

論 点 4

ルールの実効性の確保（エンフォースメント）について（1）

参入・行為規制を担保するためのエンフォースメントのあり方についてどのように考えるか。

1. 資本市場行政体制の整備

投資商品の範囲の拡充をはじめとする法制全体の整備に併せた、資本市場行政に係る体制の整備のあり方についてどのように考えるか。いわゆる「日本版SEC」論に代表される問題意識にどのように応えていくべきか。

2. 市場監視機能の強化

市場監視機能の強化について引き続きどのように考えていくべきか。例えば、今後の課徴金のあり方などについてどのように考えていくべきか。

3. 自主規制機関の機能強化

自主規制機関のあり方や機能強化についてどのように考えていくべきか。例えば、自主規制機関のガバナンス強化、機関間の連携やあっせんのあり方についてどのように考えていくべきか。

4. 投資サービス業者のコンプライアンス強化

投資サービス業者自身のコンプライアンス強化をどのように図っていくべきか。例えば、公認会計士による監査業務を課すことや、内部統制の強化についてどのように考えていくべきか。

1. 資本市場行政体制の整備

(1) 体制整備のあり方

金融庁としては、事後監視型行政への転換の流れなどを踏まえ、監視体制を中心に資本市場行政の体制整備を図ってきた。

(注) 例えば、証券会社等に対する検査について、本年7月より原則として証券取引等監視委員会が一元的に検査を実施する予定(資料2-2)。また、平成17年度予算案においては、課徴金調査、有価証券報告書等検査、外国為替証拠金取引検査に対応するため、証券取引等監視委員会で44人、財務局監視官部門で16人の増員を確保した。

一方、現状について英米の体制との比較を行った場合、企画立案、監督、監視(検査)の各部門とも体制面で大きく見劣りがするところ(資料2-3)。また、商品ファンドや不動産特定共同事業などの金融行政における位置づけについては、かつて、銀行行政として整理されてきたことから、昨年の証券取引法改正における一元化の対象となっていない。

(注) 例えば、投資信託・投資顧問など資産運用ルールの企画・立案にあたっているスタッフは米国SECで190名であるのに対し日本では3名である。現在、商品ファンドや不動産特定共同事業の担当部局は、企画立案については総務企画局信用制度参事官室、監督については監督局金融会社室、検査については検査局とされている。

今後、投資サービス法制の整備に伴い、行政の対象となる投資商品・投資サービスが大幅に増加すると見込まれること、事後監視型行政の徹底に伴いプレイヤーの増加・事務量の増加が見込まれること、また、日本市場を投資家に信頼される世界の金融センターの一つとするという目標からすれば、引き続き企画立案、監督、監視(検査)の各部門について大幅な体制強化を図るとともに、組織の再度の再編が必要となるのではないかと考えられる。

このほか、金融庁においては、金融サービス利用者の利便性向上を図るため、利用者からの相談等に電話等を通じ、一元的に対応する「金融サービス利用者相談室」(資料2-4)を設置することとなった(早ければ7月稼働)が、このような体制の整備についてどのように考えるか。

(2) 関係省庁との連携強化

投資サービス法制において、幅広い投資サービスを対象とし、金融の機能面に着目した横断的な投資家保護法制・ルールを策定していくことを考えると、今後ますます関係省庁との連携強化が重要になると考えられるが、どのような連携が図られるべきか。

2. 市場監視機能の強化

同様の観点から、市場監視機能を更に強化していくことが必要であると考えられるが、以下のような論点についてどのように考えるか。

(1) 課徴金のあり方

昨年の証券取引法改正において、

- ① 有価証券届出書の虚偽記載等のいわゆる発行開示義務違反、
- ② 風説の流布・偽計の禁止違反、
- ③ 相場操縦行為の禁止違反、及び、
- ④ インサイダー取引の禁止違反について課徴金を導入した。

また、継続開示義務違反（有価証券報告書等に対する虚偽記載等）に対する課徴金の導入については、引き続き法制面の検討を深めることとしている。

課徴金については、今後、その適用範囲や刑罰や過料などの他のエンフォースメント手段との関係について議論を行っていくことが必要となるが、論点などについてどのように考えるか。

