

第 11 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11月30日(金) 17:30~19:30
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 | JP モルガン証券株式会社チーフエコノミスト |

(議事次第)

1. 開会
2. 議事
「金融・資本市場競争力強化プラン」(仮称)の検討状況
3. 閉会

(配布資料)

- 資料1 金融庁提出資料
資料2 農林水産省・経済産業省提出資料
-

(概要)

(上村主査) それでは、定刻になったので、ただいまから金融・資本市場ワーキンググループ第11回の会合を開催する。皆様におかれては、お忙しい中、御出席いただき、感謝申し上げます。

本日は「金融・資本市場競争力強化プラン」(仮称)の検討状況について御審議いただきと思う。このプランは、『経済財政改革の基本方針2007』において、平成19年内を目途に金融庁が取りまとめ、政府一体として推進することとされているものである。特に、取引所の競争力の強化のために商品先物を含め総合的に幅広い品揃えを可能とすること、銀行と証券に係るファイアウォール規制の見直し、準司法機能の強化による市場監視体制の整備、規制監督の透明性・予見可能性の向上等については、重点的に取り組むこととされているので、こうした点も含め、御議論いただきたいと思う。

本日は、金融庁より、大藤俊行総務企画局総括審議官、岳野万里夫総務企画局審議官、河野正道監督局審議官、池田唯一総務企画局市場課長、三井秀範総務企画局企業開示課長、佐々木清隆証券取引等監視委員会総務課長にお越しいただいている。

また、前回会合の後、農林水産省、経済産業省において、取引所の競争力強化に関する検討も進んでいるので、その状況をお聞きするために、農林水産省より中尾昭弘総合食料局次長、経済産業省より橘高公久大臣官房審議官にお越しいただいている。

進め方については、審議の効率化のため、最初の30分で、プランのうち取引所の競争力強化に関して御議論をいただきたいと思う。残りの1時間半では、プランのそのほかの事項について御議論いただきたいと思う。

それでは、まず金融庁から、取引所の競争力強化の部分について、5分程度で御説明をお願いする。よろしく願います。

(岳野審議官) 総務企画局審議官の岳野でございます。よろしく願います。

お手元の「資料」という表紙のついた資料で御説明をさせていただきたいと思う。

1ページ目であるが、ただいま上村主査からお話があったように、6月に閣議決定された基本方針で取引所の競争力の強化が掲げられている。私どもの方では、2ページであるが、この閣議決定を受け、主に法制度の議論をする必要があるテーマを4つ抽出し、取引所の取扱商品の多様化と、プロに限定した取引の活発化、銀証ファイアーウォール規制、課徴金制度の4つについて、金融審議会でも現在、審議をお願いしているところである。3ページ、4ページは、これまでの審議状況である。

早速、取引所の競争力強化の部分に移らせていただく。5ページであるが、取引所の競争力強化の中で、ETFを中心とする取扱商品を増やすというのが1つのターゲットである。これについては、5ページにあるように、我が国の証券取引所におけるETFの上場数は、諸外国に比べて非常に少ないという状況である。

6ページを御覧いただきたいと思うが、コモディティ関連のETFをこれから証券取引所で取引していく場合に、法制度上どこに制約があるかというのを一覧にして整理したものである。形態として、一番右側の方に、投資信託。左側に受益証券発行信託と掲げてある。受益証券発行信託は、9月末に施行された金融商品取引法によって取扱いが始まった新しい商品である。

コモディティの現物をこれらの形で投資する場合には、投資信託の関係ではここに書いてあるような特定資産としての政令指定、更に現物交換型を扱うに

は投資信託法の改正が必要である。

コモディティのデリバティブについては、ここにあるように、投資信託については同じような必要がある。また受益証券発行信託、投資信託ともに、商品ファンド法に基づき、商品投資顧問業者に対して、商品投資に係る投資判断を一任する必要があるが、委託者は自ら運用指図ができず、商品投資顧問業者を選任するコストが発生する。

現実にかようなものを上場していくためには、法令上の手当を商品投資顧問業法の改正も含めて行う必要があるが、この点については、経産省、農水省とも相談しているが、基本的には、こういったコモディティ関連のETFについては、法改正を行うことも含めて前向きな感触をいただいているところである。今後具体的な対応について御相談を進めていきたいと考えている。

7ページである。取引所の競争力強化のうち、商品取引所なり証券取引所の経営形態、相互乗り入れの問題である。ここには、世界の「海外主要取引所の取扱商品の状況」という資料を掲げてあるが、世界の取引所は、1つの取引所ですべてのラインナップをそろえているというよりは、ある程度取引所がグループ化して総合的なラインナップをそろえているというのが実態である。8ページを御覧いただくと、「諸外国における取引所の合従連衡の動き」を図示した資料がある。これを御参考に見ていただければと思う。

こういったことを踏まえて、私どもとしては、9ページであるが、金融商品取引所と商品取引所の総合化というか、相互乗り入れについて、そこにあるような形で、金融商品取引法及び商品取引所法という枠組みの下で、資本提携等を通じた相互参入を早急に可能とする制度改正をしてはどうかという基本的な考え方に立って、現在、金融審議会で議論をお願いしているところである。

この一番下に図示しているように、金融商品取引所の持株会社の下に金融商品取引所と並んで商品取引所をこういう形でつなげたり、金融商品取引所の子会社として商品取引所を経営したり、あるいは一番上に図示しているように、単体の金融取引所の中で、金融商品市場と商品市場を合わせて運営するというものを、現状の金融商品取引法と商品取引所法の下で、相互参入の形で可能とするような方向で議論を進めているところである。

時間の関係もある。また、経済産業省、農林水産省もいらっしゃるので、とりあえず私の方からの説明はここで一旦切らせていただく。

(上村主査) 続いて、農林水産省と経済産業省から、現在の検討状況について、やはり同じく願います。

(橋高審議官) それでは、両省の関係分野について、便宜上私の方から全体的にまとめて御説明申し上げます。お手元資料2を御覧いただければと思う。

似たような表紙がついているが、実は2ページ目以下が、左上に四角で囲ん

であるように、今週、11月28日に第4回の産業構造審議会商品取引所分科会でお配りをして御議論をいただいた資料そのものである。最新の検討状況ということで配布している。

先ほど金融庁からも説明があったが、ワーキンググループでの御指摘全体の御議論なども踏まえ、私どもで、その後金融庁あるいは金融審議会の議論の状況等々、十分勉強させていただきながら、連携も密にしながら産業構造審議会でも議論をさせていただいたところである。

産業構造審議会については、28日の議論において基本的な方向性について概ね見えてきたので、手順としては、来週12月7日に、産業構造審議会の商品取引所分科会として今後きちんと取り組んでいくべき方向性、そのために具体的な検討を深めていかなければならない課題の整理を、論点整理という形でお示しをして、議論をしていただく予定になっている。

それでは、資料の方に目を戻していただきたいと思うが「商品先物市場の金融分野との連携・融合のあり方」という表紙をめくっていただければと思う。

実は、今回産業構造審議会でも議論をしていただくに当たり、これまでの産業構造審議会の商品取引所分科会での御議論を、最初の2ページ、3ページという形で整理をさせていただくとともに、先ほど来の金融審議会での議論についても、正確に示すという観点から、資料の最後の方であるが、9ページ、10ページに参考という形で生の議論の模様をお示した。

その上で、事務局からどういう提案をし、どういう議論になっているかというのが、5ページである。これは28日に事務局が委員長の御指示を踏まえてディスプレイーションペーパーとして提出したものである。ポイントを読ませていただく。

第1に、四角の中の(1)として、商品を対象としたETFに関しては、投資家からのニーズが指摘されているほか、国内商品先物市場に連動したものが金融商品取引所において上場されれば、我が国の商品先物市場の流動性の増大ももたらすことになる、こうした観点を踏まえ、商品を対象としたETFを実現するため、必要な制度整備を行っていくべきではないかと指摘した。その際、商品取引所は、ヘッジ取引や裁定取引を通じた市場の流動性の増大に向け、国内商品先物市場に連動する商品を対象としたETFが上場されるよう、最大限の取組を自ら進めるべきではないかという方向性を示した文書をお示した。ポイントでは、それに伴って必要な制度の整備などを提示している。

6ページを御覧いただくと、(2)ということで、我が国の商品先物市場が国際的な競争力を強化し、今後の発展可能性を高めていくため、取引所間の連携や競争のための環境整備を図ることが重要ではないかと指摘している。このため、先ほど金融庁から御紹介があったが、国際的なさまざまな取引所間の連携

の動きなども十分踏まえた上で、取引所間の資本提携をより行いやすくすることや、商品取引所が金融商品を取り扱うことについて、早急に検討を進めるべきではないかという方向性をお示した。

