



## 日本取引所グループ金融商品取引法研究会

日本証券業協会の自主規制（1）－概要－  
第1部「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」  
第2部「日証協の自主規制業務の概要」

2024年12月27日（金）15:00～17:00

大阪取引所5階取締役会議室・東京証券取引所会議室及びオンライン開催

### 出席者（五十音順）

石田 真得	関西学院大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木 晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科名誉教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
黒沼 悅郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	早稲田大学法学部教授
白井 正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋 陽一	京都大学大学院法学研究科教授
前田 雅弘	追手門学院大学法学部教授
山下 徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授

## 日本証券業協会の自主規制（1）－概要－

### 第1部 「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」

同志社大学法学部教授

川 口 恒 弘

### 目 次

- I. 法律上の位置付け
  - 1. 平成4年改正前（証券取引法）
  - 2. 平成4年改正（証券取引法）
  - 3. 平成18年改正（証券取引法→金融商品取引法）
- II. 認可金融商品取引業協会による自主規制

- 1. 「自主」規制の意味
- 2. 自主規制の内容
- 3. 政府との関係
  - (1) 自主規制のメリットとデメリット
  - (2) 政府による監督

○川口 時間になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

これから3回に分けまして、「日本証券業協会の自主規制」について検討を行いたいと思います。

今日の研究会は2部制になっていまして、第一部で私の方から「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」と題して報告をいたします。その後、こちらがメインですけれども、日本証券業協会の松本常務より、「日証協の自主規制業務の概要」と題してお話をいただきます。

それでは、まず私の方から報告をさせていただきます。

#### I. 法律上の位置付け

##### 1. 平成4年改正前（証券取引法）

まず、平成4年改正前の証取法の時代の話です。昭和23年に証取法が制定された際に、「第4章証券業協会」という章が設けられました。

特徴は、証券業協会というのは登録制であったということです。しかも、大蔵大臣に「登録する

ことができる」というようになっていたところです。

その後の日証協の歩みにつきましては、松本常務のご報告とかありますので、そちらに譲りたいと思います。

##### 2. 平成4年改正（証券取引法）

平成4年改正で大きな動きがありました。この改正につきましては、本研究会の前身であります証券取引法研究会において詳細な研究がなされていますので、またご参照いただければと思います（「平成4年証券取引法の改正について（12）～（16）」インベストメント47巻2号、4～6号）。

改正の背景としまして、平成3年の証券不祥事（損失補填事件）がありました。そこで、自主規制というものが本当に機能しているのかという疑問が提起されて、自主規制機能の強化・充実を図る必要があるとされたわけです。

証券取引審議会などにおいても、ルールの強化の必要性が指摘されています。

この年の改正の大きな点は、証券業協会の目的を明記したということです。平成4年改正後の証取法67条1項は、証券業協会は、有価証券の売買等を「公正かつ円滑ならしめ」、かつ、「投資者の保護に資すること」を目的とする、とされたわけです。

このように証券業協会は認可制になりました、大蔵大臣の認可を受けなければならぬというものになりました（証取法68条2項）。従来は、民法上の社団法人であったものが、証取法上の認可法人に変わったということです。

### 3. 平成18年改正（証取法→金融商品取引法）

その次の大きな改正は平成18年です。ご承知のように、証取法が金融商品取引法となりました。

そこで、2種類の金融商品取引業協会が生まれました。一つは、認可金融商品取引業協会（金商法67条以下）であり、もう一つは、認定金融商品取引業協会（金商法78条以下）です。

認可金融商品取引業協会は、設立には内閣総理大臣の認可が必要（法67条の2）ということでありまして、現在は日本証券業協会のみが認可を受けています。そのため、ここが今回の検討対象になります。

認定金融商品取引業協会は、一般法人法の規定により設立されて、金商法上の認定を受けるというものであります、現在は以下の6つの協会が存在しています。

- ・一般社団法人 投資信託協会
- ・一般社団法人 日本投資顧問業協会
- ・一般社団法人 金融先物取引業協会
- ・一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
- ・一般社団法人 日本暗号資産等取引業協会
- ・一般社団法人 日本STO協会

なお、同年の改正で、認可金融商品取引業協会の目的について一部改正が行われています。条文は67条1項と変わっていませんが、従来の証取法の目的に加えて、「金融商品取引業の健全な発展」というものが目的に加えられています。

## II. 認可金融商品取引業協会による自主規制

### 1. 「自主」規制の意味

一般的に、自主規制機関というのは、一定の公益の達成を目的として自治的に規制を行う団体と言われます。構成員によって組織され、運営され、そして自治規則が生まれ、適用されるわけです。違反者に対しては、自主規制機関によって制裁が加えられます。

ただし、金商法上の自主規制機関は、文字どおり自主的な規制を行うものではありません。法律（金商法）に基づき、言い換えますと、金商法の授権により規制を行うという点が大きな特徴かと思います。

認可金融商品取引業協会は、金融商品取引業者のみが設立可能とされています（金商法67条の2第1項）。登録金融機関につきましては、「金融商品取引業者とみなす。」という規定があります（金商法67条の2第3項）ので、法制度上は、認可金融商品取引業協会を設立することは可能ということになります。

そして、「認可協会の協会員は、金融商品取引業者に限る。」とのみ規定されており（金商法68条1項）、これは後で議論になるかもしれません、証券業協会は、強制加入ではありません。

もともと、証券業協会は、証券会社が自主的に設立したものですので、強制加入ではなく自主的に加入するということになっているのではないかと思います。金商法の68条2項は「認可協会は、定款において」、「金融商品取引業者は何人も協会員として加入することができる旨を定めなければならない。」と定めていまして、この規定も、加入が強制でないことを前提としたものです。

日本証券業協会の定款においては、協会に加入する際には、その承認を求める 것을規定しています（日証協・定款 22 条 1 項）。

#### ・会員の種類（日本証券業協会・定款 5 条）

協会員の種類ですけれども、詳細は、松本常務の報告に譲りたいと思いますが、会員は、第一種金融商品取引業を行う者で、特定業務会員は、特定店頭デリバティブ取引等のみを業として行う者を指します。そして、登録金融機関につきましては、特別会員ということになります。

日本証券業協会の HP によると、現在、会員は 265 社あるようです。そのうち外国法人が 9 社、非会員が 3 社ということです。

日本証券業協会に加入しない金融商品取引業者の規制をどうするのかということですが、平成 26 年改正前は、次のような規定を置いていました。

#### 平成 26 年改正前・金商法 56 条の 4 第 1 項

内閣総理大臣は、協会（……）に加入せず、又は金融商品取引所の会員若しくは取引参加者となってない金融商品取引業者等（……）の業務について、公益を害し、または投資者保護に欠けることのないよう、協会又は金融商品取引所の定款その他の規則を考慮し、適切な監督を行わなければならない。

要するに、協会の定めるルールと同じようなルールが遵守されることを国が見る、監督するというような規定でした。

この規定が平成 26 年の改正の際になくなってしまった。もっとも、登録要件のところで、規制の実質は確保されています。

すなわち、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資運用業を行おうとする場合の登録拒否事由として、協会に加入しない者であって、協会の定款その他の規則に準ずる内容の社内規則を作成していないものまたは当該社内規則を遵守するための体制を整備していないものは、登録が

拒否されることになりました（金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号二）。

金融商品取引業の登録を受けるためには、協会のルールに準ずるものを作成し、それを遵守するための体制を整備していかなければならなくなりました。そのため、改正前の 56 条の 4 のような規定は不要になったということです。

## 2. 自主規制の内容

#### ・協会の業務

金商法 68 条 3 項は、「認可協会は、その定款において、詐欺行為、相場を操縦する行為又は不当な手数料若しくは費用の徴収その他協会員及び金融商品仲介業者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を定めなければならない。」と規定しています。

金商法の規定を受けまして、協会の定款において、その業務の内容として次のものが定められています。

#### 日本証券業協会・定款 7 条 1 項 2 号

協会員の有価証券の売買その他の取引等に関する公正な取引等に関する公正な慣習を促進して取引の信義則を助長すること

#### 同 4 号

協会員及び金融商品仲介業者による詐欺行為、相場を操縦する行為又は不当な手数料若しくは費用の徴収その他協会員及び金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止し、取引の信義則を助長すること

その上で、定款では次のことを定めています。

#### 日本証券業協会・定款 8 条

本協会は、前条第 1 項各号に規定する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。

詳細につきましては、松本常務のご報告に譲りたいと思います。

#### ・協会員の処分

さて、協会員の処分、エンフォースについてです。金商法 68 条の 2 で、「認可協会は、その定款において、協会員又は当該協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が、法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは当該認可協会の定款その他の規則に違反し、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、又は除名する旨を定めなければならぬ。」となっています。ここも、定款において定めを置くように命じるのが金商法のスタンスです。

ここで注目されるのは、協会員である金融商品取引業者（証券会社）のみならず、金融商品仲介業者の違反行為についても、協会員に対する処分がなされるということです。金融商品仲介業者はそもそも認可協会の協会員ではないので、直接に処分することはできません。さらに、協会員である所属金融商品取引業者に金融商品仲介業者に対する指導・監視義務というものが定められていますので、これを怠り、その結果、仲介業者が違法行為をしたというときに、協会員に対する処分がなされるということになります。

