

証券仲裁は効率的に機能している

(米国「証券仲裁白書」の主張)

平成 19 年 12 月 25 日

杉田浩治

(日本証券経済研究所)

証券仲裁システムは効率的に機能している（米国「証券仲裁白書」の主張）
要約

米国証券業界では ADR（裁判外紛争解決手続）として仲裁（Arbitration）が広く利用されている。そして顧客が証券会社に口座を開設する際に“将来、顧客と証券会社との間に紛争が生じた際には仲裁により解決する”という「紛争前仲裁合意契約」を結ぶことが一般的である。ところが今、米国議会に提出されている「2007年仲裁公正法（”Arbitration Fairness Act of 2007”）」には、「消費者契約全般について紛争前仲裁合意契約を禁止する」条項が盛り込まれている。

この時期に SIFMA（Securities Industry and Financial Markets Association、米国証券業金融市場協会）は「証券仲裁に関する白書」を発表し、証券仲裁は優れた特長を持ち有効に機能していること、紛争前仲裁合意契約は投資家・証券会社双方のために必要であることを強調し、証券業については現制度を維持すべきであるとの主張を展開した。本白書は、米国の証券仲裁制度の概要を知る上でも参考になると思われるので、そのポイントをまとめてみた。

証券仲裁は効率的に機能している

(米国「証券仲裁白書」より)

日本証券経済研究所
専門調査員 杉田浩治

はじめに

SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association、米国証券業金融市場協会) は、2007年10月に「証券仲裁に関する白書(“WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY”)」を発表した¹。

現在、米国議会には「2007年仲裁公正法(“Arbitration Fairness Act of 2007”)」が提出されており、その中には「消費者契約において、“将来紛争が生じた際には仲裁により解決する”という“紛争前仲裁合意契約”を事前に結ぶことを禁止する」条項が盛り込まれている。

米国証券業界では顧客が証券会社に新規口座を開設する際に、「顧客と証券会社との間に将来紛争が発生した時には仲裁により解決する」旨の紛争前仲裁合意契約(predispute arbitration agreements)を結んでいるので、もし上記の法案が成立すれば、現在の証券業界の慣行が否定されることになる。

そこでSIFMAは、証券業の仲裁制度が如何に有効かつ公正に機能しているかを白書の形でまとめ、証券業については紛争前仲裁合意契約を禁止する必要性がないことをアピールしたものである。

本白書は、SIFMAのコンプライアンス・法律部門の責任者など3名とNYの法律事務所(PAUL,WEISS,RIFKIND,WHARTON&GARRISON LLP)の2名の法律家によって共同執筆された。米国の証券仲裁制度の概要を知る上でも参考になるので、67頁におよぶレポートのうち、ポイントを抜粋してみた。

．要 旨

過去30年間にわたって、米国の証券関連法令は投資家に対し「紛争を仲裁に持ちこむ権利」を与えてきた。そして証券会社もまた、新規顧客と紛争前仲裁合意契約を締結することにより、同様の権利を得てきた。この契約は双方が公正に扱われる仕組みを確保し、また議会および最高裁によって長年認められ、支持されてきたものである。

¹ 原文は <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/arbitration-white-paper.pdf> で入手できる。

しかしながら、紛争前仲裁合意契約の反対者は、公正性・平等性のどちらも無視し、不公正な戦略的優位性を求めている。彼等は、投資家にとって都合が良い時にだけ仲裁に持ち込む権利を保持し、証券会社には同様の権利を与えないことを求めている。彼等はまた、証券仲裁が持つ独特の優れた特長を無視している。