ポイントのところの最初のパラグラフを御覧いただければと思うが、具体的には、このような取組のためには、1行目の後ろにあるように、国際的な動向について調査・分析を行った上で、例えば、商品取引所法において現在、兼業禁止規制がかかっているものをどのように緩和していくのか、あるいは、5%となっている議決権保有制限の緩和をどのように考えていくべきか、持株会社の規定というようなものが特にないものであるから、それをどのようにしていくかというようなことを検討することになる。同様に、運用の見直しも含めて、制度運用の見直しを具体化していく必要があるというような具体的な方向性もお示した。

なお、7ページについては、金融商品市場の競争力強化に際しては、これと密接な関係を有する商品先物市場も同時に競争力強化をしていくことが重要であるということで、現在、御検討いただいているプランの中に、商品先物市場の競争力強化についても位置づけていただくことが望ましいとか、あるいは（4）として、金融分野における運用資産が商品先物市場に入ってきてやすいような環境を整備することも大事ではないだろうかとか、関連するテーマについても、方向性をお示した。

実は、相当大きな話も入っていたものであるから、かなり多くの議論はあったのだが、基本的には、結論として、このような方向性についての認識は共有されたというのが分科会長の総括である。

また、このようなテーマに加えて2つ目として、そもそも商品取引所の仕組みとかルールなどが国際的な標準から比べると見直していくべき点が多いのではないかと、そういうところをいわば商品取引所の構造改革という観点から、総合的にきちんと見直していくべきではないかという御議論があり、いずれにせよ、それらを最大限のスピード感を持って進めることが必要であるという強い御議論があった。

また、あわせて、この構造改革をするに当たっては、現在、中核的な役割を果たしている商品取引所が現に幾つかあり、その取引所で業務を日々行っている会員がある中で、そういう会員とか取引所自身が行っている取組を、大いに加速しなければいけないという観点から、今回のこういう資本相互乗り入れのような形や、あるいはより広く資本提携を進めていくということが現在の改革にどのような影響があるのかということも、関係者を交えて早急に評価をしていかなければいけないというような議論があった。

今日の直接の御関心事項である2つの点については、産業構造審議会として

も、来週具体的な論点整理の形で御議論をいただく予定にしているが、その後も引き続いて具体的な取組のための検討を鋭意スピード感を持って進めていく必要があるというのが、現在の事務局の認識である。

以上である。

(上村主査) ありがとうございます。

それでは、今の取引所の2つの問題を中心に、自由に御発言いただきたい。20分ぐらい用意している。

(大崎メンバー) 大変前向きな御説明をいただき、感謝申し上げます。これは確認なのだが、もちろん国会での審議なので、国会でどうなるかというのは余り軽々に言うわけにはいかないわけけれども、来る通常国会辺りで商品取引所法と金融商品取引法の平仄を合わせた改正が行われて、ETFと取引所の相互乗り入れについて相当制度整備が行われるというような理解でよろしいわけか。

(橋高審議官) それでは、私の方から、商品取引所法の関係について申し上げます。

前回、それから今し方申し上げたように、商品取引所が置かれている環境というのは、国際的にも大変切迫したものがあると考えている。そうした考えの下、検討は最大限スピード感を持ってやっているところだが、申し上げているように、大変大きな内容であるので、予定としては、産業構造審議会の商品取引所分科会において、年末までにきちんと漏れのないように大きな課題についての論点をすべてテーブルに乗せて、それについて一定の方向性を示すということとしており、現在、大詰めのとりにまとめをさせていただいているところである。ただ、更に法律的な論点については、多岐にわたるので、具体化するための議論を引き続き産業構造審議会で一定のスケジュールを持って進めていかないといけないと考えている。

例えば、必ず出てくる論点として、金融の世界でも同様と承っているが、プロ向けに使い勝手のいい、また国際的な投資家も入ってきやすいような仕組みをきちんと位置づけ、そちらの方ではなるべく自由な実需に合ったプロ向けの緩やかな伸び伸びとしたプレイングフィールドをつくるという考えがある。他方で、現在、主流を占めている個人投資家もプロとアマに恐らく分かれるのだろうと思うけれども、いわゆるプロとは言い難いような個人投資家についての位置づけを改めて議論をして、そういう人たちがきちんと安全に参加できるような、素人向けという用語弊があるが、個人投資家向けの仕組みも合わせてつくっていく必要があるのではないか。そうすると、どういうふうに法律上、プロの人たちを位置づけ、またそれ以外の個人投資家を位置づけるかが問題になる。これは法律事項である。

先ほどの金融庁の御紹介にもあったように、商品取引所での商品のラインナップが、大変限られている。こういうものを今のニーズに応じて、実需を踏まえて早急に広げていくとしたときに、単に運用だけではなくて、場合によっては法律上の定義にも響いてくると考えている。

そのほかにも、流動性を高めるためには、できるだけ多方面の検討が必要であり、法律事項は多岐にわたるので、商品取引所法の見直しという観点の中で、広く、現時点で俎上に上っているものを漏れなく包括的に検討していく必要があるため、今しばらく時間を頂戴したいというのが現在の段取りである。

(上村主査) ETFについては資料の表現が少し違うが、最大限の取組を行うということか。

(橋高審議官) この点については、私どもの認識では、商品取引法云々というよりは、むしろ金融の世界で進めていくときに、いわばいい形で平仄を合わせて走っていくという話なので、足を引っ張るようなことをしないで走っていくという話である。

(上村主査) 商品取引所で金融商品を扱う場合は、金融商品取引法の下で、その逆の場合は商品取引所法の下でとなっており、金融庁の方の9ページの図でもそうになっているけれども、中身を同質化していかないといけないだろう。似たような概念でも実は中身は相当違うということもある。早い話が、課徴金はこちらにはないけれども、こちらにはあるとか、損害賠償の推定規定もこちらにはあるけれども、こちらにはないとか、包括規定もこちらにはあるけれども、こちらにはないとか、いろいろそういうこともある。大崎委員がおっしゃるように、こちらも含めて来年の通常国会というのは少々きついなという感じは私自身もするけれども、かといって数年ということはないのではないかと私は思っている。

(橋高審議官) 来年という感じではないと考えているが、そこは大変切迫感を持っている。

(上村主査) 個人的な意見、感想だが、やはり私は、異なる法目的、施政体系と言われる点には少々違和感がある。商品取引所法と金融商品取引法で体系は確かに違うところはあるが、公正な価格形成という法目的は共通だろうという気がしているので、外国でも法律と一緒にやっているところもあるので、そこは共有できるはずである。ほかにいかがか。

(伊藤メンバー) 来年ではないけれども、数年ではないというと、再来年ということか。工程表みたいな目標というのは書けないのか。

(橋高審議官) 再来週が産業構造審議会における課題の整理であるが、今日の委員の先生方の御質問、御指摘も踏まえた議論をしたい。ただ、あらかじめこの審議会のスケジュールをどこまでどういうふうには縛れるかの判断は難しい

ので、事務局としては、やはり御相談を関係者としながらということではある。だが、気持ちとしては、今、伊藤委員がおっしゃられたように、すぐにできないとしても、そう何年もないという気持ちにはそれほど温度差はないと思っている。

(上村主査) ほかにいかがか。

(池尾副主査) 前にも申し上げたことと同じことを言い、やはり繰り返り言になるが、数年間商品取引所法の改正作業が停滞していたということのツケが回っている感じであり、その点はやはり反省していただかなければいけない。本当は来年の通常国会でやってほしいと思う。

(橋高審議官) そういう意味では、過去を深く評価しながら、すべてのことを一斉に今テーブルに乗せて大車輪でやろうという話で、ひとつ御理解をいただきたいと思う。

(上村主査) 周辺の環境、つまり持株会社なり親会社の下と一緒に商品取引所が入った場合に、例えば監視・監督体制とか、紛議処理のシステムとか、そういう周辺のインフラを共有していくというのは結構大変だろうという感じがする。

ならば、商品取引をすべからく商品取引所法の下に置かなくても良いのではないか。前にも申したが、商品取引所法は金融商品取引法と違ってディスクロージャーのシステムなどをもともと概念として持っていない体系であることに鑑み、機能として使える機能が金融商品取引法の方であれば、それを使うべきではないのか。そういう柔軟な対応ないし部分的な相互乗り入れが必要かなという感じもしている。

それがないと、せつかく相互に乗り入れても、規制の水準に余りにも落差が出てしまうということになり、好ましくないので、そこは柔軟に対応していく必要がある。

(池尾副主査) その懸念はある。金融審議会でも懸念が出ていたし、前回の商品取引所分科会でも懸念が出ていた。やはり違う法律で規制を受けるという場合に、実際ビジネスをやっていく上で、非常にコスト高になるのではないかとといったところの懸念は出ていたと思うから、そういう懸念が現実化しないような柔軟な対応というのが是非求められるということだと思う。

