

## 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」

早稲田大学客員教授・NIRA Senior Fellow  
犬飼重仁

ペーパーが二つございまして、「金融サービス市場法規制システム高度化への展望」（以下、項目ごとに表示）と、右上に「(当初発表日) 2005年3月23日(水) 14時30分 兜記者クラブ」とある「日本版金融サービス市場法制定に向けた提言」(添付省略)を用意させていただいております。こちらのペーパーのほうは後ほどお読みいただければと思いますが、2005年の段階でこういうものを出しました、ということでお付けしております。

(NIRA Market Governance Report 2005)  
まずは、どういう先生方と研究をしたかということですが、NIRAと早稲田のCOEとの共同研究が始まったのが2003年秋ぐらいからで、2005年の夏にかけて、約2年間研究をさせていただきました。NIRAを中心に、上村先生、曾野先生、松本先生、神田先生、根岸先生、吉野先生ということで、松本先生は法律家の先生ですけれども、松本先生も曾野先生も現役の方ではありませんが、早稲田、東大、神戸、慶應ということで、それぞれの大学のCOEの研究で、

## NIRA Market Governance Report 2005

	<b>上村 達男</b> (早稲田大学大学院法学研究科教授・法学部長) 立教大学法学部教授等を経て現職。早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所所長。日本投資者保護基金理事(会社法、証券取引法専攻)
	<b>曾野 和明</b> (北海道大学名誉教授・帝塚山大学名誉教授) 関西大学専任講師、ワシントン大学客員助教授、上智大学国際部(大学院)教授、国際連合法務官(NY)、北海道大学法学部教授、国連国際商取引委員会事務局長、IMF法律顧問を経て現職
	<b>松本 啓二</b> (松本法律事務所 弁護士) 米コロンビア大学ロースクール卒業LLM学位、弁護士会役職:常議員会、綱紀委員会、資格審査会、国際委員会、講師『日本企業の海外における資金調達』国際商事法研究所を歴任。濱田松本法律事務所創立者。
	<b>神田 秀樹</b> (東京大学 大学院法学政治学研究科教授) 学習院大学法学部助教授、東京大学法学部助教授、シカゴ大学ロースクール客員教授、ハーバード大学ロースクール客員教授を経て現職。金融庁金融審議会委員。(商法、金融法、証券法専攻)
	<b>根岸 哲</b> (元、神戸大学 法学研究科教授) 日本経済法学会理事長、公正取引委員会・参与、総務省・情報通信審議会委員(電気通信事業部会長)。21世紀COEプログラム「市場化社会の法動態学」視点前リーダー
	<b>吉野 直行</b> (慶應義塾大学 経済学部教授) 米国ジョーンズ・ホプキンス大学大学院博士課程卒業(経済学博士(PhD))。ニューヨーク州立大学助教授等を経て現職。財務省国債市場懇談会座長、金融庁金融研究研修センター長、預金保険機構運営委員

包括的・横断的な「日本版金融サービス市場法のグランドデザイン」を、官・学・民・研究機関のパートナーシップによって、日本で初めて提案。

市場にかかわる研究を中心的にやってこられた先生方のご協力をいただきまして、研究をさせていただきます。

ちょうど、それぞれの大学におきまして、高質的な市場のあり方についてご研究をされていらっしゃる先生方にお集まりをいただいたということで、大変に名誉なことではないかと思っ

ている次第です。そういうことで、日本を代表する先生方にご参集をいただいたわけでございます。それに加えまして、私自身は三菱商事の財務部局が長かったものですから、ロンドン金融子会社のオペレーションも含めて、いろいろと金融資本市場の調達・運用をやった経験もございまして、そういう経験に照らしつつ、我々の仲間といいますか、私どもの存じ上げている市場の実務家、特にアメリカやヨーロッパやアジアの市場を生で実感し、自ら使ってこられたプロの市場実務家の方々に集まっていたいで、実際に研究を開始したということでございます。

従いまして、学界と実務界の連合部隊として

の研究が行われたということではないかと思っております。

(金融サービス市場法制のグランドデザイン)

そして出てまいりましたのが、上の図の左にある2005年春の3点(3巻)セットの研究報告書でございます。『NIRA Market Governance Report 2005』というふうには呼ばせていただいておりますが、最初大部の1冊でつくりまして、その評価を慶應大学の池尾先生にお願いしたのですが、分厚すぎて読めないとおっしゃいまして、3冊に分けたのですが、それでもちょっと分厚すぎるというご批判はあったのですが、力が余って、全部で1000ページを超える研究成果になってしまったわけですけれども、この研究も、おかげさまでいろいろところで参照していただいて、おそらく金融庁の皆様にもかなり参照いただいたのではないかと思っております。

この種の研究報告書は、大体1回刷って終わりになるのですが、この研究報告書自体は第一

## 金融サービス市場法制のグランドデザイン

2005年春 三冊セットの研究報告書 公表・出版

総論編 「日本版金融サービス市場法制のグランドデザイン」

各論編 「包括的・横断的な市場法制の確立に向けて 個別論文集」

海外事例編「金融サービス市場法制の核心を欧州と英国に学ぶ」

2007年11月 商業出版



NIRA Market Governance Report 2005



## 現状認識

- 急速なグローバル化や情報化にともない「市場」環境は目まぐるしく変化。
- その中で、わが国の「市場」をとりまく諸制度は、旧来の枠を打破できず、日本経済社会再生の足枷に。
- 法規制制度の間には危険な隙間やズレが多数存在するなど、制度疲労を起していることは明らか。
- ありとあらゆる行為主体（特に民間の市場USER）が連携・協力し、公正な価格形成が行われる「高質な市場」構築と、その「高質な市場」が成立・機能するための前提として、法規制システムを含む制度インフラ（ソフトインフラ）の整備を行い、「市場」に参加する市民とユーザーの側に立ったデザインに抜本的に変えていく必要がある。

