

以上、金融機関の秩序ある処理の枠組みの概要、主にその理論的な論点について検討してきましたが、今回の法制の中には、ほかにも倒産法の観点から興味深いものはいくつか含まれています。最後に、そのような例の1つとして、外国銀行支店の破綻処理手続に言及しておきたいと思います。

外国銀行支店については、従来の法制では、支店の財産を特別清算手続によって処理することが前提とされてきたものと思われます。つまり、外国銀行との関係では、それは更生特例法の適用対象には含まれておらず、他方、銀行法51条3項は特別清算の規定を外国銀行支店の財産について準用する旨を定め、特別清算手続が適用されることとしていたからです。実際にも BCCI 事件では、特別清算によって処理がされました。しかし、特別清算手続は、今回の倒産法抜本改正の中で一定の合理化は図られましたが、一般には簡易な倒産処理手続であり、金融機関のように、様々な権利関係が絡み合い、債権者保護の要請が大きい事件には

あまり適合的な手続ではありません。

そこで、今回の改正において、外国銀行も更生特例法の適用対象となることが明確にされました。これによって、金融庁による倒産手続開始申立権などが認められたものです。ここで注意していただきたいのは、今回再生手続や更生手続の対象になることとされたのは、あくまでも外国銀行本体であるという点であります。再生手続や更生手続などの倒産手続は、その適用対象を法人格によって区切っているところ、外国銀行支店はそもそも独立の法人格を有するものではありませんので、あくまでも外国銀行本体が手続の対象、つまり再生債務者ないし更生会社になります。ただ、もちろんある外国銀行について日本で会社更生等を開始したとしても、それを本店所在地国が承認してくれるとは限らず、むしろ多くの場合は当該国でも同時に倒産手続が開始することになるでしょう。その場合には、日本の倒産手続では事実上日本に所在する支店の事業や財産のみが対象となり、国際並行倒産の状態が生じることになると想定され、支店のみを対象にすると実際上同様の帰結になると考えられます。そして、あとは会社更生法等の並行倒産の協力の枠組みによって、管財人間の協力等の措置によって対応されることになります。

以上のように、今回の改正は大きな意義を有するものではありませんが、なお残された問題もあります。例えば、小出教授のご報告で言及されたところですが、外国銀行支店について預金保険制度が適用されない結果、その倒産手続においても、預金保険機構の手続関与が存在しない点があります。預金保険機構による債権届出や議決権行使の代行の手続が存在せず、場合によってはきわめて多数に及ぶ預金者による直接の権利行使がされ、他方で権利行使をしない預金者の失権が生じるおそれがあります。その意味では、特定管理命令に基づく預金保険機構による管理を前提としながら、自認債権制度があり、届出をしない債権者も失権することのない仕組みとなっている再生手続の利用がこの場合望ましいのかもしれませんが、並行倒産に伴う国際協調の枠組みなども含め、実際の運用に向けた入念なシミュレーションの必要性が大きいものと思われます。

以上、はなはだ雑駁な報告でしたが、私の担当部分はここまでとさせていただきます。長時間に及ぶご清聴、誠にありがとうございました。

報 告 4

我が国における金融機関破綻処理制度の整備と 銀行の議決権保有制限緩和の意義

日本総合研究所理事 翁 百 合

本報告では、今回日本で実施された金融システムの安定のための法整備のうち、とくに2つを取り上げて、主に経済学の視点から検討します。まず、リーマンショック後の規制改革の概要を概観し、その中で重要な視点として位置付けられるマクロブルーデンスについて考えます。次に、金融機関の破綻処理の環境整備がどのような意義を持つかについて、そしてどのように評価すべきかについて検討します。その上で、日本企業の事業再生と銀行の取組みを概観しつつ、今回の銀行の議決権保有制限の緩和が経済活性化に持つ意味と留意点を検討します。

1 リーマンショック後の規制改革の概観と我が国の破綻処理制度整備の意味

(1) リーマンショック後の規制改革の概観

リーマンショック後の主要な規制改革の動きをみると、大きく5つのポイントがあると思います。

第1は、金融システム全体の安定を確保する監督の視点、いわゆる「マクロブルーデンス」の観点をより重視しようという動きです。米国、EU、英国では、マクロブルーデンスの視点に立って監督をする組織も設立されていますほか、バーゼルIIIと呼ばれる自己資本比率規制などもこうした視点を入れたものになっています。

第2に、銀行に対する健全性規制の強化の動きです。その主軸である自己資本比率規制自体（バーゼルII）が質的にも量的にも不十分なレベルであったという反省から、「自己資本の質と量を向上」させ、「レバレッジ比率規制」も導入され、また新たに「流動性リスクに対する供え」を厚くすべきだという視点に立ち、規制が強化されていて、それはバーゼルIIIと呼ばれています。

第3に、「システム上重要な金融機関」（SIFIs）に対応すべきとの考え方に立った改革があります。バーゼルIIIでは、「システム上重要な銀行」（SIBs）に対しては、自己資本の上乗せを図っています。これは破綻確率を減じるとともに、社会的費用を負担してもらうという考え方に立った改革です。また、銀行と同様の機

能を果たすいわゆるシャドウ・バンクも含めてシステム上重要な金融機関の規制を強化し、それらを含めてスムーズな破綻処理を可能にする環境を整備する方向になっています。

第4に、セーフティネットの傘のもとにあり、公的資金で救済される可能性のある預金を取り扱う銀行は、銀行らしく振舞うべきであり、大きなリスクをとるべきでないというかつての考え方への回帰にのっとり「銀行の業務範囲規制の強化」があります。例えばボルカー・ルールでは、銀行による短期利得狙いの自己勘定取引、ヘッジファンド等への投資などの禁止が打ち出されています。

第5は、シャドウ・バンクへの対応です。デリバティブなどの取引、レポ取引などの市場取引の頑健性を確保して、そのプレイヤーの監督を強化しようというものです。

このように、今回の金融機関の破綻処理制度の整備の動きは、これらの第1と第3のポイントに関連してきます。

(2) マクロブルーデンスとは何か

リーマンショックまでは、ブルーデンス政策（信用秩序維持政策または規制監督政策）は、預金を扱う「銀行」を、他の業態とは異なる特別な存在として扱い、預金者保護と決済システム保護のために、「個々の銀行の破綻を予防する」規制監督を行うことにより金融システムの安定性を確保しようとしていたといえます。いわばこれがミクロブルーデンスの視点です。しかし、リーマンショックを経て、より金融市場全体の安定性を確保するマクロブルーデンスの視点の重要性が語られるようになりました。ミクロブルーデンスとマクロブルーデンスの対応策は相反する効果を持つ局面があります。一方、個々の金融機関のインセンティブやガバナンスを監視することは、金融システム全体の安定につながり、ミクロブルーデンスとマクロブルーデンスの2つの視点は、多くの場合相互補完的でもあります。

この2つの違いを国際決済銀行のエコノミスト、クラウディオ・ボリオ氏の整理にしたがって整理すると次のとおりとなります。ミクロブルーデンスの最終目標は預金者など消費者の保護であり、これを脅かすリスクは外生的なものとして捉えられます。また金融機関間の相関や共通のリスクは無関係です。一方、マクロブルーデンスは、金融システム全体に危機を及ぶことを防ぐために必要な視点であり、経済のコストの回避が最終目標となります。金融機関同士の相互関係性

(interconnectedness)が重要な意味を持っていることから、リスクは内生的なものとして捉えられ、金融機関間の相関や共通のリスクが重要です。このように両者の視点は異なるわけです。

(3) 破綻処理制度整備に必要なマクロブルーデンスの視点

リーマンショックの教訓として監督当局の間で議論されるようになった「マクロブルーデンスの視点」という言葉は、いろいろな局面で使われていますが、とくに相互に関連する3つの意味で使われていると考えています。

第1が、金融機関行動を契機に「リスクが内生的に変化、波及する」ことにより、システミックリスクが増幅されること、そしてそれによって外部不経済が深刻化し、実体経済に大きな影響を与えることに十分な注意を払うということです。例えば、金融機関が担保を保守的にみる結果、金融商品価格が低下し、カウンターパーティーリスクが大きくなったり、ファンディングのリスクが高まったりすることなどがそうした現象の代表例です。ミクロ的に合理的な行動が合成され、マクロ的にはかえって市場を不安定化させ、システミックリスクに結び付いてしまいます。

第2が、金融システムの構造変化によって大きな存在となった「システム上重要な金融機関」—銀行のみならずシャドウ・バンクの取引や行動をモニターし、金融システム全体に深刻な影響を与えないよう目を配るというものです。

第3が、金融機関の行動によってもたらされる信用量の増加や減少、資産価格バブルや、経常収支不均衡といったマクロ経済不均衡がどのように金融システムに影響を与えるか、財政悪化に伴う国債など公的債務の増加といった現象が金融機関行動にどのような影響を与えるかなど、「金融システムと実体経済の相互関係」に十分に目を配るというものです。

(4) 破綻処理制度整備の意義と評価

それではシステム上重要な金融機関についても破綻処理すべきであるという、リーマンショック後の今回の欧米諸国を中心とした姿勢は、どのような議論から生まれてきたのでしょうか。実は、この問題は、Too Big to Fail、「潰してしまうには影響が大きすぎる銀行」の存在を認めることは銀行のモラルハザードを招き、最終的に国民のコストを大きくする、として1984年のコンチネンタル伊利ノイ銀行の救済の頃から米国を中心に議論されてきました。巨大すぎる銀行は、ロングロマリットディスカウントの存在からそれほど効率的ではなく、またリスク

分散も必ずしも行われるわけでもないという実証分析も多いですが、それでも金融機関の巨大化の流れは続いています。

リーマンショックにより、短期借入れを繰り返してリスクの高い取引を行った投資銀行であるメリルリンチ証券、ゴールドマンサックス証券等が、一斉に銀行に救済合併されたり、自ら銀行持株会社に業態転換したりする対応をとったことはまさにセーフティネットの存在を当てにした裁定行動 (regulatory arbitrage) といえますし、さらにこれらの金融機関が多額の公的資金を投入されて救済されたこと等により、この問題はさらに深刻な問題として米国のみならず国際的にも議論されるようになったわけです。このため、米国を中心に「Too Big to Fail 問題からの完全な訣別」のため、「公的資金を2度と入れないようにする必要がある」という認識が、国際的な金融市場の課題であると議会や中央銀行、監督当局などに共通に認識されるようになったといえます。

このため、システム上重要な金融機関であっても、「金融システムを混乱させずに破綻処理できるようにする」ということが重要であると考えられるようになっているといえます。

(5) 国際的な制度整備の動きと日本の対応

2010年10月、金融安定理事会 (FSB) は、金融システムを混乱させることなく、また納税者がリスクにさらされることなく、システム上重要な金融機関の破綻処理ができることが必要との認識から、「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」(Key Attributes)を公表しています。こうした国際情勢の流れの中に、我が国の今回の法律改正は位置付けられます。

我が国では、1990年代後半の金融危機を経て、預金保険法が2000年に改正され、その102条において、システムリスクが起る可能性がある場合には、総理大臣が金融危機対応会議を召集し、例外的に過小資本に陥った場合に資本注入をして当該銀行を救済する場合や、債務超過であっても預金を全額保護して破綻処理をしたり、一時国有化して公的管理をしたりする場合があります。その際、最終的には例外的に公的資金の投入もあり得ることも定められています。したがって、銀行についてはかなり制度整備が進んでいたわけです。今回の法改正の意義はいくつか指摘できると思います。第1に、銀行持株会社、証券会社、保険会社などは従来対象外となっていました。今回これらについて金融システムの安定性を保ちつつ破綻処理ができるような制度整備を企図していることです。これによ

て、かなり金融市場全体の視点からの安定性確保が前進すると思われます。また、債務超過になってからだけでなく、債務超過以前の段階でも危機が深刻化しそうな場合に預金保険機構などを中心に金融システムの安定化のために対応ができることになっています。さらに、金融市場の安定性確保と市場規律を両立しようとしていることです。システム上重要な金融機関であっても金融システムの安定性を確保しながら破綻処理ができるようにし、公的資金を投入しないで済むように契約に基づくペイルイン制度を設けようとしていることなどがそうした点として指摘できます。

(6) 国際的な破綻処理環境整備の注目点——ペイルイン——

今後は、できるだけ破綻処理の際に公的資金を使わないことが国際的な共通認識となり、我が国でもそのための対応がとられますが、これを支える柱の1つが、株主のみならず、ペイルイン債権者が、損失を負担するという仕組みです。この仕組みは、納税者のコストを縮小し、市場規律を発揮していく上では望ましい動きといえますが、実際には、欧州ではペイルインがシニア債権者や大口預金者に関しても適用される事態が既に起こっています。2013年3月、キプロスのポピュラー銀行破綻の際に、シニア債権者と大口預金者が損失を負担する事態が発生しました。最終的には大きな混乱なく事態は推移しましたが、ペイルインが、大口預金者にも適用されたのは、ロシアの預金者が多かったといった事情に加え、担保となっている資産が多く、預金者に多額の負担を強いることになったことも指摘されています。

実際、欧州市場では、以前からレポ取引やカバードボンドの発行など有担保取引が大きなシェアを占めるようになっており、無担保債権者の損失が拡大する懸念が広がっています。この点は、いわゆる「資産浸食 (Asset Encumbrance)」の議論として問題視されています。それも格付けの高い銀行は有担保調達が増える傾向にあり、格付けの低い投機的とされる銀行ほど、有担保での調達が増えていく傾向になっています。これらの格付けの低い銀行は無担保では調達できなくなっているということです。こうした状況は、どうして引き起こされているのでしょうか。金融危機で市場が不安定化していること、規制上カバードボンドが優遇した取扱いを受けていることに加えて、現在のペイルイン議論の盛り上がりもこの背景になっていると思われます。しかし、有担保調達が増えると、銀行のプロシクリシティが拡大し、無担保市場が機能不全に陥り、銀行のリストラが遅

れるだけでなく、かえって破綻処理が難化するといった傾向が高まり、金融市場を不安定化することが懸念されているのです。EU では、バイルインを前提とした破綻処理ルールを整備する方向にあるようですが、バイルイン制度の導入は、その方向としては合理的であっても、現実のマクロブレードンスの視点からみて様々な問題を惹起するといえそうです。

他方で、欧州でもスペインの銀行は、2012年の段階で不良債権問題が深刻化し、実体経済との悪循環が懸念されることから、EU 等からの支援を受け、公的資金を増強して金融機関を救済する状況となっています。早くも Key Attributes の建前と本音が乖離する事態が出現しているといえます。

2 銀行等の議決権保有制限の緩和の意義と評価

今回の法改正では、このほかにも多くの銀行等の規制制度整備が行われましたが、中でも我が国の金融システムの活性化と安定化に大きな影響を与える可能性があるのは、銀行の取引先企業の議決権保有制限を緩和する制度整備であると考えられます。

(1) 銀行等の議決権保有制限緩和の意義と評価

現在、日本の金融市場が抱える主要な問題の1つは、リスクを積極的にとる投資家が不足している点であると考えられます。とくに事業再生やベンチャー企業投資など不確実性の高い投資先に資金を投ずる投資家はまだまだ少ないのが実情です。

2013年3月にいわゆる中小企業金融円滑化法が終了し、中小企業の事業再生は待たなしの状況となっています。日本の企業の圧倒的多数が中小企業であるにもかかわらず、その生産性は80年代以降ほとんど向上していません。この傾向は大企業と比較しても顕著です。生産性を向上させていくことは日本経済にとってきわめて重要な政策課題となっており、その意味でも事業再生への取組みは非常に重要と考えられます。しかし、現状、地域の中小企業の事業再生には2つのネックが存在すると考えられます。1つが、事業再生に係るノウハウを持った人材の不足であり、もう1つがリスクをテイクする投資家の不足です。

また、バブル崩壊後の2000年代前半の企業再生は、バブル時に過剰投資が行われた企業が多く窮境に陥ったため、選択と集中によってコアの事業を立て直せば、再生できるケースが多かったわけですが、現状は国内の人口減少が背景となって売上げがなかなか伸びず、再生の難度が増していると考えられます。企業同士の

水平、垂直の連携を進めていくことが必要なケースも多く、選択と集中だけが企業再生の要諦ではなくなっていると考えられます。その意味で、今回の法律改正は、地銀やコミュニティバンクが本格的に事業再生をしやすくするものであるといえ、その点では評価できると思われます。

(2) 銀行が事業再生に関与する場合の課題

こうした事業再生を専門とする人材やファンドが少ないことを考えると、地域の中小企業の再生には、現状において地銀やコミュニティバンクである協同組織金融機関などの取引先金融機関の役割は大きいものがあると考えます。

事業再生のステップは企業のリスク判断であるデューデリジェンス、再生計画立案、金融機関間の利害調整、出融資、再生計画の実行、スポンサーへの最終引渡しという手順が一般的です。銀行等は、事業再生のノウハウやそのネットワークを活用して、取引先企業の事業再生に本格的に取り組むことが求められていますが、出資の場合は、とくにそのあとの再生計画の実行に本格的に関わらなくてはなりません。そのノウハウは金融機関によって違いはありますが、それほどあるわけではありません。しかし、一方で、そうした事業再生の過程は、リスクが高く、その間のエクイティの提供者がなかなか見つからないのが実情であるといえます。現実的な再生計画は描けても、どうしてもエクイティのリスクをとってくれる投資家がいらない場合、身近な銀行が、融資だけでなくエクイティを提供しないと再生のステップにすら入れない場合もあると思われます。確かに、今までは投資子会社で実施できていたわけですが、その実施数は必ずしも多くなかったようです。投資子会社でできるということは連結では本体でやるので同じではないかという議論もありますが、子会社で第三者の目でエクイティ出資することは利益相反を避ける意味でも重要だと思います。しかし、投資子会社のない銀行等も多くあります。今回の法律改正では、銀行が事業再生や地域再生を狙う場合に、銀行本体でリスクをとることが条件付きで一定期間認められることになったのにはそうした背景があり、今後の日本経済、地域経済の活性化を進めるためには、必要でやむを得ない措置であると考えられます。

ただし、今回の規制緩和は、金融システムの安定性に与える影響も少なからずあると思われ、留意すべき点が多いと思われ。そうしたときに地元金融機関がリスクをとって支援している企業に対して、ある時点で見切って支援を打ち切るということは、地域密着の銀行であればあるほどなかなか難しく、追い貸しや

さらなる出資などで何とか支える方向に作用しがちであるように思われます。このことがかえって最終的に金融機関の不良債権を大きくする結果にならないとも限りません。銀行による取引先企業のエクイティへの投資は、人材を派遣して事業再生に踏み込んで強力に進められるメリットも大いにあると思われませんが、それだけ銀行が本体で大きなリスクを抱えることになることや利益相反の可能性が拡大することに十分留意して進めていく必要があると思われます。

また、今回の法律改正で、銀行は事業再生のみならずベンチャー投資などについても、一定の条件のもとで銀行本体でリスクをとれることになりましたが、本来はリスクをとる投資家を育成していくことが、我が国の金融システムでは求められており、これに向けた取組みを加速していく必要があると思います。

質疑応答

岩原司会 それでは、皆様からの質問票に対する回答をさせていただきたいと思います。想定外にたくさんのご質問をいただきましたために、ご質問いただいた先生に立ってご質問いただくという形式をとるのが本来かと存じますが、時間の関係でいただきましたご質問を回答者ごとにまとめて私のほうで読ませていただき、回答者からお答えいただいて、回答者からのご質問についてなお質問されたいということがあれば、立っていただいて皆様からのさらなるご質問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、まず報告者の順番にご質問を読み上げさせていただきたいと思います。

小出先生へのご質問から始めさせていただきたいと思います。

まず、東京大学の神作教授からいただいたご質問でございまして、「外国銀行支店についての規制見直しについて」のご質問でございます。「今般の金融危機では、東欧など一部の国・地域では外国銀行支店から本店（子銀行から親銀行も含む）に相当の流動性資産が移転し、それらの国・地域の中には金融システムの安定性に影響を与え得る深刻な事態が生じたという問題が生じたとうかがっています。日本ではそのような問題は存在しなかったのか、また、そのような事態に備えて移転自体を規制することの是非と、規制するとしたらどのように規制すべきかについてご教示ください」というご質問をいただいています。それでは、お願いします。

小出 神作先生、どうもご質問ありがとうございます。

まず、今般の金融危機において外国銀行支店からの資金流出があったかどうかということですが、これは私もすべての状況を把握しているわけではなく、今般の金融危機をきっかけとしてそのようなことが起こったというような具体的な例を存じ上げているわけではございません。ただ、一般的には、ビジネスモデルとして日本国内で受け入れた資金というもののほとんどを回金しているということはあるようですので、金融危機をきっかけとしてかどうかはわかりませんが、そのような実例はある、あるいはあり得るのではないかと思います。

その次のご質問でございますけれども、本店への移転自体を規制することの是非ということなのですが、まず、現行法でそうした移転自体をもし規制しようと

するのであれば、銀行法の29条、すなわち預金者等の保護その他公益のため必要があるときには、内閣総理大臣は外国銀行支店を含む銀行に対して資産の一定部分の国内保有を命ずることができるとの規制を用いることが考えられます。これは、個別の資産の国外移転そのものをとめているわけではないのですけれども、資産の一定部分の国内資産保有を緊急的に命ずることによって、結果的には資産の国外移転をとめるということも可能かと思います。今回の改正では、この命令に違反した場合の罰則も100万円以下の過料から1年以下の懲役または300万円以下の罰金に引き上げたということで、神作先生のお考えのような問題意識というものを、やはり規制当局も持っているのではないかと考えております。

