

1. 会 合 名	自主規制規則のあり方に関する検討懇談会 議事要旨
2. 日 時	平成 24 年 4 月 26 日 (木) 午後 1 時 00 分～午後 2 時 30 分
3. 議 案	1. これまでの本協会の取組み等（報告） 2. 米国における自主規制について＜委託研究報告＞ ーゲストスピーカー（河村賢治殿 関東学院大学経済学部准教授）からのご報告ー
4. 主 な 内 容	はじめに、事務局より、前回会合（平成 22 年 12 月）以降、新たに選任された委員の紹介が行われた。 1. これまでの本協会の取組み等（報告） 事務局より、平成 22 年 6 月に取りまとめられた本懇談会の中間論点整理を受けた本協会の行動計画に関する具体的な取組み状況等について、報告が行われた。 2. 米国における自主規制について＜委託研究報告＞ 本協会より河村賢治氏（関東学院大学経済学部准教授）に対して委託した米国証券業の自主規制に関する調査・研究について、同氏より、資料（注：本懇談会最終報告「別紙 1」参照。）に沿って報告が行われた後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。 （主な意見等） 【委託研究報告について】 ・ 米国ではブローカー・ディーラーとして証券の取引や売買の勧誘を行う場合には、原則として SEC（米国証券取引委員会）に登録することが必要であり、これに加えて自主規制機関への強制加入制度が採用されているとのことであるが、例えば、SEC に登録されたにもかかわらず、自主規制機関で加入を拒否された事例はあるのか。 最近、日証協に加入しようとする証券会社の中に、内部管理態勢等が必ずしも十分でないと思われるような金融商品取引業者が混じりつつあり、自主規制機関として、そのような金融商品取引業者を排除することができるような措置が必要ではないか。 ⇒ 米国の法令等を確認させていただく必要があるが、恐らく、自主規制機関に加入しないと SEC の登録の効力が発生しないという形になっていると思われる。再調査をした上で、報告書に説明を追加したい。事例についても確認させていただきたい。 ・ FINRA（金融取引業規制機構）が検査において重大な不正行為の事実を発見し、FINRA として会員資格をはく奪した結果、SEC の登録も取り消されたという事案はあるのか。

⇒ そのような事実が過去にあるかどうか確認させていただく必要があるが、恐らく、FINRA から会員資格をはく奪されたら、SEC の登録も取り消されることになろうかと思う。

- ・ 以前、米国証券団体の SIFMA（証券業・金融市場協会）を訪問した際、彼らは FINRA を「Second Regulator である」と批判していた。世界の潮流を見るとヨーロッパは自主規制方式を採用していない。UKFSA（英国金融サービス機構）の位置付けは、組織形態としては非営利組織であるものの実態としては政府機関と何ら変わらない構造であり、組織形態のみをもって米国 SEC や日本の金融庁と異なる規制システムであると整理するのは必ずしも適切ではないと思う。

自主規制方式は世界のマジョリティではないが、IOSCO（証券監督者国際機構）の原則では自主規制機関という項目が依然として盛り込まれており、その理由は SEC の影響力が強いからである。米国では SEC と FINRA という事実上2つの規制主体があるわけであるが、果たしてこれが学ぶべき姿なのかどうかである。

⇒ 米国において2つの規制主体が置かれているのは、政府のコストの問題が大きいと考える。米国のように巨大なマーケットを持つ国においては、規制機能を政府機関にまとめるにはあまりにもコストがかかり過ぎ、また、1つの機関に権限が集中することに対する警戒感が強いという側面もあるのではないと思われる。政府と民間との間で適切な役割分担をしないと米国のような大きなマーケットでは対応が難しいのではないかと考える。英国は米国ほど大きなマーケットではなく、また、UKFSA は、実態は政府機関とも言えるものの、民間の拠出金で賄われているという観点から、報告書ではその点は明確に区分けさせていただくこととした。

- ・ SEC と FINRA による検査数等の比較がなされているが、これに対して日本の金融庁・証券取引等監視委員会や日証協の状況はどうか。

→ まず、米国 FINRA と米国 SEC の検査員数を比較すると、FINRA の方が圧倒的に多いようであるが、日本では、証券取引等監視委員会と日証協の検査員数を比較すると、日証協の方が圧倒的に少ない。ただし、金融商品取引業者の数に対する検査実施割合でみると、証券取引等監視委員会よりも日証協の方が多い。なお、証券取引等監視委員会では、投資顧問業者や第二種金融商品取引業者等も検査対象としており、単純な比較はできない。

【本懇談会の進め方について】

- ・ 本懇談会において、自主規制機関への強制加入制度に関し、どこまで踏み込んで議論をすることを考えているのか。
- ・ 今後、本懇談会において最終報告書等を取りまとめる予定はないと理解しているがどうか。

