

---

# 証券取引審議会不公正取引特別部会の「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則の我が国への適用について」のとりまとめについて

平成3.2.5

証券取引審議会では、去る2月5日に第24回不公正取引特別部会を開催し、「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則の我が国への適用について」をとりまとめた。

同特別部会では、昨年10月から、証券取引の公正確保のための業者の行為規範に関して審議を開始し、11月開催のIOSCO総会で採択された行為規範原則の我が国への適用についての検討を行ってきたところであり、この程、その結果をとりまとめたものである。

同とりまとめでは、IOSCOの行為規範原則の趣旨に則り、顧客利益の保護及び市場の健全性の確保を図るため、誠実・公平の原則、適合性の原則等の法令化、取引一任勘定取引の原則禁止、内部者取引管理体制の徹底、7つの原則による統一的な行為規範マニュアルの作成等を提言している。

同とりまとめの全文は、次のとおりである。

---

## 証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則の我が国への適用について （証券取引審議会不公正取引特別部会とりまとめ）

### はじめに

証券監督者国際機構（IOSCO）においては、金融・資本市場の国際化に対応して、市場及び証券業者等の健全性を確保するため、業者にかかる国際的な行為規範の検討が行われ、昨年11月のサンチアゴ総会において、7つの原則からなる行為規範が採択された。我が国においては、業者に対する規制については、個別の項目毎に、法令、通達ないし自主規制団体のルール等により、手当てがなされているところであるが、この際、この7つの原則の観点から、業者規制の整備等につき、改めて検討を行うこととしたものである。

## I. IOSCO行為規範原則と現行の業者規制について

### 1. IOSCOの行為規範原則

1970年代末以来の世界の金融・資本市場の国際化に対応して、市場及び業者の健全性を確保し、投資者の信頼感を増進させるためには、業者の国際的なレベルでの行為規範の形成が重要な課題である。こうした認識の下において、昨年1月、IOSCO専門委員会に行為規範原則の策定のための作業部会が設置され、業者にかかる国際的な行為規範原則の検討が行われてきた。その結果、策定された7つの原則からなる行為規範は、昨年11月のサンチアゴ総会において正式に採択されたところである。

ここで、行為規範原則とは、顧客利益の保護及び市場の健全性確保のため、証券及び全ての派生的商品（先物、オプション等）を取扱い、または、助言を行う業者及びその販売代理人の活動を規制する諸原則をいう。また、市場の安全性確保のための自己資本規制や、相場操縦、詐欺的行為の禁止等全ての市場参加者を対象とする一般的行為規制は、ここでの議論からは除外されている。

行為規範原則については、IOSCO加盟の証券監督当局に対して何ら強制的な義務を課すものではないが、今後、各国当局が自国の規制体系を通して、自主的に実施することが期待されているところである。

この行為規範原則の具体的な内容は、次の通りである。

#### (1) 誠実・公平

業者は、その業務にあたっては、顧客の最大の利益及び市場の健全性を図るべく、誠実かつ公平に行動しなければならない。

#### (2) 注意義務

業者は、その業務にあたっては、顧客の最大の利益及び市場の健全性を図るべく、相当の技術、配慮及び注意をもって行動しなければならない。

#### (3) 能力

業者は、業務の適切な遂行のために必要な人材を雇用し、手続きを整備しなければならない。

#### (4) 顧客に関する情報

業者は、サービスの提供にあたっては、顧客の資産状況、投資経験及び投資目的を把握するよう努めなければならない。

#### (5) 顧客に対する情報

業者は、顧客との取引にあたっては、当該取引に関する具体的な情報を十分に開示しなければならない。

#### (6) 利益相反

業者は、利益相反を回避すべく努力しなければならない。利益相反が回避できないおそれが

ある場合においても、全ての顧客の公平な取扱いを確保しなければならない。

#### (7) 遵 守

業者は、顧客の最大の利益及び市場の健全性を図るため、その業務に適用される全ての規則を遵守しなければならない。

## 2. 現行の業者規制の体系

- (1) 我が国における業者規制としては、証券取引法令において、主として刑事罰則により担保される一般的行為規制のほか、主として行政処分により担保される証券会社等の禁止行為（法第50条）や予防的監督命令（法第54条）、その他の利益相反防止規定等が整備されている。また、証券会社の外務員に対しては、外務員の登録（法第62条）等の規制が行われている。

