

(5) 金融分野

【問題意識】

平成8年11月に始まった「金融ビッグバン」からすでに10年以上が経過した。その間多くの金融改革が行われ、我が国の金融業界の再編も大きく進み、並行して情報化とグローバル化が大きく進展したが、昨年来の米国のサブプライムローンに端を発する世界規模の金融危機の広がりにより、グローバルな金融制度の在り方も変貌しようとしている。

このような状況を踏まえると、我が国の金融市場の国際競争力強化と利用者本位の金融サービスの提供のためには、以下の着眼点に立脚した取組が必要である。

第一に、金融機関のイノベーションを健全に促すための環境整備である。多様化する顧客ニーズ及び情報化・グローバル化を背景に、金融商品・サービスの多様化が大きく進展している。このような環境において、我が国が国際競争力を高めるとともに、金融サービスの利用者に適切なサービスを提供するためには、個々の金融機関がリスク管理を徹底して健全性を維持しつつ、引き続き顧客のニーズに即したイノベーティブな能力を高めることが求められている。

このように金融商品・サービスの多様化が大きく進展している環境下において、予め監督当局が些細なルールを定め、監督当局が金融機関における細かな業務のやり方まで拘束することは、金融機関の自発的なリスク管理のインセンティブやイノベーションを阻害することになりかねない。監督当局と金融機関の対話も踏まえた、より質の高い金融監督を通じて、金融機関の健全性確保と利用者保護を実現していくことが重要である。

個々の金融機関のイノベーティブな能力を引き出すためには、大きな方向性としては、国による規制・監督といった公的関与が、金融システムの健全性や金融市場の公正性の確保、投資家保護といった政策目的に照らして、真に必要な範囲で適切な手法で行われているかを見極め、他の部分についてはできるかぎり金融機関の内部管理・市場の規律に委ねていくといったかたちで、メリハリの利いたものとなることが望ましい。

当然のことながら、金融機関の内部管理・市場規律に委ねられる部分についても、金融機関が市場及び利用者から求められる「経営の健全性」「利用者への適切なサービス」「取引の公正性」の水準が低下するわけではなく、個々の金融機関は経営の自由度が高まる一方で自らの責任で適切に行動することがより一層求められる。金融機関のリスク管理、ディスクロージャー、ビジネス・モデル、実際の業務運営等が監督当局を意識したものではなく、市場や顧客の利益を意識した前向きなものとして位置づけられ

ることが、金融機関の健全なイノベーションを促す観点からも望ましい姿であると考えられる。政府は、このような観点を踏まえて、適切な公的関与の範囲や手法を検討することによって、金融機関の意識改革を促す必要がある。

また、金融商品・サービスが多様化する金融・資本市場においては、旧来の業態という枠組みを超えて個々の金融機関が顧客の視点に立って多様な商品・サービスを提供することが求められており、金融機関の健全性の確保、利益相反による弊害や銀行等の優越的地位の濫用の防止等に留意しつつ、業務範囲規制の緩和を更に進めていく必要がある。

第二に、信頼され魅力ある金融・資本市場の確立である。我が国では、長きにわたりいわゆる間接金融が中心であったが、直接金融へと軸足を移して貯蓄から投資へとという流れを促進し、成長産業・企業に資金が円滑に流れる構造を構築していくことが必要である。

アメリカなど先進国と比べて、我が国においてはリスクテイクする投資家が少ないとされ、家計の金融資産に占める株式などの割合も低いが、これは様々な要素が絡み合った結果現れている現象と考えられ、そうした要素の一つとしては「投資家保護の考え方の違い」があると考えられる。我が国の場合、従来、リスクの高い金融商品の提供を行為規制により禁止するという手法に基づき、投資家の保護が図られてきたという傾向が強いのに対し、たとえば前述のアメリカでは、情報開示を前提とした自己責任原則が重視されている。

我が国の経済成長を促すためには自己責任原則に基づきリスクテイクする投資家を育成し、株式市場を活性化することが重要であり、その前提として、取引環境の整備、市場のルール改善、明確化・公正化や情報開示の徹底等により投資家保護を図ることが必要である。

また、国外の投資家等を我が国の市場に積極的に呼び込むことも重要である。国外の投資家等が安心して市場に参加できるようにするためにも金融・資本市場の公正性・透明性の向上を図り、国外の投資家等からの金融・資本市場に対する信頼を強固にしていくことが求められている。例えば、様々な公益企業等の外資規制について、現在のような外国人投資家のみを対象とした規制が必ずしも我が国の金融・資本市場の発展にとって望ましい姿なのか、外資規制の在り方について検討する上では、内外投資家を差別することなく、特定業種の大口株主に関する規制や業法による行為規制等で対応すべきではないか、といった点について検討する必要がある。

