

投資サービス法（仮称）の対象範囲

1. 基本的考え方

中間整理における指摘

- ・ 「投資サービス法においては、
 - ・ 証券取引法により投資家保護策が講じられてきた有価証券、みなし有価証券、有価証券デリバティブ取引など、
 - ・ 法律上の投資家保護策が講じられていない、各種法人・組合などへの出資持分、スワップなどを含むデリバティブ取引、流通性のある金銭債権などの権利や取引など、
 - ・ 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、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。」

わが国の法律における金融商品の範囲

金融商品販売法の対象とされている金融商品は以下の通り。

- ・ 預金、貯金、定期積金、銀行法2条に規定する掛金
- ・ 無尽
- ・ 信託財産の運用方法が特定されていない金銭の信託
- ・ 保険、共済
- ・ 有価証券
- ・ 信託受益権
- ・ 抵当証券
- ・ 商品投資受益権
- ・ 譲渡性預金証書をもって表示される金銭債権
- ・ 商品投資契約
- ・ 不動産特定共同事業
- ・ 有価証券デリバティブ
- ・ 金融先物取引
- ・ 信託財産の運用方法が特定されていない金銭の信託以外の信託
- ・ 不動産信託受益権に対する投資事業に係る匿名組合契約
- ・ 金融等デリバティブ取引

主要国等における金融商品の範囲

(1) 米国 (注)

- 1933年証券法において、証券 (security) を定義。証券には、ノート (note)、株式 (stock)、自己株式 (treasury stock)、証券先物 (security future)、担保付社債 (bond)、無担保社債 (debenture)、債務証書、利益分配契約における権利または参加権を表示する証書、証券担保信託証書 (collateral-trust certificate)、会社設立前の証書または引受権、譲渡可能持分、投資契約 (investment contract) 等が含まれる。

(注) 以下は、黒沼悦郎著「アメリカ証券取引法 (第2版)」(弘文堂)による。

① 預金

- 証券法上の証券の定義に預金証書 (certificate of deposit) が規定されているが、連邦最高裁判例において、連邦銀行法により規制されている銀行の預金は、証券に該当しないものと判示。

② 保険

- 保険事業の規制は州法によるため、州の機関による監督を受ける会社により発行される保険証書 (insurance policy)、養老保険証書 (endowment policy)、年金契約書 (annuity contract) については、証券法は適用除外 (証券法 3 条 (a) 項 8 号)。他方、連邦最高裁は、変額年金 (variable annuity) について、証券法上の証券に該当すると判示。
- その後、SEC は、証券法規則 151 において、年金契約が適用除外証券とされるための安全港規則 (セーフ・ハーバー・ルール) を制定。① 州または連邦によって規制されている銀行または保険会社により発行され、② 主として投資の名のもとで宣伝・販売がなされず、③ 当該契約のもとで発行者が投資リスクを引き受けている契約は適用除外証券。

「発行者が投資リスクを引き受けている」とは、契約の価値が分離勘定の投資成績に従って変動することがなく、発行者が元本及び利息 (販売・管理等費用の控除は可能) を保証し、これへの最低利率を保証しており、最低利率を超える利率については年に 1 回を超えて変更されないことを発行者が確約していることをいう。
- なお、SEC 及び NASD (全米証券業協会) は、2004 年 6 月に変額保険・年金の販売に関する検査結果概要を公表し、問題点を指摘。これを受けて、NASD は同月、投資家保護のため、変額年金について適合性原則等の規則案を提案。

③ 先物取引・デリバティブ

- 証券には証券先物 (security future) 及び証券オプションが含まれ、SEC が所管。一方、先物及び先物オプションは CFTC (商品先物取引委員会) が所管。個別株先物及びナローベース証券指数に基づく先物・先物オプションは、2000 年商品先物取引現代化法の下、SEC 及び CFTC の共管。

④ 非営利組織証券

- 非営利組織 (もっぱら宗教、教育、博愛、友愛、慈善、または感化を目的とし、金銭的利益 (pecuniary profit) を目的とせず、かつ、その収益のいかなる部分もいかなる個人等の利益とならないような組織) の発行する証券は適用除外 (証券法 3 条 (a) 項 4 号)。

(2) 英国

- 2000 年金融サービス・市場法において、投資物件 (investments) を

定義。投資物件には、預金 (deposits)、保険契約 (contracts of insurance)、集団投資スキームのユニット (units in a collective investment scheme)、オプション (options)、先物 (futures)、差金契約等 (contracts for differences etc.) 等が含まれる。

