

第2章 銀行持株会社における株主保護 －「強度の源泉（Source of Strength）」法理 との関係－

神 作 裕 之

1 本章の対象

本章では、傘下の子会社に銀行（以下「子銀行」という）を有する銀行持株会社が公開されている場合を念頭に、銀行持株会社の株主保護に関連する監督法上の規範と会社法上の規範との関係について論じる。持株会社グループにおける親会社の株主保護のあり方は、純粹持株会社が解禁された平成9年改正独禁法以来、いわゆる「株主権の縮減」問題として活発に論じられてきた。平成24年9月7日に法制審議会が決定した「会社法制の見直しに関する要綱」においても、多重代表訴訟制度の導入や一定の要件を満たす子会社株式の譲渡について親会社の株主総会決議を要するものとするなど、親会社の株主保護を促進するための立法提案がなされている。

たとえば、独立当事者間取引基準に合致しない条件で取引が行われることによって、銀行持株会社グループに属するある企業（以下「メンバー企業」という）から他のメンバー企業に対して資産や利益が移転する危険がある⁽¹⁾。とくに、預金保険制度の存在を前提にすると、子銀行から他のメンバー企業に資産や利益を移転させるモラルハザードの誘引が大きくなる。金

(1) 金融グループの問題点として、①メンバー企業が他のメンバー企業やグループ企業全体からの援助に期待して過度のリスクをとるモラルハザード、②同一の自己資本がメンバー企業によって複数回用いられる資本のダブル・ギアリング、③利益相反、④リスクの伝播、⑤評判リスク、⑥競争制限、⑦支配的地位や権限の濫用、及び⑧リスクの偏在や集中などが指摘される。たとえば、Stephan A. Lumpkin, Risks in Financial Group Structures, OECD Journal : Financial Market Trends-Volume 2010 Issue 2, at 4[Box 1]参照。

融グループ全体のコーポレート・ガバナンスの重要性が強調される所以である⁽²⁾。多重代表訴訟が認められれば、銀行持株会社の株主は、子銀行の経営者が関連会社との間で利益移転となるような取引を行った結果、子銀行に損害を与えたことを立証してその任務懈怠責任を問うことにより、事後的な救済を受け得るとともに、翻って事前的にも抑止的な機能を営むことが期待される⁽³⁾。

しかし本章で扱うのは、純粹持株会社の株主保護に係る会社法上の一般的な論点についてではなく、銀行持株会社に固有の監督法上の規制と会社法上の規範との関係である。具体的には、アメリカ金融監督法の下で1960年代から金融監督当局によって主張され、次第にその法的立場を確立して行き、2008年のリーマン・ショックを契機とする金融危機を経て制定されたドッド・フランク法で質的に変化しながらその適用範囲を拡張してきた「強度の源泉(source of strength)」法理を取り上げる。これは、銀行持株会社は、その子会社のために「強度の源泉」として機能しなければならないという法理であり、子銀行及びノンバンク子会社を健全な銀行政策及び銀行実務に合致するように経営する一般的義務の法的根拠となるものである。とくに本章で注目するのは、銀行持株会社がその資産を子銀行に移転すべき規範の根拠としての「強度の源泉」法理である。なぜなら、このような義務に基づき、たとえば銀行持株会社が子銀行等のメンバー企業に対し資産を移転すれば、会社法の考え方や公開された銀行持株会社の株主保護との間に鋭い緊張関係をもたらす可能性があるからである。

さらに、今般の金融危機において、「強度の源泉」法理が本来想定されていた機能とは異なる機能を発揮したことが明らかになり、その方向性が立法により正当化されるに至った。すな

-
- (2) BISのバーゼル銀行監督委員会は、金融グループの監督原則に関する最終報告書の中で、コーポレート・ガバナンスに係る原則を取り上げている。金融グループにおいてコーポレート・ガバナンスが重視される理由は、金融グループはそれぞれ個性を持っていることから、画一的なルール適用には限界があり、個々のグループに適合したルールが必要とされるためであると考えられる。そこで、監督当局は、グループ内の個々のメンバー企業のガバナンスを害することなく、グループ全体を通じた包括的かつ恒常的なガバナンスの枠組みを構築し、監督規制に服しないメンバー企業を含む金融グループ全体について健全なガバナンスを確保すべきであるとされる。金融グループの複雑性に鑑み、最終親会社は、保護に値するステークホルダーの利益、規制金融機関であるメンバー企業の利益及びそれ以外のメンバー企業の利益の結び付き(combination)を注意深く検討した上で、バランスのとれたコーポレート・ガバナンスを行うべきである。一般的な戦略が望ましいバランスを支えるものであり、かつ、規制金融機関が単体でも連結レベルでも規制を遵守することを確保することが、ガバナンス体制の目標とされるべきであるとされる。BIS, Joint Forum : Principles for the supervision of financial conglomerates, September 2012, Final Report, at 17-19.
- (3) このようなモラルハザードとの関係においては、内部的ガバナンスと市場の力による外部的な規律付けとの協調関係の重要性が指摘される。市場の力による規律付けは、顧客や取引相手が損失のリスクを負う場合にもっとも有効に機能し得るから、ある合意が契約として法的拘束力を有するかどうか明確になっていることが望ましい。そうであるとする、モラルハザードの可能性を除去するためには、顧客が信託義務又は忠実・注意義務によって保護されているのかどうかに係る情報を開示してその点に関する透明性を高めるとともに、誤った行動に対して信託義務に基づく適切な制裁がなされることが肝要とされる(Lumpkin, supra note 1, at 29-30)。

わち、「強度の源泉」法理は、元々は子銀行を保護するために銀行持株会社が子銀行のための資本の財源とならなければならないという議論であったのに対し、今般の金融危機では、子銀行が銀行持株会社やメンバー企業の「強度の源泉」として機能した例があったとされる。具体的には、子銀行がその銀行持株会社グループのメンバー企業であるミューチュアル・ファンドやその他のメンバー企業に対して流動性を供給し、そのために行われる取引を連邦準備制度理事会（FRB；Board of Governors of the Federal Reserve System）が承認した例が見出される⁽⁴⁾。一般論としても、金融危機後にFRBが発出した書面による同意書や同意命令においては、「銀行持株会社の取締役会はレギュレーション Y225.4 の規定に従って『強度の源泉』となるべくその財政上及び経営上の資産を全面的に活用するために適切な措置をとらねばならないのみならず、子銀行が本約定、及び銀行規制当局のその他の監督上の措置を確実に遵守するための措置を講じなければならない」と記載されている。「強度の源泉」法理が銀行持株会社による子銀行の救済に限らず、金融システム全体の保護という観点から広い射程を有し得ることが明言されているのである⁽⁵⁾。このように、「強度の源泉」法理は、その機能を拡大させているように思われる。このような考え方もまた、会社法上の株主保護や、利益相反に係る規律との間に一定の緊張関係を孕む。