## 研究のねらい

1. 21世紀にふさわしい市場法制の理念の抽出
2. 日本版金融サービス市場法規制システムのグランドデザインとスケジュールの提示（金融市場を含む公益事業関連市場の法制全般のあり方についての提言を含む）
3. 実効的な裁判外紛争解決制度（金融ADR）の提案
4. 国民全体の議論の惹起

巻が3刷りまで行きました、隠れたベストセラーみたいな感じになったものでございます。ただ、一般にはなかなかなじみがないということで、それをベースにしつつ、その後の関連の研究の進展等を踏まえて、今回2007年11月に出版させていただいたのが、『金融サービス市場法制のグランドデザイン』という単行本でございます。本当にありがたいことに、上村先生、神田先生と、私のような者が名前を連ねさせていただいて、こういう本ができましたことは、大変大きな喜びとするところでございます。

### （現状認識）

現状認識というのは、言うまでもないことですが、「公正な価格形成」、あるいは「高質な市場」というものが非常に重要であるということで、そういうもののあり方をよく考えて、法規制システムを含む制度インフラ（ソフトインフラ）全体のあり方を考えよう。そして「市場」に参加する市民とユーザーの側に立ったデザインに抜本的に変えていく必要があるのではない

か、という現状認識に基づいてこの研究が行われたということでございます。

### （研究のねらい）

研究のねらいとしては、21世紀にふさわしい市場法制の理念を抽出しようではないか。また、理念だけではなくて、グランドデザインとスケジュールを提示しようではないか、ということ。そして、これは1月19日の第1回目の講演会でも申し上げましたが、利用者の視点に立って、日本にはまだない実効的で横断的な裁判外紛争解決制度（金融ADR）の提案等も行おうではないかということです。

### （日本版金融サービス市場法制のグランドデザイン）

「日本版金融サービス市場法制のグランドデザイン」ということで申しますと、法規制システム構想は、法律だけつくればいいというものではありません。

明確な理念（プリンシプル）の上に、法令そ

## 日本版金融サービス市場法制のグランドデザイン

日本版金融サービス市場法規制システム構想は、

- (1) 明確な理念（プリンシプル）の上に、
- (2-1) 法令そのものの構想のみならず、
- (2-2) 規制監督機関自体のあり方、
- (2-3) 実効的な自主規制のあり方、
- (3) 金融ADR（裁判外紛争解決機関）のあり方、
- (4) 法規制体系のコストと効果への配慮、

などまで、セットで包括的に必要となる、広義の有機的システムとしての法規制システム体系のグランドデザインを提言。

わが国の金融資本市場改革の大前提——どこをどのように変える必要があるのか？

- ◆ ホールセール（プロ向け）とリテール向けの市場を注意し立て分けながら、
- ◆ 金融サービス市場の構成要素である次の3点
  1. 関連の法規制システム自体の高度化・高質化、
  2. 実効性ある紛争解決（ADR）制度の創設、
  3. 取引所や決済制度など市場に付随する様々なシステムインフラの見直し・構築をバランスよく実現していくことが必要。

ものの構想のみならず、規制監督機関、日本でいえばFSA（金融庁）。でも金融庁だけじゃないですよ。ほかにも経済産業省や、そのほかの省庁が主管する金融商品やサービスもありますので、決して金融庁だけではないのですが、そういう規制監督機関自体のあり方。そして先ほどから申し上げております金融ADR（裁判外紛争解決機関）のあり方。そして4番目に、法規制体系のコストと効果への配慮、などまで、セットで包括的に必要な広義の有機的なシステムとしての、広い意味での法規制システム体系のグランドデザインというものをつくらうではないか、ということで取り組ませていただいたということです。

実は、こちらに書いてありますことは、今回出版した本にはここまで明確に書いていないのですが、「わが国の金融資本市場改革の大前提」ということで、どこをどのように変える必要があるのかということです。

まず、ホールセール市場＝プロ向けと、リ

テール向けの市場を分けて考えなければいけないということについて、最近、非常に大事なことだと思ふようになりました。それでそういうことを書かせていただいたものです。

そして、その上で、金融サービス市場の構成要素である次の3点、すなわち、(1)関連の法規制システム自体の高度化・高質化と、(2)実効性ある紛争解決（ADR）、そして(3)取引所や決済制度など市場に付随する様々なシステムインフラ、そういうものを、バランスよく実現する必要があるということです。

（市場高質化の効果とは？）

市場高質化の効果とは何かというと、当たり前ですが、大きく分けると二つの意義がある。「1. 取引費用の削減による経済効率性の向上」、そして、「2. 法的な公正の貫徹による、市場と市場取引への信頼の高まり」ということです。この1と2が組み合わせられますと、市場の厚み、あるいはリクイディティ（市場の流動性）とい

## 市場高質化の効果とは？

- 法規制等市場インフラの整備による金融資本市場の高質化には、次の2つの意義・効果がある。
  1. 取引費用の削減による経済効率性の向上。
  2. 法的公正の貫徹による、市場と市場取引への信頼の高まり。
- 逆に、規制コストの高まりは、市場の大きな阻害要因となる。

## 提言－1. 市場法制の理念の提示

1. プリンシプル（理念）重視
2. 公正競争促進へ、業法の理念の根本的転換
3. 柔構造のシステムとしての包括的・横断的市場法制の確立
  - ◆ 本来的市場機能（インテグリティ）重視  
（本来の市場らしさ・一体性・市場に本来備わるべき信頼性、高潔性・首尾一貫性、市場の品格）
  - 包括性＝タテの統合／横断性＝ヨコの統合  
《Firm on principles, flexible on process》