(大崎メンバー) あるいは、これはアイデアに過ぎないのだが、金融商品取引法の改正については金融審議会でも随分議論が進んでいるという話なので、例えば株式保有だけ、まず商品取引所法の方も先行的に変えるという対応をしてみようか。そうすれば、少なくとも金融商品取引所ないし金融商品取引所持株会社が商品取引所の支配権を保有するということは可能になる。そういう道は法律上開ける。要するに、商品取引所法上のいろんな難しい問題を議論する

前に、そういうやり方も、1つあるのではないかなと思ったのだが。

つまり、そういうような改正をすれば、現在の商品取引所の仕組みを、そのまま金融商品取引所の経営の多角化の一環として実現できるのではないかなと思う。

(橋高審議官) 確かに、法制度上の技術的な選択肢としては、おっしゃられるような方法もあると思う。

他方で、私どもが、今、関係者に広くお集まりいただいている議論の大前提は、商品取引所の競争力という観点から、仕組みにいろいろ見直すべきところが多々あるのではないかということである。今、上村主査、池尾副主査から御指摘いただいたような点も含めて検討することになるが、国内的な金融の世界との並びの問題もあり、国際的な動向を見たときの並びの問題もある。まずもって法律に関わるような部分で商品取引所をインフラとして考えたときの仕組み、土俵の構成をどういうふうに直していくべきかという議論があって、その土俵が見えたところで、本来の順番からいくとその後にあるべきかもしれないが、時間の余裕がないという認識があるので、その土俵をつくりながら、その新しい土俵で今度は日本人だけが相撲を取るのではなくて、外国人も参加してもらって相撲を取るようにするというのが、順番ではないかと考えている。

(上村主査) 長い目で見ると、私は、将来的には結局法は一本化しなければならない時が来るだろうという気はする。しかし、こういう形で始まった、商品取引所法は商品取引所法で中身をなるべく均一化、同質化していくというプロセスは必要かなと思う。それがどこかで収斂するということはあるはずだと思うのだが、それまでのプロセスは必要かなと思う。

池尾副主査のような繰り言になるかもしれないが、平成10年の商品取引所法の改正のときに手数料の自由化を先延ばしにしたのは、それまでに変わるという前提だったわけだが、そのソフトランディングという感覚が続いている。それが、いよいよ待たななくなってしまったという感じがある。確かに次期通常国会は厳しいかなと思うけれども、再来年は目指してほしい。いずれにしても産業構造審議会の審議をずっと続けるというお話なので、そうした姿勢は大きな進展だという感じはする。

ほかにいかがか。

(伊藤メンバー) 法律ではないが、取引システムとか、あるいはその取引で不正が行われていないかどうか常時監視するとか、そういったことにもものすごい投資コストがかかる。各商品取引所では、もうそれだけのコストを負担して欧米並みにアップグレードするんだという決意と決断はされているのか。

(橋高審議官) 制度に関わる部分は制度の中で考えなければいけない部分もあると思うが、今、伊藤メンバーがおっしゃった中で、取引所が事業体、

経営主体として自らを今の範囲でよくしていくという取組については、それぞれの取引所で一生懸命やっている。

東京工業品取引所については、11月15日だったが、直近のフォローアップを実施したところである。夏に、しっかりやることはやる、これは今年中、遅くとも残った項目も来年中にやるということになった。それらは、株式会社化も含めて既に進んでいるわけだが、最新のフォローアップを11月15日に行い、加速できるものは更に加速して実施する、資金も集められるように、株式会社も方法の1つとして取り組むというようなことをしっかりと確認をした。しっかり進めているところであり、法律の制度見直しとは別に、今年、来年でどんどんやっていくような話である。

(大崎メンバー) そういうところも、今、伊藤メンバーがおっしゃったようなところも、例えばせつかく東証自主規制法人などというのもできているので、ものは違うとはいえ似たようなノウハウが適用できるところは大いにあるはずなので、そこへ委託する仕組みが法律上可能であれば、実はそれほど莫大な投資は要らないかもしれないのではないか。

(中尾次長) そちらの関係では、委託などはもう進んでいる部分がある。システムの改変のような形で現に進んでいる部分があるので、今やっている部分については無駄にならないようにやっていく必要があると思う。しかし、将来的な課題として、ほかのところでやっているものをうまくあわせていけないかというような課題はあろうかと思っている。

(上村主査) やはり取引所のガバナンスとか、そういうところも問題である。前から私は随分それを言って嫌がられた。商品取引所の中に社外理事がほとんどいないところがある。私がせめて3分の1ぐらい社外理事にしたらどうかと言ったら、うちはそういうことはしませんと理事長がおっしゃっていた。これではだめだと思ったのだが、法律でどうするかは別として、やはり取引所のガバナンスをこの機会にきちんとしていくことが必要だと思う。

(伊藤メンバー) 専門性のある人材を配置しないとうまくいかないだろう。

(池尾副主査) システムをパッケージに入れるという話だが、どこのパッケージを入れるかというのも再編戦略と絡む話である。取引所が制度改正の遅れた中で選択し、本当にパッケージの提供元の選択が正しかったかどうかというようなことを後でまた悔やむ可能性だってあるのだから、なかなかツケは大きい。

(上村主査) そうは言っても、私も割と昔から見ているが、かなり大きな動きをしていただいたと思っている。

(伊藤メンバー) 米の上場に係る問題など、主務大臣の認可がないと、商品取引所に商品を上場できないという話について伺いたい。

(中尾次長) 前日も御説明したとおり、東京穀物商品取引所サイドとしては、米を上場商品にしたいという意向がやはりあるのだが、昨年、その申請が出た段階では、農林水産省としては不認可という結論を出している。東京穀物商品取引所は、さらにまた再チャレンジをしたいということであるが、いずれにしても、我々は、申請があった段階で商品取引所法からどう判断できるかについて、また検討させていただくという形になると思っている。

(伊藤メンバー) そもそもそういった主務大臣の認可が必要だという体系は必要なのか。

(中尾次長) これまで上場商品を決めてきた経過の中で、いわゆる当業者の方々からいろいろな御意見もあった商品もあり、そのような状況の下で御理解を得ながら進めてきている。我々は、今、商品を何にするかというのが非常に大きなファクターだと思っているので、その部分は必要だという認識で今やっているところである。

(大崎メンバー) 今の話で少し気になったのだが、今度商品ETFを議論することになるが、例えば、米のETFとか、既に上場されている商品でない商品をETFに組み込むというのは、認められないというようなお考えなのか。それとも、そういうこともあり得るということなのか。

(橋高審議官) 今の商品取引所法上、現に商品となっていないものについては、金融商品として開発してETF化していくということについて、商品取引所法上の制約は特になく、私は理解している。

(上村主査) 米の生産などの問題について、政策官庁が根っこの問題について政策を持っていることは、私は当然だと思う。住宅政策があったり、農業政策があったり、リース、クレジットに係る政策があったりする。けれども、少なくとも取引所取引を活用し、利用しようと決めたら、公正な価格形成という共通の場に出て行くのではないか。

根っこの政策がこうだから公正な価格形成でなくて良いというようなことはあり得ないので、やはり根っこの政策を持ちながらも、取引所取引を利用すると判断した以上は、共通のルールに従うべきではないのか。それが嫌なら取引所取引の利用自体を止めるしかない。

大体、時間なのでよろしいか。

(岳野審議官) 取引所の今のところは制度論として2つあり、上村主査に御確認いただいたように、ETFのところについては、制度改正は早急に法律、政令含めてやりたいと思っている。そこは、経産省、農水省とも気持ちは一緒のはずである。

今ここで御議論になった、2番目の相互乗り入れの件については、それぞれの立場が若干違う。金融・資本市場の競争力強化プランの中に盛り込まれる、

課徴金やファイアーウォールの見直し等の多岐にわたるメニューの中で、多数の法律事項があるので、私どもは来年、通常国会に金融商品取引法の改正案を提出するという立場に置かれている。そういう中で、この取引所の相互参入の件について金融庁だけの考えを申し上げれば、取引所の国際的な合従連衡の話は非常に早いため、取引所の相互参入を可能とするための制度的基盤を早急に整えることが喫緊の課題と認識している。できれば、来年の通常国会に提出を予定している金融商品取引法の中で措置したいというのが金融庁の考え方である。ただし、経産省、農水省におかれては、これだけで法律を出すわけではない、ほかに出す事情がない中で、全体のパッケージの中でどうやって国会に法案を諮っていくかという御事情もある。

ただ、それぞれの立場の違いがあるが、いずれにしても引き続きどういう形でやっていくのがいいのかよく両省庁間で相談したいとは思っている。

(上村主査) できれば、それは来年の通常国会が望ましいと思うが、落差がかなりあるので、それを埋めていく作業はやはり必要かなという感じもしている。株式保有だけでやってしまうというわけにも多分いかないだろうなというような感じはしている。そういうことでよろしいか。