なお、平成19年9月30日に証券取引法をベースとし作成された金融商品取引法(昭和23年法律第25号)が施行された。この法律は、金融・資本市場をとりまく環境変化への対応、利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上、「貯蓄から投資」に向けての市場機能の確保及び金融・資本市場の国際化への対応を図ることを目的としている。

また、「1. 投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制の構築」、「2. 開示制度の拡充」、「3. 取引所の自主規制機能の強化」、「4. 不公正取引等への厳正な対応」を柱として構成されており、信頼され魅力的な金融・資本市場の確立という観点では極めて重要な役割を担うが、他方で実務の現場には様々な影響を与えていることから、今後、当会議としても法施行後の金融機関や企業の状況、金融・資本市場の状況をモニターしていく必要がある。

以上のような問題意識に基づき、今回の答申では、金融規制・監督・検査手法の見直しやインサイダー取引規制等を検討課題として取り上げるとともに、これまで答申された事項のフォローアップや規制改革要望の集中月間において提出された個別要望の実現に向けた検討も行った。

① 金融規制・監督・検査手法の見直し

【問題意識】

我が国の金融市場の国際競争力を高めるためには、個々の金融機関が健全性を維持しつつ、イノベーティブな能力を高めることが求められており、そのためには金融規制・監督・検査手法の見直しによる金融規制環境の質的向上が不可欠である。

金融機関の自律的なイノベーションを促すためには、監督当局は達成されるべき結果を示し、その結果をどのように実現するかのプロセスについては個々の金融機関の自主的な判断に委ねるべきであり、結果が実現されている限りにおいては、金融機関の判断を監督当局も事後的に尊重するといった形での規制・監督手法（いわゆるプリンシプル・ベースの規制・監督手法）を分野等に応じて適切に活用すべきである。

金融庁においてもより良い規制環境を実現するための「ベター・レギュレーション」の取組を推進しており、その一環として、平成20年4月18日に「金融サービス業におけるプリンシプル」を金融サービス提供者との間で共有し、公表した。これは、「ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督の最適な組合せ」実現に向けた取組の第一歩と考えられる。

プリンシプル・ベースの規制・監督手法は、金融機関の経営の自由度を高める一方で、監督当局の裁量の幅が広がり、金融機関の予見可能性は相対的に低くなる恐れがある。プリンシプル・ベースの規制・監督導入の際に懸念されるこうした弊害を防止し、予見可能性を向上させる必要がある。

ア ルールの簡素化・予見可能性の向上

【問題意識】

金融機関に「創意工夫をこらした自主的取組により、利用者利便の向上や社会において期待されている役割を果たす」というプリンシプルに基づいた行動規範を求めるに際しては、行政が必要以上に細かなルールをなくすとともに必要なルールについては可能な限り趣旨を明確にすること及びプリンシプルやルールについての当局の考え方を金融機関に明確に伝えていくことが不可欠であり、そのためには以下の取組が必要と考える。

【具体的施策】

(ア) 「監督指針」「金融検査マニュアル」の見直し【平成20年度以降逐次措置】

現在の「監督指針」（「事務ガイドライン」を含む。以下同じ。）や「金融検査マニュアル」等は、金融機関の自主的な経営を促すことを阻害しているとの指摘もある。既に、「金融検査マニュアル」等において、自主的な経営を促す方向での見直しが行われている事例もあるが、プリンシプル・ベースの規制・監督がふさわしい分野においては、個々の金融機関の自律的なイノベーションを促す上で必要があれば、「監督指針」や「金融検査マニュアル」について柔軟に見直しを行うべきである。「監督指針」や「金融検査マニュアル」は当局の担当者に対する指針として作成されており、法令としての効力を持つものではなく、監督や検査において「監督指針」や「金融検査マニュアル」に基づく画一的な行政が行われてはならないことはいうまでもない。他方で、これらが監督や検査の実務においてはもとより、実態として金融機関がこれらに基づいて内部規定を作成するなど、金融機関の経営にとって非常に重要な参考資料としての役割を果たしていることも事実である。こうした状況を踏まえると、それらの内容や構成についても、必要に応じ簡素化や明確化といった、改善に向けての不断の努力が求められる。

したがって、金融機関が自ら業務の在り方をプリンシプルに沿って自主的に規律していく方向と整合的にする上で必要があり、金融機関等からの具体的な改善要望があれば、「監督指針」、「検査マニュアル」を簡素化・明確化する方向で柔軟に見直しを行うべきである。

