

金融持株会社による グループガバナンスの方向性および 法規制上の論点の考察

2017年3月

金融法務研究会

は し が き

本報告書は、金融法務研究会第1分科会における平成26年度の研究の内容を取りまとめたものである。

金融法務研究会は、平成2年10月の発足以来、最初のテーマとして、各国の銀行取引約款の検討を取りあげ、その成果を平成8年2月に「各国銀行取引約款の検討—そのⅠ・各種約款の内容と解説」として、また平成11年3月に、「各国銀行取引約款の比較—各国銀行取引約款の検討 そのⅡ」として発表した。平成11年1月以降は、金融法務研究会を第1分科会と第2分科会とに分けて研究を続けている。

第1分科会で取りあげたテーマは、巻末の報告書一覧のとおりであるが、平成26年度は「金融持株会社によるグループガバナンスの方向性および法規制上の論点の考察」をテーマとして取りあげ、その研究成果を本報告書に取りまとめた。

本報告書においては、第1章で「アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係」（加藤貴仁担当）、第2章で「英国における金融機関グループのガバナンスを巡る議論」（森下哲朗担当）、第3章で「ドイツにおける銀行グループのガバナンス—監督法と会社法の交錯」（神作裕之担当）、第4章で「金融機関のガバナンス—ソフトローや海外の動向からの示唆」（神田秀樹担当）、第5章で「金融グループのガバナンスの在り方—銀行法と会社法の交錯—」（岩原紳作担当）を取りあげている。

このうち第1章においては、アメリカの金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する金融監督規制の近時の動きを踏まえながら、わが国への示唆を述べる。第2章においては、英国の金融機関のコーポレート・ガバナンス一般に関する動きを取りあげながら、特にグループガバナンスの観点で重要な取組みを整理・検討する。第3章においては、銀行グループにおけるリスク管理を中心とする内部統制に焦点を当て、グループ内の情報利用の観点から、ドイツの銀行監督法における取扱い、会社法の規律との間の調整に係る問題について述べる。第4章においては、金融機関のガバナンスを考えるうえで参考となるソフトローや海外の動向について、近年の例を取りあげながら、金融機関のガバナンスへの示唆を述べる。第5章においては、金融持株会社やその子会社の経営形態および金融持株会社による子会社の監督体制の在り方に係る見直しの意義を考察したうえで、金融グループのガバナンスの在り方を検討する。

本報告書が銀行実務家をはじめ、各方面の方々のお役に立つことができれば幸いである。

なお、本研究会には、銀行の法務分野から実務を担当する方にオブザーバーとしてご参加いただいている。また、事務局を全国銀行協会業務部にお願いしている。

最後に、同分科会においては、平成28年度には「仮想通貨を中心とした先進的な金融手法に係る法的枠組みと規制の在り方」をテーマとして取りあげ、研究を続けている。

平成29年3月
金融法務研究会座長
岩原紳作

目 次

第1章 アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係 (加藤貴仁)	1
1 本稿の目的	1
2 金融監督官庁から見た会社法 —Daniel K. Tarullo, <i>Corporate Governance and Prudential Regulation</i> (2014)	2
(1) 金融機関の活動と金融監督規制がコーポレート・ガバナンス に与える影響	2
(2) 金融監督規制とコーポレート・ガバナンスの関係	4
3 金融機関のコーポレート・ガバナンスへの金融監督行政の対応	7
(1) FRB と OCC による規制	7
(2) Enhanced Prudential Standards for Banking Holding Companies and Foreign Banking Organizations; Final Rules (<i>EPS</i>)	7
(3) OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches; Integration of Regulation (<i>OCC New Guidelines</i>)	9
4 我が国への示唆	16
(1) リスク管理システムの重要性	16
(2) リスク管理システムと株主利益	17
(3) 金融監督規制における金融機関の取締役会の位置づけ	18
(4) 銀行持株会社の傘下にある銀行のリスク管理システムの意義	18
第2章 英国における金融機関グループのガバナンスを巡る議論 (森下哲朗) ...	22
1 はじめに	22
2 Walker Review	22
(1) 基本的な視点	22
(2) 具体的な勧告	23
(3) Walker Review の意義	26
3 The UK Corporate Governance Code	27
(1) The UK Corporate Governance Code の概要	27

(2) Code における主要な原則	27
4 Parliamentary Commission on Banking Standardsのレポート	29
(1) Parliamentary Committee on Banking Standards	29
(2) 銀行のガバナンスに関するレポートの指摘	30
(3) Financial Services (Banking Reform) Act 2013 における勧告の立法化	32
5 PRAによるCorporate Governanceに関する取組み	33
(1) Approach to banking supervision	33
(2) Corporate Governance: Board responsibilities	35
6 Ring-fenceとガバナンス	37
7 おわりに	38
第3章 ドイツにおける銀行グループのガバナンス—監督法と会社法の交錯（神作裕之）	39
1 はじめに	39
2 日本法の状況	42
(1) グループ・レベルの規制の必要性	42
(2) 銀行法における銀行グループのガバナンスに関する規制等	43
3 ドイツにおける金融グループに係る監督法上の規制枠組み	46
(1) BIS 規制	46
(2) 金融グループに対する監督	49
(3) 内部監査体制—信用制度法および金融コングロマリット監督法の規制	50
4 ソフトローによる規制—MaRisk	59
(1) 緒論	59
(2) MaRisk の構造	60
(3) 業務執行者のリスク管理体制構築義務—「リスク文化」	62
(4) コンツェルン監査	63
5 会社法との交錯	68
第4章 金融機関のガバナンス—ソフトローや海外の動向からの示唆（神田秀樹）	71
1 はじめに	71

2	国内のソフトロー	71
(1)	コーポレートガバナンス一般	71
(2)	コーポレートファイナンス	73
3	海外の動向	75
(1)	コーポレートガバナンス一般に関するソフトロー	75
(2)	金融機関のガバナンス	75
4	若干の検討	76
(1)	BCBSのルール	76
(2)	ソフトローの意義など	77
(3)	原則（プリンシプル）主義	80
(4)	金融機関のガバナンスへの示唆	82
第5章 金融グループのガバナンスの在り方—銀行法と会社法の交錯		—
	（岩原紳作）	86
1	はじめに	86
2	会社法	87
(1)	最近の会社法や上場規則等の改正の背景にある問題意識と考え方	87
(2)	最近の会社法改正等の動き—社外取締役の設置、モニタリング・モデルの採用	88
(3)	株主による監督の強化	91
3	監督法	91
(1)	銀行法、保険業法、金融商品取引法における持株会社の規制	91
(2)	子銀行、子保険会社、子金融商品取引業者の経営形態規制	100
(3)	金融持株会社の意義とその規制の意義	102
4	金融持株会社とその子会社の経営形態と取締役の責務—会社法と監督法の交錯	105
(1)	子会社の経営管理と会社法	105
(2)	完全子会社の経営形態	108
(3)	金融持株会社の取締役の責務とそれを支える体制	109
	（参考）金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項	113

第1章 アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係

加藤 貴 仁

1 本稿の目的

2007年から2008年にかけて深刻化した世界的な金融危機（以下「金融危機」という）を受けて、金融機関のコーポレート・ガバナンスを改善する試みが、国際的又は各国独自に行われた⁽¹⁾。ところが、金融危機が深刻化する以前は、大規模な株式会社を対象とした望ましいコーポレート・ガバナンスを探求する試みが主要な先進国並びにOECDや世界銀行で行われてきたことと比較すると、金融機関のコーポレート・ガバナンスに対しては、わずかな注意しか払われてこなかったと指摘されることがある（Macey & O'Hara [2003a] at 91）。たとえば、アメリカでもFDICによる破綻金融機関の役職員の責任追及など個別具体的な問題については様々な見解が主張されていたが、金融機関のコーポレート・ガバナンスのあり方や企業法制と金融監督法制の関係を包括的に論じることは活発に行われてきたとはいえないように思われる。

2000年代初頭に発生したエンロンとワールドコムを初めとする不祥事と、それを契機として制定されたSOX法（The Sarbanes-Oxley Act of 2002）により、アメリカの上場企業のコーポレート・ガバナンスは大きな変容を被ったといわれている（Cheffins [2014] at 19-21）。“Imperial CEO”と呼ばれるカリスマ的で強大な権限を持つ経営者を賞賛する時代が終わり、上場会社は、アメリカ経済において経営者が有する権限の大きさにふさわしいコーポレート・ガバナンスの仕組みを備えることを要求されることになった。このような傾向は現在まで続いており、上場企業の経営者（CEO）の株主又は取締役会に対する地位は以前よりも強固ではなくなったと評価されるに至っている（Kahan & Rock [2010] at 989）。ところが、比較的最近の研究成果の中には、金融機関のコーポレート・ガバナンスは、このような2000年代初頭に始まったコーポレート・ガバナンスの変容の動きの影響から、少なくとも金融危機以前は、比較的自由であったことを示すものがある。具体的には、金融危機の直前まで、アメリカの金融機関には“Imperial CEO”が存在したことが指摘されている

(1) See, e.g., Basel Committee on Banking Supervision, Guidelines: Corporate Governance Principles for Banks (July 2015).

(Cheffins [2014] at 33-35)⁽²⁾。金融危機の発生に、銀行を初めとする金融機関のコーポレート・ガバナンスがどの程度寄与したか否かは争いがある。しかし、アメリカでも金融危機の後に、金融機関のコーポレート・ガバナンスの見直しが重要な政策課題となったように思われる。

そこで以下では、アメリカ法を対象として、金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する金融監督規制の比較的最近の動きを紹介する。特に、会社法を初めとする企業法制と金融監督規制の関係を検討する際に有益な示唆を与えてくれると思われる制度改正に焦点を絞りたい。その理由は、金融機関のコーポレート・ガバナンスは、会社法と金融監督規制の組み合わせによって構成されるので、効果的な規制を構築するためには両者の関係を明らかにすることが必要になると思われるからである⁽³⁾。

2 金融監督官庁から見た会社法—Daniel K. Tarullo, *Corporate Governance and Prudential Regulation* (2014)

アメリカの金融監督官庁が企業法制（特に会社法）と金融監督行政の関係をどのように見ているかを探る手がかりとして、本稿は、連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB）の理事である *Daniel K. Tarullo* が2014年6月9日に行った演説を出発点としたい⁽⁴⁾。周知の通り、アメリカの金融監督行政においてFRBが監督権限を持つ領域は広範囲に及ぶ（Carnell et al. [2013] at 61）。また、*Tarullo* はFRBの理事に就任する前はジョージタウン大学において金融監督規制を研究しており、他の理事の経歴と比較すると、FRBの理事の中で企業法制と金融監督行政の関係について最も造詣が深いと思われる。したがって、*Tarullo* の演説に着目することによって、アメリカの金融監督官庁における企業法制と金融監督行政の関係の見方に関する一般的な傾向をつかむことが可能であるように思われる。

(1) 金融機関の活動と金融監督規制がコーポレート・ガバナンスに与える影響

Tarullo は、まず、金融機関の活動と金融監督行政がそのコーポレート・ガバナン

-
- (2) その主たる理由として、他の業種と比較して、金融業界に属する会社の株式に投資することによって得られるリターンが高かったことが挙げられている。
 - (3) なお、本稿の筆者は、かつて、金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する会社法と金融監督規制の関係について研究成果を公表したことがある（加藤 [2013]；加藤 [2016]）。
 - (4) 演説の原稿は、FRBのウェブサイト（<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20140609a.htm>）からダウンロード可能である。

スに与える影響を、預金の受入れ、金融監督規制による市場規律の歪み、リスクが顕在化した場合にそれが伝播するスピードという3つの観点から整理している (Tarullo [2014] at 2-5)。

第1の点では、預金の受入れと貸付け(預貸業務)を行う金融機関は、取り付け騒ぎにさらされる危険があることから、事業会社とは異なるコーポレート・ガバナンスの仕組みが必要となることを指摘する (Tarullo [2014] at 3)⁽⁵⁾。その具体例として、株主の有限責任の制限が挙げられている。アメリカでは、かつては、預金者保護並びに銀行による過剰なリスクテイキングの防止を目的として、連邦法に基づき設立される国法銀行並びに州法に基づき設立される州法銀行の双方において、銀行の株主は出資済みの額に加えて株式の額面額に相当する金額について銀行の債権者に責任を負う旨 (“multiple liability”) が定められることが一般的であった (Macey & O'Hara [2003b] at 330-333)⁽⁶⁾。その後、預金者保護のために預金保険制度が整備されたが、それに伴い、同制度によって発生するモラルハザードと預金保険基金の保護を理由として、預金保険制度の対象となる金融機関の行動を規律する規制が整備された。その代表例として、自己資本比率規制が挙げられている。

第2の点では、預金保険制度、いわゆる “*too-big-to-fail*” や買収規制によって、事業会社を対象とするコーポレート・ガバナンスにおいて重要な役割を担ってきた市場規律が上手く機能しなくなったことが指摘されている (Tarullo [2014] at 4)。預金保険制度と “*too-big-to-fail*” の問題は、共通しており、金融機関が事業に失敗しても公的に救済される可能性が高い場合には、預金者など金融機関への資金の出し手は金融機関が抱えるリスクに応じて取引条件を調整することをしなくなるということである (Mehran et al. [2011] at 18-19)。買収規制については、金融機関を買収する際に監督官庁による審査と承認が必要となる場合があること⁽⁷⁾、(商業)銀行を買収すると銀行持株会社として規制されること⁽⁸⁾、が挙げられている。

第3の点では、金融機関(特に、レバレッジ比率が高い資本構成を持つ金融機関と預貸業務を通じ maturity transformation を行う金融機関)が抱えるリスクと事業会社が抱えるリスクの質的差異について説明がなされている (Tarullo [2014] at 5)。事

(5) Tarullo は、“Bank charters have always differed from general corporate charters insofar as they grant special privileges and forbid certain activities by the chartered institutions.” と述べている。

(6) Tarullo も、株主に multiple liability を課すことによって、銀行に引き受けて欲しいリスクと経営者の監督について、株主のインセンティブ構造が変わることが期待されていたと指摘している (Tarullo [2014] at 3)。

(7) Bank Holding Company Act of 1956 § 3, 12 U.S.C. § 1842(c).

(8) Bank Holding Company Act of 1956 § 1 (a) (1), 12 U.S.C. § 184 (a) (1).

業会社においても、取締役会や経営者にとって予見困難な製品の不具合などが発生するリスクが存在する。金融仲介業務を行う金融機関も類似のリスクを抱えているが、ある問題が発生した場合に、それが深刻化する速度が速いという特徴が挙げられている。このようなリスクは、過去 25 年の間に、伝統的な預貸業務が資本市場との結びつきを強めることによって増加したと説明されている。そして、Tarullo は、このことが、金融機関が他の大規模な事業会社の場合よりも包括的なリスク管理システムを必要とする理由となり得ると主張している。

(2) 金融監督規制とコーポレート・ガバナンスの関係

引き続き Tarullo は、金融監督規制、特に健全性規制の目的を説明した後に、金融監督規制とコーポレート・ガバナンスの関係を分析する (Tarullo [2014] at 5-11)。分析の中では、金融機関が引き受けるリスクの内容とリスクを引き受ける過程 (the process of risk-taking) の 2 つの観点が重視されているように思われる。金融監督規制の中には、自己資本比率規制のように、金融機関が引き受けるリスクの大きさを直接的に規制する仕組みがある。この他に、金融監督規制は、自己資本比率規制などを補完するものとして、金融機関がリスクを引き受ける過程を対象とする規制を有している。その代表例として、the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank 法) 165 条 (h) が挙げられている (Tarullo [2014] at 9-10)。Dodd-Frank 法 165 条 (h) は、総資産額が 100 億ドルを超える銀行持株会社に対して、独立取締役を構成員とし銀行持株会社が営む全事業を対象としたリスク管理システムを監督する役割を担うリスク委員会の設置を義務づける規定である。

Tarullo は、リスクの評価・管理システムの整備について、金融監督規制と金融機関の株主の利益は一致すると主張する。リスクの評価・管理が上手くいかず、リスクの引受けについて従業員が誤った判断をしたり、過剰なリスクの引受けにつながる報酬体系が存在すると、株主の利益は害されるからである。その一方で、金融監督規制と金融機関の株主の利益が対立する可能性があることも認めている。したがって、金融機関のコーポレート・ガバナンスの中に、いかにして、金融機関が健全性規制と整合性を保ちつつリスクを引き受ける仕組みを導入するかが課題となる。その方法として、金融監督規制からのアプローチと会社法からのアプローチが紹介されている (Tarullo [2014] at 10)。

金融監督規制からのアプローチの具体例として、3 つの方法が紹介されている。第 1 の方法は、金融機関において意思決定を行う者のインセンティブを変えることである (Tarullo [2014] at 11-12)。その代表例は、金融機関の役職員の報酬規制である。

その他に、預金保険制度などによって歪められた市場規律を復活させることも挙げられている。その具体例として、大規模な金融機関に対して、当該金融機関の財務状態が著しく悪化した場合に株式に転換される転換社債 (convertible bond) の発行を一定量義務づけることが挙げられている⁽⁹⁾。このような転換社債を取得する投資家は、他の社債よりも発行体が破綻するリスクに敏感なはずである。転換社債の発行を義務づける意義は、経営者が対応しなければならない利害関係人の中に発行体が破綻するリスクに対してより敏感な者を組み入れることによって、コーポレート・ガバナンスに間接的に影響を与えることと説明されている (Tarullo [2014] at 13)。

第2の方法として、金融機関が行うことができる意思決定の内容を規制することが挙げられている (Tarullo [2014] at 13-14)。その具体例として、FRBによって既に実施されている Stress Tests and Capital Planning がある。Stress Tests and Capital Planning に関する規則では、平常時であっても、ストレステストで想定される状態が発生したと仮定した場合に自己資本比率を一定額に下げた結果をもたらす規模の配当や自己株式の取得を行うことが禁止されている⁽¹⁰⁾。金融機関が引き受けるリスクの内容と金融監督規制の目的を完全に調和させることはできないとしても、このような規制によって部分的に調和させることができると説明されている。

第3の方法として、金融監督規制によって、コーポレート・ガバナンスを構成する仕組みや手続きに影響を与えることが挙げられている (Tarullo [2014] at 14-17)。これらの規制の目的は、金融機関が引き受けるリスクの内容に関する株主と金融監督規制の対立を調整するというよりは、経営者と取締役会によるリスク評価とリスク管理を改善する点にあると説明されている。Tarullo は、リスクの評価・管理システムの整備については株主利益と金融監督規制の目的が一致することを、繰り返し述べている。そして、金融監督規制は、取締役会がリスクの評価・管理システムが機能しているかを監督するために、これまでよりも時間を費やす必要があることを明示している (Tarullo [2014] at 15)。また、金融機関がリスク評価・管理システムを整備することには、金融監督規制の実効性を高めるという効果もあることが指摘されている。具体的には、金融機関自身が適切なリスク評価・管理システムを備えていれば、金融監督

(9) Tarullo は、明示していないが、一定の条件を満たす場合に自動的に転換される、いわゆる強制転換社債 (mandatory convertible bond) のことを指していると思われる。このような提案は、必ずしも新しいものではなく、金融危機前から存在した (Carnell et al. [2013] at 287-288)。なお、Tarullo は、FRB は本文で挙げた規制の導入を検討しているとも述べている。

(10) FRB の Stress Tests and Capital Planning に関する規則については、2014年10月27日に改正が行われている。See FRB, 12 CFR Parts 225 and 252; Capital Plan and Stress Test Rules; Final Rule, Federal Register/ Vol. 79, No. 207/ Monday, October 27, 2014.

官庁が金融機関の健全性に関する情報を入手することが容易になり、その結果、適宜の時期に適切な対応をとることができるようになると説明されている (Tarullo [2014] at 16)⁽¹¹⁾。

会社法からのアプローチについて、*Tarullo* は、州会社法又は連邦証券規制等の改正が必要であり FRB の管轄外であることを留保しつつ、取締役が会社に対して負っている信認義務の内容を金融監督規制の目的を考慮して修正することについて触れている (Tarullo [2014] at 17)。現行法でも、経営者と取締役は会社法や証券規制の解釈によって金融監督規制に違反しないことを義務づけられているかもしれないが、その根拠は規制違反によって金融機関が被る損害から株主を保護する点にあると指摘されている (Tarullo [2014] at 8)。*Tarullo* は、金融機関の経営者と取締役に金融監督規制が明示的に要求していない場合でも金融監督規制の目的達成のために積極的に行動することを義務づけることで、金融機関がリスクを引き受けることに対する株主利益など金融機関の利害関係人の私的利益と社会全体利益の対立を調整する可能性について論じている⁽¹²⁾。

(11) その具体例として、Stress Tests and Capital Planning の一環として行われる Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) が挙げられている。

(12) *Tarullo* は、金融機関の取締役や経営者の信認義務を修正する学説として、Macey & O'Hara [2003a] と Armour & Gordon [2013] を挙げる。Macey & O'Hara [2003a] は、取締役は株主だけでなく預金者を含む金銭債権者 (“fixed claimants”) に対して義務・責任を負うべきこと、並びに取締役の義務違反によって損害を被った金銭債権者は取締役の責任を追及する訴訟を提起できるとすべきことを主張する。Macey & O'Hara [2003a] は、銀行の財務内容の不明瞭さに加えて、科学技術と金融技術が急激に発展した結果、伝統的な規制の仕組みによって銀行システムの健全性を促進できるか否かが問われていることを挙げる。そのため、取締役の信認義務によって取締役の自己利益追求行為を規律するのと同じように、銀行を規制する方法として取締役の信認義務は有用であると主張する。See Macey & O'Hara (2003a) at 93. これに対して、Armour & Gordon [2013] は、株価が株主利益を表す指標として適切ではなくなる理由として、個々の金融機関の株価には、当該金融機関の行為によって金融システム又は経済全体が損害を被るリスク、すなわち、systemic risk が反映されていないことを挙げる。Armour & Gordon [2013] の主張の要旨は、その破綻が金融システムや経済全体に損害を与えるような金融機関が過剰なリスクテイキングを行うことによって systemic risk が増加すれば分散投資を行う投資者は損害を被ること、個々の金融機関の株価には当該金融機関の行為によって金融システム又は経済全体が損害を被るリスク、すなわち、systemic risk が反映されていないこと、したがって、株価を向上させることが分散投資を行っている株主の利益最大化につながるということである。See Armour & Gordon [2013] at 23-26. Macey & O'Hara [2003a] は金融監督規制の観点から取締役等の信認義務の内容を修正しようとする見解であるのに対して、Armour & Gordon [2013] は大規模な金融機関の株主は systemic risk の増加を望まないという点で株主利益と金融監督規制の目的が一致すると主張する見解である。

3 金融機関のコーポレート・ガバナンスへの金融監督行政の対応

(1) FRBとOCCによる規制

アメリカでは、銀行を支配する会社は銀行持株会社とされFRBの規制に服する(Carnell et al. [2013] at 413)⁽¹³⁾。これに対して、国法銀行(national banks)については、通貨監督庁(the Office of the Comptroller of the Currency, OCC)が監督権限を有している(Carnell et al. [2013] at 60-61)。銀行持株会社の傘下にある国法銀行についても、OCCが監督権限を有していることに変わりはない。

2014年にFRBとOCCは、それぞれが監督権限を有している金融機関のコーポレート・ガバナンスについて新たな規制を設けた。以下では、これらを題材にして、アメリカの金融監督行政における金融機関のコーポレート・ガバナンスの位置づけを分析する。これらは、2で紹介した金融監督規制が金融機関のコーポレート・ガバナンスに働きかけることを試みた具体例であり、アメリカにおける企業法制と金融監督規制の関係を考察するための適した研究対象であると思われる。

(2) Enhanced Prudential Standards for Banking Holding Companies and Foreign Banking Organizations; Final Rules (EPS)

FRBは、銀行持株会社について監督権限を持っているが、2014年3月27日に、Dodd-Frank法による授権に基づき、“Enhanced Prudential Standards for Banking Holding Companies and Foreign Banking Organizations”(“EPS”)を公表した。EPSには、銀行持株会社のコーポレート・ガバナンスに関する重要な点が含まれている。以下では、総資産額が500億ドルを超える銀行持株会社に適用される規制に焦点を絞って、概要を紹介する。

第1に、銀行持株会社は、取締役会の中にRisk Committee(RC)を設置し、かつ、Chief Risk Officer(CRO)を選任しなければならない。RCの役割は、銀行持株会社のリスク管理方針(risk-management policies)を承認し定期的に再検討を行うこと、銀行持株会社が全世界で行う事業を対象とするリスク管理システムの運用状況を監督すること、EPSが定める“Qualitative Liquidity Framework”において非常事態発生時の資金調達計画の承認など一定の責任を果たすこと、である⁽¹⁴⁾。CROの役割は、銀行持株会社が行う事業全体で許容可能なリスクの最大限度が策定され、その遵

(13) 12 U.S.C. § 1841 (a) (1).

(14) 12 CFR § 252.33 (a) (1).

守が確保されること等を監督すること、並びに RC に対してリスク管理の欠陥や顕在化したリスクについて報告すること、速やかにリスク管理の欠陥を修正すること、である⁽¹⁵⁾。このように RC と CRO の主たる役割は銀行持株会社のリスク管理が適切に行われているか否かを監督することにとどまっている。しかし、草案の段階では、RC と CRO はリスク管理システムの構築により積極的な役割を果たすことが提案されていた。たとえば、草案の段階では、RC の役割として、銀行持株会社の事業全体を対象としたリスク管理手法 (risk-management practice) を文書化し、再検討し、承認することが挙げられていた。これに対しては、取締役がメンバーとなる RC に、経営陣 (management) が担うべき責任を課しているなど多くの批判が寄せられた。そのため、RC の役割は監督であることが明示されることになった⁽¹⁶⁾。

第 2 に、RC の構成について、以下のような規制が存在する。①少なくとも 1 名のメンバーは、大規模で複雑な金融会社のリスク管理 (“identifying, assessing, and managing risk exposure”) の経験を有していること、② EPS が定める独立性の基準を満たす取締役が委員長を務めること、③ RC のメンバーを務める独立取締役の数については、各銀行持株会社の裁量に委ねられること、である。

②で RC の委員長を務める取締役には、銀行持株会社の株式が証券取引所に上場されている場合には、SEC 規則によって要求される独立性 (Item 407 of the Securities and Exchange Commission’s Regulation S-K, 17 CFR 229.407(a)) に加えて、(ア) 現在、銀行持株会社の役員又は従業員でなく、かつ、過去 3 年間に於いてこれらの地位に就いたことがないこと、(イ) 現在、銀行持株会社の上級役員 (FRB Regulation O § 215.2(e) (1), 12 CFR 215.2(e) (1)) である者又は過去 3 年間に於いてこれらの地位にあった者の近親者 (FRB Regulation Y § 225.41 (b) (3), 12 CFR 225.41 (b) (3)) ではないこと、が要求される⁽¹⁷⁾。

③について、FRB は、EPS の草案を公表した際に、2 名以上の独立取締役が RC の委員を務めることを要求すべきか否か、要求するとした場合に独立取締役にどのような条件を課すべきかについて、特にコメントを求めた。FRB は最終的に RC には委員長を務める 1 名の独立取締役が存在することのみを求めることにした。しかし、FRB は RC において独立取締役が積極的な役割を果たすことが、効果的なリスク管理の監督に必須となる場合があることを強く示唆している⁽¹⁸⁾。

(15) 12 CFR § 252.33 (b) (2).

(16) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17247-17248.

(17) 12 CFR § 252.22 (d) (2).

(18) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17248-17249.

第3に、RCは、監査（audit）や資金調達（finance）など他の職務を兼ねることはできない（“stand-alone risk committee requirement”）。この要請に対しては、FRBが草案を公表した後に、銀行持株会社の裁量が限定されることに対して、かなりの批判が寄せられたようである⁽¹⁹⁾。しかし、FRBは、取締役会のリスク管理に対する注意を適切なレベルに維持するためには、EPSによって課される職務のみを担うRCが取締役に報告を行うという仕組みが必要であると判断した⁽²⁰⁾。

(3) OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches; Integration of Regulation (*OCC New Guidelines*)

銀行持株会社の傘下にある国法銀行（national banks）については、通貨監督庁（the Office of the Comptroller of the Currency, OCC）が監督権限を有している。OCCは、2014年9月2日に、総資産額が500億ドルを超える国法銀行を主たる対象とする、新たなリスク管理に関するガイドラインを公表した（*OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches; Integration of Regulation, OCC New Guidelines*）⁽²¹⁾。*OCC New Guidelines*について、銀行のコーポレート・ガバナンス並びに銀行持株会社と子銀行の関係の観点から興味深い規定のいくつかを紹介する⁽²²⁾。

(19) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17250.

(20) Federal Register/Vol. 79, No. 59/Thursday, March 27, 2014, at 17250. ただし、銀行持株会社のRCが子会社のRCを兼ねることや、RCのメンバーが他の委員会の委員を兼ねることは許されると説明している。

(21) なお、本稿が紹介する *OCC New Guidelines* は、<http://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2014/nr-occ-2014-117a.pdf> において公開されている資料を指す。*OCC New Guidelines* が定める基準は、12 CFR part 30-Safety and Soundness Standards の Appendix D となる。したがって、*OCC New Guidelines* が定める基準を参照する際には、12 CFR 30 Appendix D, XX と表記する。*OCC New Guidelines* が適用される銀行（預金保険制度が適用される国法銀行に加えて、同制度が適用される連邦貯蓄貸付組合並びに外国銀行支店が含まれる）は、covered bank として定義されている。その中には、総資産額が50億ドル未満の銀行が例外的に covered bank に含まれる場合があることが予定されている。たとえば、姉妹会社が covered bank である銀行、OCC が、当該銀行の業務が著しく複雑であるか、その他の点で高いリスクを有しており *OCC New Guidelines* を適用することが正当化できると判断した銀行は、covered bank となる。12 CFR 30 Appendix D, I E. 5.

(22) OCC の監督に服する銀行等は、*OCC New Guidelines* だけではなく、12 CFR 30 Appendix A ~ C も遵守しなければならない。本稿の目的は、アメリカにおける企業法制と金融監督行政の最近の傾向を分析することにあるので、直近に公表された *OCC New Guidelines* のみを検討対象とすることにした。なお、*OCC New Guidelines* では、銀行持株会社という用語は

第1に、*OCC New Guidelines* は、各銀行が備えるべきリスク管理の枠組み（risk governance framework, *Framework*）の内容と実施について最低限の基準を定める。*Framework*の内容は多岐にわたるため、その詳細を逐一紹介することはできない。その項目のみを挙げれば以下ようになる。

II. STANDARDS FOR RISK GOVERNANCE FRAMEWORK

- A. Risk governance framework
- B. Scope of risk governance framework
- C. Roles and responsibilities
 - 1. Role and responsibilities of front line units
 - 2. Role and responsibilities of independent risk management
 - 3. Role and responsibilities of internal audit
- D. Strategic plan
- E. Risk appetite statement
- F. Concentration and front line unit risk limits
- G. Risk appetite review, monitoring, and communication processes
- H. Processes governing risk limit breaches
- I. Concentration risk management
- J. Risk data aggregation and reporting
- K. Relationship of risk appetite statement, concentration risk limits, and front line unit risk limits to other processes
- L. Talent management processes
- M. Compensation and performance management programs

*Framework*の策定と実施について重要な役割を担うのは、front line units (FLUs)、independent risk management (IRM)、internal audit (IA) の3つの組織である。これらは、“three lines of defense”と呼ばれている⁽²³⁾。IRMの責任者がChief Risk Executive (CRE)であり、IAの責任者がChief Audit Executive (CAE)である。CREとCAEは、銀行の組織構造において、Chief Executive Officer (CEO)の直下 (one level below) に位置づけられる⁽²⁴⁾。銀行は*OCC New Guidelines*に従い*Framework*の策定と実施を要請される。*Framework*はIRMによって原案が作成され、取締役会又は取締役会のリスク委員会によって承認される⁽²⁵⁾。

使用されておらず、parent company という用語が使用されている。12 CFR 30 Appendix D, I E. 9. 企業グループの頂点に位置する銀行持株会社は parent company に該当すると思われる。表記を単純にするためには、以下では、銀行持株会社という用語は企業グループの頂点に位置する銀行持株会社を指すものとし、parent company に代わり銀行持株会社という用語を使用することにする。

(23) *OCC New Guidelines*, at 39.

(24) 12 CFR 30 Appendix D, I E. 2. & 3.

(25) 12 CFR 30 Appendix D, II A.

“Three lines of defense”の意義は、その職務執行の結果として銀行がリスクを引き受けることになる組織にリスク管理について一定の責任を負わせるとともに、その組織に属する者がリスク管理や内部監査を担当する組織に影響力を行使することを防止する点にある。FLUsに属する典型例は収益活動に関与する組織、IRMはリスク管理を担当する組織、IAは内部監査を担当する組織である。FLUsにはその活動に伴って発生するリスクの全てを適切に評価し効果的に管理する責任が課されている⁽²⁶⁾。その結果、FLUsに属する従業員が自らの行動に伴って銀行が引き受けることになるリスクを意識することが期待されている⁽²⁷⁾。また、FLUsに属する幹部社員が、IRM又はIAを監督することはできないと明示されている⁽²⁸⁾。

第2に、OCC *New Guidelines*は、取締役会が*Framework*の策定と実施を監督する際に遵守すべき最低限の基準を定めている。OCC *New Guidelines*が取締役に要請する項目は、以下の通りである。

- | |
|--|
| <p>III. STANDARDS FOR BOARD OF DIRECTORS</p> <ul style="list-style-type: none">A. Require an effective risk governance frameworkB. Provide active oversight of managementC. Exercise independent judgementD. Include independent directorsE. Provide ongoing training to all directorsF. Self-assessments |
|--|

取締役会の役割と責任に関するOCCの提案に対しては、多くの批判が寄せられたようである。批判の主たる理由は、EPSの場合と同じく、監督機関である取締役会に経営者としての責任を課す点にあったようである⁽²⁹⁾。

たとえば、A.の項目については、当初の提案（OCC *Proposed Guidelines*）では、“Ensure an effective risk governance framework”とされており、具体的には、①個々の取締役は銀行が安全性と健全性の基準に従って銀行業を営むことを監督する義務（duty）を負う、②取締役会には、①の義務と矛盾することなく、銀行がOCC *Proposed Guidelines*の要請する効果的な*Framework*を策定し実施することを確保すること（ensure）が要請される、③取締役会又は取締役会のリスク委員会には、

(26) 12 CFR 30 Appendix D, II C. 1.

(27) OCCは、金融危機において、銀行の事業を主導する従業員が本注本文で挙げたりスク意識を持っていた銀行の方が、損害が小さかったと指摘している。OCC *New Guidelines*, at 42.

(28) 12 CFR 30 Appendix D, I E. 7. (d) & 8. (e).

(29) OCC *New Guidelines*, at 70-71.

