

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、広くルールメーキングに携わり、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、常日よりいろいろ疑問に思つてきましたこともありますので、その辺りを整理してお話しできればと思つています。

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つ

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した上で、そもそも自主規制とは何かということを簡単に整理したいと思います。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举して考察してみたいと思っています。

途中、いろいろ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つて、日証協の意見ではないということを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

(歴史的変遷)

一ページをご覧いただきたいと思います。(二)

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、商工省の通達によつて、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になります。戦後、一九四九年に証券取引所が開されるまで、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つ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。

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。これを受けて、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、当時三三まで集約されていた協会が、さらについ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つて見ますと、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つた日証協は証

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「金融商品法」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いう銀行、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。金商法が施行する際、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での、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が、この機能はあくまでも会員、いわゆる証券会社のみに適用されます。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が、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、新たに協会員となつていただく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りていきますと、「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、監事によつ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、副会长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つ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、そのことによつ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

ていきたいと思います。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つ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だく場となつています。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つていただ

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つていただきて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と、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つています。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つていますので、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て、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

業務に携わつてきましたので、今日も、ルールメークイングに軸足を置いてお話をすることになつてしまいますが、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つていて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つています。

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、両部門をまたがつて人事異動を行う都度、自主規制業務で知

り得たさまざまなもの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つてます。

以上、日証協の現状について概観させていただきました。

一、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に自主規制を行つてゐ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。そのことによつて、日証協が行つてゐる自主規制がどういう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く中で、たまたま英國の情報通信庁が行つ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つた規制が不要で、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、四つ目に掲げてありますように、直接的な規制が行わっ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います。

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、業界が集つ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で適正な環境整備を行ふわけです。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

しく見ていただきたいと思います。

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。この後で見ていきます

が、日証協は、法律の授権によつ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せておりますので、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になりますが、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くないと、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つ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りますので、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、何か問題が起つ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。どちらかというと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は、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
という意識を持つ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
のです。

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ないで
しょうか。

自主規制にはベストプラクティスの考え方を探
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ピ
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、法令の趣
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。

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のではないかと思います。

(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が、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。認可、認定などの要件を定めることを通

ります。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。

じて、自主規制機関が行うべき行為に關し、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、時間がかかつてしまうのではないか

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關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っています。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するは、「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ことが規定されています。

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、自主規制機能を發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、SRO（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關して、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

IOSCO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した。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した。ここには自主規制機関が自主規制に關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、金融商品取引に關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、有価証券関連業に關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、純粹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つ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つており、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

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

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。

それぞれの協会の会員につきましては、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う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ふ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、認定協会は一般社団法人としての法人格を持つており、内閣総理大臣の認定を受けるという

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機能を持つているという点で、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が、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つてそれを守らせるという、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ーリングの業務、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。

最初にルールメーリ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

(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

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ろいろ連絡を取り、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。

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、多岐にわたりっています。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ぬ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うのが大原則です。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になります。したがいまして、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。言いかえれば、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います。

具体的にどういう規則があるのか、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、二一ページに掲げてありますように、そもそも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つ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)

一二二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こともあります。

真ん中に三つほど掲げてありますが、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生じてつくったルールもあります。例えば、個人情報の保護に関する規則は、個人情報保護法がつくられた際に、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もあります。自

主規制ルールと一言で申しましても、さまざまな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ましょうということです。

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。

（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二一ズを拾い上げ、それについてワーキング・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ると、関係の分科会におい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。

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

ます。

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に準じて、パブリック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。したがいまして、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つてい

(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、それを守つ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出向いて、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いないとか、この部分が法令違反になつているとといった問題点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つていただきます。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います。

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います。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处分事案です。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があります。

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。法令違反があつた場合、問題を起こした役職員は、多くの場合、会社から退職を余儀なくされることになります。日証協は、そういう者が一定期間あるいは二度と証券界

に戻つて来られないようにするという厳しい処分

を課す権限を持つています。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。

多くあります。

（類型）
四、海外の自主規制機関との比較

例えは、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せ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JPX（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JPX

す。

次に、海外の自主規制機関のあり方について見ていくたいと思います。

三一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

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つてゐる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う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。

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の機能の両方を持つ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

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

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

ますと、そのような機関は、規則や義務の基準に關する制定権を持つてはいますが、規則の順守に關して強制力がなく、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つてていると言われています。

なお、ここに掲げたそれぞれの類型の自主規制機関の数は、IOSCOのAMCCあるいはICSA（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。

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FINRA、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ないません。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つた機関もあります。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つている機関の場合、国際的には、業者団体的な機能が強く、自主

（比較）

三一ページでは、取引所以外の自主規制機関を

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。

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FIRRA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つており、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。

FINRAと申しますのは、昔のNASDで、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

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てีるため、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います。

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の規範と言えるかと思います。

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よらして、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ぬのではないかと、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、自主規制と違つ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います。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。

(プリンシップルベースの自主規制)

四一ページに、プリンシッ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、ルールベーク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。これがプリンシップルベースの規制です。

ルールベースとプリンシッ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はやつ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ふと、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ということも起ります。うつ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になります。

他方で、プリンシップルベースは、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つて考えなければいけないという点で有効性が高く、今後、環境変化によつ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、プリンシブルベースは、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、プリンシブルベースのルールを策定していました。FSAは、プリンシブルに関し、業界がこういう道筋でやりましょと決めた行為に具体的にコミットするわけではありますでした。このため、いくら業界がやり方を決めてやつたとしても、業界で決めたやり方が法律の目的を達成できなかつ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、プリンシブ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、ある程度プリンシブ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、どういうプリンシブ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ブルベースと呼べるようなルールを採用したことがあり、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つていて起因して、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てするために、自主規制が制約されてしまふという問題です。

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つておりますと、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づかしく、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ですが、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つてい

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

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になります。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になります。

現在、日証協は強制加入とはなっていません。

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、F INRAの場合には業者に対する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ぬことになります。

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・金融商品あつ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

に今制度の下では金商業者は登録制であることを考えますと、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。

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

(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

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つていて、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。行政機関にとつても、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なうことができます。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發揮でき、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

いかと思われます。

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

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對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對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すして、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つ

ております。

時間の関係で最後はだいぶ端折つてしましましたが、日証協が行つてある自主規制に關して、以上、申し上げた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つります。

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て、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が、日証協は、行政と会員の間の板挟みになつ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、F I N M A C（証券・金融商品あつせん相談センター）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つてしまることが多いわけですが、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だいている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。一見すると健常な方でも、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つ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、金融庁が求められ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はあると考えて、全国を回らせていただき、実態を調べさせていたぐなどした上で、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、協会員の御理解をいただいて、昨年一二月にようやくルール化を図らせていただきました。

協会員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くし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、協会員の納得を得、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

もしそれませんが、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いたします。（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
記録です。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

- 『店頭特別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



日本証券業協会における自主規制の 概要とその課題

平成26年10月16日
日本証券業協会
平田公一

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

Contents

1. 日本証券業協会の概要
2. 自主規制機能とは
3. 日本証券業協会における自主規制の概要
4. 海外の自主規制機関との比較
5. 自主規制業務における課題

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 1



1. 日本証券業協会の概要:変遷

1940年～1941年	1府県1団体を基準に各地に証券業協会を設立
1949年5月	証券業協会の連合組織として、日本証券業協会連合会を設立
1968年5月	33の証券業協会を10協会に統合
1973年7月	日本証券業協会連合会と10協会を解散し、全国の証券会社を直接の構成員とする社団法人日本証券業協会を設立。一東京に本部を、全国に10の地区協会を設置
1992年7月	証券取引法の改正に伴い、民法上の社団法人から、証券取引法上の認可法人に改組、名称を「日本証券業協会」に変更
1994年4月	証券業者の認可を受けた金融機関（現在の「登録金融機関」）が特別会員として本協会に加入
1995年4月	南九州地区協会を九州地区協会に統合
1998年7月	社団法人・公社債引受協会との併合、同協会を統合
2001年2月	株式会社機能を活用した市場運営を行った後、店頭売買有価証券市場の市場運営業務を株式会社ジャスマックに委託
2004年7月	本協会の「自主規制機能」と「業界活動機能」をそれぞれ独立的に運営するガバナンス構造を構築するため、「自主規制部門」「基盤戦略部門」および「総務・管理部門」からなる新体制に移行
2004年12月	東証取引参加者協会の業務等を受け入れ
2005年4月	ジャスマック証券取引所の創設に伴い店頭売買有価証券市場を閉鎖
2007年9月	金融商品取引法の施行に伴い同法上の認可金融商品取引業となる
2007年11月	協会員の行動規範やモデル倫理コード等を審議するため、検討及び建議等を行う機関として「行動規範委員会」を設置
2009年3月	金融商品取引からの反社会的勢力排除のため、国家公安委員会から、暴力団対策法上の「不当要求情報報管理制度」としての登録を受け、警察・暴追センター等との連携を固り、会員の取組みを支援
2010年2月	より横的・包括的な形での苦情の解決及び紛争解決サービスを提供する体制を構築し、投資者保護の充実に資するため、証券取引の利用者からの相談、苦情および紛争解決のあっせん業務を、特定非営利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター(FINMAC)に委託
2011年7月	より中立・公正な観点から金融・証券教育への支援を推進する組織・体制とするため、「金融・証券教育支援委員会」を設置