次に、日本証券業協会・定款 28 条 1 項ですが、「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。」と定めており、法令違反ですか、取引の信義則に反する行為をしたとき、協会のルールに違反した場合は、処分がなされることになります。

処分の種類につきましても、後の松本報告にもあるかと思いますけれども、譴責、過怠金の賦課、会員権の停止若しくは制限、また、一番厳しいのは除名ということになっています。

日証協のルールで、過怠金の上限は 5 億円と定

められているのですが、不当な利得がある場合には、過怠金の上限額に加算することができることになっています。不当な利得相当額の賦課というのは、やり得を防止するために設けられていると考えられます。

金商法の制度として、課徴金制度がありますが、これも、やり得を防止するために利得相当額を剥奪するというものです。このあたり、規制が重複するという場面もあるように思います。

近年の処分例につきましても、松本報告に譲りたいと思います。

### 3. 政府との関係

#### （1）自主規制のメリットとデメリット

議論を整理しただけなのですが、メリットとしますと、証券取引等は高度の専門性を有し、それに対して弾力的に対応していく必要があり、それは市場関係者によって自主的に行なうことが望ましい、というのが基本かと思います。

神崎先生は、かなり昔の論文ですが、実態を熟知したところが行なうのがよいということ、あるいは自主規制として、まさしく自主的に遵守する形が良いということ、そして、投資者あるいは証券業界の負担でやるので、納税者の負担を軽減できるということを言わわれています。

デメリットとしますと、これもよく言われるとかと思いませんけれども、お手盛りになるのではないか、あるいは、調査権というものが限定されているので、徹底した調査が難しくなるのではないか、などと言われたりするわけです。

これらについて、メリットを享受しつつ、デメリットを削減する方法がよいわけです。そして、その方法として、一義的には自主規制機関が規制を担当し、その実施状況を政府が監督するというやり方が採用されています。

これについては、名言と言ってよいかどうか分かりませんが、いろいろなところで引用される、ダグラス判事の言葉が残されています。この言葉は、同じ自主規制機関である証券取引所を念頭に

置いたものだったのですが、証券業協会にも当てはまると思います。それは、「自主規制機関（原文・証券取引所）に主導権を与えるもので、政府はわき役になるというものである。政府はいわば扉の背後にあり、銃口に油を塗り、磨き、弾を込めて、いつでも発射できる準備ができているが、決してそれが使用されることのないように願って銃を構えている」というものです。

#### ・現行法の評価

現行法が採用するこのような方法には様々な評価もあるかと思います。コメント欄においても、プリンシプル・ベースの監督の実効性をより高めるために役に立つのではないかというコメントがあります。

黒沼先生の体系書では、自主規制の内容は、法令より高いレベルのものであることが期待され、法令による規制を補完するというのは、自主規制は法令に比べて瑣末なものを定めているわけではないと書かれています。

それでは、このような枠組みに何か問題はないのでしょうか。自主規制機関には複数のものがあります。すなわち、証券取引所も自主規制機関ですし、証券業協会も自主規制機関です。これらの規制が重複するという問題が生じ得るのではないかと思います。

例えば、法令違反があった場合には、両方で処分がなされるということになるわけですけれども、その調整はなされているのか、あるいはないのか。検査につきましては、後の松本報告にもありますように、検査を受ける側の負担を軽減するということで、合同検査などが行われるということです。これらの実態についても、またぜひお教えいただければと思っています。

もう一つ、先ほど課徴金という話をしましたけれども、金融庁による処分もなされる可能性があります。一つの法令違反があったときに、金融庁の処分があり、かつ取引所の処分があり、かつ協

会の処分がある・・・、こういう問題についてどう考えたら良いのか。規制の目的が違うと果たして言い切れるのか。このようなところに問題があるのではと考えています。

国との検査についても合同検査が実施されることはですので、これも松本報告に譲りたいと思います。

### （2）政府による監督

#### ・規則の変更

認可協会の定款を変えるには内閣総理大臣の認可が要りますし（金商法 67 条の 8 第 2 項）、規則の作成・変更・廃止については、内閣総理大臣（金融庁長官）に届出が必要ということになっています（同条 3 項後段）。ここでも、政府の監督が及ぶことになっています。

#### ・政府による処分

さらに、内閣総理大臣は、「定款その他の規則又は取引の慣行の変更その他監督上必要な措置をとることを命ずることができる」となっています（金商法 73 条 1 項）。

そこでは、規則の変更を命じることは明示されています。そこで、適正でない規則の廃止命令を出すという権限はあると思いますが、新しい規則を制定することは可能でしょうか。これが「規則の変更その他監督上必要な措置」と言えるかどうかという点です。それを認めないのが多数説のようです。その理由としては、自主規制機関であることから、規則の策定も、まずは、自主的に行うのが望ましいということが考えられます。これに反対の立場もあるかと思いますので、この点も、後で、ご議論いただければと思います。

#### ・認可の取消し、業務の停止、役員等の解任等

最後に、認可の取消し、業務の停止、役員等の解任命令をすることができるということになっています。

この規定内容を簡単にまとめますと、（ア）認

可協会が法令等に違反した場合、又は（イ）協会員が法令等に違反した場合+認可協会が必要な措置を怠った場合、どちらかですけれども、（ウ）内閣総理大臣が公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認めるとき、（エ）内閣総理大臣は、設立認可の取消し、業務の停止、業務方法の変更、業務の禁止、役員の解任、定款その他の規則に定める必要な措置をすることを命ずることができる、ということになっています（金商法 74 条1項）。

この権限については、設立の認可を取り消す場合を除いて、金融庁長官に委任されています。

役員の解任命令については、協会が法令等に違反した場合（金商法 74 条1項）か、その役員が法令に違反したような場合（金商法 70 条）が要件となります。

これについて、規定上は「その役員の解任を命じ、又は定款その他の規則に定める必要な措置をすることを命ずることができる。」とあります。内閣総理大臣は、直接に解任をすることはできず、解任を命じることができます。

日証協の定款を見ますと、「正当な事由がある場合には、総会において議決権を有する会員の議決権の3分の2以上の多数決をもって役員を解任することができる。」（定款 51 条）とありますので、解任には、総会の決議が要るということにな

ります。

総会に解任議案を提出しなかったような場合には、これは命令違反で金融庁の処分の対象になるかと思います。このようなことは、通常は考えにくいのですが、理論的には、金融庁の解任命令に基づき、総会に解任議案を提出したけれども、賛成が3分の2以上なくて否決されたという場合はどうなるのか。先に見たように、協会の処分は、法令、法令に基づく行政官庁の処分、定款その他の規則に違反した場合に可能ですが、上記の自体は、これに該当するものではなく、むしろ、命令に従っていると言え、金融庁は協会を処分することはできないということになりそうです。

実は、いわゆる業法において、監督の規定を定めているものについて同じような問題が生じ得ます。例えば、金商法でも、金融商品取引業者に対する解任命令が定められています（金商法 52 条2項）。この場合に、証券会社の株主総会で解任議案が否決されたらどうなるのかといったような問題が生じるかと思います。証券会社が同族会社であれば、解任議案が否決されることも現実的にあり得ますね。

総論として、私からの報告は以上でございます。

## 第2部 「日証協の自主規制業務の概要」

日本証券業協会常務執行役 自主規制本部長  
松 本 昌 男 氏

### 目 次

I. 日本証券業協会の概要	VI. 協会員の役職員向けの研修
II. 自主規制規則の制定・改廃	VII. 有価証券市場の制度整備・市場管理業務
III. 協会員に対する監査	VIII. 相談、苦情及びあっせんに係る業務 討論
IV. 協会員及び役職員に対する処分	
V. 外務員登録及び外務員資格試験	

○松本　　日本証券業協会の松本と申します。本日は、JPX の金融商品取引法研究会で報告するという貴重な機会をいただきまして、ありがとうございます。私からは、パワーポイント資料に基づき「日証協の自主規制業務の概要」について報告させていただきます。

川口先生から法律上の観点のご説明をいただいておりますので、私からは法律上の観点というよりも、どちらかというと実務上の観点から報告させていただければと思います。よろしくお願ひいたします。

自主規制といいますと、どうしても自主規制規則を思い浮かべることが多いと思いますが、監査を始めとする執行面の業務も重要な自主規制業務ですので、本日は、執行面の業務の説明に比較的多くの時間を割かせていただきて、自主規制規則につきましては、次回以降に代表的な規則やガイドラインについて報告させていただきたいと思います。

- I. 日本証券業協会の概要
1. 日本証券業協会の沿革・目的  
我が国におきましては、1940 年から 41 年にか

けて、1 府県 1 団体を基準に、全国各地に証券業協会が設立されました。

その後、1960 年代になりますと、外務員による証券事故や不当勧誘が問題になりました、1964 年の証取審の報告において、全国単位の証券業協会の設立が望ましいという答申がなされました。また、その後の 1967 年の証取審においても、証券業協会の自主規制機関としての重要性がますます高まっているということで、再び証券業協会の全国一本化が主張されています。

そういう流れを受け、1968 年には、各地にあった協会が全国 33 の協会から成る 10 ブロックに統合され、1973 年には、現在の日証協の前身となります、全国を一本化した「社団法人日本証券業協会」が設立されました。