少なくとも、2番目の問題についてもかなり前向きな方向性はきちんと出ているとは思っている。

それでは、中尾次長と橘高審議官はここで御退席される。ありがとうございました。

(橘高審議官、中尾次長退室)

(上村主査) それでは、取引所以外の事項について、金融庁から10分ぐらいのお時間で御説明をお願いします。

(岳野審議官) それでは、引き続いて、先ほどの資料の続きを説明する。10ページをお開きいただきたいと思う。次のテーマは、プロ向けの市場の構築ということである。

10 ページに「金融商品取引法上のプロ概念」の資料があり、左側に適格機関投資家、右側に特定投資家を掲載している。特定投資家は今回の金融商品取引法で新たに導入された制度である。

私どもとしては、この適格機関投資家を対象とするプロ取引、特定投資家を対象とするプロ取引という2つのカテゴリーで制度の整備を進めたい。

11 ページであるが、これは現行の適格機関投資家を対象としたプロ私募制度を活用した枠組みであり、現在のプロ私募制度の下で、適格機関投資家が保有している有価証券について、こういった適格機関投資家に限定した私設取引シ

システムを用いるといったような仕組みが考えられるということである。

12 ページであるが、これは特定投資家までに拡大した枠組みである。特定投資家を対象として、プロ限定の市場を取引所の市場として新たに構築したいということである。プロ私募の場合にはディスクロージャーはないが、特定投資家まで拡大した枠組みの下では、現行の法定開示というわけにはいかなくとも、年1回以上の情報提供を義務付けることとしている。情報提供の具体的な様式・基準等は自主ルールにより定めるが、こういった情報提供の虚偽等の問題については、何らかのペナルティーを課していく。このような仕組みを考えていきたい。以上がプロ向け取引の問題である。

3 番目、13 ページであるが「銀行・証券間のファイアーウォール規制について」である。ファイアーウォールの関係は、ここの1.に経緯があるが、立法趣旨として、①～③のように、銀行の財務の健全性、預金者と投資者の利益相反、銀行の優越的地位の濫用の防止等がある。

2.であるが、こういったもので、もともとの銀証分離の趣旨をここに掲げている。銀証の相互参入を始めたときに、ファイアーウォール規制を設けている。順次緩和してきているが、現在、2.の(注)の1番目、役職員の兼職規制、2番目、非公開情報の授受の禁止といったような、残されている規制について、こういったものがあるがゆえにいろいろな問題があるから、その点を見直してほしいといった要望が出されているわけである。

これについては、14 ページを御覧いただきたいと思う。上が非公開情報の共有制限、下が役職員の兼務制限である。諮問会議からいただいた宿題、あるいは閣議決定に具体化されているが、前提として優越的地位の濫用や利益相反の防止などの措置を講じた上で見直すということとされているので、私どもとしては、こういったものをどうするかということ考えたときに、まずは優越的地位の濫用や利益相反の防止などの体制整備を金融機関にまず義務付けるということをして、その上で形式的な規制についての見直しを行おうと考えている。

具体的には、役職員の兼務制限については、法律事項であるが、撤廃するとしている。グループ内の非公開情報の共有制限については、少々資料が見にくくて大変恐縮であるが、日本の欄を御覧いただくと、1番目にあるが、金融商品取引法上基本的には非公開情報を事前の書面同意なく授受してはならないということで、個人、法人ともオプトイン、すなわち顧客の積極的な同意がなければ情報の共有ができないという規定になっている。

他方、右側がアメリカである、アメリカの場合には、個人については、公正信用報告法に基づき、いわゆるオプトアウト、すなわち望まない顧客には不同意の機会を与えるという仕組みになっている。法人については特にそういった制約はない。EUは、個人についてはオプトインということになっており、法

人については特段の規定がない。こうした中で、個人については、個人情報についての意識が非常に高まっており、EUでもオプトインとなっているので、個人に関しては見直し後もオプトインは維持したいと考えている。

法人については緩和するが、やはり、中小企業の関係、あるいは日本における銀行の対企業取引の優越的な地位ということを考えると、見直しはするけれども、オプトアウトは残したいという方向で金融審議会でも基本的にコンセンサスが得られているところである。

15 ページ、課徴金の関係である。

金融商品取引法の課徴金制度は、平成 17 年から導入された新しい制度である。経緯の中で四角で困っている矢印のところだが、規制の実効性を確保し、違反行為を抑止するため、新たに行政上の措置として金銭的な負担を課す課徴金を導入している。

16 ページを御覧いただきたいと思う。金融商品取引法上の現在の課徴金制度の概要である。「1. 対象とする違反行為」、「2. 金額の水準」、「3. 除斥期間」、「4. 課徴金納付命令の性格」と項目を挙げている。

今回、6 月の閣議決定では、課徴金制度の適用範囲拡大、金額引上げを実現するという事になっている。まず範囲の問題だが、1 番のところ、違反行為の対象とされているのが「①不公正取引」、「②有価証券届出書等の虚偽記載」、「③有価証券報告書等の虚偽記載」となっているところ、加えてTOBあるいは大量保有報告の虚偽記載といったものに範囲を拡大していきたいと思っている。

また、相場操縦についても、安定操作取引のようなものは利得が明確でないということで、当初導入時には外していたのだが、こういった部分についても対象に含める方向で、今、金融審議会でも議論しているところである。まだここではっきりこれとこれとは申し上げられない状況ではあるが、範囲の拡大はしっかり行ってまいりたいと思う。

金額の引上げであるが、課徴金の水準は、現在はここにあるようなそれぞれの類型ごとに、基本的に不当な経済的利得を基準として金額を公定している。この点についても引上げを行っていききたいと考えている。

また、除斥期間あるいは課徴金の不明瞭な性格についても、それぞれ、今、金融審議会でもいろいろ御議論いただいており、見直しを行ってまいりたいと思っている。この問題については、法制上非常に難しい問題があるため、金融審議会でも議論をいただきながら、法制局、法務省といった制度官庁とも相談をしているところである。今日の時点では明確な変更事項をまだ申し上げる状況ではないが、12 月には金融審議会の報告としてとりまとめ、法律改正を行っていく所存である。

以上が骨太で大きく取り上げられている4つの項目、金融審議会の審議事項である。そのほか、関連の項目について御説明をさせていただきたいと思う。

18 ページからは税の関係である。税については、このワーキングの皆様からもPE（恒久的施設）についていろいろ御指摘いただいているところであるが、私どもとしては、18 ページ、19 ページの資料にあるように、基本となる株式の配当、譲渡所得の税制についても、やはり、貯蓄から投資へ、あるいは我が国の資本市場の基盤を強化するという観点から、それなりの税制上の配慮が必要だとして、現在、20 年度税制改正の中でいろいろ要望しているところである。是非、御支援をいただければと思う。

20 ページ、PEについてである。PEについては、もうこのワーキングでもいろいろ御議論いただいたところであるので、私どもとしては20 年度の税制改正要望の中で、問題ないような形にするため要望を重ねて、税務当局と折衝を続けているところである。

22 ページであるが「銀行の業務範囲規制のあり方について」の検討である。これについては22 ページの一番下のところを御覧いただきたいと思う。2 番目の○だが、金融サービスの高度化・多様化等に伴い、新たな金融関連業務へのニーズが高まっていることに鑑み、金融グループに対する業務範囲規制のあり方について、諸外国の実例等も踏まえつつ、例えば以下のような業務の銀行グループでの取扱いを含め、幅広く金融審議会の第二部会において審議中である。

コモディティは、先ほどの経産省、農水省の議論とも絡むわけであるが、商品取引所の方からも銀行が何らかの形でコモディティを扱っていくようにしてもらえないかという情報がきているところである。

イスラム金融、排出権取引といったものについても、いろいろ議論があるところであり、どこまで答えが出せるかまだわからないが、年末までにできるものについては、何らかの方向性を出していき、プランに織り込めるものは織り込んでまいりたいと考えている。

23 ページは、決済の関係である。決済は金融資本市場の基本的なインフラであるが、さまざまな課題を抱えており、このワーキングでもいろいろ御指摘をいただいているところである。これについては、まだ、我々もどうするかについて勉強段階であり、決済に関する研究会を7月からスタートし、年末までに小口、リテールの決済、大口の資金決済、あるいは証券決済といったものについての問題点なり議論の方向性を整理していきたいと思っている。

24 ページであるが、金融の人材についてである。金融は基本的に人材に支えられているものであるので、さまざまな議論が人材についてもあるわけである。この金融専門人材に関する研究会は、渡辺大臣の問題意識とも合致しており、11 月にスタートしている。問題意識はここに書いてあるとおりであるが、当ワ

