

令和元年6月7日現在

機関番号：37111

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2015～2018

課題番号：15K03234

研究課題名（和文）格付機関の民事責任規制の体系的考察

研究課題名（英文）The systematic consideration on the regulation of civil liability for credit rating agency

研究代表者

久保 寛展（Kubo, Hironobu）

福岡大学・法学部・教授

研究者番号：70368984

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,600,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、EU法およびドイツ法の議論を基礎に、いわゆる格付機関に関する民事責任規制の在り方を検討した。その結果、とくにEUの格付機関規則35a条の解釈を参考に、わが国の金融商品取引法でも格付機関の民事責任に関して規制が設けられる可能性があることを提言した。実際、ドイツでも格付機関が訴えられた事件もあり、今後はわが国でもEUやドイツのこうした動向を無視できないので、民事責任の構築に向けた議論が望まれる。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の結果、今後はわが国でも、格付機関の民事責任規制に関して議論が進展することが予想されることから、EU法やドイツ法を基礎にした本研究は、少なくともその議論に際して検討材料を提供できたように思われる。とりわけ格付機関の民事責任に関して、その主観的要件である有責性の問題や損害賠償を主張する原告の証明責任の問題等について一定の基準を示せたことに学術的意義が見出される。

研究成果の概要（英文）：In this study, I studied the way of the regulation of civil liability for credit rating agency on the basis of EU-Regulation and germany law. In consequence, I made a proposal that there is a possibility that regulation is provided also about civil liability for credit rating agency in japanese financial instruments and exchange act. In fact, there are some precedents that credit rating agency was sued by investor in germany, and I think therefor that it is important to discuss about construction of the civil liability, because this trend in EU or germany can not be ignored.

研究分野：会社法

キーワード：格付機関 民事責任 格付機関規則 EU法 格付機関の役割

1. 研究開始当初の背景

格付企業や債券等の信用度を表すもの以外にも、さまざまな場面において見出される。たとえば身近なところでは、一例として毎年発行されるミシュランガイド上での星印（一つ星から三つ星）等は、一種のランキングとしての格付を意味しよう。このような一般的な場面でも使用される広い意味での格付は、その利用者側にとっては格付の客体の信用度がどの程度のものなのかをシンプルに認識・理解できることに利点がある。それゆえ飲食店の場合、そもそも当該飲食店の情報（単純にうまいのかまずいか、高いのか安いのかなど）に乏しい利用者にとっては、星印は非常に分かりやすい情報獲得のための指標として機能する。

これに対し、企業や債券等の場合でも、格付は個人投資家にとって重要である。とりわけ財務分析等の能力に乏しい個人投資家が格付に置く信頼は高いものがあり、むしろ格付を信頼せざるを得ない状況にあるのが通常である。しかしながら、それだけインパクトを有する格付であるにもかかわらず、格付そのものに重大な欠陥があったような場合や格付の表明が適時に行われなかった場合、その結果として損害を被った投資家や債券等の発行者は、格付を表明した格付機関に対し何も請求できないのであろうか。

もともとサブプライムローン問題やリーマン・ブラザーズの破綻等の昨今の世界的金融危機の発生は、格付機関による格付もその一因としてあげられるが、金融危機はむしろこうした問題点を浮き彫りにしたことに特徴がある。他方、金融危機の発生の一因が格付機関に起因するものといわれてきたにもかかわらず、格付機関に対して何らかの民事責任の追及が行われた事例は世界的にもあまり存在しなかった。

しかし、このような背景であっても、申請者は、やはり投資家等が損害を被った場合に格付機関に対して民事責任を追及できる法的手段は必要であって、そのための法的な方策が本当に存在しないのかに疑問を有した。その結果、事前の予備的研究として、ドイツでは契約法上、「第三者のための保護効を伴う契約」法理を用いて、格付機関の法的責任を契約法理論から導き出しうるということが判明した。実際、従前にそのための分析も行ったところである（「投資家に対する格付機関の契約責任 ドイツにおける『第三者のための保護効を伴う契約』法理を基礎として」同志社法学 346号 477-515頁(2011)）。もっとも研究の過程では、EUや他の加盟国では、どのような扱いになっているのかにも関心を有し、より詳細な広範に及ぶ研究が必要なのではないかとの認識に至り、深く掘り下げていく過程では、格付機関の歴史的な生成過程も含め、そもそも格付機関は金融資本市場においてどのような役割を果たすのかにも関心を持った。これが、研究開始当初の背景である。