うものが増大する。逆に、規制対象とのバランスの取れない規制コストの高まりというものは、市場の大きな阻害要因になります。

ここで、規制コストの高まりという意味で言うと、アメリカの国内市場は、いまこの問題にあえいでいる。SOX法のせいだけではないと思いますが、非常に大きい問題を認識し、まさにここ数年、アメリカの国内市場の問題というものが非常に大きく認識されるようになっていて、というふうに思います。

ただ、飛躍的にここ数年の間にその存在感を増してきているヨーロッパの金融資本市場との対比においても、自国の金融資本市場の問題をこれだけ認識しているわけですから、このまま問題を抱えたままでは終わるはずはない。アメリカもまたきちっとした対応をやってくるに違いない。

ということを考えますと、ヨーロッパとアメリカの間で、日本だけがボーッとしているとどうなるかな、という感じもなきにしもあらずでして、これは日本だけではありませんで、日本とアジア全体で、あるべきアジア自身の金融資

本市場の姿というものを考えていく必要があると思います。

## （提言－1. 市場法制の理念の提示）

2005年のNIRA提言では、「市場法制の理念（プリンシプル）の提示」とともに、2番目に、「公正競争促進へ、業法の理念の根本的転換」を言いました。

金融など規制業種においては、これまでずっと、業者が競争しないための法律が業法だったわけですが、そのために、それぞれ縦割りの役所が、局あるいは課ごとに、規制業種・業態を事前規制するための個別の業法を持ち、主管していた。その流れがいまも残っていて、業法と役所と業種・業態という、縦の一气通貫があるにもかかわらず、市場のグローバル化の影響で、マーケットのほうが、商品・サービスと市場参加者の間に横串が刺されて、よりワイドに横断的になってくると、その縦割りの一气通貫が、いつまでももたなくなる、という状況があるわけですね。それで、業法と規制の体系をどう変えたらいいのかということになってきているわ

けです。

また、金融を例にとると、市場自体のあり方も変わってくる。それに参加する業者、金融でいうと「金融サービス業」という名の下に、銀行も証券会社も、そのほかの金融サービス業者も、将来的には渾然一体とした競争の中に置かれてくる。そういう変化の中で、市場の利用者側の、コストの低減、利便性・市場の使い勝手の良さの向上、厚生増進と、業者の市場競争力の向上とを両立させるために、法と規制の在り方を、どういうふうにバランスさせていくのかということが非常に重要となります。そしてそこに「柔構造のシステムとしての、広義の包括的・横断的な市場法規制システム」が必要になる。

それで、ここで非常に重要になるのは「インテグリティ」という言葉です。このインテグリティというのは、日本語にするとしばしばわけがわからなくなってしまうのですが、それは、本来の市場らしさ・一体性・市場に本来備わべき信頼性、高潔性、そして最近では、上村先生は「首尾一貫性」という言葉をお使いになられますけれども、あるいは「市場の品格」と言ってもいいかもしれません。そういうものがインテグリティである。そのインテグリティのある市場というものを指す、ということです。

ここで、「Firm on principles, flexible on process」と書いてありますのは、これはヨーロッパのADR団体のメッセージから取ってきたのですが、「プリンシプルにはあくまでも忠実に、しかしプロセスは柔軟に行こう」というスローガンで、非常にいい言葉だなと思ってここに入れさせていただきました。

### (21世紀型市場ガバナンスシステムの要件)

これは、第一回の講演会の時にご説明したいなと思っていて時間の関係でできなかったのですが、「21世紀型市場ガバナンスシステムの要件」ということで、我々がこちらの研究をやらせていただくに際して、最も根本的に考えなければいけない我々のマーケット・ガバナンスの

定義というものは一体何なのだろうということで、ほんとに侃々諤々議論をかなりやりました。これは、元ネタは、ヨーロッパのガバナンス研究から取ってきている部分が多いのですが、まさにこの①～⑤というものが重要ではないか。

日本では、「ガバナンスシステム」という言い方はあまりされていないのですが、自主規制やソフトローといわれるものも含め、非常に広い意味の法規制システムを示す言葉です。この法規制システムのあり方自体が非常に広範な、長期にわたる議論を経て、そしていまのEUの規制の体系というものができているということで、そういうものを参照させていただきながら、我々が目指すべきマーケット・ガバナンスの定義とは何かということで、ここにつくり出したものです。

ここには、今まで皆さんに申し上げたようなことが書いてあります。2番は、まさにインテグリティについて書いてあるわけですし、1番は、プリンシプルとルールの下で、自由に安心して行動でき、公正な市場価格の形成が行われる、そういう基礎にガバナンスシステムがなければいけない、ということが書いてあるわけですね。

3番目については、問題が起こったときに、適正で公正かつ迅速な処罰・制裁・対応を行うことのできる規律・規範と法の執行力が、ガバナンスシステムに備わっている、ということです。

4番目は、専門的な市場教育や訓練、適切な情報開示、紛争解決制度や被害者救済制度などの公正な社会的市場インフラ (social market infrastructure) の整備を通じて、自律的に市場本来の機能発揮と市場の進化を促し、かつ競争社会への不安と不信感を和らげるシステムとして、ガバナンスシステムというのは構築されてなければいけない。

この5番目が一番難しいところで、ここは日本でも一番考えなければいけないと思うのですが、市場の構築・運営にあたっては、市民や市場実務者を含めた実際の市場参加者が密接に連

