

講演(4)

「金融・資本市場法制——英国型モデルと日本の選択肢——」

早稲田大学法学部長 法学学術院長・早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所所長
上村達男

一 思いつくままに

規律なき改革の大合唱

プレーキの効かない最高性能自動車の追求？

表に出せなかった安倍内閣のマニフェスト「自由と規律」

市民社会論の欠落

福田内閣の生活安全プロジェクトは日本の市民社会再構築論

投資家を意味する英国のconsumer

consumerと呼べない投資家が幅をきかせる日本

公益事業は当たり前の英国のcompany

NPOの詐欺？は当たり前 companyは詐欺・不正との戦いの歴史

自主規制の権威

制定法とどっちが上か？

もともと

*市場型規制の自律性, 目的合理性, 専門性, 機動性・連続性, 現場主義

*英国金融サービス法—86年法はself-regulation subject to governmental surveillance

—違反したら行政処分だけでなく私法上の効力も左右

準政省令としての自主規制機関規則 (かなり遠慮, 制定法以上?)

理論上も responsive regulation (即応型規制)

enforced self-regulation (強行法的自主規制)

紳士クラブ的自主規制の否定—政府規制の放棄なしに規制の実を

「事前型」から「事後型」へとは

事前の「裁量型」規制をなくすという意味

すべてルール化するためルールは猛烈に増える

二 市場機能最大活用型ルールのあり方とは

法運用とルールメイクが同時進行するシステム

資本市場会計ルールが先駆け

規範の透明性・明確性は法運用プロセスが担う

市場型通達行政の必然性

ガイドラインの活用, 事前の問い合わせへの機動的な対応, 時々刻々明らかにされる末

端のルール→包括規定も使いこなせる対応

現場主義の現れ

市場管理責任, 適時開示, 市場内不正の摘発等々

すでに日本が突入した (主体的に選択してはいない) アメリカ型

「ルールは守らないもの」→強引に守らせる手法の発達

報奨金, 民事制裁, 共謀, 付随的命令, 包括規定, 保安官 (SEC)
司法取引, 厳罰, 業界永久追放 (ここは欧州型), クラス・アクション等々

三 イギリス型principles-based regulation

伝統社会の規律の最大化

金融サービス業者, 企業買収ルール等々

英米法のprinciplesは当然に共有

金融サービス法によるルールの横断化, 立体化, 重層化 (理論による整理)

principles-based regulationは詳細な多くのrulesを前提

ただし, 一定の範囲でrulesの削減効果はある

例示やガイドラインに代わる

purely principles-based regulatorではない

分野による, 業者規制と消費者保護としての情報開示等

rulesがなければ, あるいは曖昧ならいきなり包括規定かSECではなく

上位の大枠の原理をできるだけ大枠のいくつかのprinciplesによって示す

金融資本市場の急激な変化に対応できるシステムとしてのprinciples-based

ルールは常に手遅れ—日本の水準の低さは想像外

伝統社会のモラルや品位やreputationやnoblesse oblige, 自主規制 (fair practice rule, best practice rule) 等は規範としてのレベルが非常に高く「法」そのもの

最終的に, これら規範を守らせるものは村八分以上の事実上の制裁

政治も一政党を渡り歩く政治家crossing the floorは汚点として一生つきまとう

最後の権威は, 成熟市民社会の規範意識 自治の権威 companyとしてのFSA

→アメリカにとっても住みやすい世界?

→日本にとっては? アメリカ的fiduciaryなく, アメリカ流連邦最高裁もSECもなく,
荒っぽい制裁もない日本の選択は?

→アメリカ的fiduciaryを十分に消化しつつイギリス的principles-basedも模索?

柔軟で緩やかな紛争解決システム (Financial Ombudsman Service, City Panel) が不可欠

ただし費用負担は業界中心 市場での行動の税を最小限にして資金を集め, 規律のためには十分に資金を提供させる仕組みは利口

日本の業界—税は最少, 規律の資金は渋り, 成功しても寄付もしない

四 おわりに

早稲田版企業買収ルールの提案

日本版パネルの提案

300以上の買収対応特別委員会の無駄

日本版FOS

アメリカ型の行き着くところ

機能論は組織論に行かざるを得ない—日本版SECへ

世界初の横断的市場規制委員会構想の大風呂敷?