ただ、他方でこういった規制に関して考えるべきことは、予測可能性という問題だと思います。銀行法29条で国内保有を命ずることのできる資産が何かについては、平成10年の銀行規制見直しにおいて政令が整備されました（銀行法施行令第5条の2）が、どういう基準でこういう命令が発せられるのかということについては、現状、事例もない状況では必ずしも明らかではないわけでごさいます、やはり外国銀行からの予測可能性、ひいては日本のマーケットに対する信頼性ということを考えましても、本来であれば何らかの明確な基準というものを打ち出すべきであろうと思います。

それから、個別の資産の海外移転をとめるということまでさらに踏み込もうといたしますと、それを実際に監督官庁が適切なタイミングで行うことができるかという問題があるように思います。ある外国銀行が破綻に追い込まれていて、在日支店がその資産をどうも本国に持っていつているようだというのを、現在の監督体制の中で規制当局が正確に把握することというのは、今はまだなかなか難しいだろうというふうに思います。この点については、今後さらに規制および監督体制の充実が必要であろうと私も考えております。ありがとうございました。

岩原司会 神作教授、よろしゅうございましょうか。

それでは、次のご質問で、かなり根本的なご質問を和仁弁護士からいただいております。

小出教授に対しまして、「外国銀行支店のビジネスモデルが違うということより、ビジネスモデルが異なる外国銀行支店の間での差を設けて、預金保険、資産の国内保有等を考えていくべきでは」ないか。これが第1点。

第2点として、「FRBの外銀支店規制から日本が学ぶことはないのか」というご

質問です。お願いいたします。

小出 和仁先生、どうもありがとうございます。

まず第1点につきましては、外国銀行支店では多くのビジネスモデルがあるということですが、報告中にも申し上げましたとおり、このことを理由に預金保険の付保対象とするか否か等を考えるべきであるとする方向性は十分にあり得るんだらうと思いますけれども、そうしますと、これは外国銀行支店だけの話ではないだらうと思います。日本国内の内国銀行であっても、いろいろなビジネスモデルの銀行が存在し得るわけですので、外国銀行支店だからビジネスモデルごとに区別をするべきかどうかということについては、よくわからないところがあります。ただ、外国銀行支店、内国銀行関係なく、ビジネスモデルによってこのような規制の差をつけようとししますと、それって誰が判断するのだらうかという問題があり、例えば金融庁が個別のビジネスモデルについて、それぞれのリスクというものを正確に判断するということは、かなり難しいであらうと思います。とくに、繰り返しですが外国銀行支店に対しては現実的な監督の限界ということもありますので、そういったことが本当に機能するのかということについては、疑問もあります。資産の国内保有等についても、基本的に同じことだと思いますけれども、やはりこういった規制をビジネスモデルごとに判断して変えるためには、そのビジネスモデルの正確な判断、それから充実した監督というものが前提となると思いますので、そういった方向性は今後の課題としてはあり得るかと思いますが、現状では難しいのかなというようにも思っております。

第2点については、FRBの外銀支店規制、私もあまり勉強しているわけじゃありませんが、先生のおっしゃるとおり、日本が学ぶべきことはいろいろあるのだらうなと思います。むしろ何か和仁先生がお考えのことがあれば、教えていただきたいと思うのですけれども、もともとアメリカでの外銀支店と日本での外銀支店というのは認められている業務にもだいぶ差があるのではないかと思いますし——つまり日本の外銀支店は例えば先ほど申しましたとおり、リテール預金の受入れなんかも可能ですが、アメリカでは外銀支店はリテール預金の受入れは禁じられているといったような差もありますので——もしアメリカから学ぶことがあるとするならば、繰り返しですが日本において外国銀行支店が持っているビジネスモデルというものに対応して学ぶべきであらうということかと思います。

それから、アメリカでも最近、外国銀行規制について何かいろいろな見直しの案が出ているようで、日本の全国銀行協会などもいろいろ意見書を出しているようですが、例えばアメリカで大手の外銀が業務をするためには中間持株会社の設立を義務付けるとか、必ずしも外国銀行にとってはあまりフレンドリーではないような規制案もあるというふうに仄聞しておりますので、市場間競争上は、我が国ではあまり外銀にとってアンフレンドリーな規制にならないようにするという意味では、FRBを反面教師にするという考え方もあり得るのかなとも思っております。

岩原司会 和仁さん、よろしいですか。どうぞ遠慮なくご発言いただければと思います。いいですか。何でしたら、後でまとめてお願いします。

それでは、小出さんに対する3つ目のご質問に移りたいと思います。

神吉教授からいただいているご質問でございますが、大口信用供与等の限度額規制について、「エンフォースメントについてどのようなお考えをお持ちでしょうか。この規制については違反に対する罰則もありませんし……、会社法423条に基づく責任も追及できないと思われます。そこで、規制のエンフォースメントについてお考えを教えてください」というご質問でございます。小出さん、お願いいたします。

小出 神吉先生、どうもありがとうございます。私も今回の原稿を書くにあたっては、神吉先生のご論文を読ませていただいて、大変勉強させていただきました。ありがとうございます。大口信用供与等規制については、神吉先生のご論文のほかには、充実した先行業績というの乏しい状態でして、むしろ神吉先生にお伺いしたい難しい問題もいろいろあるのですけれども、ご指摘のエンフォースメントについても、まさに難しい問題の1つであろうと思います。これまでは昔ながらの行政指導によって金融庁からのお叱りがあると、銀行もそれなりに反応するという状況だったのでしょうけれども、確かに今後はより明確な形でのエンフォースメントの方法を考えておく必要があらうかと思っております。繰り返しますが私の報告中に申し上げましたとおり、現代での大口信用供与等規制の意味合いというのは、事はその一金融機関の健全性の問題だけではなく、金融システム全体に対する影響というものが非常に重大になり得るということがありますので、ある金融機関が違反したら、その金融機関を叱ればよいという話だけでは多分ないんだろうと思います。その意味では、エンフォースメントということに

については、今後、考えていかなければならないことだろうと思います。

会社法423条に関しては、神吉先生のご論文にもご指摘のとおり、この責任を追及することはなかなか難しいのかとも思いますけれども、銀行法は業法ではありませんが、大口信用供与等規制という業法違反を、取締役の業務執行の中で行ったということにひっかけて、この423条に基づく私法的なエンフォースメントをより積極的に考える方向性が、今後、解釈論的にも検討されてよいのかなと思っています。ただ、もちろん423条による私法的なエンフォースメントの当事者であるところの株主等は、当然、金融システム全体の安定という大きな話とは全然違う頭でこういう権利行使をしてくるわけですので、大口信用供与等規制が金融システムの安定にも資する制度として位置付けられているのであれば、その機能を実効的に果たすためには、やはり当局からの有効なエンフォースメントの方法というものは非常に重要な課題となろうかと思っています。ちょっと私自身もまだ勉強不足ですが、非常に重要なご指摘だと思いますので、ぜひ今後、こういった点からも検討を進めてまいりたいと思います。全然お答えになっておりませんけれども、よろしいでしょうか。

岩原司会 神吉さん、いかがでしょうか。お願いします。

神吉 ありがとうございます。少し補足をさせていただきます。

423条に基づいて責任追及するには、会社に損害が発生している必要があります。ですので、貸倒れにならない限り、責任追及ができないのではないかと思います。そこところが肝心でして、差額説に基づきますと、返済が行われている限り、損害が発生しないから責任追及できないということになりかねません。それで、私としてはそれは困ったことだと感じているということでございます。ありがとうございました。

岩原司会 ただ、大口信用供与規制違反の判例については、神吉教授が詳細な判例研究をされているので、釈迦に説法になりますけれども、今までの大口信用供与規制が問題になった判例を見ますと、違反になっているのではないかと思います。金融検査、あるいは日銀考査の際に指摘を受けているということが出てきていますから、金融検査、金融監督を通じたチェックは働いていないわけではない。ただ、それが実際、まさに貸倒れに至るようなところまで行くのをとめられなくて、最後は金融機関自身の破綻にまで行ってしまった例があったわけがあります。そういう意味で、金融検査、金融監督がよりもっと充実したものになり、

早期に正がきちんと図られるように、検査・監督をより実効的にするにはどうしたらよいかという課題が残っていると私にも思えます。

それでは、次のご質問に移らせていただきたいと思います。

次は、ペーカー&マッケンジー法律事務所の山中真人様からいただいている、小出先生に対するご質問であります。

「外銀支店への規制というときに、例えばスイスの銀行のように本国では銀行業と証券業と一緒に営んでいるところが、日本では、日本の法律ゆえに銀行と証券を分けていたり、あるいはいずれか1つのみを日本に出していたりします。このような外銀支店は、むしろ銀行の側面のみを日本法で、とくに日本に独特のルールで規制されることが不自然となる面があり得ると思われそうですが、WGでそのような議論はなかったのでしょうか。また、小出先生の私見も伺えますと幸いです」というご質問をいただいております。お願いいたします。

小出 山中先生、どうもご質問ありがとうございます。これも確かに先生のおっしゃるとおりのところもあろうかと思えます。ワーキング・グループでそういった議論があったかどうかは、私もちょっと記憶は定かではありません。確かに本国では銀行・証券を両方ともやっているような業者というのは当然にあるんだと思いますけども、日本の外国銀行支店に対する規制というのは、あくまでも外国銀行支店を一の銀行として、銀行法上の規制をかけるという形をとっておりますので、いろんなことをやっていたとしても、あくまで日本では一の銀行業として規制をしていると。今回の見直しは、それに対する規制の見直しであったと考えております。確かにビジネス的に考えれば、もしくは規制される側からすれば、銀行と証券を分けて規制されるのは不自然な面もあるということはそのとおりだと思いますが、しかし例えば、例えば預金者保護とかいうところについては、証券などとは異なる銀行特有の規制の必要性もあるかと思えます。もちろんいろいろなビジネスモデルがあり得ますから、こういったご指摘がより重大な意味を持つ場面もあるのかなと思えますが、現状のところでは、とりあえず銀行業のところで、外国銀行支店に対して不足していた部分について、今回こういう規制見直しをしたのかなと、そういう私なりの整理をしております。ありがとうございます。

岩原司会 山中様、よろしゅうございましょうか。どうもありがとうございます。

それでは、小出教授に対する最後のご質問でございますが、深澤敵木様からご質問いただいております。

「細かい点ですが、現行の銀行法施行規則の説明事項の条文は「付保預金である旨」ではなく、たしか「預金保険に関する事項」であるので、プリンシプルベースの解釈として、預保対象外であることの説明は、現行法上も求められるという議論がWGで出てもよかったように思います(事務局資料自体が外銀支店にはかかる説明義務はないという前提でしたが)。こういう解釈は予測可能性の点で問題もあり得ますが、条文の本旨という観点からは、こうした議論がWGでされなかったのは、やや寂しく思いました」というご質問であり、ご感想ですが、小出さん、いかがでしょうか。

小出 深澤先生、どうもありがとうございました。ご指摘の条文というのは、外国銀行に限らず、銀行法12条の2および銀行法施行規則13条の3ですべての銀行について課せられている情報提供義務ということでしょうか。確かに「取り扱う預金等のうち預金保険法……〔の〕保険金の支払の対象であるものの明示」といった形での情報提供義務が課せられているということは、そのとおりだろうと思います。これも私の記憶力が悪くてワーキング・グループでこの条文について詳細な議論がされていたかどうかというのは定かではないのですが、この条文によれば、外国銀行支店は預金保険の対象となる預金がないので何もそれについて情報提供しなくてよいことになりますが、今回、そういうのではなくて、預金保険「対象外」であることをはっきりと明示させることにしたということには、預金者の保護という意味ではなにがしかの意味はあったように思います。確かに深澤先生のご指摘のとおり、現行法上でも預金保険の対象であるか否かの説明というのがプリンシプルとしては外国銀行支店にも求められるということなのかもしれないんですが、そうだとしますと、今回の見直しは、規制の強化というよりは預金者保護という観点から明確な基準を設けたということかと思います。すみません、全く答えになっていませんで、ちょっと私の理解が間違っていれば、あるいはご指摘がもし別の条文であれば教えていただければと思いますけれども、そういうことでございます。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。追加のご質問はよろしいでしょうか。

それでは、小出教授に対するご質問は以上でございまして、次に、川口教授に対するご質問に移らせていただきたいと存じます。

最初のご質問は、神作教授からいただきましたご質問でございまして、「銀行と商業の分離について、ワンウェイの規制には一定の合理性がある」とご指摘されました。しかし、銀行と商業が分離していないことに問題があるとする、非対称的な規制には問題があるように思います。将来的な規制の方向性としても、ワンウェイの規制は維持されるべきとお考えでしょうか」というご質問でございまして、お願いいたします。

川口 ご質問ありがとうございます。この問題は非常に難しいのですが、事業会社の銀行業への参入、すなわち事業会社が銀行の支配株式を持つことができるようにしたとき、メリットが大きいと言われました。例えば、それによって銀行業における競争が促進される、あるいは新しいビジネスモデルが生まれるのではないかと、そういうプラス面もあるのではないかと言われました。そこで、銀行業への悪影響がないように監督をしっかりとしながら、それを認めていこうという形になったんだと思います。

他方で、銀行による事業会社の株式保有を一律に緩和することによって、同様のメリットがあるとは思えません。むしろ、本日申し上げたとおり、一律に規制を緩和することには弊害のほうが大きく、その結果、現行規制のように、ワンウェイ規制という形になっているのではないかと思います。監督のしやすさから見ても、現行規制というのは一定の合理性はあるのではないかと、そのように考えております。

岩原司会 神作教授、よろしいでしょうか。

それでは、次の質問に移らせていただきたいと思います。

次は、株式会社ピーアンドピー・キャリアの西正稔様からのご質問でございまして、銀行の株式保有規制に関してのご質問でございまして、

「今の経済状況を離れて株式保有することの問題を、銀行資産の健全性と事業への影響とに分けて整理すると、まず健全性については、株式のボラティリティの大きさ（収益も大きくなるが、損失も大きくなる）を問題にする必要があります。一方、事業については、事業支配とは別の問題として不公正な取引が発生する可能性（具体的には銀行が株式を保有することになった事業者と同業種の事業者に対する取引拒絶、あるいは融資条件の悪化）を問題にする必要があると思います。以上を前提に、現在の経済状況を踏まえて、さらにこの問題を検討すると、まず、健全性に関して、債券市場が不安定になっており銀行保有の国債に評価損

が発生しかねない状況にあります。このような状況下でボラティリティの大きい株式を保有することは、銀行の資産内容を劣化させるほか債券市場をさらに不安定にしかねません。また、事業と独占禁止法との関係について、ワーキング・グループでどの程度検討がなされたのか、ご教示いただければと思います」というご質問をいただいております。それでは、川口先生、お願いします。

川口 ご質問ありがとうございます。今回の議論は、銀行が他の会社の議決権を保有し、銀行による企業経営に対するコミットメントが深まり、その結果、銀行の健全性が害されるのではないかという視点からの検討でありました。確かに、ご質問いただきましたような問題が発生し得るかと思いますが、ワーキングではなくにそのような問題についての議論はなかったと記憶しております。

また、本日は報告のなかで独占禁止法のことを話させていただきました。これは、銀行法上の5%ルール of 趣旨を他の規制と比較することで明らかにしようとしたものでした。ワーキングでは銀行法で独占禁止法の視点での議論が必要かどうかといった議論がなされていますが、とくにこの点での結論のようなものは出ておらず、両者は緊密に関連するので、公正取引委員会とかと綿密な検討が必要だといった意見があったと思います。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。

それでは、川口教授に対する最後のご質問でございまして、筑波大学の犬野教授からご質問をいただいております。

「事業承継には10%保有規制が適用あるのか。会社法174条で相続人から買い取った自社株も担保のため保有することができるのか」というご質問をいただいております。よろしくお願いします。

川口 ありがとうございます。これは、10%ではなくて5%ということでしょうか。信用金庫のお話ですか。それでは10%ということで結構でございます。

事業承継につきましては今回のワーキングでも1つの大きなテーマになりました。本日もご報告申し上げたのですけれども、中小企業の事業承継を支援する際の1つの選択肢として、金融機関の議決権保有の可否が問題となりました。本日は「銀行」「銀行」と申し上げていましたけれども、正確には「銀行等」でありまして、信用金庫などの協同組織金融機関を含めての議論でございました。したがって、信用金庫の議決権保有規制も緩和をする、あるいは見直すという方向で検

討されておりました。ワーキング・グループの報告では、事業承継に関連する議決権保有には一定の合理性があるものの、これにはリスクがあるので、中小・中堅企業の事業承継に限って投資専門子会社を経由する形で許容するという方向が示されました。しかし、最終的に法律になったのを見ますと、この部分については抜け落ちておりまして、この点に関する改正は見送られることになりました。このことは信用金庫についても同様かと思います。その理由をよくわからないところもあるのですが、やはり銀行等の健全性の観点から、最終的に問題があると考えられたのではないかと思います。例えば、中小企業の相続の問題で内紛があったときに、こういう会社の株を持つのは危険と判断されたのかもしれない。

相続人から買い取った自己株式を担保のために保有することができることは事業承継をスムーズにするために有益なものですが、現行法におきまして、例えば担保権の実行による株式の取得、代物弁済ですとか、そういうものについての一定の例外は認められているのですが、これに該当しない限り難しいのではないかと思います。ありがとうございました。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。

それでは、次に、山本和彦教授へのご質問に移らせていただきたいと思います。

高見進先生からご質問をいただいております、「ご報告大変ありがとうございます。よくわかりました。しかし、システミックリスクに結び付くような金融機関の破綻処理と一般の事業会社等の破綻処理では、憲法上の問題（財産権保障29条、裁判を受ける権利32条）の扱いも公共の利益の違いにより異なってもよいのではありませんか。金融機関の破綻処理手続の存在が金融取引のプレーヤーに過度に萎縮的行動をとらせてしまい合理的規制とならないことがないようにという政策的判断として必要かどうかを決めれば足るのではないですか」というご質問でございます。よろしくお願いします。

山本 高見先生、ありがとうございました。確かに1つの考え方としてはそのような考え方もあり得るかなと思いました。要するに、金融機関に対する債権者あるいは株主はもともと融資ないし投資の対象がそういう公共性のあるものであるということを前提にして行動しているのであるから、それが破綻した場合の保護の在り方というものについても、ほかの債務者、事業会社等の場合と区別するということは、憲法上もあり得るのではないかとご趣旨であると思います。私の承知している限りでも、アメリカなどでは事業譲渡の場合の株主等の保護に

については、金融機関の株主の保護は他の事業会社とは質が違うのだというような議論が学説や判例等でも存在するように伺っていますので、日本でもそういう議論が成り立ち得る可能性というのは、ご指摘を受けて確かに存在するというように思いました。

ただ、だからといって全面的にこれを政策的な判断とする、つまり憲法上の保障が一切及ばないものとして捉えるということについては、私はなお若干躊躇するものがあります。融資とか投資をする場合の相手方のそういう公共性というものがわかっていたはずだということはそのとおりなのですが、ここで財産権の保障とか裁判を受ける権利として議論されているもの、例えば倒産手続の場合の債権者の平等でありますとか、あるいは清算価値の保障でありますとか、あるいは裁判を受ける権利として議論されている、実質的にその再生計画等を争う権利のようなものの中には、やはり相手方がそのような主体であっても、なお保障されるべきものというのはありそうな感じがするということです。例えば清算価値を保障するために倒産手続は債権届出・調査・確定、あるいは財産評定とか、いろいろな手続を設けているわけで、その手続のどこまでを省略できるのかということと議論していく必要性というのは、高見先生のご指摘のとおりで、それは今後、学説として理論的にも検討していかなければならないことかなと思います。私自身の感触としては、どこかで何かの歯止めというか、必要なものというのは政策判断あるいは法律でも動かせないところというのは何かありそうな感じがしています。ただ、今回ご指摘を受けて、私もさらに考えていきたいと思っています。ありがとうございました。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。

それでは、次に、上智大学の森下教授からいただいているご質問でございまして、「欧米では裁判所を介さない法定ペイルインを正当化するに際し、ペイルインを行うことなく清算手続を行った場合よりは債権者の立場を悪化させない（No Creditor Worse Off）から必ずしも手続的に事前の司法審査を経なくても許されるといった議論がなされているようです。我が国ではそのような考え方はどのように評価されるのでしょうか」というご質問です。

山本 ありがとうございます。このご質問も今の高見先生のご質問と共通した部分があるように理解しました。結局、No Creditors Worse Off の原則というのは、倒産法の世界ではむしろアメリカなどでは best interest test というように

