

資料 1 - 1

平成 22 年 10 月 19 日

平成 22 年度教員向け「夏期セミナー」における参加者アンケートの集計結果

証券教育広報センター証券教育部

本協会では、平成 22 年 7 月 27 日から 8 月 18 日までの間、全国 14 会場で中学校・高等学校の社会科・公民科等の教員を対象に、最近の経済及び金融・資本市場の動向と課題等について、授業の指導内容に即したタイムリーな情報を提供し、今後の授業に役立ててもらうことを目的に、「夏期セミナー」を開催し、562 名の参加を得た(平成 21 年度開催実績：11 会場 552 名)。

それら参加者に対するアンケート調査(回答者数 509 名、回収率 90.6%)の結果概要は、以下のとおりである。

- 参加した教員の学校区分は、中学校 44%、高等学校 49%。
- 参加者の担当している教科では、最も多かったのが中学校の「社会科」、次いで高等学校の「現代社会」、「政治・経済」などだった。
- 教職歴では、「21～25 年」「26～30 年」、「31 年以上」などベテラン層が全体の 5 割を占めた。
- セミナーへの主な参加動機は、「近年の金融・証券の動向に関心があるから」、「講演テーマが良かったから」、「過去に参加して役に立ったから」など。
- セミナーに参加する際の問題点としては、「特になし」が 6 割強であったが「交通費などの費用支出」、「日程が校務と重複」、「出張・研修扱いにならなかった」などを挙げた教員もいた。
- 金融経済教育への取り組みについては、「積極的に取り組んでいる」は全体の 5 分の 1 程度。最も多い回答は「現在は取り組んでいないが、今後取り組んでいきたい」(46%) だった。また、「あまり積極的に取り組んでいない」(29%) との回答者にその理由を尋ねたところ、「授業時間が確保できない」が際立って多かった。
- 「本セミナーの内容を学校の授業の中でどのように活用したいか」、または「どのように役立たせているか」の質問に対する主な回答(自由記入)は次のとおり。

【① どのように活用したいか(自由記入)】

- ・ 公民を中心とした授業のうち、経済・財政に関わる単元(分野)で現実の状況(実態)として話をしたい。これからの日本、日本経済の変化、直面する問題に気づかせ学習意欲を引き出す、動機付けに役立てたい。(札幌)
- ・ 最新の政治・経済の動向は教科書や資料等での記載が少ないので、セミナーで使用されたデータ・図を活用し、生徒に考えさせる授業を展開できれば良いと思う。(金沢)

【② どのように役立たせているか(自由記入)】

- ・ 新しい情報は教科書には載っていない、世の中の仕組みなどは常に変化してきており、教科書の内容が絶対的なものではないという話をしている。(大阪)
- ・ 現実の動きを知ることにより、教科の理解を深めたりしている。新聞・関係書籍を読む際、理解する上で大いに役立っている。(名古屋)
- ・ 授業の中で株式学習ゲーム等を実施する際に、経済情報を解説等に活用させて頂いている。同教材は実社会で起こっている経済事象に影響されるため最新の経済事情に通じている必要がある。(千葉)

以 上

平成 22 年度教員向け「夏期セミナー」開催一覧

開催地	講演テーマ	講 師
東京都（東京証券会館） 「証券・経済セミナー」 平成 22 年 7 月 27 日（火） ～7 月 29 日（木） 定員 180 名 参加者数 115 名	「日本経済と証券市場のゆくえ」	野村證券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 シニアエコノミスト 美和 卓 氏
	「域内の連携深まるアジア経済」	社団法人日本経済研究センター 研究本部 国際・アジア研究グループ グループリーダー 主任研究員 可部 繁三郎 氏
	《見学》東京証券取引所、日本銀行（希望者のみ）	
	「ブラジル経済と日本企業」	日本貿易振興機構 海外調査部 中南米課 課長代理 二宮 康史 氏
	《見学》東京ガス 千住テクノステーション、日産自動車 追浜工場、 東京地下鉄 綾瀬車両基地、東京都港湾局（東京湾海上視察）（選択希望制）	
	「地球環境に優しい新世代電気自動車の 開発と社会貢献活動」	三菱自動車工業株式会社 EV ビジネス本部 EV 事業推進部 上級エキスパート 和田 憲一郎 氏
秋田市（秋田市民交流 プラザ アルヴェ） 「教員のための 金融・経済セミナー」 平成 22 年 8 月 2 日（月） 定員 50 名 参加者数 12 名	「欧米金融市場の現状と今後の課題」	株式会社大和総研 調査本部 副部長 兼 投資調査部 部長 小林 卓典 氏
	「金融・資本市場から見た日本経済の行方 ～連動性を強めるグローバルの 視点が不可欠～」	株式会社大和総研 経済調査部長 保志 泰 氏
	「日本銀行の金融政策について」	日本銀行秋田支店 支店長 甲斐 文朗 氏
	「体験型教材の授業への導入について」	東京都立西高等学校 教諭 篠田 健一郎 氏
仙台市（ハートフル仙台） 「教員のための 金融・経済セミナー」 平成 22 年 8 月 3 日（火） 定員 50 名 参加者数 20 名	体験型教材実習	日本証券業協会職員
	「金融・資本市場から見た日本経済の行方 ～連動性を強めるグローバルの 視点が不可欠～」	株式会社大和総研 経済調査部長 保志 泰 氏
	「東北の金融経済の現状と展望について」	日本銀行仙台支店 支店長 福田 一雄 氏
	「体験型教材の授業への導入について」	東京都立西高等学校 教諭 篠田 健一郎 氏
	体験型教材実習	日本証券業協会職員

開催地	講演テーマ	講 師
大阪市（キャンパス・ポート大阪） 「公民科・社会科 研究セミナー」 平成 22 年 8 月 4 日（水） ～8 月 5 日（木） 定員 117 名 参加者数 109 名	「日本経済、地方からの再生」	野村證券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 経済解析課長 シニアエコノミスト 西澤 隆 氏
	《見学》パナソニックエコテクノロジーセンター、コマツ大阪工場（選択希望制）	
	「韓国優良企業の成功要因、 日本は何を学べるか？」	甲南大学経済学部 教授 高 龍秀 氏
	「新興証券市場の再編はベンチャー 企業の資金調達を活性化するか」	株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング 取締役 専務執行役員 藤田 勉 氏
	「おいしさと健康を追求する 江崎グリコの企業戦略」	江崎グリコ株式会社 広報 I R 部長 沖 善弘 氏
帯広市（帯広商工会議所） 「教員のための 金融・経済セミナー」 平成 22 年 8 月 5 日（木） 定員 50 名 参加者数 15 名	「少子高齢化に伴う雇用環境の変化」	野村證券株式会社金融経済研究所 経済調査部 エコノミスト 桑原 真樹 氏
	「マスコミからみた株式市場」	日本経済新聞社 編集局 証券部 編集委員 藤田 和明 氏
	「日本銀行の金融政策と 北海道経済（道東）の現状」	日本銀行釧路支店 支店長 岩淵 純一 氏
札幌市（札幌証券取引所） 「教員のための 金融・経済セミナー」 平成 22 年 8 月 6 日（金） 定員 80 名 参加者数 38 名	「少子高齢化に伴う雇用環境の変化」	野村證券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 経済解析課長 シニアエコノミスト 西澤 隆 氏
	教材紹介	日本証券業協会職員
	「マスコミからみた株式市場」	日本経済新聞社 編集局 証券部 編集委員 藤田 和明 氏
	「日本銀行の金融政策と 北海道経済の現状」	日本銀行札幌支店 支店長 宇平 直史 氏
高松市（高松シンボルタワー オフィスポートセンター） 「教員のための 金融・経済セミナー」 平成 22 年 8 月 6 日（金） 定員 40 名 参加者数 17 名	「四国経済の現状と展望について」	日本銀行高松支店 支店長 清水 季子 氏
	教材紹介	日本証券業協会職員
	「金融・資本市場から見た日本経済の行方 ～連動性を強めるグローバルの 視点が不可欠～」	株式会社大和総研 経済調査部長 保志 泰 氏
	「上海万博後の中国経済の行方」	桃山学院大学経済学部 教授 巖 善平 氏

開催地	講演テーマ	講 師
広島市（RCC文化センター） 「授業に役立つ 金融経済セミナー」 平成22年8月9日（月） 定員 50名 参加者数 28名	「メガネ21のオープン経営」	株式会社21（メガネ21） 取締役 大上 博己 氏
	教材紹介	日本証券業協会職員
	「金融危機後の世界経済 ～日本経済・企業に及ぼす影響～」	久留米大学経済学部 教授 伊豆 久 氏
	「新学習指導要領における 金融経済教育の進め方」	広島大学大学院教育学研究科 教授 池野 範男 氏
米子市 （米子コンベンションセンター BIG SHIP） 「授業に役立つ 金融経済セミナー」 平成22年8月10日（火） 定員 50名 参加者数 11名	「新学習指導要領における 金融経済教育の進め方」	広島大学大学院教育学研究科 教授 池野 範男 氏
	教材紹介	日本証券業協会職員
	「企業戦略と求める人材」	日本セラミック株式会社 取締役 総務部長 米澤 泰 氏
	「中国の金融・経済の現状と今後の動向」	公益財団法人日本証券経済研究所 理事・主任研究員 佐賀 卓雄 氏
鹿児島市 （鹿児島商工会議所ビル） 「授業に役立つ 金融経済セミナー」 平成22年8月11日（水） 定員 50名 参加者数 38名	「日本銀行と金融政策」	日本銀行鹿児島支店 支店長 長井 滋人 氏
	「金融危機後の世界経済 ～日本経済・企業に及ぼす影響～」	久留米大学経済学部 教授 伊豆 久 氏
	「新学習指導要領における 金融経済教育の進め方」	岐阜大学教育学部 教授 大杉 昭英 氏
	「株式学習教材の授業での活用」	鹿児島市立城西中学校 教諭 福丸 恭伸 氏
北九州市 （北九州国際会議場） 「授業に役立つ 金融経済セミナー」 平成22年8月16日（月） 定員 50名 参加者数 23名	「北九州経済と金融政策」	日本銀行北九州支店 支店長 長野 聡 氏
	「少子高齢化時代の日本経済 ～活力維持の条件～」	野村證券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 経済解析課 エコノミスト 和田 理都子 氏
	「株式学習教材の授業での活用」	鹿児島市立城西中学校 教諭 福丸 恭伸 氏
	「欧米金融市場の現状と今後の課題」	株式会社大和総研 調査本部 副部長 兼 投資調査部 部長 小林 卓典 氏

