

金融リストラクチャリングと法的課題

神 田 秀 樹
(東 京 大 学)

1. はじめに
2. 金融機関の業務兼営と組織形態
——子会社方式のリスク遮断効について
3. 関与者数の増加と破産法制見直しの必要性
4. 決済リスクと法的課題
5. 法的規制に関する若干の一般的論点
6. 結びに代えて

1. はじめに

本論文は、導入論文である「金融リストラクチャリングを巡る論点」（南波1988）の中で取り上げられたいくつかの論点について、法的視点から、問題点を指摘するとともに、今後の議論のあり方につき問題提起を行うことを目的とする。

2. 金融機関の業務兼営と組織形態——子会社方式のリスク遮断効について

金融機関に広く証券業務等の各種の業務の兼営を認めるべきか否かについては、それ自体活発な議論があるが、そのような業務兼営を認める場合にも、子会社を通じて他業を営むこととすべき旨が、しばしば提言され、現実にも、諸外国ではそのような実例が少なく

ない。¹⁾他業のリスクが銀行業務に及ぶことは好ましくないので、子会社形態を用いることにより「リスク遮断」をはかるべきだというわけである（例えば、Litan 1987, Chap. 5）。

しかし、このような子会社方式のリスク遮断効を主張する議論には、疑問点が少なくない。

なぜリスク遮断効が生ずるかといえば、その基礎は、株主は自己の出資額を超えて会社の債権者に対して責任を負うことはないとする「株主有限責任」の法理（わが国では商法200条1項）に求められる。つまり、子会社という別個の法人を用いることにより、親会社である銀行本体はその子会社への出資額を超えて子会社の負うリスクにさらされることはないというわけである。

しかしながら、まず第1に、仮に「リスク

1) 正確には、周知のように、銀行業を営む会社がその子会社または関連会社を通じて他業を営む方式と、持株会社が銀行業を営む子会社と他業を営む子会社とを持つ方式とがあるが、本論文の議論との関係では両者の差はさほど重要ではないので、簡単のため前者の子会社方式を取り上げることとした。

遮断効」があるとしても、その結果、他業によるリスクが世の中から消えてなくなるわけではない。預金者がリスクを負担しない分だけ、子会社の債権者がリスクを負担することとなるにすぎない。したがって、子会社方式の優越性を主張するためには、他業については子会社の債権者がリスクを負担するほうが預金者がリスクを負担するよりも望ましいことを明らかにする必要がある。一般論としては、そう言えそうにも思われるが、子会社の債権者の中にもいろいろな者が入ってくる可能性がある。例えば、証券子会社の場合、不当勧誘その他の詐欺的行為によって被害を受ける顧客もその1人である。このような顧客の被害救済を預金者保護に劣後させるきべだどつねに言えるかどうか疑問がないではない。

第2に、より重要なことは、株主有限責任ルールは「危ないことは子会社を通じてならやってよらしい」というルールでは決してない。本体ならやらないであろうこと（あるいはやるべきでないこと）を子会社を通じてならやってよいというのは、奇妙である。子会社方式につねに「リスク遮断効」があるとする、一般の事業会社についてももっと多くの子会社が存在しているはずである。金融機関の場合、他業でなく銀行業務そのものについても、例えばリスクの高い貸付は子会社を通じて行うこととすべきはずである。また、子会社のリスク遮断効を肯定する考え方は、——連結の範囲をどう考えるかにもよるが——自己資本比率規制を連結ベースで行うと

いう考え方と矛盾しかねない。そもそも、本体でなら行わないであろうことが子会社方式を認めると行われるというのは、社会的に望ましくない。金融機関の例ではないが、かつてアメリカにおいて、20台のタクシーを保有するタクシー業者が、1つの会社でタクシー営業を行うことをしないで、10の会社を設立して1つの会社に2台ずつタクシーを保有させて営業を行った例がある。²⁾仮に1つの会社が交通事故等で多額の対外的債務を負担することになったとしても、他の会社は「リスク遮断効」により安全だと考えたわけである。しかし、このような子会社の使い方が異常であることは誰の目にも明らかであろう。

