

連続講演会 (第2回)

金融サービス市場法制のグランドデザイン

〈日 時〉 2008年3月15日(土) 14:00 ~ 18:45

〈場 所〉 早稲田大学西早稲田キャンパス8号館 地下B107教室

〈第2回講演会 次第〉

14:00 開会挨拶と運営次第説明 犬飼重仁 (早稲田大学客員教授・NIRA Senior Fellow)

14:10 講演(1) 「金融サービス市場法規制システム高度化への展望」

犬飼重仁 (早稲田大学客員教授・NIRA Senior Fellow)

14:55 講演(2) 「成熟市民社会日本に相応しい企業, 金融・資本市場法制の構想とは」

上村達男 (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)

15:40 講演(3) 「利用者の視点と市場の視点」

神田秀樹 (東京大学大学院法学政治学研究科教授)

休憩 (16:30 ~ 16:45)

16:45 パネルディスカッション「金融資本市場法制が目指したものとその将来」

神田秀樹 (東京大学大学院法学政治学研究科教授)

内山昌秋 (トレードウィン株式会社代表取締役)

上村達男 (早稲田大学法学部長・法学学術院長)

(司会) 犬飼重仁 (早稲田大学客員教授・NIRA Senior Fellow)

17:45 Q&A

18:15 特別講演「金融商品取引法の施行とそれを踏まえた現在の働き」

三井秀範 (金融庁総務企画局企業開示課長 (前市場課長))

18:45 閉会

開会挨拶と運営次第説明

早稲田大学客員教授・NIRA Senior Fellow
犬飼重仁

皆様、本日はお忙しいところをお集まりいただきまして、誠にありがとうございます。私は、今日の司会進行を務めさせていただきます。NIRAのシニアフェローで、早稲田大学客員教

授を務めております犬飼でございます。どうぞよろしく願いいたします。

さて、今日の講演会はどういうものかというところを簡単にご紹介させていただきます。

この講演会は、早稲田大学のCOEと総合研究開発機構（NIRA）の両者が主催をさせていただいて行われるものでございます。

本日は、昨2007年11月に発行いたしました2冊の研究報告書の出版を記念して行われる連続講演会の第2回ということになります。

第1回は、『日本版金融オンブズマンへの構想』と題して行ないました。2007年春に設立された独立の研究会である金融ADR・オンブズマン研究会の会長であります弁護士の築瀬捨治先生、そして金融庁の総務企画局企画課の、ちょうど金融ADRとか、裁判外の紛争解決関係も含めたご担当をされておられる大森課長ほかにごゲストに来ていただきまして開催されました。こちらの講演会は大変に盛況のうちに終了させていただきまして、最後に金融庁の大森課長から、「2008年をADR元年にしよう」ということまでおっしゃっていただいたということで、金融ADR・オンブズマン研究会、そしてその活動につきましては、あくまでも民間主体のプライベート・イニシアチブというべきものですが、金融庁の方にも、そういう活動について大変に前向きにご評価をいただけたのかなということで、非常にうれしく感じている次第です。

ということで、1月19日に第1回の講演会を終了させていただきました。

そしてその翌週の1月26日にも、同じ早稲田大学で「問題提起型シンポジウム」と題しまして、慶應大学の経済学部池尾先生、そして金融庁で法令準備室長も務められた東大の松尾先生（東京大学公共政策大学院客員教授。前金融庁総務企画局市場課金融商品取引法令準備室長兼政策課法務室長）、それと東京証券取引所の斉藤社長等のそうそうたる方々にもご参加をいただきまして、「我が国の金融資本市場改革の方向性」に関する講演会を行わせていただきました。この1月26日の講演会では、ご出演の皆様から日本の金融資本市場というのはかなり大変である、遅れているといえますか、なかなかこれを世界的なレベルにまで持っていくのは大変だということで、全体としてはネガティブな

