

第5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26日(月) 13:02~15:48

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 菅野 雅明 JPMorgan証券株式会社チーフエコノミスト

同 川瀆 昇 京都大学大学院法学研究科教授

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

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) 日本の証券市場の活性化に向けた課題

(2) 商品取引所の活性化に向けた課題

3. 閉会

(配布資料)

資料1 安東俊夫 日本証券業協会会長 プレゼンテーション資料

資料2 飛山康雄 株式会社東京証券取引所代表取締役専務
プレゼンテーション資料

資料3 農林水産省・経済産業省提出資料

(概要)

(上村主査) 本日は日本証券業協会より安東俊夫会長、増井喜一郎副会長、それから株式会社東京証券取引所より飛山康雄代表取締役専務にお越しいただいている。

まず最初に、安東会長と飛山専務から日本の証券取引所の活性化や国際競争力向上に向けた取組及び課題等を中心にプレゼンテーションを行っていただき、それを踏まえて自由討議を行うこととさせていただく。

後半はお三方と入れ代わりに農林水産省及び経済産業省の方に入っていただき、商品取引所の活性化についてご説明をいただいた後、自由討議を行うこととしている。

それでは、安東会長から15分程度で冒頭のご発言をお願いします。

(安東氏) それでは、始めさせていただきたい。皆様方のお手元に、今後の我が国の金融資本市場のあり方について、資料として証券業協会の概要、活動状況、組織図等がある。

証券業協会は、証券取引法による我が国唯一の自主規制機関であり、現在証券会社308社、銀行あるいは日本郵政公社などの金融機関217社から組織されている。

協会は自主規制部門、証券戦略部門、両部門を統括する総括管理部門の3部門に分かれ、自主規制部門及び証券戦略部門の活動状況は、先ほど申し上げた資料にとりまとめている。自主規制部門は自主規制ルールの制定や監査、違反があった会社への処分、顧客からの苦情相談等の自主規制業務を行っており、証券戦略部門では証券市場の活性化に向けた施策を推進し、「貯蓄から投資へ」に向けた税制改正要望や、必要な提言、証券知識の普及啓発活動を行っている。

本日のテーマである今後の我が国の金融資本市場のあり方については、この1月に懇談会を設け、協会でも検討を始めたところである。懇談会での検討は改めて申し上げさせていただきたいが、本日は我が国の金融資本市場の機能強化、国際競争力の向上のための取組について、お手元の資料に沿って申し上げさせていただく。

1. 「貯蓄から投資へ」の流れの促進

①日本は1,500兆円を超える個人金融資産があるが、そのリスクマネーへの供給を通じて金融資本市場の機能強化を図るべきであると考えている。

②そのためには、「貯蓄から投資へ」の流れを確固たるものとする必要があるが、これにより、国内外の金融機関、証券会社の参入や、海外からの資金調達などが進み、東京市場の国際競争力の向上が期待される場所である。

(1) 金融証券税制

①「貯蓄から投資へ」の流れを加速し、確実なものとするために最も有効な政策手段は税制である。昨年12月の税制改正で株式、株式投資信託の譲渡益、配当金の10%の軽減措置は1年間の延長の後廃止されることとなり、この間金融所得課税の一体化についての検討が行われることとなった。

②金融所得課税の一体化は、個人がリスクの高い金融商品への投資を行うために必要な措置であって、株式の配当金や株式投信の分配金など広く金融商品を対象とした一体化が必要であり、協会では実務的な検討や必要なインフラ整備を進めたいと考えている。

③さらに欧米の主要先進国や中国、韓国など、今後日本の競争相手となる国では、例外なく株式とか株式投信などのリスク商品について投資優遇措置が講じられており、国際競争力の確保という観点からも配当二重課税の完全撤廃などの何らかの投資優遇措置が必要である。

また、今後の超高齢化社会での年金制度の補完として考えると、例えば日本版401Kの改善、あるいは米国のIRA（個人退職年金口座）、英国のISA（個人貯蓄口座）といった制度の導入についても検討が必要ではないかと考える。

（２）金融経済教育への一体的な取組

①「貯蓄から投資へ」の流れを確固たるものとするためには個人がリスクとリターンを比較判断し、合理的な投資行動を行えるような知識、経験が必要不可欠であり、金融経済教育への取組が必要であると考えている。

②現在証券界では、日証協や東証などの関係機関が連携し、「証券知識普及プロジェクト」として社会人や中学生、高校生に向けた普及啓発事業を行っている。

③今後我が国全体として、一体性と一貫性を持った金融経済教育を実施するため、文部科学省と金融庁などの関係省庁、金融広報中央委員会、各金融団体が一体となった推進体制の整備や、財政上の措置が必要であると考えている。

④金融経済教育の推進を通じた個人の金融経済知識の向上により、人材の蓄積が進むとともに、株式市場における企業を見る目が厳しくなり、企業のコーポレートガバナンスの向上にもつながるものと期待される。

大きな2. 海外における「ベターレギュレーション」の潮流。ここについては1月末から2週間、増井副会長が欧米の関係各省を訪問してレポートを作成した。そのレポートを中心に、ここはお話を申し上げたいと思う。

①次に金融証券取引の監督手法、体制について申し上げる。海外の監督・規制を見ると、欧州ではベターレギュレーションの原則に基づく監督・規制が広く進められようとしている。ベターレギュレーションは、規制の効率性、透明性を高めること、プリンシプルベース及びリスクベースアプローチによる規制、費用対効果（コスト・ベネフィット）、市場参加者との対話、国際競争力の維持向上等を重視した規制・監督である。

②、特に英国では、金融サービス機構（FSA）がプリンシプルベースによる規制、コスト・ベネフィットの分析、対話、情報交換に相当な力を入れており、機動的で柔軟なルールづくり、運用がされている。

③、また、昨年11月に、米国では民間人によって構成された「米国資本市場規制に関する委員会」の中間報告がとりまとめられている。この中で、監督・規制体制について、SECと自主規制機関が費用対効果の分析を踏まえた規制を導入すべきであることと、SECと自主規制機関が従来の厳格な数値基準や細目主義による規則ベースの規制体制から英国のFSAが採用しているプリンシプルベースの規制を導入し、機

関投資家とリテール会社に別々の規制を適用すべきであると提言している。

④また、米国証券業協会（NASD）とNYSEは、昨年11月に二重負担となっている証券会社に対する規制・監督機能を統合することを発表した。

⑤これらの提言や統合は、証券会社にとって、詳細な規制の遵守コストや二重負担が規制の便益を上回るようになったことが背景にあると思う。

⑥我が国でも規制とコストの現状をよく把握した上で、我が国にふさわしい効果的、効率的な規制・監督体制を検討すべきであると考えているところである。

大きな3.に移る。日本版「ベターレギュレーション」の促進。現状、我が国において、直ちに英国のプリンシプルベースの規制を導入することは困難であると考えているが、対話の促進や、コスト・ベネフィットの分析、監督・検査の重点化、効率化などについて我が国流にアレンジした日本版「ベターレギュレーション」を促進していく必要があると考える。

（1）関係者間の対話の促進・人事交流。

①日本版「ベターレギュレーション」として、第一に、関係者間の対話の促進・人事交流がある。金融庁や監視委員会において監督・検査を担当される職員は、金融商品、取引の実態に即応して的確な判断、対応を求められ、高い専門性のほか、実務経験が必要である。そうした高い知見、経験を身につけるには、証券会社や市場関係者との意見交換や積極的な人事交流が有効であり、人材育成にも資するものであると考ええる。

②現在、金融庁、監視委員会と証券会社との間では、定期的に局長以下の幹部と証券会社の社長との間で意見交換が行われているが、さらに証券会社の担当者や投資家、発行会社などの市場参加者まで広げた十分な対話、意見交換を行う場が必要であると考ええる。

（2）規制のコスト・ベネフィットの分析

ベターレギュレーションのポイントの1つは、金融庁及び自主規制機関における規制のインパクト、コスト・ベネフィットの分析である。英国の例なども参考に、金融庁とも連携を図り、その導入について検討を開始したいと思っている。

（2）証券会社等への監督、検査の重点化・効率化

①第3に、証券会社等への監督、検査の重点化・効率化である。証券会社は、登録制への移行、株式委託手数料の自由化などの規制緩和により、新規参入の会社がふえ、株式のネット取引の普及など利用者の利便性は向上したが、一方で証券業を行っていくには不適格と思われる業者が登録され、投資家、利用者への不測の事態の発生が懸念されるところである。こうした不適格な業者はあらかじめ市場から排除されるべきであり、登録要件の厳格化や監視委員会による監視体制の一層の強化が必要である。

②証券会社等に対する監督・検査に当たっては、重箱の隅をつつくような監督・検査ではなく、重点業種や重点分野を明確にして、重点化・効率化の考えに基づいたメ

リハリのある監督・検査が必要であると考えている。

③また、金融庁や監視委員会及び自主規制機関である協会や取引所の間で役割分担を図るとともに、会社の規模や業務の実態等に応じ、監督体制の見直し及び検査頻度の緩和、検査項目の見直しを行う必要があると考える。

(4) 海外プロモーション活動の実施

①4番目に、海外プロモーション活動の実施を挙げる。特に国際化という観点からは、我が国の実情や取組についての海外への積極的なPRが不可欠であると考えている。

②具体的には米国や英国、さらにはBRICs諸国において現地の証券会社等の市場関係者・政府機関との定期的な情報交換会の実施や、現地でのホームページの活用等を通じ、海外の金融資本市場の動向を把握するとともに、我が国が有する優れた技術、知識、人材等を積極的にPRしていくべきであると考えている。

③こうした海外での情報収集やPRは民間の力では限界があり、官民一体となった取組が必要であると考えている。

4. 「市場型金融」の推進に向けた「基本法」の制定

①以上、さまざまな観点から申し上げてまいったが、根本的な問題として、我が国の金融構造を間接金融から市場型金融へ転換することについて、国民レベルでのコンセンサスがまだ十分に形成されていないのではないかという点がある。国民レベルでのコンセンサスができれば官民が一丸となって市場型金融の推進に取り組むことができる。そこで、この際、市場型金融の推進を基本理念とする基本法の制定を検討してはどうかと考えている。

②例えばこの基本法の中で、基本理念として、政府は市場型金融の推進のために必要な施策の迅速かつ重点的な実施のための措置を講ずることや、金融経済教育の推進、人材の育成、海外での広報活動の推進などについて、政策目標を掲げることが考えられる。合わせて、省庁の枠を越えた「戦略本部」の設置も有効かと思われる。

③ちなみにドイツでは、1990年以降、10年以上にわたって4次にわたる市場振興法を策定し、大きく資本市場を拡大させ、家計の貯蓄対象も株式や投資信託にシフトさせている。我が国でも効率的かつ競争力のある金融資本市場を実現するためには、中期的に一貫した政策を確立する時期であると考えている。

私ども証券業協会は、引き続き投資家保護の徹底、利用者利便の向上、金融経済教育の推進等に全力を挙げて取り組んでまいるので、何とぞご理解とご支援を賜るようお願い申し上げます。

(上村主査) どうもありがとうございました。

それでは、引き続き、飛山専務から15分程度、冒頭発言をお願いしたい。

(飛山氏) きょうの議題である日本証券市場の活性化に向けた課題関係で、東京証券取引所の国際競争力の強化の進め方について、レジュメに沿って説明させていただく。

まず、2ページ目のところであるけれども、ここでは私どもが国際競争力を強化す

るということの基本観を書いている。東京市場が国際化するためには、貯蓄から投資へということで、国内の資金をリスクマネーに誘導するとともに、世界中の良質なリスクマネーを中長期の資金として国内に流入させる必要があり、そのためには内外の投資者が安心して多様な金融資産に投資できる直接金融市場の整備が不可欠であると考えている。

また、これは皆様ご存じのとおりであるけれども、金融取引の分野では地理的な制約がほとんどなくなっており、「流動性の移動」というものは従来よりも容易に起こり得るということであり、投資者による株式取引であるとか企業の資金調達も世界の中で最も条件のよいところを選択できるという時代になっているということである。こういう認識の下にいろいろな施策を私どもは打ってきたということであるし、また今後も打ちたいというふうに考えている。

それから、次ページになるが、このような認識の下で、私どもが98年12月に金融システム改革法が施行されて以降、すなわち金融ビッグバン以降に行ってきた主な取組を記載している。これらの取組は、必ずしも国際競争力強化を主眼として行ったものばかりではないが、例えば一番上の取引の完全システム化、その次の委託手数料の完全自由化、少し飛んで真ん中辺のETF、それからREITの売買開始、それからその下にある情報開示の強化ということを通じて、結果として売買の執行スピードは向上し、執行コストは低減された。それから、投資対象商品が拡大化し多様化し、さらには東京市場に対する安心感、信頼感が向上したということによって、内外の特に外国人投資家の投資環境が格段に整備されたものと考えている。

