

# 日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

平田 公一

## はじめに

ただいま御紹介にあずかりました、日本証券業協会の平田でございます。本日は、このような機会を頂戴いたしまして、日本証券経済研究所の増井理事長を初め、関係の方々に厚く御礼を申し上げます。

私は、昭和五八年に日本証券業協会（以下では「日証協」と言います。）に入社して以来、専ら自主規制関係の業務に従事してまいりました。特

に、この七月までの七年間は、広くルールメイキングに携わり、その中でさまざまな問題に直面してきました。

本日は、日証協の自主規制の概要についてお話しするとともに、その業務に携わる中で、常日ごろからいろいろ疑問に思ってきたこともあり、その辺りを整理してお話しできればと思っています。

お手元に「日本証券業協会における自主規制の概要とその課題」と題した資料をお配りしていますのでそれに基づき、お話を進めていきたいと思

います。

まず、一ページにコンテンツを掲げております。冒頭、日証協の歴史及び組織の概略をお話した上で、そもそも自主規制とは何かということを中心に整理したいと思えます。さらに、日証協の自主規制の状況、海外の自主規制の状況を概観した上で、課題と思われることを幾つか列挙して考察してみたいと思っています。

途中、いろいろな意見を申し上げるところもありますが、あくまでも個人的な意見であって、日証協の意見ではないということをおあらかじめ御了解いただければと思います。

## 一、日本証券業協会の概要

### (歴史の変遷)

二ページをご覧いただきたいと思えます。ここ

には日証協の歴史的な変遷を掲げております。

証券業協会と呼ばれる組織は、もともとは戦前に、商工省の通達によって、業者と監督当局の間の連絡機関として、各府県に一つを基準として「有価証券業協会」が設立されたのが起源となっております。戦後、一九四九年に証券取引所が再開されるまで、各地で店頭市場が開設され、証券業協会はこれを管理する役割を担いましたが、一九四八年に施行された証券取引法第六七条におきまして、証券会社が有価証券の売買その他の取引を公正ならしめ、かつ投資者の保護に資する目的を持って団体を組織したときは、大蔵省に備える登録原簿に登録を受けることができる旨の規定が織り込まれ、各都道府県の証券業協会が登録されたことが戦後のスタートになりました。

一九四九年に各協会を束ねる日本証券業協会連合会が発足していたものの、当時は、このように

全国に複数の証券業協会が存在していたため、各方面からできるだけ一つの団体に統合していく必要があるという意見が出されました。これを受け、証券取引審議会より、組織面で全国一本化を中心として具体化を図る必要がある旨の答申が出され、当時三三三まで集約されていた協会が、さらに一〇のブロックに統合されました。一九七三年七月には、日本証券業協会連合会と一〇地区の協会が解散し、社団法人日本証券業協会が設立されました。直接的には、ここから今の日証協がスタートしたことになります。

自主規制という切り口からその後の経緯を追って見ますと、一九九二年七月に証券取引法の改正が行われました。これは、御存じのとおり、損失補填等の事件を契機に自主規制機関の強化を図る必要があると指摘されたことを受けた改正であり、従来、民法上の社団法人であった日証協は証

券取引法上の認可法人に改組されました。

後で述べますように、日証協は、業者団体的な機能と自主規制機能をあわせ持っております。二〇〇四年七月、日証協の自主規制機能をより強化する必要があると考えられたことから、自主規制機能と業者団体的な機能を独立的に運営するためのガバナンス構造が構築されました。この結果、自主規制部門と証券戦略部門及び総括・管理部門を分けて管理することにより、自主規制部門のガバナンス上の独立性が確保されることになりました。

また、二〇〇七年に金融商品取引法（以下「金商法」と言います。）が施行されたことにより、日証協は、同法上の認可金融商品取引業協会として位置づけられることになりました。

(会員カテゴリー)

三ページをご覧ください。日証協は、会員制度を採用しています。

証券会社、すなわち金商法上の第一種金融商品取引業者（以下「第一種業者」と言います。）のうち有価証券関連業を行う者が、会員として日証協に加入しています。また、登録金融機関業務を行う銀行、生命保険会社・損害保険会社等が特別会員というステータスで加入しています。金商法が施行される際、他の金融商品取引業協会（以下「金商業協会」と言います。）と協議し、日証協の自主規制の及ぶ範囲を決めました。そのときに、いわゆる有価証券関連以外のデリバティブのうち、金利や為替のオプション等以外の、例えば地震や火災などの特定店頭デリバティブが日証協の自主規制の適用範囲として整理されました。これに伴い、店頭デリバティブ取引会員というステー

タスを設けていますが、現在のところ、加入している業者はありません。

このように、日証協には、会員、特別会員、店頭デリバティブ取引会員という三つのステータスがあり、これらの会員を合わせて協会員と呼んでいます。日証協は、これらの協会員に対してさまざまな自主規制を行っています。

日証協は、もともと証券会社が組成した団体ですので、業者間の意思疎通、意見の調整や対外的な意見表明など、業者団体的な機能を併せ持っています。この機能はあくまでも会員、いわゆる証券会社のみにも適用されます。逆に、特別会員、店頭デリバティブ取引会員は、基本的には自主規制機能のみを享受する形で、日証協に加入しています。

なお、先ほど日証協で「総合取引所制度等への取組みに関する特別委員会」が開催され、検討が

行われたのですが、今後、総合取引所がスタートしますと、従来、商品先物取引法に規定されていた商品先物取引業者が、金商法上の第一種業者となります。第一種業者に対しては、基本的には日証協又は金融先物取引業協会が自主規制を担当することになります。現在、総合取引所で取引をする商品先物取引業者に関しては、日証協が自主規制を担うことが適当ではないかという議論を行っています。

この場合、商品先物取引業者、この春に法律が改正され、来年四月から導入される予定の株式型クラウド・ファンディングの専業業者、あるいは店頭デリバティブの電子取引基盤を提供する業者等に関して、新たに協会員となっていたり、必要がありますので、現行の店頭デリバティブ取引会員のステータスを見直し、会員、特別会員のほかに、新たなステータスを創設する予定です。

#### (主要会議体)

四ページに日証協の主要会議体の構成を掲げています。

図の一番上の「日本証券業協会」と書かれた部分を下においていただきますと、「総会」があります。総会の議決権は会員である証券会社のみが持っています。業者団体的機能も含む日証協全体の各種業務に係る意思決定に関しては、会員のみが議決権を持つという構成になっているわけです。その下に「理事会」があります。理事会は、公益理事、会員理事、特別会員理事、常任理事、監事によって構成されています。

それ以外に五つの会議体があり、それぞれ理事会から権限を付託されて活動しています。

「理事会」の右下にあります「自主規制会議」が、主に自主規制を担う働きをしており、実質的に自主規制規則の制定や処分などがここで決議さ

れることになっていきます。公正性・中立性を確保するため、定款において、図に示されているとおり構成員の数が決められており、現状においては、常任理事である会長、副会長を含めた公益関係の委員が、業界委員より多く全体の過半数を占める形になっています。