(イ) 解釈事例集・Q&Aの積極的発信【平成20年度以降逐次措置】

プリンシプル・ベースの規制を組み合わせしていく際に、金融機関にとっての予見可能性が低下しないようにする必要がある。民間企業等が法令の解釈等について金融庁に事前に照会する制度としては、いわゆる「ノーアクションレター制度」や「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」があり、これまで累次の改善が図られてきてはいるが、回答が公表にまで至るケースは多いとは言えない実態にある。ノーアクションレター制度等の活用を引き続き促していくことと同時に、金融機関等からの個別の照会・相談に対する回答を解釈事例集として公表する等により、予見可能性向上に向けた態勢整備を行っていく必要がある。例えば、金融庁が平成20年2月21日に公表した「金融商品取引法の疑問に答えます」等は、法令の趣旨・目的を説明する一方で金融機関の自主的な業務運営を促すものであり、プリンシプルを重視したルール解釈を示したものと

言える。そこで示された回答は、金融機関の問題意識に沿ったものとなっており、監督当局と金融機関の対話の前提となるべき監督当局の考え方を金融機関にわかりやすく伝えるものとして、金融機関側からも評価されているものである。こうした法令の解釈事例を行政当局がわかりやすい形で積極的に発信することは有用である。民間企業・個人等（以下「照会者」という。）から行政当局に対する照会・相談があり回答したもののうち汎用性があると考えられる事項については、それらを解釈事例集・Q&Aとしてホームページ上に公表し、それを踏まえて金融機関の自主的な対応を促すことは実効性があると考えられる。

したがって、「ノーアクションレター制度」や「一般的な法令解釈に係る書面照会手続」の利用を促すとともに、個別事案毎に照会者に対して出された解釈のうち汎用性のある事項については、そこで示された当局の考え方を集成した解釈事例集・Q&Aを積極的に発信すべきである。

イ 金融検査の透明性の向上

【問題意識】

金融検査は、単に問題点の指摘にとどまるのではなく、金融機関及び行政当局が双方向の議論を行い、金融機関自身が問題点の重要性を認識し、金融機関の自主的な改善を促すことが重要である。これまでの金融検査については、必ずしも重要とは考えられない細かな指摘が多い、検査官との対等な対話ができない、監督と検査の連携が不十分、検査結果に対する納得感が無いといった指摘も聞かれてきた。

金融庁においてもベター・レギュレーションの取組の一環として、検査の質的向上に取り組んでおり、「重要なリスクに焦点をあてた検証」「問題の本質的な改善につながる深度ある原因分析・解明」「問題点の指摘と適切な取組みの評価、静的・動的な実態の検証」「指摘や評定根拠の明示、改善を検討すべき事項の明確化」「検査結果に対する真の理解（納得感）」の5項目について、金融検査で特に配慮すべき事項とされたところであり、その浸透を図っているところである。

こうした金融庁の取組は歓迎すべきものであるが、こうした取組が実効性を持つためには、より一層「双方向の議論」を行いやすい環境を整えるとともに、金融検査の透明性向上に向けた方策が必要と考える。

そのためには、当局の判断に不服のある金融機関が利用しやすい不服申立の制度や枠組が整備されていることも重要である。行政処分については、処分に不服のある金融機関は行政不服審査法(昭和37年法律第160号)や行政事件訴訟法(昭和37年法律第139号)を利用することが制度上可能であるが、実際には金融機関が監督当局の法令解釈や裁量権行使、行政処分等を司法の場で争った事例は皆無である。金融機関による不服申立制度の利用が進まない背景に、不服申立を行うことにより金融機関が何らかの不利益を被るのではないかという危惧があるとすれば、監督当局においては、そうした危惧が払拭されるよう、より一層の努力が望まれる。

また、金融検査において、立入検査中・後に被検査機関の経営陣から金融庁検査局幹部や財務局幹部が意見を聞く枠組としては「検査モニター」があり、平成19年度にはこれを全金融機関の検査に対して適用するほか、平成20年度から財務局検査を金融庁幹部がモニターするいわゆる「クロスモニター」も本格的に活用している。さらに、被検査機関と検査官とが十分な議論を尽くした上でも認識が相違した項目がある場合に、被検査機関が当該相違項目について意見を申し出る制度として「意見申出制度」がある。平成11～19事務年度合計で348事案の申

出がなされ、検査局意見申出審理会(平成17年からは外部の専門家も交えている)で審理され、約45%の155事案で被検査機関の意見が採用されている実績があるが、近年申出件数が減少しており、被検査機関がこの制度を十分活用しているとは言い難い。

