

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 6 日現在

機関番号：37111

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2013～2014

課題番号：25780081

研究課題名(和文) 格付機関の法的責任と投資家の保護

研究課題名(英文) The liability of credit rating agencies and protection of investor

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) 1,500,000円

研究成果の概要(和文)： 今回の研究では、まず、次の2つの成果をあげることができる。第一に、ドイツ法を参考に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を考察したことである。これにより、ドイツの判例を参考に、取締役のいわゆる証券化商品の取引に係る投資決定の場合、格付を入手し、それを無批判に信頼しただけでは不十分な情報に基づく経営判断であることの成果を得た。第二に、EUの格付機関規則に関して、格付機関の民事責任につき、基礎的研究としてその成立にいたるまでの議論の整理を行ったことである。なお、第二の問題は、引き続き研究途上にある。

研究成果の概要(英文)： In this study, I could get the two results. Firstly, I tried making a study about the reliance on rating and the director's responsibility of a financial institute with reference to law of germany. I hereby could get a result that in case of investment decision about the transaction of securitization products by the director, the blind reliance on rating by the director is by reference to german case law only a business judgement based on incomplete information. Secondly, I could confirm the discussion on civil liability of credit rating agencies in EU-Credit Rating Agencies Regulation (2013) up to the establishment as a basic study. But the latter is still under investigation.

研究分野：会社法、資本市場法

キーワード：格付機関 格付 格付機関規則 民事責任

1. 研究開始当初の背景

(1)サブプライムローン問題やリーマン・ブラザーズの破綻などの世界的な金融危機の発生の一因が、一般的に格付機関による格付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、少なくともわが国ではあまり存在しない。

(2)このような背景のもと、申請者は、格付機関に対する民事責任の追及の可否について疑問を感じ、格付機関の民事責任を法的に構成できる手段がないのか、検討を行ってきた。その結果、事前の予備的研究として、ドイツでは、契約法における「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、実際にその分析も行ったところであるが（拙稿「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)）、研究の過程において、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、より詳細な研究が必要なのではないかとの認識に至った。これが、本研究の背景である。

2. 研究の目的

前述のような背景から、具体的に格付機関が行った不正確または不完全な格付に対して、投資者保護を強化するためには、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、喫緊の課題であるように考えられる。格付機関が世界的な金融システムに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と思われる。このような問題意識のもと、本研究は、投資家保護のために、どのような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を解明することを目的とするものである。

3. 研究の方法

まず、全体構想として、本研究テーマを1冊の研究書にまとめた場合を想定し、各目次に沿って、現在、取り組んでいるテーマの位置づけを常に意識しながら、効率的に研究が進めるように配慮した。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。この全体構想に基づき、計画的に研究した結果、現時点では、第5章のテーマについて、明らかにすることができた。もっとも、第4章については、さまざまな議論が交錯していることから、現在も研究を進行しており、一応の目途としては2015年の9月下旬を目標に、公表に向けた作業を行うことにしている。

もっとも、他の章で扱うテーマについても、関連するテーマであることから、同時進行で行っており、主としてイギリス法ならびにオーストリア法における格付機関の民事責任規制について研究を進めている。

このような研究の方法によって、体系的に格付機関の民事責任規制のあり方を探っている。

4. 研究成果

(1)本研究では、まず、直近の研究成果として、第一に、「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の原則との関係において」『ドイツ会社法研究(仮題)』(中央経済社・2015年刊行予定)がある。すでに研究ならびに論文としての執筆を終え、校正原稿待ちの状況である。

成果としての結論は、次のとおりである。すなわち、「金融機関の取締役は、適切な情報に基づき、会社の福利のために注意義務を払って経営判断を下す場合にのみ、経営判断原則によって責任を免れる。しかし、デュッセルドルフ上級地方裁判所のIKB社事件では、経営判断に必要な情報入手の要件に関連して、当該取締役のいわゆる証券化商品の取引に係る投資決定の場合、格付を入手し、それを無批判に信頼しただけでは不十分な情報に基づく経営判断であるとして、経営判断原則の成立が否定された。わが国でも、経営判断の内容が著しく不当であれば、注意義務違反を問われるので、格付を無批判に信頼したような場合、金融機関の取締役に対し裁量の幅を制限する（経営判断原則の余地が狭まる）ドイツの解釈にも、有益な示唆を与える」というものである。この結論は、とくに取締役等が銀行セクター出身であるにもかかわらず、格付を無批判に信頼したことが、情報入手不足あるいは情報分析ミス、さらに監査役にとっては不適切な監視活動であると理解され、ひいてはこれらが金融危機の発生に寄与した側面があると認識されたからにはほかならない。そのため、このような適性要件の設定は、とりわけ金融システムに組み込まれた金融機関の取締役等に対し、少なくとも第三者情報を入手しかつ分析するだけの能力が求められることを背景に、単純

