



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（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	証券業務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の解散に伴い、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うため、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タックに委託
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」「証券戦略部門」および「総括・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	ジャスタ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・証券教育の普及・啓発事業の拡充・強化を図り、より効果的に事業を推進するため、社団法人証券教育センターを統合
2007年11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協会となる
2009年3月	協会の行動規範やモデル倫理コード等を審議するため、検討及び建議を行う機関として「行動規範委員会」を設置
2010年2月	金融商品取引等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「不当要求情報管理機関」としての登録を受け、警察・暴追センター等との連携を図り、会員の取組みを支援
2011年7月	より構造的・包括的な形で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、投資者保護の充実を図るため、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、特定非常利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター(FINMAC)に委託
	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



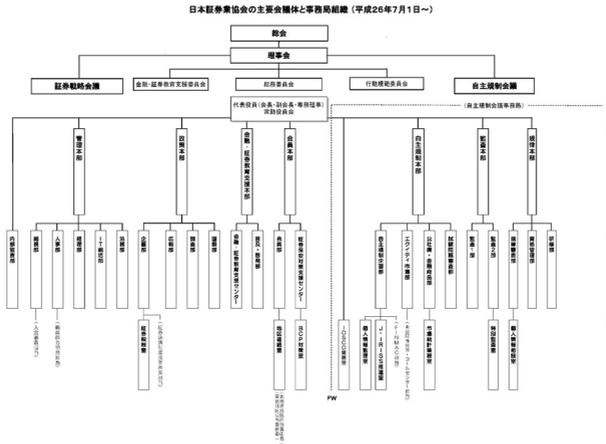
■ 日本証券業協会の協会員

- ◆ 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等以外の店頭デリバティブ取引等のみを業として行う者を除く。）
- ◆ 特別会員（登録金融機関） 211 機関
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。）に掲げるもの又は有価証券等管理業務をいう。）を行う者をいう。）
- ◆ 店頭デリバティブ取引会員 0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

1. 日本証券業協会の概要: 事務局組織



2. 自主規制機能とは: 直接規制と間接規制



■ 規制の種類 (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使する「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、金商法の授權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。

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(公的機関が補充)
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かないと、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

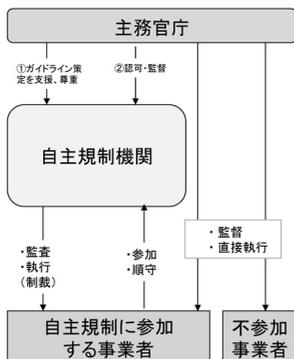


■ 自主規制の意義・役割(金商業協会懇談会中間論点整理(平成19年6月))

- 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
行政処分等に結びつく公的規制は、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ダンスを提供できれば、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



① 間接的な法的根拠により実現

法律上で自主規制を明文化せずに主務官庁等が策定する指針、ガイドライン等を参考に、民間業者が自ら自主的に従うルールを作成、運用するケース。

② 直接的な法的根拠により実現

法律上で自主規制機関を指定し認定する規制を盛り込む場合。自主規制機関やルールを承認、届出させ、また取り消し権限を保持することで、自主規制の実効性を確保する。参加者に対する規制順守を強制し、制裁を行う。

直接的な法的根拠により実現した自主規制は、実効性は確実に確保されるが、主務官庁による関与が強いため、ルールの策定変更に係る承認手続きや調整に時間がかかり、民間ビジネスの自由度はやや低くなる。

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。

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使する場合、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することはない。

SROの「適切な利用」は以下の点に關係する。

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し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処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としての権限を行使する場合、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・執行の水準を満たす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、規制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、譴責、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。

(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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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の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させることにより、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そ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）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外務員の登録に関する事項（64条の7④）

(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	会員審査	指導勧告	会員制裁	苦情処理	業界団体機能
第一種業	有価証券関連業						
	店頭デリバティブ	金利スワップ等					
	市場デリバティブ	金融先物取引 金利スワップ等					
第二種業	集団投資スキーム自己募集						
	みなし有価証券関連業	信託受益権販売 商品投資販売					
	投資信託委託業						
投資運用	集団投資スキーム自己運用業						
	投資一任業						
助言業	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。