ーキンググループでもいろいろな御指摘をいただいております、それ以外にもいろいろな議論があるので、こういった点について本格的に検討をしていきたいと思っています。ただ、どういう形でいつ答えが出るかということについては、まだ今後、もう少し議論をする時間をいただきたいと思います。

最後に、27 ページには「金融市場戦略チーム第一次報告書の概要」という資料を1枚お付けしている。これは、サブプライム問題についても、渡辺大臣のイニシアティブで戦略チームを設け、いろいろ調査・研究を重ね、第一次報告書というのをまとめて本日公表しているの、概要を参考までにお付けしているものである。

とりあえず、説明は以上である。

(上村主査) それでは、自由に御議論いただきたい。

(大崎メンバー) 非常に細かいことで申し訳ないが、プロ向け市場の枠組みで、特定投資家までを対象にしたものも検討していただいているというお話は大変いいことだと思うが、発行開示に関しても特定投資家向け勧誘のような制度をつくるということになるのか。その辺はどのようにお考えか。

(三井課長) まず、発行開示だが、プロ私募という制度があって、適格機関投資家だけに勧誘する場合には法定開示が完全に免除されている。このマーケットは特定投資家と適格機関投資家だけが参加する。それ以外の素人には転売しないし、転売できない。このようなマーケットとしてコンセプトを考えている。ここでの流通については、法定開示の対象外にしようということで、法的には免除、適用除外と構成しようと思っている。

まず、プロ私募をそのまま適用すると、このマーケットでプロ私募を使って発行しようと思っても、プロ私募には特定投資家に対しては転売禁止がかかってしまい、流通できない。

したがって、このマーケットの参加者全体が取引できて、このマーケットの参加者以外の素人には取引できないために、適格機関投資家を含む特定投資家だけが取得できるという転売制限のかかった形の発行方法、言わばプロ私募の拡大版みたいなものが必要になってくる。それをどうするかという法制的な面の検討をまだ法制局ともやっているの、今、確たることをここで申し上げられないが、ここにあるように、法定開示は免除するけれども、企業内容、リスクについての説明、情報提供を行うという法定の枠組みとして、適格機関投資家を含むプロだけを対象として発行するという局面を切り取って適用しようかと思っている。

(大崎メンバー) もう一つ、やはりそれに関連した質問であるが、あくまでも、この適格機関投資家と特定投資家が参加する市場というものに、いわば上場された場合のみに適用される開示規制というものを新しくつくるとのこと

なのか。

それとも、現在のプロ私募にみたいに、市場という組織とは関係なしに転売制限が確保さえされていれば、言わばOTCで流通することもあり得るという開示制度になるのか。そこはいかがか。

(三井課長) 論理的には、開示の局面だけ考えれば、流通制限だけかかっていればこの制度は成り立ち得ると思う。ここから先は法律上の問題なので、本質論とはかかわらないが、その際にこの流通制限というか、特定投資家と適格機関投資家だけに流通するというものの定義を有価証券市場として、一種の市場として取引所なり店頭市場なりで定義してそれを引っ張る形にすると、大崎メンバーの言われたような形になるし、他方、それと独立した形で置くと、開示制度の中で流通制限を想定するということになると思う。

最後は市場のつくりとの関わりであり、市場の概念というのは現行法上、金融商品取引法上では定義していないので、その関係で今、法制的な議論をしている。結果的には、どちらかの出口になるが、現状はまだ議論中である。

したがって、上場という形を取るのか、上場でないけれども、取引所取引にするのか、そういったところが市場の関わりとの関係で今後議論を詰める必要があると思っている。

(上村主査) もともと開示のためにしていたわけだから、プロだけで流通しても構わないはずだ。

(三井課長) 開示の局面で見ればということか。

(上村主査) そう、開示の面で。

(大崎メンバー) ただ、特定投資家となると少々違う。現行制度上は特定投資家間のみで流通するというものはない。

(上村主査) それはその通り。もともと開示がなくていいという制度だから。その場合、転売制限の根拠であるが、私は、前からプロ私募の転売制限というのは市場の秩序維持のための制度だから、強行法性があると思っているが、そういう理解で良いのか。

(三井課長) 強行法規という場合に、私法上の譲渡の効力がないということになるのか、そこは少し悩ましいところがある。今回、適格機関投資家の場合には、適格機関投資家は公示されていて、誰の目にも明らかになっている。他方、特定投資家の場合には資産3億円等の要件があるが、それをクリアーしているかどうかまず公示されていない。

もう一つは、特定投資家になるか否かはお客さんの立場で選べることになっていて、適合性の原則等を通過したものを業者が認めるという形になっている。期間があつて、1年経つと切れるので、特定投資家が一般投資家になったりという変化がある。

取引の種類によって、例えばデリバティブは一般投資家として扱ってもら一方、生株はプロ扱いするという選択はできるが、業者の帳簿上でどちらかがはっきりするということなので、実は業者を通じた取引で初めて流通制限を確保できるという面がある。

このように、実はこの流通制限をかけるときに、金融商品取引業者というものをどうしてもかませなければいけないという制約があって、そこから市場についても定義を考えていかなければいけないかもしれないという法律上の問題ともなっている。これは本質論ではないので、クリティカルではないが、結論としてはその議論も詰める必要がある。

(上村主査) 第三者効がないというのは、少々特別という感じがする。第三者効というか、実際売ってしまった場合にそれが無効になるかというようなことについてである。

(三井課長) 現在は刑事罰のペナルティーをかけているが、刑事罰が課されるものが自動的に民事上の取引が無効になるとは言い切れないところがあって、少し悩ましいところがある。

債券の場合は、取引自体は譲渡自体が私法上の効力を持たないと解釈しやすいが、株の場合はそもそも株の譲渡性に強行法規性があるので、強行法規性がある株の譲渡自由と、刑事罰によって譲渡を禁止しているという部分がある。

(上村主査) しかし、それは市場秩序維持の要請の方が優先するはずだ。つまり有価証券の流通性と市場秩序では、市場秩序の方が優先するはずだ。刑事法学者がいけないのか。

(三井課長) そうなっていたきたいと思っている。金融商品取引法が私法規律を十分にオーバーライドしていないという点で不十分であり、問題があるところかと思う。

いずれにせよ、譲渡制限の点については、いろいろ詰めていくところがあるし、もう少し詰めさせていただきたい。

(大崎メンバー) あと一点、確認したい。このプロ私募とプロ市場に関してだが、情報提供について、具体的な様式、基準等は自主ルールでという話だが、中国の会計基準でもインドのでも何でもいいというように、自主ルールを定める取引所に対して、余り法律上の制約をかけないという考えなのか。

(三井課長) 法定開示を免除するという心は、そういうつもりであるということ。もっとも、取引所の見識として、例えばインド基準の場合SPEは全く基準がないという問題がある。

(大崎メンバー) 別にインドでなくてもいいが、本当に自由にできるということか。

(三井課長) 法律上はその通り。

(大崎メンバー) あとはその取引所がこの手のこのクラスのプロ投資家の保護上、問題がないという判断をすれば、かなり自由に設定できるということか。

(三井課長) 開示規制としてはその通りである。

(岳野審議官) 会計基準も言語もである。

(上村主査) この開示規制の免除ということだが、プロ私募で適格機関投資家向けの取引に開示規定の適用がないというのは、やはり株券のような周知性のある金融商品をもともとは想定していたのではないか。

(三井課長) 始まりは債券から入ってそれが株に拡大されたと聞いている。

(上村主査) 周知性のない商品であれば、プロ相手でも開示や説明をするのは当たり前だ。周知性が増してくれば、徐々に規制の必要が減少してくるという考え方もあるだろう。説明も不要であるが、必要な場合には足していきましようということはあると思うが、その辺はいかがか。

(菅野メンバー) 以前から議論に出てきている、国際会計基準でもかまわないう点、共通の認識になっていると理解してよいか。

(三井課長) このプロ市場で、一番念頭に置かれているのは、インドというよりは、どちらかというと国際会計基準かつ英語での開示ということではないだろうかと思っている。そのプロ市場に出てくるような人であれば、そのような英文財務諸表を読んで理解していただけるということではないかと思う。

(菅野メンバー) 重要なのは、政策のメッセージ性だと思う。確かに、金融庁の監督する立場と、我々のマーケットが発展してほしい、実効性のあるものになってほしいという立場と、うまく合うかどうか少々わからないが、実際に規制改正しても、例えば海外の企業が本当に日本に来て我々が考えるような形でやってくれるかどうかという点は、確かにやってみないとわからないという面が実際はあると思う。