そこで、本章では、「強度の源泉」法理ならびにその弱いバージョンと評されるクロス保証及び資本回復計画における保証に係る責任を取り上げて、これらの法理の沿革や機能を概観するとともに、会社法上の規範との関係について若干の検討を試みたい。

2 「強度の源泉」法理

(1) 沿革と概要

1956年銀行持株会社法は、FRBに対し、銀行株式又は銀行資産を取得することにより銀行持株会社グループが形成されることになる取引を承認するかどうか決定する際に、「会社の財政上・経営上の資源及び将来の見通し」について考慮しなければならないと定めている⁽⁶⁾。この規定が、「強度の源泉」法理の根拠規定である。しかし、同条の対象は限定されており、同条の規制対象外の取引や銀行持株会社の業務一般についても同様の考慮がなされるべきであるということには、当然にはならない。ところが、FRBは、銀行持株会社が大きな債務を負

(4) Saule T. Omarova, From Gramm-Leach-Bliley to Dodd-Frank : The Unfulfilled Promise of Section 23A of the Federal Reserve Act, 89 N.C.L.Rev. 1683, 1725 (2011).

(5) Paul L. Lee, The Source-of-Strength Doctrine : Revered and Revisited Part I, 129 Banking L. J. 771, at 789-791 (2012).

(6) 12 U.S.C. § 1842(c)(2).

うことになる取引について承認を求められたときは、当該債務が当該銀行持株会社の財政上の資源及び将来の見通しにどのような影響を与え得るかについて特に注意を払ってきたとされる⁽⁷⁾。

1960年代になると、FRBは、銀行持株会社法38条により銀行株式や銀行資産の取得に係る承認、あるいは、銀行持株会社が関連当事者との間で行う取引について連邦準備法23A条に基づく承認を与えるかどうかを判断する際に、事案の特性によって「強度の源泉」法理の適用があると主張するようになった。とくに銀行持株会社が大きな債務を負うことになる取引については、子銀行が行う貸出サービスの柔軟性を失わせ、将来の予見し得ない問題の解決を妨げ得るとして、承認を拒否してきた。

1978年に連邦最高裁判所は、FRBによる「強度の源泉」法理の適用を適法と判示した⁽⁸⁾。この事件では、銀行持株会社の株主が、当該銀行持株会社と子銀行の間に中間持株会社を創設する提案を含む取引についてFRBが承認を拒絶したことの適法性を争った。第7巡回区控訴裁判所は、銀行持株会社法の規定に基づき、財政上又は経営上の不健全性を理由に承認しないことができるのは、当該取引自体によって不健全性が生じるか、又は悪化する場合に限るとの一般論を述べた上で、承認を求められている本件取引においては支配権の交代が生じるにすぎず、既存の銀行の財政状態に影響は生じていないとして、原告を勝訴させた⁽⁹⁾。ところが、連邦最高裁判所は、控訴審判決を破棄し、FRBの決定を維持した。すなわち、「承認を求められている本件取引によって不健全性がもたらされるか又はより悪化するかを問わず、FRBは、財政上又は経営上の不健全性のみを理由として」承認を拒絶することができることと判示したのである。この最高裁判例により、FRBが、承認を求められた取引について、「強度の源泉」法理に基づいて承認を与えないことができるという実務が確立したとされる。このことは、実質的には、FRBが、「強度の源泉」法理に基づいて承認を拒否することによって、承認を求める申立人に対して、銀行持株会社及びその子銀行の資本増強を促すという重要な効果をもつ。

そして、「強度の源泉」法理を一層拡張させたのが、1984年のレギュレーションYの改正による225.4(a)の新設と1987年のFRBの政策表明(Policy Statement)であった。

FRBは、1984年に改正されたレギュレーションY225.4(a)(1)において、「強度の源泉」法理に係る規定を新設した。FRBは、銀行持株会社は、その子会社のために「強度の源泉」を提供しなければならない、かつ、健全な銀行政策及び銀行実務に従って子銀行及びノンバンク子会社を経営しなければならないとするFRBの政策を成文化したものであると説明している⁽¹⁰⁾。しかし、レギュレーションYの同規定は、不健全な銀行実務の規制権限に言及している点、

(7) Lee, *supra* note 5, at 773.

(8) Board of Governors of the Federal Reserve System v. First Lincolnwood Corp., 439 U.S. 234 (1978).

(9) First Lincolnwood Corp. v. Board of Governors, 560 F.2d 258, 262 (7th Cir. 1977).

(10) 48 Fed. Reg. 23520, 23523 (1983).

具体的には、危険又は不健全な銀行実務に対する停止措置命令を発出する権限と結び付けている点において、従来よりも「強度の源泉」法理の適用範囲を拡張したものと評されている⁽¹¹⁾。

さらにFRBは、1987年に政策表明を發布し、「強度の源泉」法理が、銀行持株会社の取引に係る承認手続のみならず、それを超えて、子銀行が破綻に瀕した場合にその過小資本を回避すべき義務等に及ぶことを明言した⁽¹²⁾。すなわち、子銀行が財政上の窮状に陥ったときは、銀行持株会社は、当該子銀行に対して適切な資本を提供するために利用可能な資源を用意しておかねばならず、又は子銀行を救済するための追加的な資源を得るために必要な資金調達能力を備えておかねばならない⁽¹³⁾。銀行持株会社が、窮状に陥った子銀行から財政的支援を引き上げることは、危険もしくは不健全な銀行実務であるか、又はレギュレーション Y 違反であるか、あるいはその双方に該当するというのである。なぜ銀行持株会社が窮状にある子銀行のための「強度の源泉」でなければならないかという点、銀行持株会社は、連邦預金保険の付された預金を受け入れ、かつ連邦準備制度の信用にアクセスしている金融機関を所有していることに基づいて、法人レベルにおいてもある種の利益を得ているためであると説明される。

(2) グループ内取引に係る監督法上の規制

「強度の源泉」法理は、アメリカ金融監督法上の金融グループ内取引に係る規制にも関係する。そこで、以下では、金融グループ内部の取引に係る監督法上の規制を概観する。当該規制の目的は、預金保険の付された預金を取り扱う金融機関がグループ内の他のメンバー企業と取引した結果、当該預金取扱金融機関が関連当事者に対し過度のエクスポージャーをもつことを防止するとともに、連邦のセーフティ・ネットにアクセスすることから生じるメリットをグループ企業に享受させる可能性を制限することにある⁽¹⁴⁾。以下に述べるように、肌理の細かい重層的な規制がなされているが、金融監督当局が適用除外を認めることができ、その場合には、会社法との抵触が生じ得る。

連邦準備法 23A 条は、銀行及びその子会社（以下「銀行等」という）が関連当事者に対し

(11) Julius L. Loeser, Bank Holding Company Regulation : The Federal Reserve Board's Recent Revision of Regulation Y, 101 Banking L. J. 525, 546 (1984).

