

# 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

池田唯一

## はじめに

くないと思いますが、今日は、どのような狙いを持つてこれらの取り組みを進めてきているのかと、いうことについてもお伝えできればと思っています。

ただいま御紹介いただきました、金融庁総務企

画局長の池田でございます。本日はよろしくお願  
いいたします。

今日は、「金融資本市場をめぐる制度整備の動向」というテーマでお話しします。金融庁では、昨年夏以来、金融資本市場の制度整備のため、さまざまなかたちで取り組みを進めています。一つ一つ

資料1ページに、今日お話しする項目を五点ほど並べています。最初の四つが最近の金融庁の取り組みに関するもので、五つ目がこうした取り組みが何を目指しているのかということに関するものです。

なお、以下でお話しする内容のうち意見にわたる部分は、あくまでも私個人の意見であることを

予めお断りしておきます。

## 一、国民の安定的な資産形成と 「顧客本位の業務運営に関する 原則」

### （我が国の家計金融資産選択の現状）

資料3ページをご覧下さい。金融庁では、夏から翌年夏までを事務年度と呼んでおり、昨年一〇月に、平成二八事務年度の「金融行政方針」を取りまとめて公表しました。その中で、重要施策の一つとして、「国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換」を掲げています。

御案内とのおり、我が国は過去三五年間にわたくて経常収支黒字を続けてきた資産大国です。我が国では、二〇〇兆円の年金資産を含め、一七〇〇兆円を超える家計金融資産が蓄積されていま

す。今後、人口の減少や高齢化の進展に直面することが見込まれる我が国にとって、蓄積された国民の富を安定的に増大させていくことが非常に重要です。

しかし、これまで、これらの資産が有効に運用されてきたとは思えません。左のグラフで家計金融資産の構成比を見ますと、我が国ではその過半が現預金となっています。二〇一五年の五二%といふ水準は、いわゆる金融ビッグバンが開始された二〇年前と比べても全く変わっていません。

真ん中のグラフで、一九九五年から二〇一五年までの家計金融資産の推移を見ますと、アメリカでは、二〇年間で規模が三・一倍となり、そのうち二・三三倍は運用リターンによるものとなっています。これに対し、日本では、家計金融資産の伸びは一・四七倍にとどまり、中でも運用リターンによるものは一・一五倍に過ぎません。

資料4ページのグラフは、アメリカと日本における勤労所得と財産所得の推移を表しています。

#### 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

これによりますと、アメリカでは、勤労所得と財産所得の比率が三対一となっているのに対し、日本では、この比率は八対一で、財産所得の割合が非常に低くなっています。アメリカと異なり、日本では、財産所得が勤労所得を補って家計の総所得に大きく貢献するような姿にはなっていません。こうした状況を踏まえて、「国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換」を「金融行政方針」における重要施策の一つとして位置付けることとしたわけです。

#### (顧客本位の業務運営の確立と定着)

具体的な取り組みの一つとして、資料5ページ

のとおり、「金融機関等による顧客本位の業務運営の確立と定着」を掲げています。顧客本位の業

務運営を行うべきとの原則は、ファイデューシャリー・デューティーと呼ばれます。私どもは、資金の提供者つまり投資家と、資金の調達者つまり企業を結ぶインベストメント・チエーンの中で、全ての金融事業者が顧客本位の業務運営を行うのではなくていいないと見られることがあります。今なお顧客不在の金融商品の販売がなくなっていると見られるところを背景に、今般、「顧客本位の業務運営の確立と定着」に取り組むこととしたものです。

なお、資料6ページのとおり、金融庁では、国民の安定的な資産形成を実現するため、顧客本位の業務運営の他、コーポレートガバナンスの改革、市場監視機能の強化、会計監査の充実など、さまざまな施策にも取り組んできています。

## (市場ワーキング・グループの報告)

以上のような問題意識を踏まえ、金融審議会の市場ワーキング・グループにおいて、昨年の夏から報告案の検討も含め、七回にわたってフィデューシャリー・デューティーに関する検討が行われ、昨年一二月二二日に報告書が公表されました。

資料8ページに報告の概要を掲載しています。

この報告では、重要な柱として、取引の高速化への対応の他、顧客本位の業務運営が取り上げられています。具体的には、当局において、「顧客本

位の業務運営に関する原則」を策定し、金融事業者に対して受け入れを呼びかけることが提言されています。

### (「原則」の性格)

「原則」の性格につきましては、資料9ペー

ジ、10ページに整理したような認識が示されています。

これまで、金融商品取引法その他の法令の手当を行うことにより、投資者保護のための取り組みが進められてきました。このような法令の手当では、最低基準（ミニマム・スタンダード）を設定するという点で重要な意義を有しています。しかし、そうした法令の規定がミニマム・スタンダードとして存在した結果、形式的・画一的な対応を助長することになったことも否定できないよう思います。

本来であれば、金融事業者が自ら主体的に創意工夫を發揮し、ベスト・プラクティスを目指して、より良い取り組みを行う金融事業者が選択されるというメカニズムが実現することが望ましいと言えましょう。そのためには、従来型のルール

ベースでの対応のみを積み重ねていくのではなく、プリンシブルベースのアプローチを用いることが有効ではないかと考えられます。

市場ワーキング・グループの報告では、こうした考え方を踏まえ、当局において「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけ、それぞれの金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当であるとの提言がなされています。さらに、この報告では、「原則」に盛り込むべき具体的な事項についても考え方が示されています。

報告を受けて、金融庁では、「原則」の案を取りまとめ、パブリックコメントの手続きを実施しました上で、去る三月三〇日に「原則」の最終版を公表しました。

#### 〔原則〕の概要

「原則」の概要を資料11ページで整理しています。「原則」は、七つの原則から成っています。

これらの中で、原則2の「顧客の最善の利益の追求」が最も基本になるものです。

原則3から原則6に掲げた、「利益相反の適切な管理」「手数料等の明確化」「重要な情報の分かれやすい提供」「顧客にふさわしいサービスの提供」の四つは、基本原則の下での具体的な原則です。

原則7では、原則2から原則6を実現するため、「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」を整備することとされています。

そして、こうした原則2から原則7にわたる方針を策定し公表して、PDCAサイクルを回していくというのが、原則1の「顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等」です。

なお、今回のパブリックコメントの手続きにおいては、金融庁が指摘してきた回転売買の存在、毎月分配型投資信託への傾斜、短命な投資信託の存在などの問題点についても、原則として取り上げるべきではないかとの御意見をいただきました。この点、私どもとしては、こうしたことは全て、原則2の「顧客の最善の利益の追求」において読むことができると考えているところです。

#### (「原則」の三つの柱)

今回の「原則」は、三つの柱に沿って整理することができます。

一つ目として、二〇一一年に、OECDにおいて「金融消費者保護に関するハイレベル原則」が取りまとめられ、二〇一三年には、「ハイレベル原則」の適用に関する報告書が公表されました。これらの二つの文書によつて、顧客のベストイン

タレスト等に関する概念が規定されており、これが今回取りまとめた「原則」のベースになっています。

二つ目として、今回の「原則」は、我が国特有の問題点にもしっかりと対応できるものとなることを意識して整理しています。

三つ目として、来年からEUで施行されることになっているMiFID IIに、プロダクト・ガバナンスやパッケージ商品等に関連して、先端的な考え方が盛り込まれておりますので、今回の「原則」においては、そうした新たな考え方も一定程度取り込んでいます。

以上を整理して申しますと、今回の「原則」は、OECDの考え方をベースに、我が国特有の問題点にもしっかりと対応できるものとし、同時に、EUにおける新しい動きにも一定程度の対応を図つたものになつていると言えようかと思いま

す。

### (「原則」の具体的な内容)

資料12ページから14ページに「原則」の具体的な内容を掲げています。

原則2の「顧客の最善の利益の追求」において、「顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ること

により、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべき」と記載しています。私どもは、これを「共通価値の創造」と称しています。金融庁が、金融行政の全般にわたっていろいろなことを申し上げる際の拠り所になつてゐる考え方で、回転売買や毎月分配型投資信託への傾斜等についても、こうした原則に照らしてどう考えるべきかが問題になります。

原則5の「重要な情報の分かりやすい提供」において、パッケージ商品に関して、「複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ化する場合としない場合を顧客が比較可能となるよう情報提供すべき」と記載しています。

原則6の「顧客にふさわしいサービスの提供」においても、パッケージ商品に関して、「複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推

奨等する場合には、パッケージ全体が顧客にふさわしいか留意すべき」と記載しています。この他、原則6では、「金融商品を組成する事業者は、販売対象として想定する顧客属性を特定し、それに沿った販売が販売事業者においてなされるよう留意すべき」と記載しています。これは、先ほど申し上げた、EUにおけるプロダクト・ガバナンスの考え方を踏まえたものです。

原則7の「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」において、以上の原則を促進するように設計された「報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべき」と記載しています。我が国における諸課題を考慮しますと、これも重要な原則になると考えています。

#### (「原則」の定着に向けた取り組み)

金融庁では、「原則」を公表するとともに、「原則」を定着させていくための取り組みについて

顧客本位の業務運営を実現するためには、経営トップのリーダーシップが非常に重要です。単に

顧客本位を唱えているだけで、それが実現するわけではありません。重要なことは、経営トップが顧客本位の業務運営の方針を示し、それを反映した業務計画を策定して、現場でこれを実施することです。また、現場からのフィードバックを受け、実施の状況をフォローアップし、顧客本位の業務運営の方針が実質を伴う形で実施されていな場合には、経営トップの責任で適切な改善措置を講じていかなければなりません。このように、P D C Aサイクルを回すことで、顧客本位の業務運営の方針を定着させていくことが重要であり、究極的には、経営の責務の問題になると考えていました。