こちらの法令による規制に加えて、行政当局の通達、証券業協会や証券取引所の定款、規則等があり、証券会社や取引所会員等に対する規制の細目が定められている。

以上の業者規制のうち、証券会社等の禁止行為や予防的監督命令の規定は、昭和43年の免許制の導入の際に設けられたものであり、我が国における規制の重点は、証券業者の監督を通じ不適当な行為の発生を未然に防止することに置かれている。

- (2) 一方、米国においては、業者の行為規範にかかるコモンローがあるほか、証券取引所法及びそれに基づく規制が、一般的行為規制、利益相反防止規定等を定めており、基本的には、刑事罰則により担保されている。これに加えて、証券業協会、証券取引所の規則があげられる。

また、英国においては、金融サービス法が、一般的行為規制、従業員に対する規制、業者以外の者による広告禁止等を定めているほか、証券投資委員会（SIB）が示す原則に従って、自主規制団体が業務規制の細則を設けている。これらについては、刑事罰則や自主規制団体の懲戒処分等により担保されている。

## II. 行為規範原則の我が国への適用について

### 1. 基本的な考え方

我が国においては、予防的監督行政の下で、透明性の確保に努めつつ、諸外国に比しても比較的きめ細かな業者規制が図られてきたところである。我が国の業者規制は、既に見たように、法令、通達、証券業協会及び証券取引所の自主規制ルール、証券会社各社の社内ルールが、重層的に規定する構造となっているが、今回のIOSCO行為規範原則の個別の原則についてみれば、既に何らかの形で手当てがなされていると言ってよい。

しかしながら証券事故が依然として跡を絶たない状況にあり、市場の大衆化、商品の多様化等が進む中で、業者の営業姿勢の適正化がますます重要な課題となっている。こうした状況に鑑み、IOSCOの行為規範原則が採択されたこの機会に、業者規制の国際的調和を図っていくという観点

も踏まえつつ、我が国の業者規制につき、この7つの原則の観点から、体系的な検討を加え、所要の見直しを行うことは、投資者保護、市場の健全性、透明性の確保を一層推進するため、時宜に合ったものと考えられる。

その見直しにあたっては、7つの原則のうち、法令等に根拠を置くことがふさわしいものについては、これを法令等に明示的に規定することが適当であり、法律改正を要する事項については、証券取引法の全般的な見直しの機会に、規定の整備を図るべきであると考えられる。また、この際、業者規制にかかる法令、通達、自主規制ルールを7つの原則の観点から点検し、統一的な行為規範マニュアルを作成するなどの措置を講ずることが必要であると考えられる。

## 2. 具体的な対応

次に、7つの原則について、個別項目毎に我が国への適用につき検討を行った結果は以下のとおりである。

### (1) 誠実・公平

証券取引法においては、いわば裏から業者の禁止行為を規定し、顧客利益の保護を図る形をとっているが、顧客に対する業者の誠実、公平についての直接的な規定はない。このため、証券取引法全般の見直しの際には、本原則について規定を設けることを検討すべきであると考えられる。

また、業者の誠実・公平義務を規定する際には、その前提として投資者の自己責任原則の徹底が必要であり、投資勧誘等に際して、従来以上にこの原則の周知徹底が図られるよう業界をあげて改めて役職員教育に努めるべきであると考えられる。

業者の禁止行為については、法令上の規定は、典型例を列举し、これを証券業協会の規則等で補完する形をとっている。行政当局等においては、常に、証券取引の実情の変化に対応した実効的な規制が行われるよう適切な見直しにつき配慮されるべきである。

### (2) 注意義務

証券取引法においては、注意義務についての規定はないが、証券業協会、証券取引所の自主規制ルールにおいて最良執行義務などの規定が置かれているほか、民法の善管注意義務の原則が適用されることから、あえてこの点について明文の規定を設ける必要はないものと考えられる。なお、多岐にわたる証券会社の業務分野について幅広く適用されるよう、この際、証券取引法に注意義務規定を設けることは意義があるとの意見もあった。