上のような例を挙げることに對しては、同じ銀行業務を複数の子会社を用いて行う場合ならその異常性を肯定できるが、銀行業務は1つの会社で他業は別の会社でという具合に業務ごとに法人格を分離するならばそれなりに理由があり、預金保険制度もそのような考え方の上に成立しているはずだという反論が可能かもしれない。しかし、——現行預金保険制度を所与のものとして考えることが妥当でない点はしばらく措くとしても——そのような「1業務1会社主義」は、一見すると常識的な考え方のようにもみえるが、その理論的正当性を論証することは不可能に近い。そもそも何が銀行業務であるかを理論的に決定することがほとんど不可能である。伝統的な意味での銀行業務をもってこの場合の銀行業務であるとする、なぜそう定義するのが妥当なのかが理論的にまったく不明だと言わざ

2) Walkovszky v. Carlton, 223 N. E. 2d 6 (1966)。過少資本というだけでは「法人格否認の法理」の適用はないとされた。過少資本のみを理由として内部債権の劣後を認める法理につき、江頭（1980）310頁以下参照。

Ⅱ. 報 告 論 文

るをえない。むしろ、一般の事業会社においても「1業務1会社主義」が採用されていない事実を鑑みると、「銀行業務1会社主義」が本当に預金者の利益となるのかすら疑問である。

以上のように考えると、子会社方式の優越性を説くためには、例えば、子会社を用いて他業を営むほうが、銀行本体が他業を兼営するよりも、全体としてよりリスクの低い結果となることを論証すべきである。筆者は、子会社方式は望ましくないとは思えないが、その理由は、むしろ、子会社方式は、各種監視コストの削減等の面で長所があり、利益相反問題等を解決するコストが子会社方式を採用する場合のほうが安価となる点に求められるべきだと考える。³⁾したがって、株主有限責任という法的ルールに依拠して「子会社方式のリスク遮断効」を説く議論には、疑問がある。子会社方式の長所は別の面に求められるべきであり、それは何かについて、今後詰めた議論が行われるべきである（例えば、Landers (1975, 1976) と Posner (1976) の議論を参照）。

3. 関与者数の増加と破産法制見直しの必要性

金融リストラクチャリングが進展するなかで、1つの取引に関与する法主体の数が増加する傾向がある。例えば第1に、金融自由化の波のなかで為替変動リスクに対処するためにスワップ取引等の取引を行おうとすると、相手が必要となる。また第2に、EFT 取引

にみられるように、紙ベースの取引の場合では取立銀行と支払銀行の関与（さらに仲介銀行が存在することもあるが）ですむところが、EFT 取引ではこの2つの銀行の間にさらにVAN 業者等を介在させるほうが効率的である場合が多い。従来は、一般に仲介者の数が増えると取引コスト増をもたらすと言えたが、技術革新の結果、仲介者を多数介在させたほうがかえって全体として取引コストの削減をもたらす効率的となる場合も多くなってきた。

このような状況は、法的にみると、新たなリスクを発生させる。その最大のものは、金融機関は、新たに加わってくる関与者（金融機関である場合もあれば、そうでない場合もある）の破産リスクを負うことになるというものである。⁴⁾この問題は、取引の量的拡大および資金移動の時間的短縮という現実のなかで、ますます深刻なものとなる。1 関与者の破産が連鎖的に他の関与者に波及する惧れも出てくる。いわゆるシステム・リスクはその最適例である。

現行破産法制の下では、このような関与者の破産リスクに対して取引の契約のしかたを工夫する等の方法で対処するには限界がある。いわゆるオブリゲーション・ネットティングはおそらくもっとも優れた方法であると考えられるが（竹内ほか（1987）参照）、例えば ISDA の作成したスワップ取引標準約款となると、国によってはその実効性にかなり疑問がある。

