

氏名(本籍)	佐藤勤(東京都)
学位の種類	博士(法学)
学位記番号	博甲第2770号
学位授与年月日	平成14年3月25日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
審査研究科	経営・政策科学研究科
学位論文題目	社債管理制度における銀行の利益相反規制
主査	筑波大学教授 前田重行
副査	筑波大学教授 博士(法学) 井原宏
副査	筑波大学教授 博士(法学) 庄子良男
副査	筑波大学教授 法学博士 新井誠
副査	筑波大学助教授 弥永真生

論文の内容の要旨

本論文は、銀行が社債管理業務を行う場合の利益相反規制を考察するものであり、利益相反規制のあり方を検討し、具体的な規制方法についての改革を提言するものである。

本論文は、全6章からなる。まず第1章「はじめに」で、近年における一般公募社債のデフォルトの発生に関連して商法上の社債管理制度の有効性が疑問視されてきているが、そのことは社債管理会社と社債権者との間に利益相反の問題が存在し、その問題が顕在化してきたものであることを指摘する。そしてわが国において社債管理制度を担ってきている銀行の利益相反関係を取り上げ、その重要な一類型として銀行の預貸業務と受認業務との利益相反関係があり、社債管理会社と社債権者との間の利益相反関係はこの銀行の融資業務と投資家のための受託的な立場との利益相反の問題であると位置づける。

第2章「日本の社債管理に関する利益相反規制法」では、わが国の現行社債法における社債管理会社制度の内容、特に現行商法の利益相反規制を検討する。そして次に、社債管理業務を行う銀行と社債権者の間に生じうる利益相反行為をその行為が生じる状況(破綻前・債権保全時、破綻前・救済過程、破綻後)および利益相反行為の要因(情報偏在型、行為目的相違型、専門知識偏在型)に応じて類型化し、それぞれの内容と特色を指摘する。そしてこのような利益相反行為の類型化を用いて、近年の山一証券、ヤオハン等の具体的な社債のデフォルトの事例を分析し、その分析結果に基づき、本論文で中心的に検討すべき利益相反関係の問題点を提示する。

第3章「アメリカにおける受託会社の利益相反規制法」と第4章「アメリカ判例法における受託者と社債権者との利益相反に関する規制」では、社債法制の先進国であり、かつわが国社債法制に多くの影響を与えてきているアメリカ合衆国における、社債法制を取り上げ、その法制における利益相反規制を考察し、わが国における規制との比較法的検討を行っている。具体的には、アメリカ社債法における利益相反規制に関して信託証書制度、信託証書法の制定と改革、信託証書制度における受託者と社債権者との利益相反規制に関する判例法の発展を詳細に検討し、アメリカにおいては、受託者と社債権者との間の利益相反関係がどのように具体的に規制され、融資者としての受託銀行とそこに信託した社債権者との間の利益調整が、いかにして図られているかという点を明らかにしている。

第5章「アメリカと日本の一般信託の受託者義務」では、利益相反問題の解決の基礎ともいえるべき、受認者の

忠実義務を日米の信託法の理論から検討し、その根拠や内容を考察する。そしてその検討結果に基づき、わが国においても社債管理会社の専門的機能を発揮させつつ利益相反行為を抑制するためには、社債管理会社に対しては、英米法の法理やわが国における信託法上の固有の受託者以外の専門的受託者（問屋や株式会社の取締役等）に関して発展してきた緩和された受託者の忠実義務を適用し、その実質的判断基準によって利益相反行為を規制すべきであると主張する。

第6章「わが国の社債管理制度における利益相反規制への提言」では、以上の考察と検討に基づき、利益相反規制の改革を具体的に提案する。まず、本論文は、社債の債務不履行が生ずる前と後とに分けて、前の段階では社債権者は市場の存在と開示制度によって自己の利益を自ら守りうるから、社債管理会社は社債権者保護に関して多くの権限を有する必要はないとの立場をとる。むしろ、この段階において社債管理会社に大きな裁量的権限を与えることは、かえって利益相反行為の発生を招きやすいことになるから、この段階では、社債管理会社の権限は純粋な社債管理業務の範囲内に限定されるべきであるとして、債務不履行発生前における社債管理会社の権限については社債管理に必要最低限の権限のみを付与する制度を構築すべき旨の提言を行う。

