

「投資サービス法（仮称）に向けて」

金融審議会金融分科会第一部会報告（平成17年12月22日）（要旨）

I. 「投資サービス法（仮称）」の趣旨・目的

1. 利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上

- 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することによって、既存の利用者保護法制の対象となっていない「隙間」を埋めるとともに、現在の縦割り業法を見直し、同じ経済的機能を有する金融商品には同じルールを適用する必要。
- 一般投資家を念頭に置いた規制を特定投資家（プロ）を顧客とする場面で緩和するなど、規制の柔構造化により、利用者保護の必要性和両立を図ることが適当。

2. 「貯蓄から投資」に向けての市場機能の確保

- 「貯蓄から投資」に向けて、公正かつ円滑な価格形成を軸とする市場機能を確保するため、金融・資本市場ルール全体についての不断の整備とその実効性の確保を図るための継続的な取組みが不可欠。

3. 金融・資本市場の国際化への対応

- 金融・資本市場のグローバル化が一層進展する中、国際市場としての我が国市場の魅力を更に高めるためにも、インフラ整備を急ぐ必要。

4. 「投資サービス法（仮称）」の必要性

- 適正な利用者保護と市場における不公正取引の防止によって、公正かつ円滑な価格形成を軸とする市場機能を十分に発揮し得る、公正・効率・透明かつ活力ある金融システムを構築することを目的として、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。

5. 投資サービス法の基本的枠組み

- 現在の縦割り業法を見直し、幅広い金融商品を対象とした法制を目指す必要。
- 投資サービス法を金融商品の販売や資産の運用に関する一般的な性格を有するものと位置付け、同じ経済的機能を有する金融商品にはその行為規制を業態を問わず適用することが適当。
- 外国証券業者に関する法律、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律や金融先物取引法などを含め、同種の性格を有する法律を可能な限り投資サービス法に統合。
- 金融商品販売法についても、その内容の見直しを行いつつ、投資サービス法に統

合することが望ましい。

Ⅱ. 「投資サービス法（仮称）」の対象範囲

1. 基本的な考え方

- 「中間整理」では、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、可能な限り幅広い金融商品を対象とすべきとしつつ、次のような基準を設定。
 - 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
- 上記③における「リスク」は「市場リスク」と「信用リスク」のいずれかのリスクがあること、「リターン」は「金銭的収益」への期待を中心に整理。

2. 「金融サービス・市場法」への展望

- 最近の問題事例には現行法上対応困難なものもあり、包括的・横断的規制の適用につき概ね合意がある「投資性のある金融商品」について早期の法制化に取り組むことが適当。
- 金融商品全般を対象とする、より包括的な規制の枠組みの検討については、投資サービス法の法制化とその実施状況、各種金融商品の特性、中長期的な金融制度のあり方なども踏まえ、当部会において引き続き検討。

Ⅲ. 「投資サービス業（仮称）」の業規制

1. 「投資サービス業」の対象範囲

(1) 「投資サービス業」の対象範囲

- 「投資サービス業（仮称）」の範囲については、投資商品に関する「販売・勧誘」、「資産運用・助言」及び「資産管理」を対象とすることが適当。

(2) 自己募集と資産運用

- 最近の問題事案において集団投資スキーム（ファンド）の自己募集の形式が採られていたことなどを踏まえ、少なくとも組合などによるファンドの持分については、自己募集を規制対象とすることが適当。
- 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適当。
- 自己募集・資産運用のいずれについても、プロ向け又は投資家数が一定程度以下のファンドについては、より簡素な規制とするなど、健全な活動を行っている

ファンドをつうじた金融イノベーションを阻害しないよう、十分な配慮が必要。

2. 業規制の柔構造化

- 「投資サービス業」の対象範囲は横断的なものとしつつ、業務内容の範囲に応じ、次のような三段階の区分を設け、業規制を柔構造化することが適当。
 - (1) 第一種業（仮称）
 - ・ すべての投資商品を対象とするすべての業務
 - (2) 第二種業（仮称）
 - ・ 投資商品のうち、流動性の低い商品の売買等
 - ・ 投資商品に関する資産運用
 - ・ 投資商品に関する投資助言
 - (3) 仲介業（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）

IV. 「投資サービス業（仮称）」の行為規制

1. 行為規制の全体像

- 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などを勘案し、受託者責任などが確保されるよう、機能別・横断的に整理。

2. 適合性原則のあり方

- 投資サービス法における適合性原則は、体制整備にとどまらず、現行の証券取引法などと同様の規範として位置付けることが適当。

3. 金融商品販売法における説明義務の業法上の義務化

- 民事上の義務である現行金融商品販売法上の説明義務と同内容の説明義務を業法上の行為規制として位置付けることが適当。

4. 不招請勧誘の禁止など

- 不招請勧誘の禁止については、投資サービス法において、適合性原則の遵守をおよそ期待できないような場合に、利用者保護の観点から機動的に対象にできる一般的な枠組みを設けつつ、当面の適用対象については、現行の範囲（金融先物取引）と同様とすることが適当。
- 再勧誘の禁止を新たな規制として導入し、例えば、取引所金融先物取引に適用することを検討。

