

第3回金融・資本市場ワーキンググループ議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：2007年2月13日(火) 13:01~15:07

2. 場所：中央合同庁舎4号館509会議室

3. 出席者：

主査	上村 達男	早稲田大学法学学術院長
メンバー	伊藤 隆敏	東京大学大学院経済学研究科教授
同	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
同	大崎 貞和	株式会社野村資本市場研究所研究主幹
同	川瀆 昇	京都大学大学院法学研究科教授
同	菅野 雅明	JPMorgan証券株式会社チーフエコノミスト
同	斉藤 惇	株式会社産業再生機構代表取締役社長
同	松本 大	マネックス・ビーンズ・ホールディングス株式会社 代表取締役社長CEO

大村 秀章 内閣府副大臣（経済財政政策）

田村 耕太郎 内閣府大臣政務官（経済財政政策）

(議事次第)

1. 開会

2. 議事

(1) 金融庁からの説明

(2) 自由討議

3. 閉会

(配布資料)

資料1 金融庁提出資料

資料2 菅野メンバー提出資料

(概要)

(上村主査) 定刻になったので、ただ今から金融・資本市場ワーキンググループの第3回会合を開催する。

本日は、大村経済財政政策担当副大臣にもご出席をいただいている。

また、金融庁から、内藤証券取引等監視委員会事務局長、中江総務企画局総括審議官、細溝総務企画局審議官、河野監督局審議官にお越しいただいている。

まず、金融庁の方より金融・資本市場の課題についてお話しいただき、その後、自由討議に入りたいと思う。忌憚のない意見交換をお願い申し上げる。

また、本日は、菅野メンバーからペーパーが提出されているので、途中でご意見をお伺いしたいと思う。

それでは、金融庁から、全体で15分程度で、冒頭発言をお願いしたい。

(中江総括審議官) 本日は、当ワーキンググループにおいて金融庁の行政についてご説明し、また、その議論に参加させていただく機会をいただき感謝申し上げます。

いただいたテーマが大変広範なので、説明者が3人の担当者に分かれることをご容赦いただきたい。

(細溝審議官) 資料①-1でご説明したいと思う。資料①-2は、今後のご議論の際の参考にしていただきたい。

それでは、資料①-1だが、金融・資本市場を考えるにあたって、公共的なインフラとして考えられるものとして、人材育成などいろいろあろうかと思うが、私どもは規制と税制が大きなものかと思うので、それについて、まずは簡単にご説明したい。

資料①-1の1ページ目に、証券市場における主な制度改革という表がある。

これは、平成4年から平成18年までの十数年間の証券・資本市場をめぐるいろいろな制度改革についてまとめたものである。左半分が市場の活性化・効率化のための方策で、これは規制緩和と要約できるかもしれない。右側が市場の透明性・公正性確保のための方策である。私どもなりに、規制の中身を大きく2種類ぐらいに分けてみた。

例えば、平成4年に、銀行による子会社形式での証券業務参入の解禁といった形で、いろいろな規制緩和が左側にずらっと並んでいる。最終的には、平成18年、銀行代理店制度の導入まで入ってきて、銀行・証券それぞれがお互いに代理ないし仲介の形で乗り入れているというのが今の状況である。

右側は、市場の透明性・公正性確保のための方策である。これも、平成4年に証券取引等監視委員会の発足から始まり、平成13年に金融商品販売法の施行、平成16年に公認会計士・監視審査会の設置、途中、課徴金の導入などがあり、現在、金融商品取引法制が成立したところ。また、例えば英文開示制度の導入なども、徐々に始めているといったところである。

実は昨年、その今までの流れに沿って、証券取引法を抜本改革した法律が成立している。それが金融商品取引法である。2ページ目に金融商品取引法、いわゆる「投資サービス法」と言われているものの概要が書いてある。現在、段階的に施行しているところである。

いわゆる「投資サービス」規制として、今回の眼目だったのは、旧来、証券取引法

はいろいろなものを限定的に列挙して、それに当たると証券取引法が適用されることにしており、開示から取扱業者まで一律的に規制することになっていたところ、これをいわば横断化し、かつ、集団投資スキームという形で何点か抽象化したということである。今までは、国債、地方債、株券、社債券といった形ですべて列挙していたが、今回、集団投資スキームの持ち分を、この「投資サービス」規制の対象にして、今後出てくる新たな商品に対しても、隙間なく今までの他の商品と同等の規制がかけられるようにしている。

ただ、そうすると、規制自身が非常に厳しくなり過ぎる面があるので、投資家をプロとアマ、つまり一般投資家と特定投資家に分けて、情報の非対称性からくる規制を中心にプロ向け用ではそれを解除するといった形で柔軟化した制度を今年の夏に施行することを予定している。

それから、取引所についてもご懸念があったが、既に株式会社化が図られている。金融・資本市場関係の取引所を1つの制度の下にまとめて、金融先物取引所も証券取引所も金融商品取引所という同じ類型にして、自主規制組織に独立性を付与するという形で自主規制機能の強化を図っている。

また、罰則・課徴金等の充実や開示制度については、四半期開示、内部統制の強化といったことも予定しているが、TOBについては、近年いろいろあったので、例えば市場内外を通じて急速に3分の1以上買い上げる行為、これをTOB規制の対象と明確化した。それから、例えば3分の2以上をTOBで買い上げるような場合には、全量買い上げ義務をかける。3分の1、少数株主の株主権が保護されているが、それをも上回るような割合をTOBで買ってしまおうとする場合は、応募してきた人の株を全部買い上げるという全量買い上げ義務を導入した。それから、大量保有報告制度についても、市場の透明性を確保するため、従来だと業者の場合に、3月ごとに15日以内の特例報告があったが、これを2週間ごとに5営業日以内にして頻度を上げた。

次のページの取引所の自主規制部門の独立性の強化については、ただいま申し上げたことを2通り、図解して書いてある。

4ページの証券税制については、昨年、税調でいろいろ議論されたが、利子課税と株式等の課税がどうなっているかをご説明する。ご案内のとおり、配当課税については二重課税問題があるので、利子のように1回課税のものと、配当分のように2回課税のもの、当然、そこについては差をつけて、二重課税調整をしている。それから、譲渡益課税についても、何らかの軽減措置を講じているというのが見てとれるかと思う。それから、G5で見ると、大体、株式物は利子物の半分というのが大ざっぱな相場観になりつつある。

ご参考までに、次のページにアジア諸国の比較をつけているが、アジアでは譲渡益課税についてはかつての有取税のような印紙税課税で済ませている国が多い。配当課税については、香港、シンガポール、中国等は非課税にしている。

以上、簡単ではあるが、市場企画担当からご説明させていただいた。

(河野審議官) 次に資料②に沿って、監督行政の考え方を簡単にご説明させていただく。この資料②の中で、資料1というものを中心にご説明させていただく。

最初に、行政運営の基本的な考え方についてご説明する。これは、金融庁が、従前の厳しい批判を受けた金融行政から脱却して、明確なルールに基づく透明で公正な金融行政を徹底させるという考え方でこれまで運営してきているということである。その際、考慮すべき要素としては、利用者の保護と市場の公正性の確保といった点からルールを整備し、運用するということである。

基本原則と書いてあるが、これは行政処分等の監督手法等の原則として、金融機関等の業態や規模の如何、あるいは外国企業であるか国内企業であるかを問わず、法令に照らして重大な問題が発生している場合には、厳正かつ適切な処分を行うということである。

それでは行政処分の公正性・透明性を確保するために、どういう考え方が重要であるかと考えるかということだが、3つ挙げている。

1つは、まず事前にルールや解釈を明示することである。これについては、検査監督上の着眼点や行政処分に関する事務の流れ等を、あらかじめ「監督指針」や「検査マニュアル」として定め、広く周知する。もちろん、この策定の際には、パブリックコメントに付すなどの手続を経て周知することをしている。

例1、例2は、それぞれ最近非常に問題になった行政処分に当たり、事前にこういった監督指針において、具体的なチェックポイントが書いてあったということを書いてある。要は、事前にルールを明示することを重視しているということである。

また、いわゆるノーアクションレター制度であるが、10ページにまずノーアクションレター制度の概要、それから11ページにその手続のフロー、12ページにノーアクションレター制度の利用実績の25件をすべて挙げてある。また、13ページには、ノーアクションレター制度の改善に向けて、過去3回見直してきた内容が書いてある。同制度を平成13年に導入して、改善に努めてきてはいるが、今後、さらに改善すべき点があれば、改善していきたいと思っている。なお、利用者アンケートなども行なっている。

また、このノーアクションレター制度については、個別の事案に即してということになるので、利用しにくいという声もあったことから、「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」というものも導入して、個別事例から離れた一般的、抽象的な法令解釈についての照会も可能とした。これについては、14ページに概要が書いてある。

なお、注1には今のノーアクションレター制度の実績、それから注2には「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」とノーアクションレター制度との相違点を書いてある。

大きな柱の2番目はデュープロセスの遵守ということである。行政処分は法令に則

って行われるものであるから、もちろんその手続は行政手続法に厳格に従う。したがって、聴聞又は弁明の機会の付与などの手続を経なくてはならない。4ページの資料2に、フローチャートがある。この中で、行政手続法に基づく聴聞や弁明機会の付与の前に、金融機関の求めがあった場合、監督当局と金融機関の間で意見交換を行うという意見交換制度を導入している。この意見交換制度を活用することで、いわば公式の行政手続法上の手続の前に、金融機関サイドのいろいろなご主張やご意見をきちんと聞くことが出来る。なお、2ページの頭の注は、こういう手続を経た上でも異議があった場合、当然、行政不服審査法に基づく異議申立てや行政事件訴訟法に基づく処分の取消しの訴えを提起できるということを、当たり前のことではあるが、書いてある。

3つ目の柱は、透明性の確保である。行政処分を行なう際に、やはり他の金融機関等における予測可能性を高め、同様の事案の発生を抑制するという観点が最も重要であるので、財務の健全性に関する不利益処分などで、公表することで対象金融機関等の経営改善に支障が生ずるとか、あるいは正當に保護されるべき機密情報を侵す恐れがあるといった場合を除いて、すべて公表している。また、公表に当たっては、行政処分の原因となった事実関係及び根拠となった法令条文等を必ず明示することで、予測可能性を高めるように努力している。

なお、資料6、15ページ以下で、行政処分の事例集を掲げている。半年ごとにこういうものを公表しており、個別事案ごとに簡単にその内容が見られるようになっている。また、当然それぞれの行政処分の公表に当たっては、それぞれの事案の中身を説明する公表文を公表している。

