

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 5 月 21 日現在

機関番号：10101

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2010～2011

課題番号：22730067

研究課題名（和文）金融機関の株式保有規制—private benefit 論の応用と発展

研究課題名（英文）Shareholdings of Financial Institutions: Application and Expansion of the Theory of Private Benefit

研究代表者

得津 晶（TOKUTSU AKIRA）

北海道大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：30376389

研究成果の概要（和文）：銀行法や独占禁止法上の株式保有制限等の業法規制が、適切な会社経営のインセンティブのある者（株主）に議決権を認めるという会社法上の考慮を実現する機能を果たすことを導き、従前の私的利益の議論と関係することを導いた。他方、私的利益規制論は会社への出資のうち株式のみに着目したものであるため、一般的・普遍的な議論はできず、広く資金提供者にコミットメントを供給することが重要であるとした。

研究成果の概要（英文）：This research showed that industrial-specific regulations like banking law and anti-trust law had the function to lead to allow voting right to shareholder who had adequate incentive to manage corporation. This function is same as one of corporate law and related to private benefit theory. Private benefit theory cannot lead general and universal outcome because it focuses just on shareholdings among all investments. Rather than private benefit theory, providing credible commitment is more important for economic growth.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,300,000	390,000	1,690,000
2011年度	1,000,000	300,000	1,300,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,300,000	690,000	2,990,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：私的利益、金融法、銀行法、会社法、株式所有構造、国際情報交換、アメリカ

1. 研究開始当初の背景

(1) 国内外の学術状況

日本では、平成9年の金融ビッグバン前後において、金融機関に対する規制の議論が理論的に進展したが、これは、おもに金融機関側の視点から健全性確保・sound banking といった観点からの議論に限られていた。すなわち、日本金融法が、健全性確保目的で銀行の業務を貯金の受入と与信業務に限定し、その

他の行為を大幅に制限するアメリカ型の commercial banking の方向に集中していた。しかし、日本の現実には、銀行が事業会社株式を保有し、メインバンク論などの示すように銀行が事業会社に対して影響力を行使しており、ヨーロッパ型のユニバーサル・バンキングに近いものであり両者に齟齬があった。

他方、海外においては、金融機関の株式保有による事業会社への影響力について、金融法の観点のみならず、会社法・証券市場法の

問題としても議論が蓄積していた。日本においても、銀行法における銀行の産業支配の問題及び独占禁止法における一般集中の問題としてかつて論じられてきたものの、この種の議論は理論的な進展のない状況であった。

(2) 応募者の研究成果

応募者は、若手研究(B)「株式所有構造と法制度」(H19～H20年度)において、持合株式規制の在り方を、約10年前に規制強化したドイツを比較法の素材とし、また、近時のファイナンスの業績なども照合して、検討したところであった。この過程で、ユニバーサル・バンキング制度を採用するドイツでは、金融機関が株主としての地位のほか債権者・監査役派遣元等の地位を重畳・兼任することが会社法の問題として検討されている(Kumulationsthese)ことを指摘した。他方、アメリカ法学及び近時のファイナンス分野の研究動向から、株主の議決権の正当化根拠として、株主としての地位に基づくcash flow(配当など)によって会社利害関係人の価値の相対の限界損益が株主に帰属することで、会社経営のインセンティブとなることを指摘し、株主が、支配権プレミアムなどの形で株主としてのcash flow以外の形での利益を会社から享受するprivate benefitが株主の会社経営のインセンティブを歪め、ひいては株主の議決権の正当化根拠を危うくするものであることを指摘した。この2つの研究動向を総合し、ドイツ法が銀行の株式保有を会社法の観点から問題視してきたことは、貸出取引関係等のprivate benefitを有している銀行が株式も保有することで当該銀行の議決権行使のインセンティブが価値の最大化の観点から歪むことを問題視したものと指摘した。反面、会社法上の利益供与規制・議決権代理行使規制を株主のprivate benefitの規制と位置付けられると指摘したものの、一般論としてprivate benefitを認めるべき範囲というレベルの問題には具体的解決基準を見出せず、高度な政策判断の必要な今後の課題とした。そして、今後は、具体的な場面を類型化して検討をすべきという方向性を示した。

応募者はこのほかに、情報法政策学研究センターにおいて、知的財産権を中心に創作発明の事前のインセンティブという観点から法律上の権利を説明するという思考形式の研究プロジェクトに参加し、会社法の枠を超えて広く一般的に事前のインセンティブによる思考形式を拡大する方向で研究を進めている。この方向性は、一方では、北海道大学グローバルCOE「多元分散型統御を目指す新世代法政策学」(以下、GCOE)に参加し、より広い対象を扱う一般理論性を高める研究を進め、他方では、宍戸善一研究代表：RIETI「企業法研究会」委員としての活動に

