

金融事業者のガバナンスと金融規制

名古屋学院大学法学部教授 坂東洋行

目次

はじめに

I. わが国の銀行業

1. 他業規制
2. 銀行業務の範囲

II. 金融事業者のガバナンス

1. ガバナンス概観
2. 金融規制・監督の体系

III. 持株会社ガバナンスと金融規制

1. 持株会社（親会社規制）

2. 利益相反管理態勢

IV. わが国の金融事業者ガバナンスへの示唆

1. 概観
2. 会社法と金融規制の非交錯
3. ルール・ベースとプリンシプル・ベースの非最適化の解消
4. 企業グループ規制のイコールフットイング
おわりに

はじめに

2020年9月、NTTドコモが提供するドコモ口座（dアカウント）を悪用した銀行からの不正出金事件（以下「ドコモ口座不正事件」とする）が新聞、テレビ等のメディアで報道された⁽¹⁾。ドコモ口座開設時に本人確認が不要とされていた欠陥が狙われた事例であり、銀行業等であれば業務管理態勢上要請される最低限の手続が銀行業に参入した事業会社に徹底されていなかったことが原因である。わが国において為替取引を扱う銀行等預金取扱金融機関は銀行法による内閣総理大臣の免許業者となり（銀行法4条1項）、行政庁（内閣総理大臣の委任を受けた金融庁長官（銀行法59条1項）および金融庁長官の委任を受けた財務局長または財務支局長（同条2項）

による厳格な規制・監督の下に置かれるが、ドコモ口座のような少額の資金決済業者は、銀行法の適用除外としたうえで取扱（送金）金額により第1種ないし第3種に分類される「資金移動業者」とされ、内閣総理大臣への登録で事業を営むことができるとされている（資金決済に関する法律（以下「資金決済法」とする）37条）。ドコモ口座不正事件は、フィンテックに代表される金融イノベーションの発展と事業会社による銀行業参入への強い要望に応えた安易な規制緩和が招いた事件であり、銀行業から資金移動業を細分化したことによる機能別規制の失敗でもある。規制緩和には利益相反等の弊害防止措置や堅確な業務体制を同時に導入すべきであるが、行政庁も事業者も顧客の利便性を前面に出しつつ事業優先を性急に追求したことにより、それらを怠ったことがドコモ口座不正事件の決定的

な要因である。2009年に資金決済法が制定されて以来、本人確認等の基本的な業務規範が確立されないまま放置されていたことに驚きを隠せない。

ドコモ口座不正事件と時期を同じくし、金融担当大臣からの諮問を審議する金融審議会では、その部会において断続的に金融制度の規制緩和と機能別規制が議論されてきた⁽²⁾。その主な目的は、事業会社による金融事業への参入促進、銀行等預金取扱金融機関による他業への参入緩和、そしてこれらの規制緩和の弊害防止措置等の機能別規制の在り方であった。これらの部会の成果として、2017年改正銀行法により銀行持株会社の子会社の範囲に銀行業高度化等会社が加えられ、さらに2021年改正銀行法により、同業務が銀行の付随業務に加えられた。同改正法は、さらに銀行持株会社が投資専門子会社を経由に出資すれば、それまでのベンチャービジネス会社、事業再生会社、事業承継会社への出資に加え、地域活性化事業会社も非上場および中小企業であれば出資規制が撤廃され、自由に銀行持株会社の資本・資金を用い、出資および経営することが可能となった。

従来、「ワンウェイ規制」と称されるほど⁽³⁾、銀行業の他業は厳しく制限されるのに対し、非金融業からの銀行業への参入は制限されてこなかったことから、投資専門子会社による事業会社への出資が、銀行業および銀行持株会社の業務範囲を画期的に拡大する可能性を生じさせることになるが、行政庁に銀行業の非金融事業を監督できるリソースはなく、ドコモ口座不正事件のような状況が生じやすいことが想定される。

銀行業の保有・取得についても、銀行持株会社またはそれ以外の事業会社が親会社になる場合、法令上の扱いがそれぞれ銀行持株会社規制と主要株主規制とに分かれ、事業会社が銀行を保有しても連結ベースの自己資本規制や流動性規制を免れるばかりか、兄弟会社等関連会社の業務制限を受けないことが可能

となる。同じ銀行業を保有する会社が銀行・非銀行で監督・規制の対応が異なることは、大きな欠陥と言える。

市場規制は、国家予算（税金）が配分され、リソースに制約がある⁽⁴⁾行政庁が主体的に関わっていくのではなく、金融事業者⁽⁵⁾それぞれのガバナンスにより自主的かつ自浄的に規律されていくべきものである。この点、銀行法の目的規定に「この法律の運用に当たっては、銀行の業務の運営についての自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならない（銀行法1条2項）」とある通り、元来、銀行業は個社のガバナンスにより規律づけがなされるよう促されてきた。この法の趣旨・精神は金融事業者一般に継受されるべきものであり、金融事業者の形態の相違により免れることはない。つまり、行政庁が金融事業を細分化し、「機能別規制」の網をかけていくようなアプローチではなく、銀行持株会社または事業会社を頂点とする企業グループが金融事業を行う関連会社を適正に管理・監督できる内部統制システムを有するか否かを行政庁が事前・事後にモニターできる監督枠組みが望ましい。

この点においても、銀行法は銀行および銀行持株会社が株式会社であることを求め（同法4条の2、52条の18第2項）、それらの取締役は取締役会の構成員として、子会社を含めた企業グループの内部統制システム構築義務、つまり子会社となる銀行ほか金融事業者のガバナンス体制構築の責任を負うことになる（会社法362条4項6号）。この銀行法、会社法の明文の規定を回避できる事業形態を許容したうえで、金融事業者への機能別規制を適用していくことは行政庁に甚大なコスト負担が生じるばかりか、ループホール（法の抜け穴）が生じやすくなる。さらに、行政庁が事業会社の経営する金融事業の細部にわたり監督者として機能していくことは不可能であるばかりか、この状況を放置し、ドコモ口座不正事件のような事案が再発すると、国の不

作為が問われかねない状況にある。

本稿においては、金融事業者を銀行業、金融商品取引業、保険業、資金移動業等の業法による免許・認可・登録業者を主とし、より広い概念では銀行持株会社の子会社対象会社の業務を行う事業者と定義し、銀行業および銀行持株会社グループの業務範囲を明確にしたうえで、①銀行持株会社および非金融事業者のグループのガバナンスに対し行政庁がいかに関与していくべきか、②金融事業者が自主的に株式会社としてガバナンスをどう構築すべきか、の2つの視点において、英国および米国との比較法の観点から法的に検討し、在るべき姿を提示することを目的とする。なお、本稿は2021年改正銀行法および関連する内閣府令が施行された年となる2021年12月末時点（2021年改正銀行法施行は同年11月）までの内外の情報を反映している。

I. わが国の銀行業

1. 他業規制

(1) 規制の目的

銀行法12条は、銀行業に同法10条に規定された固有業務・付随業務ないし11条に規定された別の法律によって認められている業務（法定他業）以外の業務を禁止している。銀行本体のみならず、別会社への出資による他業、銀行または銀行持株会社保有の子会社による他業もこれらの規定を潜脱するおそれがあるため、一般事業会社への出資規制や銀行または銀行持株会社が保有できる子会社の業務範囲が銀行法に一応規定されている。

わが国の銀行規制が長らく他業を禁止してきた背景は、1872年国立銀行条例にまで遡り⁽⁶⁾、同法が米国の1863年国法銀行法をモデルとしたことから⁽⁷⁾、組織形態を株式会社とし⁽⁸⁾、商工業等との兼業禁止を規定していた⁽⁹⁾。銀行を株式会社とすることで株主総会や取締役等の機関設計を含めたガバナンスおよび他業を禁止することによる利益相反の防

止措置が、銀行規制の根幹となったが、後の1890年銀行条例ではいずれも外されることとなった⁽¹⁰⁾。発券銀行であった国立銀行を普通銀行に改めるとともに国立銀行以外の銀行類似会社を普通銀行として認可する際に株式会社以外の形態を認めざるを得なかったこと⁽¹¹⁾、また、銀行条例が大口融資規制を撤廃したことで企業グループが自らの「金庫係」として銀行を設立する機関銀行として発達してきたことから他業兼営を認可制としたこと⁽¹²⁾等が背景としてあげられる。これらの規制緩和は、銀行役員による他業経営、その他業への大口融資等の利益相反をもたらした昭和金融恐慌の遠因となったことから、銀行条例を見直しざるを得なくなった⁽¹³⁾。

1927年に制定された銀行法（1981年に全面改正された現行法との違いを明確にするため「旧銀行法」とされる）は、銀行条例により削除されていた他業禁止、株式会社形態、大口融資規制等、国立銀行条例が元々規定していた規制を規定し直すもので、これらの規制は、現行法に引き継がれ、他業禁止は銀行規制の骨格ともなる重要な概念となっている⁽¹⁴⁾。

(2) 他業による弊害⁽¹⁵⁾

① 利益相反

銀行の貸出先が経営不振により貸出債権が不良債権化した場合、銀行は子会社を含めた関連会社の証券会社を通じ、貸出先に株式等の有価証券を発行させ、投資家の買付代金で貸出金を回収するケースが典型例である。米国において1920年代に発生した大恐慌では、米銀の南米企業向けの貸出債権が不良債権となり、関連会社の証券会社にそれらの企業発行の社債を引き受けさせ、米国内の投資家に外債として販売勧誘したことが後の調査で明らかになり、大恐慌の1つの要因となったと結論づけられている⁽¹⁶⁾。わが国においても、みずほフィナンシャル・グループ傘下の子銀行が422億円の貸出債権を保有する日本航空が2006年に公募増資を行った際、同グループ

傘下の証券子会社が引受主幹事となった事例がある⁽¹⁷⁾。銀行持株会社ないし子銀行に日本航空への債権保全の意図があるか否かに関わらず利益相反の蓋然性が極めて高く、その後2010年に日本航空が会社更生法の適用を受け、上場廃止となったことを勘案すると、明らかに株式を買い付けた投資家と銀行グループの利益が相反していると言わざるを得ない事案となる⁽¹⁸⁾。

② 優越的地位の濫用

銀行顧客が資本市場で有価証券による資金調達を企図する際、銀行の関連会社となる証券会社を引受会社としなければ貸出債権の弁済を迫ったり、顧客が意図しない投資信託の購入を貸付の条件としたり、顧客が求めない金利スワップ等のデリバティブ内包させた貸出を行ったりすることが典型例である⁽¹⁹⁾。一般に抱き合わせ販売と呼ばれ、独禁法違反となる。わが国では、三井住友銀行が貸出先に金利スワップ取引を締結しなければ貸出条件を不利にすることを示し、顧客に金利スワップ取引を強要したことの事実認定を受け、公正取引委員会から排除勧告を受けた事例がある⁽²⁰⁾。

③ 共倒れの危険

銀行が関連会社を救済することで銀行自体の経営が悪化して共倒れとなることである。経営危機にある証券子会社等の関連会社の資金繰りを際限なく銀行が負担すると、連鎖的に銀行の資金繰りも悪化してくる。

④ セイフティネットへの不当なアクセス

わが国では、銀行が破綻した場合、その破綻処理手続は預金保険法に規定され（同法102条）、預金者保護のためのセイフティネットが法的に整備されている。銀行が破綻し支払不能となった場合、預金保険機構に加盟する銀行が支払う預金保険料を原資とし、1,000万円を上限として預金者に預金が補填

される（ペイオフ）。しかし、共倒れの事例にもある通り、銀行が本体か子会社にかかわらず銀行業以外の事業の失敗により破綻した場合、ペイオフや公的管理等による税負担などのセイフティネットが安易に利用されることになり、多額の資金が必要となる。

⑤ 銀行の産業支配

わが国の金融市場における銀行の影響力は、企業の資金調達の多様化といった流れの中でも、依然大きい。バブル崩壊以降の不良債権処理により銀行グループ自体も再編を繰り返し、いわゆるメインバンク制度も変化してきてはいはいるが⁽²¹⁾、企業の株式保有による物的支配、貸出を背景とした役員の派遣といった人的支配により産業界を支配している。メガバンクが貸出ばかりでなく、証券子会社を通じた株式や社債の引受など証券業の分野でも影響力を強め、企業は資金調達の裁量を銀行に支配されることになり、健全な資本市場の発展が阻害される⁽²²⁾。

2. 銀行業務の範囲

(1) 固有業務

① 固有業務

銀行法は、まず銀行業の固有業務として、内閣総理大臣の免許を得て（銀行法4条1項）、預金または定期積金等の受入（以下、「預金受入」とする）と資金貸付または手形割引（以下、「資金貸付等」とする）を併せ行うこと（同法2条2項1号）および為替取引を行うこと（同項2号）を規定している。預金受入は金銭の消費寄託を受けることであり⁽²³⁾、資金貸付等は、それらを手段として法人または個人に資金を供給する消費貸借である⁽²⁴⁾。「併せ行うこと」とされていることから、銀行業とは、信用仲介機能を果たし、預金受入による資金を資金需要先へ資金貸付等することである。預金受入を単体で営業する者は銀行業に該当しないが、預金受入を行う者はみなし銀行業とされ（銀行法3条）、銀行法の

規制を受けることになる。また、資金貸付等を営業する場合であっても、資金貸付等の原資が預金でなければ（併せ行わなければ）、銀行業とされない。つまり、金融市場で資金を借り入れ、資金貸付等の営業を行うノンバンク等は銀行業には該当しない⁽²⁵⁾。

為替取引について法に定義規定はないが、「顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行すること」と解され⁽²⁶⁾、資金移動業を指す。資金貸付等が併せて行われなければ銀行業とされないことと異なり、資金移動を単体で営業する場合は、銀行業に該当する。したがって、銀行法が規制する銀行業とは、①預金受入を行う者（みなし銀行業）、②預金受入と資金貸付等を併せ行う者、③資金移動を行う者⁽²⁷⁾となり、そのいずれも内閣総理大臣の免許を受けなければ営業することができない。

② 固有業務の例外

2009年に資金決済法が制定され、銀行業の為替業務から少額の為替取引にかかる業務を抽出した資金移動業なる業態が創出された⁽²⁸⁾。銀行業が免許制となるのに対し、資金移動業は登録制とする画期的な法改正であった。同法は2016年改正で仮想通貨交換業を登録制として仮想通貨を業規制の対象とし、2109年改正で仮想通貨を「暗号資産」に名称変更し、暗号資産交換業の業規制は資金移動法に残し、暗号資産関連の取引にかかる行為規制は金商法に規定される金融規制では類を見ない二元型の法体系を採用した。2020年改正資金決済法は、上限金額に定めがない為替取引を扱える資金移動業を認可制とすることで認め（第一種資金移動業、資金決済法36条の2第1項）、為替取引を営む資金移動業は、それ以外に登録制として5万円超100万円以下の為替取引を扱える第2種資金移動業（同

条2項、資金決済に関する法律施行令12条の2第1項）、5万以下の為替取引を扱える第三種資金移動業（資金決済法36条の2第3項、資金決済に関する法律施行令12条の2第2項）へ細分化され、暗号資産交換業を含めると、本来、銀行法、金商法が規制すべき業態が資金決済法に吸収され、銀行法および金商法の法領域にまで拡大してきている。

銀行業および金融商品取引業者の組織形態は株式会社とされ（銀行法4条の2、金商法29条の4第1項5号イ）、資金移動業も登録拒否事由に「株式会社でない法人」が規定されていることから（資金決済法40条1項1号）、会社法が予定するガバナンスを資金移動業にも要求している。一方で、資金決済法は、資金移動業に「資金移動業を適正かつ確実に遂行する体制の整備」を求めているが（同項4号）、ドコモ口座不正事件が起きたように、事業者本人確認といった極めて基礎的な業務管理態勢が徹底されていなかったことが明らかとなっている。利用者ニーズに応え、規制をリスクに応じて過不足ないものにすることは重要な視点ではあるが⁽²⁹⁾、政省令委任や監督指針で業務管理、顧客保護や利益相反管理態勢等が徹底されている銀行業や金融商品取引業程度が「過不足ない」規準であり、資金決済法に銀行法等のみなし規定を入れるか、銀行法に業規制を戻すか等、為替取引について画一的な規制を示すべきであろう。

(2) 付随業務

① 金融業務

銀行法は、銀行業に前述（I.2.(1)①）の固有業務のほか付随業務を認めているが、その業務範囲を「次に掲げる業務」とし1号ないし21号で例示する一方（銀行法10条2項）、「その他の銀行業に付随する業務」と広義に解釈できる規定となっている⁽³⁰⁾。例示された付随業務については、同項に25項目が列挙され、有価証券の売買または有価証券関連デリバティブ取引、有価証券の貸付、国債等の

引受、短期社債等の取得または譲渡、有価証券の私募の取扱等、証券関連業務が中心となるが、これはわが国では長らく銀行業と証券業の業際分離政策、いわゆる銀証分離が実施されてきた経緯から、銀行業による証券業参入への規制緩和に併せ旧証券取引法および銀行法改正により追加されてきている⁽³¹⁾。なお、手形の引受、保護預り、振替、両替、ファイナンス・リース等の証券関連業務以外の金融業務も規定されている。

② 金融業務以外（府令指定なし）

2019年改正銀行法は、同法10条2項に「保有する情報を第三者に提供する業務」を追加し（同項20号）、金融業務ではない情報提供業務を銀行業の付随業務としている。顧客情報（オプトイン要）または銀行の保有情報を銀行業の高度化または利用者の利便性向上の目的を果たすために、銀行業は（個人）情報取扱業者として機能することが可能である。顧客情報は当該顧客ではなく利用者、つまり顧客一般が名あてとされ、かつ必ずしも顧客の利便性を充足しなくとも当該銀行の高度化目的があれば個人情報情報を第三者に提供することを業とできる。顧客のオプトインおよび個人情報保護法の要件を満たさなければならないが、金融業務から離れ、情報サービス提供につき幅広い裁量が与えられたことになる。もっとも、同改正法を審議した金融審議会「金融制度スタディ・グループ」では、保有する情報を第三者に提供する業務について、「金融機関が地域企業の経営改善に貢献したり、利用者のニーズに応えたりできる⁽³²⁾」ことが想定されたようだが、具体性はない。たとえば、顧客によるインターネットバンキングや自社ウェブサイトの利用歴（ログ）に顧客の属性（年代や性別等）を合わせ、第三者にこれらの情報を提供し、Eコマースの等の業者が適切な営業上の情報を顧客に配信するデジタル・マーケティング等が想定されるが、顧客情報の販売について顧客のオプトインが得

られるか、または社会的にそれが銀行業として理解されるかは議論の余地があるであろう。

③ 金融業務以外（府令指定あり）

2021年改正銀行法は、同法10条2項に付随業務として、「銀行の保有する人材、情報通信技術、設備その他の当該銀行の営む銀行業に係る経営資源を主として活用して営む業務であつて、地域の活性化、産業の生産性の向上その他の持続可能な社会の構築に資する業務として内閣府令で定めるもの」を追加した（同項21号、以下「21号業務」とする）。同項が例示する1号ないし20号の付随業務は、取扱商品・サービスの内容を府令指定するものはあるが、業務自体を具体的に府令指定しているものはなく、21号業務は異質となっている。

銀行法の委任を受けた銀行法施行規則（以下「規則」とする）では、この21号業務を「銀行の保有する人材、情報通信技術、設備その他の当該銀行の営む銀行業に係る経営資源に加えて、当該業務の遂行のために新たに経営資源を取得する場合にあつては、需要の状況によりその相当部分が活用されないときにおいても、当該銀行の業務の健全かつ適切な遂行に支障を及ぼすおそれがないものに限る」との条件で、経営相談等業務、人材派遣、システムの設計・開発・保守またはプログラムの設計・作成・販売・保守、他事業者の業務に関する広告・宣伝・調査・情報分析または提供、銀行利用者への定期訪問または通報による巡回訪問の5項目を限定列挙している（同規則13条の2の5）。21号業務については、この5業務以外は認められず、付随業務とはいえ、銀行業または金融業周辺の他業として例外的に認められる位置づけであろう。

④ その他の銀行業に付随する業務

銀行法10条2項は1号ないし21号で付随業務を例示する一方、「その他の銀行業に付随する業務」（以下、「その他の付随業務」とする）については、法令上基準が明確でなく、

事業者（銀行）の判断・裁量で他業へ業務が拡大していくおそれもある。この点、行政庁職員の見解では、「付随業務の具体的内容は、銀行業そのものや、銀行業を取り巻く環境の変化により、変化しうると考えられる」とされ⁽³³⁾、その他の付随業務の範囲の解釈は柔軟なようであり、監督指針では⁽³⁴⁾、「銀行が、取引先企業に対して行う人材紹介業務、オペレーティングリース（不動産を対象とするものを除く。）の媒介業務、M&Aに関する業務、事務受託業務については、取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化の観点から、固有業務と切り離してこれらの業務を行う場合も「その他の付随業務」に該当する。」と例示する。もっとも、銀行法に抵触する商品・サービスの取扱は行政処分の対象となることから、事業者にも行政庁にも明確な基準が必要である。金融検査等を担当する行政庁職員を対象とする監督指針において、金融庁はその他の付随業務の取扱の指針として、具体的な業務の例示やそれらの業務を取扱う場合の注意点等を指示しているが⁽³⁵⁾、単なる行政庁の見解であって法令ではないため、事業者には遵守義務がないものとなる。これらの曖昧な「指針」は「変化しうる」ものの代表例であり、法令に明示されないその他の付随業務については、法令適用事前確認手続（ノーアクションレター制度）を利用し、取り扱おうとする業務がその他の付随業務に該当するか否かの確認を都度行っていくことが望ましく、行政庁も同手続を勧奨している⁽³⁶⁾。同手続では行政庁による回答が公表されるため、同種の業務の「その他の付随業務」への該当性について他者への規範性を有することになるが、個社ごとの利益相反管理態勢等の対応状況により事情が異なるため、画一的なルールとはなり得ない。

(3) 法定他業

銀行法11条は、固有業務の遂行を妨げない限度において、金融商品取引法（以下「金商法」

とする）に規定された投資助言業務（同法28条6項）、金商法に規定された有価証券関連の登録業務（同法33条2項）、自己信託業務（信託法3条3号）、排出権取引業務を認めている。これらの業務は銀行業の固有業務に付随性はないが、固有業務を妨げないもので、かつ付随業務にも該当しない業務を行うために根拠規定を置いたものである⁽³⁷⁾。同条の他、銀行業が認可・登録により取り扱える業務として法定されているものに、担保付社債信託業務、信託業務、保険窓販業務等がある。

(4) 出資規制の例外

銀行法は、投資目的、支配目的にかかわらず、銀行の事業会社への出資を議決権5%以内（同法16条の4第1項）、銀行持株会社の同出資を15%以内（同法16条の4第2項）に制限している。銀行単体のみならず銀行グループまたは銀行持株会社グループによる保有を合算して出資規制を守らなければならない。独禁法の立法趣旨を踏まえ、銀行の産業支配を防止することがねらいである⁽³⁸⁾。規制対象はあくまで事業会社への出資であって、銀行法が認める銀行または銀行持株会社の子会社の業務範囲に含まれる会社（以下「子会社対象会社」とする）は対象とされない（銀行法16条の2、同52条の23）。

この出資規制の例外として、銀行法は担保権の実行等による株式取得などの受動的かつ一時的な株式取得を認容しているが（銀行法16条の4第2項ないし第6項）、それ以外の例外として外国会社へ50%、投資専門子会社を通じた特例対象会社へ100%までの出資を認めている（銀行法16条の4第1項）。外国会社が出資規制の対象とならない理由は、銀行規制の対応が各国により違いがあり、国内銀行が外国銀行を買収しようとする際、当該外国銀行が事業会社の株式を保有すると出資規制が買収の妨げになると考えられるからである⁽³⁹⁾。

特例対象会社とは、新規事業開拓会社（ベ

ンチャービジネス)、事業再生会社、事業承継会社および地域活性化事業会社となり(銀行法16条の4第8項、規則17条の7の3第4項)、2021年改正銀行法による規制緩和により、地域活性化事業会社への50%出資規制が撤廃され、上記の特例対象会社共通に投資専門子会社を通じて100%出資が可能となり、かつ新規事業開拓会社は15年間、それ以外は10年間の議決権保有が認められる(後述I.2.(5)④参照)。同改正法により、それまでの投資専門子会社の資金貸付、株式取得等の出資に限定されていた業務範囲に経営相談等が追加されたことから(規則17条の2第14項2号、34条の16第12項)、出資のみならず出資先の経営自体も可能となっている。

(5) 子会社の業務範囲

① 銀行持株会社⁽⁴⁰⁾

1997年改正独禁法により、戦後禁止されていた純粹持株会社が解禁されたことに伴い、同年改正銀行法は銀行持株会社設立、銀行持株会社グループの業務範囲、銀行持株会社グループによる事業会社の議決権保有制限(合算で15%以内)を規定した。翌1998年改正銀行法は、銀行持株会社グループの業務範囲にない、銀行が保有できる子会社の業務範囲、事業会社の議決権保有制限(合算で5%)を規定した。

銀行法は、まず持株会社を「子会社の株式等の取得価額の合計額の総資産の額から内閣府令で定める資産の額を除いた額に対する割合が100分の50を超える会社」とし(同法2条12項)、そのうえで、銀行持株会社とは、「銀行を子会社とする持株会社であつて、第52条の17第1項の認可を受けて設立され、又は同項若しくは同条第3項ただし書の認可を受けているもの」とする(銀行法2条13項)。つまり、銀行持株会社とは、その総資産に占める子会社(銀行法に認められた業務範囲を行う銀行や証券業等の金融事業者)の株式の取得価額合計が50%を超え、その属する銀行持

株会社グループの経営管理を行い(同法52条の21第1項)、銀行持株会社グループの経営管理およびこれに附随する業務のほか、他の業務を営むことができず(同条2項)、子会社である銀行の業務の健全かつ適切な運営の確保に努めなければならない(同条3項)。

② 主要株主

事業会社が銀行等金融事業者を子会社として保有する場合、銀行持株会社として行政庁の監督下に置かれることは想定されにくい。銀行保有会社として主要株主規制を受けることになる。しかし、銀行持株会社と同様に銀行を子会社として保有しながら銀行持株会社規制を免れることになるため⁽⁴¹⁾、銀行法の目的と照らしそれが適正であるかを検討すべきである。

まず、銀行法は「株主」として同法3条の2は1号ないし7号で、

- A) 権利能力なき社団等(同条1号、規則1条の4)
- B) 連結対象子会社が銀行議決権を有する場合の連結財務諸表提出会社(同2号、規則1条の5)
- C) 銀行の主要株主が非連結対象で企業グループに属する場合(特定会社等集団)の当該企業グループを支配する会社(同3号、規則1条の6)
- D) 特定会社等集団で過半数の議決権を保有する等の支配企業がない場合の企業グループの中で資産が最大となる会社(銀行法3条の2第4号)
- E) 複数の会社の過半数の議決権を保有しそれらの会社が銀行の主要株主となる場合の自然人(同5号)
- F) 共同で保有することに合意がある共同保有者の銀行議決権合計(共同保有議決権数)で主要株主となる場合のすべての共同保有者(同6号)
- G) 銀行持株会社の主要株主(同7号、規則1条の7第1号)

H) 上記BないしFの「銀行」を「銀行持株会社」に読み替えた場合に該当する者(同7号、規則1条の7第2号)

「みなし銀行議決権保有者」を規定している⁽⁴²⁾。企業グループ集団を支配する持株会社(事業会社)が銀行業を中間持株会社等に保有させ、主要株主規制を潜脱することを防止するためである⁽⁴³⁾⁽⁴⁴⁾。

そのうえで、主要株主は、銀行業の議決権を単体またはグループで20%以上保有する株主とされ(銀行法2条9項)、20%以上の議決権を保有し銀行の持株会社となる者は、内閣総理大臣の認可を受けなければならない(同法52条の9第1項)。銀行の主要株主は、必要に応じて内閣総理大臣からの報告徴求(同法52条の11)、立入検査(52条の12)を受け、銀行の業務の健全かつ適切な運営を損なうおそれ等の基準(同52条の10)を満たさない場合には措置命令(同52条の13)、改善計画書の提出命令(同52条の14)、主要株主の認可取消処分(同52条の15第1項)および保有議決権を20%未満に減額する措置命令(同条2項)等を受けることになる。

主要株主規制は、報告徴求(銀行法24条)、立入検査(同25条)、業務改善命令・業務停止命令(同26条1項)、免許取消(同27条、28条)といった銀行業への規制と一見同等であるが、銀行業および銀行持株会社が行政庁による定期的な立入検査や報告徴求を受けるのに対し、行政庁が主要株主となる事業会社に法令に基づく立入検査または報告徴求を実施した形跡は行政庁のウェブページ等では認められない⁽⁴⁵⁾。また、銀行持株会社は、子会社である銀行が保有する顧客情報を適正に管理するための体制整備が求められるが(銀行法52条の21の3)、主要株主には同等の法令がなく、企業グループ内で顧客の利益を保護するための仕組みを促す法整備が脆弱であり、事業会社が銀行業を保有することで生じる弊害が起りやすい状況にある。

さらに、銀行持株会社傘下の子会社には業

務範囲が厳格に規制されるが、主要株主傘下の関連会社には業務範囲の規制がないため、銀行業と他事業の共倒れリスク等を低減できない。この他にも金融システムへの影響が最も大きいと思われる自己資本規制およびそれに基づく早期是正措置についても、銀行業は単体および連結で求められるが(銀行法14条の2、同26条2項)、事業会社を主要株主とする企業グループは連結自己資本規制を免れる。事業会社を主要株主とする企業グループの債務や損失が自己資本規制を大きく上回り債務超過となったとしても、現行法上は銀行単体のみの健全性を行政庁は監督するにとどまり、主要株主となる事業会社やその関連会社が破綻しても公的管理等の破綻処理(預金保険法102条)に着手することができず、金融システムへの甚大なりスクを遮断することができない。

③ 子会社

子会社とは、「会社がその総株主等の議決権の100分の50を超える議決権を保有する他の会社」をいい、「会社及びその一若しくは二以上の子会社又は当該会社の一若しくは二以上の子会社がその総株主等の議決権の100分の50を超える議決権を保有する他の会社は、当該会社の子会社」とみなされる(銀行法2条8号)。子会社は、銀行業の子会社または銀行持株会社の子会社があるが、銀行子会社(銀行法16条の2第1項)、銀行持株会社子会社(同法52条の23第1項)の業務範囲としてそれぞれ列挙されている内容(子会社対象会社)に基本的な相違はない⁽⁴⁶⁾(以下、銀行業および銀行持株会社の子会社をあわせて「子会社」とする)。

銀行業または銀行持株会社が子会社を濫用して他業を行うことにより起こる弊害を防止するため、子会社として持つことのできる会社の業務内容を限定列挙し、それ以外の会社を子会社として保有することを禁止している。親会社または銀行持株会社は、子銀行の

議決権の過半数を保有することから、子会社の意思決定に直接的または間接的に関与することができ、役職員の兼務や関連会社間の情報共有により銀行業以外の事業を実質的に一体として経営することができるため、法人格を分離することで銀行業以外の事業リスクに起因する共倒れやセイフティネットへのアクセス等の利益相反等を防止することは期待できない⁽⁴⁷⁾。