モノとサービスの市場法制—公正取引委員会

金融資本市場規制委員会—SEC, CFTC, FSA

生活者・消費者のための消費者庁

ご紹介いただきました上村でございます。

ただいま我々がやっております21世紀COEは、この3月末で期限が切れます。大型の科研費には前年度申請というのがあるのが普通なのですが、COEにはそういうのがございませんで、4月末にヒアリングをしまして、再申請をする。その再申請の学内締め切りが昨日なのですが、まだ出していないという状況でして、必死で膨大な申請書類を書いております。これがもし落ちるようなことになると、助手とか若い人はもとより、研究所の職員の方から、准教授から、みんな路頭に迷うことになりかねない。大学にいられなくなるのじゃないかということにして、大変プレッシャーを受けているところでございます。15年度採択の中では高い評価だったものですから、受かるのではないかとされているのですが、法分野の競争はシビアでして、非常にプレッシャーを感じているところです。（（注）早稲田大学「成熟市民社会型企業法制的創造」は、2008年6月に、グローバルCOE拠点として採択された）

しかし、今日はこれを受けてしまいましたので、報告せざるを得ないのです。犬飼さんは本当に人を動かす名人でございまして、めったに動かない神田先生も動きますし（笑）、すごい企画力でございます。どんどんいろんな企画を立てられている。

金融サービス市場法制的のグランドデザインの研究会のときも、実は早稲田のCOEと、東大の神田秀樹教授のソフトローのCOE、慶応の吉野直行教授のCOEと、神戸大学の根岸哲教授のCOEと、四つのCOEが協力してやるという、ある意味では大変画期的な研究会を企画されました。そこでいろんな議論をしてやってきました。これも犬飼さんの企画力の賜物でございます。

今日は「日本版金融オンブズマン」ということですが、私は、オンブズマンという思い出がございまして。と申しますのは、マスターからドクターに行くときに、早稲田では英語の試験があるわけです。そこでオンブズマンというの

が出たのですね。これは1973年です。「オンブズマン」というのはなんかどこかで聞いた名前だけれども、全然わからないのですね。辞書が最小限あって、専門用語を見てもいいようになっているのですけれども、どこにも書いてありませんし、それでそこだけ英語のまま「オンブズマン」にして出した、ということがございましてけれども、かなり際どかったなと思っております。オンブズマンがこれほど有名になるとは思ってもみなかったのですが、試験に出した先生がいたということですから、たぶん問題意識のある先生がおられたのではないかと思っております。

それから、英国の会社法では、昔から、日本の経済産業省にあたる英国の貿易産業省（DTI：Department of Trade and Industry）の調査権限というのがかなり重要な意味をもっておりまして、いまでもありますけれども、例えば多数株主が少数株主を圧迫したというようなときに、貿易産業省に調査権限があるわけですね。そして行政処分的なことを会社法の中で言えるという、こういう制度があります。

私が院生の頃に、これをやっている先輩がいました、その先輩はそれをちょっとやっただけですぐやめてしまったのですが、私も関心をもって調べたことがあるのですが、そのDTIの調査がきちんとやられているのかどうかどうやって担保されるのかと思ったら、それがさっき出てまいりました議会オンブズマンというのが調査・監督をしているわけです。議会オンブズマンというのかなり権限のあるものでございまして、最近イギリスの上院の制度が大きく変わって、我々が学生のころ、「大法官」（だいほうかん／Lord Chancellor）といったのが、名前だけは残っているようではございますけれども、大幅に変わって、普通の司法制度に変わるということのようです。これは、行政権限を持ち、司法のトップでもあり、立法府のトップでもあり、上院（貴族院）の議長でもあるという、独特の権威があるわけです。

ですから、最終的には、司法、立法、行政の3権の長みたいな、すごい権能を持った大法官／Lord Chancellorというのがいて、そういうものの権威の下に、たぶんオンブズマンというものも位置づけられているのかなと思ったことがございます。

そういう意味で、オンブズマンというのは非常に懐かしいといいたいまいしょうか、思い出深い言葉でございます。

早稲田のCOEでは、3年ぐらい前ですか、日欧シンポジウムというのをやりまして、2日間にわたって、イギリス、フランス、ドイツ、イタリアから権威を呼んで、かなり大がかりな企画をやったことがございます。それから、去(2007)年の2月ごろ、イギリスのシティコードの執行機関でありますテイクオーバー・パネルの副総裁でありますノエル・ヒントンさんによる、2日間にわたる「英国型企業買収ルール」の勉強会をやりました。