### (3) 能力

証券業務の多様化、高度化に対応し、証券外務員の資質の向上を図るため、日本証券業協会では、昨年4月より、新たに証券外務員資格を一種、二種に区分し、試験、研修制度の拡充措置を講じたところであるが、今後とも新商品やリスクの大きい取引の開発、普及に対応した役

職員教育の徹底、内部管理体制の強化を図るべきであると考えられる。

また、証券業協会を中心として証券外務員の登録管理のコンピューター化が進められているが、この際、外務員規制の実効ある運用といった観点からもこうした効率化の推進を図るべきであると考えられる。

#### (4) 顧客に関する情報

証券会社は投資者の意向と実情に則した取引を行うべきであるとするいわゆる適合性原則については、昭和49年の証券局長通達「投資者本位の営業姿勢の徹底について」等において、その趣旨が明らかにされているが、これを「証券会社の健全性の準則等に関する省令」等に規定し、法令上の根拠を明確にすることが適当であると考えられる。

この適合性原則に関連して、取引一任勘定については、法令、通達等により、取引の部分的禁止及び一般的な自粛が規定されている。すなわち、証券取引法第127条において、取引所会員が、「顧客から有価証券の売買取引について売買の別、銘柄、数及び価格の決定を一任されてその者の計算において行う売買取引を制限」するため、「公益又は投資者保護のため必要且つ適当であると認める事項を大蔵省令で定めることができる。」こととされ、大蔵省令においては、取引一任勘定における過当取引が禁止されるとともに、取引一任勘定取引にかかる証券取引所への報告義務が規定されている。また、通達においては、証券会社に対して、広くこの種の取引の自粛を求めるとともに、「一任の内容に売買の別及び銘柄の決定を含む一連のいわゆる売買一任勘定取引」を、やむを得ず特別に行う場合の遵守手続きが定められている。さらに、証券業協会規則においては、従業員限りで顧客から取引一任勘定取引の注文を受けることが禁止されている。

しかしながら実際の運用をみると取引所への報告がほとんど出されていない一方、証券事故の中には一任的な勘定に起因するものも相当みられるという意見もある。こうした点にかんがみ、業者の営業姿勢の一層の適正化を図る観点から、この際、売買の別、銘柄、数及び価格の全てを一任する取引一任勘定取引を取引所会員、非会員を通じて禁止することが必要であると考えられる。また、これら四要素のうちいくつかを一任する取引についても、例えば価格について売値の下限、買値の上限のみを指示した注文の受注等のような取引などは、止むを得ないと考えられるが、それ以外については、一般的に禁止することを検討すべきであると考えられる。なお、例外的に禁止の対象から除外する場合については、従業員限りでの取引でなく、かつ証券会社各社内において過当取引等の防止につき従来以上に厳正な管理体制が整備されることが必要であると考えられる。

(注) 売買の別、銘柄、数及び価格のうちいくつかを一任するもので、禁止の対象から除外することも止むを得ないと考えられる取引としては、このほか、例えば、海外との時差を考慮して価格に一定の幅を持たせた注文の受注、資金総額と数量または価格のいずれか一方のみを指示した注文の受注等が考えられる。

また証券会社内における過当取引防止等のための厳正な管理体制としては、例えば、書面による合意、口頭了解の如何を問わず、該当取引の一任内容につき記録が作成されていること、管理担当責任者が置かれていること、一定の取引開始基準が定められていること等が考えられる。

これらの点については、行政当局等において、さらに検討が加えられ、具体的な取扱いが定められるべきである。

#### (5) 顧客に対する情報

顧客に対する情報提供としては、取引態様事前明示義務（法第46条）、取引概要説明書や取引報告書の交付義務（法第47条の2、第48条）が証券取引法に規定されている。こうした情報提供は、新商品の開発やリスクの多様化が進む一方、顧客層が拡大していく状況において、一層重要なものになると考えられることから、さらに、その実効性の確保が図られるべきである。

