

神田秀樹

一 はじめに

わが国の金融・資本市場分野は、二一世紀にはビッグ・バン（金融システム改革）による大幅な規制緩和がほぼ完了し「何でもあり」の世界に急変する。そのような「何でもあり」の世界における法制・ルールはどうあるべきか。ひとことでいえば、これが「金融サービス法」などという名前のもとで議論されるべき問題である。

さる七月六日に金融審議会第一部会は「中間整理（第一次）」をとりまとめ、公表した（以下「中間整理」と呼ぶ）。この「中間整理」については、八月末日まで広く各界からの意見を求め、九月以降さらに同部会で審議を進めることが予定されている（中間整理についての解説は、森田宗男「金融審議会第一部会『中間整理（第一次）』の概要」、松野知之「金融審議会第一部会『ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループ』レポートの概要」、中村広樹「金融審議会第一部会『集団投資スキームに関するワーキンググループ』レポートの概要」金融法務事情一五五四号六頁以下参照）。

筆者は、昨年、後述する流れ懇の論点整理が公表された際に、今後の金融法制のあり方について若干の感想を述べさせていただいた（拙稿「新しい金融の流れに関する懇談会『論点整理』について」本誌九八年九月号二頁以下）。そこで、本稿では、今回の「中間整理」を契機として、今後議論を詰めていくうえでの主要論点と思われる点について、現時点における筆者の感想を述べてみたい。なお、昨年に述べた点は、現在でも重要と考えており、したがって、以下では、前稿と重複する点があることをあらかじめお断りしておく。

二 経緯

金融審議会第一部会（座長＝蛭山昌一高岡短期大学長）は、昨年以來、二一世紀を展望した金融サービスのあり方とそれを支えるべき法制・ルールについての基本的な検討を行ってきたが、その議論の前身となったのは、一昨年の七月に組織された「新しい金融の流れに関する懇談会」（座長＝蛭山昌一高岡短期大学長）での審議である（以下「流れ懇」と略称する）。この流れ懇は、一三の中央省庁等（公正取引委員会、警察庁、経済企画庁、法務省、大蔵省、文部省、厚生省、農林水産省、通商産業省、郵政省、労働省、建設省、日本銀行）の一九部局による共同の勉強会として組織され、一六回の会合における審議の結果を昨年の六月一七日に「論点整理」として公表した。この懇談会の設置は、九七年の六月に金融ビッグ・バンの手順を提言した金融制度調査会や証券取引審議会の報告書で示唆されていた。すなわち、そこでは、今回のビッグ・バンは、法制的には既存の銀行法や証券取引法などの枠組みの中での法律改正として行うが（これは九八年の六月に成立した金融システム改革関連の一連の法律によりほぼ実現した）、その先は、法制自体を抜本的に組み替えて横断的な「いわゆる金融サービス法」のようなものの制定を目指すことが考えられ、そのような方向についての議論を行うことが望ましいと指摘されていた。

流れ懇の狙いは、二つあった（蛭山昌一「ビッグ・バン後のビッグ・バン」金融九八年七月号四頁以下参照）。第一に、ビッグ・バンによる金融システム改革以後、日本の金融にどのような新しい流れが定着するかを展望すること、第二に、そのような新しい流れに応じて、どのような新しい金融制度、とくに金融法制を用意しておく必

要があるかを明示すること、それが難しいとしても少なくともどのような論点があり、どのような意見の相違が存在するかを整理することである。

流れ懇は「いわゆる金融サービス法」などと呼ばれる法制の構築を提言しているが、この点は、イギリスの「金融サービス法（Financial Services Act 1986）」にヒントを得ている。イギリスの金融サービス法を参考にした理由は、イギリスの金融サービス法はカバーする範囲が広く、横断的・機能的なルールづくりを目指しているからである。横断的・機能的なルールというのは「誰が行うか」ではなく、「何が行われるか」に応じてルールが作られているということである。つまり、銀行が、証券会社が、保険会社が、商社がというのではなく、何が行われるかに応じてルールができており、たとえば、そこで扱われるものがデリバティブの販売取引だとすると、それは誰が行う場合でも同じルールが適用されるとしているのがイギリスの金融サービス法の考え方である。

ただし、範囲の点で、流れ懇の「論点整理」はイギリスの金融サービス法と異なっており、投資家がお金の出し手に回る場合だけではなく、消費者がお金の借り手に回る場合、すなわち消費者信用と呼ばれている分野についても取り上げた。その意味では、流れ懇の提言が目指したものは「金融システム総合法」（蠟山・前掲九頁）とも呼ぶほうがより適切かもしれない。

