

挨拶と基調報告

上村達男

早稲田大学グローバル COE《企業法制と法創造》

総合研究所所長、早稲田大学法学部長

## 開会挨拶

このたびは、韓国・中国・日本の三カ国の金融・資本市場の規制監督者フォーラムが開催されますことは、単にアジアにとってだけではなく、世界の市場規制監督体制にとっても画期的な出来事であります。そうした重要なフォーラムを結びつける役割を早稲田大学グローバル COE「企業法制と法創造総合研究所」が果たすことができますことは、我々に取りましてこの上ない光栄であります。

それと申しますのも、早稲田大学グローバル COE「企業法制と法創造総合研究所」はその前身である早稲田大学 21 世紀 COE の時代から、中国全国人民代表大会常務委員会法制工作委員会研究室と東京証券取引所との三者間で、研究交流協定を締結し、また中国証券監督管理委員会(CSRC)との間にも同様の三者協定を締結しておりまして、数々の研究交流と立法協力を行ない、ともに厚い友情を構築してまいりました。

他方で、韓国金融監督院とは昨年以來、緩やかな研究交流を行なっていくことで合意を得ておりまして、すでに東京で意義の高いフォーラムを実施し、やはり強い友情を確認したところであります。

こうした我々の研究所と中国・韓国の規制当局との関係を背景に、これに日本の金融庁の幹部のご参加をいただきまして今回のような三カ国の規制監督当局の幹部による盛大なフォーラムの実現に至った次第であります。

まずは、こうした重要なフォーラムにご参加いただきました皆様に対しまして心よりの感謝を申し上げますと共に、これを共催して下さいました東京証券取引所、アジア資本市場協議会に対しまして、またご後援いただきました延世大学に対し、心より感謝申し上げます。

## 基調報告 「金融・資本市場法制に関するアジアの評価軸を見だし、アジア諸国の国益に適う意見を世界に向けて発信しうるだけの知的な認識を確立するために」

ところで、アジアの主要三カ国の金融・資本市場監督者会議が開催されることの意義と今後の世界の金融・資本市場規制との関係で共有することが望ましいと思われる基本的な考え方につきまして、考えるところを述べさせていただきます、僭越ではございますが、基調

報告に代えさせていただきたいと思います。

## (1) 実質本位の私的なフォーラムであること

第一に、今回のフォーラムは三カ国の金融・資本市場監督機関の幹部を中心とするものですが、それは早稲田大学のグローバルCOEを介在して深い友情を共有する人々による私的なフォーラムであります。このことは国家機関間の関係であれば生じうる可能性のある困難を考へることなく、きわめて実質本意、実益本意に、そして自由な精神に基づいて物事の一切を考へることができるというきわめて大きな長所を有しているものと確信いたします。

ここでの議論が、何らかの形でそれぞれの国の金融・資本市場監督ないし規制に間接的な影響を与えることで、アジアの金融・資本市場、ひいては世界の金融・資本市場にとって大きな貢献をなす可能性が生じるのであれば、こうしたフォーラムを継続して開催していくことを考へる必要があるかもしれません。

## (2) 欧米の金融・資本市場制度について明快なアジアの評価軸を有することの重要性

第二に、我々は金融・資本市場の世界で先行する欧米の制度や考へ方を追いかけるだけでなく、そうした制度の有する長所と欠陥を正しく認識するとの明快な評価軸を有すべきであります。

我々三カ国は、たしかにこの分野では欧米に比べれば後発国であります。が、金融・資本市場が機能不全を生じた場合の被害は、それを発生させた国、一国に止まるものではなく、金融や資本市場とは一見無縁に生活している世界中のすべての人間と民族に及ぶものである以上、我々は、そうした仕組みが自国民及びアジア諸国の人間すべてに対して幸福をもたらすものであることに責任を有しております。

世界経済の行方を左右するような金融・資本市場規制の仕組みは、欧米諸国において長い成功と失敗の繰り返しのなかで形成されてきたものであります。そこには経験「知」やその社会の規範意識を前提として成り立つものが多いように思われます。