ここで資料の11ページ目をご覧いただきたいと思う。ここでは東証市場の執行コストに関する参考資料を掲げている。専門の調査機関、Elkins/McSherryという会社であるが、これが世界の60の取引所に対してその売買執行に関する委託手数料であるとか取引所の手数料、それから実際に売買した場合のマーケットインパクトを合計した総合的な執行コストを比較・分析したものである。執行コストの安さ、低さでは東京証券取引所はニューヨーク証券取引所、ナスダックに次いで世界第3位となっているということである。

それから、その次のページをご覧いただきたいと思う。これは東証市場における外国人投資家のプレゼンスを示したものであり、上が投資部門別の売買代金シェア、それから下が株式の保有比率をあらわしている。上の投資部門別の売買代金シェアでは外国人の売買代金が、50%を超えるようになってきている。さらに、保有比率についてもだんだん伸びてきていて、30%に達するような勢いになっているということである。

このように、セカンダリーのマーケットという観点では、東京市場は相当程度国際化していると言うことができるのではないかと考えている。

では、また次の13ページのグラフであるが、これはニューヨーク証券取引所と東証

の売買代金の推移を比較したものであるが、これをご覧になっておわかりのとおり、東証市場の売買代金はニューヨーク証券取引所に劣らない伸びを見せていると思う。

今申し上げた点は、バブル経済の崩壊から十有余年、我が国が規制緩和を柱として金融制度全般にわたる改革を重ねてきた成果の1つの現れではないかと考えている。

また、その次のページは、私どもが2001年に開設したETF、REITの市場の売買代金の推移をグラフで示したものである。いずれも目覚ましい伸びを示しており、このような新商品の上場を継続していきたいと考えているところである。

元にお戻りいただき、4ページ目をご覧いただきたい。ここでは東証市場の今後の市場改革の内容について記載している。私どもの至上命題である公正な価格形成と円滑な流通を確保するために自主規制機能を強化するなど、自らの市場改革をさらに推進し、国際競争力の強化を図る必要があると考えている。

1つ目、①であるけれども、市場改革の第一として、ビジネス戦略上の機動性、自由度を確保すると同時に、マーケットの質の維持向上という観点から自主規制業務の独立性を一層確保するため持株会社組織へ移行したいということである。これについては、本年6月の定時株主総会において組織変更を決議し、金融商品取引法の施行後に完全移行したいというふうに考えている。

5ページ目のところ、その後ろであるけれども、そこに持株会社移行後の組織を示しているが、これは後ほどご覧いただきたいと思う。

それから、②、市場改革の第二であるけれども、これは世界の各市場と比較し、最高水準、あるいは一歩進んだ次世代の取引システムを2009年までに自社開発することにより、国際的な市場間競争に勝ち残っていくための強力な武器にしたいということである。これはご存じのとおり、今機関投資家の注文はほとんどはコンピュータによる自動発注であるので、コンピュータの処理スピードなどの容量を大きくしなければ世界の競争には勝てないということである。

こうしたシステムの強化を核として、世界の証券取引所との提携関係の構築も目指していきたいというふうに考えているところである。

それから、3番目であるけれども、国際的な取引所間の資本提携を含めた連携強化、継続的なシステム投資のための資金調達手段の多様化を図ることを目的として、2009年までに株式を上場したいと考えている。この場合、国のインフラたる証券取引所に対する特定の株主からの影響力を排除するという方策を合わせて検討していきたいと考えている。

6ページ目をご覧いただきたいと思う。私どもは今説明した市場改革を通じて、国際競争力を高めることにより、アジア近隣諸国の旺盛な資金需要に応えるための魅力ある取引所になる必要があると考えている。したがって、魅力ある投資物件を投資者に対して提供するという使命に照らして、法制度とか上場制度の本旨を逸脱しない範囲、投資家保護に照らしても問題ないというところで今後も適宜制度の見直しを検討

いたしたいと考えている。

一方で、外国企業の上場を推進するためには、単に市場機能の向上に取り組むだけではなくて、我が国で継続して上場し、資本市場を活用するという発行会社側、上場会社側のインセンティブの増大が必要であり、それと並んで市場と投資者・発行会社等を結ぶ市場仲介者の機能を有する証券会社のグローバル化、国際的なプレゼンスの強化を同時に図っていくことが不可欠であると考えている。

例えば、外国企業が東証市場にアクセスする魅力を向上させるために東京証券取引所に上場している外国会社においては流通の場が継続して確保できているということを検討し、ただいま各方面でご検討いただいているところであるが、三角組織再編の決議要件を引き下げる措置をとるなどの施策も検討に値するのではないかというふうに考えている。

また、諸外国で上場しているような、多様なETF、例えば商品やREIT等を組み入れたETFを上場するために枠組みの適切な見直しが必要であると考えている。

7ページをご覧くださいと思う。そこには世界の各取引所が上場しているETF等の上場の状況の表を掲げている。東証の品ぞろえが圧倒的に劣っているということが明らかであり、枠組みの見直しとともに、私どもはETFの組成業者とか証券業者と協力をし、これらの上場の促進を図りたいと考えている。

8ページ目をご覧くださいと思う。今の現物の部分であるけれども、デリバティブの部分についても新たに金融商品取引法の下で上場することが可能となった上場商品の多様化について、これを強力に推進する必要があるというふうに考えている。

また、我が国の金融イノベーションの進展に合わせて、今後拡大すると思われる金融商品取引法の守備範囲に合わせ、将来的には総合取引所として飛躍することが我が国のセントラルマーケットとして東証に課せられた責務ではないかと考えている。

9ページ目をご覧くださいと思う。ここでは取引所間の合従連衡の動きに対する私どもの基本観を述べている。取引所の世界においても経営環境、事業環境の変化のスピードは速くなっており、さらにはお客様のニーズも多様化かつ高度化しており、複数の取引所がその取引所独自の強さを持ち寄って新たな事業を展開することが必然である。したがって、東京証券取引所はみずからの市場改革を通じた体制整備を図るとともに海外の主要取引所とも提携関係の強化を継続していく必要があると考えている。

まず、東証がどうしていくかということであるが、欧米においては、世界最大のキャッシュマーケットと経営統合によりデリバティブマーケットを兼ね備えることとなったNYSE/Euronextグループとの提携関係に軸足を置くとともに、アジアにおいては欧米の取引所のグローバル戦略との対抗軸を築くべくアジアン・エクステンジ・アライアンスという広範な戦略的提携関係の構築を目指してまいりたいと考えている。

また、これらの戦略的提携の過程で特定の業務分野についてジョイントベンチャー方式による新市場を共同設立するというのも重要なオプションであると考えている。

最後に10ページ目であるが、これはこれまで説明してきたものを図示したものである。東京証券取引所ではこれまでに説明した施策を確実に実現することにより、昨年政府の「骨太の方針2006」において示されたアジアの資金循環の中核を目指すという我が国の基本方針と歩調を一にし、アジアの資金循環の中核市場としての地位確立ということを目指していきたいと考えている。

説明は以上である。

(上村主査) どうもありがとうございました。

それでは、御自由に御発言、御議論をお願いしたいと思う。

(池尾副主査) 最初にお話しいただいた日証協の安東会長のレジュメの中で、金融経済教育という話が出ている。私は、もちろん金融経済教育の必要性を否定するわけでも軽視するわけでもなくて、非常に重要な課題だと思っている。だが、たとえ金融リテラシーが乏しくても安心して投資ができる環境を用意することの必要性が一方で大きいというふうに思っている。金融リテラシーが非常に高くしてしっかりしていないと何をされるかわからない市場というのは、逆に非常に困るわけである。

必ずしも金融知識が高くなくても安心して投資ができるという環境を用意するというのは、要するに受託者責任の徹底みたいなことが担保されるということで、その必要があると思っている。

それはその次のレギュレーションの話にもつながるのだが、確かにプリンシプルベースの規制というのが望ましい。ルールにさえ反していなければ何をしてもいいという話では当然ないし、逆にルールを守っているということが自己目的になって実質的な課題が果たされていないというのも本末転倒なわけであるから。実質的なことがきっちりなされるということが主眼になるべきである。最初に申した受託者責任とか、あるいは適合性原則とか、それが実質的に維持されるということが大切であると思う。

そうしたときに、印象論で申しわけないけれども、やはりプレーヤーのレベル、市場仲介者のレベルではコンプライアンスの体制だとかそういうものが現状よりも数段レベルアップされないとなかなか難しい話ではないかと思う面がある。

だから、全体としてマーケットの秩序なり金融システムが効率的であると同時に、公正な状態に保たれるためには、公的な規制という層と、それから自主規制という層と、それからプレーヤー自身のコンプライアンスという層と3つの層があり、上の方の層を軽くする、公的規制を軽くするためには下の層が非常に厚みを持って存在しているということが大前提になるという気がしている。

プリンシプルベースの規制を本当に日本でやるための、プレーヤーレベルでのコンプライアンスの体制だとか、あるいは自主規制という層での厚みというのは、残念な

がらまだ乏しいのではないかという印象を持っている。そのあたりについて、いやそうではないという力強い意見がいただけると非常にありがたいと思う。

（安東会長）そうではないと確かに言いたいところだが、ご指摘があったように、証券界ではプレーヤーとしての受託者責任がまだきちっとされてないのではないかと、人を教育する前に自分達をもっとしっかりしたらどうなのだというようなお話だろうかと思う。確かに、英国のプリンシプルベースの自主規制を、もし今の日本に導入したら危なっかしくてしょうがないというのが一方の事実ではないかと思う。

ただし、コンプライアンスの遵守に関する問題があり、また、昨今我々証券会社にかかわるある意味での不祥事が表面に出たり、不正会計等の問題が頻発しているわけだが、一つには、そこで従事する職員の方の倫理観全体にかかわる部分でもあるのだろうと思う。

では我々証券業協会は一体何をしているのかということになるが、IPOの引受の問題、POの問題、誤発注の問題などいろいろなケースがあったけれども、去年の金融庁の「証券会社の市場仲介機能等に関する懇談会」等を通じて、検討要請があり、昨年から本年にかけて、先ほどの資料にもあるが、いろいろなことを既にやってきており、公表しているものもある。

それから、倫理規定については、その導入について検討を行っているところであり、この6月までに制定する運びになっている。我々としては、一般の会社以上にお金を扱うという業務の中で、真摯に取り組んで徹底すべきであると考えている。

そうしたことを前提に、投資家教育の推進を、これはこれできちっとやっていくべきだと考えている。

（松本メンバー）池尾メンバーの今おっしゃったことに関連するが、我が国に大切なのは金融経済教育であり、それは必ずしも投資家教育と同一ではないのではないかと私は思う。国民に対する金融経済教育よりも、立法府や行政府あるいはメディアに対する金融経済教育が必要なのではないかと。そういった色々なところでもっと金融や投資についてのリテラシーがあがらないと、自律的なブレーキやいい方向へのアイデアが限られてしまうと思う。そういう状況を良くするために政治家、行政官、経営者であるとか経団連、マスコミ、そういう方々全体に対する金融経済教育が、個人投資家向けの金融経済教育と同じか、もしかしたらそれ以上に重要なのではないかと、しっかりやるべきではないかと私は思っている。

（伊藤メンバー）それは大学でやるようにする。学士をとった人には全部金融の知識が備わっているというふうにしたいと思う。

東証の資料の6ページに、ETFその他の商品の上場促進ということがあるが、まず第1に、枠組みの適切な見直しが必要であるという、この枠組みというのは何か、どういう見直しが必要なのかということをご説明いただきたい。関連しているが、7ページにNYSEとかAMXとかユーロネクストにはいろいろなものが上場されて

いると示されている。よく見ると商品、いわゆる商品先物というものが入っていると思うのだが、日本では、商品先物というのは別な仕組み、別の監督官庁で取引されているわけであり、例えば東証が商品先物をやりたいということで手を挙げるということが法的に可能だとお考えか。もし可能であれば、どこかで摩擦は生じるであろうが、政治的なやるといふ決断をされることはあり得るのか。つまり、総合取引所になるというご決意があるかどうかということをお聞きしたいと思う。

メリットはもう十分明らかだと思う。商品も天候デリバティブも全部総合的に取引できた方がいいと思うのだが、そういった方向に行かれるおつもりがあるか、その枠組みの適切な見直しは何なのか、これを教えていただきたい。

(飛山氏) 金融商品取引法ができて、かなりのものが、証券取引所で取り扱えることになったわけである。ここで枠組みの適正な見直しが必要であると言っている部分は、金、銀、銅、石油などであるけれども、こういったものの現物を直接組み入れたETFができないとか、REITを対象としたETFはできないなど、まだ少し残っている部分があり、そういった部分の見直しをまず1つはお願いしたいということである。枠組みを少し広げていただきたい。