④ 子会社対象会社

銀行法は、子会社対象会社として、

- A) 銀行（銀行法16条の2第1項1号）⁽⁴⁸⁾
- B) 資金移動専門会社（同項2の2号）
- C) 証券専門会社（同3号）
- D) 証券仲介専門会社（同4号）
- E) 金融サービス仲介会社（同4の2号）
- F) 保険会社（同5号）
- G) 信託会社（同6号）
- H) 銀行業、証券業、保険業、信託業を営む外国会社（同7号ないし10号）
- I) 従属業務⁽⁴⁹⁾を専ら営む会社（同11号イ）
- J) 金融関連業務⁽⁵⁰⁾を専ら営む会社（投資専門会社⁽⁵¹⁾含む）（同11号ロ）
- K) 新規事業分野開拓会社⁽⁵²⁾⁽⁵³⁾（同12号）
- L) 事業再生会社（銀行法16条の2第1項13号、規則17条の2第6項1号ないし7号）
- M) 特別事業再生会社⁽⁵⁴⁾（銀行法16条の2第1項13号、規則17条の2第6項8号または9号）
- N) 事業承継会社（銀行法16条の2第1項13号、規則17条の2第6項10号）
- O) 地域活性化事業会社（同項14号）
- P) 銀行業等高度化等会社（同15号）⁽⁵⁵⁾
- Q) 子会社対象会社のみを子会社とする持株会社（同16号）
- R) 子会社対象会社のみを子会社とする外国持株会社（同17号）

それぞれの会社の業務内容、議決権保有等の

要件を規定している。

なお、新規事業分野開拓会社、事業再生会社、事業承継会社、地域活性化事業会社へは銀行および銀行持株会社は出資規制を超えて直接出資することができず、特定子会社経由での出資となり⁽⁵⁶⁾、他業であるかにかかわらず一定の要件（中小企業・非上場等）を満たせば100%出資が可能となるが、特定子会社の議決権保有期間は新規事業分野開拓会社へは15年、それ以外の会社へは10年間に制限される（規則17条の2第12項、同規則34条の16第10項）。

⑤ 持株特定子会社

銀行業の子会社に認められず、銀行持株会社の子会社に認められる業務として特例子会社対象業務がある。特例子会社対象業務は、金利、通貨、商品、排出権を対象とした金融等デリバティブ取引に係る商品（現物）の売買となる（銀行法10条2項14号、同法52条の23の2第2項、規則34条の19の4）。特例子会社対象業務を専ら営む会社を保有してもよく、また銀行持株会社の子銀行の子会社、従属業務を専ら営む会社、特定子会社、事業再生会社以外の子会社対象会社が取扱業務の一つとして営んでもよい（同法52条の23の2第1項）。

銀行持株会社にのみ特例子会社対象業務が認められる理由として、行政庁職員の見解では、銀行が親子会社で銀行業と銀行業以外の事業を展開する場合（親子会社間）と銀行持株会社が子会社で銀行業と銀行業以外の事業を展開する場合（兄弟会社間）を比較し、兄弟会社間のほうがリスク遮断効果が高いとするが⁽⁵⁷⁾、どちらのグループにおいても共倒れリスクや利益相反行為による濫用リスク等の蓋然性は同等であり、根拠が明確でない。

⑥ 子会社の認可

子会社の設立には原則として内閣総理大臣の認可を要する（銀行法16条の2第4項、同法52条の23第3項）。銀行法の体系が他業

禁止を前提にしているため⁽⁵⁸⁾、法文上は「次に掲げる会社以外の会社を子会社としてはならない」とし、子会社対象会社を限定列挙し、それらの設立には内閣総理大臣の認可を必要とする厳格な運営を図っている。一方で、新規事業分野開拓会社、事業再生会社、事業承継会社、地域活性化事業会社の子会社対象会社⁽⁵⁹⁾は、内閣総理大臣の認可を必要としない（銀行法16条の2第4項、同法52条の23第3項）。行政庁職員の見解では、「ベンチャー会社や事業再生会社を認可の例外としているのは、これらの会社への出資はベンチャーキャピタルを通じてのみ許容されているところ、ベンチャーキャピタルの業務は専門的・機動的な投資判断や事業再生上の判断をもとに議決権を取得したうえで後日リターンを得ること等を目的とするものであり、当局が事案ごとに個別の認可をすることは必ずしも適当ではなく、むしろ、問題が生じれば、継続的な監督のなかで適切な対応を求めるとの考え方による」とされている⁽⁶⁰⁾。

行政庁の監督指針は、信用リスク管理の着眼点として保有株式の下落および減損リスクに触れる中で、「投資専門子会社を活用して、以下の会社（筆者注・新規事業分野開拓会社および地域活性化事業会社）の株式を取得・保有する場合、銀行本体からは一定のリスク遮断が図られているものと考えられるが、その場合も、当該子会社のリスク管理状況の把握・分析・管理等を行う態勢を整備しているか。」とのみ記載しているだけである⁽⁶¹⁾。非上場・中小企業等といった一定の制約があるものの、銀行が子会社（投資専門会社）を導管として他業である事業会社へ100%出資できる仕組みが認可や監督といった行政庁の関与が脆弱であるまま放置されることは銀行法の骨子でもある他業規制が形骸化したに等しい。銀行が他業を拡大させていく中で、地域活性化とは名ばかりで地方企業の優良保有資産をねらった短期的な利鞘稼ぎの濫用的な企業買収やそれらの投資に失敗した場合の投資専門

子会社の清算にかかる多大なコストなど優越的地位の濫用や共倒れリスク等の事案をどう防止していくかといった視点も必要である。

II. 金融事業者のガバナンス

1. ガバナンス概観

(1) 金融事業者

銀行業および銀行持株会社の業務範囲について概観すると、他業子会社を保有することによる銀行グループ、銀行を中核とした銀行持株会社グループを形成することで、もはや銀行業にとどまらず、証券業、保険業、投資運用業など「金融事業者」として多様な業務を展開していることがわかる。その金融事業もベンチャーキャピタル等の事業出資など事業リスクをとり、利潤を追求していくことも認められていることから、その定義さえも困難となっている。

こういった金融事業の多様な展開は、銀行業だけに認められているものではない。1992年の金融制度改革により業態別子会社による相互参入が促され、証券業または保険業は銀行子会社を保有でき⁽⁶²⁾、また、1997年の独禁法改正により純粋持株会社が解禁されたことで銀行業が銀行持株会社を設立できるようになったことに伴い⁽⁶³⁾、関連法改正で保険業も保険持株会社を設立し、銀行持株会社と同様の子会社対象会社を保有することができる（保険業法106条1項）。証券業も金融システム上の連結自己資本規制等の要請からではあるが、2010年の金商法改正により、大規模な第一種金融商品取引業者⁽⁶⁴⁾となる特別金融商品取引業者（金商法57条の2第1項）を保有する指定親会社（同法57条の12）が銀行持株会社や保険持株会社と同等の持株会社グループを構成するようになったが⁽⁶⁵⁾、特に子会社業務への規制はなく⁽⁶⁶⁾、多様な金融事業を営んでいる⁽⁶⁷⁾。

(2) ガバナンスの法的枠組み

これらの金融事業者のガバナンスは、金融事業者が自ら内部統制システム構築等で規律すべきものと、金融規制として行政庁が関与するものとに分けられる。たとえば、銀行法の目的規定には、「この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もつて国民経済の健全な発展に資することを目的とする。」と規定されているが（同法1条1項）、信用維持・預金者保護と金融の円滑は相反する目的であり、信用維持や預金者保護に強く傾斜すると、銀行業は積極的な企業等貸付（金融の円滑）を行うことはできない。このため、金融の円滑を実現するため、銀行法は報告徴求・立入検査等の行政調査権、業務改善命令、業務停止命令、取締役解任命令等の行政処分権を行政庁に認め、信用リスクと信用維持のバランスを図るようにしている⁽⁶⁸⁾。

銀行業および保険業は内閣総理大臣の免許（銀行法4条1項、保険業法3条1項）、銀行持株会社および保険持株会社は内閣総理大臣の認可（銀行法52条の17第1項、保険業法271条の18第1項）を必要とする一方、証券業（第一種金融商品取引業）は内閣総理大臣の登録を受けなければならない⁽⁶⁹⁾。しかし、金融商品取引業を大規模に行うためには特別金融取引業として内閣総理大臣に届出を行い、金商法に認められない金融事業を営むには子会社を設立し、親会社または持株会社を構成し内閣総理大臣の指定を受けることになることから、金融グループの形成により多様な金融事業を展開していくことに対する行政庁の関与（監督・規制）について銀行業、保険業、証券業の差は存在せず、銀行業と同等の行政調査権および行政処分権が金商法および保険業法にも規定されている。

一方で、銀行法は「この法律の運用に当たっては、銀行の業務の運営についての自主的

な努力を尊重するよう配慮しなければならない。」と規定し（同法1条2項）、銀行業を株式会社組織とし（銀行法4条の2）その営利性を認めたとうえで、銀行業の株式会社としてのガバナンスを期待している。銀行法の目的を達成するためには、まず銀行が株式会社としての経営機構、内部統制システムの構築等のガバナンスを満たす必要がある⁽⁷⁰⁾。この点、証券業⁽⁷¹⁾も株式会社でなければ登録拒否事由とされ（金商法29条の4第1項5号イ）、保険業は相互会社といった特殊な会社形態となる割合が高いが、取締役会、および監査役、監査等委員会または指名委員会等の設置が義務づけられるなど（保険業法51条1項）、会社法が法定する機関設計等のガバナンスが要求されることにならない。

2. 金融規制・監督の体系

(1) 概 観

わが国の銀行業が金融事業者へと変貌し、その業務範囲が企業貸付に加え企業経営そのものにまで広く及んでいくことに対し、監督者となる行政庁の監督組織、規制アプローチ等も柔軟に対応していく必要がある。わが国における金融規制・監督システムは、

- ・金融規制の企画立案機能が監督者自身にある
- ・金融監督に中央銀行が関与しない
- ・規制が全額税負担で運営されている

といったユニークな枠組みとなり主要国では例がないばかりか⁽⁷²⁾、大蔵省から金融庁へと行政庁の組織変更はあったが、明治維新以降100年以上にもわたり変化がなく硬直的である。米国、英国、ドイツとの対比においては、金融規制の企画立案は財務省が担当し実際に金融監督を担う組織との利益相反を遮断し、金融監督においては中央銀行が直接的かつ中心的な監督者となり、規制監督のコストは監督対象となる金融事業者が負担することで共通する。これらの背景には、金融危機対応のための公的資金投入等の最終責任を財務

省が負うため、財務省が企画立案を行うのが自然であり、また、現に金融監督を担当する者が企画立案をすることにより、金融規制の失敗等の認識、それに伴う組織・制度変更等が遅れ、国民に多大な負担を強いることになると、少なくともわが国以外の主要国では考えられてきたためである。

そのうえで、主要国では監督者として、

- ・一元的監督者システム
- ・業者規制と行為規制を分けるツインピークス・モデル
- ・機能別規制

の3つの形態が存在する。監督者の形態は、それぞれの国の金融市場の成り立ちや金融危機の経験の有無またはそれからの教訓等といった変遷を経て形成され、市場規模や経済規模にも影響を受けるため、どの形態がより優れているかといった議論はあまり意味がない。

さらに、これらの監督者が金融事業者を規律する手法（エンフォースメント等の行政処分の形式）として、

- ・ルール・ベース
- ・プリンシプル・ベース

がある。これもコモンローや自主規制による規律を重んじる英国法的な考え方と厳格な法運用を重んじる大陸法的な考え方により構成されてきたもので、費用対効果等、考慮すべき要素が多い。

(2) 一元的監督者システム

わが国は、明治維新から今日まで一貫して一元的監督者システムを採用している。途中、証券不祥事を受けて1992年に証券取引等監視委員会（以下「監視委」とする）が設立され、大蔵大臣（のちの法改正で内閣総理大臣および金融庁長官）からの委任を受けた行政調査を担当しているが、監視委は国家行政組織法（以下「国組法」とする）8条に規定される審議会等の位置づけとなるため行政処分権はなく、処分につき大蔵大臣（同金融庁長官）への勧告にとどまるため⁽⁷³⁾、一元的

監督者システムを変更するものではない。また、1990年代後半のわが国の金融危機の最中に大蔵省、日本銀行において過剰接待や情報漏洩等のスキャンダルが生じたことによる大蔵省への強い不信感⁽⁷⁴⁾、金融危機による金融行政への批判や2001年の省庁再編等を契機として、大蔵省の金融監督権限が金融監督庁、金融再生委員会へと移管され、最終的に2000年に金融庁が発足し金融監督権限を引き継いだ⁽⁷⁵⁾、基本的には政府の行政組織内の所管省庁の異動であって、一元的監督者システムを維持したまま現在に至っている。

わが国の一元的監督者システムが、他主要国と比べ必ずしも異質であることではなく、英国においてごく短期間であるが実例が存在する。1997年に労働党へ政権交代があった際に、イングランド銀行が金融規制の中心的存在となっていたシティの慣行を破り、イングランド銀行の金融監督権限を廃止したうえで新設の金融サービス機構（FSA）に金融監督権限を集約し、わが国の大蔵省や金融庁による金融監督と同等の一元的監督者システムを採用した⁽⁷⁶⁾。しかし、2009年の米国発の金融危機の影響を受け、ノーザンロックの経営破綻や大手銀行の公的資金注入といったFSAによる金融監督の失敗を経て⁽⁷⁷⁾、わずか15年間でFSAを廃止しイングランド銀行を中心としたツイン・ピークスの金融監督の枠組みに回帰している⁽⁷⁸⁾。一般論として、経済規模の大きな国においては一元的監督者の枠組みは機能しにくいとされている⁽⁷⁹⁾。

(3) ツイン・ピークス

① ツイン・ピークス

ツイン・ピークスとは、金融事業者の健全性（ブルーデンス）を監督する業者規制と市場における不公正取引等を規制する行為規制の2つの重要な視点（ピーク）で監督者を構成することである。2009年の金融危機を経た現在では、業者の健全性規制も金融システム全体への影響を監視するマクロ・ブルーデン

ス規制と個社の自己資本や損失引当等を監督するマイクロ・プルーデンス規制に分けられる⁽⁸⁰⁾。また、行為規制にはインサイダー取引等の自然人や法人等の市場参加者による市場阻害行為を監視するもの、金融事業者の顧客への販売・勧誘行為等を監視するものも含まれる。「業者規制」という観点では、金融事業者の金融商品等の販売・勧誘行為の規制に加え、自己資本規制等のプルーデンス規制も対象となる。

② プルーデンス規制

プルーデンス規制とは、一般的に各国の中央銀行が必然的に内包する「最後の貸し手責任 (LLR, Lender of the Last Resort)」を果たすために中央銀行が当然に担うと考えられ⁽⁸¹⁾、主要国では金融規制の法令上も中央銀行がプルーデンス規制の監督者として規定され、マクロおよびミクロの双方に責任を負っている。

プルーデンス規制は、2009年の金融危機を経験する前までは、マイクロ・プルーデンスのアプローチのみが一般的であった。つまり、個社の経営や財務状態、自己資本等を金融検査等で監督し、個社の経営破綻を未然に防止できれば金融システム全体へ影響しないとの前提であった⁽⁸²⁾。言い換えれば、銀行のみが金融システムにおける重要な金融機関であって、銀行監督を個社ごとに適正に実施さえすればシステムリスクの発生を防止できるというものであった。この考え方が誤りであったことは、金融危機後の各国の法改正で明確になっている。

たとえば、英国は、一元的監督者であった FSA を廃し、個社のマイクロ・プルーデンス規制の権限をイングランド銀行に戻した上で、イングランド銀行内に新たにマクロ・プルーデンスを監視する FPC (Financial Policy Committee) を新設している⁽⁸³⁾。また、米国においても、連邦準備制度加盟金融機関および金融持株会社の監督者で中央銀行

である FRB (Board of the Governors of the Federal Reserve System) に、2010年ドッド・フランク法により、金融事業者の業態に関わらず金融システム上重要な金融事業者 (SIFI, Systemically Important Financial Institution) (同法113条(c)) の監督および大規模で相互関連性が高い銀行持株会社⁽⁸⁴⁾への資産売却命令等のプルーデンス規制の加重 (同法121条) が追加され、さらにデリバティブ等の決済・清算等機関の監督も FRB が担うことになっている (同法805条)⁽⁸⁵⁾。金融システム上重要な事業体およびそれら事業体によるデリバティブ取引の取引・清算状況の監督を FRB に集約させることでマクロ・プルーデンスを監視する仕組みを作り上げている。

これらのマクロ・プルーデンス規制は金融危機への事前型の枠組みであり、事後型のシステムも金融危機を経て法整備されている。金融機関の破綻は個社の破綻だけで済むことはなく、連鎖的な経営破綻を発生するシステムリスクを内包する。このため、マイクロ・プルーデンスによる個社の業者規制および事前型のマクロ・プルーデンスによる監視に加え、金融危機時対応、つまり個社が経営破綻した場合の金融システムへのコストを最小に抑えるための破綻処理法制が事後型のマクロ・プルーデンス規制となる。

英国においては、銀行破綻処理について明文の規定が存在せず、金融危機後に2009年銀行法により恒久的破綻処理法制として、民間譲渡、ブリッジバンク、一時国有化等の特別破綻処理制度が規定され、イングランド銀行にシステムリスクの監視を義務づけた。米国においては、1920年代の大恐慌以降、連邦預金保険公社 (FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation) がオープンバンク・アシスタンスやブリッジバンク等の破綻処理を担ってきたが、1991年連邦預金保険公社改善法で最小コストルールが課され、税金負担が最も少ない方式で破綻処理手続を

しなければならなかった。しかし、システムリスクが大きいと判断されると（「大きすぎてつぶせない（Too big to fail）」）、最小コストルールが適用除外となるため、事案ごとのFDICの裁量がかえって強まり、金融機関の破綻処理法制は必ずしも明確ではなかった⁽⁸⁶⁾。ドッド・フランク法は、「秩序ある破綻処理」を導入し、民間による救済合併等以外は公的資金を使わずに清算を第一とし、清算コストが破綻金融機関の資産処分額を上回ると金融システム上重要な金融機関に指定または登録する事業体全体に応分に負担させることを規定している。

わが国においては、中央銀行となる日本銀行は当座勘定契約を有する市中銀行との契約に基づく「考査」を実施することが認められているが（日本銀行法44条1項）、あくまで民間契約による考査であって、法令上の金融監督者ではないことが明確であり⁽⁸⁷⁾、日本銀行が担うプルーデンス規制は、プルーデンス政策と言い換えられている⁽⁸⁸⁾。このため、金融庁が個社の健全性を監督するマイクロ・プルーデンス規制を担い、日本銀行が金融システム全般を監視するマクロ・プルーデンス規制（政策）を担うことから、プルーデンス規制が分かれ、両者の連携なしではプルーデンス規制の実効性は期待できないため⁽⁸⁹⁾、課題が残る。

金融危機を1990年代後半に経験したわが国においては、金融機関の破綻処理法制は主要国と比べ早期に整備されている。1998年以降に時限立法として制定された金融再生法による一時国有化（特別公的管理）措置や早期健全化法による健全行とされる銀行へ公的資金による資本増強等により経営破綻の連鎖を回避させ、これらの2法を2000年改正預金保険法により預金保険法102条に継承させ恒久的な破綻処理法制を実現した。同法に基づく金融危機対応会議は議長が内閣総理大臣となるなど、政治主導の色彩が濃い、金融危機時には政治が責任をとる体制となり、セイフテ

ィネットのモデルとして英米の制度改革や法改正に大きな影響を与えている。

③ 行為規制

行為規制は、概ね証券規制と一致し、証券業等⁽⁹⁰⁾による販売・勧誘行為、証券業等および証券業等以外の市場参加者によるインサイダー取引等の不公正取引、発行会社等による開示違反等、広範囲に規制が及び、さらに証券業の法人としての健全性規制を含めるのが一般的である。わが国では、戦後、米国の連邦証券法制を母法とした証券取引法が証券規制の嚆矢ととられやすいが、明治維新以降、乱発された藩札や太政官札を回収し公債に転換することで流通市場を創設すべくロンドン株式取引所の定款および業務規程を参考に制定された株式取引条例（1874年）に遡る⁽⁹¹⁾。本条例において取引可能となる有価証券が少なく、取引所自体が設立されなかったことから条例は効力を持たず⁽⁹²⁾、実際に取引所が設立され、取引業者（仲買人）が法令により規制されたのは株式取引所条例（1878年）が最初であったが主として業者規制であって⁽⁹³⁾、市場における不公正取引抑止といった行為規制の目的がなかった。1887年公布の取引所条例も株式取引所の設立を促進することを目的とし、かつ取引所形態を株式会社としていたことから、取引所取引を促進するため営利を優先する仲買人の違法行為を抑止できず⁽⁹⁴⁾、取引所改革が検討され1893年に取引所法が制定された。

取引所法は商工省による設立認可、同省による取引所の処分権限に加え⁽⁹⁵⁾、取引所役員と仲買人の兼務禁止、取引所役員と仲買人の取引禁止等の利益相反行為の防止⁽⁹⁶⁾を規定した。さらに、取引所法は、取引所、仲買人等の業者に加え、業者以外の取引関係者による相場操縦、不公正取引に対しても罰則規定を置き⁽⁹⁷⁾、それまでの業法のための証券規制に行為規制を初めて加えた。その後も証券の大衆化に伴い、1918年有価証券割賦販売法、

1938年有価証券業取締法、同年有価証券引受業法、戦時立法の1943年日本証券取引所法などの制定により、流通市場および発行市場の業者規制がわが国独自の市場の発展に応じて形成されてきた。

戦後の米国占領下に制定された証券取引法は、すべてが新法として米国から移植されたものではなく、行為規制や業者規制を取引所法等のわが国の旧法から継受したものであり⁽⁹⁸⁾、主となる行為規制、業者規制は既に戦前に確立していたことになる。米国から移植された規制としては、発行開示・流通開示等のディスクロージャー制度、銀証分離規定、業者登録制、証券取引委員会（独立委員会）設置があり、独立委員会が監視・監督する米国型の行為規制（開示）、業者規制（銀証分離）が特徴的であった。米国による占領が終結すると、1952年の改正証券取引法により証券取引委員会が廃止され、証券規制は大蔵省理財局へ、証券業等の登録制は免許制へ、とそれぞれ戦前の枠組みに戻された。その後も、1992年に行政処分権等がない審議会等の位置づけとなる監視委設立、2000年に大蔵省、金融再生委員会から金融庁新設による金融規制・監督権限の移管、2006年に証券取引法を金融商品取引法へ改正し、証券を金融商品へ読み替え等の組織変更および法改正はあったが、2005年に市場阻害行為にあたる不正取引または開示規制違反への行政処分となる課徴金制度が導入されたこと以外は、戦前の証券規制の大きな枠組みからの変更はなく現在に至っている。

海外では、日本型の一元的監督者が業態に区別なく業者規制・行為規制を所管する形態は少なく⁽⁹⁹⁾、市場（行為）規制に特化した監督者を置く形態が主要国では多い。米国、英国、オーストラリア、フランス、中国等は独立委員会形態を基本とする監督者を置いている。インサイダー取引、相場操縦等の不正取引、法の不備を狙った金融商品の販売・勧誘等、市場阻害行為の迅速な摘発およびエ

ンフォースメントは健全な市場の育成に欠かせず、一元的監督者であり、かつ監視委の勧告に基づく行政処分等の手続を要する現在のわが国の枠組みが適正であるかはなお議論が必要であろう。

(4) 機能別規制

① 機能別規制の体系

「機能別」規制とは、主として米国において建国以来とられてきたシステムで、新しい考え方ではない。欧州各国の移民により建国された米国は合衆国制度をとり、移民者が各国の文化や法制度を入植した地域に移植し、それらの地域が州へ発展した歴史を持つため、州政府・州議会の権限が連邦議会・連邦政府より強い場合が多い⁽¹⁰⁰⁾。たとえば、銀行制度もドル通貨を発券する州法銀行（州政府・州議会が設立許可または州法による準則主義に基づく免許制で設置）が各州独自に発展をとげてきたことから、連邦政府による免許制の導入については各州が連邦政府と違憲（合衆国憲法には銀行設置の根拠条文が規定されていない）を争い⁽¹⁰¹⁾、連邦最高裁が連邦法の優越性を認めても⁽¹⁰²⁾、州の権限が配慮され、発券銀行制度がなくなった21世紀の現代でも州法銀行が国法銀行（南北戦争直後に制定された1864年国法銀行法により連邦政府による免許で設立された銀行）と併存する二元銀行制度が維持されている⁽¹⁰³⁾。同様に証券規制も大恐慌後の1934年証券取引所法により連邦監督者となるSEC（Securities and Exchange Commission）が設立されたが、それまではブルースカイロー（証券業を規制せずに放置すると空（Sky）までも売買の対象としようとするため規制が必要とされた）と呼ばれる州法のみであった⁽¹⁰⁴⁾。1933年証券法および1934年証券取引所法といった連邦証券法が制定されても、銀行規制と同様に州政府には証券監督者が維持されている。

このように金融サービス・商品への規制・監督は、米国内では州規制が優先してきた経

緯があり、南北戦争や大恐慌などの国家的な危機の中で連邦議会が例外的に問題となった業態の連邦規制を法定してきたため、金融サービスの業態ごとの単一的な規制形態が形成されてきた。これらの金融規制の枠組みは規制対象となる金融サービスの業態に着目し、業態別規制 (functional regulation) と呼ばれるが、'function' は機能の意味も持つため、機能別規制と紹介される。現行の金融監督システムでは、1999年グラム・リーチ・ブライリー法によりFRBが認可した銀行持株会社 (Ⅲ.1.(2)②参照) は金融持株会社に転換することができ、FRBの承認があれば金融持株会社は銀行業以外の金融事業を営む子会社を保有できる。FRBは金融持株会社を監督するが、連邦準備制度加盟金融機関以外の子会社となる銀行業、証券業、保険業等の子会社はそれぞれの業態を監督する州政府の監督者または連邦政府の監督者が監督する機能別規制を採用している⁽¹⁰⁵⁾。

米国の1956年銀行持株会社法は、FRBに銀行持株会社が保有する子会社の連結監督権限も認めていたが⁽¹⁰⁶⁾、金融持株会社に銀行業以外の金融事業子会社の保有を認める1999年グラム・リーチ・ブライリー法によりFRBは金融持株会社および連邦準備制度加盟金融機関の監督者に制限された⁽¹⁰⁷⁾。金融持株会社はFRBが監督者となるが、その傘下の金融事業子会社は、それぞれの機能別監督者が監督することになり、これらは金融事業者の業態・機能に応じた規制というよりは、その業態に特化した監督者がそれぞれの業態ごとに所管する体系が機能別規制となっている⁽¹⁰⁸⁾。つまり、連邦規制と州規制の対立や重複が存在するうえ、一元的監督者にもツイン・ピークスにも該当しない米国独自のシステムである。時には監督上の協力、時には監督上の競合、いわゆる縄張り争い (Turf War) を繰り広げてきた結果⁽¹⁰⁹⁾、複雑な機能別規制が特徴となる米国の金融監督システムとなる。こういった監督の枠組みの不備、

とりわけ州規制と連邦規制の抜け穴や機能別規制に漏れる金融事業者等が2009年の金融危機の遠因となったとの教訓から、2010年ドッド・フランク法が導入したマクロ・プルーデンス規制強化の観点により、FRBは金融事業者の業態にかかわらず、金融システム上重要な金融事業者の監督者となったことは前述の通り (Ⅱ.2.(3)②) である。

② わが国の機能別規制の誤謬

わが国の「機能別」規制は、一般的な機能別規制とは異なった文脈でとらえられている。2017年11月、麻生金融担当大臣 (当時) の「機能別・横断的な金融規制の整備等、情報技術の進展その他の我が国の金融を取り巻く環境変化を踏まえた金融制度の在り方について検討を行うこと。」との諮問を受け、金融審議会の金融制度スタディ・グループが、機能別規制の答申に向けた審議を始めた。当時の法制度の問題点として、業態ごとに法令 (業法) が存在し、機能・リスクが類似したサービスでも、行為主体 (業態) によってルールが異なること、金融に関する統一的な基本的概念・ルールが存在しないこと、各業法に、環境の変化に対応していない規制が存在する可能性をあげ、同一の機能・リスクには同一のルールを適用、金融に関する基本的概念・ルールの横断化、環境の変化に対応すべく規制を横断的に見直し、等を検討することを示した⁽¹¹⁰⁾。同グループで審議された内容は、フィンテック、シャドーバンキング、P2P (ソーシャルレンディング)、暗号資産、金融サービスのアンバンドリング等、広範なものとなり、中間整理として、「金融審議会金融制度スタディ・グループ中間整理—機能別・横断的な金融規制体系に向けて—」を公表した⁽¹¹¹⁾。

機能別規制の「機能」については、「金融規制体系をより機能別・横断的なものとし、同一の機能・同一のリスクには同一のルールを適用することを目指すに当たり、規制体系

を過度に複雑化させず、環境変化に機動的に対応していくことができるようにする観点からは、金融の「機能」をある程度大きな単位に分類した上で、各「機能」の中で業務の内容やリスクの差異に応じてルールの内容を調整する（規制の柔構造化）ことが考えられる。」と定義し、金融の代表的な機能として、決済、資金供与、資産運用、リスク移転（保険）の4項目をあげている⁽¹¹²⁾。この中間報告は、その後の2020年改正資金決済法による資金移動業の為替取引の上限金額撤廃、2021年改正銀行法による銀行業の出資規制撤廃（投資専門子会社を通じ100%取得できる事業会社の種類拡大）等の規制緩和に発展していくが⁽¹¹³⁾、機能別に一般事業者から金融事業へ、または銀行業から一般事業への参入が促されたのみであって、それに見合った機能別「規制」が検討・設計されたわけではない。

機能別規制は、機能・業態ごとにある監督者を維持させながら、各業態に特化した監督者が金融事業者を業態ごとに規制・監督していく米国型の規制体系となる。スタディ・グループが分類した各機能は、決済（銀行法、資金決済法）、資金供与（銀行法、貸金業法）、資産運用（金商法）、リスク移転（保険業法）と、関係法令は業態別となる一方、これらの機能を事業とする金融事業者および関係法令の所管は一元的監督者となる金融庁であることから、同一の機能・リスクに同一のルールが適用されないとするが⁽¹¹⁴⁾、既にその原則は確保されている。機能別に監督者を分離新設させていくのでなければ（たとえば、米国のSECのような独立委員会を新設して証券規制に特化させる等）、金融事業者の機能を細分化することによる弊害を生じさせるだけである。「規制体系を過度に複雑化させず」というが、近時は、銀行業から簡易な為替業務を抜き出して資金移動業を創出し資金決済法を制定したこと、暗号資産の業規制と行為規制を別法に分けて規定したこと等、規制体系を複雑にする選択を令和の時代に行政庁自