業者団体的な機能に関連する議論を行う場が、理事会の左下にあります「証券戦略会議」です。

こちらは、会員の代表者またはそれに準ずる者によって構成されています。

それぞれの会議体の構成員は、常任理事以外は兼ねることができないとされており、そのことによってガバナンス上の独立性が確保される仕組みになっています。

#### (自主規制関係会議体)

自主規制について、よりクローズアップして見

ていきたいと思えます。五ページをご覧ください。自主規制会議は、理事会から自主規制に関する業務について決議する権限を付託されていますので、基本的には自主規制会議が自主規制に関する最高意思決定機関であると言えます。

自主規制にはさまざまな分野がありますので、分野ごとに自主規制会議の下に常設の分科会が設置されています。現在、自主規制企画分科会、エクイティ分科会、公社債分科会、金融商品分科会の四つの分科会があり、それぞれの分科会ごとに委員を選任して、さまざまな検討を行っていただいています。

自主規制企画分科会は、顧客管理、投資勧誘、従業員の管理など、いわゆる証券会社内部のコンプライアンスについて御議論いただく場となっています。それ以外の分科会では、商品ごとに分かれ、それぞれの商品について検討を行っていただ

いています。

分科会の下には、実務家で構成されるワーキング・グループ、検討会、懇談会などが設置されており、専門的な方々に集まっていただいできめ細かい議論が行われています。その後、これらの場で検討いただいた内容を最終的に自主規制会議まで上げて、そこで決定するという仕組みになっています。

後ほど簡単に触れますが、日証協はルールを決めるほかに、ルールが守られているかどうかを調査する、いわゆる監査という業務を行っています。また、日証協はルールが守られない場合に処分を行う権限を持っていますので、その処分を決定する機能も必要です。そのため、真ん中より少し右にありますように、処分に関する委員会、すなわち規律委員会や外務員等規律委員会などの委員会が置かれており、ここで処分の量刑について

一定の考え方を整理し、最終的に自主規制会議で決定するという構成になっています。

それ以外に、重要な案件につきましては、自主規制会議の直下にワーキンググループを組成しさまざまな検討をすることもあります。

#### (事務局組織)

六ページをご覧ください。以上申し上げた日証協の組織や会議体を裏で支えているのが事務局です。この七月に若干組織の変更を行いました、現在はここに示した図のとおりとなっています。

まず、真ん中より少し右側に「自主規制会議事務局」という形で、点線でくくられた三つの大きな部門があります。ここにありますように、自主規制本部、監査本部、規律本部の三つの本部が自主規制を担う事務局となっています。私は、これまでの七年間、この自主規制本部でルール策定の

業務に携わってきましてので、今日も、ルールメイキングに軸足を置いてお話することになってしましますが、それ以外にも、重要な自主規制機能を担う組織として、監査を行う監査本部と処分等を行う規律本部が存在しています。

自主規制会議事務局の左側に四つの本部があります。会員本部、金融・証券教育支援本部、政策本部、管理本部です。一番左側の管理本部は、日証協事務局の運営を担うバックオフィスの役割を果たしています。中央の三つの本部は、日証協全体の業務を担っている部分もありますが、中でも、会員本部や政策本部は業者団体的な色彩が濃い業務を担っています。

なお、自主規制会議事務局とそれ以外の本部の間では、きちんとしたファイアウォールが存在する必要があります。このため、現在、両部門をまとがって人事異動を行う都度、自主規制業務で知

り得たさまざまな情報を他に漏らさないよう、守秘義務に関する覚書で確約を求めるという管理を行っています。職員も、両部門の間に壁があるということをきちんと意識して、事務局の業務に携わっています。

以上、日証協の現状について概観させていただきました。

## 二、自主規制機能とは

### (直接規制と間接規制)

日証協が具体的にどのような自主規制を行っているのかをお話する前に、そもそも自主規制とは何かということを整理しておきたいと思います。

そのことによって、日証協が行っている自主規制がどのような性格のものなのかについて、よりご理解いただきやすくなるのではないかと考えていま



す。

七ページをご覧ください。ここに四つの規制の類型を掲げています。この類型が一般的かどうかはいろいろ議論のあるところかと思いますが、いろいろな資料を見ている中で、たまたま英国の情報通信庁が行った分類を見つけました。なかなかよく整理されているように思われますので、ここに掲げさせていただきました。

まず、大きな区分として「規制がある」、又は「規制がない」の区分があります。産業分野では「規制がない分野は少ないかと思いますが、法的な、あるいは民間が主体となった規制が不要で、市場の自律性に委ねることが適当である」という分野が、もしかしたらあるかもしれません。

規制がある場合も、その具体的な形として、四つ目に掲げておりますように、直接的な規制が行われているケースがあります。これは、規制が法

律、政府、規制者によって定義されており、公的機関の執行が担保されている枠組みです。行政機関が直接的に規制を行う分野と言えるかと思えます。

これらの中間の位置づけとして、自主規制又は共同規制があるのではないかと考えられます。自主規制では、業界が集って規制の方針について協議し、対応を行います。ここでは、事前に明確な法的規制は存在しません。業界自ら行動を律することによって適正な環境整備を行うわけです。もう一つ、自主規制と直接規制の中間的な位置づけとして、共同規制というものがあるのではないかと考えられます。自主規制に法的な補強が存在し、公的機関と業界が特定の問題に対する解決策を共同で管理する枠組みです。以上の自主規制と共同規制は、合わせて広義の自主規制と言えるのではないかと考えられます。この点も後ほどもう少し詳

しく見ていきたいと思いません。

日証協が行う自主規制は、どちらかと申しますと、これらのうちの共同規制に当てはまるものではないかと思われます。この後で見えていきますが、日証協は、法律の授權によって公的な機能の一部を行使するという立場で活動しており、その意味で「上からの自主規制」と言われています。業者団体が緩やかな考え方やガイドラインを示すという、いわゆる「下からの自主規制」とは一線を画した規制形態であると考えられます。

(メリット・デメリット)

八ページでは、直接規制と自主規制でどのような違いがあり、どのようなメリット・デメリットがあるのかを整理しています。

既にいろいろなところで言われておりますので、皆さんよく御存じだと思いますが、左側に直

接規制、右側に自主規制を並べて、中立性、経済性（コストの大きさ）、執行性、専門性、迅速性という観点からそれぞれのメリット・デメリットをまとめています。

中立性という観点から申しますと、公的な規制は、規制対象である事業者、規制の恩恵をこうむる消費者の双方から独立性が確保され、その意味で中立性が確保されることとなりますが、自主規制の場合は、業者の団体が行うので、政府等によるけん制機能が働かないと、業者に都合のよいルールが策定されるといったデメリットが存在すると言われています。

経済性、つまりコストの観点は、公的な規制が税金等で集められた国民のお金によって行われることを考えた場合、公的な規制と民間の規制のどちらにメリットがあるか、コストが安く済むかという比較を行うものです。公的な規制の場合、税

金等が直接投入されますので、国民経済的な観点から見たコストは高くなります。他方、民間の規制の場合は、民間業者がそのコストを担うことになりしますので、国民経済的な観点からはコストが安くなると言えるでしょう。

執行性の観点からは、政府は強制力を持つておられますので、執行能力が高いと考えられます。公的な規制は、中立的な観点での執行が担保されるというメリットもあります。他方、自主規制のほうは、身内の業者団体が行いますので、場合によつては実効的な執行が行えない可能性があるという整理が行われています。