なお、これも当たり前のことだが、情報公開法が適用になるので、毎年多数の情報公開請求に応じているということも、ここにあって書かせていただいた。

それではこういう3つの柱に基づいて、透明性・公正性を確保していく中で、実際に、どういう基準で物を考えているかということである。ここに基準として、以下の点を検証するというをまず挙げている。当然であるが、ある問題行為が発生した場合に、その行為の重大性・悪質性というものを検証しなければならないということで、ここに考慮すべき点を挙げている。

まず、公益侵害の程度である。例えば顧客の財務内容の適切な開示という観点から著しく不適切な商品を組成・提供し、金融市場に対する信頼性を損なう、これは粉飾決算を助けるような商品の販売のケースを挙げている。

それから、利用者被害の程度である。これは広範囲にわたって多数の利用者が被害を受けたかどうかである。個々の利用者が受けた被害がどの程度深刻かということで、例えばある保険商品などが、どのくらい幅広く利用者に被害を及ぼしていたかどうかということである。

また、行為自体の悪質性である。これは例えば利用者から多数の苦情を受けている

にもかかわらず、引き続き同種の商品を販売し続けるとか、あるいは金融機関の行為がどこまで悪質であったかということである。

それと少し関連するが、その次は、当該行為が行われた期間や反復性である。その行為が長期間にわたって行われたものかどうか、あるいは反復・継続して行われたかどうかである。

故意性の有無、組織性の有無、それから隠蔽の有無というような点も考えることとしているほか、さらに次のページの反社会的勢力との関与の有無であるが、これは実際に、過去、反社会的勢力のマネーロンダリング事件に関わった金融機関、あるいは類似の例で、ヤミ金融の資金のいわば隠蔽に関わった金融機関、そういったものに対する処分事例が念頭にある。これらが、まず行為の重大性・悪質性である。

次に、当該行為の背景となった経営管理体制及び業務運営体制の適切性である。これはむしろ事案そのものというより、金融機関の経営管理や業務の運営がどういう体制で行われていったのかということである。代表取締役や取締役会の法令等遵守に関する認識や取組は十分であったか、内部監査部門はどうだったか、コンプライアンス部門やリスク管理部門の体制は十分であったか、業務担当者の法令等遵守に関する認識、これは社内教育が十分になされているか、こういった点を検証する。

そして、これまでの事由をいろいろと勘案した上で、軽減事由として、行政による対応に先行して、金融機関自身がどこまで自主的に利用者保護のために所要の対応に取り組んでいただいているかという点も考慮する。

そして、上記1の諸要因を勘案するとともに、それ以外に考慮すべき要素がないかどうかを吟味した上で、さらに、これは例えば業務改善命令なのか業務停止処分なのかといったような場合に、やはり改善に向けた取組を金融機関の自主性に委ねることが適当かどうか、一定期間、業務改善に専念・集中していただく必要があるか、あるいは業務を継続させることがそもそも利用者被害を拡大させるおそれがないかどうかといったような点を考慮して、最終的な行政処分の内容を決定するということである。イメージとしては、こういった項目の一つ一つについて、内部的にどの程度の問題があったかをリストアップして、その上で諸要素を勘案した上で決定していくということである。

なお、その次に挙げたチェック体制等については、行政処分の内容を検討するにあたっては、公平性を欠くことがないように、過去の処分事例等を勘案するというのももちろんであるが、複数の部局、課室において慎重にチェックするという体制をとっている。また、実は庁内に、弁護士等により構成される独立した法令等遵守調査室というものをつくっている。また、金融庁職員の法令等遵守に関する情報を受け付ける窓口も通常の監督部局と独立してつくっており、もし当庁職員の行為あるいはその判断に問題があると考えた場合には、直接訴えていただくということにしている。

また、資料7、28ページの「金融監督の原則と監督部局職員の心得」の中でも種々、

監督部局職員がどのような規範に沿って行動すべきかということを書いている。その中で繰り返し謳っているのが、金融機関自身の自主的努力を尊重するということである。

最後に、事後のフォローアップについて書いてある。これは当たり前のことだが、行政処分は処分そのものが目的ではなく、やはり改善ということが目的であるから、業務改善計画の提出を求めることで、金融機関が自ら抜本的な態勢の改善に取り組んでいただくということが最重要であると考えている。

最後、資料3、5ページを見ていただきたい。ここに、過去の行政処分の件数を、平成14年度から18年度まで掲げている。最近しばしば、行政処分の件数が非常にふえたというご指摘をいただくことがある。ただ、これはよく見ていただくと、例えば平成17年度において、確かに前年度に比べて処分件数が倍増しているが、このうちの大半の部分は、実は金融先物取引業者の行政処分が、この年、116件というように出ており、これはまさに制度改正によって、外国為替証拠金取引について法律の規制が及ぶようになったとともに、悪質業者の排除ということを集中的に行ったため、その結果、今年度については激減している。このように、それぞれ制度改正等によって、あるいは監督検査の体制の充実により、利用者保護という観点から必要な処分を行うことで、処分件数が若干変動することがあるが、近年、全体の傾向として安定しているものと思っている。

なお、資料4以下に、先ほどの監督指針の内容などを少し挙げている。全体は大部なものであるが、行政処分の基本的な事務の流れに関する部分を抜き出したものが6ページ以下である。これ以外に、先ほど申し上げた銀行や保険会社の処分事例においては、それぞれの該当部分に詳しく法令の解釈が示されている。

ご説明は以上である。

(中江総括審議官) それでは、資料③に即して、監督体制に関連する資料のご説明を申し上げます。

まず、1ページは、国の行政組織の図である。内閣府の外局として、公正取引委員会、国家公安委員会などと並んで金融庁が位置づけられている。

2ページが、金融庁の組織図である。ご案内のように、総務企画局、検査局、監督局の3つの局と、それから、いわゆる8条委員会として証券取引等監視委員会、公認会計士・監査審査会が置かれている。

3ページが、いわゆる3条機関、8条機関の法律上の根拠である。これは、国家行政組織法上の3条と8条である。

ただ、内閣府はこの適用外になっており、内閣府の方は次のページの内閣府設置法を見ていただくと、この49条で「その外局として、委員会及び庁を置くことができる。」としており、これが金融庁の設置根拠になっている。また、同54条には国家行政組織法の8条と同様の規定があり、委員会及び庁には、合議制の機関を置くことができる

ことを定めている。

5 ページは金融行政組織について、大蔵省時代と、それから現在の金融庁とを比較したものである。ご案内のように、大蔵省時代は、銀行局、証券局と業態別の編成であったが、いわゆる証券不祥事を契機として、平成4年にコーチとアンパイアの分離ということで証券取引等監視委員会が発足している。その後、中央省庁改革の一環として、透明なルールに基づく事後チェック行政への転換、あるいは縦割り行政の弊害を取り除くということで、まず平成10年に金融監督庁が発足した。その当時は、まだ企画・立案部門が大蔵省の方に残っていたが、その後、平成12年にほぼ現在の金融庁の姿ができ上がり、スタートしている。

現在の金融庁は、ここにあるように企画・立案、監督、検査・監視と、業態横断的な機能別の編成になっている。

6 ページ、7 ページは、金融行政機構の変遷であり、説明は省略させていただく。

9 ページは、金融庁の定員の推移である。平成10年に金融監督庁が発足したときは400名体制であったが、その後、体制の整備が図られてきて、19年度の予算案ベースで1,373名である。このほかに、地方の財務局に金融行政を担当する人員として約1,500名おり、合わせて3,000名弱という体制になっている。

10ページ以降が証券取引等監視委員会についてである。証券取引等監視委員会の任務については、ここにあるように、金融庁設置法上、委員長及び委員は、独立してその職権を行うことになっている。その任命は国会同意人事になっており、その意に反して罷免されることはないという身分保障がなされている。構成は、委員長及び委員2名による合議制の機関である。また、所掌事務は、ここにあるように犯則事件の調査・告発、課徴金調査、開示検査、証券検査等々であり、(6)にあるように、検査・調査等の結果に基づいて、金融庁に対して行政処分を求める勧告を行い、また、(7)にあるように、必要な施策について金融庁に対して建議を行うという仕組みになっている。

11ページは証券取引等監視委員会が発足したときの答申、12ページ、13ページが、今申し上げたこと法律上の根拠であり、説明は省略させていただく。

14ページであるが、証券取引等監視委員会の機能強化ということで、ここ一、二年、権限あるいは検査・調査対象の範囲が拡大してきている。中ほどにあるように、課徴金の調査権限が平成17年4月から、有価証券報告書の検査権限が17年7月から導入されている。また、左端にあるように、金融商品取引法の成立に伴い、ファンド等への検査に対象が広がっている。

15ページが証券取引等監視委員会の定員の推移である。平成4年に発足して以来、人員の方はかなり増えてきて、19年度予算案ベースで、証券取引等監視委員会は341名、地方の市場監視部門を合わせて615名の体制になり、発足時に比べると3倍以上の人員になっている。

16ページであるが、この課徴金制度の中で、一部、準司法手続が導入されている部分があるのでご紹介させていただく。3の①から⑧の流れの中で、証券取引等監視委員会が課徴金調査をして勧告し、それに基づき金融庁長官が課徴金の納付命令を決定する前に、審判官による審判手続がある。この審判官3名のうち、2名については裁判官の方に来て頂いている。

17ページが主要国の金融行政組織について国際比較をしたものである。国によってそのありようはまちまちである。アメリカの場合は、業態ごとに異なる行政機構が設置されており、銀行については複数の連邦レベル、州レベルの監督官庁が存在している。証券部門に関してはSECと、それから先物取引についてはCFTCがある。保険については州当局が監督している。また、イギリスの場合には、2000年に金融サービス市場法が成立して、これに伴い2001年に、それまで業態別に存在していた規制機関を統合して、業態横断的なFSAが設置されている。ドイツについても、以前は業態別に行政機構が存在していたが、2002年にこれらを統合して、BaFinというものが設置されている。フランスの場合は、業態別に行政機構が存在しており、金融・資本市場に関しては、金融市場機構、AMFが担当している。