も、考え方を整理して公表しました。資料15ペー  
ジをご覧下さい。

一つ目として、「金融事業者の取組みの『見え  
る化』」を掲げています。ここでは、「各金融事業  
者においては、顧客本位の業務運営の定着度合い  
を客観的に評価できるようにするための成果指標  
(KPI)を、取組方針やその実施状況の中に盛  
り込んで公表するよう働きかけ」と記載していま  
す。

この背景として、既にファイデューシャリー宣言  
を行っている金融事業者においても、顧客本位の  
業務運営の実現に向けて、必ずしも大きな進展が  
見られない感じがあります。この分

野の取り組みは、単なる形式にとどまらず、実質  
を伴う形で定着させていかなければなりません。

顧客に対し具体的な成果を見せていくことが重  
要ですので、各金融事業者に対して、成果指標を

公表するよう働きかけることにしたものです。

二つ目として、「当局によるモニタリング」を  
掲げています。当局では、金融事業者における業  
務運営の実態を把握し、ベスト・プラクティスを  
収集します。収集されたベスト・プラクティスや  
各金融事業者が内部管理上用いている評価指標な  
どを基に、金融事業者との対話を実施します。各  
金融事業者の取組方針と取り組みの実態が乖離し  
ていることはないか等について、当局がモニタリ  
ングを実施します。モニタリングを通じて把握し  
た事例等については、さまざまなもの公表を検  
討していきます。

三つ目として「顧客の主体的な行動の促進」、  
四つ目として「顧客の主体的な行動を補う仕組  
み」を掲げています。

## 二、中長期的な投資促進と金融商品取引法改正案

次に、現在、国会に提出しております金融商品取引法改正案を取り上げます。

改正案の中で特に重要なのは、取引の高速化へ

の対応と、上場会社による公平な情報開示、すなわちフェア・ディスクロージャー・ルールの導入です。

### （取引の高速化への対応）

我が国の証券市場において、高速取引の影響力が増大しています。資料18ページのグラフのとおり、注文件数ベースで七割、約定件数ベースで四

割が東京証券取引所のコロケーションエリア（取引所の売買システムに近接した場所に用意された

取引施設）からの取引になつてています。このような状況については、こうした取引が市場に流動性を供給しているという指摘がある一方で、市場におけるボラティリティの急激な上昇、取引コストの増大、中長期的な企業価値に基づく価格形成の阻害、システムの脆弱性などの観点から、懸念が指摘されています。

こうした両面の指摘がある中、我が国ではこれまで、高速取引を行う投資家から、当局又は取引所が直接情報を収集する枠組みが存在していました。今回の改正案では、EUに倣いまして、高速取引を行う者に対し登録制を導入し、体制整備・リスク管理、当局への情報提供などの枠組みを整備することとしています。

なお、株式等の高速取引について、改正案では、株式等の取引をプログラムに従つて自動的に行つてること、それと同時に、注文の伝達に要

する時間を短縮できるようコロケーションエリア等を利用してのこととの二つの要件をかけています。最近、個人投資家の中にも、プログラムを組んで投資している人がいますが、以上の二つの要件を兼ね備えている場合のみ、高速取引に当たるとしていますので、プログラム投資を行っている個人投資家が、改正案の「株式等の高速取引を行ふ者」に当たるとされるようなことは通常ありません。

(フェア・ディスクロージャー・ルールの導入)

資料21ページから22ページにフェア・ディスクロージャー・ルールに関する資料を載せています。

資家にも公平に情報提供することを求めるものです。近年、上場会社が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供し、当該証券会社がこの情報を顧客に提供して、株式の売買の勧誘を行っている事例が複数発覚しました。もともと欧米やアジアの主要市場では、フェア・ディスクロージャー・ルールが導入されていました。我が国において、同様のルールが存在しない中で、先ほど申し上げたような事例が発生したわけです。このような事情を背景として、機関投資家等から、フェア・ディスクロージャー・ルールを整備するよう要請を受けました。

こうしたルールを整備することにより、全ての投資家が安心して取引ができる市場環境を整備するとともに、「早耳情報」に基づく短期的な売買ではなく、公平に開示された情報に基づく中長期的な視点に立った投資を促すことが期待されます。

## (フェア・ディスクロージャー・ルール案の概要)

資料22ページにおいて、フェア・ディスクロー  
ジヤー・ルール案の概要を整理しています。

一つ目として、上場会社等が公表されていない重要な情報をその業務に関して証券会社、投資家等に伝達する場合、意図的な伝達の場合は同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、当該情報はホームページ等で公表することとされています。

二つ目として、情報受領者が上場会社等に対して守秘義務及び投資判断に利用しない義務を負う場合は、当該情報の公表は不要とされています。

今回のルール案の対象になるのは、情報の伝達を受ける側では、証券会社、投資運用業者、機関投資家などの有価証券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される者であり、情報を提供する側では、上場会社の役員やI.R担当部門の従業員な

ど、通常の業務遂行において投資家等に情報提供を行う者です。

今回のルール案は、過去・現在の事実に関する重要な情報の公平な伝達の確保を目的としておりますので、企業戦略に関する対話や工場見学での説明などは対象外とされています。また、報道機関は今回のルール案の対象外とされています。報道機関による企業の公表前の決算情報の取り扱いについて、いろいろな議論があることは承知しておりますが、この問題は、報道のあり方の問題として、まずは報道関係者において検討していただくことが適切であると考えています。

ルールに沿った公表がなされない場合、行政から公表を促すこととし、それでも適切な対応がなされない場合には、行政的に指示・命令を行うことができるとされています。さらに、正当な理由なく命令に従わない場合は、罰則を課すことがで

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

きるとされておりますが、基本的には、この問題は行政的な対応によつて処理を行う領域であると考えています。

### (中長期的な投資の促進に向けた取り組み)

金融庁では、中長期的な視点に立つた投資を促進することが重要と考えて、資料23ページに掲げたような施策を実行してきています。以上で申し上げた取引の高速化への対応やフェア・ディスク

ロージャー・ルールの導入等は、中長期的な投資の促進に向けた取り組みの一環であり、こうした

取り組みの重要な要素を成すものと考えています。

### (コード改訂の進捗状況)

最近、コード改訂ガバナンス改革との関係で、スチュワードシップ・コードの改訂案を公表しましたので、以下ではこの点について説明させていただきます。

## 三、コード改訂の進捗とスチュワードシップ・コードの改訂

資料25ページにありますように、安倍内閣が発足して以降、二〇一四年に機関投資家に関する「スチュワードシップ・コード」を、また、翌年には、上場企業の規律である「コード改訂ガバナンス・コード」を策定しました。その後、これらの二つのコードを車の両輪として、コード改

トガバナンス改革を進めてきたところです。

この結果、資料25ページのとおり、企業側では、上場企業の八割超がコードの原則の九割以上の項目を実施しているとされています。

具体的には、独立社外取締役を選任する上場企業が大幅に増加しており、二人以上の独立社外取締役を選任している上場会社の割合は二〇一五年の四八・四%から、一六年には七九・七%まで上昇しています。三メガバンクグループの政策保有株式についても、各グループから当面の削減目標が公表されるなど、縮減に向けた動きが進められています。

また、多くの企業から、スチュワードシップ・コードの導入後、投資家の行動に変化があつたという評価がなされています。もつとも、形式的・画一的な対応が増加したという指摘も少なからず耳にするところであり、いろいろな対話をして

も、気づきを与えるような指摘を受けたことはないとおっしゃる経営者も少なからずおられるのが実情です。

以上を整理しますと、コーポレートガバナンス改革は形式的には進んでいるものの、同時に、これからは単なる形式ではなく、より実質的なガバナンス改革を実現することが課題になると考えてあります。例えば、コーポレートガバナンス・コードでは、取締役会について、独立した客観的な立場から実効性ある経営の監督を行う旨が書かれており、この点に関しては、ほとんど全ての上場会社がコンプライしています。しかし、真に独立した客観的な立場から実効性ある監督を行えるようにするためにには、単に二名以上の独立社外取締役を選任するだけではなく、より幅広い、さまざま取り組みが必要になると考えています。

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

(スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議)

資料26ページにありますように、金融庁では、コーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、東京証券取引所とともに、二つのコードの「フォローアップ会議」を設置し、これらのコードの普及・定着状況のフォローアップを行つてきました。

「フォローアップ会議」では、昨年二月一八日に、取締役会のあり方について意見書が取りまとめられました。そこでは、資料27ページのとおり、客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任、独立した客観的な取締役会の構成、戦略性を重視した取締役会の運営、継続的な取締役会の実効性の評価等の提言が行われています。

(「フォローアップ会議」意見書)

コーポレートガバナンス・コード及びこの意見書で示されたことを、実質が伴う形で実行していくことが今後の大きな課題になります。この場合、コードに規定を置けば、それで何かが実現するようなものではありません。実質が伴ったコーポレートガバナンス改革を実現するためには、運用機関が、上場企業と対話する中で、実質的なコーポレートガバナンスの状況をチェックし、改善のための働きかけを行つていくしか手立てがないのではないかと考えています。

こうした問題意識から、「フォローアップ会議」では、昨年二月以降、機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方にについて議論が行われ、昨年一一月三〇日に意見書が取りまとめられました。

資料28ページで意見書のポイントを整理してい

ます。

ここでは、運用機関のスチュワードシップ活動の強化を図るため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化、スチュワードシップ責任を果たすための経営陣の適切な能力・経験の確保、議決権行使結果の公表の充実などが提言されています。また、パッショブ運用に関し、株を売却するという選択肢が限られていることを踏まえ、積極的なエンゲージメントが必要であるとされ、加えて、スチュワードシップ・コードの実施状況について、自己評価・公表を行うことが求められています。

さらに、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動を確保するため、運用を委託している年金基金などのアセットオーナーが、運用機関に求める事項を明示するとともに、運用機関のスチュワードシップ活動を実効的にモニタリングす

