

わが国の投資顧問業務について

平成17年4月15日(金)

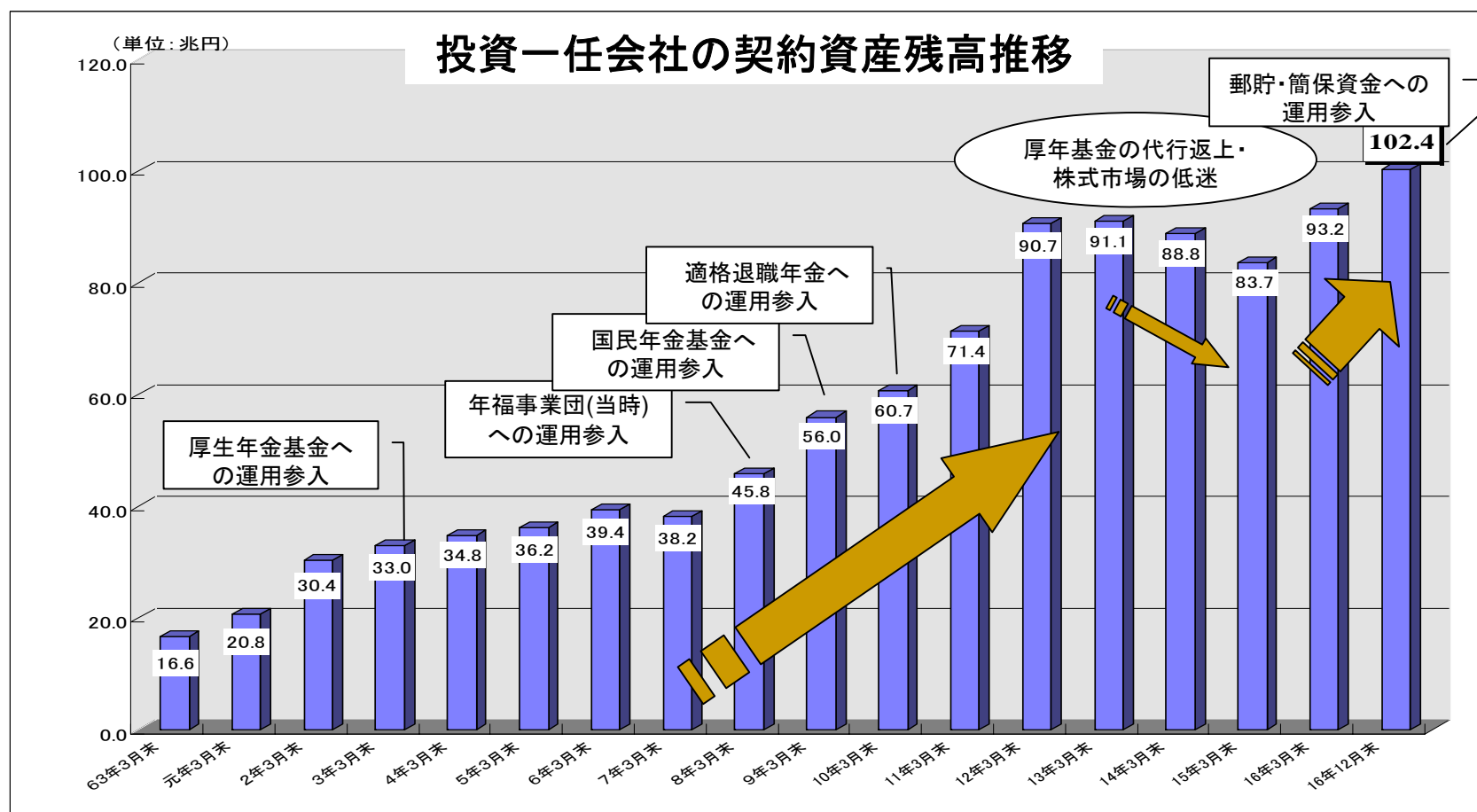
社団法人 日本証券投資顧問業協会

わが国の投資顧問ビジネスの発展

- ◆ 投資顧問業務は、顧客との直接のコミュニケーションを通じ、顧客の特性、ニーズを踏まえたテーラーメイドで、かつ専門的な資産運用サービス(投資助言、投資一任業務)を提供することを特徴としている。
- ◆ 加えて、顧客に対して忠実に専門家としての注意深さをもって業務を行う「受託者責任」が強く求められており、各種の自主規制ルールを自ら課し、遵守することによって、「顧客の側」に立ったサービスを提供している。
- ◆ 投資一任会社では、独自の運用スタイルや運用手法を持つ会社が勢力を伸ばしつつある。最近では、顧客が国内外のコンサルタント会社からのパフォーマンス評価や定性評価を踏まえ委託先を選定するケースが一般的である。投資一任会社は、常に市場からの評価にさらされており、このような中で競争を続けていることが業界全体の質的向上につながっている。