専門性という観点については、民間のほうが業務に精通した人員を抱え、高い専門性を発揮することができるという意味で、メリットが大きいと考えられています。

迅速性といった観点からは、公的な規制の場

合、何か問題が起こったときに規制を行おうとしても、法律の規定がない分野では、法そのものの策定には非常に時間がかかりますし、法規制があつたとしても、いずれにせよ、所定の手続きを経ないと規制はできませんので、一定の時間がかかることは避けられません。どちらかという自主規制のほうが臨機応変な対応ができますので、メリットがあるのではないかと考えられます。

このように、直接規制、自主規制のそれぞれにメリット・デメリットがありますが、法律を補完するために、あるいは法的な規制が策定される前に、マーケットをより良くしようという意識を持つて、みずから規制のあり方について検討しようとする自主規制の取組みは、公正、透明で、公平なマーケットの確立のために不可欠なアプローチではないかと考えています。

(意義・役割)

九ページは、自主規制の意義・役割に焦点を合わせて整理したものです。

二〇〇七年に金商法が施行された際、金商業協会懇談会において、各金商業協会がどの分野の自主規制を担うかについて検討が行われました。この表は、先ほどお話ししたものと重複する部分もありますが懇談会の中間論点整理で取り上げられている、自主規制の意義・役割をまとめたものです。

既にいろいろなところで言われていることですが、自主規制の最大のメリットとして自律性があります。自らルールを策定し、自らがこれを守るという意識を持って対応することになりますので、自治の精神が確固たるものとして息づいています。

専門性は、先ほどお話ししたとおりです。

機動性に関しても、何か物事が起こったときに、専門的に議論し、機動的に対応できるという意味で、自主規制のメリットがあるのではないのでしょうか。

自主規制にはベストプラクティスの考え方を採用しやすいというメリットもあります。自主規制機関として、具体的なルールとともにプリンシプルを定めるなど、柔軟かつ重層的にベストプラクティスの設定を行うことが可能であると考えています。

コストの面でも、業界がコストを負担するため、国民の負担が軽減されることになります。

また、後ほどお話ししますように、法律の補完という面でも、自主規制機関において、法律の趣旨、精神を具体化するルールが策定されるのであれば、業者がより活動しやすく、かつ法律を守りやすい環境が確保できるのではないかと考えられます。

ます。

以上の説明から、自主規制には、このように多くのメリットがあるということが、多少御理解いただけただけではないかと思えます。

### (自主規制のスキーム)

先ほど、自主規制には、自主規制と共同規制という区分があるというお話をしました。共同規制の中にも、非常に強い法的な規制が行われるケースと、単に行政当局が自主規制をバックアップする程度にとどまるケースがありますので、共同規制の内容はさらに区分することができます。それを図示したのが一〇ページです。

直接規制の場合は、主務官庁が図の一番下にある業者をダイレクトに規制することになります。自主規制が間に入ることによって、先ほどお示ししたメリットをさまざまに利用することができます。

きます。その際、間接的な法的根拠により実現される自主規制、直接的な法的根拠により実現される自主規制の二つの形態があると考えられています。

よく言われますように、例えば広告業界や新聞業界などでは、自主規制を定めてさまざまな活動を行っています。これらは、どちらかと申しますと、法律において明確に自主規制が規定されているわけではなく、行政機関が業者団体の活動をバックアップするという形の自主規制の形態です。このケースは、間接的な法的根拠による自主規制の実現であると言えます。

他方、法律において直接自主規制機関としての役割が明定されている分野がございます。金融分野などで幾つかの例がありますが、この場合は、法律によって自主規制が直接規制されることとなります。認可、認定などの要件を定めることを通

じて、自主規制機関が行うべき行為に関し、法律がさまざまな点を規制するということです。金商法に規定された自主規制機関である日証協は、まさにこのケースに当たるわけですが、これ以外にも、例えば貸金業法や商品先物取引法において自主規制が規定されています。

間接的な法的根拠により自主規制を実現しているものと、直接的な法的根拠により自主規制を実現しているものは、それぞれメリット・デメリットを有しています。右下の四角囲みの中に、直接的な法的根拠により実現した自主規制のメリット・デメリットを記載しています。このような自主規制には、守らなければいけない強制力のある強い規制を課すことができるというメリットがあります。他方、主務官庁が非常に強く関与することから、ルールの策定に関して自由度が失われるのではないか、時間がかかってしまうのではない

かというデメリットもあります。これらのどちらを採用するかは、自主規制のあり方という点に大きく関係してくると思います。

#### （金融商品取引業協会の目的）

証券市場における規制は、昔から、直接的な法的根拠により実現してきた自主規制であると言われていています。その根拠として、一一ページに示しておりますように、金商法において自主規制についてさまざまな規定が置かれていますが、これは証券取引法時代から規定されてきました。ここでは、認可金商業協会の目的を掲げた第六七条を取り上げていますが、いわゆる認可協会に関しては、「有価証券の売買その他の取引及びデリバティブ取引等を公正かつ円滑にし、並びに金融商品取引業の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的」とし、これを達成するために自主規

制機関の認可を行うということが規定されていません。

日証協は、この認可協会に該当し、金商法が示している目的を達成する組織として存在しています。日証協の定款の中でも、その目的として、法律と全く同じ文言が規定されています。日証協は、取引の公正かつ円滑化及び投資者の保護に関して、自主規制機能を発揮する団体として規定されているわけです。

#### （IOSCOによる自主規制機関の位置づけ）

後ほどお話ししたいと思いますが、国際的に見ますと、自主規制の形態はさまざまです。一二ページをご覧ください。IOSCO（証券監督者国際機構）の証券規制の目的と原則の中で、SR O（自主規制機関）に関する原則として、日証協のように法的な根拠があり、行政機関が一定のハ

ンドリングを行い、コミットする自主規制が非常に重要であることが示されています。IOSCOは各国の行政当局が集まってさまざまな問題を検討する会議体ですから、これは行政機関の側からSROのあり方を示した一つの考え方であると言えますでしょう。

興味深いのは、SROは必ず存在する必要はない、つまりSROを使ってもよいし使わなくてもよいということを前提とした上で、使う場合はこうしなさいという決め方、考え方を示していることです。このページの1から4の記載において、SROを利用する場合の適切な利用のあり方に関して、きちんとした行政当局によるコミットが必要であるということが示されています。つまり、行政当局は自主規制機関に対し、自主規制に内在する利益相反を効果的に管理するための適切な水準のガバナンスを求めるべきであるというのがI

OSCOの考え方です。

自主規制のあり方に関する金商法の規定は、こうしたIOSCOの原則に即した内容になつていると言えるでしょう。

(金融商品取引業協会)

一三ページに、金商業協会の定款に記載すべき事項を掲げた金商法の条文を載せています。金商法は、金商業協会に、①から⑥に規定されたことを定款で定めて実行するよう求めています。ここには自主規制機関が自主規制に関して具備すべき機能が具体的に示されていると言えます。

一四ページにありますように、金融商品取引に関する自主規制機関として五つの協会があります。金商法のさまざまな業務について、どの機関がどの分野を分担するのかを整理した表です。元の表は、先ほどお話しした金商業協会懇談会の中

