

第2回 金融タスクフォース 議事録

1. 日時：平成19年11月20日（火）13:20～14:40
2. 場所：永田町合同庁舎4階 401会議室
3. 出席：翁主査、本田委員、森下専門委員
4. 内容：答申案文協議（金融庁）

<協議対象事項>

- ・インサイダー取引規制の要件明確化
- ・インサイダー取引規制における上場会社等の子会社の業務執行を決定する機関が子会社について解散を決定したことに係る軽微基準の新設

<金融庁出席者>

総務企画局市場課市場機能強化法令準備室長 増田 直弘

<協議対象事項>

- ・金融の業務範囲規制及び金融コングロマリット規制・監督体制の見直し

<金融庁出席者>

総務企画局企画課信用制度参事官 遠藤 俊英

監督局総務課監督調査室長 中村 修

<協議対象事項>

- ・金融規制・監督手法の見直し

<金融庁出席者>

検査局総務課企画室長 中澤 亨

監督局総務課監督調査室長 中村 修

○翁主査 それでは、今日はわざわざお越しいただきましてどうもありがとうございます。私どもは金融タスクフォースということでやっております、今日は増田室長とインサイダー取引に関しまして意見交換をさせていただきたいと思ひまして、この場を設けさせていただきました。インサイダー取引規制に関して私どもが事前にお示いたしました答申案について御返答いただいたわけなのですが、もしよろしければこのお考えにつきまして3、4分最初にお願いできますでしょうか。

○増田室長 では、まず1つ目の御指摘はインサイダー規制の、特に包括的に、投資判断に著しい影響を及ぼすおそれのある行為というものを書いてある条項について、多分金融庁がということだと思いますが、要するに明確化し、どれが当たるか、どれが当たらないかということを示すべきではないかという点でございます。

この点につきましては、そもそもインサイダー規制というのは会社の役職員などのいわゆる会社関係者が、会社ですから当然いろいろな投資判断に影響を及ぼす有用な情報に接する機会

が多い。それについて、それが公表されていないということを知りながら、まさにそういう重要な事実を知らない一般投資家と取引をする。その結果、まさに有利な取引をして、一方において一般投資家を害するという、言い方は悪いかもしれませんが、いわば詐欺的な行為を禁止するものと理解しております。

この規制は、同時に会社関係者に取引をするなどというのではなくて、会社に対して投資判断に影響を与えるような情報であれば、それを速やかに市場に出すべきであるということを促すものでありまして、当方としてはむしろ会社が重要情報を抱え込むということを経済的に、極力早くそれを公表するということが重視するものでございます。

証券市場で幅広い投資家が安心して参加できるような公正な市場というものをつくっていくためには、このインサイダー取引というのは非常に大事だと思っております、その規制について抜け穴が生じないように、実効性を持って取引規制を行っていくことが重要であることから、この166条の会社について言うと1号から3号で、例を具体的に記載してわかりやすく、要するに一方において規制を明確化するのと同時に、合わせて会社の運営ですとか業務、または財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものについては幅広くインサイダー規制の対象になり得るというふうにしていくことが重要かと思っております。

このインサイダー規制は今まで幾つか裁判例もあって、たとえば言うならば架空の売上げをしたということが会社の中でわかって、それを公表するかどうか。公表する前に取引をしたという事例ですとか、あるいは製薬会社で副作用が見つかったというようなときに、副作用があったことがわかって公表する前に取引をしたというような事案で、包括的な重要事実というか、166条2項4号の規定に違反してインサイダー違反であるというふうな裁判例が出たことがございます。

いずれにしても、これは最終的には裁判で事実認定の世界で決まるものと考えておりまして、これについて例えば金融庁があるものは対象になるとか、逆に言うところというのはならないとか、そういうことをあらかじめ決めていくような性格のものではないのではないかと考えております。

これは、ある意味でインサイダー規制をどういうふうにするかということとも絡むのかもしれませんが、今の証券法上の規制の位置付けとしては、なるべく一方で明確化することによって、会社で言うと1号から3号に書いていて、その一方、さはさりながらそれ以外でも会社ですから投資者に著しい影響を及ぼすものがあり得て、それについて形式的に入っていないからインサイダーをしてもいいですよということには多分なり得ないので、一方においてこういう包括的な条項というのはインサイダー規制の実効性という観点から言うと重要なのかと思っております。1番については以上でございます。

続いて、2つ目の子会社を解散したときというのは、今まさにインサイダーの取引規制の具体的に例示で挙がっている方になっているわけですが、御指摘は子会社と言ってもすべてが投資判断に影響を与えないのではないのか。たとえば言うならば、休眠会社の場合は影響がないのではないのかという御指摘だと思います。

このインサイダー規制についてはここにも書かれておりますとおり、そもそも対象となる子

会社というのは有価証券報告書などに載っている子会社ということになっております。有価証券報告書にどうい子会社を載せるかというのは、むしろ会計上の判断からきていて、会計上重要なものを載せるということになっていて、会社なり会計士が判断してそもそも会社の会計上重要でないとは判断されるものは載せていないとか、載せなくていいということになっていると理解しております。

そういう観点から言うと、ここで休眠会社と書いてありますけれども、よくわかりませんが、ペーパーカンパニーなのか、事業を全然していないというのであれば、むしろ多分有価証券報告書には載ってこないのではないかと思います。逆に、有価証券報告書にまさに会計上の観点から載せる必要があると判断されて載せているようなもので、それが解散するという事例であれば、一般的には株価に影響がある程度あるものと考えられますので、これはインサイダー規制として取り上げて、ここで言っている何をしてはならないかというのは、要するに事実があったときに公表するまで取引をしてはならないということなので、それは速やかに会社として情報公開していただく。その上で、役員なり職員なり、必要な場合は取引をしていただくということが適当なのではないかと思っております。

私の方からは、以上でございます。

○翁主査 ありがとうございます。それでは、意見交換とさせていただきたいと思えます。

まず最初の方のインサイダー取引規制の要件の明確化ということですが、今はこの包括的禁止条項についてかなり限定的にお答えいただいたような形になっていますけれども、このインサイダー取引規制そのものについて今いろいろな環境が変化してきて、環境変化に応じた規制になっているかということについていろいろな声が届いているかと思うんですけれども、検討をしていくことについてどのようなお考えでいらっしゃいますか。

○増田室長 例えば、当方でも今で言うとインサイダー規制については課徴金なりの制度があって、課徴金についてはもっと引き上げるべきではないかとか、あるいはインサイダーに限らず不公正取引等についていかに執行していくかとか、違反を見逃さないようにするかというようなことは議論になっているかと思いますが、そもそもインサイダー規制をどうするかとか、そういうことについてそれほど今の形がおかしいとか、改めろということは、だれも言っていないかどうかはともかくとして、大きい指摘としてそもそも変えろというふうにはなっていないと理解しております。