1973 年の設立ですので、昨年、日本証券業協会は 50 周年を迎えたところです。

その後、1992 年の証取法の改正に伴いまして、民法上の社団法人から証取法上の認可法人になったことは、川口先生からご説明があったとおりです。

また、2007 年 9 月の金商法の施行に伴い、金商法の規定により内閣総理大臣の認可を受けた認可

金融商品取引業協会となったということも、川口先生からご説明のあったとおりです。

金商法上の金融商品取引業協会のステータスとしては、認可と認定の2つがありまして、認可協会となっているのは日証協のみで、他の自主規制機関はいずれも認定協会となっています。

日証協の定款の目的は、次のとおりです。

#### 定款第6条（目的）

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。

### 2. 日本証券業協会への加入

加入資格につきましては、川口先生からご説明がありましたので、飛ばさせていただきますが、1点お話ししたいのは、近年、証券会社が委託する金融商品仲介業者（IFA）を通じた取引が注目されていますが、金融商品仲介業者は金融商品取引業者ではないので、日証協に加入することはできません。

また、金商法第68条2項により、認可協会は、地理的条件、業務の種類以外の事由により加入を制限することはできないとされていますが、日証協においては、定款において、協会員の範囲をいわゆる有価証券業務を行う金融商品取引業者に限定しています。

また、協会加入の義務付けがないということ、協会に加入しない場合の金商法上の取扱いについては、先ほど川口先生からご説明があったとおりです。

### 3. 日本証券業協会の協会員

①会員につきましては、いわゆる第一種金融商品取引業者のうち有価証券取引を行う、いわゆる証券会社が該当します。先ほど非会員は3社あるとのご報告でしたが、我々は、いわゆる証券会社と言われるような会社は全て日証協に加入してい

る認識しています。

②特別会員は203社加入しており、比較的活発に有価証券取引業務を行う銀行や生保はほとんど日証協に加入していますが、信用金庫や信用組合の中には、有価証券取引業務を行っていても日証協に加入していない業者もいます。

③特定業務会員につきましては、先ほどご説明のあったとおりです。

### 4. 日本証券業協会の業務

日証協は、自主規制業務に特化した団体ではなく、自主規制機能と業界団体機能の両方の機能を有しています。

海外を見ますと、例えばアメリカの自主規制機関のFINRAは自主規制に特化した団体ですし、最近統合されて発足したカナダの自主規制機関のCIROも同様に自主規制に特化した団体です。

一方、アジアを見ますと、韓国の自主規制機関のKOFIA（Korea Financial Investment Association）、また台湾のTSA（Taiwan Securities Association）は、日証協と同じ自主規制と業界団体の両方の機能を有しています。

自主規制と業界団体の両方の機能を一つの組織で有していることについては、潜在的に利益相反の可能性があるとの指摘があります。日証協においては、両機能を組織内で厳格に分離したうえで両部門の間にファイアウォールを設け、潜在的に存在する利益相反の未然防止を図っています。

先ほどの協会員のステータスの観点から見ますと、会員である証券会社は自主規制業務と業界団体業務の両方に参画しますが、特別会員と特定業務会員は、自主規制業務のみに参画し、業界団体業務には参画しないことになっています。

### 5. 金融商品取引法上の自主規制機関

取引所を除きますと、金融商品取引法上の自主規制機関として、規制対象業務ごとに7つの機関が設立されています。このように規制対象業務ごとに自主規制機関が存在することには、対象業務

への専門的知識を活かして、それぞれの市場環境に即した自主規制を行いやすいというメリットがありますが、一方、複数の業務を営んでいる会社、例えば有価証券関連業、ファンド関連業、STO 取引の3つの業務を営んでいる会社においては、日証協と第二種金融商品取引業協会、日本 STO 協会の3つの協会に加入することになりますので、負担が大きくなるという懸念があります。

ここで、日証協と二種業協会、STO 協会の対象業務について説明しますと、いわゆるセキュティ・トークン、あるいはデジタル証券と呼ばれるものであっても、株式や債券といった伝統的な有価証券をデジタル化したものは日証協の対象業務となっています。一方、集団投資スキームやファンド持分をデジタル化したものは STO 協会の対象業務となっています。

また、今申し上げた集団投資スキームやファンド持分でデジタル化していないもの、つまり通常の集団投資スキームやファンド持分は二種業協会の対象業務となっています。このように、自主規制機関の対象業務は必ずしも論理必然的に決まっているものではないものの、それぞれ当時の背景や取扱業者の違い等があり、現在のような形となっています。

一方、対象業務が異なっていても、基本的な投資勧誘や顧客管理の考え方については共通する事項も少なくなく、自主規制機関同士の連携や規則間の平仄が重要となっています。そのため、（注1）にありますとおり、金商法上の7つの自主規制機関をメンバーとする金融商品取引業連絡協議会という会議体が設置されており、自主規制機関同士での情報連携を図っています。

なお、政府の進める「資産運用立国」の一環として、投資信託協会と投資顧問業協会が統合へ向けた検討を行っています。

また、こちらに記載はありませんが、金商法ではなく金融サービス提供法に基づく自主規制機関として、金融サービス仲介業者を対象とする「日本金融サービス仲介業協会」があります。

規制対象者ですが、先ほどお話ししました IFA などの金融商品仲介業者を規制する自主規制機関は存在していません。こちらも川口先生のご説明にありましたが、金融商品仲介業者は金融商品業者の委託を受けて仲介業務を行うことから、日証協の規則で、委託元である証券会社に対して委託先の金融商品仲介業者の監督に関する義務規定を設けています。

ただし、このような規制は、金融商品仲介業者に対しては間接的な規制とならざるを得ませんので、昨今、IFA のプレゼンスが高まっているなか、現行の規制体制でよいのか検討が必要な時期にあると考えています。

## II. 自主規制規則の制定・改廃

### 1. 証券取引・証券業務に係る規制の階層

証券取引・証券業務に係る規制の階層はご覧のとおりです（9頁）。

日証協の自主規制の規則体系においては、自主規制規則が中心の規則になっています。ただし、必ずしも自主規制規則だけで完結するということではなく、規則に関連するガイドラインや Q&A において、規則の運用上の指針や具体的な解釈を示している場合もあります。

これらの Q&A やガイドラインの具体例につきましては、次回以降の研究会で代表的なものを紹介させていただきます。

### 2. 日本証券業協会の自主規制規則の種類

日証協では、約 60 の自主規制規則を制定しており、かなり数多くの規則がございます。主な規則を記載していますので（10頁）、後ほどご確認いただければと思います。

### 3. 自主規制に関する会議体

日証協においては、自主規制業務に関する権限が理事会から自主規制会議に委任され、業界団体業務の権限が証券戦略会議に委任されています。これもファイアウォールの一つの例かと思います。

自主規制会議の委員構成は、議長が1名、外部の有識者から成る公益委員が4名、会員会社から4名、特別会員会社から2名ということで、中立性と専門性を意識した委員構成となっており、先ほどもお話がありましたが、お手盛りの規則が作られないよう配慮した委員構成になっています。

なお、現在、自主規制会議の議長には、学習院大学の神作先生にご就任いただいています。

自主規制会議の下には4つの分科会があり、その下にそれぞれのテーマごとにワーキング・グループが設置されています。

#### 4. 自主規制規則の制定・改廃の手続

規則の制定・改廃の必要性が生じた場合には、まずワーキング・グループで検討を行います。なお、適切なワーキング・グループがない場合は、新たにワーキング・グループを設置して、そこで検討することになります。

ワーキング・グループでは、通常、複数回の検討を行い、規則の制定案や改正案を策定し、所管の分科会と自主規制会議で審議していただきます。

日証協の自主規制規則自体は、協会員を規制するものですが、その規制内容は投資家や発行体の方にも影響を与えますので、原則として、政府の政府令と同様に、パブリックコメントの募集を行い、パブリックコメントの結果を踏まえて最終的に規則の制定・改廃を行います。これも、お手盛りの規則にならないような取組みの一つと言えると思います。

#### 5. 自主規制規則の定期的な見直し

自主規制の特性として、一般的に自律性、社会的コストの低減、専門性等に加え、機動性・柔軟性が挙げられます。

日証協においては、機動性や柔軟性という特性を活かして、環境の変化や新たな取引等に迅速に対応することを目的として、年1回、ホームページ上で自主規制の見直しに関する要望を募集しています。それほど数は多くありませんが、毎年、

協会員を中心に見直しの要望が寄せられており、今年度も、外国株式の関係やIPOの関係についての見直し要望が寄せられ、検討を行っているところです。

### III. 協会員に対する監査

それでは、日証協の自主規制業務のうち、執行面の業務に移ります。最初に、協会員に対する監査についてです。

#### 1. 日本証券業協会による監査の概要

日証協の監査では、協会員の法令・諸規則の遵守に加えて、内部管理態勢の整備状況についての点検も行っています。

また、監査の実施に際しては、単に個別の法令・諸規則違反の検証にとどまらず、その背後にある内部管理態勢の状況についても重点的に点検しています。

#### 2. 日証協監査と監視委員会検査の関係

日証協においては、証券取引等監視委員会と緊密に連携し、情報や問題意識を隨時共有しています。

#### 3. 監査の種類

監査の種類として、4種類の監査を示しています。そのうち中心となるのは、一般監査であり、法令・諸規則の遵守状況、内部管理態勢の整備状況、財務の状況について全般的な点検を行います。