で整理されたものですが、その後、二種業協会が設立されましたので、それを加えて書き直したものです。

日証協は、有価証券関連業と金利スワップ等の特定店頭デリバティブの二つについて自主規制機能を持つとともに、有価証券関連業に関して業界団体機能をあわせ持つ団体として存在しています。

金融先物取引業協会は、業界団体的な機能は持たず、純粋な自主規制機関とされていますが、それ以外の二種業協会、投資信託協会、投資顧問業協会は、金商法上の自主規制機能と業界団体的な機能をあわせ持った組織として存在しています。

なお、日証協以外の自主規制機関は、次の一五ページにありますように、一般社団法人というステータスを持っており、金商法上、認定金商業協会という形になっています。他方、日証協は一般



社団法人ではなく金商法上の法人であり、認可金商業協会として位置づけられています。

それぞれの協会につきましては、そこにお示ししたとおりです。各協会には、相当数の会員が加入しており、監査、制裁、研修などの自主規制機能が発揮されています。

なお、二種業協会は、スタートアップ後間もない状況ですので、これから自主規制機能を充実させていく必要があるかと考えておりますが、ほかの協会においては、既に一定の自主規制機能が果たされている状況になっています。

御参考までに、一六ページに認可協会と認定協会の違いを掲げました。金商法上の団体であるという点では違いはありませんが、認可協会が金商法で設立を認められた認可法人であるのに対して、認定協会は一般社団法人としての法人格を持っており、内閣総理大臣の認定を受けるとい

形になっています。

さらに、この二つは、店頭市場を開設できるかどうかという点でも違いがあります。認可協会は、古くから店頭市場の管理を行ってきた経緯があります。現在は店頭市場は開設しておりませんが、以前はジャスダックという市場を開設していました。店頭市場を開設することができるを持っているという点で、認可協会と認定協会とは大きな違いがあります。

この後で具体的にお話ししたいと思います。日証協は、単に業界の者が集まって、組織をつくって自主規制機関として活動しているだけでなく、法律において何をしなければならないかが決められており、いわゆる上からの自主規制、共同規制を担っています。日証協は、ルールを策定し、協会員に強制力を持ってそれを守らせるといふ、規制機関としてはかなり強力な機能を果たし

うる機関として存在していることが御理解いただけたのではないかと思います。

### 三、日本証券業協会における自主規制の概要

#### (規制体系)

日証協が自主規制に関してどのようなことを行っているかということについて申し上げたいと思います。一七ページをご覧ください。

日証協の自主規制業務には、大きく、規則の制定・改廃というルールメイキングの業務、ルールが守られているかどうかを監査する業務、そして、守られていない場合に処分する業務の三つがあります。

最初にルールメイキングの業務を取り上げます。日証協の規則の体系として、まず定款があり

ます。定款の改廃に当たっては、行政当局から認可を受ける必要があります。この定款のもとに、各種の自主規制規則があります。これらは報告規則とされ、基本的には、日証協が規則を制定した後に金融庁に報告すればよいというものですが、当然のこととして、規則策定前に行政当局という連絡を取り、意見を頂戴しながら作業を進めています。

この他に、統一慣習規則、紛争処理規則といった、業界内のさまざまな調整のために必要とされるルールがあり、さらに自主規制規則の下には、細則、規則に関するガイドライン、Q & Aなど、ルールを補完、あるいは補強するようなものがあります。

#### (自主規制規則)

一八ページにありますように、現在日証協にお

いては、四〇本を超える非常に多くの自主規制規則が制定されています。規則の範囲につきましても、顧客の管理から各種商品に関する規制まで、多岐にわたっています。さらに、その下に細則、ガイドラインなどがぶら下がっておりまして、トータルでは相当な数の規則が存在しています。従来、日証協の定款諸規則をお配りするにとどまっていたものを改め、現在では、これらをホームページに掲載することなどにより、日証協の自主規制機能に関しできるだけ多くの方に御理解いただけるよう努めています。

#### (自主規制の適用関係)

一九ページでは自主規制の適用関係を整理しています。誰が自主規制規則を守らなければならないかを示したものです。

冒頭でお話ししましたように、日証協は会員組

織です。日証協に加入している協会員がルールを守るといのが大原則です。つまり、協会員は、定款の定めによりこれらの規則を遵守することが義務づけられており、遵守しない場合は罰則が科されることとなります。したがって、日証協の自主規制は、協会員にとっては法律と同様の強制力があるということになります。言い換えれば、緩やかなガイドラインや行動規範とは異なつた、守らなければいけないルールとして策定されるのが、日証協の自主規制規則の一つの特徴かと思えます。

具体的にどうい規則があるのか、以下で二つほど例を掲げています。

二〇ページでは広告規制のルールについて解説しています。もともと、金商法の前の証券取引法の時代には、日証協の規則において、広告の規制について細かく規定していました。その後、金商

法が施行された際に、法律の中に広告規制が取り込まれましたので、現在は、金商法で定められている規制について、ガイドライン、Q & Aを策定し、さらにこれがきちんと管理されるように協会員に広告を審査するよう求めるルールを定めています。このように、法律を補強するための自主規制規則があります。

次に、二二ページに掲げておりますように、そもそもその行為の定義については法律に規定が置かれておりますが、これをどういう形で具体的に実行すべきなのかといった、法律に規定のない分野のルールも定めています。ここでは、引受けの規則を例にとっています。日証協は、引受けを行うに当たって協会員が何をすべきかを細かく規定したルールを定めており、協会員にこれを守るよう求めています。

#### (規則制定の背景)

二二ページをご覧ください。日証協におけるルール策定の背景について整理しています。

主な類型としましては、後ほどお話ししますが、ATC（アヘッド・オブ・ザ・カーブ）と申しまして、これから何が起こるかを想定し、あらかじめこういうことを決めておいたほうがよいのではないかという判断に基づいて、ルールを整備するという考え方があります。具体的な例としては、証券CFD（FX取引と同様な手法により行われる店頭デリバティブ商品）に関する規則があります。当時、証券CFDを取引する会員はほとんどいませんでしたが、今後取引が増加することを見越して、FXと同様な問題を孕んだ取引であることから、一定のルールが必要であると判断し、規則を制定したわけです。

実際になにか問題が発生し、その問題に対応す

るためにルールをつくるということもあります。

真ん中に三つほど掲げておりますが、かつて、誤発注、ライブドア事件、あるいは証券会社の元職員によるインサイダー事件などが発生したことを受けて、関係するルールを策定しています。

また、行政からの要請、あるいは審議会の答申等を受けてルールをつくることもあります。例えば、株券等の貸借取引の取扱いに関する規則、個人向けの社債等の店頭気配情報の発表に関する規則などは、このような要請や答申を受けてつくられたものです。

この他に、法律の新設・改廃に対応する必要があります。生じてつくったルールもあります。例えば、個人情報保護に関する規則は、個人情報保護法がつけられた際に、業界としてどういう対応が必要なのかを整理してつくったルールです。

#### (規則改正の背景)

ルールの策定だけでなく、改廃にもさまざまな背景があります。

二三ページにありますように、自主規制は速やかに機能する必要があります。環境がさまざまに変化していく中で、環境変化に合わせて自主規制も常に見直さなければなりません。そこで、日証協においては、毎年、規則の見直し要請を受けた規則改正を実施しています。