トーンが出たのかなと感じました。

ただ、ではそのネガティブなトーンを越えて、どうしたらポジティブなトーンに持っていけるのだろうかということについての考え方というか、そういうものはそこでは残念ながら出ていなかったような気がいたします。

ということで、その先にある“希望”，と聞いていかどうかわかりませんが、そういうものにまで本日の講演会で多少焦点が当てられればいいかと、そんなふう感じております。

ということで、1月19日、そして1月26日の早稲田で行われました二つの講演会の内容を踏まえつつ、21世紀COEとしての最終の講演会ということで行われるのが今日の講演会でございます。

本日は、出版社のご意向で、『日本版金融オンブズマンへの構想』と、今回の目玉の本ですが、『金融サービス市場法制のグランドデザイン』の販売も、入り口のところでさせていただいておりますので、ぜひご覧をいただければと思っております。

さて、この後につきましては、私のほうから、講演(1)として「金融サービス市場法制規制システム高度化への展望」ということで、概括的・概論的な研究内容のご紹介を申し上げたいと思っております。

次に講演(2)として上村先生から、「成熟市民社会日本に相応しい企業、金融・資本市場法制の構想とは」ということでお話をいただけることになっております。その後講演(3)ということで、東大の神田先生から「利用者の視点と市場の視点」ということでお話をいただきます。

「利用者の視点、市場の視点」というのをちょっと先取りすると何ですが、神田先生もよく言われているのですが、ここへ来て、去(2007)年の9月に金融商品取引法が施行されて、それ以降、金融商品取引法の法令を何とかかいくぐって、その適用を事実上しないで済むようなやり方がないだろうか、という問い合わせがよく来る。「どうすれば規制を回避できますか」「どうしたら金商法の適用の

ないスキームにできますか」ということを、神田先生に聞く人もいるのです。そういうことが実は大変たくさんある、というお話を神田先生もなされておられまして、神田先生は、そもそもその立法の趣旨として横断化を狙った法制を前にして、その適用を避けようとするスキームを熱心に検討するということは、それ自体おかしいのですよね、とよくおっしゃいます。

そういう日本に特有の事情をどう考えていったらいいのだろうかということで、神田先生は、「利用者の視点と市場の視点」に立って、業者の方々も含めて、日本の市場の利用者は、そういう物事を考える訓練ができていないというか、そういう共通の認識、あるいは共通の言語というものがないのですよねと、よくおっしゃっているわけです。

そんなことも含めたお話がいただけるのではないかと期待しているところでございます。

そして、休憩をはさみまして、パネルディスカッションです。パネルディスカッションは、神田先生、上村先生、そしてプログラムにトレードウィン株式会社代表取締役 内山昌秋さんと書かせていただいておりますが、内山さんは、神田先生の主宰されるいろいろな研究会、そしてNIRAで私どもが主宰をし、2003年ぐらいからやってまいりました『金融サービス市場法制のグランドデザイン』をつくる研究会等にも一貫してご参加をいただいております。証券会社をお辞めになられまして、独立してITコンサル会社をご自身で立ち上げられて、幅広くアジアやヨーロッパ、アメリカ等の法制システム、プラクティス、証券、銀行等、金融全体の仕組みのところ、ITインフラのあり方などを踏まえたご提言をいろいろとしていただける、若手のバリバリの方でいらっしゃると思います。その内山様に今日はご一緒いただきまして、パネルディスカッションを行ないたいと思います。

パネルディスカッションは、「金融資本市場法制が目指したものとその将来」という名前がついておりますが、ここで何をやるかという

ことですが、お手元に一枚もので、「パネルディスカッション 金融資本市場法制が目指したものとその将来」ということでペーパーを書かせていただいております。

後ほど私あらためてご紹介したいと思うのですが、四つの項目に分けて問題設定をあらかじめさせていただいております。

まず第1番目に、「トップダウン（アプローチ）とボトムアップ（アプローチ）」ということです。私、この3月9日の日曜日から13日、一昨日の朝まで、シンガポールに出張してまいりました。そこで、「MAS」／シンガポールのマネタリーオーソリティ（Monetary Authority of Singapore）とか、ストック・エクスチェンジとか、あるいは金融機関の方々、法律家の方々、数十人とディスカッションをしてきたのですが、彼らは一様に、シンガポールも含めて、日本以外はトップダウンアプローチである。ボトムアップアプローチというのはアジアにはないのだ、ということを書いていました。要するに、シンガポールであれば、MASがどう考えるかということで、その国の市場の方向が決まる。