そのほかに、特別監査、フォローアップ監査、機動的・継続的監査があります。

#### 4. 監査の実施方法

監査の実施方法としては、監査の対象先を実際に訪問する実地監査と書類のみで行う書類監査の2種類があります。一般監査のほとんどは実地監査の方法で行っていますが、取引量が極めて少ない協会員や、顧客が機関投資家に限定されている協会員に対しては書類監査で行うこともあります。

なお、協会員が証券取引所に加入している場合には、監査の重複を回避する観点から、原則として取引所との同時臨店方式による合同検査を行うこととしています。

## 5. 合同検査における主な検証事項

取引所との合同検査においては、それぞれの自規制の特性に鑑み、一定の役割分担を行っています。

具体的には、投資者保護の観点である、金融商品の投資勧誘・販売態勢、顧客資産の分別管理の実施状況、財務の健全性等については、日証協が中心に検証を行っています。

一方、市場の公正性の観点である、不公正取引防止のための売買管理状況、法人関係情報の管理状況、また誤発注防止のための管理状況、最良執行義務の管理状況などについては、取引所が中心に検証を行っています。

## 6. 監査対象先の選定

監査の対象先については、単に監査周期だけでなく、リスクベースで選定して、必要に応じて機動的に監査を行っており、対象先の選定においては、自己資本規制比率等の各種の情報を考慮して決めています。

なお、リテール営業を行っている証券会社については、特に顧客資産の分別管理の状況や投資勧誘の状況について定期的な点検が必要と考えられるので、原則として3年に1回程度監査を実施することとしています。

## 7. 一般監査の流れ

日証協の監査については、監査対象先に事前に通知して行う予告方式になっており、監査に必要となる資料の準備を監査対象先に事前に依頼しています。

監査における監査員の人数ですが、会社の規模や業務量により異なりますが、証券会社に対する監査においては、少ない場合では3人程度、多い

場合では10人強となります。

## 8. 監査の実施状況

昨年度につきましては、56先の証券会社に対して監査を実施しています。今年度も同様のペースで、毎年約60社弱を監査しています。

## 9. 会員に対する監査における指摘事項

監査における指摘事項を一覧にしていますが（23、24頁）、時間の関係で中身の説明は省略いたします。

なお、監査結果については、その指摘事例が協会員の参考になると考えられますので、指摘事項のうち主な事例を四半期ごとに取りまとめ、協会員に通知を行っています。こういったことにより、協会員の法令・諸規則違反の未然防止や適切な内部管理態勢の整備に役立てもらっています。

## IV. 協会員及び役職員に対する処分

### 1. 協会員に対する処分の類型

協会員に対する処分（「定款」第28条）は、除名、会員権の停止又は制限（6か月以内）、過怠金の賦課（上限5億円）、譴責があります。また、処分を行う場合には、除名を除き、協会員に対してコンプライアンス態勢の整備を求める勧告も併せて行っています。

なお、金融庁の処分については、登録取消し、認可取消し、業務停止命令（6か月以内）、さらに業務改善命令があります。

日証協の処分対象となる行為は、法令・諸規則違反などですが、これらの違反行為は金融庁の処分の対象でもあるので、先ほどもご説明がありましたとおり、証券会社は一つの違反行為に対して金融庁と日証協の両者から処分を受けることとなり、さらに取引所の取引参加者になっている場合には、取引所からも処分を受けることとなります。証券会社にとっては、こういった処分を受けるたびに報道がなされるということで、負担も大きいと考えています。

## 2. 協会員に対する処分の手続

説明は省略いたしますが、実際に処分を行う場合には、一番左側にありますとおり（27頁）、慎重な手続を経ていることをご確認いただければと思います。

## 3. 協会員に対する処分の概況

2017年からの協会員に対する処分の状況を記載しています（28頁）。

2017年に、協会員に対する処分が9件と多くなっています。これは、診療報酬債権を裏付けとした証券化商品、いわゆるレセプト債において、実際には裏付資産の価値が大きく棄損していたにもかかわらず、その状況について十分に審査をしないまま販売したという事案について、地方の証券会社を中心に複数の証券会社を処分した事案が大きく影響しています。

## 4. 協会員に対する最近の処分事例

最近の処分事例として、今年度と昨年度の処分事例を記載しています。

今年度は、4件の処分を行っています。

最初の事案は、野村證券に対する処分で、今月の18日に過怠金3,000万円の処分を行ったものです。事案の内容としては、大阪取引所の長期の国債先物において、最良の売り気配又はこれに劣後する価格に複数の売り注文を重層的に入れて、売りの板を厚くし、そのうえで下値で買付けを行ったという事案です。また、売付けについてもそれの逆の行為を行って上値で売付けを行ったという、いわゆる見せ玉の行為についての事案です。

次の3社に対する処分ですが、これらは三菱UFJグループにおける銀証間の不適切な顧客情報の共有が問題になった事案で、三菱UFJ銀行が取得していた法人顧客の株式の売出し等の非公開情報が、顧客の意思に反して三菱UFJ銀行から三菱UFJモルガン・スタンレー証券、さらにはモルガン・スタンレーMUFG証券に伝達され、伝達を受け

た証券会社がその情報を利用して顧客に対して引受けの勧誘等を行ったという事案です。

次に、昨年度の事案です。SBI証券の事案ですが、これは、同社が引受主幹事となった銘柄について、初値を公募価格以上に変動させるため、または初値が公募価格を下回らないようにするため、関係会社に対して公募価格以上での買付けの勧誘を行うように指示したという行為が、作為的相場形成と認識された事案です。

次に、三木証券の事案ですが、これは経営陣による極端な収益至上主義の下に、顧客が認知判断能力を持ち合わせていないことを認識しながら勧誘するといった不適切な投資勧誘が長期的・継続的に行われていた状況について、適合性原則違反が認められたという事案です。

ちばぎん証券、千葉銀行、武蔵野銀行の事案は、いずれも銀行からの紹介顧客等への仕組債の販売に関する事案で、ちばぎん証券に対しては、手数料収益を上げるための措置として仕組債の販売がなされ、適合性に抵触する不適切な勧誘・販売が認められた事案です。また、千葉銀行と武蔵野銀行に対しては、顧客属性を確認しないまま仕組債の購入を誘引した行為について、投資者保護上の問題が認められた事案です。

## 5. 協会員の役職員に対する処分の類型

ここからは、協会員の役職員、つまり個人に対する処分になります。

まず、処分の類型ですが、役職員に対する処分としては、金商法に基づく行政処分と日証協規則に基づく自主規制処分の2つがありますが、行政処分については、金商法の規定により日証協に権限が委任されていますので、行政処分も日証協が行うことになります。

行政処分には、外務員の登録取消し（金商法64条の5）と外務員の職務停止（2年以内）（金商法の64条の5）があり、登録取消し処分になると、5年間外務員として登録することができないになります。

自主規制処分としては、一級不都合行為者の取扱い、二級不都合行為者の取扱い、外務員の職務禁止措置（5年以内）があります。一級不都合行為者は、いわば証券界からの永久追放の制度であり、一級不都合行為者となった者は、原則としてその後証券会社への就職はできなくなります。また、銀行等の金融機関への就職ができますが、銀行等において有価証券取引業務に携わることはできなくなります。二級不都合行為者は、証券会社へ就職することや、金融機関での有価証券取引業務に携わることが5年間できないことになります。

外務員の登録取消しと不都合行為者の取扱いの併科の意味としては、外務員登録取消しは、5年間外務員として登録させないという処分ですので、証券会社への就職自体を禁止するものではありません。一方、不都合行為者は、そもそも証券会社への就職や有価証券取引業務への就任ができないという違いがあります。

なお、証券会社の経理部門等に属している者で、外務員として登録していない者が違反行為を行った場合、また、過去には外務員登録をしていたが現在外務員として登録されていない者について、その後に違反行為が発覚した場合には外務員の登録取消し処分はできませんので、自主規制処分として不都合行為者の取扱いのみが対象になります。

また、行政処分の職務停止と自主規制処分の外務員の職務禁止措置については、処分時に外務員として登録されている者に対しては外務員に対する処分として行政処分の職務停止が行われるのに対し、処分時に外務員として登録されていない者に対しては、自主規制処分としての外務員の職務禁止措置が行われることになります。

## 6. 協会員の役職員に対する処分の手続

## 7. 協会員の役職員に対する処分の概況

こちらにつきましては、時間の関係上、説明は省略させていただきます。

## V. 外務員登録及び外務員資格試験

### 1. 外務員登録制度について

金商法上の外務員登録の内容を書いています。こちらについての説明は省略しますが、一点、金商法においては、外務員について登録拒否要件を定めているにすぎませんが、日証協の自主規制規則においては、日証協が実施する外務員資格試験の合格を登録の要件としています。

また、自主規制規則において、外務員として登録している者は5年ごとに外務員資格更新研修を受講しなければならないこととしています。この研修はコンピューターベースで実施しており、各チャプターの最後で理解確認の問題が出題され、一定割合の正解を得るまで研修が修了しない仕組みになっています。