## 21世紀型市場ガバナンスシステムの要件（われわれのマーケット・ガバナンスの定義）

- ① ガバナンスシステムが、曖昧で不明瞭な裁量行政など不透明なルールや理解しにくく必要な変更にかかるコストと時間のかかる複雑・煩雑なルールをできるだけ排除し、多様な市場参加者が、明確なプリンシプル（原則）とルールの下で、自由に安心して行動でき、公正な市場価格の形成が行われるための基礎となっていること。
- ② そのガバナンスシステムによって運営される市場と市場インフラが、変化する環境と市場参加者のニーズに即応できるよう、高いインテグリティ（本来の市場らしさ・一体性・市場に本来備わるべき信頼性、高潔性・首尾一貫性）を備え、柔軟性すなわち変化への適応力（adaptability）と復元力（resilience）を持ち、包括的に使いこなせるものとなっていること。
- ③ ルールを外れた者や不適切な取引業者に対し、また紛争が生じた場合に、適正で公正かつ迅速な処罰・制裁・対応を行うことのできる規律・規範と法の執行力（enforcement）が、ガバナンスシステムに備わっていること。
- ④ 専門的な市場教育や訓練、適切な情報開示制度、紛争解決制度や被害者救済制度などの公正な社会的市場インフラ（social market infrastructure）の整備を通じて、自律的に市場本来の機能発揮と市場の進化を促し、かつ競争社会への不安と不信感を和らげるシステムとして構築されていること。
- ⑤ 市場の構築・運営にあたっては、市民や市場実務者を含めた実際の市場参加者が密接に連携・対話し、市場とガバナンス主体と自らを監視し、主体的な行動を通じて、それぞれが市場における資質を高めていくためのサイクルが包摂され、ガバナンスの品質やコストと効果のバランスに絶えず配慮がなされていること。

携・対話し、市場とガバナンス主体と自らを監視して、主体的な行動を通じて、それぞれが市場における資質を高めていくためのサイクルが包摂されていて、ガバナンスの品質やコストと効果のバランスに絶えず配慮がなされていること。これは理想論かなとは思いますが、そういうものができてないと、本当に必要なガバナンスシステムとは言えないのではないか、ということです。

私、今週シンガポールに行っておりまして、そこで、ガバナンスのあり方にも、トップダウンアプローチとボトムアップアプローチがあって、日本以外のアジアの国は全部トップダウンだよというふうに言われた、ということをお先ほど申し上げたのですが、まさに、トップダウンではなくてボトムアップとしてのプライベート・イニシアチブというか、プライベート・パブリック・パートナーシップというか、そ

うもののあり方、民間主導というか、そういうものがどこまで日本で可能になるかということが、最終的に鍵になるのではないかと、そんな感じがしております。

いずれにしても、根本のところにあるべきマーケット・ガバナンスの定義がないといけなのではないかということで、こういうものをつくらせていただいたということでもあります。

### （提言－2．包括的・横断的市場法制のグランドデザインのポイント）

提言2としては、包括的・横断的市場法制のグランドデザインのポイントということで、横串と縦串というか、包括性と横断性ということをお申し上げましたが、ここで言いたいのは包括性ですね。やっぱりプリンシプルというものが重要なのですが、それだけではなくて、システムとして、業者行為ルールの横断化・柔構造化

提言－２．包括的・横断的市場法制のグランドデザインのポイント

包括性 ↓ タテの 統合	規制原則と業務原則（プリンシプル）の確立 有価証券等にかわる，新たな投資物件概念の確立 業者行為ルールの横断化・柔構造化 （受託者責任の横断化） 市場ルールの横断化・柔構造化 市場の番人（規制機関）の横断化 エンフォースメント（法執行）ルールの横断化と確立 金融消費者ADRシステムの横断化と確立 （補償制度の横断化） 競争とイノベーション促進型の法規制体系への横断化
	横断性→ヨコの統合

とか，市場ルールの横断化・柔構造化，市場の番人（規制機関）自体の横断化，エンフォースメント（法執行）ルールの横断化，金融ADRシステムの横断化と確立。補償制度は今回提言していないのですが，そういうものまで含めた，当然統合的，包括的なシステムが必要になってくると思います。

また，競争とイノベーション促進型の法規制体系への横断化ということで，とにかく法律を一個つくればいいという話ではない。

ということで，プリンシプルから，ルールか

ら，アフターケアのためのADRシステム等々まで，全体として包括的かつ横断的な制度システムの構築というものを，社会的市場経済に必要な制度インフラとしてつくっていくということが必要になる，ということを行いました。

（包括的・横断的金融市場法制の制定に向けたアクションプラン）

2005年の春の時点で，ホップ，ステップ，ジャンプということで，これは神田先生がいろいろなところでおっしゃっていたので非

包括的・横断的金融市場法制の制定に向けたアクションプラン（2005年春時点）

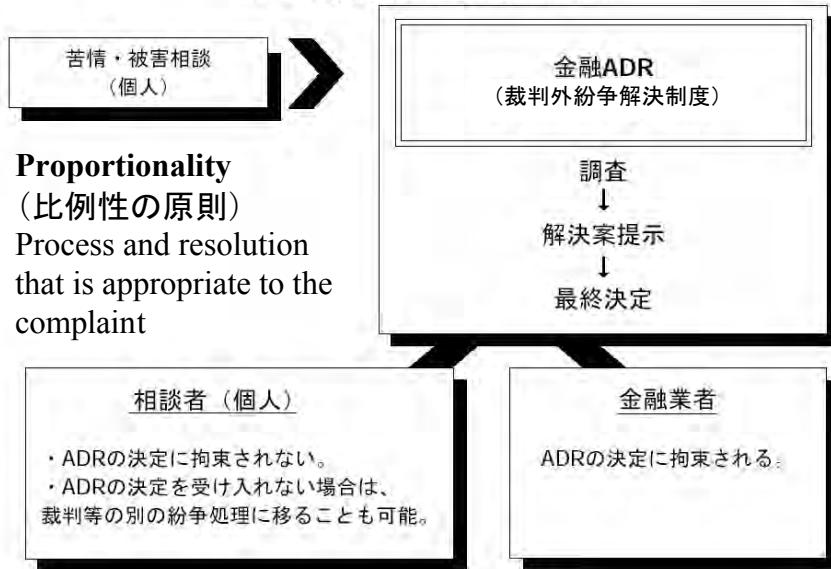
	銀行	証券	その他商品	保険
1. ホップ 2000年 金販法実現済	(金販法)	(金販法)	(金販法)	(金販法)
2. ステップ 2007年 実現目標	投資サービス法 実現！ (金融商品取引法)			
3. ジャンプ 2009年 実現目標	包括的・横断的な 『日本版金融サービス市場法制』			