実際に取引所、あるいはマーケット同士のグローバルな競争がある中で海外の企業が日本に上場するためには何が重要かというのは、2月頃に我々が行った議論だったかと思うが、その時は、たしか取引所の方から、今はなかなか日本に来てもらえるような状況でないで、何とかこちらからメッセージ性を出して日本に来てもらいたい、と伺った。そのためには、例えば単なる国際会計基準だけではなくて、具体的にインドの会計基準とか中国の会計基準でもある程度それを認めると具体例を挙げて示すのなら、日本で上場してくださいよというラブコールがにじみ出ると思う。そういうようなところは余り考えられてはいないのか。

(三井課長) 法定しないので、法律上は例えば金融庁長官がこの会計基準は認めるとか、そういうこともしないつもりである。最後は民民でどの会計基準だったらいと判断するか、そこはもう取引所の判断でという枠組みにしたい

と思っている。

そういう意味で、金融庁が採用してもいい会計基準の方法というのは定めないと高らかに言っていきたい。

(上村主査) 発行市場の開示がないといっても、不公正取引にはなりうる。

(三井課長) 実は、アメリカのSEC規則 10b5のような機能を持たせようというのが、この情報提供義務の発想で、情報提供義務というのは会計基準を定めないし、言語も定めないが、この規定を置くことによって、アメリカでいう10b5違反のような、フロードに当たるような虚偽の情報提供をした者について、損害賠償の推定規定、可能ならば課徴金の対象にしたいと考えていて、法制局とこれから議論していかないといけないが、そのような要望を持って頑張っていきたいと思っている。

(上村主査) 個人的には、米国のようにプロ私募で開示は不要だけれども不公正取引になるという構成よりは、そもそも周知性のない金融商品を中心に説明義務というのが常にある構成が良いと考えている。特定少数向けの場合は説明責任で、不特定多数向けの説明を定型的な情報開示制度だと思っているので、そう考えれば、開示規制の適用はないけれども不公正取引になるという構成よりも良いのではないかとと思っている。

(大崎メンバー) 逆に、特定投資家は説明義務が免除されているから。やはり言い方は別にした方が良い。

(上村主査) 説明義務はないけれども、不公正取引になるというのは、要は説明せよということか。

(大崎メンバー) もちろんそう。説明しなさいというのではないが、うそをつくなということ。

(上村主査) いや、それは説明せよ、開示せよということなので、最初から説明せよと言っておいて、よくわかっている人、つまりプロ向けには開示規制が適用されないといった方がきれいな気がする。何となく開示規制の適用はないけれども不公正取引ならあるというのは、アメリカ独自の事情なのではないかという感じがする。

(三井課長) その通り。それを日本で157条があるのでいいかというのと、それではうまくいかないのではと思っている。そこで法定開示ではないが、開示もどきという大変だが、英文国際会計基準での財務諸表の提示、これは日本流になる必要はないわけであるから、きちんと提供されれば問題ないが、粉飾なり虚偽があったら、それはそれなりにきちんと規制をかけるというコンセプトである。

(上村主査) 要するに説明すべき状況のときは説明せよということか。

(三井課長) その意味なのだろうが、日本語でだめだということこけてしまう

から、そこはそうならないような形での説明が必要と思う。

(上村主査) ほかのご意見、ご質問はないか。

(菅野メンバー) ファイアーウォールに関する先ほどの御説明のところだが、14 ページにあるグループ内の非公開情報の共有制限については、私が正しく聞きとってれば、企業についてはオプトアウトを残すということだったと思う。

まず質問は、その場合全くどの企業でも選べるのか、あるいはその一定の企業にだけオプトアウトを認めるのかという点である。というのは、実際にもしオプトアウトが認められてそれが広く使われてしまうと、企業に2種類出てくる。オプトアウトをした企業とそうではない企業とが出てきて、それによって例えば金融機関の中で、企業に対する情報の取扱いを分けなければいけないという話になるわけで、実務上非常に面倒なことになるのではないか。

要するに、2種類の企業が出てきてしまうわけである。その場合、私がよく理解できないのは、企業の場合なぜオプトアウトが本当に必要なのかということである。

確かに個人の場合にはある程度わかるような気がするが、企業の場合に本当にそこまで何かを保護しなければいけないのか。

(大崎メンバー) それはどうか。共有してくれるなどと言っている人がいるのに、共有してしまっていていいというのも、何か妙な話だ。

(菅野メンバー) しかし、むしろ金融機関にコストが発生し、それ自体がそもそもマーケットの発展を阻害するのではないかという気がする。事実、例えばEUについては、個人はむしろ同意が必要というかなり強い規定があり、一方、法人については特段の規定もないし、アメリカについてもない。このような状況で、日本だけそれをする必要があるのかもよくわからない。

何か御説明があれば、是非お願いしたい。

(池田課長) 金融審議会などの議論では、先ほど審議官が冒頭に申し上げたように、例えば法人の中で中小規模の企業などからは、EUにおける銀行の優越的地位の濫用ということについて御指摘があったということに加えて、金融審議会に参加されていたメンバーの方の御自身の企業はそれほど抵抗がないという方もいた。これは経済産業省の産業構造審議会の調査などでは、大企業のクラスでも、やはりそういう情報共有というものについてはためらいがあるというような指摘もされており、法人の場合であっても、情報共有というものが嫌だというケースにも同意なく情報共有を認めるということについては、少なくとも現状において理解が得られないのではないかという意見が大宗を占めたということだと思っている。

(菅野メンバー) 銀行の優越的地位の濫用というのは、当然あってはならない話だが、それはそれでまた別途手当されている。今のお答えは何となくそこ

が信頼できないから企業のオプトアウトを認めるというのが理由のような気がするが、ただそこが担保されていれば、本当にそこまで単に気分の問題で嫌だという人たちまでをオプトアウトを認める必要があるのか理解ができない。なぜそうしなければいけないのか。

(川濱メンバー) ただ、優越的地位があれば、オプトアウトができないはずだ。確かに、そういった情報が得られているがゆえに、優越的地位が強化されるという側面はある。しかし、これに対し、そういったところがわざわざ外れるということを選択できるというのは、かなり強い立場のものでないといけないはずなので、優越的地位の濫用の規制から正当化するというのは、少々疑問がある。

(池田課長) 同様の指摘が審議会にもあり、審議会のメンバーの中には、法人をオプトアウトの形式にすること自体に反対の意見がそれなりに強くあることも事実。審議会の状況は「金融審議会各部会における論点メモ」を御覧いただきたい。

この論点メモの30ページから昨日の論点を掲げており、33ページで公開情報の授受の部分の掲げている。それまでの議論をある程度集約したものだが、やはり金融分野における顧客情報保護の意識の高まりということを踏まえると、顧客が望んでいない場合にまで非公開の顧客情報の供与を認めるということについては、審議会の中ではなかなかコンセンサスがなかった。それは適当ではないのではないかという議論だったと思う。

その中で、具体的にどのように意思を確認するのかということについては、顧客の属性を勘案して、それぞれのやり方があるのではないかとということで、個人情報については、現状のオプトインを変えることについては、強い反対があったところである。法人情報についても同様に同意を得るべきだという議論も強くあったところだが、欧米で規制がないこと、それから法人サイドにも社内倫理の手間が一定程度かかるという指摘もあったことから、法人についてはオプトアウトの機会を付与するということで、意思確認の手段として認めてはどうかということとした。

それから、下の○にあるように、別途内部管理目的での情報の共有というのは、個人、法人の同意なくできることになっているが、現行制度では、ここは当局の事前承認が必要とされているところである。今回の議論でこうした当局の事前承認は不要とするという措置を合わせ講じてはどうかということに議論がある程度集約をしている。こうした全体のセットとしておおむね昨日の議論で大きい方向は集約されたと考えているが、先ほど申したように、メンバーの中には、優越的な地位の濫用があるならば、拒む、オプトアウトを申し出ることもできないというようにするべきではなく、法人についても現状を維持すべ

きであるという強い指摘をされる方もいらしたことは事実である。

(川濱メンバー) 結局、優越的地位の濫用の観点では、このような規制の必要性は正当化できないと思われる。欧米で個人情報に関して規制があるのは、個人のインテグリティを確保のためにやる制度として意識されているからだと思われる。日本では法人に関しても自分の情報は守ってあげましょうとなっており、趣旨の拡張があると思う。

(上村主査) 日本は市民社会でも企業社会でもコントロールできていない社会だから、こういうところできちっとやらなければいけないということは、私は当然だと思う。

(菅野メンバー) 個人の類推からするのであれば、日本の場合、確かに法人といってもいろんな法人があり、かなり小さいところもあって、ある意味では個人に限りなく近い法人もあるので、例えば一定の中小企業については、個人との区別がつきにくいから例外的にオプトアウトを認めましょうという考え方もありうる。ただ、通常の法人は、それぐらいのことはきちんとできてしかるべきだ。