大きな問題が起こったときの反省を踏まえ、既にあるルールを補強するためにルールの改正を行う場合もあります。あるいは、自主規制だけでなく、いわゆる業者団体的な機能を担う会議体も含めて、広く日証協内の懇談会等からの答申等を受けて、ルールを見直すということもあります。また、先ほどと同じように、答申や行政からの要請に基づいてルールを改廃する場合があります。自

主規制ルールと一言で申しまして、さまざまに性格のルールが存在しているということです。

先ほど少し触れましたATCに関しましては、日証協では、現在、二四ページに示したような組織でこれを実施しています。ATCは、アヘッド・オブ・ザ・カーブの略で、曲がった角の先にあるであろうことをあらかじめ予見して、先回りして自主規制を考えていきたいと思います。

後ほど触れますアメリカのFINRA（金融取引業規制機構）、IOSCOのAMCC（協力会員諮問委員会）でもこの考え方が採用され、さまざまな検討が行われています。

日証協におきましても、自主規制会議の下にATCワーキングを設置し、各方面からさまざまな情報収集を行っています。事務局において問題を把握され、検討する必要があると判断されたもの

はATCワーキングで議論していただきます。その上で、ルール化する必要があると考えられる場合には、自主規制会議に上げることになります。

自主規制会議における検討の結果、ルール化を進めることが決定されますと、関係の分科会におろしてさらに検討していくという仕組みになっています。事務局の問題意識プラス外部で起こっているさまざまな事案に関する情報をもとに、あるべき自主規制を考えようという仕組みであり、今後さらに重要性を増していくと考えています。

#### （規則制定プロセス）

二五ページでは、具体的なルールの策定プロセスを整理しています。ATCなどのプロセスを通じて、さまざまな事情を背景とした、ルールをつくる必要がある、あるいは見直す必要があるというニーズを拾い上げ、それについてワーキング・

分科会で検討した結果、ルール改正が必要であるとされた場合には、パブリックコメントを募集し、そこでの意見を反映させて、最終的に自主規制会議でルール化するというプロセスを採用しています。

パブリックコメントの募集は、一九九九年に行政機関が採用したときから、日証協でも導入しており、現在は、二〇〇五年の行政手続法に基づいて行政機関が行っているもの準じて、パブリックコメントの募集を行っています。過去、反対意見のパブリックコメントがたくさん来過ぎてルールの制定を断念したケースもありますので、この手続きは、適切に機能しているといえます。

パブリックコメントでは、反対意見はたくさん出てくるのですが、賛成意見は出てきにくいのです。したがって、パブリックコメントでは、ぜひ賛成意見もたくさんいただきたいと思っています。

ます。

(エンフォースメント等)

二六ページから数ページにわたって、監査、処分といったエンフォースメント等について記載しています。

ルールをつくった以上、それを守っていただく必要があります。日証協では、監査を行う部門を設け、実際に協会員の本支店に向いて、業務が適正であるかどうかをチェックする、実査と言われる手法を中心に監査を行っています。

その結果を踏まえ、毎年、二七ページのような形で監査の結果を取りまとめ公表しています。協会員に実際に向くことで、この部分ができていないとか、この部分が法令違反になっているといった問題を把握することが可能になります。こうした問題点に関しましては、改善を要望し、

具体的な見直しを行っていただきます。行政機関が行う検査と比べますと、日証協の監査は指導するという立場での調査、検査の色彩が濃いのが特徴かと思えます。

二八ページの上の方にありますように、実査以外でも、常日ごろからさまざまな情報を集めることにより、会員に対するモニタリングを行っております。モニタリングを通して、問題があると思われる会員に対しては、実査に入るなどの機動的な監査を行うこととしています。また、ここには記載がありませんが、特に必要な場合には、特別監査を行う仕組みを設けています。

日証協は、監査において問題が指摘された事案や金融庁の処分を受けた事案に関し、処分あるいは協会員の指導を行っています。

二九ページをご覧ください。日証協は、定款において、協会員に対する処分の権限を与えられて

います。グリーンで囲った部分が具体的な処分事案です。特に3と4にありますように、自主規制規則や取引の信義則に反する行為が行われた場合には、日証協として厳正な処分を行っています。

その結果、「処分の内容」に記載しておりますとおり、譴責、過怠金の賦課、あるいは会員権の停止若しくは制限又は除名という厳しい処分が行えることになっています。これらのうち、過怠金については、現在、上限が五億円となっていますが、不当利得がある場合には、それに見合う金額を付加することができることとされています。

三〇ページに記載されておりますように、日証協は、会社処分に加えて、外務員個人を処分できる権限を持っています。法令違反があった場合、問題を起こした役員は、多くの場合、会社から退職を余儀なくされることとなります。日証協は、そういう者が一定期間あるいは二度と証券界



に戻って来られないようにするという厳しい処分を課す権限を持っています。一級不都合行為者は無期限で採用を禁止するものであり、二級不都合行為者は五年間採用を禁止するもので、いずれにせよ非常に厳しい処分です。それ以外にも、譴責や外務行為の禁止など、いろいろな処分があります。

以上、日証協の自主規制の概要についてお話ししました。

#### 四、海外の自主規制機関との比較

##### (類型)

次に、海外の自主規制機関のあり方について見ていきたいと思います。

三ページをご覧ください。国際的に見た場合、自主規制機関には大きく四つの類型があります。

す。

最も大きな自主規制機関のセクターは、一番上に掲げた取引所 SRO です。行政機関が強い規制を行っている場合は、そもそも自主規制は不要とも言え、自主規制がない国もありますが、取引所がルールを決め、そこで取引が行われることになっている場合は、行政機関が取引所に取引ルールに関する自主規制の機能を与えているところが多くなります。

例えば、アメリカでは、ニューヨーク証券取引所やナスダックなどの取引所は、取引に関する一定の行為について規制を任されています。さらに、より広い範囲で自主規制を任されている取引所もあります。例えば、オーストラリアやマレーシアの取引所、日本の J P X (日本取引所グループ)などは、取引だけでなく、取引参加者に対する直接的な自主規制も行っています。特に J P X

では、自主規制機能を独立させ、自主規制法人を設けて規制を行っています。

もつとも、取引所の自主規制は、どちらかと申しますと自主規制というより品質管理的な規制になっていく場合がしばしば見受けられます。特に、株式会社化が進展する中で、市場間競争が非常に激しくなりますと、自主規制が働きにくい環境が生まれてきます。海外においては、例えばイギリスなどのように、取引所に自主規制機能を持たせないケースも出てきています。また、取引所の外にある独立的な自主規制機関に取引所の自主規制を任せるといふ形態も出てきています。しかし、世界全体を見ますと、実際には取引所が行う自主規制の類型がやはり一番大きな類型として存在しています。

次に、会員組織による独立のSROがあります。これは、法律にきちんと規定され、業者団体

的な機能を持たずに、専ら自主規制に専念している機関で、かなり強い権限、権能を持った自主規制機関と言えるかと思えます。例えばアメリカのFINRAやカナダのIIROC（カナダ投資業規制機構）は、業者団体的な機能を持たず、専業の自主規制機関として活動しています。現在、このようなSROのモデルに倣って、SROを導入しようと考えている国がかなりあると言われています。