包括性と横断性＝タテとヨコの統合



### 提言-3. 実効的金融 ADR(裁判外紛争解決制度)設置の提案

「片面的拘束力」による実効性の確保



常に有名になったかと思うのですが、ホップというのは、金融商品販売法の実現である。これは金融ビッグバンの後こういう形で実現したということですが、ステップは2007年実現目標ということで、当時は「投資サービス法」と言うていました。これが「金融商品取引法」ということで結実した。予定の2007年にまさに実現、よかったなということだと思います。

2005年の時点では、ジャンプということで、2009年実現目標として、横断的・包括的な日本版金融サービス市場法制をつくりましょうよと言ったのですが、もう2008年です。そんな簡単なものではないというお叱りもいただいておりますけれども、2009年は無理としても、一応衆参両議院の付帯決議もついておりまして、より包括的・横断的な法制を目指そうというのは、一応国全体のコンセンサスになっているようにも思われます。ただ、言うは易く行は非常に難しいと思うのですが、目指すべき方向性として、そういうものがあり得るということを知っておくこと自体が重要ではないか。もし目指すとしたら、2012年なのか、2015年なのか、

そこはまだわかりませんが、我々はもう少し具体的に、逆に言えば勝利への逆算といいますか、そういうものをここへ来てまたやっていく、そういうタイミングに差しかかっているのではないかと感じます。

#### (提言-3. 実効的金融ADR(裁判外紛争解決制度)設置の提案)

「実効的金融ADR(裁判外紛争解決制度)設置の提案」ということで、これを2005年に提案しました。包括的・横断的な金融ADR制度自体はまだできてはいないのですが、金融商品取引法に、われわれの提言の一つの成果ないし関連の実績として、認定投資者保護団体の制度ができました。これは大変ありがたいことだと思っております。

そういうことを踏まえつつ、我々はいま4つの大手のビジネス法務弁護士事務所の先生方や、司法書士の先生方、学者の先生方と連携をさせていただきつつ、独立の研究会として金融ADR・オンブズマン研究会を去年立ち上げまして、第一回の講演会でも詳しく申し上げたの

ですが、新たに必要になるであろう日本版金融ADR制度の枠組み・モデルを、その研究会のチームで策定する作業をしております。秋までにつくって、それを皆様にご提示したいと思っております(2008年11月28日に提言は公表された)。

なお、上の図にあります、片面的拘束力つまり片面的仲裁合意とは何かについては、P.16の資料③を参照してください。

それと、この場をお借りして、本邦初公開なのですが、その金融ADR・オンブズマン研究

会のアドバイザーに、この3月から、五味廣文前金融庁長官(西村あさひ法律事務所顧問)になっていただいたことを、ここでご報告をさせていただきます。

日本版の金融ADRのあり方は、市場の不可欠のインフラとして非常に重要であり、このスキームを民間のグループでさらに詳しく提言するために、我々は早稲田とも連携しつつ、チームメンバー全員が自主的に作業を行っております。

### 裁判外紛争解決(ADR)制度の補足

- EU各国と、旧ブリティッシュコモンウェルスに関連した国々では、名称はともあれ、金融オンブズマン、ないし金融紛争解決支援のためのADR関連組織が、次々に立ち上げられている。
  - 流れとしては、その多くが、「任意(voluntary)」から「法定(statutory)」のスキームへ、そしてまた「業界・業態ごとの縦割り」の制度から、「より横断的・包括的」な単一の制度へと、その多くが英国の金融オンブズマン(FOS)の制度をモデルに、各国で主体的な制度改革が着々と進められている。
  - そこで共通しているのは、次の3点。
    1. 紛争解決制度の主たる費用負担はいずれも(サービスのコストの一部として)業者側が行なうという点、
    2. 過渡的な段階はともあれ、最終的には、個別の業種や業態ごとに紛争解決制度を設定するのではなく、極力広くすべての金融サービス業者をカバーするような制度とすべきであるとしている点、
    3. 消費者側には、紛争解決制度による裁定結果に最終的に従う義務はなく、選択肢として裁判に訴える権利が残されているような制度設計とすべきである(一方、業者サイドは、任意(voluntary)のスキームへの参加を合意したか、スキーム自体が法定(statutory)であるか、にかかわらず、紛争解決制度の裁定が最終であり、それに従う義務がある)。
- ❖ 2008年を日本における「ADR元年」に!

### 金融ADR・オンブズマン研究会

2007年4月18日、四つの代表的なビジネス法務事務所の金融・紛争関係等の専門の弁護士、司法書士、メディエーション実務専門家、研究者など8名の発起人の呼びかけにより、当初19名のメンバー、3名のオブザーバー、3名のアドバイザーで構成される独立の研究会「金融ADR・オンブズマン研究会」を設立。

2007年9月施行の金融商品取引法に、金融商品取引業者等に対する苦情の解決や争いがある場合のあっせん業務を行う認定投資者保護団体(金融ADR=金融オンブズマン)関連条文が新設されたが、金融サービスに関する紛争解決には専門性が要求されるのはもちろん、金融ビックバン以降、わが国の銀行、証券、保険、その他投資商品、商品先物など各金融サービス関連業界の垣

根は、特に販売・サービスの現場において相当低くなってきており、その分ますますアフターケアとしての紛争解決制度は、業態ごとの対応にとどまらず横断的な検討と対応を要するものになっている。