Framework の変更の全てを承認することが要請される、と定められていた⁽³⁰⁾。OCC *Proposed Guidelines* が“ensure”という表現を用いていることに対して、取締役会に日常的な銀行の業務に関与することを要求していると解釈される懸念があること等を根拠として、多くの批判が寄せられた。OCC は、取締役会は伝統的に戦略的判断と監督の役割を担うものと考えられてきたこととの整合性を図るために、ensure や duty という用語を改めることにした⁽³¹⁾。①については、個々の取締役は銀行が安全性と健全性の基準に従って銀行業を営むことを監督することを要請される (should)、と改められた。②については、取締役会は経営者に対して *OCC New Guidelines* が定める最低限の基準を満たす効果的な *Framework* を策定し実施することが要請される、と改められた。また、同様の観点から、③について、取締役会又は取締役会のリスク委員会の承認が必要となる *Framework* の変更は、重要な (significant) ものに限定されることになった⁽³²⁾。

B の項目について、OCC *Proposed Guidelines* は、以下の2点を定める⁽³³⁾。①取締役会は銀行によるリスク引受け行為を積極的に監督し (actively oversee)、経営者に *Framework* を遵守させることが要請される。②積極的な監督を行うに際して、取締役会は、経営者によって行われる提案と決定によって銀行が *Framework* において許容されている以上のリスクをとることになる場合や銀行の安全性と健全性が害される可能性がある場合には、質問をし、異議を唱え、必要があれば反対することが要請される。これに対しては、取締役会と経営者の関係を悪化させる、両者の間で開かれた率直な意見交換が行われなくなる、取締役会が経営者を積極的に監督することを求めることは取締役会が経営者としての役割を引き受けることを意味するといった批判がなされた⁽³⁴⁾。OCC は、取締役会が銀行によるリスク引受け行為を理解した上でそれらを監督することが重要であることを理由にして、①の基本的な枠組みを維持した⁽³⁵⁾。ただし、取締役会と経営者の役割が区別されることを明らかにするために、取締役会は、②の要請を効果的に果たすために、IRM と IA によって準備されたりスク

(30) *OCC New Guidelines*, at 71. なお、*OCC Proposed Guidelines* は、<http://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2014/nr-occ-2014-4a.pdf> において公表されている。

(31) *OCC New Guidelines*, at 71-73.

(32) 12 CFR 30 Appendix D, III A. 1.

(33) *OCC New Guidelines*, at 73.

(34) *OCC New Guidelines*, at 73.

(35) OCC は、取締役会が経営者に対して credible challenge を行うことを期待しており、取締役会がこのような期待に応えるためには、銀行のリスク引受け行為を包括的に理解している必要があると評価している。このような評価は、金融危機のさなかに、このような理解を欠いている取締役が見られたという OCC の経験に基づいている。*OCC New Guidelines*, at 74.

の評価や報告に依拠してもよいことが明示された⁽³⁶⁾。

Dの項目では、銀行は少なくとも2名の独立取締役を有することが要求されている。銀行又は銀行持株会社の経営者は、銀行の独立取締役となることはできない。独立取締役を要求する理由として、取締役会による効果的かつ独立した立場からの経営者の監督が可能になること、並びに銀行の独立取締役は親会社である銀行持株会社の取締役を兼任することができるが、この場合には、当該取締役が、銀行持株会社が銀行の引き受けるリスクに影響を与える決定をする際に銀行の安全性と健全性を考慮することが期待されること、が挙げられている⁽³⁷⁾。独立性の基準は、EPSにおける独立性との整合性に配慮して定められている⁽³⁸⁾。具体的には、①現在、銀行持株会社又は銀行の役員又は従業員でなく、かつ、過去3年間においてこれらの地位に就いたことがないこと、②現在、銀行持株会社又は銀行の上級役員（FRB Regulation O § 215.2(e) (1), 12 CFR 215.2(e) (1)）である者又は過去3年間においてこれらの地位にあった者の近親者（FRB Regulation Y § 225.41(b) (3), 12 CFR 225.41(b) (3)）ではないこと、③OCCに対して、1934年証券取引所法6条に従いSECに登録された証券取引所の上場規則の下で独立取締役と評価されることが十分に示されること、である⁽³⁹⁾。

第3に、OCC *New Guidelines* に基づき銀行が整備することが要請される *Framework* と当該銀行を支配する銀行持株会社がEPSなどに基づき備えなければならないリスク管理システムの関係について、一定の条件を充たす場合、銀行は銀行持株会社のシステムを完全に又は修正を施した上で、利用することができる。このような条件とは、①銀行持株会社のリスク管理システムが *Framework* と同様の基準を満たしていること、②銀行持株会社と銀行とで、それらが引き受けているリスクの内容（risk-profile）が実質的に等しいこと、③銀行が②であると評価したことを書面によって示したこと、である⁽⁴⁰⁾。

①～③の条件が満たされれば、銀行は銀行持株会社のリスク管理システムをOCC *New Guidelines* が要請する *Framework* として利用できるため、銀行持株会社のリスク管理システムとは別のシステムを別に整備する必要はない。①～③の条件が満たされない場合、銀行は、銀行持株会社のリスク管理システムを利用することはできず、

(36) OCC *New Guidelines*, at 73-74.

(37) OCC *New Guidelines*, at 76.

(38) OCC *New Guidelines*, at 77.

(39) 12 CFR 30 Appendix D, III D. 1.-3.

(40) 12 CFR 30 Appendix D, I. 3. この評価は、少なくとも毎年、IRMによって行われる *Framework* の再評価とその見直しと平仄を合わせて行うことが要請される。

Framework を独自に整備することが要請される⁽⁴¹⁾。そして、*Framework* には、リスク管理と監督官庁への報告に実効性を持たせるために、銀行が引き受けているリスクの内容と銀行持株会社の引き受けているリスクの内容を容易に判別することができること、並びに銀行の安全性と健全性が親会社の取締役会と経営者によってなされる判断によって害されないこと、の双方を確保することが要請される⁽⁴²⁾。

銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用できるための要件②を充たすことは、必ずしも容易ではないと理解されているようである。*OCC New Guidelines* は、銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の95%以上を占める場合には、要件②を充たすとする⁽⁴³⁾。銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の95%未満である場合、銀行は総資産の割合以外の事実に基づき要件②を充たすということを OCC に書面で申し立てることが認められている⁽⁴⁴⁾。金融グループの頂点に位置する銀行持株会社は、既に述べたように、FRB の *EPS* などに基づき、当該グループ全体の事業活動に伴い銀行持株会社が引き受けるリスクを管理するための仕組みを整備しなければならない。銀行持株会社の傘下にある銀行が自分自身でリスク管理システムを整備しなければならない場合には、銀行持株会社と銀行の2つのリスク管理システムの間で重複や非効率が発生する可能性がある。*OCC New Guidelines* とほぼ同じ内容を提案していた *OCC Proposed Guidelines* に対しては、このような観点から数多くの批判が寄せられたようである⁽⁴⁵⁾。

しかし、OCC は、このような批判の多くを受け入れなかった。*OCC New Guide-*

(41) *OCC New Guidelines*, at 11-12.

(42) 12 CFR 30 Appendix D, I. 5. なお、銀行が独自に *Framework* を整備することが要請される場合でも、OCC との相談の上で、銀行持株会社のリスク管理システムの一部を *Framework* に組み込むことや利用することが許される場合がある。12 CFR 30 Appendix D, I. 6.

(43) 12 CFR 30 Appendix D, I. 4. 銀行の総資産は Federal Financial Institutions Examination Council Consolidated Report of Condition and Income に基づき、銀行持株会社の総資産は Form FR Y-9C に基づき判断され、四半期連続で前者の平均が後者の平均の95%以上となる場合に、要件が充たされる。

(44) 12 CFR 30 Appendix D, I. 4.

(45) *OCC New Guidelines*, at 9-10. リスク管理システムの重複と非効率という観点からなされた具体的な批判として、銀行持株会社のリスク管理システムとは別に銀行自身のリスク管理システムが存在することによって銀行のリスク管理システムが金融グループのリスク管理システムから排斥されてしまうこと、Dodd-Frank 法は銀行持株会社が銀行にとっての“source of strength”としての役割を果たすことを要求していることと整合しないこと、銀行持株会社のリスク管理システムと銀行のリスク管理システムの間要求される独立性の程度が不明確であること等を挙げることができる。その他に、他の規制 (12 CFR 243.48(a)(3)(i)(b)) との調和の観点から95%という数値基準を85%に引き下げべきとの批判もなされたようである。

lines が OCC Proposed Guidelines から大きく改めたのは、OCC Proposed Guidelines では要件②の充足に際して総資産額以外に貸借対照表に計上されない資産の割合を基準に含めていたことを基準の明確化のため取りやめたこと、銀行が独自にリスク管理システムを整備することが要請される場合に OCC New Guidelines の目的と整合する範囲で銀行持株会社のリスク管理システムの一部を利用できることを明示したことに限られる⁽⁴⁶⁾。後者について、OCC は、OCC Proposed Guidelines も OCC New Guidelines も、銀行が Framework を策定する際に銀行持株会社のリスク管理システムの一部を利用することを、それが適切な場合には禁止していないこと、適切な場合には銀行持株会社の従業員が利用することなど、銀行は銀行持株会社のリスク管理システムを利用することが推奨されると明示している⁽⁴⁷⁾。

OCC は、銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用できるための要件として要件②並びに銀行の総資産が銀行持株会社の総資産の 95% 以上という高い基準を維持することは、金融グループの傘下にある銀行の健全性を維持するために必要であるとの考えを明示している。このような評価に至った理由として、OCC は、金融危機のさなかにおいて、金融グループの頂点に位置する銀行持株会社がリスク管理を子会社ごとではなく事業部門ごとに行っていたことが、OCC と銀行の取締役会が銀行の引き受けていたリスクを正確に評価することを妨げていたことを挙げている。また、銀行持株会社の取締役会と経営者の中には、許容不可能なリスクを引き受けさせていたものが存在しており、“source of strength”としての機能を果たさなかったことも指摘している⁽⁴⁸⁾。その一方で、OCC は、銀行持株会社のリスク管理システムとその傘下にある銀行のリスク管理システムは目的が異なることを認識しつつ、両者は相互補完関係 (complementary) にあることも指摘している。前者では、銀行持株会社の取締役会と経営者は傘下の子会社の法人格を越えてグループ全体を対象としてリスク管理を行う必要があることに対して、後者では、子銀行のリスク管理のみが対象となる。しかし、両者のリスク管理システム間の効率性とシナジーの発生を促すため、子銀行は銀行持株会社と密接な関係を維持することも要請されている⁽⁴⁹⁾。

(46) OCC New Guidelines, at 11 & 13.

(47) OCC New Guidelines, at 13. そのような例として、銀行持株会社と銀行とで CRE や CAE を同一人物が務めることが挙げられている。

(48) OCC New Guidelines, at 12.

(49) OCC New Guidelines, at 14.

4 我が国への示唆

(1) リスク管理システムの重要性

金融危機後に行われた金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する制度改正の背景には、金融機関が過剰なリスクを引き受けていたことが金融危機をもたらした原因の1つであるという認識があるように思われる。ただし、金融機関のコーポレート・ガバナンスが金融機関の行動に与える影響は複雑である（加藤 [2016] 74-85 頁）。

たとえば、金融危機が深刻化する前から、コーポレート・ガバナンスによって経営者が株主利益を追求するように十分に動機付けられている場合、金融機関の経営者が株主利益の観点からは望ましいが社会全体にとっては望ましくないリスクを銀行に引き受けさせてしまう可能性があることが指摘されていた（Macey & O'Hara [2003b] at 339）⁽⁵⁰⁾。また、金融機関の株主は、“*too-big to-fail*” と評価されるようなコングロマリットを解体するのではなく維持するインセンティブを持つと指摘する見解もある（Roe [2014] at 1421-22）。これに対して、経営者が株主利益を無視した自己利益追求行為を行い、それが金融機関による過剰なリスクテイキングにつながった可能性も指摘されている（Zingales [2009] at 413-415）⁽⁵¹⁾。その他に、株主利益の内容を分散投資を行う投資家の観点から再構成し、その破綻が金融システムや経済全体に損害を与えるような金融機関が過剰なリスクを引き受けることによって systemic risk が増加すれば分散投資を行う投資家も損害を被るのであるから、この点で株主利益と金融監督

(50) 金融危機後にも同様の主張がなされたことがある。See, e.g., Bratton & Wachter [2010] at 658（株主中心主義（“A shareholder-based agency model of corporation”）は、経営者に、ある単純な命令を与える。それは、あらゆる状況において、株式の市場価格を最大にするように経営を行えということである。それは、まさに破綻した金融機関が最近行っていたことである）、719（株式市場は銀行が引き受けていたリスクの量を過小評価していた）、720-721（株式市場は、より高いレバレッジをかけてリスクが高い融資をする銀行を高く評価し、そうではない銀行を低く評価していた）。

(51) 具体的には、2007年から2008年にかけて発生した金融危機によって、長期的な企業価値を破壊することになることを厭わず短期的なボーナスを得ようとした経営者が過剰なリスクテイキングを行っていたことが明らかになり、また、主要金融機関の破綻により、適切なリスク管理と取締役会の accountability が欠如していることが明らかになった（Zingales [2009] at 413）、真の問題は取締役の選任方法を主たる原因とする経営者の株主に対する accountability の欠如であり、この問題を解決するためには機関投資家に取締役候補者の推薦を認める必要がある（*id* at 414）、経営者に短期的利益を追求させた原因は、株主にあるのではなく、取締役会の株主に対する accountability の欠如にあったのであって、経営者に支配されている取締役会は株価変動に極端に神経質になるが、取締役会の役割は株価を盲信するのではなく株主利益の最大化を図ることであり、正統性が高い取締役会の方が理由のない株価変動に抵抗することが可能となる（*id* at 415）、といった指摘がなされている。

規制の目的は一致すると主張する見解もある (Armour & Gordon [2014] 53-56)。

コーポレート・ガバナンスの目的の1つは、経営者を株主利益最大化の観点から規律することにあると思われる。これに対して金融機関のコーポレート・ガバナンスには、金融機関の健全性など金融監督規制の目的に資することも求められる。金融危機は、株主利益最大化原則という会社法の一般原則と金融監督規制の関係を見直す契機となったように思われる。しかし、金融機関について株主利益最大化原則を放棄することは、株式会社形態で金融業が営まれることによって生じる種々の便益も放棄することを意味することに留意する必要がある (加藤 [2016] 94-96 頁)。

本稿が紹介したFRBの理事である *Tarullo* の見解も、金融機関においても株主利益最大化原則を維持することを暗黙の前提としつつ、金融監督規制の目的を達成するためには金融機関のコーポレート・ガバナンスに金融監督規制による何らかの対処が必要であることを示している。そのような対処の中心となるのは、金融機関によるリスク管理システムであると思われる。本稿が紹介したFRBとOCCによる規制も、銀行持株会社および国法銀行のリスク管理システムを対象とするものであった。

3で紹介したように、金融監督規制の観点から金融機関が備えるべきリスク管理システムの内容は幅広い。このようなリスク管理システムが金融機関のコーポレート・ガバナンスで果たすべき役割について、以下の3点を指摘したい。

(2) リスク管理システムと株主利益

第1に、*Tarullo* も指摘するように、金融機関がリスク管理システムを備えることは、金融監督規制の観点からだけでなく、金融機関の株主にとっても様々な便益をもたらす可能性があるように思われる。金融危機が深刻化した原因の1つとして、経営者の行動を監督すべき取締役会が、経営者が金融機関に引き受けさせたリスクの内容を理解していなかったことがあるように思われる (法律問題研究会 [2012] 9 頁)。金融機関の経営者または取締役会が金融機関の引き受けるリスクの内容を理解していなかったことが、金融機関をハイリスク・ハイリターンの戦略に向かわせたのであれば、リスク管理システムの存在は経営者または取締役会をより慎重にさせるという意味で、金融機関が株主利益最大化の観点から望ましい程度のリスクを引き受けることを阻害する可能性がある。しかし、金融機関の経営者および取締役会が金融機関の引き受けているリスクの内容を正確に把握できていないということは、金融機関は株主・投資家に対して投資判断に必要な情報を適切に提供できないということ意味するように思われる。

(3) 金融監督規制における金融機関の取締役会の位置づけ

第2に、FRBとOCCの規制を巡り、金融機関の取締役会の位置づけについて、金融監督行政と金融機関の間に意見の相違が存在したように思われる。結果としてFRBもOCCも譲歩したようであるが、当初、FRBとOCCは金融機関がリスク管理システムを構築および運用する際に取締役会が積極的に関与することを求めていた。このような要請に対して、金融機関は、いわゆるモニタリング・モデルにおいて取締役会に期待される役割を超え、異論を唱えていたように思われる。確かに、モニタリング・モデルにおいて取締役会に期待されるのは、経営者の監督である（大杉 [2013] 122頁）。しかし、モニタリング・モデルが金融機関の取締役会のあり方として最適であるかは検証されてもよいように思われる。モニタリング・モデルが一般的な取締役会の役割として優れているとしても、会社が営む事業類型によっては、モニタリング・モデル以外の取締役会の形が金融監督規制など業規制の観点から望ましいと評価されることもあるように思われる。

(4) 銀行持株会社の傘下にある銀行のリスク管理システムの意義

第3に、FRBとOCCのそれぞれがリスク管理システムに関する規制を有することによって、銀行持株会社を頂点とする金融グループは、銀行持株会社を対象としたリスク管理システムだけではなく、傘下の銀行を対象としたリスク管理システムも備える必要がある。前述したように、OCCの規制に関しては、銀行持株会社の傘下にある国法銀行についても原則として独自のリスク管理システムの整備を求めることの是非が活発に議論された。

OCCは、金融危機の経験から、グループの頂点に位置する銀行持株会社がグループ全体を対象としたリスク管理システムを備えているだけでは、傘下の国法銀行の健全性を維持するためには不十分であると主張していた。しかし、OCCは、監督官庁として、銀行持株会社の傘下にある国法銀行に独自のリスク管理システムの整備を求めることについて、一種の私的利益を有していることに留意されるべきである。なぜなら、銀行持株会社の傘下にある国法銀行であっても、その健全性に疑問が生じる場合には監督官庁としてのOCCの評判が毀損するからである。銀行持株会社と国法銀行についてFRBとOCCという異なった監督官庁が存在する場合、OCCは国法銀行の健全性の維持自体に利害関係を有するのである。

OCCが自らの監督官庁としての評判を維持するために行動することは、金融監督規制全体の構造に歪みをもたらす可能性がある。銀行持株会社の傘下にある国法銀行の健全性も銀行持株会社が構築するリスク管理システムを通じて十分に守られるので

あれば、OCCの規制は費用対便益の観点からは否定的に評価されるべきことになる。しかし、銀行持株会社と国法銀行の関係によっては、国法銀行自身はその健全性維持のためにリスク管理システムを備える必要性が高まるように思われる。たとえば、銀行持株会社が国法銀行以外に数多くの子会社を有する場合には、銀行持株会社にとっての国法銀行の重要性は相対的に減少する。このことは、銀行持株会社の利益と国法銀行の利益が乖離する可能性があることを示唆しているように思われる。OCCの規制においても例外的に国法銀行が銀行持株会社のリスク管理システムを利用することが認められる場合があるが、その要件の設定に際しては銀行持株会社と国法銀行が共通の利害関係を有しているか否かが重視されているように思われる。

OCCの規制に関連して意識的に論じられているわけではないが、銀行持株会社の傘下にある銀行が独自のリスク管理システムを整備すべきか否かに関して、銀行持株会社の株主利益と傘下の銀行の利益の調整も重要な問題であるように思われる。銀行持株会社は銀行を支配しているが、銀行持株会社が銀行の支配株主としてどのように行動するかは、銀行持株会社の経営者の行動によって決まる。アメリカの上場会社では、いわゆる株主と経営者のエージェンシー問題は、ほぼ解決されたと主張されることがある（Rock [2013] at 1909）。このことは、上場会社の経営者は株主利益最大化を目指して行動するようになりかなりの程度まで規律付けられていることを意味する。銀行持株会社の経営者がその株主の利益最大化のために行動するように規律付けられているのであれば、銀行持株会社は銀行の支配株主として銀行持株会社の株主のために影響力を行使するであろう。

銀行持株会社が、銀行に対して銀行持株会社の株主の利益最大化の観点から影響力を行使するのであれば、銀行持株会社の傘下にある銀行と上場会社である銀行の間に大きな差異は無いということになる。そして、株式会社形態をとる金融機関においても株主利益最大化原則が維持されるべきとしても、株主が金融機関の経営者に対してどの程度の影響力を行使することが望ましいか否かが別に問題となり得る。たとえば、Dodd-Frank法は、一定の持株要件を充たす株主が会社の行う委任状勧誘を利用して役員候補者を指名すること（proxy access）や上級役員の報酬について株主総会の承認を必要とすること（say on pay）に関連する条文など、株主の権限拡大につながる条項を有している。しかし、このような条項によって拡大された権限が、金融機関の経営者にハイリスク・ハイリターン戦略をとらせるために利用される可能性があることについて懸念が表明されている（Bruner [2012] at 319-320; Sepe [2012] at 229-31; Coffee [2012] at 1049.）。

確かに、銀行持株会社の傘下にある銀行が独自にリスク管理システムを有すること

は、銀行持株会社の経営者を通じてその株主が銀行にハイリスク・ハイリターンの戦略をとらせることへの防波堤になるという意味があるかもしれない。しかし、このような防波堤が必要になるのは、銀行持株会社のレベルで経営者と株主のエージェンシー問題がかなりの程度まで解決されているというアメリカ固有の事情が存在する可能性があることに留意されるべきであろう。

参考文献

- ・大杉 [2013] 大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済：モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営」金融研究 32 巻 4 号 105 頁以下 (2013)。
- ・加藤 [2013] 加藤貴仁「企業結合法制と銀行規制の関係について」金融法務研究会報告書 (23)『金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的問題』1 頁以下 (2013 年)。
- ・加藤 [2016] 加藤貴仁「金融機関のコーポレート・ガバナンス：会社法と金融規制の関係に関する一考察」金融研究第 35 巻第 1 号 71 頁以下 (2016 年)。
- ・法律問題研究会 [2012] コーポレート・ガバナンスに関する法律問題研究会「株主利益の観点からの法規整の枠組みの今日的意義」金融研究 31 巻 1 号 1 頁以下 (2012 年)。
- ・Armour & Gordon [2013] Armour, John and Gordon, Jeffrey N., Systemic Harms and Shareholder Value (August 2013). ECGI - Law Working Paper No. 222; Columbia Law and Economics Working Paper No. 452. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2307959>, ©John Armour and Jeffrey Gordon 2013.
- ・Armour & Gordon [2014] John Armour & Jeffrey N. Gordon, *Systemic Harms and Shareholder Value*, 6 J. Legal Analysis. 35 (2014).
- ・Tarullo [2014] Daniel K. Tarullo, *Corporate Governance and Prudential Regulation* (2014), available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20140609a.htm>.
- ・Cheffins [2014] Cheffins, Brian R., The Corporate Governance Movement, Banks and the Financial Crisis (January 1, 2014). European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 232/2014; University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 56/2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2365738> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2365738>.
- ・Bratton & Wachter [2010] William W. Bratton & Micael L. Wachter, *The Case Against Shareholder Empowerment*, 158 U. Pa. L. Rev. 653 (2010).

- Bruner [2012] Christopher M. Bruner, *Corporate Governance Reform in a Time of Crisis*, 36 J. Corp. L. 309 (2012).
- Bruner [2013] Christopher M. Bruner, Conceptions of Corporate Purpose in Post-Crisis Financial Firms, 36 Seattle U. L. Rev. 527 (2013).
- Carnell et al. [2013] Richard Scott Carnell, Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *The Law of Financial Institutions* (5th ed. 2013).
- Coffee [2012] John C. Coffee, *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 97 Cornell L. Rev. 1019 (2012).
- Kahan & Rock [2010] Marcel Kahan & Edward Rock, *Embattled CEOs*, 88 Tex. L. Rev. 987 (2010).
- Macey & O'Hara [2003a] Macey, Jonathan R. And O'Hara, Maureen, *The Corporate Governance of Banks*. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=795548>.
- Macey & O'Hara [2003b] Jonathan R. Macey & Maureen O'Hara, *Solving the Corporate Governance Problems of Banks: A Proposal*, 120 Banking L.J. 326 (2003).
- Macey & O'Hara [2016] Macey, Jonathan R. and O'Hara, Maureen, *Bank Corporate Governance: A Proposal for the Post-Crisis World* (2016). Economic Policy Review, Issue Aug, pp. 85-105, 2016. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2828076>.
- Mehran et al. [2011] Mehran, Hamid , Morrison, Alan D. and Shapiro, Joel D., *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?* (June 1, 2011). FRB of New York Staff Report No. 502. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1880009> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1880009>.
- Rock [2013] Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder-Centric Reality*, 161 U. PA. L. REV. 1907 (2013).
- Roe [2014] Mark J. Roe, *Structural Corporate Degradation Due to Too-Big-To-Fail Finance*, 162 U. Pa. L. Rev. 1419 (2014).
- Sepe [2012] Simone M. Sepe, *Regulating Risk and Governance in Banks: A Contractarian Perspective*, 62 Emory L.J. 327 (2012).
- Zingales [2009] Luigi Zingales, *The Future of Securities Regulation*, 47 J. Acc. Res. 391 (2009).

第2章 英国における金融機関グループのガバナンスを巡る議論

森 下 哲 朗

1 はじめに

英国では、金融危機への反省、欧州レベルでのルール整備への対応、そして、LIBOR スキャンダルへの反省から、金融機関のガバナンスに関する重要な取組みが行われてきた。具体的には、英国における金融機関のガバナンスに関するルールの見直しのための取組みとして2009年にかけて公表された Walker Review と、それと連動するかたちで2010年に公表された Corporate Governance Code の見直しや、LIBOR スキャンダルを契機に2012年に英国議会に設けられた特別委員会の調査報告とそれを踏まえた2000年金融サービス市場法（Financial Services and Market Act 2000）（“FSMA2000”）の改正及び監督当局の取組み、が挙げられる。こうした英国におけるガバナンスを巡る議論の特徴としては、単にガバナンスを強化するための体制やプロセスに関する議論に止まらず、重要な役割を果たす個人の責任や、金融機関のカルチャーについて踏み込んだ検討を行っている点が挙げられる。

また、上記の他にも、金融監督当局の1つである Prudential Regulation Authority (PRA) によって、金融機関のガバナンスに関する様々な取組みがなされており、その中では、グループとしてのガバナンス強化を視野に入れた取組みがみられる。さらに、金融機関の持株会社のガバナンスの強化を視野に入れたルールの新設や、リング・フェンス制度の導入等、金融機関グループのガバナンスに影響を与える様々な動きがある。

以下では、まず、金融機関のコーポレート・ガバナンス一般に関する動きを取り上げ、その後、特にグループのガバナンスという点から重要と思われる幾つかの取組みを取り上げることとしたい。

2 Walker Review

(1) 基本的な視点

Walker Review（正式名は、A review of corporate governance in UK banks and

other financial industry entities: Final recommendations) は、2009年2月、当時のキャメロン首相から、英国の銀行のコーポレート・ガバナンスについて調査し、勧告を行うように求められた David Walker 卿が2009年11月に公表したレポートである⁽¹⁾。

Walker Review は、基本的な見方として以下の5点を挙げる。①監査役会を持たず取締役会のみとする英国会社法における単体構造 (unitary board structure) とコーポレート・ガバナンスについて Financial Reporting Council (FRC：財務報告委員会) が公表してきた Combined Code (2010年には Corporate Governance Code として改められた) 自体は、今後も適切な基本的枠組みであり続けると考えられること。②銀行等の取締役会における問題は、組織にあるというよりも、現実の行動パターンにあったこと。具体的には、重要な決定を行う前に取締役会内においてしっかりとした議論がなされてこなかったこと。取締役会でしっかりとした批判的な検討がなされるためには、取締役会メンバーの構成や業務執行に携わらない取締役 (Non Executive Directors：NED) の関与の強化、取締役会の会長が適切な役割を果たすことが重要であること。③取締役会レベルでのリスク管理を強化する必要があること。NEDが重要なリスク管理についてしっかりと関与し、取締役会のリスク管理委員会は十分な権限と独立性を持つ Chief Risk Officer による支援を受けることができること。④顧客から資金を預かって投資をするファンド・マネージャーと投資対象となる会社の取締役会との関係を改善すること。ファンドは、スチュワードシップ・コードを遵守する必要があること。⑤報酬について取締役会レベルにおける監視を強化する必要があること⁽²⁾。

(2) 具体的な勧告

Walker Review では、具体的な勧告 (recommendations) として、38の勧告が行われている。38の勧告は、(i) 取締役会の規模、構成、資格、(ii) 取締役会の機能とパフォーマンスの評価、(iii) 機関投資家の役割、(iv) リスク管理、(v) 報酬、に分類されている。このうち、(i) 取締役会の規模、構成、資格、(ii) 取締役会の機能とパフォーマンスの評価、及び、(iv) リスク管理に関する具体的な勧告の概要は以下の通りである⁽³⁾。

(1) A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities: Final recommendations (2009) (以下、「Walker Review」として引用する), at 5.

(2) Walker Review, supra note 1, at 11ff.

(3) Walker Review, supra note 1, at 14ff.

・取締役会の規模、構成、資格

- ① NED が効果的に貢献できるようビジネスについての知識と理解を持つこと。取締役会は定期的にビジネスについての知識と理解を深めるための機会を提供し、各 NED は各自に応じた導入・訓練・発展プログラムを受講する機会を与えられるべきである。業務執行取締役についても自身が直接担当する分野以外について同様の機会が与えられるべきである。
- ② 取締役会は、NED がビジネスに関して通常取締役会のプロセスを通じて与えられる以上の追加的なアドバイスを求める場合には、NED に対して献身的なサポートを与えるべきである。
- ③ FTSE100（ロンドン証券取引所の株価指数）を構成する銀行や生命保険会社の NED の全体としての関与の時間を増やすこと。例えば、主要な銀行では、最低でも 30 日から 36 日のコミットメントが期待されることを委嘱状に明記すべきであり、場合によっては他の取締役となることが制限されるべきである。委嘱状の内容は株主の要求があった場合には開示されるべきである。
- ④ 監督当局は、監督を行うにあたり、個々の取締役の経験・資質や適切な導入・発展プログラムの受講可能性を考慮したうえで、ビジネスのリスク戦略に関して取締役会がバランスの取れた構成となっているかに注意すべきである。プログラムは、NED が金融業についての十分な知見を有し、取締役会において積極的に活動を継続できることを確保するようなものであるべきである。
- ⑤ 監督当局が、FTSE100 を構成する銀行や生命保険会社の NED 候補者をインタビューする際には、監督当局が委嘱した同じような規模・複雑さの金融機関の取締役に相当する経験を有する 1 名又は複数の上級アドバイザーによる面接や評価を含むべきである。

・取締役会の機能とパフォーマンスの評価

- ⑥ NED は、取締役会のメンバーたる者の役割のひとつとして、業務執行者による提案につき、意見を述べ、検証することができるように準備し、能力を有し、また、実際に意見を述べたり検証したりすることが勧奨されるべきである。NED は、リスクに関する取締役会の議論と決定が、正確で十分な情報に基づき、必要な場合には、外部の分析や所見を踏まえたものであると、自分自身を満足させることができるようにすべきである。
- ⑦ 主要な銀行の会長は、自分の時間の相当割合（2／3 程度）を当該銀行の業務のために費やし、必要な場合には、銀行の会長職が他の仕事に優先することを明確

に理解しているべきである。

- ⑧取締役会の会長は、関係する金融業界における経験と重要な取締役としての地位において成功裏にリーダーシップを発揮してきた経歴を兼ね備えた人物であるべきである。
- ⑨会長は、取締役会のリーダーシップについて責任を負い、全ての点で取締役会の役割の有効性を確保し、事業戦略に関する論点についてしっかりとした議論がなされるための十分な時間が割かれるようにアジェンダを設定することについて責任を負う。会長は、各取締役がリスクや戦略についての議論や決定について適切な情報提供を受けたうえで批判的な貢献ができるよう促し、勧奨し、期待すべきである。また、会長は、業務執行者と NED との間の効果的な議論を促進すべきである。会長は、取締役が、その職責を果たすのに必要な全ての情報を、正確かつ適時に、明確な形で受領することを確保することについて責任を負う。
- ⑩会長は毎年改選されるべきである。
- ⑪上級独立役員（senior independent director）は、会長自身や会長の評価を行う者にとっての相談相手（sounding board）となり、また、NED にとって信頼できる仲介者となるべきである。
- ⑫取締役会は、取締役会及び取締役会の委員会のパフォーマンスについて、2 年毎、あるいは、3 年毎に外部による正式かつ厳格な評価を実施するべきである。
- ⑬取締役会のパフォーマンスやガバナンスについての評価書においては、厳格な評価プロセスがとられたことを確認するとともに、取締役会が直面するリスクや決定に適切に対処するために必要なスキルや経験を特定するために用いられたプロセスについて述べるべきである。

・リスク管理

- ⑲ FTSE100 を構成する銀行や生命保険会社の取締役会は、監査委員会とは別に、取締役会のリスク管理委員会を設置するべきである。リスク管理委員会は、資本や流動性の管理戦略、リスク管理に協力的なカルチャーの浸透等を含む、現在のリスク・エクスポージャーや将来のリスク戦略について、取締役会を監視し、取締役会に助言することについて責任を負うべきである。
- ⑳取締役会レベルでのリスク管理を支援するため、最も高いレベルで全社的なリスク管理や監視プロセスに参加し、かつ、個々のビジネス・ユニットから完全に独立した CRO（chief risk officer）が取締役に仕えるべきである。CRO は、CEO や CFO に対する内部のレポートラインとは別に、取締役会のリ

スク管理委員会に対して報告を行うべきであり、必要な場合には会長に直接アクセスすべきである。CROの解任にあたっては、取締役会の事前の同意が必要であり、CROの報酬は会長あるいは取締役会の報酬委員会の承認を必要とすべきである。

- ②⑤取締役会のリスク管理委員会は、その業務に外部からの所見を得ることによって追加的に得られる可能性のある価値について注意を払うべきである。
- ②⑥事業の取得や処分を含む事業戦略についての提案に関しては、取締役会が決定を行う前に、取締役会にアドバイスを行うリスク管理委員会が、適切なデュー・ディリジェンスが行われたことを確保すべきである。
- ②⑦取締役会のリスク管理委員会によるレポートは、アニュアル・レポートの中に個別のレポートとして含まれるべきである。

(3) Walker Reviewの意義

Walker Reviewは、後述のThe Corporate Governance Codeの見直しに一定の影響を与えたとされる。例えば、2009年にWalker Reviewが公表された際、The Corporate Governance Code（当時は、Combined Codeと呼ばれていた）を作成していたFinancial Reporting Council（FRC）が公表した声明では、銀行と他の上場会社は異なっており、Walker Reviewにおける勧告の中には金融部門に特殊なものもあるが、全ての会社にも適切であると考えられる勧告については、FRCが行っているCodeの見直し作業の一部として、Codeにも取り込んでいくことを検討すると述べていた⁽⁴⁾。その後、2009年12月にFRCが公表したCodeの改訂案では、上記の①⑥⑩など、Walker Reviewの勧告の幾つかを取り込むような新たな規定が盛り込まれた⁽⁵⁾。

また、Deloitteが25の上場銀行の2012年のアニュアル・レポートを分析して2013年に公表したレポートによれば（同レポートは、Walker Reviewによる勧告のポイントの1つは、取締役会のもとでの独立したリスク管理委員会の設置であるとする）⁽⁶⁾、Walker Reviewが公表された2009年以降、取締役会独自のリスク管理委員会

(4) FRC Welcomes The Walker Report (26 Nov 2009) (<https://www.frc.org.uk/News-and-Events/FRC-Press/Press/2009/November/FRC-welcomes-The-Walker-Report.aspx>).

(5) 詳しくは、Linklaters, Consultation on UK corporate governance code. FRC responds to Walker (<http://www.linklaters.com/pdfs/insights/Corporate/091208CombinedCodeSP.pdf>, <http://www.linklaters.com/pdfs/insights/Corporate/091208CombinedCodeSP.pdf>) を参照。

(6) Deloitte, Progress post Walker, The evolution of Board Audit and Risk Committees in financial services (2013) ([Introduction]).

