

1．会合名	自主規制規則のあり方に関する検討懇談会（第6回） 議事要旨
2．日 時	平成 22 年 5 月 11 日(火)午後 1 時 00 分～午後 2 時 20 分
3．議 案	○ 主な論点について
4．主な内容	○ 主な論点について 事務局より、資料に沿って説明が行われた後、意見交換が行われた。 (主な意見等) (1) 資料1(「中間論点整理」のスケルトン(イメージ))に関して ・ 「6.その他」の投資教育は、大きなテーマではないか。投資家教育と、事業者が考えている経済教育に近い投資教育とはかなり距離感があると思う。教育は必要だ、ということで議論は終わってしまうが、今回、日証協として投資教育をどうするのかというのは、理念の中にきちんと書き込むべきではないか。賢い投資家を育てることが、悪質事業者や取引などをなくしていくことに役立つ訳であり、日証協が実行することの意義は大変大きいのではないか。 ・ (はじめに)に、なぜ今、この検討をし、このような中間整理を出すのかをしっかりと書いていただきたい。 (2) 資料2(「中間論点整理」タタキ台)に関して 【自主規制の目的】の内容について ・ 日証協の目的にも書かれているように、「協会員の行う有価証券の売買その他の取引等を公正かつ円滑ならしめ」、あるいは「投資者の保護に資すること」をきちんと実行することで、信頼感が伴ってくるのであろう。 ・ 「投資者や有価証券による資金調達を行う発行体」を「利用者」と定義しているが、「利用者保護のために」という表現を用いる際、発行体の保護が含まれるのは違和感がある。保護と言う表現を用いるのであれば、「投資者」の方がよいのではないか。 ・ マーケットの視点や市場の健全な発展などの視点が、利用者保護とともに重要である。 ・ 利用者保護を前提として、利用者利便も重要な点である。 ・ 「協会員自らがコストを負担し高度な商業倫理を維持・向上させる」ということを挙げているが、顧客あるいはマーケットへ一番近い立場にいる金融商品取引業者としての倫理観が、法令や行政との役割分担の中でどう生かされてくるのか、また、それがどのように自主的な規制に結びついてくるかということ、を、より詳しく書いた方がよいのではないか。 ・ 「商業倫理」という言葉は少し違和感があり、「職業倫理」や「専門家

	としての倫理」の方がよいのではないか。 【法令、行政との役割分担】の内容について ・ 新たな商品や取引が登場した際、法令に先立ち、まずは自主規制を策定するといった手法は、正しいと思う。ただし、新しい商品についてトラブルが起こったときには、ADRではなく、法的に行うしかないという場合もあるだろうし、利用者やマーケットに近い場所での紛争解決を先取りして行っていくという面もあるのであろう。そのように、積極的に、かつ、先取りの日証協が動くと、場合によって協会員から異議を申し立てられる可能性もあるのかもしれない。異議を言うことができるような形式としておく方がよいのではないか。逆に言うと、協会員全体のコンセンサスがとれたところまで規制するという方法ではなくて、場合によっては日証協の方が一步先んじるということもあり得るというニュアンスを盛り込んでもよいのではないか。 ・ 法律に先立ち自主規制を策定するにあたっては、消費者の信頼をしっかりと得なければいけない。そして、その効果があるということを示すために、消費者にアピールしていくべきである。 ・ 法律に先立ち、積極的に自主規制として前向きな形で先取りするような取組を色々行い、それによって期待される機能・効果を記載し、その後で、その機能等を十分に発揮するためには、あるいはそれに対応するためにはこのような考え方がある、という整理にしてはどうか。後段は、この中でも意見が分かれていて、色々な意見があったということでもよいと思うが、前段において、きちんと記載してあれば、なぜそのようなことを言っているのかきちんと分かるだろう。 ・ 法令より機動的に実施できるというのはあると思うが、法令より低コストで規制が実施できるというのは本当にそうなのかという疑問もある。 ・ 「現行の法令上の規制についても、日証協の自主規制へのシフトを促進していく」とあるが、ここまで対象範囲を広げると、日証協という組織が肥大化するのではないかという懸念が少しあり、どの範囲まで行うのかということを議論する必要はあるだろう。 ・ 法令より低コストかどうかは、確かに証明は難しいかもしれない。しかし、自主規制は自分たちが負担するコストを決める規制であるため、それは過大なコストをかけて行う訳がないと思う。したがって、低コストという証明はできないにしても、そのようなインセンティブは働いているはずだろう。全体として、効率的に、あるいは低コストの規制をかけることにより、マーケット全体のコストを安くする、あるいは効率的なマーケットに寄与するということだろうと思う。少なくとも、コスト意識がある人た
--	---