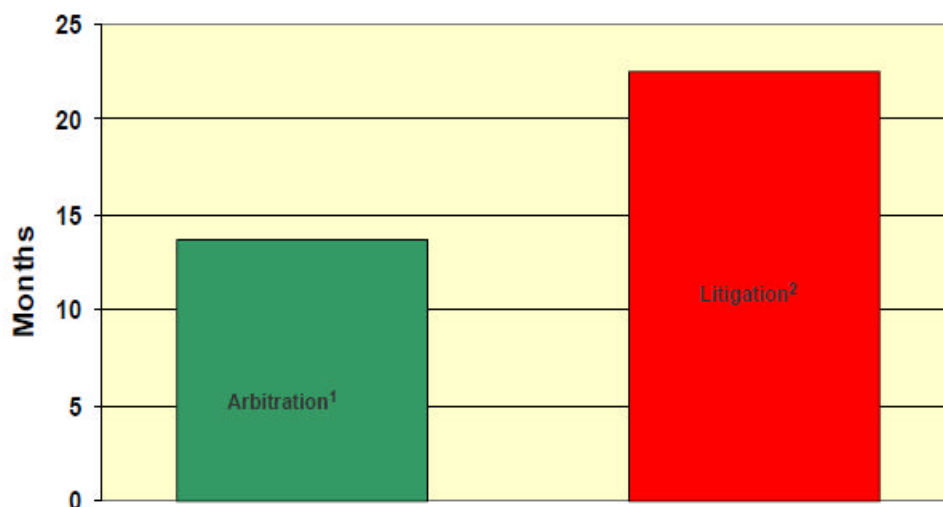
証券仲裁の優れた特長とは、次のような点である。

証券仲裁は、裁判所への訴訟より早期に決着し、コストも安い

- ・ 1988年に発表された研究結果によれば、仲裁の法的コストは訴訟に比べ平均して12,000ドル安かった。その後のインフレを考慮して現在価値に置き換えれば仲裁は訴訟より22,000ドル安いと計算される。また、1988年以降、訴訟コストが大きく上昇していることを勘案すると、この差はさらに拡大していると推定され、最近の研究はそれを裏付けている。
- ・ 証券仲裁に持ち込まれた案件は、訴訟より平均して40%も短い期間に決着している。

仲裁と訴訟の決着に至る平均期間

(左が仲裁、右が訴訟)



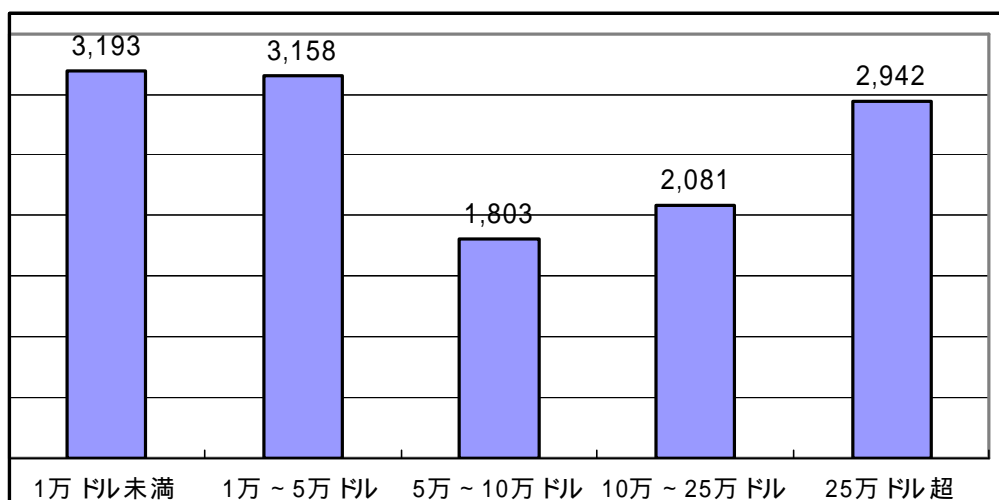
- ・ 以上のように仲裁が時間とカネを節約できる理由は、審理進行を遅らせコスト高になる法定戦術である「種々の申し立て手続き (motion practice)」や「時間のかかる双方の証拠開示手続き (discovery)」を、裁判訴訟のように多用しないからである。

証券仲裁は裁判訴訟より投資家の利用可能度が高い

- ・ 証券仲裁の請求基準は緩やかであるので、紛争の提訴が容易である。裁判所では、最近の最高裁の決定により、投資家の訴訟申し立てが(仲裁よりも)却下される可能性が著しく高まった。一方、仲裁においては申し立てが却下されることはまれである。このように仲裁は投資家が法的手続きにアクセスする機会を増やすものである。

- ・ 統計的にもそれが裏付けられている。仲裁については、全ての請求のうち 20% が最終的には事実審理され仲裁人の決定が下されている。一方、裁判所において民事訴訟が判事あるいは陪審人団によって評決に持ち込まれる割合は 1.5% に過ぎない。
- ・ 全ての仲裁案件の 25% は 10,000 ドル未満の請求によって占められている。こうした少額案件は訴訟（それが連邦裁・地方裁のどちらであろうと）に持ち込むには費用効率が悪いものである。