18ページでは、アメリカSECとの比較表を掲げている。まず人員面では、かなり証券取引等監視委員会等の人数は増えてきたが、依然として相当な開きがある。組織の面では、SECの場合は、ご案内のように検査・調査から監督・行政処分、それから企画立案・規制制定までフルラインで担当しているが、日本の場合は証券取引等監視委員会が市場監視に特化しており、監督・行政処分、企画立案のところは金融庁が担当している。ただし、証券取引等監視委員会の勧告に基づいて処分を行う、あるいは建議に基づいて必要な規則の制定を行うという仕組みがある。それから、権限のところを見ていただくと、犯則調査のところは、SECは、日本のような強制調査権や刑事告発権はなく、捜査当局への証拠書類の送付を行っている。その他の行政検査調査あるいは行政処分等々については、その権限、守備範囲については、それほど両者に差はないということが言えるかと思う。このように、体制はかなり異なるが、市場監視に関する権限、機能という点においては、特に最近、民事制裁金類似の課徴金制度が導入されて、ほぼ遜色のないところまで来たのではないかと言えると思う。

19ページがSECの機構図、20ページがイギリスのFSAの組織図である。

最後に21ページであるが、ご参考までに金融庁における人材の育成・確保の状況についてご紹介させていただく。

金融庁においては、民間の専門家を積極的に登用して、この表にあるように金融実務経験者を約130名採用している。これは、デリバティブの専門家であるとかディーリング業務等の専門家で、多くは中途採用という形で採用している。以下、法曹関係者——弁護士、検事、判事等で35名、公認会計士が30名など、全体として223名の民間の専門家を採用しており、これは金融庁の職員全体の約2割近くを占めている。ま

た、この括弧書きのところは、証券取引等監視委員会に配属されている人数であるが、全体として約90名近くの専門家を採用しており、証券取引等監視委員会の職員全体の約3割を占めている。このように当庁は霞ヶ関の中では際立って外部の専門家を採用している役所ではないかと思う。

なお、金融庁の職員を海外当局等にも派遣しており、SEC、あるいはイギリスのFSA等に、全体としてこれまで13名、派遣している。このあたりはまだ少ないので、できるだけ増やしていきたいと考えている。

以上である。

(上村主査) どうもありがとうございます。

それでは、ここで菅野メンバーからご提出いただいたペーパーについて簡単にお話しさせていただきたいと思う。

(菅野メンバー) まず、お断りしておかなければいけないが、私の本来の仕事はエコノミストであり、必ずしも金融のこういう実務、現場の仕事に詳しいわけではない。先般来、問題の一つになっている日本の金融監督行政のあり方について、先ほど金融庁の方からは、この資料②に基づき、基本的考え方の中で、明確なルールに基づく公正な金融行政ということで、具体的にノーアクションレターとか「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」などいろいろなお話をいただいた。私どもなりに、これらの点について、幾つか私が接触し得る人からできる限り話を聞いてまとめたので、その点をお含みおきいただきたいと思う。

まず第1に、金融庁に対する反応としては、過去に比べると非常に進歩があり、例えば事前チェックから事後チェックへとか、それから新しい施策が変わるときには、事前に来てご説明をいただき、現場の意見、各業界の意見をくみ取っていただいておりますということで、その点については、まず高い評価がされていると思う。また、フレームワークも、全体としては、それなりの骨格としては整備されてきているのではないかと思う。まず、この資料②の資料1にある部分について、私なりに簡単にその感想なりを申し上げたいと思う。

このノーアクションレターについては、この中にもあるように、平成13年7月の制度導入以来、現在まで25件、約5年ちょっとで25件、年間約5件ということで、処分の数の大きさなどから判断すると、年間5件では、あまりにも違い過ぎるという感じがする。金融庁に、なぜノーアクションレターが少ないのかをお伺いすれば、「いや、これが使われなくらいうまくいっているのだ」というご説明があるかもしれないが、現場サイドでいうと、必ずしもそうではなく、非常に使いづらいのではないかなというのが実感である。

その一つとして、この資料にもあるようにノーアクションレター自体は、新規の事業や取引を具体的に計画している場合にのみ対象になるということで、非常に範囲が狭いということがある。むしろ、今起きている大半の事例、特に処分につながるよう

な事例は、既に過去に起きたことで、そのコンプライアンスに引っかかっている、実は現場もかなり悩んでいる案件が多いのではないと思われるが、このノーアクションレターでは一切救済されないということが、まず非常に大きな問題ではないかと思う。

それから、3)の匿名性の欠如に関してだが、これ自体が問題だというわけではないが、金融庁の資料によると、実際に12ページにノーアクションレター制度の利用状況ということで、25件が具体的に出ている。別に、個別社名の開示が悪いと言うつもりは毛頭ないが、ただ、日本のカルチャーでいくと、例えばここに自分の会社が出てしまうと、いろいろなところからいろいろな横やりが入るという意味で使いづらいというのが、実際に現場の感触である。ただ、これを、なくせと言っているのではなく、この点もこの制度が使いづらくなっている背景となっている可能性がある、ということを上記したまでである。

それからもう一つ、「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」というのが1ページ目の注2に具体的に書かれている。ここでは個別事業者に加えて、事業者団体が自ら照会することを可能としたとあるわけだが、まず個別事業者から書面で照会しようとすると、現実にはそこで言ってしまったために、かえって検査で不利になってしまう可能性がある。また、グレーゾーンが非常に多いので、そもそも言わなければ認められていたのに、言ってしまったがゆえに禁止されるのではないかという心配が非常に多いわけである。そういう意味で、実際にはやはり使えないということが1つある。

また、事業者団体による書面照会というのは、例えば、A社はもう既にビジネスとして行っているが、B社はまだやっていないというケースがあるでしょう。ただ、B社は本当にそれが適法かどうかはわからないというようなときに書面照会しようとすると、A社からは多分、照会に待たされたがっかり、必ずしも業界の中ですべて足並みがそろわないわけではない。これは業者サイドに問題があるということでもあるが、使いづらいことに変わりはない。要は、こうした制度は、新しいビジネスを何かやろうとしたとき、何かいろいろと問題が起きるので、それを解決しようというための制度ではあっても、そもそも現状自体に非常に不透明なものが多いときに、問題解決のための制度が存在しない、あるいは使いづらいということだ。

さらに、この書面照会手続も、実際に書類を提出してから、たしか2カ月以内にご回答いただくということが書いてあったかと思うが、現実には、まず書類を受理していただくまでかなりの時間がかかる。各担当者のところに行き、それから初めて書類が受理されるということになる、実際にはそれより長時間かかってしまい、あまり問題解決には役立たないということかと思う。現実には、我々の知るところでは、この③のところが一番実際には利用されており、要は昔とあまり変わらない非公式な照会、すなわち口頭での照会で、それに対して口頭でのご回答をいただくという、実際にはやはりそこが一番現実的に、機能しているのではないかと思う。そこ

のところは私のペーパーの4の2)のところでもいろいろ書いているが、現場の率直な意見としては、そもそも金融庁内部で、一つの問題についてそれぞれ違ったご見解をお持ちなのではないかという印象を持っている。また、例えば検査を複数回、今は大体2年に1回ぐらい受けるわけだが、前回の検査では指摘されなかった点が、その次の検査では新たな問題点として指摘されるといった事例が、見受けられる。

また、実際に相談に行っても、結局、判断を回避される、あるいは留保されることが少なくない。そして結論はというと、そこは自分でリスクをとって判断しなさい、というケースが多いようだ。

加えて、これは決して金融庁だけではないが、霞ヶ関の常として、大体6月から7月に人事異動がある。我々は「6月問題」とか「7月問題」と言っているが、そこで担当者が代わると、次のご担当なさる方に、一からご説明申し上げるということになる。それでも案件としてつながる場合はいいのだが、そこで担当者の裁量というかご判断で、その直前のご担当者までは話が進んでいたのが、そこでまたすべてが切れてしまうとか、終わってしまうというような点が、一貫性、継続性の問題としてあろうかと思う。

次の3)は、より原理原則のところに関わるわけだが、私どもが理解する限りでは、現在の金融庁の金融行政に関する基本的な発想というのは「ミニマム・スタンダード・コントロール・ルール」であると思う。最低ここまでははっきり規制するけれども、その後は、ある意味ではケース・バイ・ケースで対応される、あるいは弾力的に対応されるということなのかもしれないが、その後段の部分があまりうまくワークしていない。例えば諸外国に見られるような「セーフ・ハーバー・ルール」、すなわち「これは大丈夫」というポジティブなステートメントとして、そういうものを事例として挙げていき、それを積み重ねることによって透明性が高まるというような事例があってもよいのではないかなと思う。

このほか、金融庁のご対応とかご判断に意見を申し上げる機会というのは、先ほどご指摘のとおり、表面的にはある。ただ、我々の知る限りでは、聴聞とか弁明の機会が具体的にあったというケースは非常に少ないのではないかという気がするし、その前の意見交換のような場でも、実際に例えば検査の結果などは、概ね一方的な金融庁からのご指摘というものとどまってしまって、こちらから言う機会はあることはあるが、もう既に大体結論が出てしまっている。なぜその結論が出たのかについては、非常に透明性がないというような感触を持っている人が多いと思う。

一方、逆に金融庁のお立場になると、「いや、そもそも法制度自体が極めて曖昧なときに、そんなことを全部自分たちだけで判断できるか」という、多分そういうご感触もお持ちなのではないかなという気もする。であるから「金融庁の裁量がすべて悪い」と言うつもりは毛頭ないが、やはり法制度と、そこはペアで考える必要があると思う。

また、我々民間の金融機関サイドとしても、確かに法制度と現状がかみ合っておらず、その結果、ビジネス上のグレーゾーンが増えて、逆に一部の金融機関、場合によっては外資系金融機関が、そのグレーゾーンをうまく利用してこれまでビジネスをやってきたという面も、全くゼロとは言えないというふうに思う。したがって、そういう状況の中で、みすみすビジネスのチャンスを放棄するような形で、一々「これはどうか、あれはどうか」というような形で金融庁にお伺いを立てるのも、あまりどうも現実的でないという、そういうやや三すくみの状態に現状はあるのではないかという気がする。

それを踏まえた上で、少しでも予測可能性のある金融監督になってほしいと思う。我々からすると、最近では不透明なところが増えて、その結果としてのビジネスコストが非常に高くなってしまっているという感想を持っている。その一つとしては、特に最近いろいろ処分が非常に強化されているというような印象を持っているので、新しいビジネスには手を出さない方が結果的にはいいのではないかということに落ち着いてしまう。やはり本来、金融というのは未知のところにとんちんチャレンジしていき、そこで付加価値を生み、新しい顧客を得て、そして顧客にも新種の商品を提供していくということがなければいけないわけだが、そういう部分が日本の金融機関には結果的に非常に少なくなってきてしまい、一番問題なのは、やはりそういう金融スピリット自体が失われてしまうところなのである。私自身も、今、外資に移り、国内外の金融機関の方々と話す機会が多いが、どちらかという、やはり日本の方はネガティブで、これをやってしまうとどうい問題が起きるかをすぐ考えるのに対して、海外の金融機関は、むしろ何を新しくすればどういう新しいビジネスができるのかという発想があり、この点非常に違うような気がする。