- 英国 F S A は、2005 年 1 月、「非投資性保険契約 (non-investment insurance contracts)」に適用される保険業務行為規範 (I C O B : Insurance Conduct of Business) を策定。「非投資性保険契約」とは、「損害保険契約 (general insurance contract)」及び「純粋保障契約 (pure protection contract)」。

(3) E U (欧州連合)

- 金融商品市場指令 (M i F I D) において、金融商品 (financial instruments) を定義。金融商品には、預金や保険は含まれない一方で、譲渡可能証券、短期金融市場商品、集団投資スキームのユニットとともに、デリバティブ取引一般、すなわち、証券・通貨・金利等関連デリバティブ (オプション・先物・スワップ・先渡等)、商品関連デリバティブ、クレジット・デリバティブや天候デリバティブ等が含まれる。
- なお、金融商品市場指令では、旧投資サービス指令 (I S D) に含まれていなかった商品デリバティブについても、単一パスポートを付与するため、含まれている。

金融サービス利用者の相談事例 (資料 1 - 2)

- 東京 3 弁護士会
- 金融サービス利用者相談室
- 国民生活センター年報

検討にあたっての考え方

(1) 論点

論点 1 投資サービス法の対象となる投資商品の範囲を具体的にどのように考えるか。

論点 2 預金、貯金、保険、共済、無尽、信託の投資商品としての具体的な性格についてどのように考えるか。

(2) 投資商品の範囲についての考え方 論点 1

「中間整理」では、投資サービス法の対象となる投資商品の基準の設定の試みとして、次の3要件を例示した上で、これらの要件を満たし得る投資商品を別紙(資料1-3)で列挙している。

- 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

これに関連して、金融商品販売法では、顧客に説明すべき元本欠損が生ずる原因として、金利、通貨の価格、有価証券市場における相場その他の指標に係る変動(いわゆる市場リスク)と金融商品販売者その他の者(例えば発行者)の業務又は財産の状況の変化(いわゆる信用リスク)が挙げられている(同法3条1項1号・2号)。

もとより、投資商品をめぐるリスクは上記2種のリスクに尽きるものではなく、また、様々な整理があり得るが、投資サービス法における投資商品の範囲を検討するにあたって主として考慮すべき「リスク」の意義についてどのように考えるか。

また、上記3要件における「リターン」の範囲について、中間整理では、デリバティブ等の新たな投資商品の出現を念頭に、金銭償還(の可能性)等を前提とした経済的効用と幅広く捉えている。典型的な投資商品は、金銭的収益(プラスのキャッシュフロー)を期待するものが多いと考えられるが、どのように整理すべきか。

これらの各論点に関し、預金、貯金、保険、共済、無尽、信託については、

- ・ 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、幅広い金融商品を漏れなく対象とすべき。
- ・ 預金、保険が対象に含まれるとすることは、仕組預金や変額保険の金融商品としての性質に着目すれば当然。

との意見がある一方で、

- ・ 預金等については、元本が保証されているだけでなく、社会的認知度が高く、日常生活における資金の保管や決済の手段などとして反復利用されるのが通常であり、利用者も投資性より、まず安全性や確実性、便利さといった点に期待。
- ・ デリバティブ預金等の商品についても、元本を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必要。

- ・ 保険商品は、投資商品とは異なり、死亡・入院をはじめとする契約者の経済的なリスクを保障するもの。
- ・ 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い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。

との意見があるが、どうか。

投資商品の範囲についての上記のような議論を踏まえ、各金融商品の具体的な商品特性に即して検討する必要があると考えられるが、どうか。

(3) 預金・保険等の金融商品の性格 論点 2

預金・保険・信託・無尽の種類と概要（資料1-4）

① 預金

預金については、リスク・リターンに関して以下の点が指摘できると考えられるが、どうか。

- ・ 市場リスクについては、外貨建て預金は為替変動もあり得る一方、円建て預金は、金利変動等によって利息が変動し得る商品はあるものの、円建ての元本保証があり、元本の欠損は生じないではないか。
- ・ 銀行等に対しては、高度の財務の健全性が確保されるよう法制度が整備され、監督等がなされていることから、信用リスクは高いとはいえないのではないか。

