

## 論 点

## 投資サービスの範囲・定義方法について(1)

これまで投資家保護策の講じられていない投資サービスや、新たに登場するであろう投資サービスについての証券取引法を中心とした有効な投資家保護のあり方、またその投資サービス法への改組の可能性も含めたより幅広い投資家保護の枠組みについての検討にあたり、対象となる投資商品・投資サービスの範囲・定義方法についてどのように考えるべきか。具体的には、

1. 投資商品の範囲についてどのように考えるか(資料4-2)
  - (1) 事業型の組合や会社法改正において検討されている合同会社等に対する投資、スワップ取引等などのデリバティブ取引、医療機関債等、投資家保護が講じられていない投資商品の取扱い
  - (2) 証券取引法以外の法律により投資者保護が図られている投資商品との関係
  - (3) 投資商品の定義のあり方
2. 投資サービス業の範囲についてどのように考えるか。

前回の部会において複数の委員から言及のあった「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)においては、金融サービスとして、( )販売・勧誘、( )売買(ディーリング)、( )仲介(ブローカレッジ)、( )引受(アンダーライティング)・売出(セリング)、( )資産運用(アセット・マネジメント)、( )資産管理(カストディ)、( )助言、( )仕組み行為、の八類型を挙げている(資料4-3)。当面、これらの業務について、既存法制を整理しつつ、証券取引法への一元化について議論することとしてはどうか。

## 1. 投資商品の範囲

### (1) 投資家保護が講じられていない投資商品

これまでの当部会における議論を踏まえれば、(法律による)投資家保護の講じられていない投資商品についても広く証券取引法(ないし「投資サービス法」)により投資家保護を講ずることが望ましく、また、投資家にとっても安心して投資できる環境が整い、これらの投資商品を通じた投資が活性化していくのではないかと考えられる。

現時点で、投資家保護が講じられていない投資商品としては、以下のようなものが考えられるが、それぞれについてどのように考えていくべきか。また、このほかに検討すべき投資商品はあるか。

#### 合同会社、合名会社、合資会社に対する出資持分

会社法制の現代化については、次期通常国会に向けて法制化作業が進められている。その検討作業においては、株式会社と有限会社を一つの会社類型(株式会社)に統合することや、有限責任で会社の内部関係について組合的規律が適用される特徴を有する新たな会社類型(合同会社(仮称))を導入することが検討されている。なお、合名・合同・合資会社については、社員の変動又は責任の変更(有限・無限)に応じて類型を相互に変更しうる、ないし、変更される方向で検討が行われている。これらの出資持分についてどのように考えるか。

また、このほかの法人(中間法人等)についてどのように考えるか。

#### 事業型の組合等に対する出資持分

昨年第一部会における議論を踏まえ、投資型の組合(ファンド)のうち有価証券等に投資するものについてはみなし有価証券とされた。一方、近年、組合員から出資を受け、映像・音楽ソフトを作成したり、ラーメン店舗を営んだり、公演を行うなどの事業を行う事業型の組合(ファンド)も多数組成されてきている(資料4-4)。組合により事業を行うことを騙る詐欺もあることから、これについても議論を行っていく必要があると考えるが、事業内容・規模も様々であり、小額のファンドについては一口数千円、総額百万円程度のものもあり、開示を前提とすると資金調達がなりたたないといった意見もあることについてどのように考えるか。

また、現在、経済産業省「有限責任事業組合制度に関する研究会(日本版LLP研究会)」において、ジョイント・ベンチャー、高度サービス産業、ベンチャー企業などに活用可能な有限責任・内部自治の徹底・構成員課税を特徴とする組合制度についての検討が進められているところであるが、このような組合についての持分についてどのように考えるか。

## デリバティブ取引

臨時国会に提出された金融先物取引法一部改正法案においては、一般顧客との間で店頭金融先渡取引、直物為替先渡取引等の店頭金融デリバティブ取引を行う場合、金融先物取引法による投資者保護の対象とすることとされたところである。一方、今回の法改正が外国為替証拠金取引とこれに類似する取引を規制することを目的としたものであることから、スワップ取引、クレジット・デリバティブ取引等の店頭金融デリバティブ取引については規制の対象には含まれていないが、これらの取引についてどのように考えるべきか。また、このほかの証券・金融商品以外の資産を原資産とするデリバティブ取引についてどのように考えるか。

## 医療機関債・学校債

厚生労働省においては、先般、医療法人が資金調達のため債券を発行するに際してのガイドライン（資料4 - 5）についてパブリック・コメントを行ったところである。医療機関債については、民法上の消費貸借として行う金銭の借入れに際し、これを証する目的で作成する証拠証券をいうものであり、証券取引法上の有価証券には該当しない、と定義されているが、証券取引法上の債券との平仄を考えれば、政令指定を検討すべきか。一方、当該パブリック・コメントにおいて、1億円を超える程度の医療機関債に毎年1千万円～3千万円の監査費用をかけることは現実的でない等のコメントが寄せられていることについてどのように考えるか。

また、同様の債券として、学校債があり、これまでは学生の父母など学校関係者を資金調達先の対象としていたが、最近、一般に募集を行う動きも出てきているが、これについてもどのように考えるか。