そういう意味で、具体的な要望として、先ほど申し上げたノーアクションレターを、新規業務だけではなくて、もっと既存の業務、あるいはコンプライアンス・マター全般に拡大していただきたいと思う。

また、セーフ・ハーバー・ルールとして、もっと個別の案件についてもどしどし踏み込んでご判断をいただき、そして、差し支えない範囲で、匿名性を担保した上で、むしろそれはウェブ上で公開していただく。これに対しては、一部、逆に先行者利得が失われるのではないかという話もあるが、多分、それ以上のメリットの方が大きいのではないかと思う。

それと、現実問題としては、我々監督を受ける方と監督当局の間というのは、意見の違いがどうしてもあるかと思う。私どもから見て、金融庁は、以前に比べれば、格段の改善のもとに、非常に紳士的に振る舞っていただいているが、我々からしたらどうしても、やはりその紳士の後ろに何か怖いものを持っておられ、それを額面どおりには受け取れないという面は否定できないのではないか。よって、何らかの中立的な意見交換が出来る場を常設していただきたいと考える。これは個人的な考えであるが、

日本の場合、こういう常設の場をつくると、どうしても業界代表が出てきて、個人の意見ではなくて業界の利害を言ってしまう、単に利害調整の場になってしまうような気がする。やはりそれは好ましくないと思うので、個人の有識者の立場で、まさに日本の金融市場が発展するためには何が必要なのかという、時には自分が属している業界との利害が異なっても構わないと言える人、そういう個人の資格での賢明な意見表明というものが求められているのではないかと思う。

あとは、④番、⑤番はいつも言われているとおりである。先ほど金融庁からもお話があったように、やはりリソースというのは非常に限られている。日本全体の人的資源として、金融実務家、法律に詳しい人、それから会計制度に詳しい人はそんなにいるわけではないので、その中でやはり最適で最も効率的な監督体制というものをどうした方がよいのかと考えると、まず第1は金融庁における専門家のスタッフの数というのを、もっと増強していただきたいと思う。皆さん一生懸命、朝から夜までやっておられるというのは非常によくわかるのだが、それでもやはり限界がある。あとは自主監督機関、こちらとの役割分担というの、やはりその中では当然重視されてくると思う。

最後に、こういう議論をやるときには、できる限りオープンにさせていただきたい。もう一つは、一種の「工程表」的な考え方で、いつまでにご回答いただけるかある程度の目処を示していただきたいと思う。

最後に1つ、我々が一番、今、切実に思っている問題の一つとして例を挙げさせていただく。ファイアー・ウォールとしての顧客の非公開情報の共有の禁止ということだが、これについてあまりはっきりしたご見解がいただけていない。まず、何のためにそもそもこのルールがあるのか、我々としては理解に苦しむ。そして、何が非公開情報なのか、それも明らかになっていない。もちろん、この結果として利益相反が起きるようなことは以前にこの会でもご指摘があったように、厳に慎まなければいけないわけだが、そういう担保措置をとった上で、顧客情報の共有という形でご提案させていただいて何故いけないのか、今のところ、多分ご回答いただけていないのではないかと思う。特に、外資系などの場合、顧客管理というのは、個々の商品に対するリスク管理をやっているわけではなくて、顧客全体に対するエクスポージャーを管理しなければいけないので、例えば銀行サイドで発生しているリスクと証券で発生しているリスク、為替とかいろいろあるわけだが、それが共有できないと、そもそもビジネスにならないという問題が、例えば出てくる。あとは、最後に残るのは、法律の問題と行政の間で、どこで区分するかということだが、アメリカはグラス・スティーガル法が99年に変わったと思うが、その前に既にオペレーティング・スタンダードという形で、ある程度ファイアー・ウォールが整理されていた。そういう形で具体的に金融庁にご努力していただけると、かなり日本の金融ビジネスに対するイメージも変わってくるのかと思う。

最後に、ここに書けなかったが、税金の問題がやはりある。税金も同じような形で、グレーゾーンが多い。やはり、当局のグレーゾーンという面では、金融監督、それと金融税制と2つある。よく税の話はリテールの場合が今話題になっているが、ホールセールのところではグレーゾーンな取り扱いが多く、その結果としてビジネスが海外に流れている。私も、実は先週の会議が終わってからすぐ香港、シンガポールへ出張に行ってきたのだが、向こうでたまたま、日本人で、本来なら東京で仕事をしたいのだが、やはり税の関係で、香港、シンガポールにいないとビジネスができないという人たちに会ってきた。またこの話は詳しくは後ほどさせていただくとして、基本的には透明性が欠如しているといった点では、やはり同じ共通のものなのかなという気がする。

以上である。

(上村主査) どうもありがとうございました。

これらの点は今後、議論になると思うので、コメントがあればお願いしたい。

(河野審議官) 一言だけ、よろしいか。

まず、ノーアクションレターの件については、件数が少ないのはうまくいっているせいだとは全く思っていないので、そこはご理解いただきたい。

いろいろご指摘いただいた中で、もっともな点も多いが、行政処分の件数が多いことと、ノーアクションレターの利用が少ないこととの関係については、行政処分の中身をごらんいただくと、実は法令の解釈があいまいなために起こった問題はむしろ含まれていない。基本的に業務停止とか業務改善命令に至るものは、重大な法令違反であって、争いの余地がないことが前提である。当事者にはいろいろなご主張があるかもしれないが、我々の考え方はそうであって、法令の解釈があいまいなためにこういう処分が次々に出てきているということはないと考えている。また、逆にそういうケースがあれば、ぜひこれは争っていただきたい。

また、ご提言いただいたこの6項目は実は私自身は個別にそれほどの違和感はない。まだまだこういった点で、私どもの努力が必要な部分があると思っているし、実際なかなかこのルールも、一朝一夕に明確化できるものではない。

ただし先ほどご指摘いただいた点の中で、口頭での回答については、これがあまり乱発されると、ここにあるように、「前回言っていたことと違うではないか」とか「局ごとに言っていることが違うではないか」ということになってしまうが、どうも我が国のカルチャーでは、書面に落として回答するということになるのと、どうしても担当官は、やはり慎重かつ保守的になってしまいがちであるように、持ち込まれる側にも心理的バッファがある。我々の方にも、しっかりした回答をしないとイケないという意味で、回答が固くなってしまうという部分があるかと思う。

やはり我が国の場合、プロとアマの区分がはっきりしていないために、いろいろな問題が起こっているのではないかとことがある。今度の金融商品取引法では、そ

こが少し見直されるわけだが、やはり金融庁の判断が非常に固くなる、あるいは時間がかかる理由としては、一般消費者を念頭に置いた場合のルールとなると、どうしても慎重にならざるを得ないということがある。しかし、プロの世界が、もしアマの世界と非常にはっきりと区分けのできるものであれば、違ってくるのではないかという気もする。

もう1点、自主規制ルールの尊重については、まさにおっしゃるとおりだと思っている。実は今、日本証券業協会にもお願いして、今までルールがはっきりしていなかった部分について、自主規制でやっていただきたいということで、ワーキンググループを立ち上げて検討していただいている。このあたりの成果は、またこの先、出てくると思うが、そういったところが充実していくことで、行政があまり前に出過ぎることなく、また検査官も余計なことを言わずに済むということがあるので、ぜひ自主規制団体の方で、あるいは取引所も含めて、ルールの充実が図られればと思う。

最後に、ファイアー・ウォールの問題を挙げていただいたのは、非常にありがたい。というのは、我々は、やはりこういう具体的な問題に即して検討することが非常に重要だと思っている、実は今年度においても、内閣府令を1回この関係で改正して、一部見直している。それは、業者の方から、やはりかなりこの点について明確化が図られないと、例えば事実上の持株会社との間で情報の共有ができないとか、システム保守・管理のための情報のやりとりなどについては要望があったので、1回改正している。もしさらにここを改正すべきだという点があれば、ぜひ私どもとして検討させていただきたい。

(中江総括審議官) 1点、検査の関係で、検査官の指摘が前回の検査と違うというお話があった。その間に例えば債務者の実態が変わっていると、指摘事項も変わってくるということがあると思うが、実態も変わっていないのに検査官の指摘が変わるということは、あってはいけないことだと思う。

そういう意味で、検査官の目線を合わせるために、日頃から指導・研修を行っており、そのあたりを改めてしっかり徹底していかなければいけないと思っている。

また、現場の検査チームが独走しないような仕組みが、今の検査の中には随所にある。1つは検査の途中で折々にバックオフィスに報告させて、バックオフィスがほかの検査チームやこれまでの検査とのバランスも見ながら指導している。また、検査モニター制度というものがあって、バックオフィスの検査局幹部が、検査中の金融機関を訪ね、金融機関の幹部と意見交換をしながら、検査についての注文を伺っている。

またその上で、立入り検査が終わってからもおその検査の指摘事項について金融機関側に異論がある場合には、意見申し出制度がある。意見申し出があった場合には、検査局内部の中立的な審理会に外部の専門家の方にも加わっていただき、その審理会の場で審査するという仕組みをとっている。また、意見申し出の事例集や検査指摘の事例集を個々の金融機関の名前は伏せた上で公表しており、検査の予見可能性の向上

にも努めているところ。

なお、いろいろなご指摘があることも踏まえ、これからもこのような努力、改善を
してまいりたい。

(上村主査) それでは、ご自由に議論をお願いしたい。

(松本メンバー) 私は、金融庁のやることの予見可能性については、金融監督行政に
関しては、実はそれほど大きな問題はないのではないかと思っている。監督に関して
は、確かに程度の問題など、いろいろな議論はあると思うが、基本的にはルールが示
されていて、その中でやっているのだから、個々の問題はあっても、それは話し合っ
てお互いに改善していくことができることであって、さほど大きな問題はないと個人的
には思っている。

