

第 11 回日本橋ファイナンス・フォーラム

「市場と法、担い手への期待」

報告者：三宅伸吾 日本経済新聞社 法務報道部兼政治部 編集委員

日時： 2008 年 4 月 14 日（月）16：00～17：30

場所： 早稲田大学日本橋キャンパス・ホール

【報告】

2000 年代の後半に入り、市場と法をめぐって大きな出来事が相次いでいる。ライブドアの堀江貴文、村上ファンドの村上世彰両被告人には一審で実刑判決が下された。米投資ファンド、スティール・パートナーズのブルドックソース株の TOB（株式公開買付け）に関して、東京高裁はスティール・パートナーズを「濫用的買収者」と認定し、最高裁決定によりブルドック側の買収防衛策が発動される事態となった。また、三角合併の解禁や金融商品取引法の施行など、M&A や市場ルールの整備も徐々に進んでいる。

資本市場が活性化し経済を牽引していくためには、明確な法制度とそれを逸脱したものに対する適切な法執行、歴史に耐える司法判断が不可欠だ。業界の慣行であった談合は、ルール違反として徹底的に摘発を受けるようになった。

2009 年には「司法の草の根民主主義」ともいえる裁判員制度の導入が迫っている。日本が市場国家へと発展を遂げつつあるなかで、われわれも、否応なく司法と向き合わざるをえなくなっている。

1. 市場国家の今

長銀粉飾決算事件 市場関係者の納得する司法判断を

これまで日本には、世の中を震撼させるような、市場経済に深く関わる大きな民事事件や刑事事件がなかった。だがこの 10 年ほど、徐々にそういった事件が増え始めている。たとえばグレーゾーン金利問題が挙げられる。最高裁で 3 件立て続けに判決が出され、その結果、消費者金融業界では数兆円規模の時価総額の下落が起きた。戦後、最高裁が企業の時価総額にこれほど影響を与える判決を出したことはなかった。

旧・日本長期信用銀行（以下長銀）の粉飾決算事件では、民事・刑事双方で裁判が行われた。

1997年3月、旧・大蔵省は金融機関に対し新たな会計基準「資産査定通達」を発表し、資産査定を厳しくする方針を打ち出した。検察は長銀が98年3月期の決算と配当において、新たな会計基準に基づかず、利益に合わない配当を出したと指摘した。さらに整理回収機構（RCC）は同行旧経営陣に対し損害賠償を求めた。

判決が先行したのは刑事事件のほうだった。地裁・高裁ともに、証券取引法違反と商法違反の罪で、旧経営陣を有罪とした。一方、整理回収機構（RCC）が損害賠償を求めた民事裁判においては、免責判決が出された。

同じ事件において刑事・民事で異なる判決が出されたことは過去に例がないわけではないが、あっても「刑事事件では無罪だけど、民事事件では有責」というケースであろう。刑事処分の厳格性を考えれば、これは腑に落ちなくもない。

先行した長銀の刑事事件において東京高裁は、「新たな通達は唯一の公正なる会計慣行であり、それに従わなかった長銀の98年3月期の決算は不良債権の査定が不十分であり、配当は違法である」という判断により有罪とした。事件当時の日本経済はひどい状態にあり、旧経営陣を裁かなければ国民が納得しなかったという面はあるかもしれない。一方で、民事の2つの裁判体は「違法ではない」と結論付けている。民事と刑事の裁判官の間には体質や、検察庁との距離感の違いがあると考えられる。

日本が市場国家へとさらに発展するためには、市場関係者が納得のできる判決が積み重ねられなければいけない。長銀事件は民・刑事とも最高裁にあがっており、弁論が開かれる刑事事件の判断が注目される。

安定株主工作と刑事司法 蛇の目ミシン工業事件

1987年、仕手筋「光進」元代表の小谷光浩が老舗のミシンメーカー、蛇の目ミシン工業の株を買い占めた。同社を事実上乗っ取った小谷は、株買い取りや債務の肩代わりを蛇の目の経営陣に強硬に求める。そして蛇の目から巨額の会社財産を流出させるという事件を起こした。

東京地検特捜部は小谷のみを恐喝罪で起訴した。当時、巨額の財産を不正に流出させたとして、旧経営陣を特別背任罪で起訴することも検討されたが、結局は小谷一人が起訴されることになった。小谷は後に最高裁で刑が確定している。

刑事事件はそこで終わったが、同社の元取締役が旧経営陣に対し、善管注意義務などに違反し会社財産を不正流出させたとして株主代表訴訟を起こした。一審二審では免責だったものの、最高裁では「たとえ暴力団関係者等による経営への介入の恐れがあっても、警察に通報をするなど何らかの対応を取る必要があり、利益供与の禁止規定などにも抵触する」として有責判決を出す。