つまり、このところ、企業買収の話といえますと、どうしてもアメリカの話が中心なのです。特に、企業価値研究会(経産省)、これは単なる局長か何かの私的研究会なのですが、なぜか大変権威あるものとして受け止められまして、企業価値研究会の報告書が出たらとたんに、決定版が出たみたいない感じで反応するわけです。法務省も一緒になって指針を出したりして、私は非常に違和感がありまして、なぜこれに権威があるのだろうと思っていただけです。組織も内容もですね。

金融庁は結構上手で、金融審の下に委員会がありますけれども、一つの研究会を、テーマが変わってもずっとやっているのです。法務省は、その辺が、融通が利かないといいたいまいしょうか、会社法部会が、ずっとないのです。法制審はありますけれども、会社法部会はずっとない。これはちょっと異様な事態じゃないかと思えます。昔どうでもいいころにはずっとあったのに、この時期にない。その分どこがやっているかという、結局、経産省の企業価値研究会という

私的な研究会に、仲間うちのお友達が集まって、それが大体ファイナンス理論とか法と経済学とかが好きの人達で、それで決まりというような感じなのです。

私は、企業価値研究会というのは、議論のスタートとしては立派な報告書が出ておりますし、何せ座長の権威がすごいですし、意味があると思っただけですが、しかし、どう考えても決定版であるわけがない。

なぜかという、この研究会報告では、アメリカの州法の検討をしていないのと、ヨーロッパの検討をしていない。二つとも今後の課題である、と言っているわけです。

アメリカは連邦会社法がございませんで州会社法しかありませんけれども、アメリカの州の会社法というのは、これは山のような買収防衛法を持っているわけです。そこは検討していない。それから、ヨーロッパ型を検討していない。ですから、今後のスタート台としてはいいのですけれども、決定版であるわけがないのです。これだけで、法務省まで出てきて「指針」など作るというのはどうかと思います。本気で決定版だと思っただけなのでしょう。きつと。

そこで、早稲田のCOEでは、ヨーロッパ型のシステムというのがどういうものなのだろうかということ、どういう成果があるかは別として、とにかく研究しましょうということで、早稲田のCOEで日欧シンポジウムを2回にわたってやりまして、ヒントンさんのセミナーなどをやっていました。我々は、とにかく議論の対立軸を示すことが大事だと思っただけです。

来週の1月26、27日の2日間に行われる早稲田大学COE主催のセミナーでは、渡辺准教授が中心に、早稲田版企業買収ルールと言うにはまだまだこれからですけども、しかし、こういうヨーロッパ的・イギリス的な行き方もあるのではないかという提案してもらおうと思っただけです。

金融オンブズマンという今回のテーマも、こ

うした一連の発想からは、じっくりくるとい
ましようか、そういう感じがいたします。

アメリカ自身も最近principles-basedと盛ん
に言っておりまして、ある意味自信喪失ぎみの
ところもありますね。どうもIPOなど海外にみ
んな持っていかれているのではないかと、そ
んな話もあるようですが、どうもアメリカ型
というのは、非常にしんどいシステムなんです
ね。自由は最大ですけれども、悪者がいる、
ルールは守らないものであるという前提で、
それを強引に守らせるためにはどうしたい
か。これは「アメとムチ」ということでして、
強引に守らせる手法が発達している。報奨
金 (bounty)、いわゆるウォンテッドの報
奨金ですね、情報提供者には民事制裁金の
1割の範囲内で報奨金を与えますと。ある
いは、民事制裁／シビルペナルティが、得
た利益の3倍で行きますと。コンスピラシー
(conspiracy) とかですね。コンスピ
ラシーという概念は普通に使われています
けれども、日本で共謀罪というと、別のい
ろんな意味で批判が強いのですが、これが
なかったらたぶんアメリカの証券規制も非
常に影の薄いものになっていたのではない
かと言われるぐらいよく使われます。村上
ファンドとライブドアの件なんかは、共
謀罪があれば、一発でいけちゃうでし
ょうね。

あとは、付随的命題というのが、かなり
自由に、公取の排除措置のようなもので
すけれども、これが得た利益のはき出し
命令を出したりとかする。Rule10b-5
のような包括規定が活躍しています。
保安官であるSECがいる。で、司法取
引をやる。刑事罰が非常に重い。業界
ルールは永久追放ですね。

団体のルールというものは、欧米では、
特に欧州では極めて重い意味を持ってい
るのですが、それはなぜか。フランス人
権宣言には結社の自由がないと言われ
ていますけれども、結社の自由がない
というのは、要するに、団体結社、法
人というのは、個人の尊厳や自由を必
ず侵すも