○翁主査 私どもの方でいろいろ民間または法務関係の方々の御意見を伺ったところでは、例えば公表の概念ですね。今、公表を促すということが非常に重要だとおっしゃっておられたのですけれども、公表と言っても投げ込みとか、またはネットでの公表ということで、例えば167条のような場合に公表の概念というのがちょっと狭いのではないかと。

または、非常にグローバル化していて海外でも株の売買ができるようになってきている中で、例えば日本だけで50時間待つとか、そういったことで果たして公表の概念というのは現在においてこのままでいいのかというような声が届いております。

軽微基準につきましても、特に持株会社などになりますと単体でございますと、例えば売上げの数字がすごく小さくなってしまいうということで、持株会社である場合とそうでない場合で

は軽微基準というものが、持株会社であるがゆえにこれをベースに軽微基準を決めているので、自社株買いとか、そういった新しいキャピタルリストラクチャリングが進めにくいのではないかと、そういった声も届いております。また、重要事実についてもいろいろ環境が変化してきていますので、その軽微基準などについても少し柔軟に設けていってはどうとか。

一方で、海外のファンドとか、これはリレギュレーションの話ですけれども、そういったことについてはやはり国外でインサイダー取引ができるようになっていて、属地主義の限界で取締りができないという問題もあります。環境の変化でインサイダー規制というのはいろいろ細かな見直しは行われてきているんですけども、規制が導入されてから20年くらいたっているということで、総合的に環境変化に応じて検討していただけないかという気持ちを持っているのでございますが、そういった点について何かお考えのことがございましたら教えていただきたいと思っております。

○増田室長 すみません。非常に大きい話なので、ここで答えられるかということはあるのですが、一方において例えば公表というのは確かにある意味で実際に明らかにするということと、法律上の違法を適法に変えるという部分とがあって、そういう意味ではある程度の形も必要ですし、例えばホームページにぼんと載せればそれで終わりとか、そうもならないんだろうと。

もっと端的に言うと、東証とか取引所なりを通じて公表の適時開示に乗せるとか、多分ルール化も一方では必要で、そこを余り広げると、公表はしたけれども、投資家への情報が余り行き渡っていないから一時的には取引が停止されるとか、そういうこともあり得なくはないので、やはりある程度の形をとらざるを得ないのかなという気はします。

それと、軽微基準全体の見直しというのは、持株会社になるとどこがそんなに厳しくかかるのかというのはいまひとつよくわからないということと、いずれにしても自社株買いができるとかできないとかという話は、重要事実はあるけれども公表しないで会社の内部にとどめたいという状況があるということなんでしょうか。

当方としては、軽微基準が妥当しているかどうかはともかくとして、どちらかという現にそういうものが把握されていて、例えば自社株買いがその時期にできないというのであれば、もっと早く公表するというのをまずは考えていただきたいと思うんですけども。

○森下専門委員 法務の関係の方などから伺いますのは、重要事実になるレベルで正式な企業としての決定がない。例えば、代表者がある合併などを検討したとか、ちょっとアプローチをされたとか、そういうふうなところまで重要事実のバーが下りてきているのではないかと。

他方で、その段階で例えば今日こういうアプローチがありましたとか、代表者がこういうことを検討しておりますということをいちいち公表するというのは考えにくい。実際にはもう少し長いプロセスを、特に企業再編などの場合では考える必要がある。

そうすると、重要事実が発生してから企業として責任を持って対外的に公表できるまでのタイムラグが比較的長くなる場合があって、その間、他方で企業として自社株買いなどをすることができないというのは多少もう少し緩和できないか。もう少し機動的にできないだろうかということなのかと思うんですけども。

○増田室長 1つは、確かに重要事実の決定というものについてはいろいろな人からいろいろ

な意見があることは承知していますが、これは一方で判例で決まってしまう世界なので、多分その決まった中身そのものはだれも動かし難い。まさに実質を見て組織として決まっているものを、そのときに決定したものと決めますよと、ちょっと誤解があるかもしれませんが、平たく言うとそういうことを言われています。

確かに会社ですから公表までには少なくとも相応の期間はかかるでしょうということであれば、そのときに自社株買いをしていいという判断にも一方でならないのかなと思うんです。これはむしろ軽微基準を上げるとか上げないとか、形式的に違法になるとかならないとかという点はともかくとして、仮にそれを軽微基準で上げていったとしても、やはり市場からは非常に不満はあると思うんです。

もし本当にそれなりに相場に影響を与えるような情報で、会社としてそれを知っていたけれども、例えばルール上アウトではないから自社株買いをしましたとあって、一方で市場から疑念が持たれるというか、やはりそれはずるいんじゃないかというような声は出てくる可能性は多々あると思うので、余りそこをルールで適法にしましょうということにもならないのかなと思います。

確かに、自社株買いは非常に難しい面はあると思う反面、当たり前ですけれども、会社がさまざまな内部情報を知り得るということはだれが見ても否定し得ないので、ある程度自社株買いについて規制がかかることは、程度はともかくとして一般論としてはやむを得ないところはあるのかなと思うんですけれども。

○本田委員 金融庁さんというのは、まさしく市場の強化を推進していくということとっております。そういう観点から私どもの方でリサーチをいたしましたら、金融機関を除く日本企業の時価総額ランキングのトップ30を取ってみますと、その事業会社の保有現預金総額は、時価総額合計の15%くらいあります。つまり、かなりの現預金を持つ大手事業会社が日本にはたくさん存在します。もちろんその現預金を投資にまわす予定があるところもあるでしょうが、資本構成を見直したいところもあるでしょう。資本構成見直しのひとつの策が自社株買いですから、自社株買いをした方が市場からみて適切だということがたくさんあるというのはわかりいただいていると思います。

一方、M&Aも盛んになってまいりまして、いろいろなところからこの会社を買いませんかとか、お宅の事業を売りませんかという声がたくさんかかるようになったというのも事実だと思います。それをかんがみると、こういったM&Aに関わる話が持ち込まれた時点で、重要事実認定されてしまうと、重要事実認定の期間が一年のうちほとんどになってしまうような会社も実際問題存在すると思われまます。結果として自社株買いができず、資本構成の見直しが進まないということが実際問題、日本で起きているのではないのでしょうか。それに関して室長はいかがお考えでしょうか。

○増田室長 まず、そもそも自社株買い自体、私は全然否定的にはとらえていませんで、まさに自社株買いは自社株買いのルールがあって、配当可能利益であれば配当で回すか、自社株買いをするかという選択肢があって、それは会社が株主にとっていい方を選べばいいということだと思います。

その限りにおいては全く否定するものはないと思うんですが、もう一つ言われるのは、今も結局いつから重要事実が発生しているかというか、決まっているかということについては、判例で既に確立している問題なので、そこはなかなか動かし難いと思うんです。

○本田委員 日本の金融マーケットを強化し、東京がファイナンシャルセンターとして機能強化されるのは望ましいと政府も思っているんじゃないかと、私どもも思っております。ところが、実際問題、自社株買いがなかなかできないというのは、ひとつの阻害要因となりかねません。その打破にあたっては、金融庁さんが一番近いところにいらっしゃるのではないのでしょうか。ここは何か打つ手があれば是非していただけないでしょうか。