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 2

1. 日本証券業協会の概要:会員カテゴリー



■ 日本証券業協会の会員

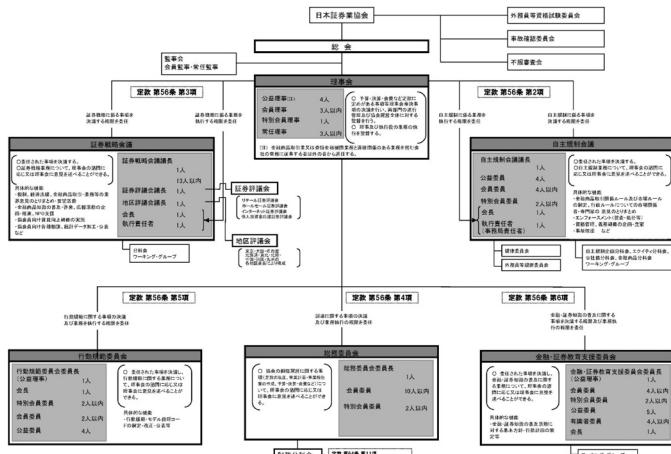
- ◆ 会員 （金融商品取引業者） 254社
金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業を行なう者（第一種金融商品取引業において有価証券関連デリバティブ取引以外の店頭デリバティブ取引等のみを業として行なう者を除く。）
- ◆ 特別会員 （登録金融機関） 211 機関
金商法第2条第11項に規定する登録金融機関（登録金融機関業務（同法第33条の2に規定する行為のうち、同条第1号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）、第2号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）若しくは第3号（特定店頭デリバティブ取引等に係るものに限る。）に掲げるものの又は有価証券等管理業務をいう。）を行なう者をいう。）
- ◆ 店頭デリバティブ取引会員 10社
金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業において、次に掲げるいずれかのみを業として行なう者
 - イ 特定店頭デリバティブ取引等
 - ロ 特定店頭デリバティブ取引等及び店頭金融先物取引等又は店頭デリバティブ取引等のうち第3条第7号ニに掲げる取引若しくはその媒介、取次ぎ若しくは代理
 - ハ 特定店頭デリバティブ取引等、店頭金融先物取引等及び店頭デリバティブ取引等のうち第3条第7号ニに掲げる取引又はその媒介、取次ぎ若しくは代理

(注) 協会員の数は、平成26年10月1日現在。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 3

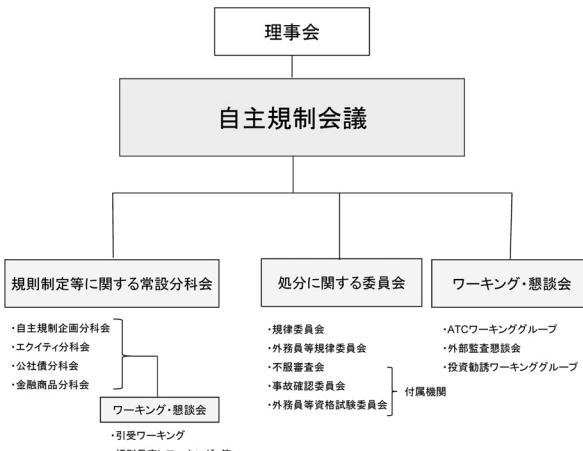
日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

1. 日本証券業協会の概要: 主要会議体



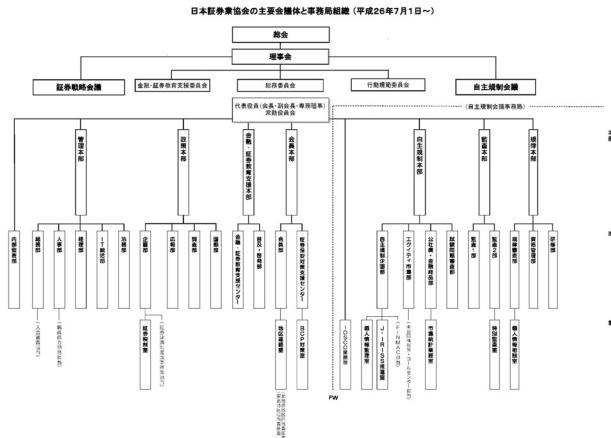
© Japan Securities Dealers Association All Rights Reserved.

1. 日本証券業協会の概要：自主規制関係会議体



© Japan Securities Dealers Association All Rights Reserved

1. 日本証券業協会の概要:事務局組織



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 6

2. 自主規制機能とは:直接規制と間接規制

■ 規制の類型（英国の情報通信庁の分類）

- ◆ 規制なし
法的、あるいは民間が主体となった規制が必要ない枠組み。市場の自律性に委ねることで適切な規律が維持される。
- ◆ 自主規制
業界が集合的に規制の方針に対する解決策を管理する。事前の明確な法的規制が存在しない枠組み。
- ◆ 共同規制
自主規制に法的な補強が存在している場合で、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。一般的には自主規制の一類型として分類される。
- ◆ 直接規制
規制が法律や政府、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。

自主規制には、会員の自治の理念に基づく「下からの自主規制」（自主規制）と法律の受権により公的な機能の一部を行なう「上からの自主規制」（共同規制）とがあるが、金商法で規定されている自主規制機関は、金商法の授権により行政を補完して会員に対し規律を行うことによりその目的を達成するという公的な機能を担う、いわゆる上からの自主規制である。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 7

2. 自主規制機能とは: メリット・デメリット

ルールの策定・運用(執行)	直接規制	自主規制
	公的機関(政府／規制者)が実施	民間が主導して実施(公的機関が補完)
中立性	事業者、消費者双方から独立し、中立的な立場から規制を実施可能	政府等によるけん制機能が働くかなないと、事業者に都合のよいルール策定・運用がなされる可能性がある
経済性(コストの大きさ)	規制対象によるが、一般的には大きい	民間の自主的な取り組みであり、政府支出は小さい(あるいは無い)
執行性	強制力を持ち、事業者から中立的な立場で執行ができる	身内である事業者に対し、実効的な執行を行えない可能性がある
専門性	新興分野、高度な専門性を要求される分野では、知識・経験が不足しがち	事業に精通した人員を抱え、高い専門性を有する
迅速性	所定の手続きを踏まえる必要があり遅い	臨機応変に対応が可能

出所: 野村総研資料より作成

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 8

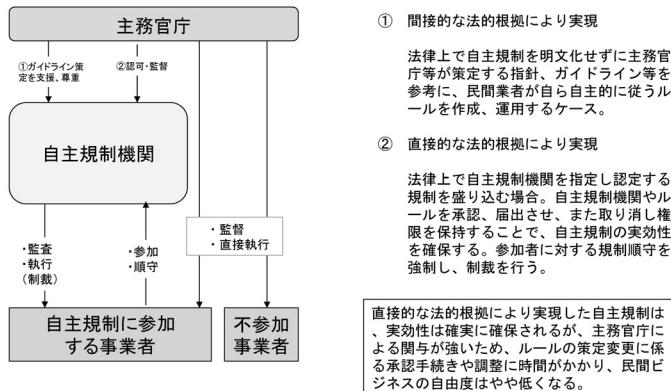
2. 自主規制機能とは: 意義・役割

■ 自主規制の意義・役割(金商業協会懇談会中間論点整理(平成19年6月))

- ① **自律性**
自主規制は自ら策定したルールによって自らを律することであるため、自治の精神に基づく健全な遵守に繋がる。また、会員は、策定プロセスへの参加を通じ、ルールの趣旨・目的について深い理解を得られる。
- ② **専門性**
専門的かつ技術的な金融取引を適切に規制するためには、法令のみで行うことには限界があり、市場の状況や実務に精通した業者が専門的知見を活用し、自ら規律を策定することが有効である。
- ③ **機動性**
刻々と変化する市場の実情に即応してルールの改変や解釈を機動的に行うには、政府機関よりも、より機動性・柔軟性のある自主規制機関が適している。
- ④ **ベストプラクティス**
行政処分等に飛びつく公的規制は、利用者保護等のための最低限の基準となるが、自主規制機関は具体的なルールとともに原則(プリンシプル)を定めるなど、柔軟かつ重層的なベストプラクティスの設定が可能である。
- ⑤ **コスト**
適切な規制は利用者からの信頼や市場の公正を高め、結果として業者にとっての利益にも繋がるため、受益者負担の考え方も踏まえ、業界がコストを負担することで国民負担の軽減に資する。
- ⑥ **法令との補完関係**
自主規制機関が法令の趣旨や精神を具体化するルールや原則の具体的な適用にかかるガイドランスを提供されれば、法令による規制は基本原則の提示の面に重点を置くことが可能になり、法令の趣旨を生かした規範の形成がより充実する。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 9

2. 自主規制機能とは：自主規制のスキーム



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 10

2. 自主規制機能とは：金融商品取引業協会の目的(金商法)



- 金融商品取引法における自主規制の目的
明確に法律によって規定が行われている。

〔金融商品取引法〕

(認可協会の目的)

第67条

- ① 認可金融商品取引業協会は、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する。

【参考】

〔日本証券業協会 定款〕

(目的)

第6条

本協会は、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、金融商品取引業の健全な発展を図り、もって投資者の保護に資することを目的とする。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 11

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

2. 自主規制機能とは：IOSCOによる自主規制機関の位置づけ



■ 証券監督者国際機構(IOSCO) 証券規制の目的と原則

・ 自主規制に関する原則（原則9）

規制において、その専門分野について直接の監督責任を負う自主規制機関（SRO）を活用する場合、SROは規制当局の監督下に置かれ、またその権限や委任された義務を行なう場合、公正性と守秘義務の基準を順守すべきである。

・ 原則の解説

本原則は、適切に規制されたSROがもたらす意義を認識し、SROの適切な認可と監視のための提言を行う。しかし、SROの利用は裁量による政策オプションであり、したがって、域内におけるSROの不在に評価が影響されることはない。

SROの「適切な利用」は以下の点に関係する。

1. 当該SROの、自主規制規則の制定・実施を含む関連法規・規制の目的を実現させるとともに、SROの認可要件及び監視プログラムに定められたところに従い、これらの法規・規制・規則についてメンバー及び関係者による順守をモニターリング実効性を確保する能力
2. 規制当局による十分な監視
3. SROの専門知識、市場への近接性、変化する市場環境で発生する課題に対応する柔軟性を活用することによる規制のための人材等資源の増強
4. **自主規制に内在する利益相反を効果的に管理する適切な水準のガバナンス**

更に考慮すると、SROの「不適切な利用」には、権限を持たない又は当局の監視を受けない主体がSROとしての権限を行なう場合、指定された民間部門の機関がSROとして機能するための認可・委任・執行の水準を満たさず能力を持たない場合、行政当局に準じる権限が明らかに濫用されている場合、自主規制機能の発揮が不十分な場合が含まれよう。