### 2. 外務員資格について

今申し上げましたとおり、日証協の自主規制規則においては、外務員資格試験の合格を登録の要件としていますが、ここでは外務員資格の種類を紹介しています。

一種外務員資格、二種外務員資格、信用取引外務員資格の3つが会員向けの資格で、一種外務員資格の合格者は全ての外務行為を行うことができます。二種外務員資格では、現物の外務行為のみ行うことができます。信用取引外務員資格では、現物と信用取引を行うことができ、デリバティブ取引は行うことができません。

これらの3つの資格について会員向けと申し上げましたが、銀行等の特別会員の役職員も、これらの資格試験を受験し資格を取得することができます。実際、大手の銀行や地方銀行を中心に、銀行・証券の人事交流の活発化等を背景に、多くの特別会員の役職員の方が会員向けの一種、二種の試験を受験しています。

### 3. 外務員資格試験の範囲

説明を省略させていただきます。

### 4. 資格試験の実施状況

各試験の受験者数と合格率を示しています（39頁）。なお、一種外務員資格試験と二種外務員資格試験は、協会員以外の一般の方も受験できますので、その数字を「一般開放」として記載しています。

ご覧いただいているとおり、一種外務員、二種外務員の両方とも、合格率は40%台から50%台で推移しています。これに対して一般開放の方は、いずれも60%台から70%台で推移していますので、これと比較すると、協会員の受験者の合格率が低いことが気になります。一般開放の試験については、証券会社や銀行に就職を希望している学生の方、または内定している方が受験するというのが典型例のようです。

## 5. 登録外務員の現況

外務員の人数ですが、昨年末の時点で、会員の外務員が約7万人、銀行等の特別会員の外務員が約31万人ということで、大手銀行・地方銀行を中心に、特別会員の人数が会員に比べて圧倒的に多くなっています。

## 6. 外務員登録・資格管理システム

こちらの説明は省略させていただきます。

## VI. 協会員の役職員向けの研修

### 1. 日本証券業協会が行う研修の概要

日証協が実施している研修は、自主規制規則に基づく研修、倫理・コンプライアンスの内容をテーマとする研修、それ以外の研修の3つに分かれています。

そのうち、自主規制規則に基づく研修の③内部管理統括責任者研修と④内部管理統括補助員研修についてですが、日証協では、自主規制規則において、協会員に対して、原則として代表権を有する役員を内部管理統括責任者として任命することを義務付けており、それを補助する資格として内部管理部門の役員や部長を補助責任者に任命することができるとしています。そして、内部管理統

括責任者又はその補助責任者については、日証協が行う研修を1年に1度受講することを義務付けています。

### 2. 研修受講者数実績

2021年に研修の形式をオンデマンドの配信に変えてから、ご覧のように受験者数が伸びています。集合研修にもオンラインにはないメリットがあると思いますが、協会員にアンケートをとると、集合研修を希望する意見はほとんど見られません。

## VII. 有価証券市場の制度整備・市場管理業務

### 1. 日証協の主な有価証券市場の制度整備・市場管理業務

非上場株式の取引制度の整備、公社債市場の取引慣行の整備、セキュリティーズ・トークン（トークン化有価証券）の適切な取引の確保、PTS取引の制度整備、さらに統計情報等の公表等を行っています。

非上場株式や公社債市場のうち社債市場、またセキュリティーズ・トークン、PTSといった商品や取引については、いずれも欧米諸国に比べて日本は必ずしも十分に発展しているとは言えない、もしくは今後成長が期待される市場と言えると思います。

日証協におきましては、こういった取引についても自主規制規則を制定していますが、その整備に当たりましては、当然、投資者保護ということは重要ですが、市場の健全な育成という観点も十分意識して規則の検討を行っています。

### 2. 非上場株式取引制度の比較

その具体例といたしまして、非上場株式取引の制度を示しています（47頁）。

当然のことですが、非上場会社は、上場会社に比べ開示されている情報が一般的に少ないですし、財務状況が不安定なことも多く、かつ外部監査を受検していない会社も多いですので、投資を行うにはリスクが高く、投資者保護ということだけを

考えれば、勧誘を禁止することが適切という考え方もあるうかと思います。実際、日証協の自主規制規則でも、顧客に対して非上場株式の勧誘を行うことを原則として禁止しています。

一方、政府の「スタートアップ育成5か年計画」等でも示されているとおり、我が国の経済社会の持続的成長のためには、大企業に加えて、スタートアップ企業が日本経済を牽引していくことが求められており、スタートアップ企業の育成が社会的課題となっています。

こういったスタートアップ企業においては、研究開発型の企業が多く、事業の継続・拡大のためには外部からの資金調達が必要となり、資金調達においては証券会社も役割を果たすことが社会的に期待されていると認識しています。

ただし、だからといって、リスクの高い非上場株式について何らの規制も設けずに勧誘を認めるることは、投資者保護上の懸念が当然ありますし、そういう懸念がある市場では、結局活性化することは難しいと考えています。

そこで、日証協においては、非上場株式について、株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング、特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）の3つの制度に関し、それぞれ固有の自主規制ルールを設け、投資家保護を図りながら、非上場株式の健全な発展を目指しています。

各制度の詳細な説明は割愛いたしますが、各制度を取り扱うことができる証券会社を日証協が指定したうえで、実際に勧誘・販売を行う場合には、事前に適切な審査を行うことを自主規制規則で義務付けています。

また、表にありますように（47頁）、対象顧客や取引金額を限定したり、顧客に対する情報提供やリスク説明を行うことも義務付けており、こういった形で投資家保護と市場の健全な発展の両方の観点を踏まえた自主規制規則作りを心がけています。

### VIII. 相談、苦情及びあっせんに係る業務

#### 1. FINMACへの業務委託

日証協においては、顧客からの苦情・相談に応じているほか、あっせんも行っています。ただし、これらの業務につきましては、「証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）」に委託しています。

FINMACとは、金商法上の認定投資者保護団体であり、自主規制団体の相談や苦情、あっせん業務を統合して横断的に対応できるようにするため、2009年8月に設立された組織です。

現在では、7つの自主規制団体がFINMACに業務委託を行っています。

#### 2. 苦情処理の流れ

苦情処理の流れですが、苦情につきましては、原則としてその苦情の内容を取引先の協会員に伝達して調査を依頼し、その調査結果を顧客に報告しています。

#### 3. あっせん手続の流れ

顧客からあっせんの申立てがあり、その申立てが受理されると協会員に申立書を送付して答弁書の提出を求め、答弁書の提出を協会員が行うことにより、あっせん手続に参加することになります。あっせん手続の参加については、日証協の規則により協会員に参加を義務付けています。その後、紛争解決委員が期日を指定してあっせん期日が開催されますが、ほとんどの場合は1日で終了となります。

あっせん期日の結果を踏まえて和解案が示されます。和解比率は、2021年度と2022年度は60%台でしたが、2023年度は、仕組債に関するあっせん事件が多く、これらの和解率が高かったことから約80%の和解率となっています。

#### 4. 相談の件数

棒グラフを見ますと幾つかの山と谷がありますが、2008年には、上場株券の電子化の影響で「株式」を中心に相談件数が増加しました。2010年に

大きく減っていますが、これは、未公開株の相談が日証協の未公開株通報専用コールセンターに移行したことが原因です。その後、2014 年に NISA が開始されると、NISA に関する相談が増えてきました。

## 5. 苦情の件数

こちらも幾つかの山と谷がありますが、2011 年は仕組債の苦情が多く、「債券」を中心に苦情の件数が増加しています。また、2015 年に件数が増加していますが、これは※書きのとおり、従来「相談」に分類していた「協会員へ取次ぎをしない不満の表明」を「苦情」として処理したこと、及びより深度あるヒアリングを実施するようにしたことの影響です。2018 年には、東証に上場していた VIX インバース ETN が、参照指標の大幅下落により早期償還され、1 日で価格が約 95% 下落するという事案があり、「デリバティブ等」の件数が大きく増加しました。

また、2022 年には仕組債の苦情が増加しています。

## 6. あっせん申立ての件数

最後に、あっせんの申立ての件数です。2008 年は、リーマンショックの影響で損失を被った顧客の影響であっせんが増えていました。また、2011 年も増えていますが、これは仕組債の関係で「債券」が増加したためです。

2018 年ですが、先ほど申しました VIX インバース ETN の影響で「デリバティブ等」の件数が大幅に増加しています。この場合、契約締結前交付書面の不交付や説明義務違反などの法令違反があれば、顧客は金商法に基づき損失補填を受けることができますが、本件においては、明確な法令違反がないケースも多く、損失補填により損害を回復することが難しい状況でした。ただし、必ずしも法令違反があったわけではありませんが、商品性やリスクの説明が十分でない場合があったことも一方で事実でしたので、そのような顧客について

は、あっせん制度を利用して解決を図ったというものです。

その後のグラフを見ていきますと、2022 年と 2023 年は、仕組債の影響で「債券」に係るあっせんが増加しました。特に 2023 年 6 月、ちばぎん銀証券等が仕組債の販売で処分を受けた後は、あっせん申立て件数が増加しています。