(12) Policy Statement on the Responsibility of Bank Holding Companies to Act as Sources of Strength to their Subsidiary Banks, 52 Fed. Reg. 15707 (Apr. 30, 1987).

(13) Policy Statement, supra note 12, at 15707.

(14) 連邦準備法 23A 条及び 23B 条の適用を受ける者は連邦準備制度に参加している加盟銀行に限られる。ところが、連邦準備制度の非メンバー金融機関であっても預金保険を付保された預金を取扱う金融機関や貯蓄組合は、連邦法によって加盟銀行と同等の規制に服する (12 U.S.C. §§1828(j) and 12 U.S.C. 1468 (a)(4))。連邦準備法 23A 条及び 24 条について、詳しくは、神作裕之「金融コングロマリットにおけるグループ内取引に係る監督法上の規制」岩原紳作 = 山下友信 = 神田秀樹編『会社・金融・法 下巻』（商事法務、2013 年）417-440 頁参照。

てエクスポージャーを有し、又はリスクをとることによって、銀行業務が危険かつ不健全な状態に陥ることがないように規制を課している。同条は、アメリカ銀行法のマグナカルタと評される重要な規定である⁽¹⁵⁾。すなわち、同法 23A 条は「安全かつ健全な銀行実務」基準を定める。具体的には、第 1 に、関連当事者に対して銀行等がエクスポージャーをもつ取引を広く規制対象取引に含めた上で、一定の割合を超えて当該銀行等が関連当事者とグループ内取引を行うことを原則として禁止する。第 2 に、銀行等が関連当事者から「低品質の資産」を購入することも、原則として禁止する。第 3 に、上述した第 1 及び第 2 の禁止取引に該当しない場合であっても、「安全かつ健全な銀行実務」に反するグループ内取引は許されない。第 4 に、第 3 に述べた「安全かつ健全な銀行実務」の具体的規範として、銀行等が関連当事者と規制対象取引を行う場合には、所定の担保を徴求しなければならない。第 5 に、23A 条の規制の実効性は、GAAP に従って作成されるフォーム Y-8 に基づく報告書の提出により担保される。

連邦準備法 23B 条は、「市場条件」基準を定める。その規制目的は、①セーフティ・ネットの漏出の防止、②利益相反規制及び③エクスポージャーの管理である。23A 条の「安全かつ健全な銀行実務」基準との関係について述べれば、23A 条の禁止取引にあたらぬ規制対象取引にも 23B 条の「市場条件」基準が適用されるという意味で、より一般的な規制である。「市場条件」基準とはアームズ・レングス・ルールのことである。同条の規制には、次の特徴がある。

第 1 に、銀行等が受認者として行う取引及びグループ内の証券業務に関連する取引については、特に切り出して厳格な規制を行っている。すなわち、銀行等が関連当事者から証券その他の資産を購入する取引には、取引当事者間に信認関係がある場合には、信認法が適用されるほか、所定の取引については証書に定められた条項や裁判所の命令に基づき許容される場合を除き、原則として禁止される。信認法が適用される場合には基本的には信認法の枠組みで解決されるわけである。これに対し、関連当事者が引受主幹事を引き受けているような場合には、取締役会において、投資方針を定め、当該証券に投資することが当該方針に合致した健全な投資である旨を承認することが求められている。会社法上の利益相反ルールと接合させ、さらにはそれを補充・明確化している点が注目される。

第 2 に、連邦準備法 23B 条が適用される取引は、23A 条の規制対象取引よりもさらに広い。すなわち、デリバティブ取引やサービス契約等に対しても適用され、「市場条件」基準に反して関連当事者に有利な取引は、原則として禁止される。「市場条件」基準の下では、第一段階として、独立当事者同士が市場において交渉した場合に成立するであろう契約条件すなわち公

(15) Congress Oversight Panel, The Unique Treatment of GMAC under the TARP 24 (2010). <<http://cop.senate.gov/reports/library/report-031110-cop.cfm>>

正市場価額と、問題になっている取引条件とが比較される。公正市場価額を基準として、銀行等が関連当事者を有利に取り扱ってはならないという行為義務を課しているのである。そして、監督当局は、この条件とは市場条件 (on market terms) にほかならないと述べる⁽¹⁶⁾。第二段階として、公正市場価額基準によることが困難な場合には、「誠実に (in good faith)」申込みがなされた場合に成立したであろう取引条件を基準に判断される。

連邦準備法 23A 条の取引禁止については、FRB には、レギュレーションの制定や個別の承認によって禁止を解除する広範な権限が認められている⁽¹⁷⁾。また、23B 条の取引禁止については、FRB は、公益に合致するとともに同条の目的に合致する場合には、連邦預金保険公社 (FDIC ; Federal Deposit Insurance Corporation) に通知した上で、適用を除外するレギュレーションを策定することができる⁽¹⁸⁾。

3 クロス保証及び資本回復計画における保証条項

(1) 緒論

クロス保証と資本回復計画における保証条項は (以下、両者をあわせて「クロス保証等」ということがある)、「強度の源泉」法理の適用範囲が不明確であるという問題に対処するために導入されたものと評価されており、「強度の源泉」法理の具体化と理解できる⁽¹⁹⁾。銀行持株会社にとっては、いつ、どのような範囲で「強度の源泉」法理に基づき子銀行に対して資産を移転しなければならないのか不明確であったところ、これらのルールによって予測可能性が高まるとともに、規制当局にとってもエンフォースメントを図り易くなるというメリットがある。クロス保証等の規制変更の公表が、銀行持株会社の行動にどのような影響を与えたかに関する興味深い実証研究がある。それによると、次に述べる 1989 年と 1991 年の規制上の変更が、ノンバンクの関連当事者の資源が財政的窮状に陥ったメンバー企業である子銀行の救済のために用いられ、銀行持株会社グループの行動に重大な影響を及ぼしたという⁽²⁰⁾。実証研究の成果に照らしても、クロス保証等が関係者の行動に相当な影響を及ぼす重要なルールであることが明らかになる。

(16) FRB, SR 98-6 (SPE), Section 20 subsidiaries-Impact on Inspections Resulting from the Replacement of “Firewalls” with Operating Standards, March 27, 1998. <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/srletters/1998/SR9806>. HTM>

(17) 12 U.S.C. § 371c(f).

(18) 12 U.S.C. § 371c-1(e)(1)(B), 12 C.F.R. § 223.55

(19) Lee, *supra* note 5, at 791.

(20) Adam B. Ashcraft, Are Bank Holding Companies a Source of Strength to Their Banking Subsidiaries?, *J. of Money, Credit & Banking* 273, at 293 (2008).

