

金融審議会「投資運用等に関するワーキング・グループ」提出資料

適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法第63条）について

2014年（平成26年）11月6日

弁護士 加藤進一郎

（日本弁護士連合会 消費者問題対策委員会
金融サービス部会長）

本意見は、日本弁護士連合会意見書（添付資料1から3）を踏まえ、適格機関投資家等特例業務について検討を加えたものである。

第1 意見の趣旨（別表1及び別表3）

- 1 適格機関投資家等特例業務における私募及び金銭等の運用の相手方となる「適格機関投資家以外の者」（金融商品取引法施行令第17条の12第1項）の範囲を、限定すべきである。
- 2 適格機関投資家等特例業務における私募及び金銭等の運用の相手方となる「適格機関投資家以外の者」（金融商品取引法施行令第17条の12第1項）に、原則として個人投資家を含めるべきではない。

第2 意見の理由

1 現行法令の規制と適格機関投資家等特例業務の悪用・濫用（別表2）

適格機関投資家等特例業務では、極めて緩やかな規制のもとで、一般投資家にファンドの販売勧誘が可能であることから、適格機関投資家等特例業務を悪用・濫用した投資者被害が多発している。

適格機関投資家等特例業務は、基本的に参入規制がなく、行為規制とも極めて緩やかであり、かつ、行政対応の手段が限られている。そのため、問題業者にとって、金融商品取引法に違反しない形式により、業務を行うことが容易となっている。すなわち、最低資本金等の登録要件を充足することなく業務を行うことができ、適合性の原則、書面交付義務や説明義務等の規制を受けることなく販売勧誘を行うことができ、かつ、裁判所からの禁止命令が出されない限り業務を継続することができる。

これに対して、第2種金融商品取引業者としてファンドの販売勧誘を行う場合には、登録要件の充足が必要であるし、適合性の原則、書面交付義務や説明義務等の勧誘規制等を遵守しなければならず、違法行為が明らかになったときには登録抹消等が行われるおそれがある。

また、無登録でファンドの販売勧誘を行うことは、常に刑事摘発の危険を抱えながら、行為を行うことになる。このような刑事摘発を受けることを覚悟して違法行為を行う者も少なくないのが現状であるが、かかる行為形態は問題業者側も比較的风险

が高い。これに対して、「合法」の装いをもって業務を行う時には、会社形態をとることにより、一定の規模において、一定期間業務を継続することが比較的容易となる。

規制のないところや規制の薄いところをねらって被害を拡大させるのは、問題業者の行動原理であり、適格機関投資家等特例業務は、問題業者にとって、現状、使い勝手の良い制度となっている。

2 適格機関投資家等特例業務の本来の趣旨等について

適格機関投資家等特例業務の本来の趣旨は、プロ同士の取引においては、参入規制・行為規制や行政監督を及ぼさずに取引の自由度を高めても支障がなく、プロ同士の円滑な取引の資することができるとの考えに基づくものである。

かかる本来の趣旨に鑑みれば、適格機関投資家等特例業務における投資者の範囲は、参入規制・行為規制や行政監督を及ぼさなくても、適切な取引ができる投資者とされることがその目的に適う。

この点、個人を含めた一般投資家は金融商品取引法による規制がなくとも適切な取引ができるとは認め難く、これらの者を適格機関投資家等特例業務における投資者に含めるときには、プロであるファンドの運営者と、個人を含めた一般投資家との間の情報・交渉力・組織力の格差を背景に、不適切な取引や投資者被害が生じることが、懸念される。

さらに、適格機関投資家等特例業務が問題業者に悪用・濫用されるときには、まったくもって不合理な被害を、投資者が被ることになる。

このような事態はいずれも、適格機関投資家等特例業務の本来の趣旨に外れるものである。

3 適格機関投資家等特例業務の投資家の範囲について

(1) 基本的な観点

適格機関投資家等特例業務の本来の趣旨に鑑みれば、対象となる投資家の範囲は、参入規制・行為規制が極めて薄い制度のもとでも、ファンドの投資条件について、適切な情報取得と投資判断ができる者を基本とすべきである。

その際、ファンドの金融商品としての特殊性を十分考慮する必要がある。すなわち、ファンドによる投資取引においては、民法上の組合、匿名組合、投資事業有限責任組合、有限責任事業組合等が用いられるが、これらの契約に関して投資者の権利や権限に関する法律の定めは限定されており、基本的な内容は契約の定めによることとなる。そのため、プロ同士の取引においては、契約内容が慎重に検討・交渉されて、投資が行われる。このような、慎重な検討・交渉により、適切な投資条件が設定されるとともに、イノベーションが促される面もありうる。

適格機関投資家等特例業務において、投資家は、このようなファンドについて、参入規制を経っていない業者との間で、適合性の原則、書面交付義務や説明義務の保護や、十分な行政監督が行われていない状況の中で、投資判断を行わなければならない。

こうした検討・交渉・情報取得は、一般投資家には難しく、また、契約によって定まるファンドの条件を理解することも、必ずしも容易でない。

したがって、適格機関投資家等特例業務の対象となる投資家は、相当程度限定されるものであり、基本的に個人投資家は、その対象とならないとすべきである。

(2) 金融庁の改正案について

金融庁が意見募集に付した金融商品取引法施行令の改正案の中では、投資性金融資産を1億円以上保有し、投資取引経験が1年以上ある個人が、提案されていた。

個人投資家を含めるべきでないことは、上記のとおりであるが、金融庁の改正案は規定ぶりにおいても問題がある。金融庁の改正案は、資産要件について、「取引の状況その他の事情から合理的に判断して、当該個人が保有する資産の合計額が1億円以上であると見込まれること」と規定している。しかし、契約締結段階において、顧客に資産状況等について確認する際に、顧客に資産状況等について実際よりも多い額を回答させることは、少なくない。上記の規定ぶりはこうした行為を実質的に容認することになりかねない。

また、規制の実効を図るためには、違法行為は外形的に明確であることが必要であるが、金融庁の改正案の規定では、明確性を欠くおそれがある。

なお、金融庁の改正案では、資産要件に加えて、投資取引経験が1年以上であることを要件としているが、投資経験の要件は、前記(1)の観点から慎重に検討する必要がある。

(3) 一定の経験等を要件とする考え方について

適格機関投資家の役員等、一定の経験等を有する者を適格機関投資家等特例業務の対象とすることは考えられる。

しかし、その際には、一定の経験等を有する者が、適格機関投資家等特例業務におけるファンドの投資判断を適切に行うのかを、慎重に検討する必要がある。例えば、上場会社の役員といえども、組織として情報収集や交渉を行った上で判断を行う場合と、個人として投資判断を行う場合とでは、状況を異にする。また、過去に一定の経験等を有していたことを要件とするときには、投資者が高齢となっている事態も想定する必要があるが、加齢等により認識・判断能力が低下し得る事態も考慮する必要がある。

個々に、極めて慎重な検討が求められる。

4 適格機関投資家等特例業務と問題業者への対策について

(1) 適格機関投資家等特例業務の規制の意義

適格機関投資家等特例業務において、対象となる投資家を限定し、原則として個人をその対象から外すことにより、ファンド業者が個人に対して勧誘を行うことは、違法となる。したがって、ファンド業者が、「合法」の装いをもって個人に販売勧誘を行う事業を行うことはできなくなる。その際、違法行為が外形的に分かりやすいものであることが必要であり、基本的に個人への販売が違法となることが、外形的に明

確である必要がある。

規制の整備により、問題業者はその分野から撤退する。外国為替証拠金取引やロコ・ロンドン金取引等では規制整備により多くの問題業者が排除された。適格機関投資家等特例業務においても適切な規制が行われれば、適格機関投資家等特例業務を利用する形（ないしファンドを利用する形）での投資被害が減少することが期待できる。

もっとも、ファンドの販売勧誘や運用が適切に行われるためには、第2種金融商品取引業者（及び投資運用業者）に対する監督の実効が図られるとともに、無登録営業を許さない監視・摘発の実効が図られる必要がある。

また、既存の問題業者が、ファンドや金融商品とは異なる別の形で「合法」の装いをもった投資被害を発生させる可能性は否めない（実際、金融商品取引法等の行政監督法による規制を免れる形での投資被害は広がっている。）。したがって、適格機関投資家等特例業務について適切な規制の整備を行うとともに、別の形で「合法」の装いをもった投資被害を生じさせることがないように、他の分野においても適切な規制を整備する必要がある。

(2) 規制の実効

規制の実効を図る観点からは、行政処分や民事・刑事の責任追及を適切かつ確実に行うこと、問題業者の「やり得」を許さないことが必要である。

また、被害の発生・拡大の防止・抑止のためには、早期の探知と対応を図ることにより、問題業者の活動可能期間をできるだけ短くすることが必要である。

早期の探知と対応のためには、行政権限を適切に見直すことや、報告徴取や検査を適切かつ効果的に行うこと（特に、関係機関が探知した情報を、できるだけ早く他の機関に伝達することや、できるだけ早く情報を公のものとするなど）などを検討すべきである。

上記に関連して、証券取引等監視委員会等関係機関の人員の拡充や体制の充実とともに、弁護士等の司法関連機関との連携や活用の拡充などを検討すべきである。早期の行政処分、警告書の発出・裁判所への申立てなどを図るため、警察との連携、弁護士等への連携や活用の拡充等を具体的に検討すべきである。

さらに、罰則の整備や強化を検討すべきである。

以 上

別表1 ファンド業者に対する金商法の規制と日弁連意見

<勧誘規制>

現行法	投資者の範囲	日弁連意見
第2種金商業(登録)	一般投資家等	第2種金商業(登録)
プロ向けファンド (届出)	適格機関投資家+49 名(個人を含む)	
	適格機関投資家+49 名(プロのみ)	プロ向けファンド (届出)

金融庁案では、投資資産1億円以上の個人が含まれる。

<運用規制(投資型ファンド)>

現行法	投資者の範囲	日弁連意見
投資運用業(登録)	一般投資家等	投資運用業(登録)
プロ向けファンド (届出)	適格機関投資家+49 名(個人を含む)	
	適格機関投資家+49 名(プロのみ)	プロ向けファンド (届出)

金融庁案では、投資資産1億円以上の個人が含まれる。

別表2 問題業者にとっての現行の金商法の規制(個人への勧誘)

	金商法の規制	問題業者にとっての規制
第2種金商業	最低資本金1000万円等 充たして登録する必要。 書面交付義務や説明義務等 の行為規制。 登録抹消等の行政処分。	一定の資産の準備等が必要。 行為規制を守ることが必要。 登録抹消されると(適法に) 業務ができなくなる。
プロ向けファンド	届出で開業可。 行為規制は、虚偽説明の禁 止等のみ。 裁判所の停止命令。	開業が容易。 行為規制を気にする必要が低 い。 裁判所の停止命令が出るま で、営業できる。 問題業者が営業をしやすい。
無登録営業	(罰則の対象。)	(刑事摘発を覚悟の上で、摘発 ないしその危険が及ぶまで、行 為を継続する。)

要件を充たさないプロ向けファンド(例:適格機関投資家がない。)は、無登録営業となる。

別表3 日弁連意見による規制の枠組み

<日弁連意見>

	金商法の規制	問題業者にとっての規制
第2種金商業	最低資本金1000万円等 充たして登録する必要。 書面交付義務や説明義務等 の行為規制。 登録抹消等の行政処分。	一定の資産の準備等が必要。 行為規制を守ることが必要。 登録抹消されると(適法に) 業務ができなくなる。
(プロ向けファンド)	(プロの間だけの取引)	(個人に販売すると、要件を 充たさないプロ向けファンド となり、無登録営業となる。)
無登録営業	(罰則の対象。)	(刑事摘発を覚悟の上で、摘発 ないしその危険が及ぶまで、行 為を継続する。)

