

2005年7月2日

中間整理（議論のたたき台）（2）修文案

第1部会 弁護士上柳敏郎

（11頁）

### 3. 参入規制

参入規制については、原則登録制とし、財務の健全性の確保、コンプライアンスの実効性、経営者の資質(fit and proper)、従業員の適格性（投資サービス事故の前歴のある者の排除）などに配慮しながら、業務内容に応じた要件を定めるべきである。

（13頁）

なお、広告規制の内容や書面交付・説明義務などについては、投資サービス被害に関する判例理論をふまえ、消費者が当該投資サービスの仕組みと危険性、リターンとリスクの全体像について正しい理解を形成したうえで投資判断ができるよう配慮すべき義務があることを定めるべきである。元本欠損のおそれがあるか、元本を超える損失のおそれがあるか、といった商品のリスクに配慮した内容が定められることが望ましい。特に、元本を超える損失のおそれがある場合について配慮すべきであるとの意見が多かった。また、このような観点からは、その内容の見直しを行いつつ、金融商品販売法を投資サービス法に統合することが望ましいと考えられる。

このような投資家保護規定については、「V ルールの実効性の確保」においても述べるように、実効性の確保を如何に図っていくかが重要であることから、規制の内容とその実効性の確保について更に検討を進めるべきである。適合性の原則を担保するために、同原則違反の場合の損害賠償義務を定めるべきである。また、広告規制については、団体訴権の対象とすることや、行政に対する措置請求権（特商法60条参照）を定めることが検討されるべきである。不招請勧誘の禁止については、外国為替証拠金取引とこれに類似する取引について詐欺的行為による社会問題化を教訓にして、電話や訪問による勧誘を原則禁止とし、適合性の原則等に関するコンプライアンス等が遵守される場合にその禁止を解除していくという手法が採用されるべきである。

（14頁）

### （3）「プロとアマ」の区分

行為規制についてプロ・アマの区分を設け、区分内容に応じた行為規制とすることにより、プロ間の市場の活性化を図るべきである。投資家保護と規制緩和を両立させるためには、一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である。一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについての検討にあたっては、投資家保護上の問題について十分に配慮されるべきである。E

U指令等、国際的な整合性にも配慮しつつ、具体的な基準を定めていくことが適当である。

(16頁)

#### (4) 受託者責任・利益相反防止措置等

ファンドの運用者やファンド資産の管理者などファンドの業務に携わる者が投資サービス法上の業者でない場合、これらの者について投資サービス業者や会社法上の取締役の義務等を参考に、受託者責任や利益相反防止措置、運用者の個人責任などについての規定を整備することが適当である。また、米国法制を参考に、分散投資義務やリターンに見合わない投資の禁止等の行為規制を検討すべきである。

#### (5) 運用報告

ファンドが、財務・運用状況などについて、消費者に定期的に、かつ消費者の求めがあった場合には随時迅速に、報告することを義務づけることが適当である。

(21頁)

## 2. 市場行政体制の強化

### (1) 市場行政体制の強化

いわゆる「日本版SEC」論においても指摘されているとおり、日本における市場行政体制を米国SECなどと比較し、特にエンフォースメントや消費者にとっての実益の観点からみた場合、その陣容は企画立案、監督、監視（検査）の各部門とも大きく見劣りし、悪しき裁量行政にならないよう配慮しつつ、拡充強化が必要である。

(23頁)

## 3. 市場監視機能の強化

### (1) 課徴金

今後の国会における証券取引法に関する審議を踏まえ、独占禁止法改正に伴って今後行われる予定の課徴金にかかる制度の在り方等に関する検討などと連携しつつ、引き続き、課徴金制度について、その適用範囲、内容、他のエンフォースメント手段との関係について検討を継続し、さらに利益の吐き出しやこれらを原資とした被害者救済の手法を展望していくべきである。

### (2) 民事責任規定

一昨年の当部会においても指摘されたとおり、証券取引法違反に対する民事訴訟をつうじた責任追及が、エンフォースメントの重要な手段であるにもかかわらずあまり行われていないのは、原告による業者の義務違反や損害額の立証が困難であることによる。このような課題に対処し、民事訴訟をつうじたエンフォースメントを促進する観点から、金融商品販売法においては、元本欠損のおそれなどについての説明を怠った場合の損害賠償規定、損害額の推定規定が置かれたほか、昨年の証券取引法改正においては、有価証券報告書に虚偽記載を行った場合の損害賠償規定、

損害額の推定規定が整備された。

行為規制についての民事上の効果の付与については、市場整備と消費者保護の実効性確保のために必要であること及び民事法制の原則と考えられていた分野についても判例理論が発展していることをふまえ、エンフォースメント充実の観点から、例えば、投資サービス業者が投資商品を販売する場合の行為規制や未登録業者による販売・勧誘行為などについて民事上の効果を付すべきである。さらに、クラスアクション制度や団体訴権等についても導入を検討すべきである。