において、労働法、金融関連なども含めた広義の企業法分野全般に応用するプロジェクトに参加し、弁護士等の実務家と協同で現実の業法レベルでの細かい個別具体的な規律に応用するという形で発展させた。

かかるGCOEへの参加によって深めた知見をもとに、ファイナンスや経済学の知見をもとにインセンティブの観点からの研究手法に対して、これらの記述的研究の成果を規範論としての法律学に応用することができるのかという事実と規範の方法論的二元論の観点からの疑問を想起させた。

2. 研究の目的

本研究は、従来、金融機関の株式保有について銀行法・独占禁止法等が問題にしてきた業法的規制に対して、申請者の従前の成果であるprivate benefitによるインセンティブの歪みという会社法的観点を、取り込むことによって、新たな知見を見出すことを目指した。そのために、従前のprivate benefit論の手法を引き継ぎ、ファイナンス分野における株式所有構造と法制度との関連性に関連する研究の方法論を応用して、金融機関の株式保有が事業会社ないし株式市場に与える影響の分析を行った。

より具体的には、本研究の目的は以下の3段階に分かれる。

(1) 各国金融機関の業法的規制のprivate benefit論上の整理

各国は金融機関に対して他業務の禁止や他会社株式保有割合の上限規制等様々な規制を行っている。これらは、従来整理された健全性確保の観点のみならず、会社法・株式市場において効率的な会社支配が達成できるためのprivate benefitによるインセンティブの歪みの除去という側面からも整理が可能であり、この方向から様々な金融規制がどのレベルまでのprivate benefit規制となっているのかを整理し、現実の市場への影響力を考察する。

(2) Private benefit論一般への示唆の獲得

次いで、(1)の成果から、金融機関という類型におけるprivate benefit規制のレベルを、健全性確保など金融機関独自の観点を除去することで、private benefit一般の望ましい規制レベルを考察する。

(3) インセンティブを重視した法律学とドグマティックな法律学との架橋

また、現実には細かい文言で規律される金融機関の業法規制に(1)のprivate benefitの規制のポリシーがどの用に反映しているのかを参考にし、望ましい金融機関の株式所有

構造論という経済学的観点を法解釈論の道具となるドグマティックの形に取替えて整理しなおすことで、法の経済分析的発想と伝統的法律学との方法論としての架橋が可能であることを事例によって示す。

本研究は、従来の金融機関規制の先行業績が健全性確保など金融機関側の事情のみを考察していたのに対して、これらが金融機関の取引先である事業会社側ないし株式市場における影響力という観点からも整理しなおせるという新しい視点を付与するものである。一方では、業法的規制が規制する private benefit の範囲という観点から規制の実効性を評価し、他方、金融機関による株式保有という具体的類型における株主の private benefit の望ましい範囲という議論を通じて、会社法上の株主の private benefit 論一般への理論的示唆の獲得を目指した。

3. 研究の方法

(1) 金融機関規制の全体像を描く

まず、金融機関に株式保有その他事業会社への影響力行使に関してどのような規制は現状となされているのかを確認する。その第一歩として、日本国内の規制のみならず、各国の法学の文献を渉猟した。金融機関の業法的規制が必ずしも法学研究者の中心的課題となっているとは限らないこと、業法的規制は非常に細かくまた日本の独禁法上の株式保有制限のように金融法・銀行法以外の法分野にも規制があり得ること、また、本研究の独自性である会社法的観点で業法を整理しなおすという観点が国によっては必然ではないこと等を踏まえ、研究者以外の実務家・経済学者による文献をも広く対象としなくてはならなかった。

具体的な手順は以下の通りである。日本の業法規制のうち従来の文献等を子細に検討し、健全性確保等の整理がなされているものであっても private benefit 抑止につながり得るものを整理しなおした。かつてのメインバンク論の様に銀行と事業会社の関係を扱う経済学の最新の成果を吸収すべく、文献の渉猟にとどまらず、CARF（東京大学金融教育センター）、RIETI 等のセミナー、研究会に参加した。

以上の作業で、日本の金融業規制及び実務から、経済理論・ファイナンスの成果も踏まえた上で、金融機関が事業会社株主である場合に受け得る private benefit とそれに対する規制として機能し得るルールの種類を類型化する。この日本から導いた類型を基に、諸外国の様々な法ルール（業法も含む）の中から、private benefit 規制機能を果たすものを抽出した。

(2) 各種規制の株式市場への影響の測定

第二に、これら各国金融規制の現実の株式市場への影響を測定しなくてはならない。従前の若手研究(B)による成果から各国の現実の株式所有構造の legal origin に着目した分類なども活用するが、従来の文献が単純にユニバーサル・バンクかコマーシャル・バンクかという単純な構図を前提としているところ、本研究では、業法レベルでの細かい規制にも着目する。