一方で、金融庁のやられることの予見可能性について、違うところに大きな問題が
あると私は思っている。私は監督行政よりも企画の方に問題があると思っているが、
今日のプレゼンテーションを見せていただいても、ほとんど検査・監督の話が主にな
っている。我が国の金融市場、資本市場の将来を考えると、検査・監督よりも企画の
方がはるかに重要ではないかと思う。例えば、この1年間程度の中でいうと、上限金
利の問題があったが、これは、私はあくまでも一個人として報道を読んでいる程度な
ので、事実の認識に間違いがあった場合はご容赦いただきたいが、私が見ていた感じ
では、上限金利の変更に関しては、金融庁と政治家の間で話し合いが持たれて決まっ
ていったのではないか。実際には、高い上限金利で貸し出しをしている会社は上場企
業であり、法律で現時点あるいは1年前の時点においては認められていた合法的な活
動を行っていて、かつ、海外に多くの株主も抱えている。そういう中で、その上限金
利を変えようというのは、その時点で合法的に活動していて海外にステークホルダー
を持っている会社に多大な影響を与えるわけだから、そういったことをもし話す時
には、かなり慎重にマーケットや海外の株主等にも配慮し、予見可能性についても
配慮しながら話を進める必要があったのではないかと思う。

例えば、急にそういった話が出ると、マーケットに対するインパクトもあるから、
情報の部分的な流通にならないように気をつけながらも何らかの慎重な配慮をする
必要があろう。あるいは海外株主などに意見を述べさせるような場を持たれたのかも
しれないが、はたから見ていると持ったようには見えないわけで、そういったことを
するとか、いろいろな形で今の時点で合法的なことに関して、最大限の配慮をする
べきではなかったか。特に、株式市場は大変センシティブなものなので、最大限の
配慮をするのが予見可能性を高めることであるが、そういったことができていなか
ったのではないかと思う。例えば、去年1年間、我が国の株価はほとんど上がらな
かったが、世界同時株高で世界中の株が上がり、株価が上がらなかった国は、ドバ
イとジャマイカと日本だけだったといわれている。ドバイは、原油の値段があれ
だけ動いたから仕方ないとすると、残りはジャマイカと日本だけになる。日本の
経済や企業収益等を考

えると、あり得ない話であって、どこかで恐らくマーケットというか、あるいは金融企画行政の部分で、株主、投資家に対する配慮がもしかしたら足りなかったのではないかという可能性を感じさせる。そういったところをよく考えられた方がいいのではないかと私は思う。

（大崎メンバー）先ほど中江総括審議官がおっしゃったことの中で、金融庁がアメリカのSECに比べても、特に課徴金を創設したことで権限の面で遜色がなくなってきたというお話があった。私は、基本的にその見方に同感だが、ただ、課徴金の適用範囲が非常に狭くて、それがアメリカとの大きな違いになっているように思う。これを例えば業者の行為規制違反などにももっと広げていく必要があるのではないかと思うが、その辺はいかがか。

（細溝審議官）松本メンバーから最初に御指摘のあった上限金利の変更についてだが、これは経緯があって、3年前に貸金業規制法の改正を行ったときに、3年以内に上限金利も含めて見直すという法律の附則がついていた。いずれにせよ、見直さなければいけない状況にあると、それを受けて、2年前から、総務企画局長の私的懇談会として貸金業懇談会を始めた。その中にはいろいろな方に入っていて、もちろん外資系の方も、オブザーバーだが、入っていただいた上で議論した。そうしている中で、平成18年1月に、最高裁で今審議しているグレーゾーン金利について、その適用範囲を非常に厳しく解釈し直した確定判決が出た。それが1年前である。そこから事が運んでいって、結局は上限金利について、いずれ見直すべしといった立法府の趣旨と、それからグレーゾーン金利の適用については非常に厳しくするという司法府の判断、これを含めて当方として結論を出して、その過程で株主の意見まで聞くことは難しかったが、業界として貸金業に携わっておられる方々については、内外問わず意見を聞いた上で法律を出している。足かけ2年半かけて、しかも3年前から言われている話をその趣旨どおりにやっているのだから、予見可能性がないと言われるが、我々としては長いプロセスをかけてやったと思っている。

それから、大崎メンバーから御指摘のあった課徴金の適用範囲については、実は証券取引法——今はまだ旧証券取引法だが、それで継続開示の課徴金等々を導入し、公開の課徴金も課しているが、そういった課徴金の適用範囲の見直しを附帯決議でつけていただいている。これもそのうち、やらなければいけないだろうと思っている。これは2年前からである。

ただ、政府部内で全体として、例えば経済法の分野だと、独禁法で課徴金の見直しが行われており、要は不当利得の範囲におさめるかおさめないかといった根本的な議論から始めなければいけないということもあり、適用範囲についてもいろいろな議論があるので、そろそろこれについても議論を開始しようと思っているところである。

（川濱メンバー）課徴金に関して、コメントさせていただく。課徴金に関しては、不

当利得の範囲内というのは、もう独禁法の世界では克服された議論である。

(細溝審議官) 証券取引法についてはまだ克服されていない。

(川濱メンバー) それがおかしいのではないか。最高裁判例を前提にしても利得の範囲でなければならないというのは克服された議論となっている。利得の範囲におさめるというような議論をやっているのは、日本だけではないか。アメリカでもイギリスでもフランスでもそのような議論は克服されている。たとえば大陸法のフランスでさえ、内部者取引について10倍の課徴金プラス刑罰がかかる。

(大崎メンバー) 内閣法制局の問題もあるのではないか。

(川濱メンバー) そうだと思う。何か日本独自の二重の危険論をやっているが、しかもそれは、一応、最高裁レベルでも克服されているのだから、一体何が問題なのかわからない。

(細溝審議官) 時間的な後先がある。証取法が入って、独禁法で広がってというところなので、それを踏まえてまた我々は見直しており、そういう見直しの作業をこれからやらなければいけないという状況である。

(上村主査) 先ほどの上限金利もそうだが、グレーだと松本メンバーがおっしゃったものも、グレーかどうか怪しい。そういうことだらけで、それはもともとブラックだという意見もある。法律家がここへ来て急に法の解釈をしなくなっただけかもしれない。要するに、ここで議論してきたことは、これだけ自由なマーケットでは、ルールというものを実質基準で適用できなければだめだということではないか。だから、そのためにどういうことが可能なのかが問題。

(松本メンバー) 上限金利の話だが、おっしゃるように金融庁ではしっかりと対応されてきて、これ以上のことはできないような時間と手続をとられてきたということだが、それにもかかわらず、海外の機関投資家等の間で、「急にそんなことをやられても困ってしまう」というふうに言われてしまったということ自体を、金融庁はどうか、我々は重く受けとめなければいけないと思う。鎖国でやるなら話は別だが、我々がこのワーキンググループで話そうとしていることは、世界に通用する、世界に見捨てられない資本市場をつくろうということであって、そのためにはプロセスを全部きちんととったということだけではなくて、その参加者たちがどういうふうに見てくれたかという結果が極めて重要であるということ、重く受けとめなければならない。

(大崎メンバー) それは、私は、金融庁の問題ではなくて、市場関係者の問題だと思っている。多くの証券アナリストが、いわゆる消費者金融会社の言い分だけを聞いてレポートを書いていたために、特に最高裁判決が出た後、普通に新聞の社会面を読んでいる人だったら考えつかないような極めて楽観的な見通しを平然と投資家に向かって語っていた。これは事実である。だから、それによって振り回された投資家がいしたのは事実だと思うが、これは予測可能性のない行政という問題ではなくて、市場関

係者の勉強不足だと思う。

とりわけ私が驚いたのは、消費者金融関係の人の一部が、最高裁判決そのものに対して予測可能性がないと言って批判していたこと。それはめちゃくちゃな話で、裁判ということの本質がわかっていない人だとしか言えない。それはややお門違いの議論だと、正直思う。

(松本メンバー) 金融庁の問題ではないかもしれないが、我が国の問題であることは間違いないので、ここは直していかなければならない。多分、これからも放っておかれる可能性はあると思う。

(川濱メンバー) それは少し違うのではないか。今のもたまたま金融庁の所管の規制だったからそうだが、例えば政府の規制が変わることによって株主の利益が害されることは、医薬品も含めてよくあるのではないか。例えばアメリカでの接続料金規制のときのルールの変更についても、変更以前に株主になった者の財産権を侵害するという意見もあったわけである。このような法令や判例の変更は国内及び外国投資家に対して非常に大きな影響を与えるが、それらとどう違うのだろうか。もちろん合理的な根拠のない規制はだめだが、上限金利に関しては、先ほど大崎メンバーがおっしゃったとおり、何かアナリストがバラ色の見通しを流布することこそが問題であって、規制の問題とは違うような気がする。

(池尾メンバー) あまり個別案件に立ち入るのは、このワーキンググループの趣旨にそぐわないと思うが、松本メンバーのおっしゃっていることは、抽象的には私は割と賛成なところがある。ただし、挙げられた特に最初の事例に関しては、私も全く大崎メンバーと同じ意見で、最高裁判決で実質的に違法だというふうに出ているわけだから、それをその後もグレーゾーン金利で貸し続けたら、会社のコンプライアンスのレベルの方が第一に問われるべきであるので、事例としては不適切だと思う。

それで、個別案件ではなくて一般的議論として、できるだけ予見可能性の高いルールを事前につくる努力は必要だと思うが、やはり世の中、複雑で不確実性に満ちているから、あらかじめ完備なルールというか、コンプリートなルールをつくることは不可能な面がある。河野審議官がおっしゃっていたように、争わなければいけないわけである。

ところが、争うためには、経験の蓄積があり、それぞれの事情や手の内をきちんと知った人が両側にいないと争えないという問題がある。そういう観点からいって、各国の金融行政組織の比較のご説明が幾つかあったが、ここで取り上げられているような点での比較に加えて、職員の人事体系とか身分についての比較が重要ではないか。要するに日本の場合は、基本的に全部国家公務員という形になっているのに対して、英国のFSAは、必ずしも国家公務員ではない。大体、組織自体がカンパニーであり、ビジネスと規制当局の間の移動のしやすさや、専門性のある人を雇用するときの雇用のしやすさなどは随分違ってくるはずで、専門性のある人の雇用をふやしているとい

う話もあった。仄聞することだと、やはり国家公務員法の報酬上の制限などが限界になって、本当に有能な弁護士を雇おうと思うと、国家公務員法上許される最高の報酬を払っても、彼らは所得が確保できないから来ないというケースがあったりする。金融庁提出資料での比較では取り上げられていないけれども、職員の人事面、身分面、待遇面の柔軟性のようなものが、日本の規制機構についても必要ではないかと思う。公権力を行使する側面はあるわけだから、国家公務員でなければ担えない部分もあるが、国家公務員でないもっと柔軟な形態などを導入することによって、いわゆるコミュニケーション不足を構造的に解消する手だてになり得ると思う。