○翁主査 さっきおっしゃっていた連結の話ですけれども、インサイダー取引について、例えば親会社についても連結ベースを中心にした軽微基準にしていったらどうかとも考えておまして、今は子会社だけが関与して何かを決めたときに、そのとき初めて重要かどうかを連結の数字で見ますということになっているけれども、むしろその立て付けを、親会社の方も連結ベースで軽微基準を見ていく方が、よりすっきりしていくのではないかと指摘もごさいます。

特に上場持株会社については配当収入だけでございますので、それによって必然的に軽微基準を見るときに数字が小さくなってしまいますので、持株会社か、それとも普通の形態かということを選択するとき、かえって単体ベースの軽微基準がハンディになっているというような指摘もごさいます。

そういう意味で、持株会社みたいなものも結構経営の在り方として一つの選択肢としてこれからの活性化という観点で、悪くないという判断があるのであれば、そういうところについても見直しをしていく余地があるのではないかと考えております。

結構大きな話なんですけれども……。

○増田室長 すみません。にわかには、今日のテーマではないですし、そもそも持株会社のときにどうするんだというのは、正式にはお答えのしようがないのですけれども。

○翁主査 むしろ私どもの最初の方の項目の問題意識は、インサイダー規制について環境変化に対応して直すべきところがあったら是非直していただけないかという問題意識で申し上げます。

○本田委員 法令上は可能だが、実質的には自社株買いが経営上のオプションとして非常に取りにくいと、日本企業であることが不利になりますね。

比較的エクイティが余っていて、M&Aが増えたという現状をかんがみて、判例が出たからしようがないということよりも、金融庁として何かの働きかけをしていただくことはできないのでしょうか。

○増田室長 まず実際に自社株買いができないというのは何ゆえかということですね。別に自社株買い自体をそんなに規制しているわけではなくて、ある意味インサイダー規制は、結構どこにでも主要国であれば多分あって、それはそれなりに皆その中で自社株買いをされるところはされていて、要因を分析したわけではないですが、たとえば言うならばやはり公表するまでの期間が長いとか、そういったようなことももしかしたらあるのかもしれない。

別にそう決め付けるわけではないですけれども、少なくともインサイダー規制があっても

そも自社株買いがそんなにできないということなのかなと思いますし、逆に言うと実質の意味で、だからインサイダー規制を緩めるといふか、違法になる範囲をぎゅっと狭めていけば、その結果、違法でない判断される自社株買いはできるようになるかもしれませんが、それはそれでまさに全体として市場としては評価されるので、それで本当に公平ですかという議論は一方で出てくるので、余りそういうアプローチが適当なのかなという感じはします。

ただ、およそ一般論として確かに、ある意味でこういうルールですから、ありとあらゆるときに一度決めただからおよそ常に合理的であるとか、別にそういうことを言っているわけではないんですけども、現にある自社株買いがやりにくいからもっと範囲を狭めるべきだとかというようにとらえ方はどうかという感じはします。

それで、更にその結果出てくる個別のものが、例えばここに書いてあるとお子会社だって事業をしていなければ業績はないだろうというような話で出てくるのであるとすれば、多分こういうのはもともと多くの場合は有価証券報告書に載っていないはずで、実務と本当にリンクした基準になるのかなという感じもするんです。

翁主查のおっしゃっていた持株会社みたいなものは、全部検証すれば全く違うものもあるのかもしれませんが、一方においてどうしてそんなに大きな違いがあるのか、私の今の頭ではぴんとこないところもあります。

持株会社であれば子会社のいろいろな状況は直ちに、逆に持株会社であるがゆえにすぐ株価が変動しますよね。本体がそれなりにあって子会社があるというものよりは、多分個々の持株会社にぶら下がっている会社の行為というのがかなりストレートに投資判断に影響してくると思うので、逆に言うとそんなに影響し過ぎるというふうになっているのか。

すみません。個別に検証しているわけではないですけども、必ずしもどちらかに振れている感じでもないかとも思うんですが。

○翁主查 持株会社というのは20年前の段階であったわけではなくて、しかも自社株買いも導入されてということで、環境がすごく変わってきているわけですね。

そういう意味で、我々の問題意識は、そういったもろもろの環境変化に合わせて見直す余地があるのではないかと考えております。

○本田委員 具体的には、重要事実の決定ですが、普通に考えれば機関決定であり、取締役会の決定ないしはせめて経営会議とか、執行役員の上位会議の決定を経て、重要事実となるのではないのでしょうか。話が持ち込まれた時点で、重要事実の決定になってしまうと、のべつまくなしに重要事実の決定が行われているような状態になる会社ができませんか。

○翁主查 特にM&Aとか非常に最近盛んになってきていますので、ほとんど常にそういう状態で、どこかに何か提案が持ち込まれているという状態がずっと続いている。

○増田室長 私も実務を全部知っているわけではないのですが、持ち込まれたときに直ちになると判断されるかという、多分そういうことはないんだと思いますが、一方においておっしゃっていた、確かに会社の決定はしかるべき決定権のある組織の決定ではないかという議論については、まさにそこについて判例があって、実質的に社長が自分で決めているというような会社であれば社長が決めたときだと、はっきりと既にそういう判例ができ上がっている。

ただ、M&Aについて言うと、持ち込まれたときイコール決まったときかという、私の感じでは余りそういう感じもしないんですけども。

○森下専門委員 多分裁判例でも本当に話が持ち込まれただけであればそういうことはないと思うんですけども、訴訟の場合こういうものが問題になるのは、必ず実現した案件を後から見て評価をしますので、社長のところに話が持ち込まれたときに内心決まっていたじゃないかという判断がされるおそれがあるのではないかとということで、ちょっとオーバーアクションなのかもしれないですけども、非常に身動きがとりにくくなっている。

あとは、そういった裁判例が全くそのとおりであるということならばしようがないのかもしれないんですけども、判例は現行の法令の下で判断を下していますので、裁判例が個別の事案の判断として非常にストリクトな基準を示し過ぎたとなれば、もう少し一般ルールの方をわかりやすい形にするとか、あるいは実務上支障のないようなものにするとか、法令が変われば裁判例も変わると思うんですけども、そういったこともあり得るかと思うんですが、いかがでしょうか。

○増田室長 観念的にあるか、ないかというのはともかくとして、しかし多分そこは変えようはないですね。おっしゃっているとおり、物事は裁判になると後から見られるから、やっていた人にとってみればそのとき必ずしも歴史が、ずっと時間が流れている後から見ているので、その時点のそのときにそう判断したかという、確かにいろいろな評価があるのかもしれませんが、今の重要事実の決定というものの判例で示した線というのはそんなにおかしくもないと思いますし、多分実質で考えて、それが法的権限のある機関が決定したときだというふうに決めたら、それは明らかにインサイダー規制として適当でないと思ってしまうんです。