2. 研究の目的

前述の背景から、たとえば格付機関が行った不正確または不完全な格付に対して、当該格付を信頼した投資家の保護を強化するには、当該投資家がどのような法的責任を追及できるのか、その法的手段を確立することが、現在のところ喫緊の課題であると考えた。格付機関が世界的な金融システムにも多大な影響を及ぼす以上、本研究の意義もこの点に認められるのではないかと考えに至り、このような経緯から、本研究では、投資家保護のため、どのような法律要件ならびに法的構成に基づき格付機関の責任を根拠づけできるのかの解明を目的として設定した。

3. 研究の方法

(1) 全体構想

全体構想として、当初、本研究テーマを1冊の研究書にまとめた場合を想定し、以下の目次に沿って常に各テーマの位置づけを意識しながら、効率的に研究が進めるように配慮した。当初の構想は、次のとおりであった。すなわち、

- 第1章 格付制度および格付機関の発生の沿革および格付機関が果たす役割
- 第2章 格付機関に対する損害賠償訴訟の国際裁判管轄
- 第3章 EU加盟国における格付機関の民事責任追及の可能性
- 第4章 EU格付機関規則に基づく民事責任規整
- 第5章 格付機関の格付に対する信頼と金融機関の取締役の責任
- 第6章 わが国における格付機関の民事責任の導入の可能性

である。一応、この全体構想に基づき計画的に研究した結果として、最終的に章立ての順序が入れ替わったりもしたが、後述のように1冊の研究書として結実した。すなわち、

- 第1編 序論
- 第2編 格付機関の歴史的生成過程
- 第3編 格付機関の役割と法的規制

- 第4編 EU法における格付機関の民事責任規制の法的根拠
- 第5編 EUの主要構成国における格付機関に対する民事責任規制
- 第6編 格付機関に対する損害賠償の訴えと国際裁判管轄
- 第7編 格付機関の格付に対する信頼と金融機関の取締役の責任
- 第8編 結語

である。従前の「平成25年度～平成26年度科学研究費若手研究(B) (格付機関の法的責任と投資家の保護)」から当該研究テーマを扱ったが、本研究の研究成果と併せて、本学術書が成るまで約8年程度かかった計算になるが、本書の公表によって、これまでの科研費授与に対する義務を果たすことができたと思われる。

(2) 応用問題

もっとも、本研究期間内では、とくに格付機関が研究テーマとして念頭に置かれたが、それ以外にも、金融資本市場のゲートキーパー的観点から、格付機関以外にも、どのようなゲートキーパーが考慮されるのかにつき、いわば応用問題としての研究も行っている。これは、本研究期間の終了後も、さらに本研究成果を発展させるという意味において、事前の予備的研究としての意味合いがある。これについては、次の研究成果にも掲げているように、たとえば下記の「ドイツにおける投資型クラウドファンディングの実態とその法的対応に関する研究が関係する。現在では、その他にも、決算監査士や経済監査士、税理士、証券会社、機関投資家等を念頭に研究を進めている。

たとえば、税理士に関してドイツでは、近年、会社(委任者)の倒産の引延しから生じた損害に対する責任問題が現実性を帯び、実務的にも最も重要なテーマの一つになっているところである。そこで、当該テーマが問題になったドイツの連邦通常裁判所2017年1月26日判決を基礎に、債務超過にある有限会社の年度決算書の作成に係る税理士の責任に関して、現在、裁判上転換点を迎えつつドイツの学説および実務で注目されたことから、すでにこの研究に従事した。当該判決を取り上げ、その背景や当該判決の意義等を探ることで、中小企業に対して金融資本市場のゲートキーパー的機能を果たす税理士の倒産上の責任について引き続き継続する予定である(近時、いわゆるヨーロッパ資本市場同盟の構想では、中小企業に対して資本市場を活用した資金調達の多様化と簡易化措置が検討されており、この意味において少なくとも税理士も金融資本市場でのゲートキーパーとしての機能を担う存在として理解される〔久保寛展「ヨーロッパ資本市場同盟構想における中小企業の資金調達の多様化および簡易化措置」福岡大学法学論叢61巻4号1037頁以下(2017)を参照〕)。