(3) Private benefit 論一般への示唆

上記(1)、(2)の成果を踏まえ、業法による規制が各国の金融機関の private benefit をどの程度抑え、これによって、少数派株主(局外株主)がどの程度投資を促進されているのか、さらには、それによって経済成長がどの程度見られるのか等の検討を進めた。そして、さしあたりは経済成長を念頭に様々な指標にとって最も効果的な株式所有構造となるような金融機関の private benefit 抑止の基準の作成を目指した。ただし、この際に、各国の政治的風潮(社会民主主義)や legal origin などによって金融機関規制の在り方が異なりうるためこれらの影響を除去するかどうかも近時の他の分野におけるファイナンスの業績を渉猟して慎重に検討した。そして、これによって導き出した基準を、金融機関の健全性確保ないし社会的インフラとしての特殊性を除去した他の株主においても妥当するような private benefit 規制一般の定量的もしくは定性的な基準を導くこと、または、一般的な基準を設けるべきでないとすればその根拠を模索した。

(4) 法学方法論への示唆

上記(3)における成果の導出の際に、private benefit の規制すべき基準とそれを実現するための法ルール(条文の文言のみならず裁判所等の執行機関で利用可能なドグマティック)とを密接に関連付けながらも、エンフォース可能なルールとするには「複雑性の縮減」の必要な法ルール独自の問題を認識した。その上で、近時の法哲学(特に井上達夫の立法理学)の文献を渉猟し、ルーマンらの提示する問題を克服して、実証分析・経済分析による利益衡量をドグマティックに部分的にでも取り込み、近時の法と経済学の方法論と伝統的な概念法学とを架橋し、両者が排他的に矛盾する関係にあるものではないことを示す。

4. 研究成果

(1) 金融機関規制の全体像を描くこと

本研究は、まず、対象となる金融機関規制の全体像を、従前の金融法という用語の示す範囲にとらわれず、広く、より具体的にとら

えることを目指した。そして、いわゆる金融法プロパー以外の一般法の中で金融法的考慮が含まれ得ることを指摘した。

まず、第一に、取締役の民事責任の文脈において、金融規制も当然に対象に含まれる法令遵守義務の判断構造を具に検討し、一般的な会社法の問題であると同時にその中に金融法特殊の考慮が入り得るといふ会社法と金融法の連続性と断絶性の重要な関係の一つを指摘することに成功した(雑誌論文③)。

さらに、近時会社法プロパーで問題となっている組織再編における利害関係人(株主・債権者など)の保護の文脈においても金融法の考慮が連続的に連なっていることを示した。金融法を含む他の法律違反が組織再編無効の訴えにおける無効事由に該当することを整理した(図書①)。会社法ですら整備が十分でないという評価され得る会社法上の組織再編における法的介入の場面では、会社法を超えて、広く民事保全法において、法令違反を理由とする差止事由の形で業法領域の考慮を多分に流入させることを指摘した(雑誌論文④)。また、反対に一般会社法における金融機関の特殊性が法的に是認されたものとして、募集設立における金融機関の払込金保管証明制度の実態を調査して学生用教材にも盛り込んだ(図書③)。

次いで、伝統的な銀行法・金融法の領域においても金融機関規制の特殊性が会社法ルールと連続性・関係性があることを具体的場面を挙げて指摘した。まず、会計情報の開示という伝統的な銀行規制において現在の判例の理解においても連続性があることを指摘した(雑誌論文⑥)。また、信販会社という金融機関に関する取引法的民事ルールを検討することで、伝統的な銀行等以外の金融機関における利用者と金融機関のリスク分配のあり方及び金融機関に期待される役割(後見的・公益的機能)が存在することを検討し、一般事業会社との違いがあり得ることを指摘した(雑誌論文⑦)。

上記成果は主に日本法を端緒としているが、各国でも会社法をはじめ倒産法等他の民事ルールで金融機関の問題を扱っていることは共通していることが判明した。とりわけ、米国 Stanford Law School における Rock Corporate Governance Center のセミナー参加を通じて、米国が一方で取締役の民事責任等において日本同様、金融機関の特殊考慮を引き受ける理論的素地があるにもかかわらず、他方、倒産法によって処理されたことから、処理類型として平時実体法か倒産法かという2つの類型を導出でき、今後は倒産法内での金融法的考慮の取り込みを描くことが課題となろう。

(2) 各種規制の影響の測定

ここでは、具体的な(広義の)金融規制のうち、銀行法・独禁法上の金融機関の株式保有規制に着目した。立法の沿革的には、agency cost 及び private benefit による incentive の歪みの補正という会社法的観点の問題意識を中心としたものであったことを示し、現在においてもそれが妥当する反面、かかる銀行・金融機関が他の事業会社とは別に厳格な規制が課されている理由は見当たらないとした(図書③)。