V. 特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の区分

1. 特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の区分のあり方

- 特定投資家と一般投資家の区分のあり方については、以下のような4分類。
 - ①一般投資家に移行できない特定投資家
原則として開示規制における「適格機関投資家」の概念を基礎。
 - ②選択により一般投資家に移行可能な特定投資家
例えば、公開会社、一定規模以上の会社など。
 - ③選択により特定投資家に移行可能な一般投資家
例えば、②に分類される以外の法人などのほか、個人についても、現状、富裕層の存在などを勘案すると、一定の要件を満たす場合には、選択により特定投資家への移行が可能とすることが適当。
 - ④特定投資家に移行できない一般投資家
③において一定の要件の下で自らの選択により特定投資家に移行する個人以外の個人。

2. 特定投資家（プロ）向けの場合に適用除外する行為規制

- 書面交付義務など情報格差の是正を目的とする行為規制は適用除外。他方、虚偽の表示の禁止や損失補填の禁止など市場の公正確保をも目的とする規制については、適用除外としないことが適当。

VI. 集団投資スキーム（ファンド）

1. 実効性ある規制整備の必要性と特定投資家（プロ）向けファンドの取扱い

- 多数の一般投資家を対象とした匿名組合形式の事業型ファンドに関する被害事例が報じられていることなどを考慮すると、ファンドについては、実効性ある包括的・横断的規制の整備が必要。もっぱら特定投資家のみを対象とするファンドについては、一般投資家を念頭においた規制を相当程度簡素化し、金融イノベーションを阻害するような過剰な規制とならないよう、十分な配慮が必要。

2. ファンドに関する規制のあり方

- 一般投資家向けファンドについては、違反者に対し行政として最も迅速かつ直接的な対応が可能な業規制（自己募集を含む販売・勧誘、資産運用）などを中心に、ファンドに関する規制の全体像について検討することが適当。

VII. 開示規制

1. 投資商品の性格に応じたディスクロージャーのあり方

(1) 投資商品の性質に着目した開示制度について

- 投資商品をその性質に応じて企業金融型商品と資産金融型商品に分類し、その分類ごとに開示規制を整備することが適当。

(2) 投資商品の流動性に着目した開示制度

①流動性の高い投資商品

- 上場企業については、他の開示企業に先立ち、ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告「今後の開示制度のあり方について」（平成17年6月28日）や企業会計審議会内部統制部会報告「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」（平成17年12月8日）を踏まえ、四半期報告制度の導入や財務報告に係る内部統制に関する制度の一層の整備を図っていくことが適当。有価証券報告書の記載内容の適正性について、経営者に確認を求める制度も併せて導入することが適当。

②流動性に乏しい有価証券

- 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投資商品のうち、例えば、その所有者が一定の範囲に留まり、当該所有者が特定できるようなものについては、開示書類を公衆縦覧ではなく直接提供する方向で開示制度を整備することが適当。

(3) 適格機関投資家の範囲の拡大など

- 事業会社について適格機関投資家の範囲を拡大するとともに、事業会社以外の法人や個人についても、一定の者が適格機関投資家となる途を開くことを検討することが適当。
- 少人数私募において、勧誘の対象とされる適格機関投資家の人数制限（上限250名）についても、その大幅な緩和ないし撤廃を検討することが適当。

2. 公開買付制度・大量保有報告制度

- 公開買付制度及び大量保有報告制度については、公開買付制度等ワーキング・グループ報告「公開買付制度等のあり方について」を踏まえ、必要な見直しを行うことが適当。

VIII. 取引所

1. 株式会社形態をとる取引所の組織形態

- 株式会社形態をとる取引所における自主規制機能が他の業務から独立して遂行されることが求められる。
- 取引所を取り巻く環境や、市場の開設者が自らの市場をどうデザインしていくかとの方針は取引所によって異なり得るものであることから、自主規制機能を担う組織については、市場の開設者が自らの判断により選択できるものとするのが考えられる。

2. 株式会社形態をとる取引所の上場

- 上場された取引所については、自主規制機能を担う組織の独立性を確保するよう求めるとともに、最近の会社法制改正などを踏まえ、主要株主規制などの現行制度を点検し、必要に応じ適切な対応を講ずることが適当。

IX. 自主規制機関

1. 自主規制機関に付与すべき機能と加入義務付け

- 投資サービス法上の各自主規制機関について、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の機能との同等性を確保するとの観点から諸機能を付与することが適当。
- 自主規制機関への加入を法的に義務付けることなく規制の実効性を確保するため、未加入業者に自主規制機関の規則などを考慮した社内規則の作成などを求める仕組みを整備。

2. 投資商品に係る苦情解決・あっせん業務の業態横断的な取組み

- 投資サービス法上の自主規制機関以外の民間団体の苦情解決・あっせん業務について、行政の認定により業務の信頼性を確保し、その自主的取組みを通じた苦情解決・あっせんの推進を図る枠組みを整備することが適当。

X. 民事責任規定、エンフォースメント及び金融経済教育など

1. 民事責任規定

- 金融商品販売法の内容を見直し、その説明義務の対象に「取引の仕組み」を追加するなどの拡充を図る方向で検討を進めることが適当。

2. エンフォースメント

- 証券取引等監視委員会が行った建議（平成17年11月29日）で指摘されている「見せ玉」への対応策など、エンフォースメントの強化のため所要の措置を講ずることが適当。

3. グローバル化への対応

- 証券分野の情報交換枠組み（証券MOU）に関する問題の早期解決に向けた取組みが必要。

4. 金融経済教育

- 金融経済教育の充実が時代の急務であり、官民挙げてその推進に本格的に取り組むことが必要。
- 金融庁においても、これまでの取組みを検証しつつ、金融経済教育の充実に今後とも積極的に取り組むことが適当。