開催地	講演テーマ	講 師
金沢市 （石川県地場産業振興センター） 「公民科・社会科 研究セミナー」 平成 22 年 8 月 17 日（火） 定員 50 名 参加者数 22 名	「北陸地区の金融経済動向と将来展望」	日本銀行金沢支店 営業課長 山本 和章 氏
	「事業仕分けから見た 国の予算と日本経済」	モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社 経済調査部長 ロバート・フェルドマン 氏
	「分かりやすい金融・証券市場のしくみ」	福井県立大学経済学部 准教授 清水 葉子 氏
名古屋市 （名証ホール） 「公民科・社会科 研究セミナー」 平成 22 年 8 月 17 日（火） ～8 月 18 日（水） 定員 80 名 参加者数 72 名	「日本の金融政策と課題」	名古屋大学大学院経済学研究科 教授 家森 信善 氏
	「東海経済の現状と将来」	日本銀行名古屋支店 営業課企画役 島田 康隆 氏
	「世界を牽引するアジア経済の底力」	株式会社東海東京調査センター 専務取締役 中井 裕幸 氏
	「日本経済・証券市場の現状と見通し」	野村證券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 シニアエコノミスト 美和 卓 氏
	「世界をリードする ハイテク技術と企業群 ～食の未来を担う植物工場～」	経済産業省 地域経済産業グループ 地域経済産業政策課 中神 秀和 氏
	《見学》デンソーギャラリー及び高棚工場、日東電工株式会社 滋賀事業所（選択希望制）	
千葉市 （千葉市文化センター） 「授業に役立つ 金融経済セミナー」 平成 22 年 8 月 18 日（水） 定員 100 名 参加者数 42 名	「キッコーマンの経営戦略 ～キッコーマンしょうゆを グローバルスタンダードの調味料に～」	キッコーマン株式会社 執行役員 経営企画部長 中野 祥三郎 氏
	教材紹介	日本証券業協会職員
	「なぜ、日本だけがデフレなのか」	株式会社第一生命経済研究所 主席エコノミスト 熊野 英生 氏
	「世界二位になる中国経済の新たな動き」	株式会社富士通総研経済研究所 主席研究員 柯 隆 氏

全 14 会場 参加者数合計 562 名

（注）1. 東京開催分は「全国公民科・社会科教育研究会」が主催し、本協会はこれに協力。それ以外の地域は全て本協会が主催。

（注）2. 開催地の太字表示は今年度新規開催。

以 上

「金融経済教育に関する学校長セミナー～自立した社会人育成に向けて～」 における参加者アンケートの集計結果

証券教育広報センター証券教育部

本協会では、平成 22 年 8 月 10 日に、東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県 の 1 都 3 県の中学校長、高等学校長等を対象に、学校における金融経済教育の必要性への理解を深めてもらい、教育現場における金融経済教育の一層の推進を図ることを目的に「金融経済教育に関する学校長セミナー～自立した社会人育成に向けて～」開催し、59 名（申込者 73 名）の参加を得た。

それら参加者に対するアンケート調査（回答者数 57 名、回収率 97%）の結果概要は、以下のとおりである。

- 参加した教員の学校区分は、中学校 47%、高等学校 46%。
- 参加者の役職で最も多かったのが「校長」70%、以下、「副校長・教頭」18%となり、この他に「主任教諭」、「研究主任」などであった。
- セミナーへの参加の動機は、「講演テーマに興味があった」、「講師に興味があった」、「金融経済教育に関心があった」が大半を占めた。
- セミナーの内容が参考になったか尋ねたところ、「大変参考になった」、「参考になった」との回答が大多数を占めた。
- セミナーなどに参加しやすい時期については、「夏期休業中の平日」の回答が多く、それ以外では「土曜日」などが挙げられた。また、参加しやすい時間帯については、「15:00～17:00」が最も多かった。
- 金融経済教育への取り組みについては、「積極的に取り組んでいる」は全体の 5 分の 1 程度だった。最も多い回答は「現在は取り入れていないが、今後取り入れていきたい」（66%）だった。また、「あまり積極的に取り入れていないし、今後も取り入れるつもりはない」（8%）との回答者にその理由を尋ねたところ、「授業時間が確保できない」、「指導する教員が不足している」、「生徒に金融や経済を理解させるのは難しい」との回答が寄せられた。
- 今後取り上げて欲しい講演テーマや、金融経済教育に関して寄せられた感想・要望等（自由記入）は以下のとおり。
 - ・具体的な経済の流れや未来の展望など、学校教育に役立つ資料や現在の社会の動向などをご提案いただけると有難い。
 - ・企業が教育現場に今何を求めているのか、人材能力の中心をどこに置けば良いかのアドバイスと、企業の新人教育カリキュラムを知りたい。
 - ・「投資にかかわる教育プログラム」を中心に、なぜ金融経済教育が必要か。また、グローバル社会を生きるために、日本証券業協会として高校段階までに何を学んで欲しいかなど。
 - ・伊藤元重先生のように「今、世界（日本）で何が起きているのか」という視点で、マスコミは取り上げないが、知らないと大変なことになる、というような話が伺えるとありがたい。そこが教育目標を考えるタネになる。
 - ・キャリア教育と金融経済教育との関連について伺いたい。
 - ・早速、帰校後社会科主任に資料・情報提供する。

「金融経済教育に関する学校長セミナー ～自立した社会人育成に向けて～」

開催日時：平成 22 年 8 月 10 日（火）15:00～17:15

会 場：京王プラザホテル南館 4 階「錦」

次 第

・ 15:00～15:05 開会挨拶

・ 15:05～16:05 講演

「社会の構造変化と金融経済教育」

東京大学大学院 経済学研究科
教授 伊藤 元重 氏

・ 16:15～17:15 講演

「新カリキュラムにおける金融経済教育の進め方」

岐阜大学 教育学部 教授 大杉 昭英 氏

・ 閉 会

以 上

主 催：日本証券業協会

後 援：金融庁、東京都教育委員会、埼玉県教育委員会、千葉県教育委員会、
神奈川県教育委員会、東京都公立高等学校長協会、千葉県高等学校長協会、
神奈川県立高等学校長会、東京都中学校長会、埼玉県中学校長会、
千葉県中学校長会、東京私立中学高等学校協会、
埼玉県私立中学高等学校協会、千葉県私立中学高等学校協会、
神奈川県私立中学高等学校協会、東京都中学校社会科教育研究会、
東京都公民科・社会科教育研究会

バーゼル銀行監督委員会の市中協議文書
「実質破綻時における規制資本の損失吸収力確保に関する提案」
に対するコメントについて

平成 22 年 10 月 19 日
日本証券業協会

1. 経緯

- 1) 金融危機の再発を防止し、将来における貸出のベースとなる銀行の資本基盤を強化するため、銀行の資本の質と量の双方を改善し、過度なレバレッジを抑制する方向で銀行の健全性規制の国際基準を見直すとの G20 での合意を踏まえ、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）は、昨年 12 月に、自己資本の質の強化、リスク捕捉の強化（カウンターパーティ・リスクの取扱いの強化等）、レバレッジ比率規制の導入、プロシクリカリティ（景気変動増幅効果）の抑制、流動性規制の導入を内容とする規制改革案を提案した。さらに、本年 7 月には、カウンターシクリカルな（景気変動抑制的な）資本バッファの枠組みに関する提案を市中協議に付した。
- 2) 上記の提案は銀行を対象とするものであるが、金融資本市場全体の活動ひいては実体経済にも大きな影響を及ぼす可能性があることから、本協会からも我が国証券業界の意見として、バーゼル委が過剰規制を回避し、各国毎の状況、景気動向、市場へのインパクトに十分配慮して新たな規制の枠組みを検討するよう求めるコメントを提出した。
- 3) 本年 8 月、バーゼル委は上記に追加して、銀行の実質破綻時における規制資本の損失吸収力確保に関する提案を市中協議に付した。

2. 本提案の概要

本提案は、昨年 12 月に提案された自己資本の質の強化の一環として、銀行が公的支援なしには存続できない状況において、特に Tier 2 に分類される劣後債等の元本削減もしくは普通株への転換を行い損失吸収力を確保し、かつ、劣後債等が公的支援により注入された資本よりも優先弁済されることがないようにするスキームを提案するものである（別添 1 概念図参照）。

3. 本協会からのコメント

今回の提案も銀行を対象とするものであるが、市場で通常認識されている資本・負債の弁済上の優先劣後関係を変更する可能性があり、金融機関株・債券の取引にも影響を及ぼすことから、本協会は、国際関係諮問委員会における検討を踏まえ、別添のコメント