(2) クロス保証の導入

クロス保証は、FDIC に対し、銀行持株会社グループに属する銀行群をあたかも単一の機関であるかのように取り扱う権限を付与するものである。すなわち、FDIC は、債務不履行のおそれがあり、預金保険を付保された預金を取り扱う関連預金取扱金融機関に提供された援助に関連して生じたものと「合理的に推認」される損失に係る責任を、同一グループの他の子銀行に課す権限を有することになった。クロス保証により、銀行持株会社グループに対して銀行リスクを適切にコントロールするインセンティブが付与されることを期待するものである。

詳言すれば、1989 年「金融機関の改革、復興及びエンフォースメントに関する法律 (FIRREA ; Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act)」により、「連邦預金保険法 (Federal Deposit Insurance Act)」が改正され、銀行監督機関、預金保険の保険者兼破綻預金取扱金融機関の保全管財人 (receiver) である FDIC に対し、ある関連預金取扱金融機関の破綻によって FDIC に生じた損失につき、共同支配下にある他の預金取扱金融機関に対して責任を課すことができるクロス保証の権限が付与された⁽²¹⁾。その趣旨は、会社法によれば有限責任しか負担しない者に損失を分担させることにより、モラルハザードに基づく行動を抑制するためである。すなわち、「強度の源泉」法理とともに、クロス保証は、銀行持株会社が、当該持株会社や他の子銀行が利益を上げているのにもかかわらず、破綻した預金取扱金融機関に生じた損失を預金保険制度にだけ負担させて、当該持株会社や他の子銀行は負担を免れることを防止することを目的としているのである⁽²²⁾。

FDIC が、どのような考慮に基づいてクロス保証を発動するのか⁽²³⁾、それを発動する場合に損失に係る責任をどのように配分するかは、銀行制度に対する公衆の信頼維持、銀行による過度のリスク・テイクングを行わせない市場規律の維持、最安価な破綻処理、破綻が生じた地域に対する影響の最小化等、多様な要素を考慮して決定すべきであるとされる⁽²⁴⁾。なお、FDIC によるクロス保証は、破綻銀行の一部を購入しようとしている金融機関に対しては重要な交渉の道具となり、資本的な寄与を求めることを可能にするという機能を有する⁽²⁵⁾。

実証研究によると、クロス保証は、それが存在しなければ行われなかったであろう迅速な資

(21) 12 U.S.C. § 1815(e)(1)(A).

(22) Christine M. Bradley/Kenneth D. Jones, Loss Sharing Rules for Bank Holding Companies : An Assessment of the Federal Reserve's Source-of-Strength Policy and the FDIC's Cross Guarantee Authority, MPRA Paper No. 14116, 2007, at 8. <http://mprapa.ub.uni-muenchen.de/14116/1/MPRA_paper_14116.pdf>

(23) FDIC は、求償権を放棄することも認められている。

(24) Bradley/Jones, *supra* note 22, at 10 ; Bovenzi/Muldoon, Failure-Resolution Methods and Policy Considerations, FDIC Banking Review 3, 1-11.

(25) Bradley/Jones, *supra* note 22, at 10-13.

本注入を子銀行のために行わせるなど、銀行持株会社の行動に大きな影響を与えているとされる⁽²⁶⁾。

(3) 資本回復計画における保証規定

1991年の連邦預金保険公社改革法(FDICIA; Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act)により預金保険法38条が改正された。同改正により、「早期是正措置(PCA; Prompt Corrective Action)」に基づき、預金保険が付保された預金の取扱金融機関が過小資本に陥った場合には、受け入れることの可能な資本の回復措置計画を連邦銀行規制当局に提出することを義務付けた上で、当該機関を支配するすべての会社は、当該預金取扱金融機関が過小資本になった時点における当該機関の資産の5%に相当する額又は当該子銀行について資本規制上求められる資本要件のすべてを充足するために必要な額のいずれか小さい方の額を限度として責任を負う旨が規定された⁽²⁷⁾。なお、ここにいう過小資本とは、法が求める各資本要件の最低基準のどれか1つでも満たさない事項がある場合と定義されている⁽²⁸⁾。預金保険法38条により、「強度の源泉」法理に基づき銀行持株会社が子銀行に対し資本を注入すべき時期とその上限額が明らかにされた。この規定により、銀行持株会社の経営者が株主から信認義務違反を主張された場合に、防御することが可能になるとされる⁽²⁹⁾。もともと、FRBは、前述した早期是正措置は、子銀行が過小資本である場合において、銀行持株会社が当該子銀行に対してその資産を抛出すべき一般的義務を制約するものではないという立場をとっている。

なお、銀行持株会社が子銀行の資本増強をする方法としては、主として2つの方法がある。第1は、メンバー企業から持株会社に対する支払配当を増額させ、それにより子銀行に出資する方法である。第2は、とくに第1の手法をとれない場合に、銀行持株会社が増資又は借入れにより資金を調達した上で、子銀行に出資する方法である⁽³⁰⁾。

(4) 破産法との関係

1990年の破産法改正により、破産法365条(o)項及び507条(a)項が改正された。破産法365条(o)項により、預金取扱金融機関の資本を維持するために、銀行持株会社と規制当局との間でクロス保証等に基づく出損について合意がなされる場合において、そのようなコミットメント

(26) Adam B. Ashcraft, Are Bank Holding Companies a Source of Strength to Their Banking Subsidiaries?, Fed. Res. Bank of NY Staff Report No. 189 (June 2004).

(27) 12 U.S.C. § 1831o(e)(E)(i).

(28) 12 U.S.C. § 1831o(b)(1)(C).

(29) Lee, *supra* note 5, at 791 (2012).

(30) Bradley/Jones, *supra* note 22, at 4.

がすでになされていたものとみなした上で、当該コミットメントに基づき不足額を補てんする義務が直ちに生じるものとされた。さらに、同法 507 条(a)項により、前述したコミットメントに基づく資本維持のための無担保の請求権について、新たに優先権が付与されることとなった⁽³¹⁾。新たな優先権を創設した趣旨は、クロス保証等に基づく出損について、破産法上もそのエンフォースメントを保証するためである。金融監督当局が、そのメンバー企業である預金取扱金融機関の破綻を回避し、セーフティ・ネットの漏出を防ぐ観点から、銀行持株会社との間で資金を当該子銀行に拠出させるという合意を取り付けた場合において、当該子銀行が破産手続を申し立てた上で、当該合意の実行について争う訴訟が実際に起こったことを受け、破産法上も当該合意に基づく債権に一定の保護を与えることにより、当該合意の実効性を図るべく、立法的措置が講じられたのである⁽³²⁾。

4 「強度の源泉」法理とクロス保証等の関係

クロス保証は、銀行持株会社やメンバー企業に対する FDIC の請求権を基礎付けるものでもなく、また、子銀行の破綻に際して FDIC が当該銀行を救済せざるを得ない場合に適用されるものである。「強度の源泉」法理は、事前的・予防的規制としても機能するのに対し、クロス保証は実際にメンバー企業である子銀行が破綻した場合に発動されるルールであり、適用の場面が異なるという説明もある⁽³³⁾。「強度の源泉」法理は、子銀行にデフォルトのおそれが生じた段階で銀行持株会社に資本注入義務を課すものであるのに対し、クロス保証は、子銀行にデフォルトが生じて初めて発動される。しかし、実務上は、クロス保証の存在は、複数の子銀行を支配する銀行持株会社の組織や構造について金融監督当局が懸念を表明する際の重要なきっかけになっていることについては、前述したとおりである（3（2）参照）。

これに対し、クロス保証や資本回復計画に基づく保証条項は、「強度の源泉」法理の弱いバージョン（weaker version）であるといわれることもある⁽³⁴⁾。このような理解は、クロス保証や資本回復計画に基づく保証条項は、従来から認められてきた「強度の源泉」法理を成文化したものにすぎず、FRB 等金融監督当局の権限がそれによって限定されたわけではないという主張につながり得る。

(31) 11 U.S.C. § 365(o) and § 507(a)(9).

