

投資サービス法（仮称）をめぐる主要論点（案）

1. 投資サービス法（仮称）の目的
2. 投資サービス法（仮称）の対象範囲
3. 集団投資スキーム（ファンド）
4. 開示規制
5. 業規制
6. 行為規制
7. プロとアマの区分
8. 自主規制機関
9. 民事責任規定
10. その他

1. 投資サービス法（仮称）の目的

中間整理における指摘

- ・ 「適正な利用者保護を図ることにより、市場機能を十分に発揮しうる公正・効率・透明な金融システム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（仮称）を制定することが適当である。」
- ・ 「英国金融サービス・市場法においては、①市場の信頼確保 (market confidence)、②公衆の理解の向上 (public awareness)、③消費者の保護 (the protection of consumers)、④金融犯罪の削減 (the reduction of financial crime) を規制の目的として掲げている。これらは、日本における市場行政が目標としてきた理念や先に述べた基本的認識とも共通する要素が多く、投資サービス法の検討にあたって、その理念として参考になる。また、金融・資本市場の国際化への対応や金融イノベーションの促進といった観点も必要である。」

論点

- ・ 投資サービス法の適用範囲等の論点を検討するにあたっては、投資サービス法の目的との関連を踏まえる必要があるが、投資サービス法の目的についてどう考えるか。

(注) 現行の証券取引法における目的（同法第1条）には、「国民経済の適切な運営」、「投資者の保護」、「取引の公正」、「有価証券の流通の円滑化」が規定されている。

(参照条文) 証券取引法第1条

この法律は、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を目的とする。

2. 投資サービス法（仮称）の対象範囲

（1）総論

中間整理における指摘

- ・「投資サービス法においては、（中略）可能な限り幅広い金融商品を対象とすべきである。」
- ・「投資サービス法の対象となる金融商品（以下「投資商品」）について、例えば、
 - ①金銭の出資、金銭等の償還の可能性を持ち、
 - ②資産や指標などに関連して、
 - ③より高いリターン（経済的効用）を期待してリスクをとるものといった基準の設定を試みつつ、投資商品の具体的な定義については、投資者保護の観点から適当と考えられる商品について、集団投資スキーム、及びこれに類似する個別の投資スキーム、を含めて、可能な限り大きな括りで列挙するとともに、金融環境の実情や変化を踏まえて行政の判断できめ細かい適用除外や商品指定ができるようにすることが適当であると考えられる。」
- ・「デリバティブ取引についても原資産を問わず、対象とすべきである。」

論点

- ・ 前述の投資サービス法の目的も踏まえつつ、投資（金融）商品の範囲を具体的にどのように考えるか。

(2) 他の業法等のある投資商品の取扱い

中間整理における指摘

- ・ 「投資サービス法においては、(中略)
 - ・ 証券取引法以外の法律による投資家(利用者)保護の対象となっている、デリバティブ取引、抵当証券、信託受益権、投資性を有する保険・預金など、といった可能な限り幅広い金融商品を対象とすべきである。」
- ・ 「銀行、保険会社といった業態に係わらず、投資商品の販売等に関する一般法として、その行為規制を業態を問わず適用することが適当である。」
- ・ 「銀行法や保険業法についても、販売・勧誘等に関するルールなどについて投資サービス法と一元化することについて検討を行うべきである。」
- ・ 「このような検討にあたっては、預金・保険といった金融商品としての性格や現在の業務の実態を踏まえつつ行う(「金融サービス・市場法」を展望しつつ議論を行う)ことが必要である。」

論点

- ・ 預金・貯金・保険・共済・無尽・信託については、これを取り扱う業法等が他に存在するが、投資サービス法において、こうした商品の取扱いをどのようにするか。

(3) デリバティブ取引

中間整理における指摘

- ・ 「投資サービス法においては、(中略)
 - ・ 証券取引法以外の法律による投資家(利用者)保護の対象となっている、デリバティブ取引、抵当証券、信託受益権、投資性を有する保険・預金など、といった可能な限り幅広い金融商品を対象とすべきである。」
- ・ 「投資サービス法の対象となる金融商品(以下「投資商品」)について、(中略)
 - ・ デリバティブ取引についても原資産を問わず、対象とすべきである。」

論点

- ・ 現行法で投資家保護のための規制が課されていないデリバティブ取引(金利・通貨スワップ、クレジット・デリバティブ等)も含め、規制対象とするデリバティブ取引の範囲について具体的にどう考え、また、デリバティブ取引について規制する現行法との関係をどう整理するか。

3. 集団投資スキーム（ファンド）

中間整理における指摘

1. 基本認識

- ・「ファンド全般について販売規制の対象として、販売にあたって必要と考えられる情報開示などを義務づけるとともに、資産管理、運用者の受託者責任、運用報告などについて、最低限の仕組み規制を適用することが必要である。ファンドについては幅広く届出・登録を義務付けるべきであるが、規制内容については、横断性に配慮しながら、ファンドの内容に応じて柔軟性を持たせるべきである。」