を有する銀行の数は2009年時点の6から17へと増加しており、17のリスク管理委員会のうち、NEDのみで構成されるものは12であったとのことである⁽⁷⁾。このような数字によっても、Walker Reviewが銀行のコーポレート・ガバナンスに一定の影響を与えたことが示されている。

3 The UK Corporate Governance Code

(1) The UK Corporate Governance Codeの概要

The UK Corporate Governance Code (「Code」)は、上場会社の取締役会のベスト・プラクティスを定めるものとして、英国の実業界が設置したCadbury Committeeによって1992年に初めて作成されたものを起源とする⁽⁸⁾。2003年からは、英国においてコーポレート・ガバナンスや財務報告に関する規制を行う独立した機関であるFRC (Financial Reporting Council)がCodeを所管し、その見直しや遵守状況の公表等を行っている⁽⁹⁾。Codeは法的な拘束力を有するものではないが、ロンドン証券取引所の上場規則においては、上場会社に対して、Codeに準拠したかどうか、準拠しなかった場合にはなぜしなかったかについて報告するよう求めている。これは、「Comply or Explain」と呼ばれるCodeの基本的なアプローチである⁽¹⁰⁾。

かつては、Combined Codeと呼ばれていたが、上記のようなWalker Reviewにおける勧告を踏まえて、取締役会のリーダーシップやNEDの役割等を中心にCodeの大規模な改訂がなされ⁽¹¹⁾、機関投資家に関するスチュワードシップ・コードを分離し、2010年からは、UK Corporate Governance Codeという名称で公表されている。

現在の最新版は2016年4月版である。Codeでは、会社のガバナンスに責任を負うのは取締役会であるという観点から、コーポレート・ガバナンスを巡る問題のうち、取締役会のあり方という観点についてのみ規定する。

(2) Codeにおける主要な原則

Codeは、18の主要な原則を定めており、主要な原則の下に補助原則や各則が定め

(7) Deloitte, supra note 6 ([Analysis] 1, 4).

(8) FRCのウェブサイト (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance.aspx>) による。

(9) FRC, The UK Approach to Corporate Governance, at 4ff. (2010). Codeの作成に至る経緯については、林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開－非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に－」社学研論集17巻249頁以下(2011)を参照。

(10) Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code, April 2016, at 4.

(11) 林・前掲注(9)、252頁以下を参照。

られている。主要原則は具体的には、以下のようなものである⁽¹²⁾。

A リーダーシップ

- ・全ての会社は、会社の長期的な成功に共同して責任を負う、実効性の高い取締役会によって統率されるべきである。
- ・会社において、取締役会の運営を担う責務と、事業の経営を担う責務とでは、明確に責務の分担がなされるべきである。何人も、制約の無い決定権を持つべきではない。
- ・取締役会議長は、取締役会においてリーダーシップを発揮することと、取締役会がいかなる役割を果たす場合にも実効性の高いものであることについて、責務を負う。
- ・単体構造の取締役会のメンバーたる者の役割のひとつとして、非業務執行取締役は、戦略に関する提案について、建設的な議論を挑むとともに、より良いものとするよう支援すべきである⁽¹³⁾。

B 取締役会の有効性

- ・取締役会とその下にある委員会は、スキル、経験、会社からの独立性、会社についての知識に関して適正なバランスを有し、その義務と責務を効果的に果たせるようになっているべきである。
- ・新たな取締役の任命については、正式で厳格かつ透明性ある手続が定められるべきである。
- ・すべての取締役は、その責務を有効に果たすにあたり十分な時間を会社のために割くことが可能であるべきである。
- ・すべての取締役は、取締役会に加わるにあたって就任ガイダンスを受けらるべきであり、また、そのスキルと知識を随時更新・アップデートすべきである。
- ・取締役会は、自己の責務を果たすのに適した形式と品質の情報を、タイムリーに提供されるべきである。
- ・取締役会は、取締役会、その委員会、及び個々の取締役について、正式かつ厳格な年次評価を実施すべきである。
- ・すべての取締役は、継続して良好なパフォーマンスをあげていることを条件として、定期的に再任手続に付されるべきである。

(12) 訳は、金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siry-ou/20140807/06.pdf>) による。

(13) 英国における NED の役割について検討したものとして、尾崎安央「非業務執行役員の役割」ジュリスト 1452 号 22 頁以下 (2013) を参照。

C 説明責任

- ・取締役会は、会社の現状と展望に関する、公正でバランスが取れた理解容易な評価を公表すべきである。
- ・取締役会は、その戦略目標を達成するに当たり、取ろうとしている重要なリスクの性質と範囲を特定する責務を負う。取締役会は、健全なリスク管理と内部統制システムを維持すべきである。
- ・取締役会は、事業報告やリスク管理・内部統制原則をどのように実施するかについて、また、外部会計監査人との適正な関係の維持について、公式かつ透明な仕組みを確立すべきである。

D 報酬

- ・報酬の水準は、会社を成功裏に運営するために必要なクオリティを備えた取締役を引きつけ、保持し、動機づけするのに十分な程度のものであるべきだが、会社は、この目的を達成するために必要な額以上に支払いを行うことは回避すべきである。業務執行取締役の報酬のかなりの割合は、会社および個人のパフォーマンスにリンクするように構成されるべきである。
- ・業務執行役員報酬方針を策定し、また、個々の取締役の報酬パッケージを確定するに当たっては、正式かつ透明性ある手続が定められているべきである。いかなる取締役も、自らの報酬決定には関与すべきではない。

E 株主との関係

- ・目指すところについての相互理解に基づき、株主と対話を行うべきである。取締役会全体が、株主との間で満足のいく対話が行われるようにする責務を負っている。
- ・取締役会は、株主と意思疎通を図り、株主の参加を促すために年次株主総会を活用すべきである。

4 Parliamentary Commission on Banking Standardsのレポート

(1) Parliamentary Committee on Banking Standards

LIBOR スキャンダルへの対応として、2012年7月、英国の銀行界のプロフェッショナル・スタンダードとカルチャーについての調査を行うための委員会（“Parliamentary Commission on Banking Standards”）が議会に設けられ、2013年6月、

“Changing Banking for Good”と題するレポートが公表された⁽¹⁴⁾。このレポートは、全体で571頁からなる大部なものである。本レポートでは、金融危機やLIBORスキャンダル等によって銀行が信頼を失ったのは、一部の個人の不芳な行為によるものではなく、銀行界全体が信頼を失ったのであるとする（¶52）。そして、これらの不祥事を引き起こす原因となった銀行界に内在する様々な問題点を指摘している。内容はガバナンスに限定されたものではないが、従来のコーポレート・ガバナンスを巡る議論とは異なる視点からの議論を含むものであり、また、このレポートの勧告に従った立法措置もなされている。

（2） 銀行のガバナンスに関するレポートの指摘

以下では、本レポートのうち、銀行のガバナンスに関連して興味深いと思われる幾つかの指摘を取り上げて紹介することとしたい。

① Accountability Firewall

大規模銀行の組織が複雑化し活動が分散したことによって、上級役員は銀行で実際に何が行われているのかがよく分からなくなり、実際に事件が発生した際には、この不知を理由として、多くのリーダーが、ショックを隠さず、個人的責任を回避し、代わりに、システムの欠陥や不祥事を起こした個人を批判する、といった行動に出る。銀行の組織構造は、個々の役員が決定やリスクに対する責任を負わず、組織として責任をシェアするようなかたちとなっている結果、個人の責任感が損なわれる（¶94ff.）。

② 株主

株主は自己の利益をあげることにしか関心がなく、銀行の資産全体からみればわずかな出資しかしていないのに、短期的なリスクを取るよう主張する。幾つかの銀行はこうした株主の主張に抵抗したが、他はしなかった。短期的な利益を追求する株主と長期的な会社の利益とのズレや、株主はバランスシートのごく一部にしか貢献していないことを考えるならば、株主の関与を増加させることによって、銀行のガバナンスが改善するという考え方は誤りである（¶666）。

③ 取締役会の機能

大規模銀行のコーポレート・ガバナンスは、見かけは有効に機能するようだが、実際には異なる。特に、多くの非業務執行取締役は有効な監視機能を果たさなかった（¶684）。取締役会の機能不全は様々なガバナンス・モデルで発生した。機能不全

(14) <http://www.parliament.uk/business/committees/committees-a-z/joint-select/professional-standards-in-the-banking-industry/news/changing-banking-for-good-report/>

の原因として典型的なものは、CEO が過度に権力を持っており取締役会がコントロールできない、取締役会長が弱体であり CEO に意見できない、非業務執行取締役が業務執行者に意見できない等である（¶ 703）。取締役会の組織や手続を変えたからといって、過去の危機を防げたわけではなく、将来の危機も防げない。

④ Three-Line Defense

リスク管理のための Three-Line Defense（フロントが日々のリスク管理を担当し、第二ラインとしてリスク管理のスペシャリストやコンプライアンス・オフィサーがおり、第三ラインが内部監査であるというもの）は多くの銀行で採用されていたが、責任が曖昧となり、また、第二ラインのリスク管理者がフロントに意見を言いにくい環境となっていた（例えば、商品開発の初期段階からリスク管理者が関与した結果、最終段階に至って、ノーと言いにくくなる）（¶ 143、¶ 721ff）。

⑤ 従業員からの通報

多くの銀行で従業員による不祥事の通報制度が機能していなかった。従業員は自らのキャリアや処遇を恐れて、通報を差し控える傾向にあった（¶ 771ff）。

レポートでは、こうした問題点に対する具体的な対策も提案された。

①については、現在も、一定の重要な機能（controlled function）を担う役職員について当局の認可を必要とする Approved Person 制度があるが、この制度は、対象となる役職員の範囲が狭すぎる、個人の責任が十分に特定されない、就任時の 1 回限りであり、当局が継続して役職員の資質を管理し、必要な場合には処分の対象とすることができるようなものとはなっていないとしたうえで（¶ 540-564）、新たに、(i) Senior Persons Regime と (ii) Licensing Regime を導入することが提案された。

Senior Persons Regime の具体的な内容については、(a) 英国で業務を行うすべての銀行・銀行持株会社に適用され、重要な影響を与える機能を果たす役職員（Approved Person 制度の対象者よりも少なくなる）を対象とすること、(b) 全ての重要な業務やリスクは、Senior Person に割り当てられること、(c) 正式な責務の割り当ては実際の権限に一致したものとすること、(d) Senior Person は割り当てられた責務を果たすのに fit and proper であり、必要なスキルと経験を有すること、(e) Senior Person は Senior Person 以外の者に対して直接レポートすることはできないこと、(f) 銀行は Senior Persons Regime における銀行の義務を継続的に果たしていることを当局に対して定期的に証明すること、(g) 当局は特定の個人に割り当てられた責務を見直し、再分配を求める権限を有すること、が提案された（¶ 617-627）。

Licensing Regime は、より多くの役職員を対象としたものであって、その行動が

銀行に重大な損害を与える可能性のある者であれば、管理部門にいるか、営業部門にいるか等を問わず、対象とする。Licensing Regimeの対象者については、当局が事前に承認するという事はないが、銀行が当該者が fit and proper であることを検証する。これにより、銀行が Licensing Regime の対象者の適格性について責任を負うとともに、当局は対象者に対して必要な処分等を行うことができる（¶ 628-645）。

なお、①の点に関連しては、Senior Persons Regime と Licensing Regime に共通した登録制度を整備することや（¶ 646ff）、国際的な視点からは、ある国で制裁の対象となった役職員が他国で同様の任務に就くことを許さないようにするため、銀行が役職員を採用する際に、他国でなされた制裁を考慮する義務を課す必要性も指摘されている（¶ 654）。

③については、取締役の指名プロセスを変えること（¶ 706）、会社法では取締役は株主に対して責任を負うことになっているが、銀行については株主の利益よりも安全性・健全性を重視するよう Code や会社法を改正すること（¶ 708）、といった提案がなされた。また、取締役会長について、Senior Persons Regime のもと、上級独立役員が毎年会長のパフォーマンスを評価し、CEO と取締役会長の関係が近くなりすぎていないか、取締役会長がしっかりとリーダーシップを発揮しているかを評価し、当局に対してその評価を伝えることも提案された（¶ 717）。

④については、フロント・ラインとコンプライアンス・スタッフとの責任が不明確になることは避け、コンプライアンス・スタッフが商品開発に関与することについては注意が必要であること、また、コンプライアンス部門の長や CRO の解任は非業務執行取締役の同意が必要であるとすることによって、コンプライアンス部門が業務執行部門に対してノーと言える環境を整えるべきであるとする（¶ 729、¶ 735）。

⑤については、非業務執行役員や会長が通報制度について責任を負い、しっかりと通告者を守るための制度を設けるべきであると提案された（¶ 788, 791）。

また、レポートでは、銀行のカルチャーを変革することの重要性も指摘された（¶ 743）（例えば、トレーディング・フロアは過度に男性的なカルチャーであるといった指摘もなされた）（¶ 769）。カルチャーの変革は簡単にできるものではないが、長い時間をかけてでもカルチャーの変革に取り組む必要があると指摘している（¶ 748）。

（3） Financial Services (Banking Reform) Act 2013における勧告の立法化

上記の提案のうち、上記①に関して提案された Senior Persons Regime 及び Licensing Regime は、2013年12月に成立した Financial Services (Banking Reform)

Act 2013 による FSMA2000 への 71A 条の追加により、Senior Managers Regime 及び Certification Regime として、法令上の制度となっている。

2014 年 7 月には PRA 及び FCA (Financial Conduct Authority) の連名により、“Strengthening accountability in banking: a new regulatory framework for individuals” (FCA CP14/13、PRA CP14/14) と題するコンサルティング・ペーパーが出され、Senior Managers Regime と Certification Regime の具体的な対象となる業務等についての意見照会がなされた。その後、2015 年 7 月、意見照会結果に対する回答が出され (PRA PS16/15)、両レジームについての PRA の考え方をまとめた Supervisory Statement である “Strengthening individual accountability in banking” (SS28/15) が公表された⁽¹⁵⁾。Senior Managers Regime と Certification Regime は 2016 年 3 月から発効している。Supervisory Statement はその後アップデートされており、最新のバージョンは 2016 年 9 月版である。

5 PRAによるCorporate Governanceに関する取組み

(1) Approach to banking supervision

PRA は、ほぼ毎年、銀行監督についての基本的なアプローチを述べた “The PRA’s approach to banking supervision” と題する文書を公表している⁽¹⁶⁾。その中には、“Management and governance” という章があり、銀行のコーポレート・ガバナンスについての PRA の基本的な考え方が述べられているが、銀行グループのガバナンスに関しても言及されている。

まず、金融機関グループに属する銀行の取締役や上級役員 (senior management) は、当該銀行の業務が健全に行われることについて責任を負い、その責任を他者に委ねることはできないとする (¶ 86)。これは、銀行の取締役が独自の観点から行うべき経営判断を持株会社の意向に従うかたちでグループの経営判断に委ねることは許されないということを示したものであると解される。

金融機関グループの中には、監督対象ではない会社が存在し、そうした監督対象で

(15) Supervisory Statement は、規則のように拘束力を有するものではなく、監督当局の期待を示したものである (PRA のウェブサイト (<http://www.bankofengland.co.uk/pr/Pages/policy/default.aspx>) では、“They focus on the PRA’s expectations and are aimed at facilitating firm and supervisory judgement in determining whether they meet those expectations. They do not set absolute requirements which are contained in rules.” との説明がなされている)。

(16) これまで、2012 年、2013 年、2014 年、2016 年に公表されている。本文での ¶ 番号は、2016 年 3 月に公表されたバージョンのものである。

ない会社がグループ全体のために重要な役割を果たしていることがあり得る。PRAとしては、そうした会社についても、監督対象である銀行等が負う責任に鑑み、PRAの規制目的を尊重することを期待するとしている。また、グループの頂点にある会社が持株会社であり、その持株会社自体は英国法上の監督対象となっていない場合であっても、PRAは、当該持株会社の取締役や上級役員と緊密に連絡をとり、持株会社が監督対象である銀行に対する支配権を行使するのに適切であるかどうかを検討するとする。PRAは、持株会社がグループ全体に責任を負い、PRAの規制目的を尊重することを期待する。また、PRAは、監督対象である銀行が当該グループに所属していることによって、当該銀行が銀行業を行うことを認めるために満たす必要がある監督法上の最低基準を満たす能力がどのような影響を受けるかを検証するとされ、もし、規制目的を果たすために望ましいと考えられる場合には、PRAは法令上与えられている持株会社に対する直接の権限を行使するとする（以上につき、¶87）。そして、以上のようなグループ内の会社の取締役会や役員に対して求められる事項は、英国外の法人についても等しく適用されるとされている（¶88）。

なお、英国法上は、銀行持株会社が直接当局の監督の対象となっているわけではないが、前記¶87でも述べられているように、PRAは、監督の対象となっている銀行の親会社に対して、一定の作為・不作為を命じる権限を有している。この権限は、Financial Services Act 2012によるFSMA 2000の改正によって、FSMA2000に192A条から192I条が新設され、PRAに与えられたものである。PRAがこうした権限を行使できるのは、PRAがその目的を実現するためにこうした権限を行使することが望ましいと考える場合（general condition）か、欧州指令によって求められているグループの連結ベースでの監督のために望ましいと考えられる場合（consolidated supervision condition）である⁽¹⁷⁾。PRAとしては、監督対象となっている銀行に対して監督上の措置を行うのが原則であるが、それでは監督上の目的を達成できない場合に、この規定に基づく親会社に対する権限行使が検討されることになる⁽¹⁸⁾。PRAは、親会社に対してグループとしての一定の作為・不作為を命じることもできるし、親会社に対して兄弟会社に一定の作為・不作為をさせるように命じることもできる（192D（1）（2））。

(17) PRA, Statement of Policy, The power of direction over qualifying parent undertakings (April 2013), at 3ff.

(18) PRA, supra note 17, at 5. そこでは、監督対象となる銀行が問題解決に失敗した場合や問題解決に失敗することが予想される場合、当該銀行が指示に従わない場合や指示に従わないことが予想される場合、銀行自身に状況を変える能力がない場合、親会社によってのみ問題が効率的に解決される場合、緊急の場合、が例として挙げられている。

このような権限が与えられた理由は、銀行のインセンティブと親会社やグループのインセンティブとの間にズレが生じ、当該銀行の親会社が支配権を行使することによって、銀行の安全や健全性を維持するという監督上の目的に対するリスクが高まるような場合に、当局に対して直接親会社に対する権限を行使できるようにすることによって、そうしたリスクを低減することができるようにするためである⁽¹⁹⁾。

(2) Corporate Governance: Board responsibilities

PRA は、2015年5月、“Corporate governance: Board responsibilities”と題するコンサルティング・ペーパーを公表し、コーポレート・ガバナンスにおける取締役会の責任に関するPRAの考え方についての意見照会を行った。その後、意見照会を経て、2016年3月には、Supervisory Statementとして“Corporate Governance: Board responsibilities” (SS5/16) が公表された。このSupervisory Statementは、“Introduction”、“Setting Strategy”、“Culture”、“Risk appetite, risk management and internal controls”、“Board composition”、“The respective roles of executive and non-executive directors”、“Knowledge and experience of non-executive directors”、“Board time and resources”、“Management information and transparency”、“Succession planning”、“Remuneration”、“Subsidiary board”、“Board committee”といった項目から成る。こうした項目からもうかがわれるように、このSS5/16では、Walker Review以降の取組みを通じて英国で形成されてきたコーポレート・ガバナンスに関する基本的な視点が取り込まれていると見てよいように思われる。

まず、Introductionでは、このSS5/16は取締役会のガバナンスに関する包括的なガイドを意図したものでないとしたうえで、そうした目的のものとしては、既述のCodeが存在すると述べている⁽²⁰⁾。このように、SS5/16がCodeに明示的に言及している点に関しては、コンサルティングの段階で英国銀行協会（BBA）によって、Codeは英国に上場している会社を対象としたものであるにも関わらず、英国に上場していない銀行（典型的には、外国銀行の英国子会社や国内銀行の子銀行）についても実質的にCodeの適用対象とすることに繋がり得るものであり、そうしたCodeの適用対象の拡大は無用な負担の増大を生じさせる懸念があるとの指摘もなされてい

(19) FSA, Power of Direction Over Qualifying Parent Undertaking by the PRA: consultation on a draft policy statement (December 2012), at 4.

(20) このほか、取締役会の会長はCodeに沿って選任されたNEDであること（¶5）、Codeにおいても述べられているように会長は取締役（特にNED）の専門性の強化に関する方針や手続の強化に取り組むこと（¶8）といった点について、Codeへの具体的な言及がなされている。

る⁽²¹⁾。

Culture と題する箇所では、取締役会は組織全体がビジネスの目的を追求する際に遵守すべきリスク認識と倫理的な行動についてのカルチャーを醸成し維持すべきである、と述べられており、NED がそうしたカルチャーの醸成・維持において重要な役割を果たすとしている（¶3）⁽²²⁾。

また、NED は業務執行に携わる経営陣を支援するとともに監視することについて責任を負い、業務執行について効果的かつ迅速な働きかけ（challenge）ができることが必要であるとする（¶6）。そして、NED は、ビジネスモデルにおける主要な活動やリスクを理解し、効果的な働きかけを行うのに十分な知識と経験を有する必要があること、異なる経験や能力を有する NED がビジネスの全般にわたり効果的な働きかけを行っていくことが重要であること（¶7）等が述べられている。

SS5/16 では、親会社と子会社の取締役会についても触れられている。まず、取締役会による適切なガバナンスという原則は、親会社・子会社の取締役会についても当てはまるとする（¶5）。

監督対象となる銀行等が、あるグループに属し、ある親会社の子会社であるような場合に関しては、特に、Subsidiary boards と題する項目が設けられている。そこでは、子会社の取締役は株主（親会社）の利益の実現に努力する信認義務を負うのと同時に、子会社自体の経営が安全かつ健全に行われることを確保せねばならないとする。そして、PRA の監督対象となる子会社については、取締役会の会長や取締役の独立性の確保などのガバナンスに関するルールが適用されたとしたうえで、こうした会長や取締役の独立性は、株主である親会社の利益と子会社の利益が抵触するような場合に、子会社の取締役会が、子会社の安全と健全性を確保するために、親会社の利益から独立して決定を下せるようにすることに資するとする。子会社の取締役についてどの程度の独立性が求められるかについては、子会社の事業の規模、範囲、性格、ビジネスモデル、子会社のビジネスモデルのグループ全体への依存の程度等に応じて判断されるべきであるとするが、一般に、子会社の会長や主要な委員会の長等がグ

(21) BBA, A response by the BBA response to PRA CP 18/15, Corporate governance: Board responsibilities (September 2015), at 2.

(22) なお、2014年7月に公表された PRA, Statement of Policy: The use of PRA powers to address serious failings in the culture of firms (June 2014) では、前記4で紹介した Parliamentary Commission によるレポートが、当局は銀行のカルチャーに著しい問題がある場合にも対処すべきであると述べていることに言及したうえで、どのような場合に銀行のカルチャーに著しい問題があるか考えるかを例示し、カルチャーに著しい問題があるか考える場合には PRA の有する監督権限を用いてカルチャーの問題点に対処していくとの考え方が示されている。

グループ親会社等の取締役会の業務執行役員によって兼任されることは望ましくないとの考え方が示されている（但し、グループ親会社等の取締役が子会社のNEDとなったり、グループ親会社のNEDが子会社の会長等になったりすることは差し支えないとする）（¶12）。

6 Ring-fenceとガバナンス

英国は、金融危機の反省を受け、リング・フェンス制度（預金の受け入れを行う銀行は原則として自己勘定による投資等を行ってはならないとする制度）を導入した⁽²³⁾。リング・フェンス制度を導入したFinancial Services (Banking Reform) Act 2013では、リング・フェンスの目的として、①リング・フェンス行（ring-fenced body）のコア業務（預金の受け入れ等）がグループ内の他の企業によって悪影響を受けないようにすること、②リング・フェンス行が事業を行うにあたり、グループ内の他の企業から独立して意思決定ができるとともに、グループのメンバーから提供された経営資源あるいはグループ内の他のメンバーが破綻したら入手不能となってしまうような経営資源に依存していないこと、そして、③グループ内の他のメンバーが破綻してもリング・フェンス行はコア業務を継続できることを挙げ（142H条（4））、リング・フェンス制度の詳細を定めるルールの中で、リング・フェンス行の取締役会にはグループや当該銀行から独立した取締役やNEDを一定数以上含むこと等を求めている（142H条（5））。

これを受けて、PRAは、2014年10月に“The implementation of ring-fencing : consultation on legal structure, governance and the continuity of services and facilities”（CP19/14）を公表し、ガバナンス等に関するルールについての意見照会を行った。その結果を踏まえて、2015年5月、PRAは、PRA Rulebookに追加すべき“Ring-fenced Bodies”と題する章を公表したが、そこでは、リング・フェンス行の取締役会の構成やリスク管理等についてのルール等が定められている⁽²⁴⁾。具体的には、リング・フェンス行は、業務を行うにあたり、グループの他のメンバーから独立して意思決定を行えなければならない（2.1）、リング・フェンス行は、自行の利益とグ

(23) Financial Services (Banking Reform) Act 2013, Part 9B. リング・フェンス制度の導入に係る経緯については、小立敬「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」野村資本市場クォータリー 2013年Spring、157頁以下を参照。

(24) PRA, Policy Statement, The implementation of ring-fencing: legal structure, governance and the continuity of services and facilities (May 2015) (PS10/15). リング・フェンス制度の発行は2019年1月に予定されており、ルール・ブックのこの部分は、まだ発効していない。

グループの他の1又は複数のメンバーの利益との相反を特定し管理するために合理的な全てのステップを踏まねばならない (2.3)、リング・フェンス行は、少なくとも取締役会の半数は独立したNEDとしなければならない (3.1)、リング・フェンス行の会長は独立したNEDであり、かつ、グループの他のメンバーの会長でない者でなければならない (3.3)、リング・フェンス行の取締役会の1/3超はグループの他のメンバーの役職員であってはならない (3.4)、リング・フェンス行のリスク委員会の長は、グループの他のメンバーのリスク管理を行うような委員会の長を兼ねてはならない (4.2)、リング・フェンス行の指名委員会の会長は、グループの他のメンバーの指名を行うような委員会の長を兼ねてはならない (6.2)、リング・フェンス行は、業務を行うにあたり、グループの他のメンバーが破綻した場合にリング・フェンス行での業務を継続できなくなるような職員に依存しないようにしなければならない (6.3) といったような規定が設けられている。いずれも、リング・フェンス行の業務、意思決定の独立を確保するための規定である。

7 おわりに

以上に概観したような英国における金融機関グループのコーポレート・ガバナンスを巡る動きは、幾つかの点で我が国におけるものとは色合いが異なるように思われる。

まず、グループ全体としての経営管理のあり方自体に切り込み、持株会社による経営管理機能の強化を図るというよりも、従来からの規制の対象であった銀行等に対する監督を主としつつ、必要な範囲で親会社等への直接の規制権限や子銀行の独立性確保のための施策を整備するといった方法を選択している点である。

次に、英国では、組織構造よりも、実際にガバナンスにおいて重要な役割を果たすべき個人、及び、銀行全体のカルチャー等、組織構造や制度以外の要素に重きを置くようになってきていると言っよういように思われる⁽²⁵⁾。

これらは、日英の法制度等の発展の経緯やそれも踏まえた内容の違い、そして、金融機関グループの実態の違いを反映したものであるように思われるが、上記のような英国の動きの中には、今後の我が国における金融機関グループのガバナンスのあり方を考えるうえでも参考になるものが少なからず含まれているように思われる。

(25) Deloitte, Governance in UK Financial Services: Challenges for subsidiaries of international firms, at 1 (2014).

第3章 ドイツにおける銀行グループのガバナンス——監督法と会社法の交錯

神 作 裕 之

1 はじめに

銀行グループに属する企業（以下「グループ企業」という）が提供する金融サービス相互の間に類似性や相互補完性がある場合には、銀行グループには規模の経済や範囲の経済のメリットが生じ得る。グループ内事業の多様化により、リスクの分散に資する面もある。さらに、顧客の多様なニーズに柔軟に応えるとともに、ワンストップ・ショッピングが可能となり顧客の効率性・利便性にも資すると期待される。このように、銀行グループは、収益力や競争力の強化につながる可能性がある。もっとも、これらのメリットはつねに認められるわけでもなければ、無制限かつ無条件に認められる性質のものでもない。

他方、銀行グループには重大なリスクが潜んでいることも確かである。銀行グループの破綻によるシステム的・リスクや、「大きすぎて破綻させられない (too big to fail)」という金融システム全体に係る問題、さらには政府の支援のあり方などが問題となったことは、記憶に新しい⁽¹⁾。また、個々の銀行グループに着目しても、①グループ企業が他のグループ企業やグループ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あるグループ企業の破たんが他のグループ企業に影響を及ぼすリスクの伝播、⑤評判リスク、⑥競争制限、⑦支配的地位や権限の濫用、および⑧リスクの偏在や集中など様々なリスクが内在することが知られている⁽²⁾。

それゆえ、銀行グループにおいては、グループの上位に位置する支配会社や銀行持株会社が銀行グループ全体としてのリスク管理を行うことがますます重要になる。金融庁の「主要行等向けの総合的な監督指針」は、銀行グループ管理の最終目的が預金者および決済システムの保護であるところ、銀行グループの境界を明確にしつつ銀行

(1) James Fanto, "Breaking Up Is Hard To Do" : Should Financial Conglomerates Be Dismantled? 79 U. Cin. L. Rev. 553, 563.

(2) Stephan A. Lumpkin, Risks in Financial Group Structures, OECD Journal: Financial Market Trends - Volume 2010 Issue 2, S. 4 [Box 1].

グループ全体としてリスク管理を行っていく方法と、グループの境界は開放的なものとしつつ銀行単体をグループの他社のリスクから遮断する方法とが考えられるとした上で、リスク管理を監視・けん制するための個別の制度については、規制対応の実行可能性等に応じて両者の考え方をそれぞれ取り入れる必要があるものの、リスク管理の実態やステークホルダーによる銀行グループの監視状況、グループ展開による利用者利便と国際的な競争力の向上の促進という諸点を勘案すれば、グループの境界を明確にしつつグループ全体としてのリスク管理を念頭においたものとしていくことが適当であるとする⁽³⁾。

現に、銀行法における自己資本比率規制、流動性カバレッジ比率規制、大口信用供与規制、アームズ・レングス・ルール等は連結ベースで適用されるほか、リスク管理債権の開示も連結ベースで行うことが求められており、金融庁のグループ全体のリスク管理を重視する姿勢は銀行法の体系と整合的である。

グループ・レベルでのガバナンスについては、とりわけグループ全体としての適切な経営方針等の策定と適切な内部統制の仕組みが重要である。内部統制は、①経営方針等に即した業務の遂行と報告のための統制と、②有効な牽制機能を発揮するための体制の構築と運用をその中心とする。会社法は、大会社である株式会社について、グループ・レベルでの内部統制体制の構築と運用を義務付けている。銀行は資本金5億円以上の株式会社でなければならないから（銀行法4条の2、5条1項・2項）、会社法上の大会社に該当し（会社法2条6号イ）、それゆえグループ・レベルの内部統制体制の構築および運用を会社法上義務付けられることになる。銀行法は、株式会社法のガバナンスの仕組みを前提としているのである。

さらに、2016（平成28）年の「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための銀行法等の一部を改正する法律」による銀行法改正により、銀行グループの頂点に位置する銀行や銀行持株会社が果たすべき機能が明確化された。銀行法は、銀行持株会社制度を導入した1998（平成10）年銀行法改正により、銀行持株会社はグループ企業の経営管理を行うこととこれに附帯する業務を行うほか、他の業務を営むことはできないと規定していたが、「経営管理」の意義について銀行法は何ら規定を置いていなかった⁽⁴⁾。そこで、2016（平成28）年銀行法改正により、銀行持株会社に限らず

(3) 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針（平成28年3月）」V-1(1)。<<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/city/index.html>>

(4) 2016年改正前の銀行持株会社のグループ管理に係る法制および問題点については、岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念新しい時代の民事司法』（商事法務、2011年）（以下、「交錯」という）425頁以下、および同「金融持株会社におけるグループガバナンス—銀行法と会社法の交錯（3）—」『正井正作

銀行グループの頂点に位置する銀行についても経営管理を行うべき旨が定められるとともに、「経営管理」の意義が明確化された。すなわち、「経営管理」とは、①グループ経営の基本方針等の策定およびその適正な実施の確保、②グループ内の会社相互の利益相反の調整、③グループのコンプライアンス体制の整備、および④銀行グループの業務の健全かつ適切な運営の確保に資するものとして内閣府令で定めるものと規定された⁽⁵⁾（銀行法 16 条の 3 第 1 項・2 項、52 条の 21 第 1 項・4 項）。内閣府令では、銀行グループの収支、資本の分配および自己資本の充実に係る方針その他のリスク管理に係る方針等が定められる予定である（銀行法施行規則改正案 17 条の 5 の 3 第 1 項・34 条の 14 の 2 第 1 項）⁽⁶⁾。2016（平成 28）年改正銀行法により、銀行グループの頂点に位置する銀行や銀行持株会社が果たすべき機能の明確化が図られたわけであるが、これらの機能が十全に発揮されるためには、グループ企業に係る情報を集約し、適切なリスク管理体制、内部監査体制およびコンプライアンス体制が構築される必要がある⁽⁷⁾。

2014（平成 26）年改正会社法により、グループ・レベルでの内部統制体制の構築義務が会社法施行規則から会社法本体において規定されるにいたったが（会社法 362 条 4 項 6 号・5 項）、これらが実効的に構築され運用されているかどうかは、組織的に常時監視されていることが望ましい。会社法施行規則では、取締役会は、①当該株式会社の子会社の取締役等の職務の執行に係る事項の当該株式会社への報告に関する体制、②当該株式会社の子会社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制、③当該株式会社の子会

先生古稀記念『企業法の現代的課題』（成文堂、2015 年）（以下、「交錯（3）」という）51 頁以下参照。

- (5) なお、同改正により、金融グループのガバナンスの強化とともに、改正前法の下では、銀行持株会社は子会社の経営管理のみを行うことができ業務執行は行うことができないとされていたところ、規制を緩和し、グループ内の共通・重複業務については行い得るものとされた。あわせて、子銀行がその業務を他の会社等に委託する場合には、委託先業務について管理義務が課されていたところ、グループ内の共通・重複業務をグループ内子会社に集約する場合には、当該管理義務を銀行持株会社に一元化することが可能とされた。同改正につき、船津浩司「金融グループのガバナンス」金融法務事情 2024 号（2016 年）8 頁以下参照。
- (6) 金融庁「銀行法施行令等の一部を改正する政令等（案）」の公表について（平成 28 年 12 月 28 日）<<http://www.fsa.go.jp/news/28/ginkou/20161228-4/13.pdf>>
- (7) 他方、2016（平成 28）年銀行法改正により、共通持株会社によるグループ内の共通・重複業務の執行、および効率的なグループ運営が可能になった。すなわち第 1 に、システム管理業務や資産運用業務等のグループ内の共通・重複業務について持株会社による業務執行が可能とされた。第 2 に、共通・重複業務をグループ内の子会社に集約する場合、各子銀行に課せられる委託先管理義務を持株会社に一元化することが可能となり、グループ内子会社への業務集約が容易になった。内部監査について持株会社に一元化することが可能かどうか、その範囲や限界が問題となり得る。

社の取締役等の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制、および④当該株式会社の子会社の取締役等及び使用人の職務の執行が法定款に適合することを確保するための体制の整備に関し決定すべき旨を定める（会社法施行規則 100 条 1 項 5 号）。