のである。市民革命が戦った相手は、
国王と教会と結社団体でありますから、
とにかく団体というのはろくなもの
ではないということで、ルシャブリエ
法は一切の団体を禁止したわけあり
ます。

それが解禁されたのは1901年のア
ソシエーション法ですから、団体とい
うのは危険なものだが、現実には必
要ですから認めざるを得ない。会社
の設立もそうですし、自主規制機
関の設立もそうです。

そうだとすると、本来望ましくない
けれども認めざるを得ないので、そ
こでのルールはものすごく厳格でな
ければいけないのです。ですからル
ール違反をすれば永久追放になり
ます。野球のルールでも、違反す
れば永久追放ですし、証券業界も
そうです。

ところが、イギリスの場合を見てい
ますと、ヒントンさんのおられるテ
イクオーバー・パネルの企業買収の
プリンシプルもそうですが、これは
稲葉先生が、「どうやって守らせるの
だ」と聞いたら、ヒントンさんは何
だかきょとんとされまして、「質問の
意味がよくわからない」。「守るに
決まっている。守らなければそこ
にいられないのだから」という返
事なのです。やった人だけじゃなく
て、家族なども含めて。東証の社
長の斉藤さんに言わせると、日本
の村八分よりひどいということの
ようです。

ですから、娘や青年のころから、
ジェントルマンとしての教育を受け
るといのは、その後社会に出て真
っ当に振る舞える者であるための
素養なのですね。要するに命懸け
の世界であります。

だとすれば、日本は本当にこれを
やれるのだろうか。アメリカのよ
うに、最大自由だけれども、守ら
ない人に強引に守らせる。保安官
がいて、ジョン・ウェインがいて、
ライフルを振り回すという、共
謀罪もなきやいけないし。日本
が、アメリカ的自由があるのなら
ばアメリカの規律がなきやでき
ないはずですが、これを全部

入れるなどということは本当にできるのだろうかということ。そうだとすれば、急に転換するのは難しいかもしれませんが、いわゆるイギリス型と言われているもの、これは要するにルールは守るものだという世界ですね。大変迂遠ではありますが、日本は、金融ジェントルマン養成講座とか、そういうものから始めなければいけないのではないかと。そしてルールは守るものだという世界をきちんとやっていく必要があるのかなと、こういうふうにしたわけがあります。

従いまして、日本にアメリカ型自由をもたらしたものは、バブルの崩壊による緊急経済対策とかそういうものが原因だと思えますけれども、そこでは必ずしも自由と規律のバランスがとれていない。先ほど犬飼さんは、ブレーキとアクセルは同時に踏むのじゃないとおっしゃいましたけれども、それはそうできて、同時に踏んだら前に進みません。ブレーキというのは、アクセルを安心して思いっきり踏めるためのものですね。横にブレーキがあるから思いっきりアクセルを踏めるわけですね。

安倍内閣では、実は「自由と規律」というのがマニフェストに入っていたのです。しかし、参議院選挙前に規律の話はよくないというので、出さなかつたらしいのです。出していたほうがよかったのじゃないかと思えますね、どうせ負けたのですから（笑）。そのほうが、負けたけれども立派だったと言えたと思うのですが、出さなかつた。これを出していたら、「上げ潮派」も奥が深いということになったでしょうね。

今度、福田（前）内閣が、「生活安心プロジェクト」ということで、生活者と消費者の視点で行政がすべて運営されているかどうかを総点検せよと指示しました。消費者庁の話とかいろいろ出ています。日本が富国強兵から経済力を加速していく過程で、成果というものは、正しいルールに基づいていなければ簡単に奪われてい

くものであるということもわかってきてよいと思います。そういう意味では、日本の市民社会論といえましょうか、そういうものをいよいよ日本も本気でやる、そういう段階に来たということの表れだというふうに肯定的に見ようとしているところでもあります。

アメリカも、イギリスも、ヨーロッパもそうですけれども、投資家も株主も個人であるということに非常にこだわっているわけがあります。機関投資家は個人のために厳しいFiduciary duty / 受託者責任を負わなきゃいけないという、そういう存在でありますから、個人と数えますね。特に、イギリスは個人が基本ですから、新株を発行する場合でも、第三者割当増資というのはありません、ライト・イシューと言って、株主割当増資が原則であります。