わが国の投資顧問ビジネスの発展

◆投資一任会社の契約資産残高は、順調に拡大してきている。とりわけ、平成2年4月の厚生年金基金への運用参入以降、各種年金を中心に契約資産残高は100兆円を超える規模にまで拡大、年金資金の運用においては信託銀行に次ぐ地位を占めている。



わが国の投資顧問ビジネスの発展

◆ 投資一任会社の顧客層は・・・

⇒ 顧客は年金など機関投資家が中心

(cf 証券会社のラップビジネスは個人顧客が中心)

- ・ 不特定多数の個人が中心の投資信託と比べ、機関投資家の高度なニーズに沿ったテーラーメイドの商品提供が求められる。
- ・ 比較的長期的な視野に立ったリスクテークが可能である。
- ・ わが国経済のリスクマネー供給に重要な役割を果たす存在。

(参考)投資一任会社の契約資産の内訳

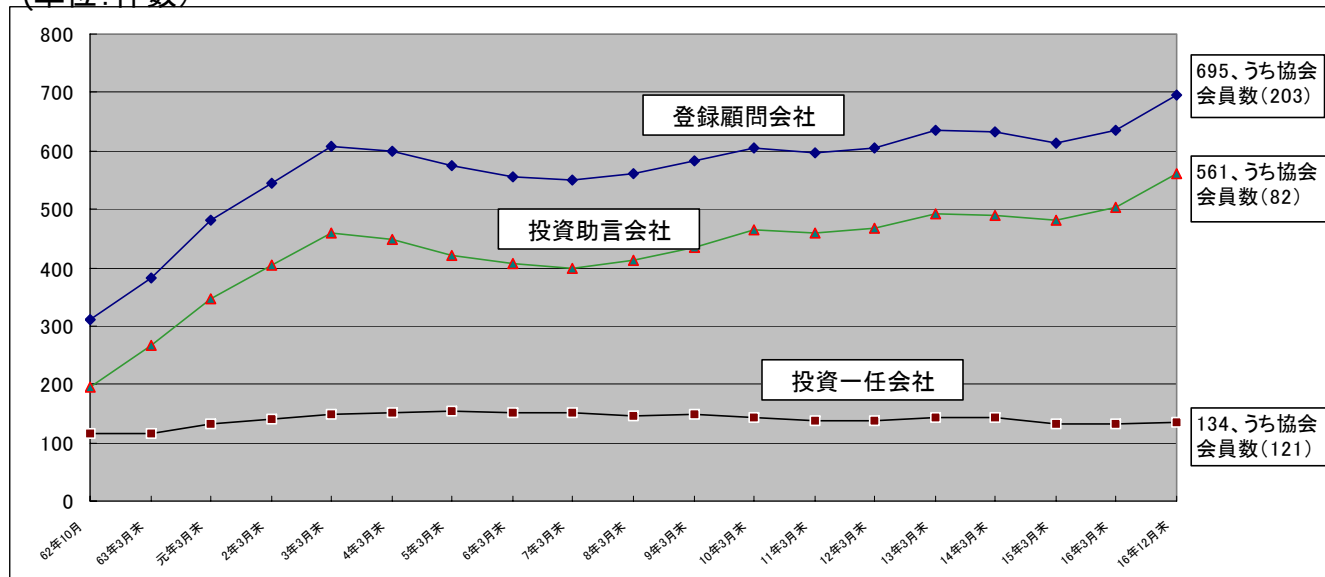
(平成16年12月、兆円)

年金	投資信託	金融機関	事業会社	その他	個人	小計	海外	合計
43. 2	1. 7	35. 3	4. 3	2. 1	0. 04	82. 8	19. 6	102. 4

投資顧問業者の登録状況の推移

◆投資一任会社については、当初は証券・銀行・保険の系列運用会社を中心であったが、この数年はこうした系列の運用会社が減少する一方で、外資系や独立系の会社が増加してきている。また、平成16年4月の投資顧問業法改正により、信託銀行の投資一任業務、証券会社のラップ口座を通じての投資一任業務が開始されたことから、一段と幅広い業態の参入が進んでいる。

(単位:件数)



証券	14
銀行	13
信託	2
生保	8
損保	3
流通等	5
独立	26
外資	55
証券会社(兼業)	2
信託銀行(兼業)	6
合計	134

投資顧問業法について

～ 制定の経緯 ～

◆ 昭和61年11月「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」 施行

- 当時、誠備グループ事件、投資ジャーナル事件等、悪質業者による様々な投資家被害が発生したことが契機となり、投資顧問業法が制定され投資者保護のため様々な行為規制が設けられた。