(上村主査) アメリカの場合はSECにいたということが誇りになる。

(池尾メンバー) 誇りというか、少なくとも売り物になる。

(上村主査) ええ。だから、後でしっかり取り戻せるので、必ずしもSECで高給を払っているわけではない。

(池尾メンバー) ただ、国家公務員なので、天下りの規制がかかり、2年間は関連するビジネスでは働けないとか、そういうものがある。だからその辺の人事の柔軟性に関する必要性の認識などについて、もしご意見があれば。

(内藤事務局長) 今のお話で、証券取引等監視委員会は、先ほどお話があったように、今、300名を超える職員が本庁にいるが、その中で約3割が各界から来ていただいている方々である。弁護士や公認会計士は、任期付き任用で約3年がベースになるが、証券取引法の分野に非常に関心がある方で、期間を延長してでもいたいというような方もおられる。

先ほどの池尾メンバーの話だが、イギリスのFSAは、確かに一種民間のような組織体なので、かなり自由な給与体系をとっている。アメリカのSECの場合は、やはり政府の機関なので、委員長でも日本の公務員並みの給料だが、先ほどのお話のように、SECを出れば非常にキャリアアップしていく。むしろ証券取引等監視委員会も、来ていただいてキャリアアップしていただくような、そういう形のものになっていけば、それは一つのインセンティブになってくると思う。

そのあたりは、委員会自身の実力をもっと上げていくというか、結果を出していけば、少し時間はかかるが、おのずと結果はついてくるのではないかと思う。確かに現状は、弁護士や検事にも来ていただいております、裁判官、公認会計士や、中途採用の形で民間の銀行や証券会社からも来ていただいている。一時は金融機関の破綻など、経済状況が芳しくなかったために、パブリックな仕事に非常に関心があつて来ていただいた方もおられたが、最近は民間の経済がよくなってきたので、逆にそのあたりの人繰りは非常に競争的になってきている。先ほども話に出たが、我々は人を雇用し、育てていくにあたって、外部から来ていただいている方はどうしても3年ぐらいのローテーションで帰ってしまうので育てにくい面がある。やはり、現場の調査官や検査官は、もちろんいろいろ勉強してもらふ必要もあるが、やはり一番大事なものは経験だと

思う。経験を積み重ねていくことで、知識や勘を養っていただくことがどうしても必要である。そういうことから考えると、やはりプロパーというか、来ていただいても3年ではなくて、もう少し長い時間をかけて経験を積み重ねていただける組織体にしていかなければいけないというのが我々の課題だと考えている。

(田村政務官) 松本メンバーのような一財なした方に入っていただきたい。

(齊藤メンバー) 2つある。1つは規制のあり方として、海外にとって魅力ある市場をつくろうということだと思うが、海外から来られる方にとっては、国内と国外の2つの市場がある。先ほど、日本人の多くがシンガポールや香港に会社をつくって、日本で商売をしていて、日本の税や規制が云々というお話があったが、これには疑問がある。海外のプレーヤーに日本に来て大いにやってもらいたいけれども、何かあったときに海外へ逃げてしまう可能性があるのに対して、国内の業者や投資家というのは逃げられない。必ず国内で捉えられるし、司法の下にあるわけだから、私はやはり規律の相互主義を樹立すべきだと思う。アメリカのSECが、向こうで事故を起した日本の金融機関に対して、親会社の検査権をよこせということでもめたことがある。ある銀行が不祥事をニューヨークで起して、現実にあれはたしか検査チームが来たのではないかと思うが、同じことだと思う。日本で外資系の金融機関、あるいは日本人であっても、例えばシンガポールにつくっている会社が不正を起したら、シンガポールまで行って捜査するぐらいの権限をお互いに与えるべき。向こうからも来ていいかもしれないが、職権の問題があるので十分検討する必要があると思うが、ベースラインは相互主義を樹立しなければいけないと思う。

もう古い話なので、言ってもしょうがないが、我々がビッグバンでどうか東京市場を開放してほしいということを中心に言った際における一番大きなテーマは、外資系が東京でやっていることが、当時の日本の証券会社には認められなかったということ。あるいは、海外で開発された商品が、日本で登録がされていないとか許可されていないということで認められなかったので、世界で取引されている商品がなぜ東京市場で取引されないのか、そういうことをぜひやらせてほしいとか、フェアなプレイング・フィールドで戦わせてほしいということであった。我々もニューヨークへ行って仕事をしているし、ニューヨークから業者も来ているんだったら、同じプレイング・フィールドで仕事をさせてほしいということを中心に主張した。この点は相当、私は改善したのではないかと思うが、これから大事なことの1つは、ぜひ相互主義というのをベースラインに、今後、考えていく必要があるのではないかということ。

もう一つだけ、細かいことで申しわけないのだが、金融庁提出資料の3ページの東京証券取引所に関する部分を今日初めて見せていただいて、少しくなってしまった。取引所の自主規制部門の独立性強化、これは上村主査も大に関係があると思うが、権限として、この自主規制機能の「上場及び上場廃止に関する事項」云々とあるが、これはもうこのとおりだと思う。これ以上のことをいろいろやろうとすると、証券取

引等監視委員会もあれば金融庁の検査機能もあり、相当だぶりが起こるので、これは整理されている。あくまでもこの自主規制機能は、上場絡み、それから上場会社のフォローアップとか売買管理だと思う。

次が問題である。「取引所の経営陣に対する、措置の助言又は行為の差止め請求」ができるということが書いてある。これは、ではホールディング・カンパニーである取引所の、東京証券ホールディングカンパニーというか、その会社の取締役会あるいは株主と、ここの位置づけの関係はどうなるのかと思う。本来は、この会社はホールディングカンパニーの下にあるのではないかと思うので、この辺のコンプライアンスは当然必要だと思う。ここのコンプライアンス機能がある程度利用するというのもわからないでもないが、本来だと、ホールディングカンパニーにコンプライアンス機能があって、それは株式会社東京証券取引所と、この自主規制機能も実際は、その下にあるという形になるのではないか。

というのは、どういう問題が起こるかという、私はこの株式会社東京証券取引所に上場論が出ているが、よくわからないのは、上場したら株主が出てきて、株主は企業価値の最大化を求め、利益・信用の最大化という命題を持って経営者は業務をやるわけであるが、それに対して横から法律的な、あるいは行為の差止めの請求が入ってくるということになるわけで、それが正しいかどうかはだれがジャッジするのか。では、ここにセットされるホールディングカンパニーの社外取締役の権限というのは、どこまで及んでどうなるのか。私は、東京証券取引所を上場する意味というのがよくわからないのだが、菅野メンバーや松本メンバーのところを含め、もう既にセブンスターズならぬ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリル・リンチ等々、コンピューターを全部つないでインタートレードの開始を着実に進めている。この制度を認めている以上、取引所と完全に競争する状態の新しいネットトレードが出てくる。これは、日本の市場にとっては東証の独占的な状況に対するチャレンジという点で、競争相手が出てくるということでもいいかもしれない。

ただ、一方は大変な収益団体であるのに対して、他方ははっきり言って収益を追えない。先ほどの話ではないが、収益を追える方は物すごく魅力が出るから、有能な人材を億円単位で雇ってくる。この人たちがシステムを開発して、アルゴリズムではないけれども、いろいろオートメーション・トレーディングなどで攻め込んでくる。トレーディングボリュームがどれだけ大きくなろうが、彼らは構わない。それに対して東証は、一方的に受けるわけだが、人材に対しては、せいぜい数千万円ぐらいの報酬しか恐らく支払えないだろう。人材の格差が出て、それはトレーディングパワーの格差になってくる。リクイディティ・トレーディングなどによって東証の値段を必ず参考にしながら、例えば東証で150円をつけているから、では5,000万株は100円とってあげようというふうなトレードをしているはずで、その限りにおいて東証の値段を使っているのだが、その使っている業者が、では東証にコストを払っているかとい

うと、払っていない。そういうインバランスな仕組みがたくさんできている。私は、これでは実務として東証は成り立たないだろうと思う。

そういう意味で、例えばこの自主規制団体のメンバーをどうするかや、どの程度までの業務をやるのか、それからホールディングカンパニーのコーポレートガバナンスパワーとここの関係はどうなるのかなどを整理する必要があると思う。

(上村主査) それはおっしゃるとおり。

(細溝審議官) 実は、まだここのところは設定していない。政省令がこれからで、自主規制業務といっても、一応、法律上はこう書いてあるが、あと細かくどこまでを自主規制というかは、今後決める話である。ただ、おっしゃったように、こういった事柄は、当然、自主規制業務になるだろうということで書いてある。それから、役員の話も、右側の構成のところをごらんいただくと、過半数は外部から選んでもらうことにしている。

ただ、こういった自主規制法人に自主規制業務を委託するかどうかについては行政庁の認可制である。だから、全部又は一部をこの別法人に委託することができるので、それを認可する。その際の委託先である自主規制法人と、持ち株会社ないしは株式会社東京証券取引所との関係をきちんと見せていただいた上でやりたいということ。

これ自体が、先ほど、実は何で上場して、株式会社化を認めたときにやっていなかったのかと問われると、ある人がある証券取引所の20%以上の大株主になりたいという申し出があって、そうすると、まさにその会社の私益追求と取引所の公益性との間で相反するものがありはしないかということで聴聞を行い、その上で不認可にしたという経緯が2年前にあって、こういった法律改正に今なっているということである。

(上村主査) 取引所の株式会社化の意味についてだが、私もあのときはワーキンググループの委員だったのだが、株式会社だろうが会員制だろうが、証券取引所というのは証券取引法の目的を達成する証券取引法上の制度であり、それは会員制であっても株式会社であっても、全く変わらないともともと考えてきた。なぜ株式会社化するかといえば、株式会社化した方が目的を達成しやすいからだとは思っている。その方が、資金調達機動性があるとか、ガバナンスがきくとか、再編がしやすいとか、つまり、目的を達成しやすいから株式会社化が必要なのだ。だから、決して私益の団体になったわけではない。

ところが、どうも株を20%持ったら支配されるとか、何か普通のそれも昔風の会社法の話のようなことがよく言われている。イギリスでカンパニーと言ったら、公益も全部含むものであり、上場すれば一般公衆に責任を負うから、ある程度、営利を追求しなければならないけれども、営利を目的としないカンパニーなどというのは普通にあるし、FSA自身もそうである。どうも会社というものに対する日本人のイメージが少し独特で、営利、営利とどうも言い過ぎるなという感じを持っている。

