

「中間整理」に対する主な意見

平成17年 10月 5日
金融審議会金融分科会
第一部会事務局

「中間整理」について、平成17年9月2日から同月30日までの間ホームページ等を通じて意見募集を行ったところ、消費者問題関係者、法曹関係者、学識経験者、業界関係者等、多様かつ幅広い層から、合計97件の意見を頂いた。お寄せいただいた意見の概要は以下のとおり。

1. 総論

「中間整理」に対する意見のうち、基本的な方向性、投資サービス法の理念・目的に関する意見は以下のとおり。

- 「中間整理」は、利用者保護の前進に取り組むものとして一定の評価をすることができるが、消費者被害救済の項目が欠落。消費者の保護を目的の1つとしている英国金融サービス・市場法を参考に、消費者被害救済の実効性ある措置を講じるべき。
- 金融商品・サービスの販売・勧誘等に関して、業態の枠を越えた横断的な規制を設けることの必要性について明確にすべき。仮に横断的な規制が必要としても、中小企業の金融の円滑化に資することを基本に検討すべき。
- 投資家保護は、最も重要な点であるが、そのための過度な規制によって投資家の自由な選択及び市場参入を阻害すべきでない。証取法その他の各法律及び省庁を横断的に取りまとめ、誰にでも理解しやすい法律として制定、利用者保護を拡充するとともに、多様化するニーズに応じた金融商品・サービスの提供を可能とする制度とすべき。
- 「中間整理」に示されている考え方にに基づき、わが国金融・資本市場の効率性や革新性を高めるとともに、利用者利便や国際競争力の向上に資するような制度が整備されることを期待。
- 資産運用機能に関し投資信託委託業者と投資顧問業者の規制を一元化するなど、従来の業態別行為規制等を横断的に整理していくとの方針は、近年資産運用のニーズの多様化が著しい投資家の利益にも資するものであり、投資者保護法制の整備とあいまって資本市場の活性化を促進するもの。投資サービス法の速やかな法制化を要望。
- 利用者保護・利用者利便の更なる充実との観点から、投資商品を横断的に規制対象とする投資サービス法について、引き続き検討することは必要。
- 中間整理の幅広い金融商品について、包括的・横断的な利用者保護の枠組みを整

備し、利用者保護を拡充するとともに、多様化するニーズに応じた金融商品・サービスの提供を可能とするという点及び適正な利用者保護と公正・効率・透明な市場の構築を目的として証券取引法を改組し、投資サービス法を制定するという点に賛成。

- 我が国金融市場が公正、効率的・競争的なものでなければならず、そのためには金融商品に関する横断的な規制は必須であり、その観点から、「中間整理」で示されている概要・趣旨は支持。

2. 各論

上記以外の意見の概要を、「中間整理」の章立てに沿って整理すると以下のとおり。

I. 投資サービス法の対象範囲

全般

- 日本版ビッグバン後に問題あるリスク商品が登場し、また、法規制の網から漏れた投資商品が大きな被害を発生させるようになった状況に鑑み、既存の金融商品を幅広く取り込むことに加えて、新しい金融商品や隙間的金融商品を漏れなく対象とする必要があり、金融商品を広く定義する包括的規定が不可欠。
- 投資サービス法が適用される金融商品は限定すべきでなく、包括的な定義をおき、すべての金融商品に適用される構造とすべき。仮に、包括的な定義により、本来、金融商品として予定していないものが適用対象となるようなケースについては、例外的に除外するという方式をとればよい。
- 既存の利用者保護法制の対象となっていない商品についての規制整備は急ぐべきであるが、投資性商品と保険商品のように類似性が低い商品に対する規制を一元化することについては十分かつ慎重な検討が必要。

預金、保険、共済、信託

- 変額保険・デリバティブ預金について、投資サービス法の規制対象とすべき。
- 預金等について、①元本保証、②現行の販売・勧誘ルールが適切かつ十分、③預金取扱機関は免許業種として厳格な規制の対象、といった点に鑑み、実質的な販売・勧誘規制の追加は不要。デリバティブ預金等の商品についても、元本が保証されているものが太宗であることを踏まえ、その投資性の有無につき、引き続き慎重な検討がなされるべき。
- 保険について、既に保険業法の枠組みの下、保険事業の特性を踏まえた消費者保護ルールが十分に整備されており、保険を含めた幅広い金融法制を検討するには、それぞれの金融商品の特性を十分踏まえて検討すべき。
- 協同組合が行う共済事業は、営利を目的とせず、共助を通じて組合員の生活を守ることを目的として営まれていることに留意すべき。