金融庁案では、投資資産1億円以上等の個人には販売できる。

(外形上)金商法に違反しない形での営業が容易にできなくなる。
容易かつ「合法」的に資金集めをしたい問題業者は退出。

添付資料

- 1 「金融商品取引法に関する政令案・内閣府令案」に関する意見募集に対する意見(2007年5月11日)
- 2 適格機関投資家特例業務(金融商品取引法第63条)に関する意見書(2014年2月20日)
- 3 適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等について(要望)(2014年6月6日)
- 4 プロ向けファンド被害事案

「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案」に関する 意見募集に対する意見

2007年5月11日
日本弁護士連合会

第1 はじめに

金融庁は、「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案」（「証券取引法等の一部を改正する法律及び証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令案」「金融商品取引業等に関する内閣府令案」等、政令案1・内閣府令案9・共管命令案14）を公表した。

「金融商品取引法制」は、2006年6月7日に可決成立した「証券取引法等の一部を改正する法律」及び「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律」による。これらの改正により、証券取引法は「金融商品取引法」に改正され、金融商品に関する「規制の隙間」が埋められ、販売・勧誘ルール等業者の行為規制が整備された。あわせて、銀行法・保険業法・信託業法等の改正により、投資性の強い預金・保険・信託等に対して「金融商品取引法」が準用されることとなった。今回の政令案・内閣府令案はこのような「金融商品取引法制」の規律の内容を具体化するものである。

当連合会は、金融サービスに関する法整備について、主として消費者保護の観点から、8つの提言を含む意見書を取り纏め、公表してきた（注1）。近年金融商品はますます複雑化多様化し、他方、「貯蓄から投資へ」とのかけ声の下で、消費者が投資商品に触れる機会は劇的に増大している。こうした中で、投資商品に関する消費者被害やトラブルは繰り返し発生しており、また、高齢化社会のもとで老後の蓄えをいかに護るかということも切実な問題となっている。金融サービスに関して、消費者が安心してサービスの提供を受けることができる実効ある法規制の必要性は、ますます高まっている。当連合会は、「金融商品取引法制」について主として消費者保護の実効あるものとする観点から、今回の政令案・内閣府令案について、以下のとおり意見を述べる（注2）。

第2 意見の趣旨

1 金融商品取引法における販売・勧誘規制について

(1) 不招請勧誘の禁止（金融商品取引法第38条第3号）の対象となる契約（金商法施行令案第16条の4）については、その範囲を拡大して「元本欠損のおそれのある取引」に改め、かつ、禁止の例外に関する規定（金商業等府令案第123条）を削除するべきである。少なくとも、現行法（金融先物取引法第76条第4号）と同様に、金融先物取引の受託等を内容とする取引全般（店頭金融先物取引だけでなく取引所金融先物取引を含む。）を不招請勧誘の禁止の対象とするべきである。

(2) 内閣府令で定める禁止行為（金融商品取引法第38条第6号）について、契約

締結前交付書面等の書面交付に際し、リスク情報等について「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約締結の目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によって説明をしないこと」を禁止する旨の規定（金商業等府令案第124条第1号）及び、「誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」を禁止する旨の規定（同条第2号）は、政府案のとおり維持されるべきである。但し、同条第2号の「重要な事項につき」との文言を削除するべきである。

- (3) 広告等の規制（金融商品取引法第37条）に関する金商法施行令案第16条及び金商業等府令案第75条から第80条までの定めについては、基本的に賛成である。特に、広告等に表示すべき事項（金融商品取引法第37条第1項第3号）として、「損失が生ずることとなるおそれ」及び「元本超過損が生ずるおそれ」に加えて「その理由」を表示するべきとしている定め（金商法施行令案第16条第4号口及び同条第5号口）は、維持されるべきである。

但し、別紙「1」記載のとおり、その一部を改めるべきである。

- (4) 契約締結前の書面の交付（金融商品取引法第37条の3）に関する金商業等府令案第81条から第100条までの定めについては、基本的に賛成である。特に、契約締結前交付書面の記載に関して、「損失が生じることとなるおそれ」等を「枠の中に日本工業規格Z八三〇五に規定する十二ポイント以上の大きさの文字及び数字を用いて明瞭かつ正確に記載」するとしている点（金商業等府令案第81条第2項）及び「顧客の判断に影響を及ぼすこととなる特に重要な」事項を「書面の最初に平易に記載するもの」としている点（同条第3項）は、維持されるべきである。

但し、別紙「2」記載のとおり、その一部を改めるべきである。

- (5) 特定投資家に移行することが可能な個人の財産的要件（金融商品取引法第34条の4第1項第2号）について、純資産額及び投資性のある金融資産が「三億円以上」と見込まれることとの規定（金商業等府令案第65条第1号及び同条2号の「三億円以上」との部分）は、純資産額及び投資性のある金融資産がいずれも「十億円以上」と見込まれることと改めるべきである。
- (6) その他、別紙「3」のとおり規定を改めるべきである。

2 集団投資スキームに関する規律について

- (1) 金融商品取引業者の登録拒否事由である最低資本金額（金融商品取引法第29条の4第1項第4号）について、第二種金融商品取引業の最低資本金額を「千万円」とする定め（金商法施行令案第15条の7第1項第4号）は、少なくとも「三千万円」と改めるべきである。
- (2) 適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法第63条）における「適格機関投資家等」の要件（同条第1項第1号）に関して、当該集団投資スキームの出資者が1名以上の適格機関投資家と49名以下の一般投資家とする旨の規定（金商法施行令案第17条の12第1項）は、適格機関投資家以外の者の範囲を限定し、1名以上の適格機関投資家と49名以下の「適格機関投資家の役員及びその親族」とする旨の規定にするべきである。（金商法施行令案第17条の12第1項の「適

格機関投資家以外の者」との規定は、「適格機関投資家の役員及びその親族」と改めるべきである。）

- (3) みなし有価証券の「募集」又は「売出し」の要件（金融商品取引法第2条第3項第3号、同条第4項第2号）について、「募集」又は「売出し」に該当することとなる、勧誘に応じることにより有価証券を所有することとなる者の数を「五百名以上」とする旨の定め（金商法施行令第1条の7の2、同第1条の8の2）は、「五十名以上」と改めるべきである。
- (4) 分別管理に関する金商業等府令第132条（分別管理が確保されているもの）、第139条（分別管理）、第143条（确实かつ整然と管理する方法）、第150条（金銭の区分管理）、第151条（有価証券等の管理区分）及び、金商法施行令第16条の7（同第1条の3第1項各号）は、少なくとも提案の規律が維持されるべきである。

3 損失補てん禁止の適用除外事項について

- (1) 損失補てんの禁止の適用除外となる場合（金融商品取引法第39条第3項）に、弁護士会が設置する仲裁センター等紛争解決機関においてなされる「あっせんによる和解」を定めること（金商業等府令第126条第1項第5号）には賛成である。但し、弁護士会が設置する仲裁センター等紛争解決機関においてなされる「あっせんによる和解」だけでなく、同機関において行われる「仲裁判断」を加えるべきである。
- (2) 損失補てんの禁止の適用除外となる場合（金融商品取引法第39条第3項）として、弁護士が顧客を代理して行う和解を定めること（金商業等府令第126条第1項第7号）には賛成であるが、和解金額が140万円以下の場合に限定する旨の要件（同条同項同号ロ）は削除するべきである。

4 その他の金融商品取引法に関する項目について

別紙「4」のとおり、規定を改めるべきである。

5 その他の金融商品関連法（銀行法・保険業法）について

- (1) 特定預金等契約（銀行法第13条の4）及び特定保険契約（保険業法第300条の2）については、当該契約の特性と実情に鑑みて、消費者保護のための実効ある措置を講じるべきである。
- (2) 特定預金等契約及び特定保険契約に関する規律について、別紙「5」のとおり、規定を改めるべきである。

6 金融商品の販売等に関する法律について

- (1) 金融商品の販売等に関する法律の適用対象（金融商品の販売等に関する法律第2条第1項第11号）に、海外商品先物取引等を追加すること（金販法施行令第5条第3号）には賛成であるが、海外市場の指数先物取引及び店頭デリバティブ取引等、海外商品デリバティブ取引のすべてを同法の適用対象に含めるべきで

ある。

- (2) 金融商品販売業者等に説明義務が課されない「特定顧客」(金融商品の販売等に関する法律第3条第7項第1号)について、金融商品取引法第2条第31項に規定する「特定投資家」を含めること(金販法施行令案第8条)には反対する。仮に、「特定顧客」に「特定投資家」を含めるのであれば、「特定投資家」が「特定顧客」と扱われるのは金融商品取引法における取扱いと同様に「契約の種類ごと」とすべきである。

第3 意見の理由

1 金融商品取引法における販売・勧誘規制について

(1) 不招請勧誘の禁止の対象(意見の趣旨1(1))(修正意見)

金商法施行令案第16条の4は、不招請勧誘の禁止(金融商品取引法第38条第3号)の対象となる契約として、店頭金融先物取引のみを規定した。

しかし、同禁止の対象は「元本欠損のおそれのある取引」に拡大し、かつ、禁止の例外に関する規定(金商業等府令案第123条)は削除すべきである。

少なくとも、同禁止の対象となる取引の範囲を現行法(金融先物取引法第76条第4号)から後退させることなく、現行法と同様に、店頭デリバティブ取引だけでなく市場デリバティブ取引を含めたデリバティブ取引全般を禁止の対象とするべきである。

ア 不招請勧誘禁止を広く定めることの必要性と相当性

投資による損失を巡るトラブルの多くは、不招請勧誘に端を発しているのであり、これまで当連合会が繰り返し意見を述べてきたとおり、不招請勧誘禁止は、すべての金融商品について原則として禁止することが必要である。

不招請勧誘の禁止が必要であり、また法制上相当性があることは、諸外国の法制をみても明らかである。例えば、EUでは2003年7月に「通信に関する指令」の合意がなされ、同年10月末より、消費者の事前の同意がない場合に、ダイレクトマーケティングの目的で、自動架電装置によって電話をすること、FAX・電子メールを送信することを全面的に禁止するという「オプト・イン規制」(事前に同意なき限り勧誘してはならないとの規制)が実施されている。米国でも、電話勧誘について、2003年10月1日以降は、「Do-Not-Call」というリストに登録し電話勧誘拒否の意思を表明した人に対しては、電話勧誘を行ってはならないとする制度が採用され、同年10月末の時点で、全米の総世帯数約1億2000万世帯の半数に迫る約5000万件の登録がなされている。英国やドイツでは、不招請のFAXは「受信者の用紙と電力の窃取」と解釈されており、事前の同意がない限りFAXで勧誘を行うことが禁止されている。(注1 (日弁連2006年3月24日意見書)参照)

よって、当連合会は、不招請勧誘の禁止の対象を、「元本欠損のおそれのある取引」に拡大することを求めるものである。

イ 取引所金融先物取引についての規制緩和の問題性

2004年12月改正の金融先物取引法は、取引所金融先物取引及び店頭金融先物取引について、不招請勧誘を禁止した（同法第76条第4号）。しかるに、金商法施行令第16条の4は、不招請勧誘の禁止の対象として店頭金融先物取引に相当する店頭デリバティブ取引のみを規定し、取引所金融先物取引に相当する市場デリバティブ取引については規制を緩和して、不招請勧誘を許容しようとしている。