(注) リターンについては、決済用預金は付利が禁止されており、金銭的収益（キャッシュフロー）はないと言えるのではないか。

② 貯金

預金と同様の整理が可能と考えられるが、どうか。

③ 保険

保険については、リスク・リターンに関して以下の点が指摘できると考えられるが、どうか。

- ・ 市場リスクについては、変額保険・年金や外貨建て保険は運用状況や為替変動により解約払戻金、満期保険金や年金原資が大きく変動する可能性がある一方、円建ての保険（変額保険・年金を除く）の場合、貯蓄的保険（養老保険、終身保険、年金保険、積立保険等）については、実績配当による上乗せ分はあるものの、金利等による市場動向にかかわらず保険金額や解約返戻金額は維持されるではないか。
- ・ 保険会社に対しては、高度の財務の健全性が確保されるよう法制度が整備され、監督等がなされていることから、信用リスクは高いとはいえないのではないかな。
- ・ リターンについては、短期の定期保険、自動車保険又は低解約返戻金型の終身保険等は、いわゆる保障的保険であり、リターンを期待する商品とはいえないのではないかな。

④ 制度共済

保険に準じた整理が可能と考えられるが、どうか。

⑤ 無尽

無尽については、リスク・リターンに関して以下の点が指摘できると考えられるが、どうか。

- ・ 市場リスクについては、掛金・給付のいずれも、金利や為替変動にかかわらず固定されているではないか。
- ・ 信用リスクについては、無尽業法による財務の健全性の監督、運用規制（運用方法を現預金・元本保証付き金銭信託に限定）等により、高いとはいえないのではないかな。

⑥ 信託

信託については、リスク・リターンに関して以下の点が指摘できると考えられるが、どうか。

- ・ 市場リスクについては、元本補填のない信託は、運用状況や為替変動等により信託財産の価格が大きく変動する可能性がある一方、元本補填付き信託は元本の欠損は生じないではないか。
- ・ 信託財産の独立性（信託法16条）や信託会社の他業制限等により、（信託会社の）信用リスクは高くないのではないかな。
- ・ リターンについては、公益信託は受益者が特定不能であり、特定の者へのリターンを期待する商品とはいえないのではないかな。

(4) その他 論点 1

中間整理では、別表において、投資商品の一つとして金銭消費貸借による貸付に係る債権を掲げているが、その中のシンジケートローン及びA B Lについては、

- ・ 条件や開示内容について個々に交渉を行う余地があることから、相対の貸付けとの区別が困難。
- ・ 参加者の太宗が金融機関であること。
- ・ 新たな規制は、我が国金融システムの再構築等の観点から期待されるシンジケートローンの発展への阻害要因となりうる。

との指摘があるが、どう考えるか。

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

- ・ 「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。」

他の業法等の規制（資料 1－5）

検討にあたっての考え方

（1）論点

論点 1 金融庁所管の他の業法で規制されている預金・保険・無尽・信託について、投資サービス法において、どのように取扱うか。

論点 2 金融庁と他省庁の共管の他の業法で規制されている貯金・商品ファンド・不動産特定共同事業について、投資サービス法において、どのように取扱うか。

論点 3 金融庁所管外の他の業法等で規制されている制度共済、商品先物取引・海外先物契約について、投資サービス法において、どのように取扱うか。

（2）預金・保険・無尽・信託についての考え方 **論点 1**

預金・保険・無尽・信託の投資サービス法上の取扱いに関する意見については、

- ・ 英国 2000 年金融サービス・市場法は、「金融商品」と「金融サービス」のマトリックスにより、あらゆる金融商品と、業として行われる

活動等を規制の対象として包摂する形をとっているが、日本も同様のスタンスをとるべき。

- ・ 投資サービスの対象商品については、利用者保護の観点から、金融商品を幅広く漏れなく対象とすべき。

といった意見がある一方で、

- ・ 預金等については、現行の販売・勧誘ルールが適切かつ十分な水準に達していること、預金を取扱う業者は、当局の監督等の下、免許業種として厳格な規制に服し、コンプライアンス体制の整備や財務の健全性維持等の規律を遵守しているほか、当局等の検査が制度化されているといった点に鑑みれば、実質的な販売・勧誘規制の追加は不要。
- ・ 保険分野については、すでに保険業法に基づく免許制の下、健全性の維持と利用者保護を目的とする厳しい監督を受けるとともに、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、規制の隙間もない。
- ・ 中間整理における投資サービス法の対象範囲は極めて幅広く、横断的な規制整備の実現にあたっては、統一法の制定に縛られるものではないことにも留意すべき。