(32) Lee, *supra* note 5, at 780-781.

(33) Lee, *supra* note 5, at 782-783.

(34) R. Alton Gilbert, Do Bank Holding Companies Act as “Sources of Strength” for Their Banking Subsidiaries?, *Rev. Fed. Res. Bank St. Louis*, Jan.-Feb. 1991, 3, 4.

5 「強度の源泉」法理及びクロス保証等の近時の展開

(1) MCorp 事件

複数の子銀行を傘下に有していた銀行持株会社である MCorp が、傘下の子銀行の破綻に際し、FDIC から資本再構築のための提案を受け、FRB は、連邦準備法 23A 条及び「強度の源泉」法理に基づき、MCorp に対してその資産を当該子銀行に移転すべき旨を命じた。ところが、MCorp は、当該提案を拒否した。第 5 巡回控訴裁判所は、1990 年に次のような理由付けにより FRB の権限を否定する判決を下した。1966 年の金融機関監督法 (FISA ; Financial Institutions Supervisory Act) の立法の沿革に照らし、銀行持株会社が財政上の窮状に陥った子銀行に対して資産を移転することを求めることは、一般に認められた思慮深い業務の標準とは言い難い。なぜなら、そのようにして銀行持株会社の資産を子銀行に移転することは、銀行持株会社が独立した法人であることを無視し、当該持株会社の株主に対する義務に違反して会社財産を浪費することになるからである⁽³⁵⁾。こうして、第 5 巡回控訴裁判所は、会社法の一般原則に照らして、「強度の源泉」法理に基づく銀行持株会社から子銀行に対する資産の移転には問題があり、強制することはできないと判示したのである。

連邦最高裁判所は、拡張された「強度の源泉」法理を裁判所が強制できるのかどうかについては判断を示すことなく、原判決は裁判管轄を欠いていると判示した⁽³⁶⁾。結局、このケースでは、MCorp が FRB の要請に従って子銀行に対する資金注入を行ったとして訴えが取り下げられたため、FRB が「強度の源泉」法理を強制する権限を有するのかどうかについては、明確な判決が下されることはなかった。したがって、FRB が「強度の源泉」法理に基づき銀行持株会社に対し子銀行への資産の移転を命じる権限を有しているのかどうかという法的問題は、曖昧なまま残された⁽³⁷⁾⁽³⁸⁾。

(2) 金融制度改革との関係

① グラム・リーチ・ブライリー法

金融持株会社を容認した 1999 年のグラム・リーチ・ブライリー法は、「強度の源泉」法理とクロス保証に機能的変化をもたらしたとされる。

(35) MCorp Financial v. Board of Governors, 900 F.2d 852 (5th Cir. 1990).

(36) 502 U.S. 32 (1991).

(37) Howell E. Jackson, The Expanding Obligations of Financial Holding Companies, 107 Harv. L. Rev. 507, at 538-539 (1994).

(38) FDIC のクロス保証の権限についても、補償のない収容であって修正第 5 条に違反し違憲であるとの訴訟が相次いだ。だが、1995 年の連邦控訴審の判決などをはじめ、その合憲性を認める判例が相次ぎ、判例は固まっている (たとえば、Branch v. FDIC, 69 F.3d 1571 参照)。

まず、「強度の源泉」法理の適用に係る FRB の権限が実質的に弱体化したとされる。金融持株会社の容認により金融グループが拡大・複雑化する一方、FRB の権限も拡大していった。ところが、FRB は、機能別規制対象子会社すなわち証券業、商品先物取引業及び保険業については、それぞれの機能の監督当局の承諾を得ることなく「強度の源泉」法理を実現することはできないものとされた。そのため、結果的に、FRB の権限の弱体化がもたらされたのである⁽³⁹⁾。さらに、次のような指摘もなされている。グラム・リーチ・ブライリー法制定以前の FRB による連邦準備法 23A 条に関する個別の適用除外は、もっぱら破綻したメンバー企業の再建策やグループ内再編の一環として行われるグループ内取引について認められてきた。これに対し、同法制定後は、金融グループの複雑化・巨大化に伴い、グループ内の貸株プログラムに適用除外が認められるようになるなど、FRB による承認は、かつてのものとは様相を大きく異にするようになった⁽⁴⁰⁾。そして、後知恵の感もあるが、FRB の個別承認は、マイクロ・ブルーデンシャルのアプローチに基づくものであったがゆえに、金融システム及び金融市場全体に与える影響への配慮が十分でなく、金融危機の原因となった金融グループの巨大化とシャドー・バンキングシステムの肥大化を促したという批判がある⁽⁴¹⁾。

クロス保証についても、立法時に比べると、その実際上の意義及び機能が大きく変容した。すなわち、クロス保証とは、元来は、複数の子銀行を擁する純粋銀行持株会社グループにおいて子銀行のいずれかが破綻した場合に、FDIC がそのことによって負った経済的負担を子銀行間において分担させるという考え方に基づくものであった。ところが、実務では、グループ内の資産の多くが少数の大規模な子銀行に集中するようになり、銀行持株会社グループ形態のあり方が変化してきた。しかも、グラム・リーチ・ブライリー法による規制緩和により、金融持株会社グループにおいては、非銀行業務に資源が投入されることが多くなった。そのため、実際上は、非銀行業務を営むメンバー企業の失敗を、資産規模が比較的大きい子銀行が救済する役回りを果たすようになり、クロス保証の必要性和趣旨が当初想定していたものから大きく乖離することとなった⁽⁴²⁾。しかも、クロス保証に係る FDIC の権限は、非銀行業務を営むメンバー企業には及ばないのである。

他方、このことを逆手にとって、FDIC は、子銀行が破綻する前に金融持株会社の経営陣及びその株主に対してクロス保証等を盾に交渉を行い、たとえばクロス保証等の請求を放棄するのと引換えに問題のある子銀行の売却であるとか資本構成の変更等を行うように仕向けていることが統計上明らかであるとされる。もっとも、前述したように、金融持株会社グループの下

(39) Bradley/Jones, *supra* note 22, at 16.