らが行っているに過ぎない。

明治維新以降のわが国独自の一元的監督者の金融規制体系を市場や環境、金融イノベーションの発展に応じて変革させていく必要があるならば、

- ・そもそもわが国の市場・経済規模に一元的監督者が適正であるのか？
- ・行政庁の組織変更・設計をその行政庁自身に委ねてよいのか？
- ・銀行業および銀行持株会社の業務範囲が金融事業以外へ拡大する中、それに見合った規制が設計されているのか？

といったアプローチが必要となる。現状、行政庁が志向している「機能別」の範囲であるならば、既に業規制、行為規制の法整備がなされているため、国組法上の各設置根拠法を改正し、行政庁内の組織（局や課等）変更、および事務取扱変更で十分である。ツイン・ピークスや一般的な機能別規制を標榜するのであれば、監督者を機能別の金融事業者に特化する組織改編が必要となる。

一元的監督者を温存したままで、機能別規制に転換することは不可能であり、本来の意味での機能別規制の推進を行政庁に期待することは自らの組織の改変・廃止が避けられないことから、利益相反が生じやすく困難である⁽¹¹⁵⁾。さらに、2021年改正銀行法で、銀行持株会社は、投資専門子会社を通じて広範な事業会社への出資規制を回避できることになったが、別法人により銀行業への事業リスクが遮断できる根拠として、金融事業以外の事業で生ずるリスクや所要の連結自己資本等をどう算定し評価していくのかといった新たな課題も行政庁には課されている。法改正による規制緩和はこれまでの金融事業の規制範囲を超え、行政庁に金融事業以外の事業リスクの監視義務まで負わせていることになる。

(5) 金融規制のアプローチ

① 概 観

わが国の行政庁は、金融規制のアプローチ

はルール・ベースまたはプリンシプル・ベースに二分され、それらを最適化していくことを金融監督上の目的（ベターレギュレーション）としている⁽¹¹⁶⁾。プリンシプル・ベースおよびルール・ベースは、金融規制のアプローチにのみ考慮され、指向されるわけではなく、各国が依拠する法体系の中で形成されてきた法概念である。明治維新以降、独仏の大陸法の影響が大きなわが国においては、ルール・ベースがすべての法規範である。罪刑法定主義は刑事法の概念であるが、それらは行政法、私法の領域にも徹底され、法定のルールが限定列挙され、硬直的な運営を避けるために、例外については政省令指定に委任する枠組みとなっている。つまり、ルールに規定されないことは原則禁止、例外が限定列挙されるのがわが国のルール・ベースとなる。行政庁は、2008年の「金融サービス業におけるプリンシプル」導入以降、金融規制のアプローチにプリンシプルを採用しようとしているが、わが国は、すべての法領域においてルール・ベースが徹底されている。同様に「英米法」に一括されるが、米国もルール・ベースを採用している。合衆国憲法がどの連邦法、州法にも優先し、建国以降、州政府が連邦議会の立法や連邦行政庁設置、連邦行政庁の行政判断・処分に対し、それらを排除するために違憲を事由として争ってきている⁽¹¹⁷⁾。たとえば、連邦最高裁も「シェブロン基準⁽¹¹⁸⁾」を示し、連邦行政庁の判断の適正性について、その根拠となる連邦法規定を厳格に審理し、議会の立法趣旨が明確である場合は裁判所はそれを尊重し、議会の立法趣旨が不明確である場合には行政庁の判断が合理的であるかを裁判所が審査し、合理的と判断すれば裁判所は行政庁に代わって法令解釈を判断しないとされている⁽¹¹⁹⁾。したがって、行政庁は裁量的な運営ではなく、法令（ルール）に基づいた法執行を遵守している。

一方、英国法系の諸国、とりわけ英国では、明確な憲法典がなく、マグナカルタおよび権

利章典が代替している。英米法は判例法体系と言われるが、公法、私法領域において基本法が当然に制定されているが、制定法は最小限の規定であって、判例法理がこれを補い、私法、行政法の領域では、自主規制が重要な役割をはたし判例法理と制定法に重複せず補完している。たとえば、会社法の領域では、会社法に機関設計や取締役の義務等の詳細な規定が2006年会社法制定まで存在しなかった⁽¹²⁰⁾。取締役の定義自体は会社法に規定されているが（2006年会社法250条）、その会議体となる取締役会の構成や機能については会社法に規定されず、その委任を受けた第二次立法（わが国の政省令に相当）に規定されたモデル定款に記載されているのみであり、定款自治が尊重されている⁽¹²¹⁾。さらに、上場会社が遵守するプリンシプルとなるコーポレートガバナンス・コードで取締役の属性、取締役会の構成、役員報酬等の細則が規定され、これらは会社法、第二次立法には規定されていない。つまり、プリンシプルが法規範となる英国では、法令、判例法理、プリンシプルに重複がなく明確な役割分担が存在する⁽¹²²⁾。

プリンシプル・ベースとルール・ベースの最適化とは、わが国のように既存の制定法の体系を維持し、その上に新たにプリンシプルを置くのではなく、英国のように立法で規律すべきことと、プリンシプルで規律すべきことを明確に区分し、対象となる法人、自然人が自主的に自らの属性に応じたガバナンス態勢を整備し、株主、顧客等のステークホルダーへ説明責任をはたすことを指している。既存法令の改廃なしでプリンシプルを置くことは、行政庁のエンフォースメントへの裁量を拡大させるばかりではなく、金融事業者の予見可能性を困難にし、過剰規制や過剰な態勢整備等、税負担や利用者コストを増加させるため、市場にとっても効率的ではない。現状の行政庁の「ベター・レギュレーション」の方向性または「最適化」の解釈は適切ではなく、まず既存法令の見直し、それを踏まえた

プリンシプルの再構築を優先すべきであろう⁽¹²³⁾。

② ルール・ベース

金融規制をルール・ベースで運用する具体例は米国である。ドッド・フランク法でFRBが金融事業者の業態に関係なく金融システム上重要な事業者の監督者となったこと、および機能別に監督者が設置される金融監督システムが設計されること以外は、各監督者がルールメイクといわれる規則制定権、民事制裁金や業務停止等の行政処分権を有することはわが国の行政庁と相違はない。しかし、財務省の外局となるOCCを除き、金融安定監視協議会に参加する連邦レベルの金融事業者への直接の監督者となるFRB、SEC、CFTC（商品先物取引委員会＝Commodity Futures Trading Commission）、FDIC⁽¹²⁴⁾（連邦預金保険公社＝Federal Deposit Insurance Corporation）、NCUA（全米信用組合監督庁＝National Credit Union Administration）は、独立委員会形態の組織となり、理事（GovernorもしくはDirector）または委員（Commissioner）が構成員となる合議制の理事会（Board）または委員会（Commission）により、規則制定や行政処分の可否を票決する運営を行い、わが国の公正取引委員会と相違はない。合議制の理事会等に出席する理事または委員は高度な法的な判断を求められるが、付議される規則案や処分案の領域のすべてにつき、必ずしも深い理解や知見を有するわけではない。そのため、所管する連邦法やその委任を受けた各監督者が制定した規則さらに関連する法律を検証・分析し、法的な助言を行う弁護士資格を有する法律アドバイザー（Legal Counsel）がそれぞれの理事または委員に3名程度配置されている⁽¹²⁵⁾。

ルール・ベースで金融規制・監督を運営することは、行政処分への取消訴訟、規制緩和を施行する際に不利益を受ける業界団体からの差止訴訟、それに加え金融機関を破綻さ

せた取締役が金融検査等の不作為を事由にFDIC等の監督者の責任を抗弁する場合もある⁽¹²⁶⁾。こういった訴訟案件を各監督者は日常的に抱えているため、事前の策として、行政処分であれば厳格な事実認定（プリンシプルといった行政庁の裁量が大きく、行政処分後の取消訴訟で公判維持が難しいものは法規範として採用されない⁽¹²⁷⁾）、規制緩和であれば規制緩和による市場への影響調査等、事後の対応として、行政処分の実施および実施後の金融事業者のモニタリング、訴訟手続および参加等を専門に扱うそれぞれの部署・職員を必要とするため、ルール・ベース規制に要するリソース・予算は多大なものとなる。米国では、連邦機関のみで金融規制・監督に従事する役職員は4万人に迫り（州政府の監督者は除く）、主要国でも突出して多く、わが国の行政庁の職員数の14倍近くを擁する⁽¹²⁸⁾。予算については、わが国のように全額税負担で運営されているのではなく、FRBの市場操作等による収益を財源とした予算および監督対象となる金融事業者が負担する賦課金により運営されている。このように、ルール・ベースの規制では厳格な法律（ルール）解釈およびそれに基づいた行政処分の決定を独立委員会が合議で可否を票決し実施している。このため、規則制定や行政処分の判断に中立性が保たれているが、その判断の基礎となる事実認定には莫大なリソースが必要になる。

③ プリンシプル・ベース

プリンシプル・ベースの規制アプローチのモデルは英国にみられ、一般にプリンシプルは、1998年に政権交代でトニー・ブレア率いる労働党が着手した一元化の監督者システムにより新設されたFSA（金融サービス機構＝Financial Services Authority）が導入した規制手法と紹介される場合がある⁽¹²⁹⁾。しかし、プリンシプルはFSAが2001年にFSA Handbook（FSA規則集）に明示的に策定したPrinciples for Businesses（業務行為原則）

やFSAが規制手法を解説したガイダンス⁽¹³⁰⁾に端緒があるわけではない。Principles for Businesses自体は、1990年にFSAの前身であるSIB(証券投資委員会=Securities and Investments Board)がすでに採用していたため、FSAが新たに採用・導入したのではない。また、SIBやFSAが既存の規制体系に唐突にプリンシプルを挿入したわけではなく、プリンシプルによる規制体系は、金融の中心地シティの400年間ほどの歴史において自主規制により醸成されてきたものであり、前述の通り(Ⅱ.1.(5)①)、プリンシプルが制定法および判例法理を補完することは英国の法体系の特徴である。

たとえば、わが国では、投資運用業の規制には金商法が業規制や受託者責任等の行為規制を規定したうえで内閣府令に詳細な規定があり、さらにスチュワードシップ・コードが採用され、そのほとんどが重複している。英国では、投資運用業は認可または登録業者以外の業務取扱を禁止する以外は(金融サービス市場法19条)、2000年金融サービス市場法に委任されたFCAによるルールメイク(プリンシプルおよび規則集)により業規制を受け、制定法が存在しない。さらに、投資運用業に関する受託者責任の制定法もなく、エクイティなどの判例法理およびスチュワードシップ・コードが代替し、インベストメント・チェーンにおけるショートターミズム(株式等の短期的売買を繰り返し収益のみを追求すること)が問題となり、投資運用業者への受託者責任の立法化も検討されたこともあったが、立法は不要とされ、スチュワードシップ・コードが十分機能していると結論づけられている⁽¹³¹⁾。

プリンシプルの成り立ちは、400年近く金融の中心地であるシティの歴史に遡る。シティでは立法による政府や議会の介入が嫌われ、中央銀行となるイングランド銀行さえも設立は勅許で、明確な根拠法もないまま「最後の貸し手責任」を背景に金融市場を支配し

てきた⁽¹³²⁾。市場の規律は、各業態ごとに金融事業者が自主規制機関を形成し、立法による規制ではなく、市場参加者による合意形成が重視されてきた⁽¹³³⁾。その閉鎖性はクラブ支配(Club Governance)とも呼ばれ、ルール策定は立法ではなく、業界の自主規制で規律しようとするのが特徴であった⁽¹³⁴⁾。事業会社が保有する銀行子会社が親会社の機関銀行となり破綻したことで(後述Ⅲ.1.(3)②参照)⁽¹³⁵⁾、1987年銀行法によりイングランド銀行の市中銀行への監督権限が強化され、さらに、サッチャー政権によるいわゆる金融ビッグバンにより1986年金融サービス法が制定され、業界団体の自主規制を貿易産業大臣の監督下に置くことを法定し、自主規制機関による金融事業者の監督をSIBに委任する二重構造の自主規制の体系を採用するなど、法的根拠を持った規制システムが導入されたが⁽¹³⁶⁾、イングランド銀行が金融市場全体を監督し、業態ごとの自主規制機関が各金融事業者を監督する自主規制を尊重する枠組みに変化はなかった。

1998年に政権交代をはたした労働党は、SIBと各自主規制機関を統合、さらにイングランド銀行の監督権限を廃止し、FSAへすべて統合して一元の監督者システムを導入したが、この労働党規制の試みは、2009年の米国発の金融危機の影響を受け、130年ぶりの銀行取付となったノーザンロックの経営破綻、大手銀行への公的資金注入といった事態を招き、わずか15年間で失敗に終わった⁽¹³⁷⁾。しかし、労働党政権による金融制度改革は、自主規制機関を統合しFSAを新設、それまでの自主規制による金融規制を体系的な2000年金融サービス・市場法へと発展させ、その細則となる自主規制をプリンシプルへ集大成した。金融危機によりFSA自体は廃止されたが、FSAは金融規制の失敗の原因分析の中でプリンシプル・ベースの規制アプローチを、「市場には自浄作用があり、市場規律は規制や監督よりも効果的に機能する。リスク

の管理責任は、主として経営者と取締役会が負わなければならない、経営者は規制当局より自らのビジネスモデルを詳しく知る立場にあり、リスク・リターンのバランスについて適切な判断ができる。顧客保護は、既存の規制や政府による直接介入ではなく、プロ市場を可能な限り自由かつ透明性の高いものにする事で、最良にすることができる。」と評価しているが⁽¹³⁸⁾、これらがプリンシプル・ベース規制の基礎となる理念であって、労働党が設計した一元的監督者システムが失敗しただけで、プリンシプル自体は有効で効率的であった。事実、2010年に政権に就いた保守党政権は金融制度改革に着手し、労働党規制の誤りが、FSAがプリンシプル・ベースではなくルール・ベースに偏っていたこと、イングランド銀行の役割を軽視していたこと等にあったことを指摘し⁽¹³⁹⁾、イングランド銀行中心の市場規律に回帰させたが、FSAの行為規制機能を継いだFCA（金融行為機構=Financial Conduct Authority）はFCA HandbookにPrinciples for Businessesをそのまま移行し、プリンシプル・ベースの規制アプローチも継受している。プリンシプル・ベースの規制アプローチは制定法および判例法理への補完であり、すべてをルール・ベースに変更するには大幅な法改正・新設が必要になり、英国の法体系に合致しないこと、またルール・ベースへの依存は法令・ルールの抜け穴をねらった違法行為が増長されるなどのリスクがあり、包括的なプリンシプル・ベースのほうが金融規制には効果的だと考えられている⁽¹⁴⁰⁾。

このように、英国におけるプリンシプルは、金融規制が中心となる自主規制から発展した金融当局がオーナーとなる厳格な制裁権限があるものと、わが国ではコンプライ・オア・エクスプレイン形式の法規範性がないものと説明される場合が多い⁽¹⁴¹⁾ スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードなど自主規制機関がオーナーとなり市

場参加者が自発的にその規範を遵守するものと、2つのプリンシプルが存在することになるが、その2つのプリンシプルの間には重複がなく、かつ、制定法、判例法理をそれぞれが補完している。

④ わが国のプリンシプルなるもの

わが国が導入したプリンシプルなるものは、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、顧客本位の業務運営に関する原則があり、いずれも政府主導で行政庁がその策定・見直しの事務局となる官製のプリンシプルであり⁽¹⁴²⁾、自主規制から発展した英国のプリンシプルと全く異なるものである。したがって、金融規制ばかりではなく、わが国の法体系には大陸法の影響を受けたルール・ベースの基礎があり、それにプリンシプルをどう根づかせるか、また、行政法上、プリンシプルをいかに位置づけるかが課題となる。行政庁は、銀行法、金商法等の法律、それらの法律に委任された政省令に加え、監督指針および2019年12月に廃止した金融検査マニュアルを提示し、ルール・ベースの規制アプローチを運用してきているが、プリンシプルは法令ではなく、監督指針と同等の位置づけとなる。しかし、監督指針は、国組法14条2項を根拠とした行政庁職員への通達となり外部効果は持たず⁽¹⁴³⁾、下級審の判断ではあるが裁判所も、監督指針の位置づけを「コンプライアンス体制の整備における監督上の着眼点にすぎず」と、民事責任における金融事業者の監督指針の遵守義務を否定する⁽¹⁴⁴⁾。監督指針でさえ外部効果がなく、プリンシプルも金融事業者を名あてとするが法的根拠を欠くため、監督指針と同様に行政法上は法的拘束力を一切持たず⁽¹⁴⁵⁾、法令遵守を啓発するためのQ&Aやガイダンスの類となる情報提供の位置づけとなる。既に行政庁は、プリンシプル（顧客本位の業務運営に関する原則）違反を事由とした行政処分を金融事業者に実施し⁽¹⁴⁶⁾、それ自体は金融事業

者の不公正取引の是正および銀行法や金商法等の公益や利用者保護の立法趣旨に合致し望ましいが⁽¹⁴⁷⁾、米国のように行政処分に対する取消訴訟があった場合⁽¹⁴⁸⁾、行政庁の処分を支持する法体系になっていないことは問題である。プリンシプル・ベースの規制アプローチを採用するのであれば、それに見合った法体系および監督機構の見直しが不可欠である。

Ⅲ. 持株会社ガバナンスと金融規制

1. 持株会社（親会社）規制

(1) 概 観

銀行業の他業への参入は、本体参入ではなく銀行業または銀行持株会社の子会社による参入が主要国では一般的である。同様に事業会社からの銀行等金融事業への参入も、例外を除き⁽¹⁴⁹⁾、事業会社または純粋持株会社の子会社による参入が一般的である。銀行業とその他金融事業または一般事業の法人格の分離は、それぞれの事業から発生する別個のリスクを分断し、共倒れリスクや顧客利益を損ねる利益相反行為を防止する観点から一見有効であるが、役職員兼務や顧客情報の共有等を通じて持株会社グループが一体に経営されることにより意味を有しない場合が多い。銀行持株会社グループであっても事業会社グループであっても、親会社または銀行持株会社が企業グループガバナンスとして、多様な金融事業を営業する子会社の経営管理を適正に行うことは、銀行法等の業法によらなくとも、株式会社の内部統制として当然に要請されていることである。

銀行持株会社のガバナンスは自主性が尊重されるべきだが、国によっては監督者が積極的に関与する場合もある。米国は銀行持株会社に関する特別法があり、この業法により銀行を保有する会社は、銀行持株会社としてFRBに直接監督され、その監督水準は銀行業と同等である。一般事業会社に銀行保有

を認めてきた英国では、まず会社法に親子会社等の定義が規定され、持株会社グループのガバナンスは主として判例法理により規律され、金融規制がプリンシプル・ベースで運営される中、銀行業の親子法制が存在しなかったが、欧州連合離脱前に金融持株会社規制を導入している。わが国においては、同じ銀行子会社を保有する法人であっても、銀行法上は業態によって銀行持株会社と主要株主に分けられ、異なる規制を受ける特異性がある。以下、米国、英国、わが国のそれぞれ異なる銀行保有会社（銀行持株会社または親会社）のガバナンスについて、それぞれ異なるアプローチについて述べていきたい。

(2) 米国の銀行持株会社規制

① 概 観

連邦会社法がない米国においては、一般に会社設立は州会社法を根拠法とし、機関設計等は州法に基づくが、上場会社はニューヨーク証券取引所の上場規程に従った機関設計等を構築しなければならない。金融事業者においては、銀行等を連邦規制に置くために長年の州政府・連邦政府の対立の中で、1864年国法銀行法、1940年投資会社法や1956年銀行持株会社法等の連邦法が制定され、またそれらの改正法および法委任に基づく連邦監督者の規則制定により、機関設計等のガバナンスが規定されている。このため、銀行等の金融事業者のガバナンスを会社法学から研究・分析するアプローチはとられることはなく、専ら連結自己資本規制や子会社の業務規制等、金融規制の文脈の中で研究対象とされてきた⁽¹⁵⁰⁾。

統一法典的な会社法は存在しないが、連邦会社法の機能を初めて持つ法令と言えるのが、1863年全国通貨法（National Currency Act of 1963、翌1864年に国法銀行法（National Bank Act of 1864）へ改編されるが、一般的に両法を指して国法銀行法とされ、本稿においても両法を指し「1864年国法銀行法」と

する)である。「会社 (corporation または company)」という文言は、会社設立が合衆国憲法に規定されていないため、州政府との違憲訴訟を回避する目的で association に置き換えているが (同法5条)、ディスクロージャー制度 (同24条)、株主有限責任 (同35条)、1株1議決権 (同38条)、取締役の員数・構成・適格要件、取締役の忠実義務 (同39条) 等が規定されている。

全国通貨法・国法銀行法は、州法となるニューヨーク自由銀行法をモデルとしたもので⁽¹⁵¹⁾、機関設計や最低資本金等の条件を満たせば免許申請できる準則主義を採用し⁽¹⁵²⁾、全米の州銀行法のモデルとなっていた。米国の銀行制度は、州政府との違憲訴訟により州法銀行制度を中心に発展してきた経緯があるため、州際営業 (営業店が他の州にまたがって設置されること) も制限されていたが⁽¹⁵³⁾、支店ごとに法人格をもたせ子会社として持株会社の傘下に置く脱法行為が可能であった⁽¹⁵⁴⁾。銀行持株会社が州際営業を目的に子銀行を設立・保有することで、銀行持株会社と銀行の数が飛躍的に増加する一方、連邦準備制度または連邦預金保険制度の加盟により、州もしくは連邦免許にかかわらず銀行は連邦規制下にあったが、それらの銀行を支配する銀行持株会社を監督する法制度が存在しなかった。銀行持株会社による子銀行の取締役選任をFRBの認可事項とし、認可に際しFRBの立入検査や銀行持株会社と子銀行の役職員兼務制限等を課すことができたが⁽¹⁵⁵⁾、1933年銀行法 (グラス・スティーガル法) が銀行持株会社の定義を直接または間接に銀行の議決権を過半数保有する法人としたため、これも議決権比率を50%以下にすることで脱法が可能となり、FRBによる連邦規制を免れた⁽¹⁵⁶⁾。脱法行為を目的とする銀行持株会社が複数の州において銀行グループを形成し、中小銀行の営業活動を圧迫したことからFRBが1914年クレイトン法違反で銀行と銀行持株会社を提訴するなど⁽¹⁵⁷⁾、競争法上の

問題が頻発したことから⁽¹⁵⁸⁾、銀行持株会社による過当競争や他業への参入といった弊害を抑止するため、1956年銀行持株会社法が制定された。

② 銀行持株会社法による規制

1956年銀行持株会社法は、複数の銀行の議決権25%以上を保有する会社を銀行持株会社とし、FRBを包括的および連結監督者としたが⁽¹⁵⁹⁾、1社のみ銀行の議決権を保有する会社 (単一銀行持株会社) が除外されたことから、FRBによる監督を免れるために単一銀行持株会社の急増を招き、その規模が全米預金シェアで43%にまで寡占化された⁽¹⁶⁰⁾。このため、1970年銀行持株会社改正法により、単一銀行持株会社も銀行持株会社法の規制対象となり、現行法の体系ができあがった。銀行持株会社法は、直接または間接に銀行の25%以上の議決権を保有する会社、取締役会の過半数の取締役を選任できる権限を保有する会社、通知および聴聞の手続を踏まえた上でFRBが直接または間接に銀行を支配 (control) すると判断した会社 (議決権5%以下の保有の場合を除く: U.S. Code Title 12 Chapter 17 Section 1841 (以下「1841」とする) (a) (3)) を銀行持株会社と定義し (1841 (a) (2))、議決権25%以上を保有する会社は無条件で銀行持株会社となり、議決権5%以上25%未満を保有する会社はFRBの裁量により銀行持株会社に指定される。ここでいう銀行持株会社は純粹持株会社または銀行ないし事業会社であるかにかかわらず、会社、組合、信託等の形態の法人を指す (1841 (b))。

銀行持株会社は銀行のみを子会社とすることができ、銀行業以外の子会社を保有することを禁止した。1933年銀行法により、銀行に証券業を子会社として保有することを制限したが、銀行持株会社法は銀行持株会社および傘下の子会社に銀行業以外の事業に従事することを制限し、銀行業を預金受入、商業貸出を行う者⁽¹⁶¹⁾、FDICによる預金保険

制度の対象となる銀行⁽¹⁶²⁾と定義した (1841 (c))。預金受入を行うが個人向けのカードローンや住宅ローンを貸し出すノンバンクは銀行には該当せず、これらのノンバンクを傘下に有する持株会社は銀行持株会社規制からは除外され⁽¹⁶³⁾、意図的に預金受入または商業貸出の一方のみを営業する銀行類似会社を保有することでFRBの規制を免れることができた⁽¹⁶⁴⁾。このため、モーゲージバンク等のノンバンク業態が米国市場で急成長していくことになり⁽¹⁶⁵⁾、2009年のサブプライム金融危機発生の原因となったことは記憶に新しい⁽¹⁶⁶⁾。

銀行持株会社は銀行およびFRBが銀行に密接に関連するとみなす業務を行う子会社のみ保有でき、事業会社が銀行を保有すること、銀行持株会社が事業会社を保有することが認められず、厳格な銀行と商業の分離政策（銀商分離規定）が銀行持株会社法により採用されていた⁽¹⁶⁷⁾。1933年銀行法は銀証分離を規定する一方で、銀行が株式を取得・保有することを禁じ銀行業以外の業務をFRBの認可事項としたことで、既に銀行業と一般事業が遮断されていたが⁽¹⁶⁸⁾、1956年銀行持株会社法および1970年改正法はさらに銀商分離を明確にし、米国の金融規制の理念を示している⁽¹⁶⁹⁾。銀商分離、つまり銀行業の他業を制限する理由は、前述の通り（I.1.(2)）、銀行の産業支配、親会社事業の機関銀行化、銀行のセイフティネットへの事業会社による不公正なアクセス、顧客の利益を損ねる行為（利益相反）等の弊害を抑止するためである。

銀行持株会社法は、銀行持株会社のガバナンスの細則についてはFRB規則（Regulations）に委任している。FRBはレギュレーションYにより、銀行持株会社の議決権行使の定義、取締役の要件、銀行持株会社グループ内の役員兼務制限（Interlock）、顧客情報管理態勢等を規定している⁽¹⁷⁰⁾。金融規制上の弊害を防止する目的および連邦会社法が存在しないため、最低限の連邦レベルで

の画一的な会社ガバナンスを銀行持株会社に具備させることが狙いとなる。

なお、1999年グラム・リーチ・ブライリー法は、FRBの認可により銀行持株会社は金融持株会社に転換し、金融持株会社の子会社はFRBの認可により銀行業以外の金融事業を営むことができるようになった。FRBは、既に1987年の1933年銀行法の解釈見直しにより⁽¹⁷¹⁾、銀行業の子会社による証券業への参入を認めていたことから、1999年グラム・リーチ・ブライリー法は、現状を追認する立法であると同時に、1933年銀行法を修正し、同法20条（関連会社による証券業務の制限）、32条（親子会社の役員兼務禁止）を削除した。連邦準備法23A条（銀行と関連会社の資本取引禁止等）および23B条（アームズレングス・ルース）、レギュレーションYによる顧客情報管理体制構築義務等による制限（一般にファイアーウォール規制と呼ばれる⁽¹⁷²⁾）はあるが、銀行は金融持株会社グループを形成すれば、銀行業、証券業、保険業、それらに付随する業務でFRBが認可するものを役員兼務を通じて一体として経営できるようになった⁽¹⁷³⁾。ただし、銀行規制の原則となる銀商分離規定は現存し、金融持株会社による金融事業の付随業務の解釈の拡大は認められるが、一般事業会社自体の所有・保有は議決権5%までの例外を除き認められていない。

③ 銀行持株会社規制の例外—SPNBとILC

2009年に世界を揺るがしたサブプライム金融危機は、シャドーバンキング・システムと呼ばれる銀行以外の保険業、証券業、ファンド等のノンバンク事業者が金融システムにおいて重要なプレーヤーとなり、連邦規制および州規制の不備があいまって、それらのノンバンクが過度なリスクテイクを行い、コントロール不能となったことが大きな原因であった⁽¹⁷⁴⁾。金融制度および金融規制の企画立案

を所管する米国の財務省は、金融危機の原因分析や制度改革に関する報告書を公表し⁽¹⁷⁵⁾、ノンバンク規制の不備を是正するために、連邦レベルの規制強化、銀商分離の再確認とその強化を図るための銀行持株会社法の改正を求めた⁽¹⁷⁶⁾。

銀行持株会社法が規制する業態は、前述の通り（Ⅲ.1.(2)②）、FDICによる預金保険制度に加盟する銀行、預金受入・商業貸出を行う銀行となるが、預金保険制度非加盟、または預金受入または商業貸出のいずれかのみを営業することにより銀行の定義から外れ、ノンバンクとして銀行持株会社法の適用を免れるため、FRBによる連邦監督の対象外となる。もっとも、個人向けカードローン等の消費者金融等の領域までも銀行持株会社規制の対象とするまでもなく、他の連邦法により、他の連邦監督者が規制すれば「連邦レベルの規制強化」には十分であり、ドッド・フランク法ではFRB内に消費者金融保護局（CFPB, Consumer Finance Protection Bureau）を新設し、住宅ローンやカードローン等の金融事業者へ連邦レベルでの消費者保護規制を所管させている⁽¹⁷⁷⁾。そのほか、銀行持株会社規制の例外としては、OCCが承認する特別目的国法銀行（SPNB, Special Purpose National Bank、以下「SPNB」とする）およびFDICが承認する産業金融会社（ILC, Industrial Loan Company、以下「ILC」とする）があり、今日的な課題となっている⁽¹⁷⁸⁾。

国法銀行および連邦貯蓄組合（Federal Savings Association）への連邦免許を付与する権限があるOCCは、国法銀行の例外形態となるSPNBへの免許権限も有する。SPNBは、信託業務または国法銀行法が規定する預金受入、小切手決済、貸出の銀行業務のうち、少なくとも1業務を業務として扱わなければならない。OCCが既に承認しているSPNBの業態として、信託会社（銀行）、クレジットカード銀行、地域開発銀行等があり、いずれも特定の業務に特化することでSPNBと

しての免許を受けることができる⁽¹⁷⁹⁾。つまり、預金受入、小切手決済、貸出のいずれかに該当すれば「特別目的」を充足するため、SPNBとして免許が受けられる。SPNBであっても、OCCによる監督の対象となり、国法銀行法が規定する法人形態、機関設計等のガバナンス要件（株式の種類、議決権、取締役の員数・要件等）や自己資本規制、リスク管理態勢構築義務を満たす必要があり、さらに、連邦準備制度に加盟することがほとんどの場合必要となること、また、SPNBが預金受入および貸出を営業することを業務とする場合は銀行持株会社法が定義する銀行業に抵触し、SPNBを保有する会社は銀行持株会社法の適用、つまりFRBの監督対象となる場合がある。

