

第2章 金融グループにおける利益相反問題

神田 秀樹

1 はじめに

本稿は、「規制のコストベネフィット分析に基づく銀・証ファイアーウォールの検証の必要性について」との実務からの問題設定に対するコメントとしての性格を有する。この問題意識は、総論として「金融コングロマリット規制を論じるにあたって、監督行政的な観点と私企業としての経営効率的な観点をいかに調和させながら制度や組織を設計するか」とされており、各論として「総論に述べた金融コングロマリットのメリットとリスクの対立が議論されている例の1つとして、持株会社傘下の子会社間の証券取引法65条問題を巡る諸問題がある。セカンダリー業務については証券仲介業が銀行に解禁されているが、プライマリー業務に関しては依然として銀行・証券のファイアーウォール規制が存在している。このうち、とくに①クロスマーケティングの禁止、②役職員の兼務禁止、③顧客非公開情報の授受制限について、規制のコストベネフィット分析を通じて、どのように考えるべきか」とされている。

本稿は、利益相反行為の規制という観点から上記の報告の問題意識について若干の整理を行おうとするものである。すなわち、金融グループ（とくに銀行持株会社とその傘下の銀行および証券会社その他の金融分野の子会社からなるグループを念頭に置く）における利益相反問題と法による対応のあり方について、若干の基本的な整理を行う。なお、この分野（利益相反行為の規制）は大きな分野であり、その全貌を検討することはとてもできない。本稿では、やや抽象的にいくつかの論点の整理をすることくらいしかできない。

2 金融グループにおける利益相反の種類

(1) 「会社」グループにおける利益相反

まず、金融グループで問題となる利益相反の1つのタイプとして、銀行や銀行持株会社が株式会社形態であるような場合には、会社法分野で問題となるような利益相反問題が存在する。それは抽象的にいえば、①株主と経営者の利害対立、②多数株主（支配株主）と少数株主の利害対立、③株主と債権者の利害対立という3つの類型に区分することができる。とくに、グループにおいては個々の会社はその会社の利益の最大化ではなくグループの利益の最大化を目

指す行動をすることがどこまで認められるべきかが大きな基本的問題である。

こうした点について、現在の会社法は、会社グループの運営の局面については、情報の開示、子会社による親会社株式の取得の規制、親会社の監査役の子会社調査権を規定するなど断片的な対応をするにとどまっており（簡単には、拙著『会社法（第8版）』327 - 328頁〔2006年〕参照）、あとは個々の会社に関する会社法の規定の解釈や一般法理に問題の解決をゆだねている（たとえば、子会社管理に関する親会社取締役の責任を否定した判例として、東京地判平成13年1月25日判例時報1760号144頁。関連会社に対する債権放棄について取締役の責任を否定した大阪地判平成14年1月30日判例タイムズ1108号248頁。その他、大阪地判平成15年9月24日判例時報1848号134頁も参照）。

(2) 顧客との取引における利益相反

金融グループで問題となるもう1つのタイプの利益相反は、本来なら1つの金融機関についてその顧客との間で生じうる利益相反行為がグループ単位で生じるような場合である。具体的な例を挙げると、ユニバーサルバンキング制度（1つの金融機関が銀行業務と証券業務とを併営することを認める制度）を採用する国において、銀行が顧客に貸付けをしており、顧客の信用状態が悪化したことを知ったため、顧客に社債を発行させ自らがその社債を引き受けて一般の投資家に販売した後に、社債への出資金を貸付金の回収にあてるといった例が典型的な例である。日本のような銀行・証券分離制度を採用している国では、1つの金融機関が貸付けと社債引受けを行うことは認められないが、こうした問題はグループの問題として発生しうる。すなわち、1つの金融グループに属する銀行が貸付けをし、同じグループに属する証券会社が社債の引受けをすることで上記のような利益相反が生じうる。

日本の証券取引法および銀行法は、現在、このような利益相反については、弊害防止および顧客保護のための行為規制を設けることによって対応している（証券取引法44条など）。

以下では、このタイプの利益相反問題に焦点をあてて考える。

3 業法（監督法）規制のスタイル

(1) 法人格分離

金融機関に関する業法（監督法）は、一般に法人格分離規制を採用している。このような規制は、利益相反問題に対応するための法的手法として評価することはできるであろうか。すなわち、抽象的にいえば2つの行為によって利益相反問題が生じるような場合には、それら2つの行為を1つの法人格（同一の法人）が行うことを禁止するということになる。しかし、

