

アジアと日本の金融資本市場の課題

犬飼重仁*

私は2002年以降、内閣府所管のシンクタンクである総合研究開発機構（NIRA）の主席研究員等を務め、金融資本市場に関する研究を行ってきた。その研究が本格化したのは2004年。早稲田大学客員教授に就任して以降、上村達男教授のご指導を得てより高い目標を掲げ、「我が国金融サービス市場法規制システムのグランドデザイン」創りを目指し金融資本市場インフラ改革に関する研究を開始した。その後、2008年6月にはNIRAを離れたが、縁あって同年7月に早稲田大学法学学術院教授に就任し、早稲田大学グローバルCOEの専任の教授として研究活動に従事し現在に至っている。

このような経緯を踏まえるとき、2004年から2008年までのNIRAと早稲田大学COEとの共同研究の成果として、紀要通巻第15号に研究報告書『金融資本市場インフラ改革構想（論考・提言編）』を、同第16号には『金融資本市場インフラ改革構想Ⅱ（連続講演会議事要旨）』等を掲載する運びとなったことは、研究の重要な一里塚として、私自身としても大きな喜びである。

実はその間、グローバル化する日本とアジアの金融資本市場における法規制システム等金融資本市場インフラのあるべきビジョンと枠組みを、実現可能なものとして何としても創造したいとの私の内面にある強い思いが、2004年から今日まで一貫して私の研究意欲をかきたててきた。

そしていま、過去5年間の研究成果を振り返れば、(1)「金融サービス市場法制のグランドデザイン」として2005年に行った包括提言の内容は、2007年施行の金融商品取引法の中に、資本市場における価格形成機能の重要性をうたった目的規定をはじめとして様々な部分に反映され生きており、(2)また、裁判外紛争解決制度である金融ADR・オンブズマン制度制定の提言も、金融商品取引法の中に、認定投資者保護団体の制度としてその理念が反映された。さらに、2008年末には、金融ADRが金融サービス業者に必須のものとして法定化される方針が金融審議会・金融庁から発表され、現在法案が作成される段階にある。そして、(3)2007年から2008年にかけて行った、日本とアジアの金融資本市場のプロのための国際債市場創設構想・AIR=PSM (Asian Inter-Regional Professional Securities Market) 創設の提言についても、金融庁「金融資本市場競争力強化プラン」の一環として、2008年末に、プロ（特定投資家）向け市場の枠組みの整備に関して新たな開示免除証券市場の枠組みが法制化された。

このように、大きな流れとしては、いずれもわれわれが英国型の制度モデルを参照しつつ独自のアジア型法規制システムの創造を目指して提言した方向に、現実のわが国の法制度システムの改革が進展していることは、うれしい限りである。

現在、米国発の金融危機の世界へのまん延を受けて市場規制強化の動きが世界中で大きくなり、市場規制の在り方について世界中で熱い議論が行われているが、それは、米国型の市場法規制システムモデルと英国等ヨーロッパ型の市場法規制システムモデルとの間のモデル間競争の一側面としてとら

* 早稲田大学グローバルCOE《企業法制と法創造》総合研究所専任教授／早稲田大学法学学術院教授

えることも可能であろう。

日本とアジアの金融資本市場と市場法規制システムの今後の在り方については、外からないしは上からの規制強化に頼りすぎず、真に効果的な自主規制と自主規制ルールの手組みを、市場を熟知している市場のユーザー自らが中心となって創造・発展させる方向での、いわば協治型法規制システム（co-regulation）中心の市場インフラの創造が必須であると思われる。そしてそのためには、日本とアジアの、主要な市場実務家と、大学のような研究機関・学者と、規制機関の、自主的な相互協力をベースとして実現することが、焦眉の急であると感じられる。

まさに、その核となるべき、早稲田大学グローバルCOEでの実践的研究は、益々重要度を増しつつあるといえよう。