

1．会合名	自主規制規則のあり方に関する検討懇談会（第3回） 議事要旨
2．日 時	平成22年2月17日(水)午後1時00分～午後3時00分
3．議 案	1．英国と欧州委員会のコスト・ベネフィット分析について 2．独占禁止法と自主規制との関係について 3．その他
4．主な内容	1．英国と欧州委員会のコスト・ベネフィット分析について ゲスト・スピーカーより、英国と欧州委員会のコスト・ベネフィット分析について説明が行われた後、意見交換が行われた。 （主な意見等） ・ 欧州委員会は、あくまでも原案を作り、欧州議会及び閣僚理事会に当該原案を提案する提案機関であり、最終決定は、欧州議会及び閣僚理事会の審議を経て、閣僚理事会が行うこととなっている。つまり、欧州委員会が規制影響評価を行うのは、ある意味では自らの提案に賛成してもらうための説得材料として、非常に大きな意味を持つものと考えられる。 ・ 一方、英国 FSA は、規則制定権限を持っているので、ある意味では、規制影響評価を行わなくても、決定する権限があり、法律上の立場が両機関で幾分異なるという前提があるものと考ええる。 ・ 英国 FSA の政策決定プロセスにおいて、コンサルテーションを始める前に、規制影響評価を行った結果、余りにも影響やコストが大きすぎるということで、コンサルテーションを取り止めた事例はあるのか。 → 規制の導入アプローチが変更されたという事例は承知しているが、取り止めたという事例は聞いたことがない。そもそも原案を策定する段階で市場参加者の声を汲むなど、綿密に練られているということが背景にあると考える。 ・ リーマン・ブラザーズ関連の仕組み商品（structured products）の問題について、より広範な問題として英国 FSA で wider implications の対象とするか議論を行う際にもコスト・ベネフィット分析（CBA）は行われたのか。 → 英国 FSA では、規制の改廃を行う際にコスト・ベネフィット分析を行うこととしており、ある事案について wider implications の対象とするか否かの判断自体は CBA の対象とはなっていない（wider implications の考察の結果として規制が導入されるような場合は CBA が行われることになる。）。 ・ ベネフィットとは、誰にとってのベネフィットなのか非常に分かりにくい。最終消費者のベネフィットと考えるのが一番わかりやすいと思うが、これは共通認識になっていると考えてよいのか。また、規制を導入する側が、まず

	はベネフィットを示すべきであると考えるがいかがか。 → 規制の究極的な目的は最終消費者のベネフィットの最大化に他ならないが、一定の範囲で、最終消費者以外のベネフィットも考慮すべきだという声があるというのは間違いないと思う。ただし、ベネフィット自体をどのようにとらえるのが難しいという共通認識もあり、政策当局としても、「このような形でベネフィットが現れるのではないか」ということで提示しているという段階に留まっているというのが、現実の姿であると思う。 ・ 規制を導入する際に金融庁や日証協でも意見募集を行っているが、欧州委員会や英国 FSA でも同様の手続きがあるのか。 → コンサルテーションペーパーというものが、それに相当するものである。 ・ 全く意見を聞かずに規則の制定などを決定するというのは原則的には出来ないだろう。ただ、意見を聴取して、それを反映し修正するかどうかは、当局の裁量に委ねられているので、反対意見はあったが、あまり考慮に値しないとして採用されない事例もあり得るだろう。 ・ 英国のコスト・ベネフィット分析は、従来、市場の失敗への対応ということで、効率性を中心に発想してきたと思う。金融危機後、英国も過去の効率性重視の発想に反省が見られると思うが、コスト・ベネフィット分析において、効率と公正のバランスという考え方が反映されているような最近の動きはあるのか。 → 御指摘の動きについては、注目されているところであるが、まだ、はっきりとした動きは承知していない。そもそも英国 FSA 自身が、組織的にどうなるのかという議論もあるようなので、今後、若干アプローチが変わってくる可能性はあるかも知れないが、今のところ目立った変化は感じられない。 ・ 規制影響評価を行うに当たり、事前に行うよりも、事後的に検証した方がより分かりやすいのではないか。要するに、現行の規制について、どのようなコストやベネフィットがあるのかを検証するということで、そのような発想の評価はあるのか。 → 欧州では事前の検証に重点が置かれている。英国 FSA でも事前の CBA を行うことは法律で定めがあるが、事後的な検証を行うことについては、特段の定めがない。当然それは行うべきであるという認識はあるものの、人的、金銭的あるいは時間的な問題から、やはり後回しになってしまうというのが現状のようである。特に英国では、規制を導入することにより、国の競争力が阻害される事態を避けたいという問題意識が根底にあったようである。
--	---