より致命的なのは、これらの「相殺類似対

3) 利益相反の問題については、例えば、小谷・大野（1987）参照。

4) 破産だけでなく、会社更生等も含めて考えるべきであるが、本論文との関係では基本的な論点は同じなので、破産の場合を取り上げることとした。

策」は、別個の当事者間では使えないことである。例えば、従来A銀行がB銀行に対して1億円の債務を負担しこれを履行するという形で処理してきた取引が、間にMという者が入り、A銀行がMに1億円の債務を負い、MがB銀行に1億円の債務を負うという仕組みをとったとする。Mが破産すると、AM間とMB間とは別個の法律関係なので、A銀行はMに1億円支払わなければならないが、他方、B銀行のMに対する債権は破産債権となるので、回収不能となる。Mが介在しなければ、B銀行は1億円を受け取れたはずが、Mの破産というリスクを負担しなければならないわけである。このような法的帰結は、社会的にみても望ましいものとは言えない。なお、逆に、B銀行から見ると、Mの介在により、A銀行の破産リスクは「遮断」されることとなるが、これも、社会的にみて望ましいといえるか疑問がある。

そうだとすれば、上述のような状況の場合には、Mが破産したときには、Mがそもそも介在しなかったものとして——すなわちA銀行とB銀行とが取引の直接当事者であるものとして——処理すべきかどうかを検討すべきであろう。Mの一般債権者としても、A銀行からの1億円がMの責任財産（破産財団）に属すると期待するのは、取引の実体に合わないと言うべきである。

現行法の下では、そのような解決策は、ごく一部で採用されているにすぎない。むしろ、

介在者が破産した場合の処理の問題として、破産法制そのものの根本的見直しを検討すべきである。

なお、上述のような解決策をとる1例として、CHIPSのルールは、たとえばCDEFG各銀行の関与者のうち1行（例えばD銀行）が破産した場合には、そのリスクはCEFG各行が負担するスキームであると説かれることがあるが、⁵⁾その当否はともかくとして、上述した考え方（なお後述参照）に立つと、CEFG各行が負担すべきリスクはD銀行の介在者としての手数料分だけであるべきであって、それ以外のD銀行の破産リスクはD銀行の一般債権者が負担することとするのが正しい。⁶⁾また、アメリカの統一商事法典（UCC）の改正案作成作業の段階において、先のAMBの例で、Aが1億円をMに支払った後でMが破産すると、Aは再度Bに1億円を支払うべきこととして、Aの2重払いを肯定するスキームが提案されたことがあるようであるが、⁷⁾上述した考え方に立つと、そのような場合には、AはMに支払った1億円をMの一般債権者に優先してMから取り戻しうることにすべきである。

以上に述べたような破産法制の根本的見直しを行おうとする場合に避けて通れない問題として、誰が仲介者か、そして誰が「最終当事者」かという問題がある。最初に挙げたAMBの例で、MだけでなくA銀行やB銀行も仲介者であるはずであり、実は、1億円の

5) Rules Governing The Clearing House Interbank Payments System, No. 13.

6) 例えば、HがIに100万円、IがJに101万円の債務を負い、Iの手数料が1万円である場合において、Iが破産したときは、Iの存在を「否認」し、HがJに対して100万円または101万円支払うこととすべきである。つまり、HまたはJのいずれかが1万円の損失を負担することとするか、あるいは両者がこの損失を分担することとすべきである。

7) Miller, *et al.* (1987, p. 1290) 参照。

支払はA銀行の顧客XのB銀行の顧客Yに対する売買代金の支払である等の場合が通常であろう。そうだとすれば、上述した「介在者否認ルール」はMだけでなく理論的にはAやBについても適用されるべきこととなる。つまり、例えばAが破産した場合には、XはもしAに対して1億円支払済みであったときには、それをAの一般債権者に優先して取り戻しうることにすべきである。そして、そのように考えると、実は、AMB等の仲介者相互間では、そのうちの1人が破産した場合の処理として「介在者否認ルール」がベストな法ルールかどうか議論の余地があり、詰めた議論が望まれる。損失を一定の参加者間で分担するルールを考えるのであれば、清算機関の導入等の制度的手当ての是非についても議論がなされるべきである。

以上を要するに、わが国においても、現行の破産法制を前提として各種の対応策を研究するだけでなく、破産法制そのものの根本的再検討がぜひとも必要な時期にきているといえるべきである。