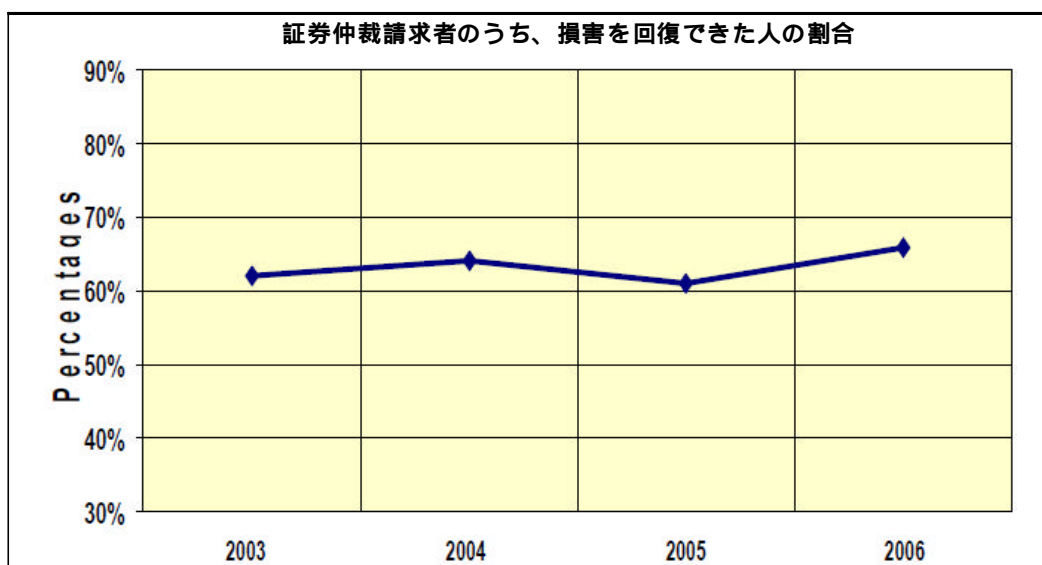
損害賠償請求金額別にみた仲裁請求件数



(注) 1995年1月～2004年12月までのNASDおよびNYSE仲裁実績による。

証券仲裁によって投資家は報われている

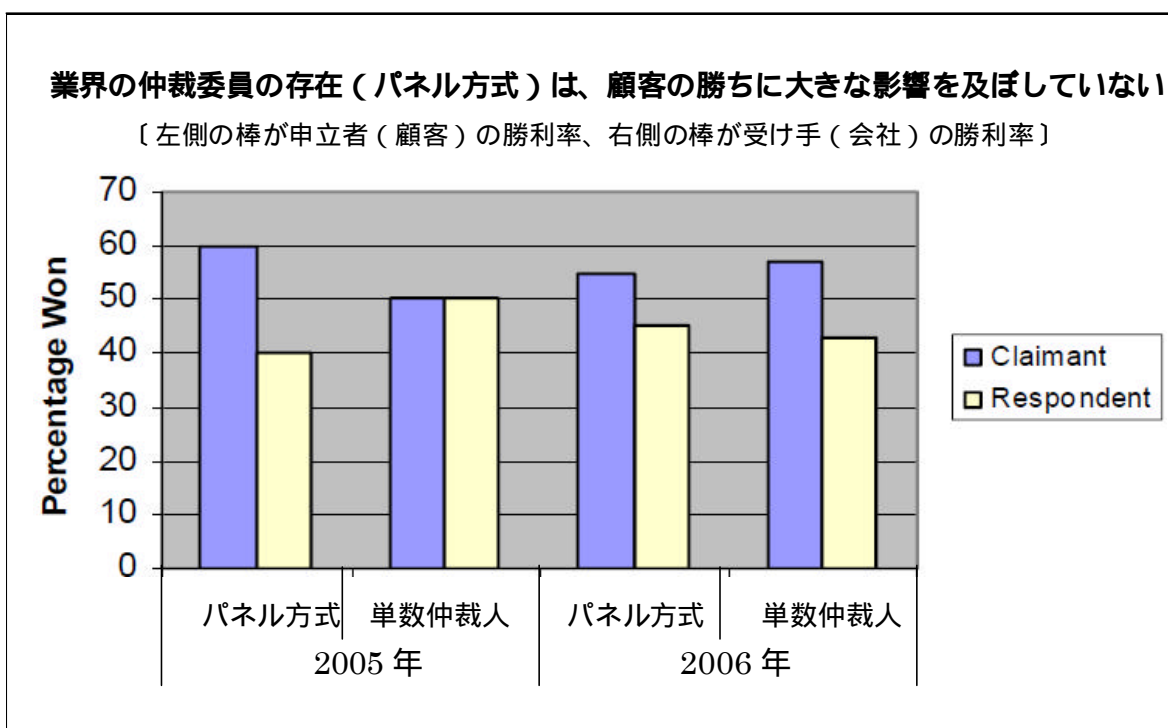
- ・ 証券仲裁請求者のうち裁定あるいは和解により損害を回復できた人の割合は近年安定しており、2006年には66%であった。



- ・ 1995年から2004年の10年間にわたり、投資家の損害回復平均金額（インフレ修正後）は、概して増加トレンドをたどっている。

証券仲裁は公正であると関係者に認識されており、事実、公正である。

- ・ 直近の証券仲裁参加者調査によれば、調査対象者の93%（このうち50%は投資家）が、彼等の案件が「公正に処理され偏向（バイアス）がなかった」と回答している。
- ・ 1992年にGAO（政府説明責任局）は証券仲裁制度の評価を行った。そして業界主宰の仲裁制度の下での裁定について、業界寄りであることを示す証拠は何もなかったとの評価を下している。
- ・ 2005年と2006年の仲裁裁定を検証すると、仲裁委員の中に業界側の仲裁委員が存在することは、顧客の勝訴に実質的な影響を与えていなかったことが判明している。
- ・ 証券仲裁は事実、公正である。何故なら仲裁人は法を理解しており、仲裁は正しく追跡調査され、すべての案件に適用されるからである。