【具体的施策】

(ア) 「意見申出制度」等の活用促進【平成20年度以降逐次措置】

金融検査に対しては、被検査機関側から意見を申し出る意見申出制度は存在しているものの、最近の利用実績から見れば、「意見申出制度」の趣旨が金融機関に十分に理解されていないこと等が考えられる。

したがって、「意見申出制度」が躊躇なく利用されるよう、年度ごとの利用実績や行政当局の対応の公表に加え、継続的な周知や広報に努める必要がある。また、「検査モニター」についても、そこで出された意見と検査当局の対応などについて、全体としての制度の運用状況の公表などを検討すべきである。

(イ) 検査官に対するベター・レギュレーションの趣旨の浸透【平成20年度以降逐次措置】

ベター・レギュレーションの達成のためには、検査官の意識改革が金融庁のみならず地方財務局の検査官にまで徹底されていくことが重要である。特に、金融機関にとっては、オンサイトの検査官の検査姿勢が、金融機関との双方向の議論を大切にし、経営の自主性を尊重するものであると同時に、オフサイトの監督部局との連携が担保されていること等が検査の信頼感を高めるものと考えられる。

したがって、オンサイトの検査担当者に対して、ベター・レギュレーションの趣旨の理解を浸透させると同時に、監督部局との連携も高めていくよう一層の工夫を検討すべきである。

(ウ) 「金融検査指摘事例集」における5項目に関する事例の紹介【平成21年度以降逐次措置】

金融庁ではベター・レギュレーションの取組の一環として、検査の質的向上に取り組んでおり、「重要なリスクに焦点をあてた検証」「問題の本質的な改善につながる深度ある原因分析・解明」「問題点の指摘と適切な取組みの評価、静的・動的な実態の検証」「指摘や評定根拠の明示、改善を検討すべき事項の明確化」「検査結果に対する真の理解（納得感）」の5項目（以下「5項目」という。）について、金融検査で特に配慮すべき事項とされたところである。

金融検査の質的向上のためには、5項目について検査官への浸透を図ると共に、例えば、「問題の本質的な改善につながる深度ある原因分析・解明」等、5項目を踏まえて金融検査の事例等の情報を発信することにより、金融機関側の理解を深めることも必要である。

したがって、「金融検査指摘事例集」等において5項目も踏まえて金融検査の事例を選定すべきである。

(エ) 立入検査への第三者立会の条件緩和の検討【平成21年度措置】

現在は、被検査金融機関からの申出による立入検査への第三者立会について、特段の事情があると主任検査官が判断する場合以外は認められていない。

しかし、現在の民間金融機関の実務においては、単に法令の解釈や会計処理のみならず、コンプライアンス体制の整備やより良い経営態勢の構築に際してもこうした弁護士や公認会計士などの専門家のアドバイスを得ていることが少なくない。経営の当事者である被検査金融機関が、専門家に頼ることなく検査を受検することを担保しつつ、金融機関の将来の経営改善に役立つ検査を実施するという観点からは、検査の場にこうした専門家を陪席させることは有用である。こうした第三者の陪席をより柔軟に認めることは、検査の透明性拡大にも資すると考えられる。

したがって、被検査金融機関が、専門家に頼ることなく検査を受検することを担保した上で、被検査金融機関からの申出に基づく立入検査への第三者立会について、主任検査官の裁量に委ねられないようにする仕組みを検討すべきである。

② 金融商品取引法制に係る課題

【問題意識】

平成19年9月30日に金融商品取引法が施行されてから1年以上が経過し、実務面の経験等を通じて、金融商品取引法制に係る課題もあると言える。今回の答申では、以下の観点にしぼり、検討を行った。

第一に、金融商品取引法と会社法（平成17年法律第86号）の交錯する分野に関する課題についての検討である。金融・資本市場を規律する金融商品取引法と企業の組織を規律する会社法は、金融商品取引法が投資者保護・市場の公正性確保等を目的とした公法的規制であるのに対し、会社法は株主・債権者等、会社を巡る利害関係者間の調整を図る私法であり、その趣旨・目的及び性質が異なるが、上場会社に対する規律を中心に交錯する分野があり、この両者の調和を図る必要があるといった指摘もある。こうした観点を踏まえ、上場会社に対する規律付けについて、法令や取引所ルールによる対応を含め、全体として適切な投資者保護、株主保護が図られるべきである。

第二に、法施行後の実務経験等を通じて民間金融機関や企業等から寄せられた課題がある。金融商品販売の実務経験を通じて、具体的には、契約締結前交付書面に関する課題等が既に寄せられており、今後は、平成21年3月期から適用される内部統制規定に関する課題等が実務経験を通じて顕在化することも予想される。こうした課題については、今後も市場に対するモニター等を通じて情報収集の上、必要があれば改善を図るべきである。