	ちがルールを決めた方が、より効率的になる可能性はあるのではないか。そのようなことから、法令、行政との役割分担について、もう少し書くとしたら、やはり行政と相まって連携をとっていくシステムの構築であろう。きちんとした投資者保護は非常に大事なことが、一方で行政と全く一体として行うというよりも、適度な緊張関係があった方がよいと思う。もちろん、目的は一緒の方向なので、連携していくのは当然であると思うが、一方で全く同じことを行うのでは下請機関と同じである。行政とは違う部分が当然あると思うので、その部分は適度な緊張関係を保ちつつ自主規制機関が考えるというのは、大事だと思う。一方で、行政からすれば、業界がコスト負担を嫌って、緩い自主規制を作るということをやはり警戒しなければならないし、その場合には行政が自ら法令でいつでも規制をするという牽制が働くことは非常に結構なことだと思う。 ・ 表現については客観的に書く必要はないと思う。むしろ主体的に日証協として、例えば、低コストになるように、このようなメリットが生かせるような方向に持っていくという利益追求型を前提とするのであれば、低コストであるからこそ、自主規制の意義がある訳であって、そのような方向に持っていくことが重要であるということを含め込んでどうか。 ・ コストについて、社会的に見て、総コストを低減するというのも当然必要であり、それを目的にすることは絶対に必要であると思う。先ほどの信頼感とはまた違う意味で、日証協自身がそのような言い方をしていると受けとめられてしまうと、極端に言うと、とにかく金融商品取引業者にとってコストが少ないような規制を目指すのではないかと感じてしまうが、いずれにしても、定款の目的の部分をきちんと実行していけば、それは行政が少し離れたところから行うよりも、トータルコストとしては低減されるはずだという効果ではないかと思うので、書きぶりについては、少し工夫が必要であると思う。 ・ 新たな商品や取引について、当然のこととして、投資者、消費者に対する情報発信や啓発ということも含めて盛り込んで、「ルール」、「救済」と「再発防止」ということがしっかり入ることが大事であると思う。国もこのような視点で行わなければならないということで、当時、金販法や投資サービス法の議論でも、やはりこの3点がセットで議論されてきたので、役割分担というからには、自主規制の中で、それができるところはどこなのか、ということを含めてきちんと検討していく必要があると思う。 ・ 世間に与えるイメージとして、例えば、金商法の法令において、禁止行為などを定めているが、「自主規制」になると少し重みが落ちたのではないかという感覚的な議論が出てしまうおそれがある可能性もある。 ・ 「法令より低コストで規制が実施できるといわれている」や「日証協の
--	---

	自主規制へのシフトを促進していくという考え方がある」と記載があるがこれらの語尾を、「あるべきだ」のように直すべきではないか。 → 表現に対する御意見があればいただきたいと思う。 【金商法による強制加入制について】の内容について - 金商法による強制加入制については、非常に重要で大事であると思っているが、これに加えて、会員が加入する際の審査を厳格にすることもここに記載してはどうか。さらに、代表者などが代わった際に再審査するような類のこともあってもよいのではないか。 - 強制加入制としながら、排除もできることになるということは、現行、法律上の登録要件があり、その登録をクリアすれば登録されるということであるが、事実上、日証協に加入するときにハードルがあるということになり、しかもそれが強制加入制であるということになり、それは法律よりもさらに高いレベルを事実上決めることになるので、法律の建付けとして、そのような制度は難しいのではないか。 - 強制加入とセットで「出口」を考えるべきである。即ち、免許制のもとでの免許取消しのように、出口についても強制力を日証協に持たせるかどうかである。当然、行政との役割分担でチェックも徹底的に行うことが前提である。これらがセットにならないとつじつまが合わなくなる。強制加入制についてどうするかということを、この懇談会でしっかりと議論すべきではないか。 - 自主規制機関である日証協の役割として、やはり事業者をしっかり育てていくというのが基本理念の中になくてはいけなくて、消費者から見ると、しっかり育てて、指導、処分をセットで行うことにより、信頼が得やすくなると思う。肝心の消費者がこの中間論点整理を読んで、どう考えるかということに関しても、目配りをして公表していく必要があると思う。 - 個人的には、強制加入を、いわゆる義務教育のような形で導入するという方法もあると思うが、インセンティブが働くような形にしていくというのが本来の自主規制機関でもある日証協の役割である。 - むしろ自発性に任せた方が良いのではないかというニュアンスの意見があったが、どちらかというと強制加入にすべきであると思う。強制加入の場合、基本的には一定の要件を満たした人は全て加入を認めざるを得ないが、一定の要件の中に、今は適格性の議論も入っていて、ある程度審査ができるということで、理念的に考えると、日証協に加入している業者は安心できて、そうでないところは注意しなければならないと消費者が判断できればよい。ただし、実際には、なかなかそうでもないという認識も持っている。
--	---