これに対して、社債の債務不履行が生じた後には、社債権者は市場における社債の売却や、発行会社との直接交渉により自己の利益を守ることは困難となる。したがって、社債権者保護のための社債管理会社の役割はきわめて重要で、そのために社債管理会社には広範囲な裁量が認められる多くの権限が付与されねばならず、その結果社債管理会社の権限乱用に対する社債権者の保護という観点が重要となる。このような権限乱用による利益相反を抑止するためには、利益相反関係を社債管理会社の不適格事由とすることや専門家の関与（弁護士等の意見を徴し、その開示を義務づけること）を法定化することが有益であり、そのための制度化が検討されるべきであるとする。さらに開示の面からの抑制も重要であり、社債管理会社たる銀行と発行会社との関係の開示を義務づけるべきであるとする。そして、このような利害関係の存在についての開示義務は、債務不履行発生後のみならず、発生前の段階においても要求されるべきで、むしろ債務不履行発生前の段階における開示も含めて定期的な開示制度の構築が必要であるとする。

その外にも、社債管理会社が債権の優先回収を行った場合に損害賠償義務を課す制度についても、社債権者の利益を図りつつ利益相反行為を実質的に規制しうるためには、むしろこの損害賠償制度に対しては、規制緩和の方向で制度の見直しを図るべきであると主張している。

審 査 の 結 果 の 要 旨

社債法における利益相反規制は、近年わが国においてその重要性が急速に高まってきた問題であり、この問題に本格的に取り組んだ本論文は、先駆的な研究として優れて現代的な意義を有する研究であると評価しうる。また、わが国における社債管理会社が主として銀行、特に従来メインバンクによって担われていることを考えると、本論文が社債管理会社に関する利益相反問題を銀行の融資業務との関連で取り上げ、考察の対象としている点は、問題設定としても、わが国における社債制度の実態を適切に考慮したものであり、本論文は実務経験に即した鋭い問題意識に基礎づけられたものとして高く評価しうる。

また本論文における発生原因に応じた利益相反関係の類型化の作業とその特色の摘示は本論文の検討および考察のプロセスにおける独創的かつ斬新的な面の存在を示すとともに、社債管理会社たる銀行と社債権者との利益相反関係の内容とその特色を把握し、具体的な問題点を提起する上で、効果的かつ有益である。

本論文は、比較法的考察の対象としてアメリカの社債法制を取り上げているが、これはアメリカが社債法制の先進国であり、かつ社債の受託制度における利益相反規制に関して判例・学説の集積がなされていることを考えると、きわめて適切な選択であり、本論文の社債信託証券制度についての沿革、発展過程、実務の状況および問題点をめぐる学説および判例についての考察は着実であり、社債制度の比較法的研究としても、充分信頼しうる

研究となっている。

本論文は、その結論として、社債管理会社における利益相反に対する法規制の改善のためにいくつかの改革案を提言しているが、その前提として社債の債務不履行が生ずる前と後とに分け、この前後では社債管理会社の置かれた立場とそれに相応する権限と義務の内容が大きく異なることを指摘している。このことは、前記のアメリカ法の検討を基礎としたものではあるが、わが国の法制度の考察に際して、この点を明確に指摘し分けて検討した点は卓見であり、分析の鋭さを示すとともに、本論文の斬新性を示す一要素でもある。さらに、そのような前提の下で提起された、改革案も前記の利益相反の類型化とその分析を基礎とし、比較法的考察に裏打ちされたものとして説得的であり、本論文の独創性を示すものとして評価しうる。

もっとも、本論文については、以下のような欠点も見受けられる。第一には、本論文におけるわが国の一般的な信託法理の考察に関しては検討がやや不十分であるという印象を受ける。社債管理会社の義務と信託法理との間に密接な関係が存在する以上、信託法理については一層理論的に掘り下げた検討が必要であったと思われる。第二には、本論文の結論では、債務不履行前における利益相反規制の改善策として、社債管理会社の権限を整理し、純粋な社債管理についての必要最小限度の権限を付与すべきであると主張しているが、その点については、本論文が市場の有効性や企業内容開示制度に過度に期待するものとして疑問がないわけではなく、かつ債務不履行前における利益相反規制の改善策を右の消極的なレベルのみに留めていることは、一般投資家としての社債権者の自己責任原則を重視過ぎるものであり、やはり疑問を禁じ得ない。この点については、現行の社債市場の実態や証券取引上の開示規制の有効性についても、さらに分析・検討が必要であったと考える。

本論文については、上記のような欠点にもかかわらず、全体としては博士（法学）の学位論文に値するものとして、高く評価することができる。

よって、著者は博士（法学）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。