我々三カ国としては、そうした経験「知」の深層を理解し、それを各国の制度に生かす努力は行うべきであります。その際には、経験の不足を知恵と論理で克服するとの強い意志を有すべきであります。経験「知」を得るためには、失敗の経験をしなければならぬというのでは我々に未来はありません。経験「知」は理論「知」で補う、その意味で我々の制度論は欧米以上に学問的、理論的であることが求められております。欧米が過去の問題として当然視している問題も、我々はことさらにほじくり返して理論構成を行い、そうした考へ方を欧米に対しても自信を持って主張すべきではないかと考へます。

そうしたことによって、欧米も忘れていた自分たちの制度の構造を改めて知る、といっ

たことも考えられるのではないかと思います。

このことを先日、やはり GCOE 主催で西ドイツで行われた「成熟市民社会創造のための法の役割と法整備支援の役割」と題する大型シンポジウムにおいて(これにはドイツをはじめとする有力な法律家の他、司法省の次官や在独日本大使らも参加した)、図々しく申しましたところ、そういう志は非常に大事と多くの賛成を得ました。私が見るところ、こうした知的交流を欧州も求めていると強く感じた次第であります。

第三の問題に入る前に、資本市場と株式会社の問題がなぜ我々にとって困難な課題であるかについて、そして欧米との落差を理論的に克服するための視点について、若干述べてさせていただきます。

あらゆる制度は人間のために存在します。このことに異論はあり得ないと思います。ところが、人間と人間の関係を大きく歪める二つの危険な要素があります。それが、「法人」と「(資本)市場」であります。この二つの扱い方について不慣れであれば、そのことによつてその国の人間と人間の関係は大きく阻害されます。

「法人」を生身の人間並みに扱えば扱うほどに、本来の人間の地位は低下します。フランス革命期の有名なル・シャプリエ法が、一切の団体・結社を禁止したことは、この問題と正面から向き合わなければ「人間」と「個」の尊重はあり得ないと考えたからであります(この禁止が解禁されたのは 1901 年のアソシアシオン法によってであります)。

次に「市場」で「買えた」ことの権威を過大に肯定し、例えば、市場の結論イコール人間の意思の表現であると見れば見るほどに、資本というモノの世界によるヒトの支配を容認することになります。

そして株式会社制度とは、この二つの危険要素、すなわち法人と市場の最高度の結合形態であります。

私が見るところ、欧州もアメリカも法人に対する警戒感は共有しており、個人株主と個人のための厳しい fiduciary としての機関投資家中心の資本市場と企業社会を作っていました。しかし、(資本)市場に対する姿勢には両者で大きな相違があります。

欧州は市場をさほど信頼しない所があり、経営者の能力を株価で評価することには批判的であります。しかしアメリカは市場に対する信頼を全面的に肯定してきたように思われます。

私は個人的には、アメリカの金融・資本市場への警戒感の欠如と、最大自由を最大規律で制御する際どいシステムが破綻していたことが、今回の金融危機がアメリカ発であったことの本質的な原因の一つではないかと考えております。

率直に申しまして、日本は、この二つの危険要素である、法人と資本市場の双方に無警戒な企業社会を作ってきたように思います。

「法人資本主義(corporate capitalism)」と言われる日本の企業社会の性格は法人への無

警戒を表現しており、このところのアメリカ的といえる、過度な金融・資本市場メカニズムへの信頼は、日本の企業社会が、資本市場と一体の株式会社制度に対する本質的な認識を欠いた企業社会であったことを意味しております。

しかし、そうした日本の行き方が、戦後日本の急速な経済成長をもたらしたのも事実であります。貧困と飢えの世界に、株式会社本質論は不要であり、共有する目標をいち早く実現させるために、開明専制君主的な官僚の行動が肯定されたことを、現在の目線で批判することはできないように思います。

しかし現在の日本は、法人と資本市場という危険要素にも耐えうる本格的な株式会社制度を、個人を尊重しながら構想しなければならない状況にあるように思います。しかし、このことは「個」の重みの故に「法人」と「資本市場」を警戒するという、欧米が数多くの失敗と共に蓄積させてきた歴史的遺産がないだけに、その目標の設定はいわば文明史的挑戦とも言えるような問題であります。この問題に経験不足の日本は、欧米が経験した通り、まさに定石通りにバブルの形成とその崩壊を経験し、今本格的な株式会社制度のあり方に目覚めようとしております。

