

令和 6 年 5 月 23 日現在

機関番号：10101

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2020～2023

課題番号：20K01386

研究課題名(和文)市場とガバナンスの金融史学的研究

研究課題名(英文)Financial historical analysis of the market and governance

研究代表者

川村 力(KAWAMURA, Chikara)

北海道大学・大学院法学研究科・教授

研究者番号：70401015

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,400,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、資本市場が市民的価値をいかに包摂すべきかとの世界的に益々進展する問いを前に、投資と資本市場を結ぶ法的論理が金融危機を受けてアメリカとヨーロッパとで分岐して展開していることに着目し、多層的な経済社会全体を媒介する貨幣・金融の性質をめぐる思考の対立構造を通じて、その経済社会循環全体における位置付けと分析を試みるものであり、成果として、第一に、社会投資の枠組みの不全の一角に近代の組合法制の転換過程がかかわること、第二に、国庫の金融化と長期信用の量的質的リスクの媒介のあり方を軸に具体的社会の政治経済構造の質を分析しうることを、見出した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、金融危機以降、国際的に方向性の模索が続いている金融市場と資本市場の双方について分析し、一方で、その基礎となる法的枠組みの混乱の一角を整理し、他方で、新たな理論的視角を提出することで総合的な分析を試み、かつその基礎をさらに歴史社会の分析の中に位置付け直すことを試みたものであり、現代の国際的な社会経済の骨格の1つが模索する方向性そのものを位置付けることを可能とする点で社会的意義を有する。

研究成果の概要(英文)： This research tackles the globally developing problem of how the capital market should be connected with the civil-social values, with the perception of the diverging legal logic between US and Europe that connects the investment and the market, and by employing the concept of "money" with the idea that its nature, or rather its long-time controversy about it enables the analysis of the social-economic circulation as a whole with its layered structure. This research found that the cause of the dysfunction of the legal framework of the social investment comes partly from the process of the conceptual transformation of the partnership-corporation during the 18-20 century and its resulting missing link, and that the qualitative identification of the political-economic structure of concrete historical societies can be attained from the analyses around two axes, i.e. the financialization of the national treasury and the quantitative-qualitative way of mediation of the long term credits.

研究分野：民事法学

キーワード：資本市場 金融市場 ガバナンス

1. 研究開始当初の背景

金融危機から10年を経て、投資家規律とガバナンスは、2つの受任者モデルの発展・分化を進展させつつある。短期売買による市場規律と土地の上の長期投資モニタリングとの間の不全を直接の契機とした金融危機の検証が進み、資産運用者の数値情報への依存やその報酬体系の短期的成果の指向が受益者の長期的収益との間に齟齬を生じた金融・投資機関の構造に加え、投資の国際化と複層化によるソフト情報の把握の困難や情報処理技術の進展によるパッシブ運用の隆盛といった市場構造の問題が認識されている（EU Directive Proposal 2014/0121）。

この問題把握に対し、第一に、アメリカでは、問題は agency 不全ではあっても持分権者への受託者責任を内容とする agency のモデル自体は動かないのに対し、EU では、英国コード(2010)やEU 第二株主権指令(2017)でインベストメント・チェーンを通じた対話と協働(engagement)を促進する一方で会社法上の内容としてもステークホルダー利益を強調し(2006年英国会社法、上記EU指令)、市場と組織の両面で異なる受任者理解を展開している。また第二に、EUは市場に止まらない公共的目的を掲げ(Action Plan(2012))市民社会への責任を実質的な企業規範としてつつあるのに対し、ESGも投資家利益に還元するアメリカはこの面で市場の論理の自律性を貫徹しつつ金融危機対応初めその外からの政治のインパクトの往復は存在し、この点むしろ政治に対する市民社会の自律性を強調するEUとの間には、その対抗構造がそれぞれの受任者モデルの違いを規定している。

2. 研究の目的

本研究は、以上のように問われる市場と市民・政治社会の関係(ないしそのあり方の対抗)について、(1)貨幣・金融理論史の展開を手掛かりとして経済社会の各層を分析的かつ総体として捉え、(2)この観点を歴史学的分析に折り返すことで、その全体の批判的な再定位とその中で構成する鍵となる法制度を彫塑することを目的とする。

すなわち、一方で、貨幣は商業社会で自足的に生じる口座貨幣と現金貨幣・鑄造貨幣とでそれぞれに異なる経済循環を有しかつ互いに接点を持ち、貨幣の意義や理論的定義は一具体的歴史社会を背景に一長く論争の対象となり続けており、他方で、本研究はこの多層的緊張と全体性の双方を要素とする論争の対象について、それを歴史的に形成してきた社会において歴史的分析を行い、それぞれの具体的な社会の基礎と基礎の積み重なり方のヴァリエーションの通史的な認識を通じて、現代の資本・金融市場と市民社会の接点をより立体的に捉え直し、構成する各制度を把握し直すことを目的とする。

3. 研究の方法

本研究は、まず貨幣・金融に関する現代的な理論状況の把握を行うべく、伝統的な貨幣論と金融危機を受けた金融システムの双方について、経済学の研究を参照した。その上で、一方で、とりわけ歴史的分析を行うためには、古銭学(numismatic)について一定程度の研究状況の把握をしつつ、これを1つの資料としながら、これが直接的な資料とならない経済取引実態の把握をするために、同時代の経済史・歴史学研究を分析するというアプローチを採った。また他方で、現代の市場構造については、20世紀後半以降の資本市場とガバナンスの転換と発展を、とりわけ金融危機研究を通じた金融市場の構造転換の研究と付き合わせて、両者の関係を分析した。