例えば、取締役で決定するということが法律上決まっていれば、その前においてはインサイダーは全部OKですということが世の中で妥当だと思われるわけではないと思うので。

○翁主査 ただ、特に買収をするというときには買収者が公表しない限り公表と認められていないですね。ですから、どんなにいろいろ受けていて公表したくても、たしか167条というのは、買収側が公表しないと幾らいろいろネットで言っても公表には当たらないということになっていて、法的に公表と評価される範囲が非常に狭い。それがゆえに買収を受けてしまうと何もできなくなってしまうということがあると聞いています。

○増田室長 公開買付だからということでしょうか。公開買付だから公開買付をする側が、しますよと決めるということなんでしょうか。

○翁主査 買収側が公表すればやっそれは、例えば投げ込みとか取引所のネットに載せるということで初めてそれが効力を持つということなので、買収提案を受けてしまうとその間、何もできなくなるというような状況がある。それで、こういう時代ですのではなかなかそういう状況というのは防衛もできなくて厳しいのではないかと。

○本田委員 株主の利益に反しますから、会社としては、買収提案を聞かないというわけにはいきません。

○増田室長 重要事実というのは会社側に発生したというのではなく、買付者側の事実だとい

うことでしょうか。買い付けるという事実についてのインサイダーになるということなんでしょうか。

○翁主査 最初の項目についてはいろいろな問題意識をこちらでしゃべってしまいましたけれども、少し御検討をいただくような形にできますのでしょうか。

○増田室長 まず御指摘は、包括条項を明確化するというのと、子会社の軽微基準をつくるということと承っています。

○翁主査 子会社の軽微基準などについては、これから議論をさせていただきたく思います。

○増田室長 それはわかりましたけれども、それ以外で今日おっしゃられていたことは、例えば持株会社は持株会社に合うような軽微基準をつくるかというの、そもそも少なくとも今回の一連の答申案文作成作業の中ではその外だと理解していいのでしょうか。

○森下専門委員 バスケット条項削除だけが要件明確化という趣旨ではなくて、要件明確化の一つのアイデアとして例えば公表の概念がもうちょっと動きやすくないか。

○増田室長 でも、それは一方で法令的に言うと、要件の包括的な条項をどうするかとか、包括的な条項について当たる当たらないを示すかというのと、そもそも公表はどうやってやるべきなのかということは別の概念ですよ。

ですから、当方の感じから言うと、いろいろなことを言っていたことはありがたいとは思っているのですが、ここでいきなり公表のやり方が入っているとやや対応に苦慮するところがあるんです。

あとは、確かに要件の明確化と言えば要件の明確化ですけども、持株規制、持株会社についてどうかと言われる趣旨というのは、むしろ包括の話ではなくて、もう一回持株会社をとらえたときのもっと前の具体の条件が並んでいるところの、たとえば言うならば軽微基準などを見直せとか、そういう御趣旨ですよ。それはこれとは別の観点かなと思うので、少なくともここからそこに広げられるのは、最初に要求されたものとは大分離れているんじゃないかと思うのですが。

○翁主査 わかりました。では、軽微基準の部分についてどうするかについて移りましょう。具体的な上場会社の子会社の軽微基準の新設についてはさっきお話を伺いましたけれども、この子会社の範囲をもう少し明確にするなり、軽微基準を少し設けるということで、重要な子会社については御指摘のとおり、本当に解散は投資判断に重大な影響を及ぼしますので、これに軽微基準が設けられるべきであるということは全然思っておりませんが、非常に小さな、例えば売上高が一定割合に満たないような子会社について軽微基準を新設するか、そういったことについて何か必要な見直しというのはいかがなものでしょうか。

○本田委員 有価証券報告書記載の会社とする論理的な理由というのは何なのでしょうか。

○増田室長 それは、わかるわからないということだと思えます。要するに、インサイダー規制をやるときに、一方で範囲が明確になるということも大事だったので、子会社と言っても有価証券報告書にも載っていないような会社でもあり、そうすると本当に載っていないような小さなところも全部ある意味で違反がかかってしまうので、そこは範囲を明確にするということだと思います。範囲を明確にする過程でそう切ったので、逆に言うと多分ここで書かれ

ているような休眠状態のようなものは入ってこないだろう。

それで、おっしゃっている趣旨は、有価証券報告書などには通常載っているはずの会社であって、なおかつ解散をしても投資判断に影響がないだろうというものが、そういう線が切れるかどうかですね。

○本田委員 有価証券報告書の記載の有無を基準としたのは、いつからなのでしょう。それが今でも適切なのでしょうか。

○増田室長 だけど、これを入れなかったら全部ということなんでしょうか。

○本田委員 適応範囲を明確化すべきというのは室長がおっしゃっておられるとおりだと思います。一方、有価証券報告書に記載すべきかすべきでないかが、株価にマテリアルな影響を及ぼす基準かというのは、ある程度時間を置きながら見直していくようなものではないでしょうか。

有価証券報告書記載の会社を対象とすべきという理由はよくわからないが、対象範囲を限定する必要があるからそういう設定だということでしたら、見直していただくこともできるのではありませんか。

○増田室長 おっしゃることは理解しました。そういう意味では、私の言い方は不正確だったのかもしれませんが。

有価証券報告書に載っているかどうかは、まさに明確性の観点から載せているというのがあって、確かにこれに載っているから直ちに取引にある意味で影響があるとかないとかというのは、論理的に言うとほかのものだって子会社についての軽微基準があるものがあって、それは載っている子会社の更に内数としてありますので、そういう意味で言うとそこが一律にはならないんだと思いますけれども、一方でここであるようにほとんど事業が行われていないようなものという例で言えば、そこはむしろ有報に載っているか載っていないかというところの今の基準で切れてしまうので、おっしゃられている趣旨は、載っていてもなおかつ解散したときに投資判断に影響がないであろうものがあるかどうかということだと思えますけれども。

○本田委員 インサイダー規制に引っ掛かるという観点から、有価証券報告書に記載する会社を決めているかどうかは尋ねてみたことはないですが、こういう観点で考えずに記載をしている場合もあるのではないのでしょうか。

逆に、株価に大きな影響を与えるものであっても、有価証券報告書に記載していない子会社もあるかもしれません。そうであれば、有価証券報告書記載の会社イコール、インサイダー取引における軽微基準のバーとするというルールを、一回見直してもよいのではありませんか。

○増田室長 そこは一般論で言うといつも常に規制ですから、見直すことが適切かどうかと言われれば、それはある意味でいつでも不適当なときはないのかもしれませんがけれども、一方において今、有価証券報告書に載っていて、なおかつ解散しても投資判断に影響がないであろう範囲というのを、逆に言うと見直しますと言った途端にその線は何だということになるわけですね。

○本田委員 ちなみに、日経新聞に、某事業会社が、ある海外子会社を解散し株価に全く影響がなかったにもかかわらず、インサイダー取引規制に抵触するとされたという例がでていまし