これは、金融審議会において、株式会社東京金融先物取引所が、「証拠金保全の十分性」、「価格の透明性・公正性」、「買いレートと売りレートの差、ポジション維持コスト（スワップポイント）の差、手数料の差」を挙げ、店頭金融先物取引よりも顧客にとって「有利」な取引であるとして、より広く一般に周知させることが望ましい旨の意見を述べたことを受けて、同取引所の「クリック365」と称する外国為替証拠金取引等について不招請の電話・訪問勧誘をすることを解禁するものである。

しかし、取引所金融先物取引（市場デリバティブ取引）においても、取引のリスクは店頭金融先物取引（店頭デリバティブ取引）と同様であり、規制を必要とする立法事実は変化していない。特に、外国為替証拠金取引がハイリスクの商品であることは、市場取引と店頭取引で基本的に変わるものではない。電話・訪問勧誘によって市場デリバティブ取引の取引参加者を増加させようという政策は、誤りである。

実際のところ、金融先物取引法の前記改正の後、外国為替証拠金取引について、弁護士会や国民生活センターに対する相談件数は激減した一方、同取引の参加者や取引金額はインターネット等を通じて増加している。つまり、電話・訪問勧誘によって無防備の顧客を巻き込まなくとも、商品の魅力があればインターネット等を通じての取引参加者が存在するのである。

取引所金融先物取引に不招請勧誘を再び許容することは、かえって外国為替証拠金取引による消費者被害を再度増大させることが懸念されるところであり、この旨の提案には強く反対する。少なくとも、金商法施行令第16条の4第1項の定めには「店頭デリバティブ取引」だけでなく「市場デリバティブ取引」も加えるべきである。

（2）契約締結前交付書面等の交付に際しての説明義務等（意見の趣旨1（2））（支持意見、一部修正意見）

金融商品の勧誘・販売にあたっての適切な説明は、顧客が当該商品を理解することの前提条件であり、消費者保護上必須のことである。

また、同説明は、市場が適正な価格形成機能を発揮するためにも必須である。つまり、個々の取引参加者が金融商品の仕組みやリスクについて理解を始めてはじめて市場の機能が発揮されるのであり、その理解のための情報提供は当該金融商品の製造（組成）・販売者に行わせるのが、社会分業上も相当である。

金商業等府令第124条は、内閣府令で定める禁止行為（金融商品取引法第38条第6号）として、契約締結前交付書面等の書面交付に際して適切な説明を

しないこと（金商業等府令案第124条第1号）及び、重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をすることを規定した（同条第2号）が、上記の観点から、同案を強く支持する。

特に、金融商品の説明勧誘に際して、広告や契約締結前交付書面以外の勧誘資料が用いられるような場合において、この種資料に誤解を生ぜしめる表示が行われることは、厳に禁止される必要がある（注3）。

但し、同条第2号の「重要な事項につき」との文言は不要であり、削除すべきである。

（3）広告規制（意見の趣旨1（3））（支持意見、一部修正意見）

ア 広告規制の必要性、特にリスクの理由明示の必要性

金融商品についての情報提供が適正であることは、消費者保護上も市場の価格形成機能維持のためにも必須である。

広告においては、リターンとリスクについて、バランスのとれた表示がなされることが肝要であり、見る者に誤解を与えるような表示は禁止されるべきである。

このような観点から、広告等の規制（金融商品取引法第37条）に関して定めた金商法施行令案第16条及び金商業等府令案第75条から第80条までの規定には、基本的に賛成である。

特に、広告等に表示すべき事項（金融商品取引法第37条第1項第3号）として、「損失が生ずることとなるおそれ」及び「元本超過損が生ずるおそれ」に加えて「その理由」を表示するべきとしている規定（金商法施行令案第16条第4号口及び同条第5号口）は、元本欠損リスク等について、金融商品の販売等に関する法律第3条第1項が金融商品販売業者が顧客に対し説明するべき事項として「取引の仕組みのうちの重要な部分」を定めているものと同様の趣旨に基づくものであり、当面の工夫として支持する。

但し、上記の金商業等府令案について、次のとおり、その一部を改めるべきである。

イ 金商業等府令案において修正すべき点（別紙1）

（1）金商業等府令案第75条（広告類似行為）における「ビラ若しくはパンフレットを配布する方法（住居を訪問して配布する方法を除く）」との部分について、ビラやパンフレットについては、訪問配布の方法であろうがその他の配布の方法であろうが、その内容が適正である必要性は変わらないのであるから、括弧内の部分は削除すべきである。（別紙1（1））

（2）広告等に表示すべき顧客の判断に影響を及ぼす重要事項（金商法施行令案第16条又は金商業等府令案第79条）として、「金融商品取引契約にかかる権利を行使することができる期間の制限、解除をすることができる期間の制限、解除に関する事項」（金融商品の販売等に関する法律第3条第1項第7号、金商業等府令案第80条第1号参照）を加えるべきである。（別紙1（2））

権利行使期間の制限、解約期間の制限、解約条件等は、これまでも消費者

被害の要因になっており、そのために金融商品の販売等に関する法律においても説明事項として明記されたものであり、広告においても、記載が必要な事項である。

- (3) 広告等に表示すべき顧客の判断に影響を及ぼす重要事項に関する(金商法施行令案第16条)について、同条第3号イの「当該デリバティブ取引等の額が保証金等の額を上回る可能性がある旨」に、「及びその理由」を加えるべきである。(別紙1(3))

金商法施行令案第16条第3号イの規定は、デリバティブ取引の危険性が大きいことに鑑みて定められたものであるが、同条の他の規定(同条第4号口及び同条第5号口)と同様に、取引にリスクがある旨のみでなく、そのようなリスクがある「理由」の明記も求めるべきである。

- (4) 広告等の表示方法(金商業等府令案第76条第2項)における重要事項の表示の文字又は数字の大きさについて、「最も大きなものと著しく異なる大きさで」との定めは、「最も大きなものと異なる大きさで」とするべきである。(別紙1(4))

広告等情報提供において、リターンとリスクをバランスのとれた形でなすべきことは基本であり、「著しく」という限定は不要である。

- (5) 誇大広告をしてはならない事項(金商業等府令案第80条)として、「損失が生じるおそれに関する事項」を明記するべきである。(別紙1(5))

同条のタイトルは「誇大広告をしてはならない事項」となっており、その内容は顧客に一般的に有利な事項を誇大に広告してはならない旨規定することを主眼としているようである。しかし、同条は、金融商品取引法第37条第2項に規定する「著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認されるような表示をしてはならない。」という禁止の対象事項を定めるものであり、「著しく事実と相違する表示、又は著しく人を誤認させるような表示」は、利益を誇大に広告する場合の他、リスクを過少に表示する場合も存するのであるから、このような場合についても禁止の対象として明示するべきである。

- (6) 誇大広告をしてはならない事項(金商業等府令案第80条)として、「過去の運用成績に関する事項」を加えるべきである。(別紙1(6))

実務ではしばしば、過去の運用実績としてことさらに運用成績の良かった時期を取りだすなどして情報を提供し、そのために顧客が誤導される事態が生じており、このような行為を明文で禁止することが必要であり相当である。

- (7) 抵当証券に関して誇大広告をしてはならない事項(金商業等府令案第80条第8号)として、「対象物件の評価額、担保力、債務者の信用力、財務状態に関する事項」を加えるべきである。(別紙1(7))

(4) 契約締結前交付書面(意見の趣旨1(4))(支持意見、一部修正意見)

ア リスク情報記載の必要性

金融商品の勧誘・販売にあたって適切な情報提供が行われることは、顧客

が当該商品を正確に理解することの前提条件であり、消費者保護及び市場の価格形成機能維持のために必須のことである。

金商業等府令案第 8 1 条から第 1 0 0 条は、契約締結前の書面の交付（金融商品取引法第 3 7 条の 3）に関し、共通記載事項と各取引類型ごとの記載事項を規定したが、上記の観点から、これら規定については、基本的に賛成である。

とりわけ、金融商品のリスクに関する情報は、ともすれば業者側が情報提供しなかつたり目立たない形にしたりする現状があるところ、契約締結前交付書面の記載に関して、「損失が生じることとなるおそれ」等を「枠の中に日本工業規格 Z 八三〇五に規定する十二ポイント以上の大きさの文字及び数字を用いて明瞭かつ正確に記載」するとしている点（金商業等府令案第 8 1 条第 2 項）及び「顧客の判断に影響を及ぼすこととなる特に重要な」事項を「書面の最初に平易に記載するもの」としている点（同条第 3 項）は、現状をふまえた工夫として評価できるものであり、強く支持する。

但し、次のとおり、その一部を改めるべきである。

イ 金商法施行令案及び金商業等府令案において修正すべき点（別紙 2）

- (1) 金商法施行令案第 1 6 条の 2（金融商品取引法第 3 7 条の 3 第 3 項本文括弧書きの政令の定め）の「五百名以上の者」との部分は、「五十名以上の者」と改めるべきである。

修正が必要な理由は、後記 2（3）「みなし有価証券の募集・売出しの要件について」に述べるところと同趣旨である。（別紙 2（1））

- (2) 金商業等府令案第 8 4 条（共通記載事項）に、「金融商品取引契約にかかる権利を行使することができる期間の制限、解除をすることができる期間の制限、解除に関する事項」（金融商品の販売等に関する法律第 3 条第 1 項第 7 号、金商業等府令案第 8 0 条第 1 号参照）を加えるべきである。（別紙 2（2））

権利行使期間の制限、解約期間の制限、解約条件等は、これまでの金融商品にかかわる消費者被害の要因になったものであり、そのために金融商品の販売等に関する法律においても説明事項として明記されたものであり、現在においても、特に注意喚起が必要な事項である。

(5) 個人の特定投資家への移行の要件（意見の趣旨 1（5））（修正意見）

金商業等府令案第 6 5 条は、特定投資家に移行することが可能な個人（金融商品取引法第 3 4 条の 4 第 1 項第 2 号）の財産的要件について、純資産額及び投資性のある金融資産が「三億円以上」と見込まれることと定めた（金商業等府令案第 6 5 条第 1 号及び同条第 2 号）。しかし、同要件は、純資産額及び投資性のある金融資産がいずれも「十億円以上」と見込まれることに改めるべきである。

金融商品取引法は、いわゆるプロ・アマの区分を設け、プロを「特定投資家」とし、契約締結前の書面交付義務ほかの投資家保護規定の適用を除外している

が、他方で特定投資家でない法人、及び、その知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する個人は、「特定投資家として取り扱うよう申し出ることができる」(同法第34条の3、同第34条の4)として、一般投資家のアマからプロへの移行を許容した。

一般投資家であるアマに安易にプロへの移行を認めることになると、業者の説明義務等の適用が除外され、取引の仕組みやリスクについて十分な理解のないままに従来とは異なる類型(リスク)の投資に引きずり込まれて不測の損害を被ることが危惧される。

金融審議会は、いわゆるプロ・アマ区分の趣旨について、「アマには適正な投資家保護を確保する一方で、プロについては、行政規制ではなく市場規律に委ねることにより、過剰規制による取引コストを削減すること」(金融審議会金融分科会2005年12月22日付最終報告17から18頁)とした。こうした趣旨と前記の懸念に鑑みれば、一般投資家から特定投資家への移行の要件は厳しく定められるべきである。特に、制度導入の当初の段階では、要件を厳しくして慎重に始めるべきである。