このように、会社法もまた、グループ・レベルでの内部統制体制の構築を求めているが、グループ企業間における情報の伝達や監査の重複や指示系統などについて、不明確な点も少なくない。学説においても、銀行持株会社が子銀行等の経営管理を業務とし、それが適切に行われ、金融監督当局による検査・監督が適切に行われるのであれば、少なくとも 100% 子会社である子銀行等に対し厳格なコーポレート・ガバナンス体制を求める必要性はないことを示唆する有力な見解が登場している⁽⁸⁾。他方、この見解は、同時に持株会社のガバナンスの強化を提唱しており、内部統制に関しては、とくに内部監査部門、コンプライアンス部門、経理部門、リスク管理部門等が、経営者から独立して経営者に直接情報を上げ情報交換ができるような態勢整備の必要性を示唆している⁽⁹⁾。

本稿では、銀行グループにおけるリスク管理を中心とするグループ・レベルの内部統制に焦点を当て、グループ内の情報の利用という観点から、ドイツにおける銀行監督法ではどのような取扱いがなされているか、会社法の規律との間に調整問題等が生じていないかについて述べる⁽¹⁰⁾。

2 日本法の状況

(1) グループ・レベルの規制の必要性

なぜ、銀行法は、グループ・レベルの規制アプローチを採用しているのだろうか⁽¹¹⁾。第 1 に、銀行グループに属しているがゆえにリスクや評判がグループ企業であ

(8) 岩原・前掲注 (4) 「交錯 (3)」 43 頁、49 頁以下参照。

(9) 岩原・前掲注 (4) 「交錯 (3)」 53 頁参照。

(10) 銀行グループとそれを構成するグループ企業のガバナンスの緊張関係は、以下に紹介するドイツ法の下でも問題になっているほか、BIS の「金融コングロマリットの監督のための原則」においても指摘されている普遍的な問題である。すなわち同原則の第 10 は、「規制当局は、金融コングロマリットが、規制対象ではない主体を含むグループ全体について、当該金融コングロマリットの健全なガバナンスのための包括的かつ一貫性のある枠組みを構築することを確保すべきである。ただし、当該グループにおける個々の主体のガバナンスを害することがあってはならない。」とする (BIS, Principles for the supervision of financial conglomerates, September 2012)。

(11) 銀行・金融グループ・レベルの規制の必要性とその方向性については、前掲注 (2) に掲げた文献のほか、Basel Committee on Banking Supervision, Joint Forum: Principles for the

る銀行に波及するため、グループ・レベルのリスク管理アプローチによらなければ、預金者を中心とする銀行債権者の保護が実現できないおそれがある。第2に、銀行業務および銀行組織の複雑性・不明瞭性を指摘できる。とくに金融コングロマリット形態・グローバル化による銀行グループのコーポレート・ガバナンスの不透明性は深刻な問題を惹起する。銀行業務には、その資産構成やリスク構成を大幅に短期間に変更することが、非金融セクターに比較すると相対的に容易であるという特徴がある。銀行業務や銀行組織の複雑性は、経営者に対するコントロールを行うこと自体を困難にする。第3に、政府・中央銀行の（暗黙の）保証などが、銀行経営者の上記観点を希釈化させ、モラル・ハザードを招いているとの批判がある。なお、預金保険制度に対しても同様の批判があるが、キャップが付され、少額の債権者が問題となっており、かえって、保険者による監督が強化され得ることなどから、預金保険制度の銀行のコーポレート・ガバナンスへの弊害は比較的小さいと考えられる。第4に、銀行については、支配権の市場が成立し難く、とくに日本の場合にはあまり機能しているとはいえないと思われる。第5に、経済・産業に占める銀行の重要性から、相対的には、銀行について保護主義的傾向が強いといえよう。

（2）銀行法における銀行グループのガバナンスに関する規制等

2016（平成28）年改正銀行法に先立ち、銀行持株会社グループの経営管理（ガバナンス）について、すでに一定の方向性をもった具体的な監督指針およびモニタリング基本方針が策定されていた。すなわち、金融庁の「主要行等向けの総合的な監督指針」において⁽¹²⁾、上場銀行および上場銀行持株会社については、取締役会、監査役会といった組織（委員会設置会社にあつては取締役会、監査委員会等）が経営をチェックできていること、各部門間のけん制や内部監査部門が健全に機能していること等が重要であると指摘した上で、以下のような経営管理（ガバナンス）態勢となっているどうかを検証している。

第1に、取締役の選任議案の決定に当たって、少なくとも1名以上の独立性の高い社外取締役が確保されていること。

supervision of financial conglomerates (September 2012), at 1-7 等参照。

(12) 金融庁・前掲注(3) 監督指針Ⅲ-1-2。

第2に、2つの告示により指定された銀行⁽¹³⁾（以下「G-SIBs⁽¹⁴⁾」という）等においては、例えば、その組織体制を委員会設置会社とする、あるいは、当該銀行持株会社の主要な子銀行については、非上場であっても、取締役の選任議案の決定に当たり独立性の高い社外取締役を確保するなど、その規模、複雑性、国際性、システミックな相互関連性に鑑み、より強固な経営管理（ガバナンス）態勢となっていること。

また、金融庁「平成28事務年度金融行政方針」においては、グローバルに活動する金融機関につき、「金融システムの潜在的リスクの分析を踏まえ、複数のシナリオ（ベースライン・シナリオ、ストレスシナリオなど）も活用し、収益・リスク双方のフォワードルッキングな管理や経営戦略の策定を行うとともに、国内外の経済・市場環境等が変化した際には、それに対応して機動的に経営戦略を見直し、実行していくようなリスクガバナンスの実現に向けて、対話を行う」との記載があり、リスク管理と経営戦略の関係について踏み込んだ言及をしている⁽¹⁵⁾。

このように、銀行グループにおいてはグループ管理の強化・高度化が重視されているが、本稿は、会社法の法人格に着目した規律体系と銀行法のグループに着目した規制体系とで抵触および調整の問題が生じ易いと考えられる内部管理および内部監査に着目する。「内部監査」とは、被監査部門等から独立した内部監査部門が、被監査部門等における内部管理態勢等の適切性、有効性を検証するプロセスである。

金融コングロマリット監督指針は、グループ管理における内部監査の重要性を指摘した上で、経営管理会社にグループ全体の内部管理態勢を評価する内部監査部門を整備すること、内部監査部門は、被監査部門におけるリスク管理状況等を把握し、リス

(13) 「銀行法第14条の2の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」第2条の2第5項第1号または「銀行法第52条の25の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」第2条の2第5項第1号の規定に基づき指定された銀行を指す。

(14) グローバルなシステム上重要な銀行（Global Systemically Important Banks; G-SIBs）の選定に係るシステム上の重要性評価は、金融安定理事会によって行われ、国際的に活動する銀行等のうち、「銀行法施行規則第19条の2第1項第5号二等の規定に基づき自己資本の充実の状況等について金融庁長官が別に定める事項」第7条第5項第1号の額（パーゼルⅢレバレッジ比率のエクスポージャー合計額）を直前に終了した連結会計年度末の為替レートでユーロに換算して得られたものが2千億ユーロを超える銀行等が評価対象とされ、①規模、②相互関連性、③代替可能性／金融インフラ、④複雑性および⑤国際的活動の5基準に基づきG-SIBsが選定される。前掲注（13）に掲げた2つの告示において、三菱UFJフィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループおよび三井住友フィナンシャルグループがG-SIBsに指定されている。

(15) 金融庁「平成28事務年度金融行政方針（平成28年10月）」Ⅳ 具体的重点施策1（2）23頁。<<http://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3/02.pdf>>

クの種類・程度に応じて、頻度・深度に配慮した効率的かつ実効性ある内部監査計画を立案するとともに、内部監査計画に基づき効率的・実効性ある内部監査を実施することを求めている。さらに、グループ内のリスクに的確に対応できるよう、法令等に抵触しない範囲で、必要に応じ、内部監査部門が、グループ内の金融機関の内部監査部門と協力して監査を実施できる体制を整備し、特に、グループ内の金融機関において重要なリスクにさらされている業務等がある場合、法令等に抵触しない範囲で、必要に応じ、内部監査部門が直接監査できる態勢を構築することを求めている⁽¹⁶⁾。「法令等に抵触しない範囲で」と述べられているが、ここで専ら念頭に置かれている法令は会社法であると解される。前述した銀行法のグループに着目した規制アプローチと異なり、会社法は基本的に法人格単位の規律アプローチを採用しているからである⁽¹⁷⁾。すなわち、子会社の経営管理は子会社の利益と相反する可能性を含んでいるのである。そこで、実務では、持株会社と銀行子会社との間で経営管理契約を締結して経営管理のための助言・指導等を行うことを定めているとされる⁽¹⁸⁾。しかし、金融コングロマリット監督指針が求める金融持株会社による子会社に対する内部統制の内容についても、それが長期的に見ても子会社の不利益になるような場合には、会社法上

(16) 金融庁「金融コングロマリット監督指針（平成21年6月）」Ⅱ-1(3)参照。<<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/conglomerS.e/index.html>>

(17) 親会社の子会社管理義務は会社法の解釈論としても広く認められているが、親会社の子会社に対する介入には少なくとも子会社少数株主の利益を害してはならないという制約があると解されている（岩原・前掲注(4)「交錯」434頁、野崎浩成＝江平亨編著「銀行のグループ経営」（金融財政事情研究会、2016年）316頁〔太子堂厚子〕）。これに対し、銀行持株会社の子銀行の経営管理権限に基づき、会社法上も子銀行はそれに従う義務を負うとする少数説がある（今井克典「子銀行の経営悪化に対する銀行持株会社の責任（4・完）」名古屋大学法政論集208号（2005年）312頁以下）。なお、金融庁の策定した「グループ経営管理（ガバナンス）態勢の確認検査用チェックリスト」においては、グループ内会社も独立した法人として自己責任に基づく内部管理を行うこと、また、グループ内会社の業務の健全性・適切性の確保は子会社である銀行の業務の健全性・適切性の確保のために必要であること等に留意しつつ、①グループの経営方針等の策定、②グループ内会社管理態勢の整備・確立、③モニタリングおよび見直し、④グループ体制において特に留意すべき個別の問題への対応の適切性といった観点から、銀行持株会社の経営管理（ガバナンス）が全体として有効に機能しているか否かについて、各チェック項目を活用して具体的に確認すると述べられており、グループ内会社には独立した法人として内部管理を行うことが前提とされている（金融庁「金融持株会社に係る検査マニュアル（平成27年11月）」17頁）。<http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/manual_motikabu/04-1.pdf>

(18) 岩原・前掲注(4)「交錯(3)」47頁以下。もっとも、親会社取締役の注意義務は強行法規であるため、経営管理契約によって緩和・免除することができず、また、経営委任契約が委任契約である以上委任者である子会社に対し受任者である持株会社は注意義務を負い不利益指図は違法になると考えられる（岩原・前掲注(4)「交錯」431頁以下）。

の限界があると指摘されている⁽¹⁹⁾。

他方、内部監査は、原則として組織体およびその集団に係るガバナンス・プロセス、リスク管理およびリスク統制に関連するすべての経営諸活動を対象範囲としなければならないとされ⁽²⁰⁾、銀行法と同様にグループ・レベルのアプローチを採用している。

3 ドイツにおける金融グループに係る監督法上の規制枠組み

(1) BIS規制

1988年にバーゼル銀行監督委員会は、バーゼルⅠと呼ばれる自己資本比率規制を導入した。リスクアセットを分母とし、リスクウェイトに差を設けて信用リスクを評価し、それとトレーディング勘定のリスクを計測した信用リスクとを加算する。これに対し、分子は適格資本であり、Tier1資本（普通株式、優先株式、利益剰余金等）およびTier2資本（劣後債務、有価証券含み益の45%相当額等）および1996年の改訂以降はさらにTier3資本（短期劣後債務）を加算した額である。分子を分母で割った自己資本比率が8%以上であることが求められた。

2004年に改訂されたバーゼルⅡでは、自己資本比率規制における信用リスクの計測の精緻化が図られ、信用リスク管理の高度化が目標とされた。また、新たにオペレーショナル・リスクをリスクアセット（分母）に加算することとした。バーゼルⅡは、リスク管理について、金融機関の自己管理の方向性とより高度なリスク管理を促す方向性を打ち出した。すなわち、金融機関が自発的にリスク管理方法を発展させることを期待し、金融監督当局はそれを検証または評価することとした。このような方向性は、日本の銀行監督法制および監督・検査の実務に対しても大きな影響を与えている⁽²¹⁾。

(19) 岩原・前掲注(4)「交錯」434頁。

(20) 一般社団法人日本内部監査協会「内部監査基準（平成26年改訂版）」6.0.1.<http://www.iiajapan.com/pdf/guide/20140601_2.pdf> なお、企業集団における内部監査につき、弥永真生「企業集団における内部監査機能の実態と課題」日本内部統制研究会研究部会報告「企業集団における内部統制の研究 最終報告書」（2015年）111頁以下参照。

(21) 2010年のバーゼルⅢでは、①自己資本比率規制を強化し、新たに②流動性規制と③レバレッジ比率規制を導入することとした。①の自己資本比率規制の強化としては、普通株式Tier1資本の調整項目を厳格化し、資本控除の対象を拡大した。また、資本保全バッファと呼ばれる部分として、2019年以降の完全施行時には2.5%相当額が分子の適格資本にTier1資本とともに加算され、7%以上の自己資本比率を求めることとした。資本保全バッファの趣旨は、会社の財務状況が悪化しているのに、配当や役員報酬等を通じて会社資産が流出することを防止する趣旨である。また、バーゼルⅢにおいては、カウンターシクリカ

EUでは、バーゼルⅡを導入するために指令2006/48/EG⁽²²⁾と指令2006/49/EGを制定した。2つの指令のパッケージは第1次資本要件指令(CRD I; Capital Requirements Directive I)と呼ばれる⁽²³⁾。2009年には指令2009/111/EG⁽²⁴⁾と委員会指令2009/83/EG⁽²⁵⁾を制定し、類型化された信用リスクに係る自己資本規制を強化し、証券化の基準を厳格化した(CRD II)。CRD IIIでは、自己取引勘定と再証券化についての自己資本要件を引き上げ、報酬政策に係る監督法上の規制を強化した⁽²⁶⁾。

第4次資本要件指令であるCRD IVは、2013年に制定され、CRD Iを改正するものである⁽²⁷⁾。CRD IVは、健全かつ安全な金融システムを創設するために預金受入業

ル・バッファーと呼ばれる0～2.5%の範囲内で適格資本に加算される。さらに、システム上重要な銀行については、追加資本サーチャージが課され、銀行の規模に応じて1～3.5%のサーチャージが分子に加算される。②の流動性規制の導入では、適格流動資産と30日間のストレス期間に必要な流動性との割合が100%以上でなければならないとし、経済がストレス状態にある場合であっても、資金流出予定額をカバーできるだけの流動性の高い資産の保有を求めている。また、安定調達比率規制を導入し、資本や預金・市場調達の一部などからなる安定調達額と、資産に流動性に応じた比率を乗じた所要安定調達額の比が100%以上でなければならないこととし、流動性を期待できない資産を流動性の源となる安定的な調達によってカバーしているかどうかを問題にすることとした。③のレバレッジ比率規制としては、Tier 1資本をオンバランス項目とオフバランス項目とを加算したエクスポージャー額で割った数値が3%以上であることを要求し、自己資本と対比して過大な資産の積上げを抑止しようとしている。なお、日本では、現時点において②の安定調達比率規制および③のレバレッジ比率規制は導入されていない。

- (22) Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast). 同指令は、EUの旧銀行指令(Directive 2000/12/EC)を刷新したものである。
- (23) Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions. 同指令は、EUの旧資本要件指令(93/6/EEC)を刷新したものである。
- (24) Directive 2009/111/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Directives 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management.
- (25) Commission Directive 2009/83/EC of 27 July 2009 amending certain Annexes to Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council as regards technical provisions concerning risk management.
- (26) Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies.
- (27) Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (Fourth Capital Requirements Directive - CRD

務を規制し、当該機関が尊重すべきブルーデンシヤルな要件を定める。CRD IVおよびそれに係る規則⁽²⁸⁾に基づく金融機関のコーポレート・ガバナンスの枠組みのうち、本稿の関心から重要な規定が同指令 74 条である。CRD I の旧銀行指令 22 条に由来する CRD IV の 74 条は、「頑健なガバナンスのアレンジメント」および「すべてのリスク可能性の確定に係る内部的プロセスすなわち内部資本適正化査定プロセス」の構築義務を定めているが、具体的には次のような規定である⁽²⁹⁾。関連の深い CDR IV の 88 条および 97 条の規定とあわせて、紹介する。

「第 4 次資本要件指令 74 条

1 項 金融機関は、十全に定義された透明かつ一貫した責任の連鎖した明確な組織上の構造を具備するとともに、現在負っているまたは将来負う可能性のあるリスクを効果的に同定し、管理し、監視するプロセスを含み、また、健全な管理と計算についてのプロセスを含み、さらには健全かつ効果的なリスク管理と合致し、それを促進する報酬に係る方針とその実践を含む頑健なガバナンスに係るアレンジメントを行わなければならない。

2 項 前項のアレンジメント、プロセスおよびメカニズムは、包括的であるとともに、当該機関のビジネスモデルとその実際の業務に内在するリスクの性質、規模および複雑性に応じたものでなければならない。

(以下、省略)

88 条

1 項 加盟国は、経営機関が、当該機関における義務と利益相反の防止の分離を含む、当該金融機関の効果的かつ合理的な経営を確実にするためのガバナンスに係るアレンジメントを定義し、監督し、その実施について説明できることを、確保しなければならない。このアレンジメントは、次に定める原理に則ったものでなければならない。

(a) 経営機関は、当該金融機関について全責任を負い、当該機関の戦略目標、リスク戦略

IV).

(28) Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012. 同規則を適用するために、ドイツでは、Verordnung zur Anpassung von aufsichtsrechtlichen Verordnungen an das CRD IV -Umsetzungsgesetz が制定された。

(29) CRD I のうち旧銀行指令 22 条は、「頑健なガバナンスのアレンジメント」および「すべてのリスク可能性の確定に係る内部的プロセスすなわち内部資本適正化査定プロセス」の構築義務を規定していた。この規定は、CRD IV の 74 条に継承されている。また、旧銀行指令 124 条は、「監督上のレビューおよび評価プロセス」の構築義務を定めていた。この規定は、CRD IV の 97 条から 101 条までの規定に承継されている。

および内部的ガバナンスの実施を承認し、かつ、監督しなければならない。

(b) 経営機関は、財務および運営を統制し、かつ、法および関連規準を遵守しつつ、会計および財務報告上の報告システムの完全性を確保しなければならない。

(c) 経営機関は、開示と情報伝達のプロセスを監督しなければならない。

(d) 経営機関は、上級経営者を効果的に監督する責任を負う。

(e) 経営機関の議長は、当該機関に係る監督権能に関し、同時に当該金融機関の主要業務執行役員の機能を果たすものであってはならない。ただし、当該機関がそれを正当と認めるか、または、当局の承認を得たときは、この限りでない。

加盟国は、経営機関が当該機関のガバナンスに係るアレンジメントの有効性を監視するとともに、定期的に評価し、さらに不十分な場合にはそれに対し適切な対策を講じることを、確保しなければならない。

2項 加盟国は、その規模、内部組織、その事業活動の性質・範囲・複雑性に関し重要である金融機関が、当該機関において業務執行の機能を果たさない者による経営機関の構成員から構成される指名委員会を設置することを、確保しなければならない。

(以下、省略)

97条

1項 当局は、次条に定める技術的な基準を考慮しつつ、本指令および第4次資本要件規則の規定を遵守するために金融機関によって実施されるアレンジメント、戦略、プロセスおよびメカニズムについて審査し、次に掲げる事項について評価しなければならない。

(a) 当該金融機関が有している、または有する可能性があるリスク

(b) EU規則1093/2010第23条の規定またはESRBの勧告に基づくシステミック・リスクの同定と測定を考慮しつつ、当該金融機関が金融システムに対して与え得るリスクを考慮することが適切なときは、当該リスク

(c) 当該金融機関の業務活動の性質、規模および複雑性を考慮して行われるストレステストにより明らかになるリスク

(以下、省略)」

ドイツは、すでにこれらの指令を国内法化している⁽³⁰⁾。

(2) 金融グループに対する監督

金融危機後の2011年に制定された金融グループの監督規制であるEUの金融コン

(30) Einführung der Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen (2006年12月20日公布) および Einführung der Großkredit- und Millionenkreditverordnung - Fassung 2006 (2006年12月20日公布)。

グロマリット指令⁽³¹⁾の重要な視点は、同一の金融グループに、保険、銀行、証券のそれぞれのリスクが混交するため、それぞれのリスクが全体としてどのような状態であるかを見通すことができず、一体的な監督が必要であるというものである⁽³²⁾。その究極的な目的は金融システムの安定性の確保であり、業態を超えた活動に従事している企業グループの特殊なリスクをも考慮に入れた適切な自己資本を確保することにより、それを実現することを主眼としている。すなわち、損失可能性を自己資本の範囲内に制御することにより、金融システムの安定性を確保しようとするものである。この考え方は、(1)において述べたパーゼル規制の目的と同一である。金融コングロマリット指令は、ドイツにおいては、2013年7月3日に公布された金融コングロマリット監督法により国内法化された⁽³³⁾。

(3) 内部監査体制—信用制度法および金融コングロマリット監督法の規制

① 緒論

ドイツにおいて、銀行のコーポレート・ガバナンスが一般の事業会社と異なるのは、銀行システム・金融システムの安定性の維持と預金者保護が、企業自体の利益の保護⁽³⁴⁾とともに要請されると解されている点である⁽³⁵⁾。そして、金融システムの安定性と預金者保護の観点から、株主中心のコーポレート・ガバナンスよりも会社債権者中心のコーポレート・ガバナンスに親和的であるとされる⁽³⁶⁾。ところが、会社債権者中心

(31) Directive 2011/89/EU of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Directives 98/78/EC, 2002/87/EC, 2006/48/EC and 2009/138/EC as regards the supplementary supervision of financial entities in a financial conglomerate.

(32) Carsten Beisheim, Die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten, BKR 2010, 397, S. 397.

(33) Gesetz zur zusätzlichen Aufsicht über beaufsichtigte Unternehmen eines Finanzkonglomerats (Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz). Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/89/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Richtlinien 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG und 2009/138/EG hinsichtlich der zusätzlichen Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats.

(34) なお、ドイツ会社法は、コーポレート・ガバナンスの目的は、株主保護のみならず、会社債権者や従業員などのステークホルダーを含む企業自体の保護にあると考えられており、かつ、コンツェルン法と呼ばれる体系的な結合企業法を有している。しかし、ドイツにおいても、後述するように、銀行監督規制と会社法の抵触および調整の問題は存在する。

(35) Binder, Interne Corporate Governance im Bankkonzern, in Hopt/ Wohlmannstetter, Handbuch Corporate Governance von Banken, 1. Aufl., S. 686f. (2011).

(36) Peter O. Mülbart, Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms, ECGI - Law Working Paper No. 130/2009, at 25-26. < <https://ssrn.com/abstract=1448118> > 株主中心主義のコーポレート・ガバナンスと金融規制の関係について、加藤貴仁「金融機関のコーポレート・ガバナンス：会社法と金融規制の関係に関する一考察」日本銀行金融研究所・金融研究2016年1号71頁以下、とくに77~85頁参照。

のコーポレート・ガバナンスが機能するのはとくに預金者が中心的な債権者である銀行においては大きな限界があり、国家による規制が必要とされる⁽³⁷⁾。ドイツにおいては、会社法上、業務執行者の会社指揮義務の規定に基づき（株式法 76 条）、コンツェルン上位会社にはコンツェルン・レベルの戦略を策定し、経営陣の人事や長期的なコンツェルン結合の維持を含むコンツェルン活動について調整を行う義務があると解されている⁽³⁸⁾。上位会社のこの義務はコンツェルン監督義務と呼ばれる。上位会社の業務執行機関がコンツェルン監督義務を負うことに対応して、上位会社の監査役会も当該義務を業務執行機関が適正に遂行しているかどうかを監視する義務を負うと解されている⁽³⁹⁾。

また、金融機関が株式会社である場合には、株式法により、内部統制体制の整備義務が課されており、株式会社の業務執行機関である取締役は、会社の存続を危険に陥らせる展開を早期に発見するための体制を構築しなければならない（株式法 91 条 2 項）。監督機関である監査役会は、計算確定のプロセスを監視し、内部統制体制、リスク管理体制および内部監査体制の有効性について監視する義務を負っている（株式法 107 条 3 項 2 号）。これらの規律は、株式会社形態をとる金融機関に当然適用される。

さらに、金融機関の業務執行者⁽⁴⁰⁾は、関係法令によってその内部的な権限についてどのように規律されているかを問わず、適正な経営組織とその発展について責任を負う（信用制度法 5a 条等）。

このように、株式法と信用制度法の双方により、株式会社である金融機関の業務執行機関には内部統制体制等を組織化する義務が課されているが、信用制度法による適正な経営組織化義務は、株式法上の義務とは法律上の義務の範囲と程度において違いがあるとされる。すなわち、信用制度法においては、コンツェルン・レベルにおけるリスクの把握、リスク管理、リスクの操作やコンプライアンス等について、明文の規

(37) Klaus J. Hopt, "Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis", in: Wymeersch/Hopt/ Ferrarini (eds.), *Financial Regulation and Supervision, A post-crisis analysis*, Oxford University Press, pp. 337-367 (2012).

(38) Holger Fleisher, in: Spindler/ Stilz, *Kommentar zum Aktiengesetz*, § 76 Rn. 75 (2007); Hüffer, *Aktiengesetz*, 12. Aufl., § 76 Rn. 17 (2016); Mertens, in: Zöllner/ Noack (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Aufl., § 76 Rn. 74ff. (2009).

(39) Drygala, in: Schmidt/ Lutter (Hrsg.), *Aktiengesetz Kommentar*, § 111 Rn. 21ff. (2008); Peter Hommelhoff, *Vernetzte Aufsichtsratsüberwachung im Konzern – eine Problemskizze*, ZGR 1996, S. 144, SS. 149ff.

(40) 金融機関における「業務執行者」は、信用制度法 1 条 2 項において定義されている。

定が置かれている⁽⁴¹⁾。

以下では、銀行監督法により課されているグループ・レベルの内部統制に係る規制とりわけ内部監査体制に焦点を当てる⁽⁴²⁾。

② 信用制度法

a 概要—法的根拠

ドイツでは、金融機関の秩序ある適正な経営組織の構築については、信用制度法 25a 条～ 25e 条が規定する。適正な経営組織とその発展について責任を負うのは、金融機関の業務執行機関である。

信用制度法上の組織化義務を遂行するにあたっては、アウトソースした活動やプロセスを含むリスク管理上のすべての重要な要素を考慮しなければならない。この責任を履行するためには、当該金融機関のコンツェルン・レベルにおけるリスクを評価し、それを限定するために必要な措置を講じることが前提となる。したがって、上位会社または銀行持株会社の業務執行者は、グループ・レベルで適正な経営組織を構築するとともに、適切かつ有効なリスク管理体制の構築を義務づけられる⁽⁴³⁾。

リスクとは、収益機会の追求に伴い発生する損失の可能性を意味する。金融機関の主要なリスクとしては、資産側のリスクとして、信用リスク、市場リスク、株価変動リスク等があり、負債側のリスクとして流動性リスクと市場リスク等がある。また、オペレーショナル・リスクと呼ばれる事業活動に伴い生じる不可避のリスクとして、①システムリスク、②リーガル・リスク、③レピュテーション・リスク、④事務リスク、⑤人的リスク、⑥情報セキュリティに係るリスクなどがある⁽⁴⁴⁾。信用制度法 25a 条に基づき、金融機関がリスク管理体制を構築するための柔軟かつ実務的な枠組みを定めた規範が、BaFin により策定された 2012 年 12 月 14 日の「リスク管理の最低要件に関する回報 (Rundschreiben)⁽⁴⁵⁾」である。この回報は MaRisk と呼ばれてい

(41) Binder, supra note 35, S. 694.

(42) 上位会社のコンツェルン監督義務に基づきなされる指図やコンツェルン・レベルの戦略の決定が下位会社にとって不利益指図になる可能性がある。ドイツの銀行グループにおいては、下位会社の監査役会は、そのような指図等から下位会社を防御すべき義務を負っているため、防御の機会と可能性を保持するために、一定の取引等について監査役会の承認を要する旨の留保がなされることがある (Binder, supra note 35, SS. 702-703)。

(43) Dirk Auerbach (Hrsg.), Banken-und Wertpapieraufsicht Handbuch, Rn. 529 (2015).

(44) 信用制度法 25c 条は、業務執行者に対し、とくに、信用リスク、市場リスクおよびオペレーショナル・リスクへの対応に十分な時間を割くことを求める (同法同条 3 項 3 号) とともに、組織化に際しこれらのリスクのうち重大なものを同定し定義することを求めている (4a 項 2 号 b)。

(45) Rundschreiben 10/2012 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement -

る。

秩序ある適正な経営組織とは、適切かつ有効なリスク管理体制を含むものでなければならない。リスク管理とは、経営戦略の策定⁽⁴⁶⁾、リスク許容度を測定し確定するためのプロセス、内部統制体制の構築およびプロセスを意味するとされる。内部統制体制は、内部監査、コンプライアンス、リスク統制などの諸機能から構成される（図1参照）。

もともと、秩序ある適正な経営の組織化を行う義務については、相当性の原則が適用され、当該金融機関の業務の種類、規模、複雑性、リスクの内容等に鑑み、過度のリスクを回避するような適切な防御措置を講じなければならない（信用制度法 25a 条 1 項）。また、組織の適切性と有効性について、定期的に見直しがなされる必要がある（同条同項）。

なお、内部監査については、金融機関の業務指揮者は、少なくとも四半期に 1 回、内部監査部門が業務執行機関および業務監査機関に対し報告を行うよう組織化する必要がある⁽⁴⁷⁾。これは、2014 年から施行されている CRD IV⁽⁴⁸⁾ を国内法化するための法律⁽⁴⁹⁾ に基づき導入された義務であるが、金融機関単体だけではなく、金融グループ・レベルにも及ぶ⁽⁵⁰⁾。

MaRisk, BA 54-FR 2210-2012/0002（以下、MaRisk [2012] と引用する）。< https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs_1210_marisk_ba.html>

(46) ここにいう経営戦略とは、すべての重要な業務活動のための目的、当該目的を実現するための措置である。経営戦略の策定にあたり、市場や競争環境あるいは規制などの外部要因と、リスク耐性、流動性、人的・物的リソースなどの内部要因を考慮しなければならない（MaRisk [2012], AT. 4.2 Tz. 1）。

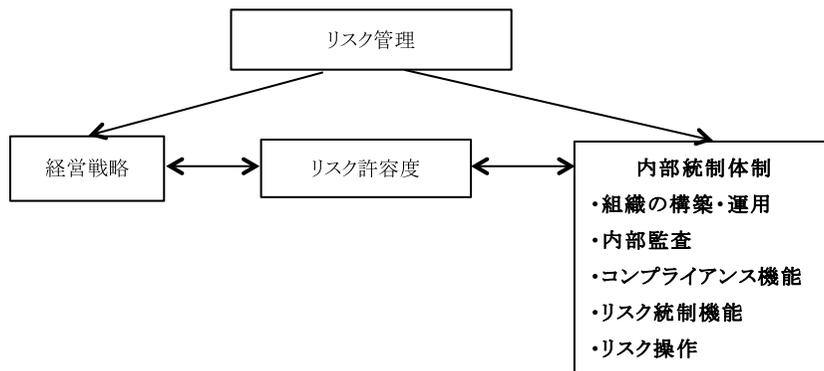
(47) 信用制度法 25c 条 4a 項 3 号 g。

(48) Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012.

(49) Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. 575/2012 über die Aufsichts-anforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV -Umsetzungsgesetz), 28 August 2013.

(50) 信用制度法 25c 条 4b 項 3 号 g。

図1 ドイツ信用制度法 25a 条における「リスク管理」



b 適用範囲

信用制度法 25a 条 1 項に基づく組織化義務は、金融機関グループおよび金融持株会社グループのみならず、金融機関グループと金融持株会社グループの混合形態である金融コングロマリットのレベルにおいても適用される（信用制度法 25a 条 3 項）。MaRisk のグループ・レベルの規制の適用範囲は、金融機関グループ、金融持株会社グループ、混合金融持株会社グループの上位企業の子会社または従属会社である旨が明記されている。留意すべきは、連結計算書類における連結対象のグループ企業であるかどうかにかかわらず、グループ全体にとって重大なリスクをもたらし得る関連会社についてはコンツェルン監督義務の対象となる点である⁽⁵¹⁾。

グループ・レベルのリスク管理にかかる義務は、第三国に住所を有する当該グループの子会社については、この義務が当該子会社の国の法に反しない限りにおいてのみ遵守しなければならない。

もっとも、適用除外の定めがあり、監督官庁は、一定の要件を満たす機関については、リスク管理に係る機関の申出に基づき、流動性リスクに係る規定を除き、信用制度法 25a 条 1 項 1 号、2 号、3b および 3c 号によるリスク管理機能に関する要求に係る規定の適用を適用しないものとすることができる⁽⁵²⁾。グループ・レベルでの組織化義務が適用されないための要件は、CRD IV の規則 7 条または 8 条に定める要件を満たすこと、すなわち、子会社等が当該金融機関に係るセーフティ・ネットに包含されている場合、換言すれば、子会社のリスク管理が完全に親会社の内部監査に統合されている場合である。もっとも、実務的には、そのような適用除外が認められる場合は

(51) MaRisk [2012], AT. 2.1 Tz. 1 und AT. 4.5 Tz. 1.

(52) 信用制度法 2a 条 3 項・4 項。

ほとんどないとされる⁽⁵³⁾。

MaRiskによれば、グループ・レベルのリスク管理が求められる範囲は、組織化義務の目的に照らして決せられる。そして、組織化義務の目的は、信用制度および金融サービス制度が、銀行業務または金融サービス業務の秩序ある遂行を害したり、経済全体に対し重大な不利益をもたらしたりしないこと、および金融機関が有する財産的価値を確実に確保することにある⁽⁵⁴⁾。もっとも、金融サービス機関と証券取引を行う銀行は、信用制度法が定める組織化義務を遵守するために、当該金融機関の規模、業務の種類・範囲・複雑性・リスクの内容に応じてMaRiskの要請を満たせば足りる⁽⁵⁵⁾。なお、証券サービスまたは証券サービス付随業務については、上述した目的を超えて顧客の利益保護という目的が追加される⁽⁵⁶⁾。

c 概要

金融グループの上位会社の業務執行者は⁽⁵⁷⁾、グループ・レベルにおける経営戦略とそれに適合したリスク戦略とを確定しなければならず、グループ企業の経営戦略をグループ・レベルの経営戦略に即したものとしなければならない。すなわち、上位会社の業務執行者は、グループ・レベルの経営戦略とリスク戦略に意を用いる義務を負うのである。具体的には、上位会社の業務執行機関は、次の義務を負う⁽⁵⁸⁾。

第1に、上位会社は、当該金融グループのリスク全体のプロファイルに基づきグループ・レベルにおけるリスク可能性を明らかにするための内部的なプロセスを構築するとともに、リスク可能性について継続的に評価しなければならない。

第2に、上位会社は、グループ・レベルにおける適切な継続的かつ組織上の防御措置を講じなければならない。すなわち、前述したプロセスとそれに結びついた課題、能力、責任、統制およびグループ内部における情報伝達の方法を明確に定義し、かつ、相互に調整しなければならない。

第3に、グループ企業を含む形で、適切なリスク分散およびリスク統制のためのプロセスを定めなければならない。グループ・レベルの重大なリスクについては、通常

(53) Deutsches Institut für Interne Revision e. V. (DIIR) Arbeitskreis MaRisk, Online-Revisionshandbuch für die Interne Revision in Kreditinstituten, 7.1. (2015). < <http://www.diir.de/fileadmin/fachwissen/revisionshandbuch-marisk.pdf#search=%27DIIR+Arbeitskreiss+MaRisk%2C+OnlineRevisionshandbuch%27>>

(54) MaRisk [2012], AT. 2, Tz. 1.