トをバーゼル委あてに提出した（別添2 コメント全文、別添3 仮訳）。その骨子は以下のとおり。

1) バーゼル委の「規制資本は、損失吸収力を持たねばならず、公的資本が注入される場合、公的資本より劣後するものでなくてはならない」との見解は支持するが、本提案については、以下の点を懸念する。

① 負債と資本の優先劣後関係の逆転

本提案では、「元本全額削減条項」を持つ劣後債（Tier2 資本）は、銀行の実質破綻時に普通株（コア Tier1 資本）に先んじて全額元本削減、普通株に転換することになるが、これは、劣後債のほうが、普通株に先立って損失を吸収することを意味する。普通株以上に損失吸収力が高い「元本全額削減条項」付きの劣後債が、Tier2 に分類されるのには違和感が残る。

② 普通株保有者と劣後債等保有者との関係

普通株保有者と劣後債等保有者の被るリスクが変化することで実質的な所得移転が生じる可能性にも配慮が必要である。この点、市場の観点からすれば、普通株、優先株、劣後債といった、各権利者の優先順位付けを明確化することが、株式等への転換後のリスク評価に不可欠となる。また、その際の損失負担割合を事前に契約条件に盛り込むことで権利者間のコンフリクトを調整することが必要である。

③ 持ち合い資本に関する懸念

金融機関が保有する他の金融機関の株式は、バーゼルⅢの算出上持ち合い資本規制の対象であるため、劣後債等が株式に転換された段階で、保有する金融機関の自己資本比率が低下する可能性がある。自己資本比率の低下によって連鎖的に破綻が発生するといった負のスパイラルが生じる可能性もある。このように、金融システムへの波及拡大への懸念についても考慮が必要である。

2) 上記の問題点を勘案し、優先劣後関係を維持し、規制資本の損失吸収力を担保するプロセスとして以下を提案する。

- ① システム上重要な金融機関に深刻な流動性不足の懸念が発生した場合に、関係当局が、無制限に流動性を当該金融機関に供給する用意があること、必要に応じて公的資本を注入すること、公的資本をどのような形態でいくら注入するかは、厳格な資産査定実施後に決定する旨宣言する。この宣言の直後に、関係当局は、当該金融機関の資産査定に入る。
- ② その結果、債務超過であればまず普通株資本の全額減資を決め、次に、優先株式で残余の損失全額が吸収できるかどうかを判定し、足りなければ、優先株式も全額減資される。次に劣後債で残余の損失を全額吸収できるかどうか判定し、一部でも残余財産が残る場合は、それに見合う普通株式を発行する。残余財産が残らないのであれば、劣後債元本も全額元本削減される。
- ③ 債務超過でない場合は、残余純資産と所要自己資本不足額に応じて、まず優先株式の普通株転換を実施する。それでも所要自己資本不足であれば、劣後債が普通株に転換される。普通株を保有できない投資家に対しては現金で償還する。それでも所要自己

資本が足りない場合初めて、厳格な資産査定後の資本不足状況に応じて、公的資本を普通株資本等の形態で注入する。

- ④ 上記代替案でも、債務超過の場合、債務超過ではない場合いずれにおいても、バーゼル委が目指すように、公的資本の注入に先行して既存の規制資本が吸収可能な限りの損失を引き受けている。また、残余部分については、普通株に転換しているか、償還されているので、新たに注入される公的資本よりもシニアな形で残ることはない。

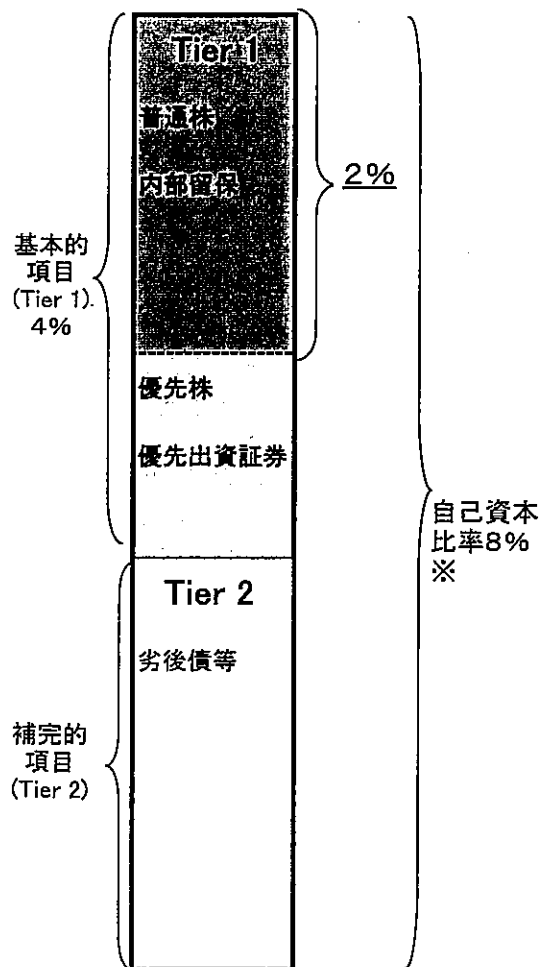
(参考) バーゼル委における新基準実施の予定

- 1) バーゼル委は、市中協議を通じて寄せられた意見及び包括的な「定量的影響度調査(QIS)」の結果を踏まえ、最終的な規制のあり方につき更に検討を進めている。
- 2) 新たな基準は、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行い、金融市場の安定性及び持続的な経済成長との整合性を確保することとされており、2013 年以降段階的に導入され、2019 年 1 月 1 日より完全実施される見込みである。
- 3) また、規制の実施にあたっては、グランドファザリング（新規制実施後も、既存の取扱いを一定期間認めること）や経過措置（新規制の一部について実施時期を後倒し）を必要に応じ設定することとされている。

以 上

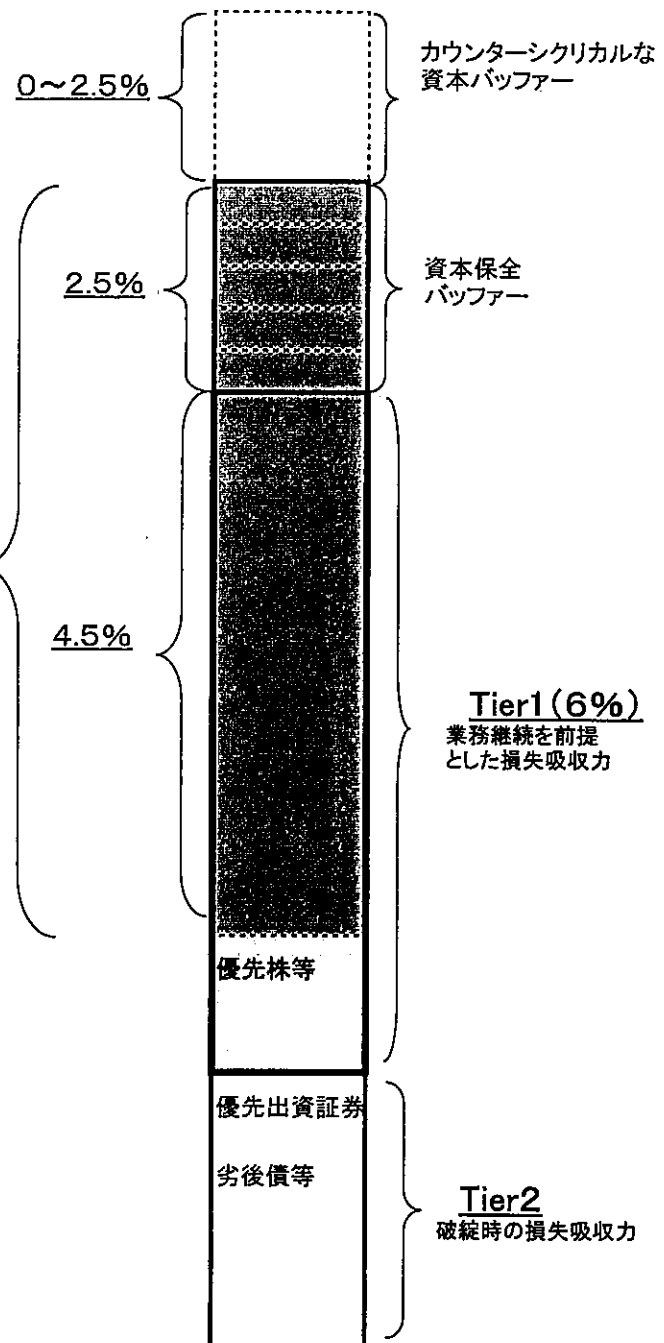
概念図

現行



新規制

(2013年より段階的に導入。2019年1月1日より完全実施予定。)



※ 現行の所要自己資本は8%

$$\frac{\text{自己資本 (Tier 1 + Tier 2)}}{\text{リスクアセット (エクスポージャー額 \times \text{リスクウエイト})}} \geq 8\%$$

Japan Securities Dealers Association

Tokyo Shoken Bldg.
5-8, Kayabacho 1-chome, Nihonbashi, Chuo-ku
Tokyo 103-0025, Japan
Phone : (813) 3667-8451 Fax : (813) 3666-8009

October 1, 2010

Mr. Nout Wellink
Chairman
Basel Committee on Banking Supervision
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2
CH-4002 Basel
Switzerland

Dear Mr. Wellink,

The Japan Securities Dealers Association (JSDA)¹ welcomes the opportunity to comment on the consultative *proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability* and appreciates the work done so far in the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS).

The JSDA shares and supports the BCBS's view that regulatory capital instruments must be capable of absorbing a loss and should be subordinate to capital injected by public sector.