法人格の分離を要求したとしても、利益相反行為は生じうる。1つの金融グループに属する銀行が貸付けをし、同じグループに属する証券会社が社債の引受けをすることで上記のような利益相反が生じうる。そうだとすれば、端的にそうした行為を禁止する必要がある。実際にも日本の業法は同一グループ内の銀行と証券会社による貸付けと社債引受けは禁止しているが、利益相反問題を生じさせそうなすべての行為をあらかじめ書き出して禁止することは容易ではない。さらにいえば、上述の例で、貸付けと社債引受けとの2つの行為をすること自体がつねに利益相反となるわけではない。信用状態の悪化を知って社債を発行させ貸付金の回収をはかることが利益相反行為なのである。そうだとすれば、少なくとも理論的には、情報の遮断だけを要求すれば規制としては十分であるはずである。

いずれにせよ、法人格分離というのは、利益相反とは直接の関係はないというべきであろうか。つまり、ユニバーサルバンキング制度を採用したとしても上記のような行為を禁止すればよく、ユニバーサルバンキングを禁止する必要はないのではないかということが問題となる。

(2) 他業禁止

法人格分離規制と密接に関係するのは、伝統的な他業禁止規制である。日本の銀行法等の業法は他業禁止規制を採用している。ここで重要なことは、「法人格分離+他業禁止」といっても、それは単位となる事業ごとの法人格分離であるということである。銀行の場合でいうと、銀行業単位での法人格分離であり、銀行業務のなかでさらなる法人格分離は要求されない。たとえば、リスクの高い貸付とそうでない貸付は別々の法人格で行うべきであるという規制は、少なくとも日本の銀行法においては採用されていない（これに対して、たとえばナローバンク構想という議論があるが、これは法人格分離論であるともいえる）。

(3) 考えられる規制のスタイル

規制には事前規制と事後規制とがある。法人格分離や他業禁止は事前規制に属する。また、一定の行為を禁止することも事前規制に属する。上述したように、たとえば、金融グループに属する銀行による貸付と証券会社による社債の引受けを禁止するような行為規制がその典型である（上述したように情報の共有だけを禁止するという行為規制も考えられる）。これに対して、事後規制というものも考えられる。すなわち、法人格分離や他業禁止はしないで、また一定の行為を事前に一律禁止はしないで、ある行為によって顧客に損害を与えた場合に損害賠償責任を認めるなどという手法である。

4 規制の趣旨と実効性

(1) 規制の趣旨

証券取引法 65 条による銀・証分離規制のような事前規制については、その趣旨は必ずしも利益相反行為の未然防止だけにあると解されてきたわけではない。論者によってその重点は異なるが、従来、①リスク遮断（健全性の確保）、②利益相反（主として顧客との利益相反）、③競争政策（競争条件の平等性の確保）、④その他（銀行業と商工業との分離）などの規制目的がありうると解されてきた（川濱昇「金融持株会社について」ジュリスト 1123 号 37 頁〔1997 年〕参照。銀・証分離規制については、昔から優れた研究が多い。龍田節「銀行の証券業務―一戦前の実情と規制」インベストメント 31 巻 4 号 96 頁〔1978 年〕、その他、拙稿・後掲に引用した文献を参照）。

(2) 規制のコスト・ベネフィット

事前規制と事後規制とを比較すると、それぞれに長所と短所がある。たとえば、事前規制は必要な範囲を超えて規制をかけてしまうおそれがある。たとえば利益相反がないような行為までもを禁止してしまうおそれがないではない。しかし他方で、事後規制はエンフォースメント・コストが高い。利益相反の発生を具体的に立証することが求められ、具体的な事例にもよるが、多くの場合それは容易なことではない。立証責任を転換した場合、すなわち金融機関側に利益相反の不存在の立証を求めるルールとしたような場合には、こんどはそうした利益相反の不存在を立証することは、多くの場合容易なことではない。

業法（監督法）レベルでの規制を考える際には、ルール違反があったような場合には監督当局が出動して行政処分等をするのがサンクションの通常のかけ方であるので、監督当局が監督しやすい（つまり監督コストが低い）ほうが一般論としては規制の実効性が高いといえそうである。

このように考えると、1つの視点としては、法人格分離や他業禁止も、そして事前の行為規制も、一般的な表現を用いると、もっぱらエンフォースメントコストをどのように考えるかということに依存して、その必要性が論じられるべきものであることになる（筆者は以前にこのような観点を強調したことがある。拙稿「銀行子会社による証券業務」金融法務事情 1295 号 5 頁〔1991 年〕）。