具体的な作業の実行方法としては、国内の実務家や研究者、各地の図書館の資料のみならず、フランスやイタリアの実務家及び研究者の人的ネットワークを通じた意見交換や研究会への参加、実地での資料収集を通じて、国内において必ずしも議論の蓄積のない本研究に、単なる情報にとどまらず問題把握と問題設定のバランスと奥行きとを重ねることとした。

4. 研究成果

研究の成果として、以下の諸点が挙げられる。

(1) 貨幣論の観点から経済社会を検討すべく、まず金融市場の構造、次いでその資本市場との関係について検討を進めた。

金融市場については、まず2008年の金融危機を契機として20世紀全体のマクロ経済学そのものについて、前提を批判的に問い直す作業に着目し(吉川洋『マクロ経済学の再構築』(2020

年)等)、既存の体系の数理解体と再構築、市場経済の構成要素の再統合といった新たな基礎を構築する試みの進展を確認しつつ、中でも経済社会全体の鍵となる要素として金融に着目する経済学・法学の議論の検討を進め、金融を国家と市場の間にまたがる階層構造において **rational choice model** と **socially embedded approach** を一体的に捉えようとする金融理論を追求する 2010 年代以降の議論に着目し、この階層的複合体に具体的政治経済社会の要請する長短信用をどのように位置付け制御しうるかという、方法論的な基礎を得た。

他方、これら現代の金融・経済の理論の展開と並行する資本市場の展開については、2010 年代の日本で象徴的な課題となったモニタリング・モデルというトポスについて、アメリカで 1970 年代にもたらされた理論枠組みが 1980 年代の買収ブームを背景に 1990 年代に定着した時系列とその背景にある構造的な変化に着目し、ファイナンス理論、支配株主のガバナンスの理論的位置づけ、市場と社会にまたがるリスク認識の複雑化等の要素に着目して、通例セットとしてあげられる当該モデルの 3 要素のうちでも、指名・報酬と監督との間で異なる理論的背景を持った歴史的複合物であること、このことは世界的にも必ずしも整理されず、各国においてまた日本でも独自に混乱されて論じられる状況に見通しをつけ、従来の H28~R1 基盤研究 (C)「法人と経済秩序の関係をめぐる法史学的研究」まで蓄積してきた資本市場研究の中に位置づけた。

(2) 市場と市民社会の関係について、資本市場と社会投資の関係を、とりわけ 2010 年代にアメリカさらには欧州でも進展した **benefit corporation** や、会社の目的に関する英米の議論を検討しその全体像の把握に努めたが、しかし一方でこれら 2010 年代の取り組みは、株主規律の弛緩とのガバナンス上の根本的なジレンマを前に (政治的パフォーマンスを超えて) 有効な進展を見出しているとまで必ずしも評価できるものではなく、他方で日本では、資本市場では英米系の規範が定着しつつ社会投資という観点からは大陸法由来の公益等の概念に解釈立法上の混乱が進展しこそすれ解消しているとは言い難い状況であるため、まずは資本と公益の分岐を形成する過程である 18 世紀から現在の市場に至るイタリア・フランスの会社一組合と商人・事業の概念とその商法体系上の位置付けの変遷を後付け、前提的な整理と問題把握を行った。その成果の一部として、会社と共有、相続の交錯局面における日本法上の課題を分析し公表した (川村力「共有株式の権利行使者の指定方法」(2021 年) 別冊ジュリスト 254 号 24-25 頁)。

(3) 貨幣及び金融を観点にした歴史社会の分析については、一方で、近年の金融理論で改めて注目される **Bank of England** や大陸欧州の組合法制と手形を初めとした決済システムについて検討し、国家・中央銀行・手形・商人社会等々これら近代の直近の基礎となる問題群を確認しつつ、他方でしかし、政治社会の形成・展開に際し、政治さらには経済関係の展開がその生産の基礎とする土地の上の信用を変動させあるいは支配流動させていく事態をどのように制御しあるいはし得なかったかとの歴史学の基本的な問題設定を踏襲して、まずこの観点から古代社会を起点に、しかし通史的な往復作業を行うこととした。

具体的には、20 世紀後半に進展した紀元前 7-6 世紀の海上交易構造に関する一連の研究に着目し、まずはこれを社会経済全体の脈絡に投げ返すために、**Solon** と **Herodotos** のテキストを軸にして、貴族制をその土地支配と交換支配の構造として捉え直しつつ、非貴族層の海上交易の進展と職工業及び農業の交換との結びつきという要素を加え、またさらにこのことがもたらした (平等や利得主義といった) 両義的な思想・価値面でのインパクトを分析要素として、同時期の政治経済社会の変動を分析した。これを前提として、貨幣、さらには金融についても若干の分析を行い、その成果の一部を公表した (川村力「デモクラシーとイソノミー」飯田高=齋藤哲志=瀬川裕英=松原健太郎『リーガル・ラディカリズム』(有斐閣、2023 年) 302-318 頁)。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 川村力	4. 巻
2. 論文標題 デモクラシーとイソノミー	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 飯田高・齋藤哲志・瀧川裕英・松原健太郎【編】『リーガル・ラディカリズム 法の限界を根源から問う』（有斐閣）	6. 最初と最後の頁 302 318
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 川村力	4. 巻 254号
2. 論文標題 共有株式の権利行使者の指定方法	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 神作裕之・藤田友敬・加藤貴仁【編】『別冊ジュリスト・会社法判例百選〔第4版〕』（有斐閣）	6. 最初と最後の頁 24 25
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 川村力	4. 巻 36号
2. 論文標題 デモクラシーとイソノミー（連載/リーガル・ラディカリズム 第10回 人の等級（2））	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 論究ジュリスト	6. 最初と最後の頁 159 168
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 （ローマ字氏名） （研究者番号）	所属研究機関・部局・職 （機関番号）	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------