2016年12月、OCCは、フィンテック事業者に預金受入業務の除外を前提としたSPNBへ免許を与えること⁽¹⁸⁰⁾、つまり、SPNBの免許制度をフィンテック事業者にも拡大適用することを発表、パブリックコメントに付し⁽¹⁸¹⁾、2018年7月からフィテック業者によるSPNBの免許申請を受け始めた⁽¹⁸²⁾。SPNB自体は、上記の通り、国法銀行法上、OCCが権限を有する免許事業者であるが、あえてOCCが預金受入業務を除外する新たなSPNBの形態を提案することは、フィンテック事業者へ銀行持株会社法適用を免れる脱法行為を促すことになり、立法者も予定していなかったことである。OCCのこれらの行為は批判の対象となり、とりわけ連邦政府と州政府の対立が激しい米国においては、OCCによるフィンテック事業者へのSPNB免許交付差止訴訟が州政府から提起されているため⁽¹⁸³⁾、連邦最高裁がOCCの行為を認容するまではSPNB免許制度を流用したフィンテック事業者による銀行業参入は進まないであろう。なお、フィンテック事業者による国法銀行新設の免許申請については、金融サービス仲介業のVaro社⁽¹⁸⁴⁾、ソーシャルレンディング企業SoFi社⁽¹⁸⁵⁾が認められてい

るが、これら2社はFRBが認可対象とする金融持株会社の子会社による金融事業を本業としていること、SPNBではなく、通常の国法銀行として新設しFRBの認可を受けて銀行持株会社となったこと等、自発的に親子会社グループが連邦銀行規制および銀行持株会社規制の対象となることを選択した点で、特例的に認められるSPNBによる銀行業参入とは異なる⁽¹⁸⁶⁾。

ILCは、ユタ州、カリフォルニア州、ネバダ州等の7州の州政府の免許およびFDICの認可（FDICの預金保険制度適用の可否）により設立され、銀行または銀行持株会社ではない一般事業者が保有する金融機関であり、連邦規制による銀商分離規定の例外である。総資産1億ドル以下、預金受入なし、1987年以降親会社の異動なしの3つの条件の1つを満たせば、銀行持株会社法の適用を免れるが、連邦監督者としてFDICが監督する⁽¹⁸⁷⁾。米国の銀行規制の原則でもある銀商分離の脱法となるILCの存在は長年論争が続き、小売大手のウォルマートがILCを設立し、銀行業に参入しようとしたが、銀行業界とFDICとの交渉が難航した結果、ILC設立を断念した⁽¹⁸⁸⁾。また、2009年のサブプライム金融危機においては危機発生の原因にノンバンクによるシャドールバンキング・システムが問題となり、そのうえILCを保有するGMACやGE等⁽¹⁸⁹⁾の事業会社が財務省から巨額の公的救済を受けたことから批判が高まり⁽¹⁹⁰⁾、2010年ドッド・フランク法はFDICに新規のILC設立認可を3年間凍結することを規定したことから（同法603条）⁽¹⁹¹⁾、凍結期間および解除後も新規ILCの認可はなかった。

その中で、FDICは、2020年3月、ユタ州の決済サービス事業者Square社⁽¹⁹²⁾と教育ローン業者NelNet社⁽¹⁹³⁾にILC設立を認可したことを公表した。FDICは、ILC認可手続の透明性の確保の観点から同月中にILCとILC親会社への規則制定についてパブリックコメントに付し⁽¹⁹⁴⁾、2020年12月新規

を公表した⁽¹⁹⁵⁾。FDICが公表した新規規則の概要では⁽¹⁹⁶⁾、FDICが連邦準備制度非加盟の州法銀行の連邦監督者であり、ILCも他の州法銀行と同様の基準により規制および監督対象となること、連邦預金保険法で要請される要件に基づいて預金取扱機関と同様の認可審査を行うこと、自己資本の要件が他の預金取扱機関より強化することで参入要件を厳格にしていること等を明確にしている。さらに、FDICのマクウィリアムズ総裁は、新規規則をパブリックコメントに付す際、ILCの認可申請をしているSquare社とNelNet社を指し、両社の大部分のビジネスが本質的に金融事業であった（ことから認可した・筆者注）が、今後のILC認可については、銀商分離規定の是非および事業会社が銀行の親会社となり得るかについての議論は連邦議会に委ねるべきだとの見解を示した⁽¹⁹⁷⁾。つまり、FDICはILCによる銀行業の参入対象には流通業や製造業等の一般事業会社を想定していないことを示唆している。

FDICが事業会社によるILCの認可申請を認めた背景は、OCCのSPNB免許交付による連邦監督者間のTurf War（縄張り争い）の側面もあるが、それだけでは米国の金融規制を理解することはできない。米国の金融規制の歴史は、州法銀行の設立・営業が先行してきたことから、州規制と連邦規制の対立の中で、画一的な連邦規制をいかに設計していくことに腐心されてきた⁽¹⁹⁸⁾。強行法規による連邦規制・監督は州政府により違憲訴訟を提起されるため、州法銀行に連邦準備制度やFDICによる預金保険制度に自発的に加盟させることで、FRBが連邦準備制度加盟銀行、連邦準備制度非加盟銀行はFDICが預金保険制度加盟預金取扱機関の監督者となることで連邦レベルの金融監督システムを網羅してきている。このため、ILCやSPNBがFRBによる銀行持株会社規制を免れるとしても、OCCとFDICが親会社への自己資本規制等を含めたFRBと同等の連邦レベルでの規制・

監督を行うため、本質的な問題とはならない。また、ILC や SPNB が一定の規準を超えて金融システム上重要な金融機関となると FRB がマクロ・プルーデンス規制上の監督者となるが、OCC も FDIC もそこまでの規模の拡大を許容しないであろう。

SPNB と ILC によるフィンテック事業者等の銀行業以外の事業会社からの銀行業参入が米国内で促進されることにより、わが国の金融規制にも影響するとの見解もあるが⁽¹⁹⁹⁾、ILC および SPNB は銀行持株会社規制の例外であって例外が主となり米国内で野放図に拡大していくことは想定し難く、金融規制の歴史的経緯も枠組みも全く異なるわが国の示唆にもなり得ない。前述の FDIC 総裁の見解通り、事業会社への ILC 設立認可または OCC による SPNB 免許交付が準則主義として要件を充足すれば認可・免許交付されるためには、連邦議会が立法手続により銀商分離規定を廃止することが必要となるため、州政府や銀行業界からの強力な反対や違憲訴訟提起、ロビー活動等があり、容易ではなく、さらに、FRB による銀行持株会社規制を免れても、OCC または FDIC による銀行規制と同様の連結自己資本や流動性規制等の免許・認可審査、および免許・認可後も銀行と同等の連邦監督上の報告徴求・立入検査等があり、事業会社にとって ILC または SPNB を保有する価値があるのかは必ずしも明確ではない。ただし、OCC および FDIC が新基準により銀行業の参入を認めた事業者は、金融仲介サービス業、教育ローン業、決済サービス業と、これまで FRB が金融持株会社の子会社として認可してきた金融事業の業務範囲にあり、金融持株会社グループはこれらの銀行以外の金融事業の領域で先行していることになる。金融規制の一貫性の観点から、これらの金融事業を行う者が銀行持株会社規制または同等の連邦レベルでの連結規制を享受するのであれば、相互参入を認めていくことも検討されてもいいであろう。

(3) 英国の持株会社規制

① 概 観

英国の会社法は親子会社の関係等、詳細な企業結合法制は存在せず⁽²⁰⁰⁾、持株会社グループに関しては連結（グループ）会計、報告、監査等の義務を規定するが、親会社の子会社責任等は判例法理および上場規則（LR, Listing Rule）や開示・透明性規則（DTR, Disclosure and Transparency Rules）等の FCA のプリンシプルに依拠する⁽²⁰¹⁾。2006年会社法は、当該他の会社(A)が当該会社(B)の議決権の過半数を保有する、A が B の株主（member）であり、かつ当該会社の取締役の取締役会の過半数の選解任権を有する、または、A が B の株主であり、かつ他の株主との合意に従い単独で議決権の過半数を支配する場合、A を「持株会社」、B を「子会社」とし（同法1159条1項）、他の株主および B の完全子会社または A の完全子会社のために行為する者の他に株主が存在しないときは B は A の完全子会社と規定する（同条2項）。一般に「会社」は2006年会社法に基づいて設立されかつ登記された会社となるが（2006年会社法1条1項）、持株会社および子会社の「会社」とは、あらゆる法人を指す（同法1159条4項）。

会社以外にも「企業（undertaking）」の定義もあり、企業とは、法人あるいはパートナーシップ、または、営利・非営利を問わず商業ないし事業を営む法人格のない社団（incorporated association）を指し（同法1161条1項）、会社より広い概念を示す。同一の親企業について子企業である企業を「姉妹企業」といい（同条4項）、当該企業の親企業あるいは子企業、または、当該企業の子企業に該当するものを「グループ企業」という（同条5項）。さらに、当該企業(A)が当該他の企業(B)の議決権の過半数を保有する、A が B の株主であり、かつ A の取締役会の過半数の選解任権を有する、A が B に対して、定款条項あるいは支配契約に基づき、支

配的影響力を行使する権利を有する、または、AがBの株主であり、かつ他の株主あるいは社員との合意に従い単独で議決権の過半数を支配する、いずれかの場合、Aを「親企業」、Bを「子企業」とする(同法1162条2項)。

そのうえで、親企業の子企業が子企業の株主である、または、子企業の株式が親企業または親企業の子企業のために行為する者によって保有されている場合も子企業は親企業の株主とされる(同条3項)。子企業に関して、Aが子企業に対して支配的影響力あるいは支配力を行使する権限を有しているか、あるいは実際に行使している、または、AまたはAの子企業が統一的に経営されている場合も、Aは親企業とされる(同条4項)。さらに、親企業は、その子企業が親企業として扱われるかまたは扱われることになるその従属企業に関して、その子企業の親企業として扱われるものとし、親企業の子企業もまた同様に解釈されるものとされる(同条5項)。親子企業の関係の認定については、定款条項あるいは支配契約に基づき、支配的影響力を行使する権利を有するか、親企業および子企業が統一的に経営されているか等、持株会社と子会社の関係より広範な要素がある⁽²⁰²⁾。

親企業または持株会社(以下「親企業等」とする)の子企業または子会社(以下「子企業等」とする)に対する責任については⁽²⁰³⁾、2006年会社法は、取締役を「会社法において、取締役には、どのような名称を有するかにかかわらず、取締役の地位を占むるものを含む」と規定し(同法250条)、さらに、影の取締役を、「会社との関係において、その者の指揮または指図に従って会社の取締役が行為することを通例とする者」とし(同法251条1項)、取締役の要件が法人および自然人となることから⁽²⁰⁴⁾、事実上の取締役を含む広範な概念となり得、親企業等が影の取締役として子企業等に対し信託義務等の一般的義務(同法170条ないし177条)を負うかに見える。しかし、親企業等の法人は子企業等に対する一般的義

務に関しては、子企業等の取締役が親企業等の指揮または指図に従って行為することのみをもって親企業等を影の取締役とすることはできない(同法251条3項)。なお、一般的義務を負わない影の取締役とされるのは、親企業等の法人であって、親企業等の自然人ではない⁽²⁰⁵⁾。

英国の判例法理は、グループ企業であっても親企業等および子企業等をそれぞれ個別の法人格として考え、グループ企業を一体とみなす法人格否認の法理(veil-piercing remedy)による親企業等の一般的義務違反による責任追及は認めてこなかった⁽²⁰⁶⁾。裁判所は、特段の事情がある場合、特に立法または契約がグループ企業の株主を特定する広範な解釈を許容する場合、会社が主要な事実を隠し、法的義務を回避するためのみせかけだけのものであることを示唆する場合、子企業が親企業の代理人として行為する場合に法人格否認の法理が許容され、親企業等の責任追及ができるとした⁽²⁰⁷⁾。このため、2006年会社法および判例法理により、親企業等を影の取締役とし積極的に責任追及しないため、親子企業が企業グループを形成し、共通の方針に基づく一体経営がされやすいといえる。

② 事業会社による銀行業への参入

金融サービス市場法附則2および財務省令⁽²⁰⁸⁾に規定された規制対象となる業務を扱おうとする、個人、法人、パートナーシップまたは法人格なき団体は、その規制対象業務ごとの監督者であるPRA(Prudential Regulation Authority)またはFCAに申請して認可を受けなければならない(2000年金融サービス市場法55A条)。金融事業者の属性(形態)は規制対象業務ごとに異なり、銀行業に相当する預金受入(同法附則2第4条)を行うことができるのは、法人またはパートナーシップとされ(同法附則6第5B条)、認可はPRAに申請するが、申請者はPRAおよびFCAの認可要件を満たさなけ

ればならず（同附則3 A条ないし3 E条および5 A条ないし5 F条）、PRAは認可にあたりFCAの同意を得る必要がある（同法55 F条2項）。したがって、英国においては、銀行業を含め金融事業については認可申請者の属性のみが規制対象業務ごとに規定されるだけで、一般事業者も認可要件を充足すれば預金受入や貸出等を行う事業者認可されるため、米国のような銀商分離規定が存在せず、自由に事業会社が銀行業に参入することができる。

1979年銀行法が制定され、イングランド銀行が法的根拠に基づき銀行の監督者になり、銀行の免許形態が、免許取得要件が厳格で通常の規制監督が緩和される「承認銀行」と認可要件が容易で通常の規制監督が厳格となる「認可預金取扱機関」に区分され、イングランド銀行は銀行の免許・認可権限、監督権限を有するようになった。このうち、英国の特殊化学メーカーであるジョンソン・マッセイ社が設立したジョンソン・マッセイ銀行はイングランド銀行の直接的な監督がない承認銀行を選択していたが、自己資本や流動性規制の対応を怠った結果、1984年に経営破綻し、同行が金（Gold）市場での主要参加者であったことからイングランド銀行は資金援助を実施し救済した⁽²⁰⁹⁾。事業会社が経営する承認銀行への監督の不作为、経営破綻後の救済等によりイングランド銀行の銀行監督が批判の対象となった結果、議会の専門委員会が承認銀行と認可預金取扱機関の区分を廃止することを勧告し⁽²¹⁰⁾、1987年銀行法が制定された。同法によりイングランド銀行はすべての銀行（認可金融機関）に直接的な監督を実施しなければならず、さらに認可金融機関の子会社・関連会社にも報告徴求権等が認められた⁽²¹¹⁾。つまり、イングランド銀行は認可金融機関を保有する企業グループの監督権限を有することになり、この枠組は1997年に労働党政権が発足し、関連法令の改正および2000年金融サービス市場法制定によりイングランド銀行

の銀行監督権限をFSAに移管するまで継続したが、一元的監督者であったFSAが金融規制を担当した15年間は、銀行を保有する親子企業グループの規制については不明確なまま、2009年から始まる金融危機でノーザンロックの経営破綻、銀行への公的資金注入といった金融グループに対するブルーデンス規制の欠陥をさらすことになる。

労働党が15年間維持した一元的監督者システムの失敗についてFSAは、金融システム全般ではなく個別銀行のマイクロ規制に集中したことが問題であったと分析し⁽²¹²⁾、それを踏まえて、金融制度の企画立案を所管する財務省は金融制度改革案を公表した⁽²¹³⁾。財務省は、金融グループ規制の導入の必要性、さらに金融監督者（監督機構の再編前となるがPRAおよびFCAを指す）の規制が及ばない非金融事業者が規制対象となる業者（authorized person）の親企業（parent undertaking）となる場合、金融事業がコア業務でない親企業への金融監督者の監督権限拡大の必要性について提案し、親企業規制についての条項が2000年金融サービス市場法に192A条ないし192N条として追加された。英国で設立された法人の認可事業者でPRAの認可業務を取扱う認可事業者または投資会社、もしくは認可取引所の親企業であること、英国内で設立または英国に営業所が存在する法人であること、親企業自体が認可業者または認可クリアリングハウスではないこと、または、保険持株会社、金融持株会社⁽²¹⁴⁾、金融コングロマリット（mixed financial holding company⁽²¹⁵⁾）、金融コングロマリットではない持株会社（mixed activity financial holding company⁽²¹⁶⁾）のいずれかであることに該当する親企業を「適格親企業（qualifying parent undertaking）」とし、新たな監督対象とした（2000年金融サービス市場法192B条）⁽²¹⁷⁾。立法による金融事業者の親企業規制は、監督者に広範な監督権限を付与するものとなるが、親企業となる事業会社への監督者

の自由な権限行使については、政府も事業者も不安となるため、セーフガードやプリンシプルの策定が必要とされていた⁽²¹⁸⁾。

FSA から PRA への移行期間中であった 2012年12月、イングランド銀行と FSA は共同で親企業規制に関する方針表明 (Policy Statement) 案を公表し⁽²¹⁹⁾、パブリックコメントに付した。2000年金融サービス市場法の規定に従い、PRA の認可業者を保有する親企業を「適格親企業 (Qualifying Parent Undertaking)」として PRA が監督していくのにあたり、その規制方針を明確にする目的であった。親企業に直接及び PRA の監督権限として、命令権、報告徴求のための規則制定権、命令や報告に関する違反に対する懲罰の裁量権限をあげた⁽²²⁰⁾。パブリックコメントとはいえ、2000年金融サービス市場法に認められた PRA の法執行権限を変えることはできないため実質通告に近いものとなるが、方針表明を直ちに実効力をもたせるのではなく、案として公表することで認可事業者に準備の猶予期間を与える趣旨であろう。

パブリックコメントの後、確定した方針表明⁽²²¹⁾は、PRA が親企業に対して命令権限を実行するためには、親企業が適格認可事業者の適格親企業であること、および一般条件または連結監督条件を満たすこと、の2つの要件が必要となると確認したうえで⁽²²²⁾、2000年金融サービス市場法に規定された適格認可事業者、適格親企業等の定義や条項を解説し、網羅的なものでないとしながらも親企業の監督上起こりうるシナリオとそれに対する PRA の監督権行使の例を示した⁽²²³⁾。企業グループ全体の流動性やグループ内取引の健全性や適格性など PRA の監督上問題がある場合等に必要な措置を適格親企業に命令していくなど、包括・連結規制の実行を明確にしている。

親子企業規制といった連結規制に加え、英国版ファイアーウォール規制となる「リングフェンス」の概念⁽²²⁴⁾も導入された。金融危

機を踏まえた独立委員会の答申は⁽²²⁵⁾、リテール銀行と投資銀行の法人格の完全分離といった提案がなされたが、業界の反対にあい、妥協案としてリテール業務 (預金受入、個人・中小企業への金融サービス業) を子会社にし、親銀行が有する別の事業リスクから分離するリングフェンス銀行を設立することで落ち着いた⁽²²⁶⁾。親子企業を連結規制し自己資本や流動性の監督を強化し、さらにトレーディング業務や元引受業務等の証券業務、海外業務等を禁止しリテール業務のみに特化した新たな銀行形態を創出することで (2000年金融サービス市場法 Part 9B)、グループ内の他企業が破綻しても預金受入等のコア業務を継続させる等 (同法142H条4項)、預金者が直接利用する銀行が過大なリスクにより破綻し、公的資金が注入される等の蓋然性を遮断することを目的としている。

③ 欧州規則・指令による金融持株会社規制

2021年6月、PRA は金融持株会社および金融コングロマリット (以下あわせて「金融持株会社」とする) に対する包括的なプルーデンス規制に関する新たな規則制定案 (命令および罰則等のドラフトを示すコンサルテーション・ペーパー) をパブリックコメントに付し⁽²²⁷⁾、2021年6月にさらにパブリックコメントを踏まえたうえで再度規則制定案をパブリックコメントに付し⁽²²⁸⁾、新規則を2021年9月に発表した⁽²²⁹⁾。PRA 規則による新しい金融持株会社規制は、それまでの親企業規制に代わり、2021年12月から施行されている⁽²³⁰⁾。金融持株会社規制および PRA 規則が導入された背景には、欧州連合が加盟国内のグローバルにシステム上重要な金融機関 (Global Systemically Important Financial Institution) に対し、金融持株会社グループ全体の連結ベースでの自己資本および流動性を維持させる自己資本規制の強化として、加盟国に新たな金融機関の監督・規制を導

入させるため、自己資本規制規則（Capital Requirement Regulation II）および自己資本規制指令（Capital Requirement Directive V）を欧州議会がそれぞれ改正したことにあ
る。欧州連合からの脱退手続中であった英国も脱退後も維持する法規制としてこれらの規則・指令を内国法化したことから⁽²³¹⁾、2020年12月から2021年6月までに対象となる金融持株会社は金融持株会社認可の申請をしなければならず、認可された金融持株会社は金融サービス市場法192O条ないし192Z3条に規定された金融持株会社規制を遵守し、PRAは同法による委任に従って命令や罰則の諸規則を制定した。金融持株会社規制の対象となる親企業は金融持株会社および金融コングロマリットとなるが、親企業がPRAの認可業者、PRAが適用除外とした会社、銀行またはPRAが認可対象とする投資会社を保有しない会社でなければ認可申請ができず、かつ認可されなければ英国内で金融持株会社グループを形成することができない（192P条1項）。単に子会社を保有することを目的とする持株会社は金融持株会社規制の適用除外となるが（同条2項）、PRAはその条件として、プルーデンス規制の個社および連結ベースでのプルーデンス規制遵守の責任を負わせるために金融持株会社グループ内の銀行または投資会社を指定し（同条3項(b)）、その銀行または投資会社を通じて連結ベースの監督を行うことから、結局のところ金融グループとしての連結ベースでの金融持株会社規制を免れることはできない。

法改正および規則改正の目的は、金融持株会社グループの連結ベースの自己資本強化となるが、PRAの金融持株会社への監督権限として、それまでの銀行の取締役の解任命令に加え、自己資本規制や定款違反等に対してPRAによる金融持株会社の取締役解任手続を追加している（2000年金融サービス市場法71B条3項）。PRAの金融持株会社への広範な権限を示すものであるが、PRAおよ

びFCAには2000年金融サービス市場法に委任された懲罰の権限は金融持株会社規制のみにとどまらず、プリンシプル違反を根拠とする利益の吐き出しおよび懲罰的な巨額の制裁金（2000年金融サービス市場法206条1項）や違反した自然人へのシティからの追放措置（金融事業への従事禁止命令、同法56条2項）等⁽²³²⁾、裁量的なエンフォースメントの権限がある⁽²³³⁾。

(4) わが国の銀行持株会社規制

① 概 観

平成26年（2014年）改正会社法は、取締役会非設置会社では各取締役、取締役会設置会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社では取締役に委任できない事項として「株式会社の業務並びに当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備」を規定し（以下「企業グループ内部統制システム」とする）⁽²³⁴⁾、会社法の委任を受けた会社法施行規則は、

- イ. 当該株式会社の子会社の取締役、執行役、業務を執行する社員、業務を執行する法人が選任した社員の職務を行うべき者その他これらの者に相当する者（以下「取締役等」とする）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
- ロ. 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
- ハ. 当該株式会社の子会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
- ニ. 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令および定款に適合することを確保するための体制

と細則を規定し⁽²³⁵⁾、大会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社においては、取締役会非設置会社は取締役、それ以

外は取締役会がこれらの企業グループの業務の適正を確保するための体制を決定しなければならない⁽²³⁶⁾。

会社の業務の適正を確保するための体制は一般に内部統制システムと呼ばれ、取締役の善管注意義務違反の判例法理で既に確立し⁽²³⁷⁾、平成17年(2005年)会社法制定時に明文の規定として入り(企業グループ内部統制システムについては会社法施行規則に規定)、さらに、平成26年(2014年)改正会社法は企業グループ内部統制システムを会社法に規定することで、企業グループガバナンスの必要性を明確にした⁽²³⁸⁾。株式会社における内部統制システムは、当該株式会社の取締役の業務執行の監督体制そのものであって⁽²³⁹⁾、内部統制システムの構築義務の懈怠およびそれらを適正に履行しないことにより取締役は善管注意義務違反を追及されることになるが、親会社取締役による子会社の内部統制システム構築義務に関しては、法文上の子会社の内部統制システム構築のみに親会社は責任があるのか、あるいは親会社が決定した内部統制システムの子会社取締役による履行状況への親会社の取締役の監督にまで責任があるのかについては議論がある。

子会社において違法行為が行われ直接または間接に親会社の企業価値が損なわれる局面において多重代表訴訟による子会社取締役の業務執行への監督が實際上機能しない場合、親会社が子会社との間で不公正な条件で取引を行うか、または子会社に対して不利益指図をする場合、親会社が子会社の業務に対しある程度関与し子会社がそのことを前提に第三者との間で行った取引が法令違反となるか、または子会社取締役が善管注意義務に違反する場合等が考えられるが⁽²⁴⁰⁾、いずれの場合も親会社または親会社取締役の責任の程度が問題となる。

下級審となるが、裁判所は、親会社取締役の子会社取締役の監督責任について、「親会社と子会社(孫会社も含む)は別個独立の法

人であって、子会社(孫会社)について法人格否認の法理を適用すべき場合の他は、財産の帰属関係も別異に観念され、それぞれ独自の業務執行機関と監査機関も存することから、子会社の経営についての決定、業務執行は子会社の取締役(親会社の取締役が子会社の取締役を兼ねている場合は勿論その者も含めて)が行うものであり、親会社の取締役は、特段の事情のない限り、子会社の取締役の業務執行の結果子会社に損害が生じ、さらに親会社に損害を与えた場合であっても、直ちに親会社に対し任務懈怠の責任を負うものではない。」と判示し、「親会社と子会社の特殊な資本関係に鑑み、親会社の取締役が子会社に指図をするなど、実質的に子会社の意思決定を支配したと評価しうる場合であって、かつ、親会社の取締役の右指図が親会社に対する善管注意義務や法令に違反するような場合」を親会社取締役の損害賠償責任が認められる特段の事情としている⁽²⁴¹⁾。英国と同様に法人格否認の法理を用い、親会社取締役の民事責任を認める例外として、親会社取締役が実質的に子会社の意思決定を支配し、その指図が善管注意義務や法令違反となる場合をあげている⁽²⁴²⁾。近時の裁判例においても、親会社取締役の子会社取締役の監督責任を積極的に認めた事例はない⁽²⁴³⁾。

学説では、子会社管理に関する親会社取締役の義務・責任について、企業グループ経営には多様な形が存在するため広い裁量が認められることが当然の前提とされる⁽²⁴⁴⁾。そのうえで、親会社取締役は子会社について、企業グループにおける重要性、株式所有の態様、子会社の業務に対する影響力や指図の有無や程度、子会社で行われる行為の性質等に応じて、子会社取締役を監督しなければならない規範が存在すると考えられる⁽²⁴⁵⁾。企業グループ経営の多様性を認めつつ、親会社取締役の子会社管理への関与の程度によりその責任の有無が判断されることとなり、これまでの判例法理と同旨である。

② 銀行取締役の注意義務

バブル崩壊以降、銀行の取締役に対し不良債権処理等により銀行に巨額の損失を発生させたことへの民事責任または損失隠蔽による違法配当への刑事責任を争う事案が多い。そこでの中心となる議論は、銀行の取締役には一般事業会社の取締役より高度な注意義務が求められるというものである。裁判所の判断では、下級審において、銀行業務の特殊性と公共性を根拠として引き受けるリスクには限界があるとするもの⁽²⁴⁶⁾、銀行法1条や業務の公共性を根拠として、経営の健全性および安全性に格別の配慮を払い、信用リスクを適切に管理して安全な資金運用を行うことが求められるもの⁽²⁴⁷⁾など、一般事業会社の取締役と比べ銀行の取締役の責任を厳格に認めるものが多数となっている⁽²⁴⁸⁾。なお、銀行と一般事業会社の取締役を区別せずに、いわゆる経営判断の原則を認めたもの⁽²⁴⁹⁾、銀行の取締役の経営判断における裁量が一般の営利企業に比べて限定されるとはいえないとして取締役の責任を否定したもの⁽²⁵⁰⁾も少なからず存在する。

学説においては、大きく二分され、第一は、銀行と一般事業会社の取締役の注意義務の程度を区別せず、銀行の取締役が一般事業会社に比べ当然に高い注意義務を負うものではないとする説である。この説では、銀行と一般事業会社の取締役の会社法上の注意義務の程度は同じであり、銀行破綻によるシステミック・リスク発生などの社会的な影響に対する取締役の責任は銀行監督責任の問題の中で捉えるべきとの見解⁽²⁵¹⁾、注意義務の程度の高低ではなく、元々銀行の取締役の裁量の範囲が法規範の内容として狭くなっているため、注意義務違反が認められやすいとする見解⁽²⁵²⁾、注意義務の程度は、その具体的内容を議論すべきとの見解⁽²⁵³⁾、などがあるが、少数意見である。

第二は、銀行の取締役は、一般事業会社の取締役と比べ、より重い注意義務を負うとす

る説である。この説では、取締役の注意義務の内容や程度は会社の規模や業種の違いによって異なるという一般的な考えから、預金を集めてその運用として融資を行うという、金融機関の業務の性格を理由にする見解⁽²⁵⁴⁾、金融機関は、金融システムや預金保険制度の維持といった公共性を実現する役割を担っていることから、破綻しないよう財務等につき特に健全な業務執行を行う必要があるとの見解⁽²⁵⁵⁾、銀行取締役に専門家責任としてのより高い注意義務が求められるとの見解⁽²⁵⁶⁾、などが挙げられる⁽²⁵⁷⁾。これらの見解によると、銀行と銀行以外の業態の会社の取締役には自然人としての固有の能力・資質に優劣が存在するとの論拠にもなりかねず、採用できない。

なお、これらの銀行と一般事業会社の取締役の注意義務の程度を巡る議論は、最高裁が判示した一般論⁽²⁵⁸⁾によって止揚されたとの見方もあるが⁽²⁵⁹⁾、最高裁の判断は「融資業務に際して要求される銀行の取締役の注意義務の程度は一般の株式会社取締役の場合に比べ高い水準のものであると解され、所論がいう経営判断の原則が適用される余地はそれだけ限定的なものにとどまるといわざるを得ない（傍点は筆者）。」とあえて融資業務における注意義務に限定していることから、銀行とそれ以外の事業会社に二極化した取締役の注意義務の判断基準を示したのではなく、銀行取締役が銀行以外の事業会社の取締役に比べ普遍的に「高度の注意義務」を負わせる先例となるものではない。

「高度の注意義務」については、2011年3月の東日本大震災における原発事故を経て原子力事業者としての東京電力の取締役の民事責任を追及する訴訟においても争われている⁽²⁶⁰⁾。裁判では東日本大震災発生前の原子力事業者に通常求められる取締役の注意義務の程度が審理されているが、福島原発事故を経た現在では、原発の管理に際し、原子力事業者の取締役の任務懈怠により同類の事故が