それから、金とか銀とか申し上げたが、先ほど言った商品を証券化したものであればそれはETFの対象になるのだが、そういう方法についてもまだ若干解釈の部分が残っているので、そこら辺をはっきりさせていく必要があると考えている。

それから、商品のところについては先ほど伊藤メンバーが言われたとおりで、金融商品取引法の対象になっていないので、金融商品取引所として扱うことができないということである。

それで、先ほど申したとおり、世界の取引所の動静を見たときに、どちらかというところ、いろいろな商品を分けてやっていくよりも、1つの証券取引所が全部のものをやっていくという方が……

(伊藤メンバー) だんだん合併している。

(飛山氏) ええ、合併している。そういう流れのようであるので、そういう観点から総合取引所ということを目指したいと考えている。確かにいろいろなところで摩擦が出てくると思うが、仮に許されるのであれば、そういった商品の分野についてもそういう方向でやっていきたいという決意はしているということである。

(田村大臣政務官) 関連で、東証には頑張っていたいただきたいので少し叱咤激励を繰り返させていただきたい。

私は、商売なので、東証自身の売りをしっかり持ってほしいと思う。大分レジュメも進歩されているのだが、総合取引所になるのも1つであるけれども、その体制がまだできていないと考えている。1つには商品開発部門が非常に弱い。総務部門や人事部門は非常に肥大化しており、守旧派のとりでなどと言われている。商品開発部門をもっとしっかりつくってほしい。今、株式部門とか派生証券取引部門とか何か名前が

ついているけれども、人も少ないし、ほとんどやっていない。商品開発のスタッフをしっかりと置いて対応してほしいと思う。

例えば香港などは排出権取引の先物をやると聞いている。こういうのもやってほしいと思う。それから、やたらに外国企業を無理やり上場させようという、バブル再びのような発想ではなくて、やはり選んでもらえる、東証の売りを見て、ここだったら資金調達したい、ここでしたいと思わせるような体制をつくるのが非常に大事である。例えば外貨建ての株式とか債権とか、海外向けのプロジェクト・ファイナンスの債権とか、いろいろな商品を開発して売ってほしい。経済産業省、農林水産省の壁があつてできないこともあるけれども、今でもできることは結構ある。しっかりと商品開発をやってほしい。また、やはり何回も言うが、バックアップ体制もしっかりやって頂きたい。バックアップを中断したら大変なことになる。金融特区もやっているから、地盤の強い沖縄あたりをうまく使ったらいいと思うがどうか。

あと、いつも思うのは、総合サービスをやればいいということである。配当金の支払とか株主総会の召集通知の発送とか、もう上から下まで全部サービスしていく、細かいことは全部やっていくという発想でやってほしいと思う。

また、もう格付け会社とか帝国データとかがやっているけれども、東証はデータをたくさん持っているわけであるから、ああいうもののデータバンク化ができると思う。データをたくさん持っており、それに付加価値をつけて売るという商売もできる。総合データバンクになればいいと思う。そして、いろいろなところに東証が全部情報を持って売っていくということもやっていけばいいと思うのだが。

それから、上場したらすぐ表彰するという表彰制度も見直した方がいい。やはり、しっかりしたSRIとか社会貢献とか、そういう観点から表彰していったら、より望ましい東証の貢献になると思う。

商品開発をしっかりやっていくこと、バックアップデータをしっかりやること、総合サービスをしていくこととデータバンク化していくということ等々、広くビジネスを考えてほしい。そして、東証は世界にあり、東証にしかないサービスがある、では東証を選ぼうという、無理やり入ってくるのではなくて、向こうから東証を目指して来るような状況になってほしいと思う。

(飛山氏) 先生の激励をいただき、本当にありがとうございます。まず、商品の開発のところであるが、今先生が言われたとおり、商品開発部門とかそういったところを特につくってはならず、どちらかというと、株式の部門とか派生の部門とか、そういったところで、合わせて商品開発もするというようなことでやっているのだから、そこは少し検討して、どういう体制がいいのかを考えている。

それから、海外の証券取引所でどういうものを扱っているかとか、今後どういうものを扱えるかということ参考をしながら、向こうでやっているのであれば東証もそれを検討するというような体制でいきたいと考えているところである。

それから、外国会社を誘致する話であるが、30年ぐらい前、1973年に外国株式市場をつくったわけだが、当時は、日本もちょうど経済成長期にあったし、資本の自由化も進んでいるというときで、それに合わせて外国の会社もどんどん増えてきて、一時は127社になった。しかし、今はそれが25社になっている。これは、主にバブルの崩壊と合わせて、どうも日本に出てくる魅力が余りなくなっただけということもある。欧米の優良企業、主に重複上場している企業が、これから日本と取引をしたいからとか商品を守るために上場することが多かったわけだが、そういったことが一段落してしまい、コストがかさむということで撤退することが多くなってきているということである。

これだけコンピュータ化が進んでくると、どこに上場していても売買はできるので、東証に無理やり上場しなくても、本国にいけばいいという考え方で、そういう企業にとって東証に上場する必要性がそれほどなくなってしまい、そういうことが撤退の原因になっている。したがって、少し視点を変えて、東証を母国市場としてくれるような、アジアのベンチャー企業のようなところを呼んできて上場させたいと考えている。もちろん日本の投資家に提供するので、ディスクロージャーやガバナンスがきちんとしているところを持ってきたいというふうにも今活動しているところである。

(田村大臣政務官) マザーズとか新しいものをつくるのか。

(飛山氏) そうではなく、マザーズグローバルというのをつくったので、その中に持ってくるということである。

それから、バックアップ体制についてはこれも間違いなくないと動けないものであるから、早急に対策を考えたい。

(田村大臣政務官) 早急にというか本当に急いで頂きたい。

(飛山氏) 一時は少し資金の問題もあったが、今はないので、これはやりたいと考えている。

それから、総合取引についても、私どもが株式会社化したときから、従来の売買を基準として証券会社からいただく手数料とか、上場会社からいただく手数料だけではなくて、自分たちでサービスとして売っていくものがあるだろうということを考えており、そういったものをいろいろやっていきたいと考えている。

1つは、総会の召集通知の発送などはどうだという話をいただいたが、そうしたこととの関係では、召集通知の電子配信のためにICJという会社をつくってサービスを開始しており、そういったことも積極的にやっていきたいと考えている。

それから、表彰制度のところは、CSRに貢献しているところを表彰したらどうかというようなことも参考にさせていただきたいと思っている。今言われたいろいろなことを参考にしながら、やっていきたいと思っているので、よろしくお願ひしたいと思う。

(上村主査) では、菅野メンバー。

(菅野メンバー) 今の田村政務官のお話と少し関連しているが、まさに外国企業、特にアジアの企業を東証に呼び込むという話は、多分、今お話を伺った以上に重要なことなのではないかと思う。というのは、今日本で、例えば投信に組み込まれている資産はかなり外国資産が多い。高利回りになっている投信のかなりの部分というのは、当然今の国内の金融商品ではなくて、アジア市場の株式、あるいはアジアのいろいろなグローバルボンド等を入れているものが多い。特に株式投資について言うと、個人がアジアの企業に投資しようとする、投信を買うしか、今、事実上、手段はない。仮に、アジアの企業が東証に上場されるとなると、一番の大きなポイントは、ディスクロージャーがそこで行われて、日本の個人投資家はその企業の中身というのを知ることができるようになることである。そうすると、まさに個人の責任で、個人の投資家の責任でその企業を選択し、1,500兆ある資金の一部が、そこにより効率的に流れる道が開けるのだと思う。合わせて、取引の場が海外の証券取引所から東証へ移ってくるということで、東証の役割というのも当然出ると思う。

それで、6ページに書かれてある内容が実現できないのは、法制を含め何かフレームワークに今、問題があるからではないか。翻って東証で果たしてそこまで今ご努力をされていらっしゃるのか。それから、こちらの証券業協会の方でも海外への積極的なPRというのがあったけれども、そういう面でPRをどの程度されて、今どのようなご努力をされていらっしゃるのか。

また、今専務からもお話があったように、これまで東証に上場していた外国企業が上場廃止したのは上場維持コストが高いからだという点があって、東証はコストが高いのではないかというような意見もある。その辺についてどういうふうにお考えになっているのか。

それから最後に、政務官からもデータのお話があったが、我々も使っていた東証のデータのセクションは、非常にいいのだが、データベース化されていない資料がかなり存在し、非常に使いにくい。例えば投資家別取引についてはかなり詳しいデータはあるが、月別の取引なのでそれを全部時系列に落とそうと思うと1枚1枚ダウンロードし、自分でデータベース化するしかない。利用者の便利を考えておられないものがあるような気がする。これはお願いなのだが、もう一工夫していただけたらと思う。

(上村主査) では、松本メンバー。

(松本メンバー) 東証の国際競争力について、何が本質的な競争力になり得るのか考えると、日本にはキャピタルがあり、それは必ずしも日本にある証券取引所を使って投資されなくてもいいわけで、世界中の企業はどこでも上場できるし、投資家もどこでも投資ができるが、そういうことはシステムにどんどんお金をかけても同じことであって、要は東証である必要はないのだと思う。

東証である唯一本質的な価値は、やはり日本の企業等に対する審査の力だと思う。お金の流れ、例えばオーダーフローというのはいずれ取引所からどんどん離れていっ

てしまうかもしれないし、唯一本当に、自らオーダーフローを抱えようとする証券会社にもできなくて、恐らく海外の取引所にもできないことは、日本の企業に対する審査能力ではないかと思う。それは上場時の審査だけではなくて、上場している企業に対する継続的な審査も含むが、そこを強くすること以外に長い目で見て東証の国際優位性というのはないのではないかと考えている。

今伺った話だと国際的な提携とか商品力とかシステムとかいろいろな話はあるが、それは最終的には唯一の競争優位性にはならないのではないかと私は思う。

(上村主査) 今のお話は非常に大事だと思う。今、上場廃止するかしないかの問題がある。私が思ったのは、西武鉄道のときは、80%は固まっていて浮動株はほとんどないという状況で、しかも約40年間ということであった。カネボウはどうだったかというと、上場廃止という声が非常に強くて、私も廃止というふうに言ったのだが、あの子のカネボウの姿を見ていると、やはり東証がチェックしていた方がよかったのではないかなと思わざるを得ない。もういまや脱け殻会社になってしまって、ボロボロになっている。だから、やはりどこかが中身を見ていないといけないということを非常に痛感した。今度のことと全然関係ないので全く無関係に考えていきたいことではあるが。

今松本メンバーがおっしゃったのは、結局市場の質の問題である。審査力があるということは市場の価格形成の公正さにつながるからである。そうすると、やはりそれは市場の質の高さというか、そういうことにもつながってくるので、そこは非常に大事だと思った。

それとは一応切り離して、幾つか述べる。まず、大体こういう話になると、東証は何をやっている、監査法人は何をやっているという話になり、大体どこでもそれでフラストレーションは発散されるという状況になっている。ただ、私も自主規制委員会委員だからよく知っているが、東証が頑張れないいろいろな枠組みの話があり、例えば市場監視1つとっても、グループ長注意とかばかりである。監視委員会が動くところある程度強くなるのだが、独自ではやれない。他方、上場廃止だと自分の権限だからやれるが、真ん中がない。なぜないかというと、争われたら負けるからである。何か問題があったときに現場で違法行為を認定し現場で処分できる力がない中で、何か問題があると東証が悪いという話になる。企業に何かが起こると監査法人が悪いという話になる。

私はいつも言っているのだが、やはり企業も金融庁も、総合力で、マーケットはやっているのだから、みんなが働いていることを前提にしていろいろなことができていく。そこで、マーケットの規制そのものがうまくできていないので、金融庁が前回ここで話したように、市場規制の実質主義よりはもう業者規制の方になってしまう。その中で欠落した部分を、さあ東証だ、さあ監査法人だといっても、そうになっている根幹の仕組みというのか、そこが問題だと思う。それを見るのがこのワーキ

ンググループなのではないかと思う。そういう視点で議論をお願いしたい。別に、東証と監査法人の味方をしていないわけではないのだが、全体としてやはり制度的な限界を抱えているなということを感じている。

それから、もう1つは、プレーヤーが大事だという話がある。池尾メンバーがおっしゃったのだが、金融システム改革以降、大体、取引ルールが中心で、業者ルールというのは余りよくないものだから最小限にしようとしてきた。これは前にもここで申し上げたのだが、そういう流れであった。自主規制というのも証取法の補完でしかない、そういうのが一貫した金融システムの流れの議論だった。そこでは業者規制は補完であり、自主規制も補完であり、必要最小限でなければいけないと言ってきた。特に業者規制はそうであった。そこは、やはり根幹を変えていかなければいけないのではないか。昔の護送船団的な業者規制は、最小でという話だったのだが、今、マーケットの担い手としての役割をきちっと強調していくということに関しては、むしろレベルアップしていかないとマーケットは成り立たないわけであるから、業者の規制の位置付けというか、そういうのも非常に大事だと思う。