に格付を信頼してはならないことを示すものである。

(2)次に、現在執筆中であるが、格付機関に対する民事責任の創設の経緯に関して、2011年の欧州議会提案から、2013年の格付機関規則の第二次変更規則を対象に、議論の整理を行っているところである(なお、この研究成果は、「EU法における格付機関の民事責任論(仮題)」(同志社法学・早川勝教授古稀記念論集)として公表される予定である)この研究の現時点の成果としては、次の点をあげられる。すなわち、

「EUおよびEU加盟国では、格付機関の民事責任につき、すでに導入されているか、あるいは解釈上導入が可能である旨、議論され、その動向が無視できないことからすれば、わが国でも、当該責任の導入は不可欠である。とりわけEUでは、2013年の第二次変更規則35a条1項において、『格付機関が、故意もしくは重大な過失により、附則III所定の違反行為を行い、かつこの違反行為が格付に影響を及ぼした場合には、投資家もしくは発行者は、当該格付機関に対し、この違反行為に基づき発生した損害の賠償を請求することができる』旨が規定された。しかし、この規定の成立をめぐる、証明責任の問題一つを取り上げても、2012年の欧州理事会の『共通の立場』では、2011年の欧州議会提案での証明責任規定(35a条2項ないし4項)の完全な削除が要求されるなど、その過程に混乱も見受けられる。そのため、議論の過程と現行規定にかんがみれば、わが国への導入に際して検討する場合、格付機関の民事責任につき、重過失や証明責任の議論に有益な示唆が見出される点がある」ということである。

(3)なお、格付機関に直接関連するわけではないが、判例研究も行うことができた。すなわち、拙稿「株主総会決議を経ない役員報酬の支払いの適法・有効性(麻布繊維工業株式会社事件)」福岡大学法学論叢59巻4号731-742頁である。この研究では、取締役が株主総会決議を経ないで役員報酬を受けていた場合に、この役員報酬が有効であるのか、あるいは無効であるのかが問題となって事案において、東京地方裁判所は、このような場合、株主総会決議に代わる全株主の同意があったような特段の事情が認められる限りにおいて、当該役員報酬の支払は適法有効なものになるというべきであると判示した。

これに対し、申請者は、どのような場合に、株主総会の決議と同視できる株主全員の同意が実質的に存在したと評価できるのかを問題にし、この場合には、やはり株主間の合意のように会社内部の意思決定があってはじめて事実上全株主の同意と認めるべきであり、小規模の同族会社の場合には株主総会が開催されない現状があるとはいっても、その趣旨は本件の場合も例外では

ないと考えた。そこで、本件で問題となっていた会社の内部では、税理士との相談の上での役員報酬の支払という従前の慣行があったため、この慣行がいわば株主間での黙示の合意であったと捉えることができ、この合意が会社内部の意思決定として事実上、「実質的に」全株主の同意に代置できるのではないかと評価した。

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1件)

久保寛展、株主総会決議を経ない役員報酬の支払いの適法・有効性(麻布繊維工業株式会社事件)、福岡大学法学論叢、査読無し、59巻、4号、2015、731-742頁

〔学会発表〕(計0件)

〔図書〕(計1件)

早川勝 = 正井章彦 = 神作裕之 = 高橋英治
〔編〕久保寛展、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の原則との関係において、ドイツ会社法研究(仮題)、中央経済社、2015年刊行確定

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年月日:

国内外の別:

取得状況(計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年月日:

取得年月日:

国内外の別:

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者

久保 寛展 (KUBO, Hi ronobu)

福岡大学・法学部・教授

研究者番号: 70368984

(2)研究分担者 ()

研究者番号：

(3)連携研究者 ()

研究者番号：