複数の規制当局が証券仲裁を監視しており、規制当局は投資家保護に重点をおいて制度を拡充させてきた

- ・ 過去30年間にわたって証券仲裁制度はSECおよびSECの監督下にあるSROs（自主規制機構 Financial Industry Regulatory Authority（“FINRA”）など）によって、規制されてきている。
- ・ 投資家を保護し、証券仲裁の公正さを確保するための様々な措置が盛り込まれてきてい

る。その措置とは次のようなものである。

- ・ 仲裁委員が、自分の雇用履歴、研修履歴、証券会社との相反あるいは繋がりをふくむ個人データを開示し、かつ定期的に更新することを義務付けている。
- ・ 各案件の仲裁人候補者についての過去の裁定実績を開示している。
- ・ 仲裁人および仲裁人団（パネル）の選定にあたって投資家が参加する仕組みになっている
- ・ 証券会社の仲裁手続規約（Code of Arbitration Procedure）違反に対して罰則を課している。この仲裁手続規約の中には、証拠開示の義務違反、連邦証券法および SRO 規則違反の有無についての SRO 担当者への照会手続きが含まれる。
- ・ 審問が顧客の住居に近い場所で行われることの保証
- ・ 投資家の仲裁費用負担を会員証券会社の費用負担より小さくすること

紛争前仲裁合意契約は投資家にとって公正であり、公共の利益に資する

- ・ 紛争前仲裁合意契約は当事者間の関係についての予測可能性の向上に貢献している
- ・ 紛争前仲裁合意契約は、ひとたび紛争が生じたときに当事者を同等の立場（イコール・フットィング）に置き、仲裁パネル委員の選出にかかわる駆け引きを抑制する。
- ・ もし紛争前仲裁合意契約がなければ、紛争が発生した場合に仲裁に持ち込むかどうかは、戦術的優位性によって支配されてしまうことになる。過去のデータは、紛争が発生した後には仲裁で解決することに合意する可能性は非常に低いことを示している。

以上を要約すれば、現在の制度は顧客の最良の利益に貢献している。紛争前仲裁合意契約は投資家が少額の損害賠償を要求することを可能にし、投資家に友好的で投資家・証券会社双方にとって低コストの解決の場を提供している。それは、全てが投資家の要求に合致するよう設計され数十年間にわたって公正性を証明してきた枠組みのもとでの、熟練規制者による監督を確保しているものである。

・ 証券業界における仲裁の歴史

仲裁は過去 130 年間にわたって個人投資家と証券業界会員会社との間の紛争を解決するために利用されてきた。すなわち 1872 年以降、証券取引所および規制当局は公正かつ効率的に紛争を処理するための規則を構築してきた。その結果、現在では証券業界の最大の SRO（自主規制機関）である FINRA（Financial Industry Regulatory Authority、金融取引業規制機構）は年間 4,000 件を超える紛争を処理するに至っている。

1925 年に Federal Arbitration Act（連邦仲裁法、“FAA”）が法制化されて以降、米国の法律システムは、仲裁に賛同的な連邦政策を尊重してきた。証券紛争において、紛争前仲

裁合意契約の有効性は、最高裁の1987年のシアソン・アメリカン・エクスプレス対マクマホン判決において確認されている。

その2年後にも最高裁は、1933年証券法のもとで提訴された案件についても証券会社と投資家の間に結ばれた紛争前契約に則って仲裁されて良いとの判決を下し、証券仲裁がもつ独特の重要性を再度強調した。こうした判決が出された以降、議会によって80年前に初めて認められた仲裁の長所を確保するために、証券業界の会員が投資家との契約の中に仲裁条項を入れることが一般的になった。

・30年以上にわたり、公的機関が投資家の利益のため証券仲裁を監視し続けている

議会は1971年から、証券市場、証券業界、そしてもちろん一般投資家が直面する競争・法律・経済的問題の見直しを進めた。その目的は、証券関係法規が制定された1930年代初頭に比べ経済成長と投資家の投資パターンが変化していることに対応することにあつた。その結果、国内取引所およびNASDの仲裁規則・手続きの妥当性を確保するためSECに強力な権限を与えた。そしてSECは1975年以降、投資家の利益のため仲裁制度の利用しやすさ・中立性・公正性を強化するために、その権限を行使してきたのである。

A. SROの仲裁規則提案はすべてパブリック・コメントとSECの承認の対象になる

FINRAなど全てのSRO(自主規制機関)は、仲裁手続きを含むあらゆる規則の制定あるいは変更にあたっては、その案をSECに届出る(ファイルする)必要があり、SECはその届出があつたときは内容を公開しパブリック・コメントを受付けることになっている。そして公衆が新規規則案あるいは規則変更案を検討し、コメントする十分な機会を持った後に、SECはその提案変更を承認するか拒否するかの決定を下すのである。SECは規則変更について、1934年法の諸規則・諸規定に一致すると判断した場合にのみ承認を与えるのであつて、また、諸規則は投資家および公的利益を保護するよう設計されたものでなければならず、顧客・発行者・ブローカー・ディーラーについて不公正な差別を許してはならないとされている。

