

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 6 月 8 日 (金) 午後 2 時 00 分～午後 3 時 30 分
3. 議 案	1. 米国における競争制限法制について＜委託研究報告＞ ーゲストスピーカー（村田淑子殿 京都学園大学法学部教授）からのご報告ー 2. これまでの対応状況について（本懇談会最終報告）
4. 主 な 内 容	1. 米国における競争制限法制について＜委託研究報告＞ 本協会より村田淑子氏（京都学園大学法学部教授）に対して委託した米国における競争制限法制に関する調査・研究について、同氏より、資料（注：本懇談会最終報告「別紙 2」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） ・ クレディ・スイス事件最高裁判決は、投資銀行の行為が反トラスト法違反であるかを判断する際に、実質的な審査をせずとも、当該行為について S E C が実際に規制していることにより、反トラスト法の適用除外を容認したものであると理解しているが、本判決は、自主規制の是非とは直接関連しない話なのではないか。 ⇒ 本判決のポイントは、裁判所が証券分野にかかる反トラスト法の黙示の適用除外を柔軟に認めたということである。 ・ 日本の独占禁止法では、適用除外の範囲が明示的に規定されているが、現状、証券業協会は適用除外団体として規定されていない。加えて、独占禁止法には、アメリカの反トラスト法のような「黙示の適用除外」という考え方はないと思われる。日本では、金融庁が行う規制であっても、内容によっては独占禁止法違反に該当しうるのではないか。 ・ 公正取引委員会は金融・証券分野についても独占禁止法の対象になっている。立法論で申し上げると、仮に自主規制機関への強制加入制度を整備するにあたっては、制度と法律の整合性をとる必要があるため、独占禁止法に抵触しない合法的な範囲内で立法されることになると思われる。 ・ 証券業協会の自主規制規則は当局の認可を得ている点で、アメリカの制度と類似しているのではないか。 ・ 証券取引所の定款、業務規程及び受託契約準則は金商法上の規定に基づく認可規則であるが、証券業協会の自主規制規則は基本的に認可規則ではない。 → 本協会の自主規制規則のうち、店頭売買有価証券市場に関する規則は認可が必要であるが、その他の規則に関しては改正後に届出を行うのみである。

- ・ アメリカでは 1975 年に証券諸法の改正が行われているが、改正当時の状況と日本の歴史的背景は相当異なるのではないか。
- ・ 自主規制機関への加入を義務付けても独占禁止法違反とならないためには、法律の整理が必要となるのではないか。
- ・ 立法論として、本日の研究報告は大変参考になった。自主規制機関への強制加入と独占禁止法との関係において、問題なく立法を行うためには、アメリカのように、SEC の FINRA に対する個別の規則改正の承認や規則改正命令権等の制度を整備する必要があるだろう。逆に言えば、そうなると証券業協会の自主規制機関としての影響力が小さくなると思う。
- ・ 当局の権限や強制力を強めると、自主規制から政府規制に近づくことになる。EU では、専門職業団体の自主規制による競争制限については、まず、当該団体が競争法の適用対象となる事業者団体なのか、それとも、適用対象とならない加盟国の国家の下部機関なのかが問題となる。当該団体が、事業者団体として競争法違反となる場合だけでなく、加盟国の関与の仕方によっては、加盟国自身が条約上の義務違反となる場合もある。

加盟国において、専門職業団体が競争法の適用を受けずに規制を合法的に行うには、2つの方法がある。一つ目の方法は、当該団体を国家の下部機関にする方法であり、その場合、構成員の過半数を公益代表とすること、そして、公益の考慮が義務付けられていること、が最低限必要である。二つ目の方法は、当該団体は、民間の事業者団体であるが、政府が当該団体に対し十分に影響力を行使できる権限を保持する方法である。具体的には、当該団体が作成する規則の発効には政府の承認を必要とし、政府がその規制内容の決定権限を有することで、公益の観点からの規制を確保する方法である。

- ・ 現在、証券業界への参入は比較的自由にできるようになっているが、昨今、不適切な業者の参入も見受けられる。しかし、金融庁から金融商品取引業の登録が認められると、自主規制機関としては当該業者の加入を認めざるを得ない状況となる。このような業者に対し、当初の加入段階から規制することはできないものかどうか。例えば、自主規制機関への加入に関する外形的な基準を定め、基準を満たさなければ加入できないとするような規制は独占禁止法の対象となりうるものかどうかである。
⇒ 少なくとも自主規制機関への加入が事実上必要であるような場合は、業界への参入は法律で登録制となっている一方で、自主規制機関が独自に外形基準を設けることを正当化するのは困難なのではないか。
- ・ 法律論では困難であるという問題で片付けてしまうと、いずれは証券市場が崩壊してしまうのではないかという危機感を抱いている。法律との折り合いを調整した上で、有効な施策を講じなければ日本市場そのものが終焉してしまうだろう。