規制当局は当該組織による権限行使を認める前に、SROに適切な基準を満たすよう要求すべきである。これらの基準は特に以下の能力を含む。

- ・詐欺的行為や市場操作を禁止する規則の制定
- ・コンプライアンスを監視し、また、規則の執行を確保するため特に以下を含む処分メカニズムを持つ
除名、資格停止、活動・機能・営業の制限、過料、謹責、職務停止又は禁止

SROの監視は継続的に行われるべきである。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 12

(参考)金融商品取引業協会(金商法第4章第1節)



項目	定款の必要的記載事項（概要）
①自主規制規則の制定・改廃	・規則の作成に関する事項(67条の8①⑩) ・詐欺行為、相場操縦行為、不当な手数料等の徴収その他協会員の不当な利得行為を防止して、取引の信義則を助長することに努める旨(68条③) ・協会員に、法令及び協会の定款その他の規則（以下「協会規則」という。）を遵守するための社内規則及び管理体制を整備せることにより、法令又は協会規則に違反する行為を防止して、投資者の信頼を確保することに努める旨(68条④) ・協会員の有価証券の売買の他の取引の勧誘に関する事項(67条の8①⑫)
②協会員調査(監査)	・協会員の法令、行政官庁の処分、協会規則等又は取引の信義則の遵守の状況の調査に関する事項(67条の8①⑭)
③協会員に対する処分	・協会員が、法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは協会規則に違反し、又は取引の信義則に背反した場合に、当該協会員に対し、過怠金を課し、定款の定める協会員の権利の停止若しくは制限を命じ、又は除名する旨(金商法第68条の2)
④投資者からの苦情の解決及びあっせん	・協会員の業務に対する投資者からの苦情の解決及びあっせんに関する事項(67条の8①十一)
⑤協会員に対する研修	・協会員の役員及び使用人の資質の向上に関する事項(67条の8①九)
⑥外務員の登録及び監督	・外務員の登録に関する事項(64条の7④)

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 13

(参考)金融商品取引業協会の分担



- 金商業に関しては、金融商品取引業協会懇談会（中間報告・平成19年6月）において、自主規制の隙間は可能な限り埋め、一業種一協会を原則とする旨考え方を取りまとめた。その後第二種業協会が設立され、現在は以下のとおり自主規制の分担が行われている。

		規則制定	会員調査	指導勧告	会員制裁	苦情処理	業界問合機能
第一種業 有価証券関連業	金利スワップ等 店頭デリバティブ						
	金融先物取引						
	金融先物取引 金利スワップ等						
第二種業 市場デリバティブ	金融先物取引 金利スワップ等						
	集団投資スキーム自己募集						
	みんな有価証券業 信託受益権販売						
投資運用 助言業	商品投資販売						
	投資信託委託業						
	集団投資スキーム自己運用業						
投資運用 助言業	投資一任業						
	投資助言業						
	投資顧問一任契約の代理・媒介						

日本証券業協会
金融先物取引業協会
第二種業協会
投資信託協会
投資顧問業協会

苦情処理(あっせん業務)は、現在5団体とも
FINMACへ委託を行っている。

(参考)金融商品取引業協会の比較



名称	位置付け	会員数	監査	制裁	研修
日本証券業協会	認可金商業協会	会員256社	実地	○	○
		特別会員211社	実地	○	○
一般社団法人 投資信託協会	認定金商業協会	会員133社	実施	○	○
		賛助会員19社	—	—	—
一般社団法人 日本投資顧問業協会	認定金商業協会	会員735社	実地	○	○
一般社団法人 金融先物取引業協会	認定金商業協会	会員155社	実地	○	○
		特別参加者9社	—	—	—
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会	認定金商業協会	会員37社	レビュ-	○	○
		賛助会員3社	—	—	—
		後援会員8社	—	—	—

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

(参考)「認可金融商品取引業協会」と「認定金融商品取引業協会」との違い



認可金融商品取引業協会

(日本証券業協会)

- ①設立には内閣総理大臣の「認可」が必要である。
- ②店頭売買有価証券市場を開設することができる。

認定金融商品取引業協会

(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会、
(社)金融先物取引業協会、(社)第二種金商業協会

- ①設立後に内閣総理大臣からの「認定」を受ける必要がある。
- ②店頭売買有価証券市場を開設することができない。

(共通する自主規制機能)

- ・規則の制定
- ・法令・自主規制機関の定める規則等についての会員等の遵守状況の調査
- ・法令・自主規制機関の定める規則への違反等があった会員への制裁
- ・会員の業務に関する苦情の解決
- ・会員の行う取引に関する争いについてのあっせん
- ・行政庁から委任を受けた場合の外務員登録事務

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 16

3. 日証協における自主規制の概要: 規則体系



定款

本協会は、業務を円滑に行うため、「自主規制規則」、「統一慣習規則」、「紛争処理規則」、「協会運営規則」その他の規則を定めることができる(8条)。



自主規制規則

(規則数43、細則数7)

統一慣習規則

(規則数4)

紛争処理規則

(規則数2)

認可規則

報告規則

- ・規則に関するガイドライン
- ・規則に関するQ&A
- ・コンプライアンスレター
- ・社内規程モデル・約款モデル
- ・業界ルール照会制度による照会事項及び回答
- ・その他協会員への通知文書

法令

(金融商品取引法等)

- ・法令解説Q&A
- ・法令関係コンプライアンスレター
- ・社内規程モデル・約款モデル
- ・その他協会員への通知文書

このほか、協会運営規則、理事会決議。

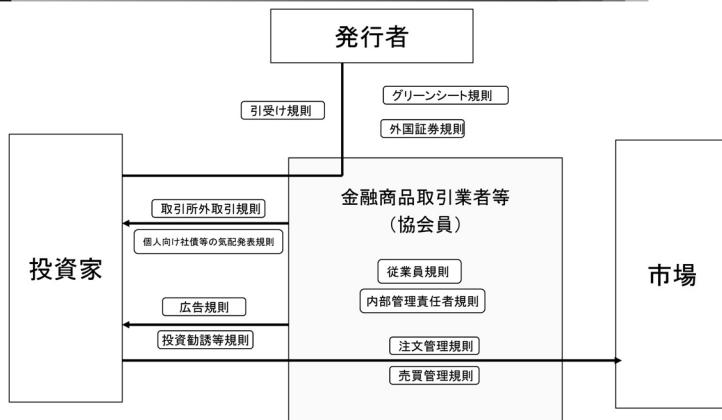
© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 17

3. 日証協における自主規制の概要：自主規制規則

- 〔協会員における顧客管理、内部管理等〕
- 協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則(昭50.2)
 - 売買取引に係る委託保証金代用有価証券の掛取い等に関する規則(平18.4)
 - 不正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則(平17.11)
 - 協会員におけるレバレッジの適正な取扱いに関する規則(平18.12)
 - 協会員における注文管理規制の整備に関する規則(平18.4)
 - 有価証券の買入れ等に関する規則(昭49.11)
 - 会員に対する顧客資産の分別管理の適正な実施に関する規則(平13.11)
 - 協会員の内部管理責任者等に関する規則(平4.3)
 - 事故の確認申請と審査等に関する規則(平3.12)
 - 有価証券開運業者との統一に関する規則(昭49.11)
 - 書面の電磁的方式による提供等の取扱いに関する規則(平13.3)
 - 金融商品仲介業者に関する規則(平16.3)
 - 偽造カード及び盗難カードによる不正な引出しだの顧客の保護等に関する規則(平18.2)
 - 会員の緊急時事業継続体制の整備等に関する規則(平19.9)
- 〔従業員、外務員関係〕
- 協会員の従業員に関する規則(昭49.11)
 - 協会員の従業員における上場会社等の特定有価証券等に係る売買等に関する規則(平20.10)
 - 協会員の外務員の資格、登録等に関する規則(平4.7)
 - 外務員等資格試験に関する規則(平19.9)
- 〔広告関係〕
- 広告の表示及び景品類の提供に関する規則(昭49.11)
 - アナリスト・レポーターの取扱い等に関する規則(平14.1)
- 〔個人情報関係〕
- 個人情報の保護に関する指針(平17.2)
 - 協会員における個人情報の適正な取扱いの確保に関する規則(平17.3)
 - 個人情報の取扱いに関する苦情処理業務規則(平17.3)
- 〔取引関係〕
- 店頭売上証券に関する規則(平17.3)
 - グリーンシート取扱い及びフェニックス証券に関する規則(平13.1)
 - 上場株券等の取引所金融商品市場での売買等に関する規則(平10.11)
 - 引け値を条件とした取扱い及びこれに伴う自己取引に関する規則(平15.3)
 - 株式累積投資及び株式ミニ投資の取扱いに関する規則(平7.9)
 - 株券等の貸借取引の取扱いに関する規則(平10.11)
 - 有価証券の引受け等に関する規則(平4.5)
 - 株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則(平9.8)
 - 会員におけるMSCB等の取扱いに関する規則(平19.5)
- 〔債券関係〕
- 公会債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則(昭50.2)
 - 個人向け社債等の店頭気配情報の発表等に関する規則(平15.2)
 - 国内CP等及び私募社債の売買取引等に係る勧説等に関する規則(平10.6)
 - 選択掛け債券売買取引の取扱いに関する規則(平元.4)
 - 債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則(平4.7)
 - 債券等の着地取引の取扱いに関する規則(平4.7)
 - 債券の空売り及び貸借取引の取扱いに関する規則(平4.7)
- 〔外国商品・取引関係〕
- 外国証券の取引に関する規則(昭48.12)
 - 海外証券先物取引等に関する規則(平元.6)
- 〔証券化商品関係〕
- 証券化商品の販売等に関する規則(平21.3)
- 〔倫理コード関係〕
- 協会員における倫理コードの保有及び遵守に関する規則(平19.9)

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 18

3. 日証協における自主規制の概要：自主規制の適用関係



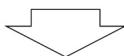
© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 19

○具体例(広告規制)

<法令(金融商品取引法等)>

・第37条(広告等の規制)