このように、専門的・業態横断的な検討や対応を迫られる現状では、既存の金融サービス業態ごとの民間型ADR機関や、司法型ADRや、裁判による紛争解決手続、あるいは行政型ADRだけでは、あらゆる金融サービスに関する紛争に十分に対応しきれていない面があり、また、金融サービスの利用者にとって、より利便性が高く、アクセスしやすい紛争解決手続を提供する必要があると考えられる。

今、金融サービスの利用者をはじめとする関係当事者全員にとって、簡易、迅速、かつ最小限の経済的負担で、また申立者のプライバシーの保護が図られ、全体として利用しやすく、実効性があり、そして制度運営主体の専門性と信頼性が高い、統合的・横断的な金融サービス紛争解決制度の設計が求められていると考えられる。

それに対応するため、まずはあるべき金融ADR機関のモデルについて、関係者有志による自主的な共同研究の開始が必要であるとの趣旨に賛同する人々により、独立の任意団体として金融ADR・オンブズマン研究会を発足した。

同研究会は、2008年11月28日に、一年半の研究成果として、提言『金融専門ADR機関』のあるべきモデルと実現手段—良識に即した柔軟な紛争解決を目指す、実効性と信頼性ある金融専門ADR制度の構築に向けて』を発表した。(提言本文および同研究会の詳細は <http://www.kinyu-adr.jp/> 参照)

(提言－4. 横断的公益事業法制の提言)

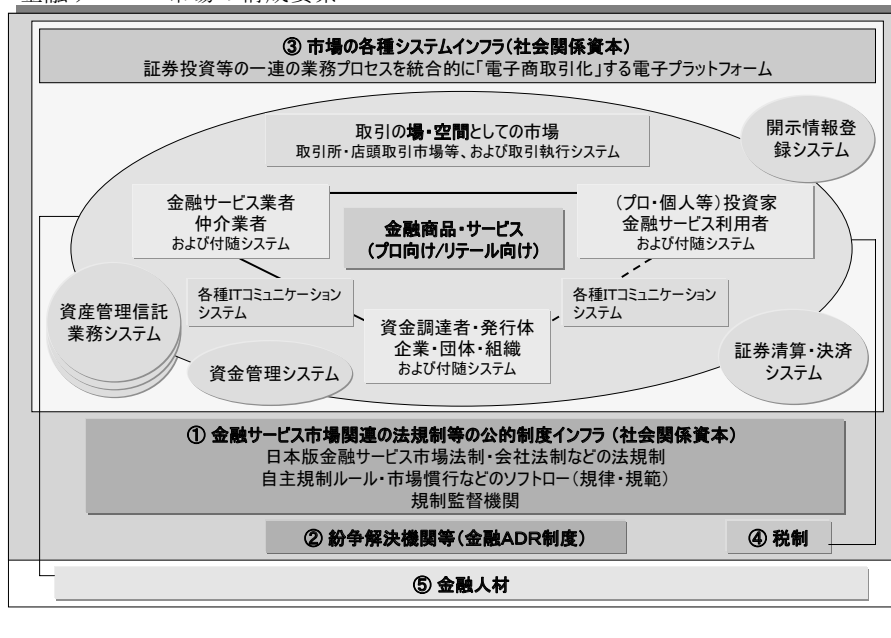
あとは、「横断的公益事業法制の提案」ということで、独禁法、事業法、その関係性を踏まえ

て、一定の提言をさせていただきました。説明は省略します。

提言-4.横断的公益事業法制の提案

独禁法		事業法		
あらゆる事業分野に一般的に適用される競争の基本ルールを定める一般法		特定の事業分野にのみ適用される競争の特別のルールを定めるもの		
競争阻害行為が発生した場合に規制を加える、事後規制が中心		競争を積極的に促進するための規制と、競争阻害行為について、その発生の未然防止を図るための事前規制が中心		
	従来	現在	今後	長期的将来展望
事業法(業法)	競争をさせないための事前規制(競争回避的で事前規制中心)	過渡的なものとしての競争促進的な事前規制	独禁法と事業法とは競争促進という共通の目的実現のために相互補完関係にある	撤廃を視野に入れる
独禁法	競争阻害行為に規制を加える事後規制(事後規制で競争促進的)	同左	独禁法と事業法とは競争促進という共通の目的実現のために相互補完関係にある	競争促進目的の実現は、競争阻害行為が発生した場合に事後規制を行う一般法としての独禁法に一本化する
市場法(横断的・包括的)	不存在	同左	事業法の改組で対応	公益的課題に対処する競争中立的な(市場法制的)制度を構築

## 金融サービス市場の構成要素



### (金融サービス市場の構成要素)

「金融サービス市場の構成要素」ということで、金融資本市場って一体何なのだろう、どこをどう動かすと何がどうなるのだろう、というときに、やっぱり絵に描いてみるのが一番いいということで、これは研究の初期の段階で、早稲田大学出身の河村賢治さんという若手の優秀な研究者の方のNIRA研究報告書掲載論文の図表を利用させていただいて、それに書き加えたものが上の図です。

これを見ていただくと、先ほどから同じことを言っているわけですが、市場の中に、「資金調達者」「金融サービス仲介業者」「プロ・個人等の投資家および金融サービス利用者」、この三つがある。その中に、プロ向け、リテール向けのいろんな金融商品があって、取引の場、空間としての市場というものがある。これは必ずしも取引所だけではなくて、店頭取引市場や取引執行システム、いろんなものがあり得るでしょう。そういう中にいろんなシステムが必要になります。「資産管理信託システム」「開示情報システム」「証券清算・決算システム」「各種ITコ

ミュニケーションシステム」と、そういうものも含めて、同時並行的にレベルをアップしていかなければいけない。

それら全体を覆うものが、①の金融サービス市場関連の法規制等の公的制度インフラであるということ、いまずっと申し上げてきました日本版金融サービス市場法制・会社法制などの法規制や、自主規制ルール・市場慣行などのソフトロー、そして規制監督機関というものが存在する。