(40) Omarova, *supra* note 4, at 1706-1727.

(41) Omarova, *supra* note 4, at 1725, 1728-9.

(42) Bradley/Jones, *supra* note 22, at 17-19.

で生じている構造的な変化によって、クロス保証の損失分担のメリットがその導入時と同様に明らかであるというわけではなくなっている。

②金融危機とドッド・フランク法

FRBは、今般の金融危機に際し、連邦準備法 23A 条の適用除外権限を積極的に行使し、子銀行が危機に陥った金融グループ内のシャドー・バンキング部門に対して資産を移転することを認めてきたとされる。具体的には、子銀行が、メンバー企業である証券会社との間で行うリバース・レポ取引や貸株取引あるいは証券会社からのオークション・レート証券（ARS； Auction Rate Securities）の買取りのように、実質的には当該金融グループの関係当事者には該当しない者に対する流動性の供給を意味する取引に対しても承認を与えてきたとされる⁽⁴³⁾。また、FRBは、レギュレーション W を改正し、MMF とトライパーティー・レポ取引⁽⁴⁴⁾を通じた銀行から証券会社への流動性供給についての適用除外を定めた⁽⁴⁵⁾。さらに、FRBは、金融危機により破綻の瀬戸際に追い込まれた金融機関がそれを避けるために他の金融機関と合併したり、あるいは証券会社等の銀行持株会社化のための準備段階で行われるグループ内取引について、23A 条の適用除外を認めた⁽⁴⁶⁾。

このように、グループ内取引規制について FRB に付与されていた承認権限は⁽⁴⁷⁾、本来、子銀行の保護を目的としていたはずであるが、金融危機が発生すると、とりわけシャドー・バンキング部門に資産を移転することによりグループ全体を救済するために、比較的大規模で潤沢な資産を有していた子銀行が当該金融グループの「強度の源泉」として機能するために行使されたのである。

ドッド・フランク法は、連邦準備法 23A 条の規定を見直し、「強度の源泉」法理を強化する

(43) リバース・レポ取引や貸株取引においては、実態としては、当該取引により提供される短期融資資金は、証券会社の取引相手である非関連当事者に対する流動性の供給として機能し、地方債や学生ローンなどを基礎に組成されたオークション・レート証券を所持人から証券会社が買い取ることは、流動性の枯渇した当該証券の流通市場に代わって当該金融グループが流動性を供給することを意味した。

(44) トライパーティー・レポ取引とは、レポ取引の当事者の間に第三者（決済銀行）が介在して、約定の幹旋や決済・担保管理などを代行する仕組みであり、アメリカでは広く行われている。

(45) Omarova, *supra* note 4, at 1730-1746.

(46) Omarova, *supra* note 4, at 1746-1755.

(47) FRBは、公益及び連邦準備法の目的に合致する場合には、連邦準備法 23A 条の定量的制限又は定性的制限からの適用除外を認めるレギュレーションを策定し、又は命令を発出する排他的権限を有していた（12 U.S.C. § 371c(f)(2) (2006) (amended 2010)）。ドッド・フランク法により、適用除外に関する権限は、複数の連邦銀行監督当局にも付与され、FRB の排他的権限ではなくなった。これに対し、同法 23B 条については、FRB はレギュレーションによってのみ適用除外を定めることができる（12 U.S.C. § 371c-1(e) (2006) (amended 2010)）。

ための改正を行った。第1に、適用対象取引の量的制限についての適用除外を廃止した⁽⁴⁸⁾。第2に、貯蓄貸付持株会社などの預金取扱金融機関を傘下に有する持株会社に対しても、「強度の源泉」法理を適用することとした。第3に、同法は、システム上重要なノンバンクの金融会社を含む一定の組織に対しても「強度の源泉」法理を適用することとした⁽⁴⁹⁾。第4に、金融持株会社に対し、「良く資本を備え (well capitalised)」及び「良く経営される (well managed)」という文言を追加し、一般規定としてではあるが、「強度の源泉」法理を前提とする規定振りになっている⁽⁵⁰⁾。

ドッド・フランク法による「強度の源泉」法理に関するもっとも重要な規定は、同法616条(d)項による預金保険法38A条の新設である。同条は、銀行持株会社及び貯蓄貸付持株会社について権限を有する連邦銀行監督当局すなわちFRBは、銀行持株会社及び貯蓄貸付持株会社に対し、預金取扱金融機関である銀行持株会社及び貯蓄貸付持株会社の子会社すべてのために「財政上の強度の源泉 (source-of-financial-strength)」として機能するように求めなければならない旨を定める(同法38A条(a)項)。さらに、「財政上の強度の源泉」要件を、銀行持株会社及び貯蓄貸付持株会社のみならず、銀行持株会社法又は貯蓄貸付持株会社法においては持株会社の定義から除外されている会社であっても、預金保険の付保された預金を取扱う金融機関を直接又は間接に支配している限りにおいて、そのような支配会社のすべてに対して課すこととした(同条(b)項)。これらの支配会社に対する規制当局は、FDICと通貨監督庁(OCC: Office of the Comptroller of the Currency)である。預金保険法38A条(c)項により、監督当局は、預金取扱金融機関の支配会社に対して、同条(b)項が定める「強度の源泉」の要件を遵守する能力について評価し、遵守を強制するために必要な報告を徴求する法律上の権限をもつことが明確になった。

預金保険法38A条(e)項は、「財政上の強度の源泉」を次のように定義する。すなわち、「本条において、『財政上の強度の源泉』とは、預金保険を付保された預金取扱金融機関を直接若しくは間接に所有し又は支配する会社が、当該預金取扱金融機関が財政的窮状にある場合にお

(48) § 609(a), 124 Stat. at 1611 (codified at 12 U.S.C. § 371c(e) (West Supp. 2011)). 具体的には、当該銀行とその単一の金融子会社との間の適用対象取引については10%基準の制約を除外していたが、当該規定は廃止された。

(49) たとえば、非金融業を営む会社の持株会社であり、FRBによる監督の対象となる中間持株会社を直接又は間接的に支配する会社は、当該中間持株会社が預金取扱金融機関を所有又は支配していなくても、当該中間持株会社のための「強度の源泉」とならなければならない(ドッド・フランク法167条(b)(3)). Pub. L. No. 111-203, § 616(d), 12 Stat. 1376, 1616 (codified at 12 U.S.C. § 1831o-1). なお、システム上重要な銀行持株会社は、迅速かつ秩序だった清算を実現するためのリビング・ウィルを提出することが求められるが、その際には、「強度の源泉」法理が影響を及ぼすことになると考えられる。以上につき、Paul L. Lee, The Source of Strength Doctrine: Reversed and Revisited Part II, 129 Banking L. J. 867, at 870 参照。

(50) 12 U.S.C. § 1843(i)(1)(C) (2011).