た。企業価値には大きなインパクトがなかったにもかかわらず、インサイダー取引規制に引っ掛かっているという事実が今、少なくともあるわけです。

この例が日経新聞で報道された結果、非常に小さい子会社の解散までプレスリリースがされるようになってしまいました。投資家は、小さな子会社の解散のプレスリリースまでみることになるわけで、円滑な投資活動という意味でも、資産運用機関においてプラスにならないのではないかと思います。そういう憂慮から、ここは見直されてはいかがでしょうか。

有価証券報告書に記載すべき子会社ないしは関連会社の規定が金融庁でも明確でないまま、刑事罰が生じるインサイダー取引のバーにしてしまっていることに関しては若干危惧を感じた次第です。

○増田室長 余り個別の事件を評価をするつもりもないのですが、1つは結果として子会社についての公表がある意味でちゃんとなされるようになった。多分それは有価証券報告書に載っている子会社なんだと思いますけれども、そのこと自体はむしろ我々としてはまさにそうしてほしいということなので、何でそれがおかしいのかなという感じはします。

それと、株価に個別の案件について影響があったかなかったかということ判断するのは非常にある意味で難しく、余りないとも言えないし、あるとも言えないし、少なくともないと全部言えたのかというのはどうかと思うし、もっと言うとおっしゃっているのは課徴金の事案だと思うんですけども、結果として買ったときとインサイダーの発生事実、公表翌日の株価で差がなければ課徴金はかからないという仕組みになっていて、多分その案件はかかっていた。差があったということだと思います。

だからと言って、別に必ず影響があったとかなかったというつもりはないのですが、必ずしもあったとかなかったというのを個別の事案で言うのは難しいかなと。

もう一つは、確かにこれは一方で明確化の観点から、この事実に当たればそれはインサイダー規制にかかりますよというルールになっているので、同じような子会社の同じような、例えば親会社の規模に対する子会社が解散したというときに、ある事象において株価に影響がなかったと評価されたからと言って、類似するほかの事案で株価に影響がなかったと言えるわけでもないし、株価がどう影響するか。株価というか、投資家がどう判断するかというのは必ずしも全部数量的に判断できるというものでもないので、逆に言うともある事象を持ってこれは変えるべきと……。

○本田委員 室長の方で有価証券報告書に記載の子会社に会社の価値に影響を与えないような会社があるわけがないとおっしゃったので、少なくともそういう例外というか、余り大きく影響を与えなかったものがあると申し上げたまででございます。

また、有価証券報告書に記載の会社を対象にするというルールをすぐ変えるべきと申し上げているのではなく、見直しをしていただく時期にきているのではないかと申し上げただけなんです。

有価証券報告書記載の全子会社をインサイダー取引の対象とする明確な理由をお示しただけなかったので、見直しをしていただけませんかでしょうか。

○翁主査 ですから、例えば売上げに占める割合が非常に小さいとか、そういった場合には何

らかの軽微基準を設けるとか、そういった形で何らかのメルクマールを入れることはできませんか。

○増田室長 そうなんですけれども、一方においてそうであれば子会社の解散という事実について投資判断に影響が、こんなものは別に形式ですから、100 事例があつて 100 影響があるとか、100 事例あつて 100 とも影響がないとかというわけではないですけれども、それなりの有意性を持って、それ以下のときは影響がないんですということがある程度言えないと。言い方は悪いんですけれども、ある程度可能性があるのであれば規制としてかけておいて、あとはだから早く公表してくださいというのは規制のやり方としてそんなに不合理なのかなという感じもするんですけれども、おっしゃるとおり、およそ物事の道理として有報に載っている会社と、解散で影響がある会社が常に論理的にぴったりくっ付いているわけではないということはもちろんそうだと思うし、最初に私がそういうふうに説明しているんだつたらそれは誤解だと思いますけれども、一方において逆に言うと有報というのはある意味、実質を見て書いてあるという中であつて、解散においてもなおかつその影響がないという隙間というんでしょうか、そういうものがあるのかと言われると、これはこれでなかなか難しいというか、まさに見直せと言った途端にそこがあると……。

あるというのは、論理的にあるとかというのではなくて、実質であり、かつそれが多分定量化し得るとのことだと思うので、そこはなかなか軽々に、はいとは言えないと思うんですけれども。

○翁主査 どうでしょうか。私どもが最初にお示したのは書きぶりが限定的な印象で、その点は限定的というか、包括的な禁止条項のこのみを指すような書きぶりをしていて、大変そこは申し訳なかったと思うんですけれども、今のように私どもはインサイダー取引全体として民間からいろいろかかかって問題意識を持っており、それを今日お伝えしたかったということです。軽微基準の関係でインサイダー取引規制全体の要件をどういうふうに見直していくかということについても、問題意識の一つなんですけれども、この2つの項目についてもう一回、何か御検討いただける点がございましたら御相談させていただきたいと思うんですが、いかがなものでしょうか。

○増田室長 少なくともこの2つについては多分、包括的な要件について当たる当たらないということを金融庁が示すというのは論理的に無理だと我々は思っています。というか、少なくとも当たらないと言って裁判でアウトになることは十分あるし、当たらないと言ってどんなに悪い事象でも裁判でアウトにならなかつたら、これはこれで問題なので、ないと思います。

子会社の軽微基準の問題は、おっしゃるとおり論理の問題として有報に載っていれば必ず株価に影響するんだということは、当方もそういう説明をしたつもりはないですし、ないと思われる反面、これはまさにあるのか。逆に言うと、ある、見直すといった途端に、その隙間があるのかという、そこはそこでかなり今、私はあることについて非常に疑問ですし、当たらないこともあるかもしれないけれども、それなりに当たる可能性があるのであれば、むしろ規制はかけておいて早目の公表を求めるという方が多分、法の趣旨から言うのかなうのかと思いますし、今の規制の在り方というか、こういうふうにルールを決めてやるという観点で考えると、

ルールですから個別の事象をいっぱい拾い集めれば株価に影響があったときもあるし、なかったときもあるのは、今の仕組みで言うことやむを得ないと思うんですね。

むしろ、例えば株価に影響がおよそなかったときに刑事で告発されるかとか、刑事で有罪になるかという、それはまたそこでの判断もあるのかもしれませんが。ただ、ルールから言って当たらないものがあつたから、それは基準として適当でないとか、逆に言うと当たれば必ず株価に影響があるとか、多分そういうふうな割切りになるルールでもないのではないかと思います。

○本田委員 問題は、自社株買いができる期間がどんどん狭まるということでございます。企業の経営陣が不便というだけでしたら、おっしゃるようなことだと思いますが、自社株買いができる期間が短くなると、投資家も不利益を被ります。これは、金融行政上問題ではありませんか。であれば、本当にその会社の価値に対して影響を与えるものはなにかをもう一回考えるいい時期なのではないでしょうか。

