

業規制について

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。

投資サービス法における資産管理の信託会社、銀行等への適用関係についても、引き続き検討を行うべきである。

現行法における業規制の対象範囲（資料２－１）

主要国等における業規制の対象範囲（資料２－２）

検討にあたっての考え方

（１）論点

- 論点 1 「投資サービス業（仮称）」の範囲を具体的にどのように考えるか。
- 論点 2 他の業法における業規制と投資サービス法における業規制の関係をどのように考えるか。
- 論点 3 業務内容に応じた参入規制の段階化を具体的にどのようにするか。
- 論点 4 現行の証券取引法及び金融先物取引法における外務員登録制度について、投資サービス法においてどのように取扱うか。
- 論点 5 業務委託先への監督についてどのように考えるか。

(2)「投資サービス業（仮称）」の対象範囲 論点 1

①「投資サービス業」の対象範囲

「中間整理」において、

- ・ 投資サービス法において業者ルールとして規制の対象とすべき業としては、①販売・勧誘（売買、仲介、引受け、売出し、多角的取引システムの運営（MTF）を含む。）、②資産運用・助言、③資産管理が挙げられ、これらの業務については投資サービス業の本来業務として規制の対象とすることが適当
- ・ 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

との指摘がなされたこと（資料2-3・資料2-4参照）を踏まえ、「投資サービス業」の対象範囲を以下のようにすることとしてはどうか。

- ① 投資商品（注）の売買又は取引所デリバティブ取引等
- ② ①の媒介、取次ぎ又は代理
- ③ ①の委託の媒介、取次ぎ又は代理
- ④ 店頭デリバティブ取引及びその媒介、取次ぎ又は代理
- ⑤ 投資商品清算取次ぎ
- ⑥ 投資商品の引受け
- ⑦ 投資商品の募集又は私募
- ⑧ 投資商品の売出し
- ⑨ 投資商品の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い
- ⑩ 投資商品多角的取引業務（PTS）
- ⑪ 投資助言
- ⑫ 資産運用
- ⑬ 投資助言又は投資運用に係る契約の媒介
- ⑭ 資産管理
- ⑮ その他前各号に類するものとして政令で定める行為

（注）以下で検討するとおり、他の業法による業規制の対象となっている商品を含めることが適当でない場合があり、具体的な規定振りについては十分な検討が必要であるが、ここでは便宜上「投資商品」という用語を使用。

②自己募集

現行の証券取引法では、証券業として「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い」（同法2条8項6号）と規定されていることから、発行者の自己募集については証券業登録の対象となっていない。

この点については、

- ・ 実務界では、SPC（資産流動化法に基づく特定目的会社以外のSPCの場合）自ら又はその取締役等が勧誘を行っていることにより、証券業登録を回避している事案もみられるとの指摘があること、
- ・ 最近、現行の証券取引法の規制対象とならない、いわゆる事業型ファンドの自己募集に応じて匿名組合出資をした多数の投資家が損害を被る恐れのある事案がみられること、
- ・ 現行法においても、商品投資販売業や不動産特定共同事業では、自己募集も規制対象とされていること、

がある一方、

- ・ 全ての発行体の自己募集について業登録を義務づけた場合、自ら業登録するか、募集を取扱う業者を探し一定の報酬を支払わなければ、投資商品の募集を通じた機動的・低コストの資金調達ができなくなること、
- ・ 仮に業登録を義務付ける場合であっても、プロ投資家は自ら取引相手を厳格に監視することができることから、プロのみを対象とする自己募集については業登録を免除すべき、

との意見もあるが、どう考えるか。

「中間整理」は、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としつつ、これまで業登録が不要とされてきた株式会社自体による自社株式の募集については、例えば、行為規制の適用は必要であるが、業登録については利用者保護に支障のない範囲で適用除外とするような措置を講じることが望ましいとしている。

この点については、少なくとも商品投資販売業や不動産特定共同事業などが現行法上自己募集を規制対象としていることを踏まえれば、このような定型的に商品組成と販売が一体化した投資商品の自己募集については、業登録を求めることが考えられるが、どうか。