(55) MaRisk [2012], AT. 2.1, Tz. 2.

(56) MaRisk [2012], AT. 2, Tz. 1.

(57) 業務執行者の定義規定は、信用制度法1条2項におかれている。

(58) MaRisk [2012], AT 4.5 Tz. 1-Tz. 6.

の適切なストレステストを実施しなければならない。上位会社は、適度な距離を保ちつつ、当該グループのリスク状況に関する情報を入手しなければならない。

第4に、コンツェルン監査（Konzernrevision）においては、グループ・レベルにおけるリスク管理の枠組みにおいて、個々のグループ企業の内部監査を補充的に利用できるようにしなければならない。その際、コンツェルン監査は、当該グループ企業の内部監査の結果を考慮することもできる⁽⁵⁹⁾。

第5に、上位会社は、グループ・レベルの重大なリスクについて定期的に適切なストレステストを実施しなければならない。なお、MaRiskの2016年改定案においては、これに加えて、グループ・レベルのリスク・ポートフォリオ全体について定期的または特別の事情に基づき随時にストレステストを実施すべき旨が追加されている⁽⁶⁰⁾。

これらの上位会社のコンツェルン・レベルの指揮・監督義務は、上位会社と下位会社の間に支配契約（株式法291条1項）が締結されている場合には、実現が可能であるのに対し、そのような法的裏付けのない事実上のコンツェルンにおいては、上位会社が下位会社に対し、指揮・監督義務の存在や遂行を主張することにはかなりの困難を伴う。

すなわち、第1に、下位会社は支配契約が締結されていない場合には自律的に経営されなければならない、その責任を負っているのは下位会社の業務執行者であるから、たとえば上位会社が策定したグループ・レベルの経営戦略に従わないこともできるのかという論点が生じる⁽⁶¹⁾。下位会社の業務執行者は、自社の株主の利益のためにどのような行為をなすべきかが問題となるわけである。もっとも、実務では、グループ・レベルの経営戦略に従わない下位会社の業務執行者がいれば、監査役会が当該業務執行者を解任することによって対処することが考えられると指摘されている⁽⁶²⁾。

第2に、上位会社がグループ・レベルの監督義務を果たすためには、下位会社について十分な情報を取得できるよう組織化をしなければならない。ところが、ドイツ株式法は、上位会社の下位会社に対する情報請求権を一般的には認めていない。この問題について次に検討する。

(59) コンツェルン監査について詳細は、4（4）参照。

(60) MaRiskの2016年改定案については、後掲の注（77）を参照。MaRisk [2016], AT 4.5 Tz. 5.

(61) Auerbach, supra note 43, Rn. 623; DIIR, supra note 53, S. 121.

(62) Auerbach, supra note 43, Rn. 623.

d 情報請求権

金融グループの上位会社の業務執行者が、組織化義務を適切に遂行するためには、グループ全体についての十分な情報を必要とする。ところが、ドイツにおいては、上位会社が下位会社に対して情報を請求する権利を有するかどうかについて会社法上、一般的な手当てはなされていない。

まず、契約コンツェルンについては、上位会社には下位会社に対する指図権および指揮権があり、それを全うするために上位会社は下位会社に対し情報請求権を有することについては、異論がない⁽⁶³⁾。

問題は、事実上のコンツェルンにおいてである。ドイツ会社法には根拠規定がないため、組織化義務を定める信用制度法 25a 条の規定を根拠に上位会社の下位会社に対する情報請求権を導くことが可能かどうか論じられている。金融グループの上位会社に対し重要な監督法上の要請の遵守を義務付けている監督法の背後にある価値判断は、上位会社のグループに対する影響力行使の可能性を制限する規定の解釈に際し、考慮されて然るべきであり、下位会社の上位会社に対する情報提供義務を解釈論上導くことができるとする見解もある⁽⁶⁴⁾。しかし、そのような見解は少数説にとどまり、法律上はそのような権利は認められないとするのが通説である⁽⁶⁵⁾。そこで、前述した上位会社のコンツェルン監督義務の一環として、上位会社は、グループ企業から情報を収集できるような措置を講じる必要があると解されている⁽⁶⁶⁾。

もっとも、金融グループについては、特別の手当てが置かれている場合がある。2013 年の CRD IV 国内化法までは、上位会社に対する下位会社の情報提供義務が信用

(63) もっとも、上位会社の下位会社に対する情報請求権を、上位会社の指揮権から導く見解と (Schneider, in: Habersack/ Mülberr/ Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., § 3 Rn. 26 (2013); Spindler/ Janssen-Ischebeck, in: Fleischer/ Kalss/ Vogt, Konvergenzen und Divergenzen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, S. 147 (2011)), 支配契約自身から導く見解がある (Michael Kort, Das Informationsrecht des Gesellschafters der Konzernobergesellschaft, ZGR 1987, S. 47, SS. 71f.; Carsten Schäfer, Gesellschaftsrechtliche Implikationen bei der Durchsetzung einer menschenrechtskonformen Geschäftspolitik im Konzern, in: Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag, Bd. 1, S. 1297, S. 1305 (2010))。

(64) Binder, supra note 35, S. 695.

(65) Binder, supra note 35, SS. 695-696.

(66) Binder, supra note 35, S. 695; Sven H. Schneider, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern. Überlegungen zu einem Unternehmensinformationsgesetzbuch, S. 310ff. (2006). これに対し、監査役会による監督については、コンツェルン・レベルの計算書類の提出 (株式法 170 条 1 項)、取締役による報告 (同法 90 条 1 項) および会計監査人 (商法 321 条以下、株式法 171 条) を通じてグループ企業に関する情報を監査役が入手し得るよう、法律上一定の手当てがなされている。

制度法において明定されていた⁽⁶⁷⁾。多数説は、この規定は監督法上の効果のみならず私法上の効果もあると解してきた⁽⁶⁸⁾。ところが、この規定は2013年に削除された。しかし、削除の理由は、EUの規則575/2013が直接適用されるため、そのような規定は不要になったというものであった⁽⁶⁹⁾。そのような削除理由に鑑みるならば、EU加盟国に直接適用されるEU規則に基づき、金融グループがグループ・レベルのリスク管理をなすために必要な限りにおいて、上位会社の下位会社に対する情報請求権が認められると解される。なお、金融コングロマリット監督法には、下位会社には、同法により要求される金融グループ・レベルでの自己資本に係る追加的な監督のために必要とされる情報を、適正に収集し伝達するための適正な組織および内部統制プロセスを構築するとともに、上位会社に当該情報を提供する義務が定められている⁽⁷⁰⁾。

なお、前述したように、上位会社からの影響力行使に対し、下位会社がスムーズにそれを受け入れるためには、下位会社との間に支配契約等の契約を締結することなどにより対処することが考えられる。実務では、上位会社の経営陣と下位会社の経営陣を全部または一部兼任させることによって、実際上の障害を相当程度除去しているとされる⁽⁷¹⁾。

③ 金融コングロマリット監督法

金融コングロマリット監督法は、2013年7月4日に施行された⁽⁷²⁾。同法は、EU第1次金融コングロマリット指令を国内法化したものである。同法により、信用制度法と保険監督法に分散していた金融グループに係る監督法上の規制が統合された。金融コングロマリットの監督法上の義務は、自己資本比率規制、監督官庁への報告義務と組織上の義務に大別される。②に述べた信用制度法上の規制に上乘せするものである。金融コングロマリット監督法25条3項は、金融コングロマリットの上位会社に対し、監督法に服するすべての会社、監督法に服さないすべての子会社および重要な

(67) 信用制度法旧10a条13項。この規定の実質は、EU規則575/2013第11条1項とほぼ同一である。

(68) Szagunn/ Haug/ Ergenzinger, Gesetz über das Kreditwesen, Kommentar, 6. Aufl., §10a Rn. 24 (1997); Markus Langen, Die Zweite MaRisk-Novelle in der Bankaufsicht, BKR 2009, S. 308, S. 311.

(69) Regierungsbegründung zum CRD IV Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 17/ 10974, S. 77f.

(70) 金融コングロマリット監督法18条4項。なお、下位会社の上位会社に対するこの情報提供義務は、信用制度法旧10b条7項において定められていたが、2013年の金融コングロマリット監督法の制定に際して、同法18条4項に承継された。

(71) Eberhard Schwark, Virtuelle Holding und Bereichsvorstände, in: Habarsack/ Hommelhoff/ Hüffer/ Schmidt, Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag, S. 605, S. 621 (2003).

(72) 前掲注(32)参照。

支店を含む形で、その法的、ガバナンス上および組織上の構造の詳細を、毎年5月15日までにBaFinおよびドイツ連邦銀行に提出する義務を定める。そして、同条4項では、3項に定める情報についての開示義務を定めている。報告義務の対象は、(i)ソルベンシー、(ii)グループ内取引、および(iii)重大なリスクの集中の3つである。

本稿の対象である組織上の義務については、商法に基づき課されている義務が果たされているかどうか、すなわち健全な業務組織の一般原則が遵守されているかが本質的な問題であるとされる⁽⁷³⁾。もっとも、金融分野には特別のリスクが存在するため、その要請はより高度なものになる。したがって、リスク管理のために、リスクおよび自己資本にかかる戦略および内部統制プロセスの創設という特殊な要件がポイントになる。もっとも、組織上の義務の遂行は、当該金融機関の規模、業務の種類・範囲・複雑性・リスクの内容に応じてなされるべきであり、そこでは商人の広い裁量が認められる。

本稿の観点からとくに興味深いのは、影響力の行使に係る会社法上の規律が、金融グループにおける上位会社の組織上の義務を履行しようとする際に限界をもたらすことである。というのは、金融グループに属する上位会社が、グループ・レベルでのリスク管理など監督法上の要請に応える場合には、下位会社に対する介入の可能性と下位会社の業務執行機関の責任との間で緊張関係が生じるからである⁽⁷⁴⁾。以下では、内部監査に限定して、この問題に関するMaRiskの考え方とドイツの実務を概観する。

4 ソフトローによる規制—MaRisk

(1) 緒論

通達レベルの規制、すなわち柔軟かつ実務に近接した規範である回報(Rundschreiben)の中にも、グループ・レベルの監督法上の規制に関係する部分すなわちグループ・レベルのリスク管理についての重要な規範が含まれている(いわゆるソフトロー)。とくに重要なのが、BaFinが策定し2012年12月14日に公表した「リスク管理の最低要件に関する回報(MaRisk)」である⁽⁷⁵⁾。MaRiskによって、前述した適正な業務組織を構築する義務を定めた信用制度法25a条の内容が具体化されている⁽⁷⁶⁾。

BaFinは、2016年2月18日にMaRiskの改定案を公表しており⁽⁷⁷⁾、近い将来改定

(73) Beisheim, supra note 32, S. 398.

(74) Beisheim, supra note 32, S. 398.

(75) 前掲注(45)参照。

(76) Auerbach, supra note 43, Rn. 519.

(77) Konsultation 02/2016 - MaRisk-Novelle 2016, BA 54-FR 2210-2016/0008 (以下、MaRisk

が見込まれる。そこで、本稿では、改定案にも触れながら、金融グループ・レベルのリスク管理と内部監査にしばって、その概要を紹介する。2016年改定案の主眼は、EUのCRD IV⁽⁷⁸⁾の定める金融機関の組織とリスク管理にかかる規定をドイツに導入するための定性的な枠組みを定めることにある⁽⁷⁹⁾。

MaRiskは、信用制度法25a条に基づき、金融機関がリスク管理体制を構築する際の柔軟かつ実務的な枠組みを定める⁽⁸⁰⁾。MaRiskは、金融機関単体のリスク管理体制について監督官庁が考えるあるべき規範を提示するのみならず、同法同条3項に定めるグループ・レベルのリスク管理とアウトソースの要件について定めている。もっとも、MaRiskは、金融機関の構造が同質ではなく、かつ、業務活動が多様であることを考慮に入れており、以下に述べる規範の中には、当該金融機関の規模、重要な業務およびリスクの状況に応じて適切に適用することができるように開かれたタイプの規範が数多く含まれている⁽⁸¹⁾。

適切かつ有効なリスク管理は、リスク許容度を考慮しつつ、経営戦略を策定し、内部統制体制を構築することをその中心とする。内部統制体制は、リスク統制と内部監査とから成る。リスク統制は、①組織の構築および運営に係るルール、②リスクの同定、評価、操作、監視および伝達のためのプロセス、および③リスク統制機能とコンプライアンス機能を果たすものでなければならない⁽⁸²⁾。

リスク管理は、監督機関が監督機能を適切に果たすための基礎となるものであるから、リスク管理部門と監督機関とは適切に連携する必要がある⁽⁸³⁾。そして、リスク管理の適切性と有効性は、銀行監督法上の監督プロセスの枠組みの中で定期的に評価されなければならない⁽⁸⁴⁾。

(2) MaRiskの構造

MaRiskは、二重構造を採用している。すなわち、Modul ATでは、リスク管理の構築に関するプリンシプル（原理）を明らかにし、Modul BTで、具体的な取引・商

[2016]と引用する)。改定案については、Konsultation 02/2016: Entwurf der MaRisk in der Fassung vom 18.02.2016 <https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Konsultation/2016/dl_kon_0216_marisk_2016.pdf?__blob=publicationFile&v=1>

(78) Richtlinie 2013/36/EU (Bankenrichtlinie - CRD IV)。

(79) MaRisk [2016], AT. 1 Tz. 2.

(80) MaRisk [2012], AT. 1 Tz. 1.

(81) MaRisk [2012], AT. 1 Tz. 4.

(82) 信用制度法25a条1項3号a)~c) 参照。Auerbach, supra note 43, Rn. 523.

(83) MaRisk [2012], AT. 1 Tz. 1.

(84) 信用制度法25c条4c項。

行為に即したルールを明らかにしている⁽⁸⁵⁾。このような二重構造をとった理由は、特定の規制分野の各層において適時に必要とされる改正を行うことを可能にし、かつそれにとどめるためである。総論部分、すなわち、Modul AT は、リスク管理の構築に係る基本原則について定める。与信業務および商取引に係る組織に係る特有の要件は、各論である Modul BT において定める。リスクの集中に鑑みて、Modul AT では、信用リスク、市場価格リスク、流動性リスクおよびオペレーション・リスクの同定、評価、統制、監視および伝達の要件について定める。これに対し、Modul BT では、当該金融機関における内部監査の構築のための枠組みを定めている。

信用制度法 25a 条 3 項により、金融機関グループまたは金融持株会社グループの上位会社の業務執行者は、グループ・レベルで適切かつ実効的な内部統制を構築しなければならない。グループ・レベルのリスク管理の射程は、連結財務諸表に連結するための要件を満たしているかどうかにかかわらず、連結義務のない特定目的会社に起因するリスクなどを含む当該グループの重大なすべてのリスクに及ぶ⁽⁸⁶⁾。たとえば、当該金融グループの IT に係るシステムやサービスなどを外注している会社については、グループ全体のリスク管理という観点から重要であれば、連結義務がない会社であってもグループ・レベルのリスク管理を行う必要がある⁽⁸⁷⁾。

グループ上位会社の経営者は、経営戦略および当該経営戦略に適合的なリスク戦略を策定しなければならない（グループ経営戦略）。グループ企業の経営戦略は、グループ経営戦略に即して決定されなければならない。グループ上位会社の業務執行者は、グループ経営戦略の実行のために注意を尽くす必要がある⁽⁸⁸⁾。

上位会社は、グループ全体のリスク・プロファイルを基礎にグループ・レベルのリスク許容度の確定のための内部プロセスを定めなければならない。グループ・レベルのリスク許容度は、継続的に評価する必要がある。

グループ・レベルにおける適切な継続的・組織的な防御措置を講じなければならない。すなわち、プロセスならびに当該プロセスと結び付いたグループ内部における課題、能力、責任、統制およびコミュニケーションのためのツールを明確に定義し、相互に承認しなければならない。

上位会社は、グループ企業を含む適切なリスク操作およびリスク統制のためのプロセスを定める必要がある。グループ・レベルの重大なリスクについては、定期的に適

(85) MaRisk [2012], AT. 1 Tz. 6.

(86) MaRisk [2012], AT. 2.1 Tz. 1 und AT. 4.5 Tz. 1.

(87) DIIR, supra note 53, S. 121.

(88) MaRisk [2012], AT. 4.5 Tz. 2.

切なストレステストを行わなければならない。上位会社は、グループのリスク状況から適切な距離を保ちつつ、グループのリスクに係る情報を入手しなければならない。

なお、信用制度法 25a 条 1a 項の上位会社の義務と責任は、グループに属する下位会社に対し会社法上の許容範囲を超えて影響を与えてはならないという前提のもとに、監督法上の要請をグループ・レベルで課しているものと解されている⁽⁸⁹⁾。

(3) 業務執行者のリスク管理体制構築義務—「リスク文化」

金融機関の業務執行者は、秩序ある適正な業務組織およびその発展に対して責任を負う⁽⁹⁰⁾。MaRisk は、この責任について、次のように敷衍する。業務執行者のリスク管理体制構築義務は、外部委託された業務活動・プロセスをも考慮した上で、リスク管理の重要なすべての要素に及ぶ。業務執行者は、リスクを判断することができ、その限界に対して必要な措置を講じることによってその責任を適切に果たしたといえる。この責任には、当該機関および当該グループにおける適切なリスク文化の発展、促進および統合が含まれる。当該機関のグループもしくは金融持株会社グループの上位会社の業務執行者、または上位金融コングロマリット企業の業務執行者は、当該グループにおける適正な業務組織について責任を負うとともに、グループ・レベルにおける適切かつ有効なリスク管理についてもまた責任を負う。

なお、「リスク文化」⁽⁹¹⁾という表現は、MaRisk の 2016 年改定案に係るコンサルテーション・ペーパーにおいて用いられている。金融監督やコーポレート・ガバナンスの分野では、その実効性を高めるために、「文化」という概念に注目が集まっている⁽⁹²⁾。文化の定義はさまざまであるが、それが行動や態度を規定し得るがゆえに、監督当局としては、監督下にある金融機関の文化を理解し、当該金融機関が安全かつ健全に運営されるために金融機関の文化がどのような影響を与えるかを理解する必要があるとされる⁽⁹³⁾。具体的には、監督官庁は、リスクの認識、リスク・テイキングとり

(89) Binder, supra note 35, S. 708.

(90) 信用制度法 25a 条 1 項・3 項。

(91) 金融安定化理事会 (FSB; Financial Stability Board) は、Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture — A Framework for Assessing Risk Culture — (7 April 2014) を公表し、健全なリスク文化の要素として、①リスクガバナンス、②リスク・アペタイト・フレームワーク (リスク・アペタイトを設定し、伝達し、監視するためのアプローチ全体を指す) および③報酬の 3 点を挙げている。

(92) Power M., S. Ashby and T. Palermo, Risk culture in financial organizations, London School of Economics and Political Science, 2013. <<http://www.lse.ac.uk/researchAndExpertise/units/CARR/pdf/Final-Risk-Culture-Report.pdf>>

(93) FSB, supra note 91, at 1.

リスク管理に関する金融機関の規範、態度および行動に注目すべきであり、これこそがリスク文化であるという⁽⁹⁴⁾。

MaRiskにおいては、「リスク文化」という言葉に次のような説明が与えられている⁽⁹⁵⁾。すなわち、リスク文化とは、当該機関の従業員がその業務の範囲内でリスクをどのように扱うかに係る方策および方法をいう。適切なリスク文化は、リスクの同定およびその意識的な取扱いを促進し、決定のプロセスがリスクの観点からしてもバランスのとれた結果をもたらすことを確保することになる。適切なリスク文化の特徴は、リスクに適合的な行動をとることに対する明確な認識を醸成し、業務指揮によりコミュニケーションされたリスク・アペタイトが全従業員によって厳格に遵守されることを可能にし、さらには当該機関の内部においてリスクに関連する問題について透明性のある開かれた対話をするを促進することにある⁽⁹⁶⁾。なお、リスク・アペタイトとは、金融機関が事業目的とステークホルダーに対する責務を踏まえ、事業活動上、受入れ可能であり、かつ、受け入れる意思のあるリスクの水準と種類である⁽⁹⁷⁾。

なお、ドイツ会社法は、日本法と同様に、業務執行者の連帯責任を定めており、適正な経営組織とりわけ適切かつ有効なリスク管理についても連帯責任を負うのが原則であるのにもかかわらず、2016年MaRisk改定案は、業務執行者は、適切なリスク統制のプロセスおよび監督のプロセスを構築することにつきそれぞれの権限の範囲内でのみ責任を負う旨を定めることを提案しており⁽⁹⁸⁾、興味深い。

(4) コンツェルン監査

① モデル A とモデル B

コンツェルン監査は、グループ・レベルのリスク管理の枠内で、グループ企業の内部監査を補足するものとして機能しなければならない⁽⁹⁹⁾。さらに、コンツェルン監査は、グループ企業の内部監査の結果を考慮できるようになされなければならない⁽¹⁰⁰⁾。なお、MaRiskの2016年改定案では、次の事項を追加することが提案されてい

(94) FSB, supra note 91, at 2-3.

(95) MaRisk [2016], AT. 3 Tz. 1.

(96) FSBのガイダンスでは、金融監督当局が金融機関のリスク文化を評価するに際しては、① 経営トップからの示し、② 説明、③ 実効的なコミュニケーションと挑戦、④ インセンティブ構造が重要であるとする (FSB, supra note 91, at 5-10)。

(97) Senior Super Advisory Group, Observations on Developments in Risk Appetite Frameworks and IT Infrastructure (December 23, 2010).

(98) MaRisk [2016], AT. 3 Tz. 2.

(99) MaRisk [2012], AT. 4.5 Tz. 6.

(100) MaRisk [2012], AT. 4.5 Tz. 6.

る⁽¹⁰¹⁾。すなわち、第1に、コンツェルン監査とグループ企業の内部監査について適用される監査原則および監査基準は同一のものでなければならず、監査結果の比較可能性を確保しなければならない。とくに監査計画、監査結果、瑕疵のある場合の調整に係るプロセスについては相互にあらかじめ定めておかねばならない。第2に、コンツェルン監査は、少なくとも年に4回、適切な頻度で上位会社の業務執行機関および監査機関に報告しなければならない⁽¹⁰²⁾。

MaRiskでは、金融グループ・レベルにおけるリスク管理を行うことを最低要件として定めている。その上で、自律的な会社から構成された分権性の強い金融グループにおいては、グループ・レベルで導入された最低限の要請であるリスク管理と、場合によってはグループ・レベルで実施された業務活動・プロセスに着目したコンツェルン監査を行うものとするが、各グループ企業が自立的に監査を行うのが基本的な金融グループ監査のあり方である（「モデルA」と呼ばれる）⁽¹⁰³⁾。これに対し、金融グループが統一的な支配の下にある場合、典型的には金融グループの上位会社とグループ企業の間利益移転契約や支配契約が締結されており、グループ間企業の統一的支配が強化され、中央集権的なグループ支配が法的に確保されている場合には⁽¹⁰⁴⁾、上位会社の取締役が、下位会社におけるリスク管理さらには下位会社における業務活動・プロセスにまで立ち入る形でコンツェルン監査報告を行うべきとされる⁽¹⁰⁵⁾（「モデルB」と呼ばれる）。モデルAとモデルBは、理念型であり、両者のモデルの間には多様なバリエーションが存在する。

モデルAにおいては、会社法上、下位会社であっても株式会社の取締役が当該会社の経営について責任を負うこととされているため、内部監査は、会社法上のこの規範に抵触することは許されない。すなわち、グループ・レベルにおける監督や統制が下位会社に対し不利益な措置となるものであってはならない。というのは、株式法311条により、事実上のコンツェルンにおいて、上位会社は、補填がなされる場合を

(101) MaRisk [2016], AT. 4.5 Tz. 6.

(102) MaRisk [2016], AT. 4.5 Tz. 6.

(103) DIIR, supra note 53, S. 121.

(104) 契約コンツェルンと事実上コンツェルンの異同、とりわけ契約コンツェルンに係る会社法上の規制については、前田重行「持株会社による子会社の支配と管理－契約による指揮権の確保－」金融法務研究会報告書（13）「金融持株会社グループにおけるコーポレート・ガバナンス」（金融法務研究会、平成18年）第4章を参照。

(105) DIIR, supra note 53, S. 121. 支配契約に基づき、支配企業には指図権が、また従属企業には支配企業の指図に従う義務が生じる（株式法308条）。もっとも、支配契約の締結は、とくに監督法上の規制を遵守するため等に銀行グループにおいて意味があることは広く認められながらも、実務的にはほとんど用いられていないようである（Binder, supra note 35, S. 703）。

除き、下位会社に対して、下位会社の不利益となる取引や措置を講じてはならないと定められているからである⁽¹⁰⁶⁾。反対に、株式法 311 条に触れない限り、下位会社の業務執行機関は、コンツェルン利益を追及する上位会社の規範に従い、それを適用・実行することができる⁽¹⁰⁷⁾と解されている。グループ・レベルにおけるリスクの把握や統制は、グループ全体で統一された基準を策定しそれを実際に適用しなければ実現し得ないとして、上位会社の業務執行機関がコンツェルン法の原則に従いつつ、事実上のコンツェルンにおいて影響力を行使すべきであるとする見解がある。そうしなければ、監督法の目的を達成することができないというのである⁽¹⁰⁸⁾。さらにこの見解は、統一的なリスク管理がなされなければ意味がなく、グループ企業各社が個々独立にリスク管理をしていたのではリスクの伝播を防止するという監督法上の目的を達成し得ないときは、信用制度法 25a 条 1a 項の規範が影響力行使の許容範囲を定める株式法 311 条の特別法になると解する⁽¹⁰⁹⁾。

モデル A においては、金融グループ・レベルでは、つぎのような観点から内部監査が行われるべきであるとされる⁽¹¹⁰⁾。すなわち、金融グループ・レベルの監査は、金融グループの中核に関する監査と金融グループの分権に関する監査に大別される。前者すなわち金融グループの中核に関する監査としては、第 1 に、金融グループにおけるリスク管理、連結決算、情報の伝達および資金洗浄などのグループ・レベルについて規制が存在している領域について、規制に照らして監査がなされる。第 2 に、金融グループ全体の流動性管理、金融グループの組織のあり方、緊急時の対応あるいはコンプライアンスのように経営戦略上もしくは業務政策上の理由から金融グループ・レベルで拘束力をもって規定されたプロセスに照らして監査がなされる。これに対し、後者すなわち分権的な金融グループの監査という観点からは、第 1 に、金融グループに属する各グループ企業の監査計画、第 2 に、各グループ企業の監査担当者による監査の実行という観点から定められたグループ関連監査に照らして監査がなされ、第 3 に、各グループ企業の監査報告書に重大な欠陥がないかどうかを監査される。

コンツェルン監査の指揮者は、監査計画のプロセスにおいて、コンツェルンの観点

(106) 前掲注 (104) 参照。

(107) もっとも、下位会社の業務執行機関および監督機関には、上位会社から下位会社に対し行使される影響が下位会社に不利益をもたらさない適法なものであるかどうかを吟味する法的義務が生じ、影響力が上位会社の機関ではない機関たとえばコンツェルン全体の諮問委員会の決定によって行使される場合も同様である (Emmerrich/ Habersack, Konzernrecht, § 25 III, 10 Aufl., S. 384f. (2013))。

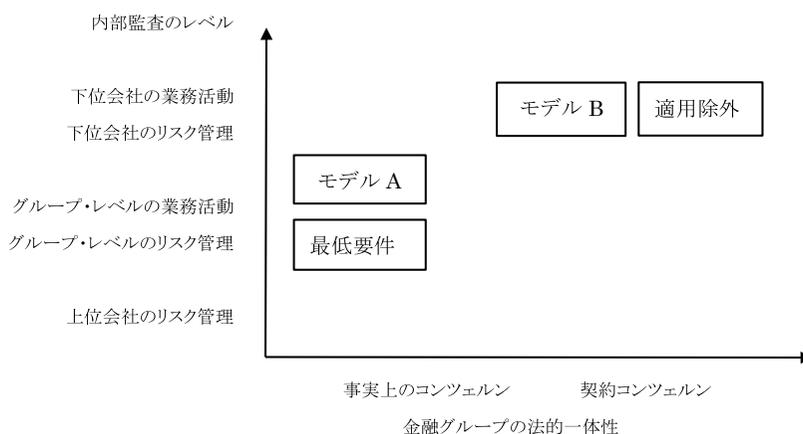
(108) Binder, supra note 35, SS. 708-709.

(109) Binder, supra note 35, S. 709.

(110) DIIR, supra note 53, SS. 123-127.

からリスクを早期に認識し統制するために、関連するグループ企業の監査計画におけるテーマやリスクについても概観しなければならない。具体的には、グループ企業に生じた事柄が当該グループ企業自身に対して直接影響を与えるばかりでなく、間接的に上位会社の評判に影響を与えたり上位会社が保有する当該グループ企業株式の評価に影響を与えたりするときは、当該グループ企業の内部監査においてもコンツェルン監査という観点からいわば「下からの」監査がなされ、コンツェルン・レベルに対し報告がなされなければならないのである。

モデル B においては、グループ・レベルにおいてもグループ企業レベルにおいてもリスク管理が行われ、また、業務活動・プロセスについてもグループ・レベルのみならず個々のグループ企業のレベルにおいてもコンツェルン監査が行われる⁽¹¹¹⁾。要するに、モデル B においては、上位会社の内部監査部門において下位会社の内部監査をも行うのである。コンツェルンの上位会社の内部監査がコンツェルン全体の内部監査およびそれに伴うすべての検査について責任を負うモデルである。ドイツ株式法により、株式会社の取締役には守秘義務が課されているものの、支配契約に基づき従属会社が支配会社に情報を伝達する場合には、守秘義務違反にはならないと解されている⁽¹¹²⁾。加えて、信用制度法 25a 条 1a 項により情報提供義務が定められているのであるから、支配会社に対する情報伝達が正当化されている⁽¹¹³⁾。もっとも、モデル B においては、下位会社における内部監査が省略されるわけではない点に注意を要する。この点が、適用除外が認められる場合との差異である。



(111) DIIR, supra note 53, SS. 128-131.

(112) Hopt, in: Hopt/ Wiedemann (Hrsg.), Großkommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., § 93 Rn. 214 (2012); Mertens, in: Zöllner/ Noack (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., § 116 Rn. 39 (2012).

(113) Binder, supra note 35, S. 704.

具体的には、モデル B においては、下位会社の監査機能は上位会社にアウトソースされるか、または、下位会社の内部監査部門をコンツェルン上位会社の内部監査部門と統合することになる。法的には、上位会社のコンツェルン監査の指揮がコンツェルンの内部事項に関し指図権を有し、それにより下位会社の内部監査について上位会社が人的および専門的な責任を引き受けることを意味する。すなわち、モデル B を適用し得る不可欠の前提は、コンツェルン全体について有効なコンツェルン上位会社の監査に係る必要な権利義務を有する法的根拠を有しているか、または、委託契約によりそのような権限を上位会社に委託することである。モデル B を採用するためには、株式法上の（部分的）支配契約を締結しているか、または、利益移転契約を締結していることが必要であるとされる。

② 上位会社における内部監査

上位会社における内部監査の対象という観点から分類すると、(i)コンツェルン監査、(ii)コンツェルン上位会社の内部監査、(iii)下位会社の内部監査、(iv)グループ内における監督対象である業務委託先企業の内部監査、および(v)グループ内外の業務委託先企業の外部監査の5つに分かれる。MaRisk は、それぞれについて規定を設けている。

(i)のコンツェルン監査は、信用制度法 25a 条 3 項に基づく法律上の義務であり、監査報告は、上位会社の業務執行機関に対してなされる。コンツェルン監査においては、グループ内部におけるプロセスならびにその課題・権限・責任・統制・コミュニケーション手段について明確に定義した上で、それを相互に承認しなければならない⁽¹¹⁴⁾。MaRisk は、グループ企業の内部監査に追加してコンツェルン監査をすべきとし、その際、グループ企業の内部監査の検査結果をコンツェルン監査において参照することを認めている⁽¹¹⁵⁾。2016 年の MaRisk 改定案は、すでに述べたように、次の 2 点を追加している。すなわち第 1 に、コンツェルン監査とグループ企業の内部監査について適用される監査原則および監査基準は同一のものでなければならず、監査結果の比較可能性を確保しなければならないこと。とくに監査計画、監査結果、監査に瑕疵がある場合の調整に係るプロセスについては相互にあらかじめ定めておかねばならない。第 2 に、コンツェルン監査は、少なくとも年に 4 回、適切な頻度で上位会社の業務執行機関および監査機関に報告しなければならない⁽¹¹⁶⁾。

(ii)の上位会社における内部監査は、信用制度法 25a 条 1 項に基づく監査であり、上

(114) MaRisk [2012], AT. 4.5 Tz. 4.

(115) MaRisk [2012], AT. 4.5 Tz. 6.

(116) MaRisk [2016], AT. 4.5 Tz. 6.

位会社の業務執行機関に対して報告がなされる。MaRisk では、各金融機関は、機能的な内部監査を行わなければならないと定めている⁽¹¹⁷⁾。

(iii)の下位会社監査は、信用制度法 25a 条 1 項 3 号に基づく監査であり、原則として監査業務の委託元企業の業務執行者に対して報告される。なお、一般に、業務執行権を委託することは許されないが、2016 年の MaRisk 改定案では、統制に係る領域、すなわちリスク投資機能、コンプライアンス機能および内部監査の全部または一部の委託については、特別の基準によって判断すべきであり、これらの機能を一定の要件の下でグループの内外に委託できるとされる予定である⁽¹¹⁸⁾。具体的には、委託によって金融機関が基本的な知識や経験を失わず必要に応じて適正にこれらの機能を継続することができることが保証されている限りにおいて、委託することができる。リスク統制機能については全面的な委託は認められない。コンプライアンス機能と内部監査の完全な委託は、小規模の金融機関だけが、その種類・規模・複雑性・行う業務活動のリスク内容に照らして不適切でない限りにおいて、行うことができるものとされる予定である⁽¹¹⁹⁾。

(iv)のグループ内の監督対象である業務委託先企業の監査は、信用制度法 25a 条 1 項 3 号に基づく監査であり、原則として委託先企業の業務執行者に対して報告がなされるとともに、委託元企業の業務執行者に対し委託報告書の形で報告がなされる。

(v)のグループ内外の業務委託先企業の外部監査は、法律上の要請に基づくものではなく業務委託契約に基づきなされるものであり、委託先企業と共同で策定した監査計画に基づき実施される。原則として委託先企業の業務執行者に対して報告がなされるとともに、委託元企業の業務執行者に対し委託報告書の形で報告がなされる。

5 会社法との交錯

日本法と同様に、ドイツ法の下でも、会社は、支配株主等から独立してそれぞれ自立的に経営されるべきであるとされる。しかし、コンツェルンにおいても、コンツェルンに属するグループ企業の破綻等のリスクが他のグループ企業に影響を与える可能性があり、自立的に経営されるべきであるとはいえ、コンツェルン内部の企業活動にかかわる事項、たとえば財務や計算の適法性や組織・体制についてのプロセスに係る事項などについてコンツェルン内部の調査や検査が必要であることはいうまでもな

(117) MaRisk [2012], AT. 4.4.3 Tz. 1.