This said, the proposal includes a number of factors that have serious impacts on capital markets. As a major stakeholder in capital markets, the JSDA considers it our duty to provide comments and/or counterproposals on this issue consulted. We hope our inputs will be helpful in your committee's further deliberations.

1. Factors affecting capital markets' basic features and principles

The proposal attaches great importance to all original regulatory capital instruments being subordinate to any capital injected by the public sector. Consequently, the seniority/subordination among the original regulatory capital instruments may change under the proposal. However, we are inclined to think that the senior-subordinate structure between debt and capital must be clear and be preserved in order to ensure proper expected return and price formation of securities in accordance with risk taken. With this in mind, we are concerned about the following points in the proposal.

1) Seniority/subordination inversion between debt and capital

Under the proposal, preferred stock and subordinated debt that should be intrinsically

¹ Japan Securities Dealers Association (JSDA) is a hybrid association functioning both as a self-regulatory organization (SRO) and as a trade association in the Japanese securities market. Its legal status is that of an organization established under the Financial Instruments and Exchange Act. Under the law, the JSDA has been granted authority by the Prime Minister. The JSDA's more than 500 members consist of securities firms and other financial institutions operating securities businesses in Japan.

senior to common equity are expected to absorb losses prior to the remaining common equity in some cases. For instance, subordinated debt (Tier 2 capital) with a clause to be fully written-off without conversion into common shares on the occurrence of the trigger event will be reduced to zero ahead of common equity (Tier 1 capital), which means that Tier 2 capital absorbs the loss preceding common equity.

In this regard, we are confronted with the question whether subordinated debt, which is to be fully written-off prior to common equity and demonstrates higher loss absorbency, should be classified into Tier 1, not Tier 2. Considering that the BCBS attaches great importance to the level of loss absorbency when judging quality of capital, we cannot help but be skeptical about placing such subordinated debt into Tier 2.

2) Relationship between debt and equity holders

With a view to preventing moral hazard, consideration is required to restrain virtual wealth transfer caused by changes in risks incurred by debt and equity holders on the occurrence of an event that triggers write-off/conversion of contingent capital instruments. As discussed in the consultation document, clarification of seniority/subordination among common equity, preferred equity and subordinated debt would be essential to evaluate risks after write-off/conversion to common equity. It would be necessary to incorporate in advance the planned shares of loss-bearing into the terms and conditions of contract and reconcile conflicts among capital instrument holders.

3) Concerns associated with double gearing

For example, in Japan, not only pensions and hedge funds but also banks have a high amount of investment in contingent capital instruments. Accordingly, in the case that contingent capital instruments possessed by financial institutions are converted to common equity, the financial system as a whole may face higher risks. Particularly, since such common equity is subject to the double gearing provision under Basel III, the capital adequacy ratio of financial institutions holding contingent capital instruments may decline when conversion occurs. Looking at a worse case scenario, a trigger event that occurred for the contingent capital of one financial institution may cause a decline in the capital adequacy ratio of another financial institution that holds the contingent capital instrument and cause a trigger event in that financial institution, inviting a downward spiral in the overall financial system. Thus, avoiding such spillover effects will also be a critical issue.

2. Counter proposal for modified approach— Process for ensuring loss absorbency of regulatory capital maintaining the seniority/subordination.

We would like to raise the following idea to complement the BCBS's proposal and make it possible to ensure "the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability" in a more effective and transparent way. Among other advantages, our recommended process can maintain the seniority/subordination among capital instruments as well as within regulatory capital, which seems to be usually assumed by market players. Under this process, capital instruments can be priced based on the seniority/subordination, or in other words, on risks that each instrument should intrinsically bear. Therefore, no substantial change is anticipated in the investor base.

When a financial institution falls into a non-viable state, it may not be clear whether the problem is lack of capital (solvency) or liquidity unless a rigid asset assessment is

conducted. This said, it is impractical to conduct a time-consuming rigid asset assessment under the circumstance where a systemically important institution (SII) gives rise to serious mistrust in its asset component and a liquidity crisis is about to break out. However, in order to maintain the seniority/subordination among capital instruments ensuring the loss absorbency of regulatory capital, it seems to be worth thinking of a process that enables rigid asset assessment to judge the appropriateness of public sector injection of capital.

When an SII faces concern about a serious liquidity shortage, government authorities should first declare their readiness to provide the SII with liquidity without limitation and inject public funds as necessary. At the same time, the authorities should announce that the amount and instruments for the public sector injection of funds would be determined after a rigid asset assessment.

After this announcement, the government authorities embark on the asset assessment preferably with third parties. If the SII is identified as having negative equity, common equity is fully reduced to start with. Next, it is judged whether preferred shares can absorb the residual loss. And, if necessary, preferred shares are also fully written-off. Then, it is determined whether subordinated debts can fully absorb the remaining loss. Should there be no remaining assets, the subordinated debts are fully written-off as a matter of course. If there still remain net assets for subordinated debts, the subordinated debt can be converted to common shares. If some of subordinated debt holders cannot own common shares, the amount equivalent to their share of remaining assets is paid to them in cash.

In the cases where negative equity is not identified, preferred shares are first converted to common shares depending on the residual net assets and shortfall in the required capital. If there remains a shortfall in the required capital, subordinated debts are converted to common shares. Investors who cannot own common shares, are compensated with cash. Only in the case that there still remains a shortfall in the required capital are public sector funds injected in the form of common shares taking into account the required capital shortfall identified in the rigid asset assessment.

In the process described above, regardless of whether or not negative equity is identified, the existing regulatory capital absorbs the loss to the greatest possible extent before injection of public sector funds. The residual amount of existing regulatory capital is converted to common shares or redeemed. Therefore, no existing regulatory capital remains senior to the capital instruments injected by the public sector. In this process, provisions on trigger events for conversion/write-off (or redemption) are to be incorporated into the instruments including preferred shares and subordinated debts.

By stabilizing the SII's liquidity situation and ensuring its viability for the meanwhile under the commitment of full support from public sector, government authorities gain time to implement the rigid asset assessment. If the credibility of such a process became well established, it would stabilize the SII's liquidity situation for the time being even if injection of public sector funds was not implemented. When the announcement of public sector support does not improve the confidence of market participants, the authorities can inject public funds in the form of subordinated debt with a conversion to common shares feature.

In this process, a trigger event could be defined as "the announcement by relevant authorities to provide the SII with public support with the aim of maintaining the stability of the financial system", which is simpler than that described by the BCBS proposal.

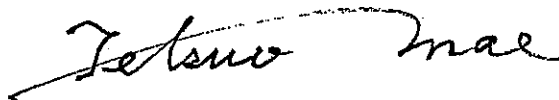
Our recommended process cannot secure ex ante transparency but, through the (ex post) rigid asset assessment, makes it possible to share the loss within regulatory capital in a transparent way based on the seniority/subordination of capital instruments and inject public sector funds corresponding to the needs. We believe that this approach would be able to ensure ex post transparency in examining the appropriateness of the relevant authorities' decision-making.

It should be noted that our recommended process cannot cope with the issues emerging from double gearing. Other measures are required to handle these issues.

Furthermore, taking Japan as an example, a special resolution at a shareholders meeting² is required to reduce common shares (Article 447 of Corporation Act). To accommodate such time-consuming legal procedures, some legislative arrangement may be needed to be made in each jurisdiction.

In closing, we appreciate the collaborative and comprehensive consultative approach the BCBS is taking with market stakeholders. We believe such an approach is essential for the development of efficient and effective global regulatory standards for financial and capital markets. We hope you find our comments useful in your deliberations. If you have any questions, please do not hesitate to contact us.

Yours sincerely,

A handwritten signature in black ink, reading "Tetsuo Mae". The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke extending from the end of the name.

Tetsuo Mae
Chairman

² Having a quorum of majority of shareholders' voting rights, a resolution needs to be made by more than two thirds of voting rights of attending shareholders.

(仮 訳)

バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書
〔銀行の実質破綻時における規制資本の損失吸収力確保に関する提案〕
に対するコメント

バーゼル銀行監督委員会の市中協議文書（「銀行の実質破綻時における規制資本の損失吸収力確保に関する提案」）についてコメントの機会を与えられたことに感謝すると共に、貴委員会における今までの作業に敬意を表したい。

当協会も貴委員会の「規制資本は、損失吸収力を持たねばならず、公的資本が注入される場合、公的資本より劣後するものでなくてはならない」という問題意識については、これを共有・支持するものである。

しかし、今次提案には、資本市場に深刻な影響を与える要素もいくつか含まれている。資本市場の担い手として、それらに対してコメントや対案を貴委員会に対して提出することは、当協会の責務と考えている。我々のコメントが、貴委員会の今後の検討プロセスの一助になることを望んでいる。

1. 資本市場の原理・原則に関わる論点

貴委員会の提案は、全ての調達済み規制資本が公的資本より確実に劣後することを重視しているが、その結果、調達済み規制資本間の優先・劣後関係が崩れるケースが出ることを容認しているようにも思われる。しかし、我々はこうした負債・資本の優先劣後関係は、リスクに応じた証券の期待リターン形成や適正な価格形成上、明確でなくてはならず、また尊重されなければならない、と考えている。これを念頭に、提案における以下の諸点を我々は懸念している。

1) 負債と資本の優先劣後関係の逆転

今次提案では、本来普通株よりもシニアな規制資本であるはずの優先株・劣後債が、残余の普通株に優先して大きな損失吸収力を持つケースが生じるのではないかと懸念される。例えば「普通株への転換のない元本全額削減条項」を持つ劣後債（Tier2 資本）は、トリガーイベント発生時に普通株（コア Tier1 資本）に先んじて全額毀損することになるが、これは、当該劣後債のほうが、普通株に先立って損失を吸収することを意味する。