言いますけれども、清算価値保障原則と日本で訳されているものと基本的に同質のものであると理解しています。確かにこれが保障されて、ほかにも債権者平等とかのいくつか原則があると思いますが、それが実質的に保障されているのであれば、必ずしも司法の手続による必要はないというのは、命題としてはそのとおりであろうと思っています。ただ、最高裁の大法廷などが言っていることは、それを保障するために、まさに倒産手続のような子細な手続が組み立てられているという部分があるのではないかということです。先ほど申し上げたように、清算価値を保障するために実際その企業についての清算価値がどの程度になるのかということは、負債の額と資産の額というのを確定しないといけなわけで、それについてそういう債権届出・調査・確定の手続とか、財産評定の手続とか、あるいは否認制度とか、そういういろいろなものが存在するわけで、それが総体として倒産手続というものを構成しているわけです。もちろんそこから省けるものは、先ほど申し上げたようにあるかもしれませんが、しかしながら、やはり省けないものもあり得るわけで、それらをすべて行政手続として組み立てることができれば、司法を経なくても、行政手続でもいいし、あるいは裁判外の手続で組み立てることができれば、実際に日本でも金融機関の問題ではなくて、私的整理で多数決を導入できないかということについて経済産業省等で議論がされるわけですが、ここでは確かにこういう清算価値が保障されているのなら、裁判所によらなくても反対する債権者がいても、裁判外で整理するということができていいではないかという議論はあります。そのこと自体はそのとおりなんだろうと思うのですが、それが保障されることが手続的に仕組まれないといけませんが、それを仕組もうとすると、結局、第2の倒産手続に近いものを作らざるを得なくなっていくということがここでの問題なのかなと思っています。

したがって、森下先生に対するお答えとしては、それは日本でも確かに可能であると。しかし、それをやろうとすると、かなり大掛りな仕組みを設けざるを得ないということになっていって、それであれば、結局、日本の現状では裁判所と組み合わせた、既存の倒産手続と組み合わせた手続であるということが、システムを作る上ではコストが低いということで、今回はそういう判断がされたのかなというのが私の認識です。

岩原司会 よろしいでしょうか、森下教授。

それでは、次に、深澤様からのご質問でございまして、「我が国の金融機関破綻

処理の特徴が行政司法の連携にあることは山本先生が明快に解説されているとおりと理解しており、Key Attributes との関係においては（今手元に原文がありませんが）KA では「複数の resolution authorities」「破綻処理に裁判所命令までもが必要とされる jurisdiction」が言及されていたと記憶しており、我が国はこれに当たるとの理解ですか。山本先生のご理解をうかがえれば幸いです」というご質問です。

山本 私も Key Attributes は手元に持ってこなかったもので、また記憶が必ずしも十分ではないので、ここで確実なお答えは留保させていただきたいと思いますが、全体としては日本の新たな仕組みが、Key Attributes のもとで認められているものであるということは、多分明らかなんだろうと思います。その具体的な当てはめというのが、例えばこの、複数の resolution authorities というものの中に、裁判所が入っているのかどうかというのは、私にはやや必ずしもそうでもないような気がしているところではあるのですけれども、少なくとも実質的に見たときに、Key Attributes の要請を満たしているというのは、深澤先生のご指摘のとおりだろうと思います。

岩原司会 よろしいでしょうか。

それでは、次のご質問に移らせていただきます。

白鷗大学法科大学院教授の比護様からいただいているご質問でありまして、「山本先生のご意見は、金融破綻処理と一般倒産法制的調和を重視し、金融破綻処理の重要性、特殊性を認めながら裁判所を中心とする倒産法の枠組みを原則として維持すべきとの趣旨と理解しました。現時点において法的安定性を重視すれば、おっしゃるとおりだと思います。ただし、我が国の多くの金融破綻処理は平成10年から平成12年の金融危機を中心にほとんど行政手続で処理され（預金全額保護のため債権者はすべて保護されました）、行政手続と司法手続が併用されたのは平成22年の日本振興銀行の例だけです。また、我が国でも経験が少ないという問題があります。一方、米国では金融破綻処理はすべて FDIC が担当し、司法手続から切り離されています（Bankruptcy Code109条）。それで高い評価を得て、ドッド＝フランク法では銀行以外の金融機関にも FDIC の処理を適用するようになりました。したがって、今度の我が国の新制度はとりあえず行政手続と司法手続の併用を実際に使ってみて、経験を重ね、使い勝手の悪いところは修正していかなければならないし、場合によっては、将来、米国に類似した制度を採用すること

もあり得るのではないのでしょうか。よろしく願いいたします」というご質問です。

山本 比護先生、ありがとうございます。最後のご指摘、結論部分は、私もそのとおりだと思います。本当にこれでワークするのかどうかというのは、実験をしているわけではないので、わかりません。それがうまくいかなければ修正をする必要がありますし、場合によってはご報告で申し上げたように、また先ほどの高見先生あるいは森下先生に対する質問でお答えしましたように、私も原理的には司法手続を介在させないような処理の仕方というのを仕組むことは不可能ではない、かなり大掛りな仕組みをつくらないといけないと思いますが、不可能ではないと思っていますので、そちらのほうがよりうまくいきそうだということであれば、そちらに移るということは十分にあり得るだろうと思っています。日本では経験が少ないと、日本振興銀行の例があるだけで、要するにそれまでは全額保護をやっていたので、倒産手続という裁判所の手続による必要がなかったわけですから、それはそれでやっていたということだと思います。ただ、預金取扱金融機関以外では、例えば保険会社などでは会社更生で処理をしたものというのは、一定数ありますし、もちろん証券会社などでは破産などで処理をしたものも一定数あるわけです。その意味で、日本の裁判所が十分対応できないかどうかというのは、私自身はそれほど悲観的な見通しは持っておりません。一応 JAL もいろいろなご批判はあるところですけれども、裁判所で対応できたわけですので、裁判所と預金保険機構を中心にした行政的な枠組み等が協調してやっていくということの見通しというのは、私はそれなりにあり得るような感じがしてはおります。ただ、これは全くの予測にすぎませんので、実際にやってみて、経験を重ねて、場合によっては直すべきところは直していくという先生のご指摘は、まことにそのとおりだというふうに思います。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。

それでは、次にリンクレーターの和仁様からのご質問でありまして、2点ございます。第1点が、「従来の一時国有化等の措置が、126条の2以降の新しい措置の導入で廃止されなかった理由は何か。残存させておく意味はどこにあるのか」というご質問であります。

第2点が、「早期解約条項の措置実施期間について、なぜ Key Attributes の言う2営業日という上限を導入しないのか。期間が無限定ということから、日本で

は、そもそも一括清算が有効ではないという議論につながり得るのではないかと、そういうご質問でございます。お願いいたします。

山本 ありがとうございます。これは、いずれも和仁先生にご見解を承るほうが本学会としては有益ではないかと思うところでありますけれども、一応、私自身の答えを申し上げます。ただ、私自身、2つの問題それぞれ、それほど十分な問題意識をこれまで持っていなかったものですので、思い付き程度のお答えにしかならない点をお許しください。

第1点の従来の預金保険法の枠組み——預金保険法102条でしょうか——の措置の枠組みを廃止しなかった理由という点ですけれども、私も金融庁の方に確かめたことはないのですが、本当のところはよくわからないのですが、想像するところでは、要件の違いというか、システミックリスクという点では同じなのでしょうが、予想されているシステミックリスクの内容が違うところがあるのではないかと。102条のほうは法律の条文からすれば、我が国あるいはその地域の信用秩序の維持にきわめて重大な支障を生ずるおそれがあるということになっていまして、そこで想定されている預金の取りつけとか、そういったような類いの話と、今回のいわゆる市場型の金融危機というものと、その内容が違うことはあるのだと思います。そういう意味で発動要件が違う2つの措置が並列されているということなのかなと。ただ、おそらく和仁先生のご質問は、実質においてはそれは重なり合うことになるのではないかとということであれば、こちらはむしろ廃止してもよかったのではないかとのご指摘かと思います。それは、確かにそのとおりのような感じがするわけですが、これも想像するに、完全に重なり合うのかということ、必ずしも自信がなかったということではないか。例えば足利銀行は102条で処理したわけですが、足利銀行のようなケースが今回の措置と重なり合うのかなと。私も足利銀行の事案はよく知りませんが、とくに102条のほうは地域における信用秩序というのも要件に入っていますので、もう少し SIFIs とかいうのに比べれば規模が小さいようなものもこの対象になり得る可能性のあるような規定ですし、運用にもなっていると思いますので、そこが必ずしも自信がなかったのかなという感じがしまして、あえて廃止するまでのことはしなかったのかなと想像しています。ただ、実際にはほとんど重なり合って、あるいはこちらは空文化というか、そんなに独立した意味はなくなるということはあるかもしれないという感じはしております。

それから、第2点のほうはさらに自信がないのですが、何で2営業日という上限を入れなかったのかという点です。これも全く想像ですけれども、ちょっと報告でも申し上げましたが、結局、金融システムに重大な打撃を与えるような契約かどうかということを、措置実施期間の間に精査をして、それで確定をするという作業を行うということになると思うのですが、それを2営業日で本当にできるのかというところに確信というのが持てなかったのかなと想像しています。おそらく先生のご指摘は、預金保険機構が入って2日でそれを見極めるというのは、それは無理かもしれないけれども、もともと事前にいろいろレゾリューションプランとか、ある程度の事前準備があって、それでこの措置を発動するのであるから、それを考えれば、2営業日を上限ということでも決して無理ではないのではないかというご趣旨かなとも思って、それはそう言われると、そのとおりかなという感じがしますが、やはり突然ぱったりみたいなケースがどの程度あるのか私は知りませんが、そういうようなケースも想定するとすると、必ず期限を切るということに自信がなくて、大事をとったのかなというふうに思っています。

岩原司会 和仁さん、お願いします。

和仁 最初のほうの従来の措置を残したのがよくわからないのです。この規定は消えると思っていたのですが、残ったのですよね。後で岩原先生や翁先生に対しての質問にもなるのですけれども、日本の金融庁って Too big to fail ということが悪いことだとは思っていないと思うのです。だから、これを残しておこうということなんじゃないかなと勝手に推測しています。山本先生は金融庁の方とよく連絡をとられて、立法の規定を見ておられるのかと思ってご質問をしたのですが、どうも先生のところにも情報が行ってないのでは、よくわからないですね。なぜ残ったのかというのが謎なんですね。Too big to fail という発想はよくないことだと Key Attributes には書いてありますけど、本当なのでしょうか。さっきの翁先生のスペインなんかを伺っていると、やっぱり Too big to fail に戻ってきてしまうという印象を受けました。そもそも Key Attributes が不可能なことを掲げているのではないか、そこの検証を、誰もしていないのではないか。日本の金融庁は過去に1998年以来、いや、もう98年の前から始まっていましたけれども、非常に経験を積んでおられるので、FSBの言うことを簡単には額面どおりには受け取っていないんじゃないかなということでございます。

もう1つのほうの措置実施期間の上限の2日間、なぜ明記しないのか、これも

よくわかりません。私どもは国際的な業界団体から、2日までという確認を取ってくれということを言われているのですが、金融庁は絶対にそれは無理ですということなんですね。その理由は、彼らには自信があるが、起こってみたら2日よりもっと掛かることもある。実際には金曜日にやって日曜日で、あと2日ですから、随分日はあるようですけれどもやはり不安がある。そこから考えると、何でFSBで2日に、国際室は同意してきたんだという話に戻ってしまうのです。金融庁はね。そこがよくわからない。で、ちょっと私が心配しておりますのは、一括清算の有効性を前提として、金融機関の自己資本比率などを計算しているのですが、この措置実施期間を2日じゃないぞと、1週間でもいい、2週間でもいいということなんだと解釈され始めますと、じゃあ基本的に日本では一括清算というのは止めることが自由で、常に有効じゃないんですねという見方をされる法律家も出てこられて、この問題が大きくなると、日本の金融業界の信用の問題にもなってしまう可能性もあり、これもまじめに考えないといけない問題となっています。要するに、国際的にどう説明するかということについてのシナリオが必要だと考えます。

それから最後に付け加えになりますけれども、山本先生は早期解約条項が問題になったのはリーマンのときだとおっしゃっていましたが、長銀の倒産のときから問題になっておりました。岩原先生も助言されていたと記憶しておりますが、長銀のときは全国銀行協会、当時の金融監督庁等あらゆる手段を動員して、早期解約条項の発動を止めたという事実がございます。失礼しました。

岩原司会 どうもありがとうございます。ただ、今の和仁さんのコメントにコメントをさせていただきますと、前半のほうの Too big to fail との関係について申し上げますと、Too big to fail を防止しようという意図がないから102条を残したという文脈には必ずしもならないのではないかと考えます。それはまた別の問題であって、102条はさっきも山本教授がお答えになりましたように、新しい126条の2以降の規定で、前に102条でやった足利銀行のケースを処理できるかという、おそらく適用対象にできるか議論になり得るのではないかと思います。Too big to fail のタイプの事件じゃありませんから。地域にとっては重要な金融機関かもしれないけれども、日本の金融システム全体に危機をもたらし得るような破綻の問題ではない。そういうある地域にとってだけ切実な金融機関の破綻を救済したいというようなときに、102条のほうを廃止してしまうと、預金保険を使って

特別に救済するという仕組みがなくなってしまうと解されるおそれがあるのではないか。そういうことはなく、今までとその点について異なる救済措置の扱いがとられるわけではないということを言いたいということが、102条を残した1つの理由ではないかと想像しています。

それ以外にも、102条と今回の126条の2以降の新しい措置とでは預金保険料の負担の仕組みが違って、業界ごとの利害調整その他の問題があり得るとかいろんなこともあり、今までの仕組みは一応残して、今回の措置を新しくつくるという、1つの政治的な解決をとったのかなと、これは私の勝手な推測でございます。

それでは、次に移らせていただきたいと思います。今の和仁さんからの第2点との関連で、早稲田大学の渡辺教授からご質問をいただいております。

「山本先生がご報告で述べられたように、今回の改正による「デリバティブ等の早期解約条項の発動の停止」は、これまでの「早期解約条項の効力の承認」の一連の流れと逆方向のものです。実際にアメリカにおいて「早期解約条項発動の停止」の議論を先駆的に主張した論客の中には、さらに進んで「早期解約条項廃止」を主張する人もいます。私は両者の議論には関連はあるものの全く質的に異なる問題提起であり、かつ、それらへの評価も異なり得るものと考えます。(今回導入された)早期解約条項の発動停止については、金融機関の秩序ある処理のため、必要最低限の期間で最大限の効果を発揮することが肝要ですが、期間についてはアメリカやFSBでの議論と同様に1～2日間、範囲については我が国清算機関での実務をかんがみれば、店頭デリバティブ取引だけでなく、上場デリバティブも含むべきと考えます。一方、「早期解約条項廃止」の議論については、金融危機時の一部の機会主義的な行動を前提にして、規制の目的と手段が大きく乖離するもので、これまでの早期解約条項の効力承認の意義を損なうもので、不適切なものと考えますが、山本先生のお考えはいかがでしょう」というご質問をいただいております。お願いします。

山本 渡辺先生、ありがとうございます。私自身は早期解約条項廃止という議論、その効力を否定するということだと思いますけれども、そのような議論は必ずしも十分承知しているわけではありませんけれども、最近日本銀行の山本慶子さんが日銀のディスカッションペーパーで書かれているアメリカの議論などがそれに当たるのかなということで、それを若干勉強した程度です。基本的には渡辺先生のご指摘のとおり、今回の措置とはかなり目的あるいはそれに基づく効果

というものが違った議論で、そういう意味ではアメリカでも必ずしも十分な賛同を得られているわけではない、ラジカルな議論なのかなと思っています。この早期解約条項に基づく優先権について、山本さんの論文によると、リーマン・ブラザーズの破綻のときの JP モルガンが行った債権回収についての否定的な評価みたいなことが1つの例として挙げられていますけれども、確かに実質的な優先権を認めることによって、機会主義的な行動が行われる場面というのはありそうなことで、それについて個別的にその効力を否定すべき場面というのはありそうな感じはします。ただ、全面的に早期解約条項の効力を否定するとなると、それは多分行きすぎであるということでは明らかであろうという感じがしております。今回のものは、結局その発動を一時的に停止、それが1日、2日かどうかというのは今ご議論があったところですけども、比較的短期間、その効力を停止して、必要なものについては事業承継した承継金融機関のほうで履行していくという話なので、性質は相当違う議論なのかなと思います。そういう意味では、渡辺先生のご指摘について、私は十分まだ定見を持っているわけではありませんけれども、両者を違えて論じなければならないというご趣旨はそのとおりではないかと思います。

岩原司会 どうもありがとうございます。渡辺先生、よろしいでしょうか。

それでは、最後に翁さんへのご質問に移らせていただきたいと思います。

まず、帝京大学の北見教授から、「いわゆるベイルインについて「国際的な共通認識になっている」ことは理解しました。しかし、破綻した際に損失を負うということになると、金融機関の危機時に無担保で資金を出すところが大口預金者も含めて見つかりにくくなることが想定されます。その場合の対応としてどのようなことが考えられているのでしょうか。仮に中央銀行貸出で代替するとすると、通貨の信認の維持の議論との兼合いが気になってきます」というご質問でございます。翁さん、お願いいたします。

翁 ご質問ありがとうございます。このベイルイン導入に伴い、無担保で債権者が資金を出さなくなる傾向がみられる点については、監督当局もいろいろと対応を考えてきているところで、いくつかの動きがございます。例えば、まず銀行のカパードボンドの発行の割合を一定のところまでで制限するというような動きがございます。例えば、欧州でももうそういう動きはあるんですけども、最近、カナダやオーストラリア、ニュージーランドなどでカパードボンドを発行するよ

うになっていますけれども、銀行の負債全体の4%とか8%とか10%とか、そういう感じで抑えるということをやろうとしています。それから、金融機関の健全性の弱いところほど有担保調達の比率が上がっている傾向があるので、そういったところが外からも見えるようにきちんと、いわゆる Asset Encumbrance といいますが、どのぐらい資金調達を有担保で対応しているのかというような状況について、より透明性を確保するようにするとか、または監督当局がそういったことをきちんとモニタリングを強化していくというようなことを進めています。また、金融機関自身もリスクマネジメントを強化して、ファンディングリスクにきちんと対応できるような、そういったリコメンデーションが欧州の監督当局のほうからも出されているというような状況となっています。

それから、今回、破綻処理のルールが定められたのですが、そこでも先ほどご紹介したように、付保預金はペイルインの対象外ですけれども、こういった大口預金者とかはペイルインの対象になると申し上げましたが、同時にペイルインの対象になる負債を最低水準として総負債の8%ぐらいいは持つようにということが定められていて、ある一定程度はきちんと無担保で調達する努力をなささいというような方向になっています。

仮に危機時にどこも対応してくれないというようなときには、当然ご指摘のように中央銀行が貸し出すことになります。ただ、それも債務超過前の段階に限り資金を供給するということになっています。実際ギリシャなどもすぐ中央銀行貸出のウエートは高くなっていましたし、先ほどのキプロスの銀行の例でも中央銀行貸出のウエートがすごく高くなっていました。しかし、債務超過となった場合には、そこはもう貸し出せませんし、かつ、通貨の信認の維持のために、まさに担保をとって中央銀行は原則として緊急貸出をやっていますので、まず最初に中央銀行とカバードボンドの債権者が回収するという形になるので、中央銀行は、その通貨の信認の維持のために担保をとるという対応をしているというのが現状だと思います。

岩原司会 よろしゅうございましょうか。

それでは、次に、神戸学院大学の吉田教授からのご質問をいただいております。

「プリミティブな質問ですが、資料45頁上段の「シャドウバンク」は具体的にヘッジファンドなどを指しているのでしょうか。最近のニュースなどで報道されている中国では「影の銀行」の問題が大きくなっているという状況も欧米の間

題が増幅されているということなのでしょうか」というご質問です。お願いいたします。

翁 ご質問ありがとうございます。まず、この45頁で、システム上重要な金融機関の経営悪化に伴う社会的費用について十分留意することが必要だという議論になっているというのは、ここでとくに念頭にあるのは、投資銀行のリーマン・ブラザーズが破綻したことによって、これだけ大きなシステムリスクが広がり、それに伴う国民経済的コストが大きくなってしまったということで、ここではとくにリーマン・ブラザーズを、投資銀行のことを念頭に書いてございます。ただ、シャドウバンクといいましても、先ほどお話しいたしましたとおり、定義はいろいろでございまして、例えばFSBなんかで議論されているのは投資銀行のみならずMMFとか、または多くのファンドとか、こういったところもシャドウバンクのプレーヤーとして、対象として議論されております。また、シャドウバンクというのは、そのプレーヤーだけでなく、先ほど申し上げましたようにデリバティブとかレポ市場の資金仲介ルートに関しましてもシャドウバンクとして議論の対象になっていまして、かなり広い概念で議論されていると見ていいのだらうと思います。

シャドウバンクというと、リーマン・ショック以降の議論では、いわゆるレギュラトリー・アービトラージといって、銀行は非常にきつい規制けれども、それ以外のところについては緩い規制なので、それによって資金が行ったり来たり、または取引が行ったり来たりしたり、または先ほど申し上げたように投資銀行がリーマン・ショックの後に一斉に銀行になったように、規制の強い弱いで行ったり来たりすることが非常に最初は随分議論されていたんですけども、今、FSBの議論なんかを見ますと、決してレギュラトリー・アービトラージの問題だけでなく、シャドウバンクというのは銀行以外の、市場型間接金融全体を含むような広い概念として議論されていますので、それなりの役割を果たしている部分もあると。だから、それなりの役割というのは評価した上で、いかにそういった部分について頑健性を果たしていくのかというような議論として、幅広の議論が行われていると見ていいのではないかと思います。