なぜかという、現に個人、市民層から成り立っている株主の構成を変えたくないという意識には重いものがございます。テイクオーバー・パネルが例外的に救済とかで第三者割当的なことを認めることがあるということは、この間のヒントンさんとの質疑の中でも出てまいりましたけれども、原則は、ライト・イシューです。

私が学生のころ、新株引受権の法定というのは閉鎖会社の話だと思っていたものですから、なんで、公開会社で新株引受権が原則法定されるのか、どうしても理解できなかったですね。それがようやく「あ、そうかな」と思うようになったのは、やはりそこは、株主は個人であり、投資家も株式市場の場合であれば個人である。そういう社会を守りたい。アメリカでもそうですね。会社分割したときに、分割された会社の株は個人（株主）に行きますね。自社株にして上場するなんて、そんな品の悪いことはしません。

それでふと考えてみますと、1986年の英国の金融サービス法、ここでは投資家のことを「インベスター」と言っておりました。それが2000

年の金融サービス市場法では、投資家を「コンシューマー」と言うようになっているわけです。考えてみますと、投資家をコンシューマーと言うということは、株式市場で言えば、株主はある意味ではコンシューマーだということでありますが、逆に言うと、コンシューマーと呼んでも不思議のない投資家・株主が、実はホンモノの株主なのではないか。

村上ファンドは、コンシューマーと呼んだら違和感ありますよね。あるいは、事業法人、持ち合い事業法人とか、そういうものがコンシューマーですかと言われてたら、違うという感じがします。投資家をコンシューマーと呼んでも違和感のない、そういう市場というもの、やはりそれには長い歴史的な経緯が必要だったのではないかと思っております。

あるいは、カンパニーですね。「NPOの詐欺？は当たり前」と、変なことを書いてありますけれども、カンパニーというのは、非営利は当たり前であります。

福沢諭吉の『西洋事情』で、病院の会社、学校の会社、宗教の会社、商人の会社と書いてあります。これは100年前ですね。これが実は正しい使い方です。病院のカンパニーも、学校のカンパニーも、宗教のカンパニーも、みんなカンパニーであります。だけど、商人のカンパニーは、これは営利を追求する。公益目的は当たり前ですが、ではどうして株価と配当を一生懸命にするかという、公開したら気にしなければいけない。公開をしますと、ザ・パブリック、つまり公衆の運命が、その会社の株によって左右されるかもしれない。例えば、老後の資金とかですね。

つまり、ザ・パブリックである公衆とともに生きる会社になった瞬間、やはり配当や株価にも責任を持たないといけない。公衆がそこに投資をして、生活をそこに頼るといことになるわけですから。しかし、ただのカンパニーというだけでは非営利は当たり前であります。

日本はどうかというと、会社といえば営利が当たり前だという前提ですから、営利でないも

のとか、ちょっと変わったものになりますと、わざわざつくるわけですね。非営利法人法だとか、NPO法だとか、特定目的会社法とか、投資法人法とか、つくるわけです。しかし、みんなカンパニーで済むという社会もあるのですね。

最近「NPOは公益なのに怪しいのがある」と言われますが、カンパニーなら当たり前じゃないかと私は思います。

それから、「自主規制の権威」ですが、これも制定法とどちらが上かといったら、イギリスは、自主規制のほうが上である。制定法はない。憲法ですらない。証券取引法もなかった。1986年で初めて業者法（金融サービス法）ができた。2000年で市場が入った（金融サービス市場法）ということでございまして、インサイダー取引も、証券詐欺も目論見書規制も、全部会社法でした。ですから、そういう意味では、法はなくてもやれるということの重みといいたいでしょうか、これが大変違うかなという感じがいたします。

市場型規制というのは、自律性とか目的合理性、専門性、機動性・連続性、現場主義。現場で時々刻々とやっていかなければいけない。その際、アメリカのように、時々刻々つかまえていくという仕組みなのか。違法が起らないような仕組みを考えていくのか。これは大変違うのではないか。

これは、86年段階で、self-regulation subject to government surveillanceという言い方がされてきました。自主規制だけれども、政府の監督下にある。もちろん、違反した場合にも、法的な効力があるということでもあります。responsive regulationと言われておりますし、enforced self-regulationという言い方もされてきました。

そういう意味では、自主規制というものは、もともとそういう高度なものであります。ですから、それが集まってFSA（英国金融サービス機構）になったりFOS（英国金融オンブズマンサービス）になったりしたとしても、これらは、そういう基本的な性格をずっと引きずっているのは、当然ではないかと思っております。