- 信託について、自己資産の管理や贈与等を目的とする信託、公益信託といった投資目的とは言えない類型のものについて、投資商品でないことが明らかになるようにすべき。

シンジケートローン

- シンジケートローンについては、投資サービス法の規制対象外とすべき。

デリバティブ取引

- 商品先物取引、海外商品先物・オプション取引も、消費者から見れば利殖を目的とする投資行為であり、投資サービス法の規制対象に含めるべき。
- 商品先物取引については、商品調達・在庫調整・資金調達といった重要な産業インフラである商品市場に関するものであり、本年5月に施行された改正商品取引所法の下で商品市場の健全な発展を図っていくべき。
- デリバティブについては、中小企業も含めて広範に利用されている実態を踏まえ、慎重に検討すべき。
- デリバティブ取引の実務や市場慣行、国際的な整合性についても考慮すべき。

II. 規制内容

行為規制

- 対象範囲拡大と併せて、参入規制についてもさらに強化するとともに、不招請勧誘の禁止、適合性原則、説明義務など最低限の行為規制を盛り込むべき。
- 勧誘・販売等に関わるルールとして、①適合性原則（ベストアドバイス義務・不適合商品の勧誘禁止等を内容）、②広告・勧誘規制、③不適正な勧誘・販売の禁止、④説明義務等を整備すべき。
- 規制による便益と負担のバランスを考慮し、規制によるコスト増や過重な規制による効率性や革新性の向上の妨害により、利用者利便を低下させることのないようにすべき。
- 不招請勧誘の禁止を義務付けることにより、かえって投資家に対する情報提供の機会が失われてしまうこと、利用者の選択の幅を不当に狭めてしまうことにも十分留意すべき。
- 過剰な弊害防止措置や業務範囲規制について見直しを進めるべき。

プロとアマの区分

- 投資家保護規定の適用されない「プロ」は、機関投資家に限定されるべき。
- 「プロ」と「アマ」の区分については、プロとされる範囲を拡大するとともに、プロに対する行為規制やプロ私募の要件とされる転売制限を大幅に緩和し、プロ間の市場の自由度や効率性を高めるべき。

Ⅲ. 集団投資スキーム（ファンド）

- 一般投資家に販売するファンドについて、投資家保護の実効ある規律が必要であり、ファンドの届出・登録、運用者の資格要件等の規定を整備すべき。
- ベンチャーファンドに対する過度の規制によりベンチャー企業の成長・発展が阻害されることがないように配慮が必要。
- プロ投資家や外国人のみを対象とする投資ファンド、不動産私募ファンドについては、届出・登録は不要とすべき。
- 運用者の資格要件について、不動産信託受益権を投資対象とする運用者に対しては、不動産運用に関する相応の知識を要求すべき。
- いわゆるNPOバンクのように、①出資に対して利子や配当を支払わず、②出資を譲渡することを制限し、③脱退や解散時の払い戻しについて出資の価額を限度とするものは、投資に該当せず、投資サービス法の規制対象外であることを法に明記すべき。
- 商品ファンドについては、より柔軟なファンドの組成が可能となるよう運用制限を緩和すべきとの意見もあるが、仮に商品ファンドが投資サービス法（仮称）において規制される場合には、その商品性、既存業者の継続可能性、商品市場に対する政策を阻害しないようにすべき。
- 不動産特定共同事業法は十分な投資家保護がなされており、規制対象は投資対象が実物不動産である場合に限定されていることから、投資サービス法による規制の対象外とすべき。

Ⅳ. 市場のあり方

- 消費者の方を向いた市場という側面から、取引所情報の消費者への開示・提供、不透明な市場（取引システム）の改善等を検討すべき。
- 投資証券についても上場されているものについては、株式同様、大量保有報告制度の対象とすべき。
- 排出権について、仮に将来取引所取引の対象とするのであれば、石油製品や原油等と同様、産業インフラとしての機能を十分に発揮できる市場で取扱うべき。

Ⅴ. ルールの実効性の確保（エンフォースメント）

市場行政体制

- 幅広い金融商品を対象とした漏れのない制度にふさわしい組織が監視監督機能を担う必要があり、国家行政組織法第3条に規定する独立行政委員会として、金融サービス委員会を設置し、監督、監視を行うこととすべき。日本版SEC、

CFTCの設置等により、市場監視機能を強化すべき。

- 従来よりも広い対象に対して新たな参入規制を設ける趣旨であれば、登録事務等が発生し、行政の肥大化を招きかねない。投資家保護についても「小さな政府」の実現を大前提として検討すべき。
- エンフォースメントの強化については、その重要性に配慮しつつ、費用対効果を慎重に検討し、金融・資本市場の効率性を損ねないような枠組みにすべき。

民事責任規定

- 金融商品販売法については、適用対象を拡充するだけでなく、同法とは別の行為規制を拡充すべき。
- 不招請勧誘をした場合に取消権等の民事効の付与、適合性原則違反に対する損害賠償義務・取消権・無効等の民事効を設けるべき。
- クーリングオフ、契約取消権、損害賠償責任を明確にする必要。

自主規制機関

- 自主規制機関の役割を十分に果たしていくため、自主規制機関への加入を義務付けるべき。
- 自主規制機関として機能するためには、商品の特殊性を踏まえた組織や人材等の整備が必要であることも踏まえ、自主規制機関の取扱いは慎重に検討すべき。