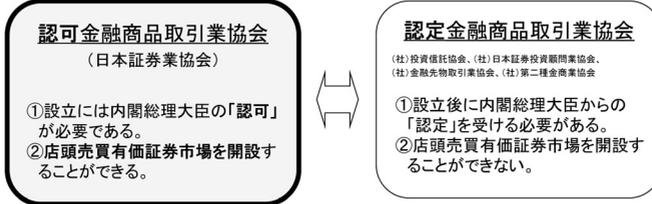
(参考)金融商品取引業協会の比較



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	レビュー	○	○
		賛助会員3社	—	—	—
		後援会員8社	—	—	—

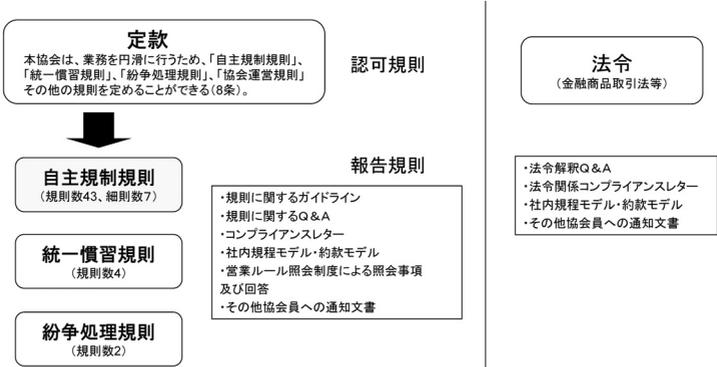
日本証券業協会における自主規制の概要とその課題

(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



- (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

3. 日証協における自主規制の概要:規則体系



このほか、協会運営規則、理事会決議。

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)
- 信用取引に係る委託証券代用有価証券の掛目の変更等の取扱いに関する規則 (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)
- 協会員におけるプレ・ヒアリング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体制の整備に関する規則 (平18.4)
- 有価証券の寄託の受入れ等に関する規則 (昭49.11)
- 協会員におけ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、審査等に関する規則 (平3.12)
- 有価証券関連業務の統一に関する規則 (昭49.11)
- 書面の電磁的方法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からの顧客の保護等に関する規則 (平18.2)
- 協会の緊急時事業継続体制の整備等に関する規則 (平19.9)

〔株式関係〕

- 店頭有価証券に関する規則 (平17.3)
- 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 (平13.1)
- 上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則 (平10.11)
- 引け値を条件とした取引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)
- 協会員における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 (昭51.12)
- 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)
- 園内CP等及び私券社債の売買取引等に係る勧誘等に関する規則 (平10.6)
- 選択権付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)
- 債券等の寄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)

〔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〕

- 広告等の表示及び景品類の提供に関する規則 (昭49.11)
- アナリストレポート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)
- 個人情報取扱いに関する苦情処理業務規則 (平17.3)

〔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)

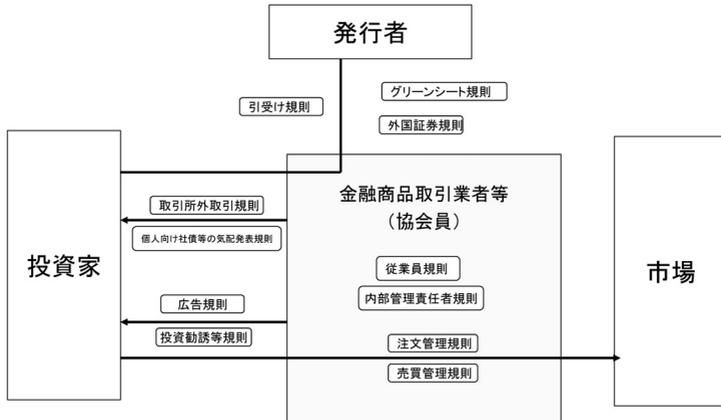
〔証券化商品関係〕

- 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)

3. 日証協における自主規制の概要：自主規制の適用関係



○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

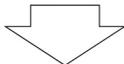
○具体例(引受け規制)



<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
- ▽ 各種雛形

○ 新興企業向け市場等の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		新設した規則の例
ATC (アヘッド・オブ・ザ・カーブ) (先取りのな発見と迅速な対応)	⇒	・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