それから、これも前から申し上げているのだが、自主規制の方が法より上だというぐらいの発想があってF S A型というのは成り立っていると思う。例えば、さっきの日証協の方のご報告であるけれども、例えば不適格者が多い状況において、これを排除するために登録要件を厳しくしてほしいというお話があったのだが、これは、自主規制のルールに権威があって、自主規制の重みというのか出てくるのであるから、本当は自主規制機関が自分で排除できなければいけないのではないか。

これはちょっと言い過ぎかもしれないけれども、登録要件を強化すれば排除できるけれども、自主規制では排除できないというのだとしたら、その状態でF S Aにしましょうといってもなかなか難しいだろう。

つまり、ここでお願いしたいことは、自主規制の権威をもっともって高めて、自らの手で不適格者を排除してほしいということである。それができると言うことが大事ではないかと思う。

(松本メンバー) それは無理であろう。今の日証協の位置付けでは、登録要件に合った要請があった場合に、金融庁もオーケーを出す中で日証協としてそれを拒否するということはできない。

(上村主査) ただ、自主規制というのが法律より上だと思えばできるのではないか。

(松本メンバー) それは日証協自体の問題ではなく、我が国において日証協という自主規制団体をどういう位置付けにするかという問題である。本来であれば金融というのは沢山例外もあるし事実も沢山あるので法律だけではすべてを網羅できないため、現場に近い自主規制団体がいろいろなものを見て、そこで排除すべきものを排除するのである。それより上にある監督当局はその状況をそのまま受け入れるという考え方で作られないといけないのだと思うが、現状の枠組みはそのようにはできていない。

枠組みができていない中で日証協におっしゃったようになれというのはお門違いだ
と思う。

（上村主査）全体の仕組みをそういう形にしていけないといけないということだ。

（増井氏）おっしゃるとおりだと思う。今の法律上の規制は、証券会社として登録した
場合に、日証協は、これ以外の理由では加入を拒否してはならないと書いてある。
この理由というのは2つあり、1つは要するに地域が違うという理由である。日証協
が東京の本社だけだというのであれば大阪の本社の証券会社はいけないという規制
はいいのだが、日証協は、日本全体をカバーしているので、地域を理由に拒否でき
るとあるが、これは結局のところ拒否できない。もう1つは業者のやっている業務の種
類の内容を理由に拒否ができるということだが、これも証券会社である以上は拒否出
来ないのも同然であるから、実は法律上非常に窮屈な形になっている。

これは上村先生がおっしゃるように、今の規定は、私どもが登録拒否をしたいと思
っている会社に対して拒否ができないという意味で相当窮屈な規定だと正直思っ
ている。これについては見直しをしていただけないかと金融庁にも申し上げてはいるが、
これは法律改正が必要なものなのでいきなりはできない。

その結果、先ほど安東会長から報告があったように、せめて登録要件について法律
の中で厳しくしていただけないかということを上申しているという状況である。

（川濱メンバー）このような除名の場合、たいていの国で、自主規制機関がやると独
禁法問題に抵触する。アメリカでも63年のシルバー事件というのは証券取引所の自主
規制違反に対する除名処分を独禁法（反トラスト法）違反とした。自主規制違反の除
名処分に対してかなり厳しい要件を課した。というのは、自主規制に反しているから
簡単に排除できるとなると、ある意味では強固なカルテルの背景にもなりかねない、
競争促進に逆行する可能性もあるわけですね。

F S Aのレジームのように自主規制に関し基本的にその内容の透明性、整合性に対
し国家が監督を行うことによって、その執行が独禁法に反しないと言えるのではない
か。

単純に証券業協会や取引所の自主規制に任せるだけではなく、規制当局との間の何
らかのインタラクションによって初めて内容の適正さを担保できるのではないかと
思う。

ついでに申し上げると、ここの問題は先ほど話題になったコスト・ベネフィットの
計算のときのベネフィットが何かということにもかかわってくる。自主規制も含めた
トータルな規制レジームはすべてコストはかかるが、そのコストとベネフィットをど
う把握するのか。例えば、F S Aはどのようにそれを見るかという、競争評価レビ
ューも重要な一部になっている。要するにこの介入によってイノベーションや競争な
どに悪影響があるかないかというのを1つの評価の課題として記述している。日本で
コスト・ベネフィットといったときにはもう少し狭い直接的なコストやベネフィット

しか見ないように思われる。そういった点などが逆に言うところの規制の本当の透明化と、それから技術的な機能化を妨げているのではないか。

リスクベースの問題もまさにそこにある。要するに規制の限定的な目標はリスクに対して適切な規制が行われていることである。このベネフィット、コストを考えるとときに本当に競争に対する悪影響もベースに考えないとレビューしたことにならない。そういった点から、単純に自主規制に任せていいのかという問題がある。もちろん自主規制は重要だけれども、自主規制に対する国家もしくは政府からの見直しが必要であり、更にそれは単純な見直しではなくその見直し自身の成果をまた第三者が確認するという多段階な支援というのが必要なのではないかと思う。

(上村主査) 会計ルールなどでもそうである。アメリカなどはSECの枠の中でFASBがやっているが、一応任せるだろう。だから、登録要件の厳格化というのも1つの提案だが、自分たちの方がレベルが高いのだから任せてほしいというのも1つの要求の仕方ではないかなと思う。

(安東氏) その件に関して、例えば日本の場合、金融詐欺事件というのは非常に多い。未公開株による詐欺事件など被害者が続出している。問題のある証券会社を協会が拒否できるとしたら自主規制の対象から外れる証券会社が増える可能性があるだろう。例えば、顧問会社については日本証券投資顧問業協会があるが、大半がその協会に入っていない。いつも協会のコメントは「私たちの協会に入っていないので関知していない」といったものだ。しかしながら、投資家あるいは国民の目から見ると、協会に入っているかどうかは判断がつかない部分である。

今我々協会が現実的にやっているのは、昨年、見るからに非常に危ない会社が証券会社として加入してきたが、入口で拒否できないので受け入れた。通常、新規加入の証券会社の監査は1年後に行うが、これは危ないから3カ月後にやろうではないかということになった。そうしたら、わずか半年強の営業で廃業届出をした。結局協会の監査がきつくてやっつけられないと退場していったわけである。

したがって、私が先ほど言った登録の際にもっと要件を厳しくしてほしいという背景には、実はこういった実態があるのだということを理解していただきたいと思う。

(上村主査) 確かに日本の実態はそうなのであろう。先物でもそうであろう。その辺が悩みである。

ちょっと金融審などではなかなか議論しづらいのだが、日本の証券会社規制は国際的に見て法律レベルで非常に弱いと思う。それはなぜかというところまず刑事罰がない。証券会社が名宛人になって刑事罰があるのは損失補てんだけである。平成3年にできた。あとはみんな行為規制府令の方に落としていて、あれの違反は全部行政処分になっている。これは恐らく国際的に見ても、私は別に刑事罰が好きで言っているわけではないのだが、そういうものが欠落している法制のままやっている国というのは余りないのではないかと思う。

例えば監査法人などだと刑事罰をやれとすぐ言うのだが、しかし証券会社に刑事罰を課す権限はない。したがって、コーディアルみたいな件でも上場廃止か残すかというのはあるのだが、その中間的な制裁というのは非常に弱い。余り喜ばれないような話だが、少なくとも普通の国がやっている程度のことはきちんと用意すべきであろうと思う。

(飛山氏) 松本メンバーがおっしゃったとおりで、上場会社の質の維持というのは非常に大事だと思う。やはり東証に上場しているとディスクロージャーもきちんとしている、ガバナンスもきちんとしているということによって他の市場と選別されるという形にもっていきたいと考えても間違いではないと思う。そのためにどういうことができるのか、皆様にいろいろご提案いただいているが、当方も少し考えていきたいと思っている。

また、上場審査について言うと、初めの段階で反社会的勢力が絡んでいるような問題のある会社だと分かれば、警察庁とかと連絡をとったりしながら審査してやっていくのでうまくいくのだが、その後の問題というのはやはり難しい。一旦上場した後に、例えば大株主で入ってくるとか、役員が入ってくる場合、役員を少しかえていただけないかということの上場会社に言うこともできる。株主が入ってくるとそこは非常に難しい問題があって、自由な財産権の話なのでそこまではなかなかいけないということもあり、これは、やや厄介な問題だと思っており、これも少し考えていかないといけないなというような感じを持っている。

あとは、東証が頑張れない枠組みということについては、私どもに与えていただいている課題としては、例えば今問題になっているところで上場廃止にするか元に戻すかという選択の2つしかないという点だろう。元に戻すことにした場合に仮に注意喚起するとか改善を求めるといったことがあったとしても、大きな選択はその2つしかないのである。

この問題についても今上場制度総合整備プログラムということで上場制度全般にわたってどういう制度がいいのかということをお私どもの中でも検討しており、この4月か5月ぐらいのところでは中間報告ということで出したいと思っている。その中で、上場を維持してきて仮に不適切なものがあつたときに廃止かそれ以外の選択肢があるのか、例えば課徴金みたいなものがあるのか、そういったことも検討しているので、近いうちに結論が出てくると思う。

(上村主査) 上場したままイエローカード付きとかそういうのはだめなのか。監理ポストに入れてしまうしかないのか。

(飛山氏) そうすると、監理ポストのままずっと置いておくということだろうか。何年もの間。

(上村主査) 監理ポストと呼ぶか呼ばないかの問題かもしれない。

(伊藤メンバー) 課徴金の拡充というのは非常に重要だと思う。今よく営業停止など

をやっているわけだが、それは利用者にも迷惑がかかるし、必ずしも厳しい罰にはなっていない可能性もある。やはりもうけた分の倍ぐらいの課徴金は課せるようにすべきでは。どこが課すのかというのはまた議論が分かれると思うが。

（上村主査）制裁的な意味か。

（伊藤メンバー）そうである。非常に重要だと思う。

あとは、制裁を課すのが、F S Aか証券取引等監視委員会か東証かあるいは自主規制団体なのかという問題である。リアルタイムで見ているのはどこなのか、リアルタイムでいつフラッグを与えることができるのかなどの役割分担が非常に重要になってくる。制裁を課すのはどこであるべきかについて何かご意見があったら伺いたい。

（松本メンバー）上場制度や課徴金についてはおっしゃるとおりで、それを実現するためには、企業、特に大規模企業の経営者の理解がないと無理だと思う。金融経済教育というのはそういう意味でも非常に重要だろう。例えば東証が上場企業に対して様々な上場制度のあり方についてのディスカッションをやったが、恐らく上場企業からいろいろな抵抗があり、でき上がったものというのは甲乙丙、松竹梅のように分けられていた。

（飛山氏）フェーズ1とかフェーズ2のように分けて検討している。

（松本メンバー）すぐやるべきものを検討して発表はしたのだが、かなり抵抗があったように見える。

こういうところからきちんとディスカッションをしなければならぬのではないか。これは黒白付けられる話ではないと思う。市場の問題は学問ではあるが、実際には必ずしも理論だけで黒白つけられず、コスト・ベネフィットで事実としてこうしていこうという場合が多いので、そういう意味で対話をしっかりやっていると実効性がないのではないのかなと思う。

（菅野メンバー）確かに上村主査がおっしゃるようなペナルティをある程度明文化しておくということはボトムラインで非常に重要なことなのだと思う。ただ、多分今後様々なマーケットの発展を考えると、次から次にいろいろ新しいものが出てきて、多分グレーゾーンというのがかなり多くなるというのは否定できない話なのだろうと思う。

そこで、今、松本メンバーがおっしゃったこととも絡むのだが、やはりそういう問題を解決するための出発点としての対話というものが非常に欠けている。これは日証協さんのプレゼンの中にもあって、総論としては皆賛成するところだと思う。先ほど安東会長からもお話があったように、例えば証券会社の社長と日証協のトップの方の間における現状対話などにはありえるだろう。また実務者レベルで、例えば金融庁の課長・補佐クラスでもあるだろう。ただ、多分上の方は総論で終って、実務者レベルのところはかなり実務の話になって、その相応関係が余りない。

すなわち、だれが最終的な当事者で責任者なのかがはっきりしない上、パイプはあ

るのかもしれないが余り実効性があがっていないという状況が1つあると思う。

もう1つは、金融ビッグバンが言われて以降の様々な自由化措置の経緯を振り返ってみると、やはり各業態間の利害調整にかなり時間がとられてしまっている。まさに例えばここで市場型金融の推進といったが、そもそもその市場というものを本当に守り育てていこうという気概がどれだけあったのかというところに問題が帰着するのではないかと思う。