時間がないので、こういうことをだらだらと言っていますときりがありませんが、レジメの三のところに「イギリス型principles-based」と書いてあります。例えば11のプリンシプル(P.27の資料⑦参照)というのが有名ですが、紹介する時間がありませんが、例えばインテグリティ／integrityの原則というのが第1原則ですね。これはいろんな訳がありますけれども、私は「首尾一貫性」という意味だろうと思います。つまり、業者は首尾一貫していなければいけない。言ったことと違うことはしない。言ったら、そのとおりに実行する、ということであります。「誠実」とか訳している人がいますが、全然意味が違うのではないか。これはヒントンさんもそういう使い方をしていたので、「あ、そうだな」と思った次第です。

あと、11の原則には、ほかにいろいろなものがあります。例えばfiduciary dutyとかそういうのはアメリカもイギリスも共通のものがあるわけですが、それをprinciples-basedにしていくな。イギリスですと、分厚いガイドブックを薄くしたいということも言っておりますが、しかももちろんルールは山ほどあるわけです。だけど、何か問題があればすぐプリンシプルに立ち返る。従って、漏れがあるということはない、という原則ですね。「条文を解釈したら、どうもこれはあやしいけれども、ループホールがあるらしいとか、そういう話はあり得ない」ということでもあります。

それから、伝統社会のモラルや品位、reputation, noblesse oblige, こういうものが非常に大きな意味を持っているということでもあります。例えば、レピュテーション・リスクというのをよく経済学者とか若い法律家は言うのですが、私がいつも言っているのは、イギリスのシティでレピュテーションを損なったら明日から生きていけないのです。明日から生きていけないというレピュテーションと、若い法律家なんか簡単に、「あ、レピュテーション・リスクがあるから業者は悪いことしないはずだ」とか言うのとでは、重みが全然違うと思うのです。そ

ういう、軽々しいレピュテーションが日本は横行している。つまり、レピュテーションを損なうということは、重い法令違反、あるいはそれ以上かもしれないと思います。

よく銀証分離の話で、フランスの人とかが、「ああいうのは困る、ユニバーサルバンクのヨーロッパとしては困る」と言ってくるのですが、私がいつも言うのは、「だったらジェントルマンも一緒に輸出してくれますか」と。ジェントルマン・ルールも一緒に輸出してくれるのであれば、それは可能性があるかもしれない。しかし、ヨーロッパではジェントルマンだけど、日本に来ると急にオオカミになるというのじゃ、これは「はい、いいですよ」と言えるはずないでしょう。国際銀行協会あたりが、我々は日本でもジェントルマンであり、ヨーロッパのジェントルマンとしてのモデルを日本で示すという宣言ぐらいますかと言うと、非常にいやな顔をしますね。それじゃやっぱりだめだと思ってしまう。

あと、最後のページ、先ほどもFOSの片面的拘束力という話が出ましたが、これは業者自らがつくったのだという田中さんのお話もございまして、そのとおりにだろうと思います。これは別に、その方が、メリットがあって解決しやすいから片面的にしましたというのではなくて、FSA自身がカンパニーですからね。Company limited by guarantee／保証有限責任会社というカンパニーです。でも、ホームページを見るとガバメントと書いてありますね。カンパニーだけどガバメントだという、そういう感覚です。

それからFOS自身も、もともと自主規制機関が集まったものであります。そうすると、ルールは自分たち業者がつくって、そして自分たちが執行しているのですから、自分たちがつくったものについて、それも自分たちが出した結論を、反対するといって異議を申し立てないというのは、自然なことじゃないかと思います。

ですから、日本人から見ると、片面的だから

「変わっているな」じゃなくて、当たり前なのじゃないかと、こういう感じもしております。

それから、日本の業者はそういうことをやるのだからということを考えますと、イギリスは上手だなと思いますのは、マーケットのルールはなるべく低コストにして、みんな入ってきてくださいと。しかし、ルールをつくるための業者のコストはそこで払ってもらいます、ということになっている、と思うのですね。

どうも日本の金融業者というのは、とにかく税金を減らせ、なくせと言うわけですね。そして、じゃ自主規制のために思いっきりコストを払う覚悟はあるかということ、例えば企業会計基準委員会なんか、たかだか会費が20~30万円なのに、「いやだ」と言って払わない。じゃ、ビル・ゲイツみたいに、成功したら巨額の寄付を払うかということ、寄付もしない、ということですね。