当局の規制が強い国や独立的なSROが存在する国においても、やはり業者団体的な機能が求められることがあります。そのような業者団体的な機能と独立的なSROの機能の両方を持った日証協のような機関も存在しています。ここでは、日証協を会員独立SROの一三社の中に入れていますが、中には、業者団体として分類されるような自主規制機関も存在しています。どちらかと申し

ますと、そのような機関は、規則や義務の基準に  
関する制定権を持つてはいますが、規則の順守に  
関して強制力がなく、ベストプラクティスにとど  
まっているような例が多く見受けられます。

この他の自主規制機関として、例えば証券集中  
保管機関や清算機関が考えられます。これらの機  
関は、取引の受渡・決済などの業務を行う際の各  
種ルールを決めていますので、限定的に自主規制  
機能を持っていると言われています。

なお、ここに掲げたそれぞれの種類の自主規制  
機関の数は、IOSCOのAMCCあるいはIC  
SA（国際証券業協会会議）という業者団体の集  
まりに所属する機関の数を重複を除いて数えたも  
のです。

### （比較）

三二ページでは、取引所以外の自主規制機関を

取り出した場合に、どのような形態の機関がある  
のかを整理しています。先ほどお話ししたFIN  
RA、IIROCの他、アメリカの先物取引に関  
する自主規制機関であるNFA（米国先物取引協  
会）などは、自主規制機能しか持っていません。  
言いかえますと、業者団体的機能は一切持ってい  
ないということです。アメリカでは、自主規制機  
関の他に業者団体が存在しますので、業者団体的  
機能はそれらの機関に任せ、自主規制機関は、取  
引所から委任された自主規制も含め、幅広く自主  
規制を担っております。

自主規制機能と業者団体的機能をあわせ持った  
機関もあります。日証協を初めとして、例えば台  
湾の証券業協会やブラジルの金融資本市場協会は  
両方の機能を兼ね備えております。自主規制機能  
と業者団体的機能をあわせ持っている機関の場  
合、国際的には、業者団体的な機能が強く、自主

規制機能は緩やかというところが多い状況ですが、日証協の場合は、業者団体的機能を持つておりますが、どちらかと申しますと、単独の自主規制機関のような働きをしており、相当強い自主規制機能を發揮しています。

業者団体的な機能を果たしている機関は、例えば豪州、カナダ、アメリカも含め、自主規制機関とは別に、独立して存在する例が多くなっています。また、欧州の場合、ほとんど自主規制機関が存在しない一方、表のような業者団体が幅広く存在する状況になっています。

### (FINRA)

次に、簡単にFINRAについて取り上げます。

FINRAと申しますのは、昔のNASDで、全米証券業協会と呼ばれていました。NASDは

一九三九年に設立された自主規制機関です。会員は証券会社と独立した外務員です。現在はFINRAと改称しており、ニューヨーク証券取引所を初めとする取引所の自主規制も担っています。自主規制の及ぶ範囲はFINRAの会員となっています。理事の過半数は公益理事で、業界から一定の独立性が確保されています。

日証協との大きな違いは、業者団体的な機能を持たないというだけではありません。FINRAの場合、会員は強制加入となっています。取引所の自主規制もあわせて行っており、自主規制に関して幅広く義務を負わせる必要があるため、法律において、業者はFINRAに加入する義務があるとされ、この点が日本の自主規制機関と大きく異なっています。

このように、海外でも多くの自主規制機関が存在していますが、そのような中でも、日証協は、

かなり独立的な自主規制機関として、自主規制機能を發揮していると言えるように思います。ただし、自主規制以外の業者団体的な機能を持つているために、さまざまな悩みも抱えています。

## 五、自主規制業務における課題

### (行動規範と自主規制)

三五ページには、自主規制業務における幾つかの課題に関する項目を掲げています。そのうち重要な部分を取り上げて見ていきたいと思えます。

行動規範と自主規制の関係について申しますと、行動規範は、法律や自主規制より高位に位置するものです。これは企業倫理と同じで、企業を運営している者なら誰から強制されるわけでもなく、しかし、誰もが守らなければならない高次な規範と言えるかと思えます。

現在、日証協では、自主規制規則で各社に行動規範となる倫理コードをつくるよう要請しています。この点、先に申し上げた基本的な考え方に照らして、ややおもしろい体系になっているように思います。もう少しきちんと行動規範と自主規制の関係を整理しておかなければならないのではないかと、個人的には考えています。

日証協において行動規範として定めている内容は、自主規制と違って強制力がありませんので、本来は自主規制規則にすべきものを行動規範にすることによって、「強制力がかからないからいいや」と受け止められてしまうところがあるのではないかと思えます。もし実際にそういうことがあるとすれば、本末転倒です。行動規範として定める内容に関しては、相当程度吟味した上で、それにふさわしいものを定めるべきであると個人的には感じています。

(プリンシプルベースの自主規制)

四一ページに、プリンシプルベースの自主規制の問題点を整理しています。

日本の場合、法律も含めてかなりの部分がルールベースとなっています。事細かくこれをやりなさい、法律や自主規制の目的に照らしてこういう行為をしてはいけませんということが列挙される形になっており、こうしたやり方は、ルールベースの法令とか自主規制と言われています。

一方、例えばイギリスなどでは、求める目的だけが法律で示されており、そこに至るプロセスは行為者が自分たちで考えろという規制が行われていました。これがプリンシプルベースの規制です。

ルールベースとプリンシプルベースのどちらにもメリットとデメリットがあります。

ルールベースでは、自主規制の内容が事細かく

決められますので、禁止されている行為や手法などが判りやすい一方、決められていないものもやってもよいと考えられてしまうため、不正行為が行われる場合も出てきます。また、事細かに決められてしまうと、本来は規制する必要がない行為まで自動的に規制されてしまうことも起こってきます。うっかりインサイダー取引の規制などはその一例として挙げられるのではないかと思います。このようにルールが細かく決まっていることのメリットとデメリットがあり、運用しやすい一方で、穴もあいてしまうこととなります。

他方で、プリンシプルベースは、プロセスは自分たちで考えなさい、こういう結果を招いてはいけませんよというルールの決め方です。法の目的を達成するために自分たちで頭を使って考えなければいけないという点で有効性が高く、今後、環境変化によって予見できない物事が起きたとき

も、大きな規制の網がかけられるというメリットがあります。このように、プリンシプルベースは、規制のかけ方としてすぐれていると言われますが、他方、考えなさいと言われて実施したプロセスがよいのか悪いのか、業者の立場からはわかりにくいというデメリットもあります。

かつてイギリスにあった行政機関のFSA（金融サービス機構）は、プリンシプルベースのルールを策定していました。FSAは、プリンシプルに關し、業界がこういう道筋でやりましょうと決めた行為に具体的にコミットするわけではありませんでした。このため、いくら業界がやり方を決めてやったとしても、業界で決めたやり方が法律の目的を達成できなかった場合は罰するぞという考え方を示していたわけです。