<参考>

(法第1条：目的)

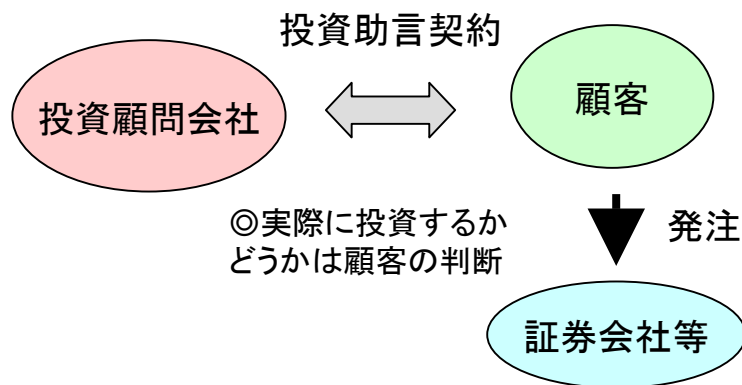
「この法律は、有価証券に係る投資顧問業を営む者について登録制度を実施し、その事業に対し必要な規制を行うことにより、その業務の適正な運営を確保し、もつて投資者の保護を図ることを目的とする。」

投資顧問業法について

～ 投資助言と投資一任 ～

◆「投資助言業務」

有価証券の価値等又は有価証券の価値等の分析に基づく投資判断に関し、顧客から報酬を得て助言を行う。

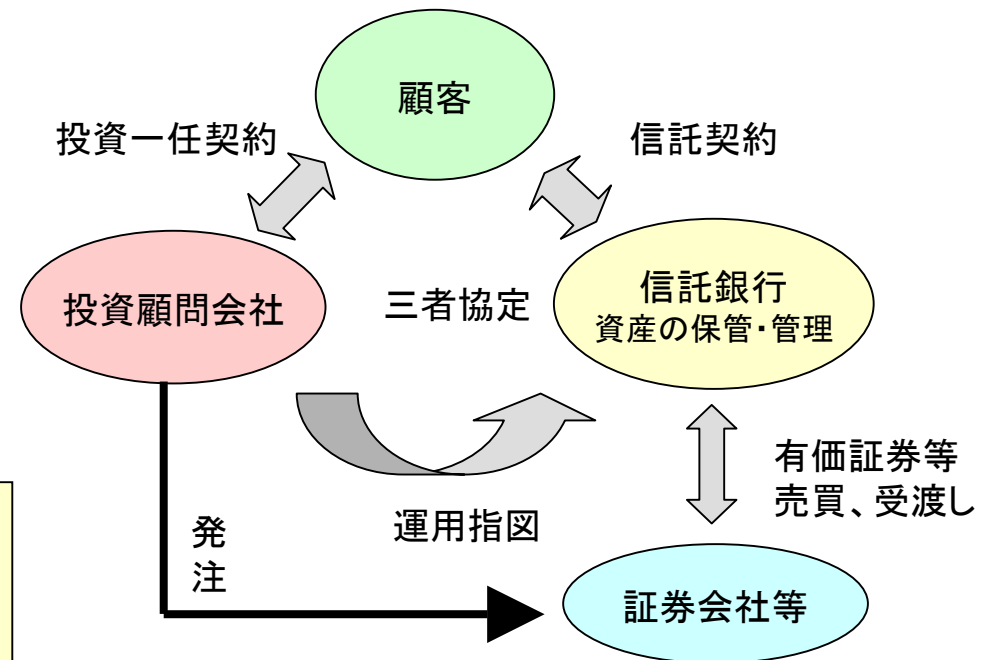


< 投資者保護に係る規制 >

- 証券取引行為の禁止(助言のみ)
- 金銭又は有価証券の預託の受入れ等の禁止
- 金銭又は有価証券の貸付け、貸付けの媒介等の禁止

◆「投資一任業務」

顧客から有価証券の価値等の分析に基づく投資判断の全部又は一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該顧客のため投資を行うのに必要な権限を委任され、顧客に代わって投資を行う。



投資顧問業法について

～ 登録・認可 ～

◆ 登録・・・投資顧問業(＝投資助言業務)を営む場合

- 内閣総理大臣の登録を受ける必要がある。
- 個人・法人共に適格要件の定めあり。
- 営業保証金の供託が必要(主たる営業所につき500万円)

◆ 認可・・・投資一任業務を営む場合

- 登録を受けた投資顧問業者で、内閣総理大臣の認可を受ける必要がある。
- 営業保証金の供託が必要(上記に加え主たる営業所につき2000万円)