そして、②アフターケアとしての紛争解決機関等(金融ADR制度)も、必要不可欠な金融サービス市場インフラの一つである。また、市場全体のシステムが3番。4番目が税制。そして最後に金融人材ということで、この①～⑤が全体によくならないといけいけいではないか。当たり前といえば当たり前なのですが、そこまで全体感をもって制度設計を考えていく必要があるだろうということです。

### (金融資本市場改革のマトリックス)

そして、次の図は、こちらの単行本には書いて

## 金融資本市場改革のマトリックス

	① 法規制システムの高度化・高質化	② 実効性ある紛争解決制度(ADR)創設	③ 種々のシステムインフラの見直しと構築
<b>クロスボーダー市場</b> ユーロ市場と同等の機能を持つ市場	これまで、考えが及ばなかった。	(EU及び英国FOSの経験に学ぶ必要あり)	これまで、考えが及ばなかった。 アジア資本市場協議会(CMAA)では、AIR-PSM (Asian Inter-Regional Professional Securities Market) 創設を提言。
<b>国内ホールセール市場</b>	プロ市場が必要との声が高まっているが、プロ市場(=ホールセール市場)は、本来グローバル(クロスボーダー= Inter-Regional)な性質を持つ。 金融は決め事の世界であり、その設計は、政策当局の意思と方針に依存するのであり、今後の制度設計に当たっては、国内の市場だけを前提としてはいけぬ。 適切な制度設計と民間のイニシアチブによるホールセール市場の振興により、市場の信頼を取り戻す必要あり。	基本的に対象外	プロ市場が必要との声が高まっているが、プロ市場(=ホールセール市場)は、本来グローバル(クロスボーダー= Inter-Regional)な性質を持つ。 その設計は、政策当局の意思と方針に依存する。 国内だけの従来型の各種システムの限界を認識する必要がある。 日本は、アジアとともに成長する必要がある。 アジアに開かれたプロ市場と市場インフラの創設が必要。
<b>国内リテール市場</b>	各種の規制コストの増大への対処方法の確立が必要。 実効性ある紛争解決制度(ADR)創設などの併せ技により、市場の信頼を取り戻す必要あり。	より横断的で包括的な金融ADR・オンブズマン制度が必要。 金融ADR・オンブズマン研究会では、日本市場に適用可能な、新しい紛争解決制度について、研究中。	

てないのですが、その後の検討によって、こちらのマトリックスで考えて、足りない部分をよりよいものにすることを、いま、考えているところ です。

これは縦と横のマトリックスでございまして、冒頭にも申し上げましたが、1番目が法規制システムの高度化・高質化。法規制制度自体が①、そして2番目のアフターケアとしての紛争解決制度(ADR等)、この金融のADRのあり方が②、そして3番目の、種々のシステムインフラが③ということ です。

1番から3番まで、それぞれに対して、マトリックス①、②、③でそれぞれの市場を考えると、市場というのは二つないし三つある。一番下に国内リテール市場があって、真ん中に国内ホールセール市場があって、上のほうにクロス・ボーダー市場がある。実はここが重要だと思うのですが、国内のホールセール市場とクロス・ボーダー市場というのは、実は分断していません。していないというよりも、させてはいけません。というか、ホールセール市場というのは、そのユーザーは、国内のユーザーだけを想定していたのでは不足であり、本来イン

ターナショナルなものではないか、というのが我々市場実務家の考え方です。

従って、このクロス・ボーダー市場のあり方を中心に、プロ市場のあり方を、逆に日本でも考えていく必要が出てくるのではないかと。

そういう意味で言うと、ただいま現在金融庁で取組まれているプロ市場の活性化、プロ私募のルールの見直しは、その重要な第一弾となると思います。そして、プロ市場のあり方の議論は、日本国内だけを対象とするのではなくて、もう少し大きい枠組みで考えていく必要があるのではないかと考えております。

### (2つの取組み)

そのために、いま私どもがやろうとしている2つの取組みをご紹介します。先ほどお話しした金融ADR・オンブズマン制度の研究対象は国内リテール市場の②のADRの部分ですが、もう一つ、「アジア資本市場協議会」という名前の会を立ち上げさせていただいたわけですが、そのアジア資本市場協議会では、次のようなことを考えております。

(1) 国内と海外・クロス・ボーダーのプロの

## 「AIR-PSM」とアジア資本市場協議会

- 現在アジアには、豊富な外貨準備・域内貯蓄を効率よく域内で還流させ、域内経済発展の基盤とするための、クロス・ボーダーの市場インフラがない。
- また、日本やアジアの企業が国際資本市場で調達したい場合に、なぜロンドンやニューヨークにわざわざ出かけて行かなければいけないのか？
- 域内に、「自由」で「使い勝手の良い」、Harmoniseされたプロのための国際資本市場および市場インフラの設立・創出が必要ではないか。
- 「アジア域内金融資本市場」を創出・育成し、もってそれらの利用者たる域内企業をはじめとする市場参加者による金融資本市場取引の円滑化を目指すため、2007年6月19日、アジア資本市場協議会（CMAA）が設立され、「AIR-PSM」（Asian Inter-Regional Professional Security Market）の創設を提唱中。
- AIR-PSM構想は、域内国際資本市場において、プロの間で「共有できる市場慣行」と「グローバルなスタンダード」をもたらすものとして、アジア市場の「調和」と「競争力向上」に貢献しよう。

市場を、両方一緒に、シームレスなものとして考えていく必要がある。

- (2) より正確には、参加者は国をまたぐプロフェッショナルであるので、プロのための金融資本市場を、日本とアジアの各国の国内市場の上に、傘のようなものとして横断的につくる必要がある。
- (3) そして、「上に」というのは、国内ではなく、その天空にプロの市場をつくりたいということである。