B. 監督機関の監視は、ルール制定以外の分野にも及ぶ

SECの証券仲裁に関する監視はSROの規則だけでなく、SROの仲裁手続きなど仲裁実施の実行面にも及ぶ。

たとえば、1970年代の後半に、SECは証券業仲裁会議(Securities Industry Conference on Arbitration "SICA")の設立に重要な役割を果たした。SICAのメンバーは、一般投資家代表が過半数を占めており、それと証券業界代表、証券規制機関代表などから構成され

ている。

SICA は当初、様々な SRO が採用していた異なる規則や手続きを調整して統一仲裁規定 (Uniform Code of Arbitration “ Uniform Code ”) を制定する業務に従事していたが、2007 年の FINRA 設立に伴い、現在は Uniform Code のメンテナンスや修正業務は行わないこととなった。

しかし、SICA を構成する諸グループ代表は今も定期的に会合を持っており、具体的な規則の提案や、仲裁に関係する諸事項 たとえば仲裁人について資格要件事項、新仲裁人が公益・業界どちらの分野に属するかの決定、仲裁人のディスクロージャー・解任などについて討論を行っている。このような会合の存在は証券仲裁独特のものである。すなわち投資家・業界双方の代表、仲裁人、仲裁サ - ビス供給者、州・連邦規制当局が一同に会して、仲裁システムの有効性に関する喫緊の課題を話し合うような場は他業界にないのである。

また、SEC は 1998 年に、ディスクロージャー文書や仲裁手続規定 (Code of Arbitration Procedure) など投資家が使用する資料について、分かりやすい言葉 (プレイン・イングリッシュ) で書くことを勧奨した。

さらに SEC は、SRO 仲裁の妥当性について第三者に調査を依頼し、その結果に基づき SRO の仲裁手続きを改善した。たとえば 2002 年 7 月のセントジョン大学ロースクール Perino 教授の調査結果 (30,000 件にもおよぶ SRO 仲裁の結果を分析したところ、業界寄り・顧客寄りのどちらの傾向も認められなかったし、開示されていない利益相反もなかったが、仲裁人の情報開示要件を強化すべしという一連の勧告がなされた) にもとづき、NASD は仲裁手続基準 10308 条、10312 条を修正している。

C. 立法府および SRO の監視

他業界の仲裁制度と異なり、証券業界の SRO は議会の広範な監視 主に議会の調査機関である政府説明責任局 (GAO、以前は General Accounting Office (会計検査院) として知られていた機関で、2004 年に Government Accountability Office に名称変更された組織) の監視のもとにある。

たとえば GAO は 1992 年に、証券業界自主規制機関 (SRO) が実施している仲裁手続きについての評価を実施した。その結果「決定が業界寄りに偏っていることを示す証拠は何もない」とした上で、仲裁手続きのより一層の公正性を保つために、仲裁人の資格要件と選任について内部統制を強化するよう提言した。2000 年に GAO は 1992 年の評価を更新するため再調査を行い、SRO が 1992 年の GAO 勧告を正しく実施している (仲裁人選定について投資家をふくむ仲裁参加者により大きな役割を与え、定期的に仲裁人の個人調査を更新するとともに、仲裁人研修を改善している) との見解を示した。

証券仲裁の公的監視は上記の政府部局の監視に止まらない。SRO s 自身が仲裁過程を積極的に監視しており、その実施にあたって広範に第三者の参加を得ている。たとえば FINRA の理事会は業界理事と外部理事から構成されているが、外部理事が過半数を占めている。

また証券仲裁は全米仲裁調停委員会（FINRA の関連機構である National Arbitration and Mediation Committee, “NAMC”）によっても監視されている。仲裁手続規定（Code of Arbitration Procedure）は、NAMC が仲裁・調停その他の紛争解決事項に関連する規則・規制・手続きの制定および変更につき理事会に勧告する権限、その他 Code の目的を遂行するために必要な権限を持つことを規定している。さらに NAMC は仲裁人・調停人の採用、資格審査、研修、評価についても責任を負うと同時に、既存の規則・規制・手続きの評価についても責任を負っている。そして FINRA と同様に、NAMC の理事会も外部理事（非業界人）が過半数を占めている。以上のように、証券仲裁に関連する手続きの形成にあたっては非業界人が重要な役割を果たしているのである。

FINRA はまた、投資家に対し、仲裁プロセスを理解しナビゲートすることを助ける多くの道具を提供している。たとえば FINRA のウェブサイトでは様々な情報を提供しており、その中には、「よく使う書式」や「質問受付けコーナー」、「紛争解決統計」、さらに具体的な案件に関するガイダンス、仲裁手続規約、その他仲裁申請を考慮中または既に仲裁手続に入っている投資家向けに有益な情報を提供する「当事者のための情報コーナー」などがある。

以上を要約すれば、SRO 仲裁制度は、30 年以上におよぶ厳しい監視のもと、そして SICA と NAMC の協力・貢献を得て、顧客に重要かつ常に改善を重ねる保護措置を提供するシステムに進化したのである。