したがって、いくら対話の場をつくったとしても、単に業態の利害をお互いに足して2で割るようなことばかりやっていると市場は全然活性化されない。そのような対話の場では投資家が不在であるようなことが実際にあったのではないかと思う。

日証協への質問だが、一体どのような対話の場を考えておられるのか。タイミングとしては銀証分離の問題も以前ほど高い壁ではなくなってきたと思うので良いタイミングだとは思っている。以前は業法で金融機関を細分化し、業態間でお互い同士を分断して中を争わせているというような状況がしばらく続いていたが、それもかなりなくなってきた。

したがって、抽象的な対話ではなく、具体的にどのような人がその場でどのような役割を担うのかが重要である。先ほどの伊藤メンバーからの自主規制機関の役割分担というのと併せてお答えいただきたい。

(安東氏) 利害調整というのは特にないにしても、どのような対話の場があるのか、あるいは自主規制機関としての役割分担は既にあるが、その役割をどのような人たちに担ってもらおうのかというようなところについては、今議論しているところである。先ほど申し上げた「今後の金融・資本市場のあり方を考える懇談会」を2月に設置したのも、実は今ご指摘があったような部分も含めて精査して、それを提言していくという趣旨である。ご質問に対する答えが明らかになっていくのではないかと考えている。

(増井氏) 今会長が申し上げたように、現在ワーキンググループをつくって具体的な提言をしようとしている。現状は、先ほど安東会長から説明申し上げたように、局長クラス以下は1カ月か2カ月に一回であるが、私どもの証券業協会のメンバーと懇談をしている。また、今、菅野メンバーからもお話があったように、課長クラスとも、3ヶ月か2カ月に一回ぐらいだが、懇談をしている。私は、それはそれでお互いに何に問題意識を持っているかというのを知る非常に意味のあることだと思っている。

いかんせん量が少なすぎると私は思っている。基本的に金融庁が、これまで正直言って忙しすぎて、余り業界と対話する時間がなかったことも確かだが、今の状況でいいのだろうかというところはよくないと思っている。今の課長クラスもそうだが、もっと下のクラス、私どもの会員で言えば会員代表者、いわゆる社長とか経営者以外のもう少し下の実務者と、何が現在困っているのか、何がネックになっているのかということを、金融庁のさらに課長よりもっと下の担当者との意見交換することがやはり必要

ではないかと思う。ただ、具体的にどういうことを提案するかというのはこれから検討させていただきたいと思う。

また、もう1つは、業態のお話だが、ご承知の通りだと思うが、いまや証券界というのは、いろいろな方々が入ってきており、いわゆるホールセールであれば銀行系の方もいらっしゃるし、むしろ外資系の方も多い。業態間の調整というのは全くないとは言えないのかもしれないが、基本的に証券業界ではそういう意味のタブーはもう余りなくなってきた、相当自由な議論をしている。業態間の調整が全然無いとは言えないが、そういう弊害というのは相当なくなってきたと思う。

(菅野メンバー) 証券業協会はいわゆる銀証分離問題というのはどのようにお考えか。

(増井氏) 銀証分離問題には様々なご意見があるので、証券界として、こうですということを何か申し上げることは難しい。もちろん反対する方もたくさんいらっしゃるし、外資系を初めとして、そんなこと言っている時代ではないのではないかという方もいらっしゃる。

(菅野メンバー) 是非マーケットという観点を押し詰めていただきたいと思う。お話を窺っていると協会の会員のなかでいろいろな意見があるとのことで、それはそれとして当然だが、単に証券業協会はそれをまとめるとか意見が違うから放置するというより、むしろマーケットを育成していく、発展させていくためにはどうすべきかという観点を仕切っていただきたいと個人的には思っている。

(上村主査) 今の点は当然だと思う。昔は証取法は業者法だったが、今はマーケット法である。業者はそこで様々な役割を担っている。

先ほど菅野メンバーからアジアの企業を呼び込むためには、特にアジアの企業のディスクロージャーが非常に大事だというお話があった。日本人自身がそれを知って投資できるということも大事だということもおっしゃったが東証としてアジア企業の上場に対して何かお考えがあるか。

(飛山氏) 先ほど菅野メンバーの方から幾つか東証の外国株の関係でご指摘をいただいた。特に東証として外国株の上場について努力が足りないのではないかと、運動はどういうことをしているのだというようなお話があったかと思う。それについては、私も、撤退が非常に相次いでいたので、2000年以降のところでは主に中国についてであるが、そこにキャラバン隊のようなものを組んで出したり、また、新規上場サポート部というところがあって、そこは新規上場を促進するための、国内も兼ねてであるが、そういう部である。そこに中国語の話せる者を一人置き、また、現地中国人を一人採用するという形でやっていて、2000年以降は非常に力を入れてやってきている。

ただ、中国の企業というのは資金需要が非常に旺盛で、中国自身が国策の方に資金を充てるということ優先している、そういった企業まで資金が回らないということで、日本に上場したい、東証に上場したいという会社は多い。東証がそういうことをやっていることを知らなかったという会社も実はあるのだが、東証ではそういう

中国企業に上場できますよということをPRしている。

しかし、そのような資金需要の旺盛な企業はどちらかというと要するに資金さえ調達できればいいので、コーポレートガバナンスやディスクロージャーについての意識が非常に薄い。日本に上場するからには日本の投資家がつくので、やはり日本の投資家がわかるようなディスクロージャーでなければならない。ある程度日本語が必要だろうし、会計基準についても日本の投資家がわかるようなものでなければいけない。そうした状況の中で、そのような企業は落選してしまうのである。

このようにいろいろ運動してきているのだが、そういう東証のポリシーをわかっただけで、それでも上場しようという会社を探し出すことに苦戦しているということである。幸いなことにそういう企業も出てきているので、さほど時間をおかずに幾つかの企業が東証に上場するだろうと思っている。

(松本メンバー) 少しテクニカルな問題としては、デュアルリスティングをやろうとする会社が多いと思う。ニューヨークなどでは業績の見込みは書いてはいけなくて書かない。東京の場合には厳密に言うとマストではないけれども、基本は業績の見込みを書いてくださいとなっている。全く思想が違う。デュアルリスティングを考えようとすると香港とニューヨークなどになってしまっていて、東京とニューヨークというのはなかなかできなくなってしまうという問題はあると思う。だから、幾つかそういった細かいテクニカルティイについても、ただそれだけのために全部変えるのかということとまた大議論になってしまうと思うが、丁寧にやっていく必要があると思う。

(菅野メンバー) より根本的には、例えば今東証の会計基準という話が出たが、そこはもう国際会計基準でオーケーということにすべきではないか。

(松本メンバー) それはできるという理解でよろしいか。

(飛山氏) それはまだ出来ないということである。

(菅野メンバー) また、英語の使用も認めるべきだ。日本語に全部訳すというのはかなり大きな障害だろうけれども、英語であれば彼らも大丈夫だと思う。よって、枠組みを基本的に少し変えた方がいいのではないか。

(飛山氏) 中国企業はまず中国語で開示している。また、中国の会計基準でつくっている。それを、英語に直し、国際会計基準に直している。この段階でシンガポールやロンドンのAIMではオーケーということである。日本に持ってくる時はそのままではだめで、基本的に日本の会計基準、日本語にしていってほしいということになっている。

(伊藤メンバー) それは東証ルールによるのか。あるいは法律によるのか。

(飛山氏) 法律によるものである。

(松本メンバー) 会計は完全に変えなくてもいいという理解でよいか。会計は日本でなければできないのだろうか。

(飛山氏) そうではなく、どこかでデュアルリスティングで上場されているとそれは

国際会計基準でやっているの、いいということである。日本に単独で上場するときにはやはり日本の投資家が見るので、日本語の方が普通ということになっている。

この部分は大分合理化されてきており、売出しとか募集、公募、その段階の一番初めに株を出すときにはやはり日本語でなければだめであるが、その後については開示の部分は原則英語でいい。ただ、どういうことが書いてあるか日本語も少し添付してくださいよという感じになってきている。そこもかなり進展してきていると思う。

また、国際会計基準のところについても大分コンバージョンが進んできているので、大分うまく改善されてきているのではないかと思う。

やはり何と言ってもそういうことに耐え得るような企業に来てもらわないと困るという理解をしているわけである。

(田村大臣政務官) それはブローカーとアナリストがつかないと流通しないわけだろう。引っ張ってきてもその後が続かない。

(飛山氏) 私どもだけ行っても中国企業は上場できない。持ってくる証券会社も必要であるし、それから監査法人も公認会計士も弁護士も必要である。

(田村大臣政務官) チームでやらないといけないということだろう。

(飛山氏) チームで行かないとそういう企業は残ってこない。

当初は東証単独で、東証でもこういうマザーズ市場があつてここでは外国株を受け付けるといふようなことをやっていたのだが、なかなかそれではちががかないので、このごろは証券会社などとタイアップしてある意味でキャラバン隊を組んでやってきている。なかなか成果に結びつかないところが頭の痛いところである。

(上村主査) もう中国は国際会計基準を採用しているのか。

(飛山氏) そうだ。

(池尾副主査) 中国版国際会計基準ということだろう。

(上村主査) 彼らはその辺が上手である。

安東会長、増井副会長、飛山専務、ありがとうございました。

(説明者交代)

(上村主査) それでは、ここからは農林水産省と経済産業省の方々にご参加いただく。

農林水産省からは、佐藤総合食料局次長、経済産業省からは谷商務情報政策局消費経済部長にお越しいただいている。

佐藤次長、谷部長には我が国の商品取引所の活性化や国際競争力の向上に向けた取組や課題等を中心にお話しいただくことになっている。

それでは、農林水産省の佐藤次長、経済産業省の谷部長より、合わせて15分ぐらいで冒頭のご発言をお願いします。

(谷部長) 佐藤次長と2人で同じように取引所のことをやっているの、物資は農林水産省の所管物資と当方の工業品、貴金属で違うが、全体を通して、まず私からご説明させていただき、後ほど質疑に応じて佐藤次長からもお話をいただくという形で行

わせていただきたい。

商品先物取引の現状と課題に基づいてご説明をし、適宜参考資料を参照させていただく。

まず、1ページ目。商品先物取引の機能と制度である。もうご存じかと思うが、商品先物取引は将来の一定の期日に一定の商品を売りまたは買うことを約束して現時点で価格を決める。決済期限までにいつでも反対売買して約定価格と反対売買時点での価格との差金で決済を行うことができる取引である。差金決済が多いのだが、現物による決済も行う場合もある。

商品先物取引には幾つもの機能がある。当然投資としてリスクマネーを提供するような機能もあるが、極めて重要なものとしてここに挙げる2つの機能がある。いずれも現実の商品の生産、流通に具体的な影響を及ぼすものである。まず、透明で公正な価格形成機能の提供である。明確に定められた規則に基づいて約定される、透明度の高い公正な価格決定が行われることが期待される。

例えば湾岸戦争が起きた1990年、我が国には石油の先物市場がなかった。シンガポールでドバイが上場したときにサダム・フセインがクウェートに入った。それから多国籍軍の空爆に至るまで日本は公明正大な価格を決定する市場がないまま業界の相対取引をもって我が国の市場価格はこれと言うしかなかった時代があった。現在は東京の市場で公明正大な価格決定が行われることになっている。

もう1つが価格変動リスクのヘッジ機能の提供、在庫機能の提供である。当然当業者にとっては先物価格の値動きによって現物価格の変動をヘッジすることができる。あるいはあらかじめ定める将来の一定時期に現物を受け渡すということで、現実にもものを持っている倉庫の代替の機能を担っている。

2ページ目。法制度としては商品取引所法という法律が国内の商品先物取引についての制度を持っている。目的としては、商品の価格の形成、取引などの受託を公正にするとともに、商品の生産及び流通を円滑にする、国民経済の適切な運営と委託者の保護に資するということである。

国内の商品先物取引について規制がある。取引員とは顧客から取引の委託を受ける仲介業者である。商品取引の清算機関は、国内の各取引所での取引の決済を一括して行う、これは東京でも名古屋でもどこの取引も一括して、あるいは農水産物あるいは原油であろうが金であろうが一括して決済ができる機関だが、その規定である。商品先物取引協会は、商品取引員の自主規制機関、いろいろなトラブルの斡旋などをやっているが、その機関について、委託者保護基金について、その設立、業務及び監督内容などを定めている。

3ページ。平成16年に商品取引所法の改正を行った。これは平成17年5月に施行されたものである。委託者保護の強化、信頼性・利便性の向上のために制度の改正を実施した。この商品取引には、残念ながらさまざまな苦情がある。証拠金を預けるわけ

だが、この証拠金を保全せずにとられてしまったり、さまざまな問題があったので、この証拠金の全額を商品取引所または商品取引清算機関に預託することを義務付けた。現在はすべて商品取引所ではなく商品取引清算機関に預託が行われている。