<参考:投資顧問業法逐条解説より>

- 「他人から投資判断を一任されて有価証券投資を行うことは、他人の財産に直接関与する業務であり、当事者間における高い信頼関係を必要とする。」
- 「登録を受けた投資顧問業者のうちで、人的構成、財産的基礎からみて、当該業務を行ったとしても投資者保護上問題を生じることがないと認められる者だけが、一定の業務の内容及び方法にしたがって行う場合にのみ、これを認可する。」

投資顧問業法について

～ 主な投資者保護に係る規制 ～

- 広告規制(法第13条) → 誇大広告の禁止など
- 契約締結前・締結時のディスクロージャー規定(14条、15条書面)
- 自己取引等のディスクロージャー規定(16条書面)
- クーリングオフ規定(法第17条) → 投資一任契約には適用されない
- 証券取引行為の禁止(法第18条) → 投資一任契約には例外規定あり
- 金銭又は有価証券の預託の受入れ等の禁止(法第19条)
- 金銭又は有価証券の貸付け、貸付けの媒介等の禁止(法第20条)
- 忠実義務(法第21条、法第30条の2)
- その他禁止行為(法第22条、法第30条の3)
 - 損失補填、特別の利益の提供、スカルピングの禁止等

これら一連の投資者保護の枠組みが機能し、業法制定以来、登録業者による悪質な刑事事件は発生していない。巷間報道される顧客資金の不正利用、持逃げといった事件の類は無登録業者等によるもの。

投資顧問業法について

～ 主な投資者保護に係る規制 ～

◆ 認可投資顧問業者(投資一任業者)に対する規制

- 兼業制限(法第31条) → 専門義務が課せられている
 - 届出業務(投資信託委託業、投資法人資産運用業)
 - 認可業務(証券業、信託業務)
 - 承認業務(上記以外の業務)
- 業務方法書の提出
- 取締役の兼職制限
- 主要株主規定
- 最低資本金規制
- 報告書の交付(32条書面)

その他の投資者保護のための仕組み

◆ 自主規制ルール

- 自主規制機関である日本証券投資顧問業協会が適切な行為規範を確立し、会員にその遵守を求めること等を通じて投資者保護を図る。
- 行為規範の遵守状況は当然に検証される。また、公益及び投資者の保護に資する行為規範の趣旨は非会員にあっても求められる。(金融検査マニュアルより)
- 自主規制ルールの4つの柱
 1. 広告・勧誘等に関する自主規制基準
 2. 内部者取引の未然防止についてのガイドライン
 3. 業務運営にあたり留意すべき基準について
 4. 業務執行体制に関する自主規制基準

現行法上の問題点

◆ 投資顧問業法における投資(助言)対象

証券取引法に規定する有価証券に限定されている。

- 為替, 金融先物, 金融デリバティブ等を利用するには有価証券投資に付随することが前提。例えば金融デリバティブのみを扱う商品では兼業承認が必要となる。
- 兼業承認を受けるにしても手続上の負荷や時間的ロスを勘案すると、高度化する顧客ニーズに対応したタイムリーな商品設計や顧客営業が難しい。

(cf)

- 信託銀行(本来は投資対象に特段の制限なし)が、兼業で投資一任業務を行う場合は有価証券に限定されることになる。
- 投資信託委託業者は、主たる投資対象を有価証券のほか不動産や金融デリバティブ取引に係る権利など投信法に定める「特定資産」とすれば、特定資産以外についても投資が可能。

現行法上の問題点

◆ 可能な業務・取引の範囲は？

- 有価証券の貸付け(セキュリティーズ・レンディング)
- 為替オーバーレイ業務
- 議決権行使の助言

◆ 他業態との境界線が曖昧に

- 証券会社の付随業務としての投資助言
- フィナンシャル・アドバイザー等

投資顧問業者の受託者責任

～ 資産運用業務における忠実義務 ～

◆ 忠実義務

- 投資助言(法第21条)

投資顧問業者は、法令及び投資顧問契約の本旨に従い、顧客のため忠実に投資顧問業を行わなければならない。

- 投資一任(法第30条の2)

認可投資顧問業者(再委任を受けた者を含む)は、法令及び投資一任契約の本旨に従い、顧客のため忠実に投資一任契約に係る業務を行わなければならない。

投資顧問業者の受託者責任

～ 利益相反防止の枠組みをどう考えるか ～

- 現在の「投資サービス法」の議論において、証券業と投資顧問業務を一体化する方向性が示されている。
- 顧客と市場との仲介者として顧客を相手方とする証券業（販売，引受，自己売買等）と、顧客の側に立つ投資顧問業務との間には、利益相反の発生する恐れがある。
- これらの利益相反防止の枠組みが構築され、そのエンフォースメントが効果的に行われるかどうか、十分な検討が必要であろう。