なお、金商業府令案第65条の特定投資家に移行可能な個人の要件についての規定は、記載の要件のすべてを充足することが必要かどうかについて、条文の文言上必ずしも明らかでないが、同条に定める純資産要件(同条1号)及び金融資産要件(同条2号)、取引経験要件(同条3号)の3つの要件をいずれも充たすことが必要である旨を、条文上明確な文言で明記するべきである。(別紙4(3))

2 集団投資スキームに関する規律について

(1) 集団投資スキーム持分の自己募集・販売の参入要件(意見の趣旨2(1))(修正意見)

金商法施行令案は、第一種金融商品取引業を行う場合の登録の要件(業者の資産要件)について、最低資本金額5000万円(金融商品取引法第29条の4第1項第4号、金商法施行令案第15条の7第1項第3号)、純財産額5000万円(金融商品取引法第29条の4第1項第5号口、金商法施行令案第15条の9第1項)と定め、第二種金融商品取引業を行う場合の登録の要件について、株式会社の場合は最低資本金1000万円(金融商品取引法第29条の4第1項第4号、金商法施行令案第15条の7第1項第4号。但し、特定有価証券等管理行為を行う場合は5000万円とされる(同条同項第3号、金商法施行規則第14条))、個人の場合は営業保証金1000万円(金融商品取引法第31条の2、金商法施行令案第15条の12)と定めた。

第二種金融商品取引業は、投資信託・抵当証券・集団投資スキーム持分等の自己募集、みなし有価証券の販売、有価証券を原資産としない市場デリバティブ取引等を行う業務である(金融商品取引法第28条第2項)。集団投資スキームとの関係では、集団投資スキーム持分の自己募集や販売が、第二種金融商品取引業として行われることとなる。

この点、第二種金融商品取引業の参入要件として最低資本金1000万円という基準は低すぎる。まず、1000万円という金額は、会社法施行までは株式会社の最低資本金額であったのであり、その額で資産要件を満たすというのでは、実質的に資産要件のハードルなしに金融商品取引業者としてのお墨付きを与えるのと大差はない。また、これまで投資被害を引き起こして破綻した外国為替証拠金取引業者や、最近被害が急増し国民生活センターや経済産業省が警告を発しているロコ・ロンドン金取引業者には、資本金額1000万円程度の会社が多数存在する。最低資本金1000万円という要件では悪質業者を排除するのに、不十分である。

他方、最低資本金ないし営業保証金の額を3000万円にすれば、悪質業者が消費者の犠牲のもとに短期間で手軽に儲けて逃げようとしても採算が合いにくくなるので、そのような業者に対する意味のあるハードルとなりうる。従って、第二種金融商品取引業の最低資本金要件は、少なくとも3000万円とするべきである。

(2) 登録を要しない適格機関投資家特例業務の要件(意見の趣旨2(2))(反対意見、修正意見)

みなし有価証券の私募を行う場合、業者は、原則として第二種金融商品取引業を行うものとして登録する必要があるが(金融商品取引法第28条第2項第1号、同法第29条)、例外的に適格機関投資家等特例業務(適格機関投資家等に対する集団投資スキーム持分の私募、集団投資スキーム持分を有する適格機関投資家等から出資された金銭の運用を行う業務)となる場合は、プロ同士の取引であることから、登録をする必要はなく、届け出で足りることとされている(金融商品取引法第63条2項)。適格機関投資家等特例業務に該当する場合は、金融商品取引業の行為規制は原則として適用されない(但し、虚偽告知の禁止に関する金融商品取引法第38条第1号及び損失補てんの禁止に関する同法第39条を除く(同法第63条第4項))。また、届け出ない場合や虚偽の届出をした場合の罰則(金融商品取引法第198条の6第7号。1年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金、または並科)は、無登録営業の罰則(金融商品取引法第198条1号。懲役3年以下もしくは罰金300万円以下、または併科)より軽い。

適格機関投資家等特例業務の範囲を画する「適格機関投資家等」は「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの(その数が政令で定める数以下の場合に限る。)及び適格機関投資家をいう。」と定められており(金融商品取引法第63条第1項第1号)、金商法施行令案では、この「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」を「適格機関投資家以外の者」(すなわち一般投資家)と定め(金商法施行令案第17条の12第1項)、かつ、政令で定める人数を「四十九名」としている(金商法施行令案第17条の12第2項)。したがって、これらの定めによれば、1名の適格機関投資家と49名以下の一般投資家に対して集団投資スキーム持ち分の自己募集や自己運用を行う場合は、金融商品取引業の登録は不要で、行為規制もごく一部を除いて適用されないことになる(注4)。

このように「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」を限定しない定め

方は改めるべきである。そもそも、適格機関投資家等特例業務を設け登録を不要として届出で足りることとしたのは、取引の相手がプロである場合は通常の規制を排除して取引の自由度を高めても支障がなく、プロ同士の取引の円滑に資することができるとの趣旨によるものである。このような趣旨に鑑みれば、適格機関投資家以外のものが取引の相手方に含まれ得るとしても、それはファンドと関係の深い一般投資家（たとえばファンド運営会社の役員や親族）に限定されるべきである。

金商法施行令第17条の12第1項は、「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」の属性について何ら限定しないものとなっているので、上記の通り一定の歯止めをかけようという配慮にもかかわらず、脱法的に使われることが強く懸念される。

(3) みなし有価証券の「募集」「売出し」の要件（開示規制の適用要件）（意見の趣旨2(3)）（反対意見、修正意見）

金商法施行令第17条の12第1項は、開示規制の対象となるみなし有価証券の「募集」「売出し」について、勧誘に応じることにより有価証券を所有することとなる者の数が「五百名以上」となる取得勧誘、売りつけ勧誘と定めている（金商法施行令第1条の7の2、同第1条の8の2）。

もとより金融商品取引法では、原則としてみなし有価証券には開示規制を適用しないこととし（金融商品取引法第3条第3号）例外的に、「有価証券投資事業権利等」（集団投資スキーム持分のうち主として有価証券に投資するスキームのもの、それに類する権利として政令で定めるもの、及び、その他政令で定めるもの）について、開示規制を適用することとした（金融商品取引法第3条第3号）。

金商法施行令第17条の12第1項は、流通性が認められる1項有価証券（金融商品取引法第2条第1項に定める有価証券）については、現証券取引法施行令第1条の4を踏襲して、「募集」の要件に関して「五十名以上の者を相手方として有価証券の取得勧誘行為を行う場合」と定め（金商法施行令第1条の5）、「売出し」の要件に関しても同様の定めしている（金商法施行令第1条の8）。これは妥当である。これに対し、みなし有価証券については、「募集」の要件に関して、「有価証券を五百名以上の者が所有することとなる取得勧誘を行う場合」と定め（金商法施行令第1条の7の2）、「売出し」の要件に関しても同様の定めをしている（金商法施行令第1条の8の2）。

金融商品取引法第2条3項第3号は、みなし有価証券の募集の基準を、勧誘に応じることによる有価証券の所有者の数に求めているので、集団投資スキーム持ち分等「有価証券投資事業権利等」を何万人、何十万人に勧誘しようと、最終販売予定者数が相当程度多数に達しなければ、有価証券報告書等公衆縦覧型の開示が不要となる。金商法施行令第17条の12第1項はこの数を500名とするが、この規定によると、業者が「499名さま限定販売」と銘打って大々的な広告を出して販売しても、募集又は売出しに該当せず、開示規制は適用されないこととなる。1回の広告で499人に販売すれば、数億円から数十億円を集めることも可能であり、広告費

を払っても採算が取れる。このような金融商品はいくらでも造ることができるので、これを繰り返して何千人、何万人に同じような金融商品を売ることも可能である。

ちなみに、平成電電事件（1万9000名から490億円を集めたとされる）では新聞広告で20回にわたり資金を集められ、破たんしたマイカルの社債は27回募集された。丸莊証券のペレグリン債事件では、社債の募集売出しの開示規制を逃れるために、1回あたりの募集人数を49名に限定して、仕組み債を販売することが繰り返された。現行証券取引法下の50名以上の者への勧誘という募集の要件のもとでも、このような事例が存する。1回で499人を集めることができれば、20回で1万人近く、40回で2万人近くに販売することができるのであり、この規模はこれまでに世間を騒がせた大規模投資被害事件に匹敵する。このような取引が、開示規制の適用から外れてしまうのでは、有価証券概念を広げて投資商品を幅広く監督下において投資被害を予防しようとした金融商品取引法の目的を没却することになりかねない。したがって、みなし有価証券の「募集」「売出し」に関する「五百名以上」との定めは人数が多すぎ、不当である。

他方、1項有価証券は「五十名以上」を基準としている。みなし有価証券の「募集」「売出し」の要件は、勧誘人数でなく所有することとなる人数を基準としているのであるから、それだけでも1項有価証券の「募集」「売出し」概念よりはるかに緩和された要件となっている。そもそも開示義務の対象を画する募集売出し概念を金融商品によって異ならせること自体、国際的にも異例の法制であることに鑑みれば、少なくとも基準となる人数は本来の有価証券と同一にするべきである（注5）。

集団投資スキームは、「主として有価証券に対して投資を行う事業」に関するものみに限定して開示規制が適用されるが、開示規制の適用対象となりうる集団投資スキームにおいても、その適用要件を「五百名以上」がみなし有価証券を取得することとなる場合とすると、上記のとおり、広範囲にわたって開示規制が適用されないという事態を招いてしまう。規模の大きい資金集めには相応の手続き（開示規制の適用）が適合するのであり、その適用すべき範囲を有価証券を取得することとなる人数で画する場合は、「五十名以上」を基準とするべきである。

（4）分別管理（意見の趣旨2（4））（支持意見）

金融商品取引業者が、消費者から預託を受けた金銭等や顧客のために運用する財産を、金融商品取引業者の固有財産や当該業者の他の事業に係る財産と分別して管理を行うことは、消費者保護の観点から極めて重要である。金融商品取引法は、金融商品取引業者の分別管理に関して、集団投資スキーム等において分別管理が確保されていない場合の売買等の禁止（金融商品取引法第40条の3）、投資運用業者の分別管理義務（同法第42条の4）及び有価証券等管理業務における分別管理義務（同法第43条の2、同第43条の3）を規定している。

社会問題化した外国為替証拠金取引では、2004年の改正金融先物取引法により、従来規制のなかった同商法に規制が導入されたが、同改正法が施行された

2005年度の金融先物取引法を根拠法令とする金融先物取引業者に対する行政処分は58件にものぼっており、かつ、そのほとんどの事例において「処分の主たる契機」は「支払不能に陥るおそれ、区分管理違反」とされた。財務的基盤の脆弱な業者が多数参入し、消費者被害をもたらした実態が明らかとなっている。

悪質業者が、財政的基盤が脆弱なまま、消費者から投資のための資金を拠出させ、本来分別管理されなければならない消費者からの預託を受けた金銭等や運用財産を、当該業者の役員報酬や従業員の給与等に費消してしまう実態は、「外国為替証拠金取引」商法のみならず、この間、多くの投資被害事件において繰り返されている。

