

論 点 2

規制内容について（2）

投資商品の範囲の拡大に伴う、投資商品・投資サービス業に係る規制のあり方については、業規制の横断化・柔軟化を中心として、以下のような点について議論していくこととしてはどうか。

1. 規制の枠組み

投資商品・投資サービス業に係る規制については、現行の証券取引法、及び証券投資顧問業法、における開示規制、業規制、自主規制、セーフティ・ネット、市場規制、不公正取引規制といった内容（資料1-2）を基本として検討していくことが考えられるが、以下の点についてどのように考えるか。

(1) 投資サービス業の本来・付随・兼業業務の範囲（資料1-3）。

(2) 参入・行為規制についての整理（資料1-4）。

(3) その他、業規制の横断化・柔軟化にあたり留意すべき事項

2. 行為規制などのあり方

行為規制については、規制対象が拡大するなか規制の適切性を確保する観点から、かねてより議論を行ってきた「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分についてさらに検討を進めるべきではないか（資料1-6）。具体的な区分の基準や行為規制などについてどのような検討を行っていくべきか。

3. エンフォースメントのあり方（論点4にて再論）

参入・行為規制を担保するためのエンフォースメントのあり方についてどのように考えるか。

1. 規制の枠組み（資料1-2）

販売・勧誘等に関する規制を中心とする証券取引法においては、開示規制（第2章～第2章の4）、業規制（第3章）、自主規制（第4章）、セーフティ・ネット（第4章の2）、市場（取引所）規制（第5章～第5章の3）、不公正取引規制（第6章～第6章の2）といった規制により投資サービスにおける投資者保護を図っている。

また、資産運用・助言に関する規制を中心とする証券投資顧問業法においては、業規制（第2章～第5章）、自主規制（第6章）が規定されている。

これらの枠組みを基本として他の法律との一元化や規制のあり方について、検討を進めて行くことが考えられるが、以下の点についてどのように考えるか。

(1) 本来・付随・兼業業務の範囲について（資料1-3）

投資サービス業者の本来・付随・兼業業務の範囲について検討を進めて行くに際しては、以下のような点について検討を行うことが必要であると考えられるが、これらについてどのように考えるか。

① 販売・勧誘等業務と資産運用・助言業務の関係

現在、販売・勧誘等に関するルールは証券取引法と資産運用・助言に関するルールは証券投資顧問業法に定められているところである。これは、認可投資顧問業者が原則専業制であることなどを理由とするものと考えられるが、これについては、ラップ口座にみられるように、必要な弊害防止措置を講じつつ、複数の業を兼業することによりサービスの高度化を図っていく方向にあることや、ワンストップ・サービスへのニーズの高まりを踏まえれば、ともに本来業務として位置付けることが望ましいのではないか。また、助言業務についても本業として整理し、必要な行為規制を証券投資顧問業法より移管することが望ましいのではないか。

また、そもそも、資産運用業務の原則専業制についてどのように考えるか。

② 他の投資者保護を目的とする法律との関係

他の投資者保護を目的とする法律との関係では、例えば、以下のような論点が考えられるが、これらについてどのように考えるか。これらの投資商品については、その投資商品としての性格にかんがみ、（同じ法律に同様に規定されるべきかどうかは別として、）同等の規制に服することが適当であると考えられるが、ディスクロージャー制度の適用や参入・行為規制の適用などにあたり、配慮すべき事項としてどのようなことが考えられるか。

- i) 抵当証券（抵当証券業の規制等に関する法律）
- 販売されている商品が、実際には、抵当証券自体というより、抵当証券業者による保証付の共有持分であることについてどのように考えるか。
 - 証券取引法による分別保管の義務付け等の規制により、抵当証券業法が主たる目的とする二重売り・カラ売りの防止を図れるか。
 - ディスクロージャーについてどのように考えるか。
- ii) 変額保険（保険業法）
- ディスクロージャーについてどのように考えるか。
 - 販売・勧誘規制についてどのように考えるか。
 - 保険会社、保険募集人、保険代理店、保険仲立人等の行う販売・勧誘、資産運用等と投資サービス業との関係についてどのように考えるか。
- iii) 信託受益権（信託業法）
- 運用型信託会社、管理型信託会社、指図権者、信託受益権販売業者等の行う販売・勧誘、資産運用等と投資サービス業との関係についてどのように考えるか。
 - ディスクロージャーについてどのように考えるか。
（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。
- iv) 商品ファンド（商品投資に係る事業の規制に関する法律）
- 商品投資販売業者、商品投資顧問業者の行う販売・勧誘、資産運用等と投資サービス業との関係についてどのように考えるか。
 - 匿名組合、組合、信託形態を採る他のファンドとの関係についてどのように考えるか。
 - ディスクロージャーについてどのように考えるか。
- v) 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）
- 不動産特定共同事業者の行う販売・勧誘、資産運用等と投資サービス業との関係についてどのように考えるか。
 - 匿名組合、組合型のファンドのほか、金銭出資・金銭償還でない事業や共有不動産の賃貸型の事業があることについてどのように考えるか。
（注）金銭出資・金銭償還でない事業や賃貸型の事業については、金融商品販売法の対象とされていない。
 - 匿名組合、組合形態を採る他のファンドとの関係についてどのように考えるか。
 - ディスクロージャーについてどのように考えるか。