ることが提言されています。  
意見書では、以上のような考え方沿って、二〇一四年に策定されたスチュワードシップ・コードを改訂することが提言されています。

#### (スチュワードシップ・コード改訂案)

「フォローアップ会議」の意見書を受け、資料29ページのとおり、今年一月から「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」において検討が行われ、今年三月二十八日にスチュワードシップ・コードの改訂案が公表されました。この改訂案について、現在、意見募集手続を実施しているところです。

コードの改訂案は、以上で申し上げてきたものとほとんど同様です。一点だけ変わりましたのは、議決権行使助言会社の問題です。最近、我が国でも、議決権行使助言会社の助言を活用する機

関投資家が増えており、そうした会社の影響が増大しています。この点に関連して、「有識者検討会」で、議決権行使助言会社が助言を行うに当たって、企業の状況の的確な把握のために、必ずしも十分な経営資源が投入されていないのではないかという意見が出されました。こうした意見も踏まえ、今回の改訂案では、議決権行使助言会社に対し、助言の際に十分な経営資源を投入するよう求める旨を記載したところです。

#### 四、会計監査の充実と監査法人のガバナンス・コード

##### (監査法人に関する出来事及び制度的な対応)

最近十数年間、会計監査を巡ってさまざまな出来事があり、その中でさまざまな制度的な対応が図られてきました。資料32ページをご覧下さい。

平成一五年と一九年の二度にわたる公認会計士法の改正、平成一四年、一七年、二五年の累次にわたる監査に関する基準の制定・改訂、平成一八年の内部統制報告制度の導入など、会計監査の充実に向けて各般の取り組みが行わってきました。そうした中、今般、東芝事案が発生し、会計監査に対する信頼の確保が改めて課題になっている状況です。

会計監査への信頼確保の取り組みを進めていく上で、二つほど留意すべき点があると考えています。

一つは、先ほども申し上げましたように、会計監査の基準の類いは既に飽和状態になつております。さらに屋上屋を重ねるようなことは得策ではないということです。むしろ、これまでの取り組みをしつかり定着させていくことが重要であると考えられます。

もう一つは、何か一つのことをやればそれでよい

いということではなく、包括的な取り組みを進め  
る必要があるということです。

#### (監査法人の在り方にに関する懇談会)

資料33ページにありますように、「会計監査の  
在り方に関する懇談会」から、昨年三月八日に包  
括的な提言をいただきました。そこでは、監査法

人のマネジメントの強化のため、監査法人のガバ  
ナンス・コードを策定し、監査法人の組織的な運  
営のためのプリンシブルを確立していくことが提  
言されています。

このため、監査法人の運営について明確な権限  
と責任を定めた実効的なガバナンスを確立し、組  
織全体にわたってマネジメントを有効に機能させ  
る必要があるとされています。合わせて、組織的

言されています。

資料34ページから36ページにおいて、提言の抜  
粋を整理しています。ここでは、最近の不正会計  
事案において、大手監査法人の品質管理体制が形  
式的には整備されていたものの、高い視点からの  
マネジメントが有効に機能していなかつたとされ

ます。

資料34ページにおいて、提言の抜  
粋を整理しています。ここでは、最近の不正会計  
事案において、大手監査法人の品質管理体制が形  
式的には整備されていたものの、高い視点からの  
マネジメントが有効に機能していなかつたとされ  
ます。

このため、監査法人の運営について明確な権限  
と責任を定めた実効的なガバナンスを確立し、組  
織全体にわたってマネジメントを有効に機能させ  
る必要があるとされています。合わせて、組織的

ています。

(監査法人のガバナンス・コード)

資料39ページに、「監査法人の組織的な運営に関する原則」、すなわち「監査法人のガバナンス・コード」のポイントを掲げています。これは、「懇談会」の提言を受け、今年三月三一日に公表されたものです。

ここでは、監査法人が果たすべき役割、実効的な経営機能の発揮、経営から独立した監督・評価機能の確保、独立性を有する第三者の活用、実効的な業務体制の整備、経営陣と監査チームの間の円滑な情報共有、人材の育成・人事管理に係る方針の策定などが強調されています。さらに、透明性の確保に向けて、外部との積極的な意見交換、監査法人内外からの意見を踏まえたマネジメントの改善（P D C Aの実行）などにも言及されています。

形で定着していくためには、外部からのチェックが重要です。ここで、チェックの主体は誰かが問題になります。会計監査人は上場企業の株主総会で選任されます。その意味で、究極的には上場企業の株主がチェックの主体になりますが、同時に、会計監査人の選任議案を決定するのが監査役会又は監査委員会であることを考慮しますと、こうした立場にある方が果たす役割が大きいと言うことができます。

資料40ページでは、コーポレートガバナンス・コードのうち、会計監査に関係する部分を抜粋して掲載しています。このコードの原則3—2（外部会計監査人）の補充原則①では、監査役会は「外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定」を行なとされています。この点も踏まえ、監査役会において、監査法人の組織的な運営が行われているか監査法人のガバナンス・コードが実効性を伴う

どうかをチェックしていただくことが、実効性のある形で監査法人のガバナンス・コードを定着させる上で重要であると考えています。

この点に関しては、監査法人のガバナンス・コードとコーポレートガバナンス・コードが車の両輪として機能することが期待されています。

私どもとしては、このような取り組みを通じて、インベストメント・チエーンに属する、すなわち、市場に参加する全てのプレイヤーが、最終受益者からの負託に応えて、プロとして真の能力を発揮することにより、一流の市場を育てていただきたいと考えており、このことを一つの理想像として描いているところです。

## 五、一連の制度整備が目指しているもの

最後に、一連の制度整備がを目指していることにについて申し上げます。資料42ページの図をご覧下さい。

それぞれのコードや原則に書かれていることは、ある意味では、当たり前のことではないかと思います。重要なことは、それを実質が伴う形で実践することです。市場に参加するすべてのプレイヤーが、最終受益者のために最大限のプロ

チエーンと言われるものです。このインベストメ

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

フェッショナリズムを發揮することにより、一流の市場が出来上がっていくことを期待しています。

その際、当局も実力を高めていく必要があるのは当然です。この点について、私どもも努力は重ねてしておりますが、現状、今なお道半ばであることは認めざるを得ないと考えております。私が直接担当しております制度作りについても同じことが言えるように思います。

以上のようなことを申し上げますと、余計なお世話だとおっしゃる方も多いためかと思いますが。しかし、私どもとしては、皆さん方とともに、そうした理想像に近づいていきたいと心から願っているところであり、このような思いを持つて一連の施策に取り組んでいることをぜひ御理解いただきたいと思っています。

私たちのお話は以上とさせていただきます。

**増井理事長** 池田局長から、金融資本市場をめぐる制度整備の動向についてお話をいただきました。

まだ若干お時間がございますので、質問がおありになる方はいらっしゃいますか。

**質問者A** 今日は金融制度全般にわたってお話を聞かせていただき、ありがとうございました。非常に体系的に理解できました。

一点、御意見を伺いたいのですが、ファイデューシャリー・デューティーに関しては、本来、監督当局から言われるまでもなく、金融機関が自ら取り組まなければならぬ課題であると思います。例えば、メーカーの場合は、安全基準や消費者保護のルールに従つて顧客本位の経営を行わなければ、たちまち経営が立ち行かなくなります。今般、当局から金融機関に対して、企業カルチャーや人事評価なども含め、業務運営に関する「原則」を示されたのは、この点に関して、金融

機関の現状に危機感を持つておられるためではな  
いかと感じました。今の金融業界に対する御認識  
を聞かせていただけないでしょうか。

池田 今、金融庁で仕事をしていて感じますのは、金融界においては、非常に横並び意識が強いこと、そして、当局が強く意識されているということです。

これらの二つは、ベスト・プラクティスを目指して競い合い、その中からすぐれた事業者が選ばれるという考え方とはなじまないものです。このため、金融機関には、当局ではなく顧客を意識した業務運営を行つていただくよう再三申し上げております。加えて、どうすれば金融機関の間の横並び意識を崩すことができるかが当局にとつても大きな課題になると考えております。

なお、この点は、我々にとつても若干のジレンマがあります。

当局ではなく顧客を意識してほしいと言うのであれば、「原則」を出したあとは金融機関の対応に任せればよいわけです。しかし、「原則」を出した後、当局がきちんとフォローしなければ、文書が出されただけで、世の中は何も変わらなかつたということになりかねないとの意見も多くいたりました。

他方、当局が検査・監督を通じて厳しくチェックすることになりますと、金融機関は、従来と同様、当局だけを意識した形式的な対応に終始することになりかねません。

当局としては、新しいやり方を目指しつつ、同時に実効性も確保しなければならない立場にあります。この点について悩んだ結果が、「『原則』の定着に向けた取組み」の二つ目の「当局によるモニタリング」になります。ここでは、各金融機関において、当局を意識するのではなく、また横並

びにも陥らないようにしながら、何ができるかを考え

考えて取り組む、その際、当局としても対話を通じて悩みや課題を共有していく、これによつて活路を開いていくことが一つの考え方のベースになつていると考へています。

**質問者B** 本日は貴重なお話をいただきありがとうございました。

一つ、御意見を伺えればと思うのですが、一連の改革が定着するよう、海外の事業者の新規参入を促そうというお考へはおありでしようか。

**池田** 金融審議会の市場ワーキング・グループで

顧客本位の業務運営について議論した際、委員から、顧客本位の業務運営が行われていない場合、通常は、顧客本位を掲げた新規事業者が参入し、そこに顧客が移動することによつて問題の解決が図られるはずなのに、なぜ日本では、何十年もの間、そのような動きが出てこないのかという御質

問をいただいたことがあります。

顧客本位のすぐれたビジネスモデルを持つた事業者が、海外から参入する可能性があるのなら、そのこと自体は歓迎されるべきことだと考えています。ただ、今、国内で業務を行つてゐる事業者の中から、前向きのいろいろな取り組みが起きてくることも同じように重要なことであると思つて  
います。当局として、これらのうち、一方だけに強いプレファレンスがあるわけではありません。