(2) 民事責任規定の整備

民事責任規定については、金融商品販売法や昨年の証券取引法改正等において、その整備を図ってきたところであるが、これについてどのように考えるか。

3. 自主規制機関の機能強化

(1) 自主規制機関間の連携等

投資サービス法制において、幅広い投資サービスを対象とすることに伴い、関連する自主規制機関間の連携が重要になると考えるが、これに

ついてどのように考えるか。特に、苦情処理・あっせん業務については、業態横断的な取り組みが必要になると考えられるが、これについてどう考えるか。

(2) 自主規制機関のあり方について

自主規制機関のあり方については、欧米においても議論が行われており、例えば英国においては金融サービス・市場法の制定に伴う金融サービス機構（F S A）の設立にあたり、それまで存在した自主規制機関（証券・先物委員会、投資管理規制団体、個人投資委員会）は金融サービス機構に統合されている。（資料 2 - 5）米国においては、N Y S E のガバナンス問題などを契機として、今般、S E C より、証券取引所、証券業協会等の自主規制機関（S R O）のガバナンスの強化に関する新規則の制定と自主規制に関するコンセプト・リリースが公表されたところである。日本における今後の自主規制機関の自主規制機能強化のあり方、ガバナンスの強化についてどのように考えるか。

- ① S E C の提案した自主規制機関に関する新規則の概要（資料 2 - 6 ①）
 - i) S R O の理事会（取締役会）のメンバーの半数以上を社外役員とするとともに、独立性を担保するための報告制度や社外役員独自のミーティング制度を設ける。
 - ii) 理事会の下に指名委員会、ガバナンス委員会、報酬委員会、監査委員会、規制監督委員会の設置が求められ、そのメンバーは全て社外役員で構成される。
 - iii) S R O の最高経営責任者が理事会の議長を兼務していない場合、理事会議長は社外役員でなければならず、兼務している場合、上記の独自のミーティング制度を主催する役員を指名しなければならない。
 - iv) S R O の規制と市場運営の機能を実質的に分離するため、規制機能の別法人化や組織分離、最高規制責任者の任命、過怠金等の規制監督活動への充当、情報管理の徹底を義務付ける。
 - v) S R O の会員が 20% 以上の持分・議決権を取得することを禁止するとともに、5% 以上取得する場合の S E C への報告義務

を課す。

- vi) 市場運営者であるSROが自らの市場に上場する場合、SROの規制監督委員会が上場基準を満たしていることを判断することとするほか、四半期ごとに規制監督委員会の承認を受けた上場基準の遵守状況や会員等による株式の取引状況に関する報告、年一回、第三者による報告をSECに提出しなければならない。

② SECの公表した自主規制に関するコンセプト・リリースの内容（資料2-6②）

- i) SROは、①会員との関係、②市場運営との関係、③上場企業との関係、④自らの株主との関係、で内在する利益相反が存在する。また、複数のSROが存在することによる非効率、市場間競争の進展による違法取引監視の困難化、自主規制に必要な資金を如何に負担するか、といった問題が存在する。
- ii) このような問題に対処する観点から、以下のようなSRO改革の選択肢について、パブリック・コメントに付している。

- ① 現状維持
- ② 規制機能と市場運営機能の別会社化の義務付け
- ③ 市場規制のみ現状維持。その他の規制機能については、これを行う統一機関を設ける（「ハイブリッド・モデル」）
- ④ ③について、その他の規制機能について分離を求めるが、統一機関とはしない（「競争的ハイブリッド・モデル」）
- ⑤ 自主規制全般を行う単一SROを設ける
- ⑥ SROでない（PCAOB類似の）新たな規制機関を設ける
- ⑦ SROを廃止し、SECが全ての機能を担う

4. 投資サービス業者のコンプライアンス強化

投資サービス業者自身のコンプライアンス強化をどのように図っていくべきか。例えば、登録要件において、よりコンプライアンスを重視した要件を課すことや、内部統制の強化のあり方、業者の規模に拘らず内部統制も含めて公認会計士による監査義務を課すことなどについてどのように考えていくべきか。

また、コングロマリット化や事業再編・譲渡が活発化するなか、法令違反行為を行った業者の法人格が継承されないという問題点が指摘されている。その結果、事業再編前の法令違反行為について、その後の当局の検査等で把握しても、行政処分できないなどの問題が生じているが、どのような対応策が考えられるか。

5. その他

その他、エンフォースメントの強化や広く資本市場への理解と信頼を確保していくための方法（例えば金融経済教育など）についてどのように考えていくべきか。