雑駁な報告となりましたが、私からの説明は以上でございます。

~~~~~

## 【討 論】

○川口 どうもありがとうございました。

それでは、本日の報告は、第 1 部と第 2 部に分かれていますが、共通する内容もあるかと思いますので、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見があればお願いしたいと思います。

## 【総会で役員解任が否決された場合】

○行澤 9 ページで、日証協の定款 51 条の「本協会は、正当な事由がある場合には」ということで、恐らく川口先生のお考えでは、解任命令があるときは正当な事由があるというご理解かと思うのですけれども、金融庁若しくは政府による解任を協会に命じたときに、協会が 51 条のような手続きを踏むことが必要かどうかという点は、ちょっと趣旨が違うのではないかでしょうか。つまり定款 51 条は、政府による解任命令の場面を含まないのではないのかなという気がします。その点をお教えいただきたいと思いました。

○川口 行澤先生は、定款の規定に基づかずに、金融庁は処分できると考えるべきというお考えでしょうか。

○行澤 そうですね、法令による直接の根拠による解任ということができるんじやないかというふうに考えます。つまり、この規定によらなければならないということになると、結局、お書きになっているように、総会の議決権の 3 分の 2 以上

の多数決がなければ、金融庁ないし政府が解任命令を発したことが実現できないということになるので、そういうことを予定しているのかということなのですけれども。

○川口 金融庁が直接に解任できるという規定はないので、やはり、解任の主体は協会で、その場合に、3分の2以上の多数決が要るというルールではないでしょうか。

それは、先ほども言いましたけれども、銀行にせよ、金融商品取引業者（証券会社）に対する解任についても、各業法で同じような規定があって、株式会社であれば、会社法上の特別決議が要るわけですよね。特別決議を経ずに、金融庁が証券会社の役員を解任できるとは言えないのではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

○黒沼 これは条文の解釈というか、読み方の問題だろうと思うのですが、金商法70条については、金融商品取引業者に対し命じができると書いてありますので、命じる相手方は金融商品取引業者なのですね。だから、このような場合には、直接解任の効果は生じず、解任せよということを命じることできるという意味だと思います。

74条1項の方は、誰々に対してということは明示的には規定されていないのですけれども、ここに言っているほかの規定との並びから「その役員の解任を命じ」と規定しているけれども、一義的には、これは協会に対し解任を命じるという意味で書かれているのだと思うのです。やはり直接解任の効果が生じるというふうに解するのは難しいことではないかと。

○行澤 そうすると、証券業協会に命令が行くのですが、その命令に従って、総会決議を経ないで解任をなすことができるということにはならないのでしょうか。

○川口 しかし、その根拠条文があるのでしょうか・・・。

○行澤 定款51条によらなければならぬこと・・・。

○川口 定款ではだめですか。金融庁からの命

令は、正当な事由がある場合には入らないんでしょうかね。

○行澤 そういうふうに読めると思うのですけれども、それだと、金融庁の解任命令で証券業協会に解任しなさいと言ったことの趣旨が、結局、総会の多数決がないと実現しないということですから、その点、果たしてそれでいいのかなと思ったのですけれども。

○川口 金融庁が解任命令を出す場合は、やはり役員に何か非常に不適切な行為があったとかですよね。そうすると、解任に、正当な事由があると言えるような気もするのですけれど。

○行澤 通常は、定款51条に任せて問題はないのでしょうかけど、川口先生が非常に面白い問題提起をなさって、3分の2以上の承認が取れないということで否決された場合にはどうなるのかということを言われたので、どうすればそのような事態を避けられるのかと思ったのですけれど。

○川口 確かに、私の考えでは、役員は解任できないし、それについて、協会に責任がなく、金融庁も処分できないということになってしまいます。ただ、協会の総会も株式会社の株主総会も自治組織ですので、最終的な判断は、そこに委ねるということもあってよいのではないかとも思います。

#### 【その他監督上必要な措置について】

○行澤 次に、8ページで、（2）政府による監督の「政府による処分」というところで、川口先生、大変ご示唆に富むご指摘をいただきまして、「その他監督上必要な措置の範囲」として、規制の廃止はできるでしょうけれども、新たな規則の制定を命じることまではできないのではないかというご趣旨だったかと思います。

ただ、条文の文言を見ると、「定款その他の規則又は取引の慣行の変更その他監督上必要な措置」ということで、「変更」という言葉があるからそういう理解になるのかということなのですけれども、実質的には、多分、政府が自主規制規則をこ

ういうふうに定めなさいと細かく具体的に命じるのではなくて、こういう点においてこういう効果があるように工夫して改正ないし新しい規則を設けなさいということだと思うので、規則の廃止か、新しい規則の制定かということで区別するのは適切かどうかという点をちょっとお聞きしたいと思います。

○川口 2点目のご質問は、8ページのところで、「その他監督上必要な措置」の意義についてで、規則の制定は、規則の変更と考えられないか、したがって、金融庁は命じることができるのではないか、ということかと思います。先ほど、私のほうで、規則の廃止は命じることは出来ても、新しい規則の制定命令は難しいのではないかと言いましたが、そんなに厳密に考える必要はないのではないかと、ということですね。

○行澤 そうです。

○川口 協会のルールというのは、まずは、自主的に定めるもので、その内容を監督官庁が命じることは自主規制という枠組みから外れるのではないかと思ったのです。監督する上で、おかしかったら変更せよということは言えても、新たにこういうものを作れというのは行き過ぎではないかと思ったのですけれども、大幅な変更と新しい規則の制定は大差ないのだと言われてしまうと、それはそうかもしれません。

○松本 我々の実務的な感覚としては、今まさに川口先生が最後の方でおっしゃいました、大きな変更と新しい規則の制定はあまり違いがないと考えています。先ほど約60個の自主規制規則があると言いましたが、それも、そのときのいろいろな状況によって新しい規則を作ったり、今ある規則の中に溶け込ませたりということもありますので、新しい規則の制定と大きな変更とで差異を設けるということは、実務的な感覚としては必要性はないのかなと思っています。

○川口 行澤先生はそういうお考えということですね。

○行澤 はい、ありがとうございます。

【なぜ、証券業界のみ自主規制があるのか】

○小出 早稲田大学の小出でございます。ご報告、どうもありがとうございました。

私の方からは、川口先生に1点と、もう1点、実務的なことを松本様にお聞きできればと思っています。

まず、川口先生のご報告で、日証協が、金融商品取引法上の証券業協会という位置付けにおいて、金商法に基づいて自主規制を行っているということについてよく理解をいたしました。川口先生への質問は、今さらながらなのですが、要するになぜ証券業界だけこうなのかということとして、本日ご説明いただいた様々な自主規制のメリット、変化する市場の中で機動的に規制ができるだとか、あるいは規制の効率性とか、そういう観点は、ほかの金融業、例えば銀行ですとか、保険とか、あるいは信託業ですとか、いずれについても言えるような気がするわけです。

しかし、ご承知のとおり、銀行法においては、こういった規定は存在していない。もちろん、指定紛争解決機関の規定はありますけれども、銀行協会というのは銀行法上の自主規制機関としては全く位置付けられていない。ただ、銀行法では、電子決済等取扱事業者協会とか電子決済等代行事業者協会というものについては規定がありますので、一部金商法のような自主規制機関に関する規定は取り入れられていますけれども、銀行についてはそのような規定はないと思います。

同様に、保険業法においても、信託業法においてもそういう規定は存在しない。損保協会とか、信託協会とか、業界団体は存在するのだと思いますけれども、業法上の自主規制機関ではないのです。なぜ証券業についてだけこのようになっているのか。何か理論的な位置付けというものがもしかるということであれば、教えていただければというのが1点目の質問です。

○川口 非常に根本的に重要なご指摘をありがとうございます。

沿革的に、証券業協会ができたのは、冒頭にお

話ししたとおり、昭和 23 年の証取法改正のときで、これはアメリカの制度を模範にして作られたものでした。要するに、現行制度はアメリカから輸入されたものです。ただ、これでは、理論的ななぜ証券界だけなのかというご質問に対する答えになってしまいます。

当時は、証券業協会も、自主規制機関というよりは、業界団体の性格が強かったように思います。本日のご報告でも触れましたが、証券業協会は登録できると定められていました。これが、大きく変わったのが平成 4 年の改正で、この時期に投資家保護の観点から、自主規制機関の機能の強化というところが前面に出てきました。

これに対して銀行は、戦後は、以前は不倒神話があるくらいで、破綻し、預金者に迷惑をかけることはありませんでした。保険会社も、基本的には破綻しない時代が続いていました。その後、銀行も保険会社も破綻する時代を迎えて、破綻に備えて、預金の確保や保険契約の継続について法律を制定して対応するようになりました。これに対して、証券については、投資者保護基金という事後的な顧客保護の制度は整備されましたが、それとは別に、取引の公正性を確保することに重点が置かれ、それは、自主規制と法令による規制という二枚看板で実施されることがよいと考えられたのではないでしょうか。よく言われているように、証券取引は専門性があり、実際に扱っている業者からの観点というのが重要で、役所が見ているだけでは適切ではないという観点から、このような制度になったのではないでしょうか。

