

意見書提出者一覧

京都先物・証券取引被害研究会
融資一体型変額保険被害者の会事務局
神奈川証券取引研究会
神奈川外国為替証拠金・先物取引被害対策研究会
秋田弁護士会
先物取引被害全国研究会
名古屋先物・証券問題研究会
金融オンブズネット
弁護士
大和都市管財被害者の会
日本プライベート・エクイティ協会
個人(大学教授)
融資型変額保険被害者の会
札幌弁護士会
内藤証券株式会社
個人(会社経営者)
弁護士
弁護士
NPO消費者ネット関西
日本証券業協会
ミレニア・ベンチャー・パートナーズ株式会社
国際スワップ・デリバティブス協会
弁護士
全国証券問題研究会
日本共済協会
日本ベンチャーキャピタル協会
個人(会社員)
個人(税理士)
個人(会社員)
個人(消費生活相談員)
個人(製造業)
石油連盟
全国銀行協会
損害保険労働組合連合会
投資信託協会
日本証券投資顧問業協会
日本弁護士連合会
フィデリティ投信株式会社
ベンチャーエンタープライズセンター
個人(自由業)
個人(中小企業支援)
個人(商品先物会社社員)
個人(公認会計士)
総合法律事務所
個人(消費生活相談員)
弁護士
個人(会社員)
個人(大学教員)
個人(公認会計士)

NPO事業サポートセンター
弁護士
岡藤商事株式会社
弁護士
オリックス株式会社
外国為替証拠金取引協会
神奈川県変額保険被害救済弁護団
弁護士
個人(金融消費者問題研究所)
経済産業省
個人(会社員)
個人(経営コンサルタント)
在日米国商工会議所 金融サービス委員会
在日米国商工会議所 保険小委員会
個人(パート社員)
弁護士
信託協会
個人(営業職)
個人(会社員)
生命保険協会
全国NPOバンク連絡会
全国消費生活相談員協会
全国信用金庫協会
全国生命保険労働組合連合会
全国宅地建物取引業協会連合会
全国地方銀行協会
株式会社セントラル総合研究所
第二地方銀行協会
個人(会社員)
個人(消費生活相談員)
弁護士
東京工業品取引所
東京穀物商品取引所
日本商工会議所
日本商品先物振興協会
日本損害保険協会
日本貿易会
日本ローン債権市場協会
個人
個人(消費生活相談員)
弁護士
不動産協会
不動産証券化協会
弁護士
個人(会社員)
良質な金融商品を育てる会
弁護士
個人(会社理事)

(注) 提出順

「中間整理」に対する主な意見（事務局において整理・抜粋）

項 目	コ メ ン ト
<p>はじめに</p> <p>・基本的方向性、投資サービス法の理念・目的等</p>	<p>○ 中間整理が「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、投資サービス法を制定すること」としている点については、利用者保護の前進に取り組むものとして、一定の評価をすることができるが、消費者被害救済の項目が欠落している。【日本弁護士連合会】</p> <p>○ 投資家保護は、最も重要な点であるが、そのための過度な規制によって投資家の自由な選択及び市場参入を阻害することになってはならない。投資サービス法は、証券取引法をはじめとする各法律及び省庁を横断的に取りまとめ、誰にでも理解しやすい法律として制定、利用者保護を拡充するとともに、多様化するニーズに応じた金融商品・サービスの提供を可能とする制度とすべき。【日本証券業協会】</p> <p>○ 金融審議会金融分科会第一部会「中間整理」では、「日本の金融システムを巡る局面が将来の望ましい金融システムを目指す未来志向の局面に転換するなか、（中略）、利用者保護ルールの徹底とその選択肢の拡大、市場機能の充実とその信頼性の向上、国際化に対応した制度の構築に取り組み、利用者の満足度の高い、活力ある金融システムを構築することが喫緊の課題」との認識の下、現在の縦割り業法を見直し、幅広い金融商品について包括的・横断的な利用者保護を図るとともに、多様化するニーズに応じた金融商品・サービスの提供を可能とすることを念頭に、いわゆる投資サービス法（以下「投資サービス法」という）を制定することが適当とされた。また、その検討にあたり、「規制の簡素化・明確化や新たな金融商品設計の自由度の拡大を図ることが、適切な利用者保護と金融機関経営の選択肢の拡大を通じ、利用者利便の向上につながることに配慮」とともに、「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」とされた。</p> <p>銀行界としては、こうした考え方に基づき今後さらに議論が深められ、わが国金融・資本市場の効率性や革新性を高めるとともに、利用者利便や国際競争力の向上に資するような制度が整備されることを期待。【全国銀行協会】</p> <p>○ 金融商品・サービスの融合化等により、既存の利用者保護法制の対象となっていない商品・サービスが登場している実態を踏まえ、</p>