いて、当該預金取扱金融機関に対して財政上の援助を提供することができる能力を有していること」を意味する。ドッド・フランク法における「財政上の強度の源泉」の意義は、従来のFRBの「強度の源泉」の意義と次の2点において異なると指摘されている。

第1に、レギュレーションYの224.4条(a)(1)によれば「強度の源泉」は「財政上及び経営上の強度」と表現されているのに対し、38A条は「財政上の強度」とのみ規定し、強度が財政に関わるものであることを明らかにしている。第2は、ドッド・フランク法上の「強度の源泉」は、「預金取扱金融機関に対して財政上の援助を行う能力を有していること」と定義されている点である。前述した1987年のFRBによる政策表明では、銀行持株会社は、子銀行が財政的窮状にある場合には当該子会社に対し適切な資本を提供する際の財源となる利用可能な資源を準備しておかねばならず、かつ、政策表明の規定に従って子銀行を援助することを目的として付加的な資源を獲得するための財政上の柔軟性及び資本調達能力を維持しなければならないとされている⁽⁵¹⁾。このように、政策表明によれば、単に子銀行を援助するための資源を獲得する能力を保持すべきであるというだけでなく、子会社に対して資金を供給する能力を実際に発揮すべきことも求められていた。というのは、政策表明において、窮状にある子銀行に対し強度の源泉の役割を果たす義務を履行しない銀行持株会社は、とりわけ適切な資源が手許にあるか、又は合理的にみれば利用可能な資源が手許にあるのにもかかわらず、子銀行に対して資金を提供しない場合には、安全性に欠けた不健全な銀行実務を行うものであるか、又はレギュレーションYに違反するものと考えられていたからである⁽⁵²⁾。金融監督当局がレギュレーションを策定する際に、政策表明の考え方を維持するのか、それとも文言の違いを反映して変容を加えるのかが注目されているが、従来通り、監督当局が「強度の源泉」法理に基づき、支配会社に対して預金取扱金融機関に対する資産の移転その他の「財政上の援助」を命じる権限を留保することになるであろうと予測されている⁽⁵³⁾。

もっとも、ドッド・フランク法によっても、銀行持株会社法5条(g)項による制約は従来通り課されており、変更はない。すなわち、機能別に規制されている銀行持株会社の子会社の監督当局である州の保険監督当局又は証券取引委員会（SEC；U. S. Securities and Exchange Commission）は、銀行持株会社による「強度の源泉」法理に基づく資金又は資産の提供が保険会社や証券会社など当該銀行持株会社の子会社の財務状態に対し重大な不利益を与えるものであるとの決定を行うことができ、その場合には、FRBは、銀行持株会社に対し預金取扱金融機関への投資を解消するか、あるいは預金取扱金融機関と関連当事者との間の取引を禁止す

(51) Policy Statement, *supra* note 12, at 15707.

(52) Policy Statement, *supra* note 12, at 15708.

(53) 本文の以上の記述につき、Lee, *supra* note 29, at 873-4 参照。

るなど業務の制限を命じることができる。銀行持株会社法5条(b)項は、要するに、機能別に監督している監督当局に対し、「強度の源泉」法理に基づく資産移転を阻止する権限を付与するものであるが、この権限は、ドッド・フランク法によっても廃棄されなかったのである⁽⁵⁴⁾。

より根本的な問題は、預金保険法38A条は、FRBが適用除外の権限を駆使して金融システムを保護するために各種のグループ内取引を認め、そのことは、銀行をノンバンクの事業リスクから隔離し、預金保険の漏出を防止するという銀行持株会社法23A条の本来の趣旨とは矛盾する要素を含んでいたのにもかかわらず、その点については、抜本的な解決や調整が図られなかった点にあると考えられる。そして、この問題点は、ドッド・フランク法によっても解決されていない。

6 「強度の源泉」法理の背後にある政策とそれに対する批判

「強度の源泉」法理及びそのより緩やかなバージョンとされるクロス保証等は、銀行持株会社に法人格を超えてグループ内の子銀行に対する資本注入やその債務を保証する義務を負わせるものである。この点に注目するならば、「強度の源泉」法理やクロス保証等は、会社法上のいくつかの基本原則に反し、妥当でないとも考えられる。

「強度の源泉」法理の背後にある政策の合理性については、アメリカにおいても、議論が分かれている。

第1は、銀行持株会社形態に伴う固有のリスクを根拠に、「強度の源泉」法理を肯定する考え方である。具体的には、次の①～③の主要なリスクが生じることを挙げて、「強度の源泉」法理は正当化されるという⁽⁵⁵⁾。①利益及び損失が銀行持株会社にプールされないとする、複数の子銀行を傘下に有することによりリスクの地理的分散を図り、またノンバンク子会社を有することによりサービスを分散させる場合には、個々の子銀行を破綻させる誘因が働くおそれがあること。さらに、分散リスクの中には、破綻のリスク自体が高まるのみならず、破綻した場合の処理が難しくなることを指摘する見解もある⁽⁵⁶⁾。議論の前提として、アメリカにおいては、銀行持株会社がとくに州をまたいで複数の子銀行を保有することが少なくない点に留意する必要がある。②銀行持株会社は、健全な傘下の子銀行に対する貸付金利を高くしたり健

(54) 12 U.S.C. § 1844(g)(1)～(4). なお、前掲注(39)及びそれに対応する本文を参照されたい。

(55) William R. Keeton, Bank Holding Companies, Cross-Bank Guarantees, and Source of Strength, Fed. Res. Bank of Kan. City Econ. Rev., May/June 1990, at 54; Helden A. Garten, Subtle Hazards, Financial Risks, and Diversified Banks: An Essay on the Perils of Regulatory Reform, 49 Md. L. Rev. 314, 353 (1990).

(56) Garten, *supra* note 55, at 317-318.