(118) MaRisk [2016], AT. 9 Tz. 4.

(119) MaRisk [2016], AT. 9 Tz. 5.

く、コンツェルン監査の必要性は否定し得ない⁽¹²⁰⁾。

1998年株式法改正により取締役早期警戒態勢の構築を義務付ける規定を導入した際（株式法91条2項）、立法理由書において、この義務は、コンツェルン・レベルにも及び、子会社がその親会社の存在を危殆にさらす可能性がある場合には、当該子会社も早期警戒態勢構築義務の対象に取り込まねばならないと述べられていた⁽¹²¹⁾。

さらに、コンツェルン・レベルでの組織化責任が認められるという議論があり、それによれば、支配企業の実業取締役は、効率的なコンツェルン組織・構造のために配慮すべき義務を負う。また、コンツェルン・レベルにおける資金計画についても、コンツェルンの支配企業の経営陣には、コンツェルン全体における資金計画とグループ企業のすべてについて流動性の状態がどのようなものであるかを継続的に監視しコンツェルン全体の流動性を確保すべきであるとされる⁽¹²²⁾。もっとも、これらの組織化責任や財務責任をコンツェルン・レベルで認める説も、中央集権的なグループ管理と分権的なグループ管理があり、その中でどのような方針をとるかについては広い裁量が認められるべきであるとする⁽¹²³⁾。

ところが、事実上の支配従属関係が存在するにすぎない事実上のコンツェルンについては、支配企業の実業取締役に対する指図権は、前述した各グループ企業の自立性に抵触し、グループ企業の主権を侵害するものと理解されているのである。したがって、支配企業には従属企業に対する指図権や情報請求権・検査権等が認められておらず、それに応じて、従属企業には支配企業による内部監査にともなう検査や情報請求に応じる義務がないと解するのが通説である⁽¹²⁴⁾。

MaRiskが、モデルAとモデルBを区別している理由は、会社法にあると考えられる。モデルBが適用される契約コンツェルンといわれる場合、すなわち、支配契約や利益移転契約、あるいは編入に基づき会社法上のコンツェルンが形成されている場合には、支配企業の実業取締役に対する指図権が法的に認められる一方、支配企業には損害賠償責任や補償責任などのコンツェルン責任が生じる。支配権に基づき、支配

(120) Holger Fleisher, in: Spindler/ Stilz, Kommentar zum Aktiengesetz, § 76 Rn. 26 (2007).

(121) Begründung der Regierungsentwurf, BT-Drucks. 13/9712, S. 15.

(122) Holger Fleischer, Konzernleitung und Leitungssorgfalt der Vorstandsmitglieder im Unternehmensverbund, DB 2005, 759, S. 764; Eberhard Scheffler, Problematik der Konzernleitung, in: Hans Havermann [Hrsg.], Bilanz- und Konzernrecht. Festschrift zum 65. Geburtstag von Reinhard Goerdeler, S. 469, S. 475 (1987).

(123) Jürgen Götz, Leitungssorgfalt und Leitungskontrolle der Aktiengesellschaft hinsichtlich abhängiger Unternehmen, ZGR 1998, S. 524, S. 531.

(124) Holger Fleisher, Handbuch des Vorstandsrechts, 1. Aufl., § 18 Rn. 26 (2006); Münchner Kommentar zum AktG, Kropff, § 311 Rn. 311; Götz, supra note 123, S. 538.

企業は従属企業に対し情報請求権を有し監査する権利を有すると解されているのである。これに対し、事実上のコンツェルンにおける支配企業には、そのような権利は認められないと解されている。実務上は、契約コンツェルンが組成される例はほとんどなく、事実上のコンツェルンとしてグループ企業間で様々な組織上および契約上の措置を講じることによりグループ・レベル監査を実現している。

もともと、金融監督法により、公法上、金融グループの上位会社にはグループ・レベルのリスク管理に係る組織化義務が課されており、直接適用される EU 規則や金融コングロマリット監督法などにおいては、上位会社の下位会社に対する情報請求権が付与されるなど、特別の手当てがなされている点には留意を要する。さらに、リスク管理および内部監査については、監督法において会社法の特則が置かれ、立法的な解決がある程度図られている点に、ドイツ法の特徴があるといえよう。

第4章 金融機関のガバナンス

——ソフトローや海外の動向からの示唆

神 田 秀 樹

1 はじめに

本稿の目的は、金融機関のガバナンスを考えるうえで参考となりそうなソフトローや海外の動向について、いくつかの例を取り上げて検討することにある。網羅的に取り上げることはできないが、近年の若干の動向を取り上げてその意義などの基本的な点を指摘することとする。なお、ソフトロー等による近年の規範形成は、金融機関に特有のものというよりも、上場会社一般に適用されるものが多く、本稿でもそれらに言及するが、それらは金融機関（銀行持株会社や銀行）であっても適用されるものである。

2 国内のソフトロー

(1) コーポレートガバナンス一般

日本における上場会社のコーポレートガバナンスに関する規範は、会社法だけでなく、金融商品取引法、そして金融商品取引所の規範等によって形成されている。

政府は、平成25年6月14日に、日本経済の再生に向けた「3本の矢」のうちの3本目の矢である成長戦略に関して「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」を閣議決定し、さらに、平成26年6月24日に、「日本再興戦略」改訂2014を閣議決定したが、これらにおいてもコーポレートガバナンスの強化のための施策がうたわれている。

まず、ソフトローとはいえないが、金融商品取引法に基づく企業内容等の開示に関する内閣府令において、次の事項等が定められている。①有価証券報告書等における「コーポレートガバナンス体制」「役員報酬」「株式保有の状況」の開示（平成22年3月31日施行）（年間1億円以上の報酬等を受けた者は、個別開示）、②臨時報告書における株主総会での議決権行使結果の開示（平成22年3月31日施行）。また、東京

証券取引所の自主規制として、一般には、適時開示制度、コーポレートガバナンス報告書の提出および企業行動規範があるが、主要なものとして、次の規制が定められている。①独立役員制度（平成21年12月30日施行、平成24年5月10日一部改正施行、平成26年2月10日一部改正施行）、②支配株主による権限濫用を防止するための施策（平成22年6月30日施行）。

次に、ソフトローといえるものに、以下のものがある。

平成26年2月26日に、金融庁は、日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会「『責任ある機関投資家』の諸原則：日本版スチュワードシップ・コード」を定め、機関投資家の行動基準を定めた。その後3か月ごとに、このコードの受入れを表明して届出をした機関投資家のリストが公表されている。この日本版スチュワードシップ・コードは、イギリスのそれを参考として策定されたものである（解説として、神作裕之「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向——スチュワードシップ・コードを中心として」商事法務2030号11頁以下（平成26年）参照）。

平成27年3月5日に、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が上場会社向けに「コーポレートガバナンス・コード原案」を策定した。このコードは、東京証券取引所において規範化され、平成27年6月1日から適用されている。

コーポレートガバナンス・コードは、①株主の権利・平等性の確保、②株主以外のステークホルダーとの適切な協働、③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会等の責務、⑤株主との対話について、5つの基本原則・30の原則・38の補充原則を定めている。これら73の規範は、どの規範も、スチュワードシップ・コードにおけるものと同様、原則主義（プリンシプルベース）とされており、また、「コンプライ・オア・エクスプレイン」規範とされている。すなわち、各規範を実施することが強制されるのではなく、実施しない場合は実施しない理由を説明することが求められる。ただし、規範を実施しない場合に実施しない理由を説明しないと上場規則違反となる。なお、コードの基本原則・原則・補充原則のすべてがコンプライ・オア・エクスプレイン規範として適用されるのは本則市場（1部および2部市場）の上場会社である（それ以外の市場の上場会社には基本原則だけがコンプライ・オア・エクスプレイン規範として適用されるが、原則と補充原則も尊重されるべき規範ではあるとはいえ

る)。また、規範を実施しない場合における理由の説明は、毎年上場会社が証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書において行われる。

このコード原案では、コーポレートガバナンスを「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する」と定義している。このコードが参考とした OECD（経済協力開発機構）の「コーポレートガバナンスに関する諸原則」（1999 年制定・2004 年改訂）も 2015 年 9 月に改訂され、「G20/OECD コーポレートガバナンス原則」となって現在に至っている。

コーポレートガバナンス・コードの施行後も、金融庁の「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において重要な議論がされているほか、東京証券取引所の「上場制度整備懇談会」においても上場会社向けの規範のあり方について引き続き重要な検討が行われている。以上のほか、経済産業省の「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」（報告書を平成 27 年 4 月に公表）、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」（報告書を平成 27 年 7 月に公表）および「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」（報告書を平成 28 年 4 月に公表）でも多くの提言がされており、また、商事法務研究会における「会社法研究会」において制度の課題等についての詰めた議論がされている。

これらのコードに示される規範はいわゆるソフトローであり、直ちに法的な拘束力までは有しないものの、ベスト・プラクティスの形成を目指す知恵であると考えられる。今後、日本では、ハードローとソフトローの最適な組合せは何かということが、重要な課題になる。

（2）コーポレートファイナンス

東京証券取引所の自主規制として、——ソフトローとはいえないが——、次のものがある。①第三者割当てに関する規制（平成 21 年 8 月 24 日施行）、②ライツ・オフティングに関する規制（新株予約権証券の上場制度の見直し）（平成 26 年 10 月 31 日施行、一部は平成 26 年会社法改正の施行日に施行）。

また、ソフトローといえるものとして、次のものがある。①日本証券業協会「会員

の公募増資等の引受けに係る行動規範」(平成25年3月21日)、②日本取引所自主規制法人「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」(平成26年10月1日施行)。

この「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」の内容は、①企業価値の向上に資する、②既存株主の利益を不当に損なわない、③市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない、④適時・適切な情報開示により透明性を確保するの4つである。そして、趣旨等については、次のように説明されている。

「上場会社が、エクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことは、資本市場の本来的機能を活用するものであり、尊重されるべきものであるが、法令や取引所規則等のルールに違反しない限り何をしても構わないという安易な考え方は適切ではない。資本市場を取り巻く環境が日々変化する中、取引所が的確な対応を行っていくためには、必要に応じてルールの見直しを行っていくことが重要であるが、いかにルールを見直しても、対応し難い事案が現れる。日本取引所自主規制法人(以下「当法人」という)が自主規制業務を行う中で、上場会社の中には形式的なルールの遵守さえすれば良いとの認識がありうること、調達資金が事業資金として有効に活用されることなく法令や取引所規則等に違反するとは言えない複数の行為を介して最終的に特定の個人・法人に流出している事案も散見される。当法人は、このような事案に柔軟に対処するために、ルール・ベースのアプローチに加えて、プリンシプル・ベースのアプローチを組み合わせることが有効であると考えている。

ここで言うプリンシプル・ベースのアプローチとは、上場会社や市場関係者が、尊重すべき原理・原則(プリンシプル)を確認し、共有することで、各々がその持ち場に即した規範意識を働かせ、自主的に行動していくことにより、資本市場全体の質的向上の実現を目指すことである。この点、本プリンシプルは、法令・取引所規則等のルールで定められている最低限の規律にとどまらず、資本市場を利用して資金調達を行う場合に依拠すべき基本的な考え方を示すものであり、ルールのように上場会社や市場関係者の行動を一律に拘束するものではない。

当法人は、本プリンシプルが上場会社や市場関係者によって共有されることによって、以下の効果もたらされることを期待している。①上場会社においては、明示的なルールがない場合やルールの解釈が分かれる場合であっても、プリンシプルによって、エクイティ・ファイナンスの実施にあたり指針とすべき基本的な考え方に照らした上で経営判断を行うことが可能となる。②引受人や証券会社、弁護士、公認会計士、コンサルタント等上場会社に対してアドバイスを提供する市場関係者において

は、プリンシプルに示された基本的な考え方を十分に理解したうえ、上場会社がかかる基本的な考え方から逸脱することのないよう助言を行い、その適切な経営判断に貢献していくことができる。③株主や投資者においては、プリンシプルが、上場会社の実施するエクイティ・ファイナンスの適切性を判断する際の拠り所となるため、より合理的な投資判断を行うための基礎とすることができる。④金融商品取引所においては、自主規制業務の過程で、プリンシプルに示された基本的な考え方によって上場会社や市場関係者との対話を行うことが可能となる。また、直接に適用可能なルールが見当たらない場合や包括的ルールを解釈・適用する場合には、プリンシプルに示された基本的な考え方が判断の指針となり、より実態に即した的確な対応が可能となる。」

3 海外の動向

(1) コーポレートガバナンス一般に関するソフトロー

前述したが、日本のコーポレートガバナンス・コードが参考とした OECD（経済協力開発機構）の「コーポレートガバナンス原則」（1999年制定・2004年改訂）は、2015年9月に改訂が行われ、「G20/OECD コーポレートガバナンス原則」となって現在に至っている。

OECD の今回の改訂作業は、G20 および FSB（金融安定理事会）の要請等に基づくものであり、今回の改訂版を見ると、①株式市場について新しく章を設けていること、②利害関係者間取引について重視していること、③エンフォースメントを重視していることに特徴がある。

また、イギリスでは、2016年7月に、同国のコーポレートガバナンス・コード（最新版は2016年4月）の設定主体である FRC（Financial Reporting Council）が「Corporate Culture and the Role of Boards」と題する報告書を公表しており、注目される。

(2) 金融機関のガバナンス

BCBS（バーゼル銀行監督委員会）が「銀行向けコーポレートガバナンス原則」を定めている。これは、世界金融危機（BCBSによれば2008年から2009年）を受けて、2010年に改訂されたものであるが、それを再度改訂する作業がされ、2015年7月に改訂版が公表されている。これは、銀行の適切なリスク管理に重点が置かれてい

る。とくに、銀行の健全性確保の観点からリスクガバナンスについて踏み込んだ規範を提示しようとしている。また、OECDのコーポレートガバナンス原則との関係に言及されているほか、グループに関する原則があるが、そこでは親会社の取締役会の責任と複雑なグループ構造の問題が重視されている。なお、リスク管理および監督の観点からグループを視野に入れたリスク管理および監督の重要性が指摘されている。

4 若干の検討

(1) BCBSのルール

BCBSのウェブサイトでは、かつては次のように述べられていた。「The Committee does not possess any formal supranational supervisory authority, and its conclusions do not, and were never intended to, have legal force. Rather, it formulates broad supervisory standards and guidelines and recommends statements of best practice in the expectation that individual authorities will take steps to implement them through detailed arrangements - statutory or otherwise - which are best suited to their own national systems. In this way, the Committee encourages convergence towards common approaches and common standards without attempting detailed harmonisation of member countries' supervisory techniques.」

現在は、次のように述べられている。

「The Committee's decisions have no legal force. Rather, the Committee formulates supervisory standards and guidelines and recommends sound practices in the expectation that individual national authorities will implement them. The Committee encourages full, timely and consistent implementation of its standards by members and, in 2012, began monitoring implementation to improve the resilience of the global banking system, promote public confidence in prudential ratios and encourage a regulatory level playing field for internationally active banks.」

BCBS（以下「バーゼル委員会」と略す）の策定する諸規範にもさまざまなものがあり、一律に論じることはできないと考えられる。自己資本規制（いわゆるバーゼル合意）のような規範は、実際には、メンバー国においては、これが国内法化され、したがってハードロー化される慣行があるうえ、メンバー国以外の国においても国内法化される傾向にある。上記の記述にあるように、バーゼル委員会参加者の間ですら国内法化する明示の約束は（少なくとも正式には）存在しない。しかし、この点につい

ては、バーゼル委員会参加者の間には、少なくとも黙示の合意は存在するといつてよいのではないかとと思われる。いずれにせよ、重要なことは、策定したルールに違反した場合のサンクションは何かということではないかとと思われる。この点については、公式にはピア・レビューといつて各国が国内法化するかどうかを国際機関が検証するプロセスで実効性が担保されているだけである。しかし、ある国が違反したような場合（たとえば日本がバーゼル合意を国内法化しなかったような場合）には、他国（たとえばイギリス）は相手国（日本）の金融機関の当該国（イギリス）における活動を認めないであろう。すなわち、ここには、国家管轄権についての重要な前提がある。すなわち、金融機関の免許付与はホーム国が担当するが、活動についてはホスト国が規制可能であるというルールである。

自己資本規制と異なり、コーポレートガバナンス原則等については、メンバー国においてハードロー化されるか否かは、必ずしも明らかとはいえないように思われる。なお、BCBSの銀行向けコーポレートガバナンス原則については、その主要な部分は、日本では、金融庁の監督指針等において実現されているものと見受けられる。

（２） ソフトローの意義など

ソフトローは、その作成ないし成立（変化を含む）から適用そして実現（エンフォースメント）に至る局面において、多種多様である。そこで、いわゆる「下からのソフトロー」（私人によって自発的に生成されたソフトロー）と「上からのソフトロー」（主として規制分野において規制を補完するものとして自主規制機関その他の団体より策定されたソフトロー）を区分して研究することが有益であると考えられる（藤田友敬「星野教授の質問・コメントに対する補足説明」ソフトロー研究 12 号 133 頁以下（平成 20 年）参照）。以下は、市場取引分野におけるソフトロー研究についての概観である（拙稿「市場取引とソフトロー」ソフトロー研究 22 号 29 頁以下（平成 25 年）参照）。

① ソフトローの形成過程

ソフトローの形成過程（変更過程を含む。以下同じ）が興味深い。たとえば、第 1 に、会計規範があげられる。会計基準は、近年、日本を含めて、各国とも民間団体によって開発されるようになり、また、基準の国際的統一（コンバージェンス）が図られつつある（小賀坂敦「デファクト・スタンダードとしての会計基準の形成」ソフトロー研究 9 号 59 頁以下（平成 19 年）、小賀坂敦「会計基準のコンバージェンス」ソ

フトロー研究 18 号 7 頁以下（平成 23 年）。なお、このシンポジウムにおける筆者の総括コメント（ソフトロー研究 18 号 93 頁以下（平成 23 年））も参照）。小賀坂「会計基準のコンバージェンス」（上掲）によれば、「会計基準の国際的な収斂が図られてきたのは、基本的には、資本市場の国際化により証券投資が国境を越えて行われるようになったことにより、証券の投資家が財務諸表の国際的な比較可能性を要求し、また、証券の発行体が他国での資金調達を行う際に財務諸表の二重作成を行わなくて済むことを要望した結果と考えられる」という。こうした状況のなかで制度としての会計基準が規制当局によるのではなく民間団体によって開発されつつあることは、興味深い。

第 2 の例として、証券取引所（金融商品取引所）が作成するソフトローをあげることができる。このような証券取引所が策定する規範が上述した「下からのソフトロー」であるのか「上からのソフトロー」であるのかは、興味深い問題である（加藤貴仁「コーポレート・ガバナンスをめぐるルールのコンバージェンス」ソフトロー研究 18 号 55 頁以下（平成 23 年）。このシンポジウムにおける筆者の総括コメント（ソフトロー研究 18 号 93 頁以下（平成 23 年））参照）。

筆者は、日本における取引所による上場会社向けの規範は「上からのソフトロー」であると考えているが（ただし、ハードロー化されているものも少なくない）、証券分野では、そのような例は、他にも少なからず見られる。たとえば、上場会社の第三者割当てに関して日本証券業協会が定めた「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（現在のものは平成 22 年 4 月 1 日制定）がその例である。この指針は、日本証券業協会の会員が発行会社に要請をするという形をとっている。

また、第 3 に、別の例として、日本では、現在、「社債、株式等の振替に関する法律」（以下「振替法」と略す）のもとで、上場会社の株式はすべて振替株式となっているが、同法のもとで、発行会社は、正当な理由がある場合には、振替機関に対し、振替機関が定めた費用を支払って、いわゆる総株主通知をすることを請求することができる（振替法 151 条 8 項）。また、発行会社が、すべての株主ではなく特定の加入者が株主かどうか等を知りたい場合に備えて、特定の加入者の直近上位機関に対して、振替口座簿記録事項の提供を請求できる制度が用意されているが、この請求をする場合にも正当な理由が必要である（振替法 277 条後段）。これらの場合における「正当な理由」については、日本証券業協会の「証券受渡・決済制度改革懇談会」に

において解釈指針が定められている（証券受渡・決済制度改革懇談会「総株主通知等の請求・情報提供請求における正当な理由についての解釈指針」（平成19年5月22日了承、平成22年6月29日一部改正、同年7月1日適用））。

第4に、国際的な場面でのソフトローをあげることができる。筆者の見るところ、国際的な場面では、各国の政治的な状況や力関係等を反映して、上述した「上からのソフトロー」が形成される傾向にあるといえそうである（藤田友敬「国際商取引における規範形成：万国海法会を例として」ソフトロー研究12号107頁以下（平成20年）。金融分野についての筆者の論稿として、拙稿「金融危機後の金融規制に関する国際的なルール形成」法律時報84巻10号24頁以下（平成24年）参照）。こうした国際的な規範形成は、国内の規範形成と比べるとどのような点に共通点や相違点があるのかは、興味深い。このような場面では、国際機関によってソフトローが策定され、日本の場合には、それがハードロー化されるのが通常の姿であるが、そのプロセスは、条約が制定され、それが批准されるというプロセスとはさまざまな点で異なっており、興味深い。

② ソフトローとハードローとの併存

ソフトローのありようを見ると、ソフトローだけが存在する分野よりも、ソフトローがハードローと並存する分野が多く見られる。したがって、ソフトローの形成や適用といっても、ソフトローだけを独立して検討したのでは十分ではない。逆にいえば、このことは、ハードローについても、それだけを独立して研究したのでは十分でないことを意味する。ソフトローとハードローとを足し合わせて初めて、その分野における規範の全体像が明らかになる（たとえば、「＜シンポジウム＞企業社会における規範遵守：自発性とその限界」ソフトロー研究16号（平成22年）参照。このシンポジウムの筆者の総括コメント（ソフトロー研究16号59頁以下）も参照。なお、紛争解決という観点から「＜シンポジウム＞紛争解決におけるソフトとハードの交錯」ソフトロー研究14号（平成21年）参照）。しかし、一般的に言えば、規範の形成面だけを見ても、ソフトローとハードローとが互いにどのように影響を及ぼしながら形成されるのかを解明することは、容易ではなさそうである。

③ ソフトローおよびハードローが私人の行動に与える影響

なぜ人々はソフトローに従うのか、あるいは従わないのかという問いが、基本的な問いのひとつである。この点については、実証に基礎を置く社会科学としての規範研

究やそのための理論研究などが行われてきている。ソフトローおよびハードローについて、それらが果たす機能を理論的な研究を通じて明らかにしようとする試みがされてきている（「<シンポジウム>私的秩序の生成メカニズム：主体・過程・内容」ソフトロー研究12号（平成20年）、「<シンポジウム>統計的・計量経済学的手法と法制度」ソフトロー研究20号（平成24年）など）。そうした研究の方法論としては、主として経済学的手法が用いられてきているが（なお、ひとくちに経済学的手法といってもさまざまな手法がある）、他にも政治学や社会心理学の手法も有益であるように思われる。

（3）原則（プリンシプル）主義

① 歴史

日本の金融・証券の分野の規制において「プリンシプル」という手法が導入されたのは、2008年（平成20年）4月である。当時、金融庁では、2007年から、金融規制の質の向上（ベター・レギュレーション）という目標をかかげ、そのための大きな柱の一つとして、「ルールベースの監督とプリンシプルベースの監督の最適な組合せ」という考え方を示し、プリンシプルベースの監督の基軸となる主要なプリンシプルについて、関係する金融機関と議論を重ねた。その結果、2008年4月18日に「金融サービス業におけるプリンシプル」をとりまとめて公表した。このプリンシプルは、14の原則から構成されている。

② プリンシプルによる監督の意義

なぜ、日本でプリンシプルによる監督が導入されたのか。その理由は、2008年にこれが導入された当時の金融庁長官であった佐藤隆文氏の講演において詳細に述べられている（<<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517.pdf>> および <<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517a.pdf>>）。

当時、日本では、金融行政において、①金融システムの安定、②金融サービスの利用者の保護、③公正・透明な金融・証券市場の確立という3つの目的をかかげたうえで、「ベター・レギュレーション」という規制の質の改善を目指した。そして、これを実現するために、佐藤氏は6つの着眼点を示している。それらは、①実効性、②効率性、③先見性、④透明性、⑤一貫性、⑥時代適合性である。

日本では、すべての金融機関が1990年代に大量の不良債権をかかえ、国を挙げてその処理に取り組んだという歴史がある。そこでは直接的な強い規制が行われた。そして、ようやく2000年代の後半ころに、金融セクターの健全性が改善した。そこ

で、それまでの規制のやり方を改善しようとしたのが「ベター・レギュレーション」であった。個々の金融機関がリスク管理をしっかりと行う力を身につけることが重要であり、当局が「これをしろ」と指図するのではなく、各金融機関が自らの状況に応じて自助努力をし、創意工夫をするということを重視することとした。

また、上記の不良債権問題のために、日本の金融・資本市場の世界の中での地位も低下した。そこで、日本の金融・資本市場の競争力の回復ということが重要な課題とされ、金融・証券規制の「質」というものがその規制が適用されるマーケットの競争力を左右する重要な要素であるという認識に立って、「ベター・レギュレーション」が提唱された。

ルールベースの規制とは、詳細なルールや規則を制定し、それらを個別事例に適用するというアプローチである。これに対して、プリンシプルベースの規制というのは、金融機関が尊重すべき主要な行動規範や行動原則をプリンシプルとして共有したうえで、各金融機関がより良い経営に向け自主的な取組みを行う、そして金融庁はそれを促す、ということに重点を置くアプローチである。

2008年以降、金融庁は「ルールベースの監督とプリンシプルベースの監督の最適な組合せ」を提唱しており、ルールベースとプリンシプルベースという2つのアプローチは二者択一の関係ではなくて、むしろ相互補完的な関係にある。たとえば、ルールベースの監督がなじむのは、不特定多数の市場参加者に共通のルールを適用するような場合であり、他方、プリンシプルベースの監督がなじむのは、金融機関の経営管理態勢の整備を促すような場合である。

また、同一の事案にルールベースの観点とプリンシプルベースの観点の両方から光を当てることが効果的なケースも多数ある。たとえば、形式的には法令違反に該当するようなケースであっても、内容が軽微であるとか、あまり悪質性が大きくない場合には、プリンシプルベースの観点から過大な行政対応を避けるという判断がされる。他方で、明示的に明確な法令違反となっていない場合であっても、全体として見たときにきわめて悪質で利用者の被害が大きいような場合には、財務の健全性や業務の適切性という法令の規制に基づいたうえで、プリンシプルベースの判断で行政対応を行うことがある（以上は、佐藤氏の上記講演に基づいている）。

③ 評価

日本では、金融・証券の分野の規制において、プリンシプルによる規制という新しい手法を導入してから8年以上が経過している。日本は、このような手法を導入することで、規制当局と金融機関や上場会社が、尊重すべき主要な行動規範や行動原則を

プリンシプルとして共有したうえで、各金融機関や各上場会社がより良い経営に向け自主的な取組みを行うことを重視し、これにより、1990年代以降世界的に後れをとってしまった日本の金融・証券市場の力を回復しようと努力してきているといえることができる。

(4) 金融機関のガバナンスへの示唆

法律による規制には、私人の行動を直接規制する手法（直接規制）と間接的に規制する手法（間接規制）とがある。ガバナンス規制は間接規制の代表的な手法であり、直接規制と併用する形で、近年、多くの国で、また多くの分野で採用されている。なぜ間接規制が使われるかといえば、直接規制だけでは規制の目的を十分に達成できないことが経験等を通じて明らかになっているからである。

一般のコーポレートガバナンスの目的は、法令を遵守しつつ企業価値を高めることである。これに対して、金融機関のガバナンスは、金融機関に対する規制目的をも達成しなければならない。つまり、預金者の保護と金融システムの安定である。そのため、銀行規制では、銀行に対して厳格なリスク管理を求める規制や顧客保護のための利益相反管理を求める規制などが設けられるが、その手法には、一定の行為を制限するなどの直接規制とともに間接規制すなわちガバナンス規制が採用される。前述したBCBS（バーゼル銀行監督委員会）の「銀行向けコーポレートガバナンス原則」では、銀行の適切なリスク管理に重点が置かれている。

一般のコーポレートガバナンスと金融機関のガバナンスとの関係をどのように考えるべきであろうか。一般に、リスク管理や利益相反管理といった銀行に対する規制については、そうした規制を遵守することが一般のコーポレートガバナンスにおける法令遵守に含まれるといえることができる。そのため、金融機関における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。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。むしろ、次のように問題を整理したほうがわかりやすい。すなわち、コーポレートガバナンスの主な目的は企業価値（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）を図ることであることが強調されるべきである。このことを強調すると、預金者保護や金融システムの安定を目的とする銀行規制はコーポレートガバナンスよりも先

にある（その意味で一般的な意味での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、企業価値を最大化することが銀行その他の金融機関における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、リスク管理や利益相反管理は、一般的な意味でのコーポレートガバナンスよりも先に存在するものとして位置づけられるべきことになる。

ガバナンスは仕組み作りである。そして、重要なことは、仕組み作りはそれ自体が目的なのではないということである。仕組みは目的を達成するための手段である。金融機関のガバナンスの場合には、2つの目的を達成するものでなければならない。1つは、リスク管理などの銀行規制の目的（ひとことでいえば健全性の確保）であり、もう1つは、コーポレートガバナンスの目的である企業価値の最大化である。この両方を達成するための仕組みを作って動かしていく必要があり、これが金融機関のガバナンスの課題であるということになる。

こうした金融機関のガバナンスという仕組み作りのポイントは何か。この点に関しては、一般のコーポレートガバナンスについては、前述した平成27年6月のコーポレートガバナンス・コードの施行後は、平成27年9月以降、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、「形式から実質へ」を標語として、仕組み作りと運用の具体的なあり方が議論されている。コーポレートガバナンス・コードは、まず形式から入ったけれども、企業価値最大化という目的を達成するためには、いうまでもなく実質が伴わなければならないので、実質を議論して実践しようというわけである。そして、コーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たすのは取締役会であり、独立社外取締役であるという認識のもとで、取締役会や独立社外取締役の果たすべき役割などについて議論がされている。また、平成28年の7月以降、経済産業省の「CGS研究会（コーポレートガバナンス・システム研究会）」では、企業経営の現場に近いところでガバナンスの実効性を高める実務が形成されることを目指した検討が行われている。具体的には、①取締役会の役割・機能、②CEOの選定・後継者計画、インセンティブ付与、③社外取締役の役割、社外取締役の人材の質的・量的な向上、④監査等委員会設置会社の活用などのテーマを中心に取り上げ、国内外の制度や取組事例を整理するとともに、日本の制度および実態を踏まえ、取締役会の機能向上を図るに当たっての考え方や取組みについての検討が行われている。

金融機関のガバナンスにおいても、一般のコーポレートガバナンス改革における検討の成果を取り入れていくことが望ましいが、同時に、前述したように、それ以前の問題として、金融機関のガバナンスではリスク管理などの銀行規制の目的を達成するための仕組み作りが求められる。そして、バーゼル銀行監督委員会の銀行向けガバナンス原則を見ると、銀行規制の目的を達成するための仕組み作りにおいても重要なことは、取締役会の役割であるとされている。したがって、金融機関のガバナンスの改善のポイントは、取締役会改革にあるとあってよさそうである。

金融審議会での審議に基づいて平成 28 年 5 月に成立した銀行法等の改正は、銀行を頂点とするグループや銀行持株会社を頂点とするグループについて、「頂点にある銀行や銀行持株会社は、その属する金融グループの経営管理を行わなければならない」との規定を設けた。この法改正によって、日本の銀行規制上、金融グループの構造（グループの頂点が銀行か銀行持株会社か）にかかわらず、金融グループの経営管理はグループの頂点の親会社が行うべきことが明記されたことになる。この場合の「経営管理」が何を意味するかの詳細については、ここで詳述することができないので、金融審議会のワーキンググループの報告および改正法の規定にゆずることとせざるを得ないが、そのポイントは、リスク管理や利益相反管理といった銀行規制の遵守である（船津浩司「金融グループのガバナンス」金融法務事情 2047 号 8 頁以下（平成 28 年）参照）。本稿との関係で重要なことは、金融グループの頂点の会社がグループ経営に責任をもたなければならないということであり、その意味は、金融グループの頂点の会社がグループ全体におけるリスク管理や利益相反管理といった銀行規制の遵守に責任をもたなければならないということである。そして、責任をもつような仕組み作りこそがグループガバナンスということになるが、ここでも、頂点の会社の取締役会をどのように機能させるかが重要なポイントになる。

一般のコーポレートガバナンスにおいては、企業価値を最大化するためのグループ経営には、2つの典型的なパターンがあるといわれている。1つは、子会社の独立性を重視するやり方であり（独立型運営）、もう1つは子会社を親会社と一体のものとして運営するやり方である（一心同体型運営）。どちらかが常に優れているとはいうことはできず、それぞれの企業グループにおいて最適解は異なると考えられる。ただ、どちらのパターンでグループを運営するにせよ、グループの運営に責任を負うのは頂点の会社の取締役会である。金融機関のガバナンスにおいては、まずは銀行規制の目的を達成するために頂点の会社の取締役会の機能強化が求められ、そして、企業

価値最大化という目的を達成するために頂点の会社の取締役会の機能強化が求められるということになる。

第5章 金融グループのガバナンスの在り方

——銀行法と会社法の交錯——

岩原 紳作

1 はじめに

金融持株会社を中心とする金融グループの多様化、国際化が進展している。日本経済の低迷を反映して、日本において異常な低金利が続く中⁽¹⁾、メガバンクを中心に、金融グループの業務のうち、国内銀行本体による業務からの収益の比重は低下傾向にある⁽²⁾。このような中で、金融グループにおけるガバナンスの在り方が大きな問題になっている。

金融グループにおけるガバナンスに関し、現在、特に問題にされているのは、金融持株会社やその子会社の経営形態の見直しと、金融持株会社による子会社の監督体制の在り方である。前者については、平成26年会社法改正や日本コーポレートガバナンス・コードの策定、それを受けた証券取引所の上場規則の改正などを受けて、金融グループ構成各社において社外取締役が多数採用されるとともに、金融庁の監督指針による指導もあり（参考1および2参照）、メガバンクの2グループは、銀行持株会社を指名委員会等設置会社に移行している。残る1グループも、平成29年に銀行持株会社が、指名委員会等設置会社に移行する予定である。後者の問題についても、平成26年会社法改正において企業グループにおける内部統制システム構築義務の会社法上の明文化がなされ、金融持株会社によるグループ企業監督に関する監督指針である「金融コングロマリット監督指針」（以下、「指針」と略す）も設けられている。そこで本稿においては、これらの動きの意義を検討し、あるべき金融グループのガバナ

- (1) このような経済の低迷とそれを反映した異常な低金利は、日本だけでなく、先進諸国に共通して見られる傾向であるが、日本において特に顕著であることは否定できない（金融経済月報（2015年4月21日）金融13頁・14頁、深尾光洋『国際金融論講義』（日本経済新聞出版社、2010年）49頁以下、水野和夫『資本主義の終焉と歴史の危機』（集英社、2014年）14頁以下等参照）。
- (2) 例えば、MUFGにおいては、グループの連結業務粗利益20,129億円の内、三菱東京UFJ銀行単体の利益は10,796億円で、グループ全体のほぼ半分に過ぎない（第34回金融審議会総会・第22回金融分科会（平成27年3月3日）の資料3-2として提出された、同グループの平成26年9月中間決算説明資料による）。