日本ではルールベースの自主規制に慣れているため、プリンシプルベースのルールを導入するこ

とは非常に難しいところがあります。特に協会員からはルールを策定するとどのように順守すべきかを常に問われますから、ルールベースの自主規制規則の方が順守してもらいやすいのです。しかし、予見可能性を考えた場合、ある程度プリンシプルベースのルールを考えていかなければなりません。この点について、ルールをつくる立場でずっと悩んでおり、どういうプリンシプルベースのルールがあるのかを考え続けてきている状況です。

日証協でも、これまでに幾つかプリンシプルベースと呼べるようなルールを採用したことがあります。四二ページに具体例を挙げています。もっとも、このようなやり方をさらに広げていくのはなかなか難しいというのが実感です。

(業者団体的機能を持つべきか)

四四ページをご覧ください。自主規制業務に長年従事しておりますと、日証協が業者団体的な機能をあわせ持っていることに起因して、問題や悩みのようなものが出てきます。業者団体的な機能を持つているために、自主規制が制約されてしまうという問題です。

これは、五二ページに掲げております利益相反・規制コストの問題と直結する問題です。自主規制規則を制定しようとする場合、日証協が会員組織であり、かつ業者団体的な機能を持っておりますと、どうしてもコンフリクト(利益相反)が起こってしまうわけです。

五二ページの一番上に挙げておりますように、会員組織の場合、独立したSROですら、会員が自らを規制することに伴う本質的な利益相反が起きるわけですが、業者団体的な機能を有する機関

の場合には、会員の規制と会員のための活動の間で、利益相反がより強くなるという問題があります。そうした場合、会員の意に反する規制を導入しようとしても、会員の納得を得ることはむずかしく、結果的に、規制に必要なコストを会員に負担してもらえないという問題が出てきます。

日証協のような組織は、業者団体的な機能を持つべきかという問題を常に悩みとして持っています。最終的にはFINRAのような形がよいと個人的には思いますが、日本においてそのような自主規制の形態がなじむのかどうかはなかなか難しいところがあるように思います。

(強制加入であるべきか)

四六ページをご覧ください。もしFINRAのような形の自主規制を考えますと、業者団体的な機能から独立し、取引所の自主規制をも担ってい



ますので、全ての業者に加入してもらわないと自主規制機能を適切に発揮できないこととなります。したがって、自主規制機関への強制加入の問題が強く出てくることとなります。

現在、日証協は強制加入とはなっておりません。会員は自ら金商業協会を組成することができます。勝手に組成された協会がすべて行政当局から認可又は認定されるかは不明ですが、複数の協会の存在が許容される法的構成を勘案すれば、必ずしも日証協に入る必要があるわけではありません。あくまでも業者は自由意志で日証協に入ることができるという規定になっています。他方、FINRAの場合は業者に対して法的に強制加入が義務付けられています。独立した自主規制機関で、業者団体的な機能を持たない機関の場合は、やはり強制加入を考えていかなければならないということがあります。

金商法の改正に先立ち、昨年金融審のワーキンググループが開催され、投資型のクラウド・ファンディングの制度導入に関する検討が行われました。その中で、二種業協会に入っていない二種業者がたくさんあることを踏まえて、強制加入にすべきではないかという議論が行われました。この点につきまして以前から法的には検討が行われてきたのですが、自主規制機関に対する強制加入は、日本投資者保護基金や証券・金融商品あっせん相談センターの場合とは異なり、その業務自体を制限する規則の制定と規則遵守を強制する権限を持つ必要がありますから、そのような監督権限を公益法人一般に認めれば、結社の自由に基づき社会における集団的行為を支援するために必要な法的枠組みを提供するという民事の法人法制のコンセプトに反する結果となるため、認めるべきではないとの見解が示されたりしてきました。さら

に今の制度の下では金商業者は登録制であることを考慮しますと、法律で自主規制機関への強制加入を規定するのはなかなか難しいということになりました。今般金商法の一部が改正され、従来行政当局が、自主規制機関に加入しない業者等に対し、自主規制機関の規則等を考慮した社内規則の作成等を求めることができることとされていた緩やかな規定が、協会未加入の業者について、協会の規則に準ずる内容の社内規則を作成し遵守体制の整備をしていないものは登録を拒否することができるという強力な規定に変更されたため、今後自肅性機関に加入するインセンティブは大きくなりましたが、いずれにせよ、現在のところ、強制加入には至っていないという状況です。

(その他の課題)

この他、四八ページのとおり、独占禁止法との

関係があります。日証協は独禁法適用除外団体ではないため、いくら投資者保護のために必要だといえども、競争制限的は規則を制定することはできません。過去に、証券CFDのルールに証拠金規制を導入しようとしたことがありましたが、独占禁止法にバッティングしてしまうことになって、ルールがつかれなかったという経験がございます。また、個人情報保護法とバッティングするため、なかなかルールが機能しないようなこともあり、これも、法律の制約がかかってくるケースです。

更なる課題として。法令と自主規制のすみ分けを考えていった場合、どのようなすみ分けがよいのかについて、常に頭を悩ませているのが実情です。五一ページに監視委員会の検査と日証協の監査について整理しています。これらの機関の間では、相当程度の連携が図られておりますが、なお

重複が生じているという実態があります。アメリカにおいては、FINRAは法令で一定の監査権限を持っていますので、SEC（証券取引委員会）とすみ分けをし、役割を分担しています。行政機関にとっても、自主規制機関に一定の規制を任せることができるのであれば、その分優先事項に重点を置いた規制が行うことができます。システムリスクの特定やその対応など、自主規制の対象外の優先事項に注力が可能であり、効果的な行政手腕が発揮でき、規制コストも自主規制機関を利用することで削減できることになりました。そのような状況を見ますと、我が国でもこの辺りをもう少し整理していく必要があるのではないかと思います。

先ほども触れましたが、五三ページ以下に掲げておりますとおり、利益相反の問題があります。自主規制機関に特化したとしても、会員組織であ

ることに起因して、どうしてもコンフリクトが起こってしまうわけですが、特に最近の課題としての利益相反は、従来の業者団体的な機能とのコンフリクトではなく、協会員がさまざまな業務に分化していることよって発生するものです。つまり、さまざまな業者が加入していますと、会員間の意見の統一が難しくなります。何か一つのルールをつくろうと思っても、全ての方々賛同を得ることが困難な状況になってきています。

資料には、最近、自主規制の現場で起こっていることとして、幾つかの事例を掲げておきました。例えば、分別管理の強化がより必要だとされた際に、上場している会員からは公認会計士の会計監査を全社に義務付けるべきだとの意見が出され、それに基づき外部監査の受検制度を導入しようとしみますと、今度は、別の会員からはコストが高く、費用対効果の関係で入れるのはなじまない

という意見が出てきます。あるいは、高齢者の勧誘規制を導入したときには、リテールの対面業者に対して非常に厳しいルールを課す一方、インターネット業者に対してルールが課されない点で、不公平だという強い意見が出てきました。このように、同じ協会員でも、その立ち位置が異なると、全く違う意見が出てくることがあるため、自主規制規則を制定することが非常に難しいケースが出てきています。

さらに、七月から管理本部を担当するようになりまして、もっと日証協の事務局の人員を増強し、スキルアップを図らないと、今後、自主規制業務を履行出来なくなるのではないかと、非常に切実な思いを持つようになりました。五六ページに事務局のスタッフの状況を載せておりますので、後ほどご覧いただければと思います。このあたりは今後の課題として取り組んできたいと思っ