私どもの問題意識は御理解いただけたのではないのでしょうか。

○増田室長 御趣旨はよく理解したつもりです。念のため申し上げたいのですが、今の土俵が答申案文協議過程において別の論点に変わるということはとりあえずないと思っていて良いですね。

○事務局 別の論点に変わることはありません。

○森下専門委員 バスケット条項の削除と……。

○増田室長 削除というか、ここに書いてあるのはまさにバスケット条項について当たる当たらないを示せという話ですね。

○事務局 上段部分はそういうことで、後段部分は子会社の軽微基準です。それで、後段部分は要望者から実際に困っているということで寄せられている声ですので、さっきおっしゃられた実際にあるのかという意味では、実際にあるので要望が寄せられているということだと思います。

○増田室長 わかりました。

○翁主査 ありがとうございます。引き続きよろしく願いいたします。

(金融庁説明者交代)

○翁主査 大変お待たせいたしました。それでは、「金融の業務範囲規制及び金融コングロマリット規制・監督体制の見直し」というところで、前回というか、最初にいただいたお答えは、今後金融審議会での検討結果を踏まえる必要があるということですが、現状のお考えにつきまして最初に3、4分くらいお話いただけますでしょうか。

○遠藤参事官 わかりました。金融庁総務企画局の信用制度参事官をしております遠藤でございます。よろしく願いいたします。

今、翁主査から御指摘をいただきました分野に関しては、金融の業務範囲規制の見直しということで、これは本年末までに日本の金融市場の競争力強化のプログラムというものを政府としてまとめなければいけないという形になっております。それで、金融審は1部会、2部会とありまして、それぞれ直接金融、間接金融を担当しているのでございますけれども、主に1部

会がメインになって、総合取引所の創設の問題でありますとか、ファイアーウォールの問題でありますとか、そういうことについて先行的に議論をしてみました。

その絡みで市場そのもの、あるいは銀・証のファイアーウォールの話だけではなくて、銀行を中心にした金融機関の業務範囲というものも国際競争力強化ということをメインに据えて見直していくべきではないかというのは、実は今年の春の金融審のスタディーグループの中でもそういう問題提起をいただいております。それに関する議論は主に銀行の業務範囲の話でございますので、金融審では金融審の2部会という形になっております。この金融審の2部会の銀行の業務範囲の規制の見直しというか、在り方の検討についての議論は昨日からスタートいたしました。翁主査は2部会の委員でいらっしゃいますので、翁主査にも御出席いただいて御意見を賜ったところでございます。

この議論は、まさに昨日キックオフでこれから数回やるわけでございますけれども、かなりその業務範囲ということになりますと、一つひとつのこの業務について今までは認められなかったけれども、それを認めるかどうかというようなことについてある程度詰めが要りますし、方向性というものを決めていただくことになるかと思っておりますので、年末までにまとめなければいけない競争力強化プログラムにどういう形で、どのレベルの詳細さをもって盛り込めるかどうかというのがまだちょっと見えないうところでございます。

何にしてもその方向性というような大きなところは金融審でお決めいただいて、それを競争力強化プランに持っていかなければならないと考えておりますので、今回この規制改革会議の方からお示しいただいた問題意識も今、金融審の特に2部会で議論している部分とほとんど重なる部分だと思っておりますので、そこは平仄が取れた文章にしていくのかなと考えております。

○翁主査 そういたしますと、12月まで最終的な措置とか結論とか、そういったところは平成19年度結論になるかもしれませんし、そこは流動的ですけども、この考え方、それから私どもがお願いしている最後の2つのポイントにつきましては、基本的に検討はしていただくと理解してよろしゅうございますか。

○遠藤参事官 そうですね。ここに書かれたものをこのままの形でできるかどうかということに関してはもちろんいろいろと議論があるところだと思いますけれども、まさにこういう問題意識というのは金融審を中心にして御議論いただいているところでございますので、そういう意味においてまさに検討しているということだと思います。

それで、結論的には金融審で結論をいただいて、それからプランに盛って、その盛った方向で我々金融庁がいろいろ事務的に作業をしていくわけでございますけれども、それが単純に、例えば内閣府令を直せばできる話なのか、それとも、法改正をしなければいけないのか、あるいは、もう少し引き続き検討をしていかないとなかなかすぐには何らかの制度をつくることは難しいということもあると思っておりますので、タイムスケジュールとしていつそれを実施するというものについてまでは、現時点においてはなかなか難しいんですけども、いずれにしても検討をしているということで、何らかの結論を得るということだと思います。

○翁主査 この2つの項目は両方とも是非御検討いただきたいと思っておりますが、これは大丈夫ですか。

○遠藤参事官 「したがって」以下の項目と「また」以下の項目ということですね。

「したがって」以下の項目に関してはまさに個別認可云々ということで、ここに書いてある個別認可というのは銀行法上の列挙以外のものについて認可申請を受けて認可するという形でございますので、それは恐らくアメリカのFHCの下における仕組みなどを念頭に置いた記述かと思えますけれども、そういう判例主義であるアメリカの制度が日本にそのままの形で持ってこられるかどうかということは議論があると思えます。

ただ、こういう考え方とか方向性については検討するというところでございますけれども、制度的にはいろいろなバリエーションがあり得ると思っております。

2番目の話は監督体制の話になりますので、金融審でどこまで議論できるかという話があります。問題意識は昨日も出ていたと思えます。

○中村室長 我々は「また」以下の部分について法的整備の話も若干触れられていたり、業務範囲規制の基準についての検討という話になっていますので、その部分が固まった上で望ましい監督の在り方を検討していく。これは当然のことなので、この前段の部分の検討の進捗に合わせて後段の金融コングロマリットに対する望ましい監督体制の確保というものはやらなければいけないということだと思います。

○翁座長 私どもとしては、やはり銀行、証券、保険と今まで業態別になっていましたけれども、特にコングロマリットになっていろいろ多角化していけば統合的なリスク管理というのが非常に重要になっていって、全体を見られるような体制にしていく必要があるというのが大きな問題意識でございますので。

○中村室長 そこは金融庁創設来、御案内のとおりいろいろな議論があって、どういう組織編成にするのか。あるいは、組織編成だけではなくて監督の手法も含めたところで我々は御議論させてもらっているつもりなんですけれども、そういうものは長期の金融の状況に応じて考えていかなければいけないと思っています。

そういう意味で、この監督体制という文字ですけれども、「体制」という言葉ですと割にこれは組織論的な意味合いが濃くなるので、持ち帰って検討させていただきたいと思えますが、むしろ「態勢」の方が、我々としてはそういうつもりで今までも取り組んでいますし、これからもやっていくということだという感想です。

○遠藤参事官 これは、先ほど金融審でいろいろ御議論いただいていると申しましたけれども、その議論を踏まえてもう少し変えていただくとか、そういうことは可能なんですか。

○翁主査 それは、事務局を通じて今後御相談させていただきます。基本的には我々の問題意識の部分なので、ここを余り大きくいじるのは、どうしてもというところがありましたら。