→ 本日の河村先生からの米国における自主規制についての委託研究報

告及び次回会合での米国における競争制限法制についての委託研究報告をもって、本懇談会での議論は終了とさせていただいてはどうかと思っているところであり、別途、最終報告書のようなものを取りまとめることは考えていない。

- 例えば、本懇談会で最終報告書のようなものを取りまとめて、日証協の方針として、証券戦略会議等において決議し、具体的にどのような取組みを進めるのかなど、いずれにしてもこの問題を中途半端な形で終わらせることはできないだろう。本懇談会云々というより、日証協としてどのようなスタンスでこれを整理していくのかということである。

→ 今後の本懇談会の進め方は先ほど御説明申し上げたとおりであるが、委託研究の報告書については本日の御意見を踏まえ、必要な修正を加えた後、先生の御意見として公表させていただく予定であり、今後議論をしていく上での重要な資料の1つとさせていただければと思う。

自主規制機関への強制加入の問題や自主規制全般のあり方に関する問題については、市場の動向や諸外国の状況等を踏まえ、引き続き日証協としても注視していかなければならないと考えている。また、金融商品取引法のもと、法律や制度として考えていく場合には最終的に金融庁にも検討いただく必要があり、金商法の中でも、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業及び投資運用業など総合的に考えていく必要がある。まずは、1つの材料としてきちんと整理し制度を認識しておくということが重要であると考えます。

- 制度的な背景等は承知しており、十分理解しているつもりであるが、現実にこのような議論をしている最中にも、内部管理態勢等が必ずしも十分でないと思われるような業者が次々と金融商品取引業の登録をしてきていること、あるいは、既存の金融商品取引業者でも顧客資産を流用するようなどころまで現れ、実際に投資者保護基金で補償対象とされるような事態も起こっているわけである。

このような事態が非常に稀な事例ということであればよいのだが、今後、また同じような事案が発生しないとも限らない中で、金融商品取引業者というものをどこでどのように規制するのか、このまま中途半端な形では、業界全体としての信用失墜に繋がりがかねない。「これは重要な問題だから今後検討を行おう」と言っている場合では、もはやないだろう。

- これまで時間をかけてきて、今までの議論は何だったのかと言いたい。本懇談会の初期では、規制導入に関するコスト・ベネフィット分析の話などが紹介され非常に有用な議論であると感じていた。そのコスト・ベネフィットの議論が抽象的なまま、結局議論が非適格証券会社を自主規制機関である本協会から排除できないのか、という点に絞られて、今回の研究に至ったと理解している。内部管理態勢等が必ずしも十分でないと思われるような不適切な業者が次々と金融商品取引業の登録をしてきて、それらの金融商品取引業者が何か不祥事を起こす度に、すべての金

融商品取引業者への規制が強化されるのでは、同業者としてかなわない。それならば、はじめから不適切な金融商品取引業者を排除する方法を検討すべきではないかということである。

→ 御指摘の点は、制度に関する問題と個別の金融商品取引業者に対する問題の2つがあるのではないかと思う。個別の問題が個別の金融商品取引業者に生じた場合に自主規制機関としてどのように対処すべきか、あるいは問題が生じる惧れがある時にどのように対処すべきかについては、現行の法令諸規則や監査のあり方等を含めてきちんと対応していかなければならないと考えている。

また、今回発生した事案について、自主規制機関としてどのような対応ができるのか、行政との連携を含めた監査のあり方や情報収集の態勢など喫緊の課題であると認識している。また、顧客資産の分別管理のあり方などに関する個別の事案に応じて、見直すべき事項があれば当然見直していき、法令改正が必要なものについては必要に応じて要望していくこととしたいと考えている。

- ・ 一番の課題は、不適切な金融商品取引業者を水際で日証協から排除・加入拒否することができないのかということである。
- ・ 事務局としての今後の進め方は、2つの委託研究報告書の報告を受け、次回会合をもって本懇談会を解散するということであつたが、そのような進め方で本当によいのか、再検討してはどうかと思う。

何か大げさな報告書を本懇談会として取りまとめるのは時間的な制約もあるので難しいと思うが、例えば、今後、大きな枠組みの中で検討を行うということもないわけではないということであれば、それに対し少なくとも「本懇談会の委員として、このような考え方で臨むべしという問題意識を持った」ということをまとめるなど、何かやり方はあるのではないか。折角課題が凝縮されつつあるのに、委託研究報告を受けてそれで終了するというのは、やや尻切れ感が否めないという御指摘はもっともであると思う。