4. 研究成果

格付機関に特化した研究成果としての論文には、従前の「平成25年度～平成26年度科学研究費若手研究(B)『格付機関の法的責任と投資家の保護』〔単独〕【課題番号:25780081】」において扱った下記の「EU法における格付機関の民事責任規制の法的根拠」同志社法学68巻1号305-359頁(2016)、および「格付機関の格付に対する信頼と金融機関の取締役の責任—ドイツにおける経営判断原則との関係について」『ドイツ会社法・資本市場法研究』(中央経済社・2016)370-394頁等がある。これらの論文と、本研究の研究期間内に公表した以下に掲げる格付機関に係る論文を併せて、大幅な加筆・修正のうえ体系的に整理して、1冊の研究書として出版を実施することができた。

その結果として提唱したことは、ドイツの「第三者のための保護効を伴う契約」法理を基礎に、格付機関に対しても投資家等の第三者に民事責任を追及できる余地があることである。この法理を適用させる根拠としては、主として、発行者と格付機関との間の格付契約を媒介に、投資家が格付判定を通じて両者の関係に接触することは発行者も格付機関も想定していること、ならびに格付の事実上の勧誘的機能に基づき投資家に投資決定のインセンティブが付与されることから、格付機関は投資家が格付を信頼して財産を処分することを意図していることが考えられる。さらに、大衆投資家にとって格付の正確性や信頼性を確認するのは困難であり、格付機関のゲートキーパー的性格からすれば、たとえ著しく遅延した格下げのように格付に瑕疵があっても免責条項を盾にまったく責任を負わないとすることは、金融資本市場に不信感を生じさせることにもつながる。これらのことから、この法理によって契約責任も追及できると解することは大いに意義があり、現在の世界的趨勢を考慮しても、今後は格付機関の民事責任に対しては厳格にならざるをえず、被害者救済の範囲を拡大する可能性からも、不法行為責任以外に契約責任追及の余地を残しておくべきとの結論にいたった。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計6件)

- 「ドイツにおける投資型クラウドファンディングの実態とその法的対応」『現代商事法の諸問題—岸田雅雄先生古稀記念論文集』
鳥山恭一 = 中村信男 = 高田晴仁〔編〕 = 久保寛展 査読無 成文堂 331-350頁 2016年
- 「格付機関の歴史的生成過程」
久保寛展 福岡大学法学論叢 61巻3号 査読無 575-612頁 2016年
- 「ヨーロッパ資本市場同盟構想における中小企業の資金調達が多様化および簡易化措置」
久保寛展 福岡大学法学論叢 61巻4号 査読無 1037-1070頁 2017年
- 「格付機関に対する損害賠償の訴えの国際裁判管轄—EU法およびドイツ法の視点から」
久保寛展 福岡大学法学論叢 62巻3号 査読無 529-557頁 2017年
- 「格付機関の役割と法的規制—EU法およびドイツ法の視座」
久保寛展 福岡大学法学論叢 62巻4号 査読無 835-881頁 2018年
- 「会社の経営状況の悪化の局面における取締役報酬の一方的減額—ドイツ連邦通常裁判所2015年10月27日判決の意義」『会社法の到達点と展望：森淳二郎先生退職記念論文集』
徳本穰（代表） = 徐治文 = 佐藤誠 = 田中慎一 = 笠原武朗〔編〕 = 久保寛展 査読無
法律文化社 143-162頁 2018年

〔学会発表〕(計0件)

〔図書〕(計1件)

『格付機関の役割と民事責任論 EU法・ドイツ法の基本的視座』

久保寛展 中央経済社 2019年

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称：
 発明者：
 権利者：
 種類：
 番号：
 出願年：
 国内外の別：

取得状況(計0件)

名称：
 発明者：
 権利者：
 種類：
 番号：
 取得年：
 国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究分担者

研究分担者氏名：

ローマ字氏名：

所属研究機関名：

部局名：

職名：

研究者番号(8桁)：

(2)研究協力者

研究協力者氏名：

ローマ字氏名：

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。