全体の話になるけれども、1つは、まず金融庁と証券取引等監視委員会のやってい

る処分、特に金融庁の処分については、業者の処分が中心になっていて、マーケットそのもので起こる不正、それを実質基準でもって規制するという事は結構大変である。争ってくださいというふうに先ほどおっしゃったけれども、「争って半分ぐらい負けても平気です」という組織でないと、なかなか市場規制というのは難しいのではないか。金融庁とか検察というのは、「絶対負けちゃ嫌」という組織である。やはり「金融庁も東証も訴訟をいくつか抱えていて、半分ぐらい負けた、でも、ルールはそれによっては確立して、透明性は増した」というようなことでないといけないと考える。しかしながら、「違法か違法でないか」というときに、金融庁はともするとその段階では「違法でない」という方に流れてきたように私は感じる。「違法だ」と言ってしまうと、今まで何をしていた、ということになり、またそこを争わなければいけないから、争うのはしんどい。今の仕組みは、端から争ってられない仕組みなのではないか。とりあえず違法ではないと言っておいて、明日から改正するという方が、楽と言ってはなんだが、そういう感じになっているのではないだろうか。

そういう意味では、市場での不正を時々刻々確実に摘発していく体制というものが、十分にできているか疑問である。業者を処分する分には、そもそも権限を持っているから安心して処分できる。これは金融庁として、市場不正規制に伴うリスクは負わない仕組みなのではないかという感じもする。ど真ん中のマーケットを時々刻々と不正をチェックしていく体制がなければいけないのではないか。最近では金融処分庁と言われており、そのこと自体は評価できるが、ど真ん中の市場規制ができないことの反映だとしたら実は大きな問題である。

この世界ではルールというのは、私はグレーが当たり前だと思っている。例えば、アメリカで33年法、34年法の改正などはめったにない。日本みたいに証取法の改正がのべつあるなどということは、アメリカではあり得ない。法を改正しなくてもやれる仕組みというものがあるので、逆に言うと、最大自由の資本市場は法改正頼りでは駄目なシステムなのではないか。ルールはグレーといえどグレーかもしれないけれども、マーケットで起こる不正を放置しておく、安易にバブルができて、それが崩壊すれば日本の経済とか日本の国民の生活すべてを脅かすわけであるから、罪刑法定主義よりも、規制から漏れることの方が問題であって、何が規制目的かということをしちんとつかまえていくことが必要なのではないだろうか。もとより、透明性は要らないということではない。何によって透明性が確保されるかということ、それはルールメイクのプロセスとエンフォースメントのプロセス、それからノーアクションレターとか、そういう事例の積み重ねによって確保される。そう易しくはないことだとしても、誰でも、たった今、何がルールかということを知ろうと思えば知ることができる、という形でルールの透明性を確保していくことが肝要だろう。何でも法律改正によって透明性を担保しなければいけないという意味での、自然犯向きの古典的な罪刑法定主義というものは、マーケットにはふさわしくないと考えている。

グレーで当たり前なものを、時々刻々とルールを示していきながら、争って負けたら負けたでルールが示されればいいのだという体制というものがつくられていくには、やはりまだいろいろ検討しなければいけないことがあるのかなと考えている。これが1点である。

それから、これは先ほどのお話にはなかったが、金融商品取引法では第1条に市場機能の確保とか公正な価格形成の確保というものが入っていて、さらに、話を聞くとところによれば、法律の名前まで金融商品市場法にしようとしてかなり頑張ったとのことである。業者規制というのは、財務の健全性とか業務の適切性とかということであるけれども、これはマーケットの担い手としての業者の規制という認識を踏まえてのことだと考えている。私の理解では、もともと従来の金融審での議論というのは取引ルールが中心で、どちらかというとな民商法的な発想が強く、金融商品についての規制も、リスクを売買するという観点から、投資家保護が必要だという話が多くて、集団投資スキームの場合も同様だったと思う。市場規制の発想が乏しかったのではないかな。今度は変わったと思うが。

従来の金融審の報告書にはつきり書いてあることであるが、例えば業者規制というのは必要最小限でなければいけない。それから、証券取引所というのは証券取引法の補完だ、という認識である。しかし、私はいつも申しているのだが、例えば適時情報開示と有価証券報告書では、マーケットにとってどっちが大事かといえば、株券という時々刻々と品質が変化している商品のマーケットなのだから、適時情報開示の方が大事に決まっている。有価証券報告書というのは、年に1回適時情報開示を集約して、年鑑として残している文書でしかない。それから、昔のような業者規制中心の時代と違ってマーケット規制が中心になると、マーケットの中核である取引所のルールというものが法律より上というのは当たり前ではないだろうか。ヨーロッパなどは、そういう感覚ではないかと思う。そういう意味では東証の位置づけも、証取法の補完ではなくて、マーケットの中核として、法律以上という位に位置づけていくことが必要だろうと思っている。

それから、プロ・アマの区分というものも、投資家保護が目的だというふうを考えれば、プロは保護しなくてよいから規制は要らないという話になるのだけれども、マーケット規制の考え方からいえば、これはプロであっても価格に対しては責任を負っているわけである。したがって公正な価格形成に対する責任というのは、プロであればあるほどきっちりとその責任を認めさせていかなければいけないという問題もあるかなと思っている。

そういうふうを考えていくと、1条に資本市場の機能とか公正な価格形成ということが入ったことが、従来の金融審の議論とは随分違って、規制のものの考え方を急速に転換させる方向に機能していくのではないかという感じを持っている。ちょっと遅いという感じだが。また次回議論する。

(細溝審議官) 証取法1条が、金融商品取引法1条で、確かに変わったというのはある。目的には、取引の公正、流通の円滑は当然あるが、それ以上に「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り」という言葉が入っている。それは、まさにご趣旨は、今、主査がおっしゃったことも踏まえてのことであろうと思っている。

1つ、誤解があるといけないのだが、プロ・アマで情報の非対称性に関する規制について、プロについては解除しますと言ったが、嘘をついてはいけない、ずるをしてはいけないといった、いわゆるマーケットルールについては、プロであっても、当然規制対象にしている。それで、透明で公正な市場ができるようにというつもりでやっている。それから、「金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により」という言葉も第1条の中に入っているので、そういったことも申し添えさせていただきたいと思う。

(伊藤メンバー) 幾つかあるが、1つは課徴金の話で、その範囲を広げ、また被害額の3倍を課すなどという制度の方がよいという意見が、今ここにいる人の中では多いと思う。また、行政処分で営業停止ということをして、これでは利用者に迷惑がかかるので、同じことを罰金でできるはずだという意見もあり、これも多分、相当のコンセンサスが得られている。これらについて、いつ見直して、いつできそうなのか、あるいは我々がそうしようという報告書を書いたらとしたら、金融庁としても受けてくれるのかというあたりをちょっとお聞きしたい。

それから2点目は、人材確保とか、それから人事体系、身分、出入りの自由等々を考えていくと、やはり今のようにすべてを国家公務員である金融庁でカバーしていくことに、ひょっとしたら無理があるのではなかろうか。例えば、企画機能は金融庁の今のような組織にするのだけれども、SECのように、監督検査、あるいは課徴金を科すという準司法的な機能も含めて、大臣を頂かない委員会形式にして切り離れた方が、むしろ政治的な介入があったというようなあらぬ誤解を受けなくて済むし、その人事体系、給与体系ももう少し自由なものにできるのではないか。証券を切り取るのがよいのかどうかというのは必ずしも明らかではないし、多分、そうではないと言う人の方がここには多いと思うが、このような大胆な組織改革の提案も、今の議論から考えられるところである。これらの2点についていかがか。

(細溝審議官) 最初の点は事実関係だが、平成17年に証取法を改正したときに、改正の附則がつけられ、そこで概ね2年を目途として課徴金に係る制度のあり方等について検討すべしという注文がついている。したがって、もうそろそろ検討を開始し出すかといったような状況である。

そのときに「2年を目途として」とついたのは、独禁法の方でも同じような趣旨の見直しが見なされているようで、その動向も見ながら、政府全体としてうまく全体を見ていくという趣旨なので、適宜、動向をウォッチしているという状況である。

(中江総括審議官) 2点目の組織の話だが、確かに企画・立案と執行部門との間に距離を置くというのも一つの考え方だろうと思う。法律案を出す企画・立案部門は政治との接点があるので現在、執行部門で、検査や市場監視を行っている上において、何か政治からの介入があるというふうには感じてはいないが、仕組みとして伊藤先生のおっしゃるようなことは、1つ、考え方としてはあり得ると思う。また、池尾先生がおっしゃったように、人事の柔軟性を持っていた方が、より質の高い人材を受け入れることができるという面もあろうかと思う。

ただ、そうはいても、行政処分あるいは検査という公権力の行使という側面があるので、純粋な民間会社にはなかなかできない部分だろうと思う。やはり行政機関、あるいは独立の行政法人のようなものになるとすると、予算、会計上、自由度があるといっても、いろいろ制約はあろうかと思うし、高い報酬が支払えるかどうかという、なかなか問題があろうかと思う。

それと、もう一つ、企画・立案と執行部門との関係は、距離を置くというのは考えとしてあると思うが、そこの連携を切ってしまう全く別の組織にすると、実際に監督、あるいは検査・監視の現場でいろいろ制度上の問題点を把握したときに、それを企画・立案の方につなげるということが難しくなる。企画・立案の方も、やはり現場の方のエンフォースメントがうまくいくかということのを常に考えながら制度というものをつくっていかないと、制度がうまくワークしないという面があるので、その辺をどう考えるかということだろうと思う。

(内藤事務局長) 私は、証券取引等監視委員会で実務をやっている中で考えていることを申し上げたい。よく日本版のSECという議論が出て来るが、昨年の夏から今のポジションで仕事をしているけれども、証券取引等監視委員会の独立性という面においては、私自身で問題を感じたことは1回もない。そういう面では金融庁の部局とも、全く我々は独立して検査し、調査し、結論を出すという形になっている。それで、処分勧告という最終段階で、委員会で結論を出して、それで世の中にも、あるいは金融庁にも出すという手続でやっている。

それで、今、総括審議官からも話があったが、もう一つはやはり連携という問題がある。我々も、現場で検査し、調査する中で、例えば先ほど話が出た課徴金の問題であるとか、あるいは証券会社のいろいろな業者規制の問題、それから情報開示の問題、さまざまな現場の問題意識を持っていて、やはりそれをこうすればもっと制度は改善されるだろうというような現場なりの感覚を持っている。それを、やはり総務企画局なりにつないで、次の検査ではよりルールを磨いていくというか、そういった形での連携が非常に重要だというふうに思っている。