- ▽ 多数の者に同様の内容で行う情報提供を幅広く対象化。
- (例)広告、郵便、FAX、電子メール、ビラ・パンフレット配布など。
- ▽ 表示方法:「リスクがある旨」などについて、大きな字で明瞭・正確な表示を義務付け。
- ▽ 表示事項:手数料情報、リスク情報、その他顧客の不利益となる事実などの表示を義務付け。



協会においてガイドライン・Q&Aを作成

▽ 金融商品取引法における広告等規制について

<協会規則>

・「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」等

- ▽ 広告審査担当者による広告審査を義務付け。
- ▽ 広告審査担当者に資格要件を義務付け。
- ▽ 従業員限りの広告(未審査広告)の禁止。

<規則に関するガイドライン、
社内規程モデル等>

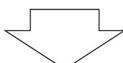
- ▽ 広告等に関する指針
(広告等の審査における指針(マニュアル))
- ▽ 社内規程モデル

○具体例(引受け規則)

<協会規則>

・有価証券の引受け等に関する規則・細則

- (平成4年)
- ▽ 引受関係自主ルールを協会の自主規制規則化
- ▽ 適正な引受け、引受審査の充実、利益配分ルールの遵守など規則化



(平成18年)

- ▽ 引受審査項目・内容の見直し
- ▽ 引受体制の整備
- ▽ 引受審査プロセスの適正化・効率化
- ▽ 引受審査項目の拡充

<規則に関するガイドライン、
社内規程モデル等>

- ▽ 規則に関するQ&A
- ▽ 社内規程モデル
- ▽ 各種雑形

- 新興企業向け市場等に上場して間もない企業の一部に財務内容や経営状況等に問題がある事例が発生。
- 元引受け業務を行う証券会社が増加する中、証券会社の引受審査能力に格差(バラつき)が発生。

3. 日証協における自主規制の概要:規則制定の背景



主な類型

ATC
(アヘッド・オブ・ザ・カーブ)
(先取り的な発見と迅速な対応)



新設した規則の例

・証券CFD取引に係る規則を検討中

誤発注
(平17.12)



・協会員における注文管理体制の整備に関する規則
(平18.4)

ライブドア事件
(平18.1)



・信用取引に係る委託保証金代用有価証券の掛目の変更等の取扱い規則(平18.4)

証券会社元社員による
インサイダー事件
(平20.4)



・協会員の従業員における上場会社等の特定有価証券等に係る売買等に関する規則(平20.10)
・協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則(平22.4)

行政から要請・審議会答申



・株券等の貸借取引の取扱いに関する規則(平10.11)
・個人向け社債等の店頭気配情報の発表等に関する規則(平15.2) 等

法令の新設・改廃



・個人情報の保護に関する指針(平17.2) 等

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 22

3. 日証協における自主規制の概要:規則改正の背景



主な類型

規則の見直し要請を受けた
規則改正(毎年実施)
(自主規制会議決議)



改正した規則の例

・自主規制規則の見直しに関する提案を受けた「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について(平25.11)

公募増資インサイダー事件
(平23発覚)



・「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の一部改正及び「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方」の制定について(平25.7)

・公募増資等の公表前における情報漏えい等への対応に係る「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について(平25.7)

協会内懇談会報告書



・「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」等の一部改正について(平27.11)

審議会答申



・投資信託等のトータルリターンの通知制度導入に係る「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について(平26.12)

行政から要請



・高齢顧客への勧誘における販売に係る「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一部改正及び規則第5条の「考え方」・高齢顧客への勧説による販売に係るガイドラインの制定について(平25.12)

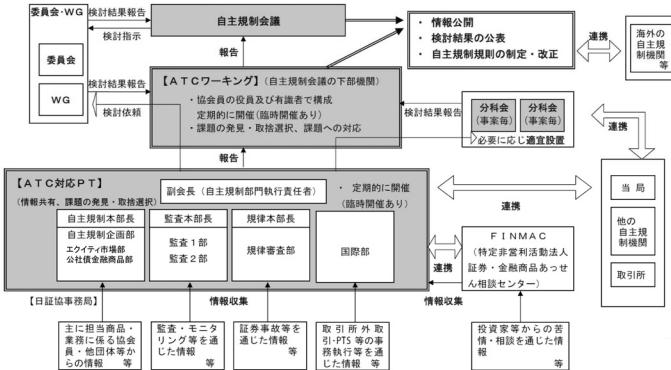
© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 23

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

(参考)ATCを活用した規則制定等



ATCに係る体制整備について



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 24

3. 日証協における自主規制の概要: 規則制定プロセス



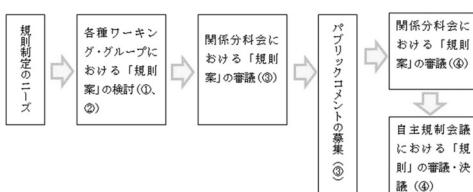
■ 規則制定等のプロセス

- 日本証券業協会は、金融商品市場の円滑な運営を図るため、協会員に適用される各種規則を制定して、金融商品取引業の運行の公正、円滑化に努めている。
- 専門的かつ技術的な金融取引を適切に規制するためには、金融商品市場の現状や実務に精通した協会員の役職員が専門の知識を活用し、自ら規則を策定することが有効であることから、協会員の役職員に規則の制定等のプロセスへの参加を求めている。
- 協会員の役職員は、規則の制定等のプロセスへの参加を通じ、ルールの趣旨・目的について深い理解が得られ、自治の精神に基づく健全な遵守につながるといえる。

日本証券業協会の規則については、以下のプロセスで検討・制定・改正を行っている。

- 規制の必要性を把握し、自主規制会議または関係分科会の下部にワーキング・グループ等を設置。
- ワーキング・グループ等で規則案を検討。
- 関係分科会で審議のうえパブリック・コメントを募集(2週間~1ヶ月間)。
- パブリック・コメントを踏まえた規則案を関係分科会および自主規制会議で審議の上、決定。

※ワーキング・グループ等のメンバー(協会員および有識者等10名数名で構成)には、協会員の役職員に限らず、案件に応じ適宜、利用者、行政当局および市場関係者等の参画を求める、客観的かつ中立なる立場の意見を聞きながら検討を行っている。



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 25

3. 日証協における自主規制の概要:エンフォースメント等

■ 日証協におけるエンフォースメント

① 監査機能

金融商品取引法の規定により、日証協の定款には法令・諸規則及び取引の信義則の遵守状況等の調査に関する事項を記載しなければならないとされていることから、監査に関する事項を定めている。
監査本部では、本協会の定款に基づき、協会に対して、法令・諸規則及び取引の信義則の遵守状況等に係る監査を実施している。

定款(監査)

第20条 本協会は、「監査規則」で定めるところにより、会員又は当該会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに会員の営業及び財産の状況又はその帳簿書類その他の物件を監査することができる。
2 会員は、前項の規定により本協会が行う監査に応じなければならぬ。

◆ 監査の方針

- ・協会員の自主的な取り組みを尊重しつつ、投資者の保護を図ることを目的として、協会員の内部管理態勢の整備状況及び法令・諸規則の遵守状況等について点検。
- ・協会員の業務内容、顧客別及びリスクの状況等に即応した監査手法、監査の重点事項又は監査項目を個別具体的に決定することにより、効率的かつ効果的に深度ある監査を実施する。

◆ 監査の実施方法

- ・監査は、監査対象の本店、支店又は営業所等を訪問して、帳簿書類等を監査する方法と提出書類に基づく方法により行う。

◆ 監査の重点事項（自主規制会議において年度ごとに監査計画を策定し、重点事項を決定する。）

- ・内部管理態勢の充実・強化を一層推進する観点から、その整備・強化の状況について点検を行う。
- ・金融商品の動向に当たって、商品特性・リスク特性に応じた適切な説明が行われているか、及び行うための態勢ができているかについて、特に高齢顧客及び新規に口座開設を行った顧客に関して重点的に点検を行う。
- ・なお、投資対話については、顧客の投資目的・意向に基づく販売状況・動説時の説明に関する状況（特に乗換え勧誘時）及びアフターケアの状況について点検を行う。

- ・その他

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 26

3. 日証協における自主規制の概要:エンフォースメント等

◆ 平成25年度の監査結果

(1) 会員

- ・自己資本規制比率の算出に係る不備（法令違反）
 - 基本的項目の額を超える補完的項目の額を計上していたため自己資本規制比率を過大に算出するなど、同比率の算出方法や検証態勢に問題が認められた事例。
- ・注文管理体制に係る不備（規則違反）
 - システムに設定されている誤発注防止のためのハードリミットに甘さなどが認められた事例。
- ・特別会員
 - 役職員による有価証券の売買等に係る管理不備（規則違反）
 - 役職員による有価証券の売買を管理者に当たり、法令で禁止されている投機的利益の追及を目的とした売買を把握するための手続きを定めていなかった事例。

» 会員【証券会社】(通知日ベース)

	25年度	24年度	23年度
法令・諸規則違反等を指摘した会社数	27社	25社	23社
法令・諸規則違反等が認められなかった会社数	64社	61社	55社
計	91社	86社	78社

» 特別会員【銀行等】(通知日ベース)

	25年度	24年度	23年度
法令・諸規則違反等を指摘した会社数	7機関	4機関	19機関
法令・諸規則違反等が認められなかった会社数	49機関	47機関	34機関
計	56機関	51機関	53機関

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 27

3. 日証協における自主規制の概要: エンフォースメント等



◆ モニタリング

監査本部では、会員の本支店等を直接訪問して行う監査のほかに、会員から財務状況等の報告を受け、これに基づいて集計や分析を行うとともに、その状況等について適宜点検を行っている。

○ 財務状況等の定期的な点検

会員からの財務状況や顧客資産の状況等に関する定期報告に基づき、主として次の点検を行う。

- ① 財務状況が悪化している会員の抽出と点検

財務状況が悪化した会員を抽出し、今後の財務状況の改善計画等を調査する。

財務状況が著しく悪化した会員については、資金繰りや顧客資産（顧客からの預り資産）の保全状況等を個別に点検するとともに、必要に応じてより厳しい分別管理義務を課す等の保全措置を講じることとしています。