【具体的施策】

ア 組織再編成行為における開示規制の見直し【平成 21 年度以降検討】

平成 17 年の会社法改正により組織再編成行為が柔軟に行えるようになったことを受け、金融商品取引法において、組織再編成行為に関する開示規制が導入されたところである。

吸収分割会社または新設分割会社（以下「分割会社」という。）のみが吸収分割承継会社や新設分割設立会社（以下「承継会社等」という。）の株式を取得することとなるいわゆる物的分割の場合においても、承継会社等に対して開示規制が課されている。

承継会社等に係る情報を分割会社の株主や市場等に対して提供することが投資家保護上必要であるとの観点から、当該分割会社の株主が 50 名以上の場合には、当該承継会社等に対して開示規制を課したものと考えられる。

他方、いわゆる物的分割の場合には、実際に承継会社等の株式が分割会社の株主へ交付されているものではないことから、承継会社等の株式が分割会社の株主に分配される場合に限り開示規制を課すべきとの指摘もある。

したがって、いわゆる物的分割に係る開示規制の在り方について検討すべきである。

イ 第 2 財形及び第 3 財形の信託受益権に関する開示規制の見直し【平成 20 年度措置】

財産形成給付金信託（第 2 財形）及び財産形成基金信託（第 3 財形）（以下「第 2 財形等」という。）の信託受益権は、金融商品取引法において有価証券とされ、当該信託財産の運用は、一般合同金銭信託（元本補填契約付）で運用されるため、信託資産の価額の総額の 100 分の 50 を超える額を有価証券に対する投資に充てて運用する場合に該当し、金融商品取引法の開示規制が適用される。

また、当該信託受益権について特定期間（信託の計算期間）の末日における所有者数が 500 名以上である場合には、特定有価証券として公衆縦覧型の開示規制が適用される。

他方、第 2 財形等の導入には厚生労働大臣の承認が必要であり、その承認の要件として、受益権を譲渡することができない旨が信託契約に定められていることとされていることから、開示規制の対象とする必要はないと考えられる。

したがって、第 2 財形等について、金融商品取引法の開示規制の適用除外とすべきである。

ウ 引受契約等における契約締結前交付書面の交付省略【平成 20 年度措置】

引受契約及び募集・売出しの取扱いに係る契約について、金融商品取引契約の相手方（以下「契約の相手方」という。）が特定投資家である場合は、契約締結前交付書面の交付義務はないが、契約の相手方が一般投資家の場合は、契約締結前交付書面の交付義務がある。

しかし、引受契約及び募集・売出しの取扱いに係る契約について、金融商品取引業者等と契約の相手方との間で契約締結を行う際には、内容について説明し双方で協議するので、契約締結前交付書面を交付しなくても、契約の相手方の保護は図られていると考えられる。

したがって、引受契約及び募集・売出しの取扱いに係る契約については、契約締結前交付書面の交付を不要とすることを検討すべきである。

エ 公開買付代理業務における契約締結前交付書面の交付省略【平成 20 年度措置】

金融商品取引法施行後、一般投資家に該当する者を対象とする公開買付けの事例としては、MBO事案においてプライベートエクイティファンド（PEファンド）が特定目的会社を利用する場合は多数を占める。PEファンドは、形式的には法令上の一般投資家に該当するが、投資のプロであり、契約締結前交付書面を交付する必要はないと考える。

加えて、公開買付けの場合には、厳格な手続きが定められていることや一般的に公開買付者と公開買付代理人との間で事前に十分な協議が行われることから、公開買付代理業務における契約締結前交付書面の交付省略を検討すべきである。

オ 公開買付代理業務における契約締結時交付書面の交付省略【平成 20 年度措置】

公開買付代理契約を締結する場合、一般的に公開買付者と公開買付代理人は、「公開買付代理及び事務取扱い契約書」を作成し、公開買付届出書の添付書類としてEDINET（Electronic Disclosure for Investors' NETwork：金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム）への登録を行う。同契約書の内容は、金融商品取引業等に関する内閣府令で定められている契約締結時交付書面の記載事項のうち重要な部分が、ほぼカバーされている。

したがって、公開買付けの場合には、厳格な手続きが定められていることや一般的に公開買付者と公開買付代理人との間で事前に十分な協議が行われることを踏まえ、公開買付代理業務における契約締結時交付書面の交付省略を検討すべきである。