また、最近の問題事案を考慮すると、例えば、集団投資スキーム（ファン

ド)の持分等の自己募集を規制対象とすることが考えられるが、どうか。この場合、健全な活動を行っているファンドを通じた金融イノベーションを阻害しないよう、例えば、プロ向け又は投資家数が一定程度以下のファンドの自己募集については、より簡易な規制とすることも考えられるが、どうか。また、その場合における行為規制の適用のあり方について、どのように考えるか。

③資産運用

現行法における投資信託委託業、投資法人資産運用業や投資一任業務等が、投資サービス法上の「資産運用業」に該当することになる。さらに、商品ファンド（組合型）について農林水産大臣又は経済産業大臣の許可業者である商品投資顧問業者等による運用が義務づけられている例を考慮すると、集団投資スキーム（ファンド）の運用（投資商品への投資）についても「資産運用業」の対象とすることが考えられるが、どうか。

また、プロ向けファンドの運用まで資産運用業として業登録を求めることは過剰規制であるとの意見を勘案すると、ファンドの自己募集と同様、例えば、プロ向け又は投資家数が一定程度以下のファンドの資産運用については、より簡易な規制を設けることが考えられるが、どうか。

④投資助言又は投資運用に係る契約締結の媒介

投資顧問契約又は投資一任契約に係る媒介等について、現行法において業として位置付けられていないために、取扱いが可能かどうか明確でなく、明確にする必要があるとの意見がみられる。そこで、こうした行為を明確に業として位置付ける（例えば仲介業に含める）こととしてはどうか。

⑤新たなデリバティブ取引

デリバティブ取引については、現行証券取引法において、商品（有価証券）の定義ではなく、業（証券業）の定義において含めることにより、規制対象とされている。

デリバティブ取引については、「中間整理」において、「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」との指摘がなされたことを踏まえ、金利・通貨スワップ、クレジット・デリバティブ、天候デリバティブ等も含め幅広く、「投資サービス業」として対象範囲に含めることが考えられるが、どうか。

一方、デリバティブ取引については、

- ・利用者利便の向上及びデリバティブ市場の機能充実を阻害することの

ないよう、規制の枠組みについて慎重に検討すべき、

- ・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

等様々な意見がある。この点に関し、外為証拠金取引も、知識・経験・資産の観点からアマと考えられる一般個人を対象に、何ら規制がなされないまま行われたために大きな被害をもたらす結果となったものであり、これを受けた改正金融先物取引法においては、店頭金融先物取引については、一般顧客を対象とする取引（媒介・取次ぎ・代理を含む）のみを業規制の対象としている。

以上を勘案すれば、新たなデリバティブ取引について、利用者保護を前提に活力ある金融市場を構築するとの観点から、プロのみを対象とする場合については、例えば、より簡易な規制を設けることが考えられるが、どうか。

(3) 他の業法における業規制と投資サービス法における業規制の

関係 論点 2

他の業登録制度等の法において業規制が設けられている場合、当該業について投資サービス業の対象範囲に含めるかどうかについては、どう考えるか。なお、仮に投資サービス業の登録制度の対象範囲に含まれない場合であっても、投資サービス法の行為規制の対象となり得ることに留意することが必要である。

①銀行業・保険業・信託業・無尽業

これらの業については、

- ・ その業としての性格から、各業法においてその法目的を達成するために免許制等のより高度な業規制が課されていること
- ・ 各業においては投資性のない商品（例えば決済性預金、掛け捨て保険、公益信託等）も取り扱われていること
- ・ 例えば、銀行等の金融機関本体における証券業務の原則禁止を定めている証券取引法「65条の根拠となった利益相反や銀行の優越的地位の濫用の可能性は、今なお重要な論点である。」（金融審議会第一部会報告、平成15年12月24日）こと