一般投資者向けの広告については、もとより業者の自主的な判断や規制によることが原則であるが、投資者の判断を誤らせることのないよう、適合性原則の観点から健全性省令等に規定を整備することを検討すべきであると考えられる。

#### (6) 利益相反

利益相反については、証券取引法令上、社債募集の受託の禁止（法第45条）、取引態様事前明示義務（法第46条）、吞行為の禁止（法第47条、第129条）、引受人の信用供与の制限（法第61条）、金融機関の証券業務の禁止（法第65条）等の規定があるが、この問題については、基本問題研究会等における制度問題全般に関する審議の中で、検討を加える必要があると考えられる。

内部者取引規制については、その法制化にあわせて、証券会社内におけるチャイニーズ・ウォールの設定等内部者取引管理体制の整備及び行政当局、証券取引所における監視体制の強化等が図られてきている。こうした内部者取引の未然防止体制については、さらに充実、強化を図るべきであると考えられる。

#### (7) 遵守

我が国では業者規制の遵守については、従来から、行政当局の監督指導、処分を中心に証券業協会、証券取引所における自主規制ルール、処分を組み合わせ、補完する形をとってきている。業者の行為規範の実効性を確保するためには、免許制の下で、証券会社検査などを適切に実施するとともに、必要に応じ、適正な処分を行っていくことが重要であると考えられる。

証券業協会、証券取引所における懲戒処分のうちの過怠金額については、諸般の事情も勘案しつつ、各団体において適切な水準への引き上げが検討されることが望ましい。また、今後とも、各団体の懲戒処分の機動的、弾力的な活用が図られるべきであると考えられる。

さらに業者規制の実効性を確保する観点から、行政当局、証券業協会、証券取引所が密接な連携を保ちつつ、各機関の機能に則した適切な指導、監督が図られるべきであると考えられる。

## おわりに

以上、IOSCOにおける行為規範原則の策定を契機として、この原則の観点から、我が国の現行の業者規制のあり方等につき改めて検討を加え、投資者保護、市場の健全性の確保を一層推進するために必要な見直しの基本方向を取りまとめたものである。

本提言を受け、今後、具体的な対応措置について、行政当局を中心に関係者間で検討が進められることを期待したい。

また、こうした行為規範を実効あるものとするためには、証券業に携わる関係者一人一人の行為規範遵守についての自覚と不断の努力が不可欠であり、こうした観点から、当面、7つの原則の内容について、業界等への周知徹底を図るべきである。

~~~~~

### 証券取引審議会不公正取引特別部会名簿

|      | 氏 名       | 現 職                     |
|------|-----------|-------------------------|
| 座 長  | 竹 内 昭 夫   | 筑 波 大 学 教 授             |
| 座長代理 | 坂 野 常 和   | 日 本 化 薬 会 長             |
| 委 員  | 天 野 順 介   | 三 菱 電 機 専 務             |
|      | 新 谷 勝     | 東 京 証 券 取 引 所 副 理 事 長   |
|      | 江 頭 憲 治 郎 | 東 京 大 学 教 授             |
|      | 河 本 一 郎   | 神 戸 大 学 名 譽 教 授         |
|      | 神 崎 克 郎   | 神 戸 大 学 教 授             |
|      | 竹 中 正 明   | 山 一 証 券 経 済 研 究 所 社 長   |
|      | 谷 村 裕     | 資 本 市 場 振 興 財 団 理 事 長   |
|      | 鶴 田 卓 彦   | 日 本 経 済 新 聞 社 副 社 長     |
|      | 福 田 平     | 一 橋 大 学 名 譽 教 授         |
|      | 松 尾 邦 弘   | 法 務 省 刑 事 局 刑 事 課 長     |
|      | 松 岡 稔     | 日 本 証 券 業 協 会 常 務 理 事   |
|      | 水 内 靖 裕   | 野 村 証 券 副 社 長           |
|      | 森 本 滋     | 京 都 大 学 教 授             |
| 特別委員 | 石 附 弘     | 警 察 庁 刑 事 局 捜 査 第 二 課 長 |