といった意見もある。

上記の意見でも指摘されているように、預金・保険・無尽・信託については、各業法において免許制、他業禁止等の業規制が課されるとともに、販売・勧誘に対する行為規制もそれぞれ一定程度設けられているが、どう考えるか。それぞれの商品の性格に照らして利用者保護の観点から必要な規制が網羅されているかどうか。

(3) 貯金についての考え方 論点2

貯金については、預金と同様の整理が可能と考えるが、どうか。

(4) 商品ファンドについての考え方 論点2

商品ファンドについての投資サービス法上の取扱いに関する意見については、以下の通り。

- ・ 英国2000年金融サービス・市場法は、「金融商品」と「金融サービス」のマトリックスにより、あらゆる金融商品と、業として行われる活動等を規制の対象として包摂する形をとっているが、日本も同様のスタンスをとるべき。
- ・ 投資サービスの対象商品については、利用者保護の観点から、金融商

品を幅広く漏れなく対象とすべき。

- ・ 仮に商品ファンドを投資サービス法において規制する場合には、①商品ファンドの実態や特性を踏まえた規制内容とすること、②既存の商品投資販売業者が継続して事業を行うことが可能な恒久的措置を講じること、③運用市場としての商品市場に対する政策を阻害しない規制内容とすること、をどのように担保していくかについて検討すべき。
- ・ 近年、商品ファンドはその運用資産が減少傾向にあり、その魅力を向上させる観点から、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。

商品ファンドに関して、上記各論点についてどう考えるか。商品ファンド法によって、必要な規制が網羅されているか。

(5) 不動産特定共同事業についての考え方 論点2

不動産特定共同事業についての投資サービス法上の取扱いに関する意見については、以下の通り。

- ・ 英国2000年金融サービス・市場法は、「金融商品」と「金融サービス」のマトリックスにより、あらゆる金融商品と、業として行われる活動等を規制の対象として包摂する形をとっているが、日本も同様のスタンスをとるべき。
- ・ 投資サービスの対象商品については、利用者保護の観点から、金融商品を幅広く漏れなく対象とすべき。
- ・ 不動産特定共同事業法は、①参入規制、②業務規定、③監督規定、④罰則規定の観点から、既に十分な投資家保護が図られており、投資サービス法の対象外とすべき。
- ・ 不動産特定共同事業法は、不動産投資の特殊性を踏まえ、販売・運用を含めた一体的規制を行う投資家保護法として十分に機能し、市場の支持を得ている現状に鑑み、あえて投資サービス法において機能的・横断的にルールを再整理することは不要。

不動産特定共同事業に関して、上記の各論点について、どう考えるか。不動産特定共同事業法によって、必要な規制は網羅されているか。

(6) 商品先物取引・海外先物契約についての考え方 論点3

商品先物取引・海外先物契約に関する意見の状況は以下の通り。

- ・ 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。

- ・ 海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律は、わずかな行為規制があるだけの極めて不十分な法律であり、類似取引に関する規制との間で整合性を欠く。
- ・ 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。
- ・ 商品取引員にかかる財務要件をはじめとする参入規制の改正、商品先物受託業における行為規制の強化、委託証拠金の取引所清算機関への直接預託制度等委託者債権保全制度の強化等の改正があり、商品取引員各社においても、改正商品取引所法の周知・徹底とその遵守に全力を挙げて取組み中。

商品先物取引法、海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律において、必要と考えられる規制が網羅されているか。

特に、海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律については、

- ・ 規制対象が狭いこと（典型先物取引のみを対象とし、先物オプションは含まれない）
 - ・ 行為規制だけの法律であり、認可・登録等の業者規制がないため、規制の実効性に問題があること、
- が指摘されているが、どう考えるか。

（7）制度共済についての考え方 論点3

制度共済についての投資サービス法上の取扱いに関する意見については、以下の通り。

- ・ 英国2000年金融サービス・市場法は、「金融商品」と「金融サービス」のマトリックスにより、あらゆる金融商品と、業として行われる活動等を規制の対象として包摂する形をとっているが、日本も同様のスタンスをとるべき。
- ・ 投資サービスの対象商品については、利用者保護の観点から、金融商品を幅広く漏れなく対象とすべき。
- ・ 保険類似商品を取扱いながら保険業法の適用を受けない事業者の規制が重要。
- ・ 協同組合の行う共済事業は、営利目的でなく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おり、共済商品は投資商品とは基本

的に異質なものであることに留意すべき。

制度共済については、一定の募集規制等が置かれている農業協同組合法、中小企業等協同組合法（火災共済）と、それ以外の制度共済があるが、どう考えるか。