**増井理事長** 私から一つ、やや大胆な御質問をしたいと思います。

資料42ページのインベストメント・チエーンの流れにおいて、各事業者の取り組みを通じて、自律的なサイクルが回つていけばよいのですが、このチエーンのどこにも金融庁がないのがやや気になります。

最終受益者たる資産保有者の利益になるような

サイクルを回すためには、いろいろな力が働く必要があります。中長期的な投資の促進に向けて、サイクルの勢いを増すような施策が必要なのではないかと思います。金融庁において、積立NISAの創設などいろいろな努力をされているのは承知しておりますが、今後、中長期的な投資を促進するため、新たな取り組みを進めていくお考えはないのでしょうか。

か」と問いかけることにしています。いろいろな方が、いろいろな形でビジネスモデルを開拓される際、それをサポートする有意義な取り組みがあるなら、あらゆる可能性を追求したいと思っています。

池田 そうしたことは考えられると思いますし、ぜひ考えたいと思っています。もし具体的なお考えがあれば、ぜひ持ち込んできてほしいと思います。

私の部屋にお見えになる地域の証券会社の方の中には、中長期的な投資の促進策は、銀行のためではあっても、証券会社のためにはならないと言いう方がおられます。そのような方には、「では、我々はその他にどういうことをやればよいです

か」が聞かせてほしいと言っているのですが、これまでに具体的なアイデアを持ち込んでいただいたことがあまりなく、残念に思っているところです。当局が自分で考えて取り組むことも考えられますが、そのような施策は得てして証券界から歓迎されないことが多いのです。何かアイデアがあれば、ぜひ持ち込んでいただきますようお願いします。

増井理事長 どうもありがとうございました。それでは、今日の講演会はこのあたりで終わらせていただきたいと思います。

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

本日は、お忙しい中、御講演をいただきまして、池田局長、本当にありがとうございました。  
（拍手）

（いけだ ゆういち・金融庁総務企画局長）

（本稿は、平成二九年四月二四日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。）

池田唯一氏

略歴

1982年3月 東京大学法学部卒

1982年4月 大蔵省入省

1984年～1985年 英国ロンドン大学 LSE 校留学（経済学修士）

1989年～1992年 国際通貨基金（IMF）エコノミスト

2009年～2014年 中央大学大学院戦略経営研究科客員教授

大蔵省大臣官房、主計局、証券局、銀行局、国税庁勤務を経て、

1998年4月 内閣総理大臣官房金融監督庁設立準備室主任室員

1998年6月 金融監督庁長官官房総務課総括企画官

1999年7月 同管理室長

2000年7月 金融庁総務企画部（局）保険企画室長

2001年7月 金融庁監督局協同組織金融室長

2002年7月 同保険課長

2004年7月 金融庁総務企画局企業開示参事官

2005年7月 同企業開示課長

2007年7月 同市場課長

2009年7月 同企画課長

2010年7月 同参事官（開示担当）

2011年8月 同審議官（開示担当）

2012年7月 同審議官（企画・市場担当）

2013年6月 同審議官（監督局担当）

2014年7月から現職

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

平成29年4月24日  
金融庁総務企画局長 池田 唯一

### 本日の 内容

- I. 国民の安定的な資産形成と  
「顧客本位の業務運営に関する原則」 (P.2-15)
- II. 中長期的な投資促進と金融商品取引法改正案  
(取引の高速化への対応、フェア・ディスクロージャー・ルール 等) (P.16-23)
- III. コーポレートガバナンス改革の推進と  
スチュワードシップ・コードの改訂 (P.24-30)
- IV. 会計監査の充実と  
監査法人のガバナンス・コード (P.31-40)
- V. 一連の制度整備が目指しているもの (P.41-43)

## I. 国民の安定的な資産形成と 「顧客本位の業務運営に関する原則」

### 国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換①-1(平成28事務年度 金融行政方針)

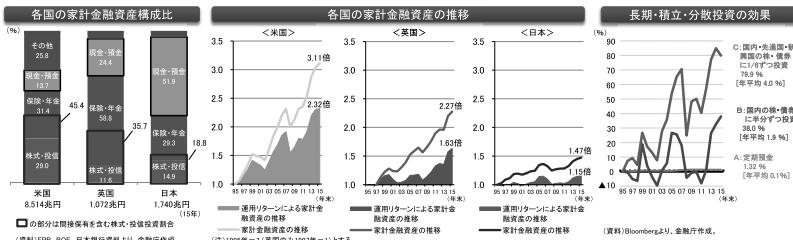
#### (1) 家計における長期・積立・分散投資の促進

(課題)

- 金融資産の過半が現預金/資産運用のリターンが低い
- 投資のリテラシー・成功体験が不足

(具体的な施策)

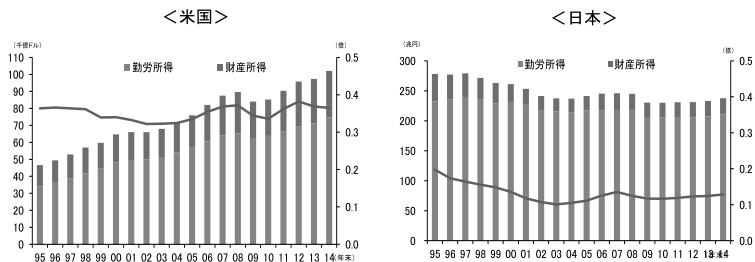
- 少額からの長期・積立・分散投資促進のためのNISAの改善・普及
- 投資初心者を主な対象とした実践的な投資教育
- 投資信託等の商品の比較・選択に資する情報について、顧客が判り易いような形での提供を検討



## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換①-2

日米の家計所得の推移



(注)労働所得は被雇用者が実際に受け取る賃金・俸給(個人事業主が受け取る報酬は含まない)。

財産所得は金融資産による所得(利子・配当・保険) + 不動産賃貸料(金融資産や不動産の譲渡益・含み益は含まない)。

赤線は、財産所得の労働所得に対する比率(右軸)。

(資料)米Bureau of Economic Analysis、内閣府資料より、金融庁作成。

(出典)平成27事務年度 金融レポート

4

### 国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換②(平成28事務年度 金融行政方針)

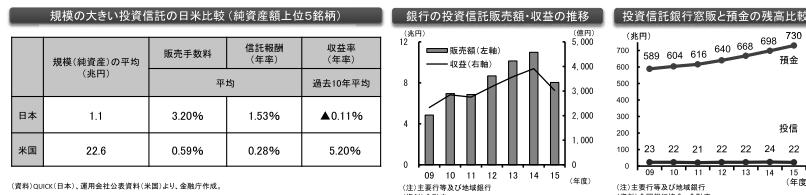
#### (2) 金融機関等による顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)の確立と定着

##### (課題)

- 手数料稼ぎを目的とした顧客不在の金融商品販売
- 商品・サービスの手数料水準やリスクの所在が顧客に分かりにくい

##### (具体的な施策)

- 顧客本位の業務運営を行うべきとの原則(フィデューシャリー・デューティー)の確立・定着
- 手数料の開示の促進/商品のリスクの所在等の説明(資料)の改善
- 金融機関による顧客本位の取組みの自主的な開示の促進



(資料)QUICK(日本)、運用会社公表資料(米国)より、金融庁作成。

## 国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換③(平成28事務年度 金融行政方針)

### (3) 機関投資家による投資先企業との建設的な対話の促進とそれを通じた企業価値の向上

(課題)

- 運用の高度化
- 個別企業の価値を評価した長期視点の投資、投資先企業との建設的な対話が不十分

(具体的な施策)

- 機関投資家(資産保有者・運用機関)が最終受益者の利益を第一に考え、企業と建設的な対話をを行うことを促進するため、スチュワードシップ・コードを改訂
- 運用機関における顧客本位の活動を確保するため、系列親会社等との関係から生じ得る利益相反の管理やガバナンスを強化
- 最終受益者の利益を確保するため、資産保有者(年金基金等)による運用機関への働きかけ・チェックを強化

### (4) 金融取引のグローバル化、複雑化、高度化に対応した市場監視機能の強化

- 市場環境のマクロ的な視点での分析等を通じた機動的な市場監視

### (5) 会計監査、開示及び会計基準の質の向上

- 質の高い会計監査の提供を促すため、監査法人のガバナンス・コードの策定等
- 開示の公正性・透明性の向上のため、企業が公表前の内部情報を第三者に提供する場合に、他の投資家にも同時に情報提供するルール(フェア・ディスクロージャー・ルール)の導入に向けて検討

## 金融審議会 市場ワーキング・グループについて

### 麻生金融担当大臣による諮問（平成28年4月19日 金融審議会総会）

金融庁設置法第7条第1項第1号により下記のとおり諮問する。

○ 市場・取引所を巡る諸問題に関する検討

情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと。

開催状況(フィデューシャリー・デューティー関係)