- ② 新規加入会員の審査（管理本部と共管）

新規に金融商品取引業者として参入てくる業者については、金融庁と連携し、反社会的勢力の関与、内部管理制度、収支・資本計画等を審査し、問題がある場合には改善を勧告する。

② 処分・協会員指導

日証協は、協会員に法令諸規則の違反行為等があった場合は、定款第28条の規定等に基づき、当該協会員及び外務員に対して処分を行うこととしている。

◆ 協会員処分

定款第28条第1項の規定に基づき、協会員に対し処分を行ったもので、「協会員に対する処分等に係る手続きに関する規則」第15条第2項の規定に基づき、公表するものです。なお、公表期間は、「協会員に対する処分等に係る手続きに関する規則」第15条第3項の規定により、当該公表を行った日から5年間としています。

3. 日証協における自主規制の概要: エンフォースメント等



◆ 会員の処分

定款第28条において、本協会は、会員が次の各号の一に該当すると認めるときは、理事会の決議により、当該会員に対し、処分を行うことができる。

- 1 不正手段により不正益金に加入したとき。
- 2 支払不能となり、容易に回復し得ない状態となったとき。
- 3 会員として基づく行政官庁の廻り又は定款その他の規則、総会若しくは理事会の決議若しくはこれらに基づく処分に違反したとき。
- 4 取引の信義原則に対する行為をしたとき。
- 5 本協会に納入をしなければならない金銭を本協会の定めるところにより納入しないとき。
- 6 第18条に規定する届出若しくは報告を行はず、又は虚偽の届出若しくは報告を行ったとき。
- 7 第19条に規定する報告若しくは資料の提出を行わず、又は虚偽の報告若しくは資料を提出したとき。
- 8 第20条に規定する監査を拒否し、妨げ、又は忌避したとき。
- 9 第21条の規定に違反して本協会の名称及び本協会に設置する会議体の名称を無断で使用したとき。
- 10 第22条第4項に規定する指針に違反したとき。
- 11 その会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者に第3号又は第4号に該当する行為があつたとき。
- 12 主要株主（金商法第29条の4第2項に規定する主要株主をいう。）、役員又は使用人のうちに、反社会的勢力があることにより、金融商品取引業の信用を壊滅させるおそれがあると認められるとき。

◆ 処分の内容

第1項に規定する処分の種類は、**謹慎**、**過怠金の賦課**、**会員権の停止若しくは制限又は賄名**とする。

・過怠金の賦課は、5億円を上限とする。ただし、第1項各号に掲げる行為と相当な因果関係が認められる

・利得額（損失を回収した場合における当該回収した額を含む。以下「不当な利得相当額」という。）が発生しているときは、当該不当な利得相当額を過怠金の上限の額に加算することができる。

・会員権の停止又は制限をする期間は、6ヶ月以内とする。

・過怠金の賦課及び会員権の停止又は制限は併科することができる。

・会員権の停止又は制限の処分を行なうことが相当と認められる場合で、当該処分を行おうとする日の5年前の応答日以降に行なわれた会員権の停止又は制限の期間と遙隔した期間が1年を超えるときは、除名を行なうことができる。

・会員権の停止又は制限の処分を受けた場合も、会員としての義務はすべてこれを履行しなければならない。

◆ 会員処分手続

・本協会は、前項に規定する処分を行おうとするときは、弁明の手続を行なうものとする。

・5億円超の過怠金の賦課による処分及び会員権の停止若しくは制限又は賄名の処分は、出席した理事会又は自主規制会議の構成員の議決権の3分の2以上又は多数決により行う。

・処分の通知が到達した日から10日以内に、第76条の3に規定する不服審査会に対し書面をもって、不服の趣旨及び理由を示して、不服の申立てを行なうことができる。

3. 日証協における自主規制の概要:エンフォースメント等



◆ 会員に対する勧告

会員又は当該会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則若しくは取引の信義則の遵守の状況又は当該会員の営業若しくは財産の状況が本協会の目的にかんがみて適当でないと認めるときは、当該会員に対し事由を示して勧告を行うことができる。

◆ 外務員処分の目的

本協会が行っている協会員の役職員に対する处分には、行政処分と自主規制処分がある。行政処分の直接的な目的は、外務行為からの不適格者の排除であり、自主規制処分の直接的な目的は、協会員の役職員による法令等違反行為の抑止や再発防止及び金融商品取引業の信用を著しく失墜させるような行為を行った者の業界からの排除である。

◆ 外務員の処分審査

法令等違反行為の内容、罰則の有無及び重さ、常習性（違反回数、行為の期間）、取引金額、事故金額、顧客被害の程度（顧客数、顧客被害額）、過去の行政処分及び自主規制処分の有無、役職、情状（故意、闇蔽の有無、動機、原因、方法、手口、利得の有無、被害者との関係、被害の弁済状況、利得の還元等の状況、発覚の経緯等）、刑訴訴追の有無並びに反社会的勢力の関与の有無等の諸点を考慮し、行為の重大性、悪質性、反復可能性、社会的影響度等を総合的に審査する。

◆ 外務員処分

金融商品取引法第64条の5第1項第2号又は第3号に該当する場合で、その行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜せるものであるときは、登録取消しとし、登録取消しに至らないものであるときは、職務停止とする。

◆ 外務員資格処分

日証協の自主規制においては、法令に基づく外務員処分に加え、資格に対する処分を行っている。
たとえば、常業責任者資格及び内部管理責任者資格の取消し又は停止等が行われるほか、特に外務員登録を取り消された者のうち欠格事由が重大である者の場合は、一級不都合行為者（無期限での採用禁止）、やや厳めな場合には二級不都合行為者（5年間の採用禁止）の措置を科すことができるとしている。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 30

4. 海外の自主規制機関について:類型



◆ 國際的に見た自主規制機関（SRO）の類型

- 取引所SRO（36社・うち取引所自主規制法人2社）
自主規制機能を備えた証券取引所

- 会員/独立SRO（13社）

市場運営者とは独立している証券ディーラーまたはブローカーによる会員で構成されるSRO。組織が会員の業界団体として機能する場合や店頭市場（債券等）を組織する役割を担っている場合もある。

- 業界/業者団体（21社）

一部の業界団体は、規則や義務の基準の制定など、限定的な自主規制機能を備えている。その他に、公式SROではないが、会員のために指針、ベスト・プラクティスを提供したり、その他の基準を定める団体もある。

- 証券集中保管機関（CSD）と清算機関（6社）

CSDと清算機関は限定的な自主規制機能を備えていることが多い。世界市場では営利と非営利（相互組織）の両方のCSDが広く見られる。

（注）社数はIOSCO AMCC及びICSA加盟組織の中から該当する組織数をカウント（重複は除く）。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 31

4. 海外の自主規制機関について:比較



◆ 自主規制機関の比較

・純粋自主規制機関

業者団体的な機能を廃し、自主規制業務に特化。業界からも一定の距離を保ち、ガバナンスに公益的な要素を多く取り入れる。業者の加入も義務化されている場合が多い。ただし、純粋自主規制機関は国際的にも少ない。

・自主規制機関+業界団体

業界団体的な機能を有する自主規制機関は比較的多く見受けられる。法的な根拠を有するものの、加入は義務化されていない場合が多い。公的な立場を保持し、一定の自主規制機能を持つ。ただし、国際的には業界団体の機能が強い組織が多い。

・業者団体

法的な根拠がない組織が多く、証券業者の同業団体である場合が多い。ロビースト活動など、業界のニーズを行政機関等へ要望する機能が強い。

形態	法的根拠	行政との関係	加入義務	主たる組織
自主規制機関	○	監督官庁	○	FINRA(米国) IFROC(カナダ) NFA(米国)
自主規制 + 業者団体	○	監督官庁	×	日証協 台湾証券業協会 ブラジル投融資市場協会 ICMA(欧州)
業者団体	×	独立的立場	×	豪州金融市場協会 SIFMA(米国) カナダ投資業協会 AFME(欧州)

4. 海外の自主規制機関について:FINRA



FINRAの概要

- ◆ 設立：前身のNASDはマロニー法に基づきデラウエアに1939年設立
NYSEの自主規制機関と統合し2007年 FINRA設立（本部：ワシントンDC）
- ◆ 目的：投資者保護及び市場の公正性の確保、効率的効果的な規制の制定、コンプライアンスの向上
- ◆ 対象：証券業務従事者の登録と教育、証券会社の監査、自主規制規則の制定、ルールや連邦法の法エンフォースメント、一般投資家向け教育広報活動、取引報告システムの運営、あっせん
- ◆ 範囲：自主規制の及ぶ範囲は、FINRA会員会社及び登録外務員
(投資顧問業まで広げる方向性が示されている。)
- ◆ 会議：理事会（会長1名、公益理事11名、中立理事1名、会員理事10名）
常設委員会（コンプライアンス諮問委員会、研修・教育委員会、市場規制委員会、ネットプローカー委員会、独立系プローカー委員会、会員委員会、財務委員会など）
- ◆ 監査：SECと密接に連携し、FINRAが多くの監査を手掛ける。取引の公正性、内部のコンプライアンス体制の不備、倫理規範に従っていない事案などを取り上げる場合が多い。
- ◆ 制裁：譴責、過怠金、資格停止、除名・会員資格の取り消し、永続的な業務停止・停職

4. 海外の自主規制機関について:FINRA



	FINRA	JSDA（日証協）
会員数	約4,800 (2009年4月現在)	証券会社 305社 〔登録金融機関 223機関〕 (2010年3月現在)
会員の店舗数	約17.1万店舗 (2009年4月現在)	証券会社 2,242店舗 (2010年3月現在)
会員の従業員数	約64.4万人 (2009年4月現在)	証券会社 95,308人 〔登録金融機関 360,070人〕 (2009年12月現在) ※
事務局役職員の数	約2,800人	377人 (うち自主規制部門 156人) (2010年3月現在)
事務所の数	17事務所 (ワシントンDC、ニューヨークほか)	9事務所 (東京、大阪、名古屋、札幌、仙台、金沢、広島、高松、福岡)