③ インサイダー取引規制の見直し

【問題意識】

インサイダー取引等の不公正取引や粉飾決算等のディスクロージャー違反といったルール違反が生じている現状においては、エンフォースメントの実効性を向上させ、ルール違反の抑止力を高めるべきである。平成20年6月に成立した法改正では、実質的には課徴金額水準の引き上げが図られることとなったが、相場操作やインサイダー取引など資本市場における不公正な取引に対しては、一層のエンフォースメントの強化を図るべきである。

一方、市場のルールの適用については、過度に形式的なルールの解釈、適用が行われることなく、実質的に不公正な取引について摘発される必要があり、インサイダー規制については、それがコンプライアンス業務や財務活動など企業行動に与えている影響も検討される必要がある。また、企業や法務関係者からは、インサイダー取引規制のルールの適用に関する予見可能性の向上を求める声も多い。また、現在、企業は、財務改善のために自己株式取得を行おうという動きが広範にみられており、こうした動きを萎縮させないよう留意する必要があると考える。

インサイダー取引規制は、昭和63年の法改正以来、いくつかの見直しは行われてきているものの、約20年前の状況とは、企業を取り巻く環境や金融市場の状況も大きく変化している。そうした環境変化を踏まえ、本規制について見直しが必要となる場合には、適切な対応がとられるべきである。例えば、現在はインサイダー取引規制の軽微基準は単体ベースで設定されている。しかし、近年の連結経営の広がりや持株会社の解禁、株式交換制度、会社分割制度などの整備に伴い、企業は企業グループとして競争力を競う時代になっており、上場持株会社は、売上げや利益の数字が小さく、この数字をベースに軽微基準を設定するのは適当ではない、との指摘がある。連結ベースで投資判断を行う多くの株主からみても、株価に影響する重要事実かどうかというスクリーニングをする観点からは、連結ベースの方が実態としては合理的であると考えられる。こうした観点から考えれば、インサイダー取引規制については、原則を連結ベースとし、必要があるものは単体ベースにする方がより実態に合っていると考えられる。

【具体的施策】

ア 信託方式又は投資一任方式による自己株式取得の取扱いの明確化【平成 20 年度中措置】

上場会社が信託方式又は投資一任方式によって自己株式取得を行う場合、実際には第三者である信託銀行等が買付主体となるところ、会社関係者が重要事実を知って売買等を行う場合に該当するかどうかは明確でなく、自己株式取得が行いにくいとの指摘がある。

したがって、上場会社による信託方式又は投資一任方式での自己株式取得について、インサイダー取引規制に該当しない条件等を明確化すべきである。

イ 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したことに関する軽微基準の新設【平成 20 年度中措置】

インサイダー取引規制の重要事実である「子会社の解散」については、軽微基準が設けられておらず、上場会社の役員等が、子会社の業務執行決定機関が子会社の解散を決定したことを職務上知りつつ解散の公表前に当該上場会社等の株券等を売買することは、子会社の解散が上場会社等の業績にほとんど影響を与えないような場合でも、インサイダー取引として禁止されている。

インサイダー取引規制でいう子会社とは、有価証券報告書等に記載される子会社のことであるが、有価証券報告書等に記載される子会社の解散の中には上場会社等の業績に影響を与えていないものもあり得ると考えられる。

したがって、上場会社等の子会社の解散に係る軽微基準を新設すべきである。

④ 送金に関する規制の緩和

【問題意識】

現在の銀行法（昭和56年法律第59号）は、為替取引業務を銀行の固有業務としており、銀行に独占させている。しかし、現在では決済手段として電子マネー等が登場するなど、技術革新を背景に信頼性の高い決済サービスが様々な形で登場し、利用者に幅広く利用されるようになってきている。米国等では送金業務を行うだけの企業は、送金業として銀行に比して軽い規制を受けて営業しており、海外送金も安い手数料で可能となっている。我が国においても、技術革新と金融市場のグローバル化の実態に合わせて、銀行による送金業務を様々な事業者が担える方向で規制緩和することが、送金手数料の引き下げや革新的な技術を持つサービス提供主体の拡大を通じて、利用者の利便性向上や金融市場の国際競争力強化を図るために重要である。

その際、利用者の取引における安全性確保を図り、送金を担う事業者のイノベーションを発揮でき、新規参入を促す方向で環境整備を図ることが重要である。決済業務専業であれば、銀行に比較すると、米国の送金業にみられるように金融システム安定性維持のための要請は小さく、むしろ利用者の安全性確保に関し事業者自身が忠実に取り組める環境整備を図る必要があると考えられる。決済業務を担っている業者の利用者ニーズに即したビジネス・モデルの多様化や技術革新のインセンティブをそがないという視点も重要である。