旧経営陣の逆転有責判断を示した最高裁判決を読んだ事件当時の東京地検特捜部部長はこう述懐する。「やはり、小谷一人への恐喝罪ではなく、旧経営陣を特別背任罪で起訴すべきだった。もし立件していれば大手銀行の乱脈融資への警鐘となり、ひいては住専処理

における巨額の国費投入を防げた可能性もある。」

近年、日本の産業界では安定株主工作が進んでいる。安定株主工作の際には 2 つの違法行為が行われる可能性がある。1 つはインサイダー取引。自社株の購入を取引先などに求め、短期間に安定株主比率を高めようという会社の意思決定は株価に影響を与える。それは村上ファンド事件における、ライブドアによるニッポン放送株取得の決定と似た効果がある。

もう 1 つは、大口取引などをエサにして取引先に対し安定株主工作に応じるよう求める利益供与だ。蛇の目ミシン事件において、旧経営陣は民事責任は追及されたものの、刑事責任は追及されなかった。当時の検察庁では「一番悪いやつだけを抑えればいいんだろう」という考え方があったのだろう。しかし今後、違法な利益供与などを伴いながら安定株主工作が再び深く進行してしまってから、日本の経営が弛緩してしまったことに気付くようなことがあってはならない。取り締まり当局の適切な法執行が必要ではないだろうか。

2 . 信認の条件

金融庁の処分ルールをめぐる情報公開手続き

07 年 4 月、NPO の金融イノベーション会議は優越的地位の濫用、第 3 分野にかかる保険金の多数の不適切な支払など、頻度の高い 10 種類の法令違反について、業務改善命令や業務停止命令に関わる金融庁内部ルールの開示を請求した。しかし非開示という金融庁の判断だったため、情報公開・個人情報保護審査会に上がった。金融庁は予備的主張として、以下の理由により開示を一部拒否している。

業務改善命令を検討する際の、累積事故金額の目安などが記載されており、当該部分が開示された場合、「金融機関等が当該目安よりも軽微な違反行為ならば、業務改善命令が発せられないだろうという誤った認識のもと、安易に当該目安よりも軽微な違反行為を行う恐れや、当該目安よりも重大な違反を行っている金融機関等が、業務改善命令を不当に回避するため、不祥事等を隠匿して事故金額を当該目安よりも低く見せるなど、違反行為の発見を困難にさせる行為に及ぶ恐れがある。金融行政の事務の適正な遂行を損なう恐れがあるので、情報公開法の非開示の例外にあたる。」

「処分する」と「大目に見る」の境目となる基準、既に失効したものだというのが、そうであっても開示したくないというのは、「取締当局としての論理」としてはわからなくはない。だが、金融規制の向上を図るために金融庁が取り組んでいるベター・レギュレーションでは、「行政対応の透明性・予測可能性の向上」を大きな柱の 1 つに掲げている。

金融イノベーション会議は、情報公開・個人情報保護審査会で争っている。どのような結論がどのような理由により導かれるのか、市場関係者は関心を持って見ている。

市場国家の信認の条件 「規制 = 法」は正しいとは限らない

この10年間で日本は市場メカニズムの裾野が広がった。そのきっかけとなったのは、98年に起きた大蔵省などのキャリア官僚による接待汚職問題と、それを取り締まるべき検察庁における調査活動費の不明瞭会計の問題だった。大蔵省と検察庁の双方の官僚への信頼が失墜したことで、相対的に政治家、法律家の比重が高まった。

小泉政権では官邸によって行政が主導され、司法の改革も行われた。独占禁止法の改正では、談合などを通報すれば課徴金を逃れられるようになった。今後もこのような行政の流れは続くと思われるが、市場国家というシステムが市場関係者、ひいては国民全体に浸透し、信認されるにはいったい何が必要なのだろうか。今日は時間の関係から、2つのポイントだけを挙げたい。

遵守可能なルールの策定 - 高速道路の例 -

日本の高速道路は80キロの速度制限があるが、現実にはそぐわない規制ではないだろうか。実際に守っている人は少ない。これは、警察（取り締まる側）がいつでも誰でも捕まえられる裁量を一方的に持っていることを意味している。また、誰も守っていないようなルールがあっては、ルール全体の信用が失墜する恐れもある。ドイツの高速道路では速度規制が設けられていないところもある。遵守できる形でルールは合理的に策定するべきではないだろうか。

ルール違反への制裁状況について、関係者の多くが納得しているか

ある識者は「資本市場に対するルール違反には、百罰百戒をもって臨むべきだ」と論評しているが、これは現実的ではない。すべての違反者を捕まえるのは、当局の限られた人的リソースを考えれば不可能だろう。多くの国民の共感を得られるようなサジ加減での法執行判断が歴史に耐えうる。