中国のシャドウバンキングと言われているのは、リーマン・ショック後大規模な財政出動がされて、大きくなった、まさに監督されている銀行以外のルートで取引が行われている、いわゆる理財商品とか、信託商品と言われるものです。不

動産投資が積極化してバブルが起こってきたので、銀行の不動産融資について監督の強化がされていたんですが、そこで監督の強化の対象となっていないシャドウバンキングが拡大したのです。いわばそういった銀行以外の資金仲介ルートというところで欧米と共通しているところもありますけれども、中国独自の理財商品というような金融商品であり、また、地方の自治体がそういったものを積極的に活用しているという、中国独自の部分もございます。ただ、やはり実態がよくわかっていないということで、監督上の問題が非常にあり、既に個人投資家で損出を被った人も出ているという状況でございますし、今後の中国の大きな金融システム上の問題と認識しておく必要があると思っております。

岩原司会 どうもありがとうございます。

それから、筑波大学の太野教授から、翁さん宛てにございますが、これはむしろ、「経営改善計画（事業再生）の実績が、富山信用金庫が全国第1位であったことの紹介」をしたいということですから、これはご質問ではなくて、紹介してくださるというお話だと思いますので、ご発言いただければと思います。

太野 経済産業省、中小企業庁が中心になって、この3月から始めて9月で結果が出たのですけれども、融資先の企業について倒産しないように、全国の都市銀行から信用金庫、信用組合まで経営改善計画を策定し、企業を守ろうということを経済産業省、中小企業庁は命じていたわけです。その結論が9月に出たのですけれども、それが東京都で60件、都銀から信用組合までですよ。富山県は43件ですけども、その43件のうち42件が富山信金。私は今、筑波大学よりも富山信用金庫の非常勤監事として、多分、来年もしこの学会に出させてもらうときには、筑波大学の教授ではなくて、富山信金の役員になっているかもしれません。多分そのつもりでいますけども。その結果がどういうことなのかというと、皆さん、一般の金融機関はもうけようとするわけですね。だから、そんな潰れそうなところに経営改善計画をつくってあげて、そして場合によったら融資をしていくということをお考えになっていない。翁さんは外国の例を言うけれども、私は富山の地で非常勤監事をやっていて思うことは、もうかることばかりを銀行はやろうとしているんじゃないかと。私は信金の若い職員、40代の支店長代理に、我々は金もうけをするつもりはないんだと言っています。地域に密着した金融機関として信用金庫がある。今日、同志社大学の交差点のところで京都信用金庫と京都中央信用金庫のATMが並んでいたのを見まして、さすがにこれは京都だと思いまし

た。なぜかという、金融制度改革のとき、すべての金融機関についてどう位置付けをするかといったときに、京都信用金庫が中央信用金庫の理事長が、コミュニティバンクとしての信用金庫ということをおっしゃって、それを私は今でも大きく覚えているんです。取引先企業が潰れるか、潰れないかを考えたときに、付き合っていられないというのだったら、それは金融機関をやめたほうがいいんじゃないか。富山信金は、預金がわずか3700億円しかありませんけども、利益も2億円もないんですよ。もうからない。もうからなくなっていくんですよ。地域の皆さん、要するに信金の会員の方も我々役員に対してやめろとは言わない。そういうことを考えると、はっきり言って何か日本の金融機関については考えるところがあるのではないかと。我々は地域に密着して、最後まで一番底辺のほうかもしれないかもしれませんけども、取引先企業の面倒を見ようというふうに思っています。そして、それで9月にその結果が出たものですから、慌てて経産省の副大臣と中小企業庁長官が富山信金の理事長のところに挨拶に来て、話をしていたというわけですね。さらに、北陸財務局が北陸3県の銀行を全部集めて、富山信金モデルによって経営改善計画をつくれとハッパをかけたところなんですけども、翁さん、知っていますか。経産省が経営改善計画を中小企業と金融機関につくらせているというのを、知っていますか。

翁 今、中小企業庁が一生懸命やっていることは知っておりますが、具体的なところまでは存じません。

大野 一般の金融機関はどこもリスクをとろうと思わないんですよ。だから、事業再生、最後の局面に出てきたでしょう、スポンサーいません、はっきり言ったら。スポンサーというのは現われません。だから、結局、最後は正規の金融機関である我々が面倒を見ているということです。これで終わります。

岩原司会 それでは、今のご発言にも関係しますが、リンクレーターの和仁さんから、翁さんと、私に対してご質問をいただいております。

第1が、「今回の改正はToo big to fail防止になっているのか」というご質問であります。

第2のご質問は、「Too big never to failである金融機関は可能か」というご質問です。

3番目が、「なぜ日本では事業再生に活躍するマーチャント・バンク業者が育たないのか」というご質問です。

まず、翁さんにお答えいただいて、私その後で、発言したいと思います。

それでは、翁さん、お願いします。

翁 大変難しい質問をありがとうございます。「Too big to fail 防止になっているか」と言われれば、先ほど和仁先生がまさにおっしゃったように、そういう方向での国際的な方向性を目指して、それに合わせるようにという議論をしておりましたが、結果的には必ずしもそういうようにはなっていないというのが実態ではないかと思います。それは、現在も102条による銀行の救済ができるわけですが、今回の改正でも、特定第一号で事前の段階で資本注入ができたりします。いろいろな観点から考えると、Too big to fail が前面に出ると、それは問題があるとは思いますが、結果的に大きな混乱を招かないような仕組みを用意しているということかなと思います。

「Too big never to fail である金融機関は可能か」という質問ですが、これはイエスでノーだということだと思います。だから、やっぱりメガバンクとかそういったところを想定して、そういったところが本当に破綻するかということとは、多分想定できないようなことだと思いますが、ただ、実態として例えば今後、長期的に見てどうなのかということで、それはこんな答えでよろしいんですか、よくわからない、それは難しいと。絶対ということはない、never ということはないということだと思いますし、そういうことを言うのであれば、中央銀行はどうなのかというような議論と関係してくるかなと思います。自己資本が大きく毀損するということもこれから想定されますけれども、こういうことをどう考えるかという問題にもなってくるかなと思います。

それから、なぜ日本ではマーチャント・バンクが育たないのかと。これは事業再生に活躍するということでございますが、先ほどの筑波大学の野先生のお話にもありましたけれども、やはり実態として本当に日本は中小企業がすごく多くて、こういったところについては、やっぱり地域の金融機関が支えていかなければならないような部分があるんだろうと思います。事業再生で私的なファンドは、純粋に民間のプライベートなところも含め、今日本に8つぐらいありますけど、限界的であり、こういったところは収益を上げていくということで案件を探しているわけですので、なかなかそんなに収益が上がるような事業再生案件が多いわけではないですから、それほど大きく育っていないということがあっていいと思います。また、私が日本の金融の課題として、育っていない理由の大きいところは、人材

の問題もあるのかなと思っています。以前からずっと言われていることですけど、事業に対する目利きというか、そういったことができる人たちが育っていったり、また、もう少し会計とか法律とか、そういうノウハウが一緒になってやっていくような仕組みを広げていったりということをやっていくことによって、初めて育っていくという感じがいたします。

あとは岩原先生にお答えをお願いしたいと思います。

岩原司会 まず最初の「Too big to fail 防止になっているのか」と聞かれますと、なっていないとしか答えられないと思います。そもそも Too big to fail を防止するにはどうしたらいいかという、そのこと自体が非常に問題です。アメリカで議論されているのは、非常にラジカルな主張をする人たちは、それを真剣に考えて、ほんとうにそれをやるためには、まず金融機関の合併等につき、金融機関が Too big になること自体を規制する法制を入れる必要がある等の議論をしています。しかし、実際上実現困難な議論が多く単に国費の投入をしたくないという、願望が述べられていることが多い感じがします。法律の中に、それを実現する実効性のある規定として入れることは難しいと思います。今回の預金保険法等の改正についても、やや関係があるのは、バイルインに係る規定を入れたことぐらいでしょう。でも、それも非常に生ぬるいものであって、これからバイルインをあらかじめ約定した債券等を発行できます、それには効力を認めますという規定で、一体それぐらいのことを入れてどれだけの意味があるのというのが正直なところであります。むしろ今回、Too big to fail で事件が起きてしまったら、日本場合はアメリカやヨーロッパで政治的に主張されているような、国費を使って救ってはいけないということは言わず、そういうところも救って危機を防ぎますというのが、むしろ今回の預金保険法の改正であると私は思っております。

そういう意味では、Too big to fail を防止しようという思想は、今回の法改正にはほとんど入っていない。それよりも、まず現実の危機を防ぐのが大事だと。まさに1998年頃の日本の前回の金融危機の苦い経験を踏まえて、政治的な理念として国費を投入するのはけしからんとかいう考えもあったけれども、やはり金融システム全体を、国費を投入してでも守るほうが、長い目で見て国全体の経済にとっても、あるいは世界に迷惑をかけないためにも、望ましいという思想で今回の法改正はなされていると私は理解しております。

ただ、今回の126条の2以下の規定を読んでいきますと、預金保険料の支払によ

って基金をつくって、そこから資金を投入するという形をとっていますが、それに対して日本銀行が保証を与えたり、あるいは日本銀行が一部それに資金を出すということが、制度として今回の条文の中にも書き込まれているわけで、結局、中央銀行資金に大きく依存した形の制度になっています。それが中央銀行の資産の劣化を招いて、日本の通貨の信頼を揺らがせるのではないかといった根本問題、スペインみたいになりかねないのではないかという問題をはらんでいることも、また否定できないところだと私は思っております。

それから、第2点について言うと、「Too big never to fail」である金融機関は可能か」という御質問ですが、neverなんてことは神様しか言えないことではないでしょうか。一応制度的に考えるとすると、19世紀のフランスみたいに中央銀行自身が一般に誰からでも預金を受けられるということにすれば、金融機関の破綻による預金者のバンク・ランというようなことは起きなくなることはなるでしょう。しかし、中央銀行が全部の資金を、自分で集めてしまうというような経済システムが資本主義経済システムとしてうまく機能するのか、健全なのかという、これは非常に疑問であって、資本主義経済をとっている以上、それは実際上できないだろうと私は考えます。

最後の第3点は、さっき一番のポイントは翁さんから答えていただいていますけれども、根本問題は、日本という社会自身が、起業ですね、事業を新しく起こすというようになっていない。そしてまた日本社会の生産性自身が落ちている。実証研究によれば、大体1980年代までは日本経済全体はROA等の生産性は伸びていったのですが、それ以後は向上していない。ずっと向上していないどころか、下手するともう下がりぎみである。そういうところに根本問題がある。そして、新しい事業を起こそうという、お金の問題よりも、実際に事業をする人たちがいない。事業をしようとする気概がないというか、そういう社会になっていない。それが根本問題であって、それが出れば、お金を出す人も出てくるわけです。むしろそこから変えていかなければいけなくて、そういう人たちが出てくれば、当然そこから利益を生み出す機会も出てくるわけですから、さっき翁さんがご紹介されたような民間のファンドもどんどん入ってくる、育ってくる。そうなれば、証券会社だって自分たちだっが入ろうとしていくわけであります。あまりにも根が深い問題であって、日本社会根本の在り方に関わる問題で、金融機関が金を出せば済むような話ではないと私自身は考えております。お答えにならな

と思いますけれども。

ほかに何か皆さんございますでしょうか。よろしいですか。

それでは、司会の不手際で若干時間が延長してしまいましたけれども、時間も過ぎましたので、以上をもちまして第30回の金融法学会の大会は終了させていただきますと思います。

最後は理事長の立場として、長時間にわたりまして熱心に本日の大会、そしてシンポジウムにご参加くださり、ご発言くださいましたことを心から御礼申し上げます。

そして報告者の皆様、本当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外国銀行組織に対する「拡充された健全性基準」

1 はじめに

2010年7月にドッド＝フランク法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）⁽¹⁾が成立してから3年以上がたち、同法の施行のための規則も徐々にそろいつつある。本欄では、同法の成立時にその概要を紹介して以後、毎年同法に関して新たに制定された規則を1つずつ紹介してきたが、本年度は、同法165条に基づく外国銀行組織に関する新たな規制に関して2014年2月18日に連邦準備理事会（FRB）が発表した最終規則について概観する。

2 外国銀行組織に対する「拡充された健全性基準」とその背景

ドッド＝フランク法165条は、大規模で相互に関連した金融機関の重大な財政的緊張や破綻、またはその継続的な活動から、米国の金融の安定に対して生じ得るリスクを防ぎ、または緩和するため、FRBは、FRBによって監督されるノンバンク金融会社、および銀行持株会社で、総資産500億ドル以上のものに対して、拡充された健全性基準を確立しなければならない旨を定めている（同条(a)(1)）。ここでの「銀行持株会社」（bank holding company）には、国際銀行法（International Banking Act）8条(a)項（12 U.S.C. 3106(a)）において銀行持株会社と扱われる外国銀行組織（foreign banking organization）が含まれる（ドッド＝フランク法102条(a)項(1)）。

ドッド＝フランク法165条が、このように一定規模以上の外国銀行組織についての規制の強化を図ることとした背景には、米国における外国銀行の業務の在り方が2000年代に入ってから相当に変化したことがあるとされる。すなわち、外国銀行組織の米国支店や米国代理店は、かつてのように親銀行から資金提供を受けて米国内で貸出をするというモデルから、米国内で資金を調達してそれを米国外の親銀行や兄弟銀行（支店）に還流させるというモデルへと移り変わってきた。これにより、外国銀行組織の米国での業務は、米国内での短期のドル調達によって

世界中の長期のドル建てファイナンスや米国外の親銀行・兄弟銀行によるドル建て資産担保証券（ABS）への投資をまかなうというように、運用と調達の間隔のミスマッチのリスクをより持つようになってきた。また、近年の外国銀行組織の米国での業務は、より一部の大手外国銀行に集中化し、相互に関連し、複雑になってきている。外国銀行の米国内業務が、米国の金融の安定化に対するリスクとなり得る存在になっているのである。

米国では、これまで外国銀行については、FRB が全体的な監督・規制を行うとともに、証券取引委員会（SEC）、通貨監督庁（OCC）、連邦預金保険公社（FDIC）、各州などがそれぞれ関連する業務について監督を行い、FRB はそれらからの情報も収集して、外国銀行の業務の全体像をつかもうとしてきた。さらに、FRB は、外国銀行の母国による国際的な金融監督基準にしたがった監督に多くを依拠してきた。しかし、上記のような外国銀行の米国内業務の変化により、そのような監督では、米国内の金融システムの安定性の確保のために十分ではなくなってきた。最近の金融危機は、そうした問題点を浮き彫りにする出来事であったといえる。FRB は、より実効性のある規制を行うために、米国銀行組織の全体についてより多くの情報を直接収集しなければならない。外国銀行組織への「拡充された健全性基準」がドッド＝フランク法の内容とされることになったのには、以上のような問題意識がある。

3 外国銀行組織に対する「拡充された健全性基準」に関する最終規則

(1) 最終規則の概要

以上の経緯で制定されたドッド＝フランク法165条について、2014年2月18日、具体的な「拡充された健全性基準」を定めた最終規則（Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organizations, 79 Fed. Reg. 17240. 以下「最終規則」という）が公表された。ドッド＝フランク法165条は、上記のとおり、一定規模の FRB 監督ノンバンク金融会社および銀行持株会社を対象とするものであるため、「最終規則」は、外国銀行組織のみならず、米国の内国銀行持株会社に対する新たな健全性基準に関する内容も含んでいる⁽²⁾。

このうち、外国銀行組織に関する内容については、2012年12月14日に発表された規則案⁽³⁾（Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirements for Foreign Banking Organizations and Foreign Nonbank Financial

Companies ; Proposed Rule, 77 Fed. Reg. 76628) をベースに、それに対して提出されたコメントに対応して一部を修正したものとなっている。その具体的な内容は、大まかにいうと①中間持株会社設立の要求、②資本に関する要求、③リスク管理体制に関する要求、④流動性リスク管理に関する要求、⑤資本ストレステストに関する要求、⑥負債比率 (debt-to-equity ratio) の制限、の6つに分けられる⁽⁴⁾。

(2) 外国銀行組織の規模ごとの規制

このうち、①～⑤に関する規制については、以下のとおり、外国銀行組織の規模ごとに定めが設けられている。

A 連結総資産が100億ドルを超え500億ドル未満の外国銀行組織

(a) 資本ストレステストに関する要求 (12 C.F.R. Part 252, Subpart L)

このような外国銀行組織については、まず資本ストレステストに関する要求(⑤)が規定されている (12 C.F.R. § 252.122)。すなわち、このような外国銀行組織は、連結ベースで、母国の監督当局による資本ストレステストの仕組みに服さなければならない、また、そのようなストレステストを自ら実行するかあるいは監督当局によるストレステストを受けて母国の監督当局が設定したストレステストに関する最低基準を満たさなければならない。この母国の監督当局による資本ストレステストは、以下の内容を含むものでなければならない。第1に、母国の監督当局による毎年の資本ストレステストが行われているか、外国銀行組織自身によって行われる内部的な資本の適正さについてのストレステストについて母国の監督当局による毎年の評価およびレビューが行われていること。第2に、関係する経営層および取締役会による、ストレステスト業務のガバナンスとコントロールがなされていること。

もし、これらのストレステストに関する要求が満たされていないと FRB が書面で決定した場合は、本最終規則で、代わりとなるような規制が課せられている。すなわち、所定の額 (米国内支店・代理店の前四半期の対応日における総負債の平均額の105%を下らない額) の適格資産を米国内支店・代理店で保有していること、米国子会社について毎年の資本ストレステストを行うこと、そのストレステストを毎年 FRB に報告すること、が求められることになる。

(b) 上場外国銀行組織のリスク管理体制に関する要求 (12 C.F.R. Part 252, Subpart M)

また、これらの外国銀行組織のうち、上場しているものについては、リスク管理体制に関する要求(③)も規定されている(12 C.F.R. § 252.132)。すなわち、かかる外国銀行組織は、米国業務のリスク管理政策を監視するための、取締役会の委員会（単独のものとして設けても、全社レベルのリスク委員会の一部として設けてもよい）を設けていることを、FRB に毎年証明しなければならない。そして、この委員会は、少なくとも1人以上の、大規模かつ複雑な企業におけるリスクの特定・査定・管理についての経験を有した者でなければならない。この要求を満たさない場合、FRB は当該外国銀行組織の米国内業務に制限等をかけることがあるとされている。

B 連結総資産が500億ドル以上で、かつ、米国内総資産が500億ドル未満である外国銀行組織

このような外国銀行組織に対しては、資本に関する要求(②)、リスク管理体制に関する要求(③)、流動性に関する要求(④)、資本ストレステストに関する要求(⑤)が規定されている(12 C.F.R. 252, Subpart N)。

(a) 資本に関する要求(12 C.F.R. § 252.143)

このような外国銀行組織は、連結ベースで、その母国の監督当局が定めた資本の適正性に関する基準を満たしていることを、FRB に証明しなければならない。この資本の適正性に関する基準は、バーゼル基準を満たしたものでなければならず、バーゼルⅢに定められたリスクベースの自己資本比率規制およびレバレッジ比率規制等を含むものである必要がある。この要求を満たさない場合、FRB は、他の州規制当局・連邦規制当局と協調の上、当該外国銀行組織の米国内業務に制限等をかけることがある。

(b) リスク管理体制に関する要求(12 C.F.R. § 252.144)

このような外国銀行組織は、A(b)で見たのと同様のリスク管理体制に関する要求も満たさなければならない。

(c) 流動性リスク管理に関する要求(12 C.F.R. § 252.145)

このような外国銀行組織は、毎年、その連結後のすべての業務またはその連結後の米国内の業務についての、内部の流動性ストレステストの結果をFRB に証明しなければならない。この流動性ストレステストは、バーゼル委員会の流動性リスク管理に関する原則（「健全な流動性リスク管理及びその監督のための諸原則」（2008年9月））に適合するように行われなければならない、30日、90日、1年

というストレステストの時間軸を含んだものでなければならない。

この要求を満たさない外国銀行組織は、日次ベースで、その米国内のすべての業務に対してその米国外事業所・米国外関連会社が負うネット債務の総額を、その米国内のすべての業務の第三者に対する債務の総額の25%以下に制限しなければならない。

(d) 資本ストレステストに関する要求 (12 C.F.R. § 252.146)

このような外国銀行組織は、A(a)で見たのと同様の資本ストレステストに関する要求も満たさなければならない。

C 米国内総資産が500億ドル以上の外国銀行組織

このような外国銀行組織に対しては、中間持株会社設立の要求(①)、資本に関する要求(②)、リスク管理体制に関する要求(③)、流動性リスク管理に関する要求(④)、資本ストレステストに関する要求(⑤)のすべてが規定されている(12 C.F.R. 252, Subpart O)。

(a) 中間持株会社設立の要求 (12 C.F.R. § 252.153)

このような外国銀行組織で、支店ではない米国内の資産(米国内子会社等によって保有される資産など)が500億ドル以上であるものは、米国において中間持株会社を設立するか、あるいは既存の子会社から中間持株会社としての要件を満たすものを1つ指定しなければならない。この場合、当該外国銀行組織の米国内子会社のすべての持分は、この中間持株会社を通じて保有されなければならない。なお、この中間持株会社の設立は、2016年7月1日までに行われることになるが、2014年6月30日現在で中間持株会社の設立が要求される規模の要件を満たしている外国銀行組織は、2015年1月1日までに、中間持株会社の要求等に従うための実行プランを提出しなければならないこととされている。