このような消費者被害を繰り返さないために、分別管理の確保は極めて重要である。このような観点から、金商業等府令案第132条（分別管理が確保されているもの）、同第139条（分別管理）、同第143条（确实かつ整然と管理する方法）、同第150条（金銭の区分管理）、同第151条（有価証券等の管理区分）及び、金商法施行令案第16条の7（同第1条の3第1項各号）は、少なくとも提案の規律が維持されるべきである。また、その実施にあたっては、厳格な運用が行われるべきである。

3 損失補てんの禁止の適用除外（意見の趣旨3（1）（2））（支持意見、一部修正意見）

金融商品取引法第39条は、金融商品取引業者等に適用される販売・勧誘ルールの一つとして損失補てん禁止を定めるが、その補てんにかかる損失が同条第3項に定める事故に起因するものとあらかじめ内閣総理大臣の確認を受けている場合その他内閣府令で定める場合を適用除外とする。

そして、金商業府令案第126条は事故の確認を要しない場合を列挙し、そのひとつに弁護士法に規定する会則又は当該会則の規定により定められた規則に規定する機関のあっせんによる和解が成立している場合があげられている。これは仲裁センター、紛争解決センター等の名称で弁護士会が実施しているADR機関で裁判外の和解が成立した場合を前記適用除外とするものである。この措置は、当連合会のADR（裁判外紛争解決機関）センター及びADR機関を抱える弁護士会がこれまで長年にわたり望んできたものである。

ところで、弁護士会ADRのなかには、和解だけでなく仲裁判断を紛争解決の形式として取り入れている機関が圧倒的に多い。仲裁は、仲裁法の規定に基づいて行われ（仲裁人には収賄罪の適用もある）、仲裁判断は、確定判決と同一の効力を有する。金商業府令案第126条第1項に「裁判所の確定判決を得ている場合」「裁判上の和解が成立している場合」「民事調停が成立している場合」が定められていることと比較して、これらと同等に扱われるべきである。

また、弁護士会ADRにおける仲裁は、弁護士法第33条第1項に定める弁護士会会則に基づき設立された機関が実施しており、仲裁法に従うことに加えて、仲裁手続に必ず弁護士が関与することで、仲裁手続が適正に行われることが担保されているので、この点で「あっせんによる和解」と区別する理由はない。

さらに、金商業府令案第126条第1項第7号は、弁護士が代理人としてする和解を適用除外とするが、その上限金額を140万円としていることには合理的理由がないので、和解金額の上限金額に関する要件は削除するべきである。

4 その他金融商品取引法に関して改めるべき項目（意見の趣旨4、別紙4）

（1）個人が適格機関投資家となる場合の要件

金商業府令案第10条第1項第24号イは、適格機関投資家の要件に関して、有価証券残高10億円以上で、口座開設後1年経過している個人について、金融庁への届け出により適格機関投資家となりうるものと規定している。

しかし、適格機関投資家は、「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として内閣府令で定める者」（金融商品取引法第2条第3項第1号）であるところ、資産の多寡は投資にかかる専門的知識を有するか否かに関係がなく、口座開設から1年経過したからといって開示規制が免除され、情報格差の是正を目的とする行為規制の適用を排除する程の経験を有するものとは通常考えられない。投資経験を有する者が金融商品に関する消費者被害にあっていく多くの事例に鑑みても、上記規律には合理性が存しない。

他方、金商業府令案第10条第1項第24号ロは、組合契約における業務執行組合員等の個人を適格機関投資家として定めているところ、開示規制等にとらわれることなく取引を行おうとする場合には、同規定によることができる。

従って、金商業府令案第10条第1項第24号イの規定は削除するべきである。

（2）業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの

顧客に無断で金融取引を行うことは、このような取引が「頻繁」に行われるものでなくても、禁止の対象とされるべきである。他方、顧客の計算において「頻繁に」取引を行うことは、「過当取引」として禁止の対象とされるべきである。

したがって、金商業等府令案第130条第1号について、「頻繁」の文言を削除するべきである。また、同条第1号とは別に、「頻繁に当該顧客の計算において有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引をしている状況」との規定を設けるべきである。

5 その他の金融商品関連法（銀行法・保険業法等）（意見の趣旨5）

5の1 銀行法関係

（1）特定預金等（銀行法施行規則案第14条の11の4）（支持意見）

「特定預金等」（銀行法第13条の4）について、デリバティブ預金、外貨預金、通貨オプション組み入れ型預金を指定すること（銀行法施行規則案第14条の11の4）には賛成である。

これらの商品は、預金という呼称が使われているものの、従来の預金とはかけ離れた金融商品であり、高齢者を始めとする消費者に誤解を生じさせるおそれが高いものである。特に、デリバティブ預金と通貨オプション組み入れ型預金は、周知性に乏しいうえにリスクとリターンとの関係を把握しにくく、思わぬ損失を被

る危険性が高い商品である。また、外貨預金は、単体としてだけでなく、円定期預金などとの組み合わせによるセット商品としても扱われており、これも手数料を含めたリスクとリターンについての理解が消費者に浸透しているとは言えない状況にある。

よって、これらを特定預金として、銀行で預金の一種として勧誘・販売されている実態を踏まえ、消費者被害を防止するための十分な方策を講ずるべきである。

以下、具体的な点について指摘する。

(2) 広告等に表示すべき事項(銀行法施行令第4条の5)(支持意見、一部修正意見)

デリバティブ預金や通貨オプション組み入れ型預金においては、中途解約すると多額の違約金がかかることが消費者に十分理解されていない現状にある。また、これらの商品はリスクとリターンの関係を把握しにくい結果、適合性原則から見て相応しくない消費者が広告で誤認する危険性が相当程度あると考えられる。

このような観点からすると、顧客の判断に影響を及ぼす重要事項として、銀行法施行規則案第14条の11の20第1号で「期間延長特約付き特定預金については延長されると当該預金の金利が市中の金利を下回ることによって顧客に不利になるおそれがあること」を、同条第2号で「その他重要な事項について顧客の不利益となる事実」を定めていることは賛成であるが、それだけで十分とは言えない。中途解約の場合に支払いを要する違約金の額や計算例など、違約金に関する事項を具体的に明記するべきである。

また、銀行法施行令第4条の5第2号においては、価格変動リスクによる損失の可能性があること、その直接の原因となる指標、理由などに加え、損失が最大の場合どの程度となるかについても明記するべきである。

(3) 広告の記載方法(銀行法施行規則案第14条の11の18)(支持意見、一部修正意見)

同条第1項で「表示事項について明瞭かつ正確に表示する」としている点、同条第2項でリスク情報(銀行法施行令第4条の5第2号の事項)は、「最も大きな文字と著しく異ならない大きさで表示する」としている点は、消費者の誤認防止の観点から評価できる。但し、「最も大きな文字と著しく異ならない大きさで」という規定は、「最も大きな文字と異ならない大きさで」と改めるべきである。

(4) 誇大広告の禁止(銀行法施行規則案第14条の11の21)(修正意見)

広告等の表示事項にはリスクに関する事項が明記されているが、誇大広告にはかかる事項は明記されていない。しかし、実際にはリスクが極めて高い商品であるにもかかわらず、安全な商品であるかのように広告することは、誇大広告として禁止するべきである(注6)。

(5) 販売・勧誘規制(修正意見)

銀行法第13条の4によって金融商品取引法の販売・勧誘規制が準用されているものの、具体的には政令指定がないために適用されない勧誘規制が多い。書面による解除(金融商品取引法第37条の6)、不招請勧誘の禁止、勧誘意思確認、再勧誘の禁止(同法第38条第3号~5号)などである。

しかし、前記のとおり、デリバティブ預金など特定預金は、周知性がないばかりでなく大変複雑で、リスクとリターンの関係を把握することが難しい商品である。それが、従来は元本保証の預金だけを扱っていた銀行で勧誘・販売されることから、高齢者を初めとする消費者に安全性について誤解を与えるおそれが強い。

したがって、少なくとも当分の間、特定預金等契約、少なくともデリバティブ預金と通貨オプション組み入れ型預金については、クーリング・オフの対象とするべきである（銀行法第13条の4、金融商品取引法第37条の6）（注7）。

また、これらの商品については、電話等による勧誘も行われており、その結果適合性原則の観点から相応しくない顧客が契約に巻き込まれて思わぬ損害を被るおそれが強いことから、特定預金については、不招請勧誘の禁止、勧誘意思確認、再勧誘の禁止の対象とするべきである（銀行法第13条の4、金融商品取引法第38条第3号～第5号）。

さらに、預金者等への情報の提供について銀行法施行規則案第13条の5第1項は「顧客の知識、経験及び財産の状況を踏まえ、顧客に対し、書面の交付その他適切な方法により、預金等との誤認を防止するための説明を行わなければならない」としているが、この規定の「顧客の知識、経験及び財産の状況を踏まえ」との部分は、金融商品の販売等に関する法律や金融商品取引業者の説明義務に関する他の規定に倣って「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的を踏まえ」とするべきである。

なお、銀行法施行規則案14条の11の29第2号は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明をしないこと」を禁止行為としているが、この点については強く支持する。

(6) 契約締結前の交付書面の記載事項、記載方法等（修正意見）

契約締結前の交付書面の記載事項については、銀行法施行規則案第14条の11の26が定めているが、同記載事項には「取引の仕組み」も含まれることを明確にするべきである。金融商品の販売等に関する法律は、「取引の仕組みのうちの重要な部分」の説明をするべきことを定めているところ（金融商品の販売等に関する法律第3条第1項）、この点について説明義務違反が存する場合には、元本欠損額が説明義務違反による損害と推定されることになる（金融商品の販売等に関する法律第6条）。契約締結前交付書面の記載事項においても、金融商品の販売等に関する法律の上記の規定と平仄を合わせるべきである。

契約締結前交付書面の記載方法については、銀行法施行規則案第14条の11の22が定めているが、銀行が販売していることに起因して、高齢者を初めとする消費者が、リスクのある商品をリスクのない商品と誤解するおそれや、リスクの高い商品をリスクの低い商品と誤解するおそれはなお強いことからすると、商品のリスクに関する事項は、書面のはじめに赤字で12ポイント以上の文字により表現するなどの工夫をすることが求められる。

5の2 保険業法関係

(1) 特定保険契約（保険業法施行規則案第234条の2）（支持意見）

特定保険契約（保険業法第300条の2）について、変額保険・変額年金、解約返戻金変動型保険・解約返戻金変動型年金、外貨建保険・外貨建年金を指定すること（保険業法施行規則案第234条の2）には賛成である。

これらの商品には従来の保険と違ったリスクがあり、高齢者を始めとする消費者に誤解を生じさせるおそれが高く、現に苦情も多い。また、銀行窓口で販売していることによって、銀行取引は安心だという観念を持つ消費者の誤解を招きやすい現状もある。

そこで、これらを特定保険として、消費者被害を防止するための十分な方策を講ずるべきである。以下、具体的に述べる。

（2）広告等に表示すべき事項（保険業法施行令案第44条の5）（支持意見、一部修正意見）

特定保険契約においては、中途解約する場合には多額の違約金が必要とされることが消費者に理解されておらず、説明不十分による苦情が多い。この結果、高齢者であるにもかかわらず、長期間経過しないと給付を受けられないという契約を締結するなど、適合性原則から見て問題がある消費者が広告等で誤認するおそれがある。

このような観点からすると、保険業法施行規則案第234条の18で「当該保険契約に関する重要な事項について顧客の不利益となる事実」を定めていることには賛成であるが、それだけで十分とは言えない。中途解約の場合に支払いを要する違約金の額や計算例など、違約金に関する事項を明記するべきである。