金融庁はできる限り民間と価値観を共有することで、企業に金融規制の目的を勘案してもらい、同庁が細かく指導しなくても規制目的に達せられるようにする必要があるだろう。このためには民間側の意識改革も欠かせない。

人材の交流 官民を越えた人材交流が金融行政の効率化、信頼感を生む

前述の金融イノベーション会議の理事長は、かつて金融庁の顧問を務めていた経歴をもつ。金融庁の手口やセンスを知っている人間が、情報公開請求でかつての顧問先の金融庁を相手に物議を醸している。こういったことが結果的に金融行政への信頼感を高めることにつながるのではないだろうか。

前金融庁長官の五味広文氏は、現在、最大手の法律事務所で金融規制を受ける企業側弁護士へのアドバイザリー業務に従事している。行政を率いていた人物が大手法律事務所へ異動したことは過去にほとんど例を聞かない。馴れ合いになってしまう可能性をはらんで

いるものの、金融庁の内部を知っている人間が民間企業をサポートすることで、不当な行政作用を避けることもできるだろう。

このような官民を越えた人材の交流が、企業の自主規制による規律確保や正当な権利の主張を活性化させ、成熟した資本市場につながるのではないだろうか。現在、若い弁護士や会計士も金融庁や経済産業省、法務省に出向するようになり、価値観の共有への萌芽が見られる。

3. 展望と危惧

買収防衛策 ブルドック事件最高裁決定

07年8月、米スティール・パートナーズに対するブルドックソースの買収防衛策が最高裁で容認された。最高裁は地裁と同じく、同社の株主総会において、8割以上の株主から賛成があったことを重く評価した。だが現実には、買収をかけられても特別決議で防衛策発動への賛成を得られない企業もあるだろう。経済産業省の企業価値研究会では、有事発動の際の買収ルールを議論しなおすことになった。普通決議であっても防衛策発動が容認されるようにルールを「無権解釈」で変更したいようだ。理論的には、裁判所が取締役の忠実義務違反を厳しく審査するようになれば取締役会限りの判断で、防衛策の発動が可能になるのだろうが、裁判官の意識を考えればそうした状況にはすぐにはならないように思える。

裁判員制度 役人任せの日本に逆戻りしないために

「何十年も刑事事件ばかりやっている裁判官では、検察や警察とのなれあいや冤罪を生んでしまうのではないか」。2009年春に導入予定の裁判員制度には、このような職業裁判官に対する不信感が背景にある。職業裁判官という官僚よりも、市民の持つ常識の方が国民からの信頼性があるとの考えのもと、司法に草の根民主主義を導入するという試みだ。

仮に裁判員制度が失敗してしまうと、再び職業裁判官へ依存することになり、役人任せの日本に逆戻りしてしまう恐れがある。

Q&A セッション

Q. 98年から「市場国家へ」という言葉を標榜する一方で、日本人は概して規制が好きな面がある。さらに、検察庁をはじめとする取締当局へのチェック機構の不在や、メディアに影響されがちな裁判所などの問題がある。こういった状況のなかで資本市場というものはどうしたら育っていくのか。

A. お金を持っている人に対して嫉妬しないかどうかボーダーラインだろう。そのためには、ビル・ゲイツが慈善活動を積極的に行っているように、日本においても資本市

場で成功した人が国民から尊敬を集める「目に見える事例」が必要でないか。そういった成功体験、モデルが今後求められてくるように思える。

Q . 現状で日本の司法判断は、国民からの理解が得られているか。サジ加減は妥当だと思うか。

A . 違和感を持っている。ひとたび不祥事が起きると「役所が悪い」という批判が轟然と巻き起こる。役所はそれに対し、二度と不祥事が起きないようにと時間とコストをかけて過剰な規制に走りがちだ。メディアはそれを煽るため、役所はさらに熱を上げるという悪循環に陥りがちであり、その結果本来の規制の目的を逸脱した、いわばアリバイ工作とも呼べる法制度ができあがってしまう恐れがある。

これを避けるためには、規制を作る際の費用対効果について冷静に議論する必要があるだろう。安全の話になると、「コストの問題ではない」という反論が起きる。被害者の視点から事件を報道するのは無論、大変意義のあることだが、そのような論調だけに走り、トータルのコスト面についてまったく議論がなされないようになると問題だ。過去の例を見てみると、過剰規制だとの反省は、過剰規制に走った結果トラブルが起きてからなされるケースが多い。この繰り返しに陥ることのない冷静な政策判断が欠かせない。

司法判断についていえば、長銀事件の「民事免責、刑事有罪」などという状況では裁判体がいくら違うとはいえ、司法への信頼は損なわれ、歴史に耐えないだろう。

(以上)