	→ 今の議論で、加入を強制する場合に、どのような形で新規加入者にコストを負担させるのかについて、どう考えればよいか。既存の業者が新しい業者を育てなければならないのかという問いかけでもある。業界全体の信頼を高めるために、悪質業者をどのようにして排除するのかということにコストをかけるのは、ある程度、協会員としても納得できるのであろうが、全く新しい会社を教育していくために、既存の業者がコストを負担していかなければならないということについては、納得性が得られにくいのではないかと思う。強制加入と言われる場合に、新規加入者は、どのようなコストを本来負担すべきなのかということもセットで議論しないといけないのではないかと。 → ある意味で、既存の業者に負担がかかるということだろうと思う。反面からいうと、強制加入が実現できれば、この自主規制をその者にもかけられることから、ある意味で、同一の規制下での競争ができるので、全体としてはあり得るパッケージではないかと思う。 ・ 強制加入制度の法律上の作り込み方にもよるが、例えば、一部の業務の種別だけに限定したような強制加入制度であれば、金商業の登録自体は取り消されないが、除名されて、一部の業務はできなくなるということも技術的に可能ではないか。あまり難しそうであるという前提で先入観を持たない方がよいかもしれない。 ・ 強制加入制については色々な考え方があるから、総論の冒頭の基本理念で果たして謳ってよいのかということである。議論が深化していれば、当然に、理念を、より具体的な形で示せるだろうが、現状ではそこまで議論が成熟していないのではないかという感じを受ける。 ・ 強制加入制については大きな論点であり、なぜそのようなことを考えるのかについて、単に結論を書くか、又は結論の両論併記にするかではなく、強制加入を実施することにより、何が期待できて、デメリット・メリットは何が考えられ、どのような議論があったかということを書いた方がよいのではないかと。 ・ 法令、行政との役割分担という基本理念を踏まえた各論として、強制加入制についても当然議論は行ったが、この報告書に何らかの形で、どちらかというところとポジティブな方向で書くべきであると思う。 (3) 参考(「中間論点整理」(各論部分のイメージ)(未定稿))に関して ・ 行政との緊張関係という話は、1ページにプリンシプル・ベースの話が出てくるが、このプリンシプル・ベースは受け身だが、プリンシプル・ベースは業者の側から色々なルールを作っていく、このようなルールで我々は実施する、という形にしないと、実は機能しないものだと思う。そのような態勢
--	---

	ができてはじめて、細かいことはこのルールで行うという主張ができ、行政側ではプリンシプルでもよいという、お互いの関係が構築できると思う。その意味では、主客が少し逆転していくような形にならないと、プリンシプル・ベースはどうしてもうまくいかない。まさに緊張関係を持って、むしろ行政のプリンシプル・ベースに対して積極的に自主規制の側でプリンシプル・ベースを補完するものをきちんとルールで作っていくことでうまく機能させるというニュアンスがもう少しあってもよいのではないか。 → この各論の記述は、あくまで日証協の中でプリンシプルをどのように活かすのかという話だけであるため、行政もその方向を目指している中、というようなことを強調する書きぶりにするのがよいのではないか。 (4) その他の意見 ・ コスト・ベネフィットは実施できないという結論になったということか。 → 結論まで出すことは難しく、そうであればコミュニケーションを充実していく必要があるのではないかという議論が前回あったので、参考資料の「協会員はじめ各方面とのコミュニケーションの充実(規制コストにも配慮したルール・メイキング)」で記載している。 ・ 英国のように、毎回、コスト・ベネフィット分析を手続として形式的に実施していくということを提言していく印象は、これまでの議論としてあまりなかったのではないか。 ・ 市場の健全性があれば国際競争につながるという視点も大事だと思う。海外調査も行ったので、発表時に、資料を添付してもよいのではないか。 ・ 数年後、当局や自主規制の監視の網の目をくぐって、投資家保護を毀損させるような業者が出てくるかもしれない。そうなると、業界の信用は地に落ちる。それを避けたいので、自主規制をもう少し強化しないと、網の目が粗いものになってしまうのは避けるべきではないか。 ・ 日証協の自主規制のあり方は、行政の補完あるいは代替のどちらを志向しているか。それとも、その中間なのか。 → 行政との役割分担である以上、代替ということではなく、お互いに補完関係があるということではないか。お互いに独立の主体として行動し、牽制しながら、しかし、協力して行っていくということであろう。
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 (0 3 - 3 6 6 7 - 8 4 7 0)