また、保険業法施行令案第44条の5第2号においては、価格変動リスクによる損失の可能性があること、その直接の原因となる指標、理由などに加え、損失が最大の場合どの程度となるかについても明記するべきである。

（3）広告の記載方法（保険業法施行規則案第234条の16）（支持意見、一部修正意見）

同条第1項で「表示事項について明瞭かつ正確に表示する」としている点、同条第2項でリスク情報（保険業法施行令案第44条の5第2号の事項）は、「最も大きな文字と著しく異なる大きさで表示する」としている点は、消費者の誤認防止の観点から評価できる。しかし、「最も大きな文字と著しく異なる大きさで」との定めは、「最も大きな文字と異なる大きさで」と改めるべきである。

（4）誇大広告の禁止（保険業法施行規則案第234条の19）（修正意見）

実際にはリスクが極めて高い商品であるにもかかわらず、安全な商品であるかのように広告することは、誇大広告として禁止するべきである。

（5）販売・勧誘規制（修正意見）

保険業法第300条の2によって金融商品取引法の勧誘規制が準用されているものの、具体的には政令指定がないために適用されない勧誘規制が多い。不招請勧誘の禁止、勧誘意思確認、再勧誘の禁止（金融商品取引法第38条第3号～第5号）などはいずれも政令指定がない。

しかし、前記のとおり、特定保険は、周知性がなく大変複雑であり、しかもリ

スクとリターンの関係を把握することが難しい商品である。それが、従来は元本保証の預金だけを扱っていて高齢者を初めとする消費者に「安心な金融機関」という観念が強い銀行で勧誘されることで、安全性への誤解の可能性はいつそう強まる。

他方、保険についての書面による解除（クーリング・オフ）は金融商品取引法の準用ではなく、保険業法第309条によるべきとされている。しかし、保険業法第309条の規定は、特定保険が銀行で販売される等の事態が生じる以前の規定であり、現段階での状況に十分対応しているとは言えない（書面による解除（クーリング・オフ）については、上記銀行法の項で述べたとおりである。）

こうした状況と、適合性原則の観点から相応しくない顧客が契約に巻き込まれて思わぬ損害を被るおそれがあり、現に苦情が多いことからすると、特定保険契約については、不招請勧誘の禁止、勧誘意思確認、再勧誘の禁止の対象とするべきである（保険業法第302条の2、金融商品取引法第38条第3号～第5号）。

保険業法施行規則案第234条の26第1項3号は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明をしないこと」を禁止行為としているが、この点については強く支持する。

（6）契約締結前の交付書面の記載事項、記載方法等（修正意見）

契約締結前の交付書面の記載事項については、保険業法施行規則案第234条の23が定めているが、同記載事項には「取引の仕組み」も含まれることを明確にするべきである。

記載方法については、保険業法施行規則案第234条の20が定めているが、特定保険契約は銀行によって販売されることが多いこともあって、高齢者を初めとする消費者の商品のリスクに対する誤解のおそれはなお強く、現に苦情も多いことからすると、リスクに関する事項は、契約締結前交付書面のはじめに赤字で12ポイント以上の文字で表現するなどの工夫をすることが求められる。

6 金融商品の販売等に関する法律に関係する事項について

（1）適用対象（金販法施行令案第5条）（意見の趣旨6（1））（支持意見、一部修正意見）

適用対象として、「海外商品市場における先物取引の受託に関する法律」の定める海外市場における先物取引、オプション取引、指数等オプション取引、スワップ取引等を追加すること（金販法施行令案第5条第3号）には賛成である。しかし、これだけでは十分とは言えず、海外市場の指数先物取引等、店頭デリバティブ全般等、海外商品デリバティブのすべてを金融商品の販売等に関する法律の適用対象に含めるべきである。

もともと金融商品の販売等に関する法律は、登録の有無や業法の有無とは関係なく金融商品販売業者等に説明義務を課す民法の特別法と位置付けられている。したがって、ここでは金融商品取引法の適用を受けるデリバティブはもちろん、そうでないものも含めて、デリバティブ全般を指定すればよい。デリバティブこ

そ、取引の仕組みの複雑さや元本以上の損失を被るおそれ等から、説明義務を履行すべき必要性が高いものである。この場合において、商品取引所法の適用を受けるものを除くことは本来避けるべきであるが、当面そのような措置をとる場合には括弧書きで商品取引所法の適用を受けるものを除外すれば足りる。

(2) 特定顧客(金販法施行令第8条)(意見の趣旨6(2))(反対意見、修正意見)

ここでは金融商品取引法に定める「特定投資家」(金融商品取引法第2条第31項)が追加されている。一般投資家が「特定投資家」に移行した場合に「特定投資家」として取り扱われるのは「契約の種類ごと」であるが(金融商品取引法第34条の3、同法第34条の4) 提案の規定では「特定投資家」であれば、あらゆる金融商品の説明義務が不要となるというのではないかという解釈上の疑念が生じる。

一般投資家から特定投資家に移行する場合の契約の種類は、有価証券関係、デリバティブ取引関係、投資顧問契約関係、投資一任契約関係の4種類とされている。金融商品取引法では、例えば、有価証券関係で特定投資家に移行したからといって、デリバティブの分野において特定投資家とされるわけではない。それにもかかわらず、金融商品の販売等に関する法律の関係では、デリバティブ取引も含めて説明不要とされることとなるとすれば、このような事態は不都合であるばかりでなく、法律間の整合性も存しない。

もとより、金融商品取引において、一般的に説明義務の履行は極めて重要であることに鑑みれば、本来「特定顧客」に「特定投資家」を追加するべきではない。「特定投資家」も「特定顧客」に該当しないものとして、「特定投資家」である事情は、必要とされる「説明の程度」(金融商品の販売等に関する法律第2条第2項)において考慮すれば足りるものと考えべきである。

仮に、「特定顧客」に「特定投資家」を追加する場合においても、一般投資家から特定投資家に移行した場合の当該「契約の種類ごと」に係る取引に限定して、説明が不要となる旨を明確にするような方策を講ずるべきである。

以上

(注釈一覧)

- (注1) 日本版ビッグバン(金融制度改革)に伴う消費者保護方策についての提言(1997年6月20日)
日本版ビッグバン(金融制度改革)に伴う消費者保護方策についての意見書(1998年3月19日)
新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」に対する意見書(1999年1月14日)
金融審議会第一部会「中間整理(第一次)」に対する意見書(1999年7月16日)
金融審議会第一部会「中間整理(第二次)」に対する意見書(2000年1月7日)
金融サービス法の制定を求める意見書(2004年5月8日)
金融審議会金融分科会第一部会投資サービス法制定に関する「中間整理」に対する意見書(2005年8月26日)
証券取引法の一部を改正する法律案(金融商品取引法(いわゆる投資サービス法)案)の修正を求める意見書(2006年2月24日)
- (注2) 本意見書では、本件意見募集にかかる政令案・内閣府令案を、本意見募集に関する金融庁の概要説明に倣い、次のとおり表記する。
- ・証券取引法等の一部を改正する法律及び証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令案(仮称)による改正後の「金融商品取引法施行令」及び「金融商品の販売等に関する法律施行令」「金商法施行令案」及び「金販法施行令案」
 - ・金融商品取引業等に関する内閣府令案「金商業等府令案」
 - ・証券取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令案による改正後の「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令」「定義府令案」
 - ・銀行法施行規則等の一部を改正する内閣府令案による改正後の「銀行法施行規則」、「保険業法施行規則」及び「信託業法施行規則」「銀行法施行規則案」、「保険業法施行規則案」及び「信託業法施行規則案」
- (注3) 変額保険事件においては、当時の募集文書に関する規制にも拘わらず当該顧客の相続税対策効果を試算したシミュレーションが勧誘補助資料として用いられ、かかるシミュレーションに相続税対策に有利である旨の試算が示されていたことが、消費者被害の原因となった。
- (注4) 但し、一般投資家が取得する場合は、分売禁止合意がされていること、それ以前6か月以内の同種新規発行権利につき取得勧誘に応じて取得した者との合計が49名以下となることを求め(金商法施行令案第17条の12第3項)、一定の歯止めがかけられている。

- (注5) 書面交付義務が開示規制の代替になるとの説明がされることがあるが、両者はその罰則を比較しても真実性についての制度的担保が格段に違う。募集に該当する場合には、開示規制が適用される結果、有価証券届出書の提出による公衆縦覧型の開示のほか、直接開示として目論見書の交付義務も生じる。開示義務違反の刑事罰は、例えば虚偽記載が10年以下の懲役または1000万円以下の罰金若しくはその併科と、重い(金融商品取引法第197条)。さらに、違反については課徴金や民事責任も課される。これに対して、募集に該当しないとすると開示規制の対象外となり、開示義務は課されない。この場合、情報の開示は契約締結前の書面交付(同法第37条の3)という相対型によることになるが、この場合には不記載や虚偽記載は6月以下の懲役または50万円以下の罰金若しくはその併科と(同法第205条) 段違いに軽い。このような観点からも、書面交付義務は開示規制の代替とはならない。
- (注6) この点、金融商品取引法第37条2項に「利益の見込み」が誇大広告してはならない事項として明記されていることから、リスクに関する事項は「利益の見込み」の裏側の問題として捉えることができると解する余地もありうるが、意見書本文記載の趣旨は銀行法施行規則において明確にしておくべきである。
- (注7) なお、これらの商品は預金のために銀行の店頭へ赴いた顧客にも勧誘されていることから、「電話・訪問による勧誘」を対象とする不招請の勧誘を禁止するだけでは対応できない。近時のクーリング・オフの導入根拠は、かつてのように訪問や電話による攻撃的勧誘よりも、契約内容の複雑性・その効果の不確実性と判断の困難性を重視しているのであって(例えば特定商取引法に関する法律の特定継続的役務提供、連鎖販売取引、業務提供誘引販売など) このような考え方による場合は契約場所が店舗であるか自宅などの非店舗であるかは問題とされていない。

適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法第63条）に関する意見書

2014年（平成26年）2月20日

日本弁護士連合会

第1 意見の趣旨

国は、金融商品取引法第63条に定める適格機関投資家以外の者に対する私募及び投資運用業について、金融商品取引法施行令第17条の12第1項を改正して、「適格機関投資家以外の者」を「適格機関投資家の役員及びその親族と一定の要件をみたす法人」に限定し、個人投資家への勧誘を禁止すべきである。

第2 意見の理由

1 現行法の適格機関投資家等特例業務

- (1) 金融商品取引法（以下「金商法」という。）第63条第1項及び金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）第17条の12は、①適格機関投資家と49名以下の者を相手方として行う集団投資スキーム持分の私募及び②集団投資スキーム持分の対価として適格機関投資家等から出資・拠出された金銭の運用を行う投資運用業を、適格機関投資家等特例業務として定めている。
- (2) この業務の範囲を画する「適格機関投資家等」とは、「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの（その数が政令で定める数以下の場合に限る。）及び適格機関投資家をいう」と定められており（金商法第63条第1項第1号）、金商法施行令において、この「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」を「適格機関投資家以外の者」（すなわち一般投資家）と定め、かつ、政令で定める人数を「四十九」としている（金商法施行令第17条の12第2項）。
- (3) 適格機関投資家等特例業務となる私募の要件としては、「適格機関投資家以外の者が当該権利を取得するおそれが少ないものとして政令で定めるもの」である必要がある。ここにおいて「政令で定めるもの」というのは、集団投資スキーム持分について次々と譲渡されると49名以下と定めたことが無意味となることから、譲渡禁止の制限が付されていることなどが要件とされている（金商法施行令第17条の12第3項第1号及び第2号）。