流れ懇での審議と並行して、金融サービス法の母国イギリスでは、現行の金融サービス法をさらに拡大・充実した「金融サービス・市場法」を制定する構想がとくに昨年六月・七月頃から本格化し、監督当局も銀行、保険会社、投資業者（証券会社等）を通じて一本化する構想が実現し始めた。そして、この「金融サービス・市場法」の法案（Financial Services and Markets Bill）は、今年の六月一七日にイギリス国会に上程されるに至った。

イギリスの現在の金融サービス法あるいは金融サービス・市場法案は、後述する業者ルールを横断的かつ一元的に整備するものであるが、わが国における議論は、後述するように、横断的なルールを構想している点ではイギリスの考え方と同じであるが、むしろ、①取引ルールの強化、②ルールの明確化、③ルールの実効性確保に重点があると考えられる。

なお、国民生活審議会では、各種の消費者契約について横断的な消費者保護のルール（取引ルール）を制定する構想を公表し、その実現を目指しており（国民生活審議会消費者政策部会報告「消費者契約法（仮称）の制定に向けて」〔九九年一月〕参照）、わが国では、一部において、金融サービス法という消費者保護法の意味であるとの理解があるようである。たしかに、金融サービス法は、投資家保護をその柱としているが、投資家の保護はそれ自体が目的であるというよりも、わが国のビッグ・バン後の金融・資本市場の発展を支えるルールの一つの基本となるべきものであって、「金融サービス法」イコール「消費者保護法」として理解するのは正確ではない。

三 流れ懇および金融審議会第一部会における基本的考え方

1 金融システム改革と流れ懇での問題意識

まず第一に、流れ懇の「論点整理」は、「新しい金融の流れ」とは「新しい金融仲介チャネルの拡充」であるとし、（a）経済のストック化や高齢化の進展に伴う資産運用ニーズの多様化・高度化、（b）低成長経済の下での経済社会全体でのリスク・テイクの必要性、（c）多種多様な資金調達ニーズへの対応、（d）情報技術等のイノベーションの進展に伴う金融サービスの専門化・高度化、（e）国際化と金融の融合化の進展といったものが、我が国の金融をめぐる基礎的な環境変化だとする。そうだとすると、今後の新しい金融の流れを一言で言えば、それは「証券分野」あるいは

「資本市場分野」の重要性の増大であり、「市場型の間接金融」あるいは「市場型の金融仲介」の重要性の増大ということである。

第二に、「新しい金融の利用者像をどうとらえるか」という問題があるが、これは一言で言えば「自主的な選択をする、自立した市場参加者」ということである。

以上によれば、法制・ルールを「新しい金融の流れ」に対応できるように、市場メカニズムや金融取引の参加者の自己規律を前提とした利用者本位の法制・ルールに組み替えていくことが求められることになる。法制・ルールをそのような統一的・横断的なものに組み替えていく際の基本原則は、蠟山学長の次の表現に尽きる。「第一に、これからの日本の金融システムが広義の証券市場を中軸において機能するという展望のもと、そこではあらゆる経済主体が取引に参加しようと想定しなければならないから、参加者のいかにかわらず、すべての参加者が市場に共通のルールに服さねばならない。第二に、今後は多種多様な市場が登場し、利用されることになる。その場合、ある市場とそれと代替的な他の市場とでは、ルールは共通でなければならない。そうでなければ、市場間の競争は望ましい成果を生まない」と（蠟山・前掲八頁）。

2 中間整理の基本的考え方

今般の金融審議会第一部会での審議においては、次のように基本的な考え方が整理された。すなわち第一に、二一世紀を展望した金融サービスのあり方について、今後は国民の資産形成とリスク・テイクを伴う新規産業への資金供給が重要な課題となると考えられ、金融の機能としても、資金の融通という機能に加えてリスクの配分という機能の重要性が増大してきている。第二に、このような二一世紀の金融の流れを支える法制・ルールの枠組みについては、できるかぎり社会的なコストを低くするという観点からも、業法に過度に依存することなく、民事法制や自主規制をはじめとしたさまざまなルールが整合的かつ明確・透明でしなやかなルールの体系を形成していくことが望ましい。第三に、このような新しいルールが対象とする金融商品は、できるかぎり幅広く対象とすることとし、その特殊性について考慮する必要がある場合には、ルールの適用の段階で考慮することとするのが望ましい。

