

【新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」(平成10年6月17日)抜粋】

販売・勧誘

- ・ 自己ないし代理人を通じた「金融商品」の販売・勧誘行為。金融商品の募集・売出しに際しての勧誘もこれに含まれるものと思われる。
- ・ 必要となる行為ルールとしては、販売・勧誘における金融商品の内容およびリスク等に係る説明、金融商品の募集・発行時における情報提供、詐欺的な勧誘・広告の禁止等が挙げられるか。
- ・ インターネット等を通じた電子ベースでの勧誘・広告行為については、その特性に応じたルールが必要とされるか(注)。これらの行為がクロスボーダーで行われる場合についてはどうか。また、代理人を紹介する取引については、取引主体との間の責任分担に係るルールも重要となるか。

(注)インターネット等を通じた金融商品の募集・勧誘については、「公募」と「私募」の区分をどうするかといった問題も指摘されている。

売買(ディーリング)

- ・ 自己の計算による「金融商品」の売買のうち、マーケットメイク(価格・金利等に係るオファー・ビッドの呈示)等の価格形成機能を伴うもの。(注)
- ・ 必要となる行為ルールとしては、マーケットメイクにおける公正かつ連続的な価格の呈示等が考えられるか。

(注)自己勘定による「金融商品」の募集や売買については、「金融サービス」のエンドユーザー側の立場で一般の誰もが行いうるものであり、「金融サービス」の範囲に含める必然性は乏しいといえるか。ただし、金融法制・ルール全般としては、とりわけ市場機能の維持といった観点から、例えば、「金融商品」の売買行為一般に対して、インサイダー取引や相場操縦といった公正取引ルールを課すことがあるほか、価格・金利形成の市場メカニズムにおける公共性に着目して、これに関与する者に対して、何らかの行為ルールが課される場合があるのではないか。

仲介(ブローカレッジ)

- ・ 他者間における金融商品の売買の成立に尽力する行為。有価証券等の売買注文を取引所等に繋いだり、顧客の売注文と買注文とを付け合わせるといった行為が典型例として挙げられる。
- ・ 必要となる行為ルールについては、売買仲介の依頼者に対する価格やタイミング等

についての最良執行 (best execution) の確保や、自己売買部門との間の利益相反の防止等が考えられるか。

- ・ 上記 の場合とは異なり、仲介者は専ら依頼者のために行動するという点で、いわゆる「受託者 (fiduciary)」としての役割を担うと考えられ、そうした点からのルールの検討が必要ではないか(「受託者」については 後述)。

引受 (アンダーライティング)・売出 (セリング)

- ・ 金融商品の発行者ないし保有者が当該金融商品を他者に売却する取引の円滑化に資する行為。具体的には、金融商品を売出す目的で発行者ないし保有者から取得する契約 (買取引受契約) 金融商品を取得する者が十分にいない場合残りを取得する契約 (残額引受契約) 等がある。また、金融商品の発行に関して引受シンジケーションをアレンジする行為等も含まれると考えられる。
- ・ これについては、上記・～・の複合したケースとも考えられ、必要となる行為ルールについても、投資者に対する説明・ディスクロージャーや発行・売却依頼者に対する責任範囲の明確化が挙げられるのではないかと。

資産運用 (アセット・マネジメント)

- ・ 他者の金融商品への投資における資産等の運用行為。具体的には、運用資産の売買指図、運用状況の管理・監視等が含まれるものと考えられる。
- ・ 必要となる行為ルールとしては、利用者の意思に沿った思慮深い(プルーデントな) 運用の確保、利益相反の防止、運用方針・運用成果のディスクロージャー等が挙げられるか。なお、この場合も、運用者は「受託者」としての役割を担うものと考えられるか。

資産管理 (カストディ)

- ・ 上記 の資産運用における資産等の管理行為。具体的には、運用資産の保管、記帳管理、分配金の支払等が含まれるものと考えられる。
- ・ 必要となる行為ルールとしては、資産の分別管理、無断流用の禁止、帳簿類の保管、取引記録の保管等が挙げられるか。なお、こうした行為についても、管理者は「受託者」としての役割を担うものと考えられる。

助言 (アドバイス)

- ・ 上記の ～ 等の金融サービス全般についての助言行為。広義に捉えれば、様々な機関や専門家 (例：投資顧問、財務プランナー、格付機関、投資情報ベンダー、弁護士、会計士) 等によって提供される金融取引関連の情報提供サービスも含まれうるも

のと考えられる。(注)

(注) インターネットやマスメディア等を通じた不特定多数を対象とする場合と、特定の利用者を対象とする場合との区別が必要か。また、一般的な情報提供と助言行為との線引きについても整理が必要か。

- ・ 必要となる行為ルールとしては、依頼者のニーズに見合った適切な助言の確保 (best advice) 、虚偽の情報提供の禁止が挙げられるか。また、場合によっては、相場操縦や風説の流布の禁止等との連関も考えられるか。なお、助言者についても「受託者」としての役割が求められる場合があるのではないか。

仕組み行為

- ・ 集団投資スキームや証券化商品について、投資会社、信託、匿名組合、任意組合、特別目的会社 (SPC) といった投資に係る主体ないしユニット (いわゆる「投資ビークル」) を組成し、契約や約款に基づいて、持分権ないし受益権等を分割する行為。
- ・ 必要とされる行為ルールとしては、利用者保護等の観点から見たスキームの適正性確保、関係当事者 (利用者、運営者、関連する専門家等) の間での有効なガバナンス構造の確保等が考えられる。