この点を考慮すると、トリガーイベント発生時に普通株より先に全額毀損するという高い損失吸収力を持つ劣後債は、Tier2 ではなく Tier1 に組み入れるべきではないかと懸念される。資本の「質」に関わる貴委員会の判定基準が「損失吸収力」であることに鑑みた場合、普通株以上に損失吸収力が高く、また資本コストも普通株同等の「元本全額削減条項」付きの劣後債が、Tier2 に分類されることには疑問を禁じえない。

2) デットホルダーとエクイティホルダーの関係

モラルハザードの防止という観点からすれば、コンティンジェント・キャピタルのトリガーが引かれた場合、デットホルダーとエクイティホルダーの被るリスクが変化することで実質的な富の移転が生じる可能性を抑制するという視点も求められる。この点は貴委員会の提案でも議論されているが、市場の観点からすれば、普通株、優先株、劣後債の間で優先順位付けを明確化することが、株式等への転換後のリスク評価に不可欠となる。また、その際の損失負担割合を事前に契約条件に盛り込むことで株主や債権者間のコンフリクトを調整することが必要となるだろう。

3) ダブルギアリングに関する懸念

例えば、日本では、コンティンジェント・キャピタルの保有者は年金、ヘッジファンドだけでなく、銀行も投資家として高いプレゼンスを担っている。このため、金融機関が保有するコンティンジェント・キャピタルがトリガーイベントによりエクイティに転換する場合、金融システム上のリスクを高める可能性がある。特に、当該エクイティはバーゼルⅢの算出上もダブルギアリングの対象であるため、エクイティに転換された段階で、コンティンジェント・キャピタルを保有していた金融機関の自己資本比率が低下する可能性もある。厳しい状況を想定すれば、ある金融機関のコンティンジェント・キャピタルでトリガーイベントが発生した場合、当該資本性商品を保有している金融機関においても、自己資本比率の低下によって連鎖的にトリガーイベントが発生するといった負のスパイラルが生じる可能性がある。このように、金融システムへの波及拡大を如何に解決するかも問題となる。

II. 代替的な提案——優先劣後関係を維持し、規制資本の損失吸収力を担保するプロセス

貴委員会の今次提案を補完し、「実質経営破綻時の規制資本の損失吸収力確保」をより効果的に、より透明な形で実現するため、以下のアイデアを提起したい。まず、我々の提案するプロセスでは、資本性商品間＝規制資本内の優先劣後の関係について、市場関係者が通常想定していると考えられる順位が維持される。優先劣後関係に応じた、すなわち、その資本性商品が本来負担すべきリスクに応じた証券価格の形成が期待されるため、基本的に投資家ベースに大きな変化が生じるとは思われない。

金融機関が実質破綻状態になる場合、所要自己資本（ソルベンシー）が問題なのか、流動性（リクイディティ）が問題なのかは、厳格な資産査定を行わない限り、判然としない。しかし、システム上重要な金融機関（SII）の資産内容に深刻な疑義が生じ、流動性の危機が発生しているような緊迫した状況では、時間のかかる厳格な資産査定の実施は事実上不可能である。しかし、規制資本の損失吸収力を担保しつつ、同時に資本の優先劣後関係を維持するためには、むしろ金融危機の最中であっても、公的資本注入の是非を判断する前提となる厳格な資産査定の実施を可能とするプロセスを考える意義は高いと我々は考えている。

システム上重要な金融機関に深刻な流動性不足の懸念が発生した場合に、関係当局がまずなすべきことは、無制限に流動性を当該金融機関に供給する用意があること、そして、必

要に応じて公的資本を注入することを宣言することであると思われる。同時に、公的資本をどのような形態でいくら注入するかは、厳格な資産査定実施後に決定するとも宣言する。

この宣言の直後に、できれば第三者とともに、関係当局は、当該金融機関の資産査定に入る。その結果、債務超過であればまず普通株資本の全額減資を決める。次に、優先株で残余の損失全額が吸収できるかどうかを判定し、足りなければ、優先株も全額元本削減される。次に劣後債で残余の損失を全額吸収できるかどうか判定する。一部でも、残余財産が残るのであれば、それに見合う普通株を発行する。劣後債保有者が普通株を保有できない場合には、残余財産に見合う金額を現金にて劣後債保有者に対して払い出す。残余財産が残らないのであれば、勿論劣後債元本は全額削減される。

また、債務超過ではないのであれば、残余純資産と所要自己資本不足額に応じて、まずは優先株の普通株転換を実施する。さらに、それでも所要自己資本不足である場合には、劣後債が普通株転換される。普通株を保有できない投資家に対しては現金で償還する。その上でも所要自己資本が足りないのであれば、そこで初めて厳格な資産査定後の資本不足状況に応じて、公的資本を普通株資本等の形態で注入する。

債務超過の場合、債務超過では無い場合いずれにおいても、公的資本の注入に先行して、既存の規制資本が可能な限りの損失を吸収している。また、残余部分については、普通株に転換しているか、償還されているので、新たに注入される公的資本よりもシニアな形で残ることはない。なお、このプロセスでは、貴委員会が提案する、トリガーイベント発生時の優先株や劣後債に対する普通株転換条項や元本削減条項（および元本償還条項）の付与を前提としている。

上記のプロセスでは、関連当局は、当該金融機関に対する全面的な公的サポートをコミットするによって、当該金融機関の資金繰りを安定させ、当面の生存能力—viability—を確保した上で、厳格な資産査定を実施するための時間を稼ぐのである。こうしたプロセスに対する信頼が確立されているのであれば、資産査定前に、公的資本注入を実施しなくても、当該金融機関の資金繰りは安定すると思われる。単なる公的サポート宣言では、市場参加者の信頼が回復しない場合には、普通株転換条項付き劣後債という形で公的資本を注入すればよい。

なお、トリガーイベントについては、「関係当局が金融システムの安定維持のために当該金融機関への公的サポートを宣言した時」と、貴委員会提案のものよりもシンプルにすることができる。

本意見書で我々が提案したプロセスは、事前的な透明性は提供できないものの、事後的に実施される「厳格な資産査定」により、資本の優先劣後関係に応じた非常に透明度の高い規制資本の損失負担、及び必要に応じた公的資本注入を実現できる。これによって、関係当局による判断の妥当性を検証する上で、事後的な透明性が確保できるように思われる。

なお、我々が提起した代替的な枠組みでも、上に指摘したダブルギアリング問題には対処できない。こうした問題には別途、対処が必要である。

また、普通株の減資を実施する場合、例えばわが国では株主総会による特別決議¹が必要である（会社法第447条）。こうした法的手続きに時間がかかると想定される部分については、各国レベルで何らかの事前の法的手当てが必要かも知れない。

¹ 議決権を行使可能な株主の議決権の過半数を定足数とし、出席株主の議決権の3分の2以上により決議する。

最後に、バーゼル委が市場関係者と共に行うこのような協議プロセスは、金融資本市場の効率的・効果的なグローバルな規制のスタンダード策定に不可欠なものであり、再度高く評価する。我々のコメントが貴委員会の今後の検討に資することを期待する。ご不明な点があれば、ご連絡願いたい。

以上

反社会的勢力排除に伴う「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について

平成 22 年 10 月 19 日
日 本 証 券 業 協 会

I. 改正等の趣旨

去る 5 月 18 日付けで本協会自主規制規則「反社会的勢力との関係遮断に関する規則」が制定（7 月 1 日施行）され、新規に口座を開設しようとする顧客に対する反社会的勢力に該当するか否かの審査が義務付けられるなど、有価証券の売買等における反社会的勢力との関係遮断について規則化されたところである。

今般、こうした動きを受け、証券会社が引受けを行う場合など有価証券の発行段階等における反社会的勢力排除の規定についても整備を図るため、「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部について、以下のとおり改正を行うこととする。

II. 改正等の骨子

1. 「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について

- (1) 「反社会的勢力」の定義を追加する。
(第 2 条第 24 号)
- (2) 反社会的勢力を排除するための内容を含んだ引受契約を締結する旨規定する。
(第 8 条の 2)
- (3) 有価証券の引受時に反社会的勢力との関係等の有無を確認する旨規定する。
(第 8 条の 3)
- (4) その他所要の整備を図る。

2. 「『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則」の一部改正について

- (1) 社債券の引受審査項目の一つに、「適格性」として、発行者等が反社会的勢力であるか否か又は反社会的勢力との関係があるか否か確認する旨、引受審査項目として追加する。
(第 11 条第 1 号)
- (2) その他所要の整備を図る。

3. 「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」の一部改正について

- (1) 「反社会的勢力」の定義を追加する。
(第 2 条第 8 号)
- (2) 反社会的勢力を排除するための内容を含んだ買受契約を締結する旨規定する。

(第7条の2)

- (3) 第三者割当増資等の買受時など反社会的勢力との関係の有無等を確認する旨規定する。

(第7条の3)

- (4) その他所要の整備を図る。

4. 「グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄に関する規則」の一部改正について

- (1) 「反社会的勢力」の定義を追加する。

(第2条第10号)

- (2) グリーンシート銘柄等の指定条件等に反社会的勢力との関係を有していないこと等を追加する。

(第6条第1項第4号)

- (3) グリーンシート銘柄等の発行会社が反社会的勢力の関係を有している事実が判明した場合において指定取消しとなる旨規定する。

(第36条第5項第13号)

- (4) その他所要の整備を図る。

5. 「グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄の発行会社等における会社情報等の本協会への報告に関する細則」の一部改正について

- (1) 決算短信等において、発行会社の反社会的勢力排除に向けた体制整備に関する内容を開示する旨規定する。

(別表Ⅰ. 4. (4))