等を踏まえた法制的な整理が必要となるが、どうか。

②銀行代理業・損害保険代理店・生命保険募集人・保険仲立人・信託契約代理業

これらの業（者）については、預金の受入れ、保険の受入れや信託の引受けそのものに関する代理権を有していること等から、上記①に準じて考える必要があるが、どうか。

③信託受益権販売業

信託受益権販売業は、信託の引受けそのものに関する権限を有しておらず、また、既に発行された信託受益権の販売に従事する業であることから、投資サービス法における販売・勧誘業と位置づけ、対象範囲に含めることとなると考えられるが、どうか。

④抵当証券業

抵当証券業は、投資性のある商品（抵当証券）の販売を業として行うもの

であり、投資サービス業（販売・勧誘業）の業登録の対象にすることが考えられる。

一方、抵当証券業者は、実際には、モーゲージ証書の形、すなわち原貸付債権とは異なる金利の支払と一定期間経過後の元本償還という形で抵当証券の販売を行っており、自ら信用リスクを引き受けている点で他の投資サービス業者と異なる面があり、こうした実態を踏まえた法制的な整理が必要となる。また、こうした業の実態を踏まえて、抵当証券保管機構が抵当証券業者の販売に係る抵当証券の保管に関する業務を行う制度となっている。

以上を踏まえ、どう考えるか。

⑤商品投資販売業及び不動産特定共同事業

商品投資販売業は、投資性のある商品（「商品投資」）を対象として、商品投資契約の締結等及び商品投資受益権の販売等を行う営業であり、許可制が設けられている。

不動産特定共同事業（金融庁・国土交通省共管部分）は、投資性のある商品（金銭出資・金銭償還等の不動産特定共同事業）を対象として、不動産特定事業契約の締結等を業として行うものであり、許可制が設けられている。そして、不動産の特性を踏まえた許可要件（宅地建物取引業の免許）が定められている。

このように商品投資販売業及び不動産特定共同事業（共管部分）は概念的には投資サービス業（販売・勧誘業）に当たると考えられる一方、参入規制として登録制ではなく許可制がとられ、また商品特性に応じた規制が一部定められている。これらの業の取扱いをどのようにするか。

また、商品ファンドについては、従前から、より柔軟なファンドの組成が可能となるような制度とすべきとの指摘があるが、こうした点も踏まえ、業の取扱いをどう考えるか。

(4) 具体的な参入規制 論点3

業務内容に応じた参入規制の段階化を具体的にどのようにするか。

① 1種・2種・3種（仮称）の区分

「中間整理」に示されている3種類の業の業務範囲については、例えば、以下のような区分が考えられるが、どうか（現行の業者と投資サービス法における業者区分のイメージについて、資料2-5参照）。

● 第1種業（仮称）

- ・すべての投資商品を対象とするすべての業務

（注）店頭デリバティブ取引等、資産管理業、元引受け業務及びPTS（私設取引システム）業務は、第1種業のみが取扱い可能。

● 第2種業（仮称）

- ・投資商品のうち、流動性の低い商品（私法上の有価証券とされているもの及び社債等の振替制度の対象となっているもの以外の権利）についての売買、売買の媒介・取次ぎ・代理、募集・私募・売出し若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い

（注）引受け業務は含まれない。

- ・投資商品の資産運用
- ・投資商品の投資助言

● 第3種業（仮称）

- ・他の投資サービス業者の委託を受けた媒介（所属会社制）

②参入規制

- 投資サービス業者の本来業務の拡大及び規制緩和推進の観点から、現行法において認可制とされている業務（投資信託委託業、投資法人資産運用業等、投資一任業務、店頭デリバティブ取引及び元引受け業務）については、登録制とすることが考えられるが、どうか。
- 一方、PTS業務は、取引所類似の機能を有していることから、認可制を維持することが考えられるが、どうか。

③財産規制

- 財産規制については、例えば、以下のようにすることが考えられるが、どうか。
 - ・第1種業者については、現行の証券会社・外国証券会社及び金融先物取引業者と同様、最低資本金規制、純財産額規制及び自己資本規制を設