※ 金融商品仲介業者の登録外務員数を除く。

5. 自主規制業務における課題



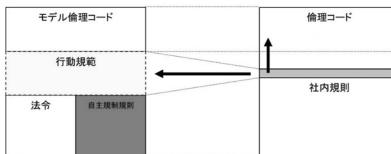
1. 行動規範と自主規制の関係
2. ルールベースかプリンシピアルベースか
3. 業者団体機能も持つべきか
4. 強制加入であるべきか
5. 独占禁止法の適用による自主規制の限界
6. 法規制と自主規制の棲み分け
7. 利益相反・コスト問題
8. 自主規制規則の柔軟・迅速なスクラップアンドビルト
9. スタッフの育成と増員

(注)以上の課題は、発表者の個人的な見解に基づくものである。

5. 課題1 行動規範と自主規制

倫理規範、行動規範とは

- ◆ 倫理規範は、企業や個人が活動する上での道徳的な行動の規範であるが、営利企業の場合、倫理規範を成文化した倫理コードを持つことで、利潤の追求という企業の基本的な経済行動を多くの利害関係者との間で社会的に容認できる水準内に抑制するという機能を有するということができる。
- ◆ その位置づけは、法令や自主規制規則よりも根本的な（上位の）規範であり、対象とする行為等はより広範となる。



「証券会社の倫理コードに関する研究会」報告書（2007年4月）より

- ◆ 対象となる行為等が法令や自主規制規則では判断できない行為であっても、倫理規範から判断することは可能であり、この意味で、倫理コードには法令や自主規制規則を補完する機能が期待される。

5. 課題1 行動規範と自主規制

行動規範の策定

- ◆ 「協員における倫理コードの保有及び遵守に関する規則」の制定と順守
法令や自主規制規則の遵守は他律的であるのに対し、倫理コードの遵守は基本的には良心に基づく自己の規律による。そのため、自主的に遵守する強い意志が欠けているような場合には、倫理を霧散させることが容易となる。
また、法令や自主規制規則とは異なり、倫理的基準は必ずしも普遍的なものではないため、適切かつ標準的な倫理的基準を求める努力が不可欠であるということができる。そこで、平成19年9月、「証券会社の自己規律の維持・向上のためのワーキング」における検討結果を踏まえ、規則による行動規範策定の義務付けを行った。
- ◆ 行動規範委員会の設置
従来、法令・諸規則等に直接定めはないものの、望ましくない重大な事案と判断する協員の行動又は慣行について、その考え方を審議するため、平成19年11月に行動規範委員会を理事会の特別委員会として設置した。平成22年10月には同委員会の役割的重要性に鑑み、自主規制会議等と同様に定款に規定する理事会権限を委任された会議体へと位置づけの変更を行った。
現在の行動規範委員会の役割は以下のとおりである。
 1. 定款施行規則で定める行動規範及びモデル倫理コードの制定、改正及び廃止並びに公表及び周知に関する事項
 2. 協員の行動又は慣行に関する事案の調査及び審議並びにその結果の公表に関する事項
 3. 法令及び定款その他の規則等の制定、改正及び廃止又はそれらの要望に係る自主規制会議又は証券戦略会議に対する建議に関する事項

5. 課題1 行動規範と自主規制

自主規制との関係

◆ 行動規範と自主規制

日証協における行動規範とは、有価証券関連業務に関連し、かつ、法令及び定款その他の規則等に直接定めのない事項に関する、金融商品取引業を営む者として望ましいとされるべき行動又は慣行とされている。それは、自規制で規制する以前に入会員が自ら当たり前のことをして実施すべきガイドラインを示したものであり、自規制ルールよりも高次のものとして認識されるものである。

◆ 日証協における行動規範

会員の公募増資等の引受けに係る行動規範

平成25年3月21日

本協会および会員は、今般の一連の公募増資を巡るインサイダー取引問題を厳粛に受け止め、法人関係情報の管理の徹底をはじめとする様々な取組みを進めている。我が国の金融資本市場に対する信頼性の向上と、国内外の利用者にとって魅力ある利便性の高い金融資本市場の実現に向けて、会員は、何よりもまず法令や自規制規則の遵守を徹底していかなければならぬ。その上で、会員は、より高度な自己規律を保持しつつ、良質な金融サービスの提供を通じて、我が国経済の成長と金融資本市場の適正な発展に向けた不断の努力を重ねていく必要がある。

このような基本観の下、会員は、公募増資等の引受けにおけるおよびそれに向けた提案や協議を行うにあたり、以下の点を強く認識したうえで行動することを改めて確認する。

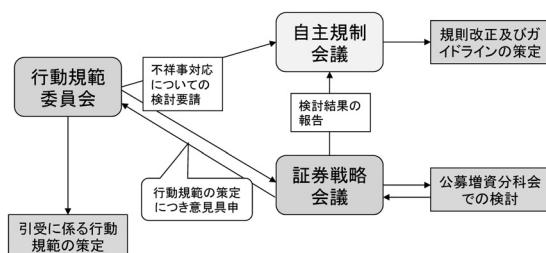
1. 直接金融の担い手という社会的の使命を踏まえ、発行会社の財務状況や、経済状況・市場動向等を十二分に勘察し、最適な資金調達手法や時期を考慮すること。
2. 現在株主の権利が著しく損なわれることがないかを含め、当該公募増資等が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否かの観点に留意すること。
3. 発行会社が想定する公募増資後の成長戦略について、市場に受け入れられるか否かの観点から確認し、市場の理解を得るために十分かつわかりやすい開示を行うよう発行会社に要請すること。

以上

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 38

5. 課題1 行動規範と自主規制

◆ 行動規範決定プロセスの問題点



⇒ 規則で行為が義務化されることを嫌い、罰則のない行動規範に定めてしまったものがあるのではないか。

本来行動規範の方が位置付けは上位であり、それが守られない場合にこそ、社会的な制裁が加えられるはずである。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 39

5. 課題1 行動規範と自主規制



◆ 自主規制が行動規範を義務化する矛盾

定款第 56 条第 5 項では、協会員が所与のものとして倫理コードを定めていることを求めていたが、そのベースとなるモデル倫理コードは、行動規範委員会でそのひな形の改廃を定めることとされている。

一方で、自主規制規則においては、倫理コードを各社が保有しなければならないことを定めており、倫理規範と自主規制規則の逆転が一部起こってはいないか？

◆ 行動規範委員会が自主規制規則を制定するよう要請する必要性

『「アーバンコーポレイション 転換社債契約等を巡る事案に関する小委員会」報告書』平成21年2月2日で、行動規範委員会小委員会は、「資本市場及び本協会の協会員に対する信頼を著しく失墜させた事案であり、当支店に対する厳格な処分につき検討がなされるよう、行動規範委員会から自主規制部門に求めることが適切であると考える。」と指摘しているが、自主規制会議は、このような指摘を受けなくとも、これだけの重大事案については、自らルール策定の検討をすべきではないのか？

5. 課題2 プリンシブルベースの自主規制



◆ プリンシブルベースの自主規制の問題点

従来、法令同様自主規制においても、禁止事項を限定列挙するなど、規則の運用面を考慮し、ルールベースの規則を制定してきた。しかし、将来的環境変化等を踏まえた予見可能性が乏しい限定列挙型の規制には限界がある。ルールベースの規制は、目的とプロセスをきめ細かく示し、その道筋通り行動を促すものである。一方でプリンシブルベースは、目的のみを示し、プロセスなどは実行する者に考えさせるものとなる。そこで自主規制においても予見可能性を持ったプリンシブルベースのルールの制定が期待される。

その一方で、以下のような実際的な問題があるのも事実である。

1. プリンシブルベースで、どこまでルールを適用できるか?
⇒ 規制範囲の不明確化、プロセスの不在
2. 協会員においてどこまでコンプライアンスの発想をもとにルールの順守ができるか?
⇒ 自社では順守していたつもりでも、実は順守していないとジャッジされる恐れ。
3. 上記の点を踏まえて、ルールベースの規則を望む声が協会員からは多い。

5. 課題2 プリンシブルベースの自主規制

○平成20年7月 アーバンコーポレーションが発行した転換社債に起因する事案

BNPパリバ証券会社は、資金繰り等の理由で資本市場からの資金調達を必要としている上場企業(アーバンコーポレーション)に対し、投資家の投資判断において重要度が高い情報(スワップ契約)を非開示とするよう当支店側(営業担当者)から働きかけ、スワップ契約の非開示が市場の透明性と公正性をいかに損なうかについての認識が欠如し、かつ、当支店の内部管理が十全に機能しなかったため、重要な情報が非開示された案件に関連する取引が実行され、当支店が収益を上げた事案。

○平成21年2月 「行動規範委員会小委員会」報告書

- ・本件は、投資者保護、市場の透明性・公正性を確保するために制定された協会規則の趣旨に基づく対応がなされなかった事案。
- ・将来発生する事案を予めすべて予見して、法令や規則等で手当てておくことは困難。証券会社においては、法令や規則にどのような制度的又は性質的な限界があることについての基本認識を持った上で、法令や規則に具体的な定めがないとしても、行動規範あるいは証券会社の責務に照らして、対応すべき。
- ・プライマリー業務は、直接の顧客である発行会社のみならず幅広く市場全体に大きな影響を与える分野であり、規則等のあり方についての検討が行われることを望む。

⇒ 平成21年7月 MSCB等規則改正(プリンシブル条項を追加)

将来の新たな商品スキームを予見することは困難であることから、MSCB等の定義に該当しない場合でも、一定の要件を満たしMSCB等と同等な効果が生じる場合には本規則を適用することとし、不適切な資金調達スキームを幅広く排除(牽制)するための規定を新設することとした。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 42

5. 課題2 プリンシブルベースの自主規制

○「証券会社の倫理コードに関する研究会」報告書(平成19年4月)