4. 決済リスクと法的課題

いわゆる決済リスクという問題は、法的にみると、よくわからない問題である。決済リスクが問題とされるのは、次の2つの局面で

ある場合が多い。第1は、支払に複数の金融機関が関与する場合に、決済における支払完了性ないしファイナリティの水準の維持ないし向上が必要ではないかという形で議論がなされる局面である。第2は、金融の証券化に伴い、証券化された「証券」の決済リスクをなくすために証券の引渡しと代金の支払の同時性を確保すべきではないかという形で議論がなされる局面である。

まず第1の問題について考えると、ファイナリティとは何か、なぜそのような概念が必要なのかをまず明らかにする必要がある。⁸⁾ファイナリティを巡る議論は、これを法的にいわば因数分解してみる作業が必要である。筆者は、法的には、システム・リスクを問題とする場合には、前述した関与者のうち1人が破産した場合の処理のあり方を正面から議論すべきであると考ええる。また、事故が生じたときの責任のあり方を問題とする場合には、端的に責任分担の時的・量的基準がどうあるべきかを正面から議論すべきであると考ええる。

第2の問題は、これまた破産リスクに関連する問題であるが、モノの引渡しと代金の支払とが時間的にズレていると、モノを引き渡したが代金を受領する前に相手方が破産した場合に困るという問題である。そこで、現行

8) 法的な意味における支払のファイナリティをいろいろ考えてみることは、不可能ではない。例えば、AがBからある商品を購入し、その引渡しを受けて代金を——銀行を経由せずに——現金でBに支払ったとしても、それでA B間の法律関係が終了するわけではない。たしかにAのBに対する代金支払債権は消滅するが、もしその商品に欠陥があったとすると、AのBに対する損害賠償請求権が発生し、場合によっては、Aは売買契約を解除することが認められる。このような場合、A B間に当該売買契約に関連するいかなる法律関係も生じなくなった時点をもってファイナルと呼ぶことが可能である。そのようなファイナリティを明らかにするためには、消滅時効制度等を含めた検討が必要となる。しかしながら、筆者は現在のところ、そのような法的意味における支払のファイナリティを議論してみてもあまり役には立たないのではないかと考えている。

法の下では、例えば、モノを未払代金債権の担保とすることにより、問題の解決を計るスキームが考案されている。しかし、この問題も、果たして現行破産法制の下での各種の対策の検討の積み重ねによって解決可能な問題かどうか、疑問がないではない。ここでもまた、破産法制そのものの再検討が行われるべきであり、米英では、そのような根本的解決が行われつつあるといつてよい。

5. 法的規制に関する若干の一般的論点

(1) リスク分散とリスク削減

交通事故に関する法規制のあり方を考える際に、発生した事故の損失を誰に負担させるべきかという観点とともに、いかにして事故そのものの発生を防止すべきかという観点が重要であることは、言うまでもなからう。金融の分野においても、リスク分散やリスク遮断（理論的には両者は同じ）を論ずるとともに、我々の社会は、リスクそのものの削減を目指すべきである。そのためには、リスク削減のための諸方策の研究・開発へのインセンティブを関係当事者に与えるような法規制のあり方を研究する必要がある。

(2) 市場規制のあり方——取引所外取引の取扱い

従来、取引所外取引といえば店頭取引市場における取引を意味するものとされることもしばしばあるが、店頭取引市場はいわば第2取引所とでも言うべきであって、そこでの取引所外取引の禁止の是非をめぐる議論は、既得権益をめぐる争いと言っても過言ではない。むしろ、今後議論すべき取引所外取引と

は、個別相対で行われるさまざまな様でない諸取引をいうべきである。金融先物取引等の分野において、そのような取引所外取引がどのような機能を果たすのかを研究すべきである。そのような取引所外取引については、取引所集中主義すなわち取引所外取引の禁止は、現代においてはアナクロニズムでしかない。同じ経済効果を有する取引を異なる法形式を用いていくらでも行うことが可能であると言って過言ではなく、取引所外取引を法が禁止してみても、実効性は全くないと言ってよい。⁹⁾のみならず、取引所集中主義が経済的にみて合理性があるとは思われない。むしろ、顧客保護等の面で異なる法規制を加えたうえで、取引所外取引を正面から認容する方向で、今後の検討が行われるべきではなからうか。