・証券仲裁は、投資家に公正な進行と公平な場を保証するため、強力な保護手続を提供している

FINRA は、投資家の苦情申し立てと紛争の解決を促進するために、仲裁プロセスの質と公正性を確保し、改善するように規則・手続きを設計している。すなわち他業界に比べ苦情申し立て者の統制力が強く、苦情申し立て者がより強い保護を受ける仕組みになっている。その仕組みとは次のようなものである。

A. 仲裁人または仲裁人団（パネル）のメンバーを公正に選任するための手続規約がある

仲裁手続規約は、公正で偏向のない仲裁人または仲裁人団（パネル）の選任にあたって投資家の関与を確保するため、三つの規定を設けている。

仲裁人候補者は、詳細な個人履歴を提出し、利益相反の可能性について開示しなければならない

FINRA は仲裁人を、文化・職業・経歴などが異なる幅広い分野から縦断的に選定する。仲裁人応募者は最低 5 年のフルタイムの雇用経験またはプロの実務経験がなければならない。また応募者の誠実性（integrity）と技量（skill）を個人的に証明できる 2 名の推薦者

の推薦状が必要である。推薦状は FINRA のスタッフと NAMC の小委員会によりチェックを受ける。

選定された後、仲裁人は雇用履歴・教育・訓練・証券業界会員会社との衝突および連携経験をふくむ詳細な経歴書を提出し、それを定期的に更新しなければならない。加えて、仲裁人は具体的案件にかかわる時は、事前にその案件について利害関係があるかどうかを自らチェックし、それを開示しなければならない。さらに、審理の途中で利害関係が生じたときはその事実を開示することにより、仲裁人が自主的にその案件から外れるか、あるいはその取り扱いを FINRA Dispute Resolution（FINRA の紛争処理部門）の執行役または長に委ねるかの決定ができるようにしなければならない。

紛争を審理するのは、公益仲裁人（非業界人）または公益仲裁人が過半数を占める仲裁人団（パネル）である

仲裁は(i)一人の公益仲裁人、または(ii)三人の仲裁人（そのうち二人は公益仲裁人）団のいずれかによって行われる。

（訳者注：公益、非公益の定義は、仲裁手続規約 12100 条に詳しく定められている。たとえば「公益仲裁人は規約に定める証券関連業務に直近 5 年間に従事したことがなく、かつ過去通算で 20 年以上にわたって証券関連業務に従事していないこと」などが含まれており、白書はその内容を詳述しているが、ここでは省略する）

損害申立額が 25,000 ドル未満であるときは、一人の公益仲裁人によって審理される。損害申立額が 25,000 ~ 50,000 ドルの場合は、当事者のどちらかが三人（うち二人は公益仲裁人）の仲裁人団による審理を請求しない限り、一人の公益仲裁人により審理される。損害申立額が 50,000 ドル超の場合または損害額が特定できない場合は三人の仲裁人団による。ただし当事者の双方が書面で同意した場合には一人の仲裁人によることも可能である。

三人の仲裁人団は二人の公益仲裁人を含むが、この公益仲裁人の一人が委員長となる。委員長になれる要件は仲裁手続規定に定められており、法的資格を持っていること、過去に 2 回以上 SRO の仲裁人経験があることなどが必要である（訳者注：詳細は省略）。

また、仲裁人候補者は仲裁人になる前に、FINRA の研修を修了しなければならない。その研修とは、8 時間のオンライン研修コースと、4 時間の教室研修（ここで仲裁過程において生じる一般的事柄に対処するための実際的ガイダンスが行われる）から成っている。また委員長希望者は 9 時間の追加コースを修了しなければならない。

投資家が、紛争を審理する仲裁人を選択することが可能である

SRO 仲裁の申立者（投資家）は、裁判における原告と異なり、SRO 仲裁団の構成について自分の意志を反映できる。すなわち各案件の仲裁人は次のようにして選任される。

先ず投資家の仲裁申し立てが受理されると、FINRA は当事者（投資家・証券会社）双方に対し、ランダムに選ばれた 8 人の公益仲裁人、8 人の非公益仲裁人、そして 8 人の委員長

有資格者のリストを送付する。そこには、各候補者について過去 10 年間の雇用履歴その他の経歴情報が含まれている。また当事者双方は各候補者が過去にどのような仲裁判断を下したかを、FINRA のウェブサイトから、または FINRA に直接コンタクトして入手することが可能である。

次に当事者双方は上記の情報を十分に吟味した後、上記の各仲裁人候補者リストの内から、4 人の候補を選んで好ましい順番にランクを付ける。そして当事者双方のランキングが集計され、高いランクを得た候補者が FINRA Dispute Resolution (FINRA の紛争処理部門) の執行役によって当該案件の仲裁者として指名されるのである。

