経済教室

危機再発防止に向けた欧米の法制

「制御可能な自由」を原則に

事後的対応に限界も

日本の評価軸、世界に発信

ポイント

- 米の金融制度改革論議、世界が注文つけよ
- 野放図な取引発生の体質改善こそが本筋
- 明治以来の学習の蓄積基に日本が提言を

上村　達男　早稲田大学教授

グローバルな金融・資本市場の形成は今日不可避で、そうした趨勢（すうせい）に乗り遅れまいとする発想を尊重せよ――。そうした考え方を素朴に信じる論調が近年、幅を利かせてきた。グローバル市場を志向する以上、それが失敗すればその厄災もグローバル規模で世界中に及び、とりわけこうした問題にほとんど発言権のない受け身の国々の国民生活にも深刻な打撃をもたらすことになる。

ひとたび金融危機ともなれば、すべての国が自国の国益を他に先駆けて守ろうとしてきゅうきゅうとする。そこではむき出しのドメスティック（国内的）な論理が堂々と主張される。もともと金融・資本市場の世界は経済の覇権をめぐる諸国民間の闘争の姿（マックス・ウェーバー）というのが事の本質である。

◆◆◆　◆◆◆

ところで、成功も失敗もグローバルな規模で反映する金融・資本市場に、違法すれすれの最も「攻撃的」な形で登場する金融商品、金融仲介業者を生み出してきたのは、決してグローバルなルールではなく、主に米国の国内ルールである。それは無数の複雑きわまるルール群からなる世界的に見てかなり特殊な性格を有する。今回の危機が米国「発」といわれるのはこの意味もあろう。その点で米国自身も自らのルールのあり方に厳しい責任を自覚し、国家のあり方にもさかのぼるような反省を迫られているはずだ。

米国は自国の法を他国に及ぼす「域外適用」に熱心な国だが、それだけに自国の法が他国にもたらした「負の域外適用」、すなわち米国での不適切金融商品、不適切金融取引、不公正取引の横行に対する責任を免れることはできないのである。米国の金融制度改革論議は決して米国の国内問題ではない。世界各国には、米国のルールのあり方に注文をつける権利がある。

この6月にオバマ大統領が発表した米国の「金融規制改革案」は、今までの法制度が市場を制御できなかったという反省の上に立った提案だ。また7月に英財務省が公表した「金融市場改革」も、英国シティーが米国的な行き方に対して、シティーの伝統であったはずの高度なモラルをもって対峙（たいじ）できなかったことに対する反省から、規制監督体制の再構築等に関する改革提案を行っている。日本同様に政権交代の可能性がささやかれている英国では、保守党が財務省の立場に対して痛烈な批判を行っており、規制論議はさらに厳しいものとなる可能性も高い。

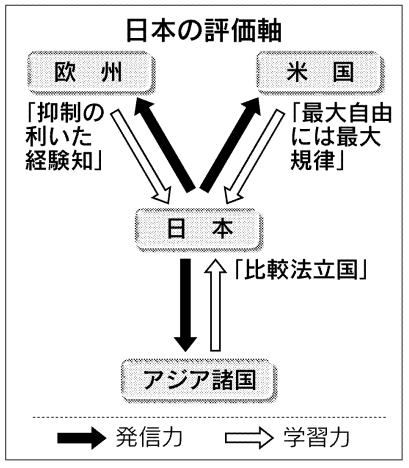
今回の金融危機の反省として米国が認めている点はいくつかある。まず連邦と州で金融監督体制が異なり、グローバルな視点どころか、一国内で一貫した監督体制がとられておらず、証券化を前提としたずさん・不正な住宅ローン貸し出しが行われていた。

さらに、クレジットリスクを引き受けるという名の金融商品が、実は格付けのみを頼りとする、金融商品の仕組みの怪しさに保険をかけるような商品に堕する結果になっていた。また金融機関のリスク管理にばかり目を奪われ、資本規制や財務規制といった企業としての安定性確保もおろそかになっていた。金融システム全体の健全性を見る視点が弱かったこともあろう。昨今、マクロプルーデンス（信用秩序維持）という考え方が注目を集めているが、何を今さらという感も免れない。

◆◆◆　◆◆◆

しかし、これらの事柄は監視監督体制の問題というよりは、「原則自由」のもと、常に行きすぎや過剰が生じやすい企業法制、金融・資本市場法制の基本的なあり方の欠陥を物語っているように思われる。ルーズな取引を発生させやすい体質それ自体を問題にせずに、監視監督の不備やリスク管理の不備ばかりを言っても本質的な解決策にはならないと思われるが、そうした発想が英米自身から発信されることはないようだ。