もっとも、近年は、銀行や保険会社の関与する取引も専門性が高くなり、特殊性が顕著なものも見られるようになりましたが、沿革的に、このように言えるのではないかと考えています。

○小出 ありがとうございます。

プリンシップ・ベースというお話をありましたけれども、最近は、銀行にせよ、ほかの金融業にせよ、プリンシップ・ベースの規制のあり方も広がってきてているようにも思いますので、そうだと

すると、今後、他の業界でも証券業協会のような業法上の自主規制機関による規制の在り方というものもあり得るということなのかなと思いました。

もう 1 点は、松本さんへの質問ですけれども、今の話にもあるように、日証協は自主規制機関として大変重要な責任を負っていると。かつ一方で、業界団体としての位置付けも併せ持っていますので、既に本日もご指摘がありましたように、利益相反の危険性が潜在的には存在するということだと思います。そうしますと、やはり、日証協における内部統制というか、いかにそういった利益相反的な懸念を除去するのかという体制づくりが非常に重要になってくるのではないかというふうに思われるのですけれども、そういった特別な体制のようなものがあるのかということです。

これもまた違う業界の話になりますけれども、例えば金融指標なんかの分野では、例の LIBOR の不祥事なんかがあったこともありまして、IOSCO の方で金融指標を算出する業務の運用のための利益相反管理などのルールを作り、それに合っているかどうかというのを、各算出機関において内部統制体制をきちんとつくって評価せよというような制度があります。同じように、例えば証券業における自主規制機関に特有の体制というようなものの方を検討することがあってもよいような感じもしたのですけれども、一般的な会計監査とか、そういったものにとどまらないような特別な内部統制体制のようなものがあるのかということについて教えていただければと思います。

○松本 今のご質問の特別な監査のようなものを日証協で設けているということは、特段ございません。

利益相反については、先ほどの繰り返しになりますが、私の資料の 11 ページのとおり、日証協の組織として自主規制部門と証券戦略部門の 2 つに分けており、それぞれの部門に執行責任者を置き、それぞれの執行責任者の下で業務を行っていること、また、先ほど少し申し上げましたが、自主規制会議の委員について中立性を保つような委

員構成にしているほか、その他の会議体においても委員の構成に配慮しております。

あと、最初の川口先生へのご質問についてですが、そもそも金商法自体が、例えば銀行法等と比べますと、業規制の部分がかなり多いと認識しています。つまり、業規制が必要な側面が証券業には多いと思っていまして、それは、川口先生もおっしゃいましたが不公正な取引が起こりやすいですとか、また、昨今の動きを見ても、PTS やデジタル証券など、ほかの金融分野と比べて新しい取引や手法が生まれてくることが多く、これらに迅速に対応するには、やはり自主規制の方が適していると言えると思います。

○小出 ありがとうございます。

今ご説明いただいたのはまさに執行のところだと思うのですけれども、自主規制機関の業務に対する監査というものが行われているのかというものが質問の意図として、例えば、金融庁から直接に日証協に対する監督とか検査というものは多分通常はないのではないかと思うのですが、自主規制業務の執行に対するそういった外部からの監査や監督の体制というものがあるのかというのが質問の趣旨だったのですけれども、そういうことは特別にはないということなのでしょうか。

○松本 証券取引監視委員会が日証協を検査することは、法令上の可能として、実際に過去に日証協が検査を受けたことがあります。

○小出 分かりました。ありがとうございます。

○川口 今の話ですけれども、具体的にどんな利益相反が生じ得るということでしょうか。

○松本 自主規制規則を作っていく中で、あまりに厳しいルールを作ってしまうと、証券会社の営業がしづらくなりますので、規則で求められる手続や内容について、必要以上に厳しいルールとなることに対する懸念が証券会社にはあろうと思います。

○川口 ありがとうございます。

## 【役員の解任命令について（再論）】

○前田 話が戻って恐縮なのですが、先ほどの金商法上の役員の解任命令についての解釈問題を大変興味深くお聞きしました。

この規定の解釈について、私は川口先生がおっしゃいましたように、金融庁が解任命令を出したからといって、それだけで解任の効力が生じるのではなく、認可協会が定款に基づいて解任を行って初めて解任できるという考え方方に全く賛成です。

ただ、この命令の名宛人は、先ほど黒沼先生のお話にもありましたように、役員ではないのですよね。役員に対して解任するよう尽力しなさいというのではなく、命令の名宛人は認可協会です。ですから、認可協会の意思決定を幾ら総会でやつたとしても、認可協会としては、もし対象になった役員を解任しなかったのであれば、命令違反であるという評価は免れないのではないでしょうか。

川口先生のお考えでは、総会で否決してしまったらやむを得ないというか、認可協会としての違反はないというお考えだったと思うのですが、それは難しいのではないでしょうか。現実には解任議案が否決されることはまず起こらないとは思うのですが、どの機関が決定したにせよ、認可協会として解任しなかったことに変わりはないと思ったのですけれども、いかがでしょうか。

○川口 前田先生のご見解でいきますと、結局、議案を出したけれども否決されたというときに、それで義務違反が発生したということになるということですか。

○前田 ええ、そうですね。認可協会として義務に違反したと。

○川口 協会としては、金融庁に言われたように、解任を目指し、総会に解任議案を出しているわけでして、それ以上に、否決の場合に、義務違反になると言われると・・・。否決された事実は、法令に基づく行政処分、協会の定款・規則に違反するものではないので、協会を処分することもできないのではないかでしょうか。

○前田 いや、認可法人としては、解任命令に違反したのではないかと思うのですけれども。幾

ら総会で否決をしても、会員が命令に反するような決定をしたわけですよね。

○川口 それは法令に基づく行政処分に違反するということになりますか。

○前田 はい。異論はあるとは思うのですけれども。

○川口 ありがとうございます。

#### 【協会の強制加入制度について】

○梅本 ご報告をいただき、どうもありがとうございました。

川口先生には、レジュメ3ページ、4ページの、証券業協会は強制加入ではないというところです。

4ページにありますように、登録拒否要件として、非会員については一定の要件を満たしていれば登録する、ということになっているのですが、現状はそういった非会員はいないという理解でよいものと認識しております。しかし、私は、この「協会の定款その他の規則に準ずる内容の社内規則を作成」した証券会社とは、一体どんなもののかいま一つイメージできておりません。協会が定めたルールを社内で設けて、またそれを執行する、監督するようなものを証券会社が内部に設けるというのは、それは一体可能なのか。

つまり、この登録拒否要件というのは、事実上そんなものはまず認めないとことであるならば、法律上、必ず証券業協会に属せとした方がスッキリするように思うのです。確かアメリカは自主規制機関に属すことを義務付けていたんじやなかつたでしたか。こういうまどろっこしいルールにしているのはなぜなのかというところを、川口先生にまず質問させていただきます。

○川口 まず、梅本先生にお答えする前に、さきほど、松本常務は、加入していない証券会社はないんじゃないかと言わされました。ホームページで見ると非加入業者は3件とあったと書かれていました。また、特別会員においては、協同組織の金融機関の中には加入していない者もあるということでした。加入していない者を協会が把握する

のは難しいかもしれません、梅本先生が言われたような規則を内部で作成しているのでしょうか。金融庁に聞かないと分からぬのかもしれません。

[川口注：日証協のHPでは、3社が第一種金商業非登録会員とされている。ここにいう、第一種金商業等非登録とは、「会社の清算、破産、廃業その他の理由で第一種金融商品取引業の登録を失った会社または金融商品取引業に係る有価証券関連業を廃止した会社で、顧客資産の返還が未了又は脱退のために必要な手続きが未了等のため、本協会から脱退が承認されていない会員」とされている。]

<https://www.jsda.or.jp/kyoukaiin/kyoukaiin/m-eibo/index.html> 参照。そのため、現時点で、業務を実施しながら、未登録の会社は存在しないということになる。]

○松本 先ほど説明しましたように、日証協の規則はかなり多くて複雑ですので、これと同じような社内規則をそのような会社が定めることは、現実的には難しいと思っています。

あと1点、第二種金融商品取引業者におきましては、二種業協会に加入していない業者も相当数いると認識しています。そのような会社は、財務局が監督しているということだと思います。

○川口 協会に加入するメリットには何がありますか。現行法上、登録には、協会のルールに準ずる規則を定めなければならず、それを自分で作るのは大変というのはあり得ると思います。例えば、会員組織の取引所では、会員でないと顧客の注文を取り次ぐことはできないというデメリットがありますが。新たな証券会社ができたときに、協会は、加入についてどのように説得されるのでしょうか。

○松本 メリットとしては、日証協が行っているサービス、例えば研修等を受講できるということがあります。また、証券会社であれば、業界団体業務におけるいろいろなサービスを受けられるということもあります。

ただし、実態としては、いわゆる証券会社を新たに設立するといった場合には、日証協の加入を念頭に当局の手続も進められていると思います。

○川口 協会に加入をする場合、会費なども納めなければならないのですよね。

○松本 はい、納めます。

○川口 梅本先生、すみません、話があちらこちらに行き、ご質問に答えているか分からぬのですが。