この中では、当該規制の正当化に十分か否かはさておき、民主主義政治過程への影響の懸念が規制の実際の動機になっていることも指摘し、政治プロセスとの関係も指摘した。そして、日本において銀行の株式保有比率が他の先進国と比較して高いことから、規制が導入されたものの、規制によって株式保有比率が制限されているのではないことを示唆した。

さらに、研究を進めるべく、Stanford Law School の Michael Klausner 教授と研究打合せを行い、日本における具体的な取引関係を示すデータの必要性の指摘を受けた。

(3) Private benefit 論一般への示唆

業法規制が、健全性確保等の金融法固有の問題を超え、株主としての private benefit 抑止となるという前年成果から、比較法対象となるアメリカを中心に、その他、ドイツ、新興国(ブラジルなど)を検討した。効率的な株式所有構造となるような金融機関の private benefit 規制の基準を求めると、株式所有構造と金融規制との関連性を発見しつつも、Stanford Law School における Ronald Gilson 教授との打ち合わせを経て、この両者のみに着目することの危うさを強く認識した。各国の政治的風潮(社会民主主義)や legal origin などが、金融規制と株式所有構造に影響しつつも、植民地国の旧宗主国の統治方式、労働規制、独裁国家における政策決定等も含めて相互に影響しあうため、金融機関規制のみに着目して定量的・定性的な基準を導くことは不可能であるとした。その根拠を、private benefit 論は equity による投資のみを殊更特別に扱う枠組みであるところ、equity といっても資金の一抛出手段に過ぎず、様々な形での debt による投資、労働者による人的資本の投資、取引関係による関係特殊の投資などがあり、どれが経済にとって重要であるかは、各国固有の歴史的経緯に依存する点に求めた。他方で、どのような形の(広義の)投資であっても抛出者が信頼して資金・資本の抛出ができるための受け手によるコミットメント(credible commitment)が必要であるということを通じ、今後は、この観点から分析を進めていくことになる。

(4) 法学方法論への示唆の獲得

法学方法論としては、実際に行った具体的研究はあくまでも、経済成長を中心とした利益衡量論を前提とした。だが、従前の研究が株式市場を中心とした効率性基準にとどまるものであったのに対して、本研究はその外側に debt や労働市場も加えた広義の市場を考えることで、より柔軟な効率性に基づく議論が可能になることを導いた。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計7件)

- ① 得津晶、「株主総会議題の抱合せによる経営者の保身の実態」、アメリカ法、査読無、2012-1号、2012、掲載確定
- ② 得津晶、「谷沢の夢」、高等法政教育研究センターニュース j-mail、査読無、36号、2011、p.4
- ③ 得津晶、「取締役法令遵守義務違反責任の帰責構造—最高裁判決、会社法」、北大法学論集、査読無、61巻6号、2011、pp.61-98
http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/45116/1/HLR61-6_003.pdf
- ④ 得津晶、「民事保全法出でて会社法亡ぶ?—会社法に明文なき組織再編差止制度の可能性—」、法律時報、査読無、1028号、2010、pp.28-36
- ⑤ 得津晶、「株主総会へのカメラ、マイク等の持込の可否」、ジュリスト、査読無、1408号、2010、pp.172-175
- ⑥ 得津晶、「公正なる会計慣行の認定手法」、北大法学論集、査読無、61巻2号、2010、pp.647-670
http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/43656/1/HLR61-2_003.pdf
- ⑦ 得津晶、「デート商法におけるクレジット契約の失効」、北大法学論集、査読無、61巻2号、2010、pp.692-671
http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/43660/1/HLR61-2_007.pdf

[学会発表] (計1件)

- ① 得津晶、「残余権概念の視角からみた株式持合の問題構造」、日銀金融研究所セミナー、2010年4月1日、日銀金融研究所(東京都)

[図書] (計3件)

- ① 江頭憲治郎=中村直人編 得津晶他、第一法規、『論点体系 会社法第6巻 組織再編 II 外国会社 雑則 罰則』、2012、pp.113-137、pp.162-199
- ② 宍戸善一編 得津晶他、日本経済新聞社、

『「企業法」改革の論理：インセンティブ・システムの制度設計』、2011、pp.249-270

- ③ 落合誠一編、中東正文・久保田安彦・田中亘・後藤元・得津晶、有斐閣、『会社法 Visual Materials』、2011、pp.1-31

[産業財産権]

○出願状況 (計0件)

○取得状況 (計0件)

[その他]

ホームページ等 なし

6. 研究組織

(1)研究代表者

得津 晶 (TOKUTSU AKIRA)

北海道大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：30376389

(2)研究分担者 なし

(3)連携研究者 なし