思うに、こうしたアジアによる西欧の中枢部分への挑戦という日本の課題は、まさしくアジア諸国が今後の失敗を最少にするための教材であるだけに、アジア諸国に共有する課題として位置づけられることが必要なのではないかと考えます。

日本の経験、とりわけ失敗の経験を、韓国および中国と分かち合い、我々がともにアジアの企業社会と金融・資本市場の将来像を構築するために大いに議論を重ね、欧米が自信を持ちすぎて陥りやすい欠陥をも指摘しうる理論モデルを構築するとの高い目標を共有しようではありませんか。

### (3) 比較法的視点を持ち続ける姿勢の重要性

このことから、第三の視点は自ずと明らかであります。我々三カ国は、アメリカ的あり方と欧州のあり方に対する比較法的な視点、英国とアメリカとの大きな相違に対する比較法的視点、さらには欧州内部でのドイツ、フランスといった諸国間の諸制度に対する比較法的視点を持ち続ける姿勢が非常に重要であります。

そしてその際には、制定法の諸規定のような表面的な比較法では全く不十分であり、制定法よりも権威の高い自主規制や彼らが時間をかけて形成してきた揺るぎのない規範意識といった社会の深層に迫ることがきわめて重要であります。

日本でもかつて、制定法の各国比較を行って、日本にだけある規制を単純に過剰規制と考えて、それを廃止すると行った形の誤った規制緩和が横行した時代があります。欧米はそうした規制がなくても何かが代替しているのではないかと考えて、制度の本質的な比較検討を行うという視点は非常に乏しかったように思われます。

英国は、証券取引所が自主規制、企業買収に関するテークオーバーパネルが自主規制、

金融業者規制が自主規制、さらには金融・資本市場規制主体である FSA ですら、業者の資金により運営される **company** であり、株主総会で議決権を行使する機関投資家も FSA の業者プリンシプルにしたがって行動するため、株主総会の意思すら業者規制の反映と見られる面があります。

これらの自主規制は今日 2006 年会社法により、法令としての位置づけを与えられましたが、それは EU 制度との関係で行ったにすぎず、自主規制の実質に違いはないと言われております。

こうした英国の制度と例えば日本の制度を比較検討するには、高度な比較法的、学問的姿勢が求められますが、そうしたことを地道に行うことができるならば、そうした視点を欧米は明確に有していないだけに、そこにアジアの優位性を主張しうる可能性もないのではないのであります。

#### (4) 金融・資本市場の機能を重視し先端的発想に立って理論構成することの重要性

第四に、欧米は企業、金融・資本市場制度を歴史的に構築してきたことから、昔の用語を今もそのまま使っていることがあります。彼らが、現在古い用語を使っているも、彼らには歴史的に制度を構築してきた経験と記憶が定着しているために、昔の用語の元の意味がどうであっても、問題の現代的意義を見誤ることは少ないものと思われるます。

しかし、そうした歴史的経緯を経験してこなかった我々としては、言葉の古い意味で問題を理解してしまうと、欧米の昔話を現在の話として受け止めてしまう危険があります。

株式のことを英国で **stock** と呼んでいても、それをかたまりの持分という元の意味で理解したとすると、それが資本市場適合的な持分である **share** の意味に転化していることを見失う危険があります。

自主規制 **self-regulation** も昔は私的なルールであったとしても、今は法令並みかそれ以上の権威あるものとして理解しないと失敗します。

公正慣習規則 **fair practice rule** もただの慣習だと思いと間違えます。

株主は会社の「所有者」というのも、昔からそうやってきたので今も言っているにすぎない可能性があります。

我々としては、欧米の概念や論理の一切をもっとも今日的、先端的な意味に翻訳しながら制度論を展開しなければ常に欧米の後塵を拝することになりますので、十分に注意する必要があるように思われます。

自動車や電化製品は日本の得意分野であります。後発国の方が無駄を省いて先端的な発想を直裁に得ることが可能な場合が多いように思います。それらを発明・発見した人々も昔風のやり方に固執すれば取り残されていきます。