発生した場合の国民の生命の危機を考えると、銀行取締役の注意義務の程度と比べるまでもない。善管注意義務違反および経営判断の原則の判断基準は、下級審ではあるが⁽²⁶¹⁾、「取締役の業務についての善管注意義務違反又は忠実義務違反の有無の判断に当たっては、取締役によって当該行為がなされた当時における会社の状況及び会社を取り巻く社会、経済、文化等の情勢の下において、当該会社の属する業界における通常の経営者の有すべき知見及び経験を基準として、前提としての事実の認識に不注意な誤りがなかったか否か及びその事実に基づく行為の選択決定に不合理がなかったか否かという観点から、当該行為をすることが著しく不合理と評価されるか否かによるべきである（傍点は筆者）。」と判示されている。つまり、善管注意義務違反の有無が問われる行為があった時点の通常取締役としての知見および経験が基準となるばかりか、取締役が属する会社の業態によりその基準が異なること、つまり注意義務の程度が異なることを示している。融資業務に際しては、銀行以外の金融事業者や一般事業会社も貸金業等を行っているが、貸金業等を行う銀行以外の事業会社の取締役に比べ、融資業務に際して専門性が高い銀行取締役が、銀行の規模や損失リスクの蓋然性を決める融資形態の種類等に応じた注意義務の程度を負うことは極めて当然なことである一方、銀行取締役と銀行以外の事業会社の取締役に二極化し注意義務の程度を普遍的に議論することは、たとえば銀行業と原子力事業者の取締役の注意義務の程度を比較するのと同じように意味がない。これまでの判例法理も、銀行という貸金業の専門性が高く、かつ1件あたりの融資規模が比較的巨額となる株式会社の取締役に応じた注意義務の程度を事案ごとに判断しているに過ぎない。銀行取締役の高度な注意義務に関する二極化論は、破綻銀行の債権者が債権回収のためにする議論として有効であろうが、株式会社の取締役の義務の一般

論として導かれる善管注意義務違反の有無を判断することで事足りる。銀行業のみが殊更に特殊性を持つものではなく⁽²⁶²⁾、それぞれの株式会社はそれぞれ会社の目的やミッション等の特殊性を当然に有し、その特殊性を考慮したうえで取締役の注意義務の程度を判断すべきである。

銀行が通常の株式会社と異なる点は、銀行法1条1項の目的規定には「信用の維持」および「預金者等の保護」に加え、「金融の円滑」があり相反する目的が事業者として課されていることである。銀行業は貸出先企業等のリスクを査定し、信用リスクを負担することにより企業等に資金供給を行う金融の円滑を行う必要がある。したがって、銀行取締役の高度な注意義務論に固執するあまり過度に経営判断の裁量の範囲を狭め、銀行の目的をはたすことができなくなる可能性が生じやすい。元来、銀行の取締役もそれ以外の企業の取締役も一般的な経営能力を有する自然人であって、特殊の経営能力を有する自然人ではないため、銀行取締役の注意義務の能力が及ばないところには、公的なセイフティネットや監督者の不作為への賠償請求を認める行政救済法に応じた行政庁の事前・事後の関与があり、銀行法の目的となる金融の円滑を達成するための銀行取締役の経営判断の裁量の範囲が補完されている⁽²⁶³⁾。

③ 銀行持株会社規制

銀行取締役の注意義務の程度を前述の通り(Ⅲ.1.(4)②)銀行またはそれ以外の事業会社と二極化してとらえたうえで銀行業を差別化し、銀行業および銀行持株会社の取締役の経営判断の裁量を同列に制限的に考えると、わが国の銀行持株会社グループによる金融事業の運営は立法趣旨に比し困難となる。銀行持株会社は、業務やリスク管理等に関して、子会社についてあたかも銀行持株会社の一部門であるかのようにコントロールすることを求められている等の見解があるが⁽²⁶⁴⁾、下級

審ではあるが、「同見解があるからといって、本件当時において、被告らが、銀行持株会社である…取締役として、子会社である銀行の業務やリスク管理等に関して、あたかも銀行の一内部部門であるかのように銀行持株会社がコントロールすることが銀行法上求められており、銀行持株会社の取締役もそのような会社法上の義務を負っていると解することはできない。」とし⁽²⁶⁵⁾、裁判所はそのような見解を明確に否定している。銀行持株会社と銀行の関係は銀行法固有のものではなく、会社法上の親子会社の関係に過ぎず、会社法上は親会社の子会社への責任についても、前述の通り（Ⅲ. 1. (4)①）、いわゆる特段の事情がない限り、親会社の責任を認めないと解釈されている。

前述の通り（Ⅰ. 2. (5)①）、子会社の株式を50%以上保有する会社を持株会社とし、そのうえで、銀行持株会社とは、銀行を子会社とする持株会社で内閣総理大臣の認可を受けたものとされる。つまり、銀行持株会社とは、その総資産に占める子会社（銀行法に認められた業務範囲を行う銀行や証券業等の金融事業者）の株式の取得価額合計が50%を超え、その属する銀行持株会社グループの経営管理を行い（同法52条の21第1項）、銀行持株会社グループの経営管理およびこれに附帯する業務のほか、他の業務を営むことができず（同条2項）、子会社である銀行の業務の健全かつ適切な運営の確保に努めなければならない（同条3項）持株会社となる。

経営管理については、銀行持株会社グループの経営の基本方針その他これに準ずる方針として内閣府令で定めるものの策定及びその適正な実施の確保、銀行持株会社グループに属する会社相互の利益が相反する場合における必要な調整、銀行持株会社グループの業務の執行が法令に適合することを確保するために必要なものとして内閣府令で定める体制の整備、銀行持株会社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し（同条4項）、さらに子会社である銀行等が行う取引に伴い、子会社である銀行等が行う業務（銀行業、銀行代理業その他の内閣府令で定める業務）に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならないと規定している（同法52条の21の3第1項）。

これらの法令上の規定は、金融システム改革法により銀行持株会社制度を導入した際、持株会社自体に他業認めず純粋持株会社と定義する必要があったこと、会社法上の親会社による子会社の内部統制システム構築義務を銀行法にも明示的に注記するもの、金融事業子会社の株式の保有を50%以上とする会社を銀行持株会社とすることで、主要株主規制との違いを明確にし、一般事業者による銀行業の参入を政策的に促進させるもの等の目的に過ぎず、銀行と銀行持株会社を同一視する考え方ではない。

前述の通り（Ⅲ. 1. (2)②および(3)③）、米国および英国では、銀行の親企業等の属性にかかわらず連結ベースの自己資本および流動規制の監督が設計されていることから、わが国においても銀行の親会社となる銀行持株会社および主要株主は銀行法上求められる利益相反管理態勢や、連結ベースの自己資本や流動性規制を充足するための内部統制システムを企業グループ内で構築する責任を負うことは会社法上も銀行法制上も求められることに疑いはない。

2. 利益相反管理態勢

(1) 利益相反管理態勢の法源

① 概 観

銀商分離が金融規制の原則となる理由は、共倒れや優越的地位の濫用等、顧客利益と銀行利益の相反を防止することである。銀行業が業務範囲を拡大させる、もしくは事業会社

が銀行業に参入することにより、それぞれの法人と顧客ないしその他ステークホルダー、銀行持株会社グループの法人間の利益相反をいかにコントロールしていくかが、会社法制上の内部統制および金融規制により求められることになる。会社法上は、会社に対する取締役の善管注意義務および忠実義務の規定があり、内部統制システム構築義務や利益相反防止措置が取締役に課されていることは明らかである。一方、金融事業者が法令または顧客本位の業務運営に関する原則等のプリンシプルによって利益相反管理態勢が要請される根拠は、私法上の契約から類推するものなのか、私法上の契約を根拠としない業者規制法上の利用者保護を目的にする強行法規によるものなのかは必ずしも明らかではない。金融事業者と利用者の金融取引・契約の形態は、その金融事業者が提供する商品・サービスにより異なることから、一律に同水準の利益相反管理態勢が求められるものではないが、近時、行政庁は顧客本位の業務運営に関する原則において、金融事業者を一律に受託者とみなし、受託者責任、フィデューシャリー・デューティー(以下「受託者責任」とする)を課す斬新な方針を示し、金融事業者に厳格な利益相反管理態勢を求めている。これは、受託者責任の概念が「信託契約等に基づく受託者が負うべき義務」から「一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称」へと欧米では拡大されてきているとする行政庁職員の見解⁽²⁶⁶⁾が根底となっているが、わが国が指向する受託者責任の規準と海外動向には齟齬が見られる。

② 受託者責任をめぐる海外動向

確かに、2009年の金融危機を経験した欧米では、たとえば、米国では、2010年ドッド・フランク法が利用者に投資助言を行うブローカー・ディーラー(以下「証券業」とする)に投資アドバイザーと同程度の受託者基準を課す権限をSECに付与したことから(同法

913条)、SECは証券業に受託者責任を課すことで調査に入り⁽²⁶⁷⁾、さらに英国でも会社法等の法令を所管するビジネス・イノベーション技能省(BIS, Department for Business Innovation & Skills、現ビジネス・エネルギー・産業戦略省(BEIS, Department for Business, Energy and Industrial Strategy))が株式市場の活性化を著名エコノミストであるジョン・ケイ氏に諮問した結果、2012年7月にインベストメント・チェーンのすべての参加者に受託者規準を遵守させる立法の検討を答申したこと(ケイ・レビュー)⁽²⁶⁸⁾、立法に向けての検討が進められるなどの動きがあったことから、わが国においても受託者責任の適用範囲拡大が検討されたのも自然である。

しかし、米国では、2016年4月、オバマ民主党政権下において投資アドバイザーに制定法上の受託者責任を課す従業員退職所得保証法(ERISA, Employee Retirement Income Security Act)を所管する労働省が、投資アドバイザーの対象を拡大し証券業に受託者責任を課す規則を制定し⁽²⁶⁹⁾、2017年4月からの適用開始を決定した。ところが、2017年1月に政権交代があり、トランプ大統領が労働省の新規則の再考を求める書簡をアコスタ労働長官へ送付したこと(270)、アコスタ長官は新規則の適用開始を60日間延長し、2017年6月から一部適用開始、完全適用を2018年7月まで延長した⁽²⁷¹⁾。さらに、商工会議所等の複数の業界団体から労働省の新規則が、労働省に委任された権限を超え行政手続法(Administrative Procedure Act)上の手続に違反するとの訴訟を提起され、2018年3月連邦控訴裁判所が新規則を無効と判断したこと(272)、労働省は新規則を廃止した⁽²⁷³⁾。トランプ政権下のSECはドッド・フランク法の委任を受けた証券業への受託者責任に関する規則を策定することを進め、SEC規則となるレギュレーションBI(Best Interest)を制定したが、証券業に受託者責任を課すも

のではなく、利益相反を防止する方針の策定・開示等、顧客利益の最善を証券業に要請するものに後退し、受託者責任の導入を見送っている⁽²⁷⁴⁾。また、バイデン民主党政権下の労働省は、無効とされた同省規則の修正を実施し、2021年12月より適用開始しているが、SEC規則レギュレーションBIに規準を呼応させたもので⁽²⁷⁵⁾、労働省として独自に証券業に受託者責任を課す目的はなく、米国内の証券業に受託者責任を課す動きは大きく下方修正され、実現されなかった。

同様に英国でも、受託者責任の適用範囲拡大についての検討がなされたが、2012年11月、BISは政府見解として⁽²⁷⁶⁾、ケイ・レビューによる勧告はスチュワードシップ・コードの改訂に大半が反映されていること⁽²⁷⁷⁾、さらに‘Fiduciary’の言葉の受け取り方には厳格な忠実義務の法の適用や一般的な注意義務等の適用範囲など議論の余地があることを理由にあげ、政府としては受託者責任といった文言の使用を避け、インベストメント・チェーンのすべての参加者に、その業務運営に際し、誠実であること、顧客と受益者の長期的利益の最大化を図ること、一般的な規準と適切な態度を持つことをプリンシプルとして求めた⁽²⁷⁸⁾。また、2014年7月、法律委員会はケイ・レビューを受け受託者責任に関する報告書を公表し⁽²⁷⁹⁾、受託者としての注意義務や受託者責任の再定義の試みを実施したが、投資運用業等への受託者責任を立法化する必要はなく、スチュワードシップ・コードにより対応が可能と判断している。これらの流れを受け、2015年、市場規制を所管するBISと労働年金省(DWP, Department for Work and Pensions)はインベストメント・チェーンの参加者に対する受託者責任の立法化を検討するプロセスを経ているが⁽²⁸⁰⁾⁽²⁸¹⁾、英国では様々な年金制度改革が進む中、むしろ規制業者への負担緩和が法令改正で導入されているため、立法によるものではなく、スチュワードシップ・コードの適正な運用や遵守強化

を求めることに留めている。

米国および英国において、受託者責任の適用範囲の拡大が頓挫した理由は、「受託者責任」の解釈の考え方およびその文言の重みを共有できる法体系の基礎の存在にある。英米法においては信認義務、つまり受託者責任を認めるためには当事者間の信認関係の存在が必要となり、一律に認められるものではなく、厳格な信認関係の事実認定を求める判例法理がある⁽²⁸²⁾。英国の判例法理(エクイティ)では、信認関係の成立には、委託者が相手方(受託者)に財産を託し、受託者に信認義務を課す意思があり、信託された財産を管理運用することを受託者に義務づけることが必要となる⁽²⁸³⁾。つまり、信認関係を認めるためには受託者が信託財産の管理処分裁量権を有することが必要となり⁽²⁸⁴⁾、裁判所も形式的な関係ではなく、受託者の裁量権の有無を事案ごとに事実認定している⁽²⁸⁵⁾。そのうえで、英国法におけるエクイティ上の概念となる信認義務を構成するのは、受託者と受益者の利益が相反してはならない‘No Conflict Rule’と信託財産を利用して権限外の利益を得てはならない‘No Profit Rule’となり⁽²⁸⁶⁾、忠実義務を具体化するものとなる⁽²⁸⁷⁾。

③ 金融事業者の善管注意義務

金融事業者に受託者責任を根拠として利益相反管理態勢を一律に求めることは法律の解釈上困難であるが、金融事業者が顧客財産の管理処分に裁量権を有する形態として、信託法および信託業法上の受託者および金商法上の投資運用業および投資助言業がある。信託法は、受託者の善管注意義務(同法29条2項)および忠実義務(同30条)を規定し、信託財産と固有財産の財産間の付替等の利益相反行為の禁止を規定し(同31条1項)、信託業法も信託会社の善管注意義務(同法28条2項)および忠実義務(同条1項)を規定し、行為準則として利益相反行為を禁止している(同法29条1項ないし2項)。金商法では、権利

者（アセットオーナー）が拠出した財産の運用管理には、アセットオーナーと投資運用業間に投資一任契約が締結されることから、投資運用業は財産の管理処分に裁量権を有することになり、金商法は投資運用業にアセットオーナーに対する忠実義務（金商法42条1項）および善管注意義務（同条2項）を規定したうえで、スキュルピング（顧客取引に基づく価格変動等により自己または第三者の利益を図る目的をもって運用を行う行為）等の利益相反行為の禁止が法定されている⁽²⁸⁸⁾。同様に、投資助言葉には投資一任等の裁量権はないが、投資顧問契約に基づく個々の投資助言が継続的に行われるため一定の信認関係が認められることから⁽²⁸⁹⁾、金商法は忠実義務（同法41条1項）、善管注意義務（同条2項）を規定したうえで、利益相反行為の類型を規定し禁じている。金融事業者明文の規定をもって忠実義務が課され、利益相反行為が禁じられているのはこれら受託者、投資運用業および投資助言葉のみとなることから、これらの例外を除き、金融事業者利益相反管理態勢を求める根拠をどう導くべきかを明確にすべきである。

金融事業者と顧客の関係は、代理、委任、準委任またはそれらに類する民法または商法上の契約に基づくものである。まず、銀行業の固有業務となる預金契約は消費寄託契約であり、受寄者となる銀行等は寄託者となる預金者に対し、預金の返還に際し（民法666条1項）、善管注意義務を負う（同法400条）。証券業においても、顧客が上場株式等の売買取引をするためには、金融商品取引所の会員または取引参加者である証券業に取引を委託する必要がある。証券業は顧客からの注文の受託について、金融商品取引所の定める受託契約準則に従わなければならない⁽²⁹⁰⁾。顧客による売買等の取引の委託は証券業への委任であり、証券業は受任者として善管注意義務を負うことになる⁽²⁹¹⁾。商法上も証券業は問屋となり⁽²⁹²⁾、問屋は顧客に対して委任

の規定が準用されるため（商法552条2項）、受任者として善管注意義務を負い委任者に最も利益になる方法で委任事務を行う必要があることから⁽²⁹³⁾、最良執行義務は善管注意義務に起因するとされる⁽²⁹⁴⁾。また、保険業においても、相互会社形態をとる場合、商法の問屋営業にかかる権利義務が準用されることから（保険業法21条2項）、保険業と契約者の間には委任関係または代理関係が存在することになり（商法552条2項）、保険業は契約者に対し善管注意義務を負うことになる。

これらの特則によらなくとも、代理であれば法定代理人以外は委任による代理人となり⁽²⁹⁵⁾（民法104条、105条）、アドバイザー契約等は通常業務委託契約を締結することから委託内容によって委任または準委任に該当するため、委任の一般原則が金融事業者には課されることになり、金融事業者は顧客に対し、受任者として法令上の善管注意義務を負うことがほとんどである。したがって、明文の忠実義務は受任者に規定されていないが、委任に基づく受任者の善管注意義務の解釈により金融事業者の利益相反管理態勢の要否を考えなければならない。

⑤ 受任者義務による忠実義務への展開

受託者責任の概念の範囲は同じ英米法体系でも異なり、英国法においては、注意義務違反の判断はコモンロー上の不法行為法で争われるものであって⁽²⁹⁶⁾、注意義務は受託者責任には該当しないが⁽²⁹⁷⁾、米国法では注意義務も受託者責任として扱われる⁽²⁹⁸⁾。わが国においても、受託者責任は一般に忠実義務と善管注意義務を指す。忠実義務および善管注意義務について学説では、会社法における解釈論となるが、忠実義務は取締役の地位にある者がその地位を利用して会社の利益を犠牲にして自己の利益を図ってはならない義務でありその違反には善管注意義務と異なり、故意・過失は問題にされないとする異質説⁽²⁹⁹⁾と、忠実義務も善管注意義務も、取締役が慎

重かつ誠実に会社の業務を遂行すべきことを要求するものにほかならないのであって、現行法は取締役の権限を拡大すると同時にその責任を強化したのでこれと対応して取締役の一般的義務についても特に明確化を図ったものと解すれば足るであろうとする同質説⁽³⁰⁰⁾がある。裁判所は、「(忠実義務は)善管注意義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるものであって、所論のように、通常の委任関係に伴う善管注意義務とは別個の、高度な義務を規定したものと解することができない⁽³⁰¹⁾」と同質説を支持している。

受任者義務の解釈では、受任者は、委任の本旨、つまり委任者の意思と利益に従って行動しなければならず、自己または第三者の利益を図ってはならない義務、これを総称して忠実義務とする見解⁽³⁰²⁾、委任は受任者の人格・識見・技能・技量等を委任者が信頼する精神的要素を中核とするため、この对人的信頼関係の絶対において信頼関係の存在を認める見解⁽³⁰³⁾、信義則(民法1条2項)を根拠に忠実義務を認める見解⁽³⁰⁴⁾、忠実義務の要素となる利益相反行為の禁止と利益取得の禁止に忠実な事務の処理を加え、善管注意義務が忠実義務を包含しより広い領域をカバーしている義務であるとする見解⁽³⁰⁵⁾、善管注意義務の付随準則ではなく忠実義務が別の主観的標準として存在するとする見解⁽³⁰⁶⁾等があり、いずれの見解をとるにしても、受任者に何らかの忠実義務を求めることが通説となっている⁽³⁰⁷⁾。

⑥ 平成30年民法改正と受任者の忠実義務
平成30年(2018年)民法改正の作業では(法制審議会民法(債権関係)部会⁽³⁰⁸⁾、以下「法制審」とする)、受任者の義務に忠実義務を追加することが組上に載せられている⁽³⁰⁹⁾。「受任者は、委任者との利害が対立する状況で受任者自身の私利を図ってはならないという義務(忠実義務)を負うとされている。受任者の忠実義務について、民法は明文の規定

を有していないが、善管注意義務を定めた規定(同法第644条)から解釈上導かれるとされている。他方、他の法律には、会社法第355条や信託法第30条など、善管注意義務とは別に忠実義務に関する規定を設けるものがある。忠実義務と善管注意義務が性質を異にする別個の義務であるかどうかについては議論があるが、この点についてどのように考えるかにかかわらず、規定の明確化を図る観点から、善管注意義務に関する規定とは別に忠実義務に関する規定を設けるべきであるとの考え方が示されているが、どのように考えるか。」と事務局案が出されていた⁽³¹⁰⁾。

法制審の審議では、役務提供契約においては役務提供を受ける委任者のほうが受任者より優越的地位にあるため忠実義務を規定することでかえって委任者がその義務履行請求を濫用するおそれがあること、忠実義務の内容は委任の趣旨や内容によって異なり得るから忠実義務に関する規定を設けず、委任の趣旨や善管注意義務の解釈に委ねるほうがよいこと等の指摘があるとする一方⁽³¹¹⁾、実務界からは、「忠実義務は本来的に予定されている義務であり、判例上も認められていることから、国民に分かり易いとの観点からも、善管注意義務とは別に明文化することに意味があり、明文化による弊害も存しない上、忠実義務の明文化により受任者の利益相反行為等の禁止が明確になるとして、規定を設けることに賛成する考え方がある(日弁連)」と、肯定的な意見もあった⁽³¹²⁾。

しかし、受任者の忠実義務について実質的な審議がなされた第57回会議では、「個人が自ら有償で事業者に労務を供給する契約は、…委任・準委任に該当するものが少なく、一般に委任者である事業者が優越的地位を有しており、受任者である就労者に忠実義務を課すことが条文上明記された場合、委任者の優越性を更に強めることが危惧されます⁽³¹³⁾」、「一般的に委任の受任者が信託受託者と同じような利益状況に本当にあるのか疑

間に感じる⁽³¹⁴⁾」、「忠実義務を負う負わないは委任の種類によってかなり開きがあるものですし、場合によっては今回の提案の中で委任の中に、今でいう準委任の一部が事務の委託として入ってくる場合もあるわけですから、忠実義務のような、広く捉えれば危険とも言える条文を一般論として取り込むことに関しては非常に慎重であるべき⁽³¹⁵⁾」、と受任者の忠実義務の規定新設に慎重または反対の意見が多く、「…規制される側から忠実義務の明確化に反対する御意見が強いようですけれども、分業化や専門化が進んだ現代社会の中では、忠実義務のような、信頼を一般的に法的に担保するための法的道具立てがあることが明確にされていることが、私は非常に重要であり、またその必要性も高いのではないかと思っております。…諸外国においては一般条項である忠実義務、さらにはより法的根拠が不明確な利益相反の議論の中から高度な信頼を支えるような様々な新しい仕組みが考案され批判され発展してきているという面があることも事実と思いますので、私は忠実義務について一般的な規定を置くということについてはまだ諦めないで、更に検討していただければ大変に有り難いと思います。」との発言もあったが⁽³¹⁶⁾、その後忠実義務の検討は事務局案から消え審議されなくなり、「取り上げなかった論点」として受任者の忠実義務があげられ⁽³¹⁷⁾、結果、委任における忠実義務規定の新設は見送られている。

受任者がいかなる義務を負うのかは、「委任の本旨」によって定まり、委任の本旨とは委任の理念やミッション等の普遍的なものを指すものではなく、委任契約の目的と事務の性質を示すものとなり、委任の本旨に従うとは、その目的に従ってもっとも合理的に委任事務を処理することを意味する⁽³¹⁸⁾。受任者が元となる契約上の債務を超えて忠実義務を負うかについては、代理、委任、準委任の関係において、受任者がもつ権限、裁量性にも幅があり、契約の基礎にある信頼関係にも程

度の差が存在することから、受任者の裁量性の程度やその基礎にある委任者からの信頼度を反映して、当該委任契約に即して具体的に考えるべきである⁽³¹⁹⁾。したがって、民法改正時に一般規定として受任者に一律に忠実義務を規定することを見送られたが、受任者に財産または権限が移転し受任者が裁量権を有する委任契約においては、忠実義務違反の論を待たずとも、委任契約の目的に反する利益相反行為は当然にして制限される。

民法の受任者の義務の解釈についての法制審の多様な議論をみると、行政庁が金融事業者にプリンシプルであっても法的根拠を示さないまま一律に受託者責任を課し、その解釈を金融事業者に委ねることは適正ではない。金融事業者が顧客、利用者に提供する金融サービスは、同じ程度の注意義務や忠実義務が求められるものではなく、その業務委託契約や約款の目的および内容に応じた内部統制上の対応を金融事業者が行うべきであり、業務の特性上、適正な注意義務をはたせないと判断するならば、特定の業務を扱わないとする判断も必要となる。また、行政庁も国民の付託を受けた行政事務を執り行うため、「受託者責任」が何を意味するのかを金融事業者および利用者となる国民に説明義務をはたす責任がある。

(2) 利益相反が起こりやすい金融事業

① 概観

銀行業と他業を兼ねることは必ずしも顧客利益を損ねるわけではなく、顧客の利便性等に資する場合もあり有効である。また、金融事業者が扱う金融商品またはサービスの提供は、委任等その法律行為の目的・内容により金融事業者が求められる利益相反管理態勢の程度は大きく異なる。そのうえで、銀行業が非銀行事業を営業する際の利益相反防止は、アームズレングスの範囲（顧客情報や利益、資金、資本等が親会社から子会社、または関連会社間で一方の会社から手が届く範囲にあ

るか⁽³²⁰⁾によりコントロールできるものとそうでないものに区分し、金融グループ内に適切な内部統制システムが構築されるべきである。たとえば、米国の銀行持株会社規制は銀行持株会社と子会社を連結ベースで監督している。持株会社と子会社等の法人格の分離により利益相反行為が抑止できるとの考え方もあるが、同一事業体内または銀行持株会社等金融グループ内であっても、法人格分離の有無は外見・形式的なものであり、利益相反抑止の目的に対し有効的に機能するわけではない（同一事業体内または銀行持株会社等金融グループ内を以下「同一事業体内」とする）。もっとも、親子会社間、関連会社間で顧客情報の共有等を遮断する、役職員の兼務を制限する等の措置（ファイアウォール）を設けることにより、利益相反の蓋然性を抑制することも可能である。以下、融資業務と元引受業務、融資業務と登録金融機関業務、融資業務とM&A関連業務、融資業務とアセットマネジメント（議決権行使）、役員報酬コンサルティングと議決権行使の5つの金融事業者が起こしやすい利益相反事例について、アームズレングスの範囲とそれに応じた内部統制システムにより利益相反を回避できるかを検討する。

② 融資業務と元引受業務

企業にとって、銀行借入または資本市場における有価証券発行が主な資金調達手段となる。金融事業者が融資業務と元引受業務を同一事業体内で行うと、企業がより効率的な資金調達を行う利益と金融事業者がより収益性が高い資金提供を選択する利益が相反する。金融事業者が自らの収益性が高い資金提供手段を選択することは優越的地位の濫用に該当し、利益相反が生じやすい。また、前述の事例の通り（I.1.(2)①）、金融事業者は懸念先の企業融資をその貸出先企業に有価証券を発行させることで、貸金を回収することができる。金融事業者の貸金回収と投資家の損失

が重大な利益相反に該当する。2008年のファイアウォール規制緩和により⁽³²¹⁾、親子会社間の役員兼務禁止、情報共有禁止が撤廃されたことにより銀行持株会社が銀行業（融資）と証券業（元引受）を一体運営できるようになったため、この場合の利益相反を回避する手段はほとんどない。従前のメインバンク先企業の元引受業者に銀行グループの関連証券会社が就任できないなどのファイアウォール規制を復活させる手段はあるが⁽³²²⁾、現行法令下では、すべてが銀行持株会社のアームズレングスの範囲内にあるため、金融事業者の企業倫理に解決を委ねるしかない。

③ 融資業務と登録金融機関業務

2004年の銀行による投信の窓販、証券仲介業務の解禁は、いずれも顧客の利便性向上を目的とした、いわゆるワンストップ・ショッピング実現のための規制緩和である。この規制緩和に合わせ、当時の証券取引法の誠実義務、断定的勧誘の禁止、適合性原則等の行為規制が銀行にも準用され、さらに融資業務と証券仲介業務の情報遮断等の弊害防止措置が導入された⁽³²³⁾。2006年の金商法制定により、これらの銀行の証券業務は登録金融機関業務として金商法が直接適用されるに至っている（金商法33条および33条の2）。

登録金融機関業務の中でも投信の販売勧誘または商品設計については利益相反が生じやすいと言われる⁽³²⁴⁾。その指摘については、金融監督上のバイアスがあるため、顧客利益保護に対して必ずしも適切とは言えないが、現実に前述の通り（I.1.(2)②）、金融監督者ではなく公正取引委員会が銀行による融資とデリバティブ商品の抱き合わせ販売に優越的地位の濫用事例を認めていることから⁽³²⁵⁾、独禁法上の問題としても利益相反が生じやすいのは間違いない。銀行は融資先企業に対し、登録金融機関として金融商品の販売・勧誘を行うため、構造的に融資条件を利用して融資先企業に意図しない金融商品を購入させるこ

とが可能である。顧客としての融資先企業の利便性（ワンストップ・ショッピング）を考慮すると、銀行による融資先企業への金融商品の販売・勧誘を一律に排除することはできないが、銀行には金融商品販売時の適合性の原則等の確認（顧客の投資意向、投資経験、保有資産の状況等）を疎明できる記録を保存させる等の利益相反管理態勢を徹底させる必要がある。

投信の商品設計については、「投信の運用資産額でみると、実に82%が、販売会社（筆者注・銀行持株会社または銀行）系列の投信運用会社により組成・運用されています。系列の投信運用会社は、販売会社のために、売れやすくかつ手数料を稼ぎやすい商品を作っているのではないかと思います。」といった指摘がなされているが⁽³²⁶⁾、これはパラドキシカルにみて、2008年の金商法等の関連法令改正で銀行持株会社グループの利益相反管理態勢が立法により強化されているため、その徹底が行政庁として対応できていなかった不作為を示唆している。銀行持株会社グループが顧客の利益を損ね、グループの利益を優先して投信の商品設計を行っている事実があるならば、公益または投資者保護のためのエンフォースメントの対象となることは言うまでもない。そのうえで、投信の商品設計を利益相反の蓋然性で検討するならば、顧客に対して提供できる投信の種類等の妥当性について行政庁が積極的に関与することが顧客の利便性に資するかをまず考えなければならない⁽³²⁷⁾。実際に投信の販売会社として顧客に接する銀行は、毎月配当型や収益再投資型の収益受け取りニーズや投資対象国、投資対象資産等のアセットミックス等のニーズを知り得る立場にあり、その顧客ニーズを実現しやすいのが銀行持株会社グループ内の運用会社であろう。商品設計を外注することで商品設計の迅速性・柔軟性に欠けるばかりか、海外の運用会社に運用委託することで顧客が負担する運用手数料が高額となる場合も想定され

る。したがって、銀行持株会社グループ内の投信の商品設計が必ずしも顧客利益を損ねるわけではない。銀行法上のアームズレングス・ルール（同法13条の2）を徹底させ⁽³²⁸⁾、投信の商品設計時に、銀行持株会社グループ内で設定できる運用手数料とその他第三者の独立当事者が提示する運用手数料との相違、および銀行持株会社グループ内の運用会社に委託する投信の販売手数料とその他運用会社に委託する投信の販売手数料との相違を適正に顧客に開示することで利益相反の軽減が可能となり、こういった顧客への情報開示については記録を保存させるべきである。