- (2) その他所要の整備を図る。

Ⅲ. 施行の時期

1. 上記Ⅱ. 1 から 3 について

この改正は、平成 23 年 1 月 1 日から施行する。

2. 上記Ⅱ. 4 及び 5 について

この改正は、平成 22 年 11 月 1 日から施行する。

○ 本件に関するお問い合わせ先

日本証券業協会 自主規制 1 部 (TEL 03-3667-8647)

以 上

「株券等の貸借取引の取扱いに関する規則」の一部改正について

平成 22 年 10 月 19 日
日 本 証 券 業 協 会

I. 改正等の趣旨

昨今、証券取引所における上場商品の多様化していることに対応し、従来「株券等の貸借取引の取扱いに関する規則」の対象となっていなかった有価証券に関し、規則上の対象有価証券に含めるなどその取扱いを明確にすることにより、貸借取引を公正かつ円滑ならしめるため、今般、「株券等の貸借取引の取扱いに関する規則」の一部について、以下のとおり改正を行うこととする。

II. 改正等の骨子

- (1) 「株券等」及び「株券等貸借取引」の定義に新株予約権証券、新株予約権付社債券並びに外国投資信託受益証券等を追加する。
(第 3 条第 1 号及び第 2 号)
- (2) 株券等貸借取引契約の締結において、貸借期間満了前において貸借取引の対象となる有価証券が償還又は取得条項が適用された場合の取扱いを盛り込む旨規定する。
(第 5 条第 6 項第 8 号)
- (3) その他所要の整備を図る。

III. 施行の時期

この改正は、平成 22 年 11 月 1 日から施行する。ただし、改正後の第 3 条第 2 号の規定は、第 17 条に規定する株券等貸借取引の状況の報告及び公表については、本協会が別に定める日から適用し、同日前に行われる株券等貸借取引状況の報告及び公表については、なお従前の例による。

○ 本件に関するお問い合わせ先

日本証券業協会 自主規制 1 部 (TEL 03-3667-8647)

以 上

平成 22 年度上半期の協会員に対する監査結果について

平成 22 年 10 月

日本証券業協会

I 概要

- (1) 監査実施数：平成 22 年度上半期に監査を実施した会社数は、会員 44 社、特別会員 28 機関。(監査結果を通知した会社数は、会員 39 社、特別会員 29 機関。)
- (2) 平成 22 年度監査の重点事項：①内部管理態勢（リスク管理態勢を含む）の充実・強化を一層推進する観点から、その整備・強化の状況の点検、②投資者保護の観点から、適合性の原則の遵守状況及び高齢者への販売時における説明状況の点検、について重点的に実施。
- (3) 監査の指摘状況
 - ① 会員では、法令・諸規則違反等で指摘をした会社数は 13 社で 21 年度上半期の 19 社に比べ減少（指摘割合では 22 年度上半期は約 33%で 21 年度上半期の約 42%に比べ減少）。
 - ② 特別会員では、法令・諸規則違反等で指摘をした会社数は 8 機関で 21 年度上半期の 6 機関に比べ増加（指摘割合では 22 年度上半期は約 28%で 21 年度上半期の約 21%に比べ増加）。
- (4) 指摘内容
 - ① 投資者保護関係では、
 - イ. 顧客に対し、ファンド・オブ・ファンズ形態の投資信託の信託報酬率の表示について、投資ファンドに係る信託報酬がかからないかのような誤解を生ぜしめるべき表示を行っていた
 - ロ. 投資信託取引口座を開設する顧客に対し、契約締結前交付書面を交付せず、また、顧客に理解されるための説明をすることなく、金融商品取引契約を締結した、など。
 - ② 内部管理態勢関係では、
 - イ. ブル型・ベア型の投資信託の投資勧誘において、同一営業員が同一日に、別々の顧客に対し、合理的な理由のない相反する相場

感等を伝えるなどの不適切な乗換え勧誘が行われ、また、これらを防止する管理態勢が不十分であった

- ロ. アテンション制度に基づき抽出された顧客について、複数月で抽出されているにもかかわらず、営業部店では顧客面談等適切な管理が行われておらず、本部も実施状況を事後フォローしていないなど、アテンション制度に係る顧客管理態勢が不十分であった、
- など。

③ これらの指摘に至った背景としては、

- イ. 法令・諸規則の理解が不十分であったこと、
 - ロ. 管理部門等のチェックが十分に機能していない又はチェックする態勢がなかったこと、
 - ハ. 社内通知等形式的な周知は行っているものの、具体的な検証や改善に関する検討を行っておらず、検証結果に基づく実効性のある指導も実施されていなかったこと、
 - ニ. 営業部店に管理を任せ切りで、本部において実施状況等の把握・確認を怠っていたこと、
- などが挙げられる。

Ⅱ 監査実施状況

監査着手日ベース（平成 22 年 4 月～9 月に監査を着手）

	会員（証券会社）		特別会員（登録金融機関）	
	22 年度上半期	21 年度上半期	22 年度上半期	21 年度上半期
監査実施会社数	44 社 (注 1)	51 社	28 機関 (注 2)	32 機関
1 社平均の監査日数	6.2 日	6.0 日	4.9 日	4.9 日
(1 社あたりの監査日数)	(3～15 日)	(3～10 日)	(4～5 日)	(3～7 日)
1 社平均の監査人員	4.6 人	4.3 人	4.1 人	4.2 人
(1 社あたりの監査人員)	(3～17 人)	(3～8 人)	(3～6 人)	(4～6 人)

(注 1) 内訳は、証券取引所との合同検査 16 社、本協会単独の監査 28 社。

(注 2) 内訳は、都市銀行等 1 機関、地方銀行 10 機関、第二地銀協地銀 7 機関、信用金庫等 6 機関、
その他 4 機関

Ⅲ 監査結果の概要

結果通知日ベース（平成 22 年 4 月～9 月に結果通知を交付）

	会員（証券会社）		特別会員（登録金融機関）	
	22 年度上半期	21 年度上半期	22 年度上半期	21 年度上半期
法令・諸規則違反等を指摘した会社数	13 社	19 社	8 機関	6 機関
法令・諸規則違反等が認められなかった会社数	26 社	26 社	21 機関	22 機関
計	39 社	45 社	29 機関	28 機関

以 上

第 15 回アジア証券人フォーラム^(注) 年次会合の様様について

平成 22 年 10 月 19 日

日本証券業協会

1. 開催期間 平成 22 年 9 月 27 日 (月) ～29 日 (水)
2. 開催場所 中国 北京
3. 主 催 中国証券業協会 (Securities Association of China (SAC))

4. 参加者

年次総会には、オーストラリア、中国、香港、インド、インドネシア、日本、韓国、ニュージーランド、フィリピン、台湾、タイ、トルコの 12 カ国 (地域) の ASF メンバー機関から 55 名が参加した。参加団体は別紙 1 のとおり。

国際セミナーには、ASF メンバー機関のほか、中国の証券会社、銀行、取引所、規制当局等市場・業界関係者を中心に約 200 名が参加した。

5. 議事の概要

今回の総会は、ASF メンバー間の意見・情報交換を目的とする年次会合と、広く市場・業界関係者に公開された国際セミナーの二部構成で開催された。

○ ASF 年次会合 (9 月 28 日 (火) 午前・午後)

(1) 主な講演者

主催者である中国証券業協会の Huang Xiangping 会長による開会挨拶のほか、以下のゲスト・スピーカーによる講演、スピーチが行われた。

- ① Zhuang Xinyi 中国証券監督委員会 (CSRC) 副主席
- ② Yao Gang 中国証券監督委員会 (CSRC) 副主席

(2) カントリーレポート

各国・地域の経済・金融情勢及び証券市場・証券界の状況が報告された。特筆すべき点は以下のとおり。

^(注) アジア証券人フォーラム (Asia Securities Forum, ASF)

・本フォーラムは、日本証券業協会の提唱により、アジア・オセアニア地域の証券市場・業界の代表者が一堂に会し、意見・情報交換と交流の促進を図ることを目的に、1995 年に発足した。メンバーの持ち回りで年次総会を開催しているほか、年 1 回研修セミナーを東京で開催している。

- ① リーマンの破綻とその後の世界経済の不振はアジア太平洋諸国の経済・金融市場にも影響を及ぼしたが、そのインパクトは比較的軽微で、経済・市場とも概ね好調を持続している。金融危機で弱点を露呈した欧米市場に対し、アジア市場には大きな混乱は生ぜず、欧米との格差は縮小しつつある。
- ② 世界的に進行している金融資本市場の規制改革を踏まえ、ASF メンバーの各市場においても、市場全体及び個々の金融機関・証券会社におけるリスク管理の強化、OTC デリバティブの規制・決済制度の整備、国際会計基準への適応、投資家教育の拡充を進めている状況が報告された。
- ③ 証券市場の規制・投資者保護の枠組み整備も進展しており、自主規制の導入・拡充（中国・タイ）、投資者保護基金の創設（中国・インドネシア）、苦情処理・仲裁制度の導入検討（中国）などが報告された。
- ④ 市場の活性化・インフラ整備に関しては、先物・証拠金取引の導入（中国）、債券（もしくは社債）市場の育成・活性化（日本・中国・フィリピン）、経済協力枠組み協定（ECFA）締結による投資の促進（中国・台湾）などが報告された。