以上のような問題意識に立って、第一部会では、二つのワーキンググループを設けて議論を整理した。一つは、「ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループ」であり、金融商品の横断的な勧誘・販売ルールのあり方を検討した。もう一つは、「集団投資スキームに関するワーキンググループ」であり、今後の「市場型間接金融」時代の主軸商品となるべきミドルリスク・ミドルリターンを含む多様な金融商品を提供する集団投資スキームに関する横断的なルールのあり方を検討した。これらのワーキンググループのレポートは、ワーキンググループのメンバーの個人名でのレポートとともに、「中間整理」と合わせて公表されている（<http://www.mof.go.jp> で入手できる）。

これらの内容の詳細は、前述した解説にゆずることとするが（森田ほか・前掲金融法務事情参照）、以下では、今後の検討にあたってとくに重要と筆者に思われる論点について若干の感想を述べてみたい。

四 金融サービス法制改善への主要論点

1 流れ懇「論点整理」における法制・ルール整備への方向感

流れ懇の「論点整理」は、新しい金融法制・ルールについての基本的な方向観を、次の六つに整理している。①幅広い金融商品・サービスを対象とし、金融の機能面に着目した横断的な法制・ルールであること。②金融取引にかかるリスクの評価および所在を明らかにし、取引当事者間の権利義務関係を明確化するような法制・ルールであること。③金融取引の公正を確保し、市場機能の円滑な発揮を促すような法制・ル

ールであること。④法制・ルールの実効性が適切に確保されること。⑤公正・透明で機動性が高い法制・ルールであること。⑥国際的な整合性のとれた法制・ルールであること。

以上の方向感、第一部会における審議でもメンバーの間で共有されたものと思われるが、現時点で、筆者なりに再整理をして、あえて軽重をつけるとすれば、わが国の今後の金融法制の改善に際してとくに重要と思われるのは、①取引ルールの強化、②ルールの明確化、③ルールの実効性確保の三点であるように思われる。

2 取引ルールの強化とルールの明確化

流れ懇の「論点整理」は、次に述べる業者ルールの適用対象となる業者を「金融サービス業者」とすること、また、ルール適用の際には、「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」を区分して適用を考えるべきこと等を指摘したうえで、新しい金融法制・ルールの枠組みの基本的なイメージとして、①金融取引の当事者間の私法的な権利義務関係の明確化に関するルール（「取引ルール」）、②市場機能の維持・発揮に関して、すべての取引参加者に適用される一般的な行為ルール（「市場ルール」）、③業者（特定の専門家等）に対する行為ルール（「業者ルール」）の三種のルールに整理したうえで、現行の法制・ルールを組み替えていくことを構想していた。

まず第一に、取引ルールと業者ルールの整備、役割分担を明確にすることが重要である。取引ルールとは、「要件・効果ルール」などと言われるように、「〇〇の要件が備われば〇〇の効果になる」というルールである。たとえば、金融商品の販売を例にとると、売主が金融商品の内容についての説明、あるいは金融商品に伴うリスクについての説明をすれば、投資リスクは投資家に移転する（投資家のいわゆる自己責任）。説明しなければ投資リスクは投資家に移転しない。別の例をあげると、業者が顧客の資産を分別管理していれば、業者が倒産した場合であっても顧客の財産は保護される。すなわち、分別管理をしていれば分別破産になる。分別管理をしていなければ一体破産になる。そのほか、たとえば、ディスクロージャーについても同じであって、ディスクローズをすればリスクは移転する、ディスクローズをしなければリスクは移転しない。不当な勧誘をすれば投資リスクは投資家に移転しない。不当な勧誘をしなければ投資リスクは投資家に移転する。要は「こうすればああなる」というルールである。

これに対して、業者ルールとは、一定の業者に一定の行為を義務づけるものであり、したがってそれを監督するものである。すなわち一定の要件を備えた業者は、たとえば右の例で言うと、金融商品の内容とそのリスクについて「説明をしなければならない」というルールである。つまり、そういう業者は、必ず説明をしなければならないと義務づけられた者として、市場で信認をえて行動をするという考え方である。義務づけをするということを法律が要求することになるので、言うまでもないがその義務を守っているかどうかをどうやって監視するか、確保するかという問題が出てくる。つまり、ここに監督当局による監督という問題が必然的に出てくる。