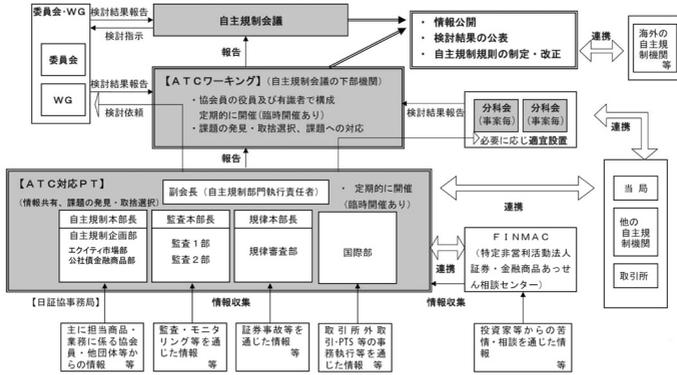
主な類型		改正した規則の例
規則の見直し要請を受けた 規則改正(毎年実施) (自主規制会議決議)	⇒	・自主規制規則の見直しに関する提案を受けた「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について(平25.11)
公募増資インサイダー事件 (平23発覚)	⇒	・「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の一部改正及び「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方」の制定について(平25.7) ・公募増資等の公表前における情報漏えい等への対応に係る「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について(平25.7)
協会内懇談会報告書	⇒	・「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へ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3の考え方」(高齢顧客への勧誘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

(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



3. 日証協における自主規制の概要：規則制定プロセス



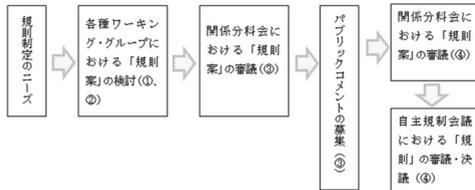
■ 規則制定等のプロセス

- ・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、金融商品取引業の遂行の公正・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的知見を活用し、自ら規律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う。

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。

- ① 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・グループを設置。
- ② ワーキング・グループ等で規則案を検討。
- ③ 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カ月間）。
- ④ 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、客観的かつ中立な立場の意見を聞きながら検討を行っている。



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



■ 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ない。

- ◆ 監査の方針
 - ・ 協会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。
 - ・ 協会の業務内容、顧客層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、効率的かつ効果的で深度ある監査を実施する。
- ◆ 監査の実施方法
 - 監査は、監査対象先の本店、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。
 - ・ 金融商品の勧誘に当たって、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、投資信託については、顧客の投資目的・意向に基づく販売状況、勧誘時の説明に関する状況（特に兼換先勧誘時）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充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きなどが認められた事例。
 - (2) 特別会員
 - ・ 役員による有価証券の売買等に係る管理不備（規則違反）
役員による有価証券の売買を管理するに当たり、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、会員の本店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等

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ずることとしています。

② 新規加入会員の審査等（管理本部と共管）

新規に金融商品取引業者として参入し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、内部管理態勢、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、当該協会員に対し、処分を行うことができる。

- 1 不正な手段により本協会に加入したとき。
- 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 法令、法令に基づく行政官庁の処分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 取引の信義則に反する行為をしたとき。
- 5 本協会に納入をしなければならぬ金銭を本協会の定めるところにより納入をしないとき。
- 6 第18条に規定する届出若しくは報告を行わず、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項に規定する指示に違反したとき。
- 11 その会員を所屬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ったとき。
- 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失墜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、**譴責、過怠金の課課、会員権の停止若しくは制限又は除名**とする。
- ・過怠金の額は、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（損失を回避した場合における当該回避した額をむむ、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か月以内とする。
- ・過怠金の課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うことが相当認められる場合で、当該処分を行う日との5年前の応答日以降に行われた会員権の停止又は制限の期間と通算した期間が1年を超えるときは、除名を行うことができる。
- ・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。

◆ 会員処分手続き

- ・本協会は、前項に規定する処分を行うときは、弁明の手続きを行うものとする。
- ・5億円超の過怠金の課課による処分及び会員権の停止若しくは制限又は除名の処分は、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以上の多数決により行う。
- ・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屬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ながみて適当でないと思われるときは、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の役員員に対する処分には、**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、協会の役員員による法令等違反行為の抑止と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、隠蔽の有無、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）、刑事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さ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、営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）、やや軽微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こととしている。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 30

4. 海外の自主規制機関について:類型



◆ 国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喪失し、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的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) IIROC(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 ブラジル金融資本市場協会 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ェアに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、あつせん
- ◆ 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、ネットブローカー委員会、独立系ブローカー委員会、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プルベースか
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ド
9. スタッフの育成と増員

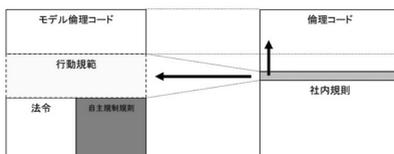
(注) 以上の課題は、発表者の個人的な見解に基づくものである。

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、企業や私人が活動を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える。
- ◆ 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