2. 具体的規定

「(1) ファンドの届出・登録

仕組み規制のないファンドについて、届出又は登録を義務づけ、以下のような監督を行うことが適当である。なお、海外において組成されたファンドについても同様の取扱いとすべきである。

(2) 資産管理

資産の内容に応じた分別保管の義務づけを行うことが適当である。

(3) 運用者の資格要件

近年、ファンドについて、投資対象に有価証券が含まれるにも係わらず、認可投資顧問業者の関与なく運用を行っているものが見受けられる。法令の規定の実効性を担保する観点から、商品投資に係る事業の規制に関する法律（以下「商品ファンド法」）同様、投資商品を含む資産の運用を行う場合については、投資サービス法上の資産運用業者による運用を義務づけることが適当である。

(4) 受託者責任・利益相反防止措置等

ファンドの運用者やファンド資産の管理者などファンドの業務に携わる者が投資サービス法上の業者でない場合、これらの者について投資サービス業者や会社法上の取締役の義務等を参考に、受託者責任や利益相反防止措置などについての規定を整備することが適当である。

(5) 運用報告

ファンドが、財務・運用状況などについて投資家に定期的に報告することを義務づけることが適当である。」

3. 別表における「集団投資スキーム」定義案

「集団投資スキーム」とは、民法第六百六十七条第一項に規定する組合契約、商法第五百三十五条に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約の締結[、信託の引受、持分会社の設立]、その他いかなる方法をもってするかを問わず、複数の者から事業のために金銭その他の財産の拠出を受け、当該財産を用いた事業を行い、当該事業から生じる収益を拠出者に分配することであって、次のいずれにも該当しないものをいう。

- ・ 集団投資として財産の拠出を行う者（以下、「拠出者」という。）の全員が事業の運営について日常的に関与している場合
- ・ 各拠出者の拠出した財産がそれぞれ独立した事業に用いられ、各拠出者がそれらの独立した事業からのみ収益の分配を受ける場合

論点

- ・ 集団投資スキームに関する仕組み規制の適用範囲について具体的にどう考えるか。中間整理の別表において包括定義の規定ぶりが示されているところ、各種組合によるスキームのほか、株式会社、持分会社（合名会社、合資会社又は合同会社）、有限責任中間法人、信託によるスキームも含まれうることとなることについて、どう考えるか。
- ・ 既存のファンド法制との関係についてどう考えるか。

4. 開示規制

中間整理における指摘

- ・ 「今後の開示規制の再編の方向性として、有価証券(投資サービス)をその性質及び流通性に応じて分類し、その分類ごとにふさわしい開示規制のあり方を検討し、体系的な整理を行うことが考えられる。」
- ・ 「投資サービス法制におけるプロ／アマ規制のあり方の検討に対応し、適格機関投資家の範囲の拡大、プロ私募の要件とされる転売制限の柔軟化等について、取引の実態等に即して検討を行っていくことが適切である。」
- ・ 「開示規制の再編に当たっては、投資サービス法制の検討において投資サービス法制と証券取引法以外の業法との関係がどのように整理されていくかを踏まえ、投資家保護に欠けることがないよう留意しながら、他の開示規制との整理・統合についても検討していく必要がある。」

論点

- ・ 投資商品には、その性質に応じ、株式や社債のように発行体自体の信用力にその価値を置くものと、投資ファンドやABSのように発行体の保有する資産をその価値の裏付けとするものに分類されるが、このような商品の性質に応じ、どのように開示規制の整備を行うか。
- ・ 投資商品は、その流動性に着目すれば、証券取引所に上場されることにより流動性の高い流通市場をもつもの、上場されていないもの、さらには、譲渡性が制限されていることなどにより流通の可能性に乏しいものがある。例えば、流通の可能性に乏しいものについて公衆縦覧型開示を免除すること等が考えられるが、具体的にどのように開示規制の整備を行うか。
- ・ 適格機関投資家の範囲の拡大について、取引の実態等に即し、どのように考えるべきか。

5. 業規制

中間整理における指摘

- ・「参入規制については、原則登録制とし、財務の健全性の確保、コンプライアンスの実効性、経営者の資質 (fit and proper) などに配慮しながら、業務内容に応じた要件を定めるべきである。

具体的には、

- ・ 現行の証券会社に対応する幅広い投資商品の勧誘・販売及び保護預りを行う業者については、現行の証券会社と同等の参入規制とする、
- ・ 流動性の低い商品のみを勧誘・販売し保護預りを行わない業者、あるいは、顧客資産を預からない投資顧問業者については、自己資本規制などは適用しないこととするなど、現行の法律が定める参入規制に配慮しつつ、これを横断的に整理する、
- ・ 証券仲介業に対応する、他の投資サービス業者の委託を受けて、投資サービスを提供する業者については、財務規制を最低限とするなどその枠組みを維持する、