（３）パネル・ディスカッション

① グローバルな金融規制の動向

金融危機に対応して G20 や FSB、バーゼル委、IOSCO を中心に進められている金融資本市場の規制改革の動きとアジア諸国の対応について議論が行われた。より機能的・整合的な規制を導入する必要が認められる一方で、欧米が主導して策定されつつある新たな規制は、確実にアジア市場にも波及することになり、特に経済統合が進んだ欧州内の規制もアジア市場にインパクトをもたらすことに留意が必要であるとの指摘があった。一方、現在議論されている規制は過去に起こった危機の再発を克服するためのものであり、それにより本当に将来の危機再発を防げるのか、規制のコストが結局は消費者（投資家）に転嫁され取引を減退させてしまうのではないかと等疑問を呈する意見も述べられ、今後 G20 等の場でアジアの見解を発信していくことの重要性が指摘された。

② 自主規制の利点と資本市場への貢献

証券市場における自主規制について、IOSCO の原則、利点と課題、自主規制機関の形態、最近の研究等を概観した上で、金融危機後の規制改革の中での自主規制機関の役割等が議論された。自主規制の利点として、タイムリーで市場・取引の実態に即した規制が可能で、納税者のコスト負担を軽減できること、法令では困難な倫理面の規律も可能なこと等の利点が再確認されるとともに、自主規制機関としての信認を高めるためには、手続きの透明性の確保や説明責任の向上が必要である、との議論があった。個別の取り組みとして、中国からは自主規制の拡充を検討していること、タイからは来年から ASF メンバー機関である ASCO が自主規制機関として

の活動を開始することが報告された。タイの ASCO の自主規制機関移行については、運営費用の自主的な確保などが課題であることが指摘された。なお、今回欠席したマレーシアでは、資産運用会社の自主規制機関発足に向けた動きがあるが、証券会社の自主規制機関創設は見送られたことが伝えられた。

○ 国際セミナー（9月29日（水）午前）

主催者である中国証券業協会の Huang Xiangping 会長による開会挨拶のほか、①Qi Bin 中国証券監督委員会（CSRC）調査局長が、急成長する中国資本市場の現状と今後の市場インフラ・規制の整備について、②驚見周久 金融庁参事官が、世界経済の安定的な成長に必要とされる資金の提供者としてのアジアの金融市場の役割について、講演を行った。

上記基調講演に続き、以下のテーマでディスカッションが行われた。概要は以下のとおり。

① アジア経済の新たな力

アジア経済は、人口、生産力、購買力、外貨準備等の面で欧米を上回るプレゼンスを持つに至るとともに、特に中国、インドは、世界経済全体の成長を牽引していることが、各種データにより説明された。これまで、アジア諸国は、安価な労働力に頼った輸出依存の経済構造であったが、教育の普及、先進技術の導入、所得水準の向上により、より高度な製品・サービスの輸出基地となるとともに、巨大な消費地として、世界経済におけるプレゼンスはますます高まるとの予測が示された。これらアジア経済の活力を十分に発揮させるには、金融資本市場において、市場インフラ、規制の枠組みを整備し、対内外投資を促進し、資金フローの円滑化を進めることが重要であることが指摘された。

② 証券市場におけるリスク管理

金融危機を通じて、証券市場における適切なリスク管理の重要性が再認識された。中国では、適切な情報開示がなされない中で、2000年代前半の株価の乱高下により多くの投資家が損失を蒙ったことを踏まえ、当局による市場モニタリングの強化、市場データの公表、上場会社の情報開示基準の強化を進める一方、業界の自主規制の拡充、投資者保護基金の創設等を進めていることが報告された。日本においては、従来の銀証分離制度の下では、証券会社が顧客資産の分別管理さえ徹底していれば、顧客に損害を与えることはないと考えられていたが、ビジネスモデル・取引形態の変化、より複雑な金融商品の登場により、銀行/証券/保険すべてをカバーする業態横断的な規制、金融コングロマリットをカバーする連結ベースの規制が導入されていることが報告された。

③ 証券市場のイノベーションと発展

金融危機の反省から、欧米市場のみならずアジア市場においても、規制・監督強化の傾向が見られるが、強すぎる規制は、商品・取引手法の革新を妨げ、市場の活力を奪う。市場の信頼と公正性確保のための規制とイノベーションの促進とのバランスをとることが重要である。中国では、先物・証拠金取引は既に導入されたが、資本市場におけるより効率的な取引を可能にするため、さらに幅広いデリバティブ取引や OTC のバルク取引などの導入も今後検討していく一方で、投資家への情報開示、投資家教育を拡充していくことが報告された。韓国では、当局と KOFIA が協力して、新商品認可手続に要する時間短縮に取り組んでいるほか、証券取引従事者の資質向上、投資家教育の拡充に努めていることが報告された。

6. 今後の年次会合

次回年次会合は、2011 年 9 月 28～30 日に大阪で開催される予定である。(その後、2012 年はインド、2013 年は台湾で開催の予定。)

以 上

第15回 ASF 年次会合参加団体

オーストラリア	豪州金融市場協会 (AFMA)
中国	中国証券業協会 (SAC)
香港	香港証券業協会 (HKSA)
インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)
インドネシア	インドネシア証券業協会 (APEI)
日本	日本証券業協会 (JSDA)
韓国	韓国金融投資協会 (KOFIA)
ニュージーランド	ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)
フィリピン	フィリピン証券業協会 (PASBDI)
台湾	台湾証券商業同業公会 (TSA)
タイ	タイ証券業協会 (ASC)
トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)

(注) マレーシア証券業協会 (ASCM) は今回欠席。

ASF の概要

会議名	アジア証券人フォーラム Asia Securities Forum (ASF)																										
設立目的	アジア・オセアニア地域の証券業界の意見・情報交換、同地域の証券市場の発展と経済成長への寄与																										
設立時期	1995 年（本協会の提唱により設立）																										
参加者	アジア・オセアニア地域の証券業協会の代表者等が出席 （メンバー団体） <table> <tr><td>豪州</td><td>豪州金融市場協会 (AFMA)</td></tr> <tr><td>中国</td><td>中国証券業協会 (SAC)</td></tr> <tr><td>台湾</td><td>台湾証券商業同業公会 (TSA)</td></tr> <tr><td>香港</td><td>香港証券業協会 (HKSA)</td></tr> <tr><td>インド</td><td>インド証券取引所参加者協会 (ANMI)</td></tr> <tr><td>インドネシア</td><td>インドネシア証券業協会 (APEI)</td></tr> <tr><td>日本</td><td>日本証券業協会 (JSDA)</td></tr> <tr><td>韓国</td><td>韓国金融投資協会 (KOFIA)</td></tr> <tr><td>マレーシア</td><td>マレーシア証券業協会 (ASCM)</td></tr> <tr><td>ニュージーランド</td><td>ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)</td></tr> <tr><td>フィリピン</td><td>フィリピン証券業協会 (PASBDI)</td></tr> <tr><td>タイ</td><td>タイ証券業協会 (ASC)</td></tr> <tr><td>トルコ</td><td>トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)</td></tr> </table>	豪州	豪州金融市場協会 (AFMA)	中国	中国証券業協会 (SAC)	台湾	台湾証券商業同業公会 (TSA)	香港	香港証券業協会 (HKSA)	インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)	インドネシア	インドネシア証券業協会 (APEI)	日本	日本証券業協会 (JSDA)	韓国	韓国金融投資協会 (KOFIA)	マレーシア	マレーシア証券業協会 (ASCM)	ニュージーランド	ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)	フィリピン	フィリピン証券業協会 (PASBDI)	タイ	タイ証券業協会 (ASC)	トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)
豪州	豪州金融市場協会 (AFMA)																										
中国	中国証券業協会 (SAC)																										
台湾	台湾証券商業同業公会 (TSA)																										
香港	香港証券業協会 (HKSA)																										
インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)																										
インドネシア	インドネシア証券業協会 (APEI)																										
日本	日本証券業協会 (JSDA)																										
韓国	韓国金融投資協会 (KOFIA)																										
マレーシア	マレーシア証券業協会 (ASCM)																										
ニュージーランド	ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)																										
フィリピン	フィリピン証券業協会 (PASBDI)																										
タイ	タイ証券業協会 (ASC)																										
トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)																										
年次会合	毎年、各国持ち回りで、3 日間（事前会合を含む）にわたって開催。内容は、主催者が基本的なテーマを定め、ホスト国のゲストスピーカーによる基本テーマに沿った基調講演、各国報告及び 3～4 のパネル・ディスカッションから構成される。各パネル・ディスカッションでは、2～3 名程度のパネリストがそれぞれのテーマについてプレゼンを行った後、参加者全員で意見交換を行う。 本協会は、3 年に 1 回程度日本で開催する旨第一回会合時に申し出ている。																										
会議の目的	情報交換・意見交換及びメンバー間の親睦																										
事務局	日本証券業協会が常設事務局を務めており、主催者と協力して会議を運営。																										
費用	年会費無し。																										

ASF セミナー	本協会の提唱により、2006 年 3 月から「アジア証券人フォーラム (ASF) セミナー」を開催している。 本セミナーは、アジア諸国における証券市場の発展と自主規制機関の育成を支援することを主たる目的として、アジア諸国の証券市場の自主規制機関等から研修生を招き、本協会が主催している。 本セミナーにおいては、我が国の証券規制及び証券市場の枠組みについて、本協会、規制当局、取引所、証券会社等による研修が行われる。
----------	--

(参考) ASF の開催地

1995 年	日本	東京
1996 年	韓国	ソウル
1997 年	フィリピン	マニラ
1998 年	日本	神戸
1999 年	台湾	台北
2000 年	日本	東京
2001 年	タイ	バンコック
2002 年	中国	北京
2004 年	インドネシア	バリ
2005 年	日本	京都
2006 年	韓国	ソウル
2007 年	フィリピン	セブ
2008 年	香港	香港
2009 年	オーストラリア	シドニー
2010 年	中国	北京