あるいは、預託されたその他の財産に係る分離保管を厳格にして、この分離保管は銀行で行ってもいいわけだが、どんな事業者でも必ず分離保管をやらなければならないので、そのセーフティネットとして委託者保護基金という制度を整備した。

2番目に、委託をして取引所につなぐ商品取引員に対する規制を見直した。財務規制を強化して、純資産額の基準に加えて、どんなリスクを持っているか、その取引のリスクに応じた純資産の保有を義務付けることにした。また、取引員の勧誘に係る行為規制を強化した。中でも不当勧誘行為の禁止の法定化、具体的には再勧誘の禁止を行い、一度電話をかけていないと言われた場合に、再度電話をかけてしつこく勧誘することは禁じられた。

3番目が市場の信頼性・利便性の向上である。取引決済の一元化、先ほど申し上げた、国内のどの取引所でも一元化して決算ができる清算機関をつくった。また、今の取引所はすべて会員制の組織であるが、法制度的にはこの改正によって株式会社という形態をとることも可能になっている。

これらの法律が平成17年に施行されたが、その後幾つか状況の変化はある。1つは、商品取引員の数が減少した。2年弱で2割も減っている。平成17年5月に96社あったものが現在は80社である。商品取引員の業態も変わっている。この2年弱の間で1万4,000人いた外務員が1万人に、4,000人減少した。また、インターネットによる取引が増大している。

参考3という資料が電子取引、インターネット取引の普及状況についてである。伝統的には商品先物の業界は外務員が電話をかけて勧誘をするといったものが大多数であり、その部分で言った言わない、あるいはしつこく勧誘した、さまざまなトラブルが起きていた。

一方、インターネットの取引だが、一番左、2005年1月から6月を見ていただくと、売買の比率が枚数ベースで15.7%であった。これが月を追うごとにどんどん増えてきており、直近のデータで2006年4月から9月では37.4%となっている。この1年と少しの期間で倍以上に増加している。非常に早い速度で増えてきていることが分かっていたと思う。

また、元の資料の3ページに戻っていただきたい。ネット取引の増大のほかに海外法人の顧客も増加し、業態が非常に動いてきている。

4ページに商品取引をめぐる現状がある。業界の現状としては、商品取引員の数が今80社であり、外務員が約1万人、そして委託者の数が10万人である。取引所の現状としては、現在4つの取引所があり、すべて会員制である。東京穀物商品取引所、関西商品取引所、東京工業品取引所、中部大阪商品取引所がそれぞれご覧のような商品

を取り扱っている。大体上の方に農産物、下の方に貴金属、石油などがある。

参考資料の方の5ページを見ていただくと、それぞれの商品取引所の上場商品がある。それぞれゴム、貴金属、石油、その他下の方には農産物、砂糖、水産物などがある。この商品取引所、いろいろな形で変わってきており、6ページを見ていただくと、平成2年以降、会員のご判断でこのように変わってきているところである。

元の資料の5ページを見ていただきたい。国内取引所の出来高及び取引金額の推移がある。平成11年に石油の市場が開設した。ガソリンなどである。それ以降、出来高は急増した。一方、平成16年度以降は減少に転じている。取引金額も出来高と同調して、平成17年度には減少に転じている。

この棒の白いところが工業品の出来高、黒いところが農産物の出来高、そして折れ線グラフに取引の金額が書いてある。

6ページは委託者とのトラブルについてである。商品先物取引に係る苦情相談件数は、平成16年度は7,000件という件数で非常に多い。この苦情相談件数、平成16年の法改正が17年に施行されたわけであり、これと同時期に私どももさまざまな指導をして、平成16年度から17年度にかけては減少した。

苦情の内訳であるが、右のグラフを見ていただくと、不当勧誘が全体の56%である。これは例えば断つてもしつこく電話をかけてくる再勧誘、あるいはとにかく長時間話して切れない、職場にも押しかけるその他の迷惑行為、また、必ずもうかりますというようなことを言うなどの断定的判断の提供などが一番多い。その次に仕切回避、もうこれで手仕舞をしたいと言っても手仕舞をさせてくれない、あるいは無断売買、しっかりこちらの顧客の意向を反映せずに売買をしたというようなものが苦情の内訳である。

なお、左のグラフの一番右、平成18年度をご覧いただくと、2月15日現在で3,000件を上回っている。この中で非常に問題になっているのがこの注の下の2行に書いてある海外先物オプション、また「ロコ・ロンドン」あるいは「ロコ・ロンドンもどき」といわれる取引である。これらは今の法律では規制の対象になっていない。事業者は恐らく規制の対象になっていないということ把握しているのではないかと思われる。例えば金の現物であれば特定商取法の規制対象である。具体的には特定商取法の、これは以前訪問販売法と言っており今は訪問販売、電話勧誘、マルチ商法、内職商法その他を対象としているが、これの電話勧誘で金の現物であれば取り締まりが可能である。クーリングオフとか民事効も入っているし、最終的には罰則もあるので、この特定商取引法に基づいて警察が入ることも可能だが、このロコ・ロンドンは巧みに現物ではない、先物のような先物のオプションのような形をとることによって法の網目をくぐっている。

また、海外商品先物オプションも同様であり、現在の法規制の対象になっていない。これらの問題が非常に増加しているので、私どもも国民生活センターなどとも協力

して、ロコ・ロンドンに気をつけてくださいという周知を図っているところだが、問題は非常に発生件数が伸びていることである。この辺も含めた苦情相談について何らかの対応が必要であると考えている。

いずれにしても、行政は検査・処分の厳正な実施や、商品取引員の法令遵守体制に係る一斉点検などを実施しており、今後ともトラブルの更なる減少による信頼性の回復・向上が必要であると考えている。

7ページ。平成18年商品取引所法改正であるが、ご存じの証券取引法等の一部を改正する法律で、こちらに書いてあるような新たな規制が可能になっている。1つは、広告規制である。顧客の判断に影響を及ぼす重要な事項の表示の義務付け、あるいは利益の見込みなどについて著しく相違する表示、あるいは人を誤認させる表示を禁止するなどである。

不当な勧誘の中でもこれまでの法律では「必ず上がりますよ」と言う法律違反だったが、例えば「金の買いがこれだけ入っている」までだと法律違反とはなかなか言うことは難しい状況であった。このような不確実な事項についても、価格そのものについて言わなくても断定的判断を提供することを禁止することが今後できるようになる。

また、虚偽について、これまでは表示の禁止はあったが、告げることの禁止も今後入る。

損失補てんについてはほかの証券などと同じである。

また、適合性の原則の拡充であるが、これまでの法律では顧客の知識、経験、財産の状況、が16年改正で入っていたが、今後は受託契約を締結する目的をも考慮するということになる。

また、説明義務だが、顧客の適合性を考慮し、顧客に理解されるために必要な方法及び程度で説明する義務がある。

また、民事効の拡充もある。

これらによってトラブルの解消・信頼性の向上を図る必要があると考えている。

8ページ。海外の商品先物市場における取組である。取引所間の国際競争の内容であるが、基本は市場への信頼性の確保、そしてそれを前提とした利便性の競争である。

各取引所ともこの利便性の競争という点で様々な取組を行っている。例えば取引時間の延長である。恐らく東京工業品取引所の一番のライバルであるNYMEXは今取引時間が23時間15分である。要は閉まっているのが45分間だけである。あるいは、上場商品の拡大・多様化を考えている、あるいは既に図っているところもある。ロンドンでは、京都議定書との絡みで、排出量取引の上場という流れもある。

商品設計の改良、こちらもそれぞれのところで幾つかお考えになっている。例えばロンドンで、取引の単位を大きい単位と小さい単位と2つにするとかそういったこともある。そして、何といたっても電子システムの改良である。スピードと安全性の高い

システムを提供する、これが海外で非常に進んでいる。

国内と海外とを比べた場合に、この信頼性の中でも例えば商品の品質についての信頼性について、例えば東京工業品取引所は、どこにも劣ると思っていない。例えば世界の価格指標になっているものとしてゴムがある。ゴムは東京工業品取引所が非常によく知られている。これもゴムの品質、なかなか難しいこの品質の確保についてきちんとやってきた。金についても、純度99.99%である。ロンドンのオーバー・ザ・カウンターで大体取引されている金は99.5%と言われるが、これよりも大幅に上回り、確実に信頼のおける商品を提供している。ただ、こういった利便性の競争になってきたときに、これまでの確実な信頼性と利便性をどう提供していくかが今後の課題であると考えている。

9ページは信頼性の回復・向上についてである。品質についてはこれまで関係者の努力により、東京で取引したもので悪い品質が届けられたというクレームは余り聞いたことがない。けれども、電話勧誘でだまされた、中には本当にお年寄りから老後の資金を奪ったという苦情は残念ながらたくさんある。この信頼性を回復・向上させることがまず第一である。何といても取引所自身を含む事業者の自主的な自覚に基づく努力が第一である。私ども行政としても監督の強化、そして処分を今後とも厳正に実行していく。これまでの努力に倍加して全力で取り締まりを行っていく所存である。これは消費者を守るためだけではなく、このことによる市場の信頼性の確保なくして国際競争力の向上はあり得ないと思うのである。

第2が利便性の向上である。まずは取引制度の改革による利便性の向上が必要である。国際的に見ると非常に値幅制限がタイトである。また、先ほど申し上げた取引時間、あるいは上場商品もある。電子システムをどうしていくか、これはまず事業者による自覚に基づく自主的努力が必要であると思っている。また、ネット取引を円滑に行うために、本当にトラブルが多いところと少ないところと同じような制度でいいのかどうか、私どもとしても検討すべきところだと思う。

これらによって市場を活性化し、流動性の増大をもたらすということで、商品取引所の機能の発揮を図ってまいりたいと考えている。

以上である。

(上村主査) どうもありがとうございました。

15分を大分超えているので、とりあえず質疑を行った後に佐藤次長から補完いただいてもよろしいか。

では、松本メンバー、お願いします。

(松本メンバー) 個人のお客様の利用のシェアというのは全体でどのくらいになるのか。

(経済産業省陪席者) 資料によって変わる。

(松本メンバー) 概ねどれくらいか。

(農林水産省陪席者) 市場に参加される方は当業者と、委託者となる一般の方などの投機家がいる。当業者と投機家の割合は、品目によって異なるが、当業者が大体1～3割を占める。

(松本メンバー) 当業者というのは。

(農林水産省陪席者) 当業者というのは実際にそのものを売り買いされるプロの方々と、流通業者や加工メーカーなどがある。トウモロコシで言えば、自分がトウモロコシをいろいろな形で商いに使われている方である。そうした方々が大体品目によるが、東京穀物商品取引所の場合は1割から3割を占める。残りの方はいわゆる投機家という部分になる。

ご質問はその投機家の中で個人の割合がどれくらいかということだと思うが、正確な資料はないけれども、一般的には日本の場合は9割ぐらいが個人の方ではないかと言われている。

(池尾副主席) 件数ベースか、金額ベースか。

(松本メンバー) 大まかに言うと、全体の商いの7割は個人であるということか。

(農林水産省陪席者) そうである。取引の形態や勘定の仕方にもよるが、過半は個人である。

(経済産業省陪席者) 東工取の場合は多少違って、大体4割ぐらいが委託で、そのうちの半分ぐらいは海外等々から入っているので、品目によっても違うが、金額ベースで2割前後だというのが1つの見方である。

(松本メンバー) 固いものだと2割で、腐るものだと7割とか、大まかに言うとそんな感じか。

(谷部長) 枚数ベースだとか金額ベースだとか、取引によっていろいろな数値が出ているが、個人のシェアは決して少なくはない。海外に比べると日本の方が個人のシェアが大きい。

(松本メンバー) 1つ質問だが、レバレッジが非常に効くと思うのだが、証拠金の額が少ないのに、個人での利用が非常に多い中で、レバレッジがかなり高いということについて何かご所見があるか。この最後のアプローチの中にそのことは書いてはいらっしやらないが、何か問題意識などお持ちであれば伺いたい。

(谷部長) 上場商品のあり方というところでさまざまな意見がある。レバレッジが高く、例えば20倍ぐらいあることによって、例えば当業者が産業インフラとして使ってヘッジをしたいというときは、少ない金額で大きな数量のヘッジができるので、非常に便利である。

一方で、そこで証拠金を入れさせられることが、例えば余り適合性のない人にとってはそんな話だとは知らなかったということにもなって、苦情もたくさんある。これに対するアプローチとして、レバレッジを低くして、当業者にとっては不便だがそういう商品設計にするのも一案であり、あるいはお客様に対する説明をきちんとやらせ、