最高裁は、上記の詳細な要件・手続きが証券仲裁プロセスの公正性を促進するものであるとの認識を示している (has recognized)。

B. 仲裁の全過程を通じ、投資家重視の手続き的保護が張り巡らされている

連邦政府の監視および第三者の関与により、仲裁過程を通じ投資家に対して手続き上の保護が確保されている。たとえば FINRA の規則は次のような事項を定めている。

- ・ 仲裁にあたって投資家はもちろん弁護士 (attorney) を立ててもよいが、自分自身で仲裁手続きを履行しても良いし、弁護士以外の誰かに手続き履行を依頼しても良い。この規定は、弁護士を雇えないような小口の申し立てをする投資家にとって有用である。何故なら、そのような案件にあっては、弁護士が自分の取り分 (報酬) が少な過ぎるとして引き受け手がない場合があるからである。
- ・ 仲裁審理は顧客の住居に最も近い場所で行われる。
- ・ 仲裁提訴にあたって顧客が負担するフィーは少額 (modest) であり、会員会社フィーより少額である。たとえば損害申立額が 2,501 ~ 5,000 ドルの場合の提訴フィーは 175 ドルである。加えて投資家が支払い困難である場合には SRO は提訴フィーの全部または一部の支払いを繰り延べることができ、また、その案件が審理開始の 10 日以上前に決着するか、取り下げられた場合 (これはしばしば起こる) には、提訴費用の一部は返還可能である。
- ・ 仲裁裁定が下った場合に、損害賠償金は 30 日以内に支払われなければならない。

・証券仲裁は訴訟より早くで低コストである

SRO の仲裁は、訴訟より効率的でコストも安い。2005 年 3 月から 2006 年 3 月に至る 1 年間の実績を見ると、連邦裁判所において判決に至るまでに要した平均期間は 22.2 ヶ月であった。これに対し、NASD (07 年に FINRA に統合される前の証券界の自主規制機関) の仲裁において決着に至るまでに要した平均期間は 13.7 ヶ月であった。SRO 仲裁は連邦裁判より 40% も早く解決されているのである。

仲裁のほうが早く決着できる主な理由は、

- A. 種々の申し立て手続き (motion practice) は仲裁においては限定的であること、
(略)
- B. 証拠開示手続き (discovery) は狭い範囲で用いられ、コストも安いこと
(略)

にある。

C. 紛争の早期解決は投資家・証券会社の双方にとって有益である

上記のように早期に決着できる結果、コストも低減できる。Deloitte Haskins の研究によれば、1987年10月1日から1988年6月30日までの期間において、仲裁の法的コストは訴訟のそれより12,000ドル少なくすんでいた。その後のインフレを修正しただけでもこの差は2007年現在で22,000ドルと計算されるが、1988年以降、訴訟コストがインフレ率を大きく上回って上昇していることを勘案すると、この差は格段に広がっていると思われる。

最近の研究はこれを裏付けている。米国法曹協会 (American Bar Association) の元理事長は、訴訟対仲裁のコスト差は3:1ないし4:1位の差があると考えても不思議はないし、控えめに見積もっても仲裁コストが訴訟コストの半分を超えることはないであろうと結論づけている。

・証券仲裁が投資家にとって公正であることを示す圧倒的証拠がある

前記のようなSRO仲裁の効率性(早くて低コスト)は、公正さを犠牲にしているのではない。それは次のような点である。

- A. 仲裁は完全な事実記録に基づいて紛争処理されている
(略)
- B. SROの仲裁は紛争当事者に、訴訟で得られるすべての実体的権利を与えている
(略)

C. SROの仲裁は公平(Unbiased)である

仲裁の反対論者は、よくSRO仲裁は金融業界寄りだと主張する。事実は反対であって、SRO仲裁は投資家より業界会員会社を有利に扱っていないという証拠がある。

SROの仲裁人は業界寄りでないことが統計的に明らかである

種々の研究は、顧客がSRO仲裁によって訴訟よりずっと良い結果を得ていることを示

している。

1992年に実施され、2000年に再調査されたG A Oの調査では、業界主宰の仲裁制度の下で裁定が業界寄りであったことを示す証拠は何もなかった（SRO仲裁と非SRO仲裁の間に統計的な大きな差はなかった）との評価を下している。同様に、1980年から2001年の実績データは、SRO主導の証券仲裁において52.26%は顧客の勝訴に終わったことを示している。

SIFMAが2005年と2006年について調査した結果は5ページ掲載の図のとおりである。2005年において、業界仲裁人をふくむ仲裁パネルの裁定は60%が顧客勝訴であり、1人の公益仲裁人による裁定では顧客の勝訴率は50%であった。2006年の場合も顧客の勝訴率は55%と5割を上回っている。

SROの仲裁を批判している Solin 研究は基本的欠陥がある

（略）

D. 関係者はSROの仲裁が公正だと信じている

苦情申し立て者などSRO仲裁に参加した人は、仲裁プロセスが公平であったと認識している。すなわち、1999年の調査では、調査対象となった個人の93.49%（このうちの54%が苦情申し立て者）が、自分達の案件は公平に扱われ、バイアスがなかったと答えている。同様に2002年の調査では調査対象者の85%が公平でバイアスがなかったと答えていた。