5 近時の動向

(1) グループ単位でのリスク管理

以上に述べたような利益相反行為の規制のあり方については、一般的には、近年新しい動きがあるというわけではない。しかし、金融機関の規制全体についていくつかの動向が見られるので、以下では、こうした近時の動向と利益相反行為規制との関係を簡単に考えておきたい。

まず第1に、銀行等が金融グループを形成して運営されている以上、金融機関の監督はグループを単位として行われる。新しい自己資本比率規制（いわゆるバーゼルⅡ）を始めとして、今日の金融機関について健全性を求める監督規制は、グループ単位で行われる（もっとも、個々の銀行等についても健全性を要求するのが通常である）。こうした健全性規制との関係では、グループ単位でのリスク管理（自己資本比率の維持および向上）が求められるので、リスク管理のためにはグループ内では情報の共有を認める必要があり、各国ともこれを認めている。しかし、いずれにせよ、こうした監督規制はリスク管理という側面についてのものであって、顧客との利益相反行為の規制という観点からは、原則としてグループ内での情報の共有等は認められないとするかそうした共有に基づいて行われた行為を禁止する等の必要がある。

したがって、一般的に言えば、リスク管理と利益相反規制とは区別して考える必要がある。

(2) 日本における法人格分離規制：2層制（ワンストップサービスの提供）

第2に、日本では、証券取引法65条の銀・証分離規制は維持されているが、平成16年の証券取引法改正によって、銀行に証券仲介業を営むことが認められるに至った。これは証券の販売チャネルの拡大を認めることに主眼があるが、顧客からすれば金融商品についてのワンストップショッピングの範囲を拡大するものであり、これにより顧客の利便性向上が期待される。ここでも、しかし、利益相反行為を許容する趣旨ではない。ワンストップサービスが認められるべきであるからといって利益相反行為が認められるべきであるということにはならない。

(3) コーポレート・ガバナンス

最後に、近年さかんに議論されるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論をどのように考えるべきであろうか。一般に、健全性規制とか利益相反行為の規制との関係で言えば、そうした規制を遵守することも法令遵守に含まれるということができる。したがって、コーポレート・ガバナンスという場合には、こうした金融機関に対する業法（監督法）規制を遵守することもコーポレート・ガバナンスの重要な役割の1つであると説かれることが多い（金融機関についてのもっとも新しいコーポレート・ガバナンスの議論としては、Basel Committee

on Banking Supervision, Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations, February 2006)。しかし、そのように問題を整理することは、間違っているわけではないが、コーポレート・ガバナンスという概念をややあいまいなものにするおそれがあるように思われる。むしろ、次のように問題を整理したほうがわかりやすいように思われる。すなわち、コーポレート・ガバナンスとは企業価値（会社の利益）の最大化（多くの場合は株主の利益の最大化にもなる）をはかるものであると整理することである。このように整理すると、預金者保護あるいは顧客保護という金融規制はコーポレート・ガバナンスよりも先にある（その意味でコーポレート・ガバナンスに優越する）のであって、そうした規制を守ったうえで、企業価値（会社の利益）を最大化することがコーポレート・ガバナンスの課題であるということになる。そうだとすれば、顧客の利益保護という意味での利益相反行為の規制は、コーポレート・ガバナンスよりも先に存在すべきものとして位置づけられることになる。

6 むすびに代えて

金融分野における利益相反行為には、大別して2つのタイプのものがある。そのうち金融機関が顧客との間で利益相反となるような行為をすることについては、業法（監督法）で規制するのが各国における通常の間である。その規制の具体的な姿は、事前の行為規制が中心であるが、どれか1つのスタイルの規制がつねに優れているとはいえない。一般的には、規制のエンフォースメント・コストの最小化という観点が重要であるように思われる。こうした利益相反行為の規制は、他の政策目的であるリスク管理（健全性）の規制、金融商品の販売チャネルの拡大、よいコーポレート・ガバナンスの確立などと両立するものであり、他の政策目的を実現するために法制度が変化していく過程において、規制のスタイルが影響を受ける可能性はないではない。しかし、顧客の利益を害するような利益相反行為が規制されるべきことに変わりはなく、今後、規制のスタイルは変化するかもしれないが、利益相反行為の規制が存続すべきことには疑いの余地はない。