この中間持株会社は、拡充された健全性基準に服することとなり、その基準も最終規則において定められている。中間持株会社に対する拡充された健全性基準は、米国内総資産500億ドル以上の外国銀行組織に対する要求とほぼ同内容(すなわち、以下の(b)~(e)の内容)となっている。

第1に、中間持株会社は、(米国内)銀行持株会社・貯蓄金融機関(S&L)持株会社・預金保険対象州法銀行に適用される資本の適正性に関する基準(12 C.F.R. 217. リスクベースの資本規制とレバレッジ規制)⁽⁵⁾を満たさなければならない、(米国内)銀行持株会社と同様に資本バッファに関するすべての制限を守らなければ

ならない。同時に、中間持株会社は、連結総資産500億ドル以上の（米国内）銀行持株会社に適用される、資本計画に関する要求（12 C.F.R. 225.8）を満たさなければならない。

第2に、中間持株会社は、リスク委員会を設立・維持しなければならない。この委員会はそのリスク管理政策を承認・定期的にレビューし、また、米国内総資産500億ドル以上の外国銀行組織に要求されるのと同内容のリスク管理枠組みの監視を行うためのものであり、中間持株会社の取締役会の委員会で行わなければならない。

第3に、中間持株会社は、米国内総資産500億ドル以上の外国銀行組織に要求されるのと同内容の流動性リスク管理の要求を満たさなければならない。同様の流動性ストレステストを実施し、流動性バッファを保持しなければならない。

第4に、中間持株会社は、（米国内）銀行持株会社と同様に、監督当局によるストレステストおよび会社によるストレステストの要求に従わなければならない。

以上の中間持株会社に対する規制内容でもわかるように、中間持株会社は、これまでFRBによる全体的・統一的な監督が及んでいなかった大規模な外国銀行組織に対して、FRBによる実質的な監督をすることが可能となるように、いわば米国内での規制のための足場として、米国法人を要求したものと理解できる。

(b) 資本に関する要求（12 C.F.R. § 252.154）

このような外国銀行組織は、B(a)で見たのと同様に、パーゼルⅢに基づくリスクベースの自己資本比率規制・レバレッジ比率規制等に従うなど、資本の適正性に関する要求を満たさなくてはならない。

(c) リスク管理体制に関する要求（12 C.F.R. § 252.155）

このような外国銀行組織は、第1に、米国リスク委員会を運営しなければならない。米国リスク委員会は、当該外国銀行組織の米国における総業務についてのリスク管理政策を承認し、定期的にレビューするとともに、そのような米国における総業務のリスク管理枠組みを監視するものである。流動性リスク管理（(d)参照）も、その対象となる。ここでの「米国における総業務のリスク管理枠組み」は、当該外国銀行組織の米国における総業務の資本構成、リスクプロファイル、複雑さ、活動および規模に応じたものでなければならない。当該外国銀行組織の全社的なリスク管理政策と一致していなければならない。その枠組みには、リスク管理のための政策、手続き、インフラなどが含まれるほか、リスクおよびリスク

管理の欠陥を特定・報告できるシステム，経営陣・従業員のリスク管理に対する責任を構築するシステム，リスク管理の独立性を確保するシステム，リスク管理と経営陣の目標および報酬に対するコントロールとを統合するシステム，といったものも含まなければならない。

外国銀行組織が米国において中間持株会社を設立する必要がある場合((a)参照)は，この米国リスク委員会は当該中間持株会社の取締役会の委員会として運営しなければならない。米国リスク委員会の運営については，少なくとも四半期に1度は開催されるべきこと，その構成員のうち少なくとも1人は大規模かつ複雑な金融企業のリスクエクスポージャーの特定・査定・管理についての専門性を有しているべきこと，さらにその構成員のうち少なくとも1人は，過去3年間，当該外国銀行組織及びその関連会社の役員・従業員等でなかった者であるべきこと，などが定められている。

第2に，このような外国銀行組織は，「米国最高リスク責任者(U.S. Chief Risk Officer)」を任命しなければならない。この米国最高リスク責任者は，大規模かつ複雑な金融企業のリスクエクスポージャーの特定・査定・管理について専門性を有する者でなければならず，当該外国銀行組織の米国における業務のリスク管理・査定等に対する監督の義務や，リスクの報告の義務を負う。コーポレートガバナンスの観点から，米国最高リスク責任者の報酬や雇用形態，米国最高リスク責任者に関する情報開示などについても規制が置かれている。米国最高リスク責任者は，当該外国銀行組織の流動性リスク管理((d)参照)についても一定の責任を負う。

以上のようなリスク管理に関する要求に従わない場合，当該外国銀行組織について，FRBは他の州規制当局・連邦規制当局と協調してその業務の制限などを行う。

(d) 流動性リスク管理に関する要求(12 C.F.R. § 252.156 & § 252.157)

このような外国銀行組織については，流動性リスク管理についてもさまざまな要求がなされている。これは，より規模の小さい外国銀行組織に対する要求(B(c))に比べると，はるかに詳細かつ厳格なものとなっている。

(c)で見た，米国リスク委員会および米国最高リスク責任者が，この流動性リスク管理の責任を負う主な主体である。例えば，米国リスク委員会は，少なくとも年に1度，当該外国銀行組織が，その米国における総業務の運用戦略との関係で

被り得る流動性リスクとしてどこまで許容できるかについて承認しなければならないこととされている。そして、米国における業務が、この承認された許容可能な流動性リスクに収まっているか、また、この承認された米国において許容可能な流動性リスクが当該外国銀行組織の全社レベルでの許容可能な流動性リスクと合致しているかについて判断するため、米国リスク委員会は少なくとも2年に1度、経営陣から情報を収集し査定しなければならないこととされている。米国リスク委員会は、少なくとも年に1度当該外国銀行組織の米国における総業務のための緊急時の資金調達プランをレビューし、承認するという職務も負っている。他方、米国最高リスク責任者は、流動性リスク管理の枠組みにおいて重要な役割を果たす。例えば、流動性リスク管理のために経営者が策定した様々な手続きや政策・システム等のレビューや、日々の流動性リスクの監視と米国リスク委員会への情報提供、新しいビジネスを始める場合にそれが流動性リスクにどのような影響を与えるかについての評価と承認、当該外国銀行組織のキャッシュフロー予測のレビューおよび監視、流動性リスク上限の設定と監視、流動性ストレステストに関する定期的なレビューと承認などを行う。

このほか、米国における総業務の流動性リスク管理を評価させるために、米国における総業務の資金調達を行う経営機能から独立したレビュー機能を設けること、およびそのレビュー機能に求められるレビューの内容も規定されている。さらに、日次ベースで短期のキャッシュフロー予測をするべきこと、また月次ベースで長期のキャッシュフロー予測をするべきことも定められ、また、その米国における総業務の資本構成、リスクプロファイル、複雑さ、規模、および定められた許容可能な流動性リスクに応じた形で、緊急時の資金調達プランを策定することも求められている。流動性リスクを制限するための資金調達源の集中に対する規制、ある時間軸内で弁済期が到来する額の制限、流動性危機の場合に資金調達の必要性を惹起するようなオフバランスのエクスポージャーの制限なども求められる。

このような外国銀行組織は、流動性リスクについて、流動性ストレステストの要求も満たさなければならない。少なくとも月に1度、①当該外国銀行組織の米国における総業務全体、②当該外国銀行組織の米国内の支店・代理店のすべて、③米国中間持株会社、のそれぞれのキャッシュフロー、流動性の持ち高、収益性、返済可能性について、流動性のストレスのシナリオがいかなる影響を及ぼし得る

かについてのテストを行わなければならないこととされている。このストレステストの最低水準についても、詳細に定められており、例えば当該外国銀行組織の貸借対照表上のエクスポージャー、オフバランスのエクスポージャー、規模、リスクプロファイル、複雑さ、事業、組織構造などさまざまな要因を考慮しなければならないこととされており、また、ストレスのシナリオも様々な規模・時間軸のものを想定しなければならないこととされている。このような外国銀行組織は、その米国中間持株会社の流動性バッファを維持しなければならず、また、その米国支店・代理店ごとに流動性バッファを維持しなければならない。必要なバッファの額の算定法も定められている。

(e) 資本ストレステストに関する要求 (12 C.F.R. § 252.158)

このような外国銀行組織は、A(a)、B(d)で見たのと同様の資本ストレステストに関する要求を満たさなければならない。

それに加え、毎年1月5日までに、このような外国銀行組織は、FRBに対して、そのストレステストの実施と結果について報告しなければならないこととされている。報告すべき事項も細かく定められている。

(3) 負債比率の制限 (12 C.F.R. § 252.221)

負債比率の制限(⑥)とは次のようなものである。当該外国銀行組織が米国の金融の安定性に重大な脅威となることおよびかかるリスクを緩和するために負債比率を適用することが必要であることを金融安定監督評議会(FSOC)がドッド＝フランク法165条(j)項に従って決定した旨の書面による通知を、当該外国銀行組織がFSOC(またはFSOCの代理のFRB)から受け取って180日を超えない日以後、当該外国銀行組織には以下のような負債比率の制限がかかる。第1に、当該外国銀行組織の米国における中間持株会社の負債比率(負債の資本に対する比率)は15:1を超えてはならない。第2に、当該外国銀行組織の米国内支店・代理店は、所定の額(米国内のすべての支店・代理店の前四半期の対応日における総負債の平均額の108%を下らない額)の適格資産を、米国内支店・代理店で保有していることが求められる。

4 まとめに代えて

これらの規制は、2016年7月1日より発効することとされている。準備期間があまりに短すぎるという規則案へのコメントに対応する形で、規則案のときの予定より1年先延ばしされた。

外国銀行全体のリスクの全体像が見えにくい、あるいは規制対象として何を見ればよいかよくわからないといった、外国銀行に対する規制の難しさは、米国に限った話ではない。折しも我が国でも、平成25年の銀行法改正においては⁽⁶⁾、外国銀行支店に対する規制の見直しも行われたが、なお解決を先延ばしされた課題が多く残っている。

米国における外国銀行規制の見直し（とそれに対する実務からの反応）は、その対象となる我が国の金融機関にとって重要であるのみならず、外国銀行規制という困難な課題に対する1つの立法の在り方として、我が国の規制の将来にとっても参考となろう。

〔注〕

- (1) Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1376(2010).
- (2) 他方で、最終規則のうち内国銀行に対する部分のベースとなった2012年12月20日にFRBが発表した規則案（Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirements for Covered Companies；Proposed Rule, 77 Fed. Reg. 594）においては、FRBによって監督されるノンバンク金融会社についての新しい規制も内容に含まれていたが、「最終規則」ではノンバンク金融会社に関する内容は含まれていない。同規則案に対しては、ノンバンク金融会社のビジネスモデルや業務内容に照らすと必ずしも妥当なものとはいえないとのコメントが寄せられており、FRBも、ノンバンク金融会社はその事業・構造・活動に照らすと、銀行持株会社や外国銀行組織とは金融システムに与える影響の態様が異なり、銀行持株会社・外国銀行組織に対する規制と同様の規制を適用することがふさわしいともいえないとの認識のもと、FRBによって監督されるノンバンク金融会社に対する「拡充された健全性基準」は本「最終規則」の対象外として、今後さらに検討するものとした。
- (3) 同規則案の内容については、岩井浩一「FRBによる外国銀行組織に対する新しい監督フレームワーク」野村資本市場クォーターリー2013Winter30頁が詳しい。
- (4) 2012年の規則案においては、このほか、単一のカウンターパーティに対する与信の上制限、および早期是正措置に関する規則も提案されていたが、今回の最終規則にはそれらは盛り込まれず、引き続き検討の上、将来の規則におい

て規定されることとされた。

- (5) ただし、レバレッジ資本規制については、すべての傘下銀行持株会社・傘下預金保険対象預金受入機関がレバレッジ資本規制に服している外国銀行組織の中間持株会社については、適用の延期措置（2018年1月から満たせばよい）が用意されている。
- (6) 平成25年の銀行法改正における外国銀行支店に対する規制の見直しについては、拙稿「外国銀行支店に対する規制・大口信用供与等規制の見直し」金法1975号6頁、ならびに平成25年度金融法学会における筆者の報告（本誌本号35頁）を参照。

イングランド

学習院大学教授 山下 純 司

投資仲介者の信認義務

1 はじめに

イングランドの法律委員会は、「投資仲介者の信認義務」というコンサルテーション・ペーパー⁽¹⁾を2013年の10月に公表している。このコンサルテーション・ペーパー（以下、「本ペーパー」という）は、2012年に公表されたケイ・レビューと呼ばれるレポート⁽²⁾において英国株式市場が抱えている様々な問題点への対策が提言される中で、投資仲介者の負う信認義務の概念の見直しが提言されたことへ回答となっている⁽³⁾。

ケイ・レビューの問題意識は、英国の株式市場において、企業の持続可能性等を考慮した長期的な視点に立った投資が行われていない点にある。短期的に経済的利益をあげようとする投資が一般的に行われている現状を変更するための対策の1つとして、ケイ・レビューは、「受託者とそのアドバイザーの側における理解の曖昧さ、誤解に対処するため、投資について適用される信認義務の法概念について、法律委員会に対してレビューを依頼すべきである」という提言を行う。ケイ・レビューによれば、株式市場におけるインベストメント・チェーンの関与者は、依頼者および顧客との関係において、信認義務の基準(fiduciary standards)を守るべきであるが、他方で、この信認義務の基準は、義務を負う者に対して、一般に広く行われている「礼儀正しい行動 (decent behaviour)」の基準から逸脱することを要求してはおらず、また許してもいないという。当事者の合意によっても、これらの基準の免除は許されず、つまり投資に関わる者は、「礼儀正しい行動」の範囲内で投資判断を行うことが、信認義務の内容として要請されるというのである。これに本ペーパーがどう答えたか、以下で内容を簡単に紹介する。

2 本ペーパーの構成

本ペーパーは全部で14章からなり、冒頭の第1章は、本ペーパーの検討範囲が主として年金基金における信認義務に限定されることを説明している。年金基金を検討対象の中心に据えていることの理由について、法律委員会は、英国の市民にとって年金は重要な投資であること、金融市場の失敗の影響を被りやすい領域であることをあげており、また年金基金が長期間にわたる投資を行う市場参加者

であるという点を指摘している。

こうして、本ペーパーは、年金加入者から株式会社までのインベストメント・チェーンに関与する者の信託義務に限定した検討がなされている。本ペーパーの第2章、第3章は、英国における年金基金の実情を紹介しているが、そこでは、スキームの多様さが検討すべき法を複雑にしていることが指摘されている。

すなわち、職域年金（Occupational pension）の場合だけでも、民間の確定給付型年金（Defined benefit; DB）の基金は信託を用いて設定されるのに対して、公的な確定給付型年金基金は立法を根拠に設定されるため、前者においては年金受託者が信託義務を負うことは当然であるが、後者の場合における運用当局は信託の受託者ではなく、義務の根拠は法律になる。また、確定拠出型（Defined contribution; DC）の年金スキームでは、信託により設定される場合と、契約により設定される場合とがある。ここでも、前者の場合には年金受託者が当然に信託義務を負うことになるのに対して、後者の場合には、受託者ではない年金プロバイダーの義務は契約や法律の規制から生じる。さらに、同じ年金受託者でも、確定給付型年金と確定拠出型年金とでは、具体的に負う信託義務の内容は異なってくる。

第4章から第8章までは、こうした様々な年金基金に適用されるルール類を概観している。投資市場に存在するルールとしては、①契約あるいは信託の合意、②金融行為機構（Financial Conduct Authority; FCA）ハンドブック、③年金に関する立法（1995年、2004年の年金法）と規制、④判例法が、複雑に入り組んで適用されている。このため、インベストメント・チェーンの関与者が、顧客や末端にいる投資家の利益のために行動する義務を考えると、信託義務という狭い枠の中で問題の解決は得られない。このため、本ペーパーは第5章で狭義の信託義務を検討した後に、第6章で権限行使にまつわる義務や善管注意義務を、第7章では年金信託の受託者が投資判断に際して負う主要な立法上の義務を、第8章では金融行為機構のルールを紹介している。

それに続く第9章から第13章は、本ペーパーの中心部分であり、現行法の状況を分析しており、最後に第14章で、結論として、ケイ・レビューの問題提起に一定の回答を試みるとともに、パブリック・コメントを募集する際の質問事項を示している。

3 本ペーパーの検討結果および主張

本ペーパーの中心部分である、第9章から第13章の概要について紹介しよう。

(1) 年金受託者の義務

年金受託者が信託義務を負うことは当然として、そこでの義務内容はどのようなものだろうか。一般に信託義務は、受託者が受益者の最善の利益のために行動することを要求する。しかし、その際の最善の利益の判断を、どのような要因を考慮に入れて行うかが問題となる。本ペーパーでは、信託が経済的利益を提供することを目的としている場合には、原則として経済的な最善の利益を追求することが受託者の義務となるとする。例えば、1984年の高等法院大法官部の判決（コーワン対スカーギル事件）⁽⁴⁾では、炭鉱労働者の年金において、組合により指定された受託者が、海外への投資、石炭と競争関係にある産業への投資を排除しない限り、投資プランを承認することを拒絶するという投資判断をしたことが問題とされた。同判決で裁判所は、受託者が個人的な見解に基づき、組合の方針に従おうとしているが、多くの受益者（炭鉱労働者の遺族など）は炭鉱産業の健全性によって直接的な利益を受けるわけではなく、受託者の当該決定がもたらす社会的な便益も不確かであることなどを挙げて、受益者の最善の経済的利益を追求しなかった受託者の信託義務違反を認めた。

次に問題となるのは、経済的な最善の利益を追求するに際して、直接的な収益につながらない要因をどこまで考慮して投資判断をすることが許されるのかという点である。例えば、経済的な収益を安定化させる環境・社会・政治的な要因、ポートフォリオの考慮により正当化されるマクロ経済的な要因、受益者の生活の質に関する要因、倫理的な要因、あるいは受益者の意見などを、受託者が投資判断の際に考慮して良いのかということが検討されている。

この点に対する本ペーパーの立場は、受託者は、経済的な最善の利益を追求する限りで、これらの要因を考慮に「入れても良い」が、「入れなければならない」というわけではないというものである。重要と思われるのは、受託者は投資判断について広い裁量を有するが、経済的な最善の利益を犠牲にして、そうした要因を考慮にいれることは許されないということである。したがって、受益者の生活の質といった、直接に年金基金の経済的な収益にはねかえらないように思われる要因については、最善の経済的利益をもたらす複数の同等な投資判断間での選択においてのみ考慮に入れることが許され、純粹に倫理的な要因を考慮することが許されるのは、受益者全員の同意が得られる場合か、受益者全員がそうした倫理的な観点を共有しているといった、きわめて限定された状況下（例えば、宗教団

体の年金など)ということになる。

(2) インベストメント・チェーンにおける受託者以外の義務

ケイ・レビューは、受託者以外のインベストメント・チェーンの関与者、すなわち契約に基づく基金運用者や、そのアドバイザーなども、顧客や一般投資家との関係で信託義務を負うべきであり、それは当事者間の合意によって排除できないものであるべきだとする。しかし、実際の裁判例によれば、そのような信託義務は存在していないか、少なくとも当事者間の合意によって排除できるものと理解されており、また金融行為機構の規制枠組みに影響されているということが指摘されている。この領域における法は、過度に柔軟で、不明確なものであり、契約によって設定される確定拠出年金などは、信託義務の存在はきわめて不明確であるという。

4 本ペーパーの結論・提言

このような検討を経た上で、本ペーパーは現行法の信託義務に対する評価を行っている。第14章の結論部分の概要は以下のようになっている。

(1) 現行法は受益者の最善の利益の射程の適切な理解を反映しているか？

受益者の最善の利益を追求するという信託義務の内容について、本ペーパーは、受託者は年金の収益を重視して投資判断をおこなうべきであるとする現行法の在り方を肯定的に評価している。とくに、確定拠出型の年金における低い収益は年金受給者の受給に影響するものである以上、受託者は収益という目的に焦点を当てて行動するべきであるとする。同時に、年金の受託者は信託義務を引用することで、受益者の利益にならない行動を求める外部的な圧力（そこには、政府によるインフラ投資への圧力なども含まれる）に抵抗することができるとも指摘する。

(2) 現行法は市場参加者に十分明確か？

現行法は受託者に、柔軟で広い投資に関する裁量を与えており、この柔軟性が、受託者が投資判断において新たな試みをするのを許容しているという。このため、この柔軟性がある程度の不明確性を結果として生むとしても、これを維持すべきであるとする。

(3) 現行法は投資戦略の多様さを十分許容しているか？

本ペーパーは、受託者の投資判断における「群集行動 (herding behaviour)」と信託義務の関係を検討している。つまり、受託者が他の受託者と同じような投資判断を好む背景に、受託者に課される信託義務の内容が影響しているのかどうか