それなら米国的行き方と英国的ないし欧州的行き方の長所と短所を、その社会の本質にまでさかのぼって認識し、その上で必要な提言を世界や米国に発信する必要がある。それができるのは日本をおいてない。なぜなら、近代日本ほど外国法を真摯（しんし）に学ぶ習慣ができている国はなく、100年以上も母国語で西欧の社会科学・法律学を独自に発展させることのできたアジアで唯一の国であるからだ。欧米が経験に頼り忘れている事柄の一切を理論構成し、日本の評価軸を海外に向けて発信する責任を、日本はアジア諸国に対しても負っている。「比較法立国」日本の長所を認識すべき時だ。



こうした観点で、早稲田大学GCOE企業法制と法創造総合研究所は8月に緊急シンポジウムを開催。日本からのメッセージとして、所長である筆者の名前で「金融危機―日本の評価軸を欧米に問う」を発信した（http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/）。

第一に、米国については最大自由を最大規律で事後的に是正するというギリギリの企業法制、金融・資本市場法制の考え方を改め、問題を事前に、規範的・目的的・歴史的・理念的にとらえ、理論構成することで安定的な制度を構築するという発想に転換すべきである。米国的プラグマティズムをこの分野で最大に発揮することは今や危険だ。米国には謙虚に外国法を学ぶという比較法的視点があまりに弱いのではなかろうか。

第二に、連邦会社法がない点で異例な国である米国で、米国人自身が米会社法とは何かをいえないような不透明な状況（連邦会社法の実質を有する制度が連邦証券規制、連邦証券取引所ルール等に分散している）を改め、欧州的な抑制的な連邦会社法の制定も視野に入れるべきだろう。

米国の制度がモザイク模様のビザンチン式であることを自嘲（じちょう）的に認める米国人も少なからず存在する。資本市場と一体であるべき公開会社法制のうち、デラウェア州会社法に代表される州の会社法は伝統的にきわめて緩やかだが、資本市場に関する連邦規制との齟齬（そご）は今や放置していられない状況にある。金融規制についても、州と連邦の規制当局間の連携がうまくいかず、規制の空白が突かれていた。米国は連邦と州の関係について大胆に踏み込んだ検討をあえて避けるべきではない。

第三に、欧州は、抑制的な会社法制と資本市場に対する一定の距離感を前提に、伝統社会の長所であるプリンシプル（原則重視）、ベストプラクティス（最良慣行）、ジェントルマンルール（品格ある行動原理）などの行動規範を欧州域外にも徹底的に貫くという宣言を明快に表明すべきだ。それがないのであれば、欧州で歴史的に形成されてきた共同体的な規範意識を共有しないアジア諸国が、欧州に対し事前予防的な警戒的な制度（たとえば、銀行と証券の分離規制等）を採用したとしても、このことについて欧州が不満を述べる資格はない。

第四に、日本が学んできた欧米の人間重視、個人尊重の社会のあり方にこだわる行き方の原点を、欧米自身が忘れつつあるのではなかろうか。特定少人数の人間からなる匿名性の私募ファンドが株式会社の大株主であり支配株主であるという事態を放任することは、欧米が誇りとしてきた個人中心の企業社会の理念を自ら放棄するものではないか。金融技術の見せかけだけの華麗さに目を奪われて、真の人間尊重の精神が軽視されつつあるのならば、そうした姿は我々が学ぶべきモデルではない。ピープルズキャピタリズムと称される米国の資本主義の原点は、企業社会と市民社会を結びつける結節点としての証券市場ないし証券仲介業者というモデルだったはずなのではないか。

◆◆◆　◆◆◆

日本は会社法制と資本市場法制の両面で米国流の最大自由を受け入れながら、最大規律は受け入れず、欧州的な伝統的規範意識ないし社会の遺伝子も有しない。それだけに、欧米以上に理論的に整理されたモデルを構築することで、経験不足を克服していく必要がある。そうした経験知に代わる理論知の形成過程を通じ、モデルとしてきたはずの欧米の逸脱を指摘し、アジアに貢献する日本独自の文化的地位を確認することができるなら、比較法的視点と学問尊重の精神に満ちた日本の国家のあり方の一面が見えてくるのかもしれない。

うえむら・たつお　48年生まれ。早大法学博士。専門は会社法・資本市場法