法制度論はそう簡単にはいきませんが、この分野で後発のアジア諸国も、つねに先端的

発想に立つことを心がけるならば、必ずや欧米の発想を克服した斬新な問題意識を獲得することも可能なのではないかと考えます。大きな失敗を経験するまでは正しい認識を得ることができない、と言うのではアジア諸国の未来は暗いのであります。

そうした実例として、日本の経験を申しますと、日本の金融商品取引法（以前の証券取引法）は、第一条の目的規定に、「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資すること」という規定を新たに設けました。

従来より、証券規制の目的は投資者保護であるとされてきたのですが、そこでは証券の取引をめぐる契約の相手方としての投資者を保護するという、取引ルールないし私法ルールの延長で、証券取引法が位置づけられてきたのであります。

欧米でも同様の表現がとられることはありますが、現実には金融・資本市場の機能を重視して政策が展開されてきたように思われます。

英国の、金融サービス市場法は、2000年の改正で「市場法」という名称を付加し、目的規定を新たに設けましたが、その中心は市場規制にあると言って良いように思われます。不公正取引を市場阻害行為 market abuse と呼ぶことにもそうした目的観が表現されているように思われます。

アメリカの連邦証券規制は、公益及び投資者保護という表現を多用しますが、34年法2条(規制の必要性)はもっぱら証券恐慌の危険性とそれに対する証券規制の重要性を謳っております。

このたびの金融危機をみても、金融・資本市場が機能しないことによる被害者は国民全部であり、投資者もまずは国民の一人として保護されるのであり、証券をめぐる契約主体としての保護は二次的な問題にすぎません。

日本の新しい目的規定はそうした金融・資本市場規制の目的を欧米以上に明快に規定しておりますが、ここに至る長年の議論の蓄積がそこにはあります。

今後は、証券規制の一切の制度を公正な価格形成と資本市場の機能確保のための制度として論理構成し、強靱な資本市場を担う法制としての性格を、欧米以上にますます強調していくことが必要ではないかと考えます。こうした構成の可能性については日本ですでに理論上の蓄積があると考えております。

## (5) 株式会社法と証券規制との一体的認識が必要

第五に、このように証券規制の性格を資本市場の機能確保として把握することで、資本市場を活用するための会社法制、すなわち公開株式会社法publicly held corporationは資本市場適合的性格を内包しており、それが現実に資本市場と一体で運営される状況になると、そうした株式会社法と株券向け証券規制との一体化が必要になってまいります。

日本では、このところ株式会社法と資本市場との関係をめぐって様々な議論が展開され

ておりますが、欧米では当然視されているようなことがらであっても、意図的に両者の関係を剥き出しにさせて認識することで、株式会社が資本市場を背中に背負うことで生ずる危険の芽を事前に摘み取ることも可能になるかも知れません。我々はそうした構成を意図的に心がける必要があるように思われます。

## 最後に

ところで、以上のように、三カ国がともに理論上の共通認識を有することで、証券監督のあり方についても、常に情報を交換し、理論上の基盤を共有することができるかも知れません。そのことは、法制度の中身の共通化をもたらし、おのずとアジア共通資本市場の形成というような問題意識も醸成されるかも知れません。

早稲田大学グローバルCOEでは、民法、知財法、国際取引法等につき、三カ国での研究交流を行っておりますが、そうした様々な法分野での交流をも取り込む形で、さらに広範な研究交流が行われ、近い将来にはアジアの論理しかし普遍性のある論理を共有するアジア資本市場の形成も、自然に我々の課題として意識されるようになるかも知れません。

今回のようなフォーラムが、そうした方向性を民間ベースで、また学問的、理論的な次元で支えるといった可能性もないではないかも知れません。

もとより我々の関心は、金融・資本市場法制に関するアジアの評価軸を見いだし、アジア諸国の国益に適う意見を世界に向けて発信しうるだけの、知的な認識を確立するところにあります。今回のフォーラムが何か新しい魅力的なアジアの認識を産み出す歴史的な第一歩を踏み出すものとなりうるならば、これにすぎる喜びはありません。

最後に、今後とも三カ国の金融・証券監督者を中心とする、友情を基礎とした望ましい関係が継続することを希望いたしまして、私の基調報告に代えさせていただきます。

以上