少し過去の話で、それも全く私の個人的な感じなのだが、大蔵省の金融企画局は企画部門があって、それで金融監督庁という、検査監督と企画・立案を分離したという時代があったのだけれども、これは比較的、考えてみると今の英国の制度、大蔵省が

あってF S Aがあるというような関係と割合似ていた。ただ、一番違ったのは、ちょうど財政と金融の分離という議論があったところであるため、相互の意思疎通が、当時、なかなかうまくいかない面があった。今の英国は、何か委員会をつくったり、情報交換したりしながらやっているというふうに聞いているから、そういう形で非常にうまくいっているのであろう。今の金融庁と我々の証券取引等監視委員会の関係も、一定の距離感を持って、かつ、いろいろな制度問題であるとか、あるいは実際の処分、個別問題について、割合フランクに議論ができるという環境にあることから、私としては、非常に今の形というのはいま機能してきているのではないかと考えている。

ただ、伊藤先生がおっしゃるように、人をどう任用していくかという問題は、少しまた別の問題として議論していくことはできるのではないかなとも考えている。我々も、先ほど申し上げたような問題意識を持っており、その意識については、我々としても共有できるのではないかという感じがしている。

(中江総括審議官) 上村先生がおっしゃっていたグレーゾーンの問題、訴訟で半分ぐらい負けてもいいから、どんどん摘発すべきではないかということについては、当事者に対する不利益処分になることから、どうしても法律の構成要件であるとか証拠を固めて摘発するという部分がある。

(上村主査) 今の体制としてはそうだ。

(中江総括審議官) ただ、違法に至る前の、このままいくとそれこそ違法になるという非常に怪しい段階で、注意喚起というか、サッカーでいうイエローカードのようなものを出すようなことを、水面下ではいろいろやっているが、もう少し表に出すということで、これは金融庁がやるのか、あるいはもっと現場に近い自主規制機関がやるのかということはあるが、そういうことを考えていく必要があるという問題意識はある。

(松本メンバー) 先ほど上村主査のおっしゃったことだが、もしかしたら私は反対意見を持っているのかもしれないし、もしかしたら上村主査は同じようなことを違うようにおっしゃったのかもしれない。資本市場に関するものに関して、半分ジョークでおっしゃったと思うが、罪刑法定主義ではできないとおっしゃったけれども、そういうことはない。私はかつてゴールドマン・サックスのパートナーもやっており、米国は特に詳しく実際に見たし、英国などもそれなりに知っているつもりであるが、グレーは当たり前ということはないと思う。もちろん法律は日本の法体系と異なっていたり、すべてを網羅していなかったりするかもしれないけれども、結果としていろいろな積み重ねによって、何が悪いことで何がよいことかということとは極めてクリアにわかっていた。実際に仕事をしている金融機関も、その一線というのはちゃんと理解した上でやっていて、かつ、セーフ・ハーバーと似たような概念だけれども、どういうことをやっていけば平気なのかということについてもクリアであった。私は法律にはさほど詳しくないが、我が国の法律は、英米法体系ではないので、我が国においては

しっかりと客観的なルールで書く以外に方法はないはずであって、主観を極力排除して、客観的なルールで資本市場のことは書き切るべきだというのが私の意見である。そうでないと取り締まることはできない。特にマーケットの中のよくないことを取り締まろうというときには、極めて客観的な法律というかルールを提示しないと取り締まれないと思っている。

価格形成においても、マーケットは善人によってだけつくられているというわけではなくて、大勢の人が一定のルールの中で流動性と情報を持って入ってくる結果として価格がつくられるので、そういうマーケットの機能を担保するためにも、客観的なルールをしっかりとつくることが大変重要である。我が国は主観を問う、内心を問うような部分があるが、主観とか内心は、私は極力排除すべきではないかと考えている。マーケットなので、主観とか内心は排除した形で書き切らないとルールはつくれない。そうしないと、本当に強いマーケットはつくれないのではないかと、個人的にはそう思っている。

(上村主査) 多分、詰めていけば同じようなことだろうと思うのだけれども、法律に書くかということに関していえば、アメリカは法律改正をめったにしないという意味では罪刑法定主義ではない。ただし、SECがルールメイクをしょっちゅうしているということで透明性は確保されており、松本メンバーがおっしゃった透明性はあるだろうと思う。罪刑法定主義ということの定義とか意味にもよるだろうと思うが。

(川濱メンバー) 多分、それは同じことをおっしゃっていると思う。日本で罪刑法定主義というときには、それこそ何でも形式的、場合によっては数値的にさえ厳格に書こうとする。内部者取引の規制がそうで、内部者情報の定義を諸外国では考えられないぐらい、具体的に細かく列挙した。例えば何%の売上高に影響しそうかといったかたちで内部者情報の定義をしても、そのままで適用するのが難しいに決まっている。結果的に、細かく作った規定は機能せず、包括条項＝キャッチオールクローズを利用せざるを得なかった。実際、内部者取引については細かな定義をせずとも、株価への影響といった包括条項型の定め方でも、内部者取引かどうか当事者にわかる。規制される内容を定義するのに、規範的な要素を使わざるを得ないという場合があるのも確かだが、だからといって不明確なわけではない。規範的な要素の場合には、市場参加者に関しては暗黙のうちの了解があり、ここまでやったらいけないということはわかるもので、それに対して何らかの原理原則に基づいて議論すればいいのに、どうもそういった原理原則に基づいた議論のかわりに、この形式文言にきちっと当てはまるかどうかという形で議論を行っている。だから、客観的にしようとし過ぎた結果、何でも触れるような要件になってしまう。そういう要件の中で何でも捉えようとしてしまうと、何でもいったんアウトになり、あとはお目こぼしということになってしまって、余計やりにくくなってくる。

だから、先ほど罪刑法定主義の否定とおっしゃっていたのは、多分、そういった規

範的要素を使う範囲内での構成要件は使わざるを得ないし、そういったときに原理原則に基づいた形でのルール適用も必要があるということなのだと思う。シティーコードなどの場合にも、ルールの部分と、それからプリンシプルの部分、2つに分けている。ルール自身、かなり十分に明瞭なのだけれども、それを実際に使うときにはどんな原理原則で動かすかということを使って、それなりにほとんどの部分に関しては合意ができる。ただし、先端的な部分に関しては、入るか入らないかわからない部分が残るが、そこについては、グレーで残らざるを得ないところがある。

その点で1点、ノーアクションレターの件であるが、将来のことではなくて、現在やっていることの中でもノーアクションレターのような制度を活用する意義があるという話については、非常に重要なことだとは思いますが、今やっていることに関しては、ノーアクションはあり得ない。

ただ、今やっていることの中で、特にコンプライアンスのプロセスでどうやらうちのやっているところの中で規定の解釈如何では怪しいところがあるらしいというのがわかったときに、きちっと当局との間でコミュニケーションができるということが非常に重要である。逆に言うとコンプライアンスの充実をやっているがゆえに、そういったハードケースに直面した場合に、不利を被らない形でインタラクティブな法の執行ができる、先程の報告の言葉を借りるなら当事者の実質的なインセンティブを生かした形で規制を行うという方針に基づいて、何らかの対応というものも設計していく必要があるのではないかと考える。何らかの形でちゃんとコンプライアンスをやっていて、その後で、明らかな違法行為ではないけれども疑わしい行為が出てきたときに、不利益を被らない形で当局に聞けるような体制づくりというのはあってもいいのではないかなというような気がする。

(菅野メンバー) 川濱先生からおっしゃられたノーアクションレターの存在意義というのは、まさにそのとおりである。アメリカの制度がまずあって、それを日本に持ってきたのだと思うが、要するに、今やっているビジネスは、基本的には監督当局と業者がお互いにもう了解済みという前提があるわけだが、問題はそこにある。日本では、アメリカで当然とされている現状認識自体に両者間の認識の乖離がある、すなわちアメリカ的な土壌がないところに米国の制度を持ってきているので使われないという問題が明らかにある。あと、もう一つ申し上げたいのは、先ほどのグレーゾーンのお話、それから後で争えばよいではないかというお話、また斉藤メンバーから東証の存在意義についての話があったが、要は、これからもマーケットがどんどん進化していくなかで、その進化するマーケットにどのように規制当局がうまく、市場を活かしつつ、さらに発展させる形で対応するかという観点がないと、単に法律違反を摘発するかどうかというだけの非常に無味乾燥な話になってしまうわけである。私はアメリカ的なルールをある程度建前にした日本の今の法体系というのは、これはこれで出発点として認めつつも、やはりイギリス的な知恵みたいなものが参考になるのではないか

と考える。一種の市場慣行委員会みたいなもの一言葉がいいかどうかは別にして一に市場参加者が個人の資格で参加し、しかも、監督当局の人も交え、「現実はこののだ、こういうことがこれから起こりそうだ。市場が健全に発展するためにはどのようなすればよいのか」を話し合う仕組みである。むしろ私は、金融庁の人に市場の予測可能性みたいなものを持っていただきたい。そうすれば、後で争うためのコストが大幅に減る。

そして、私も以前イギリスに勤務していたときに、シティでのこの種の委員会に参加したことがあるのだが、メンバーはお互いにそもそもツーカーの仲で、お互いに所属している会社名は変わっても金融のプロという自覚は強く、お互いに意見を尊重しあっていた。業界の利益ではなく、市場の発展と言う観点から議論していたのが印象的だった。なるべくこのような場がこれから日本にもできるような形で、当局との事前の意見交換の場というものをつくっていただけるとよいのではないかなと思う。

(上村主査) どうもありがとうございました。

今日は、特にまとめるということはないが、私は、斉藤メンバーのおっしゃった規律の相互主義というのは、非常に大事な、日本の社会の誇りみたいなものに関わってくると思う。前回も申したけれども、日本はやはり多様な価値を認めて、それで平等な社会をつくり、成熟した市民社会の形成を目指しながら、そうした目標と調和する企業と資本市場を一体でやろうという、高い理想を追求しようとしているのだと思う。タックスヘブンの親玉みたいな国の市場は、大いに利用したらよいが、別に尊敬する必要はないわけで、そういう意味ではやはり規律の相互主義というのは非常に大事な、日本の金融・資本市場の一つの誇りみたいなものに関わってくるといった感じがしたところである。

次回は、2月19日月曜日、13時から15時までの予定である。池尾副主査の推薦で、富樫さん、それから私からも、公開会社法とか幾つかの点についてご報告させていただく。

それでは、本日はありがとうございました。

(以 上)