である。

しかし、投資判断において群衆行動が生じるのは、他人の行動を真似ることで批判から自己を防衛しようとする人間の性質に主な原因がある。そこに、年金スキームが少数の投資コンサルタントのアドバイスに依存し、インベストメント・マネジャーが他のインベストメント・マネジャーとの関係で判断をするという産業構造が重なり、問題を悪化させている。本ペーパーによれば、年金受託者の群衆行動は、受託者の法的義務が原因というわけではなく、現行法の信認義務は、受託者が幅広い投資戦略を取ることを妨げてはいないのだという。

(4) 現行法は長期的な投資戦略を促進しているか？

ケイ・レビューが株式市場の短期的投資に批判的な立場をとっていることは冒頭で述べたとおりである。本ペーパーは、そうした指摘に対して、年金受託者が長期的投資を避けるのは、確定給付年金における規制の在り方や、小規模で投資コンサルタントの助言に過度に依存した年金基金が多いこと、投資コンサルタントの助言が最近の投資実績に基づいて行われることなどに原因があるものであり、信認義務の法自体は、長期的な投資戦略を許容するものであると主張する。

(5) 現行法は、直ちに受益者の財務上の利益とはならない状況において、信認義務者に一般的に広く行われる倫理的な基準に沿った投資を許しているか？

この点については既に述べたように、信認義務者が倫理的な基準を考慮できるのは、限定的な状況下においてのみであり、それ以外の状況下で、経済的な最善の利益をせずに倫理的な要因を考慮することには、本ペーパーは慎重な態度をとっている。

(6) 現行法は、リスクと利益の十分なバランスを要求しているか？

本ペーパーは、現行法が受託者に要求する、リスクとリターンのバランスが適切なものかどうかについて、バブリック・コメントを募集している。2005年職域年金制度（投資）規制（Occupational Pension Scheme (Investment) Regulation 2005）は、年金受託者の投資権限の行使基準を定めているが、これが過度に分散的な株式保有を促し、会社と株主との間の効率的な関係を阻害し、利益相反の潜在的な危険を高めるなどの問題を生み出している可能性を指摘する。

(7) インベストメント・チェーンの受託者以外の関与者に信認義務を課すべきか？

既に述べたように、本ペーパーは、受託者以外のインベストメント・チェーン

の関与者に課される義務は過度に柔軟で不明確であり、契約の内容や規制当局の意向に左右されすぎているとして批判的である。しかし、こうした関与者に対して信認義務を課すとしても、そのための立法を行うことには否定的である。それは、信認義務という概念が定義困難であり、柔軟性をもったものであることから、これを立法により変更しようとすることは、新たな不明確性と予期しない結果をもたらすおそれがあるからだという。

5 おわりに

以上の紹介でもある程度感じられたと思うが、本ペーパーは、信認義務の内容の見直し(レビュー)については、必ずしも積極的ではないようである。とくに、年金受託者は、受益者の経済的な最善の利益を中心に考えるべきであり、倫理的な要因の考慮は限定的にのみ許されるとする点は、信託受託者の信認義務について伝統的な理解を維持しようとする法律委員会の立場を示している。

他方で、年金受託者の負う義務について再評価(レビュー)を行うことで、受益者の経済的な最善の利益が追求されている限りにおいては、年金受託者には広い投資判断の裁量権限があることも指摘している。ケイ・レビューが目指す責任ある投資行動を受託者が採用することは、信認義務と矛盾するものではないことを明らかにした点に、本ペーパーの意義があるといえる。

〔注〕

- (1) Law Commission, *Fiduciary Duties of Investment Intermediaries* (Consultation paper No. 215).
- (2) *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making* (Final Report). LSE 大学のジョン・ケイ教授が、ビジネス・イノベーション・技能省 (the Secretary of State for Business, Innovation and Skills) の諮問に回答したレポート。
- (3) なお、本ペーパーはパブリック・コメントの募集が2014年1月で締め切られ、最終報告は同年6月に公表予定である。
- (4) Cowan v Scargill [1985] Ch 270.

ドイツ

立教大学教授 松 井 秀 征

資本投資法典の成立

1 AIFM 指令導入法の背景

ドイツでは、2013年7月22日、オルタナティブ投資ファンドマネジャーに関する指令（AIFM-Richtlinie. 以下「AIFM 指令」という）⁽¹⁾を国内法化する法律（AIFM-Umsetzungsgesetz. 以下「AIFM 指令導入法」という）⁽²⁾が施行された。同法の核は、従前の投資法（Investmentgesetz）を資本投資法典（Kapitalanlagegesetzbuch；KAGB）に衣替えさせる点にある。

ただし、AIFM 指令導入法制定の背景には、AIFM 指令の国内法化にとどまらず、ほかにいくつかの事情が存在する。そこで、AIFM 指令導入法の内容——とりわけ資本投資法典の内容——の説明に入る前に、AIFM 指令導入法制定の背景事情として、AIFM 指令のほか、ベンチャーキャピタル（Risikokapitalfonds）に関する規則等、そして OGAW 指令について簡単に紹介したい。

(1) AIFM 指令

AIFM 指令が発せられたのは、AIFM 指令導入法に先立つ2011年である。当該指令が発せられた背景には、次のような事情が存在していた⁽³⁾。

オルタナティブ投資ファンドマネジャー（以下、単に「マネジャー」という）の管理する投資財産（以下、「AIF」という）は、EU 域内における投資財産のかかなりの部分を占め、金融市場に対する相応の影響力を有している。そして近時の市場における危機の過程では、AIF の投資戦略の多くが、投資家その他の市場参加者、そして市場自体にとって、重大なリスクと結び付いていた。そこで AIFM 指令では、AIFM における多様な投資戦略ないし投資技術を考慮して、以上のリスクに対応することができる枠組みを提示し、マネジャーに対する包括的かつ域内共通の監督法上の規律を設けることとした。

(2) ベンチャーキャピタルに関する規則等

EU 域内における資金の流れに対する規律としては、かねてよりベンチャーキャピタル等に対する規律を設ける試みも検討されてきた⁽⁴⁾。そして2011年12月、ヨーロッパ・ベンチャーキャピタル規則、および社会的企業家に対するヨーロッパファンドに関する規則に関する提案がヨーロッパレベルで提示された。これらの

案は、中小企業および社会的企業に対する資金の流れについて、EU 域内で統一的な枠組みを提示することにより、これを改善していこうとするものであった。

これら規則案は、いずれも2013年4月17日に規則として制定され、同年6月22日に施行されるに至っている⁵⁾。その結果、加盟国においては当該規則の適用にあたって必要な国内法の整備が求められることになった。

(3) OGAW 指令

以上の AIFM 指令やベンチャーキャピタル規則等に先立つ2009年、EU では、有価証券に対する共同投資のための特定組織に関する法律上・行政上の規定の調和のための指令(OGAW-Richtlinie)⁶⁾が制定されている。ドイツでは、当該指令に示された有価証券投資組織(OGAW)に関する内容を投資法の内容として導入し、国内法上の対応を果たしてきた。

そしてこの度、AIFM 指令の内容、そしてベンチャーキャピタル規則等の内容を国内法化するにあたり、OGAW 指令の内容を反映した投資法と統合する方向性が志向された。その結果、従前の投資法の体系を越える法律の体系が求められることになったのである。

2 資本投資法典

AIFM 指令導入法は、以上のとおり OGAW 指令を国内法化した投資法の存在を前提として、AIFM 指令の国内法化、およびベンチャーキャピタル規則等の適用にあたって必要な国内法規定の整備という観点から制定、施行された。そして、以上の目的を実現するため、ドイツでは AIFM 指令由来の規定、およびベンチャーキャピタル規則等の適用に必要な規定を投資法の規定に統合するという方策がとられた。その結果として制定されたのが、資本投資法典である(AIFM 指令導入法1条)。なお、当該法典の制定に伴い、投資法は廃止されることとなった(AIFM 指令導入法2a条)。

以下では、紙幅の許す範囲で、まず資本投資法典の全体的な構造を紹介する。その後、当該法典の具体的な内容のうち、とくに投資法から概念の変更が生じている点について若干の説明を行うこととしたい。

(1) 資本投資法典の全体的構造

a 法典の章立て

資本投資法典は、全7章355カ条から構成されるかなり大きな法典である。最初に章立ての内容を紹介して、全体の構造を俯瞰しよう。

【資本投資法典】

第1章 投資資産及び管理会社に関する総則

第1節 一般規定

第2節 管理会社

第1款 許可

第2款 一般的な行為及び組織義務

第3款 監督官署によるその他の措置

第4款 登録義務ある AIF 資本管理会社の義務

第5款 OGAW による国境を越えた役務提供

第6款 AIF 資本管理会社による国境を越えた役務提供及び第三国
における関係

第3節 保管機関

第1款 OGAW 保管機関に関する規定

第2款 AIF 保管機関に関する規定

第4節 公開内国投資資産

第1款 公開内国投資資産に関する一般規定

第2款 特定資産に関する一般規定

第3款 可変資本投資株式会社に関する一般規定

第4款 公開投資合資会社に関する一般規定

第5節 非公開内国投資資産

第1款 非公開内国投資資産に関する一般規定

第2款 固定資本投資株式会社に関する一般規定

第3款 非公開投資合資会社に関する一般規定

第2章 公衆投資資産

第1節 公開公衆投資資産に関する一般規定

第1款 通則

第2款 マスター・フィーダー構造

第3款 公開公衆投資資産の統合

第2節 OGAW 指令による投資資産

第3節 公開内国公衆 AIF

- 第1款 公開内国公衆 AIF に関する一般規定
- 第2款 混合投資資産
- 第3款 その他の投資資産
- 第4款 親ヘッジファンド
- 第5款 不動産特定資産
- 第4節 非公開内国公衆 AIF
- 第3章 内国適格 AIF
 - 第1節 内国適格 AIF に関する一般規定
 - 第2節 内国適格 AIF に関する規定
 - 第1款 公開内国適格 AIF に関する一般規定
 - 第2款 一般的公開内国適格 AIF に関する特別規定
 - 第3款 ヘッジファンドに関する特別規定
 - 第4款 確定投資条件を有する公開内国適格 AIF に関する特別規定
 - 第3節 非公開内国適格 AIF に関する規定
 - 第1款 非公開内国適格 AIF に関する一般規定
 - 第2款 非上場の企業ないし発行者の支配権を取得する AIF に関する特別規定
- 第4章 投資資産の販売及び取得に関する規定
 - 第1節 投資資産の販売及び取得に関する規定
 - 第1款 投資資産の販売及び取得に関する一般規定
 - 第2款 一般投資家にかかる AIF の販売及び取得並びに OGAW の販売及び取得に関する規定
 - 第3款 準専門的投資家及び専門的投資家にかかる AIF の販売及び取得に関する規定
 - 第2節 OGAW の販売届出及び販売禁止
 - 第1款 EU-OGAW の内国における販売に際しての届出手続
 - 第2款 内国 OGAW の EU 又は欧州経済圏協定の他の加盟国における販売のための届出手続
 - 第3節 AIF 販売の届出、中止及び禁止
 - 第1款 内国における公衆 AIF, EU-AIF, 又は外国 AIF の一般投資家への販売のための届出手続

第2款 内国における AIF の準専門的投資家及び専門的投資家への
販売のための届出手続

第3款 EU 又は欧州経済圏協定の他の加盟国における AIF の専門
的投資家への販売のための届出手続

第4款 AIF の準専門的投資家及び専門的投資家への販売のための
参照及び要求事項

第5章 ヨーロッパ・ベンチャーキャピタル

第6章 社会的企業家に対するヨーロッパファンド

第7章 罰則，過料及び経過規定

第1節 罰則及び過料規定

第2節 経過規定

第1款 AIF 管理会社に関する一般経過規定

第2款 公開 AIF 及び公開 AIF を管理する AIF 管理会社に関する
特別経過規定

第3款 非公開 AIF を管理する AIF 管理会社及び非公開 AIF に関
する特別経過規定

第4款 OGAW 管理会社及び OGAW に関する経過規定

資本投資法典の章や節の表題をそれぞれ見ていると、投資法から継続して用いられている概念（例えば「資本投資株式会社」や「不動産特定資産」）もあるが、新しい概念に改められた部分も多く、従前の投資法の概念に慣れ親しんだ者には決して理解が容易ではない。とりわけ投資資産（Investmentvermögen）——の分類概念が複雑で、これを理解することが当該法典の全体像を理解する出発点となる。

b 投資資産

資本投資法典において、規制の対象とされる投資資産は基本的に内国投資資産（inländische Investmentvermögen）である。なお、AIFM 指令が基本的にマネジャーを規制の対象としているのに対して、資本投資法典は投資対象に対する規制をも念頭に置いている点で特徴的である。この点で、資本投資法典は投資法の性格を引き継いでいる⁽⁷⁾。

(a) 公衆投資資産か適格 AIF か

国内投資資産については、大きく公衆投資資産 (Publikumsinvestmentvermögen) と適格 AIF (Spezial-AIFs) とに分類される。公衆投資資産とは、一般投資家 (Privatanleger) も投資できるファンドであり、当該投資家を保護することを前提とした規定が用意されている (資本投資法典第 2 章)。これに対して適格 AIF とは、準専門的投資家 (semi-professionelle Anleger) ないし専門的投資家 (professionelle Anleger) による投資のみが想定されているものである (資本投資法典第 3 章)⁽⁸⁾。

そもそも AIFM 指令においては、まず専門的投資家のための AIF を念頭に置いて、そのマネジャーを規律することが企図されていたという⁽⁹⁾。その半面で AIFM 指令は、一般投資家が AIF に投資する機会について、各加盟国がこれを提供することを妨げるものでもなかった (その意味において、AIFM 指令は最低限の基準を定めているにすぎない)。資本投資法典は、このような AIFM 指令の態度を前提として、公衆投資資産——この中には AIF も含まれる——を一般投資家の投資対象として認めたわけである。

(b) OGAW か AIF か

公衆投資資産を詳しく見た場合、OGAW と公衆 AIF とにその内容を大別することができる。

OGAW に関する規定は、1 (3) の説明からもうかがえるとおり、おおむね従前の投資法の規定を引き継いだものである (資本投資法典第 2 章第 2 節)⁽¹⁰⁾。すなわち、投資法でいうところの OGAW 指令に基づく特定資産 (Sondervermögen) であり、有価証券 (資本投資法典 193 条)、短期金融市場商品 (同 194 条)、銀行預金 (同 195 条)、投資持分 (同 196 条)、デリバティブ (同 197 条)、その他の投資商品 (同 198 条) が投資対象となるものである。

公衆 AIF については公開公衆 AIF と非公開公衆 AIF とに分類することができる。この公開、非公開に関する分類は、準専門的投資家および専門的投資家を対象とした適格 AIF についても妥当するため、これらを併せ、項を改めて説明する。

(c) 公開か非公開か

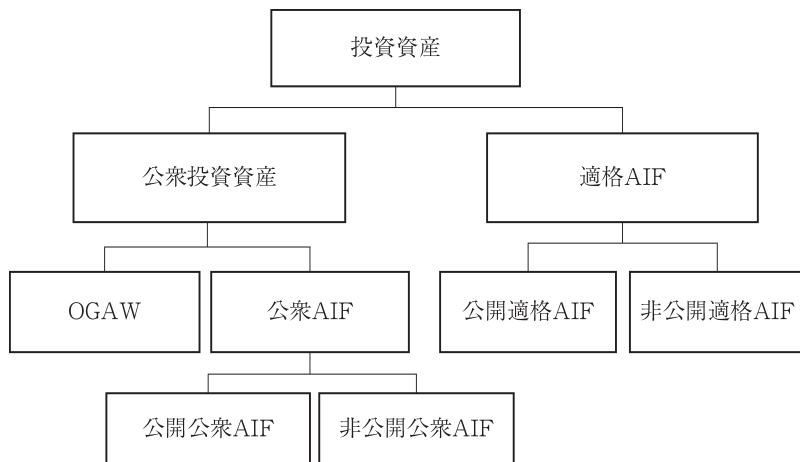
一般投資家を対象とした公衆 AIF であれば、準専門的投資家および専門的投資家を対象とした適格 AIF であれば、公開 (offen) か非公開 (geschlossen) かという

分類がなされる。この公開概念が念頭に置いているのは、AIF に対する持分が償還可能であることを前提として、投資対象について一定の流動性が確保されるかどうかである⁽¹¹⁾。すなわち公開の AIF は、持分の償還が想定され（資本投資法典 98 条）、これに対応するためにその資産の流動性が確保されなければならない。これに対して非公開の AIF については、以上に対応する規定が存在しない。

公開公衆 AIF については、従前の投資法の規定が引き継がれた。この公開公衆 AIF に該当するのは、混合投資資産、その他の投資資産、親ヘッジファンドおよび公開不動産特定資産である（資本投資法典第 3 章第 2 款以下参照）。なお、従前の投資法の規定のうち、公開公衆 AIF に引き継がれなかった規定もある。すなわち老齢補償特定資産（旧投資法 87 条以下）、従業員参加特定資産（同 901 条以下）および付加的风险を伴う特定資産（ヘッジファンド。同 112 条）⁽¹²⁾がそれである。これらは、資本投資法典のもとでは、準専門投資家および専門的投資家のみ認められる適格 AIF の形でのみ許容されることとなった。

非公開公衆 AIF については、資本投資法典において、投資対象に関する規制が明確に設けられた。すなわち非公開公衆 AIF においては、高価物件 (Sachwerte)⁽¹³⁾、官民協力企画会社 (ÖPP-Projektgesellschaft) に対する持分ないし株式、定款等において高価物件または当該物件の管理に必要な物件等の取得を目的とする会社の持分ないし株式、非上場企業の参加持分、非公開公衆 AIF の持分、非公開適格 AIF の持分、有価証券、短期金融市場商品、銀行預金を投資対象とすることのみが認められている（資本投資法典 261 条 1 項）。

適格 AIF というのは、繰り返すように、準専門的投資家および専門的投資家のみを対象とする AIF であり、投資対象については特段の制約が設けられていない。この適格 AIF についても、公開、非公開の別が設けられ、その内容は公衆 AIF の場合と同様である。すなわち公開適格 AIF においては、いつでも償還の可能性があることから（資本投資法典 98 条）、投資対象について流動性を確保することが求められる。これに対して非公開適格 AIF においては、そのような要求がなされない⁽¹⁴⁾。

【図表】 資本投資法典における内国投資資産¹⁵⁾

(2) 資本投資法典における概念の変更

資本投資法典では、投資法で用いられていた重要な概念について、いくつか異なる概念ないし用語が用いられており、この点にも留意する必要がある。その例として、資本投資法典において用いられている管理会社及び保管機関の概念を取り上げることとしたい。

a 管理会社

資本投資法典の第1章第2節には管理会社 (Verwaltungsgesellschaft) という表題が付され、具体的な条文においては資本管理会社 (Kapitalverwaltungsgesellschaft) という概念が用いられる (例えば資本投資法典17条)。この資本管理会社とは、定款上の本拠および主たる管理機構がドイツ国内に存在し、内国投資資産、EU投資資産、外国AIFの管理を行うことを事業内容とするものを指す (資本投資法典17条1項)。

この資本管理会社の概念は、投資法における資本投資会社 (Kapitalanlagegesellschaft) の概念を引き継いだものである。なお、資本投資法典の資本管理会社には、外的資本管理会社 (externe Kapitalverwaltungsgesellschaft) と内的資本管理会社 (interne Kapitalverwaltungsgesellschaft) の2つの種類がある。

外的資本管理会社とは、投資資産により、もしくは投資資産の名において設け

られる管理会社であり、これを基礎として投資資産の管理に責任を負うものである（資本投資法典17条1項1号）。投資法における資本投資会社は、資本投資法典ではこの外的資本管理会社に該当することになる。

これに対して内的資本管理会社とは、投資資産それ自体の法的形式で内部管理を行い、その取締役ないし業務執行者において外的投資管理会社を設けない旨の判断したものを指す（同項2号）⁽¹⁶⁾。内的資本管理会社の概念は投資法に相応するものがなく、資本投資法典において新しく設けられた概念であるといえる。この内的資本管理会社の形態をとる投資資産においては、対外的に特定資産、可変ないし固定資本投資株式会社、あるいは公開ないし非公開資本投資合資会社として投資を募ることになる。ただ、特定資産自体は法人格を有していないので、内的資本管理会社として内部管理の問題が生じるのは、可変ないし固定資本投資株式会社、または公開ないし非公開資本投資合資会社によって投資を募る投資資産である⁽¹⁷⁾。

b 保管機関

資本投資法典は、投資法において用いられていた寄託銀行（Depotbank）に代わり、保管機関（Verwahrstelle）の概念を用いている。そして資本管理会社は、自らの管理下にある公開ないし非公開の投資資産を保管機関に委託する措置を講じなければならないとされる（資本投資法典68条1項、80条1項参照）。

ここにいう保管機関については、OGAWの場合、投資法における寄託銀行と同様、信用機関（Kreditinstitut）に限定される（資本投資法典68条2項）。これに対してAIFの場合、信用機関以外の金融サービス提供機関も保管機関になり得るものとされている。すなわち有価証券に関する保管と管理を行う有価証券企業（Wertpapierfirma）等が保管機関となり得るほか（資本投資法典80条2項）、非公開AIFであれば、一定の要件のもとで信託の受託者を保管機関とすることも認められる（同条3項・4項）⁽¹⁸⁾。

資本投資法典においては、以上のように投資法上の寄託銀行の枠組みを超えて、投資資産の委託を受ける機関を認めている。このことが、資本投資法典において保管機関という新しい概念を要求した理由なのだろう。