そうでないものは取り締まるという形も1つあるだろう。これはいろいろな議論がある。

(松本メンバー) 私が思うに商品先物というのは最後は現物の影響が大きい。だから、特定の情報を持っているか持っていないかの情報の差が大きいと思う。これは穀物であっても原油であっても同じで、原油では例えばタンカーが今どこにいるかなどを知っていて商いをする人と、そういうのを知らないで商いをする人とはかなり情報の差があると思う。あるいは天候などの影響もある。そう考えると、プロと個人の間で立場所がそもそもかなり違うのではないかという気がする。かつ現状ではレバレッジが高い。そもそも商品設計としてもう少しプロと個人を分けるとか、そういう検討を考えられたことはないのか。

(谷部長) 正式の検討ではないが、業界でもいろいろな議論がある中で、そういうことをおっしゃる方もいらっしゃる。一方でそれでは一物二価をどう防ぐのかなどの問題がある。2つの市場があった場合に、当然事業者は両方とも入れてさやをとれる。そうすると、どういう形にするのが本当にフェアであるかにはさまざまな議論がある。一方ではそのような個人による市場という観点もあるが、何よりも法をきちんと執行して不適正な勧誘を防ぐことに全力を注ぐべきだという議論もある。いろいろな形のご意見がある。

(池尾副主査) 今ご説明いただいたのが日本の商品先物市場の現実だとは思いますが、その現実、特にこのワーキンググループが検討している要望水準からするとほとんど別次元の話のような印象を残念ながら受ける。ここでは日本の金融システムあるいは東京市場を国際的な水準にするためにはどうするかという議論をしている。ロンドン、ニューヨーク並みとかいろいろ言い方はあるが、グローバル化を一層進めるという要望水準で、実際の日本の資本市場にしてもそこまでは非常に距離感はあるが、どうしようかという話をしている。それに比較すると、残念ながら日本の商品先物市場はそういう課題とは違う次元のところで問題を抱えた存在にとどまっているということだと思う。

ところが、他方で我が国の経済力に見合った、しっかりした商品先物市場が我が国に存在する必要性は、はっきりある。そうすると、短期間のうちにいかにしてレベルアップを図るかを政策課題としてきっちり位置付けてもらう必要がある。そのためには、例えば既存の取引所を改善していくことが本当に近道なのか、もう一から別の取引所をつくり出すようなことをした方が本当の我が国の経済力に見合う商品先物市場を成立させるむしろ近道ではないか、という、そういうレベルの話があると思う。

実際に現状に対して取り組んでおられるということで、私も多少は事情を存じ上げているので、消費者保護の徹底を図るといってそれ自体は非常に重要な課題であると思うが、日本の他の証券市場や金融市場が抱えている課題からすると、全然別の次元のところにとどまってしまっている。どうしてこんなふうになってしまったの

だろうと、むしろご説明を聞いていて今さらながら思ったというのが率直なところである。

(上村主査) どうぞ、伊藤メンバー。

(伊藤メンバー) 3ページの平成16年商品取引所法改正による信頼性・利便性向上のための取組に書いてあることを見ると、20年遅い。分離保管や分割管理などの話は山一証券が1回目につぶれそうになったときに出た話である。普通の証券取引所ではこのあたりの問題というのは20年、30年前に解決している話。そういう意味で、取組を始められたということは結構なことだが、今の池尾メンバーの言い方を借りると、どうして平成16年まで放置したのかということが非常に問題になる。

それから、ガバナンスが効いていないというのか、過去30年、40年、取引所として何か発展しようという意欲を恐らく持っておられなかったのではないか、そういうような気がする。だから、そういう意味で今の形態のままでいくら努力をされても恐らく取引所としてインセンティブがないのではないかというような感じにする。

したがって、今、池尾メンバーがおっしゃられたように、世界で最初に先物市場ができたのが日本の堂島の米なわけだが、1730年にできていたことが2007年にできていないというこの退化の歴史は驚くべきことであって、300年経過して驚くべき退化だと思う。これは感想である。

では、はっきり言ってどうしたらいいかというアイデアはなかなか浮かんでこないのだが。今恐らく池尾メンバーが言いかけたことから考えると、何らかの意味で競争が必要になってくるのかと思う。だから、こういう取引所よりはもっと透明で、きちんとやっているというところがあらわれて競争圧力をかけることによって、初めて既存の取引所もよくなっていくのかという感じがする。

そうすると、かなり監督官庁のご努力が必要になるか、あるいはそもそももう一度商品取引所法を改正していただいて、きちんとした取引所が参加したいというならば商品をどうぞ扱ってくださいというような法改正をした方がいいのか。そもそもまだ4つ取引所が併存している意味があるのかなどいろいろな疑問が出てくる。

ガバナンスの話をしたついでに言えば、会員制組織に限定されていた取引所の組織形態を株式会社形態も可能にすると書いてあるのは、恐らく法改正をするときにそうした方がいいのではないかと言った人がいると思うが、これはまだなっていない。

(谷部長) いえ、もう可能である。

(伊藤メンバー) 可能だが、なっていない。取引所がどうしてまだこの法律を生かして株式会社化しようとしていないのかということころは、さっき言ったガバナンスのこととも関係してくると思う。

あともう1つは触れられていなかった点だが、米の上場が問題になった際、たしか主務大臣が許可しないということで上場できなかったということだったが、そもそもそういった、何かを上場するしないというのは、主務大臣が決めることなのかという

疑問もある。

（上村主査）私も平成10年の改正のときに関わっていて、池尾メンバーもそのときいらっしやった。あのときは銀行、証券、保険、商品、これは金融システム改革の一貫であって全く同じ目標であるということだった。そして、グローバルなマーケットにすると。それから、一切タブーなしに議論すると。規制当局がどうかというような話も自由にしていっていいということをやっていた。ただ、その時点での業界の水準は相当まだ弱いということで、とりあえず1回はソフトランディングで手数料の自由化を延ばしたというのがまずある。その間に業界がもっと整理されて、相当整理された段階で質のいいマーケットをつくる、それが当時の発想だったのではないかと思う。

ところが、平成16年の段階で、業者の統合等がなされていなかったのもう一回ソフトランディングという話があって、それはいくら何でもないのでないかということで、こういう改正がされたのだと思う。

私が見ていて思うことは、やはり例えば東京穀物商品取引所、東工取もそうだが、ガバナンスという点で、まず理事長が偉すぎる。もしかしたら規制当局の担当者よりも偉いのではないかというようなところがある。それから、理事会の構成がほとんど業者だけで成り立っている。国際的に見て、私はいろいろな座談会等で、せめてそこを動かさなければというようなことを随分言ったが、うちは変えないというようなことを平気で言っている。そういうことも随分言ったので、16年の改正のときまでは私も関わっていたのだが、この3年間ぐらいはほとんどタッチしていない。今、これからやろうというのに、また少し後戻りするなというような感じもある。

また、なるべく一体的な規制をしようというときに、いや、それは商品取引所法でも規制に遜色はないのだということだったが、今になってみると、例えばなぜ商品先物取引をした委託者には課徴金という制度がないのか、なぜ損害賠償の遂行規定がないのか、なぜ監視委員会がないのかなど、要するにいろいろな点で規制の差が出てしまっているということがあろうかと思う。18年はある程度幾つかは関係するところはできたようだったが。

そういう意味では同じ投資家であっても、そもそもこんなにたくさん個人がいるということ自体がやや自己矛盾ということはあるが、仮にそれが投資家として存立したとしてもかなり立場に差がある。それを常に規制でルールメイクをやり続けていくというのは結構大変かなという感じはある。

だから、池尾メンバーがおっしやったように、商品先物市場が日本にとって必要であるということは、私は間違いないと思う。ただ、今いる業者が皆必要かという、それはわからない。そこははっきりと区別をしてきちんと議論する必要があると思う。

銀行も証券も一般事業会社も、あるいは大蔵省もそうだろうが、全て組織改革を行ってトップもみんな変わってしまっているのだが、商品という世界はトップがみんなそのまま生き残っているという世界である。だから、そういう意味では、私もソフト

ランディングだといって関わったから責任があるかもしれないが、それを認める期間が少し長かったという感じを個人的には今持っているところである。

かなり今いろいろ厳しいことが出たが、何かご意見があればお願いしたい。

(佐藤次長) 厳しいご指摘をいただいた。米の話も今出されたので、農林水産省として先物取引が何のために存在すると考えているかということ念のためにお話しした方がよろしいかと思う。我が国は、ご案内のとおり食料自給率が、アメリカなり欧米先進諸国に比べて著しく低い。カロリーベースで40%しかないということがあって、これを上げなければいけないという農政の大方向がある。その中でどうしても輸入に頼らなければいけない食料があり、例えばトウモロコシ、大豆、砂糖がそれぞれ商品先物として取り引きされているが、円滑な流通が行われ、円滑に国内に入って、国民の皆様に対する食料供給に支障がないようにしなければならない。

そういった観点で見ると、実際商社が輸入にあたって日本の取引所を使っている。価格のヘッジであるとか、あるいは在庫を圧縮する機能であるとかを、非常に有効に活用することで円滑な国内食料供給に資することができる。

農林水産省としてもそういった大きな農政の方向を踏まえて、食料の供給に支障がないように、特に大量に入れなければならないわけであるから、供給がショートしないようにという観点からこの先物市場というのは非常に有用なインフラであると捉えている。もちろんそれだけではないが。

米の話が出たが、米については16年産の米から完全に生産、流通を市場に任せるという大きな方向を出している。これまでは食糧管理制度の下でかなり厳密な管理をしていたのを、大きく方向転換をして今3年目になっている。今なお国内では、国民からお預かりしている税金を1,000億円以上投入して、米の生産調整をやっている。詳しくは申し上げないが、要は米の上場を認めることと、国内で農政が税金を大量に投入して目指していることのベクトルが一致していないということから、去年上場したいという希望をお断りしたわけである。

(伊藤メンバー) ちょっと論理がわからない。どうして生産調整していることと先物を認めないということが論理的につながるのか。例えば生産調整された結果期待される収穫量というのは春に決める。田植えをするべきところに田植えをしないから生産調整なのである。田植えをしてから収穫までの間に不確実性がある。その不確実性のヘッジの手段を提供するというのはいり得るのではないか。

(佐藤次長) 露骨に言うと、生産調整に従わない人に、要は従ってほしいわけで、できるだけ生産調整を守っていただきたいという方向がある。生産調整に従わず、生産から流通の仕組みというのはかなり国内でいろいろなパイプがあるが、そういった流通機構も一切無視して生産をやりたい人にプラスになるような方向というのは、生産調整を全体として守っていただく上で障害になるという判断をした。

(農林水産省陪席者) 補足してご説明させていただくと、先ほど平成10年の法律改正

の話が出たが、試験上場制度というのに基づいて米の上場はなされていたが、平成10年に法律が改正されたときに、上場された品目を認めるかどうかの判断基準をつくるということに当然なった。判断基準としては幾つかあるが、その中で国がやっている生産流通政策などと整合的であるかどうかということが判断基準の1つということになった。

(上村主査) こうした問題は農水と関係なくある。例えばリースクレジット債権というのは経済産業省が所管して、特別な法律でやっていた。それが、しかし証券化商品になると、これはマーケットで資産の流動化によって共通化される。

だから、農業政策を農林水産省が持っているのは当然のことだし、それを尊重するのも当然のことだと思う。しかし、その際に商品先物市場を使うか使わないかというのも、政策判断というのはあると思う。

でも、使ったらそこでのルールは共通でいいわけである。もちろん相場操縦はいけないに決まっているし、ルールは共通で構わない。だから、マーケットとして不動産だって証券化すればルールは共通になる。そういうシステムを使うか使わないかである。それから、そういうマーケットを運用するに当たって、根っこの政策がうまく働くか働かないかとかそういう評価も常にしなければいけない。それは当然なことだと思う。

ここで問題になっているのは一元的なマーケット規律をすると根っこの政策的な立場がなくなるかということだが、そういうことは全然ない。あらゆる商品についてそうである。だから、そういう観点に立てるかどうかがここでは1つの問題ではないかと思う。

(菅野メンバー) 先ほど米の先物市場をつくと生産調整に従わない人を利するというお話があったが、そこはもう少し具体的にいうとどういうことなのか。

それから、全体のコスト・ベネフィットはどういうふうにお考えか。そのほかにもベネフィットはいっぱいあると思う。

(池尾副主査) 利益相反が発生している感じがする。現物の農業政策を担当されている官庁がデリバティブの監督を同時にやると、デリバティブ市場を発展させるという利益が現物農業政策の観点から否認されるというような、何か今の説明を聞いていると利益相反の一種の例かという感じがする。

(上村主査) 政府と市場はいつもそうではないか。

(川濱メンバー) 過去の例から考えても、国際商品市場における大幅な相場操縦というのは、基本的に農業政策等で価格安定策をやっている国家が、先物市場によって価格の安定が損なわれるからという形でやっている例が多かったのではないか。