第3回会合(7月6日)：安定的な資産形成の実現に向けこれまでの取組みの紹介、諸外国の動向、今後の検討課題 等

第4回会合(8月22日)：金融商品について語るが支払う手数料等

第6回会合(10月5日)：分かりやすい商品説明資料等

第8回会合(11月2日)：利益相反の管理等

第10回会合(11月25日)：顧客本位の業務運営に関する原則に盛り込むべき事項

第11回会合(12月7日)：顧客本位の業務運営に関する原則の定着を図るために論点

※上記のほか、「取引の高速化」「ETF等の投資商品」などをテーマに議論が行われた。

第12回会合(12月20日)：市場ワーキング・グループ報告案 → 12月22日 報告書取りまとめ・公表

### WG委員

座長

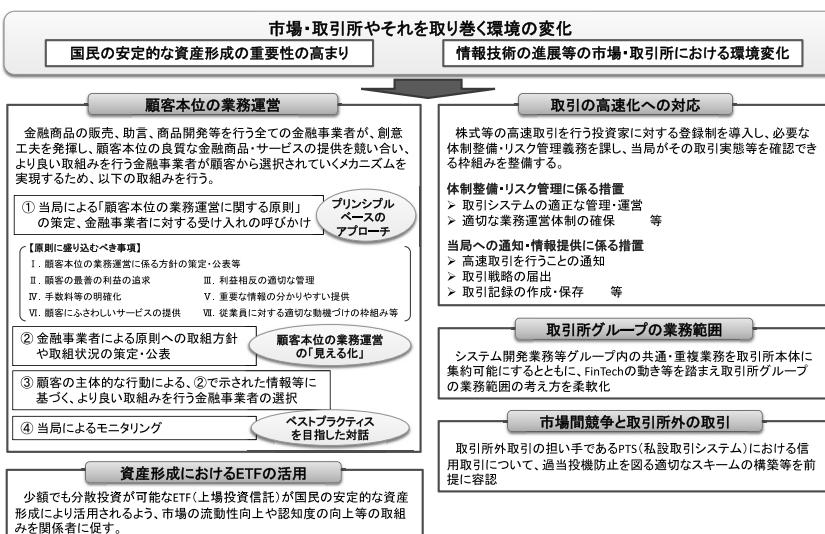
神田 秀樹 学習院大学院法務研究科 教授

委員

※有田 浩之	ブラックロック・ジャパン株式会社代表取締役専務	黒沼 悅郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授	永沢 裕美子	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会事務局長
※上田 寛子	株式会社日本投資環境研究所主任研究員	※濱口 大輔	企業年金連合会運用執行理事
※上柳 敏郎	弁護士（東京駿河台法律事務所）	林田 幸雄	読売新聞東京本社論説副委員長
大崎 貞和	野村総合研究所主任研究員	福田 優一	東京大学大学院経済学研究科教授
※鈴木 雄二	ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社特別顧問	宮本 騰弘	新日鐵住金株式会社常務執行役員
加藤 貴仁	東京大学大学院法学院政治学研究科准教授	※横山 邦男	日本郵便株式会社代表取締役社長
神作 裕之	東京大学大学院法学院政治学研究科教授		
※糸戸 孝	FPアンソロジイ＆コンサルティング株式会社代表取締役		
※田中 知保	専門誌「投資信託事情」発行人兼編集長		※テーマに応じてご出席頂く委員
※竹川 美奈子	LIFE MAP, LLC代表		
※他 秀昭	エゴンセンダー株式会社代表取締役社長		

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 金融審議会 市場ワーキング・グループ報告の概要(平成28年12月22日)



8

### 顧客本位の業務運営に関する原則の概要①

#### 経緯及び背景

平成28年12月22日に公表された、金融審議会市場ワーキング・グループ報告において、以下のような内容が示された。

- これまで、金融商品の分かりやすさの向上や、利益相反管理体制の整備といった目的で法令改正等が行われ、投資者保護のための取組みが進められてきたが、一方で、これらが最低基準(ミニマム・スタンダード)となり、形式的・画一的な対応を助長してきた面も指摘できる。
- 本来、金融事業者が自ら主体的に創意工夫を發揮し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組みを行う金融事業者が選択していくメカニズムの実現が望ましい。
- そのためには、従来型のルールベースでの対応のみを重ねるのでなく、プリンシブルベースのアプローチを用いることが有効であると考えられる。具体的には、当局において、顧客本位の業務運営に関する原則を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である。



➢ 平成29年1月19日、金融審議会市場ワーキング・グループ報告を踏まえ、金融庁において、「顧客本位の業務運営に関する原則(案)」をとりまとめ、公表(パブリックコメント期間: 平成29年1月19日～2月20日)。

➢ 平成29年3月30日、金融庁において、「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表

9

## 顧客本位の業務運営に関する原則の概要②

### 本原則の目的

金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則を定めるもの。

### 本原則の対象

「金融事業者」という用語を特に定義していない。顧客本位の業務運営を目指す金融事業者において幅広く採択されることを期待。

### 本原則の採用するアプローチ

「プリンシブルベース・アプローチ」を採用。

- ・本原則を採択する場合、原則1に従って、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表した上で、当該方針に係る取組状況を定期的に公表するとともに、当該方針を定期的に見直す。
- ・当該方針には、原則2～7に示されている内容について、実施する場合には、原則に付されている(注)も含めてその対応方針を、実施しない場合にはその理由や代替策を、分かりやすい表現で盛り込む。

10

## 顧客本位の業務運営に関する原則の概要③

### 1. 顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等



### 2. 顧客の最善の利益の追求

#### 3. 利益相反の適切な管理

#### 4. 手数料等の明確化

#### 5. 重要な情報の分かりやすい提供

#### 6. 顧客にふさわしいサービスの提供

### 7. 従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

11

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 顧客本位の業務運営に関する原則④ー1(原則1、2、3)

#### 【顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等】

原則1. 金融事業者は、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

- 取引の直接の相手だけでなく、インベストメント・チェーンの最終受益者も念頭に置いて方針を策定すべき

#### 【顧客の最善の利益の追求】

原則2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

- 顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべき

#### 【利益相反の適切な管理】

原則3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。

- ①販売会社が金融商品の提供会社から委託手数料等の支払いを受ける場合、②同一グループ内の商品の販売等をする場合、③同一主体・グループ内に法人営業と運用部門を有し、資産の運用先に法人営業部門が取引関係等を有する企業を選ぶ場合等については、取引又は業務への影響についても考慮すべき

12

### 顧客本位の業務運営に関する原則④ー2(原則4、5)

#### 【手数料等の明確化】

原則4. 金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。

#### 【重要な情報の分かりやすい提供】

原則5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

- 販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益(リターン)・リスク、その選定理由、利益相反の具体的な内容(第三者から受け取る手数料等を含む)等が重要な情報に含まれるべき
- 複数の金融商品をパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ化する場合としない場合を比較可能となるよう情報提供すべき
- 顧客の取引経験、知識等を考慮し、明確、平易で誠実な情報提供を行うべき
- 単純でリスクの低い商品は簡潔な、複雑又はリスクの高い商品はより丁寧な情報提供をすべき
- 情報を重要性に応じて区別し、より重要な情報については特に強調とともに、顧客が同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮すべき

13

## 顧客本位の業務運営に関する原則の概要④－3(原則6、7)

### 【顧客にふさわしいサービスの提供】

原則6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

- 複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ全体が顧客にふさわしいか留意すべき
- 金融商品を組成する事業者は、販売対象として想定する顧客属性を特定し、それに沿った販売が販売事業者においてなされるよう留意すべき
- 金融商品の複雑さや顧客の属性等によっては、販売・推奨等する商品が顧客に適当かより慎重に審査すべき
- 従業員の金融商品に係る理解を深めるとともに、顧客が基本的な知識を得られるよう積極的に情報提供を行うべき

### 【従業員に対する適切な動機づけの枠組み等】

原則7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。

## 「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着に向けた取組み

### 1. 金融事業者の取組みの「見える化」

- ・各金融事業者においては、顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための成果指標(KPI)を、取組方針やその実施状況の中に盛り込んで公表するよう働きかけ
- ・本年6月末から当面四半期ごとに、取組方針を策定した金融事業者の名称とそれぞれの取組方針のURLを集約し、金融庁ホームページにおいて公表

### 3. 顧客の主体的な行動の促進

- ・実践的な投資教育・情報提供の促進
  - 投資初心者向けの教材を関係者で作成し、広く活用
  - 商品比較情報等の提供のあり方について、ワーキンググループを設置し、議論を整理
- ・長期・積立・分散投資を促すためのインセンティブ
  - 積立NISA対象商品の商品性の基準の公表
  - 上記を踏まえ、長期・積立・分散投資に適した投資信託の提供促進

### 2. 当局によるモニタリング

- ・金融事業者における業務運営の実態を把握し、ベスト・プラクティスを収集
- ・収集されたベスト・プラクティスや各事業者が内部管理上用いている評価指標などを基に、金融事業者との対話を実施。「原則」を踏まえた取組みを働きかけ
- ・各金融事業者の取組方針と、取組みの実態が乖離していることは無いか等について、当局がモニタリングを実施
- ・モニタリングを通じて把握した事例等については、様々な形での公表を検討

### 4. 顧客の主体的な行動を補う仕組み

- ・第三者的な主体による金融事業者の業務運営の評価
  - 客觀性、中立性、透明性が確保される形での、民間の自主的な取組みを引き続き促進
- ・顧客にアドバイス等を行う担い手の多様化
  - 販売会社等とは独立した立場でアドバイスする者などに対する顧客のニーズに適切に対応できるよう必要な環境整備

## II. 中長期的な投資促進と金融商品取引法改正案 (取引の高速化への対応、フェア・ディスクロージャー・ルール 等)

### 金融商品取引法の一部を改正する法律案の概要

情報通信技術の進展等、金融・資本市場をめぐる  
環境変化を踏まえた制度面での手当を行なう

#### 取引の高速化への対応

- 当局が株式等の高速取引(HFT)の実態などを確認できるよう、登録制を導入し、ルール整備を行う。

#### 体制整備・リスク管理に係る措置

- 取引システムの適正な管理・運営
- 適切な業務運営体制の確保 等

#### 当局への情報提供等に係る措置

- 高速取引を行うこと・取引戦略の提出
- 取引記録の作成・保存 等

#### 取引所グループの 業務範囲の柔軟化

- 取引所業務の多様化や国際化などの環境変化を踏まえ、取引所グループの業務範囲について以下の対応を行う。

#### グループ内の共通・重複業務の集約

システム開発業務などのグループ内の共通・重複業務について、取引所本体での実施を可能とする。

#### 外国取引所等への出資の柔軟化

出資先の外国取引所等の子会社が業務範囲を超えるものであっても、一定期間(例えば5年間)、取引所グループが保有すること可能とする。

#### 上場会社による 公平な情報開示

- 投資家間の情報の公正性を確保するため、上場会社による公平な情報開示に係るルール(フェア・ディスクロージャー・ルール)の整備を行う。

上場会社等が公表前の重要な情報を投資家、証券会社等に提供した場合、

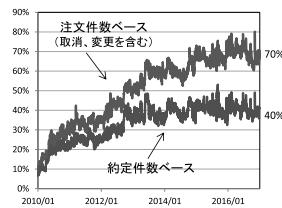
- 意図的な伝達の場合は、同時に
- 意図的でない伝達の場合は、速やかに、当該情報をホームページ等で公表。