なお、かかる観点を踏まえ、当会議としては、いわゆる収納代行サービスや運送業者の代引きサービスなど、国民に広く利用されている資金移動に関わっているサービスの制度整備の検討に当たっては、利用者にとっての利便性が低下しないようにすべきと考える。

【具体的施策】

現在の銀行法は、為替取引業務を銀行の固有業務としており、銀行に独占させている。しかし、技術革新と金融市場のグローバル化の実態に合わせて送金業務を銀行以外の事業者が担えるようにし、送金手数料の引き下げや革新的な技術を持つサービス提供主体の拡大を通じて、利用者の利便性向上や金融市場の国際競争力強化を図っていくことが重要である。

したがって、銀行以外の主体が送金業務を担えるようにすべきである。【平成20年度検討】

⑤ 外資規制の見直しについて

【問題意識】

グローバル化した世界経済の中で我が国の経済が発展していくためには、我が国の金融・資本市場に対して国外の投資家等も積極的に呼び込む必要がある。国内外の投資家等が安心して市場に参加できるようにするためにも金融・資本市場の公正性・透明性の向上を図り、国内外の投資家等からの金融・資本市場に対する信頼を強固にしていくことが求められている。

外資規制については、国の安全や公の秩序維持を目的として設けられているが、我が国の金融・資本市場に対して国外の投資家等も積極的に呼び込むといった観点も踏まえれば、その在り方について以下の観点から見直しを検討する必要がある。

第一に、まず考えるべきは、「外資（外国投資家）の定義」についてである。現在は、ファンドスキームや種類株などの多様化に伴い様々なストラクチャードファイナンスが可能となっており、表面上の議決権保有者が実態上の議決権保有者と必ずしも一致しないケースが存在し、資本市場の実態に合っていないとの指摘もある。国の安全や公の秩序維持等について、仮に出資規制で対応するとしても、その規制において「外資」を定義することが技術的に困難になっていることを踏まえて、外資規制の在り方について検討する必要がある。

第二に、国の安全や公の秩序維持について、外国資本だけをターゲットとした資本規制で対応することの是非についてである。外資規制の在り方について検討する上では、内外投資家を差別する資本規制で対応する必然性はなく、特定業種の大口株主に関する規制や業法による行為規制で対応する必要があると考える。なお、現在の外資規制においては、規制に該当するものについて、外国投資家が届け出を行う手続きが必要となるが、それらの手続きがすべての外国投資家に認識され適切に実施されているかについては疑問であるとの指摘もある。

【具体的施策】

内外無差別の例外である外資規制の在り方について包括的に検討を進めるべきである。【平成 20 年度中措置】

⑥ 業務範囲規制の見直し

【具体的施策】

ア 発行体向けクロスマーケティング規制の見直し【平成 21 年度結論】

銀行等の職員が、取引先企業に対し株式公開等に向けたアドバイスを行い、又は引受証券会社に対し株式公開等が可能な取引先企業を紹介することは認められているが、アドバイスや紹介に止まらない具体的な条件の提示や交渉を行うことは認められていない。

したがって、顧客ニーズへの対応、我が国金融機関の国際競争力、効率的な業務運営、諸外国における制度等の観点から、一方で銀行等の優越的地位の濫用、銀行と投資家との間の利益相反関係、証券会社の引受審査態勢の強化との関係といった観点も踏まえつつ、発行体向けクロスマーケティング規制を見直すべきである。

イ 不動産デリバティブ取引の差金決済型デリバティブ取引の解禁【平成 21 年度検討・結論】

事業会社（不動産会社等）や金融機関の有する不動産価格変動リスクは、従来適切な管理が困難であったが、参照指標となる国内不動産価格の INDEX は既に複数公表されており、そうした指標に基づく不動産デリバティブを活用したマクロヘッジが可能となれば、事業会社等の経営の健全性確保に資するものと考えられる。

また、例えば船舶運賃についても、国際的にはバルチック海運指数を指標としたデリバティブ取引等が活発に取引されており、こうしたその他の資産価格・指標を参照する差金決済型デリバティブ取引についても、銀行及びその証券子会社の業務範囲に加えることが適当と考えられる。

我が国においては、既に銀行等に対してコモディティ（商品）や排出権等に係る差金決済型のデリバティブ取引が許容されているところであるが、不動産価格の INDEX 等を参照指標とするデリバティブを含め、差金決済を条件として行われるデリバティブ取引一般についても、①リスク管理手法がほぼ同様であること、②現物資産を保有することがないこと、③取引の実態はキャッシュフローの交換であることから既存の銀行業務との親和性が高いこと等を踏まえれば、銀行及びその証券子会社の業務範囲に加えることが適当と考えられる。