というように参入規制に段階を設けることにより、幅広い業者がその業務の内容に応じた参入規制の適用を受けることとすることが適当である。」

- ・「対象とする金融商品の範囲が広がることから、発行者自身による販売・勧誘行為についても業者ルールによる規制の対象とすることが適当である。」
- ・「投資サービス法においては、本来業務として、投資商品として位置づけられる幅広い金融商品に係る販売・勧誘やこれに関する資産運用・助言、資産管理を、一体として規制すべきである。」

論点

- ・ 業務内容に応じた参入規制のあり方（参入規制の段階化）について、具体的にどう考えるか。
- ・ 発行者自身による販売・勧誘行為（いわゆる自己募集）に対する規制のあり方について具体的にどう考えるか。

6. 行為規制

中間整理における指摘

- ・ 「行為規制については、証券取引法及び証券投資顧問業法における規制を基本としつつ、対象となる投資商品を規制する既存の業法の規制等を勘案し、機能的・横断的に整理することが適当である。」
- ・ 「受託者責任を具体化した義務については、適合性原則、最良執行義務、価格公表義務など、証券取引法や証券投資顧問業法において定められている義務について、その内容を再検討しつつ、金融商品やサービスの性質を踏まえて横断的な義務づけを行うことが適当である。」
- ・ 「適合性原則を如何に担保していくか、あるいは、公告規制の内容や書面交付・説明義務の内容、そのエンフォースメント手段などについては、元本欠損のおそれがあるか、元本を超える損失のおそれがあるか、といった商品のリスクの程度にも配慮して検討が続けられるべきである。」
- ・ 「(不招請勧誘の禁止の義務づけ等について) 様々な意見やトラブルの実態などを踏まえつつ、この点について、引き続き検討を行うべきである。」

論点

- ・ 行為規制については、例えば以下のようなものがあるが、どのように考えるべきか。例えば、不招請勧誘禁止等を適用する商品の範囲についてどう考えるか。

(全体)

商号規制・標識の掲示
広告規制

(販売・勧誘)

説明義務
クーリングオフ
不招請勧誘の禁止
適合性の原則
損失補てんの禁止

その他の禁止行為（虚偽情報・断定的判断の提供、作為的相場形成等）
最良執行義務

（資産運用・助言）

善管注意義務

忠実義務

利益相反

（資産管理）

分別管理義務

7. プロとアマの区分

中間整理における指摘

- ・ 「アマを対象とする投資商品の販売について投資家保護規定を拡充する一方、プロを対象とする投資商品の販売については規制を緩和すべきである。」
- ・ 「投資家保護と規制緩和を両立させるためには、一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについて投資家保護上の問題がなければ、プロとして取り扱われる選択肢を、あるいはプロとされる投資家であっても、アマとして取り扱われる選択肢を、用意することが適当である。」

論点

- ・ プロとアマを区分する具体的な基準についてどう考えるか。個人についてプロの対象に含めるか。
- ・ 具体的なプロ・アマ区分の基準（例えば、知識・経験の有無や保有資産高）について、実務上どのように確認するのか。
- ・ アマがプロとして取り扱われる選択肢、プロがアマとして取り扱われる選択肢を設けることについてどう考えるか。これらを認める場合には、その基準及び手続についてどう考えるか。

8. 自主規制機関

中間整理における指摘

- ・ 「自主規制機関のあり方や機能については、現在、個別の業法毎に差異が認められるが、根拠規定は投資サービス法とし、自主規制機関としての性格を最も強く有する証券業協会と同等の機能を各機関が有することとすることにより、自主規制機関の機能強化を図るべきである。」
- ・ 「自主規制の実効性を高め、投資家が安心して市場に参加できるようにするため、自主規制機関への加入義務付けについて検討を行うべきである。」
- ・ 「NYSEは上場に向け、自主規制部門を独立性の高い非営利法人として切り離すとの発表を行った。このような国際的な流れも踏まえ、日本における自主規制機関のあり方について引き続き検討を進めるべきである。」

論点

- ・ 各業法上の自主規制機関の機能の同等性をどのように確保するか。
- ・ 自主規制機関への加入義務付けについてどう考え、また、どのように実施するのか。
- ・ 自主規制機関のあり方についてどのように考えるか。

9. 民事責任規定

中間整理における指摘

- ・ 「金融商品販売法を、その内容の見直しを行いつつ、投資サービス法に統合すべきである。」
- ・ 「行為規制についての民事上の効果の付与については、民事法制の原則を修正するものであることから十分な検討が必要であるが、エンフォースメント充実の観点から、投資サービス業者が投資商品を販売する場合の行為規制や未登録業者による販売・勧誘行為などについて民事上の効果を付すことの是非について検討を継続すべきである。」

論点

- ・ 現行の金融商品販売法の内容の見直しや行為規制についての民事上の効果の付与についてどう考えるか。