関連して、行為ルール（行為規制）を守っているということのほかに、業者に対して財務の健全性を要求するかどうかという問題が出てくる。なぜかと言うと、たとえば「業者は説明しなければならない」という義務づけをすると、義務違反がない場合には投資家の自己責任の問題であるが、業者に義務違反があつて、その結果、投資家が損害を受けた場合に、被害を受けた投資家はどうすればよいか。投資家が業者を訴えたところで、もし、業者が倒産していたような場合には損害賠償は一銭も取れない。それでは困る。したがって、業者ルールの世界では、業者にある程度の財務の健全性を要求する必要が出てくるし、義務違反があつた場合にかぎって、何らかの補償基金のようなものを用意する必要があるのではないかという問題が出てくる。しか

も、こういう業者ルールというのを設ければ、当然対象となる一定の行為（たとえば証券取引の仲介行為や金融商品の販売行為）を業として定義することになるので、そうするとその業者以外はその行為は営業としてはできないということになる筋合いのものである。したがって、法律論としては、業者ルールを設ける場合には、参入要件ということ議論せざるをえない。イギリス法の表現で言えば、fit and proper という適格性の要件が要求されるということになる。

取引ルールと業者ルールの関係は、理想を言えば、取引ルールが一〇〇%機能すれば、業者ルールは不要である。しかし、現実にはそうはいかない。取引ルールが一〇〇%機能するというのは考えられないし、あり得ないことだからである。取引ルールをエンフォースするには、必ず社会的なコストがかかる。結局、現実論としては取引ルールを強化し、業者ルールはそれの補完として、それに合わせて強化・整理し、全体として法制・ルールを充実させるということになる。

第二に、ここで言う市場ルールは、市場そのものが機能し、その機能を発揮するように法律が特定の業者だけではなく何人に対しても「〇〇しなければならない」というルールを強制するものである。取引ルールは、ああすればこうなる、こうすればああなるというルールであるが、市場ルールは業者だけではなく何人に対しても「ディスクロージャーしなければならない」「不公正な取引はしてはならない」という強制のルールをかけるものである。市場ルールの将来のあり方については、時間の関係もあって、第一部会では十分には検討できなかったが、なお今後の詰めた検討が期待される。

第三に、以上に関連して、ルールの不確実性を除去することが重要である。たとえば、取引ルールの例で言えば、どうすればどうなるのかという要件と効果とが事前に明確である必要がきわめて大きい。金融商品についての説明で言えば、どこまで説明すれば投資リスクが投資家に移転するのか、どこまで説明しなければ投資リスクは移転しないのかが事前に明確である必要がある。つまり、多様な金融商品が登場し、業務も多様化していくわけであるから、何をすればどうなるのか、何をしないとどうなるのかということがあらかじめ当事者に明確である必要がある。そうでないと、不確実性が高まり、どうしていいかわからないということになる。この点については、従来の日本のやり方は、金融商品の範囲とか業務の範囲とかを事前にある程度限定し、それ以外は認めない、あるいは禁止するという慣行があり、それで不都合が生じないように対応してきた。しかし今後は、禁止的なルールはなくなっていく。そうなるというたいどうすればどうなるのか、どこまで何を説明すれば投資リスクが投資家に移転するのかということが事前に明確である必要がある。もちろん最後のぎりぎりの部分では、裁判所に行かないと決着がつかない部分が残ることは否定できないが、できるかぎりルールは事前に明確であるということが、日本の将来にとってきわめて重要なことである。

以上によれば、たとえば、第一に、いわゆる「説明義務」と呼ばれてきた分野について、「金融サービス業者は、金融商品の販売に際し、重要事項を説明しないと、投資リスクは投資家に移転しない」といった趣旨の取引ルールを横断的に定め、さらにこれを補完するような業者ルールを横断的に定めることが、望ましいと考えられる。そして、その際に、一定のプロ向けの販売の場合にはこのようなルールの適用を除外することが妥当である。ホールセール・リーテイルの区分の詳細は、ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループのレポートで検討されているが、イギリスでも未だ決着の着かない難問である（FSA, Differentiated Regulatory Approaches: Future Regulation of Inter-Professional Business, October 1998; FSA, Response to Comments on Discussion Paper: The Future Regulation of Inter-Professional Business, June 1999）。しかし、今後速やかに結論を得ることが望まれる。