(池尾副主査) その考え方はわかるが、個人・法人の二分法では済まない。だから、間の範疇をつくれれば良いというのは、アイデアとしてはわかるのだが、実際の基準の設定が逆に非常に大変になって、最初におっしゃったコストがかかるかどうかとい点に照らし合わせれば、そちらの方がよほどコストのかかる話になりかねない。

(菅野メンバー) 実際にビジネスをやる上で、例えばこの企業であればもう事前の意思確認の必要はないんだということが、事前にわかるかどうかというところが一番重要だ。だからいろいろなビジネスモデルがある中で、そもそもそういう中小企業と取引するようなビジネスモデルはコストはかかるという考えはあっても不思議ではない。ただ、ある一定の規模以上の企業であれば、そういうコストは金融機関に発生しないとすることが望ましく、現実問題として、むしろコストをかなり削減する方向に寄与すると思う。プロ同士の取引ではそれが当然だ。

(大崎メンバー) オプトアウトを申し出られると、何が困るのか。

(菅野メンバー) 金融機関サイドで実務上の取扱いを変えないといけない。

(大崎メンバー) もちろんそうだが、個人と同じにすればいいのではないか。

(菅野メンバー) そもそも個人を取引の相手にしていないホールセール型の金融機関がたくさんある。

(大崎メンバー) それをおっしゃるなら、法人に区切りを付けても同じではないか。

(上村主査) ジェントルマン印の法人であると印が付けられればいいという

ことか。

(池尾副主査) データベースにマスクすればいいだけなので、ここで分かれている。私はこれでいいと思う。

(菅野メンバー) 日本だけが法人を顧客情報の管理という点で2種類の法人に分別管理しなければいけないというのは、今まで伺った点を考慮しても、説得的な議論とは到底思えない。

(大崎メンバー) もともとここでも、例えば外資系での役職員の兼務などが非常に厄介だという話からこの議論がスタートしている。そういう意味では、今回のまとめというのは、結構そういう方向に一致しているのではないかという気がする。

(菅野メンバー) ここの分野では、特に33ページの(3)の3つ目の項目や、次の役職員についての規定など、全体として大きく進歩しているので、そういう意味では全体として非常に高く評価しているが、ここで画竜点睛を欠いてしまっているという気がする。池尾副主査がおられるところで申し訳ないが、果たしてそれが十分に金融審議会で議論された形跡があったように見えないという印象を持ってしまった。

(岳野審議官) 私の説明が雑だったので、大変申し訳ない。金融審議会では喧々諤々の議論があり、最終的にはこのような取りまとめのペーパーで、今回はこれで結構だということで集約がされた。

個人的な感想だが、大変残念ではあるが、金融産業の立場とユーザーの立場が異なり、ユーザーの皆様から見たときに、まだ若干信頼度がないところを、我々は非常に悲しく思っている。金融審議会の場でも嫌だとおっしゃる人が現にいることを目の前で見ると、政策としてはこういうことなのかなと思う。

ただ、金融審議会の場でも、これで完成形ではないので、むしろ先ほどメンバーがおっしゃられたように、金融審議会がしっかりと利益相反防止体制と優越的な地位の濫用防止体制を構築していくべきと、それが信頼を得られてくれば、またこういったところも、あるいはほかの規制も直していく、また次のステップが来るだろうと、そんな感じだったので、今回はこれで御理解をいただきたい。

(上村主査) 預金者と投資者の利益相反というのは、そのとおりだと思うが、今の新しい金融商品取引法の下では、資本市場の公正さと金融市場の公正さとのぶつかり合いというような位置づけの方が、目的規定には合致しているかなという感じがする。同じようなことではあるが。

(伊藤メンバー) 四苦八苦する企業を顧客として取ることを拒否したら、それは優越的な地位の濫用になるのか。

(菅野メンバー) その点は、やはりコストをかけてもやるかどうかという、基本的にはコストの問題になるので、勿論ビジネスとしての判断になるのだろうが、ただ、そういうマーケットは国際的に見てさえないマーケットだなという気がする。

(上村主査) さえないマーケットなのではないか。

(菅野メンバー) 確かにお互いに全然信頼感がないマーケットだという話だ。これはやはりさえないなという気がする。

(上村主査) 残念ではある。

(伊藤メンバー) 5年後に見直すこととしてはどうか。

(上村主査) あと課徴金のところだが、我々は、準司法機能というか、現場で違法行為を認定して、現場でどんどん処分するものはしていく、そういう仕組みがないと、なかなかマーケットはうまく制御できないのではないかとすることで、裁量性のある課徴金を強調していたわけだが、刑事罰の謙抑という話は、インサイダー取引規制を作った昭和63年にも出ていた。もうそれでは駄目である。裁量的な課徴金というのは、結構難しいものなのか。

(岳野審議官) 独禁法の課徴金はかなり歴史があるが、金融商品取引法の課徴金はできて2年ということで、ようやく動き出したところであり、非常に裁量性のある制度としてスタートしたわけではない。ある程度行政で対応し、むしろ余り裁量の少ない形でということでスタートしている。

目指すところとしては、上村先生のおっしゃるような方向に行きたいと思っていて、今回でもいろいろチャレンジはしている。ただ、一気にアメリカの民事制裁金のように行けないので、恐縮だが、この段階、2年後にできる限りのことをやって、また実践を積んで課徴金制度が日本の中で認知されていくようにしていきたいと考えている。

(大崎メンバー) そこは結構経済的利得概念のハードルが高そうなのだが、是非川濱メンバーの御意見を伺いたい。川濱メンバーは、そんなのは古いということをおっしゃっていたと思うが。

(川濱メンバー) 要するに、制裁かどうかというときに、利得を超えているから制裁ではないという議論というのは、ある意味ではおかしなわけである、別に法的な根拠もあるわけではない。ただ、やはり比例原則の問題があるので、制裁の基準点は必要である。その点で得た利得というのは何らかの形でベンチマークになるのだろうと思う。だから、多くの国も例えば得た利得の3倍という形などで、それを基準にしているのだと思う。

あともう一つは、得た利得に加えて社会的損失で考えるべきとの考え方もある。社会的損失というのは、活動の最適化から考えても、ひとつの有望なベンチマークではある。けれども、そちらの方の観点を採用したところで、個別に

算定するのは困難だからフィクションが入ってくる。ただ、それを根拠、行為の抑止に必要な水準であるなら、比例原則に反しないと考えていくという方向はあると思う。

むしろ制裁性を強調する上で厄介なのは、さまざまな考慮事項を入れることになるわけであるが、そのときに透明なルールをどうやってつくっていくかという問題である。裁量といいながら、個別の考慮事項を列挙することにして、その詳細な事実認定を必要だとするなら、逆にいうとその事実認定をめぐって後で訴訟が増えていくということになりかねない。かといって裁量性を導入するにしても、その裁量の方針の適正化に対する法的な統制がどうかということになったら、そのための手続上の手当などをする必要があるのだろうと思う。

そうなったら、今度は多分課徴金を課すシステムの中で、事後に法的、司法的な審査に服するような形で当事者の言い分を聞くシステムをどのようにつくるべきなのかなどが問題になると考えられる。その意味でこれは今までの独禁法でもやったことのないタイプの制度になっている。

結局、日本の場合には行政的な制裁金のシステムを構築しなかったことが問題である。これは大陸法系や英米法系の問題ではない。大陸法系の場合は行政罰の部分が戦後飛躍的に展開したが、日本ではそうした展開が見られなかった。それを今、独禁法と金融商品取引法において突破口をつくろうというところなので、逆に行政罰制度の欠陥部分をここで集約的に表わしているところなのだろうと思う。したがって、逆にいうと、他の法部門からの抵抗の強いところというのはよくわかるところで、それは苦勞するのはよくわかるが、やはり手続的な適正をつくる必要はあり、それは上村主査がおっしゃっているような準司法的なシステムというのは、その趣旨に沿ったものなのだろうと思う。要するに、手続的な適正を考えた形で課徴金を課せるから、その裁量が信頼してもらえということである。

(上村主査) 要するに、東証も、監視委員会も、その場で処分するとき相手に不正を認めさせる武器がないと、時々刻々と現場で処理できない。そういう意味では、訴えられたら負けるという仕組みでは市場を制御できない。やはり本人に認めさせるための武器を持っている。それはアメリカ的なやり方で、いかどうかは別だが、それだけの自由度の高い状況になっている以上は、何らかの形で工夫をしていかなければならない。

(川瀆メンバー) 課徴金の中に、結局、調査に対する協力等々が入っていくかどうかということだ。

(上村主査) 昔の同意審決とか勧告審決のようなものは、この世界ではダメなのか。

(川瀆メンバー) ただ、課徴金に関しては、もともと一律に課すというシス

テムで動いていたわけで、今、上村先生がおっしゃったのは、単なる制裁という側面でもない形になる。それは、今まで十分に考えられたことのなかった問題ではないか。むしろ上村先生のおっしゃったスキームに乗せていくなれば、課徴金の中における考慮事項の中に調査に対する協力や即時の報告義務とか、そういったものを考えて対応していくべきであろう。