## 取引の高速化への対応

- 日本の証券市場において、高速取引の影響力が増大。
- これについては、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方で、
  - 市場におけるボラティリティの急激な上昇
  - 中長期的な投資家の取引ニーズが先回りされることによる取引コストの増大
  - 中長期的な企業価値に基づく価格形成を阻害
  - システムの脆弱性
- 等の観点から、懸念が指摘されている。
- 日本では、現状、高速取引を行う投資家から、直接情報を収集する枠組みはない。

(参考) 欧州では、高速取引を行う者を登録制とし、体制整備・リスク管理義務や当局に対する情報提供義務を導入(2018年1月より実施予定)

東証の全取引に占める、コロケーションエリア<sup>(注)</sup>からの取引の割合



(注) 取引所の売買システムに近接した場所に用意された取引施設。ここに置かれたサーバから取引の注文が可能であり、投資家は取引に要する時間の短縮が可能。

高速取引を行う者に対し、**登録制を導入し、体制整備・リスク管理、  
当局への情報提供などの枠組みを整備**

18

## 取引の高速化に関する法制度の整備

株式等の高速取引を行う者に対し、**登録制を導入し、以下のルールを整備**

### 1. 体制整備・リスク管理に係る措置

- 取引システムの適正な管理・運営
- 適切な業務運営体制・財産の基礎の確保
- (外国法人の場合)国内における代表者又は代理人の設置

### 2. 当局に対する情報提供等に係る措置

- 高速取引を行うこと・取引戦略の届出
- 取引記録の作成・保存
- 当局による報告徴求・検査・業務改善命令等

### 3. その他の規定

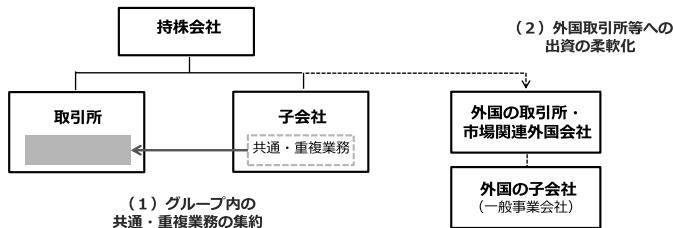
- 無登録で高速取引を行う者等から証券会社が取引を受託することの禁止
- 高速取引を行う者に対する取引所の調査

19

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 取引所グループの業務範囲の柔軟化

- 取引所グループを巡る業務の多様化や国際化などの環境変化を踏まえ、取引所グループの業務範囲のあり方について以下の対応。



20

### 上場会社による公平な情報開示①

#### フェア・ディスクロージャー・ルール

企業が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、速やかに他の投資家にも公平に情報提供することを求めるもの

#### 背景

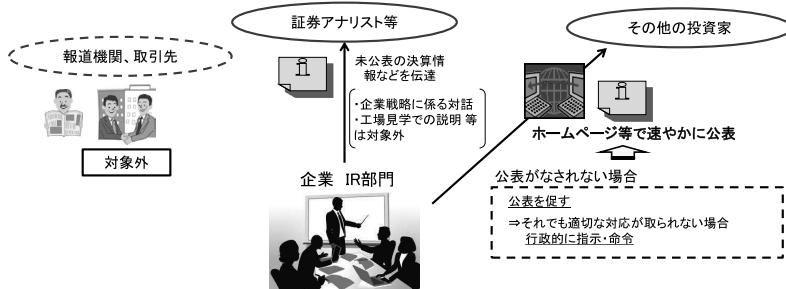
- 近年、上場企業が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供し、当該証券会社が当該情報を顧客に提供して株式の売買の勧誘を行っていた事例が複数発覚
  - 欧米やアジアの主要市場では、フェア・ディスクロージャー・ルールが既に導入済み
- ⇒ 我が国でもフェア・ディスクロージャー・ルールの導入が必要
- 全ての投資家が安心して取引できる市場環境を整備
  - 「早耳情報」に基づく短期的な売買ではなく、公平に開示された情報に基づく中長期的な視点に立った投資を促す

21

## 上場会社による公平な情報開示②

### フェア・ディスクロージャー・ルールの概要

- 上場会社等が公表されていない重要な情報をその業務に関して証券会社、投資家等に伝達する場合、
  - ・意図的な伝達の場合は、同時に、
  - ・意団的でない伝達の場合は、速やかに、  
当該情報をホームページ等で公表。
- 情報受領者が上場会社等に対して守秘義務及び投資判断に利用しない義務を負う場合、  
当該情報の公表は不要。



22

## 中長期的な投資の促進に向けた取組み

中長期的な視点に立った投資を促進することにより、投資先企業の持続的な成長を図るとともに、投資家にとって中長期的な投資リターンの拡大を図ることで、日本経済全体の好循環を実現することが重要な課題。



### 積立NISAの創設

平成29年度税制改正大綱において、少額からの長期・積立・分散投資を促進するための積立NISAの創設を決定

### コーポレートガバナンス改革

機関投資家が最終受益者の利益を第一に考え、企業と中長期的な視点に立った「建設的な対話」に取り組むことで、投資先の持続的成長を促すよう、スチュワードシップ・コードの改訂を検討

### 取引の高速化への対応

高速取引について中長期的な企業価値に基づく価格形成を阻害しかねないなどの懸念が指摘される中、当局が高速取引の実態などを確認できるよう、登録制の導入を検討

### フェア・ディスクロージャー・ルールの導入

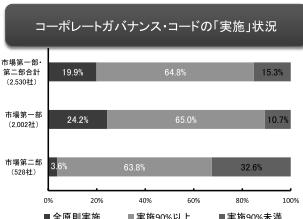
「早耳情報」に基づく短期的な売買ではなく、公平な開示情報に基づく中長期的な企業分析等に立脚した投資を促進するよう、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討

23

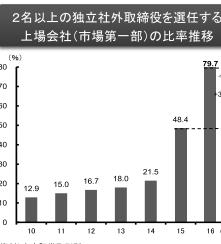
### III. コーポレートガバナンス改革の推進と スチュワードシップ・コードの改訂

#### コーポレートガバナンス改革の進捗状況

- コーポレートガバナンス改革は、安倍内閣発足以降、
  - ・スチュワードシップ・コードの策定(2014年2月 ←「日本再興戦略」(2013年6月閣議決定))
  - ・コーポレートガバナンス・コードの策定(2015年6月 ←「『日本再興戦略』改訂2014」(2014年6月閣議決定))等により進捗。
- 企業側については、
  - ・上場企業の8割超が、73あるコーポレートガバナンス・コードの原則の9割以上を実施。
  - ・独立社外取締役を選任する上場企業は大きく増加。
  - ・政策保有株式について、3メガバンクグループが当面の削減目標を公表するなど、縮減に向けた動き。
- 投資家側については、多くの企業が、スチュワードシップ・コード導入後、投資家の行動に変化があったと評価。一方で、形式的・画一的な対応が増加したとの指摘も。



(資料)東京証券取引所



(資料)東京証券取引所

3メガバンクグループの政策保有株式の縮減

	15/3末残高 (取得原価)	当面の削減 目標額	期間
三菱UFJ	2.8兆円	8,000億円 (約3割)	5年程度
みずほ	2.0兆円	5,500億円 (約3割)	3年半程度
三井住友	1.8兆円	5,000億円 (約3割)	5年程度

(資料)各社公告資料等に基づき、金融庁作成。

## スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議について

### 趣旨

両コードの普及・定着状況をフォローアップとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、東京証券取引所とともに「フォローアップ会議」を設置。

### 開催状況・審議テーマ

第1回(平成27年9月24日)

⇒ コーポレートガバナンス・コードへの全般的な対応状況と今後の会議の運営方針について議論(議論を踏まえ、意見書を公表)。

第2回(10月20日):取締役会等をめぐる論点(1)

第3回(11月24日):政策保有株式をめぐる論点

第4回(12月22日):取締役会等をめぐる論点(2)

第5回(平成28年1月20日):取締役会等をめぐる論点(3)

第6回(2月18日):

① 取締役会等をめぐる論点(4)  
⇒ 意見書「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」を公表。

② 企業と機関投資家の間の建設的な対話(1)

第7回(4月26日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(2)

第8回(6月1日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(3)

第9回(9月23日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(4)

第10回(11月8日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(5)

⇒ 議論を踏まえ、意見書(機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方)を公表(11月30日)。

### メンバー

平成28年11月30日現在

座長  
池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授

#### メンバー

岩間 陽一郎 一般社団法人日本投資顧問業協会会長

上田 亮子 倫日本投資環境研究所主任研究員

内田 章 東レ㈱顧問

江良 明嗣 ブラックロック・ジャパン㈱運用部門

小口 俊朗 イベントストラット・スチュワードシップ・チーム責任者 グライス・フレジデン

川北 英隆 京都大学名誉教授

川村 隆 倫日立製作所名誉会長

神作 裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

スコット キヤロン いちごアセットマネジメント代表取締役社長

高山 与志子 ジェイユーラス・アイアル㈱マネージング・ディレクター 取締役弁護士(西村あさひ法律事務所)