2 適格機関投資家等特例業務に関する規制

- (1) 適格機関投資家等特例業務については、プロ同士の取引であることから、金融商品取引業の登録をする必要はなく、事前に内閣総理大臣に届け出るだけでよいとされている（金商法第63条第2項）。
- (2) また、適格機関投資家等特例業務の届出者は、金融商品取引業者とみなされ、金商法第38条第1項（虚偽告知の禁止）及び第39条（損失補てん等の禁止）及びこれらに関する罰則規定が適用される。

なお、内閣総理大臣は、適格機関投資家等特例業務の届出者に対し、報告を求めると資料の提出を求めることができ（金商法第63条第7項）、職員をして、立ち入り、質問、検査をさせることができる（金商法第63条第8項）。

3 適格機関投資家等特例業務の趣旨と政令要件の問題

- (1) そもそも、適格機関投資家等特例業務の規定を設けて登録を不要とし、届出で足りるとしたのは、取引の相手がプロである場合は通常の規制を排除して取引の自由度を高めても支障がなく、プロ同士の円滑な取引に資することができるとの趣旨によるものである。

ところが、金商法施行令第17条の12第1項は、金商法第63条第1項第1号に規定する「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」について、「適格機関投資家以外の者」と定めたのみで、何ら限定を設けないままになっており、結果的に広く一般投資家への私募を許容している。

- (2) また、金商法は、適格機関投資家が1名以上出資することを要件としているが、この適格機関投資家は、銀行や証券会社、保険会社等でなくとも、投資事業有限責任組合で足りる。そして、この投資事業有限責任組合は、形式要件さえ満たせば、法務局へ設立登記申請をすることによって容易に設立することができる。

加えて、適格機関投資家の出資額に下限が定められていないことも問題である。出資額に下限がないとすると、適格機関投資家が1万円しか出資していないのに、一般投資家が100万円単位で出資しているようなファンドも認められることになり、これでは適格機関投資家が出資しているという要件は形骸化してしまう。

したがって、適格機関投資家が1名以上出資していることを要件としても、プロ同士の取引として規制を緩めた趣旨が必ずしも実現されるものとはなっていない。

4 適格機関投資家等特例業務の実態

(1) 当連合会では、2007年5月11日付け「『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案』に関する意見募集に対する意見」において、金商法施行令が定められるに当たり、「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」の属性について何ら限定しないことは、一定の歯止めをかける配慮が働かず、脱法的に使われることが強く懸念されるために、ファンドと関係の深い一般投資家（例えばファンド運営会社の役員や親族）に限定されるべきとの意見を提出した。政令制定後の状況を見ると、当連合会が指摘した懸念がまさに現実化している。

(2) 例えば、国民生活センターは、2011年2月24日に、「複雑・巧妙化するファンドへの出資契約トラブルプロ向け（届出業務）のファンドが劇場型勧誘によって消費者に販売されるケースもー」との注意喚起を行っている。

その中で、主な相談事例が8件掲載されているところ、その大半は適格機関投資家等特例業務の事例である。その中には「『金融庁に届出もして、販売資格はきちんと持っている』と説明をしたので、信用して話を聞いた」という事例もあり、まさに、適格機関投資家等特例業務として届出をしていることが悪用されている。

さらに、相談件数の推移によれば、適格機関投資家等特例業務の届出業者のトラブルが増加傾向にあるとされ、一般投資家に対する被害が広がっていることが窺われる。

(3) また、証券取引等監視委員会が2010年10月19日付けで「ファンド販売業者に対する検査結果について」と題して、集団投資スキームの持分の販売・勧誘を行う第二種金融商品取引業者の法令遵守状況についての検査結果を公表している。これは、直接的には、適格機関投資家等特例業務の届出業者ではないものの、「これまでに検査を実施した35先のうち、約4割の15先において、重大な法令違反等が認められたことから、行政処分を求める勧告を行った。更に、これら15先を含む25先（約7割）において法令違反等の事実が認められたため、検査結果通知書において当該問題点の指摘を行っており、検査を行ったほとんどのファンド販売業者について、何らかの問題点が認められる状況となっている。」と指摘している。

5 内閣府令等の改正

(1) 金融庁においても、違法なファンド業者による投資者被害が多発している現状について、2012年2月15日付けで証券取引等監視委員会との連名

で「適格機関投資家等特例業者に対する対応を強化！違法なファンド業者にご注意ください！」と題する注意喚起を行った。

また、内閣府令の改正を行い（2012年4月1日施行）、①届出書記載事項に適格機関投資家の名称等の記載を義務付け、②届出業者の本人確認資料（登記簿謄本等）の届出書への添付を義務付けた。

しかし、適格機関投資家の名称等の記載を義務付けただけでは何ら対応の強化にはつながらない。また、本人確認資料の添付を義務付けているが、会社の登記簿謄本等は、実態を確認できるものではないため、規制の強化にはつながらない。

(2) さらに金融庁は、監督指針を改正（2012年4月1日から段階的に実施）して、①届出を受理する際のチェック項目を追加し、届け出られた適格機関投資家の実在が確認できない場合には、当該適格機関投資家に係る登記事項証明書等の提示を求めるとされ、届出業者が法人の場合は代表者の住民票の提示を求められることがある、②警告の範囲について、虚偽告知や損失補てん行為以外に資金流用等についても警告を行う、③警告した届出業者の名称・所在地のほか、代表取締役の氏名を公表する、④問題のある届出業者は一般の届出業者リストから削除し、問題のある届出業者リストを作成するなどしている。

しかし、たとえ、①のように、届出の際のチェック項目が追加されたとしても、結局、形式的な審査しか行われないうちには変わらない。あくまで届け出ればよいのであるから、違法な悪質業者を排除することはできない。②から④についても、事後的な対応策にすぎない。

6 内閣府令改正後の状況

内閣府令及び監督指針が改正された後になっても、違法な悪質業者は後を絶たない。

国民生活センターは、2013年12月19日、「投資経験の乏しい者に『プロ向けファンド』を販売する業者にご注意！－高齢者を中心にトラブルが増加、劇場型勧誘も見られる－」と題する注意喚起を行っている。

ここでは、内閣府令の改正後も全国の消費生活センター等に寄せられる相談は増加しているとされ、2013年度に受け付けられた相談事例が8例掲載されているが、相変わらず金融庁に届出をしていることで信用させようとする業者の事例や高齢者に執拗な勧誘を行う業者の事例が挙げられており、悪質な業者がなくなっていないことを示している。

7 適格機関投資家以外の者を限定すべきこと

(1) 以上のように、適格機関投資家等特例業務は、単に無登録業者の「隠れ蓑」にされているというだけでなく、金融庁へ届出をしていることを、信用を高める1つの手段として利用されている現状がある。

もともと法が予定していたようなプロ同士でのファンドを主とするものとして適格機関投資家等特例業務が利用されていない現状があることから、この点に対する対応が急務である。

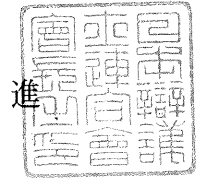
(2) 内閣府令及び監督指針の改正後であっても、適格機関投資家等特例業務は悪質な詐欺業者に利用されているという実態は変わっておらず、その被害は甚大である。そこで、プロ同士の投資としての本特例が設けられた趣旨から、少なくとも、ファンドとは全く関係のない個人投資家が巻き込まれないよう、たとえ49名以下であったとしても、「適格機関投資家以外の者」は「適格機関投資家の役員及びその親族と一定の要件をみたす法人」に限定し、個人投資家に対する勧誘を禁止すべきである。

以 上

日弁連総第18号

2014年(平成26年)6月6日

金融庁長官 畑 中 龍太郎 殿

日本弁護士連合会
会長 村 越適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令
案等について(要望)

本年5月14日から、政府において適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等に対する意見募集が実施されています(意見提出期限:同6月12日)。

当連合会は、同2月20日に「適格機関投資家等特例業務(金融商品取引法第63条)に関する意見書」を取りまとめ、同2月21日付けで内閣府特命担当大臣(金融)、金融庁長官及び証券取引等監視委員会委員長に提出していることから、今般の適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等については、下記のとおり意見を述べることとし、併せて、別添の同意見書の趣旨を踏まえた見直しを行うよう求めます。

記

- 1 当連合会は、適格機関投資家等特例業務の見直しに係る金融商品取引法施行令の一部改正(案)に関し、第17条の12第1項各号において、金融商品取引法第63条第1項第1号に規定する適格機関投資家以外の者につき限定を加えた点について、賛成する。
- 2 ただし、同一部改正(案)第17条の12第1項第10号において、個人投資家をその対象に含めている点について、反対する。

適格機関投資家以外の者に対する私募及び投資運用業については、そもそも個人投資家への勧誘を禁止すべきである。

添付書類

- ・適格機関投資家等特例業務(金融商品取引法第63条)に関する意見書(2014年2月21日公表)