金融商品取引法においては、従来証券取引法で「総則」に規定されていた誠実公正義務が「業務」の節に移行しているなど、金融商品取引業者の誠実・公正を確保するためより具体的な取組みが期待されていることに留意すべきである。いまわが国の証券界には、こうした法の趣旨や精神を具体化していく努力が求められているといつてできる。この点に関連して、いわゆるプリンシブルベースでの対応を行うことが考えられる。一般に、ルールベースの対応は、業者にとっての予見可能性の向上と対応の柔軟性の実現という利点があり、プリンシブルベースの対応は、業者の目的的な取組みの促進と経営の自由度の確保という利点があるといわれている。最近では、こうしたルールベースの対応とプリンシブルベースの対応は、二者選一ではなく相互補完的であるといわれている。したがって、協会がプリンシブルベースによる対応を行うことは、既存のルール・ベースの自主規制機能を補完するものであって、わが国資本市場の信頼性のさらなる向上のために意義のあることだと考えられる。このような観点から、各社が保有するいわば高次でもいべき倫理コードを基に具体的な事例を示したいわばプリンシブルベースの行動規範(いわゆるベスト・プラクティス)を協会において定めることが考えられる。なお、この場合、ルール・ベースの対応と二重化した幅度にならざることのないよう配慮する必要があることはいさうともない。また、このような新たな取組みは、証券界として守るべき原理原則を協会のレベルで規範化するものであるため、対象とする範囲は法令や既存の自主規制規則よりも広範となる。そして、倫理コードをもって防守できないような問題が生じた場合、協会は、従来型のルール・ベースだけなく、こうしたプリンシブルベースの行動規範を作成する際の項目としては、上記のように、誠実公正義務が遵守され、また、法の趣旨や精神が実現されるために実効性のあるものとする必要がある。その際、「正直者が撃殺する」という不公平感が生じないよう、できる限り具体的かつ明確なものであることが望ましいが、一方で、あまりに詳細な項目を求めるとなれば穴を開ける可能性があること、また、既存のルール等とのダブル・スタンダードを避ける必要があることを踏まえることが適当である。

○金融サービス業におけるプリンシブルについて(金融庁)(平成20年4月)

プリンシブルとは、法令等個別ルールの基礎にあり、各金融機関等が業務を行う際、また当局が行政を行なうにあたって、尊重すべき主要な行動規範・行動原則と考えられる。また、プリンシブルベースの監督とは、上記のようなプリンシブルに沿って、各金融機関等がより良い経営に向け自主的な取組みを行なっていくことに重点を置いていく監督の枠組みである。

○「自主規制の在り方にに関する懇談会」(日証協)(平成22年6月)

法令や規則に明示的に違反はないものの、協会員の行動として好ましくないと思われる事案はあり、そのような事案に対応するため、プリンシブル的な「よさ」を出すことが重要であると考えられる。ただし、プリンシブルのみがひとり歩きすると、明確性や予測可能性が損なわれる面があるとの指摘もあり、プリンシブル・ベースとルール・ベースをうまく組み合せることによって、より良い規制体系を構築することが望ましいと考えられる。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 43

5. 課題3 業者団体的機能を持つべきか



◆ 北米の自主規制機関は業者団体機能を持たない

自主規制機関は、法的な枠組みの中で組成された非営利の公的な組織である。その目的は法規制の目的と一致し、いわゆる民間における行政セクター的な位置づけとしてみなされることが多い。その結果、北米では、業界から一定の距離をおいた中立的な立場の自主規制機関が存在するのが一般的である。

その一方で、別途業界の主義主張を代弁する業者団体も大きなものとして存在しており、その役割は自主規制機関とは一線を画するものとなっている。

◆ 想定される問題

協会員に対する日証協の自主規制機能は、金商法に基づくものであり、協会員に対する強い拘束力を有している。日証協としては、このような権能に基づき、協会員に対して、法令ではなく自主規制規則等によって規制していくという姿勢をこれまで以上に打ち出していくことが必要。

例えば、新たな商品や取引に係る明示的な法令等の規制がない中で、利用者保護の観点等から規制が必要な場合は、法令による規制の導入に先立ち、まずは日証協において、自律的・機動的に、木目細かく自主規制規則等を策定するといった手法がある。

このようなスタンスを採用する場合、業界とのコンフリクトが発生するとルールメイキングに支障を生じる場合があり得ると考えられる。昨今の多様な会員の存在や、業界に対するコスト増が見込まれる規制強化が想定されると、そこには、各種のコンフリクトが発生せざるを得ない。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 44

5. 課題3 業者団体的機能を持つべきか



また、一業種一協会という基本的考え方があるとしても、自主規制機関が複数の業務を扱うようになると、新たに他業者が参入するため、従来型の業者団体的な機能は一部の会員の享受可能な特権になってしまう。また、将来的に自主規制機関の統合なども発生した場合は猶更当該問題が発生する。

◆ 自主規制機関の本来あるべき姿は、自主規制機能に特化することではないか

上記の問題点を勘案すると、上からの自主規制をより適切に実施するための組織としては、コンフリクトを常に内在する業者団体的機能と分離し、純粋な自主規制機関となることのメリットは大きい。

◆ 問題は孕むが、現状では非現実的

一方で、過去日証協は公社債引受け協会、正会員協会など、業者団体的な機関を統合してきた歴史があり、当該機能も業界としては重要な位置づけにある。また、会員等とのコミュニケーションも、業者団体的機能があるがため確保されてきた側面も否めない。

自主規制機関と業者団体を別に設立することは、業界全体でコスト負担等を考えた場合非効率的である。

◆ 一定の対応策

ルール・メイキングの検討への参考等を通じて協会員とのコミュニケーションの一層の充実を図ることにより、協会員の自律性を高めるとともに、金融商品取引業者等としての望ましい姿について、日証協から協会員に対して積極的に発信していくことも重要である。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 45

5. 課題4 強制加入であるべきか

◆ SROへの強制加入の状況

国際的なSROを見ると、SROへの加入は任意の場合もあるが、強制の場合もある。
 強制加入 ⇒ 米国（FINRAは34年取引所法15条(b)で強制加入を規定）、カナダなど

日本における金商業協会は、業者が自主的に設立した法人という位置づけであるため、
 金商法上業者の加入義務はない。
 （加入義務が課されているのは投資者保護基金とADR機関である。）

取引所の場合は、取引所から自主規制法人が委託（金商法85条）を受ける形で自主規制が行われるため、市場を利用する取引参加者全員が自主規制の対象となる。市場を利用しない者の自主規制は原則不要であることから、取引所自主規制法人の自主規制の範囲は、おのずと参加者全員に適用され、実質上加入が強制されていると同等の効果を持つ。

◆ 強制加入でない場合のデメリット

強制加入でない場合は、金商業者は会員にならざり活動でき、規則は適用されない。
 コストばかり付加され、厳しい規制を求められるのであれば、加入のインセンティブがそがれ、加入しない金商業者が増加する可能性がある。
 相当数の金商業者（あるいは有力業者）が参加しない規制は有効の低下をもたらす。
 さらに、SROは加入業者からの会費で運営が賄われるため、SRO自身の存続も左右することになる。

◆ 実質的な加入

加入は強制ではないが、証券業を行なう上で実質的に必須の場合もある。
 ⇒ 日証協、KSDA（すべての証券会社が会員）

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 46

5. 課題4 強制加入であるべきか

◆ 平成26年度金商法改正の検討での検討

クラウドファンディング規制の在り方を検討した金融審ワーキンググループにおいて、
 第二種金商業協会への二種業者の加入を義務付けるべきではないかとの意見が出された
 が、日本では、金商業協会への会員の加入義務付けは法的に難しい。日本国憲法 第21条に
 規定される結社の自由や金商業者の登録制という位置付けなどを勘案すると、自主規制
 機関への強制加入規定を金商法に定めるのは難しいとの見解が示されている。

一方で、從来内閣総理大臣は未加入の金商業者に対して、金商業協会の規則を考慮し、
 適切な監督を講じる旨規定されていたが、今春金商法が改正され、未加入の金商業者について、
 協会規則に準ずる内容の社内規則の整備と当該社内規則を遵守するための体制整備を義務付け、協会への加入を促す措置が講じられている。それにより金商業協会への入会のインセンティブは増加している。

◆ 強制加入は考えるべきではないか

今後様々な業態の会員が金商業者となり、金商法の規制を受けることとなるのであれば、
 反対する意見の中で均一な自主規制は必須である。

業界団体の機能の分離という世界的な潮流の中で考えれば、財政基盤の問題も考慮し
 強制加入は考えるべき課題である。

ただし、入り口での排除は競争制限的となるので、入会後のモニタリングや調査のさらなる厳格化が必要となることに留意が必要。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 47

5. 課題5 独占禁止法等の適用に係る自主規制の限界



- ◆ 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下「独禁法」という。）により、事業者団体が競争制限的な又は競争阻害的な行為を行うことが禁止されている。

⇒ 日証協は平成11年7月以降、独禁法適応事業者団体である。

- ◆ 独禁法第8条ガイドライン（「事業者団体の活動に関する独占禁止法上の指針」）

- ① 競争手段を制限し需要者の利益を不当に害するものではないか
- ② 事業者間で不当な差別的なものではないか
- ③ 社会公共的な目的等正当な目的に基づいて合理的に必要とされる範囲内のものか

上記の運用解釈は非常に狭く限定的と考えられている。⇒ 金商法の規定と整合しない。

- ◆ 自主規制規則制定の際に支障

証券QFD規制を導入する際、その商品性に鑑み、証拠金規制を導入しようとした経緯があるが、その際、公正取引委員会から競争制限的な規制であることから、証拠金規制の自主規制規則での導入は問題あるとの指摘を受けた。

⇒ 投資者保護の観点からの規制であるにもかかわらず、法規制を待たなければならず、効果的な規制が実施できない（その後法の規制が導入された。）。

5. 課題5 独占禁止法等の適用に係る自主規制の限界



- ◆ FINRAの場合

米国では、純粋な自主規制機関（同業者団体ではない）に対しては、公正・透明な市場を確保する目的から、反トラスト法が最高裁の判例等により適用除外とされている。

- ◆ 他の法律に關しても同様の事案

日本においては、個人情報保護法上等も同様の問題がある。

- ◆ 機動的な自主規制に問題

日証協の自主規制は、法律（金商法）上明確に位置付けられ、また、自主規制の内容が投資者保護を目的としており、法令上の根拠や所管官庁によるチェック等により自主規制の内容や運用の合理性が担保されているものの、独禁法との関係により金商法等で認められた権能を行使できない場合が生じるとすれば、自主規制の目的を達成することに制約が生じることになる。