武井 一浩 PwCインテリゲンス・ジャパン㈱代表取締役社長

田中 正明 エゴンゼンダー㈱代表取締役社長

佃 秀昭 機械業共創基盤代表取締役CEO

富山 和彦 野村證券㈱エクイティ・リサーチ部ニアストラテジスト

西山 賢吾

オザバー  
竹林 俊憲 法務省民事局参事官

安永 崇伸 経済産業省経済産業政策局産業組織課長

26

### 会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方 (スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議)意見書(平成28年2月18日公表)

#### 上場会社をめぐる課題

経営環境の変化や経営課題の複雑化。  
(グローバル化、技術革新の進展、少子高齢化、社会・環境問題への関心の高まりなど)

経営陣・取締役会に求められる  
役割・責務

**CEOを中心とする経営陣**  
課題に対応した、先見性のある、適確な経営判断。

#### 取締役会

経営陣による適切なリスクテイクを支える環境の整備。実効性の高い監督機能の発揮。

#### 期待される成果

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現。

#### 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任

- CEOを中心とした経営判断を行っていたため、CEOの選解任は企業にとって最も重要な意思決定。
- 選任: 日本企業においてはCEOとしての資質を備えた人材の確保が課題との指摘。十分な時間・資源をかけた人材育成・選任、  
社会内論理のみが優先されることのない客観性・適時性・透明性ある選任プロセスの確保が重要。
- 解任: 適切な業績評価に基づき、CEOに問題があると認められる場合には、適時に解任できる仕組みが必要。

#### 独立した客観的な取締役会の構成

- 経営陣による適切な経営判断を支えるため、十分な独立性・客観性を確保。
- 経営環境・経営課題に応じた適切な資質・多様性を確保。

※ 株主等の関心は、独立外取締役の人数だけでなく、その質の充実に移行。

#### 戦略性を重視した取締役会の運営

- 戦略的な方向付けにより重点を置いた議論。

#### 継続的な取締役会の実効性の評価

- 次の取組みに継続的につなげるために、取締役会の構成や運営状況などの実効性を取締役会自らが適切に評価。  
⇒ PDCAサイクルの実現(Plan-Do-Check-Action:計画・実行・評価・改善)

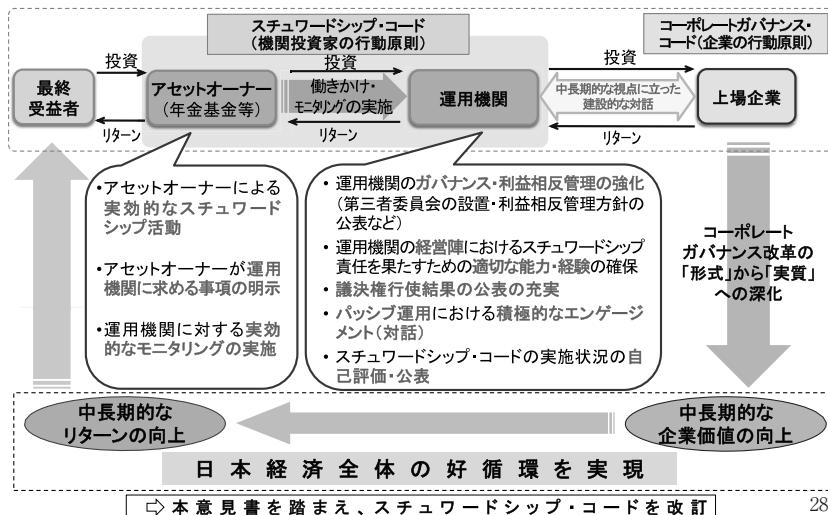
27

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方

～企業の持続的な成長に向けた「建設的な対話」の充実のために～

「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(平成28年11月30日公表)のポイント



28

### スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会について

#### 趣旨

「日本再興戦略2016」(平成28年6月2日閣議決定)においては、「コーポレートガバナンス改革は、引き続き、アベノミクスのトップアジェンダであり、今後は、この改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが最優先課題である。そのためには、機関投資家サイドからの上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効」であるとされている。

この観点から、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において議論が行われ、昨年11月30日、「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方」と題する意見書が同会議より公表された。この意見書において提言されている、スチュワードシップ・コードの改訂を行うことを目的として、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」を開催している。

#### 開催状況・審議テーマ

第1回(平成29年1月31日):スチュワードシップ・コードをめぐる状況とフォローアップ会議意見書について

第2回(2月17日):スチュワードシップ・コードの改訂に関する論点についての討議

第3回(3月22日):スチュワードシップ・コードの改訂(案)について ⇒ 3月28日 改訂案を公表(4月27日まで意見募集手続中)

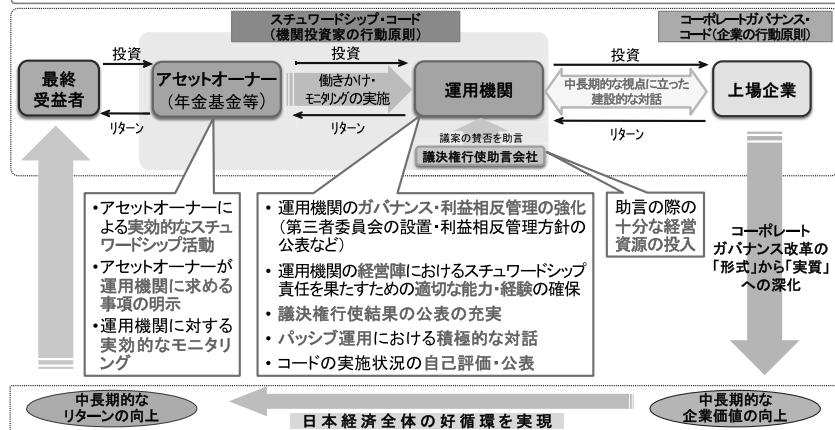
#### メンバー

			平成29年3月22日現在
座長			
神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	田中 正明	PwCインターナショナル シニアグローバル アドバイザー
メンバー		田中 宣	東京大学社会科学研究所教授
上田 壱子	㈱日本投資環境研究所主任研究員	佃 秀昭	エコンゼンダー㈱代表取締役社長
上柳 敏郎	弁護士(東京駿河台法律事務所)	富山 和彦	㈱経営共創基盤㈱代表取締役CEO
大場 昭義	東京海上アセットマネジメント㈱取締役会長	長島 誠	三愛UFJ信託銀行㈱代表取締役専務執行役員
小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オナーズ・ジャパン代表取締役	濱口 大輔	企業年金連合会運用執行理事
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授	堀江 真之	㈱野村総合研究所上席研究員
川田 順一	JXホールディングス㈱取締役副社長執行役員	柳田 明敏	アセットマネジメントOne㈱常務執行役員
ケリー・ワーリング	Executive Director, International Corporate Governance Network	松島 俊直	大和証券投資信託㈱代表取締役副社長
島田 知保	専門誌「投資信託事情」発行人兼編集長	オブザーバー	
清水 博	日本生命保険相互会社取締役専務執行役員	青 英美	東京証券取引所執行役員兼上場部長
スコット キヤロン	いちごアセットマネジメント㈱代表取締役社長	青山 桂子	厚生労働省年金局企業年金・個人年金課長
高山 与志子	シェ・ユース・アイ・ホールディングス・ティレクター取締役	竹林 俊憲	法務省民事局次官
		福本 拓也	経済産業省経済産業政策局産業資金課長

29

### スチュワードシップ・コード改訂案のポイント

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



30

## IV. 会計監査の充実と 監査法人のガバナンス・コード

31

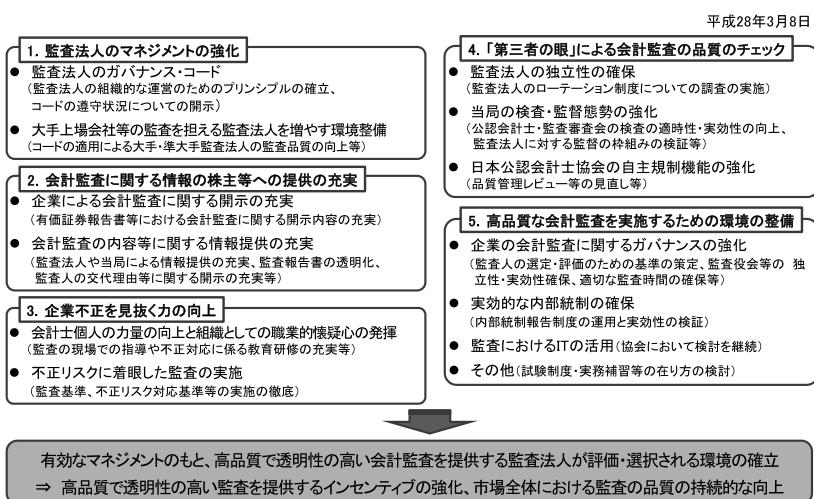
## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 会計監査に関する出来事及び制度的な対応

出来事	会計監査に関する制度的な対応
H13 米国エンロン事件	H14 監査基準改訂 (不正発見の姿勢の強化等) H15 公認会計士法改正 → H16 公認会計士・監査審査会設立
・ H14 SOX法制定 ・ H14 米国PCAOB設立	
H17 カネボウ事業	H17 監査に関する品質管理基準制定
H18 ライブドア事業	H18 金融商品取引法制定 (内部統制報告制度の導入) H19 公認会計士法再改正
H23 オリンパス事業	H25 監査における不正リスク対応基準制定
H27 IPOをめぐる問題 東芝事業	

32

### 「会計監査の在り方に関する懇談会」提言の概要



33

## 「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)①

### II. 会計監査の信頼性確保のための取組み

#### 1. 監査法人のマネジメントの強化

最近の不正会計事案においては、大手監査法人の監査の品質管理体制が形式的には整備されていたものの、組織として監査の品質を確保するためのより高い視点からのマネジメントが有効に機能しておらず、これにより、