	・ そもそも市場の失敗があるから規制があると思う。規制をすることによって、市場の失敗を是正し、出来ればそれを取り除いて市場の失敗がないようにするのが一番理想的なのだろう。 そのような意味からすると、市場の失敗の裏表というか、それを検証するために、実は CBA があるのではないかと考える。事前に色々な議論があっても、実際にそれを行って見ないと、どの程度の失敗かというのは分からない訳である。その失敗の程度について、再度、事後的に評価して、市場の失敗がどの程度是正されたのかという検証作業を、事前と事後で対比してみても、初めて分かるのではないかと考える。つまり、事前と事後の評価は、両方とも必要であると思う。 ・ 規制は一度導入したら終わりということではなく、絶えず見直していくものなので、もしかすると、事後的な評価というのは、再改正する際の事前評価に相当するものと言えるのではないと思う。 ・ 規制をつくるというのは、ある意味では、既得権益者が生まれる訳である。この既得権益者の利益というのは、言ってみれば、大きな意味での社会的なコストであり、そのような者の利益を排除するということが非常に重要であると考えられる。 ・ そもそもコスト・ベネフィット分析自体もコストを生むという側面があり、欧州委員会などの事例を見ても、コンサルティングファームに相当委託しているようである。 ・ 我が国においても規制を導入する際に、その影響評価を行うことが義務化されているが、実際にはどのような取扱いとなっているのか。 → これは、「行政機関が行う政策の評価に関する法律」に基づいて行われているものである。従前は、閣議決定に基づいて各省が政策評価を行っていた訳であるが、現在は、同法に基づいて、政府は、毎年、政策評価等の実施状況やこれらの結果の政策への反映状況に関する報告書を作成して、これを国会に提出し、公表しなければならない。その一環として、規制についてのコスト・ベネフィット分析を導入するという事で、例えば、政令案や府令案のパブコメの際には、規制の事前評価書が付いている訳である。金商法施行の際は、まだ任意であったので同評価書は付けていなかった。 ・ 見方を変えると、これは政府にコストがかかる訳である。実際には、各担当者が行う訳であるが、政策評価に当たっての支援体制はほとんどなく、予算的な面からも外部委託は難しい状況である。 1枚の簡単な紙面ではあるが、コミュニケーションの道具という面では有用なものだと思っており、行わないよりは行った方がよいと思う。ただし、その名称が誤解を招くおそれがあると思っており、完璧なコスト・ベネフィ
--	--

	ット分析は難しく、単なる正当化のための理由付けに終始してしまうおそれがある。 コスト・ベネフィット分析の意義として、①規制当局が提供する情報であること、②規制当局に対する一定の抑制的効果があり得ること、というプラス面が考えられるが、厳密に経済的なコスト・ベネフィットまで期待するのは、少なくとも現状では難しいだろうと思う。 ・ 大切なことは、やはり何事も立場が違うと、メリットは逆にデメリットになり、またデメリットはメリットになり得るという意味では、ビューポイントを様々に持って、コミュニケーションしようということであると考え。そのようなやり取りを何回も行ううちに、より深い議論が出来て、その後、改正などを行う際に、より良いものが出来るという効果が期待できるという意味では極めて有効であると考え。余り数値的な部分にこだわり過ぎるとミスリードするおそれもあると思う。 ・ 英国、あるいは欧州を見ると、やはり物事の軽重を非常に重要視しているところがあり、大きな案件、小さな案件を問わず、同じぐらいのコストや労力をかけて、同じような結果を導こうとしているかという、決してそのようなことはない。 ・ 本当にコストが数字として見えるものについては、事前に知っておきたいという思いはある。例えば、以前、貸金業法改正の議論が行われた際には、ある程度、先に数字が出ていて、それでもそれを乗り越えて規制を導入するのかどうかという議論があったと記憶している。ただし、やはり、ベネフィットの方はなかなか数字が出し難いと思う。 → 確かに英国 FSA などが策定しているガイドラインでも、数字に出来ないからといって、コストやベネフィットとして認識しないという姿勢は好ましくないということは明確に書いている。数字に落とせないものがあるという前提で、彼らは物事を考えている。 もう一つは議論の出発点として、石を投げるという意味で、ある一定の数字を出してみるというのが、このような数値化、あるいは分析という面では意味があるのかも知れない。 ・ 2月12日に、上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実についてということで「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）」等が公表されており、併せて、規制の事前評価書が添付されている。項目立ては英国のそれと似ており、例えば、想定される代替案、規制の費用・便益、政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）が列挙されている。具体的な数字までは記載されていないものの、我が国でも同様のことが行われているというのが現状である。
--	--