したがって、銀行及びその証券子会社等による差金決済型の不動産デリバティブ取引への従事を、銀行のその他の付随業務として解禁すべきである。

- ⑦ 規制改革要望の集中月間において提出された個別要望の検討・これまで答申された事項のフォローアップ等

【具体的施策】

ア 預金取扱金融機関

(ア) 銀行による有価証券の貸借取引の媒介等への従事【平成 21 年度検討】

外国人投資家の保有株式等の多くは日中、カストディ銀行に保管・管理されたままとなっており、外国人投資家の常任代理人業務を行っているカストディ銀行が、当該株式等の貸借取引の媒介等を行うことにより、これらの株式等を貸借取引に活用することができれば、証券決済の円滑化や本邦株式市場の流動性向上に資すると考えられる。

したがって、銀行による有価証券の貸借取引の媒介、取次ぎもしくは代理業務への従事を検討すべきである。

イ 金融商品取引業

(ア) 発行者以外の者による株券等の公開買付けに係る公開買付届出書の記載事項の簡素化【平成 21 年度検討】

公開買付届出書においては、公開買付者に関し、貸借対照表・損益計算書・株主資本等変動計算書を記載することとされているが、公開買付者が継続開示会社である場合は、これらの情報は有価証券報告書等に記載され、公衆縦覧されているため、株主等はそれらを参照することも可能である。

他方で、公開買付けにおいては、株主等は、比較的短期間のうちに、公開買付けに応募してその所有する株券等を売却するか否かという重要な判断をする必要があることから、株主等の利便性に特に配慮が必要であり、株主等にとっての情報の一覧性を確保することも必要である。

したがって、こうした点に配慮しつつ、公開買付者が継続開示会社の場合には、上記記載事項の簡素化の可能性について検討を行うべきである。

また、公開買付けの対象者が継続開示会社である場合における、対象者の状況の記載についても同様の検討を行うべきである。

(イ) 発行者による上場株券等の公開買付けに係る公開買付届出書の記載事項の簡素化【平成 21 年度検討】

発行者による上場株券等の公開買付けにおける公開買付届出書においては、発行者の状況を記載することとされているが、発行者は上場会社であるため、これらの情報の多くは、有価証券報告書等に記載され、公衆縦覧されており、株主等はそれらを参照することも可能である。

他方で、公開買付けにおいては、株主等は、比較的短期間のうちに、公開買付けに応募してその所有する株券等を売却するか否かという重要な判断をする必要があることから、株主等の利便性に特に配慮が必要であり、株主等にとっての情報の一覧性を確保することも必要である。

したがって、こうした点に配慮しつつ、発行者の状況に関する記載事項の簡素化の可能性について検討を行うべきである。

(ウ) EDINETの提出時間の延長【平成 21 年度結論】

現在、EDINETによる開示書類の受付時間は、原則として平日の午前9時から午後5時15分までとされている。しかし、上場会社のエクイティ・オフフェアリングにおいて、開示書類をEDINETで送信するには、提出時限が午後5時15分までとなっているため、特に提出書類が多い場合には短時間での作業を強いられ、事務負担が過大との指摘がある。

したがって、EDINETによる開示書類の受付時間について、午後5時15分までとなっている提出時限を延長すべきである。

ウ 保 険

(ア) 保険会社及びその子会社による金融商品仲介業者及び銀行代理店の事務支援業務の解禁【平成 21 年度措置】

保険会社は保険業法（平成7年法律第105号）第100条において、保険業、付随業務及び法定他業以外の事業を営むことが禁止されている。他業禁止の趣旨は、他の事業を営むことによる欠損が生じた場合、保険業の財務基盤が毀損することとなり、その結果、保険契約者に不利益を及ぼすことを防止することにある。

一方、個々の金融機関においては、金融サービス利用者の利便性向上のため、不断の変革を行うことが求められており、金融業態間の垣根は急速に低くなりつつある。

保険会社においては、顧客企業、代理店販売網等多くの取引先を有しており、取引先事業者等が金融商品仲介業や銀行代理業に参入するにあたり、「証券会社への書類の取次」等の事務支援業務を、取引先事業者等から求められている。

更に幅広い金融サービスが提供できるようになることは、経営の効率化が進展するとともに、顧客利便性の向上にも資することから、以下の措置を講じるべきである。

- a 保険会社又は保険会社の子会社である証券仲介専門会社が、金融商品仲介業者の事務支援業務を行うことができるようにすべきである。
- b 保険会社が、銀行代理店を兼営する保険代理店を対象として、銀行代理店の事務支援業務を行うことができるようにすべきである。