ております。

時間の関係で最後はだいたいぶ端折ってしましましたが、日証協が行っている自主規制に関して、以上、申し上げたような課題があることを御認識いただければ幸いです。

以上、簡単ではありますが、日証協の自主規制の概要とその課題についてお話をさせていただきました。ありがとうございました。(拍手)

**増井理事長** 平田専務、どうもありがとうございます。  
ました。

時間が来ておりますが、どうしても質問したいという方がおられましたら、お手をお挙げいただければと思います。

**質問者** 貴重なお話をありがとうございました。  
最後の課題のところをもう少しお伺いしたいと思います。

行政から見ると民間から見るとではかなり風景が違いました、特に昨今、行政の要請によって自主規制が行われるケースがあります。高齢者向け勧誘のルールなどが典型的であると思います。日証協は、行政と会員の間の板挟みになって大変な思いをされることがあると思います。その辺りについてぜひお聞かせいただければと思います。

**平田** 昨今、高齢者に対する勧誘が非常に乱暴に行われていることを受けて、FINMAC（証券・金融商品あっせん相談センター）などのADR（裁判外紛争解決手続き）機関に対して多数の苦情が寄せられてきました。特に、強い勧誘圧力を受けて毎月分配型の投資信託等を買った結果、大きな損を出してしまったという状況が多数重なりました。

高齢者はお金を持っていますので、外務員は高

齢者のところへ勧誘に行ってしまうことが多いのですが、その場合、その顧客に本当に商品の仕組みやリスクについて理解して買っていたかというのかが問題になります。また、高齢者の場合は、特に認知症の問題が関わってきます。一見すると健全な方でも、実は認知症だったということがしばしば起きています。

こうした状況を踏まえて、金融庁から、高齢者向けの勧誘について一定の規制を入れる必要があるのではないか、日証協で検討してほしいという要請が寄せられました。当初、金融庁から言われたことは非常に厳しい内容だったのですが、そのようなルールを導入したら現場が機能しなくなるという危惧がありましたので、実際に現場で管理できるルールにすべく金融庁と相当程度議論を重ね規則案を策定しました。ところが、既に一定の社内ルールを持っている証券会社からは、何でこ

のような面倒なルールを入れなければならないのかという意見が出され、まさに板挟みになってしまったわけです。

このような中で、日証協として、金融庁が求めるレベルを実現することはむずかしいが、一定のルールを導入する必要があると考えて、全国を回らせていただき、実態を調べさせていただくなどした上で、通常のルールの策定に比べてかなり時間がかかったのですが、協会の御理解をいただき、昨年一二月によくルール化を図らせていただきました。

協会の立場を踏まえつつも、自主規制機関として、投資家の目から見て必要なものは導入していかなければいけないと考え、その辺りについて、できる限り広く説明することによって、協会の納得を得、ルール化を図ることができたと考えています。

**増井理事長** この他にもいろいろ御質問があるかもしれませんが、時間もオーバーしておりますので、今日はこのあたりまでにしたいと思います。最後に、御講演いただきました平田専務に絶大なる拍手をお願いします。(拍手)

(ひらた こういち・日本証券業協会 専務執行役)

(本稿は、平成二六年十月一六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

平 田 公 一 氏

学 歴

昭和58年3月 専修大学経済学部（特別奨学研究生）卒業

職 歴

昭和58年4月 社団法人日本証券業協会入所 業務部業務課配属  
同 年 12月 業務部店頭市場課  
昭和63年4月 店頭登録審査室  
平成元年12月 National Association of Securities Dealers  
(全米証券業協会：現 FINRA) トレーニー  
平成2年8月 日本証券経済研究所ニューヨーク事務所 兼任研究員  
平成3年5月 引受業務管理室 引受業務管理係長  
平成6年4月 大蔵省証券局総務課出向（IOSCO 東京総会準備室調査役）  
平成7年5月 引受業務管理室 引受業務管理課長  
平成9年4月 業務部監理課長  
平成10年4月 業務部業務課長  
平成11年4月 総務部総務課長  
同 年 9月 業務部業務課長  
平成13年2月 市場本部市場部課長  
平成13年9月 市場本部市場部次長  
平成16年1月 兼 店頭市場本部ジャスダック取引所化推進室次長  
平成16年7月 市場本部エクイティ市場部長  
兼 店頭市場部長（～平成16年12月）  
兼 店頭市場本部ジャスダック取引所化推進室部長  
(～平成16年12月)  
平成18年7月 常務執行役（市場本部長・自主規制執行責任者補佐）  
平成19年7月 常務執行役（自主規制本部長）  
平成26年7月 専務執行役（管理本部共同本部長・財務担当責任者）

行政関連

平成19年7月～12月 金融審議会金融分科会第一部会「法制ワーキング・グループ」委員  
平成20年1月～2月 内閣府国民生活審議会「消費者契約に関する検討委員会」委員  
平成20年7月～12月 金融審議会金融分科会第一部会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」委員  
平成22年12月～平成23年1月 金融庁「開示制度ワーキング・グループ」委員  
平成23年7月～12月 金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」委員

平成24年7月～12月	金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」委員
平成25年7月～12月	金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」委員
平成25年11月～12月	金融庁「金融指標の規制のあり方に関する検討会」委員

#### 関連団体関係

平成20年6月～22年4月	株式会社ジャスダック証券取引所 非常勤取締役 (～平成22年4月)
平成23年7月～26年7月	第二種金融商品取引業協会 政策委員
平成26年7月～	証券投資顧問業協会 理事
平成26年7月～	日本投資者保護基金 専門委員

#### ■主な著書

- 『店頭特則市場とベンチャー企業』共著 経済法令研究会 1995年12月
- 『証券市場の電子化のすべて』共著 東京書籍 2000年4月
- 『図説米国の証券市場2002年版』共著 日本証券経済研究所 2002年2月
- 『グリーンシート株式公開実践マニュアル』共著 中央経済社 2004年12月
- 『図説日本の証券市場2014年版』共著 日本証券経済研究所 2014年1月
- 『インサイダー取引/改正金融商品取引法とその実務』共著 経済法令研究会 2014年9月

#### ■主な論文

- 「NASDAQの売買監理部門について」『証券業報』1994年11月
- 「米国の株式店頭市場について」『証券業報』1996年3, 4, 12月
- 「Nasdaqにおけるマーケットメイカー制度」『証券業法』1997年7, 8月
- 「規制緩和措置の実施に係る「有価証券の引受けに関する規則」の一部改正等について」『証券業報』1998年5月
- 「未登録・未上場株式等の投資勧誘及び企業内容の開示等について」COFRI ジャーナル1997年9月
- 「配分上限ルールの撤廃及び「株券等の引受けに係る顧客への配分について」の制定について」「経営財務」平成9年10月
- 「株券の貸借取引の解禁及び「株券貸借取引の取扱いについて」の制定について」「パズラー」平成10年11月
- 「JASDAQ 市場の現状と改革について」「月刊資本市場」1999年10, 11, 12月

#### ■研究発表

- 「インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応について」大証金融商品取引法研究会 (株)大阪証券取引所 2013年1月
- 「法人関係情報」金融商品取引法研究会 日本証券経済研究所 2013年7月