ンスの在り方を考えてみたい。

なお、本稿は、岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』（商事法務、2011）421頁の問題意識を引き継いで、銀行法と会社法が交錯する金融グループのガバナンスの問題を検討するものである⁽³⁾。

2 会社法

(1) 最近の会社法や上場規則等の改正の背景にある問題意識と考え方

平成26年会社法改正や証券取引所の上場規則の改正等、上場会社を中心にコーポレートガバナンスの改革を目指す動きが活発である。その背景にあるのは、日本経済や日本企業の国際競争力の弱さの原因の一つとして、他国企業と比べてROEやROAが著しく低いことに表れているような、日本企業のコーポレートガバナンスの脆弱性があるのではないか、という危機意識であると思われる（岩原紳作「総論——会社法制見直しの経緯と意義」ジュリスト1439号（2012年）12頁）。日本経済の活性化のためにコーポレートガバナンスの強化が必要だという認識である（平成25年閣議決定された「日本再興戦略——JAPAN is BACK——」参照）。

特に問題とされたのは、上場されている大企業において、株式の持合いがなお残り、社内取締役が殆どで、株主の発言力が弱く、経営に対する株主による監視が機能せず、株主利益を軽視した経営が行われているのではないかということであった。その結果、業績と無関係に経営トップが決まることになり、役員報酬が業績と余り連動していない会社が多いこともあって、日本企業の収益力が低い一つの原因になっているのではないかということが論じられた。従業員集団出身の内部取締役だけで構成される取締役会は、会社の収益、即ち、株主利益よりも、従業員の雇用等の方を重視するのではないかというのである⁽⁴⁾。

また、持株会社においては、その子会社の経営に対する持株会社やその株主による監督が十分に効いていないのではないかということが問題にされた。子会社の起こし

(3) また、本稿の検討は、平成27年度科学研究費補助事業「金融機関グループにおけるガバナンスの研究」の支援を受けた研究の成果として結実している。

(4) 江頭憲治郎『会社法の基本問題』（有斐閣、2011年）6頁以下、法制審議会会社法制部会第2回会議（2010年5月26日）議事録3頁以下（企業年金連合会の濱口大輔委員発言）参照。但し、宮島英昭「日本の企業統治の進化をいかにとらえるか——危機後の再設計に向けて」宮島英昭編著『日本の企業統治——その再設計と競争力の回復と競争力の回復に向けて』（東洋経済新報社、2011年）1頁以下参照。

た不祥事が親会社や他のグループ企業に甚大な打撃を与えるケースや、子会社を利用した不正行為が行われるケースが少なくないのである（岩原紳作「平成26年会社法改正の意義」ジュリスト1472号（2014年）11頁・12頁、及び同引用文献参照）。子会社がグループ企業全体の利益のために働くように持株会社やその株主によるコントロールがなされていないというのである（船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務、2010年）7頁以下参照）。

これらの問題意識の前提にある考え方は、株式会社は株主のものであり、会社経営・会社法の目的は会社利益、即ち株主利益の最大化にあり、その実現が経済・社会の利益にもつながるというものであろう⁽⁵⁾。このような考え方や問題意識を反映して、平成26年会社法改正や上場規則の改正等がなされた（岩原紳作「会社法改正を振り返って」金判1461号（2015年）128頁参照）。

（2） 最近の会社法改正等の動き

——社外取締役の設置、モニタリング・モデルの採用

(1) に記したような問題意識に従い、平成26年会社法改正においては、株主による会社経営者の監督の強化を図るために、従来の我が国の多くの大企業におけるような社内取締役だけで取締役会が構成される体制を改め、社外取締役の採用を促進する目的で、監査委員会等設置会社制度の導入が図られるとともに、有価証券報告書提出会社である公開会社で、かつ、大会社である監査役会設置会社が、社外取締役を置いていない場合は、定時株主総会、参考書類、事業報告を通して、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を開示しなければならないとされた（平成26年改正会社法327条の2、平成27年改正会社法施行規則74条の2・124条2項。岩原紳作「総論——会社法制見直しの経緯と意義」ジュリスト1439号（2012年）12頁参照）。また、平成26年改正会社法の要綱を審議した法制審議会会社法制部会の決議に従い、証券取引所の上場規則が改正されて、上場会社は取締役である独立役員を一人以上確保するよう努めることが求められた（東京証券取引所有価証券上場規程445条の4）。その後更に、金融庁と東京証券取引所が共同事務局となっている「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が、証券取引所の上場規則に反映することを想定して、「コーポレートガバナンス・コード（原案）」（以下、「コード案」と略

(5) 但し、このような考え方への批判もある。大杉謙一「会社は誰のものか——株主利益最大化と短期主義批判、会社の社会的責任（CSR）に関する覚書」落合誠一先生古稀記念『商事法の新しい礎石』（有斐閣、2014年）1頁、岩原紳作「総論——会社法制見直しの経緯と意義」ジュリスト1439号（2012年）16頁注26）等参照。

す)を策定したが、コード案は、上場会社は独立取締役を2名以上確保し、できれば取締役の3分の1以上を独立取締役とすることが望ましいとしている(原則4-8)。なお、コード案は、東京証券取引所の有価証券上場規程の別添「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2015年6月1日)として定められた。

因みに、海外においては、経営は執行役に委ねる一方で、独立取締役が多数を占める取締役会が執行役による経営を監督し評価して、執行役の選任・解任や報酬の決定等にあたるという、モニタリング・モデルの考え方に従った取締役会制度を採る国が多くなっている(モニタリング・モデルにつき、川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋他編『龍田節先生還暦記念・企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣、1997年)3頁・7頁以下参照)。例えば、アメリカは、監査委員全員が独立取締役であることを要求するサーベンス・オックスリー法301条を受けて(15 U. S. C. § 78j-1.)、証券取引所の規則が取締役の過半数が独立取締役であることを要求している(The New York Stock Exchange Listed Company Manual § 303A.01.)。イギリスの上場規則であるガバナンス・コード等も原則として取締役の過半数を独立取締役が占めることを要求している(The UK Corporate Governance Code B.1.2.)。韓国商法は、上場大会社の取締役の過半数が社外取締役であることを要求している(権鍾浩「韓国における社外取締役・監査委員会制度の問題点と最近の動向」落合誠一先生還暦記念『商事法への提言』(商事法務、2004年)299頁参照)。

OECDのコーポレートガバナンス原則(以下、「OECD」と略す)やバーゼル銀行監督委員会の「銀行のコーポレートガバナンス原則」ガイドライン(以下、「バーゼル」と略す)は、上場会社や銀行は十分な数の独立した取締役会メンバーがいなければならないとしている((G20/OECD Principles of Corporate Governance (OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Sept. 2015)) VI. E. (以下、「OECD Principles」と略す);Basel Committee on Banking Supervision, Consultative document, Guidelines, Corporate governance principles for banks, October 2014, para. 45-54 (以下、「Basel Committee」と略す。))、取締役会は、当該銀行の規模、複雑さ、リスク特性に釣り合った資質を持つ、技能、多様性、経験のバランスのとれた人材で構成され、十分な数の独立取締役会メンバーによる指名委員会を銀行は設けなければならないとしている(同 para. 46, 52))。

更に、モニタリング・モデルを実質化するために、取締役会の役割と責務を明確化し、社外取締役がモニタリングの役割を果たせるような体制整備を図ることが、国際的なソフト・ローである、OECDやバーゼルの報告書等で提言され、それらの提言

に沿うルールが、「コード案」に取り入れられようとしている。即ち、バーゼルは、銀行の取締役会の役割・責務として、銀行の事業の目的と戦略を設定しモニタリングすること、銀行の企業文化を醸成すること、適切なガバナンスの枠組みの実施を監視すること、上級管理職やCROとともに銀行のリスク選好を策定すること、RAS・リスク方針・リスク限度額の遵守を監視すること、銀行の所要自己資本評価プロセス、資本計画・流動性計画、コンプライアンスに係る方針と義務、内部統制システムの実施を承認・監視すること、上級管理職の選出を承認し、その実績を監視すること、報酬制度の設計・運営を監視すること、等を挙げている（Basel Committee at para. 23.）。

コード案は、上場会社の取締役会の基本的な役割・責務として、企業戦略等の大きな方向性を示すこと、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを挙げている（基本原則4）。その他、中期経営計画が目標未達に終わった場合の原因等の分析と株主への説明等（補充原則4-1②）、CEOの後継者の計画の適切な監督（補充原則4-1③）、会社の業績の経営陣人事への適切な反映（原則4-3）、内部統制やリスク管理体制の整備や経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との利益相反の管理（原則4-3）、等も取締役会の役割・責務としている。

取締役会議長の在り方につき、OECDは、最高経営責任者（CEO）と取締役会議長との職を分離することを提言している（OECD Principles at VI. E. EU Directive on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms §88 I (e)も同旨である）。バーゼルも、取締役会の議長は、非業務執行取締役であるべきで、取締役会に設置されているいかなる委員会の議長も独立非業務執行役でなければならない、としながらも（Basel Committee at para. 60.）、議長が執行役の職責を担うことが許可されている場合、チェック・アンド・バランスに及ぼしうる悪影響を避けるために、取締役会メンバーのリーダーか、独立した上級の取締役会メンバーか、これらと同等の地位を設けるか、取締役会に多数の非業務執行取締役を就任させること、等を提言している（Basel Committee at para. 61.）。

コード案は、取締役会議長に関しては言及していないが、独立社外取締役のみによる会合の定期的な開催や（補充原則4-8①）、筆頭独立社外取締役による経営陣との連絡・調整等を提言している（補充原則4-8②）。取締役・監査役の会社に対する情報提供請求権（会社法417条4項・5項参照）の行使や会社による人員面を含む取締役・監査役の支援体制（補充原則4-13）、取締役会資料の充実等を定める（補

充原則4-12①)。また、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その概要を開示すべきであるとしている（補充原則4-11③）。同様のことは、OECD、バーゼルにおいても提言されている（OECD Principles at VI. E. 4. Basel Committee at para. 55-85.）。

コード案は、取締役は、株主に対する受託者責任・説明責任を負い、長期的な企業価値の向上という役割・機能を負うとする（基本原則4）。また独立社外取締役の役割・責務として、経営への監督と助言、会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反の監督、経営陣・支配株主から独立した立場で少数株主を始めとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させることを挙げている（原則4-7）。

（3） 株主による監督の強化

他方、機関投資家による株主権行使を強化するために、金融庁に設置された「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」は、『「責任ある機関投資家」の諸原則<<日本版スチュワードシップ・コード>>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』を定め、機関投資家の行動基準を定めた。多くの機関投資家によってこのコードの受入が表明されている（神作裕之「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向——スチュワードシップ・コードを中心として」商事法務2030号（平成26年）11頁参照）。その他、経済産業省に設置された「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」で、集中開催の解消等、株主総会の在り方が討議されている。

この他、株主による経営のコントロールを強化するいくつかの会社法改正が行われた。支配株主の異動を伴う募集株式・募集新株予約権の発行に対し総株主の議決権の10分の1を超える議決権を有している株主が要求すれば株主総会の普通決議による承認が原則として必要になる改正（平成26年改正会社法206条の2・244条の2）、親会社による子会社株式等の譲渡に株主総会の特別決議による承認を必要とし（同467条1項2号の2・309条2項11号）、株式買取請求権の保護を与える改正（同469条1項）、等である。

3 監督法

（1） 銀行法、保険業法、金融商品取引法における持株会社の規制

銀行法は、銀行持株会社の法律形態やコーポレートガバナンスの在り方、そしてその業務について規制している。

① 法律形態、経営形態の規制

まず法律形態については、銀行持株会社は株式会社でなければならないとしている（銀行法 52 条の 18 第 2 項柱書）。そのうえで取締役会設置会社でかつ、監査役会、監査等委員会、又は指名委員会等の設置会社であって、会計監査人設置会社でなければならないとしている（同項各号、参考 1 および 2 参照）。また、「指針」Ⅲ-2-3-5 は、グループの役職員の報酬体系を監視し、リスク管理に十分留意した適切な設計運用を確保する報酬委員会等による体制の確保を求めている。保険持株会社についても同様に、取締役会設置株式会社でかつ、監査役会、監査等委員会、又は指名委員会等の設置会社であって、会計監査人設置会社でなければならないとされている（保険業法 271 条の 19 第 2 項）。これに対し金融商品取引業者については、特別金融商品取引業者についての指定親会社の例外を除き（金融商品取引法 57 条の 2 第 2 項～6 項・8 項・57 条の 12～57 条の 27）、主要株主に関する規定があるだけで（同法 32 条～32 条の 4）、持株会社に関する規定はなく、主要株主の法律形態や経営形態に関する規制もない。特別金融商品取引業者の指定親会社についても、「会社」であるとされている以外には法律形態に関する規制はないし、経営形態に関する規制もない（同法 57 条の 2 第 8 項・29 条の 4 第 3 項参照）。

銀行法及び保険業法が持株会社の法律形態や経営形態を規制しているのは、監査役会設置株式会社、監査等委員会設置株式会社、又は指名委員会等設置株式会社で、かつ会計監査人設置株式会社とすることによって、よりしっかりしたコーポレートガバナンス体制となることが期待されたためであろうと思われる。これに対し金融商品取引業者の持株会社については、そのようなコーポレートガバナンスのレベルは要求されないということであろう。その違いの理由は、システムック・リスクの存在、決済システムの保護、金融機関が持つ財務構造の不安定性、金融システムの安定化、銀行預金・保険の果たす社会システムの安定化機能やシビルミニマムの機能等から、銀行や保険会社については格別に経営や財務の健全性確保が求められるのに対し（岩原紳作『電子決済と法』（有斐閣、2003 年）533 頁以下、同「金融規制改革と保険会社の業務」岩原紳作編『竹内昭夫先生還暦記念・現代企業法の展開』（有斐閣、1990 年）45 頁・54 頁以下参照）、金融商品取引業者については、システムック・リスクが問題にならず、金融システム・社会システムの安定化、シビルミニマムの機能に果たす役割が小さいと考えられてきたためであろう。尤も、シャドバンキング等が発達してきて、金融商品取引業者の中にはシステムック・リスクに関わるようなものも見られるようになってきていることから（岩原紳作「世界金融危機と金融法制」金融法務事情 1903 号（2010 年）27 頁・29 頁以下参照）、特別金融商品取引業者やその指定親会

社の制度が設けられたが、指定親会社の法律形態や経営形態についてまでの規制は必要ないと考えられていると言えよう（岩原紳作「特別金融商品取引業者」ジュリスト1412号（2010年）4頁・9頁参照）。

② 金融持株会社の業務の規制

銀行法は銀行持株会社の業務につき、「銀行持株会社は、その子会社である銀行、第52条の23第1項各号に掲げる会社及び第52条の23の2第1項に規定する特例子会社対象会社の経営管理を行うこと並びにこれに附随する業務のほか、他の業務を営むことができない。」と規定している（銀行法52条の21）。ここで言う「経営管理」が具体的にどのようなことを指すのかは、条文上は明らかでない（岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』（商事法務、2011年）425頁以下参照）。この規定は、平成10年銀行法改正において銀行持株会社制度が創設されたときに設けられたものであるが、同改正の方針を検討した金融制度調査会・銀行グループのリスク管理等に関する懇談会報告書は、銀行グループにおけるリスク管理には、グループの境界を明確にしつつ銀行グループ全体としてリスク管理を行っていく方法と、グループの境界は開放的なものとしつつ銀行単体をグループ他社のリスクから遮断する方法とが考えられるが、欧米の銀行では前者の方が潮流であり、平成10年銀行法改正も前者の方向を採ることを明らかにしている（金融制度調査会「銀行グループのリスク管理等に関する懇談会報告書」（平成10年1月30日）3頁参照）。このような考え方は、「主要行等向けの総合的な監督指針」V-1(1)にも明記されている。

なお、銀行持株会社による「経営管理」の対象となる子会社は、銀行持株会社の子会社として認められている銀行、長期信用銀行、資金移動専門会社、保険会社、少額短期保険業者、信託専門会社、これらの外国会社、従属業務会社、金融関連業務会社、ベンチャービジネス会社、川下銀行持株会社、特例子会社対象会社等であり（銀行法52条の23第1項各号・52条の23の2第1項）、基本的には広義の金融関連業務を営む会社や、銀行のために行う従属業務を営む子会社、等に限られる。このように子会社の業務範囲規制を行っているのは、銀行持株会社が経営管理できる能力を持ち、リスクを管理・限定できるのは、広義の金融関連業務を営む子会社か、銀行の従属業務として行える範囲の業務を営む会社に限られるという考え方に基づくとも言えそうである。金融監督の観点からも、非金融業務に従事する子事業会社にまで監督を行うのか、という問題がありえよう。アメリカで Banking と Commerce（金融業務と非金融業務）の分離と呼ばれる問題である（川濱昇「米国における銀行の株式保有

規制の変遷——銀行と商業の分離原則の行方——」法学論叢 152 巻 5 = 6 号（2003 年）211 頁以下、平岡克行「米国における銀行と商業の分離規制の展開（1）、（2）、（3）」早稲田大学大学院法研論集 151 号（2014 年）333 頁以下・同 152 号（2014 年）309 頁以下・同 153 号（2015 年）267 頁以下、及びこれらが引用する文献参照）。因みに、銀行が業態別子会社として保有できる会社の業務範囲もこれとほぼ同様である（銀行法 16 条の 2）。銀行持株会社が子会社の経営管理以外の業務を行えないとされている理由の一つに、銀行持株会社自身が非金融業務を行って、Banking と Commerce の分離を損なわないようにするという配慮もあるものと思われる。

しかし他方、銀行を子会社とすることもできる主要株主には、内閣総理大臣の認可を受ければ、事業会社等のような業種を営む会社であってもなることができる（銀行法 52 条の 9）。銀行法上の持株会社の定義を、単なる支配株主ではなく、独禁法 9 条 4 項 1 号に言う「持株会社」に限定していたこともあって（銀行法 2 条 12 項⁽⁶⁾）、このような異なった規制がなされていると考えられるが、Banking と Commerce の分離という趣旨からは、規制がアンバランスになっていると言わざるを得ない。これは銀行業務における競争を促進するために、事業会社が主要株主となる銀行を認めようとする政策的な配慮があって認められたものであるが（川濱昇「米国における銀行の株式保有規制の変遷——銀行と商業の分離原則の行方——」242 頁参照）、最近では、親事業会社が子銀行と提携して、親事業会社が営む E コマースと子銀行の提供する金融サービスをセットにしたサービスを提供したりする例も現れており、銀行持株会社グループにおいては、そのようなサービスは提供できないこととの規制のアンバランスが問題になっている。例えば、アメリカでは銀行による Virtual Mall の運営が銀行の付随業務として認められているのに（OCC Interpretative Letter No.875 (Oct. 31, 1999) ; OCC Conditional Approval No.369 (February 25, 2000)), 我が国の銀行法上は銀行（あるいは銀行の子会社や銀行持株会社の子会社）による同業務の可否が不明なことが問題として指摘されている⁽⁷⁾。

保険持株会社についても、保険業法がその業務につき、銀行法に準じた規定を置いている。即ち、「保険持株会社は、その子会社である保険会社及び第 271 条の 22 第 1 項第 2 号の 2 から第 15 号までに掲げる会社並びにこれらの会社以外の会社で同項又は同条第 4 項ただし書の規定による内閣総理大臣の承認を受けて子会社とした会社の経営管理を行うこと並びにこれに附帯する業務のほか、他の業務を営むことができな

(6) 平成二十八年六月三日法律 第六十二号以前の銀行法。

(7) 金融審議会「決済業務の高度化に関するスタディ・グループ」第 10 回会合（2015 年 2 月 5 日）に提出された、日本総合研究所の翁百合氏の資料（資料 3）8 頁参照。

い。」(保険業法 271 条の 21 第 1 項)と定めている。ここで「経営管理」の対象となる子会社の範囲は、銀行持株会社の子会社とほぼ同様である(保険業法 271 条の 22 第 1 項)。業態別子会社や主要株主規制も銀行とほぼ同様である(保険業法 106 条・271 条の 3～271 条の 17)。但し、銀行法 52 条の 21 第 1 項と異なり、保険持株会社は、保険業法 271 条の 22 第 1 項第 2 号の 2 から 15 号までに掲げる会社以外の会社であっても、内閣総理大臣の承認を受ければ、子会社になしうることに注意する必要がある。

これに対し、金融商品取引業者については、持株会社にはその株主又は出資者について主要株主規制が適用されるだけであり、主要株主の業務範囲に関する制限はない(金融商品取引法 32 条～32 条の 4)。尤も、特別金融商品取引業者の親会社が当該特別金融商品取引業者の経営管理を事業として行っている場合は、内閣総理大臣により指定親会社としての指定を受けて、指定親会社の規制を受けうることになる(金融商品取引法 57 条の 12 第 1 項第 1 号～57 条の 27)。しかし指定親会社に業務範囲規制はなく、子特別金融商品取引業者の経営管理以外の業務も行える。

③ 金融持株会社の取締役会の責務

銀行法、保険業法、金融商品取引法の所管官庁である金融庁が金融持株会社による「経営管理」の内容を具体的にどのように理解しているかを示しているのが、前述の「指針」である。「指針」の適用対象は、金融庁組織規則 8 条 4 項 1 号(平成 10 年総理府令 81 号。現在では同条項の内容は改正されて異なったものになっている。以下引用する同条項も同様である。)に規定する金融コングロマリットである。

金融コングロマリットの第一の類型は、「金融持株会社グループ」である。「指針」は、銀行法 2 条 13 項に定める銀行持株会社、長期信用銀行法 16 条の 4 に定める長期信用銀行持株会社、保険業法 2 条 16 項に定める保険持株会社、同法 272 条の 37 第 2 項に定める少額短期保険持株会社、若しくは金融商品取引法 56 条の 2 第 1 項に定める金融商品取引業者等を子会社とする持株会社のうち金融商品取引業者(第一種金融商品取引業者(有価証券関連業に限る)又は投資運用業を行う者に限る)を子会社とする持株会社等の金融持株会社であって、銀行(長期信用銀行を含む)、保険会社(少額短期保険業者を含む)、金融商品取引業者(以下「金融機関」という)のうち、いずれか 2 以上の異なる業態の者を子会社とする会社を、「金融持株会社」と定義し、金融持株会社を経営管理会社とする金融庁組織規則 8 条 4 項 1 号ニに規定する企業集団を「金融持株会社グループ」と呼ぶ。

第二の類型は、「事実上の持株会社グループ」である。これは金融機関のうち、い

ずれか2以上の異なる業態の者を子会社とする金融機関以外の会社（金融持株会社を除く）を経営管理会社とする同規則8条4項1号ニの企業集団である。第三の類型は、「金融機関親会社グループ」である。これは金融機関のうち自らと異なる業態の者を子会社とする「金融機関親会社」を経営管理会社とする同規則8条4項1号ニに規定する企業集団である。第四の類型は、「外国持株会社等グループ」である。これは外国に本店又は主たる事務所を有する法人で国内の子会社又は支店として金融機関を有し、かつ、当該法人及びその国内又は外国の子会社のうちに、金融機関のうち2以上の異なる業態の者を含む「外国金融持株会社等」を経営管理会社とする同規則8条4項1号ホに規定する企業集団である（「指針」Ⅰ－1）。「経営管理会社」とは、「金融持株会社」、「事実上の持株会社」、「金融機関親会社」又は「外国持株会社等」のいずれかに該当するもので、金融コングロマリットを経営管理している会社（会社以外の法人を含む）とされる（「指針」Ⅰ－1（1）（注2））。「指針」は、金融持株会社だけでなく金融機関を親会社とするグループも含む、金融コングロマリットにおける「経営管理会社」の「経営管理」の在り方に対する監督の指針を示しているのである。

経営管理会社の取締役会の責務として指針に規定されているのは、以下の事項である（別表参照）。

即ち、①「グループが目指すべき全体像等に基づいた経営方針を明確に定め……、それをグループ全体に周知」し、「その達成度合いを定期的に検証し必要に応じ見直しを行っている」こと（「指針」Ⅱ－1（1）④）、②「経営管理会社及びグループ全体の内部管理態勢の確立のため適切に機能を発揮」すること（「指針」Ⅱ－1（1）⑤）、③グループの「リスクの状況を適切に把握し」、「リスク管理部門を重視」すること（「指針」Ⅱ－1（1）⑥）、④「金融コングロマリットを形成することに伴う組織の複雑性の増大や、それに伴う経営管理の困難化」に対し「適切な経営管理態勢を整備」すること（「指針」Ⅱ－1（1）⑦）、⑤「戦略に沿ってグループ全体の適切な経営資源の配分を行い」（「指針」Ⅱ－1（1）⑧）、⑥「グループとしての適切な資本の維持を図」ること（「指針」Ⅱ－1（1）⑨）、⑦「具体的な行動指針や基準を示す」「法令等遵守に係るグループの基本方針及び遵守基準」を策定すること（「指針」Ⅱ－3－1（1）②）、⑧「グループ全体のリスク管理態勢を整備」すること（「指針」Ⅱ－3－4①）、⑨経営統合がなされる場合のシステム統合の「統合プロジェクトの進捗状況を的確に把握できる体制を整備」し、「統合の各段階において経営資源が適切に配分されているか等、統合の段階ごとの進捗について検証を行い、仮に問題点が把握された場合には、それに対し速やかに適切な方策を講じる」こと（「指針」Ⅱ－3－4－1③）、⑩経営統合が「遅延する等、不測の事態が生じた場

合に適切に対応できる体制を整備」すること（「指針」Ⅱ-3-4-1⑥）、⑪「経営管理会社又はグループ内会社の第三者割当増資」の「決定権限や責任の所在の明確化を含むグループ全体の体制整備」（「指針」Ⅱ-3-6（1）①）、⑫「規則の制定、通知の発出等」及び「グループ内会社の役職員への周知・徹底を確実に図る」こと（「指針」Ⅱ-3-6（1）②）、⑬「会社法、独占禁止法及び金融商品取引法等の法令等に関し、必要に応じ、弁護士や監査法人から文書による意見を求める等、コンプライアンス上万全な対応をとる」こと（「指針」Ⅱ-3-6（1）③）、等が記載されている。

また、経営管理会社の取締役会が承認することが求められている事項として、以下のものがある。即ち、⑭「グループのリスク管理の方針を明確に定め」こと（「指針」Ⅱ-2-2①）、⑮「グループの資金繰りの状況をその資金繰りの逼迫度に応じて区分し、各区分時における管理方法、報告方法、決済方法等の規定」（「指針」Ⅱ-2-2-4②）、⑯経営統合の「業務の移行判定基準（システムの移行判定基準を含む。）に従い、システムを含む統合後の業務運営体制への移行の実行」（「指針」Ⅱ-3-4-1④）、⑰「システム統合が計画に比して遅延した場合にスケジュールを見直す基準」（「指針」Ⅱ-3-4-1⑥）、⑱「システム統合後のシステムの構成や組織体制に基づいた見直しを行った上で」「既存のコンテンツシェープランについて」（「指針」Ⅱ-3-4-1⑦）、⑲「システム統合日前後における不測の事態への対応プラン（システム統合の中止を含む。）」（「指針」Ⅱ-3-4-1⑧）につき、取締役会の承認が必要とされる。

「指針」で記載されている取締役会は、原則として、監査役設置会社の取締役会が念頭に置かれていると思われる。「指針」が委員会設置会社（指名委員会等設置会社）の取締役会について言及しているのは、僅かに、「経営管理会社が委員会設置会社である場合には、取締役会、各委員会、執行役等の機関等が、それぞれ与えられた権限等を適切に行使しているかどうかといった観点から検証する必要がある。この場合においては、本監督指針の趣旨を踏まえ、実態に即して検証を行うこととなる。」という注の記載のみである（「指針」Ⅱ-1（3）（注））。上記①～⑱の経営管理会社の取締役会の責務ないし承認事項とされているものは、重要な業務執行（会社法362条4項）に該当するものとして、監査役設置会社において取締役会が決定しなければならない事項であり、代表取締役その他の業務執行取締役に委任することができない事項と考えられたものと思われる。従って、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社においては、これらの事項の中で会社の経営方針の決定や経営者のモニタリングに必要な事項を除いた個別の業務執行事項については、「指針」の文言に拘わら

ず、会社法 399 条の 13 第 5 項・6 項・416 条 4 項の規定に従い、定款規定又は取締役会決議に基づいて、執行役や代表取締役その他業務執行取締役委任できると解すべきであろう。例えば、上記①～⑯の中で、⑮～⑲等は、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社においては、取締役会から執行役や代表取締役を含む業務執行取締役への委任が可能ではなかろうか。⑨～⑬についても、具体的な問題によっては委任可能ではなかろうか。なお、金融検査マニュアルにおける取締役会の責務の記載も、監査役設置会社であることを前提にしており、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社にはそのまま妥当するとは限らないとされている（「金融検査マニュアル（預金等受入金融機関に係る検査マニュアル）」（平成 27 年 3 月）〔本マニュアルにより検査を行うに際しての留意事項〕（4））。

この他、「指針」には、経営管理会社の取締役の責務として記載されるべき事項が、経営管理会社の責務として記載されていたり、金融コングロマリットの責務として記載されていたり、そもそも宛名なしに責務として記載されているものもある。例えば、グループ内取引に係る法令遵守及びリスク管理に関して適切な管理態勢を構築することも、経営管理会社の責務とされており（「指針」Ⅱ-3-2）、これらは金融持株会社の「経営管理」に含まれると考えられていることになろう。

別表 金融コングロマリット監督指針 平成 21 年 6 月（抜粋）

	Ⅱ 金融コングロマリット監督上の評価項目（着眼点）	該当箇所
経営管理会社の取締役会の責務	① 取締役会は、グループが目指すべき全体像等に基づいた経営方針を明確に定めているか。更に、経営方針に沿った経営計画を明確に定め、それをグループ全体に周知しているか。また、その達成度合いを定期的に検証し必要に応じ見直しを行っているか。	Ⅱ-1 (1) ④
	② 取締役及び取締役会は、法令等遵守に関し、誠実かつ率先垂範して取り組み、経営管理会社及びグループ全体の内部管理態勢の確立のため適切に機能を発揮しているか。	Ⅱ-1 (1) ⑤
	③ 取締役及び取締役会は、グループの業務・財務内容を把握し、グループの抱えるリスクの特性を十分理解した上で、リスクの状況を適切に把握しているか。また、リスク管理部門を軽視することが企業収益に重大な影響を与えることを十分認識し、リスク管理部門を重視しているか。特に担当取締役はグループにおけるリスクの所在及びリスクの種類を理解した上で、各種リスクの測定・モニタリング・管理等の手法について深い認識と理解を有しているか。	Ⅱ-1 (1) ⑥
	④ 取締役及び取締役会は、金融コングロマリットを形成することに伴う組織の複雑性の増大や、それに伴う経営管理の困難化について十分理解し、適切な経営管理態勢を整備しているか。	Ⅱ-1 (1) ⑦
	⑤ 取締役及び取締役会は、戦略に沿ってグループ全体の適切な経営資源の配分を行い、かつ、それらの状況を機動的に管理し得る体制を整備しているか。	Ⅱ-1 (1) ⑧

経営管理会社の取締役会の責務	⑥	取締役及び取締役会は、リスクに見合った資本政策の重要性を認識し、資本の充実に努め、グループとしての適切な資本の維持を図っているか。	Ⅱ-1(1)⑨
	⑦	法令等遵守に係るグループの基本方針及び遵守基準が経営管理会社の取締役会において策定され、グループ内会社に周知徹底されているか。また、その内容は単に倫理規定に止まらず、具体的な行動指針や基準を示すものとなっているか。	Ⅱ-3-1(1)②
	⑧	経営管理会社の取締役会は、コンピュータシステムのネットワーク化の進展等により、リスクが顕在化した場合、その影響が連鎖し、広域化・深刻化する傾向にあるなど、経営に重大な影響を与える可能性があるということを十分踏まえ、グループ全体のリスク管理態勢を整備しているか。	Ⅱ-3-4①
	⑨	取締役会並びに統括役員及び部門は、統合プロジェクトの進捗状況を的確に把握できる体制を整備しているか。また、統合の各段階において経営資源が適切に配分されているか等、統合の段階ごとの進捗について検証を行い、仮に問題点が把握された場合には、それに対し速やかに適切な方策を講じることとしているか。	Ⅱ-3-4-1③
	⑩	取締役会並びに統括役員及び部門は、万一、何らかの理由により統合が遅延する等、不測の事態が生じた場合に適切に対応できる体制を整備しているか。具体的には、システム統合が計画に比して遅延した場合にスケジュールを見直す基準が策定された上で取締役会の承認を得ており、それに基づいて適切な対応が図られる体制が整備されているか。	Ⅱ-3-4-1⑥
	⑪	経営管理会社の取締役会（以下「取締役会」という。）は、経営管理会社又はグループ内会社の第三者割当増資に関する法令等遵守の重要性を理解し、決定権限や責任の所在の明確化を含むグループ全体の態勢整備を行っているか。	Ⅱ-3-6(1)①
	⑫	取締役会は、単に規則の制定、通知の発出等にとどまらず、グループ内会社の役職員への周知・徹底を確実に図ることとしているか。また、実効性ある監視・牽制機能を構築しているか。	Ⅱ-3-6(1)②
	⑬	取締役会は、会社法、独占禁止法及び金融商品取引法等の法令等に関し、必要に応じ、弁護士や監査法人から文書による意見を求める等、コンプライアンス上万全な対応をとることとしているか。	Ⅱ-3-6(1)③
経営管理会社の取締役会が承認することが求められる事項	⑭	経営管理会社の取締役会の承認によって、グループの戦略目標を踏まえ、想定される全ての主要なリスクを盛り込んだグループのリスク管理の方針を明確に定めているか。また、当該方針は定期的（少なくとも年1回）あるいは戦略目標の変更等必要に応じ随時見直されているか。	Ⅱ-2-2①
	⑮	グループの流動性リスク管理の方針に沿って、グループの資金繰りの状況をその資金繰りの逼迫度に応じて区分し、各区分時における管理方法、報告方法、決済方法等の規定を取締役会等の承認を得た上で整備しているか。	Ⅱ-2-2-4②
	⑯	統括役員及び部門は、適切に策定され取締役会の承認を得た業務の移行判定基準（システムの移行判定基準を含む。）に従い、システムを含む統合後の業務運営体制への移行の可否を判断し、取締役会での承認を経て実行することとしているか。	Ⅱ-3-4-1④

経営管理会社の取締役会が承認 することが求められている事項	⑰	取締役会並びに統括役員及び部門は、万一、何らかの理由により統合が遅延する等、不測の事態が生じた場合に適切に対応できる体制を整備しているか。具体的には、システム統合が計画に比して遅延した場合にスケジュールを見直す基準が策定された上で取締役会の承認を得ており、それに基づいて適切な対応が図られる体制が整備されているか。	Ⅱ-3-4-1⑥
	⑱	既存のコンティンジェンシープランについて、システム統合後のシステムの構成や組織体制に基づいた見直しを行った上で、取締役会の承認を受けているか。	Ⅱ-3-4-1⑦
	⑲	システム統合日前後における不測の事態への対応プラン（システム統合の中止を含む。）が策定され、取締役会の承認を得ているか。	Ⅱ-3-4-1⑧
その他		経営管理会社が委員会設置会社である場合には、取締役会、各委員会、執行役等の機関等が、それぞれ与えられた権限等を適切に行っているかどうかといった観点から検証する必要がある。この場合においては、本監督指針の趣旨を踏まえ、実態に即して検証を行うこととなる。	Ⅱ-1(3) (注)
		経営管理会社は、グループ内取引がグループ内の金融機関の健全性等の確保に及ぼす影響を十分に理解した上で、適切な管理態勢を構築する必要がある。	Ⅱ-3-2(抜粋)