だけど日本の場合、金融庁の方が、昔の大蔵省の事前規制的に具体的にあしろうしろというものは、もうなくなっております。この市場の形、市場のあり方、あるいは金融サービスの産業のあり方を日本でどうつくっていくかというのは、昔大蔵省がやったような形では、もう日本ではできない。

ということは、やっぱり民間主導が重要になってきます。ただ、その民間主導をだれがやるかというところでスタックしてしまう。やっぱり忙しい金融機関の方はなかなかそれができないのではないかと。

そこで大事になってくるのは、金融機関の方も含まれていいと思うのですが、市場の専門家とか、市場に関係した学者、そして研究者、法律家、あらゆる市場関係者の方々が、自分自身の主体的な参加でもってプライベート・アプローチを行なっていくこと、ここには「プライベート・イニシアチブ」、あるいは「プライ

パネルディスカッション

「金融資本市場法制が目指したものとその将来」

1. トップダウンとボトムアップ：アジア各国の中でも、日本以外は基本的にトップダウンの国だが、日本では、社会の発展段階からすると、ボトムアップ＝早稲田COEや市場実務家グループの取組も含めた、権威と信頼と専門性を伴った新たな「プライベート・イニシアチブ (PI)」ないしは「プライベート・パブリック・パートナーシップ (PPP)」の重要性が、格段に増しているのではないか。
2. 自由と規律：最大の自由とそれを守るための強い規律に代表されるアメリカ的な「行きかた (生き方)」と、専門家や実務家の自主規制の伝統を有するイギリス・ヨーロッパ的な成熟市民社会国家的な「行きかた (生き方)」との間で、日本が選ぶべき道は何か。
3. 理念と規範：理念は哲学 (principle)。理念を広め定着させていくには、それを規範 (norm) にする必要があるが、そのためには何が必要か？ 個人ひとり一人はそれを理解できなかったとしても、尊敬する人々や権威ある団体が言うことであれば従うのが規範。上記の (PI/PPP) の取組が鍵になるのではないか。
4. ブレーキとアクセル：ブレーキとアクセルをすべての市場参加者が、自ら上手に踏み分けるための共通言語と技とセンスが必要だが、それも、(PI/PPP) が鍵になるのではないか。それができて初めて、わが国の金融サービス市場・産業のイノベーションが可能になるのではないか。

「プライベート・パブリック・パートナーシップ」と書かせていただいておりますが、そういうものが重要ではないか。そういうような切り口があるかなと思っております。

いま全部説明してしまうと後ほど説明することがなくなってしまいますので、その次が「自由と規律」をどう考えるか。アメリカ的な行き方、イギリス、ヨーロッパ的な行き方、日本はその真ん中であって、どっちを目指すのだろうかという論点です。法律は、今まではどちらかというアメリカ型の法律のつくり方が日本では一般的ではないかと言われてきたように思うのですが、これからどうなのだろうかというところで、いろいろな見方、いろいろな考え方というのがあっていいと思います。その「自由と規律」ということを踏まえつつ、どういう考え方が日本には適当なのか。市場インフラのつくり方自体、日本とアジアに最も適するようにするにはどうしたらいいのかをこれから考えていくに際して、この「自由と規律」のあり方、そのバランスというものが非常に重要になるのではな