④ 融資業務と M&A 関連業務

M&A 関連業務は、銀行法に認められた銀行本体のその他の付随業務（銀行法10条2項）、銀行持株会社の子会社対象会社のうち金融関連業を専業とする子会社に認められた業務となり、「他の事業者等の事業の譲渡、合併、会社の分割、株式交換、株式移転若しくは株式交付に関する相談に応じ、又はこれらに関し仲介を行う業務」とされる（銀行法施行規則17条の3第2項14の3号）。M&Aのニーズをマッチングさせる M&A 仲介者（以下「仲介者」とする）または M&A アドバイザー（以下「アドバイザー」とする）の2形態がある。融資業務の取引先企業におけるこれらの M&A のニーズをマッチングさせること自体は顧客利益になるが、銀行または銀行子会社が仲介業またはアドバイザーとなる場合、利益相反が生ずる可能性は高い。一般に仲介者と顧客の関係は代理関係となり⁽³²⁹⁾、アドバイザーと顧客は通常業務委託契約を締結するが本質的な業務は助言のみとなることから法律行為ではなく準委任関係となり、仲介者とアドバイザーが遵守すべき義務は民法上異なるが、仲介者およびアドバイザーに顧客に対して信託義務を求める見解⁽³³⁰⁾、また英米法における銀行等金融事業者と顧客の信託義務違反を争う判例を分析し

信託義務をあてはめるのは適切でないとする見解があるが⁽³³¹⁾、M&A 案件の成否は最終的には顧客の判断に委ねられることから、仲介者およびアドバイザーの裁量権は限られ、信託関係を議論するほどの契約関係にない。

M&A 仲介業については、買い手、売り手の一方の当事者の仲介者であれば問題はないが、当事者双方の仲介者となる場合は、双方代理となり仲介者の行為は無権代理行為となる（民法108条1項）⁽³³²⁾。仲介者からみれば、買い手、売り手の双方が仲介者のアームズレングスの範囲の中にあり、売り手、買い手のいずれかの利益を損ねるか、貸出等の金融ビジネスの相手としてより密な先の利益を優先させる（同条2項）等、仲介者の自己都合、つまり仲介者の利益が買い手、売り手より優先されることが起こりうる。これらの無権代理行為は、当事者本人があらかじめ許諾するか、事後に当事者本人が追認すれば仲介行為は有効となるが（民法113条）、融資業務を背景に銀行が取引先に対し優越的地位に立つ場合がほとんどであるから、これらの無権代理行為（双方代理）を拒絶することは難しいであろう。したがって、いかなる利益相反管理態勢を構築したとしても M&A 仲介業務において銀行による利益相反行為の蓋然性を軽減することはできない。売り手、買い手一方の仲介者となり、もう一方の仲介者を他金融事業者または会計士、弁護士等の専門職に依頼するのが適正となる。

次に M&A アドバイザリー業務についても、売り手、買い手の双方の当事者のアドバイザーに就任することは仲介者と同じ問題を抱える。銀行は融資業務を通じ、当事者となる買い手、売り手企業の財務、経営情報を知り、そのうえで売却または買付条件を買い手、売り手先にオファーしていくことになるが、アドバイザーは準委任に基づく善管注意義務を顧客に対して負うため、どちらか一方の利益を優先して相手方の条件を悪くする、つまり利益を損ねることはその義務に違背す

ることになる。買い手については、継続的に M&A に取り組むことが想定されやすいため特に買い手に有利な条件を売り手に交渉し、買い手およびアドバイザーの利益を優先させることになる。一方、売り手には組織再編や救済の事情が想定され、銀行も売り手に対し融資業務を通じて優越的地位にあることから、不利益な条件であっても売り手はその条件に従わざるを得ない場合もある。したがって、アドバイザーは善管注意義務をはたすため、どちらか一方のアドバイザー業務を他金融機関または専門職に依頼することが適正であろう。

⑤ 融資業務とアセットマネジメント （議決権行使）

融資業務とアセットマネジメントを同一事業体内で行うことによる利益相反は、金融事業者がアセットマネジメントによる議決権行使および融資業務を併せ持ち事業会社を支配する場合、議決権行使を背景に融資条件を市場価格から逸脱してレンダー（貸し手）に有利に設定する場合等の優越的地位の濫用、または融資先企業の株主総会において当該企業の株主共同の利益が害される会社提案に賛成し議決権行使するか、もしくは融資先企業のために有利に議決権行使をするために不当に議決権割合を増加させる等、アセットオーナーとなる受益者または契約者（以下「アセットオーナー」とする）の利益を損ねる忠実義務違反⁽³³³⁾等が考えられる。この融資業務とアセットマネジメントを同一企業体内で行う金融事業者としては、信託銀行、投信運用会社等の投資運用業、生命保険業等があげられる。信託銀行特有なものとして指摘される場合もあるが⁽³³⁴⁾、信託銀行以外の金融事業者もアセットオーナーのために運用資産にかかる議決権行使を行う一方、企業融資やコールローン市場への参加、短期社債または長期劣後債の買付等、銀行と同等の機能を有するレンダーであり⁽³³⁵⁾、利益相反

の蓋然性に変わりはない⁽³³⁶⁾。むしろ、議決権行使等のアセットマネジメントについては各業法（信託業法、金商法、保険業法）により行政庁による規制対象となるが、銀行法が適用される信託銀行以外は登録貸金業者でない限り融資業務について行政庁の監督が及ばず、それ自体は2009年の金融危機で問題となったシャドバンキングそのものであり（Ⅲ.1.(2)③参照）、貸金業者として登録対象にする等、なんらかの規制対応が必要とされる領域であろう。こればかりでなく、たとえば顧客本位の業務運営に関する原則では、「金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである（同原則4）」と規定し保険業も同原則を採択しているが、行政庁は投信の販売手数料や信託報酬については議論の俎上にするものの、保険業の純保険料と付加保険料の区分等の開示には行政庁、保険業ともに消極的である⁽³³⁷⁾。金融規制の一貫性および顧客利益の保護の観点から大きな問題である。

そのうえで、信託銀行における利益相反の可能性について考えると、既に銀行免許および兼営法（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律）により認可され信託業を営業している信託銀行に対し、新たな規制緩和により新規事業が認められる場合、または信託銀行が現に重大な利益相反を犯し、公益または顧客保護の観点から新たな規制が必要となる場合を除き、現行法令による通常金融事業者に求められる利益相反管理態勢（銀行法13条の3の2第1項、金商法36条2項等およびそれらに委任された内閣府令）を超えて信託銀行が法令上認められる銀行業務、信託業務、併營業務を制限することは、行政法上困難であろう。顧客本位の業務運営に関する原則を踏まえたベストプラクティスが求められるとの見解もあるが⁽³³⁸⁾、同原則自体は金融事業者に向けたQ&Aやガイダンスの類のもので

何ら法的根拠を有するものではないため、他法令違反およびそのおそれを回避させる等の目的に付随させる限定的な運用は望まれるが⁽³³⁹⁾、同原則を縦横かつ柔軟に用い行政庁が行政指導や行政処分を実施していくことは行政訴訟等が提起された場合耐え難く、困難である。実際、同原則と現行法令が求める利益相反管理態勢にかかるものは完全に重複しているため⁽³⁴⁰⁾、特に同原則に依拠しなくても上記の現行法令で十分対応が可能であり、行政庁は明確な法的根拠がないガイダンスを金融事業者に投げかけて自主対応を期待するのではなく、現行法令の実効性を監督上確認していくことを優先させるべきであろう。

米国からの示唆を比較法の見地で検討すると、前述の通り（Ⅲ.1.(2)③）、銀行持株会社規制を免れるため預金受入または貸出業務を除外し信託業務⁽³⁴¹⁾に特化したSPNBによる信託業務への参入が可能となるが（12 USC 1841(c)(1)および(c)(2)(D)）⁽³⁴²⁾、米国の大手信託銀行となるNorthern Trust、PNC、State Street、BNY Mellon等は、信託業務の取扱の認可をOCCより受けるが（12 CFR Part 9）⁽³⁴³⁾、信託業務に限定されない通常の国法銀行である。したがって、わが国の信託銀行と同様、銀行業と信託業が兼営される銀行である。OCCは利益相反管理態勢の検査マニュアルを用意し⁽³⁴⁴⁾、アセットマネジメントで利益相反が問題となる事例および連邦法の規定の解説を詳細に記載している。顧客資産の運用に関し銀行が不当な影響を与えないことや不当な報酬を顧客資産から得ないこと等、わが国の信託法でも一般的な忠実義務違反行為が主として記載されている⁽³⁴⁵⁾。議決権行使については、信託勘定で保有されている国法銀行の株式は国法銀行の取締役選任の議案への議決権行使が禁止されているが（12 USC 61）、銀行持株会社株式の議決権行使、銀行の取締役選任議案への議決権行使に影響する企業株式の保有等は適用除外とされるため、OCCはそれらの適用除

外となる議決権行使および株式保有について信託銀行に利益相反の可能性を明示し、かつ回避することを要請している⁽³⁴⁶⁾。これも信託法や金商法に規定される忠実義務および善管注意義務の範囲内である。このように米国とわが国では、信託銀行の業態および信託銀行への法規制はあまり変わらず、米国法との比較においては、わが国の信託銀行業態のみの利益相反管理態勢の不備やその強化の必要性をことさらに強調する必要はない。

ただし、上記に記載した米国の大手信託銀行の例では、そのほとんどが信託業務を中核事業 (core competence) としてビジネスを展開している。たとえば、BNY Mellonは預金受入や貸出も実施しているが、企業融資については「財務サービス (Treasury Services)」とし⁽³⁴⁷⁾、年金基金等の委託先となる企業へ短期、長期を問わず資金融通を行う、個人であってもウェルスマネージメントの中で住宅ローンを貸し出す等、主がアセットマネージメントとなる信託業務であり、貸付等の銀行業は信託業務の顧客への従となる付随サービスの位置づけである。事業ポートフォリオの構成の仕方ではあるが、信託業を営業する銀行が企業融資や住宅ローン等の銀行業による収益が主となる場合、どれほど利益相反管理態勢が機能したとしても、収益力向上のために従となるアセットマネージメントを濫用する蓋然性は高くなりやすい。法定の利益相反管理態勢を備えることは当然として、信託銀行が信託業として適正に経営されていくためには、信託業務からの収入が主となるように事業セグメントごとの収入割合を信託銀行および銀行持株会社がモニターしていくことが必要であり、それこそが銀行持株会社グループに求められる内部統制システムである。

⑥ 役員報酬コンサルティングと議決権行使

役員報酬コンサルティングとは、主として

信託銀行が兼営法に認められた併營業務のうち証券代行業 (同法1条1項7号ニ)⁽³⁴⁸⁾に関連するコンサルティング業務の1つと位置づけ、役員報酬の設計および株式報酬等の支払・管理等を行っている業務であり、金融事業者においては信託銀行以外の普通銀行は取り扱っていない。銀行も経営コンサルティング業務として取り扱うことは可能だが (銀行法施行規則17条の3第2項15号)、役員へのインセンティブの実際の付与等、金銭のみならず、新株予約権、株式等の信託専業となる財産管理業務を伴うため、結局は信託銀行およびその子会社のほうが顧客にとって利便性があり選好されることになる。

役員報酬は、株式会社と取締役との間の任用契約によって決まるが、高額な報酬が株主の利益を害することを排除するため⁽³⁴⁹⁾、会社法は、定款または株主総会決議により報酬等について定めることを規定している (会社法361条)。つまり、役員報酬の金額や種類の決定そのものが株主の利益を害する利益相反の蓋然性を有することになるため、その決定には株主の承認を必要とする。2015年に金融庁が策定し、東京証券取引所の有価証券上場規程に採択されたコーポレートガバナンス・コードは、「攻めのガバナンス」を目指す画期的なものであるが⁽³⁵⁰⁾、攻めのガバナンスを具体化する数少ない原則として、「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである (補充原則4-2①)」が規定され、会社の業績に連動したインセンティブを報酬として付与することを勧奨する動きが著しくなっている⁽³⁵¹⁾。コーポレートガバナンス・コードに役員へのインセンティブ報酬が採用された背景には、財界の意向を強く反映した経済産業省の研究会による報告書⁽³⁵²⁾の影響が大きい。会社が経営者等に対するインセンティブ報酬をより活用すべきこと、D&O保

険をさらに活用すべきこと等を会社の持続的な成長を図る措置としてあげている点、「攻めのガバナンス」として具体性に乏しい⁽³⁵³⁾。

コーポレートガバナンス・コードによる役員報酬へのインセンティブ付与が加速する中、令和元年(2019年)改正会社法により規律面の強化が図られたが⁽³⁵⁴⁾、役員報酬の決定方針、インセンティブ報酬の種類、業績連動の指標等の開示等、改正会社法施行前に金商法が上場会社の法定開示としているものであり⁽³⁵⁵⁾、強化と呼べるものではない。さらに、会社法および金商法の役員報酬規制では、インセンティブが新株予約権で付与された場合の評価に関し、取得価額は開示義務があるが、現在価値評価の開示義務がないため、金銭による報酬でない場合、役員報酬により取締役がどの程度利益を得ているのかがわかりにくく依然透明性に欠けている⁽³⁵⁶⁾。

こういった財界主導によるインセンティブ報酬の導入が強まり、役員報酬規制が株主利益を損ねやすい構造的な問題を抱える中、役員報酬コンサルティングは、株主利益ではなく取締役の利益を優先する利益相反の蓋然性が高い業務となり、融資業務と議決権行使といった銀行業務と信託業務間の利益相反ではなく、信託業務(信託業務と併營業務)に内在する利益相反の問題である。つまり、信託銀行グループ内で策定された上場会社の役員報酬スキームを当該信託銀行が議決権行使により承認するといった直接的な利益相反を生じさせる。これは、アームズレングス内に役員報酬スキームの設計者と議決権行使者が存在するため、同一事業体内はもちろんのこと、法人格を分離したとしても回避できない利益相反行為となる。

信託銀行グループ内で設計された役員報酬スキームが会社提案として株主総会に付議された場合、利益相反行為を回避するためには、議決権行使をせず棄権することも考えられるが、その場合、受託者としての善管注意義務責任(任務懈怠)を問われる可能性がある。

また、利益相反が高い議案に対し、議決権行使助言会社の議決権行使案を採用する場合があるが、そもそも投資助言業の登録等、法的根拠がない議決権行使助言会社の投資助言を受託者として再委託する(議決権行使に関し議決権行使助言会社に議決権行使を事実上委託する)行為そのものが法令違反ないし善管注意義務違反を問われることになる。

英国のコーポレートガバナンス・コードは、役員報酬スキームについてコンサルタントに委託する際、年次報告書において会社および取締役等と報酬コンサルタントとの利益相反の有無等を開示することを規定しているが⁽³⁵⁷⁾、報酬コンサルタント自身が議決権行使の当事者になるとは想定せず、わが国の状況は極めて奇異に映るであろう。英国のように情報開示により利益相反を軽減することはできないが、まず、役員報酬スキームを採用した当該会社は、株主総会において、役員報酬スキームを提案した報酬コンサルタントと議決権を行使するアセットマネジメント部門が同一事業体内にあり、当該会社の役員報酬に関する会社提案に賛成の議決権を行使する利益相反の可能性が存在すること、役員報酬スキーム設計にかかる費用、報酬コンサルタントと事業グループ内の役職員の兼務状況等、利益相反にかかる事項を開示しなければならない⁽³⁵⁸⁾。さらに、アセットオーナーの受託者として忠実義務および善管注意義務をはたすために、議決権行使結果において、同一事業体内で設計された役員報酬スキームが会社提案として株主総会に提案されたこと、その会社提案に対する賛否の事由を利益相反回避の観点から開示することは最低限必要となる。そのうえで、アセットオーナーおよび当該上場会社の株主に信託銀行グループ内の利益相反に関し適正な判断を委ねることになるが(役員報酬スキームの妥当性、議決権行使の適法性等)、本事例は利益相反行為そのものであり、事後ではなく事前開示による承諾が前提となろう⁽³⁵⁹⁾。

Ⅳ. わが国の金融事業者ガバナンスへの示唆

1. 概 観

ここまで見てきた通り、わが国では幾度の法改正により銀行業が銀行持株会社グループを形成することにより、たとえば投資専門子会社という導管を利用すれば出資規制を逃れ、非上場・中小企業へ100%出資・保有することが可能となり、金融事業以外の事業会社の経営を行うことができるようになった。比較法の見地から触れた米国では金融事業者以外の流通や製造といった事業会社による銀行業への参入を依然制限的に規制する銀商分離を維持し、英国では他業による銀行業への参入を認容しているが、銀行業が金融事業以外の事業へ業務を拡大していくことは想定されず、自己資本や流動性規制といった連結規制により銀行グループによる他業は制限されている。銀行業による金融事業以外の他業への拡大は、主要国ではわが国が突出して認められていることになる。

一方、銀行業以外の事業会社による銀行業への参入は、わが国では比較的容易に認められ、資金決済法により銀行業から資金移動業が切り出され、銀行業が機能別に細分化されたことにより、さらに参入要件が軽減されている。この銀行業以外の事業会社による銀行業への参入については、銀行、資金移動業、金融商品取引業または保険業等を同一事業体内で行いながら、それらの親会社、持株会社は金融事業者としては扱われず、金融規制上は主要株主となる。同じように銀行等の金融事業者を保有する銀行持株会社と主要株主は連結監督等の規制が異なり、同業種間での規制の差異が生じている。これらの銀行業等への二重規準もわが国独自のものとなる。

さらに、これら金融事業者への金融監督システムも、金融監督を所管する行政庁が企画立案も所管し利益相反にあること、中央銀行

が金融監督権限を有しないこと、金融監督のコストが全額税金で賄われていること、の点において主要国でも類を見ない。銀行持株会社グループによる金融事業以外の他業への参入を認めた規制緩和に見合った金融監督システムの存在、つまり金融事業以外の事業リスクを適正に評価する金融監督者のリソースや能力についても他の国の事例がなく、金融監督者の態様、規制アプローチの在り方については議論の余地がある。

こういったわが国の特異な環境において、金融事業者のガバナンスはどうあるべきなのかをここまでのまとめとして考えてみたい。

2. 会社法と金融規制の非交錯

銀行法の目的規定に銀行業の自主性を尊重することが規定され、かつ金融事業者には法人組織形態として株式会社またはそれに準じた経営機構(取締役会、監査役、監査等委員会、指名委員会等の設置が法令上求められること)が法定されていることを考慮すれば、銀行法等金融規制と会社法の交錯は存在せず、専ら株式会社としてのガバナンスが求められ、金融規制はあくまで補完に過ぎない。したがって、会社法と金融規制の交錯は存在せず、銀行等の金融事業者には会社法上の親会社(銀行持株会社)としての内部統制システムの構築義務、さらに子会社への内部統制システム構築義務をはたすことが求められている⁽³⁶⁰⁾。業態を銀行業と銀行業以外の事業会社の取締役役に二極化して注意義務を検討したり、銀行業と銀行持株会社を同一視したりする考え方では、金融事業者の自主的なガバナンスを期待することはできない。金融事業者が株式会社としてのコーポレートガバナンス(経営者に対する監督の仕組み⁽³⁶¹⁾)をまず適正に構築することで、業務管理態勢、利益相反管理態勢等の仕組みが構築され、金融監督者が関与すべき余地はないはずである。そのうえで、銀行であれば信用リスクを負担し信用創造を行っていく金融の円滑を担う際に銀

行政締役の注意義務の能力および経営判断の裁量を超える局面があれば、セーフティネットの発動や行政救済法による利用者保護を背景とし、行政庁が事前、事後の措置として関与し、平時における行政庁の関与は最小限にすべきであろう。金融監督が全額税金で賄われる「金融行政」という点で国民の行政庁に対する期待は強いため、金融事業者に金融監督・規制に要する費用を負担させる等、利用者の金融監督者に対する期待と金融監督者の在るべき姿（最小コスト）とのねじれを解消させる工夫も必要となる。金融事業者が金融事業およびその他の事業を行っていくためには、金融グループ内の内部統制システムの構築およびそれら業務の適正性を監視するための金融監督システム等、それら事業に要するコストは金融事業者が負担すべきである。

3. ルール・ベースとプリンシプル・ベースの非最適化の解消

(1) 金融規制アプローチの修正

金融監督システムを最小コストで運営していくためには、行政庁の金融規制のアプローチの手法は重要になる。わが国においては、他主要国と比べ、金融規制に関してルール・ベースないしプリンシプル・ベースのいずれかが明確ではない。ルール・ベースであるならば、行政庁が独立委員会として行政処分や規則制定、規制緩和等を合議制の委員会や理事会で票決する手続をとるため、市場阻害行為等の違反、規則制定のための市場調査等における事実認定のプロセスに透明性があり、かつある程度の訴訟を想定した人員および組織体制となる。プリンシプル・ベースでは、自主規制等の遵守が優先され、市場における阻害行為等があれば事後的な (responsive) 制裁として裁量的な巨額の制裁金や法人・個人への業務停止等の処分権が行政庁に対し認められるため、ルール・ベースに比べ効率的な人員および組織体制が期待できる。

わが国に金融監督システムが誕生した明治

維新以降、法体系上、ルール・ベースによる規制アプローチが採用されてきたことは前述の通りである (Ⅱ.2.(5)①)。しかし、大蔵省から金融庁に至るまで、その手法はいわば裁量行政により実施され、近時は現行法令によるものではなく、プリンシプルなるものを金融事業者に遵守させようとし、裁量型の規制アプローチがむしろ強まる傾向がある。行政処分または規制強化もしくは規制緩和等の規則制定に関し裁量的な権限を金融監督者に認めていくためには、現行の国務大臣が掌理する行政庁の形態のままでは困難であり、合議制による票決で諸々の決定を行う公正取引委員会 (国組法上の三条委員会) のような独立委員会形態が望ましく、また、金融事業者に自主的なガバナンスを促す金融監督者の補完的な在り方には、強権的な行政処分等は適さないであろう。この意味においては、ルールとプリンシプルの最適化はもともと不可能であり、大綱となる現行法令に対し、それとの重複を排除したうえで、細則となるプリンシプルが補完する体系を再構築し、現状の限られたリソースを有効かつ効率的に活用するためには、英国のようにプリンシプル違反者には事後的かつ裁量的なエンフォースメントができる仕組みが必要となる。

(2) 機能別規制の修正

令和の時代に入り、わが国で機能別規制が検討された背景は、たとえば、「決済」という為替取引の取扱業に銀行法による銀行業と資金決済法による資金移動業が存在するため、前述の通り (Ⅱ.2.(4)②)、同じ業務を異なった法令で規律していく不整合を同一の機能・リスクに同一のルールを適用していくことを金融担当大臣が諮問したことにある。機能的・横断的な金融規制の検討は、令和の時代に始まったものではなく、1998年の旧大蔵省が所管した新しい金融の流れに関する懇談会の答申⁽³⁶²⁾にまで遡る⁽³⁶³⁾。この答申でも、「金融の機能面に着目して、「誰が行うか」で

はなく「何を行うか」という観点から、業種・業態の如何によらず、基本的に同じルールに服するような法的枠組みを考えていく必要がある。」と記載され、その後、デリバティブやファンド規制等を取り込んだ金融商品取引法が制定されていくことにつながって行く。

しかし、その後の行政庁の取り組みは、個別法となる資金決済法を制定することで、銀行業の固有業務に該当する為替取引から、前払式支払手段にかかる自家型発行者および第三者型発行者、資金移動業、資金清算業を切り出し、横断的な金融規制の枠組みからあえて外れていく流れを作ってきている。さらに、金融商品となる仮想通貨を「通貨」の連想で、その規制を資金決済法に取り込んだが、世界的な仮想通貨から暗号資産への読み替えで金融商品と定義変更を行い（金商法2条24項3の2号）、暗号資産を指標としたデリバティブ取引等（暗号資産関連行為、金商法43条の6、金融商品取引業等に関する内閣府令146条の3）を金融商品取引業とし（金商法29条の2第1項9号）、説明義務等の一般的な業者規制に特則の追加（同法43条の6、同府令146条の4ないし146条の5）、さらに風説の流布や相場操縦等の行為規制を特則として規定している（同法185条の22ないし185条の24）。つまり、同一業務となる為替取引を取り扱う銀行業と資金移動業の併存、資金決済法と金商法による暗号資産規制等、横断的・機能別の金融規制の流れに逆行し、立法により同一機能に対する二重規準を形成し、複雑化させているのは行政庁自身となっている。

金商法に認可事業と登録事業があるように、銀行法においても同一業務であっても目的やリスクに応じて免許事業と登録事業が併存しても問題はなく、同一法令の中で同一業務、つまり同じ機能を担う金融事業者が、利益相反管理態勢等の内部統制システム構築や法人形態等のガバナンス、自己資本規制や流動性規制等を画一的に負担するイコールフットリングがまず必要となる。そのうえでその

機能の目的およびリスクに応じた適用除外を検討していくべきであろう。同様に暗号資産を金融商品と定義するのであれば、暗号資産を取り扱う暗号資産交換業も金商法の適用を受けるべきであり、他金融商品取引業と性格が異なる業務があれば特則で対応し、説明義務等の業者規制や不公正取引への行為規制は、あえて特則に分ける必要はなく、現行法令の規定で十分対応できる。一元監督者システムを採用するわが国では、すべての金融事業者に対して同じ行政庁が機能別に規制対応できるため、ここまでの複雑な法令体系を改め、同一の金融事業者には同一の法令で規律していく法改正を行っていくことで、金融事業者にも利用者にもわかりやすくなり、利用者の利便性が向上することになる。立法および金融規制・監督体系の再構築をアーキテクトチャー（設計思想）から考え直す時期に来ている⁽³⁶⁴⁾。

(3) 一元監督者システムの補完

英国において、労働党による一元監督者システムが失敗したのは、中央銀行によるマクロ・プルーデンス規制の機能を軽視したためである。少なくともイングランド銀行が法的根拠を有して銀行監督者となって以来、銀行取付等の金融システムにおける事故は英国では発生しなかった中、ノーザンロックが130年ぶりに銀行取付を起こし、また大手銀行に公的資金を注入することとなった大きな要因は一元監督者を中心とした三極体制、財務省、イングランド銀行、FSAの中で誰として金融システムリスクを監督しなかった無責任体制、つまりマクロ・プルーデンス規制の欠陥であった⁽³⁶⁵⁾。この点、わが国においてはマクロ・プルーデンス規制を担うのは行政庁ではなく中央銀行である日本銀行である。金融事業者の業者としての行為規制等については行政庁で十分ではあるが、自己資本規制や流動性規制を個社および連結ベースで監視していくためには、当座預金契約を銀行

と締結し日常的な資金決済等を通じて金融システム全般をモニターできる日本銀行のみがその知見を有する。

わが国では、米国の国法銀行法を母法として銀行制度を移植し、米国も当時は連邦政府と州政府の対立から中央銀行を有せず、財務省の外局となる OCC が担っていたことから、明治政府もこれにならない大蔵省が金融監督を担うことにしたが、米国はその後遅れて中央銀行制度を創設し銀行監督者とした。しかし、わが国はその米国での変革を顧みず、現在の金融庁に至るまで一元的監督者システムを100年以上維持し、米国法を移植したわが国の銀行監督システムは独自の発展をとげたことになる。

主要国における金融監督に関わる中央銀行の役割・機能は近年においても重要となり、グローバルな金融規制の協調の場となる G7 および G20 では、各国の財務大臣、中央銀行総裁が参加する。わが国ではようやく財務大臣と金融担当大臣が兼務し、金融監督の権限がある国務大臣が出席するようになったが財務大臣としてではなく、金融担当大臣としての参加であり、また日本銀行総裁に至っては金融監督権限がなく、国際協調による金融規制を具体化できる手段を持たない。

一元的監督者システムを維持するにしても、日本銀行に法的根拠がある金融監督権限を持たせ、金融監督システムを補完させる役割を担わせる必要がある。もっとも、日本銀行の出資証券の保有構造（日本銀行法上過半数が日本政府とする⁽³⁶⁶⁾）や監督権限に関する日本銀行法の改正等、解決すべき課題は多いが、日本銀行は既に合議制の委員会を有し⁽³⁶⁷⁾、行政庁より組織運営につき先進的な知見がある。行政庁による金融検査と日本銀行による考査の同時実施や現行法上片務条項となる日本銀行から行政庁への金融事業者に関する情報提供⁽³⁶⁸⁾を双方向の情報共有にするなど、法令改正までは行かなくとも、まずは行政庁と日本銀行のアコード⁽³⁶⁹⁾により当

事者が工夫・協調することにより解決できることもあろう。

4. 企業グループ規制のイコールフットィング

銀行業等の金融事業者を保有する会社の形態を銀行もしくはそれ以外で分け、銀行業および銀行持株会社グループのみに厳格な連結規制等を課すことは、銀行業に対して不公平であるといった稚拙な議論ではなく、適正な金融システムの秩序を害し、シャドーバンキングの事例をあげるまでもなく、金融システムの脅威となり得る。厳格な銀商分離規制を維持する米国では銀行持株会社規制により金融事業者以外の事業会社による銀行業の参入を排除し、銀行持株会社グループを FRB が包括監督者として連結ベースで監督する。金融事業者以外の事業会社による銀行業の参入を比較的容易に認めている英国でも欧州規則および欧州指令により金融持株会社規制等の連結ベースによる監督システムを導入している。前述の通り（Ⅲ.1.(4)③）、わが国では、銀行業以外の事業会社による銀行業の参入を政策的に促進するため、銀行持株会社とそれ以外の事業会社（親会社等）には二重規準が存在する。

たとえば、銀行法による主要株主規制についても、みなし議決権保有者を定義した上で主要株主を定義するため、「主要株主」の定義がわかりにくいばかりか、銀行持株会社には定期的な行政庁による立入検査等が実施されるが、銀行を保有する事業会社には実施されていない。英米法においては親会社等の指定には「直接または間接」に議決権を保有する者とし、議決権の間接保有の解釈には行政庁の裁量に判断を委ね、脱法行為を許容しない。法文の簡易化はもちろんのこと、行政庁に裁量権を認めるか等の行政庁の組織形態の議論は残るが、親会社等の解釈に行政庁の裁量を認めることも必要であろう。そのうえで、銀行等金融事業者を保有する親会社等（銀行

持株会社含む)には同等の規制、連結監督を実施する、イコールフットイングが必要である。法令的には銀行持株会社または主要株主と区分せず、親会社等と統一して同等の連結ベースの規制対象とすべきであろう。