全な子銀行から貸付債権を時価ではなく簿価で買い取ったりすることにより、特定の子銀行の犠牲において当該銀行持株会社の利益を増大させる取引を子銀行と自己又は関連当事者との間で行わせようとするおそれがあること。この種のリスクに対処するために、連邦準備法は、23A 条及び 23B 条の規定により関連当事者との取引を規制している。しかし、23A 条はメンバー企業である子銀行に対する貸付に対しては適用が除外されており⁽⁵⁷⁾、また適用される場合であっても実効性は疑わしく、自暴自棄になった銀行持株会社がそれに違反する取引を行う危険性は大きいと言わざるを得ないとして、その限界が指摘される⁽⁵⁸⁾。③銀行持株会社は資金の源泉として債務に過剰に依存するおそれがあること。

第2に、FDIC ひいては連邦納税者が負担するよりも、銀行持株会社の株主がそれを負担すべきであるとの考え方がある⁽⁵⁹⁾。

第3に、銀行持株会社とその経営陣の方が、規制されるべき子会社に関する事象を連邦監督当局よりも適切に監督できるが故に、子会社に生じた事象について銀行持株会社に責任を課すべきであるとの考え方がある⁽⁶⁰⁾。この考え方を発展させて、銀行持株会社が子銀行の経営を誤ったときは、銀行持株会社の責任を認めるべきであるとの主張もなされている⁽⁶¹⁾。

これに対し、「強度の源泉」法理に反対する立場も有力である。第1に、「強度の源泉」法理は、伝統的な会社法の原理である株主有限責任の原則に真っ向から反するものであり、法人格否認の法理を強制するものとなっているという批判がある⁽⁶²⁾。なお、この点については、銀行持株会社の傘下にある複数の子銀行は、経済的独立性を喪失しているが故に、それらすべて

(57) 連邦準備法 23A 条に本文に述べたような適用除外が定められた理由は、銀行持株会社形態においては、メンバー企業である銀行は同一グループのメンバー企業である他の銀行が財政的な窮状に陥った場合にはそれを救済することが望まれ、しかもそれが可能な構造にあるためであるとされる (Veryl Victoria Miles, *Banking Affiliate Regulation Under Section 23A of the Federal Reserve Act*, 105 *Banking L. J.* 476, 486 (1988)).

(58) 以上の指摘につき、Keeton, *supra* note 55, at 57 参照。

(59) Lissa L. Broome, *Redistributing Bank Insolvency Risks : Challenges to Limited Liability in the Bank Holding Company Structure*, 26 *U.C. Davis L. Rev.* 936, at 939 (1992-1993).

(60) Howell E. Jackson, *The Expanding Obligations of Financial Holding Companies*, 107 *Harv. L. Rev.* 507, at 570 (1994).

(61) Eric J. Gouvin, *Of Hungry Wolves and Horizontal Conflicts : Rethinking the Justifications for Bank Holding Company Liability*, 11 *U. Ill. L. Rev.* 949, 984 (1999). もっとも、この見解は、銀行持株会社の経営者は、当該会社の株主に対してのみならず、子銀行など株主以外の者に対しても義務を負っているとし、その違反に基づき親子会社間の法人格が否認されるとの法律構成をとる。

(62) Kieran J. Fallon, Note, *Source of Strength or Source of Weakness? A Critique of the "Source-of-Strength" Doctrine in Banking Reform*, 66 *N.Y.U.L. Rev.* 1344, at 1393 (1991); Craig L. Brown, Note, *Board of Governors v. MCorp Financial, Inc. : Evaluating the Source-of-Strength Doctrine*, 21 *Hofstra L. Rev.* 235, 255 (1992-1993); Leonard Bierman & Donald R. Fraser, *The "Source-of-Strength" Doctrine : Formulating the Future of America's Financial Markets*, 12 *Ann. Rev. Banking L.* 269, at 269 (1993).

を連結するアプローチを採用すべきであるとの主張もある⁽⁶³⁾。

第2に、「強度の源泉」法理は、会社取締役役に認められている経営判断の原則を否定することになるとの批判もなされている⁽⁶⁴⁾。

第3に、銀行持株会社が株主に対し負っている信認義務との間に矛盾抵触が生じるおそれ、又は、契約上の義務との間に矛盾抵触が生じるおそれがあると批判される⁽⁶⁵⁾。もっとも、このような批判に対しては、ドッド・フランク法の規定の文言等に鑑みるならば、「強度の源泉」法理が会社法上の信認義務や契約条項をオーバーライドする趣旨ではないと解されるとする反論がなされている。もし議会が、会社法上の信認義務や契約上の義務をオーバーライドしようとしたのであれば、契約上の権利等を制限する規定を遡及的に適用するなどの手当てを講じたはずだということである⁽⁶⁶⁾。

第4に、「強度の源泉」法理により銀行持株会社は際限なく事後的に責任を問われる可能性があるため⁽⁶⁷⁾、銀行持株会社が市場で資金調達をする場合の障害になり、かえって金融システムに対しマイナスの影響を及ぼすとされる⁽⁶⁸⁾。

第5に、実態に鑑みるならば、銀行持株会社は、「強度の源泉」法理によらずとも、すでに子銀行を支援するための規制と市場の圧力を受けているとの批判がある⁽⁶⁹⁾。

その他にも、「強度の源泉」法理は、銀行業と商業の統合に対するディスインセンティブとして機能するといった批判や、資本を調達する銀行持株会社の能力を侵害するといった批判がなされている。

7 結び

アメリカ金融監督法における「強度の源泉」法理やクロス保証の考え方は、金融グループ化の促進によりグループの収益力や効率性が向上することを前提としつつ、他方で、銀行持株会社が破綻した子銀行を救済するインセンティブを減少させてしまうというパラドックスに対処

(63) Cassandra Jones Havard, Back to the Parent : Holding Company Liability for Subsidiary Banks – A Discussion of the Net Worth Maintenance Agreement, the Source of Strength Doctrine, and the Prompt Corrective Action Provision, 16 Card. L. Rev. 2353, 2407-2412 (1995).

(64) Fallon, *supra* note 62, at 1395 ; Bierman & Fraser, *supra* note 62, at 307.

(65) 実例として、次のものがある。Fed Disciplines Financially Strapped BHC for Failure to Bail Out Ailing Subsidiary, 48 Banking Rep. (BNA) 297 (Feb. 16, 1987) ; In re AmTrust Financial Corporation, 2012 WL 4039755 (6th Cir. 2012).

(66) Lee, *supra* note 49, at 877-8.

(67) 立法論的には、銀行持株会社の「強度の源泉」法理に基づく責任に限度額を設けるべきであるという主張もある (Jackson, *supra* note 60, at 616)。

(68) Fallon, *supra* note 62, at 1394-1398 ; Bierman & Fraser, *supra* note 62, at 302-303.

(69) Fallon, *supra* note 62, at 1384-1390 ; Garten, *supra* note 55, at 358.

するための規範という側面があるように思われる⁽⁷⁰⁾。他方、会社法上の基本的な原則との抵触の可能性のほか、政策論としてアメリカにおいても疑問を呈する見解があるなど、これらの法理を日本法に導入すべきかどうかは、慎重な検討を要する。とくに、金融危機後の「強度の源泉」法理の拡張は、子銀行の保護という観点からさらに離れ、金融システムの維持という目的を正面から打ち出すに至っている。それによって、会社法の諸原則との抵触は、一層先鋭になっている点に留意すべきである。他方、アメリカにおいては、金融グループのメンバー企業間の取引等について信託法が適用される場合には、監督法上もそれを下敷きとした規制がなされているなど、民事ルールの基盤が堅固であることを看過すべきではない。翻って、日本の会社法がこの点について十分であるのかどうか、検討の余地は大きい。

(70) Lee, *supra* note 5, at 784.