〔注〕

(1) RICHTLINIE 2011/61/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

UND DES RATES vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

なお、何がここにいうオルタナティブ投資ファンド(AIF)に該当するかについては、2(1)b(b)および(c)の記述を参照されたいが、非常にラフに言えば、OGAWによる有価証券関連投資以外の投資がこれに該当する。

- (2) Das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-UmsG)). BGBl. 2013, Teil I Nr.35, S.1981.
- (3) AIFM 指令前文 1 項・3 項参照。
- (4) 以下の記述については、AIFM 指令導入法案前文「A. Problem und Ziel」参照。
- (5) VERORDNUNG (EU) Nr. 345/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds, VERORDNUNG (EU) Nr. 346/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum.
- (6) RICHTLINIE 2009/65/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). この2009年のOGAW指令は、1985年の指令およびその後の改正を踏まえて、全面的に改正された指令である。
- (7) この点に関して、S. Kremer, AIFM-Umsetzungsgesetz, BaFinJournal 05/2013, S.15.。
- (8) 以上につき、S. Kremer, a.a.O. (Fn.7), S.15.。
- (9) 以下については、AIFM 指令導入法案前文「A. Problem und Ziel」を参照。
- (10) この点については、S. Kremer, a.a.O. (Fn.7), S.15.。
- (11) S. Kremer, a.a.O. (Fn.7), S.16.
- (12) ヘッジファンドに関する旧投資法の規定のうち、親ヘッジファンドに関する113条は、公開公衆AIFに引き継がれている。
- (13) 資本投資法典261条2項において高価物件として想定されているのは、不動産

（森林，山林，農地を含む）（1号），船舶（2号），航空機（3号），再生可能エネルギーによる電力・ガス・温熱の生産・輸送・貯蔵設備（4号），軌道車両及びその構成・補充要素（5号），電気による移動輸送手段（6号），コンテナ（7号）および2号から6号までの投資目的のために利用されるインフラストラクチュア（8号）である。

- (14) 以上については，S. Kremer, a.a.O. (Fn.7), S.17.。
- (15) 本図については，S. Kremer, a.a.O. (Fn.7), S.16 に掲載の図を基礎とした。
- (16) 具体的には OGAW 資本管理会社や AIF 資本管理会社がこの内的資本管理会社の概念に該当するものである。
- (17) 以上については，J.Gänßler, AIFM-Umsetzungsgesetz, BaFinJournal 04/2013, S.20.。
- (18) 以上については，J. Gänßler, a.a.O. (Fn.17), S.20.。

フランス

上智大学准教授 松 井 智 予

年金ファンド課税の公平性をめぐる ECJ とフランス国内判例の交錯

1 はじめに

近年のフランス法に関して報道されるトピックスは、労働規制（大型販売店やホームセンターにおける深夜・日曜営業に関する破毀院判例ほか⁽¹⁾）、流通規制（2014年1月9日に上院を通過したラング法⁽²⁾（定価販売の義務付け）改正により、ネット経由での送料無料での書籍販売を禁止⁽³⁾）、情報保護（CNIL（情報処理と自由に関する国家委員会）による、2014年1月3日付 Google に対する15万ドルの制裁⁽⁴⁾）など、競争を規制によってコントロールしようとする制度に関するものが多い。課税も競争政策としての側面を強く有するため独自色が強くなりがちであるが、金融に関する課税は、構成国が独自のものを採用すると、単一市場規則に反するとして欧州委員会（以下「EC」という）からは正勧告を受ける可能性が高い。この問題はフランスだけに独自のものではなく、各国が EC から勧告を受けているが、フランスの課税・関税に関する違反ケースは、ベルギーなどを別とすれば、スペインと並んで EC 加盟国中最も多い⁽⁵⁾。

2014年の金融法改正トピックスとしては、例えば共済保険会社の合併に関する改正⁽⁶⁾なども挙げられようが、本稿では、2011年7月の「月刊国際税務」上の Worldwide Tax Summary の記事⁽⁷⁾を端緒として、EC の加盟国の年金課税に対する近年のアプローチを報告対象としたい。この記事は、EC が、外国年金基金および投資ファンドに支払われる配当に対する差別的課税を理由にフランスを欧州司法裁判所（以下「ECJ」という）に付託することを決定したと報ずるものである。域内市場の自由化という観点から見れば差別的取扱いは当然の是正対象だが、そのインパクトは、フランスはもちろん EU 域内にもとどまらず 2 カ国間条約にも及び、各国の財政の自律性を掘り崩すとの主張もみられる⁽⁸⁾。ECJ は2012年5月10日に同制度を違法無効とする判決を下した。このような ECJ の判決の影響については、租税法の分野では比較的早くから紹介されており⁽⁹⁾、配当課税についての一連の判決は金融規制全般にも大きな影響があると思われる。

イギリスやドイツでは国内での早期の対処もあって2010年前後には EC からは正措置がとられていない。また、フランスの年金制度は第2次世界大戦以来伝統

的にファンドによる年金に対する信頼が低く、フランスでは職業ごとにPAYG（pay as you go）ベースの支払によりファイナンスされる社会保障ネットワークが確立している。これは政府と独立の年金ファンドにより経営され、労使双方の代表者により監視されるスキームで、企業団体等により保護されてきたため、外国由来の年金ファンドスキームが拡大する余地は非常に制限されてきた。このシステムは、EU 社会保障規制による統一化によって企業年金全体が一階化していることや、PAYG スキームが支給率切下げなどにより不利になり年金に流れる率が上がっていることなどにより、事実上掘り崩されてきているとされるが¹⁰⁰、2003年8月31日の年金法による職業別年金の平準化にあたってはストライキなどの紛争が多発したとされ、フランスの年金を制度的に外国ファンドの参入に適合させることには大きな社会的摩擦が伴うことを示唆している¹⁰¹。本稿のトピックは、フランスにおける大きな金融の変化の一端を紹介するものともいえるだろう。

2 外国年金基金および投資ファンドに対する差別的課税は正の前史¹⁰²

海外のファンドに対する差別的課税の問題でフランスがEC から是正を求められたのは、2011年が初めてではない。1986年の段階で、ECJ は、フランスの会社からフランスの保険会社に対して支払われた配当は税額控除の恩恵を受けるのに、国内に支店を有する外国保険会社は受けられないという扱いに対して、不平等との評価を免れないと判示している¹⁰³。フランス側は、外国会社が受ける相殺的な優遇税制の可能性、2カ国間条約による規律の優越を主張したが、認められなかった¹⁰⁴。

この事例は国内にPEを有する業者の平等に関するものであったが、EC は次に、2005年の年金ファンドディレクティブの発効に向けて、金銭の動きに対する課税上の障害を取り除くことに注力し始めた¹⁰⁵。まず欧州委員会は、2001年4月19日に、国境を越えて企業年金を供給することに対する課税上の障害を取り除くという課題についてフィンランド、スペイン、ベルギー、ポルトガル、アイルランド、イタリア、イギリス、デンマークにコミュニケーションを発し¹⁰⁶、EC 条約とECJ 判決にのっとり、加盟国が他の加盟国の年金ファンドに対して支払われる掛け金に対する所得控除を否定することによりサービスの自由な供給および労働者の自由な移動を制限することは許されないと述べた。ドイツやオーストリア・オランダは海外ファンドに対する掛け金支払に課税上の免除を与えていたので対象となっていない¹⁰⁷。ここで主張の根拠となったのはECJ の判例であり、同コミ

コミュニケーションに付随するメモにおいては、生成しつつある判例法により、国内年金を国外年金より有利に扱うことに正当化の余地がないことは明らかであり、判決によれば例えば加盟国の法の調和がないことや税制上の収入源が失われること、相手方の国で同等の待遇がないことや情報取得の困難は、いずれも差別の根拠とならないと指摘されている⁽¹⁸⁾。この動きは、欧州議会と社会委員会には好意的に受け止められたが、欧州理事会は合意に達しなかった。

2003年2月、ECは公式の告知状“letters of formal notice”(EC条約258条。同226条による是正手続の第1段階であり、このあとCommissionはECJに対して加盟国が条約上の義務を果たしていないとの判決を求めることができる)をフランス・スペイン・ベルギー・ポルトガルに対して発した⁽¹⁹⁾。その内容は、国内ファンドに対して支払われる年金掛金が控除の対象となるのに対して、海外ファンドに対する支払は控除対象とならない点を問題とするものであった。さらに、ECはデンマークについて手続を進め、判断をECJに付託した⁽²⁰⁾。

フランスとスペインはレターに応じて制度の改正を宣言したが、ECはさらに同年12月17日、フランス・スペイン・ベルギー・ポルトガルに理由付意見書“reasoned opinion”を発送した⁽²¹⁾。これは是正手続の第2段階に当たる。スペインはPension fund directiveの施行期限に当たる2005年9月23日までに法改正を行うとし、フランスは期限を示していなかったが、ECはいずれも不十分と判断した。この意見書は、労働者の国際移動に関する域内市場の原則により、加盟各国は外国の年金供給者に対する差別をやめるよう義務付けられていると指摘している。

さらに追及は続き、ECJに対するスペイン・ベルギー法制に関するECJへの付託(これによりスペインは2007年に法改正⁽²²⁾)、イギリス・イタリア・スウェーデンへの法改正提言(以上2004年)、ドイツの年金貯蓄補助金立法に対する意見書送付とECJ付託(2006年)、デンマーク⁽²³⁾とベルギー⁽²⁴⁾に対する裁判の判決確定(2007年)が立て続けに行われた(フランスは提訴を免れた)。海外ファンドに対して支払われる掛け金の控除に関するECJ判決は数多く⁽²⁵⁾、コミュニケーション発行後も単一市場原則を尊重して掛け金控除拒絶がEC条約49条違反であるとする判決が出ていたため⁽²⁶⁾、各国にとってこの動きは大きな圧力となった。

3 外国ファンドに対する2007年以降の差別的課税は正措置

2005年、プライス・ウォーターハウス・クーパーズ(以下「PwC」という)は

EU加盟国の18カ国において、非居住者年金が国内年金より相対的に高い税金を支払っていることを突き止めた。2006年、PwCはヨーロッパ年金連盟(European Federation for Retirement Provision)と共同してECへ18カ国に対する公式の請求(Complaint)を提出した。2007年以降、ECはこれを基礎として活動を開始し、2010年の段階で14カ国に対する是正措置を開始している。PwCは本稿の端緒となった月刊国際税務の記事の寄稿者でもあり⁹⁷⁾、この件に関する先導者としての役割を担っていることがわかる。ここで問題となったのは、海外ファンドの投資の運用益、すなわち配当や利子に対する課税の平等性である。掛け金の払込み・内部留保・分配のいずれの段階で課税するかは国により異なっているが⁹⁸⁾、ファンドの投資結果に対して国内ファンドが課税を免れる場合、多くは配当や利子に対する課税の源泉徴収が免除され、あるいは還付手続が用意されている。しかし外国年金ファンドにはこのような制度がないため、結果として税率が不公平になっているというのである。また、投資結果に対して課税する国の場合には⁹⁹⁾、国内ファンドに対する課税率と同率であることが必要とされた。

2008年にスペインとポルトガル、2010年5月5日にフィンランド、6月3日にドイツの税制が裁判所に付託され¹⁰⁰⁾、10月28日に理由付意見書がスウェーデンに送られた。

フランスでは、2010年改正前フランス税法119条以下および187条により、国内の年金基金および投資ファンドはフランス源泉の配当所得に対して課税されない一方で、外国の年金基金および投資ファンドは25%（租税条約が適用される場合には15%）の源泉税が課されていた。これは資本移動の自由を保証する欧州連合の機能に関する条約(TFEU¹⁰¹⁾ 63条および欧州経済協定(European Economic Agreement) 40条に反する可能性があった。

2006年、4つのオランダの年金が、フランス源泉の配当の非居住年金ファンドへの支払に対して源泉課税免除を否定するフランスの2005年の実務声明に対して、無効を申し立てた。2009年2月13日、フランス国務院(コンセイユ・デタ)は、フランス国内の年金ファンドの受け取る配当金の課税上の取扱いを、EUの同等の性質の非営利組織にも拡張すべきとの判決を下し、EUベースの年金ファンドに対しての返金が認められることとなった¹⁰²⁾。すると、課税庁は同年9月に、海外年金ファンドに対してフランスの非営利組織と同等であることを証明するための質問書を配布し、90日以内に記入して提出することを2006年から2008年および

2009年1月以降部分の源泉徴収の返還要件とした³³⁾。また、上記判決を受け、フランスは2010年に入って、フランス国内、EU内もしくは欧州経済領域(EEA)内のいずれで設立されたかに関係なく、非営利組織(年金を含む)に配分された株式を源泉とする所得に対して一律15%の源泉税を課するという新しい制度を導入した。過払い源泉徴収の還付請求の要件を定めた行政指針も出された。

しかし、2010年3月18日にECはフランスに理由付意見書を送り³⁴⁾、2011年5月19日にはECJへの付託が行われた³⁵⁾。ECは、2010年以前の法の不平等を問題とし、また改正後もより詳細な行政指針がないために制度変更が実務に反映されていないと評価して、裁判手続を開始したのである。

2010年12月1日、モントルイユ行政地方裁判所は、年金ファンドの行った、2004年から2005年について受け取った配当の源泉徴収に関する取扱いの是正請求に対して、法的論点(租税法(*code général des impôts*) 119条2項の適用によるOPCVM(*organismes de placement collectif en valeur mobilières*, 英語ではUCITS Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities³⁶⁾)への配当の課税がEUおよび非EU国との間の資本の自由の原則を満たしているかどうか、財政手続法典(*livre des procédures fiscales*) L. 190およびR. 196-1に基づくECJ判決の本件への影響について、および源泉徴収の還付を請求する正当な手続について)に対して判断を下す前に、フランス国務院に照会が必要と判断した³⁷⁾。同月2日、本件はフランス国務院に継続し、2011年5月23日に判決が下された³⁸⁾。

国務院は、EU域内OPCVMへの課税について(域外については同等の取扱いが確保されていないため問題ないとした)、OPCVM形式でなされた投資の結果フランスの会社から供給された配当への課税が、EC条約により保証された資本移動の自由の観点から妨げとなる差別的取扱いと評価されるかどうかについて、その比較を投資ビークルのレベルで行うべきか、部分的な、あるいは世界全体で見た所有者について行うべきかが本質の問題であるとした。もしもOPCVMの性質のみを考慮する場合、課税は比較可能としか評価され得ない。したがって、いくつかの例外を除き、フランスの課税制度は非居住者OPCVMにフランスでの投資を思いとどまらせる効果があり、異なる取扱いは強行的一般公益によっても正当化されない³⁹⁾と結論されるだろうと国務院は認める。

しかし一方で国務院は、拠出者を法人に限らず、投資者勘定での投資を単純な

仲介者として確保するという OPCVM の目的、配当に対する実質的課税がフランス OPCVM の財政レジームについては直接に、非居住者 OPCVM に適用される源泉徴収については間接に、負荷となっているという事実を考慮するならば、フランス居住者であれ非居住者であれ、OPCVM の部分的所有者についても考慮することは意味があり、その場合、適用される制度全体を考慮した場合の客観的同等性の観点からであれ、財政コントロールの効率性に関する強行的な一般公益によってであれ、源泉徴収についての異なる取扱いが正当化されると述べている。そこで、国務院は、部分保有者の状況が OPCVM の状況とともに考慮されなくてはならないか、考慮される場合には係争中の源泉徴収が資本移動の自由の原則に適合すると評価されるのはどのような場合かという 2 つの問題を、優先決定権を持つ ECJ に提出すべきと結論したのであった。

また、手続についても、EU 法の解釈を示し、フランスで適用される規制と EU 法との不整合を直接に明らかにできる ECJ 判決のみが、租税手続法 R196-1 の意義と適用、および同法 L190 の適用により返還請求権の行使ができる期間に照らして、当該規定上の事象の発生を根拠とする請求が行政庁に受理される期間の起算点を設定できるとした。ただし、ECJ 判決が、ディレクティブの解釈を通じて、フランス法においてディレクティブが誤って受容されているということを明らかにしたといった仮想の場合を除いては、判決が他の EU 加盟国の立法に関して一般的に解釈する効果を持つことはなく、現に、前述の場合を除いて、現在まで ECJ のいかなる判決も、一般租税法典 119 条 2 項以下の規定（それ自体）が資本移動自由の原則に沿わないとしたことはないと述べている。

また、還付請求手続については、手続法 R197-3 も他のいかなる規定も、源泉徴収された額についての請求が行政に受理されなかった場合に、当該額が当該請求に付随していなくてはならないとは規定していない。租税法 381 条付表 3 と 188-0 H の規定の趣旨により日付と支払者の住所を確定することで、源泉徴収の返還を争うことができ、要件不充足が請求の拒絶の基礎となった場合、当該欠陥は財政手続法典 R.200-2 を根拠として、行政地方裁判所の予審結審前までは補充することができる⁽⁴⁰⁾と述べた。

ECJ は 2011 年 7 月 4 日に本件を受理し、同年 5 月に付託されていた上述のフランス法の条約違反の件に先行して、2012 年 5 月 30 日、Santander Asset Management SGIIC SA, on behalf of FIM Santander Top 25 Euro Fi (C-338/11) v.

Directeur des résidents à l'étranger et des services généraux⁽⁴¹⁾の判決が下された(なお、同日にベルギー⁽⁴²⁾とエストニア⁽⁴³⁾について条約違反の判決が下されている)。ECJは、本件判決は119条2項以下の非居住者規定全般についてではなくOPCVMの扱いにのみ関するものであると断った上で、フランス税法が居住者投資ファンドと(EU域内外を問わず)非居住者とで異なる取り扱いを行っており、域外ファンドが、フランスで設立された会社に投資することおよびフランス人が域外ファンドを購入することの両者を妨げていると指摘した(ただし、EU非加盟国に対するTFEU64条1項の影響は、上記のとおり国務院から提示された質問には含まれておらず、これ以上の言及はない)。フランス国務院は、OPCVMはそれ自体で投資を行っているわけではなく、株主に代わって行動している投資ビークルの集合体であり、租税法の見地からはその存在は中立的であり、彼らの受け取る配当は課税されないこと(パススルー)、ゆえに居住者/非居住者OPCVMに対する配当の異なる取扱いが比較可能でない状況を考慮しているかどうかを考える際にはこれらの株主の状況を考慮に入れなくてはならないことを主張したわけだが、ECJはこの主張を排斥し、比較可能性の判断にあたっては問題となっている立法が立てた分別の指標を考慮しなくてはならず、また客観的に異なった状況を反映しているかどうかについては関連のある指標のみを考慮しなくてはならないとし、法律がOPCVMの居住性のみを指標として租税管轄を行使しようとしている場合には、当該立法が差別的であるかどうかの判断に際してその株主の状況は無関係となるとした。ECJは、フランスの区別はファンドの居住性にも基づいてなされており、居住者OPCVMの受け取る配当への非課税とその株主の手にある配当への課税とは何の関連もない(非課税は株主への課税を条件としない、配当を留保すれば居住者であるとないとを問わず株主の課税状況と国内源泉配当の取扱いには何らの関連もなくなる)、フランス政府は居住者OPCVMの株主はフランス居住者であり、非居住者OPCVMの株主は2カ国間租税条約により課税レベルを調整された非居住者であるという誤った前提にたっている等と指摘し、比較可能性はファンドレベルでのみ検討されなくてはならず、両者は同等のものであり、取扱いの差異は税の徴収手続が異なるにとどまらず内容を異にするものであると結論した。また、課税権の適正な配分については、居住者への課税権を放棄している場合には問題となる論点ではなく、法務院が述べているとおり有効な財政管理という視点も正当化には役立たないとする。さらに、税制の一貫性につ

いては、ECJ は一定の範囲で考慮に値すると述べたことがあるが⁽⁴⁴⁾、この主張を成立させるためには問題となっている税制上の優遇と特定の租税徴収による当該優遇の代償との直接の関連性が示されねばならず、上記のとおり本件にそのような関連性はないとし、判決に仮の効力を付与した。

この判決は、フランス政府の呈示した期間に申告手続を終わらせられなかったり、還付の対象となる期間以外について多額の源泉徴収を受けていたりした外国ファンドにとって、大きな意義を有した。海外のメディアはこの判決が与える影響について、2004年から9年のフランスに対する直接投資等によりイギリスの年金から5億ポンド、イギリスを含めてユーロ全体の年金から200億ユーロの返還請求があると予測している⁽⁴⁵⁾。

2012年4月13日⁽⁴⁶⁾モントルイユ地裁は、イギリスの年金スキームが2005年分の返金を受けるために質問書を記入提出したケース（Universities Superannuation Scheme LTD 事件他）について、イギリスの年金はフランスの退職年金と同等であり、別異の取扱いが資本の自由な移動の制約となり、それを上回る公益に基づく異なる取扱いとして正当化することはできないと判決した⁽⁴⁷⁾。同日の地裁判決に含まれた Welcome Trust の2006年から8年の還付請求について、ベルサイユ行政控訴院2013年5月16日判決は、還付額を確定して支払を命じている⁽⁴⁸⁾。

2011年5月19日に EC により ECJ に付託されていた、フランスを被告とする裁判手続は、フランスが法改正を行ったとの理由により、2013年5月30日に終了した。