(2) 子銀行、子保険会社、子金融商品取引業者の経営形態規制

銀行に親会社があるか否かを問わず、銀行は取締役会設置株式会社で、かつ監査役会設置株式会社、監査等委員会設置株式会社、又は指名委員会等設置株式会社で、会計監査人設置株式会社でなければならないとされている（銀行法4条の2）。このため銀行持株会社、銀行、保険持株会社、保険会社、金融商品取引業者、その他の者の子会社である銀行であっても、銀行である以上は、監査役会、監査等委員会、又は指名委員会等のいずれかを設置する株式会社という厳格な経営形態をとらなければならない。その他、前述したように、G-SIFIsに該当する銀行持株会社は、「主要行等向けの総合的な監督指針本編」Ⅲ-1-2によるガバナンス体制の規制がある（参考1参照）。同様に、保険持株会社、保険会社、銀行持株会社、銀行、金融商品取引業者その他の者の子会社であるか否かを問わず、保険会社は取締役会設置株式会社又は取締役会設置相互会社で、かつ監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、又は指名委員会等設置会社で、会計監査人設置会社でなければならない（保険業法5条の2）。これに対し、金融商品取引業者については法律形態や経営形態についての格別の規制はなく、法人でなくてもよい（金融商品取引法29条の2第2号・3号参照）。

先に（1）で述べたような銀行持株会社及び保険持株会社に対する法律形態や経営形態への規制があるだけでなく、その子銀行や子保険会社についても、それらの持株会社の支配下でない銀行や保険会社と同様に、法律形態や経営形態に対する規制があ

るのは、たとえ銀行持株会社や保険持株会社の法律形態や経営形態に関する規制があり、子銀行や子保険会社の「経営管理」への規制があっても、それだけでは不十分で、子銀行や子保険会社単体についても、持株会社が存在しない場合と同じしっかりしたコーポレートガバナンス体制が維持されなければならない、という考え方にに基づくものであろう。しかしこのような考え方は、平成10年銀行法改正以来の銀行単体の健全性規制よりも銀行持株会社グループ全体の健全性規制を重視する考え方とは抵触しうるものである。現に、平成10年銀行法のモデルになったアメリカの銀行持株会社グループにおいては、子銀行は銀行持株会社と法人格を別にしていただけであって、子銀行には独立したガバナンス体制が殆どなく、銀行持株会社が直接に子銀行の経営を行っている場合が多い。尤も、最近、国法銀行を監督する通貨監督官事務所（Office of Currency Control: OCC）が、OCC Guidelines Establishing Heightened Standards for Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Saving Associations, and Insured Federal Branches: Integration of 12 CFR Parts 30 and 170 (Docket ID OCC-2014-0001) を公表して、銀行持株会社の支配下にある銀行についても区別せず、銀行自身の取締役会が厳格なガバナンス体制（リスク・マネジメント体制）を構築することを要求したが⁽⁸⁾、アメリカの銀行界は持株会社全体のリスク・マネジメント体制と重複するとして、これに強く反対したようである（The Clearing House, TCH Letter to OCC on Proposed Heightened Standards Offers Support, Suggests Clarification of Certain Aspects of Proposed Guidelines (March 28, 2014) 参照）。しかし、OCCはガイドラインを2017年1月1日から発効させ（81FR66791）、12CFR Appendix D to Part30 に関連規定が収められた。

因みに、EUの信用機関、投資会社の健全性に関する規則は、信用機関や投資会社とその子会社が共に加盟国の免許及び監督を受けており、子会社が親会社の連結ベースの監督の対象となっていて、親会社が健全な経営を行っているとして監督当局に認められ、監督当局の許可を受けて、親会社が子会社経営への関与を保証し、又は子会社に関するリスクが無視できるほどであることを宣言する、等の要件を充たした場合は、監督当局が、子会社について自己資本比率規制等の健全性規制の適用を免除することを認めている（Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, 575/2013/EU of 26 June 2013 (CRD IV Regulation) , Article 7. 参照)⁽⁹⁾。

(8) 加藤貴仁准教授の御教示による。しかし文責は全て筆者にある。

(9) 同適用免除条項の存在につき、神作裕之教授の御教示を頂いた。しかし文責は全て筆者にある。

(3) 金融持株会社の意義とその規制の意義

以上の検討を通じて改めて問われるのは、そもそもなぜ金融持株会社という形態を用いた金融機関のグループ化が行われるのか、という問題である。日本の銀行持株会社のモデルになったアメリカの銀行持株会社は、銀行単体には制限されている証券業務等の非銀行業務を持株会社の子会社としてなら営める等の業務範囲規制を回避するため、または銀行の店舗規制による営業地域の制限を複数の子銀行を支配下に置くことによって実質的に回避するため等、持株会社形態をとることによって銀行規制を回避する目的で設立されることが多かった。しかし同時に、多くの子会社を監督し指導するためには持株会社形態が適切なために持株会社形態が採られたとも指摘されている (Richard Scott Carnell, Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *The Law of Financial Institutions*, 5th ed., Walters Kluwer, 2013, p. 18.参照)。

我が国においても、金融持株会社形態がとられる大きな理由は、銀行、保険会社自体では営めない業務が金融持株会社の子会社としてであれば営めるためであろう。そのようなことが認められるのは、他業を営む会社が金融持株会社の子会社であれば、銀行や保険会社と法人格が異なり、金融持株会社の子会社が他業を営む結果生じうるリスクは、金融持株会社には有限責任の範囲では影響を及ぼしうるものの、その子会社である銀行や保険会社には法律上は及びにくくなること、そして銀行業務や保険業務を行う主体が非銀行業務や非保険業務を行う主体と法人格により区別されることによって、銀行監督や保険監督を行いやすくなること、等によるものと考えられる。

しかし、それらの他業は、銀行や保険会社の直接の子会社によっても営むことができる。銀行や保険会社の子会社は、銀行持株会社や保険持株会社の子会社とほぼ同じ業務を営めることになっており、ごく僅かな業務範囲の違いがあるだけなのである (銀行法 16 条の 2・52 条の 23・52 条の 23 の 2、保険業法 106 条・271 条の 22)。銀行監督や保険監督の観点からも、直接の子会社形態をとったからといって、さしたる違いがあるとは考えられない。尤も、金融持株会社の他の子会社の破綻等から生じる財務上のリスクは、金融持株会社の子銀行や子保険会社の財務には法理上は影響を及ぼさないのに対し、銀行や保険会社の直接の子会社の破綻等から生じる財務上のリスクは、親銀行や親保険会社が有しているそれら子会社の株価を通じて財務上の影響を及ぼす点が違うとは言えるが、その影響は株主有限責任によって限定されたものにすぎないことから、決定的な違いとは言えない。むしろ他のグループ会社の不祥事や財務危機等から生じるレピュテーション・リスクの方が、銀行や保険会社にとっては重要であると考えられるが、レピュテーション・リスクに関しては、金融持株会社グループでも銀行や保険会社を直接の親会社とするグループでも、余り変わりはない

ものと思われる。それなのになぜ銀行や保険会社自身の子会社によるグループ経営を行わずに金融持株会社の子会社によるグループ経営を行うのであろうか。

例えば、メガバンク・グループの業務の中心はグループの銀行持株会社の子会社である子銀行にあり、子銀行の頭取が銀行持株会社の社長を兼ねる等、子銀行と銀行持株会社の役員を兼任する例が多い。2015年において、3メガバンクのうち、(株)三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)のみが、持株会社社長と子銀行頭取を兼任している。(株)三井住友フィナンシャルグループ(SMFG)においては、子銀行の頭取が持株会社の取締役であり、持株会社社長が子銀行の取締役を兼任するという、たすき掛け人事のうえ、持株会社の取締役は会長を除いた全員が子銀行の取締役でもある。これに対し、(株)みずほフィナンシャルグループ(みずほFG)においては、持株会社の社長は子銀行の頭取にも取締役にもならず、子銀行の頭取ほか代表取締役は持株会社の取締役になっていない。

それならば銀行持株会社は設けずに、グループ各社を銀行の直接の子会社とした方が経営形態としてはずっと簡明になり、銀行持株会社とその子銀行の双方に取締役会や監査役会等を持たなくてもすむはずである⁽¹⁰⁾。

それにも拘わらず金融持株会社形態がとられることが多いのは、グループ全体の経営管理として持株会社形態の方が直接の子会社形態より適切だと考えられたためではなかろうか。例えば、メガバンク・グループ等においても、その中に占める銀行以外の業務の占める割合が大きくなっており、銀行業務との利益調整を必要とする問題も多くなっている(前掲・注(2)MUFGの例を参照)。そうであれば、銀行も証券会社も信託会社もノンバンク等も、共に同じ持株会社の子会社として、持株会社がグループ全体の利益の観点から、銀行業務と証券業務、信託業務、ノンバンク業務等との利益調整を行う方が、銀行が子会社である証券会社、信託会社、ノンバンク等に対し指示を与える形で利益調整を行うより、望ましいと考えられたのではなかろうか。

なお、MUFGやみずほFGにおいては、銀行だけでなく、証券会社、信託銀行、ノンバンク等のグループの主要な会社は、持株会社の直接の子会社になっていて、前述の説明が可能である。しかしSMFGにおいては、証券会社、信託銀行、ノンバンク等、グループの主要な会社はSMFGの子会社である「三井住友銀行(SMBC)」の直接の子会社になっていた。SMFGとの関係では孫会社になり、前述の説明は妥当しないことになる。元々、SMBCとその子会社による金融機関親会社グループであっ

(10) 組織の意思決定は、組織の構造が多層構造になるほど情報伝達にかかるコストが高まる可能性がある。詳しくは、Henry Mintzberg, *The Structuring of Organizations*, Prentice-Hall, 1979, pp. 136 et seq. 参照。

たものが、後から SMBC の持株会社である SMFG を設立し、その際に、SMBC の子証券会社、子信託銀行、子ノンバンク等は、そのまま SMBC の子会社に留まって、SMBC だけが SMFG の子会社になったものである。しかし平成 28 年 10 月に、これらの会社は SMBC から SMFG の子会社となった。

持株会社化するということは、企業集団内部における監督と執行の分離を図ることを意味するという指摘がある⁽¹¹⁾。企業集団のガバナンスにおけるモニタリング・モデルであって、持株会社は子会社の経営の現場にいないという点で非業務執行役員の役割を有し、企業集団の中の子会社間に利益相反の問題があるときは、グループ全体の経営の監督に当たる持株会社が、グループ全体の利益を代表する立場から利益相反問題に対処するというのである。このような見方からは、銀行持株会社や保険持株会社が子会社の「経営管理」以外の業務を営むことが禁止されているのも、監督と執行を分離する必要からということになろう。以上のような考えからは、持株会社の役員が子会社の役員を兼任することには問題がありうることになるのかもしれない。尤も、銀行法や保険業法の言う「経営管理」が、モニタリング・モデルで言うところの監督機能に限られるのか否かは、大きな問題である。アメリカの金融持株会社グループに見られるように、金融持株会社制度は法人格を持株会社と子会社に分離しただけで、金融持株会社が子銀行等の子会社を直接経営することも許されるという考え方もありうるかもしれない。

法的に言えば、次に論じるように、銀行持株会社や保険持株会社は、銀行法や保険業法上、原則としてその子会社の「経営管理」を行う権限のみが与えられている。これはグループ全体のモニタリング機能に専念することによって、グループの集団としての利益を追求することができるグループのガバナンス機関である持株会社に、子会社に対する経営管理権を銀行法が与えたと見ることもできるかもしれない。そのような見方からは、「指針」が金融持株会社だけでなく、銀行等とその直接の子会社のグループにおける銀行等も「経営管理会社」になるとしていることには、疑問が生じえよう。銀行が子会社である証券会社等に対し不利益になる行為を指示できるか、会社法的には問題があるが、銀行持株会社は銀行法上その子会社の「経営管理」を行う

(11) 武井一浩他「<新春座談会>コーポレートガバナンス・コードを活かす企業の成長戦略 [上]——『攻めのガバナンス』の実践に向けて」商事法務 2055 号 (2015 年) 8 頁・20 頁 [武井一浩発言]、武井一浩「非業務執行役員の役割と会社法」田中亘＝中林真幸編『企業統治の法と経済』(有斐閣、2015 年) 301 頁・329 頁等。後者は、親会社は、子会社役員に対する人事決定権を直接有している点で、非業務執行役とは異なっているとす。そのような意味では、親会社は子会社との関係で子会社の社外取締役に類似した機能を果たしていると言えるかもしれない。

ることから、会社法的にも子会社に不利益な指示であっても行うことが可能なようにも見える（会社法 355 条参照）。そこで銀行法・保険業法上の「経営管理」と会社法との関係につき検討したい。

4 金融持株会社とその子会社の経営形態と取締役の責務——会社法と監督法の交錯

(1) 子会社の経営管理と会社法

「指針」が定める経営管理会社による子会社の経営管理は、親会社取締役が子会社管理につき会社法的に求められる注意義務と相当部分においては重なると思われるが（岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』428 頁参照）、それを越えた部分もあり、子会社の利益と相反する可能性を含んでいるのではなかろうか。「指針」が示す経営管理会社やその取締役会の責務の中でも、別表③のグループのリスク状況を適切に把握するといったことは、当然に行うべきことであり、会社法的にも問題がなく、バーゼルも持株会社の取締役会の責務としている（Basel Committee Principle 5. 参照）。しかし例えば、別表⑤の「戦略に沿ってグループ全体の適切な資源配分を行」うことは、経営管理会社（持株会社）の基本的な役目と考えられるが、当然に子会社間での、場合によっては持株会社と子会社との間での利益相反の問題を生じうる。例えば、広義の金融関連事業等は、子銀行でも、子保険会社でも、子証券会社でも、子ノンバンクでも行えることであるが、グループ全体の利益からは、それを子銀行、子保険会社、子証券会社、子ノンバンクのいずれかの子会社やその子会社（持株会社にとっては孫会社）にやらせるか、或いはいずれにもやらせず、当該金融関連事業専門会社を持株会社の直接の子会社として設立してやらせるか、複数の子会社にやらせるとしてもグループとしての経営資源をいずれの子会社に集中するか、等の子会社間、場合によっては子会社と持株会社間での利益相反問題を生むわけである。それを経営管理会社（持株会社）が決定するということは、アメリカでは支配株主は会社に対して fiduciary duty（信認義務）を負うとされていることから（Zahn v. Transamerica Corporation, 162 F. 2nd 36 (3rd Cir. 1947) ; Cookies Food Products v. Lakes Warehouse, 430 N. W. 2nd 447 (Iowa, 1988). 参照）、不利な決定をした子会社との関係で経営管理会社（持株会社）は同義務違反の損害賠償責任を負うということになりかねない。日本でも一部に、親会社は子会社の事実上の取締役に当たるとい説があり（酒巻俊雄『取締役の責任と会社支配』（成文堂、1967 年）44 頁以下、青木秀夫『結

合企業法の諸問題——現代株式会社法の課題』（税務経理協会、1995年）311頁・344頁以下等参照）、銀行持株会社は子銀行の経営管理について子銀行に対し銀行自身の取締役と同じ善管注意義務・忠実義務を負うとする学説もある（今井克典「子銀行の経営悪化に対する銀行持株会社の責任（4・完）」名古屋大学法政論集208号（2005年）312頁以下参照）。少なくとも経営管理会社による不利な指示に従った子会社の取締役は、子会社に対し善管注意義務や忠実義務違反の責任を問われかねない。また、極端な場合は、経営管理会社の子会社に対する不法行為責任が問題になることもありうるかもしれない（柴田和史「子会社管理における親会社の責任（上）」商事法務1464号（1997年）7頁参照）。別表⑥以下についても、グループ全体としての利益追求と個々のグループ各子会社の利益が相反する可能性は様々存在する。

そこで多くの金融持株会社は、指針が求めている経営管理について、子会社との間で経営管理契約を結んで経営管理のための助言・指導を行うことを定めている。しかし会社法の規律は原則として強行規定と考えられており、経営管理契約で定めたからといって、会社法上の取締役の善管注意義務や忠実義務等を免除することにはならないと考えられている（江頭憲治郎『株式会社法〔第6版〕』（有斐閣、2015年）432頁、岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』433頁、前田重行『持株会社法の研究』（商事法務、2012年）186頁～187頁参照）。また、企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備に係る親会社取締役の注意義務が、会社法348条3項4号・362条4項6号・416条1項1号ホに規定されたが、これらの規定の存在のみから、直ちに親子会社間の支配従属関係の法的是認の効果まで認めるのは無理であろうという指摘もある（前田重行『持株会社法の研究』187頁参照）。その他、会社法467条1項4号が定める経営委任契約により、持株会社が子会社の経営指揮を委ねられるものとすることも考えられるが、経営委任契約も委任契約である以上、委任者である子会社に対し善管注意義務を負うことになり、持株会社は子会社に不利益な指図は行えないことになりそうである（岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』431頁～432頁参照）。持株会社の経営事項を定款変更により株主総会の決議事項にすることによって、子会社の経営をコントロールすることも考えられないわけではないが、完全子会社でもない限り株主総会を一堂開く手間がかかるし、決議内容によっては、持株会社が子会社に対し不法行為責任を負う可能性もありうる（岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』432頁参照）。監督法が求めるグループとしての経営と法人格を単位と

する会社法の法理が抵触する問題が生じるのである（Klaus J. Hopt, Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis, in Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt & Guido Ferrarini (ed.), FINANCIAL REGULATION AND SUPERVISION: POST-CRISIS ANALYSIS, Oxford Univ. Press, 2012, pp356 ~ 357 参照）。

これについては、銀行法 52 条の 21・52 条の 31 以下等に基づき、銀行持株会社には子銀行の経営管理権限が認められ、子銀行にはそれに従う義務があるとして、子銀行取締役は、銀行持株会社による経営管理に関する決定内容が違法でない限り、又は違法であるとは判断しえない限り、銀行持株会社の経営管理権限の行使に従わなければならない、過失なくそのように判断して従った場合は、子銀行や第三者に対する会社法上の責任（会社法 423 条・429 条）を負わないとする学説もある（今井克典「子銀行の経営悪化に対する銀行持株会社の責任（4・完）」312 頁以下参照）。銀行持株会社による子会社の経営管理に会社法上の効果も認めるわけである。確かに、銀行持株会社の子会社が、銀行監督当局の監督を受ける等、銀行法上の義務を直接規定されている場合がある（銀行法 52 条の 31 第 2 項・3 項・52 条の 32 第 2 項・5 項・52 条の 33 第 3 項・52 条の 34 第 1 項・4 項等）。また解釈上、銀行法 52 条の 27 以下が定める銀行持株会社に関する連結ベースでの計算書類作成に当たって子会社が協力する義務が認められるであろうし、銀行持株会社による経営管理の内容が、「銀行の業務の健全かつ適切な運営を確保するために必要」な措置と見られて、会社法上もそれに従うことが子会社の取締役の義務とされることが多いと考えられる（会社法 355 条、最判平成 12・7・7 民集 54 卷 6 号 1767 頁参照）。しかし一般的に、銀行持株会社の子会社取締役は、銀行持株会社の適法な（適法の意味が問題であるが）経営管理に従う義務があり、従った場合は原則として免責されるとする考え方までは採ることはできないように思われる（岩原紳作「銀行持株会社による子会社管理に関する銀行法と会社法の交錯」『門口正人判事退官記念・新しい時代の民事司法』436 頁）。

尤も、メガバンク・グループ等においては、多くの子会社は持株会社が全株式を所有する完全子会社であり、子会社株主利益の保護の問題はないため、持株会社が子会社に不利な行為を行ったり子会社経営者に指示して行わせても、子会社を債務超過に陥らせる等して、子会社債権者を害することがない限り、持株会社もその指示に従った完全子会社の経営者も、責任を問われることはないとも考えられる（大杉謙一「多重代表訴訟について——グループ会社経営と子会社取締役が負う義務の内容」民事研修 658 号（2012 年）7～8 頁、高橋陽一『多重代表訴訟制度のあり方——必要性と制度設計』（商事法務、2015 年）249 頁等参照）。会社法 424 条は、取締役の会社法 423 条の責任は、総株主の同意があれば免除されうるとしている。尤も、多重代表訴訟の

制度が適用される会社においては、完全持株会社における総株主の同意がないと、原則として子会社役員の実任を免除できないとされるが（会社法 847 条の 3 第 10 項）、子会社に不利となる子会社役員の実任であっても、それが親会社グループ全体の利益のために行われたもので、親会社に損害をもたらさないのであれば、多重代表訴訟の対象にはならない（会社法 847 条の 3 第 1 項）。しかし、会社法 429 条等、第三者に対する責任の関係や、子会社が倒産した場合の管財人からの請求等の関係では、なお親会社の総株主の同意がない責任が免除されないという問題は残りうるところであり、あくまで子会社の債権者等第三者の利益を害する恐れがない範囲でのみ、持株会社は完全子会社に対しては別表⑤以下の利益相反を含む経営管理を行っても問題がないということかもしれない。

（2）完全子会社の経営形態

このように完全子会社に対しては、債権者等の第三者を害さない限り、持株会社が経営管理を問題なく行えるとすれば、金融持株会社が子会社の経営を全面的に監督し、更には支配することも考えうる。前述のとおり、アメリカ等における金融持株会社傘下の子会社は、法人格だけ持株会社と別にして、持株会社が実際には子会社の経営を行っている場合が多い。金融持株会社が子銀行や子保険会社の経営を直接支配するところまでいくと、監督と執行を分離するという持株会社の意義、又は銀行法や保険業法が銀行持株会社や保険持株会社について経営管理以外の業務を禁止している趣旨から、疑問も出るところであるが、子会社の監督機能に関して言えば、金融持株会社による子会社の経営管理が適切に行われているのであれば、銀行持株会社や保険持株会社の完全子会社である子銀行や子保険会社についても、それ以外の銀行や保険会社と同じように監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、又は指名委員会等設置会社といった厳格な経営監督体制を採らなければならないのか、ということは問題としようように思われる。

子会社債権者の保護が最も問題になるのは、子銀行であれば預金者等の保護であり、子保険会社であれば保険契約者等の保護であろう。しかし預金者保護、保険契約者保護については、預金保険や契約者保護機構（預金保険法 49 条以下、保険業法 259 条以下参照）、その他の監督法的な保護が図られているうえに、銀行法・保険業法上、銀行や保険会社の経営管理を行う銀行持株会社や保険持株会社につき厳格なコーポレートガバナンスが要求されていて（銀行法 52 条の 18 以下、保険業法 271 条の 19 以下参照）、自己資本比率規制やマージン比率規制等、銀行並みの諸規制が課せられ（銀行法 52 条の 25、保険業法 271 条の 28 の 2 参照）、それを金融監督当局が検

査・監督することになっており、またその子銀行、子保険会社に対しても金融監督当局が検査・監督を行うことになっている。持株会社について厳格なコーポレートガバナンス体制がとられ、持株会社が子銀行や子保険会社に対する経営管理を適切に行って、そのような経営管理について金融監督当局の検査・監督が適切に行われるのであれば、本稿3（2）で論じたような、完全子銀行や完全子保険会社自体に監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社といった厳格なコーポレートガバナンス体制を要求する必要は必ずしもないのではないかという問題がある。

尤も、銀行や保険会社といった単体単位の会計が厳密になされる必要はあり、子銀行、子保険会社も会計監査人設置会社である必要はあろう。しかしそこから更に、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、又は指名委員会等設置会社であることまで要求すべきかには、議論の余地があるように思われる。前述のとおり、持株会社は子会社の監督を行うことを業務にしているのであれば、それに重ねて子会社に重厚な監督体制をとる必要はないようにも思われるからである。現在の銀行法や保険業法の下において、金融持株会社と子銀行、子保険会社の双方に厳格なコーポレートガバナンス体制を要求していることは（本稿3（1）、（2）参照）、手続的にも人材的にも重複感がありうるのである。そのような疑問や銀行持株会社グループとしてのリスク管理を銀行単体のリスク管理よりも重視する銀行法の考え方（本稿3（1）②参照）からは、「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－1－2が、G-SIFIsに選定された銀行持株会社に対し、指名委員会等設置会社にするか、その主要な子銀行につき非上場であっても独立性の高い社外取締役の選任するかを選択させているのも、合理性があるのか疑問がありうる。尤も、完全子会社ではない子銀行や子保険会社については、持株会社グループ内の利益相反の問題を避けることはできないため、現行法におけるような厳格なコーポレートガバナンス体制を要求する意味があろう。

（3）金融持株会社の取締役の責務とそれを支える体制

このように持株会社を中心とするグループの経営体制をとるとすれば、持株会社の取締役会に期待される役割は非常に大きくなると思われる。別表⑤の経営資源配分の問題をとっても、本当に持株会社グループ全体、すなわち、持株会社の株主全体の利益に適う決定がなされなければならない。我が国の現実の金融持株会社グループにおいては、現在ではグループ内の子会社になっている子銀行や子保険会社や子証券会社が、元々は独立した企業であり、彼らが企業統合を繰り返して、子会社が株式移転等により持株会社を創設するような形でグループを形成してきた歴史的経緯等もあって、金融持株会社の社内取締役には、それぞれ現在では子会社になっている会社の代

表者が加わっていることが多く、グループ内子会社の利益代表的な性格を帯びている場合が少なからずある。そのような社内取締役の間に立って、金融持株会社がグループ全体の利益にかなった決定を行うためには、金融持株会社に真に独立した社外取締役が相当数いて、持株会社株主の利益を代表して行動しなければならないであろう。その株主利益には少数株主の利益も含まれなければならないし、社外取締役は、会社の長期的な利益の観点から、債権者、従業員、顧客等のステークホルダーの利益も会社経営に反映させなければならない。

このような金融持株会社の取締役会の体制を実現するためには、本稿 2 (2) で紹介したような、コード案や、OECD、バーゼルのコーポレートガバナンスに関する提言が参照されるべきであろう。即ち、取締役会に十分な数の独立取締役が存在して、グループの大きな経営戦略・リスク方針等を定め、企業文化を醸成し、資本計画・流動性計画・コンプライアンスの方針・内部統制システムの実施等を承認・監視し、経営者をしっかり監督（モニター）し、その選解任や報酬の決定等に当たることが必要になる。このためには取締役会の審議事項をこれらの基本的事項やモニタリング機能に限定し、取締役会の下部委員会であるリスク委員会、報酬委員会等を設置して（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－2－3－5参照）、取締役会の負担を分散することも必要となろう。この意味では、幅広い業務執行事項を取締役会の決議事項としている監査役会設置会社の制度には、難点がありえよう。この他、CEO と取締役会議長の職の分離、社外取締役による会議や筆頭非独立社外取締役の設置、等が推奨されることになろう。

更に、これらのことを実現するためには、第一に、グループ全体の情報が金融持株会社の経営陣と取締役会に適切に吸い上げられ、適時に適切な決定がなされ、そのモニタリングがなされる必要がある。このためにはグループ内各会社の具体的な執行部門の意思決定の仕組み等も、グループ単位の観点から見直される必要がある。その際には、ファイヤーウォール規制等（金融商品取引法 44 条の 3、金融商品取引業等に関する内閣府令 153 条 1 項 7 号・2 項等参照）の見直しも必要であろう。第二に、金融持株会社の取締役会やその下の委員会、社外取締役や社外監査役を支える、金融持株会社を始めとする各グループ会社内部の執行組織が必要であろう。例えば、内部監査部門、コンプライアンス担当部門、経理部門、リスク管理部門等が、経営者から独立して彼らに直接情報を上げ、情報交換ができるような態勢が必要であろう（イギリスの Parliamentary Commission, Changing Banking for Good, ¶ 729,791 は、コンプライアンス部門の長や CEO の解任には非業務執行取締役の同意が必要とすべきとする。イギリスにおける取締役会の構成を始めとする銀行のコーポレートガバナ

ンスにつき、A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities: first report consultation published July 2009; second report with final recommendations published November 2009; Edward Walker-Arnott, Corporate Governance and Banks: The Role and Composition of the Board, in Iris H-Y Chiu (ed.), THE LAW ON CORPORATE GOVERNANCE IN BANKS, Edward Elgar, 2015, pp. 42 et seq. 参照)。

参考1 主要行等向けの総合的な監督指針Ⅲ-1-2 (抜粋)

上場銀行及び上場銀行持株会社については、以下のような経営管理（ガバナンス）態勢となっているか検証することとする。

- (1) 取締役の選任議案の決定に当たって、少なくとも1名以上の独立性の高い社外取締役が確保されているか。
- (2) 「銀行法第十四条の二の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」（以下「告示」という。）第2条の2第5項第1号又は「銀行法第五十二条の二十五の規定に基づき、銀行持株会社が銀行持株会社及びその子会社の保有する資産等に照らしそれらの自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」（以下「持株自己資本比率告示」という。）第2条の2第5項第1号の規定に基づき指定（注）された銀行等（以下「告示に指定されたG-SIBs」という。）においては、例えば、その組織体制を委員会設置会社とする、あるいは、当該銀行持株会社の主要な子銀行については、非上場であっても、取締役の選任議案の決定に当たり独立性の高い社外取締役を確保するなど、その規模、複雑性、国際性、システミックな相互関連性に鑑み、より強固な経営管理（ガバナンス）態勢となっているか。

(注) グローバルなシステム上重要な銀行（Global Systemically Important Banks: G-SIBs）の選定に係るシステム上の重要性評価は、金融安定理事会によって行われるものであり、国際的に活動する銀行等のうち、「銀行法施行規則第十九条の二第一項第五号二等の規定に基づき自己資本の充実の状況等について金融庁長官が別に定める事項」第七条第五項第一号の額（バーゼル III レバレッジ比率のエクスポージャー合計額）を直前に終了した連結会計年度末の為替レートでユーロに換算して得られたものが二千億ユーロを超える銀行等が評価対象とされ、①「規模」、②「相互関連性」、③「代替可能性／金融インフラ」、④「複雑性」、⑤「国際的活動」の5基準に基づきG-SIBsが選定されており、これに鑑み告示又は持株自己資本比率告示で指定する。

参考2 平成26事務年度 金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）（平成26年9月）Ⅳ. 2-2 (抜粋)

以下の点も含め、各金融機関の経営管理態勢が実際にどのように機能しているかを検証し、経営陣と議論を行う。

- ア. 取締役会における監督機能を確保・充実させるため、上場銀行及び上場銀行持株会社については、少なくとも1名以上、できうる限り複数の独立性の高い社外取締役を確保しているか。また、社外取締役が有効に機能するための態勢が整備されているか。

イ. 持株会社を有するグループにおいては、持株会社の役割の明確化を含め、グループ全体の経営管理の高度化に向けた取組みが行われているか。

金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項

第69回（平成26年6月11日）

- ・ 金融持株会社によるグループガバナンスの方向性および法規制上の論点の考察（事務局）
- ・ 個別分担テーマの選定およびフリー・ディスカッション

第70回（平成26年9月29日）

- ・ ドイツにおける金融機関グループの企業法制・監督法制とガバナンスを巡る議論（神作裕之委員）
- ・ 英国における金融機関グループのガバナンスを巡る議論（森下哲朗委員）

第71回（平成26年11月20日）

- ・ 米国における企業法制と金融監督・行政とわが国との相違点（加藤貴仁研究員）
- ・ ソフトローや国際的動向を踏まえた規制の方向性（神田秀樹主査）

第72回（平成27年1月27日）

- ・ 金融持株会社によるグループガバナンスの方向性（岩原紳作座長）

○ 会合の回は、平成11年からの通番。

以 上

金融法務研究会委員

顧問	青山善充	東京大学名誉教授
	野村豊弘	学習院大学名誉教授
運営委員 (座長)	岩原紳作	早稲田大学大学院法務研究科教授
運営委員 (第1分科会主査)	神田秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
運営委員 (第2分科会主査)	山田誠一	神戸大学大学院法学研究科教授
運営委員 (第1分科会幹事)	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
運営委員 (第2分科会幹事)	沖野眞己	東京大学大学院法学政治学研究科教授
委員	中田裕康	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	松下淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	山下純司	学習院大学法学部法学科教授
研究員	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
	加毛明	東京大学大学院法学政治学研究科准教授

(平成29年3月時点)

金融法務研究会第1分科会委員
(平成26年度)

座長	岩原紳作	早稲田大学大学院法務研究科教授
主査	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授 (現 学習院大学大学院法務研究科教授)
委員	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
研究員	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
オブザーバー	中原利明	三菱東京UFJ銀行法務部長 (現 同行法務部部長)
	中村弘明	三菱東京UFJ銀行法務部上席調査役
	中尾彰一	三菱東京UFJ銀行企画部会長行室次長 (現 同行企業審査部次長)
	矢田部充康	三菱東京UFJ銀行 企画部会長行室上席調査役 (現 同行経営企画部経済調査室上席調査役)
事務局	相澤直樹	全国銀行協会業務部長 (現 同協会事務・決済システム部長)

※本報告書のテーマ検討期間における検討メンバー。

金融法務研究会報告書一覧

発行年月	報告書名	巻数
1996.2	各国銀行取引約款の検討－そのⅠ 各種約款の内容と解説－	(1)
1999.3	各国銀行取引約款の比較－各国銀行取引約款の検討 そのⅡ－	(2)

以下、第1分科会と第2分科会とに分けて研究を行う。

第1分科会

発行年月	報告書名	巻数
2000.4	チェック・トランケーションにおける法律問題について	(3)
2002.4	金融機関のグループ化と守秘義務	(5)
2002.10	チェック・トランケーション導入にあたっての法的課題の再検証	(7)
2004.7	社債管理会社の法的問題	(9)
2005.9	電子マネー法制	(11)
2006.10	金融持株会社グループにおけるコーポレート・ガバナンス	(13)
2008.5	金融機関の情報利用と守秘義務をめぐる法的問題	(16)
2010.6	金融機関における利益相反の類型と対応のあり方	(17)
2012.9	金融取引における信用補完に係る現代的展開	(20)
2013.7	有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題	(22)
2013.12	金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的課題	(23)
2014.9	金融商品の販売における金融機関の説明義務等	(24)
2016.3	金融グループにおける証券関連業務を巡る諸問題	(27)
2017.3	金融持株会社によるグループガバナンスの方向性および法規制上の論点の考察	(29)

第2分科会

発行年月	報告書名	巻数
2002.5	消費者との銀行取引における法律問題について	(4)
2002.4	金融取引における「利息」概念についての検討	(6)
2003.10	預金の帰属	(8)
2004.9	債権・動産等担保化の新局面	(10)
2005.9	最近の預金口座取引をめぐる諸問題	(12)
2006.10	担保法制をめぐる諸問題	(14)
2008.3	銀行取引をめぐる消費者保護の現代的展開	(15)
2010.6	動産・債権譲渡担保融資に関する諸課題の検討	(18)
2012.6	預金債権の消滅等に係る問題	(19)

2013.2	相殺および相殺的取引をめぐる金融法務上の現代的課題	(21)
2015.1	近時の預金等に係る取引を巡る諸問題	(25)
2015.12	金融取引における約款等をめぐる法的諸問題	(26)
2016.3	銀行取引と相続・資産承継を巡る諸問題	(28)
2017.3	金融商品・サービスの提供、IT技術の進展等による金融機関の責任範囲を巡る諸問題	(30)

金融法務研究会事務局

〒 100-0004 千代田区大手町 2 - 6 - 1

朝日生命大手町ビル

一般社団法人 全国銀行協会（業務部）

電話 03-6262-6700（代）

本報告書は研究会としてのもので、当協会としての
意見を表明したものではありません。