これが可能かどうかはともかく、価格安定政策のために商品市場に介入しようとした例は多いことから見ると、この例も商品市場への介入による価格安定化の一つと考えられないか。

(伊藤メンバー) 菅野メンバーがお聞きになったことだが、先物市場があることで生産調整に従わない人の方を従った人よりも利するという論理がわからない。

(川濱メンバー) それは理屈としてはないのではないかと思う。

(伊藤メンバー) 先ほどはあとおっしゃった。

(川濱メンバー) 生産調整をやって価格を安定化させようと思ったときに、先物が邪魔になるというようなことは誤ったものではあれ通念としてはある。

(伊藤メンバー) しかし、天候は不確実である。生産調整をやった春の後にはもう元に戻せない。

(佐藤次長) 主査、よろしいですか。先ほど発言の途中でお米の質問が出てしまって話が途切れたが、要するに、農林水産省はどういうふうに先物を見ているかという話である。米の話というのは端的に言うと、先物市場では要するに生産調整に従わない人でも売り先があるということであり、売り先があるということ自体が生産調整に従わない人にとっての大きなメリットであると捉えている。

(菅野メンバー) それは現物市場が全部コントロールされているという前提の下ではないか。コントロールされていなかったら、先物がなくても当然売れる。

(佐藤次長) 売り先があることは、実態上大きなメリットである。

(川濱メンバー) ということは、生産調整をみんながやっているときに、それに対する裏切り行為をやったら、現物で得をするのは当然のことではないか。カルテルを組んでいるときにカルテルのアウトサイダーがもうかるというのは、先物があろうがなかろうが当然の話である。

(農林水産省陪席者) 法律に基づいて判断したので、そのプロセスをご説明したい。先ほど申し上げたように、平成10年に法律が改正されたときに、幾つかのメルクマールができて、政策と整合的かどうかというところで判断をすることになった。

そして、現在米については需給ギャップが大変大きいので、米の法律に基づいて生産調整に参加していない人はできるだけ生産調整に参加するように、生産調整に参加している人は引き続き生産調整に参加していただくようにということで、生産流通に役立ついろいろな政策を打っている。

そういう中で、商品先物取引についてはリスクのヘッジができるという効果がある。その効果というのは生産調整に参加していてもいなくてもともに享受し得るような状態に置かれるので、生産調整に参加しようとしている人だけにメリットを与えようという政府の政策とは整合的ではないと法律で判断した。

(川濱メンバー) しかし、それは生産調整に従っている人にとっても不利益になっている。

(農林水産省陪席者) なお、これは行政処分なので、訴訟の対象にはなるが、東京穀物商品取引所などから行政訴訟は提起されていない。

(上村主査) 先ほどの伊藤メンバーからのご質問だが、株式会社化が実際にやられて

いないのはなぜなのかということと、主務大臣がそれを認可しないとか何かそういうことがあるのかということ、その辺はいかがか。

(谷部長) 株式会社化ができるようになった法律が施行されたのが平成17年5月である。その後、今の会員形態のままで、事業者たちが株式会社化しようということになっていないのであって、決して私どもが認可しないということではない。

(川濱メンバー) 諸外国の主要な商品先物市場は株式会社化されているのか。

(谷部長) 結構されている。法制度の整備が遅れたというご指摘があるかもしれない。私どもはそういうところも含めて、とにかく18年の今度の改正を含めて、17年5月の改正に従って、本当に覚悟を決めて法執行をするということと、業界も時代がこうだ、世界がこうだということをしかりわかっていただく必要があると思っている。

主査がおっしゃったような、理事長が規制当局の担当よりも偉いというようなことを決して許してはならないという前提で法執行をやってもらう必要があると思っている。

(上村主査) それから、個別の商品を上場するのに主務大臣の許可がいるかということについてはいかがか。

(農林水産省陪席者) 定款の変更という行為を通じて行われる。定款の変更については認可が必要となる。

(上村主査) 定款変更は主務大臣の許可が必要ということか。昔は商品取引所審議会が逐一審査していた。

東証のプレゼンテーションで出た話題でもあるが、要するに農林水産省系の商品と経済産業省系の商品の合体、例えば東工取と東穀の合併というのは可能なのかということ、それすらもなかなか壁が厚いようである。

このところ数回の議論で現実に出てきていることなのでお尋ねするわけだが、東証では、商品の現物とか、それから商品を組み込んだETFとかそういうものに対する需要が相当強いが、そういう商品の方は商品の世界だけにとどまっているのではなくて、少し思い切り金融などの世界に飛び込んで、そこで生き残っていける大商品取引員が1社か2社になったっていいぐらいの迫力で飛び込んでいくということは考えられるのか。

(菅野メンバー) 先ほど我々がずっと議論をやってきたこととのつながりで考えると、例えば1つの案として、東証に商品先物取引の多くを一度認めてしまって、東証と商品専門の取引所を、どちらが効率的に運営できるのか、投資家がどちらを選択するかというあたりで競わせるということはどうか。

もっとも、私も東証で全部まとめて取引した方がよいというふうに考えているわけでは決してない。アメリカでもニューヨークとシカゴの性格の違いというものもある。ただ、ではなぜアメリカでそうなっているかを説明するのは非常に難しい。多分歴史的なものなどいろいろあると思う。だから、例えば今の商品先物取引所に非常に比較

優位があるのなら、これはこれで国民経済的に意味があると思う。ただ、片方が規則で守られて、競争が阻害されている中で、先ほど伊藤メンバーや池尾メンバーの方から、10年、20年遅れているなどいろいろな話があったけれども、やはり競争を復活させることが一番国民経済的にはいいのではないかという気がする。先ほどの主査のご質問と合わせてお答えいただきたい。

(谷部長) 2つあると思う。一方で今どうして、例えば工業品で東京と名古屋と2ヶ所にあるかという、これはやはり今東京はザラバといういつも取引があるやり方をとっていて、名古屋の方が伝統的な板寄せという一定の時間をとって取引を行っているが、お客様がこれらの両方についている。今、名古屋は必死で東京と競争しているわけで、ついこの間大阪の工業品取引所が吸収合併されたから、生き残りをかけて現実には競争をしている。

さきほどどうして4つの商品取引所が併存するかについて、伊藤メンバーからご質問があったが、役所としてはそれを国が合併させるという立場にはないと思っている。とにかく全力で、彼らがこれがベストだと思う形でお客様に利便性、効率性、信頼性を提供する。その中でマーケットが選ぶと思っている。

東京と名古屋について、例えば工業品であれば、今のご指摘はこの競争だけでは不十分で、もう1つ証券という市場を国の主導でつくったらいかがかということか。

(菅野メンバー) いや、そうではなくて、規制を撤廃してやりたい人にはやらせるということ。もちろんミニマムな基準をつくった上での話だが。

(谷部長) 今、別に国として新たなものをつくることのできない制度にはなっていない。ただ、新たな市場ができるということは、市場が分割される。これは日本とは全く別のケースだが、中国はそもそも共産主義政権で、国家の指導力でいろいろな取引所をまとめてしまった。恐らく小さく分けられることで取引の厚みは減るだろうと思われる。それによって例えば石油という市場で片やNYMEX、片やロンドンのICEに対する市場の厚みという点で、流動性という形での競争力はそがれると思う。

(菅野メンバー) もっと新しい投資家が入ってくるという観点はないか。

(谷部長) 新しい投資家が入ってくるかもしれない。今現実には東工取にもゴールドマン・サックスなどいろいろなところが入ってきているが、これで新しい取引が入ってくるプラスと、市場が細分化されて流動性の観点で国際競争力がそがれるリスクとどちらをとるかということだろうと思う。

(菅野メンバー) コストは国際競争力と今おっしゃった。それをどこで競争するのか。

(谷部長) 石油の世界だと片やNYMEX、片やICEである。もちろんシンガポールなどにも取引所が立っているし、韓国にも出てきている。NYMEXは23時間15分取引をしているので、昔は時間帯ごとに守られていた市場が今は守られていない。もっとも確かに原油はニューヨークはWTI、東京はドバイ、オマーンという違いはあるが、スプレッドが大体一定だとすると、相当競争する関係にはある。

(菅野メンバー) そうするとむしろ競争力をつけた方が、最終的には日本の商品先物市場は生きていけるということか。

(谷部長) おっしゃるとおりだと思う。

(菅野メンバー) 余りにも過保護にしたがゆえにむしろ競争力がなくなってきた歴史なのではないかという気がする。だから、今の谷部長からのご回答はやや納得がいかないという気がする。

(谷部長) この2年弱で商品取引員数が96社から80社に、それから外務員数が1万4,000人から1万人に減った。これが過保護であるかどうかについてはさまざまな議論があると思う。現実にもしも我々が取り締まりの手を抜いていたら、おっしゃるとおりだが。

(菅野メンバー) それはまた全然別の話である。新しいところに新しいビジネスチャンスを与えることを、国ないしは規制で止めていることにより、新しい投資家を呼び込んだり、世の中にあるニーズをくみ上げたりすることができていないのではないか。例えば東証でETF等を例えば商品で組んでいただければ、もっとも個人が入ってきて、もっと厚みがある、結果として効率的な市場になり、そして国際競争力もついていくというロジックの方が、わかりやすいのではないかという気がする。

(谷部長) 既存の市場について、抽象論でしか語れていないが、例えば東証はどのようにやって生き延びるかということのをいろいろと考えてやっている。

(菅野メンバー) それはいいのだが。

(谷部長) 守られるのが良くないとすれば、それはもう断固排除したいと思う。

(菅野メンバー) どうしてほかの入りたいという人を妨げているのかがわからない。東証がやりたいというのを、別に東証に限らないが、一定の資格を有する先にやらせればいいのではないかと思う。

(川濱メンバー) 既に指摘されているように既存の市場はどうも国際的水準に比べて品質がやや劣っている様な印象を私も受ける。本日の説明も、古典的な委託者保護の問題であり、かなり強引な投資介入によって個人投資家を集めるのが精いっぱいではないかという印象がある。それに対して、もう少し信頼性が高いものがあつたら新たなプレーヤーも入ってくる可能性もある。それによって日本の経済規模にふさわしい商品市場ができるのではないか。そのためにはよりよい取引所サービスを提供するようなプレーヤーが増えてきてもらいたい。

新しいプレーヤーというのは隣接した市場からしか入ってこれない。そのときに、商品について参入障壁があるがゆえに、業際規制によって守られているのであるなら、証券取引所が参入できるような法整備があつてもいいのではないか。

要するに新規参入が起こる妨げになるような規制の撤廃という形での方向を考える必要はないのかということだろうと思う。

(農林水産省陪席者) その点だが、そもそも商品取引所というのはある程度の人数を

集められれば開設できるということになっているので、商品取引市場を開設したい方が今仮に競争力がない、魅力がないということであれば、そうやりたい方が別に会員を募ったりあるいは株式会社になるような組織をつくって参入することはできる。

(川濱メンバー) それは違うのではないかと。なぜ銀行・証券の分離に関して、分離をなくすことが競争促進になると考えられたかといったら、もっとも考えられそうな新規参入者を有する隣接市場だからである。結局入ってこれる余地のあるプレーヤーというのは限定されており、誰でも入ってこれるわけではない。その可能性のあるプレーヤーに広げることを妨げないようにする必要があるのではないかとということである。

(上村主査) ほかにあればお願いしたい。

(谷部長) 信頼性に関する一番の問題は取引である。決して取引所そのものが悪いことをしていて勧誘しているというわけではない。取引員をどのようにして適正な形で扱うかが、日本の商品取引市場に信頼性をもたらすかにとって重要ではないか。

(菅野メンバー) それはよくわかる。ただ、そのときに今までの議論だと、例えば証券取引所等であれば自主規制に関する一定の役割を期待するということがあったが、商品取引所に関しては、全く参加者の自主規制等を重視しようという意見が出なかったということから見ても、十分な機能があるのかどうか疑問がある。

(谷部長) そこは説明が不十分だったが、自主規制は非常にしっかりやらせている。だから、そこで、例えば2つの市場が、少なくとも知識のない取引員を奪い合うようなことがあってはならないし、自主規制に関しては、本当にそれがなかったらこの市場はつぶれるぞということを言いながらやらせている。

(川濱メンバー) サンクションはどれくらいあるのか。

(谷部長) 自主規制団体の日商協というところがあって、ここは相当程度の課徴金をとったりしている。

(川濱メンバー) しかし減らないのではないかと。

(谷部長) 16年から17年は減った。

(上村主査) ルールの規律がないというのがまた問題である。ここは大変だと思う。常に金融商品取引法と全く同じレベルの改正を永久にし続けていくつもりなのかどうか。それと、やはり結構減ったとは言っても取引員がまだ多すぎると思う。メガ取引員がいない。みんな似たようなものが全員栄えようとしているようにも見える。問題点はたくさんあると思う。

ご多忙のところ本当にありがとうございました。

(以 上)