- ・ 自主規制機関への加入段階での規制は、排除するというスタンスではなく、公正な競争は維持しつつも、社会的な悪影響が大きい要因については予め排除できないものか。

⇒ 例えば、自主規制機関への強制加入を法定し、加入審査や不服申立て等の手続きを整え、加入拒否や懲戒の運用について監督官庁が監督するという形で制度設計すればよいのではないかと思われる。

2. これまでの対応状況について（本懇談会最終報告）

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における継続検討問題（自主規制機関への加入義務付け等）への対応状況等について、資料（注：本懇談会最終報告「本文」参照。）に沿って報告が行われた。

（主な意見等）

- ・ 本懇談会の結びの表現として、「関係者においてさらに検討が進められることが望まれる」と、やや漠然とした記述をしているものの、「3. 自主規制機関への加入義務付けに関する論点整理」は、前回の本懇談会における御意見をそのまま記載したものであり、証券業界でこういった声が上がっているということが力強く伝わる内容になっており、評価したい。
- ・ 本件については、金融庁からは主体的な検討が望まれていると思われる。報告書の内容については、自主規制会議においても議論していただきたい。これは証券業界の根幹に関わる問題であるので、安易に結論を出せる訳ではないが、結論を先延ばしにするのではなく、自主規制機関が主体的に取り組み、有効な施策を取りまとめていただきたい。
- ・ 報告書のまとめは踏み込んだ内容になっていると思う。ただ一方で、進展がないという落胆もある。

現在の法制度では、証券会社の設立は比較的容易に行えてしまうという問題がある。例えば、小規模のブティック型証券会社ほど複雑な商品を取り扱っている現状に鑑みると、加入審査を更に厳格に行うべきではないか。外形的な基準を設け、加入審査をすることができないのは非常に歯がゆく感じる。問題が発生した都度、一律に規制が強化されるため、協会員全体のコンプライアンス負担が増している。コスト・ベネフィットの観点からも、まずは水際で不適切な業者を排除することが肝要ではないか。例えば、小規模な証券会社について、ディスクロージャー誌の公開を義務付けるなど、信頼性の向上を図るべきではないか。

- ・ ディスクロージャー誌をホームページに掲載している証券会社はどれくらい存在するのか。
- 本協会のホームページからリンクしている会員証券会社は、40社程度である。
- ・ 本懇談会の報告書では、ルール・メイキングのコストについて言及さ

れているが、契約締結前交付書面など新しいルールが制定されることによって業者側が負担するコスト（システム対応等の受け身のコスト）を踏まえる必要があると思う。

- ・ 近年は複雑な商品が大量に販売され、被害を被っている投資家がいる。こういった問題は証券市場の信頼性の失墜にも繋がりがねないため、日証協が主体的に具体案を提示していただきたい。
- ・ 「3. 自主規制機関への加入義務付けに関する論点整理」の、最初の2つの意見は現行の法制度で対応できるもの、残りの3つの意見は立法が必要なものと分けて整理してはどうか。現行の法制度で対応できるものについては具体的に検討する、という記載を加えてもよいかもしれない。強制加入の問題は立法論にも関わるため、当局に対し積極的に提言する必要があると思うし、世間にも関知してもらうべきではないだろうか。
- ・ 現行制度で対応できる話は、自主規制機関への加入義務付けとは無関係なところの話なのではないか。自主規制機関への加入を義務化すると、未登録ないし未加入の不適切な業者に対しても、加入を要請することになる。加入義務付けが必ずしも不適切な業者の排除には繋がらないと思う。
- ・ 現行でも、金融商品取引業（登録金融機関業務）を行っているものの自主規制機関に加入していない業者は存在する。不適切な業者の排除のためには、自主規制機関への加入を義務付け、未加入の業者が業務を行えないようにすることが前提ではないかという問題意識である。
- ・ 各委員の意見を踏まえ、結びの表現を見直してはどうか。自主規制機関への加入の義務付けは不適切な業者を排除しやすい面もあるかもしれないが、完全な排除に繋がるわけではないと思う。
- ・ 本報告書は自主規制機関への加入義務付けについて明確に言及しており、非常に良い内容であると思う。消費者からは、不適切と思われる金融商品の販売やディスクロージャーの方法が指摘されている。まずはこういった問題に対して、現行制度の中で対応できることを記述してはどうか。
- ・ 具体策を記載することは難しいと思うが、業界の信頼向上に向けた取り組みについて少し抽象的な表現でも、きちんと記載してはどうか。

最後に大崎座長より、村田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、本日の意見を踏まえた本懇談会最終報告書を自主規制会議に報告のうえ、対外公表させていただきたい旨の説明が行われ、本懇談会は閉会した。

※ 本文中の「⇒」は、意見・質問に対する村田教授の見解・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。

	※ 村田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)