ける。

- ・第2種業者については、最低資本金規制又は営業保証金規制を設ける。
- ・第3種業者については、財産規制を設けない。

- 現行法の下、有価証券店頭デリバティブ取引（10億円）、元引受け業務（30億円又は5億円）及びPTS業務（3億円）については、最低資本金の加重要件が設けられているが、元引受け業務及びPTS業務については、業務の性格を勘案し、引き続き加重要件を設けることが考えられるが、どうか。

④主要株主規制

現行法においては、市場の仲介者としての機能、また預託の受入れを通じて顧客に代わって資産運用を行うことにより国民の資産形成に直接関与する機能を有していることから、証券会社、金融先物取引業者、投資信託委託業者、投資法人資産運業者及び認可投資顧問業者については、届出制による主要株主規制が設けられているが、投資サービス法における主要株主規制の対象業の範囲として、基本的に現行を維持することが考えられるが、どうか。

⑤業務範囲（他業の制限等）

第1種業者については、現在の証券業における付随業務・届出業務・承認制度の枠組みを維持しつつ、その範囲を拡大することとしてはどうか（資料2-6、2-7参照）。

第2種業者のうち資産運用業者については、現行の認可投資顧問業者及び投資信託委託業者に対する規制において他業を行う場合に内閣総理大臣の承認を要することとされている（付随業務制度等がない）が、投資サービス法においては、業務の自由度を高める観点から、第1種業者と同様、付随業務・届出業務・承認業務制度の枠組みをとることとしてはどうか。

また、資産運用業者を除く第2種業者と第3種業者については、他業を行うことについて制限を設けないこととしてはどうか。

(5) 外務員登録制度 論点 4

現行の証券取引法及び金融先物取引法における外務員登録制度について、投資サービス法においてどのように取扱うか。

①外務員登録制度の目的

外務員登録制度は、業者に対し、一定の業務を当該業者のために行う者を外務員として登録することを義務づけ、外務員の行為の責任の帰属を明らかにするとともに、登録の欠格要件を定めること及び法令違反等の場合において登録取消しの処分を行うことによって不適格者を排除することを可能とし、顧客との紛争又は事故の原因となりやすい外務員に対する監督体制の整備を図るものである。

現行では、証券取引法（証券会社）及び金融先物取引法（金融先物取引業者）において外務員制度が定められている。なお、現行、証券業協会は外務員登録事務を委任されており（証券取引法64条の7）、証券業協会は外務員登録の要件として一定の試験の合格を定めているが、これは自主規制によるものである（協会の外務員の資格、登録等に関する規則4条）。

②外務員登録制度の対象範囲の拡大の適否

現行、証券会社及び金融先物取引業者以外の業者には外務員登録制度が定められていない。これら以外の業者についても外務員登録制度を設けるかどうかを検討するにあたっては、外務員登録制度の目的（責任の明確化及び不適格者の排除）を考慮する一方、外務員登録制度が設けられていない業者については、仮に新たに外務員制度を導入する場合には、

- ・登録事務の実施を担う機関をどこにするか
- ・外務員登録に伴う業者の負担

といった点にも配慮する必要があるが、どのように考えるか。

(6) 業務委託先への監督について

論点5

世界的に金融サービス業者の業務の外部委託が増加していることから、IOSCO（証券監督者国際機構）は2005年2月に「市場仲介者の金融サービスのアウトソーシング原則」を公表（資料2-8参照）し、またジョイント・フォーラム（バーゼル銀行監督委員会、IOSCO及び保険監督者国際機構（IAIS）から構成）も同月「金融サービスにおけるアウトソーシング」を公表している。

我が国においても、金融庁の「証券会社向けの総合的な監督指針」に、証券会社の監督にあたっての評価項目の1つとして、事務の外部委託があげられている。また、今年の特別国会における銀行法改正により、報告徴求及び立入検査の対象に、銀行から業務の委託を受けた者が加えられることとされている（資料2-9参照）。

このような業務の外部委託を巡る内外の動向、そして、近年、業務の外部委託に関連してシステムトラブルや顧客情報の漏洩等の問題も生じていることを勘案すると、投資サービス法においても、例えば第1種業者、資産運用業者等について所要の整備を行うことが望ましいと考えられるが、どうか。