私が、「天空、天空」ということを言っていたものですから、それだったら「エア市場」にきなさいというアドバイスを、慶應の池尾先生からいただきまして、この名称は池尾先生に命名していただいたのですが、Asian Inter-Regional Professional Securities Market（AIR-PSM、ないしAIR市場）というものを振興しようと、今考えております。その啓蒙にシンガポールにも行ってきました。

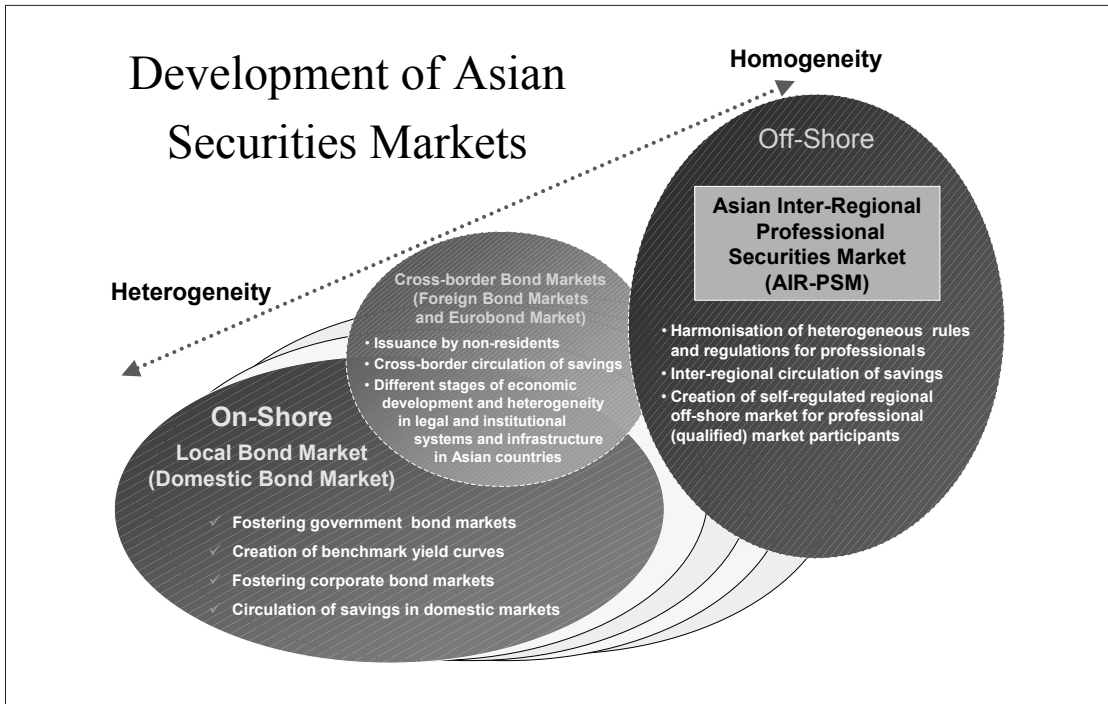
アジア資本市場協議会は、出井伸之ソニー元会長に会長になっていただきまして、副会長には、濱田松本法律事務所のコ・ファウンダーであられ、今はリタイアされてご自身の事務所を開いておられる弁護士の本松啓二先生（2008年11月7日ご逝去）になっていただき、私が代表

兼事務局長ということです。プロのアジアの証券資本市場のルールと市場インフラについて、特に社債市場、債券市場も第一に考えなければいけないのですが、アジアのプロの共通の証券市場を、これから民間の市場参加者のイニシアティブで、アジアの各国の官と民のパートナーシップをベースにつくっていくにはどうしたらいいか、ということを考えています。

## （Development of Asian Securities Market）

ユーロ債市場型なのだけれども、アジアで自己完結可能な市場として、アジアの企業が発行し、主としてアジアの投資家が投資する。そういう新しいプロのアジア市場が作りたい。

ユーロ債では、欧米の先進国はいずれも自国法を使っているのに、日本の発行体は、故あって発行準拠法は英国法にしなければいけない。サイニング（発行調印）をするにはロンドンに行かなきゃいけない。あるいは、証券決済をするにはベルギーのブラッセルにあるユーロクリアを使わなければいけない。そして証券の引受仲介機能やカスタディ機能は、欧米の金融機関が担っている。発行者も日本・アジアにいて、かなりの部分の投資家もアジアにいるにもかか



ならず、仲介機能と仲介口銭が落ちる場所が欧米であるというのは、ちょっといかなものか。

ということで、発展するアジアのために、アジアにある資金、アジアにあるファンド(お金)を、適正、円滑にアジアの中で循環させるための仕組み、新たな市場、そういうものの枠組みを、これから考えていく必要があるのではないかとことです。

したがって、それを啓蒙するために、先ほどその名前の由来は申し上げましたが、「AIR-PSM」(Asian Inter-Regional Professional Securities Market)という名前をつけました。ユーロ市場の向こうを張った略称は「エア市場」。日本とアジアの天空につくる、エアにつくるというようなイメージです。

発行する人と買う人がアジアにいても、これまでは国内債でないものはみんなユーロ債と言われてきたので、これからはユーロ債と言わなくて済むように、ユーロ債の代わりに「エア債」と言うようにしようではないかとことです、今いろいろと啓蒙をし始めております。

そういう活動も民間主導でいろいろとやっているということで、これは日本だけではなくて、海外のプロの方々にもわりと好評をいただいております、そういう概念を、アジア独自のプライベート・イニシアチブ、あるいはプライベート・パブリック・パートナーシップでもって、これから立ち上げていくということが必要かつ重要なのではないかなと、そんなふうに思っているところです。

ちょうど時間になりましたので、私の話はこれくらいにさせていただきます。

それでは、引き続きまして、「成熟市民社会日本に相応しい企業、金融・資本市場法制的構想とは」と題しまして、上村先生にお願いいたします。