(3) EFT 問題の謎

EFT 取引に関する法的諸問題を論ずる際に、従来の紙ベースの取引がEFT取引に代替されてゆく現象に着目して、コンピュータ端末機器の操作の実態等のいわばハード面に注目して、EFT取引と紙ベースの取引とはどこが同じでどこが違うかという議論がなされている。しかし、抽象的な表現になるが、技術革新がもたらした変化の本質は、従来モノが果たしてきた機能を情報が果たすようになってきたといういわばソフト面にあるように思われる。そうだとすれば、例えば偽造問題を論ずる際も、モノの偽造と情報の偽造とは、その発見の容易性も発見あるいは防止の技術も異なるはずであって、これに対する法的対応のあり方も、この面に即して論ぜら

9) アメリカの事情につき、Gerstell (1988) 参照。

れるべきではなかろうか。¹⁰⁾

(4) 「異なる法」のリスク

いかに金融そして経済のグローバル化が進展しても、各国の法が統一されるというのは、理想でしかありえないというのが、現実である。すでに指摘がなされているように、国により法が異なることからくるリスクについては、わが国ではこれまでもっとも研究が遅れてきた分野の1つであると言えそうであって、今後一層の研究の深化が望まれる（石黒（1987）など）。

6. 結びに代えて

法律は、我々の社会生活をサポートするために存在するのであって、これを妨害するために存在するのではない。にもかかわらず、諸環境が激変するなかで、「現行法の下では」という形の議論が先行しがちである。場合によっては「現行法」を回避するための技巧的な手法の研究に人的・物的資源が費消される傾向すら見受けられる。

世の中が変われば法律も変えてゆかなければならないのは当然のことであって、破産法等の基本的な法律制度の改正の必要性和方向性を正面から具体的に議論することこそ、金融リストラクチャリングが進展するなかで、今もっとも必要な作業である。「急がば回れ」を肝に銘ずべきである。米英では、そのような根本的検討の潮流が感ぜられる。わが国も、これを怠っていると、いつまでたっても先進国の仲間入りをさせてはもらえないであろう。

以 上

10) これまでの優れた研究として、岩原（1987）。

【参考文献】

- 石黒一憲、「金融グローバル化への法的視座」、『金融研究』第6巻第4号、1987年12月
- 岩原紳作、「資金移動取引の瑕疵と金融機関」、『国家学会百年記念・国家と市民』3巻、1987年
- 江頭憲治郎、『会社法人格否認の法理』、1980年
- 小谷雅貴・大野卓哉、「利益相反問題と銀行・証券業務」、『金融研究』第6巻第1号、1987年2月
- 竹内昭夫ほか、「支払決済システムの法律問題に関する研究会報告書——オブリゲーション・ネットティングの法律問題について」、『金融研究』第6巻第1号、1987年2月
- 南波駿太郎、「金融リストラクチャリングを巡る論点」、『金融研究』第7巻第3号、1988年10月
- Gerstell, Glenn S., "Developments in Off-Exchange Financial Products", *The Review of Securities and Commodities Regulation* 21, 1988, p. 1.
- Landers, Jonathan M., "A Unified Approach To Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy", *University of Chicago Law Review* 42, 1975, p. 589.
- , "Another Word on Parents, Subsidiaries and Affiliates in Bankruptcy", *University of Chicago Law Review* 43, 1976, p. 527.
- Litan, Robert E., *What Should Banks Do?*, 1987.
- Miller, Fred H., Ballen, Robert G., Davenport, William B. and Vergari, James V., "Uniform Commercial Code Survey: Commercial Paper, Bank Deposits and Collections, and Commercial Electronic Fund Transfers", *Business Lawyer* 42, 1987, p. 1269.
- Posner, Richard A., "The Rights of Creditors of Affiliated Corporations", *University of Chicago Law Review* 43, 1976, p. 499.