なぜ欧米が寄付をするかということ、制度というものは、最大多数のものに均等に幸福を与えるようなものでなければいけない。制度というものはもともとそういうものだと思います。しかし、制度というものは所詮欠陥がありますから、特定の人に過大な成功を与えすぎてしまうことがある。ところが日本は、成功すると全部俺の才覚だと思っているところがある。しかし、成功したとしても、それは自分ひとりの才覚であるはずがないのであって、成功するのはいいのですが、成功のしすぎは、やはり制度の欠陥に基づいている可能性も大きいわけですから、それを社会に還元するというのは社会的な責務である、というふうと考えられていると思います。日本にはその辺がない。

ですから、業者として、ルールを設定するためにコストを払うという覚悟が、どうもないのじゃないか。それから、成功したからといって、それを社会に還元しようという気持ちがあるのだから。税金はとにかく少なくしてくれ、というような形でやっている。日本の金融システムは、やっぱり最後はその辺の覚悟のところ

にすべてが来るのではないかと、そういう感じもしているところです。

金融庁の大森さんがその席にいらっしゃるので恐縮ですが（大森氏「ご遠慮なく」）（笑）、やはり私は、負けても平気な組織に市場監視をしてほしいということでもあります。SECはしょっちゅう負けていますね。きょうも午前中授業でやっていたのですが、このケースでも負けている。つまり、ぎりぎりのところでルールが示されればいいわけですね。勝ったか負けたかじゃなくて。それでも平然としているという、そういう意味で市場のルールを見てほしいですね。

最近の内藤純一さん（証券取引等監視委員会事務局長）の論文¹¹を見ていますと、あるいは金融庁のホームページを見ていますと、やはり、業者ルールから市場ルールをやっていきたいと、かなり、はっきりおっしゃっています。今度、NHKの報道局記者ら3人がインサイダー取引で不当に利益を得ていた疑いがあるとして証券取引等監視委員会がNHKに調査に入り、記者によるインサイダー取引をはじめて認定し、課徴金納付命令を発出するよう勧告しましたが、これなんかもそうした発想のあらわれなのかもしれないけれども、それをやっていただきたい。これは非常に大事だと思います。

勝ったり負けたりするけれども、しかし、ぎりぎりのところで法運用して行って、負けたからといって何ですかと、こう言えるような…、言えないのだとすれば、組織論も変えていかなければいけないのではないかと感じもします。

東証がなぜこれをできないかですが、東証は、上場廃止のときだけははやに張り切るわけですね。これは明快な権限があるからです。ところが、日常的な市場不正については、たくさん把握しているのですけれども、訴えられたら、自分たちを守る武器がないのですね。アメリカのように司法取引をやって、民事制裁があつて、

報奨金があつてとか、そういうのは何もないです。クラス・アクションもないし。ですから、争われたら負けちゃうというような組織ですね。武器がないですから、もうやめておこうということになる。しかし、裁量権を持っている上場廃止のときになると急に厳格になります。こういう変な落差がある。ですから、そういう意味では、その辺のルールづくり、あるいはルールの執行体制というものを見直していく必要があるのではないか。

レジュメの4.の最後のところに「大風呂敷」が書いてありますが、これはお笑ひみたいな話ですけれども、要するに、モノとサービスの市場法制を公正取引委員会がやっている。金融資本市場についてはSECとかCFTCとか、FSAがありますけれども、この部分も合体化していく。消費者庁というのはどういうものか私にはよくわかりませんが、公取が消費者庁だと思っていたのですが、そうだとすればそれもやっていく。経済財政諮問会議では、金融裁判所をやれなんていう話も出ている。知財裁判所みたいなものをやれという話も出ている。

それから、最高裁に会社法や金融のプロの裁判官が一人もいないというのは、これは問題ではないかと思っております。

昭和44年という年は、我々会社法をやっている者にとっては非常に画期的な年なのです。法人格否認の法理と取締役の第三者責任についての法定責任説の最高裁判決が出た年です。このとき最高裁には大隅健一郎という有名な商法学者と松田二郎、これは裁判官枠ですけれども、極めて有名な商法学者、二人の商法学者がいたのです。この二つの判決は、その後の企業社会を、まさに変えました。それが、いまこれだけ金融と資本市場の問題が大きくゆれているときに、最高裁にその分野の専門家がひとりもいないというのは、これは非常に問題ではないか。適当な人がいるかという、心当たりが1~2名いないではない、という感じがしますけれど