○事務局 具体的におっしゃっていただければ。

○遠藤参事官 わかりました。

○翁主査 それでは、そういう方向でよろしくお願ひしたいと思います。

○本田委員 エンティティベースを、エンタープライズベースでござらんになる中でどういうふうに見ていただくか。リスクマネジメント体制も含めてという意味なので、「体制」ではなくてもいいかもしれないですね。

○翁主査 そうですね。

○中村室長 そこはちょっと事務局とお話をさせていただきたいと思います。

○翁主査 では、そういうことで御検討のほどをよろしく願いいたします。どうもありがとうございました。

(金融庁説明者交代)

○翁主査 では、引き続きよろしく願いいたします。

私ども、金融庁長官がプリンシプルベースということで講演されて、それもよく拝読させていただいたのですが、私ども規制改革会議として監督手法とか監督の在り方を見直していくべきだということでこういう案文をお示ししたのですけれども、幾つか御指摘いただいている点を、簡単で結構ですので3、4分でお願いいたします。

○中村室長 こちら辺は認識論なので、私どもから見るとちょっと申し上げたいなという意味が濃いです。

最初の①は、その前段の一番上から2行目ですね。ベストミックスというのは、我々はこのように思っているのですが、ルールベースの規制に軸足が置かれているかという、我々の認識では例えば金商法とか、そういう証券取引法の延長の世界においては多分ルールベースに相当軸足を置かれているのに対して、銀行法の世界というのはどちらかというプリンシプルのルールが存在して、そのルールの運用でやっているという面があるので、金融規制全体がルールベースかという、そうではないのかなという感想でございます。こちら辺は認識の仕方のお話だとは思いますが、①はそういう意味でございます。

②のところとか⑥になりますが、透明性の話ですけれども、こちら辺も私どもから申し上げると、金融庁は比較的透明性ですとか、処分の理由の示し方ですとか、すごく今まで工夫をし、結構詳しく書いてきたつもりでいるものですから、そこはちょっと言わせていただいたということでございます。

最近では、処分基準というか、量刑について割にもう少し明確にという話をいただくのですが、量刑の部分は何年か、3年業務停止なのか、1年なのか、その部分を余り明確にすると規制回避的な行動を誘発するとか、そういう問題もあるのでなかなかそこまでは踏み切れないところなのですが、⑥に書かせていただいたように、3月1日に定性的な記述ということになります、基準をお示しさせていただくことによって透明性の向上に更に努めているということですね。

透明性向上に関してはベターレギュレーションの中の一つの柱でもありますので、これだけにとどまらずいろいろやっていきたいとは思いますが、処分の根拠をより具体的にと言われても、どう具体的にしたらいいのかというイメージがつかないというのが⑥のところでございます。

⑦のところは、もう済んでいるんですか。

○事務局 これは案文のまま良いと御回答いただいております。

○中澤室長 検査局の中澤でございます。よろしく申し上げます。

私のところでは、まず②に検査のプロセスの不透明さということを書かれているのですが、

今日配布させていただいた金融検査に関する基本指針というものを17年7月に策定しまして、この中で検査の手続きについてはかなりこと細かく書かせていただいております。特に途中にピンクの紙が入っていて、参考資料1というところにこういう基本的な流れというものが出てくるのですが、検査は予告を原則としましてどういうことをやっていくかということを開明にしていっているという経緯がございます。

それで、これで何か支障がありましたらということだと検査モニターと言いまして、被検査金融機関からいろいろ意見をもらって不透明なところ、あるいはそのしぶりの悪いところとか、そういうことは適宜対応していっているところでもあります。そういう意味で、ここで不透明と書かれるとどうかなというところはあります。

それからもう一点、弁護士の同席の話が出てくるのですが、これについてはお配りした冊子の34ページをお願いしたいのですが、この基本指針をつくる過程の中でパブリックコメントをかけたところ、弁護士の立ち会いは絶対だめなのかというような意見が出されておりました、この基本指針の中でも主任検査官が特段の事情があると判断した場合はそれを認める、そうした事情がない場合は認めないと書いてあるんですけども、100%全部シャットアウトしているわけではないので、ここはちょっと事実が違っているのかなと思いましてコメントさせていただいた次第であります。以上です。

○翁主査 それでは、意見交換をしたいと思うんですけども、まず検査のところについて何かございましたらお願いします。

○森下専門委員 まさにお書きになられているとおりで、多分特段の事情があると判断した場合には認めていただけるという現状なのだと思いますが、特段の事情というよりはもう少し緩やかに考えられないのでしょうか。一部の実務に携わられている方の中には、かなり法令に関するようなやり取りも多いし、金融機関は実際に弁護士に相談しながらいろいろそういった業務をやっていることもありますから、そういったときにもっと弁護士の同席をもっと緩やかに認めてほしいという声もあるようです。場合によっては原則と例外を逆転させるとか、そういうような考え方もあるのではないかと。今は一切ゼロであるから問題であるという話ではなく、もう少し緩やかにしていただけないでしょうかというふうな声も聞くので、そういった趣旨で書かせていただきました。

○中澤室長 真っ向から反論するつもりはございませんが、先ほどのところで前回のパブリックコメントの回答の中に書かせていただいたのですが、検査は基本的には被検査金融機関の者と議論を行うということが原則でございまして、弁護士の立ち会いを全部原則と例外を引っくり返す、これは程度問題だと思いますけれども、場合によっては検査の現場で担当者が何も答えないというようなことも実際にはございます。あくまでも金融機関が経営改善をするためにまず自ら考えるという前提に立って考えますと、そこは原則と例外と言ってもなかなか難しいのではないかと思います。

ただ、現実の問題として恐らく申出がないという事情は多分あるんだと思います。これは検査を受ける金融機関側の考え方もあると思います。

それからもう一つは、実は我々の銀行、保険会社に対する検査では実はあまり法令関係で

ちぎちやるということはそんなにございませぬ。あるとしても検査忌避とか、そういうことだと思ふんです。その意味で、本当に弁護士が立ち会わないと全部その答えができないかという事情にあるかと言へば、必ずしもそうではないということもあつて、今はこういうふうな書きぶりにさせていただいているということですよ。

○翁主査 一つひとつのことについて細かく申し上げるつもりはないのですが、民間からはいろいろな声もあつて、結局、今、金融庁全体としてもベターレギュレーションということを経標榜されているとすると、やはりこういう検査などエンフォースメントについても民間金融機関の理解というか、そういったものを得ながら進めていく必要があると思つているんですけども、ベターレギュレーションと検査の手法とか、検査についての考え方を見直してみたいなことについてはどんなことを考へていらっしゃいますか。

○中澤室長 あまり現段階でオープンにすることができなくて非常にお答えが難しいんですけども、いろいろ考へてはいます。ベターレギュレーションの4つの柱の中に、フォワード・ルッキング・アプローチというか、リスクアプローチ、ベストアプローチというものがありますが、それについて考へていることを申し上げれば全包围外交というか、全部をぎっちり見るという検査はそろそろ脱却しなければいけないのかなと思つていまして、なかなか皆さんの前に目に見えた成果が出てきにくいのでよくわからないと思ふんですけども、なるべく部分検査の活用とか、そういうことをやっていきたいと考へております。