行政庁が導入した顧客本位の業務運営に関する原則は、「金融事業者」の定義をせず、自らを金融事業者と認めるものが自発的に同原則を採択し、金融事業者と名乗り出る形式をとっている。同原則自体には法的根拠はないが、金融事業者のガバナンスとして、自らの企業体をいかに認識し、利益相反管理体制等をどう構築し、それをどう対外公表しているか、企業の内部統制上積極的に開示できる手段となる。行政庁が公表する金融事業者リストには⁽³⁷⁰⁾、既に1,000社に近い金融事業者が記載されているが、銀行持株会社の一部やドコモ口座不正事件を起こしたNTTドコモ等の資金移動業者、銀行、証券会社等金融事業者を保有する銀行持株会社以外の親会社等は記載されていない。金融事業を同一事業体内で行いながら、自らを金融事業者と認識できない金融事業者が存在することは金融システム上大きな不安となる。銀行持株会社およびそれ以外の親会社等と子会社・関連会社となる金融事業は会社のガバナンスとして金融事業にかかる利益相反管理態勢を適正に構築し同原則を採択することで、あえて同原則を活用し、統一的な規準により利益相反管理態勢の状況を利用者に見える形で開示すべきであろう。

おわりに

本稿の着想のきっかけは、ドコモ口座不正事件が金融規制の抜け穴を認識させ、機能別規制に象徴される銀行業の細分化がかえって規制アビトラージを生じさせ、主要株主規制といった金融規制上の不備もあいまって金融システムの脅威になり得ることを危惧したことである。しかし、その後、突如として銀行

業の他業への拡大が金融審議会の分科会で審議されることになり⁽³⁷¹⁾、2020年12月の同分科会の答申⁽³⁷²⁾、2021年5月の銀行法改正、同年11月の同改正法施行と、きわめて性急なプロセスで銀行業による金融事業以外の他業への参入が認められた。金融審議会分科会の答申では、規制緩和の理由として人口減少や少子高齢化といった構造的な課題とポストコロナといった一時的な課題の異なったものが並べられ⁽³⁷³⁾、恒久的な規制緩和として銀行持株会社が投資専門会社を設立し(認可要)、投資専門会社経由でベンチャービジネスや事業再生、事業承継、地域活性化事業等を行う会社が非上場、中小企業であれば出資規制がなく、自由に出資することができる(投資専門会社のこれらの企業への出資は認可不要)。通常は、一時的な課題の解決であれば時限立法により猶予期間を設け、保有期間の制限等を設けるが⁽³⁷⁴⁾、それらの時限措置がないまま法施行されたことは異例であろう。

銀行業を中心とする銀行持株会社グループは、多様な事業を展開していくことが可能となったが、多様な事業を展開していくための知見・経験を有する人員、さらに業務を的確に行うための業務管理態勢の整備、様々な利益相反の蓋然性を軽減するための利益相反管理態勢等、内部統制システムを親子会社ともに構築していく義務が会社法上求められている。とりわけ、金融事業以外の他業を展開していくための人員の確保は困難であり、投資専門会社設立が認可されたとしても、投資専門会社の経営、営業を行い、銀行持株会社のグループの資本・資金を適法に投資できる自然人なしでは適正な業務運営は期待しにくい。行政庁もこれまでの預金者保護の金融監督の考え方を大きく改め、事業リスクの銀行業および銀行持株会社グループへの影響を評価できる金融監督システムへ変革していかねばならず、法人格が分離されていることのみをもって投資専門会社の事業を放置することは行政庁による不作為でしかない。

本稿の着想以降、2019年8月、2020年3月、英国および米国に調査出張に出向き、それぞれの国の監督者に意見聴取および情報提供を行うことで比較法の見地により金融事業者の適正なガバナンスの在り方を構想してきたが、2020年度第1四半期に始まった世界的な感染症の拡大により海外調査が不可能となり、その間、米国ではILCやSPNBの新規認可、英国では欧州規則および欧州指令改正による金融持株会社規制の導入といった新たな動きがあった。英米の監督者の認識を直接確認すべきであったところ、感染症拡大により、各監督者が公表するプレスリリースや報告書等を分析するにとどまり、規制哲学やアプローチといったコアな部分にまで踏み込むことができなかつた。この点、引き続き課題として認識し、環境が改善したら真摯に取り組んでいきたい。

以上

【付記】

2021年2月21日、経済学、金融論のご功績が多岐となる池尾和人先生がご逝去されました。学業、研究ばかりではなく、10年以上にわたり金融審議会の委員をお務めになり、わが国の適正な金融規制の形成に常にご尽力されました。証券経済学会、二度にわたる早稲田大学での金融規制に関する大規模なシンポジウム、その他の研究会等で直接ご指導いただく機会に恵まれ、金融規制への法学的アプローチの礎の大半は池尾先生のご助言によるものです。10年ほど前、英国での在外研究・駐在へ渡航する際、とても暖かくも厳しいお言葉で送り出していただいたことを昨日のように記憶しています。ここに謹んで池尾先生のご冥福をお祈りするとともに、深く感謝申し上げます。

【注】

- (1) 「ドコモ口座全35行停止」日本経済新聞朝刊2020年9月10日5面など。
- (2) 「金融制度スタディ・グループ」(2017年11月29日～2019年6月10日)、「決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ」(2019年10月4日～同年12月18日)、「銀行制度等ワーキング・グループ」(2020年9月30日～同年12月16日)。
- (3) 神吉正三『金融法の現在と未来』(成文堂、2020年)79頁。
- (4) 坂東洋行「市場規制としてのプリンシプルとその実効性確保」早法95巻3号(2020)631頁。
- (5) 行政庁が唯一「金融事業者」と規定するのは、顧客本位の業務運営に関する原則となるが、同原則にその定義はなく、金融事業者が自ら金融事業者に該当するかを判断し、同原則を採択し名乗り出る形式となっている。
- (6) 坂東洋行「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」首藤重幸＝岡田正則編『経済行政法の理論』(日本評論社、2010年)104頁。
- (7) 高垣寅次郎「紙幣条例」成城大学経済研究4号(1955年)195頁。
- (8) 藤津清治「『国立銀行条例』における国立銀行の企業形態」一橋大学ビジネスレビュー11巻2号(1963年)52頁。
- (9) 佐藤義雄「日本最初の会社立法『国立銀行条例』-明治初年の会社立法模索(5)」産大法学13巻3号(1979年)116頁。
- (10) 加藤俊彦「銀行条例について」経済学論集17巻3号(1948年)53頁。
- (11) 小山嘉昭『銀行法精義』(金融財政事情研究会、2018年)14頁。
- (12) 小山・前掲注(11)18頁。
- (13) 佐藤英善『経済行政法』(成文堂、1990年)562頁。
- (14) 池田唯一＝中島淳一監修『銀行法』(金融財政事情研究会、2017年)55頁。
- (15) 坂東洋行「日米における金融・資本市場規制改革とファイアーウォール規制緩

- 和の一考察」早稲田法学会誌60巻1号(2009)407-408頁。2021年改正銀行法による銀行業の業務範囲拡大を踏まえた利益相反等について、鈴木正人「銀行の業務範囲等の規制緩和と利益相反管理及び優越的地位の濫用の防止」銀行実務51巻5号(2021年)36頁。
- (16) 渡邊恒「グラス＝ステイガル法問題等の経緯とわが国への示唆」グラス＝ステイガル法研究会編『業際問題を越えて一日米金融制度改革の研究』(日本証券経済研究所、1998年)38頁。
- (17) 前田昌孝「日航増資4つの疑問」日本金融新聞2006年8月1日1面、「社説 証券市場の健全化へ自主規制の強化を」日本経済新聞朝刊2006年7月16日2面ほか。
- (18) その後、金融庁は本事案によるものではないが、みずほフィナンシャル・グループに利益相反管理態勢不備により業務改善命令を発出している(金融庁「みずほ証券株式会社に対する行政処分について(2007年10月26日)」ほか)。顧客利益と相反する行為の防止・排除につき企業としての理念が問われる行政処分である。
- (19) 坂東・前掲注(15)407頁。
- (20) 公正取引委員会「株式会社三井住友銀行に対する勧告について(2005年12月2日)」。金融事業者による顧客・消費者の利益を害する行為については、行政処分庁は金融庁に限らず、本事案のように公正取引委員会や消費者庁による行政処分が優先または金融庁長官に処分要求・報告徴求(例えば消費者安全法39条1項ないし2項)される場合もある。
- (21) 神吉・前掲注(3)427頁。
- (22) 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012年)908頁。
- (23) 小山・前掲注(11)63頁。
- (24) 小山・前掲注(11)63頁。
- (25) 池田＝中島監・前掲注(14)20頁。
- (26) 最三決平成13・3・12刑集55巻2号97頁。
- (27) 資金決済法37条により内閣総理大臣の登録を受けた者を除く。
- (28) 金融審議会の関係部会による答申および法改正の経緯について、高橋康文編『新逐条解説資金決済法』(金融財政事情研究会、2021年)2-23頁。
- (29) 高橋編・前掲注(28)161頁。
- (30) 一般に法令上、「Aその他B」はAとBが対等並列となり、「Aその他のB」はAがBの一部として包含されるものであり、Bの具体的な例示となる(法令用語研究会『法律用語辞典(第5版)』(有斐閣、2020年)738頁)。
- (31) 坂東・前掲注(15)395頁。
- (32) 金融庁「『情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律案』説明資料(平成31年3月)」(<https://www.fsa.go.jp/common/diet/198/02/setsume.pdf>)2019年5頁。
- (33) 池田＝中島監・前掲注(14)75頁。
- (34) 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針(令和3年11月)」(<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/city.pdf>)2021年352頁。
- (35) 金融庁・前掲注(34)352頁。
- (36) 金融庁・前掲注(34)355頁。
- (37) 小山・前掲注(11)207頁。
- (38) 小山・前掲注(11)354頁。
- (39) 池田＝中島監・前掲注(14)298頁。
- (40) 銀行持株会社を起点とした金融事業者のガバナンスについては後述(Ⅲ)。
- (41) 池田＝中島監・前掲注(14)411頁。
- (42) 小山・前掲注(11)493頁。
- (43) 会社法上も、「子会社」は他の会社が過半数の議決権を保有する会社(会社法2条3号)ばかりではなく、他の会社に財務および事業の方針の決定が支配されている会社も含み(会社法施行規則3条1項)、会社はそれら子会社の経営管理や事業計画等の内部統制システム構築義務

等に責任を有する（会社法362条4項6号、会社法施行規則100条1項5号）。後述Ⅲ.1.(4)①参照。

- (44) たとえば、ソニー銀行を保有するソニーフィナンシャルグループ株式会社は銀行持株会社の認可を受けるが、東証上場会社で同社に100%出資するソニーグループ株式会社が銀行持株会社の主要株主規制の対象となる。また、楽天銀行を100%保有する楽天カード株主会社は実質的な主要株主ではなく、東証上場会社で同社を100%保有する楽天グループ株式会社が主要株主規制の対象となる（楽天銀行は2022年4月1日より楽天グループ株式会社へ親会社に変更となる（楽天グループ株式会社「楽天銀行株式会社の親会社の変更に関するお知らせ（2022年2月25日）」）。
- (45) ドコモ口座不正事件で行政庁は事業会社となるNTTドコモに対して資金決済法54条に基づく報告徴求を実施したが（「ドコモ口座安全後回し—金融庁が報告命令」日本経済新聞朝刊2020年9月11日3面）、立入検査までに至っていない。NTTドコモは資金決済法上の資金移動業者であるため、事業会社とはいえ行政庁の直接の監督下にあり、重大事件でありながら立入検査を実施しなかった行政庁の対応には違和感を禁じえない。
- (46) 池田＝中島監・前掲注（14）423頁。
- (47) たとえば、2008年銀行法および金商法改正では、利益相反管理態勢義務が導入されたと解説されることが多い（池田＝中島監・前掲注（14）11頁）。しかし実態は、銀証分離政策を撤廃するためのファイアーウォール規制緩和であり、関連法令の改正により銀行持株会社グループは銀行業および証券業を一体運営することが可能となった（坂東・前掲注（15）416頁）。
- (48) 銀行法16条の2第1項2号は「長期信用銀行」を規定するが、当該会社であった日本長期信用銀行、日本債券信用銀行、日本興業銀行は経営破綻や合併等により消滅しているため割愛する。
- (49) 銀行等が行う業務の各種下請け・バックアップ業務等となり（池田＝中島監・前掲注（14）247頁）、事業用不動産管理業務、福利厚生業務、ATM保守点検業務、教育研修業務等、他業規制を潜脱しないよう従属業務が限定され規定されている（規則17条の3第1項）。
- (50) 銀行業、証券業、保険業、信託業以外の金融事業を指し、たとえば証券専門関連業務（有価証券に関する情報提供・助言業務や有価証券に関する顧客の代理業務等）を子会社とする場合は、銀行グループ内の証券子会社が当該証券専門関連業務を専ら営む会社の議決権過半数を保有しなければならない（小山・前掲注（11）341頁）。金融事業についても、クレジットカード業務、リース業務、M&A助言・仲介業務、イスラム金融等各種業務が限定列挙されている（規則17条の3第2項）。
- (51) 一般的にはベンチャーキャピタルと呼ばれるが、法文上は「特定子会社」とされる（銀行法16条の2第1項11号口、同項12号、規則17条の3第2項12号）。特定子会社は出資規制を受けず、新規事業分野開拓会社、事業再生会社、事業承継会社および地域活性化事業会社の株式を保有できる（銀行法52条の24第7項）。
- (52) 非上場かつ中小企業を投資対象とし（規則17条の2第5項）、当該会社の株式等取得・処分等を通じて資金供給を行い（規則17条の2第14項1号、同規則17条の3第2項12号）、また他事業者へのコンサルティング業務を行う（2021年改正銀行法で追加・規則17条の2第14項2号）。
- (53) 銀行または特定子会社以外の子会社が合算して5%を超える議決権を保有して

- いないものに限る（事業再生会社、事業承継会社および地域活性化事業会社に共通）。
- (54) 裁判所等の公的な認可決定等ではなく私的整理によって金融支援を受ける会社（小山・前掲注（11）358頁）。
- (55) いわゆる「フィンテック」業務や地域商社業務等（金融庁「事務局説明資料（2020年10月7日）」（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/ginkouseido_wg/siryuu/20201007/jimukyoku.pdf）8頁）。
- (56) 龍野滋幹＝波多野恵亮「投資専門子会社を通じた出資及び国際競争力の強化のための規制緩和」銀行実務51巻8号（2021年）18頁。
- (57) 池田＝中島監・前掲注（14）423頁。
- (58) 小山・前掲注（11）334頁
- (59) 銀行法16条の2第1項12号ないし14号および同法52条の23第1項11号ないし13号に定める会社。
- (60) 池田＝中島監・前掲注（14）287頁（2017年時点）。
- (61) 金融庁・前掲注（34）108頁。
- (62) 池尾和人「日本の金融制度改革」経済論叢176巻2号（2005年）6頁。
- (63) 坂東・前掲注（6）114頁。
- (64) 総資産額1兆円を超えるもの（金商法57条の2第1項、金融商品取引業等に関する内閣府令208条の2、金融商品取引法施行令17条の2の2）。
- (65) 黒沼悦郎『金融商品取引法（第2版）』（有斐閣、2020年）640頁。
- (66) 指定親会社の子会社等は内閣総理大臣への報告徴求・立入検査の対象となる（金商法57条の10第2項）。
- (67) 金融庁が指定する指定親会社は、株式会社大和証券グループ本社および野村ホールディングス株式会社の2社でいずれも銀行業、投資運用業、リース業等の多様な金融事業を子会社で営んでいる。
- (68) 坂東洋行「判批」金判1562号6頁。
- (69) 免許、認可、登録の各事業への行政庁の責任の軽重はなく、法令に基づき、行政庁はそれぞれの申請について認可または登録要件を充足するかを審査しなければならない。事業者の登録更新に国の不作為を認め、国家賠償責任を認容した事例もある（大阪高判平成20・9・26訴月55巻6号195頁、判批として下山憲治・早法84巻4号（2009年）85頁）。
- (70) 上村達男『会社法改革』（岩波書店、2002年）114頁。
- (71) 第一種金融商品取引業および投資運用業。
- (72) 坂東・前掲注（4）631頁。
- (73) 坂東・前掲注（6）112頁。
- (74) 真淵勝「金融監督庁」法教215号（1998年）2頁。
- (75) 坂東・前掲注（6）115頁。
- (76) Bando, Hiroyuki, 'Single Regulator or Twin Peaks,' Motini, Roger, "Switzerland and Japan from 1864-2014," Swiss-Japan Chamber of Commerce, 2014, p.76.
- (77) Financial Services Authority, 'The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis,' 2009.
- (78) Rawlings, Philip, 'All Change: The Fall of the FSA and the Future Rise of the Bank of England,' Banking & Financial Services Policy Report, Vol. 30, 2011, p.19.
- (79) Ferran, Eilis, 'The Break-up of the Financial Services Authority,' Legal Studies Research Paper Series, 10/04, 2010, p.10. Taylor, Michael, 'The Road from "Twin Peaks" - and the Way Back' Connecticut Insurance Law Journal, Vol. 16, Issue 1, 2009, p.88.
- (80) J. Armour, D. Awrey, P. Davies, L. Enriques, J. Gordon, C. Mayer and J. Payne ed., "Principles of Financial Regulation," Oxford University Press,

- 2016, p.409.
- (81) 池尾和人「金融自由化後のプルーデンス政策」貝塚啓明=原田泰編『90年代の金融政策』（日本評論社、1993年）149頁。
- (82) Financial Services Authority, *supra* note 77, p.87.
- (83) 坂東洋行「イギリスにおける金融規制改革の現状」金融62巻33号(2011年)45頁。
- (84) ドット・フランク法は民主党政権時に立法化されたことから、その後のトランプ大統領による共和党政権下で法規制の見直しが図られたが、FRBが監督する大規模で相互関連性が高い銀行持株会社の指定要件（総資産規模等）が修正された程度で、ドッド・フランク法の法理念に変更はない（若園智明「トランプ時代の米国金融規制」証券経済研究103号（2018年）1頁、松尾直彦「トランプ政権下の米国金融規制改革の展開」公益財団法人資本市場研究会編『企業法制の将来展望-資本市場制度の改革への提言-2019年度版』（財経詳報社、2018年）148頁ほか）。
- (85) 坂東洋行「米国金融規制概論」最先端技術関連法研究9・10号（2011年）135頁。
- (86) 坂東・前掲注（85）130頁。
- (87) 江頭憲治郎「日本銀行法の改正について」平出慶道=小島康裕=庄子良男編『現代企業法の理論』（信山社、1998年）193頁。
- (88) 白川方明『現代の金融政策—理論と実際』（日本経済新聞社、2008年）401頁。
- (89) 岩田一政「日本銀行とプルーデンス政策」江頭憲治郎=岩原紳作編「新しい金融システムと法」（有斐閣、2000年）172頁。
- (90) わが国では法令上金融商品取引業となり、米国では投資銀行と呼ばれるのが一般的であるが、2009年の金融危機を経て大手投資銀行は銀行持株会社に転じるか（ゴールドマン・サックスおよびモルガン・スタンレー）、経営不安により商業銀行に救済合併され（メリルリンチやベア・スターンズ）、專業大手は残っていない。
- (91) 田中耕太郎『商法学：特殊問題・下』（春秋社、1958年）279頁。
- (92) 小林和子「戦前期証券法制の対象と効力(上)」証券経済研究36号(2002年)5頁。
- (93) 小林和子「戦前期証券業者の形成と証券業務の発展」証券経済研究60号（2007年）6頁。
- (94) 小林・前掲注（92）6頁。
- (95) 岸信介「取引所法」末弘巖太郎編『現代法学全集23巻』（日本評論社、1928年）200頁。
- (96) 田中・前掲注（91）282頁。
- (97) 小林・前掲注（92）7頁。
- (98) 上村達男「証券取引法における市場法的構成の試み」私法48号(1986年)181頁。
- (99) ドイツは一見わが国と同じような一元的監督者を置くような形態だが、ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）は業者規制と行為規制を所管する一方で、銀行等金融事業者のオンサイトの金融検査等の監督は中央銀行（ドイツ連邦銀行）に委任し、日本の形態とは大きく異なっている（坂東・前掲注（4）631頁）。
- (100) 坂東・前掲注（85）107頁。
- (101) Hammond, Bray, 'The Second Bank of the United States,' Transactions of the American Philosophical Society, Vol. 43, No.1, 1953, p.81.
- (102) McCulloch v. Maryland, 17 U.S. 316; 4L. Ed.579, 1819.
- (103) 坂東・前掲注（85）110頁。
- (104) 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法（第2版）』（弘文堂、2004年）2頁。
- (105) The Department of the Treasury, "Blueprint for A Modernized Financial Regulatory Structure," 2008, p.43.
- (106) Omarova, Salute T. & Tahyar, Margaret E., 'That Which We Call a

- Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States', Boston University Review of Banking & Finance Law, Vol. 31, 2011, p.136.
- (107) Bernanke, Ben, 'Cause of the Recent Financial and Economic Crisis,' September 02, 2010 (<https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>).
- (108) Pan, Eric J., 'Organizing Regional Systems, The US Example,' Moloney, Niamh, Ferran, Eilis and Payne, Jennifer, ed., "The Oxford Handbook of Financial Regulation," Oxford University Press, 2015, p.202.
- (109) 坂東・前掲注(15) 389頁。
- (110) 金融庁「事務局説明資料(金融審議会金融制度スタディ・グループ第1回)平成29年11月29日」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seido-sg/siryou/20171129/siryou.pdf) 2017年1頁。
- (111) 金融庁「金融審議会金融制度スタディ・グループ中間整理—機能別・横断的な金融規制体系に向けて—(平成30年6月19日)」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180619/chukanseiri.pdf) 2018年。
- (112) 金融庁・前掲注(111) 6頁。
- (113) 森岡園香「機能別・横断的な金融規制体系の検討の必要性」金融69巻32号(2018年) 19頁。
- (114) 井上俊剛「イノベーションと利用者利便に資する金融制度の再構築」金融69巻32号(2018年) 12頁。
- (115) 上村達男ほか「シンポジウム 英米の金融制度改革を検証する」企業と法創造 7巻3号58頁[坂東洋行発言](2011年)。
- (116) 佐藤隆文「金融規制の質的向上について(ベター・レギュレーションの取組み)平成19年7月31日」(<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20070731.html>) 2007年。
- (117) 最近の事例でも、(連邦)通貨監督庁(OCC)がフィンテック事業者に特別目的国法銀行(SPNB=Special Purpose National Bank)の免許制度を適用することをニューヨーク州が差止の提訴をしているが、連邦控訴審はニューヨーク州の訴えを棄却している(Lacewell v. Office of Comptroller of Currency, F.3d, 2021 WL 2232109 (2d Cir. June 3, 2021))。国法銀行法は国法銀行に預金受入を義務づけているため、預金受入を排除したSPNBの形態が法令違反とするニューヨーク州の主張を連邦最高裁が却下するまでフィンテック事業者の参入は進まないと予想される(後述Ⅲ.1.(2)③)。
- (118) Chevron USA v. National Resources Defense Council Inc., 467 U.S. 837 (1984).
- (119) 川口恭弘「アメリカの業際規制における立法、行政、司法の役割」日本証券経済研究所グラス＝スティーガル法研究会編『業際問題を越えて—一日米金融制度改革の研究』(日本証券経済研究所、1998年) 266頁。
- (120) 川島いづみ「コーポレートガバナンス・コードとイギリス会社法」鳥山恭一＝中村信男＝高田晴仁編『現代商事法の諸問題』(成文堂、2016年) 252頁。
- (121) 弥永真生「コーポレートガバナンスコードの捉え方」企会67巻7号(2015年) 33頁。
- (122) 坂東洋行「英国における役員報酬改革」早法94巻3号(2019年) 380頁。
- (123) この点、行政庁は2019年12月をもって諸々の金融検査マニュアルを廃止し、監督指針へ統合した。指針やガイドライン等、対外的に法的根拠がないものが減少するのはよい傾向であり、法令解釈等は

- ノーアクション・レター制度を活用して個別に開示すべきである。
- (124) FDIC は預金保険の手續のみの機関ではなく、預金保険加盟預金取扱機関、連邦準備制度に加盟しない州法銀行、銀行類似業となる ILC (Industrial Loan Company) の連邦監督者である。
- (125) わが国では、法曹経験がない行政庁職員経験者等、様々な属性を有する最高裁判事が就任しているが、これらに法令解釈等を補佐する最高裁判所調査官(裁判所法57条)に近い性格を有する。
- (126) *FDIC v. Orstein*, 73F. Supp. 2d 277 (E.D.N.Y.1999). 類似事案を含めた判批として、吉井敦子「金融機関の破綻処理とFDICに対する比較過失の抗弁」商事1676号(2003年)38頁。
- (127) 筆者が米国調査した際に訪問した複数の連邦監督者でのヒアリングでは、米国においてプリンシプル・ベースは裁判での公判維持が難しく、採用できないとの回答がすべての監督者から聞かれた。
- (128) 坂東・前掲注(4)631頁。最新の資料として、NTTデータ経営研究所「諸外国による金融制度の概要に関する調査報告書(令和2年3月)(<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20200918/01.pdf>)2020年。
- (129) Armour, Awrey, Davies, Enriques, Gordon, Mayer and Payne ed., *supra note* 80, p.549, Black, Julia, 'Regulatory Styles & Supervisory Strategies,' Niamh, Ferran and Jennifer, *supra note* 108, p. 228, Black, Julia, 'Making a Success of Principles-Based Regulation,' Law and Financial Markets Review, Vol. 1, Issue 3, 2007, p.191. Black教授のプリンシプル・ベース規制の研究紹介について、清水真希子「プリンシプル・ベース規制について—金融規制を対象として」曹時72巻8号(2020年)1473頁。
- (130) Financial Services Authority, 'A new regulator for the new millennium', January 2000.
- (131) その経緯について、坂東洋行「投資運用業等の受託者責任とスチュワードシップ」名学56巻2号(2019年)9頁。
- (132) Bagehot, Walter, "Lombard Street", Henry S. King & Co., 1874, p.187.
- (133) 齊藤美彦「英国金融サービス・市場法について」金融644号(2000年)2頁。
- (134) 江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスの目的と手法」早法92巻1号(2016年)101頁。
- (135) Black, Julia, "Rules and Regulators", Clarendon Press Oxford, 1997, p.60.
- (136) *Ibid.*, p.66.
- (137) Bando, *supra note* 76, p.77.
- (138) Financial Services Authority, *supra note* 77, p.86.
- (139) HM Treasury, 'Speech by the Chancellor of the Exchequer, Rt Hon George Osborne MP, at Mansion House, 2010.
- (140) 坂東・前掲注(83)48頁。
- (141) 笠原基和=木村祐基「機関投資家と投資先企業との「対話」の充実に向けて」法時86巻3号(2014年)20頁。
- (142) 坂東・前掲注(4)613頁。
- (143) 塩野宏『行政法I(第6版)』(有斐閣、2015年)114頁。
- (144) 東京地判令和2・2・27資料版商事453号121頁。
- (145) 坂東・前掲注(4)619頁。
- (146) 金融庁「スルガ銀行株式会社に対する行政処分について(平成30年10月5日)」(<https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20181005/20181005.html>)2018年。
- (147) 坂東・前掲注(4)629頁。
- (148) 近時、インサイダー取引等の市場における不公正取引への課徴金納付命令の取

- 消処分訴訟が相次ぎ、行政庁が処分を取り消される事案も出ている(坂東洋行「判批」金判1607号2頁)。これも市場の公正な価格形成を阻害する事案につき、行政庁が是正すべき重要な手続であり、処分取消の成否を問わず行政庁は非違事例に取り組むべきである。
- (149) ドコモ口座不正事件は事業会社本体が直接資金移動業を営業していることを明らかにした。
- (150) 金融危機以降のFRBおよびOCCによるリスク管理態勢のガイドラインについて、金融法務研究会『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』(<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news290351.pdf>) (2017年) 1-21頁 [加藤貴仁]。また、1940年投資会社法についての分析では、川島いづみ「1940年投資会社法の研究」比較法研究39巻3号(2006年) 1-34頁。州会社法と州証券規制の不備による弊害を是正するために同法が成立し、連邦レベルの監督(SEC)が必要となったことを指摘する。その規制内容自体は利益相反の禁止や取締役の兼任規制等、会社法の問題となるが、連邦法による金融規制で解決が図られている。
- (151) Myers, Margaret, "A Financial History of the United States," Columbia University Press, 1970, p.161.
- (152) Dwyer, Gerald P. Jr., 'Wildcat Banking, Banking Panic, and Free Banking in the United States,' Economic Review, Vol. 81 No.3-6, Federal Reserve Bank of Atlanta, 1996, p.2.
- (153) 米国内で銀行が複数の州に営業店を置くことができるようになったのは、1994年リーグル・ニール州際銀行業務効率化法が制定されてからのことである(坂東・前掲注(85)118頁)、また、銀行の州際営業の制限について、前田真一郎『米国金融機関のリテール戦略』(東洋経済新聞社、2004年)18頁)。
- (154) 馬淵紀壽『アメリカの銀行持株会社』(東洋経済新聞社、1987年)22頁。
- (155) 馬淵・前掲注(154)128頁。
- (156) Omarova & Tahyar, *supra note* 106, p.130.
- (157) Transamerica Corp v. Board of Governors of the Federal Reserve System, 206 F. 2d. 163, 166-67 (1953).
- (158) Phillips, Ronnie J., 'The Regulation and Supervision of Bank Holding Companies: An Historical Perspectives,' The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 116, 1994, p.6.
- (159) Omarova & Tahyar, *supra note* 106, p.136.
- (160) *Ibid.*, p.142.
- (161) 1970年銀行持株会社法改正により定義規定を新設。
- (162) 1987年競争衡平銀行法により追加。
- (163) Omarova & Tahyar, *supra note* 106, p.148.
- (164) Baradaran, Mehrsa, 'Reconsidering the Separation of Banking and Commerce', George Washington Law Review, Vol. 80, 2012, p.397.
- (165) *Ibid.*, p.150.
- (166) 坂東洋行「サブプライム金融危機とアメリカの住宅ローン市場規制改革」金融60巻38号(2009年)10頁。
- (167) Wilmarth, Arthure E. Jr., 'Wal-Mart and the Separation of Banking and Commerce,' 39 Connecticut Law Review 4, 2007, p.1567.
- (168) 坂東・前掲注(15)402頁。
- (169) 坂東・前掲注(85)116頁。
- (170) 坂東・前掲注(15)388頁。
- (171) 1933年銀行法20条には、連邦準備制度加盟銀行が証券業を「主な業務(engaged