要するに、規制のコストと見合うような形で課徴金の額を連動させていくという発想に持っていかうという御意見だと思う。

それは逆にいうと、透明性を持ったかたちで、協力行為に特典を与える形にした方が、インセンティブも高まっていくだろうし、いきなり高度の裁量性で対処するというよりはむしろ制度の設計がしやすいのではないと思う。

(岳野審議官) せっかくの機会なので、今の川濱メンバーのお話で、調査への協力義務とか、論点をもう一度教えていただけるとありがたい。

(川濱メンバー) EC の独禁法の制裁金の考慮事項にしても、あるいはリーニエンシーの場合にしても、内部において発覚した事実があった場合に、それを適時に提供したかどうかというのは、非常に大きな意味を持つ。それを実質的に報告した後に、更に情報を追加的に提供したかどうかというのは、非常に重要な事項だとされている。これが刑事罰だったら、黙秘権の問題が絡むが、行政制裁金の場合は、逆に柔軟にできるところがあるのではないか。これは基本的には違反行為の抑止のための制度であり、違反抑止に必要な調査に対するコストの低下というのも十分な目的になっていくのではないか。その点は、明らかに刑事罰ではないので、そういった法令順守のための特殊なシステムの位置づけをやる必要がある。

(伊藤メンバー) 営業停止にしろというのは、いつも課徴金はだめだという人たちの意見である。いわゆる今の行政処分はいいけれども、課徴金というのはだめだという人がいるのではないか。

(川濱メンバー) 営業停止等々は、ある意味では制裁ではない。不適格な者を閉め出すのは制裁を離れてそれ自体必要な措置である。

(伊藤メンバー) しかし、経済的には制裁である。

(川濱メンバー) その通りだが、刑事制裁のように、不利益は現に与えられているけれども、それは適格でない者に業務をさせるべきではないからという別の観点が入っているからである。違反行為に対する不利益を与えて、何らかの非難及び抑止を考えているものではない。

(大崎メンバー) しかし、考えてみれば、営業停止期間を官庁がわりと自由に決めることについては、あまり裁量性が高いという批判はない。どうしてこれがお金になると突然問題になるのか。

(伊藤メンバー) それもお金に換算できるはずだ。

(川濱メンバー) まさにそうだからこそ、この手の制裁金が直ちに刑罰であるはずはないと考えられるのだ。そういう観点から、欧米でもかなり広範な範囲で、これは刑罰ではない、制裁金だから目的に合わせて伸縮自在にやっぺいこうという形の制度設計ができた。

ただ、いかんせん日本はどういうわけか、行政罰の制度自身が強化されることがなかった。他方、行政罰の場合であっても、実際に刑事制裁に近いような機能を持つ場合には、ヨーロッパでも欧州人権条約で慎重な手続保障が必要とされる。欧米では一般的な高額制裁金型の行政罰がそもそも発展しなかったため、一から議論をしなければいけないというところが確かにある。それは非常に大変なことなのだろうと思う。要するに、ヨーロッパの場合を例にとっても、これは多分金融だけではなく、あらゆる行政規制に対して行政制裁金、かなり大きな金額の行政罰の体系ができたのだが、日本の場合は、従来独禁法に限定的に採用されたにすぎなかった。そういう点から、そのときに解決すべきだった問題をこの独禁法と金融商品取引法に集約している形になる。

(伊藤メンバー) 耐震偽装だって、商品期限偽装だって、罰金をかけるようにしたほうが良い。

(川濱メンバー) 欧米の例を見ても、環境規制の違反も制裁金の対象の焦点となっている。産廃なんかは高額の課徴金がないととても改善するはずがない。

(上村主査) 金融資本市場こそが最も喫緊の需要がある分野だ。だから、何かをしないとイケないし、検察頼みということでは、もたないと思う。ヨーロッパはルールを守るに決まっているという世界である。テークオーバーのシティコードなどでも、何で守るのかと尋ねると、何でそんなこと質問するのか、守るに決まっているじゃないかと言われてしまう。ジェントルマンでないという評判が立つともうそこでは生きていけないようである。

(大崎メンバー) でも、F S Aも巨額の制裁金を課している。

(川濱メンバー) 他方、ヨーロッパはやはり巨額の制裁金のシステムをやっているわけで、イギリスは巨額の制裁金のシステムを持っていなかった国と言われているけれども、金融と競争法に関しては、これがないことには動かないので、先に先行して出来上がった。これはやはり日本でも先行せざるを得ないのだろうと思う。

(上村主査) そうせざるを得ない分野だと思う。そこで、兄貴分の公正取引委員会を頼りにしていたら、風向きが裁量的ではなくなる方向に行っているということらしい。

(川濱メンバー) やはり前例がないときに裁量は使いにくいのは確かだ。

(上村主査) 課徴金の話をしてきたが、他にはいかがか。あとは金融教育等があるが。

(池尾副主査) 金融審議會は精力的に議論してきた。

(菅野メンバー) 全然ここの議論と関係ないのだが、税制についてはどのような議論がされているのか。

(大藤総括審議官) 今日党税調で財務省の方から提示されたたたき台をベースに議論されていくものと思われるが、方向性は分からない。

(大崎メンバー) 金融税制については、議論が株というイメージで凝り固まってしまっているところがまた困ったところで、例えば配当のところは実は毎月分配型の投資信託がこんなに普及している中で、毎月の分配金が全部 20%取られることになったら大変なことだ。このようなことが、どこまで本当に議論している方の中で分かっているのか、私は非常に不安だ。

(大藤総括審議官) その点は、今、岳野の方からも申し上げたように、証券税制が金持ち優遇なのかということについては、我々としても実証的に議論をし、できる限り客観的なデータで説明することに努めてきたところであり、金持ち優遇だという感じは、かなり変わってきているという感じはしている。

(岳野審議官) あとは哲学というか理念の世界があって、金融所得一体課税という一つの考え方がある。多様な金融商品について、税率を全て一緒にし、その上で分離課税で一緒にして、損益通算を広くやっ払いこうという、一つの税制上のアイディアがある。そういったものと、私どもの主張のように、利子に関する税率と配当に関する税率が同じなのはおかしいという基本的な議論と、いろんな議論が交錯しているので、少し話が難しくなっていると思う。

(川濱メンバー) 利子と配当といっても、いくらでも変換可能なのだから、最終的には金融所得一体課税の方が筋論としては正しいのではないかと思う。

(岳野審議官) そうおっしゃる方もいらっしゃるが、そうは言ってもという方もある。

(川濱メンバー) ただ、そこに至らない間の、過渡的なものとしては仕方ないのかなと思う。まだ資本市場が十分に発展していない段階にあるから、それに対する呼び水という趣旨は仕方ないということは分からないではないけれども、やはり理念としたら一体化かなと考える。

(菅野メンバー) そもそも企業会計では両者の扱いは全然違う。利子の支払いはそこで損金算入できてしまう。だから配当と利子に関する税金の扱いは違って当然だ。

(池田課長) その辺は川濱メンバーがおっしゃるような考え方、もちろん審議官が申したような考え方もあるが、他方、今、御指摘のあったように、配当の場合は前段階で法人課税がされた上で、その配当がされて、そこに 10%なり 20%の税金がかかる。一方、利子の方は、損金として払った利子は損金に立つ。その後で 20%かかるということで、各国いろいろなやり方があるけれども、こ

うした二重課税を排除する工夫を対象の国ではしているということであって、私どもとしては一体化という考え方、損益通算というものを取りながらも、その中でやはり適用する税率をどうするかというのは、やはり二重課税の排除という視点も踏まえて考えられるのではないかという立場である。

(上村主査) 本日、取引所関係の話をした。この話は、技術的に詰めなければいけないことがまだあるようだが、前向きの方角でやられるということだと思ふ。

それから、銀行・証券の話は、先ほど岳野審議官の話にあったが、一部に強い疑義があったけれども、そういう方向性かなという感じである。

課徴金については、準司法機能とこちらのワーキンググループの報告書には書いてあったけれども、これを本気でやるには、先ほどの議論にもあったように、かなり大変だなという感じがしている。しかし、やはり方向としては裁量的な課徴金ないし準司法機能の充実強化に向けて何とか頑張っていたきたい、ということかと思ふ。

「金融・資本市場競争力強化プラン」については、経済財政諮問会議でももう一度議論されて、年内に取りまとめる予定とお聞きしたが、本日の皆さんの意見に沿って、何とかいい方向にまとめていただけたらありがたいと思っている。

次の日程等については、後日また御連絡することにさせていただきたい。本日は、ありがとうございました。

(以 上)