- ◆ 要件を明確化したうえで、必要な自主規制には一定の法規制の適用除外を

監督官庁からの継続的な監視、自主規制機関のガバナンス、法律行為の実現のための行為や独禁法の趣旨を理解した上で投資家保護上必要な行為（不当な競争制限ではないこと）などの条件を満たした場合において、自主規制機関にも必要な法律の適用除外をみとめるべきではないか。

5. 課題6 法規制と自主規制の棲み分け

- ◆ 金融審議会金融分科会第一部会の報告書『投資サービス法（仮称）に向けて』（平成17年12月）

「金融技術やIT技術の進展なども背景に、これまでになかった新たな金融商品が次々と販売されるようになってきている中、利用者保護及び市場の公正確保と金融イノベーションの促進の両立を図るには、法令に基づく規制のみによることは困難な面がある。（中略）自主規制機関は、業者を会員としつつも、自主規制業務の独立した遂行体制を確立した上で、適切な行為規範を定め、会員にその遵守を求めるなどを行うじて、市場と業者に対する利用者の信頼を高める立場にある。我が国においても、行政を補完して、自主規制機関がその役割を適切に発揮することがより重要になると考えられる。」

- ◆ 「証券会社の市場仲介機能等に関する懇談会」の『論点整理』（平成18年6月）

「（証券会社の市場仲介者としてのチェック機能の発揮、オペレーションの信頼性の維持、証券会社の各種業務間の潜在的な利益相反の増加や、業務の多様化・複雑化に応じて求められる高度で強固な内部管理態勢の構築という課題への迅速、柔軟かつ的確な対応、といった分野においては、）法令だけで全てを解決することは困難である。」「こうした分野においては、証券業協会の自主規制機能の活用や、証券会社の自己規律を高めるための規範の整備が、そのための方策として考えられるところである。なお、当局は、通常の検査・監督の中で、証券会社のこうした活動を検証・モニタリングすることを通じて、証券会社による自主的な取組みを促していくとともに、自主規制機関との連携を強化していくことが考えられる。」

5. 課題6 法規制と自主規制の棲み分け

- ◆ 法令と自主規制規則の関係

法令とは別に専門分野に関する自主規制規則を制定することが一般的ではあるが、しかし一部の自主規制規則においては、法令で定めのある事項の細目を定めるような取扱いがある場合がある。

法律で規定されていない、あるいは法令で規定されているものの、さらなる高次の行為を必要とするような自主規制規則の在り方について、今後検討が必要である。

- ◆ 監視委員会検査と日証協監査（取引所考査）の関係

米国FINRAにおいては、SEC検査とFINRAの検査の棲み分けは明確になっている。SECはインサイダー取引など、重大な不公正取引事案に注力し、FINRAは売買管理や内部管理といったコンプライアンス面での調査を行うこととなっている。

翻って我が国の場合は、日証協の監査と取引所の考査は合同監査が行われ、その守備範囲も取り決めがなされ分担されるが、監視委員会とは連携・情報交換が密に行われているといえども、独立した形でそれぞれ検査・監査が行われ、金商業者の負担は大きい状況にある。明確な役割分担を考える時期にきているのではないか。

- ◆ 金商業者（会員）処分の在り方

金融庁が法令処分を行った上で、協会も処分を行う場合が多い。それぞれ荷重することで抑止力を働かせる意味は大きいが、一方、さらに日証協独自の規則違反に対する罰則も課す方向で検討が行われるべきではないか。

5. 課題7 利益相反・規制コスト等の問題



◆ 利益相反

独立SROの利益相反は比較的少ないが、会員が自らを規制することに伴う本質的な利益相反は残る。

さらに独立SROが業界団体機能を保有する場合は、会員の規制と会員のための活動の間に对立が生じ利益相反が強まる。そのため、会員が規制に賛同しない場合は、規制コストに対して費用削減圧力が働く。

→ コンフリクトマネージメントが重要（組織管理・ファイアーウォールの設置）

◆ 様々な業者が存在することによるコンフリクトや意見集約の困難さ

従来伝統的な対面のリテール証券業者が中心を占めていた証券界も、現在では、その中心をネット証券が占めるようになったことから、その勧説・販売に係る規則の在り方も考え方の変更が必要になっている。対面のリテール証券業者に課した規則がネット証券には課されないようなものも存在し（高齢者勧説規制など）、同じ業務を行っていながら不公平感が醸成されるような場面も見受けられる。このようなことは、多種多様な業態が存在している第一種業者の中には、多々見受けられる。

◆ 規制コスト問題

不祥事が発生すると、規制強化の方向に動くのはやむを得ないことではあるが、新たな規制の導入が、ともすると協会員のコストを増加させることになる。その規制コストは、必要なものであるのか否かを、十分勘案しないと、各方面からの批判にさらされることになる。

5. 課題7 利益相反・規制コスト等の問題



大手証券や一定の規模のある証券会社ならそのコストに耐えうるため、導入は必須であるという議論になるものの、中小（特に地方の小型リテール証券）に取ってみると、対費用効果の面から、規制の導入に反対ということにもなる（外部監査の導入等）。

◆ 必要な自主規制規則の制定がより難しくなる

このような環境の中で、協会全員が納得感を持って施行される自主規制規則を策定することが、今後ますます難しくなってくると言わざるを得ない。

◆ 最近自主規制の現場で起こっていること

- ルールの導入に一部の会員の反対が強い
事例：外部監査受検制度の導入
ディスクロージャー誌の対外的開示

- ルールの導入に不公平感は生まれる
事例：高齢者に係る勧説規制の導入

- ルールの導入にコストがかかる
事例：内部者登録制度に係るJ-IRISSの利用の義務付け
反社システムの利用の義務付け

5. 課題7 利益相反・規制コスト等の問題

◆ 協会の自主規制の在り方

自主規制機関は、独立性、専門性、機動性等の特性を生かしつつ当局による監督を補完する規範を設けることで、同法の趣旨を実現していく役割を担っている。そのため、自主規制機関は、「業界の利益」に直結するものに焦点を絞るのではなく、「利用者の視点」に立ってその範囲、役割及び昨日の充実・強化を進め、それが我が国金融・資本市場全体の信頼性向上に結び付き、結果的に業界の利益にも寄与するという、望ましいサイクルを実現することが重要。（金商業協会懇談会中間論点整理（平成19年6月）

◆ 協会員との対話の必要性

外部者も含む検討の場を組成した上で、きめ細かく協会員の意見を聞き、それぞれの立場を勘案したルール作りを行う必要がある。

- ⇒ ワーキング参加者の協会員からの公募制の導入
- ⇒ 地区評議会でのきめ細かい説明、意見聴取
- ⇒ メンバーズコメントの募集

◆ マルチステークホルダープロセスの活用

中立性、執行性の自主規制スキームを確保するためには、多様なステークホルダーが参加をしてルールを策定するマルチステークホルダープロセスの導入も一考の価値がある。

5. 課題8 自主規制規則の柔軟・迅速なスクラップアンドビルト

◆ 証券市場の環境は刻一刻と変化する

証券市場では様々な商品や取手法が生まれる。自主規制規則の制定時に想定しない環境変化が常に起こっているが、それに対応できていない規則も多く存在する。

- ・グリーンシート銘柄制度
- ・引受け規則
- ・IT化に伴う各規則における書面の同意・公布の在り方

◆ 一度決まった法律はなかなか直せない

法令等を改正する場合には、改正に膨大な労力を要する。しかも適用までに時間が必要である。一方自主規制規則の場合は、パブリックコメントの募集を勘案しても手続き的には数か月で改正が可能であり、機動的な見直しが可能である。

自主規制規則も一度目的をもって策定すると、その見直しにはナーバスになりがちだが、市場環境にマッチしたルールの存在は不可欠であるために、その改廃は、勇気をもって取り組むべきである。

◆ 自主規制規則の定期的なスクラップアンドビルトは不可欠

日証協の自主規制会議では、年に一度自主規制規則の見直しを行なうべくメンバーズコメントの募集を行い、行動計画を立てることとなっている。それ以外にもATCの機能を十分に活用し、不断の決意で常に最新の市場環境にマッチした自主規制規則を準備しなければならない。

5. 課題9 スタッフの増員と育成



- ◆ 自主規制のメリットである専門性を確保するためには、スタッフの確保、育成は必須

	平成23年度末	平成24年度末	平成25年度末	平成26年度末
協会職員総数	351	346	349	348
自主規制部門	119	126	128	132
うち監査部門	55	59	58	54
うち規則関係部門	30	32	32	32
うち処分関係部門	15	14	15	14

- ◆ スタッフの質を向上させるための研修プログラムをより充実する必要がある

自主規制部門のスタッフは、金商法の知識はもとより、様々な証券関連の各種規則、制度に精通していなければならない。そのための研修プログラムの充実が必要となる。現状の研修レベルでは不足する部分が多く、さらなる研修プログラムの提供が喫緊の課題である。

- ◆ 国内外の関係機関との連携や人材交流プログラムの企画・実施なども

さらに、自前でスタッフを育成するのみならず、広く人材を受け入れるための人材交流プログラムの企画・実施が不可欠である。一部、弁護士の派遣の受け入れ、証券会社、銀行との人材交流も行っているものの、自主規制業務における出向者の受け入れをどの程度まで許容するかは、さらなる検討が必要である。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 56

参考文献



『金融商品取引業協会のあり方について』 平成19年6月 金融商品取引業協会懇談会

『自主規制規則のあり方に関する検討懇談会 中間論点整理』 平成22年6月
日本証券業協会

『証券市場における自主規制』 John Carson 平成23年1月 世界銀行政策研究ワーキング・ペーパー第5542号

『国際的金融規制改革と日本－金融市场の自主規制に関する－考察－』
大久保良夫 平成26年 アジア太平洋討究第23号

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 57



END

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題