本文中の「→」は、意見・質問に対するゲスト・スピーカー等の回答を示す。

2．独占禁止法と自主規制との関係について

事務局より、独占禁止法と自主規制との関係について説明が行われた後、意見交換が行われた（別添「資料」参照）。

（主な意見等）

- これまでの議論の中で、独禁法との関係について、日証協への加入のシェアが高すぎるから問題とされるのであって、参入障壁を高くすれば、ある程度、クリアできる可能性もあるのではないかと発言もあった。
 - 今回のテーマは、協会の定款や諸規則がどの程度競争制限的なのか、また、独禁法上どのような点が懸念されるのかということについて、御議論をいただきたいという趣旨で、問題提起させていただいたものである。
- 現状、検査マニュアル・監督指針に記載された考え方や留意点を踏まえ、各社では業務の内容・特性・規模等に応じた体制整備を図るためのコンプライアンスマニュアルを作成し、遵守している状況であるが、昨今、コンプライアンスに係るコストはとて高くなっていると感じている。
- 資料3頁目に「自主規制団体が業界団体としての活動も行っているのであれば、機能的又は組織的に分離していくことが考えられる。」との記載があるが、独禁法との関係はどのように考えればよいのか。機能的又は組織的に分離さえすれば、独禁法の規制対象にならないという整理ができるのか。
- まさに法解釈であると思うが、事業者団体の独禁法上の定義からすると、いわゆる業界活動を行っているか否かは関係ないように思う。事業者団体の定義も「共通の利益を増進することを主たる目的とする」となっており、証券業協会も当然そのような目的があると考ええる。
- 「事業者団体の活動に関する独占禁止法上の指針」の「公的規制、行政等に関連する行為」（6）において、「事業者団体が、国、地方公共団体等に対して、法律・制度の内容や運用に関して、一般的な要望又は意見の表明を行うことは、それ自体としては、独占禁止法上問題とならない」と謳われており、必ずしも業界団体機能をあわせ持っているから駄目とか良いとか、あるいは適用除外であるなどということではないと考える。
- 「事業者団体の活動に関する独占禁止法上の指針」の自主規制における競争阻害性の有無等についての考慮要素のうち、証券業協会で問題になり得るとしたら、「①競争手段を制限し需要者の利益を不当に害するものではないか。」という点であると思う。

先ほど説明いただいた米国の事例で、「SEC は自主規制機関による会員に対する懲戒上の制裁や新規加入申請に当たっての加入拒否等が『競争に

	対し』不必要若しくは不適當な障害を課しているか過重・過酷であると認定するときは、その制裁や処置を取り消したり制裁の短縮・軽減を要求することができる」という点は大変興味深いものである。 例えば、弁護士会における報酬規制の撤廃や広告の解禁は、恐らく独禁法上の考慮があったと思うが、やはり独禁法が適用される限りは、価格規制はいけないということだろう。最終的には、どの程度が過重・過酷に当たるのか微妙な判断があると思う。 取引所と証券業協会の違いとして、例えば、取引所の上場規則は金融庁の認可事項であり、この点で正当化されていると考えられるものの、現行の協会規則は認可対象でないため、その点が取引所と異なる部分である。 • これまでの議論を踏まえると、今後、協会が、金商法上は規制されていない商品に関して、例えば、不招請勧誘の禁止というような規制を設ける際にも、独禁法に抵触するおそれがあるとされるのは、どうも気持ちが悪く、例えば金商法上、米国に似たような発想で、競争制限的でないかどうかを考えて監督するような仕組みを作ること、独禁法に抵触しないようにすることが出来ないものかと思う。 • 自主規制の1つの特色というのは専門性にあると思うが、米国の場合は、連邦取引委員会（FTC）が関係すればする程、専門性は薄らいで、一般性が強くなるという傾向にあるかと思う。もちろん一般的な網をかけるということも必要であるが、自主規制が持っている専門性、現場に近い関係者が自ら規律を行うという良い面を残すためには、それに対する独禁法上のチェックについても、専門性を加味した観点から判断される必要があるのではないかと考える。 • 米国では、SEC が自主規制機関の規則も、一件ずつ承認しているということであり、そのような方法自体が良いかどうかというのは議論があろうかと思う。 • 独禁法の関係で言うと、2つ協会があれば大丈夫という考え方はあるのか。 → 協会が複数存在しても事業者団体の定義に該当すれば独禁法の適用を受けることになるだろう。 • 例えば、協会の定款・規則等が全て認可事項になると、やはり大変であるのか。 → その点については、第1回目の議論の中で、取引所では「大変だ」と言っており、金融庁も事実上のエンドースは絶対に出さないので、止めた方がよいのではないかとの発言があったと記憶している。 • 明らかに金商法の趣旨と異なっている事柄について指導を受けるというのは、当然のことであると理解しているが、一言一句、指摘が行われるとすると、そもそも何のための自主規制機関かということにもなりかねず、また、
--	--

	機動性や柔軟性という意味でも制約があるのではないかという印象を受ける。 最近の傾向として、当局で大きな理念を掲げ、その具体的な取扱いを自主規制に委ねるという動きを感じている。その意味では、やはり自主規制を策定する段階で、よりオープンで透明な議論を投資家に対しても行っていただくことが大切であると考え。 また、投資家にとって、熟練された専門家として尊敬できるような業者であるということを、自主規制機関の姿勢などから伺えるようにするというのも大切であり、これが協会や業界に対する信頼に繋がるものとする。 3．その他 事務局より、2月25日から予定している米国FINRA等への訪問調査について説明が行われた。
5．その他	※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6．本件に関する 問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）