- ・監査の現場やそれを支える監査法人組織において職業的の懷疑心が十分発揮されていなかった、
- ・当局の指摘事項を踏まえた改善策が組織全体に徹底されていなかった、
- ・監査品質の確保に重点を置いた人事配置・評価が行われていなかった、

などの問題が生じていたことが指摘されている。(略)

監査法人は5人以上の公認会計士を含む者の出資により設立され、出資者である各社員(パートナー)が経営に直接関与し、相互に監視することによって組織の規律を確保することを基本としている。一方、現実には、大手上場企業を中心とする企業活動の複雑化・国際化に対応して監査法人の大規模化が進展し、大手上場企業やこれに類する大企業(以下「大手上場企業等」という)の監査の大部分を担う大手監査法人は人員が数千人を超える規模、それに続く準大手監査法人でも百人を超える規模となっている。

経営陣によるマネジメントが、このような規模の拡大と組織運営の複雑化に対応しきれていないことが、監査の品質確保に問題を生じさせている主な原因の一つであると考えられる。

このため、とりわけ大手上場企業等の監査の担い手となる監査法人を念頭に、その運営について明確な権限と責任を定めた実効的なガバナンスを確立し、組織全体にわたってマネジメントを有効に機能させる必要がある。併せて、このような組織的な運営の状況を外部からチェックできるようにするとともに、組織的な運営が有効に機能している監査法人が評価されるようにするため、監査法人の運営の透明性を向上させることが必要である。

## 「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)②

#### (1) 監査法人のガバナンス・コード

大手上場企業等の監査の担い手となる監査法人において実効的なガバナンスを確立し、マネジメントを有効に機能させていくための取組みを進めにあたっては、こうした大規模な組織の運営において確保されるべき原則(プリンシップ)がまずもって確認されていることが必要であると考えられる。

一方、実際のガバナンスやマネジメントの形態は、各法人の規模や特性等に応じて、違いが出てくることも考えられることから、組織的な運営の形態について一律のルールを定めて対応することは適当でなく、各監査法人がプリンシップの実現に向け、創意工夫を行なながら対応をとることができるように仕組みを考えていくことが望ましい。

イギリス及びオランダにおいては、このような考え方方に立ち、監査法人の組織的な運営について、ルールベースではなく、プリンシップベースの「監査法人のガバナンス・コード」(以下「コード」という)が導入され、このようなコードのもと、各監査法人が、それぞれにガバナンスを確立しマネジメントを機能させることができるようになるとともに、組織運営についての透明性を確保するための開示等を充実させることで、その実効性を確保する取組みが行われている。

こうした例を参考に、我が国においても、監査法人の組織的な運営のためのプリンシップを確立し、各法人に対して、当該プリンシップを実現するための自律的・実効的な対応を求めるべきである。その際、各法人による組織運営の状況についての開示を充実させることにより、その実効性を確保し、監査法人の切磋琢磨を促していくことが重要である。

## 金融資本市場をめぐる制度整備の動向

### 「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)③

---

#### III. おわりに

会計監査に関わる関係者がこれらの提言の実現に取り組むことにより、

- ・ 監査法人等が実効的なガバナンスのもとで有効にマネジメントを機能させ、企業と共に高品質で透明性の高い会計監査を実施する、
- ・ 企業やその株主が監査の品質を適切に評価し、その評価を踏まえて監査法人等に監査を依頼するようになる、
- ・ このような動きが、より高品質な監査を提供するインセンティブの強化や、高品質な会計監査に株主や企業が価値を見出すことによる監査法人等の監査報酬の向上等につながる、

好循環が生まれることが期待される。このような好循環が確立されることにより、市場全体における監査の品質の持続的な向上につながっていくことが望まれる。

### 監査法人の規模

---

#### 所属公認会計士数

No.	監査法人名	公認会計士である社員 (パートナー)の数	使用公認会計士数	公認会計士資格を 有する者(計)
1	新日本有限責任監査法人	618	2,768	3,386
2	有限責任監査法人トーマツ	544	2,635	3,179
3	有限責任あづさ監査法人	567	2,437	3,004
4	PwCあらた有限責任監査法人	91	763	854
5	太陽有限責任監査法人	58	183	241
6	東陽監査法人	91	71	162
7	京都監査法人	23	95	118
8	三優監査法人	26	61	87
9	仰星監査法人	43	61	104
10	優成監査法人	20	55	75

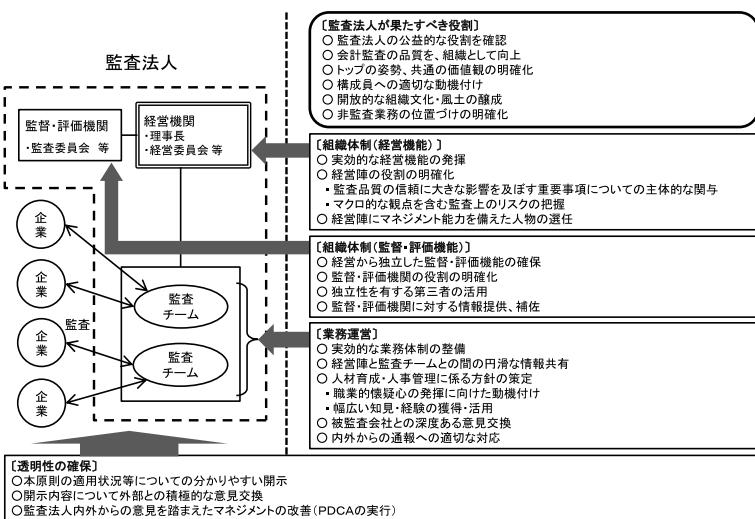
(出典) 平成28年3月期に各法人が提出した業務及び財産状況に関する説明書類

## 監査法人のガバナンス・コード(英・蘭)の概要

	イギリス	オランダ
コード 名称	監査法人ガバナンス・コード The Audit Firm Governance Code	PIEライセンスを有する監査法人(注) のガバナンス・コード A Code for Audit Firms Holding a PIE Licence
公表主体	英国財務報告評議会(FRC)・ イングランド・ウェールズ勅許会計士協会(ICAEW)	オランダ勅許会計士協会(NBA)
導入時期	2010年6月	2012年6月
適用対象	20超の上場企業を監査する監査法人(7法人) ※他に1法人が自主適用(2015年5月時点)	PIEライセンスを有する監査法人(9法人)(2015年10月時点)
適用の 枠組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 適用対象がコードへのコミットを公表。</li> <li>○ コンプライ・オア・エクスプレインアプローチを採用。</li> <li>○ 透明性報告書の中でコードの遵守状況を報告。</li> <li>○ 遵守状況をFRCがモニタリング。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 適用対象が誓約書にサインをして遵守を表明。</li> <li>○ コンプライ・オア・エクスプレインアプローチは採用せず、全體として遵守する必要。</li> <li>○ 透明性報告書の中でコードの遵守状況を報告。</li> <li>○ 遵守状況をNBAがモニタリング。</li> </ul>

(注) PIE (Public Interest Entity, 上場企業、銀行、保険会社等の社会的影響度の大きい事業体)に対して監査業務を実施するためのライセンスを規制当局から付与されている監査法人をいう。

## 監査法人の組織的な運営に関する原則(監査法人のガバナンス・コード)のポイント



## コード(抄) [会計監査関係]

### 【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに関する情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話をを行う上で基盤となることも踏まえ、そうした情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

### 【原則3-2. 外部会計監査人】

外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

#### 補充原則

3-2① 監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- ( i ) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定
- ( ii ) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

3-2② 取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

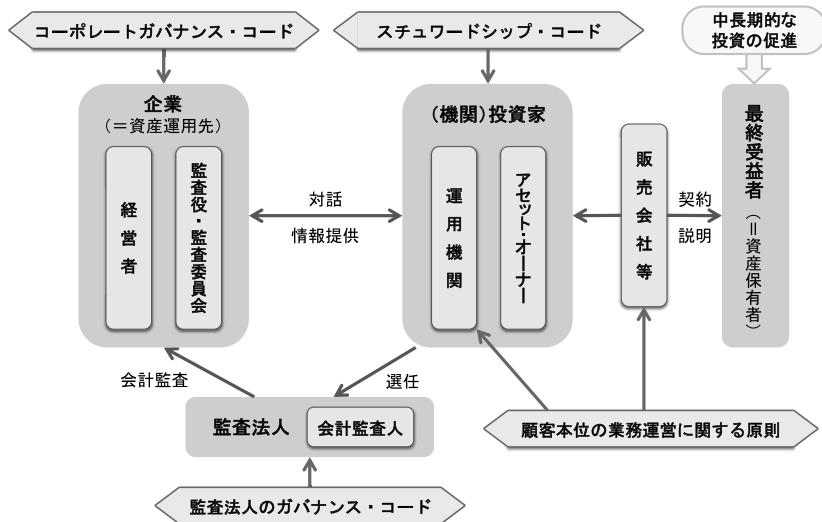
- ( i ) 高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保
- ( ii ) 外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス(面談等)の確保
- ( iii ) 外部会計監査人と監査役(監査役会への出席を含む)、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保
- ( iv ) 外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立

40

## V. 一連の制度整備が目指しているもの

41

## インベストメント・チェーンの流れと4つのコード・原則等



42

## コード・原則の一覧

(名 称)	(対 象)	(制定時期)
コーポレートガバナンス・コード	上場企業	2015年6月 ※2016年2月、フォローアップ会議が取締役会のあり方に関する意見書を公表
スチュワードシップ・コード	機関投資家	2014年2月 2017年3月改訂案公表 ※2016年11月、フォローアップ会議が実効的なスチュワードシップ活動に関する意見書を公表
監査法人の組織的な運営に関する原則 (監査法人のガバナンス・コード)	監査法人	2017年3月
顧客本位の業務運営に関する原則	金融事業者	2017年3月

43