いかというところで、この2番目を設定しました。

三つ目が「理念と規範」ということです。理念というのは、言ってみれば哲学 (principle) と言っていていいかもしれません。規範というのは、実は私アメリカのビジネススクールに行ったときに最初に言われたのが、「ミスター・犬飼、あなたはノームって知っているか」と。「ノームって、ノルマですか」って聞いたのですが、要するにノーム/normは「規範」ですね。ISOの品質マネジメント規格に代表されるような「標準」と言ってもいいかもしれない。あるいは、一般的に認められた、こうすべきだという規範・規律をノームというふうと呼んでいるわけですが、こんなふうに教えられました。理念というのは、例えば哲学者や、キリストやブッダもそうかもしれないが「こういうのをやるべきだ」という抽象概念としての理念を、本当に天才のような素晴らしい人が打ち出す。それは「思想」と言ってもいいかもしれません。それはそれで素晴らしいが、それを人々が納得して、

あるいは、何らかのインセンティブでもって自分が受けとめて、それをやっていくというときに、ノーム／normが必要になるのだと言うのですね。

ビジネススクールで、なんでそういうことを最初に教えてもらうのか、私もよくわからなかったのですが、後から考えると、ああそうかと思いました。要するに、日本では、例えば親の言うことだったら聞かなきゃしょうがないとか、尊敬する先生がおっしゃっていることだから、その先生の言っていることが正しいかどうか私にはよくわからないが、でもそれを信じて、その先生の言うとおりにやろうとか、会社に入って、とにかく自分は意見が違うかもしれないけれども、その会社の方針に従って、その会社の言うとおりに、業界団体の言うとおりに行動するとか、そういうのが一種の規範／normということなのでしょう。けれども、いまの時代、日本では、誰もリーダーシップを取ってくれないので、金融市場のあり方も含めて、新しい時代の規範のあり方というものがなくなりました。もはや大蔵省の言うことを聞くという時代でもありませんし、金融庁がそこまで具体的に指示してくれるかという、プリンシプルベースでしか物事を示してくれないということになりますと、自分たちのほうで規範をつくらなきゃいけない。しかし、業界団体や経済団体などがその規範をつくってくれるかという、つくってくれない。となると、ではだれがつくるのだろう、というところに問題が移ってきていると思います。

そういうときに、結論を先取りするわけではないのですが、一般の人間としては、早稲田なら早稲田のCOEの研究機関とか、そこに参加していただいている大変権威のおありになる先生方のご意見とか、そして非常に信頼される、尊敬される法律家の先生のおっしゃっていることとか、そういうところを信じて動くということになっていくのかなと思うわけです。ただ、その辺のことは、これからいろいろ考えていかなければいけないことですので、「理念と規範」と

いう切り口を、非常に重要ではないかということを出しました。

あとは、「ブレーキとアクセル」というこの二つの言葉です。第1回の講演会のときにも、どうも現状は、アクセルを吹かしなさいと言っておきながら、ブレーキ的な法律、規制というか、そういうものがいっぱいできていて、同時にブレーキとアクセルを踏ませるようなことになっているのではないかと、というような話が出たかと思いますが、ではどうしたらいいのだろう。ここは、金融庁の大森課長がおっしゃるには、「ブレーキとアクセルの踏み方が大事で、センスよく踏み分ける」ということをおっしゃっていたように思いますが、その辺をどう考えたらいいのだろう、というような切り口があるのかなと思います。

そういうことも踏まえて、パネルディスカッションで先生方と議論ができればと思っております。

そしてQ&Aセッションをはさみまして、特別講演ということで、金融庁の総務企画局企業開示課、前の市場課長であられます三井様からお話しいただけることになっております。「金融商品取引法の施行とそれを踏まえた現在の動き」ということでお願いしております。

全体では6時45分に閉会となりますが、7時からリーガロイヤルホテルにて懇親会を開催させていただき予定にしております。恐縮でございますが、もしお時間とお差し支えがなければ、ぜひご参加いただければと思います。

最初のご挨拶から私の話を続けてやることになっておりますので、この後にお話をするのも今入れてしまって申し訳なかったのですが、引き続き私の話に移らせていただければと思います。