プロ向けファンド被害事案

No	取引期間	損害額 (出捐額)	被害者		ファンドの概要・勧誘文言等	裁判所		判決年月日等		被害回復	備考
			年齢等	職業		裁	手続	年	日		
1	平成24年4月 ～6月	3,160,000	80歳	無職	ベトナムの整備事業に投資	奈良地裁	H25.9	和解	執行対象財産がなく、振り込み詐欺救済法に基づき被害回復金と和解金あわせて60%弱で和解	ファンドの業務執行社員は金融庁の「問題があると認められた届出業者リスト」に掲載されていたが、平成25年5月以後に金融庁がこのリストから外し、訴訟において被告はリストから外れたと主張してきた。	
2	平成24年3月2 ろ	19,300,000	80歳	無職	「有望なベンチャー企業として地球のためになる仕事をして いる」	奈良地裁	H26.5.12	判決	訴額全額認容の判決 が出ていない	1と同じ被害者。業者は「問題があると認められた届出業者リスト」に掲載されていた。劇場型詐欺事案	
3	平成23年10月 ～平成24年5 月	17,000,000	82歳		「レンタル事業で配当が得られる、フランチャイズ事業で配当 が得られる預金と同じようなもの」	奈良地裁	H26.6.20	判決 (一部被告に ついて大阪高裁に 控訴審係属中)	訴額全額認容の1審判 決の仮執行宣言により 強制執行し、1割強の回 収	業者は「問題があると認められた届出業者リスト」に 掲載されている。訴訟の過程で判明した適格機関投 資家は金融庁から登録取消等の行政処分を受けた 証券会社であった。	
4	平成20年12月 ～平成21年2 月	1,500,000	70歳	無職	アジア・パシフィック地区の不動産関連証券に投資、「ドバイ の土地への投資により投資額が3ヶ月で2～3倍になる」	東京地裁	H23.3.28	判決	訴額全額認容の判決 が出ていない		
5	平成23年1月 ～2月	2,000,000	76歳		中食および外食産業などの多店舗展開する店舗を取得し、 リリースする事業に投資、「年10～16%の高利回りが期待で きる」	大阪地裁	H24.3.21	和解	分割和解の履行をたび たび延滞した上、支払 いが途中で止まった		
6	平成21年7月 ～平成22年4 月	9,084,000	60歳	農業等	FX投資事業およびそれに付帯する一切の業務を営む、「FX と違ってファンドであり、預けているだけで年3%の利益が得 られる、会社は金融庁への登録をしており、信用できる会社 である」	東京地裁	H24.12.19	判決	判決後、被告らがすぐ に破産し回収不能	本主に適格機関投資家が投資しているか否かも争点 になったが判断されていない。	
7	平成23年6月	2,600,000	77歳	無職	中国内のホテルやレストランに投資、「このファンドだと中国 は景気がよいかから利回りも日本よりよいんです。」	東京地裁	H26.2.25	判決		パンフレットに適格機関投資家等特例業務に関する 届出がされていることが強調されていた。 被告は適格機関投資家から出資を受けずに自己募 集業務を行っていたとして、無登録営業に該当する 行為を行っていたことが確認できたとしてその名称を 公表されている。	
8	平成22年12月 ～平成23年2	5,000,000	77歳		アメリカのIT企業への投資			示談		劇場型詐欺事案	
9		10,000,000	79歳					示談		ファンド名は異なるがファンドの募集業者は8と同じ 夫婦での被害(損害額も夫婦の合計額)、劇場型詐 欺事案。	
10	平成22年8月 ～9月	36,400,000	夫73歳、妻 70歳	夫は会社 代表者	韓国国内上場企業に対する有価証券への投資	京都地裁	H24.4.25	判決		訴訟の過程で被告ファンドに原告らのほかに123名 の者から振込がされたことが判明し、適格機関投資 家等特例業務の届出では足りず2種登録が必要だつ たと認定されている。 金融庁も無登録で金商業を行っているととして警告書 を发出した。	
11	平成18年3月 ～平成21年11 月	20,000,000	62歳	パート	全部で6つのファンド。医療系のベンチャー企業への投資。 「3年後には上場する。」	大津地裁	H24.9.21	和解	仮差押で押さえられた 金額の限度(損害額の 60%)で和解	訴訟の過程で、適格機関投資家はいずれも1口(1 万円または10万円)しか投資していないことが判明 した。また、ファンドの投資先会社が財務諸表では倒 産状態の会社ばかりであることも判明した。	
12	平成23年8月 ～平成24年7 月	10,000,000	62歳	無職	Bluetooth関連の会社に投資するファンド、「将来性のある会 社に投資するので6%の高配当が確保できる。」					ファンドの無限責任社員に対して、証券取引等監視 委員会が金商法違反行為の禁止及び停止を命ずる 申立を行い、東京地裁が命令を下している。	
13	平成23年2月 ～平成24年12 月	164,000,000	債権者一覽 表記載の一 般投資家被 害者79名		目論見書なる書類で、FX取引で運用され年利12%の配当 が見込めると勧誘し、毎月分配金として1%を配当していた が、現実のFX運用の実態はなく、重要事項説明にあるような 分別管理もなく、まったくの架空投資だった					プロ向けファンドの破産事案、一般投資家の被害者 数79名、被害金額約1億6400万円、1人で2400 万円強の被害に遭った者もいる。	
14	平成24年～ 平成26年2月	341,267,260	原告82名の 集団訴訟 20代30代 の男女を中 心に、70代 まで幅広く	資産状況 も様々	出資をすればほぼ確実に最高年利30%もの高率の配当が 得られると喧伝し、匿名組合への出資金名下に資金を集め たが、実際には資金を代理店らに対して分配するなどとして 費消し、原告らに損害を被らせたという詐欺商法被害事案で ある。	大阪地裁	H25.1.9	破産開始決定	破産財団を形成するに 至らず、H26.7.31に異時 廃止		
											訴訟継続中

プロ向けファンド被害事案

No	取引期間	損害額 (出捐額)	被害者		ファンドの概要・勧誘文言等	判決年月日等		被害回復	備考
			年齢等	職業		裁判所	手続		
15	平成16年～平成19年	1億円以上	原告14名の 集団訴訟 40代医師、 40代不動産 会社の営業 マン、40代 サラリーマン 等	会 社 医 師 社 員 等	ベトナム経済や証券市場の発展により値上がり期待される未公開株式や上場予定株に投資して利益を享受することを目的としたベトナム未公開株ファンドへ出資した事案		訴訟係属中		
16	平成23年9月～24年8月ころ	10,800,000	43歳 73歳	会社員(43歳) 無職(73歳)	「1日天の被害を回復する。」「返金を受けるためにはファンドなどに入金することで信用度を上げる必要がある。出資した分は被害金の送金が完了した後に買い上げる。」「などと言って金銭を騙取した被害回復仮装型の劇場型詐欺商法		判決		
17	平成25年5月～6月	21,955,000	69歳 被害当時22 00万円程度 の流動資産 有り		合同会社の社員権を銀行よりも利息がいいからなどと買って購入するよう申し向け、高齢者から社員権の購入代金名下に金銭を騙取した事案である。		訴訟継続中		詐欺被害事件として刑事立件されている。
18	平成24年7月～平成25年2月	10,000,000	83歳 投資信託の 経験有り		FXで運用するというファンドにつき、「スワップ金利狙いなの配当は必ずつきまします。」「1年で固定の配当が10パーセントがつきます。満期時には元本が戻ってきて、さらに運用益までつくります。」「などと申し向け、金銭を騙取した詐欺商法被害事案。		訴訟継続中		
19	平成23年2月～3月	40,000,000	79歳		「会員権の買い入れをしてほしい。3倍で買い取りたい。神奈川県の人でないと買い入れができない。」「などと申し向け金銭を騙取した劇場型詐欺商法被害事案。		訴訟継続中		
20		1億円以上	集団訴訟 30代40代 の女性が中 心		幹部構成員が女性に勧誘組織を作らせ、インターネット上のコミュニティサイトで知己を得た者らに対して、汐留の高層マンションでの料理教室などに参加させ、豪華な生活状況を見せることによって関心を誘い、投資へと誘導する(それ故、被害者には30代、40代の女性が多い。)		訴訟継続中		関連する63条業者は多数にのぼる。
21	平成23年7月～平成24年8月	20,000,000	47歳 77歳		「金融庁で資格を取っている確かなもので、なくなることはない。コンテナのレンタルは仮設住宅にも用いられており、現在もすぐ仮設住宅が不足しているし、国の援助もあるから、10年間は取りはぐれることがない。元本保証ではないけれど、元本保証というを言うのはむしろ詐欺で、そう言うてはいけないことになっているけれども、実際には今回の元本は確保され、必ず戻ります。枠があっても、やりたくてもできない人がある。前のお客さんがお金を借りてもやりたいた言っただけでお断りしました。満期になった定期預金なんかはどんだん預けて下さい。」「などと言い、金銭を騙取した詐欺商法被害事案。		判決		
22	平成24年5月	30,000,000	51歳		「安愚楽牧場で被害に遭っていますか。安愚楽牧場は破産したので出資額の1%しか戻りません。しかし、当社では安愚楽牧場に対する債権を額面の4割で買い取ります。そのかわり、ある投資家に代わって、合同会社の権利について購入手続きを行ってほしい。」「などと申し向け、金銭を騙取した詐欺商法被害事案。		和解		
23	平成24年9月～11月	45,700,000	集団訴訟 78歳等		「ファンドに入金をすれば、今持っている未公開株へ出資した出資金を返還します。ファンドへ入金した費用は直ぐにお返しします(あるいはファンドを高額で買い取ります)ので損はしません。」「等と虚偽の事実を申し向け、その旨誤信させて金銭を交付させて、金銭を詐取するという、いわゆる劇場型詐欺商法である。		訴訟継続中		詐欺被害事件として刑事立件されている。
24	平成23年6月	1,052,500	77歳		「高い配当がでます。」「公社債投資の割合が高いからこの商品は安全です。」「元本は返します。」「などと申し向け、金銭を騙取した。		和解		

プロ向けファンド被害事案

No	取引期間	損害額 (出捐額)	被害者		ファンドの概要・勧誘文言等	判決年月日等		被害回復	備考
			年齢等	職業		裁判所	手続		
25					ファンドの仕組みやリスクについて適切なリスク説明を行わないまま、断定的判断を提供して投資勧誘を行った詐欺的ファンド商法業者らとの間で和解が、任意に履行されないもので、和解合意に基づく支払を求めた。			和解が任意に履行されず和解合意に基づく訴訟が必要となった。	
26		3億円以上	原告49名の 集団訴訟		主にインターネットを通じて、匿名組合に出資すれば、最高年利20%から30%もの高率の配当が得られる等と喧伝して顧客に金員を支払わせた	東京地裁	H25.1.24	判決	関東財務局により勧誘行為について虚偽の事実を告げていたなどとして業務停止等の行政処分がなされた。
27	平成22年12月 ～平成23年4 月	13,500,000	61歳 投資信託の 経験有り		適格機関投資家向きの商品であるからプロの投資家があるシニアな案件での取引であってローリスクハイリターンである旨記載され、「年間配当5%」と記載されているパンフレットを送付し、従業員が、「封筒は届きましたか。グループと合併することが決まっている会社があるんです、合併して価値がすぐ上がります」「それはパンフレットが来ている人しか買えない、2倍、3倍になるものなので是非譲ってほしい」などとして出資を勧誘した詐欺商法被害事案。			判決	
28	平成25年2月 ～6月	3,000,000	65歳		外国為替証拠金取引による運用を行うファンドで毎月2% (年間24%) という異常な高配当が得られることを謳い、その旨誤信した原告から出資金名下に金員を騙取した事案。			判決(一部被告)・ 訴訟係属中(一部 被告)	証券取引等監視委員会の調査によると、「専属のプロトレーダーが複数の投資手法を組み合わせて運用を行っている。」「元本全額を償還しており、償還率が100%である。」「プロの投資家から認められた投資ファンドであり、証券会社等のプロの投資家から出資を受けている。」「公認会計士による会計監査が行われている。」「などと喧伝していたが、実際には、遅くとも平成24年8月以降、当社専属のプロトレーダーは存在せず、プロトレーダーによる運用は行われておらず、平成25年11月以降、配当金及び償還金は顧客に支払われておらず、本件ファンドに出資している証券会社は存在しておらず、会計監査は行われていない。また、同委員会の調査では取得勧誘で資料が発見されなかった。
29	平成23年12月 ～平成25年5 月	38,000,000	52歳		「スキヤルピングという手法によりFX取引で安定して利益を出せる。」等と申し向け、これを誤信した被害者からFX取引の出資金として合計3800万円を出資させた後、同出資金をFX取引の運用以外の使途に流用するなどして毀損させ、被害者に対し出資金を返還しないという詐欺商法事件。			訴訟継続中	証券取引等監視委員会によると、「ファンドの出資勧誘に関して顧客に対し、事実と著しく相違する内容を表示した勧誘資料等により、虚偽の告知を行ったこと。」「出資金を自己の経費や無登録業者に対する報酬等に費消して、ファンドの出資金を毀損させたこと。」「無登録業者と業務委託契約を締結したうえ、無登録業者に勧誘資料等及び会社の名称が記載された名刺を配布してファンド持分の取得勧誘を行っていたこと。」が認められた。
30	平成25年8月	10,000,000	72歳	無職	「SRI企業・環境問題に取り組んでいる企業や、環境技術に関わるプロジェクトを主な投資先とした、中長期的に高い収益を追求したファンドです」、「適格機関投資家特例業務ファンド募集を限定枠ではございますが先行して案内させていただきます」、「利回りは年6%」				劇場型詐欺事案。「問題があると認められた届出業者リスト」に掲載されている業者