○梅本 いえ、ありがとうございます。

#### 【協会による処分について】

○梅本 2点目に、松本様に対する質問というか、半分コメントのようなところなのですけれど、スライド30の協会員に対する最近の処分事例というところで、私、自主規制機関の処分というのではなくて、往々にして金融庁の処分の後追いという印象を持っておりました。ところが、ここをざっと見てみると、業務改善命令というのはペナルティーとしては大きいけれども、罰金みたいな金銭的な不利益処分ではなくて、代わりにその役割を自主規制機関が担っていると見ればよいのかなと少し認識を改めた次第です。

ただ、ちばぎん証券と千葉銀行の処分事例について少し腑に落ちたいところもありました。仕組債の販売に関する不祥事だったと記憶しますが、金融庁の認定した事実に鑑みると、日証協の処分は親会社の千葉銀行にやや甘く、ちばぎん証券に厳しいという素朴な印象を持ちます。理屈の上では販売勧誘の際に適合性原則に基づく義務や説明義務を負っていたのはちばぎん証券で、千葉銀行はその背後にいたからこういう処分になったという理解をすればいいのか。それとも、証券会社は正会員で、銀行は正会員ではないでこうなったという側面もあるのか。ここら辺の処分の経緯についてお教えいただければと思います。

○松本 証券会社は会員で、銀行等は特別会員ですが、会員と特別会員で処分の厳しさを分けるという考え方はございません。

例えば29ページの事例は、3者を同時に処分をした事例で、三菱UFJ銀行と三菱UFJモルガン・スタンレー証券とモルガン・スタンレーMUFG証券の3者を処分しましたが、過怠金の額が一番大きいのは三菱UFJ銀行になっています。

我々としては、その事案ごとにそれぞれの会社の状況を鑑みて処分の内容を決めており、会員だから、特別会員だからという区別はございません。

○梅本 ありがとうございました。

○川口 今の点ですが、例えば三菱UFJモルガン・スタンレー証券のときは、日証協が2億円の過怠金で、取引所も過怠金4,000万円を課しています。報告の際に、規制の重複の問題を取り上げましたが、過怠金を課すときに、取引所との間で何か相談したり、額について調整するとかいうようなことはないですか。

○松本 個別事案の処分内容については、各機関が独立して決定しています。

○黒沼 松本常務に質問とご意見を伺いたいのですが、今日は協会員に対する処分、自主規制の執行について詳しくお話しいただき、ありがとうございました。

協会員に対する処分は、除名をしても処分される側で痛痒を感じないような場合には、効果が薄いと思います。特に大規模な投資者被害を出して破綻している業者について、どう介入していったらいいのかは、なかなか難しい問題ではないかと思います。そのときに、例えば不都合行為者の永久追放とか5年間の追放というのは、ある程度意味があるのではないかと思っているのですが、これは役員についても適用があるのでしょうか。

もしこの行為が、例えば法令違反行為を行ったけれども、刑事罰までには至っていないような者を業界から追放するのに役に立つのであれば、意味があると思うのですが、もしそうでなければ、破綻している業者について、投資者保護基金でも投資家の救済が図られないような、診療報酬債権の事例なんかはそうだったと思うのですけれども、そのときに何か協会としてできることはあるのでしょうか。

しょうか。このあたりをお教えいただき、あるいはご意見があればお伺いしたいと思います。

○松本 まず、最初の質問ですけれども、不都合行為者の取扱いにつきましては、役員も処分の対象になります。

2点目ですけれども、ご質問の趣旨を再度お伺いしてよろしいでしょうか。

○黒沼 破綻している証券会社の事例については、別の会社をつくって同じような被害を出さないようにすることに重要な意味があると思うのですけれども、不都合行為者の永久追放以外に、何か証券業協会として投資者の救済のためにできることはないでしょうか。

これは立法論になるかもしれませんけれども、例えば過怠金を投資者の保護に役立てるような仕組みを協会としてつくることはできるのかどうか、そのあたりについてご意見を伺えればありがたいと思います。

○松本 過怠金を被害者の救済に当てるということは、日証協の定款上の目的ですとか、また損失補填の問題をクリアできるかという法律上の問題があろうかと思いますが、直ちにお答えするのは難しいところです。

ちなみに、日証協の過怠金につきましては、使途が決まっていまして、過怠金は自主規制に関する業務にのみ使えるようになっています。投資家の直接の救済にはなっていないのですが、過怠金の使途についてはそういう制限を設けています。

○川口 利益相当額を過怠金の上に乗せることができるという点ですが、業者規制について課徴金はなかったと思うのですけれども、相場操縦とかインサイダーとかはあり得るわけですね。現に過怠金に加えて、証券会社に課徴金が課せられた例もあると思うのですが、その場合の調整というのはあり得るのでしょうか。

○松本 金融庁の処分内容も考慮して過怠金の金額を決めています。

○川口 利得相当額を上乗せする部分について、課徴金が課せられていれば、既にそれは利得の吐

出しが命じられているのだから、さらに、自主規制において、利益を吐き出させるという意味で加算する必要はないのではないかということです。

○松本 処分の検討に当たっては、課徴金が課されていれば、その課徴金が課されているということを前提にして、不当な利益を加算するか否かということを決めていくことになると思います。

○川口 もともと不当利得分を協会が没収するというのも、少し違和感があるのですが。（笑）

○松本 課徴金が課されていて、そこで不当な利得の徴収が済んでいるものについて、さらに上乗せするということは、実際には恐らく行われないと思います。

○川口 違反があった場合に、制裁をするというのは当然なのですが、不当利益分を上乗せして没収するというのが引っかかるところなのです。これも自主規制としてメンバーの協会員で決めたということであれば、特に問題はないのかもしれません。もっとも、課徴金との関係が少し気になりました。

### 【日証協による検査】

○高橋 松本様に質問がありまして、19ページの検査のところで、「顧客本位の業務運営の定着に向けた取組状況」というのが検査項目に挙がっております。「顧客本位の業務運営に関する原則」は、プリンシピル・ベースで金融事業者の自主的な取組みを促すものであるため、検査になじみにくいのではないかと思いまして、どのような検査が行われているのかというのをお尋ねしたく存じます。

取組方針を開示している事業者に対しては、その取組方針に沿った業務運営が行われているのかを検査することがあり得るかと思います。しかし、他方で、そのような検査を厳格にやると、事業者への萎縮効果が働いてしまい、ベストプラクティスの向上を目指すという「顧客本位の業務運営に関する原則」の趣旨に反するおそれもあるように思いまして、どのような検査がなされているのか

が気になりました。よろしくお願ひいたします。

○松本 まさに先生のおっしゃるとおりで、その部分の監査を行うことはなかなか難しいところとして、顧客本位の業務運営の状況を見て大きな指摘をすると、違反行為として取り上げるということは実際には行われていないと思います。監査の手法としましては、今先生がおっしゃったとおり、基本的には、会社が掲げている取組方針に対してどのように対応しているのかということですとか、それが従業員に対してきちんと周知されているのかということを見していくことになります。

○高橋 ありがとうございます。

補足的な質問ですが、そもそも顧客本位の業務運営に関する原則を採択しておらず取組方針を公表していないような会員に対しては、何か採択を促すようなことはしているのでしょうか。

○松本 本協会が実施する監査においては、顧客本位原則を採択していない会員に対して直接採択を促すようなことは行っていません。

ただし、顧客本位原則において求められる内容は、法令上の個別の規定が捉える範疇をも対象としているところがありますので、顧客本位原則の採択状況にかかわらず、適合性原則の遵守状況をはじめとした各種規定の遵守状況等については監査において点検し、ベストプラクティスの実現を目指して対話することを通じて、自主的な取組みを促しているところです。

○高橋 ありがとうございます。

○行澤 高橋先生のご質問はそのとおりだと思います。ただ、協会の自主ルールで勧誘規則が設けられていたと思うのですが、勧誘規則には、かなり具体的な、社内的な手続規制を設けるとか、そういう具体的なことが要求されていたと思うのですね。だから、単に全くソフトローで自主的にベストプラクティスを目指すというレベルではなくて、自主規制機関として、会員による投資勧誘規則への遵守状況というのは、やはり監督できる、あるいはすべきなのではないかという気がいたし

ますが、いかがでしょうか。

とはいって、結局、具体的な違反状況というのは、当該特定の従業員の方が、社内的には証券会社がその社内規則を設けているのに、それを破って例えば仕組債なんかを販売するといった場合には、証券業協会にできることには限界があるって、結局、民事事件というか訴訟事件として解決されるほかないということにもなりそうです。それとも、会社ぐるみで規則を設けていないとか、規則が恒常に守られていないことを知っているとか、そういうことでもなくして、個々の従業員の規則違反なんかの場合でも、場合によっては監督を及ぼすのか。その辺についてはいかがでしょうか。

○松本 個々の従業員等の違反行為につきましては、個々の違反行為を見ていくというよりも、そういう違反行為が多い会社があった場合、どういう内部管理態勢になっているかを見て、問題があれば指摘しています。

また、日証協の自主規制規則は各種あり、投資勧誘関係の規則も多いのですが、そういう投資勧誘関係の規則の遵守状況は個別に監査対象になっています。

○行澤 ありがとうございました。

○川口 今の投資勧誘とか顧客管理に関する規則の詳細につきましては、また次回、松本様よりご報告いただくことになっております。

ほかはいかがでしょうか。

それでは、本日の研究会はこれにて終了させていただきたいと思います。松本常務、ご報告をありがとうございました。