- principally)」とする会社と関係会社になることを禁止していたが、「主な」の定義を拡大解釈することにより、銀行持株会社が証券業を扱う子会社の認可申請を個別に行い、FRB が認可することにより一定の条件の下（役職員兼務禁止や収入規制等）、証券業への参入が可能となり（渡邊・前掲注（16）52頁）、実質的に銀証一体経営を銀行持株会社グループで実施していた（坂東・前掲注（85）118頁）。
- (172) 米国およびわが国のファイアーウォール規制全般について、坂東・前掲注（15）。
- (173) 坂東・前掲注（85）120頁。
- (174) 坂東・前掲注（85）125頁。
- (175) Department of Treasury, 'Financial Regulatory Reform: A New Foundation,' 2009.
- (176) *Ibid*, p.13.
- (177) 坂東・前掲注（85）137頁。
- (178) Wilmarth, Arthur E., 'The OCC's and FDIC's Attempts to Confer Banking Privileges on Nonbanks and Commercial Firms Violate Federal Laws and Are Contrary to Public Policy,' Banking & Financial Services Policy Report, Vol. 39, No. 10, 2020, p.1-25.
- (179) Office of the Currency Comptroller, 'Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies,' (<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/banker-education/files/pub-special-purpose-national-bank-charters-fintech.pdf>), December 2016, p.3.
- (180) Office of the Currency Comptroller, 'Comptroller's Licensing Manual Supplement, Considering Charter Applications From Financial Technology Companies,' (<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-licensing-manual/files/pub-considering-charter-apps-from-fin-tech-co.pdf>), July 2018, p.2.
- (181) Office of the Currency Comptroller, 'OCC To Consider Fintech Charter Applications, Seeks Comment,' News Release 2016-152, December 2, 2016, (<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2016/nr-occ-2016-152.html>).
- (182) Office of the Currency Comptroller, 'OCC Begins Accepting National Bank Charter Applications From Financial Technology Companies,' News Release 2018-74, July 31, 2018 (<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2018/nr-occ-2018-74.html>).
- (183) *Lacewell v. Office of Comptroller of Currency*, *supra note* 117.
- (184) Office of the Currency Comptroller, 'Acting Comptroller of the Currency Presents Varo Bank, N.A. Its Charter,' News Release 2020-99, July 31, 2020 (<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2020/nr-occ-2020-99.html>).
- (185) Office of the Currency Comptroller, 'Office of the Comptroller of the Currency Conditionally Approves SoFi's Application to Establish a National Bank,' News Release 2020-141, October 28, 2020 (<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2020/nr-occ-2020-141.html>).
- (186) Varo, SoFi 以外に事業会社による銀行取得・新設が確認できるものとして、金融仲介サービス業者 Jiko Group Inc. 社が国法銀行の Mid-Central Federal Savings Bank の買収を認められているが (Office of the Currency

- Comptroller, 'Public Disclosure, April 26, 2021, Community Reinvestment Act, Performance Evaluation: Mid-Central National Bank,' (<https://www.occ.gov/static/cra/craeval/Aug21/25227.pdf>)), Jiko は本質的に金融事業者であり、かつ FRB による銀行持株会社の認可を受け銀行持株会社規制の対象となっている。
- (187) Department of Treasury, *supra note* 105, p.39.
- (188) 坂東・前掲注 (15) 403頁。
- (189) 2009年の金融危機に際して、公的救済を受けた ILC の親会社または ILC は銀行持株会社に転換もしくは第三者に譲渡され、現存していない。
- (190) Wilmarth, *supra note* 178, p.9.
- (191) Baradaran, Mehrsa, 'The ILC and the Reconstruction of U.S. Banking', *SMU Law Review*, Vol. 63, Issue 4, 2016, p. 1144.
- (192) Federal Deposit Insurance Corporation, 'FDIC Approves the Deposit Insurance Application for Square Financial Services, Inc., Salt Lake City, Utah,' March 18, 2020 (<https://www.fdic.gov/news/press-releases/2020/pr20033.html>).
- (193) Federal Deposit Insurance Corporation, 'FDIC Approves the Deposit Insurance Application for Nelnnet Bank, Salt Lake City, Utah Area,' March 18, 2020 (<https://www.fdic.gov/news/press-releases/2020/pr20034.html>).
- (194) Federal Register, Vol. 85, No. 62, 2020, p.17771.
- (195) Federal Register, Vol. 86, No. 34, 2021, p.10703.
- (196) Federal Deposit Insurance Corporation, 'FACT SHEET Final Rule: Parent Companies of Industrial Banks and Industrial Loan Companies,' (<https://www.fdic.gov/news/fact-sheets/ilc-12-15-20.pdf>), 2020.
- (197) Federal Deposit Insurance Corporation, 'Statement by FDIC Chairman Jelena McWilliams on the Notice of Proposed Rulemaking: Parent companies of industrial banks and industrial loan companies; FDIC Board Meeting,' March 17, 2020 (<https://www.fdic.gov/news/speeches/2020/spmar1720.html>).
- (198) 坂東・前掲注 (85) 117頁。
- (199) 加藤貴仁「銀行と FinTech 企業の関係に関連する規制の新たな展開の可能性」金融法研究36号 (2020年) 96-113頁、加藤貴仁「アメリカにおける「銀行と商業の分離」に関する規制の現状」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP2020-5 (2020年) 1-35頁ほか。
- (200) 中村康江「イギリスにおける子会社の少数株主・債権者保護」商事1835号 (2008年) 38頁。
- (201) Choudhury, B., & Petrin, M., "Corporate Duties to the Public," Cambridge University Press, 2019, p.96.
- (202) イギリス会社法研究会『イギリス会社法一解説と条文一』(成文堂、2017年) 830頁。2006年会社法の条文の邦訳は、本書を参照する。
- (203) 英国のグループガバナンスおよび親子関係の法制度の調査・分析について、商事法務研究会『グループガバナンスの在り方に関する調査研究業務報告書』(https://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00026.html) (2020年) 19-48頁 [久保田安彦]、商事法務研究会『主要先進国における子会社株主保護の法制度に関する調査研究業務報告書』(https://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00265.html) (2021年) 23-44頁 [久保田安彦]。

- (204) 影の取締役の先行研究については、中村信男「イギリス会社法における影の取締役規制の進展・変容と日本法への示唆」私法71号(2009年)253頁。
- (205) Hannigan, Brenda, "Company Law", Sixth Edition, Oxford University Press, 2021, p.136.
- (206) Choudhury & Petrin, *supra note* 201, p.98. 先行例として、米国の法人格否認の法理による英国親企業への民事責任追及認容 (Walkovszky v. Carlton, 223 N.E.2d 6 (N.Y. 1966)) に対する英国の承認執行手続 (Adams v. Cape Industries plc [1990] Ch. 433) など。
- (207) *Ibid.*, p.99
- (208) The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (SI.2001/No.544).
- (209) Cranston, Ross, "Principles of Banking Law," Second Edition, Oxford University Press, 2002, p.95.
- (210) Ojo, Marianne, 'The Financial Services Authority: A Model of Improved Accountability?' Global Journal of Business Research, Vol. 1, No.1, 2007, p.84.
- (211) 齊藤壽彦「イギリスにおける一元的金融監督機関の成立と金融検査・モニタリング」千葉商大論叢42巻3号(2004年)69頁。
- (212) Financial Services Authority, *supra note* 77, p.87.
- (213) HM Treasury, "A new approach to financial regulation: the blueprint for reform," 2011, p.44-46.
- (214) 金融機関であって、その子会社が主として銀行(預金受入または貸出業務を行う企業)または金融機関で、子会社のうち1社が銀行でなければならず、金融コングロマリットではないもの(欧州自己資本規制(CRR)4条の定義規定に基づき、以下同じ)。
- (215) 子会社のうち1社が規制対象となる企業で他子会社とともに金融コングロマリットを形成する規制対象会社ではない親企業。
- (216) 金融持株会社、金融コングロマリット、銀行ではなく、その子会社のうち1社が銀行となる親企業。
- (217) 2020年金融持株会社・自己資本規制修正規制(The Financial Holding Companies (Approval etc.) and Capital Requirements (Capital Buffers and Macro-prudential Measures) (Amendment) (EU Exit) Regulations 2020)によりPRA規則による親企業規制は2021年12月31日に廃止され、金融持株会社規制へ統合された(後述Ⅲ.1.(3)③参照)。
- (218) HM Treasury, *supra note* 213, p.45.
- (219) Bank of England & Financial Services Authority, "Power of Direction Over Qualifying Parent Undertakings by the PRA: consultation on a draft policy statement," 21 December 2012.
- (220) *Ibid.*, p.1.
- (221) Prudential Regulation Authority, "Statement Policy, The power of direction over qualifying parent undertakings," 01 April 2013.
- (222) *Ibid.*, p.3.
- (223) *Ibid.*, p.6-7.
- (224) 元々のリングフェンスは租税法上の概念であり、北海の石油採掘業者が石油関連の収入で他の業務による損失と損金通算させない原則である(HM Revenue & Customs, 'Ring Fence Corporation Tax,' (<http://www.hmrc.gov.uk/oilandgas/guide/rfct.htm>)). 北海の石油採掘場における海上でのオイル漏れ拡大を防ぐ円形状のフェンスにならっている。
- (225) Independent Commission on Banking,

- 'Independent Commission on Banking: publication of issues paper,' 2010.
- (226) Independent Commission on Banking, 'Interim Report — Consultation on Reform Options,' April 2011.
- (227) Prudential Regulation Authority, "CP22/20, Designation of firms within certain consolidation groups," 09 December 2020.
- (228) Prudential Regulation Authority, "CP12/21, Financial holding companies: Further implementation," June 2021.
- (229) Prudential Regulation Authority, 'Supervisory measures and penalties in relation to financial holding companies,' 15 September 2021.
- (230) 親企業規制に関する2000年金融サービス市場法の条項は残っているが、PRAのエンフォースメントは金融持株会社規制の規則により実行されている。
- (231) 2020年金融持株会社・自己資本規制修正規制（前掲注（217））。
- (232) 坂東洋行「金融規制におけるプリンシプルとフィデューシャリー・デューティー」証券経済学会年報52号別冊（2018年）5頁。
- (233) Prudential Regulation Authority, "The Prudential Regulation Authority's approach to enforcement: statutory statements of policy and procedure," 15 September 2021.
- (234) 取締役会非設置会社348条3項4号、取締役会設置会社362条4項6号、監査等委員会設置会社399条の13第1項1号ハ、指名委員会等設置会社416条1項1号ホ。
- (235) 取締役会非設置会社98条1項5号、取締役会設置会社100条1項5号、監査等委員会設置会社110条の4第2項、指名委員会等設置会社112条2項5号。
- (236) 取締役会非設置会社348条3項4号、取締役会設置会社362条5項、監査等委員会設置会社399条の13第2項、指名委員会等設置会社416条2項。
- (237) 大阪地判平成12・9・20判時1721号3頁、東京地判平成13・1・18判時1758号143頁、大阪地判平成16・12・22判時1892号、東京地判平成17・2・10判時1887号135頁ほか。
- (238) 平成26年（2014年）改正会社法の立法時にはグループガバナンスの導入が意識されていなかったとの視点について、商事法務研究会『グループガバナンスの在り方に関する調査研究業務報告書』・前掲注（203）88頁〔加藤貴仁〕。
- (239) 江頭憲治郎『株式会社法（第8版）』（有斐閣、2021年）430頁。
- (240) 神作裕之「親子会社とグループ経営」江頭憲治郎編『株式会社法体系』（有斐閣、2013年）97頁。
- (241) 東京地判平成13・1・25判時1760号144頁。
- (242) また、子会社取締役の善管注意義務違反（任務懈怠も含む）の責任追及を怠った不作為も該当する（岩原神作編『会社法コンメンタール補巻—平成26年改正』396頁〔加藤貴仁〕（商事法務、2019年））。
- (243) 親会社取締役による子会社取締役の内部統制システムの履行監督義務が争われた事案として、大阪地判令和3・7・16（LEX/DB 文献番号25590669）、東京地判令和2・2・27前掲注（144）、東京地判平成29・11・30（LEX/DB 文献番号25550538）、東京地判平成29・10・30（LEX/DB25539726）。
- (244) 親会社による子会社の内部統制システム構築義務をはじめ親会社取締役の責任に関する学説の整理として、岩原編・前掲注（242）〔加藤〕400頁。
- (245) 神作・前掲注（240）101頁。
- (246) 東京地判平成14・7・18判1105194頁、東京地判平成14・10・31判時1810号110頁。
- (247) 大阪地判平成14・3・27判タ1119号

- 194頁、東京地判平成16・3・25判時1851号21頁、札幌高判平成18・3・2判時1946号128頁。
- (248) 神吉正三「判批」リマークス56号(2018年)99頁。
- (249) 名古屋地判平成9・1・20金判1012号14頁。
- (250) 札幌地判平成15・9・16判時1842号130頁、大阪地判平成13・5・28金判1125号30頁。
- (251) 「〈シンポジウム〉金融機関の健全性維持および破綻処理について」金融法研究13号(1997年)53頁〔宍戸善一、前田重行発言〕。
- (252) 森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事1858号(2009年)9頁。
- (253) 近藤光男「銀行の融資判断と取締役の責任」金法1478号(1997年)10頁、北村雅史「融資金の回収不能と銀行の取締役の会社に対する責任(札幌高判平成18・3・2)」判評590号(2008年)33頁〔判時1993号195頁〕、和田宗久「銀行取締役による融資判断と対会社責任—北海道拓殖銀行カブトデコム事件(最二判平成20・1・28)」金判1304号(2008年)22頁。
- (254) 渋谷光子「企業倒産と経営責任」ジュリ662号(1978年)43頁、神崎克郎「銀行の取締役が融資の決定をする際の善管注意義務」金法1492号(1997年)76頁。
- (255) 岩原紳作「金融機関取締役の注意義務」小塚莊一郎=高橋美加編『商事法への提言』(商事法務、2004年)210頁、吉井敦子『破綻金融機関をめぐる責任法制』(多賀出版、1999年)268頁、神吉正三「銀行取締役の注意義務」筑波28号(2000年)106頁、今井克典「銀行の貸出業務における公共性に基づく義務の存否」名法214号(2006年)68頁。
- (256) 山田剛志「金融機関の破綻と銀行取締役の注意義務」ジュリ1237号(2003年)220頁。
- (257) これら学説は、岩原紳作「判批」ジュリ1422号(2011年)138頁、神吉・前掲注(248)100頁、河村賢治「判批」神作裕之=藤田友敬=加藤貴仁編『会社法判例百選(第4版)』103頁(2021年)で類型化されている。
- (258) 最三判平成21・11・9刑集63巻9号1117頁。
- (259) 吉井敦子「判批」金判1535号(2018年)3頁。
- (260) 「原発を設置・稼働させる原子力事業者は、常に最新の知見や技術に基づき、原発事故を防止し、万が一SA(シビア・アクシデント)に至るような事態になった場合においても被害を最小限にとどめるため迅速かつ適切な措置を講ずる対策を備え、実施する高度の注意義務を負う(傍点は筆者)(山形地判令和元・12・17判時2450・2451号113頁)」等の原告の主張を確認できるものとして、高松高判令和3・9・29(LEX/DB文献番号25591107)、福島地いわき支判令和3・3・26(LEX/DB文献番号25569784)、福島地いわき支判令和3・2・9(LEX/DB文献番号25569539)、福島地判平成29・10・10判時2356号3頁など。
- (261) 東京地判平成16・9・28判時1886号111頁。
- (262) 田中亘『会社法(第3版)』(東京大学出版部、2021年)261頁。
- (263) 坂東・前掲注(68)6頁。
- (264) 岩原紳作『商事法論集I会社法論集』(商事法務、2016年)465頁。
- (265) 東京地判令和2・2・27前掲注(144)。同事案の判批として、柳明昌「判批」法学研究94巻6号(2021年)127頁、松井秀樹「判批」東洋法学64巻3号(2021年)145頁があり、結論部分で相違はあるが、いずれも銀行と銀行持株会社の取締役の高度の注意義務論に引きずられず、親子会社の企業結合法制上の問題として検証

- している。
- (266) 中島淳一「顧客本位の業務運営が目指すべきもの」金融68巻1号(2017)11頁。
- (267) 米国では、証券業を代理人と位置づけ、顧客と証券業の関係は代理法理によるものとの考えから判例法理が形成され、そのうえで証券業は通常の商人とは違う高度な地位であり一定の場合には代理関係を超えた信認関係が生ずると考えられてきたが、証券業に受託者責任を課すための明確な規準が確立しているわけではなかった(松岡啓祐「アメリカ法における証券業者の信任義務(受託者責任)を巡る近時の議論について」専修ロージャーナル1号(2006年)45-68頁)。
- (268) 坂東・前掲注(131)9頁。
- (269) Federal Register, “Definition of the Term “Fiduciary”; Conflict of Interest Rule—Retirement Investment Advice”, (<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2016-04-08/pdf/2016-07924.pdf>), 2016.
- (270) White House, “Presidential Memorandum on Fiduciary Duty Rule”, (<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-memorandum-fiduciary-duty-rule/>), 2017.
- (271) 坂東・前掲注(232)10頁。
- (272) Chamber of Commerce of the United States; etc. v. United States Department of Labor; R. Alexander Acosta, Secretary, U.S. Department of Labor, United States Court of Appeals for the Fifth Circuit, No. 17-10238, March 15, 2018.
- (273) Department of Labor, “Field Assistance Bulletin No. 2018-02,” (<https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-02>), May 7 2018.
- (274) 小出篤「米国における投資商品の販売とフィデューシャリー・デューティー」神作裕之編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』(岩波書店、2019年)252頁。
- (275) Department of Labor, “U.S. Department of Labor Proposes to Improve Investment Advice And Enhance Financial Choices for Workers and Retirees,” (<https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20200629>) News Release 20-1092-NAT, June 29, 2020.
- (276) Department for Business Innovation & Skills, ‘Ensuring Equity Markets Support Long-term Growth, The Government Response to the Kay Review’, (https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253457/bis-12-1188-equity-markets-support-growth-response-to-kay-review.pdf), 2012.
- (277) *Ibid.*, p.6.
- (278) *Ibid.*, p.9.
- (279) Law Commission, “Fiduciary Duties of Investment Intermediaries,” (https://s3-eu-west-2.amazonaws.com/lawcom-prod-storage-11jsxou24uy7q/uploads/2015/03/lc350_fiduciary_duties.pdf), 2014.
- (280) Department for Business Innovation & Skills, “Implementation of the Kay Review: Progress Report,” (https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/367070/bis-14-1157-implementation-of-the-kay-review-progress-report.pdf), 2015.
- (281) Department for Work and Pensions, “Consultation on changes to the

- Investment Regulations following the Law Commission's report 'Fiduciary Duties of Investment Intermediaries', (https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/407937/Condoc_27_02_15_to_DWP.pdf), 2015.
- (282) Tamar, Frankel, "Fiduciary Law," Oxford University Press, 2011, p.12 (同書の邦訳として溜箭将之監訳 = 三菱UFJ信託銀行 Fiduciary Law 研究会訳『フィデューシャリー-「託される人」の法理論』(弘文堂、2014年), Kelly, Daniel B., 'Fiduciary Principles in Fact-Based Fiduciary Relationship,' Criddle, Evan J., Miller, Paul B. & Sitkoff, Robert H., ed. "The Oxford Handbook of Fiduciary Law," Oxford University Press, 2019, p.3.
- (283) Tamar, *supra note* 282, p.5.
- (284) Conaglen, Matthew, "Fiduciary Loyalty," Hart Publishing, 2010, p.247.
- (285) Kelly, *supra note* 282, p.21.
- (286) Law Commission, *supra note* 278, p.38-43.
- (287) 新井誠『信託法(第4版)』(有斐閣、2014年) 257頁。
- (288) 坂東・前掲注(131) 11頁。
- (289) 神田秀樹 = 黒沼悦郎 = 松尾直彦編『金融商品取引法コンメンタル2』(商事法務、2014年) 392頁 [船津浩司]。
- (290) 黒沼・前掲注(65) 352頁。
- (291) 神崎 = 志谷 = 川口・前掲注(22) 1061頁。
- (292) 江頭憲治郎『商取引法(第8版)』(弘文堂、2018年) 248頁。
- (293) 江頭・前掲注(292) 245頁。
- (294) 神崎 = 志谷 = 川口・前掲注(22) 1058頁。
- (295) 四宮和夫 = 能見善久『民法総則(第9版)』(弘文堂、2018年) 346頁。
- (296) Goldberg, John C.P., 'The Fiduciary Duty of Care,' Criddle, Miller & Stikoff ed., *supra note* 282, p.409
- (297) Conaglen, *supra note* 284, p.35.
- (298) Tamar, *supra note* 282, p.169.
- (299) 星川長七『取締役忠実義務論』(成文堂、1972年) 7頁。
- (300) 大隅健一郎『新版会社法概説』(有斐閣、1967年) 119頁。
- (301) 最判昭和45・6・24民集24巻6号625頁。
- (302) 四宮和夫「委任と事務管理」谷口和乎教授還暦記念発起人編『不当利得・事務管理の研究(2)』(有斐閣、1971年) 309頁。
- (303) 幾代通 = 広中俊雄編『新版注釈民法(16)債権(7)』(有斐閣、1989年) 220頁 [中川高男]。
- (304) 四宮 = 能見・前掲注(295) 350頁
- (305) 新井・前掲注(287) 258頁。
- (306) 田岡絵理子「代理人の忠実義務の内容及び善管注意義務・委任事務処理義務との概念的関係について」私法79号(2017年) 129頁。
- (307) 受任者の忠実義務についての学説の整理として、山本豊編『新注釈民法(14)債権(7)』(有斐閣、2018年) 252頁 [一木孝之]。
- (308) 2009年11月24日から2015年2月10日まで99回にわたる部会が開催され、「民法(債権関係)の改正に関する要綱案」が答申された。法制審への諮問までの経緯、法制審の審議の状況、その評価について、加藤雅信『民法(債権法)改正—民法典はどこにいくのか』(日本評論社、2011年)。
- (309) 法制審議会民法(債権関係)部会(2009年11月24日~2015年2月10日) (https://www.moj.go.jp/shingil/shingikai_saiken.html)。
- (310) 商事法務編『民法(債権関係)部会資料集 第1集(第4巻)—第14回~第17回会議 議事録と部会資料—』(商事法務、2011年) 629頁 [民法(債権関係)部会資料17-2民法(債権関係)に改正に

- 関する検討事項（12）詳細版】。
- (311) 商事法務編『民法（債権関係）部会資料集 第1集〈第6巻〉—第21回～第26回会議 議事録と部会資料—』（商事法務、2012年）840頁 [民法（債権関係）部会資料26民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理案]。
- (312) 商事法務編『民法（債権関係）部会資料集 第2集〈第3巻（下）〉—第35回会議 議事録と部会資料—』（商事法務、2013年）657頁 [民法（債権関係）部会資料33-7「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理」に対して寄せられた意見の概要（各論6）]。
- (313) 商事法務編『民法（債権関係）部会資料集 第2集〈第8巻〉—第55回～第59回会議議事録と部会資料—』（商事法務、2014年）129頁 [安永委員意見、筒井幹事読み上げ]。
- (314) 商事法務編・前掲注（313）129頁 [佐成委員発言]。
- (315) 商事法務編・前掲注（313）130頁 [三上委員発言]。
- (316) 商事法務編・前掲注（313）131頁 [神作幹事発言]。
- (317) 商事法務編『民法（債権関係）部会資料集 第2集〈第11巻〉—第68回～第71回会議議事録と部会資料—』（商事法務、2015年）260頁 [民法（債権関係）部会資料57民法（債権関係）の改正に関する中間試案のたたき台（5）（概要付き）]。
- (318) 加藤雅信『新民法大系Ⅳ契約法』（有斐閣、2007年）415頁。
- (319) 加藤・前掲注（318）417頁。
- (320) 神吉・前掲注（3）384頁。
- (321) 坂東・前掲注（15）412頁。
- (322) 坂東・前掲注（15）399頁。
- (323) 坂東・前掲注（15）405頁。
- (324) 森信親「日本の資産運用業界への期待（2017年4月7日）」(<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf>)。
- (325) 公正取引委員会・前掲注（20）。
- (326) 森・前掲注（324）3頁。
- (327) 行政庁が顧客調査を行うことによる行政庁内での情報共有は重要だが、調査結果を自らがまとめ公表することは、金融監督上のバイアス（これも一種の利益相反となる）を排除できないため適切とはいえない（金融庁「投資信託等の販売会社に関する定量データ分析結果（2021年6月30日）」(<https://www.fsa.go.jp/news/r2/kokyakuhoni/202106/003.pdf>)。第三者による委託調査で結果、評価を示すことが望ましい。
- (328) 神吉・前掲注（3）306頁。
- (329) 契約形態によっては媒介となるが、媒介は民法上の準委任または商法上の仲立人に該当し、準委任であれば仲介者は善管注意義務を負い、仲立人であれば双方仲立契約時のみに善管注意義務を負う（江頭・前掲注（292）235頁）。
- (330) 岩原伸作『商事法論集Ⅱ金融法論集（上）』（商事法務、2017年）222頁。
- (331) 森下哲郎「M&A 取引における投資銀行の責任」黒沼悦郎＝藤田友敬編『企業法の理論（下巻）』（商事法務、2007年）171頁。
- (332) 双方代理の事例について、神吉・前掲注（3）386頁。
- (333) 買収防衛策等、株主共同の利益を害する会社提案であっても、現経営陣の支配権保全のために受益者の利益に反して会社提案に同意する議決権行使を行う場合などが想定される。
- (334) 松尾直彦「信託兼営銀行の利益相反管理の考え方」神作裕之編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』（岩波書店、2019年）147頁。金融審議会の部会等で「直近では、信託銀行における運用部門と法人営業部門との間における利益相反が着目されている」との指摘だが

- (156頁)、参照されている部会では、事務局となる行政庁職員は、「保険会社・信託銀行は、貸し出し業務を行う一方で投資を行っている。信託銀行の場合、貸し出し・年金運用・不動産仲介等を同一の会社で実施しており、利益相反の懸念を持たれるのではないか。生保も同様の問題がある」と指摘している（金融庁金融審議会金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第8回）議事録」〔齋藤市場課長発言〕（2016年11月2日））。
- (335) 岩原伸作『商事法論集Ⅲ 金融法論集（下）—信託・保険・証券』（商事法務、2020年）173頁。
- (336) 信託銀行および生命保険業の利益相反の問題として指摘するものとして、金融庁「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第9回議事録」〔田中正明発言〕（2016年9月23日）。ここでは、信託銀行と保険業の利益相反の懸念が言及されているが、その後の展開は信託銀行のみが銀行持株会社グループ内の融資業務とアセットマネージメントの法人格分離に着手し（三菱UFJ信託銀行「グループの「機能別再編」に伴う吸収分割契約および事業譲渡契約締結に関するお知らせ（2017年10月31日）」（https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/171031_2.pdf））、生命保険業への同等の対応が認められず、金融規制の一貫性から判然としない。
- (337) 坂東・前掲注（4）630頁。
- (338) 松尾・前掲注（334）170頁。
- (339) 坂東・前掲注（4）629頁。
- (340) 坂東・前掲注（4）621-625頁。
- (341) ここでは主として法人に関するアセットマネージメントを指すが、個人の資産管理等の信託ビジネスも活発に行われ、OCCも個人の信託ビジネスのための検査マニュアルを公表している（Office of the Currency Comptroller, “Comptroller’s Handbook AM-PFA, Asset Management (AM), Personal Fiduciary Activities”, Ver. 1.0, February 2015）。
- (342) もっとも、州法により設立された銀行および信託会社はOCCによる連邦規制を免れるが、信託会社は例外なく銀行業を兼営するため、FDICによる連邦規制を受けるか、銀行持株会社を形成することによりFRBによる銀行持株会社規制の対象となる。
- (343) 利益相反防止等が規定されている（§ 9.12）。
- (344) Office of the Currency Comptroller, “Comptroller’s Handbook, AM-CI, Asset Management (AM), Conflicts of Interest,” Version 1.0, January 2015. 検査マニュアル（Handbook）の目的は、検査担当者への情報提供、検査担当者の教育、検査の質の向上を目的としたものであり外部効果はなく、行政手続の透明性確保のための情報開示の位置づけに過ぎない（Office of the Currency Comptroller, “Comptroller’s Handbook, Examination Process, Foreword,” Ver. 2.0 September 2017, p.2）。
- (345) *Ibid.*, AM-CI, p.3.
- (346) *Ibid.*, AM-CI, p.55.
- (347) BNY Mellon, ‘Annual Report 2021,’ (<https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/annual-report-2021.pdf.coredownload.pdf>) p.XI.
- (348) 東京証券取引所に株式事務代行機関として承認され、上場会社の代理人となって株主名簿管理人（会社条123条）として行う業務。株主総会手続の法務コンサルティングやIR対応等のコンサルティング等幅広い業務を対象としている。
- (349) 江頭・前掲注（239）466頁。

- (350) 坂東・前掲注 (122) 419頁。
- (351) 江頭・前掲注 (239) 466頁。
- (352) 経済産業省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「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～(2015年7月24日)」。
- (353) 江頭・前掲注 (134) 111頁。
- (354) 坂東・前掲注 (122) 420頁。
- (355) 2019年1月31日公布・施行の改正企業内容等の開示に関する内閣府令による第2号様式および第3号様式の有価証券報告書の改訂により、2019年3月末以降に決算期を迎える上場会社はこれらの項目を順次開示している。
- (356) 坂東・前掲注 (122) 423頁。
- (357) Financial Reporting Council, “The UK Corporate Governance Code 2018”, July 2018, Provision 35.
- (358) 坂東・前掲注 (122) 424頁。
- (359) 信託法は、信託行為に別段の定めがある場合、重要な事実を開示して受益者の承認がある場合等、受託者による利益相反取引を認めている(信託法31条2項)。また、他法令においても事前承認の例として、会社法は取締役の会社との利益相反取引に関し、取締役会設置会社の場合は株主総会に利益相反に関する重要な事実を開示し、事前承認を得ることを規定している(会社法356条1項、365条1項)。
- (360) 上村・前掲注 (70) 114頁。
- (361) 江頭・前掲注 (134) 97頁。
- (362) 金融庁「新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」(平成10年6月17日)」(https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/top.htm) 1998年。
- (363) 松尾直彦「中間整理の行間の読み方」金融69巻32号(2018年)27頁。
- (364) 池尾和人「国際金融規制改革の再検討が必要—金融規制の新たなアーキテクチャー構築を」金融69巻34号(2018年)30頁。
- (365) HM Treasury, *supra note* 139.
- (366) 日本銀行法8条1項ないし2項および9条。
- (367) 日本銀行法18条2項。
- (368) 日本銀行法44条3項。
- (369) 一般に金融政策に関する政府と中央銀行の政策協定(日本銀行法4条)。同条に依拠しなくとも、金融監督についても該当する(同法38条1項、39条1項)。
- (370) 金融庁「「顧客本位の業務運営に関する原則」等に基づく取組方針を公表した金融事業者リスト(令和3年12月末時点)及び投資信託の共通KPIに関する分析(令和3年3月末基準)の公表について(令和4年2月10日)」(https://www.fsa.go.jp/news/r3/kokyakuhoni/202202/fd_2021.html)。
- (371) 金融審議会銀行制度等ワーキング・グループ。
- (372) 金融庁「金融審議会 銀行制度等ワーキング・グループの報告書の公表について(2020年12月22日)」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20201222.html)。
- (373) 金融庁・前掲注 (372) 1頁。
- (374) ベンチャービジネス会社への出資は15年間でその他は10年間の保有期間の制限が規定されているが(2021年改正銀行法により事業承継会社の議決権保有期間が5年から10年へ緩和されベンチャービジネス会社以外は10年間に共通している(小宮俊「令和3年改正銀行法の概要」金法2179号(2022年)14頁)、通常は短期間の保有期間を設け、処分させる等の条件を規定する。