- ・ 平成17年の金融審議会での議論以降、金融庁においては制度問題として自主規制のあり方が採り上げられていない。当時、金融審議会においても自主規制機関への加入義務の問題というのは論点として出ていたが、現状維持とされた理由の一つは受け皿がなかったからである。現実的な問題として、全ての金融商品取引業者に自主規制機関への加入義務を課した場合に、各業者が加入すべき自主規制機関がなかったわけである。当然、自主規制機関への加入義務を課す範囲については、第一種金融商品取引業者や投資運用業者に限るなどの議論はあつたと思われる。現状では、第二種金融商品取引業者を含め、形式上、受け皿としての自主規制機関（金融商品取引業協会）は揃っている。

独占禁止法の問題については次回の委託研究報告を伺うこととしたい。あとは日証協としてどのように判断されるかということであるが、環境は整備されつつあるということかと思う。

- ・ 自主規制機関への強制加入とすることかどうかという問題と、不適切な金融商品取引業者を排除するという問題は、常に完全一致しているとは言えないのではないかと思います。仮に制度上、強制加入となっていなくても、例えば、自主規制機関の判断で不適切な金融商品取引業者を初期段階で排除することができるようであれば、あとは金融庁側で、自主規制機関から排除されるような金融商品取引業者は登録取消しとするというような判断が行われるという方策もあり得るのではないかと。必ずしも強制加入制度がないと不適切な業者を排除することができないということでもないだろう。
- ・ 先ほどの河村先生の報告にある通り、自主規制機関の行為に関する免責などの問題や、強制加入に関する独占禁止法の問題も当然重要であり、それらに加えて、エンフォースメントのあり方として、自主規制としてどのような制裁を科し、法律との問題をどのように整理するのかなども当然考えていかなければならないと思う。まずは大枠でその方向性というか、当局を含めて日証協がどのような自主規制のあり方を目指すのかという意思表示をそろそろしないといけないのではないかと。
- ・ 自主規制のあり方について取引所と協会でも議論を行う必要はあるだろう。また、「証券市場の新たな発展に向けた懇談会」においても貴重な提言等が出されており、積極的な取組みを進めるべきである。
- ・ 御指摘のあったように、現状、世の中が急速に変化している中で、何らかのアクションを起こしていかないと「協会は何をしているのか」という声が強くなる一方だろう。

ただし、法律の問題もあり、なかなか協会だけでは決められないという実情も理解している。本懇談会としての取りまとめの方向性としては2つあると思う。1つは、様々な論点について、何をどのように変えていかないといけないのかというポイントがあって、それをどうすべきかなどと具体的には踏み込まずに、論点として整理をするという細かなまとめ方が考えられる。

もう1つは、細かいことには触れずに大まかな方向性として、これが必要ではないかということを示すまとめ方である。「誰が何をどのようにしないといけないのか」という点には一切踏み込まない。我々としては、どうにかしてこのような方向に持って行かないといけないということ、仮に合意形成ができるのであれば、そのような取りまとめ方法もあるのではないかと。
- ・ 様々な立場をお持ちの方が委員として参画されていると思うが、「証券会社の信用が失墜し、投資家を混乱させてはいけない。そのために自主規制があるのだ」という点については、ある意味で十分にコンセンサスはあると思うので、どちらかと言うと大まかな方向性をまとめるということではよいのではないかと。もちろん細かな論点について折角研究いただいているのでなるべく抽出できればという思いはあるものの、余り細かな部分まで取り込む時間は無いので、まずは大まかな方向性についてま

	とめるべきなのかも知れないと思う。 ・ 米国の自主規制に関する委託研究報告は大変参考になった。また、米国 SEC や FINRA における規制手続の進め方などについて、消費者保護の観点から学ぶべきものが多いと感じた。その前提としては、やはり自主規制機関への強制加入が必要ではないかと思う。 米国連邦議会が政府規制だけではなく自主規制を活用することにした趣旨やその考え方を踏まえつつ、本日議論があったように、自主規制機関の役割が高まっている中、このような方向性を目指すべきという本懇談会の主張をしっかりと出していいただければありがたいと思う。 最後に大崎座長より、河村准教授作成の委託研究報告書等に関し追加の意見や質問があれば事務局宛に連絡願いたい旨、また、次回会合日程（6月8日開催予定）等について説明が行われ、本懇談会は閉会した。 ※ 本文中の「⇒」は、意見・質問に対する河村准教授の見解・回答を示し、「→」は、意見・質問に対する事務局の見解・回答を示す。 ※ 河村准教授の報告書については、必要な修正を行っていただいたうえで、後日、本協会ウェブサイトに掲載することを予定している。 （注）本懇談会最終報告（「自主規制規則のあり方に関する検討懇談会」 - これまでの対応状況について（最終報告） - ） http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/jisyukiseik/20120620094513.html
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）