(今後の予定)

2011 年	日本	大阪
2012 年	インド	ニューデリー
2013 年	台湾	台北

世界銀行の「証券市場における自主規制」に関するスタディについて

平成 22 年 10 月 19 日

日 本 証 券 業 協 会

- ・ 今般、世界銀行において、同行コンサルタント Mr. John Carson が、主任資本市場スペシャリスト Mr. Clemente del Valle の監修の下、証券市場における自主規制のスタディを実施し、2010 年 8 月付けでレポート¹を発表した。
- ・ 本レポートは、主要国・地域及び新興国におけるこれまでの実績をもとに、資本市場における自主規制の利用について、世界銀行が対象としている新興国等に政策アドバイスをすることを目的に策定された。
- ・ レポートの作成過程では、本協会 大久保専務理事が議長を務めている IOSCO 自主規制機関諮問委員会（SROCC）において、本レポートの監修者である Mr. Clemente del Valle による本スタディのプレゼンテーションが行われたほか、SROCC としてドラフトレポートに対し意見提出を行った。

○ レポートの概要

- ・ 自主規制は、多くの国々で証券規制における重要な役割を担ってきている。もっとも近年では、取引所の株式会社化、より強力な金融当局の拡大、加えて、昨今の世界金融危機の影響により、自主規制のあり方について様々な議論が行われるようになってきている。
- ・ このレポートでは、世界各国・地域における諸条件が異なる中での自主規制の形態及び役割を示し、新興市場へのインプリケーションとして、自主規制が証券規制において効果的な役割を担うことのできる一定の条件を提示している。

○ 自主規制の形態

- ・ 世界各国には多様な自主規制機関が存在するが、大きく次のようなタイプに分類できる。
 - ・ 取引所
 - ・ 会員・独立自主規制機関（市場運営者から独立している市場仲介者が会員となっている自主規制機関。OTC 市場を管理している場合や業界団体として機能している場合もある。）（米国 FINRA、NFA、カナダ IIROC、日本 JSDA、韓国 KOFIA 等）
 - ・ 業界・業者団体（限定的な拘束力のある規範制定機能を持っている機関や、正式な自主規制機関ではないものの、会員のためにガイドラインやベストプラクティスなどを提供している機関）（欧州 ICMA 等）
 - ・ 証券保管機関、清算機関

¹レポートの原文は、Mr. John Carson が所属している Compliax Consulting Inc. のウェブサイト (<http://www.compliax.com>) に掲載されている。

- ・ 自主規制機関の大勢は取引所であるが、昨今、営利企業化する取引所が増えてきており、取引所の規制者としての役割は縮小してきている。また、取引所間の競争が進む中、取引所の規制権限や責務を監督当局に移す流れが見られるほか、特に北米などのいくつかの取引所では、独立自主規制機関に取引所の規制機能を移す又は業務委託する流れも見られる。
- ・ このような傾向があるにもかかわらず、多くの取引所は、利益相反の課題に対応し組織を再編する等して、重要な自主規制の役割を引き続き担っている。
- ・ また、米国などの一部の国では、会員・独立自主規制機関の役割が増しており、これら米国等の事例は、規制制度の整備改革を進めている国々において、自主規制に対する関心を高めることになるかもしれない。
- ・ なお、自主規制に関して、次の4つの規制モデルがあり、それぞれ得失がある。
 - ・ 政府モデル（フランス AMF、英国 FSA、他多くの EU 諸国）
 - ・ 限定された取引所自主規制モデル
（香港 HKEx、シンガポール SGX、スウェーデン Nasdaq OMX Stockholm、米国 NYSE 等）
 - ・ 強力な取引所自主規制モデル
（オーストラリア ASX、日本 東証、大証、マレーシア Bursa Malaysia、米国 CME 等）
 - ・ 独立・会員自主規制モデル
（カナダ IIROC、MFDA、韓国 KOFIA、日本 JSDA、米国 FINRA、NFA、コロンビア AMV 等）

※ この他、独立・会員自主規制モデルの未発達な形態として、業界団体自主規制モデルがある。欧州 ICMA やブラジル ANBIMA などがこの形に該当する。また、政府モデルの下、業界団体が規範を制定する役割を負っているケースもある（フランス AMAFI 等）。

○ 自主規制の役割

- ・ 自主規制機関は市場の規制及び会員の規制について、取引所自主規制機関はこれに加えて上場会社の規制について役割を負っている。
- ・ 市場規制は、市場の信頼性の確保、市場行為及び取引所取引等をカバーしており、これらのルールへの遵守状況は、市場監視、取引分析及び市場参加者の検査を通じて監視されている。
- ・ 会員規制は、市場参加者・仲介者の業規制、業登録基準、行為規制、販売規制及び財務規制（資本規制等）をカバーしている。これらのルールへの遵守状況は、検査、会員からの報告、会員資格に係るルールの運用によって監視されている。
- ・ 自主規制の役割はそれぞれの機関によって大きく異なっているが、自主規制機関は規制当局と役割分担を行っており、通常、規制当局はより上位の規制、自主規制機関はフロントの規制について役割を担っている。
- ・ 規制や監督の重複を避けるため、自主規制の役割及び規制当局との棲み分けを法規制の中で明確にすべきである。

○ 利益相反

- ・ 自主規制の最も大きなリスクは利益相反である。特に営利企業としての取引所モデルでは、自主規制の責務と企業としての業務の間に大きな利益相反の問題が生じている。この問題に対応するため、自主規制機関や監督機関において多様なアプローチがとられているが、取引所の規制責務の縮小、独立した自主規制部門の設置、利益相反管理のための特別な枠組みの設定等が主なものとして挙げられる。
- ・ 独立・会員自主規制モデルにおける利益相反は、取引所に比べると問題は小さいが、自主規制機関に内在する問題として利益相反を抱えており、特に自主規制機関が業界団体の機能も有している場合にはその問題は大きくなる。

○ 規制監督

- ・ 自主規制機関は、資本市場に不可欠なインフラを提供していることから、規制当局の監督を受けており、このことは IOSCO の証券規制の原則にも規定されている。この監督には、自主規制機関の定期的なレビューや監査、組織統治の仕組みのレビュー、報告義務、並びに自主規制ルールのレビュー及び承認のプロセスが含まれている。この監督の目的は、自主規制機関が規制上の責務を果たし、効果的に規制機能を発揮する能力を確保することにある。また、自主規制機関が説明義務を果たし、利益相反を適切に管理していることを確保するためにも必要である。

○ 新興市場へのインプリケーション

- ・ 自主規制の利用が検討される主な理由は、追加的な規制資源（資金・人材）や専門性を規制に用いることができる点にある。大きく複雑な証券市場では、規制資源の豊富な規制当局も、全てのルールを制定し、コンプライアンスの状況について完全な監視を実施することは事実上困難である。
- ・ 取引所自主規制機関については、世界的にその仕組みへの依存が縮小してきているとは言え、多くの新興市場においては、特に取引所が株式会社化せず、営利企業となっていないような場合には、取引所は自主規制の責務を果たすための有効なオプションとして残っている。また、利益相反が問題となる場合には、取引所は、取引ルールや市場監視に専念し、市場仲介者の業務の監督は規制当局に委任することもできる。
- ・ 小規模な市場で二重構造の規制（行政と自主規制）にかかる費用が見合わない場合等には、独立した権限を有する規制当局を設置しているヨーロッパモデルの方が望ましく、効率的である。自主規制機関が行為規範と監督の向上に貢献できる十分な責務と権限を有する場合にのみ、自主規制機関の設置に必要な資源は投入に値するものとなる。
- ・ 自主規制に対する異なるアプローチは有効であり、規制制度において自主規制機関は必ずしも不可欠な要素とは言えない。自主規制が証券規制において効果的な役割を担うことのできる一定の条件としては、次のようなものが挙げられる。該当する条件が多いほど、自主規制の有用性が大きくなると考えられる。
 - ・ 証券市場が、追加的な規制資源や専門性を有する自主規制機関から恩恵を受けることができるほどの規模及び複雑性を持つこと。また、証券市場がこの追加的な費用を

支えることができるほど規模が大きく、活発であること。

- ・証券市場に自主規制を受け入れる伝統があり、自主規制機関が専門性を有するスタッフを配置し、有益な規制インフラを提供できること。
- ・政府・規制当局が自主規制への依存について適当であると考えていること。
- ・政府・規制当局が自主規制機関に対してルールの制定等を含めた組織運営について相当程度の独立性を与えていること。
- ・規制業務の重複を最小限にするため、規制当局と自主規制機関の役割が明確に示されていること。
- ・規制当局が、自主規制機関を効果的に監督し、その利益相反が適切に管理されることを確保する能力を有していること。
- ・自主規制機関に対して、市場や市場参加者を規制するために十分な権限が法規則によって与えられていること。
- ・証券業界が、自主規制をサポートし、その組織運営への参加、自主規制ルールの遵守及び自主規制に係る費用の負担に前向きであること。
- ・取引所が、引き続き特定の規制について責務を担う、又は、当該規制を担う独立した自主規制機関を設立することを支持していること。

○ 金融危機が自主規制に与える影響

- ・金融危機は、自主規制機関が金融規制強化に対してどのように貢献できるかを示す機会になるかもしれない。金融危機によって、豊富な専門知識を有し、業者を綿密かつ定期的に監査することができる資源を有する最前線の規制者の必要性が強まっている。
- ・ただし、ここでの的確な対応を欠いた場合、金融危機により起こっている金融規制強化と金融規制者統合の要請が、自主規制への依存を減少させる方向に作用するかもしれない。

以 上