- ◆ 「協会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える。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会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の重要性に鑑み、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. 協会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、自主規制で規制する以前に加入会員が自ら当たり前のこととして実施すべきガイドラインを示したものであり、自主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主規制規則の遵守を徹底していかなければならない。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案し、最適な資金調達手法や時期を考慮すること。
2. 既存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。

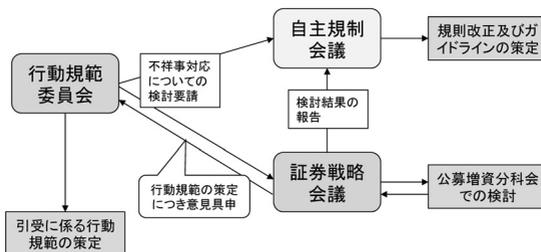
以上

© 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と。

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るが、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当であると考え。」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 プリンシプルベースの自主規制



◆ プリンシプ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、将来の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。一方でプリンシプルベースは、目的のみを示し、プロセスなどは行動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プ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. プリンシプルベースで、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 プリンシプ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実

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分に機能しなかったため、重要な情報が非開示と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実。



○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実。

・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しておくことは困難。証券会社においては、法令や規則にそ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21年7月 MSCB等規則改正（プリンシプル条項を追加）

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。

5. 課題2 プリンシプ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の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することができる。この点に関連して、いわゆるプリンシプル・ベースでの対応を行うとい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恣意性の排除という利点があり、プリンシプル・ベースの対応は、業者の自主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プル・ベースの対応は、二者択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、協会がプリンシプル・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、わが国資本市場への信頼性のさらなる向上のために意義のあることであると考えられる。このような観点からは、各社が保有するいわゆる高次と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ゆるプリンシプル・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・ベースの対応と比べて適度に甘くするとのないよう配慮する必要があることはいきまでもない。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止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・ベースだけでなく、こうしたプリンシプル・ベースによっても対処し、さらに必要があれば法令や自主規制規則の整備を求めるということになる。こうしたプリンシプル・ベースの行動規範を作成する際としては、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、「正直者が損をする」という不公平感が生じないよう、できがか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抜け穴的存在が起き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等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プルについて（金融庁）（平成20年4月）

プリンシプルとは、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、プリンシプルベースの監督とは、上記のようなプリンシプルに沿って、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っている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しないものの、協会員の行動として好ましくないとと思われる事案はあり、そのような事案に対応するため、プリンシプル的な「よすが」を示すことが重要であると考えられる。ただし、プリンシプ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、プリンシプル・ベースとルール・ベースをうまく組み合わせることによって、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。

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界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。

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。

◆ 問題は進むが、現状では非現実的

一方で、過去日証協は公社債引受協会、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画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。

5. 課題4 強制加入であるべきか



- ◆ SR0への強制加入の状況
国際的なSR0を見ると、SR0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の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ずに活動でき、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、SR0は加入業者からの会費で運営が賄われるため、SR0自体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、従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、相反する意見の中で均一な自主規制は必須である。

業界団体的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CFD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（その後法的規制が導入された。）。

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。

- ◆ 他の法律に関しても同様の事案

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の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ことなどを行うじて、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、行政を補充して、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である場合がある。

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ですが、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対応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、その勧誘・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（高齢者勧誘規制など）、同じ業務を行っているが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。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 52

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生まれる
事例：高齢者に係る勧誘規制の導入
 - ・ 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

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 53

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ド



◆ 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引手法が生まれる。自主規制規則の制定時に想定しえ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ドパスになりがちだが、市場環境にマッチしたルールが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ドは不可欠

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、弁護士との派遣の受け入れ、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。

参考文献

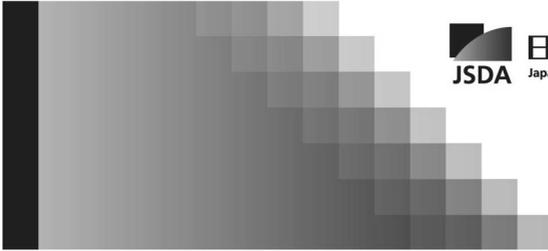


『金融商品取引業協会のあり方について』平成19年6月 金融商品取引業協会懇談会

『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—金融市場の自主規制に関する一考察—』大久保良夫 平成26年 アジア太平洋討究第23号



 **日本証券業協会**
JSDA Japan Securities Dealers Association

END

日本証券業協会における自主規制の概要とその課題