4 小 括

課税に関する ECJ 判決は、域内市場自由化を各国政府の政策を超えて推進する効果を持つ。フランスでは、新聞が国内で印刷されたかどうかによって新聞の事業課税からの控除を区別していた規定を無効とした *Commission v. France* ⁽⁴⁹⁾や、医薬品会社に対して研究開発が国内で行われている場合に限り研究開発費用を控除することを認めていた規定を無効とした *Société Baxter v. Premier Ministre* ⁽⁵⁰⁾のように、国内メディアの保護、技術の国内での育成・定着に関連する施策とも位置付け得る税制の効力を、ECJ 判決によって否定された経験を持つ。このような動きにフランスの法人・金融税制がどう対応しているかを見ると、2012年修正財政法案においては、配当を支払う法人に対する持ち分割合が10%未満のフランス/EU 内法人に対する配当およびみなし配当を対象として、法人税とは別に3%

の付加税が導入されている。これは、本件の裁判の経緯を受けて、国籍と関係のない方法で財源を確保する措置であると評価できる。また、繰越欠損金の制限や、フランス法人が租税回避のため外国子会社を設立し、潜脱的に特権税制の適用を受けることの制限が盛り込まれている。さらに、2013年度予算案および2012年修正財政法案においては、①既存の関係会社間の負債の利率の制限、過少資本税制強化、フランス法人が取得した適格資本参加に係る利子の損金算入制限、②3カ月のレンタルやリースを含み300万円ユーロを超える純金融費用（Net Finance Expense）の15%の損金算入不可・繰越控除不許、③現行課税対象となっている資本参加株式の処分から生じる長期キャピタルゲインの10%について、キャピタルロスの繰越額と相殺を不許とする改正、④欠損金の無期限繰越が認められる額の縮減、⑤支払賃金に応じた新たな税額控除制度の導入、⑥ ECJ 判決により出国時の含み益即時課税の見直し、⑦税務調査の電子帳簿への全面移行がみられる。フランスの会社が外国へ流出するのを税務面から食い止めることが困難となっており、一方で財源を確保しようとする国内の長期の企業活動や関係構築を優遇する税制も縮小せざるを得ないことがうかがえ、フランス法人税を取り巻く環境は厳しさを増しているといえる⁵¹⁾。

一方で EC は、なお域内の年金自由化を推し進める構えを見せている。EC は、2013年5月23日にメモを発表し、職業年金についてガバナンス・透明性を高める提案を同年秋に行うことを明らかにした⁵²⁾。この段階ではソルベンシー 2 はまだ適用されていないこと、競争力に影響があることフランスでは2段階目の供給者として年金ファンドだけでなく保険会社も重要な役割を果たしているなど、各国の事情が異なること、EIOPA（the European Insurance and Occupational Pensions Authority）のデータと合わせてなお検討が必要なことから、ソルベンシー規制は視野に入っていない。ただ、長期的には公正な競争環境を確保する必要がある、また現時点でもファンドマネジメントの健全性やブルーデンスを確保する（マネージャーの資格要件や内部リスクマネジメントについて詳細を定める）、あるいは国によって異なるモニタリングと監督のシステムによって国際的なファンドのコストが上がっていたり、監督庁の協力や情報の流通を困難にしたりしている状況を解決し、域内年金市場の発展を確保する必要があるとしている。メモを読む限り、現在の弱い経済環境を考慮すると年金ファンドが長期的投資家として機能するのを妨げるような規制は望ましくないとして、資本の積立てが不十分な

年金を有する国家に対しては、個別に改善を要求する措置が取られたようである。

〔注〕

- (1) ホームセンターであるブリコラマが日曜営業を行うことを労組の訴えにより差し止められ、競合店の営業停止を請求するなど連続的な訴訟活動が展開されている。これにより、フランスにおける規制緩和の議論が注目を浴びることになり、制度改正のための議論が始まっている。6月に出された破毀院判例は、Cour de cassation chambre sociale, Audience publique du mercredi 5 juin 2013, N° de pourvoi: 12-27478. 詳細は、労働政策研究・研修機構ウェブサイト「夜間・日曜労働めぐる論争が活発化—生活の利便性と労働者保護」(http://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2014_1/france_01.htm なお、本稿で参照したインターネット上の記事は平成26年2月末日時点で所在を確認している。) 参照。
- (2) La loi n° 81-766 du 10 août 1981, 書籍の定価販売については文化庁の関連法令を参照。 <http://www.culture.gouv.fr/culture/dll/prix-livre/textes.htm>
- (3) 国会での報告はN° 1385 ASSEMBLÉE NATIONALE RAPPORT par Christian Kert, (<http://www.assemblee-nationale.fr/14/rapports/r1385.asp>) 参照。
- (4) 制裁については Deliberation No. 2013-420 of the Sanctions Committee of CNIL imposing a financial penalty against Google Inc. (http://www.cnil.fr/fileadmin/documents/en/D2013-420_Google_Inc_EN.pdf) 参照。この命令には、罰金のほか [google.fr](http://www.google.fr) への当該決定の掲載が含まれており、Google 側はこの差止めを申し立てたが、コンセイユデタは申立てを却下した (<http://www.cnil.fr/english/news-and-events/news/article/the-conseil-detat-rejected-googles-request-for-a-suspension-of-cnils-publication-order/>)。
- (5) European Commission, Taxation and Customs Union, Infringement case by coutry (http://ec.europa.eu/taxation_customs/common/infringements/infringement_cases/bycountry/index_en.htm EC) による各国行政への監督や介入手法の紹介としては、植月献二「欧州議会による行政監視—臨時調査委員会及び欧州オンブズマン—」外国の立法255号23頁 (http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8111646_po_02550004.pdf?contentNo1)。
- (6) Décret n° 2014-12 du 8 janvier 2014, JORF n°0008 du 10 janvier 2014 page

281 texte n° 2.

- (7) 記事はプライス・ウォーター・ハウス・クーパーズの発行する海外税務情報 (<http://www.pwc.com/jp/ja/taxnews-international-europe/index.jhtml>) のフランス部分の記事をもととしている。該当の国際税務の worldwide tax summary は363号 4 頁である。なお、2012年 7 月の情報として同事案に対する判決も報じられている。
- (8) Alvin C. Warren Jr., “Income Tax Discrimination and the Political and Economic Integration of Europe” Yale Law School Legal Scholarship Repository, *available at* : http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers 1 - 1 - 2006. また、同著者の他の論文として, “Income Tax Discrimination against International Commerce” 54 Tax L. Rev. 131 (2000-2001) がある。
- (9) 増井良啓「米国の租税条約ポリシーと欧州裁判所」租税研究696号172頁以下は前注 Alvin, 2006を紹介している。
- (10) Marek Naczyk and Bruno Palier “Complementing or replacing old age insurance? The growing importance of funded pensions in the French pension system, ” REC-WP 08/2010
Working Papers on the Reconciliation of Work and Welfare in Europe
- (11) Shinichi E. Oka “Pension Reform in France”, The Japanese Journal of Social Security Policy : Vol.3, No.1 (June 2004)
- (12) この章の記述は、主として Michael J. Graetz and Alvin C. Warren, Jr., ” Dividend Taxation in Europe : When the ECJ Makes Tax Policy “Common Market Law Rev, 2007. at p1577 を参照している。
- (13) Case 270/83, Comm’n v. France (Avoir Fiscal), 1986 E.C.R. 273
- (14) 配当に関する ECJ の次の事案が出たのは1997年である。ドイツ国内に PE を有するフランス企業が、ドイツ企業と異なり非 EU 加盟国から受け取った配当の課税免除と外国子会社から支払われる税についての間接外国税額控除という 2 つの恩典を受けられないことが問題とされた。ECJ の判決は、外国業者に対する他の制度上の優遇や外国所得に対するドイツの租税条約の課税ベース分離の尊重、両者のタックススペースが異なることは、いずれも差別の理由にならないとして、こうした差別を否定した。See, Case C-307/97, Compagnie de Saint Gobain v. Finanzamt Aachen-Innenstadt, 1999 ECR I-6161.

- (15) See, http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/personal_tax/pensions/index_en.htm
- (16) “Commission to tackle tax obstacles to cross-border provision of occupational pensions” IP/01/575 19/04/2001, “Commission strategy to remove tax obstacles to cross-border pension provision - frequently asked questions” MEMO/01/142 19/04/2001.
- (17) Peter Schonewille “France and Spain end tax discrimination of foreign pension funds”, http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/occ_pen_article2.pdf
- (18) 控除自体については Hanns-Martin Bachmann v Belgian State. 28 January 1992 (C-204/90)により認めている。しかし, G.H.E.J.Wielockx v. Inspecteur der Directe Belastingen, 11, August 1995 (C-80/94), Jessica Safir v Skattemyndigheten i Dalarnas Län, 28 April 1998 (C-118/96) の各ケースが³, 資本移動の自由に関する EU 単一市場原則を根拠に制限をかけており, 加盟国にとって, 他の EU 加盟国で設立された年金・保険ファンドにより不利な課税ルールを適用する余地は大幅に狭められた。
- (19) “Pension taxation: Commission tackles discrimination against foreign pension funds in six Member States”, IP/03/179 05/02/2003.
- (20) “Fiscalité des retraites: la Commission décide d’assigner le Danemark devant la Cour pour discrimination et d’engager une procédure d’infraction contre le Royaume-Uni et l’Irlande”, IP/03/965 09/07/2003.
- (21) “Fiscalité des retraites: la Commission demande à la Belgique, au Portugal, à l’Espagne et à la France de mettre un terme à la discrimination à l’encontre des fonds de pension étrangers”, IP/03/1756 17/12/2003.
- (22) “Direct taxation: Commission closes two infringement proceedings against Spain and Italy”, IP/07/19 09/01/2007.
- (23) Commission v Denmark, 30 January 2007 (C-150/04).
- (24) Commission v. Belgium, 5 July 2007 (C-522/04).
- (25) Danner 3 October 2002 (C-136/00), Försäkringsaktiebolaget Skandia (publ) and Ola Ramstedt v Riksskatteverket, 26 June 2003 (C-422/01).
- (26) See, Peter Shonewille, “Disappearing Tax Obstacles”, <http://ec.europa>.

eu/taxation_customs/resources/documents/occ_pen_article.pdf

- (27) “PxC News Update : Financial Services/EU Direct Tax Group” *issued in June 2012*, http://newsletter2.pwc.ch/inxmail11/images/Sarah/Tax-Flash_June_2012_Pension_Funds_Update.pdf
- (28) EET (exempt contributions, exempt accumulation, taxable withdrawals) and TEE (taxable contributions, exempt accumulations, exempt withdrawals)
- (29) 前注に比して ETT と呼ばれる。
- (30) 2010年のワールドペンションサミット第1日目に発表された Peter Schoneville のレポートによる。ECJ での提訴については EC 租税局と多国籍年金企業とが密接に協力しているという。 [http://www.worldpensionsummit.com/Portals/6/docs/Day1/WPS % 20Pre % 20Summit % 20Briefing % 203 % 20Peter % 20Schoneville.pdf](http://www.worldpensionsummit.com/Portals/6/docs/Day1/WPS%20Pre%20Summit%20Briefing%203%20Peter%20Schoneville.pdf)
- (31) Consolidated Version of The Treaty on the Functioning of The European Union, *available at*; <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:en:PDF>
- (32) Conseil d'État, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sections réunies, 13/02/2009, 298108, Publié au recueil Lebon.
- (33) “French courts order refund of unduly withheld dividend withholding taxes to investment funds”, <http://www.landwell.fr/french-courts-order-refund-of-unduly-withheld-dividend-withholding-taxes-to-investment-funds.html>
- (34) “Direct Taxation: Commission requests that Belgium, France, Greece, the Netherlands and Portugal change discriminatory rules”, IP/10/300 18/03/2010
- (35) “Taxation: Commission refers France to Court over tax discrimination against foreign pension and investment funds”, IP/11/603 19/05/2011
- (36) もととは 85/611/EEC ディレクティブによって構想され、各加盟国下で同一の規制に服し流通性のある証券に投資するオープンエンドのファンドを可能とすることが目標であった。しかし、各国がこうした越境マーケティングに対して障壁を設け、また UCITS に投資可能とされた対象が限定的であったこと

で、あまり発展せず、ディレクティブの改訂も見送られた。1998年に EC がサービスプロヴァイダと商品内容の 2 つに分けたディレクティブを提案し、2001/107/EC と 2001/108/EC の両ディレクティブ（UCITS III）によって、集団投資スキームを 1 つの加盟国の監督のもとで EU 域内で自由に運用することが可能となった。なお、このスキームは 2009/65/EC ディレクティブ（UCITS IV）によってアップデートされ、同ディレクティブは 2011 年 7 月 1 日に発効している。

- (37) 同地裁の照会した 2010 年 12 月 1 日の判決は数多く、訴状には Standard Asset を原告とする事件番号 n° 0709782 および n° 0709887, Societe Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft MBH を原告とする事件番号 n° 1002473, SICAV KBC Select IMMO を原告とする n° 1006838, Fonds International Values Series of The DFA Investment Trust Company を原告とする n° 1008779, n° 1008780, Societe General I Investments deutschland Kapitalgesellschaft MBH を原告とする n° 1009683 についての様々な論点が提起されている。
- (38) Conseil d'État, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sections réunies, 23/05/2011, 344678, Publié au recueil Lebon.
- (39) フランスの課税権限はフランス領域内で実現した活動についてのみ行使され得る。また 1977 年 12 月 19 日の法務院ディレクティブ 77/799/CEE 参照。
- (40) 以上の各論点はコンセイユデタの 2011 年の年報（feuilles roses ce mai 2011 anonymisees）35-38 ページにも収録されている（<http://www.conseil-etat.fr/media/document/CONTENTIEUX/feuilles-roses-ce-mai-2011-anonymisees.pdf>）。
- (41) Santander Asset Management SGIIC SA (C-338/11) v Directeur des résidents à l'étranger et des services généraux and Santander Asset Management SGIIC SA and Others (C-339/11 to C-347/11) v Ministre du Budget, des Comptes publics, de la Fonction publique et de la Réforme de l'État, 10 May 2012.
- (42) Commission v. Belgique, 10 May 2012 C-370/11.
- (43) Commission v. Estonia, 10 May 2012 C-39/10.
- (44) *Supra* note 18, Bachmann[1992]ECR-I-249, para21 ; Case C-157/07 Kran-

kenheim Ruhesitz am Wannsee-Seniorenheimstatt[2008]ECRI-8061, para43 ;
Commission v. Belgium, *supra* 40. para 70

- (45) Out-Law. com (Pinsent Masons newsrelease) 14 May 2012 article, “ECJ decision could allow pension schemes to reclaim millions from French tax authorities, expert says”, <http://www.out-law.com/en/articles/2012/may/ecj-decision-could-allow-pension-schemes-to-reclaim-millions-from-french-tax-authorities-expert-says/>.

この記事は、ほとんどの欧州の年金が投資している UCITS への配当に関しては、区別の扱いと返還額とを国内裁判所が確定するにはなお時間がかかると指摘していた。

- (46) le Tribunal administratif de Montreuil jugement n° 1105206 du 13 avril 2012.
- (47) http://newsletter2.pwc.ch/inxmail11/images/Sarah/TaxFlash_June_2012_Pension_Funds_Update.pdf
- (48) Cour Administrative d’Appel de Versailles, 6ème chambre, 16/05/2013, 12VE03005.
- (49) C-18/84, 1985 E.C.R.1339.
- (50) C-254/97, 1999 E.C.R. 1-4809.
- (51) PwC「2012年度修正財政法案（フランス）」国際税務2012年9月 Worldwide Tax Summary, 同「2013年度予算（フランス）」同11月号, 同「税制改正（フランス）」同2013年2月号。
- (52) Occupational Pension Funds (IOPF) : Next steps European Commission-MEMO/13/454 23/05/2013.

〔総 会 記 録〕

平成25年10月14日（月）

1 前回理事会以降の学会運営に関する件

理事長より、金融法研究29号、金融判例研究23号が予定通り刊行されたことが報告された。特に、執筆を担当していただいた会員と金融判例研究の編集業務に携わっていただいた池田常務理事と潮見理事に対して、理事長から謝辞が述べられた。

2 学会経理に関する件

(1) 平成24年度会計について

池田常務理事より、「平成24年度会計報告」に基づき、平成24年度会計について報告がなされ、総会に提案することが承認された。なお、収入に関して、通常会費が12万円増加したが、その原因としては昨年より大会本案内の送付時に滞納者への督促が開始されたことが考えられること、会員数は通減傾向（3年前は550名であったが、現在は500名割れ目前）にあること、雑収入が大会聴講料増等により27%増であり当日聴講者の数が増加することで金融法研究の販売額も増加したこと、収入額は予算よりも24万円増加したこと等が特に説明された。支出に関して、23年度と比較して37万円増加したが、その理由として29回大会の報告準備費と本年大会（30回大会）の報告準備費が24年度中に支払われたこと、事務費は23年度よりも増加しているが最近数年間の変動の範囲内であること、雑誌費は会員数通減を受けた買上部数を変更したため、単価が増加したにもかかわらず23年度とほぼ同額であったこと、支出総額は予算に比して5万円少なかったこと等が特に説明された。収支について、44万円の黒字を計上することができたが、その額は、平成16年以降の最高額と最低額の間に収まっていることが報告された。その後、柏木監事、小杉監事から監査証明を頂いていることが紹介された。

理事長が平成24年度会計の承認を求めたところ、異議なく承認された。

(2) 平成25年度予算について

池田常務理事より、「平成25年度予算案」に基づき、平成25年度予算について報告がなされ、総会に提案することが承認された。なお、通常会費については会員数の減少傾向を踏まえつつも前年度実績を勘案していること、大会費については、同志社大学のご厚意により30回大会の会場費用は無償であることについて謝辞が

述べられた上で、25年度中に31回大会の報告準備費を支払うことが想定されていること、雑誌費については24年度と同じく会員数の減少を勘案して買上げ部数を減らしていること、79万円の黒字を見込んでいること等が報告された。

理事長が平成25年度予算の承認を求めたところ、異議なく承認された。

3 平成26年度（第31回）大会に関する件

(1) 開催日程・会場について

理事長より、私法学会は来年10月11日（土）、12日（日）に中央大学法学部にて開催されることを受けて、金融法学会の日時は10月13日（月）とし、場所については、東京地区を予定しているが、具体的な場所については調査中であり、常務理事会で決定する旨が報告された。

(2) シンポジウム等について

26年度大会のシンポジウム等のテーマについては、本日の理事会では、民法関連では、債権法改正を対象とするシンポジウムを行うことは要綱仮案の公表期日との関連で困難であること、相続等の際に生じる財産承継に対する金融機関の関わり方に関係する法律問題についてのミニシンポを行うことの可否について議論がなされ、商法関連では、LIBORの改革と現状を踏まえてTIBORの現状を分析すること、金融審で挙げられている論点（クラウド、グリーンシート、発行登録等）を取り上げること等の可否について議論がなされた。その後、理事長から、今後も理事が中心となって検討作業を続け、最終的な決定は年末に開催される常務理事会において行われることとなった旨が報告された。

以 上

学 会 記 事

1 年次大会

平成25（2013）年10月14日（月）午前10時より、同志社大学室町キャンパスにて、金融法学会第30回大会が開催された。

○個別報告（10時～11時30分）

「金融取引における表明保証」

司会：池田真朗

報告：井上聡

○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24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25年度予算について、池田常務理事より、会員数の低減傾向を受けつつも前年度実績を勘案した予算編成である旨の報告がなされ、承認された。

○シンポジウム（13時30分～17時30分）

「金融システムの安定化に係る規制の見直し」

司会：岩原紳作

報告：小出篤，川口恭弘，山本和彦，翁百合

2 次回大会

私法学会が10月11日（土）、12日（日）に中央大学で開催されることから、10月13日（月・祝）に東京で開催予定であることが報告された。

平成24年度会計報告
(平成24. 4. 1～平成25. 3.31)

平成25(2013)年10月14日
金 融 法 学 会

収支計算書

(単位；円)

収入の部	会 費	3,440,000	通常会員 5000×510名	2,550,000
	利 子	2,989	賛助会員	890,000
	雑 収 入	401,100	第29回大会聴講料	204,000
			2000×102名	
			金融法研究販売	32,100
			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	135,000
	(小計)	3,844,089		
	基本財産取崩し	0		
	前年度繰越し	7,589,285		
	計	11,433,374		

支出の部	1 大会費	1,100,125	研究費（金融法研究28号「海外金融法の動向」原稿料）	200,000
			29回大会速記料	72,450
			29回大会会場費	87,675
			報告準備費（第29回，第30回）	740,000
	2 地区部会費	0		
	3 学会運営費	85,980	理事会・常務理事会等	85,980
	4 事務費	528,744	業務委託費	100,000
			印刷費	90,709
			通信費	311,265
			雑費	26,770
	5 雑誌費	1,640,000	←（金融法研究28号，金融判例研究22号）	
	6 郵便振込手数料	44,770		
	7 基本財産組入れ	0		
	(小計)	3,399,619		
	次年度繰越し	8,033,755		
	計	11,433,374		

財産目録

運用財産	銀行預金	3,925,046
	郵便貯金	4,352,850
	現金	0
	計	8,277,896
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

一般社団法人生命保険協会

日本銀行

一般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