それから、検査の現場で、実際には人と人とのやり取りですからいろいろな不満が出ると思いますが、そこは先ほど申し上げましたように検査モニターのさらなる機能改善とか、そういうことを進めていく中でその負担の軽減とか、そういうことにつなげていければいいのかなとは考へております。若干抽象的なお答えになつて大変申し訳ございませぬ。

○翁主査 例へば、監督と検査ということについても、ここで書いたそのままを生かすつもりはないんですけども、連携を一層強化していくということについては御同意いただくことはできますね。

○中村室長 もちろんです。

○翁主査 それから、デュープロセスということについても心掛けておられると承知してはいますけれども、これについても一層配慮していただくとか、配慮をした指針の運営をしていくということについてもよろしいですね。

○中澤室長 はい。

○翁主査 それから、例へば金融機関のより重点化した検査とか、または負担についてより配慮した検査とか、そういった方向で検査のエンフォースメントを向上させるというような方向で書き直すということではいかがでしょうか。

○中澤室長 御相談させていただきます。

○翁主査 では、ここは後ほど御相談させていただくということで、あとは①のところについてですけども、何をプリンシプルにするのか、何がベストミックスなのかというようなことについて、今後非常に明確にさせていただく必要があるというふうに我々は思つているんですけど、今のお考へについてはどうでございませぬか。例へば、どういった分野に、またどんなことをプ

リンシプルとして考えていこうとしているのかということについてお聞かせいただければと思います。

○中村室長 まだ庁内でもいろいろ実は意見がありまして難しいんです。プリンシプルというものは、もちろん懸念もあるわけですね。プリンシプルベースにすることによる懸念があるということも承知していますし、ここに指摘されているようにルールが非常にこと細かであるという問題意識もあるので、そこで何らかのプリンシプルを提示して金融機関と共有する、そういうプロセスが多分必要ではないかとは思っているんですが、庁内のいろいろな意見もあるものですから、まだ具体の一步には進めていない状況です。

ただ、ここに書いてあるベストミックスとなるように組み合わせていくということ、それからプリンシプルをどういう形で共有できるかというのはまだ庁内ではさほど煮詰まっていないような状況です。

○翁主査 是非そこを煮詰めていただきたいと思っているのが我々の趣旨でして、我々も問題意識を持っていますのは、プリンシプルというのは非常に自主性を重んじるし、イノベーティブなものに対応しやすいというメリットもあるし、ロンドンで成功しているのはまさにそういうことなのですけれども、一方でエンフォースメントというか、何かあったときの予見可能性ですね。その欠如というものが非常に我々としても難しいところだと思っているのですが、その御検討はされている段階なんですね。

○中村室長 まだ途中段階のプロセスという前提で申し上げますと、プリンシプルが機能する局面というのはいろいろあると思うんです。多分、行政処分とか、相手に不利益処分を与える段階でプリンシプルが単独で機能するということは基本的にあり得なくて、それは法律による行政の原理ですから、法と組み合わせる形でプリンシプルが機能する。そのプリンシプルというのは多分、法の運用における着眼点みたいなものをしっかり示すということだと。

一方で、おっしゃられたイノベーティブなものをやる、あるいは高度な金融手法をどんどん開拓していく。そういう自主的に経営を改善する、あるいは自主的に商品を開発したり、利用者のためになることをするという局面においては、恐らくプリンシプルがプリンシプルとして機能するんだと思うんです。その辺の概念整理をしっかりとしないと、金融機関にとってみると何か不透明だというような話になると思うので、そういうものも含めて今、庁内的には検討しております。

○翁主査 そういう意味では、どういうときにその判断の正当性について検査していくかということについてはまだ書き込めないという感じですね。

○中村室長 まだ検査までいけるような段階に至っておりませんので。

○森下専門委員 英国などでも、プリンシプルになるとなおさらエンフォースメントの部分の明確さが必要になってきて、金融機関がこれで大丈夫であると思ったのに後でこれが引っくり返されると困るということはかなり指摘されているみたいです。そうすると、先ほど監督と検査の連携というふうなお話があったと思うんですけれども、その重要性がもっと高まるのかなと認識しておりますので、是非そこはよろしくお願いできればと思います。

○本田委員 フィロソフィカリーをプリンシプスペースというのは大変すばらしいと思うんで

すけれども、特に今、森下先生がおっしゃったように監督と検査というのを別にするということでこれを生かしていくというのは、なかなか難しいと思うんです。それが特に法の運用における着眼点を示すということであるとすると、やはり非常にわかりやすいようなロジックで組み立てていただかないと多分、判断が分かれるポイントがいっぱい出てきて……。

○中村室長 プリンシプルという意味では監督指針にせよ、先ほどの検査マニュアルにせよ、割にこの法の条項の適用の仕方みたいなものはある程度示していることは示していると我々は思っているんです。だから、いろいろな懸念があるとは思いますが、説明の仕方あるいはプリンシプルというものの概念、機能の仕方というものをちゃんと説明していくことは重要だと思いますので、ちゃんと説明し、そういう疑念、懸念を巻き起こさないようにやっていきたいと思っています。

○翁主査 せっかく今、規制の国際間競争になっていますので、そういう意味では是非御検討いただきますようお願いしたいと思うんですが、書きぶりの①のところにはついては、例えばプリンシプルベースの規制を導入することが、より適している分野もあると考えられるとか、そういうような書きぶりで調整を最終的にさせていただきたいと思います。

あとは、⑧のホールセール分野についてはまだですね。ここにつきましてはいかがですか。

○中村室長 ここは規制をどうするのかという話かと思うので、ここは企画課のフィールドになってくるんでしょうか。

○翁主査 これはまだ創設も決まっていないのというふうな話だと伺っていますけれども、でもこういうところはまさにプリンシプルベースの話だと思うので、必要な措置を講じるとか、検討するとか、そういう文言でも結構です。

○中村室長 では、ここは持ち帰って。

○翁主査 よろしく御検討のほどをお願いいたします。時期はこのままでいいんですね。

○本田委員 20年結論、21年措置で。

○事務局 時期は特段御意見をいただいておりますので、基本的には御了解いただいているものと考えております。

○中村室長 そこは全部合わせて中身と合わせて考えさせていただいているので、検討はもちろんするという事だとは思いますが、結論というのは少し……。

○事務局 先ほどの話の流れでいけば、後段部分はむしろ検討になりますね。

○中村室長 検討はいいのですが、結論と措置についてはすみませんが、もしよろしければ一回持ち帰らせていただくことができればありがたいです。

○事務局 では、中身と合わせて、そこも後ほど事務局で相談ということにさせていただきますでしょうか。

○翁主査 そうですね。それでは本日はどうもありがとうございました。

以上