- vi) 金融先物取引（金融先物取引法）
 - 販売・勧誘規制等における証券・証券先物取引との差異についてどのように考えるか。
- vii) デリバティブ預金（銀行法）
 - 検討対象とすべきデリバティブ預金の範囲についてどのように考えるか。
 - 販売・勧誘規制についてどのように考えるか。
- viii) 商品先物取引（商品取引所法）
 - 販売・勧誘規制等における証券・証券先物取引との差異についてどのように考えるか。

③ 付随・兼業業務の範囲

証券取引法における付随・兼業業務については、これまでも拡大されてきたところであるが、さらにこれまでの兼業事例などを念頭に付随・兼業業務の範囲を拡大すべきではないか（資料1-3）。

(2) 参入・行為規制

(1)①及び②に関連する法律における販売・勧誘等業務及び資産運用業務を行う者についての参入・行為規制については、資料1-4のようになっている。仮にこれらの法律を証券取引法に統合していくこととする場合、例えば、

- ① 参入規制については、現行の各業法における規制を基本として、柔軟な規制体系としつつ、業法間の差異などについては、事前規制から事後規制への流れを踏まえて調整する（具体的には、規制の明確化を図り、事前規制における行政裁量を制限するため、**投資サービス業務の内容に応じた要件を明確化し、登録制とする**）ことが、
- ② 行為規制については、証券取引法や証券投資顧問業法を基本としつつ、投資商品の内容や現行の業法の内容に応じて、規制内容に一定の柔軟性を持たせること（いわゆる「業規制の柔軟化」）、

が考えられる。**このうち、②については適合性原則の位置づけ、広告も含めた販売・勧誘行為の整理、助言責任の明確化について議論を深めるべきであるとの意見があったが、これらについてどのように考えるか。また、このほか、参入規制に関連しては、自己資本規制や商号制限、行為規制に関連しては、「取引所取引原則」についての考え方やクーリング・オフなどについてどのように考えるべきか。**

(3) その他の論点

以上のほか、どのような点に留意して検討を進めるべきか。例えば、「外国証券業者に関する法律」についてどのように考えるべきか。

2. 行為規制などのあり方

1. における議論も踏まえ、行為規制についてどのように検討を行って行くべきか。

(1) 「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分

規制対象が拡大するなか規制の適切性を確保する観点から、かねてより議論を行ってきた「プロとアマ」の区分についてさらに検討を進めるべきではないか（資料1-5）。ディスクロージャー及び勧誘規制が適用の中心となると考えられるが、どのような規制について「プロとアマ」の区分を適用すべきか。また、**具体的な**区分の基準についてどのように考えるか（資料1-6）。

(2) その他の論点

このほか、行為規制を含む業規制、開示規制、自主規制、セーフティ・ネット、市場規制、不公正取引規制などについて、どのような議論が必要か。

3. エンフォースメントのあり方（論点4にて再論の予定）

1. 及び2. と併せて、法制全体の整備にあたってのエンフォースメントのあり方についても考えていくべきではないか。

(1) 資本市場行政に係る体制の整備

投資商品の範囲の拡充をはじめとする法制全体の整備に併せた、資本市場行政に係る体制の整備のあり方についてどのように考えるか。いわゆる「日本版SEC」論に代表される問題意識にどのように応えていくべきか。

(2) 市場監視機能の強化

市場監視機能の強化について引き続きどのように考えていくべきか。例えば、今後の課徴金のあり方（資料1-7）、罰則のあり方などについてどのように考えていくべきか。

(3) 自主規制機関の機能強化

自主規制機関のあり方や機能強化についてどのように考えていくべきか。例えば、自主規制機関間の連携やあっせんのあり方についてどのように考えていくべきか。

(4) 投資サービス業者のコンプライアンス強化

投資サービス業者自身のコンプライアンス強化をどのように図っていくべきか。例えば、公認会計士による監査義務を課すことや、内部統制の強化についてどのように考えていくべきか。

(5) その他

その他、エンフォースメントの強化や広く資本市場への理解と信頼を確保していくための方法についてどのように考えていくべきか。