

## はじめに

1990年代以降、アメリカの金融業、証券業は世界の最先端を走っているように見えた。1998年にロシアの通貨危機によってロング・ターム・キャピタル・マネージメント (LTCM) が破綻したが、それは、ロシアという危険な国に手を出したからだと理解され、アメリカ金融業の構造的な問題とは受け止められなかった。2001年のエンロンの破綻でも、エンロンの経営者達が無謀かつインモラルな経営に走ったからだとして受け止められ、内部統制に関する法改正は行われたものの、アメリカの企業制度自体に内在する問題とは理解されなかった。その後も、アメリカの投資銀行のビジネスモデルは成功を収め、株主と経営者と従業員に莫大な富を産み続けた。

2007年の6月ころからアメリカの低所得者層に対する住宅ローンに異変が生じ始めた。返済不能の事例が着実に増え始めた。サブプライム・ローンに起因する金融危機の始まりである。

今回の(2008年に発生した)金融危機はマスコミによって「100年に一度」と言われている。あれほど富を生み出したアメリカ投資銀行のビジネスモデルは完全に崩壊したかのようである。しかし、それは本当だろうか。

今回の金融危機の原因と歴史的な経過は序章で述べるとおりであるが、それを理解するためには、事件の経過を時間を追ってフォローすることが欠かせない。そこで第1章でかなり詳細に事件の経過をとりあげた。社会科学においては実験を行うことはできないが、今回の事件は実験にも劣らない貴重なデータを提供してくれた。それを踏まえたくて、制度的分析を通じて、証券化を通じた過度の信用の拡大に警鐘を鳴らすとともに、安定的な資本市場を確立するために、どのような原則に基づく制度設計が求められているのかを検討したい。アメリカ金融制度に馴染みのない読者にも理解してもらおうと、できるだけ用語や制度の解説を取り入れてある。

「世界金融危機を法制度の面から分析する」とか「現代法からみた世界金融危機」と言う以上、「現代法」をめぐる今までの議論についてあらかじめ説明する必要がある。私は長い間、民科法律部会という学会の中で多くの人々との議論を通じて研究を深めてきた。1960年代の後半から、民科法律では、現代法を特徴づける様々な現象について分析・検討が行われてきた。その結果到達した結論のひとつが、現代法における「法の政策化」であり、70年代以降においては「法の過剰・法化」であった。これらの分析が行われた法領域は産業政策や土地の利用、環境対策、刑事政策などであり、もっぱら行政法や民事法、労働法、刑法などの領域に属していた。

しかし、資本市場を支える現代法という場合には、今まで民科法律で議論してきたような「法の政策化」とか「法の過剰」、「法化かそれとも非法化か」といった分析枠組みだけでは不十分であるように思われる。

もちろん、民科法律の中では、これまでも、資本主義の経済的土台をなす生産関係や企業についての分析が行われてきた。

1960年代には富山康吉が信用制度や株式会社について理論的、歴史的な分析を行い、その成果は『現代資本主義と法の理論』(法律文化社、1969年)にまとめられている<sup>1)</sup>。さらに、『講座現代法』の第9巻(1966年)にも優れた論文が収録されており、中でも清水誠「企業をめぐる信用と担保制度」は、資本信用と商業信用を区別して分析している点で注目される<sup>2)</sup>。このように60年代には企業制度や金融システムに関する理論的な分析が試みられたが、それが次世代の研究者に十分には引き継がれなかったように思う。

90年代には本間重紀の一連の研究がある。ただし「大企業が構造改革の中でいかに特権的な利益を確保してきたか」というところに焦点が絞られ、企業制度や金融システムの理論的分析を目的にしたものではない。最近では土田和博や宮井雅明らの企業制度や競争制度に関する鋭い分析が次々と公表されてい

1) 信用制度については富山康吉「信用制度の法的側面」【金融論講座】1巻(1964年)所収がある。

2) なお、70年代までの金融制度をめぐる法的論点については、拙稿「金融法序説(1)」神戸外大論叢32巻6号(1982年)参照。

<sup>3)</sup> これらの新しい企業・競争分析も、綿密な実証分析を重視しているが、必ずしも資本市場や金融システムを直接に分析するものではない。

資本市場を分析するときの法制度については、その構成原理をどのように立てていくかが問題となる。村上ファンド事件の東京地裁判決は、「徹底した利益至上主義には慄然とせざるを得ない」と述べたが、私はこの判決を読んだときに、<sup>4)</sup> 慄然とした。日本リースをめぐる一連の判例も「母体行責任」という言葉で、似たような思想を表明していた。

資本主義の参加者のインセンティブは、利益の追求である。したがって、資本市場法の第1原理は「利益追求の保障」である。ところが、日本人の間では、このことがなかなか飲み込めない。アダム・スミスの『諸国民の富』の第4編第2章に有名な文章がある。

勤労する個人は「ただ彼自身の安全だけを意図しているのであり、……ただ彼自身の儲けだけを意図しているのである。……この場合にも、……見えない手に導かれて、彼の意図の中にまったくなかった目的を推進するようになるのである。……公共の利益のために仕事をするなどと気取っている人々によって、あまり大きな利益が実現された例を私はまったく知らない。」<sup>5)</sup>

日本人の多くが、スミスのこの命題を原理的に受け付けられないように思われる。少なくとも、東京地裁の裁判官はそうであった。もちろん、スミスにおいても、利益の追求は、法秩序が容認する範囲でしか認められず、法秩序に反するやり方で追求することは許されない。このことは当然の前提である。今の日本で問題となっているのは、「自己利益の追求」ではなく、「違法な手段による」自己利益の追求なのである。したがって、資本市場法の第2の構成原理は「公正な競争」なのである。

ところが、「競争」という原理に対しては、日本の中ではすぐに「弱肉強食」だとか、「独占の容認だ」といった反応がでてくる。日本人の多くがアダム・ス

3) 経済関係に対する新しい法分析を目指すものとして丹宗・小田中編『構造改革批判と法の視点』花伝社(2004年)、土田・須網編『政府規制と経済法』日本評論社(2006年)。

4) 東京地裁2007年7月19日判決。

5) アダム・スミス/水田洋監訳・杉山忠平訳『国富論』第2分冊(2000年)303頁以下。

ミスもマルクスも実際には読んでいないのではないか。本書は古典の解説ではない。「公正な競争」は、自由放任では実現されず、適切な法制度設計と、非官僚的な政府による有効な規制によって初めて実現されるということを主張したい。

本書は2つの部分から成り立っている。第6章まではサブプライム・ローン問題から始まった世界的な金融危機をとりあげて、過剰な信用の拡大の跡を追跡し、CDOやCDSといった新しい商品のもつ危険性を指摘し、その中で投資ファンドやヘッジファンドが果たした役割を指摘する。第7章からは、日本の金融システムを概観し、M&A法制、インサイダー取引、金融システム安定化法制などの資本市場における現代法について分析する。もちろん、両者の間には密接な関連があることは言うまでもない。それは、バブル崩壊後の日本の企業・金融システムのあり方が、アメリカ型のビジネスモデルを手本として追求したことと、今回の金融危機を契機としてそのビジネスモデルに対して、大きな疑義が出されていることによる。