も、これはちょっと秘密にしておきます。

そうしますと、最高裁にそういう人が入る、金融裁判所ができる、横断的な大きなものが出てくる、公取まで入れれば横断的な大委員会構想みたいなことになりますけれども、そういうこともあるかなど。ただし、これは大風呂敷で、まだまだ全然、言ってみただけ、ということかもしれません。しかし、日本が世界初というのがあってもいいと思うのですが。

あと、我々は、早稲田版の企業買収ルール、つまり、英国のパネル型、シティコード型を提案しております。日本版のパネルみたいなものも想定しております。いま、企業買収の防衛策のために、各企業300以上の企業に、買収防衛のための「何とか特別委員会」というのがあるわけですね。これは買収の危険がなくても、毎月なにがしかのカネを、黙ってただで払っているわけです。買収防衛策を入れるのにも何千万というカネを払っているのです。それだったら、それを1カ所にしたらいいじゃないですかね。安いじゃないですか。1カ所にして、質問に答えたりしていると、自然にルールができてきます。

いまのように企業買収ルールが日本にないような状態というのは、やはり異常という感じがします。

そうなってくると結局、ヨーロッパ型の仕組みというのは、十分に、今後の日本にとって、検討に値するのではないか。いま『千年、働いてきました——老舗企業大国ニッポン』という野村進さんの本が売れておりますけれども、日本は千年以上の会社がたくさんある。1400年の会社もある。「金剛組」ですね。ヨーロッパで古い企業の集まりであるエノキアクラブ¹²というのがありますが、ホームページを見ましたら、「Hoshi：法師」って書いてあるのですよ。この栗津の「法師温泉」は1290年ぐらい前だそうですね。それがないと600年ぐらい前なのです。日

本の企業があるから1200年なんて言えるのですね、彼らは。日本は100年以上の会社というのは20万もあるという話ですね。これほど企業価値を大事にしてきた企業価値王国はない。そして伝統社会のよさを持っている日本が、ジェントルマンに、いまからでもなれやしないか。

そのためのプログラムをつくっていくことも必要なのではないか。

そうでないのなら、思いっきりアメリカ型で行って、共謀罪から、おとり、盗聴、覆面捜査から、クラス・アクションから、司法取引から、バウンティ（bounty：報奨金）から、全部入れなければダメですね。それがなければアメリカの自由は成り立たないのですから。

だから、日本で、自由だけアメリカ型にした

のならば、こういう怖いものも全部入れましょうかという話です。それがダメなら、やはりジェントルマンしかないのじゃないか、こう思っております。

そのためにいろいろな政策提案といいたしましょうか、立法のための努力、あるいは解釈のための努力をし続けていく必要があるのではないかと思っております。

以上で私のお話を終わらせていただきます。どうもありがとうございました。（拍手）

○犬飼 大変示唆に富む素晴らしいお話を、どうもありがとうございました。それでは休憩に入らせていただきます。

（休憩）

パネルディスカッション 「金融オンブズマン世界大会の印象を語る」

築瀬捨治・田中圭子・上村達男・犬飼重仁

○犬飼 去（2007）年9月26日から28日の3日間、英国のFOSが主催して行われました『INFO'2007¹³』と題します、EUと英国のオンブズマンの大会がございました。毎年行われているコンファランスなのですけれども、今回はロンドンで行われました。その一年ほど前から、英国のFOSのオンブズマンの方々から「それに来たら」というふうに言われていて、「でもちょっと行けるかなあ」ということで、大変苦心したのですが、最終的には、築瀬先生と田中さんと私の3名で、日本から初めて出席することができました。

ということで、その大会の内容、実際にそこで行われたこと、そして参加者の方々から聞いた話、そんなところのご紹介をさせていただきながら、自由な討論にしていきたいなと思っております。

最初に、我々参加メンバーのチーム代表とい

うことで、築瀬先生からお話をいただけるとありがたいです。

○築瀬 犬飼さんからの報告のときに、ロンドンに実際に行ってみて、これだけ多くの人が集まっている会議だというのは知らなくて、非常にびっくりしたというお話があったのですが、私もまったく同感です。私は、資本市場（キャピタル・マーケット）のほうの新規発行の仕事を長年やってきて、ロンドンの人たちとも一緒に仕事をしていたのですが、こういう金融紛争の部分はまったく知りませんでした。それで参加したらどうかというお招きが向こうからあったときに、とりあえず私たちも研究しているので行ったのですが、行ってみると、30カ国ぐらいの代表が集まっていて、100人ぐらい来しましたね。規模だけでなく、私自身は、非常に重要なものとして社会に受け入れられていることを初