## (2) 証券取引法以外の法律により投資者保護が図られている投資商品との関係

証券取引法以外の法律により投資者保護が図られている投資商品であって、検討の対象となりうるものとその販売等を規律する法律としては以下のものが考えられるが、これらの取扱いについてどのように考えるか。また、これら以外のものについてどのように考えるか。

### 金融庁所管

- 金融先物取引（金融先物取引法）
- 抵当証券（抵当証券業の規制等に関する法律）
- 変額保険（保険業法）
- 信託受益権（信託業法）

（注）信託受益権は、一部有価証券（又はみなし有価証券）とされている。

## 他省庁との共管

[経済産業省・農林水産省]

- 商品ファンド（商品投資に係る事業の規制に関する法律）

[国土交通省]

- 不動産特定共同事業契約上の権利（不動産特定共同事業法）

### (3) 投資商品の定義のあり方

#### 現行の「有価証券」等の定義についての考え方

証券取引法は、その目的として「国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめること」（第1条）を掲げ、第2条第1項で「有価証券」を第2項で「みなし有価証券」を定義している（資料4-2）。

このように「有価証券」をまず投資家保護の対象とした理由としては、有価証券の譲渡性が投資家に換金による回収性を与えることが円滑な資金調達を可能にするうえで重要であったことによるものと考えられる。

一方、その後、「有価証券」に表彰されないが、投資家保護を必要とする権利が登場してきたことから、これらは「みなし有価証券」として保護の対象とされた。また、いわゆる証券決済法制の整備により、「有価証券」の交付のかわりに、口座簿の記録により権利の移転を行う振替制度が整備されてきているほか、前述の会社法制の現代化の検討にあたって、株券については原則不発行の方向で検討が進められてきている。

証券取引法はその名のとおり、まず「有価証券」を定義し、これに対する投資家の保護を中心に構成されているが、このような状況を勘案すれば、定義方法についても見直しが必要ではないか。

#### 「有価証券」定義の範囲についての考え方

「有価証券」の範囲については、に述べた平成4年のみなし有価証券規定（第2条第2項）の整備のほか、平成10年の有価証券の追加等、順次拡大されてきたところである。今回、(1)及び(2)における検討を踏まえ、この範囲をどこまで拡大すべきか。また、これまでの政令指定方式に加えて、あるいは代えて、包括的な定義を置くことについてどのように考えるか。

## 2. 投資サービス業の範囲

前回の部会において複数の委員から言及のあった「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）においては、金融サービスとして、（ ）販売・勧誘、（ ）売買（ディーリング）、（ ）仲介（ブローカレッジ）、（ ）引受（アンダーライティング）・売出（セリング）、（ ）資産運用（アセット・マネジメント）、（ ）資産管理（カストディ）、（ ）助言、（ ）仕組み行為、の八類型を挙げ

ている。当面、これらの業務について、既存法制を整理しつつ、規制の対象とすべき範囲を検討するとともに、証券取引法への一元化について議論することとしてはどうか。

(1) 販売・勧誘、売買（ディーリング）、仲介（ブローカレッジ）、引受（アンダーライティング）・売り出し（セリング）

現在の証券取引法は、これらの行為を規制対象としているが、投資商品の範囲が広がった場合においても、これを引き続き規制の対象とすることでよいか。

証券取引法においては、発行者自身による募集自体については業者ルールの適用がないが、今後、証券取引法の対象となる投資商品が拡大することにより、業者ルールの適用が必要となるのではないか。

(2) 資産運用（アセット・マネジメント）、助言（アドバイス）

現在、証券投資顧問業法は、有価証券の価値等又はその分析に基づく投資判断に関して助言することや投資判断の一任を受けることを規制しているが、投資商品の範囲の拡大等に併せ、どこまでを規制の対象とするべきか。

（注1）資産運用については、商品ファンド法が商品先物や一部商品（商品先物の原資産や競走馬、映画等）について規制している。

（注2）米国においては、証券の価値等や証券への投資に対する助言、英国・EUにおいては、投資商品を含む資産の運用、投資商品に関する助言が規制の対象とされている。

(3) 資産管理（カストディ）

資産運用における資産等の管理行為については、集団投資スキーム毎に分別管理や運用会社と保管会社の分離、保管会社の資格要件（信託会社等）が定められているが、資産運用における資産等の管理行為について、別途規制を拡充する必要があるか。

(4) 仕組み行為

仕組み行為及びこれに係わる投資サービス業者を規律する法制としては、投資信託・法人法、信託業法、商品ファンド法、不動産特定共同事業法等が存在し、それぞれ投資サービス業者として、投資信託委託業者、信託会社、商品投資販売業者、不動産特定共同事業者等が仕組み業者（兼販売業者）とされているが、これらの関係についてどのように考えるか。また、規制の対象とすべき仕組み行為の範囲についてどのように考えるか。

（注）米国においては、仕組み行為自体について規制は行われていない。一方、英国・EUにおいては、集団投資スキームの仕組み行為等は包括的に規制の対象とされている。