・紛争前仲裁合意契約の利用は、投資家にとって公正であり、公共の利益に資する

仲裁の公正性・スピードおよびコスト効率性に鑑み、証券会社が顧客契約に仲裁規定を盛り込むことを排除する正当な政策的理由はない。紛争前仲裁合意契約は、ひとたび紛争が発生したときに、顧客・証券会社の双方を同等の立場（イコール・フットィング）に置き、何ら公共の利益に貢献しない様々な法定戦術の作動を抑制する機能を果たす。

加えて、紛争前証券仲裁合意契約は投資家・会員会社間の関係について予測可能性を高めることに貢献する。すなわち、その契約により、双方が(イ)全ての紛争は「複雑で時間を浪費しコスト高の手続きを軽減するSRO仲裁」により解決しなければならないことを認識し、(ロ)投資家は「証券会社が法を遵守しなければならず、そうしなければ証券会社がライセンスを失うリスクを負うこと」を確かめられるのである。

紛争前証券仲裁合意契約の反対論者は、当事者双方が同等に扱われることを主張していない。彼等は「紛争が発生した後には仲裁は双方が合意した時にのみ成立する」ことを主張しているのではなく、他の分野では見られない優位性を投資家が持つことを主張している。すなわち、投資家が案件ごとに「仲裁・訴訟のどちらか有利な方を一方的に選択でき

る権利」を持ち、「証券会社は一切口出しできない」ようにすることを主張している。米国の司法制度においては、原告が一方的に仲裁か訴訟かを選べるというのは標準規範ではない。標準規範は、「(特別の契約がない場合には)原告は自由に訴訟ができるが、被告の同意があった時にのみ仲裁に持ち込める」というものである。

この標準規範によれば、双方が合意しない場合は訴訟に持ち込まれることになるが、それは投資家にとってマイナスである。何故なら多くの投資家の苦情申し立て額は訴訟費用をカバーするほど大きくない。仮に請求金額が訴訟費用を補うほどに大きい場合でも、投資家が(特に高齢者などは)仲裁手続きを選択する機会が少なくない。特に裁判所が多くある案件をかかえている場合には刑事訴訟が民事訴訟より優先されてしまうこと、また民事訴訟が控訴手続きなどにより長期化することを考慮した場合にはそうなる。それ故に、FINRAは、会員証券会社に対し、顧客の請求があった場合には仲裁手続きに入るよう義務付けているのである。

証券会社による紛争前仲裁合意契約の利用は証券会社を有利にしている訳ではない。この契約は仲裁を選択するという顧客と同等の権利を与えているだけであり、これにより両者は同等の基盤に立つのである。

もし紛争前仲裁合意契約がなければ、発生した紛争をどう処理するかは戦術的優位性に支配されてしまうことになる。そして原告・被告双方の代理人(弁護士)は仲裁を選択することは稀であり、それは統計的にも明らかになっている。しかし原告の法的代理人(弁護士)が、法廷の場を使ってメディアに偏向的報道をさせようと試みたり、他の依頼者を誘導するために訴訟に持ち込もうとする場合などがある。また、証券会社が豊富な資金力をベースに数々の法廷引き延ばし戦術を使って小口投資家を不利益に陥れるようなことがあるかもしれない。

拘束力のある紛争前仲裁合意契約を排除すると、仲裁か訴訟かの選択が上記のような戦術的配慮に左右されることになる。一部の関係者はそうした戦術によって利益を得られなくても、公共の利益や市場参加者全体の利益はそのような駆け引きによって損なわれてしまう。

紛争前仲裁合意契約は、投資家に紛争解決のための公正・公平な場を提供するとともに、証券会社を市場の効率性や会社自体の存立を危うくする無意味な訴訟から守ることにより、「投資家保護と市場競争力の正しいバランス」を実現する手段なのである。

要約すれば、紛争前仲裁合意契約は公平であり、投資家と証券業界双方の全体的利益に資するものである。

・ 結論

現在、議会の一部で紛争前証券仲裁合意契約をやめさせようとしている動きは、問題が

ない分野において敢えて「問題がある」と主張しているものである。しかし、SROの規制の下で実施されている仲裁が投資家にとって不公平であるとか、投資家利益の保護を阻害しているという信憑性のある証拠はない。むしろ、客観的・実証的データは、仲裁の方が投資家の苦情申し立てを連邦・地方裁判所よりも迅速・低コストで処理していることを示している。仲裁はきわめて少額の賠償請求をする投資家に対しては費用効率の高い法的手段を提供し、大きな金額を請求する投資家に対しては紛争解決にふさわしい経験と知識を利用できる場を提供している。さらに、証券仲裁は投資家の満足度が高く、またSECをふくむ独立規制機関による監視と規制を受けている点で他業界の仲裁制度とは異なっている。

紛争前仲裁合意契約を禁止することは、いたずらに長期化しコストの高い訴訟を生むだけである。その結果は投資家あるいは米国資本市場の最良の利益に貢献しない。議会は正常に機能しているシステムを妨害すべきでない。