第二に、集団投資スキームについては、一般に①仕組み段階での法制・ルールと②販売段階での法制・ルールとに区分して整理することができるが、②については、基本的にはホールセール・リーテイルに関するワーキンググループでの検討と共通した課題があるのに対して、①については、業者の行動ルールとスキームのガバナンスに関するルールを横断的に整備・明確化する必要がある。前者については、とくに、受託者責任（fiduciary duty）などと呼ばれているルールを横断的に整備することが重要である。ここでもまた、取引ルールの整備を主眼とし、これを補完するものとして業者ルールを整備するのが望ましい方向であると思われる。

3 ルールの実効性の確保

ルールは実効性がなければ意味がない。ところが、このルールの実効性を高めることは案外容易ではない。ルールの要件・効果を明確にすること、司法インフラを強化すること、裁判外紛争処理手続を整備することなどが必要となるが、間接的には、消費者教育の充実もきわめて重要である。

若干の点を敷衍すると、第一に、業者ルールの民事法規化ということが重要である。従来、「取締法規違反の私法上の効果」という法律家にしか理解できないような議論があった。それは、たとえば銀行法とか外為法は取締法規であって、それに違反しても、それは当然に私法上の効果は生じない。すなわち銀行法や外為法違反の行為は、私法上、当然にその行為が無効になったり、あるいは損害賠償責任が生じるわけではないというのが法律家の間での確立した考え方である。「当然に」というのは、ひどい場合に例外があるということはあるが、その場合には、たとえば取締法規違反の行為を含めて、当該業者なら業者の行動を全体として観察して、全体としてよろしくない場合には、たとえば民法の不法行為に基づく損害賠償責任を負うという言い方をしてきたわけである。ただ、将来は、この点は改めるべきものと考えられる。イギリスの金融サービス法のように、業者に対する行為ルールであっても、それに違反したら民事上も損害賠償責任を負うことにすべきである（イギリスの金融サービス法六二条、六二A条によると、各自主規制団体が定める行為ルールに業者が違反した場合には、私的投資者（private investor）は、業者に対して損害賠償請求ができる。私的投資者とは、個人の場合には、投資業を行う者がその一環として行動する場合を除くほかすべての場合であり、法人等の個人以外の者の場合には、いかなる事業であれその者が行う事業の一環として行動する場合を除く場合である。SI 1991/489 参照。新しい金融サービス・市場法案でもこの考え方を継承している。同法案一二〇条）。

第二に、今後、行政の役割はどうなるべきかという論点がある。近年では、「事前的・予防的行政から、事後的・監視的行政へ」と表現されることが多いが、今後の行政の役割は、一言で言えば、投資家や利用者を代理し、代弁するということになるべきものと考えられる。現在の証券取引法に一九二条というアメリカから輸入した条文があるが、この条文は、その存在すらもほとんど知られていない条文である。この規定は、監督当局は、証取法違反行為が行われようとしている場合には、誰に対しても裁判所に行けば、そのような行為を禁止したり止めさせたりすることができるという規定である。いかにもアメリカ的な規定であるが、日本では全く使われていない。今後、こういう規定がもっと動くような世の中を作っていく必要がある。また、裁判所へ行かなくても行政かぎり、たとえば業者ルールの違反があった場合には、それを是正させる仕組みをさらに強化する必要がある。何のために行政が出動するのかというと、投資家に代わって、投資家を代弁して出動するという位置づけになるのではないかと思われる（イギリスの金融サービス・市場法案三三〇条以下が参考となる）。

第三に、裁判外紛争処理手続としては、消費者に負担が少なく、かつ迅速な苦情処理の体制を新しく樹立することが望ましいように思われる。この点で、たとえばイギリスのオンブズマン制度のような制度の導入を検討してはどうかと考えられる（な

お、イギリスでは、金融分野で現在五つのオンブズマン制度があるが、金融サービス・市場法案では、これらは、他の三つの紛争処理制度と共に一つの制度に統合される予定となっている。同法案一九七条以下参照）。

五 むすびに代えて

今回の金融審議会第一部会の「中間整理」は、流れ懇の「論点整理」を受けて、わが国の将来の金融法制・ルールのあり方について、かなり大胆な構想を提言したものである。「中間整理」における指摘が実際に法制・ルールの組替えとして実現するかどうかは、今後の関係者の意欲と努力にかかっている。この九月以降も、金融法制・ルールの抜本的な書替えに向けた議論が引き続き前向きに行われることを望みたい。