幅広い金融商品・サービスについて包括的・横断的な利用者保護の枠組みを整備するという中間整理の趣旨は理解できるが、活力ある金融システムの構築を図る観点から、利用者利便を損なったり、金融業務のイノベーションの促進を阻害することのないよう、今後の金融審議会での議論に際しては、様々な金融商品・サービスの性格や業務の実態を勘案し、過剰な規制を課すことにならないよう、投資サービス法と既存の法律との間での適用関係を整理・明確化すべき。【全国地方銀行協会】

○ 過重な規制を課すことが必ずしも利用者保護には繋がらないことに留意し、徒に規制を強化したり、事業者に対する必要以上の規制対応コストを課すようなことのないようにすべき。【第二地方銀行協会】

○ 「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。もとより、このような検討に当たっては、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」と記載されているとおり、預金等について検討する際には、上記趣旨を踏まえ、規制強化に繋がることのないよう、慎重に検討すべき。【全国信用金庫協会】

○ 近年資産運用ニーズの多様化が著しい投資者の利益にも資するものであり、投資者保護法制の整備と相俟って資本市場の活性化を促進するものであると考えられるので、投資サービス法の速やかな法制化を要望。【日本証券投資顧問業協会】

○ 投資サービス法制の目的の1つである横断的な規制整備の実現により、縦割り業法に起因すると思われる問題が解消されるべきであり、今後、活力ある金融システムの構築の実現に向けて十分な検討を願いたい。【信託協会】

○ 中間整理として公表された第一部会の議論の基本的な方向性そのものには賛成。【投資信託協会】

○ 利用者保護並びに利用者利便の更なる充実という観点から、投資商品を横断的に規制対象とする投資サービス法について、引続き検討することは必要。【日本共済協会】

○ 中間整理の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し、利用者保護を拡充するとともに、多様化するニーズに応じた金融商品・サービスの提供を可能とするという点及び適正な利用者保護と公正・効率・透明な市場の構築を目的として証券取引法を改組し、投資サービス法を制定するという点に賛成。

また、「幅広い金融商品の販売・運用について可能な限り包括的な枠組みを構築し、規制の簡素化・明確化や新たな金融商品設計の

自由度の拡大を図ることが、適切な利用者保護と金融機関経営の選択肢の拡大に通じ、利用者利便の向上に繋がることに配慮すべきである」と明記されていることを強調。【日本プライベート・エクイティ協会】

- 投資家のニーズを満たすためには、本邦の金融市場が公正であり、また効率的かつ競争的なものでなくてはならず、そのためには金融商品に関する横断的規制を目的とした規制は必須であると考えており、ISDAが目指すところの健全なデリバティブ市場の発展にとっても大変重要なことであり、その観点から、中間整理で示されている概要・主旨については支持。【国際スワップ・デリバティブス協会】
- 投資関連の金融サービスに関する現在の縦割り業法の見直し、金融サービス業界におけるイノベーションに与える好ましくない影響を最小化することを支持する。【在日米国商工会議所】
- 投資サービス法により、多様化する金融商品について包括的・横断的な利用者保護法制を整備することは大変有意義なこと。【石油連盟】
- 投資サービス法自体に反対するものではない。1996年以降のいわゆる「日本版ビッグバン」においても消費者保護の必要性は広く指摘されておりながら、金融取引における消費者保護の制度は後手に回っていた観があり、今回の投資サービス法で消費者保護が制度化されることは、市民にとっても基本的には歓迎すべき。【NPOバンク活動関係者】
- 金融商品・サービスの販売・勧誘等に関して、これまでの業態毎の規制にかえて、業態の枠を超えた横断的な規制を設けることの必要性について明確にすべき。金融商品等について投資家保護のルールがないものが一部あることは認識しているが、中間整理においては、なぜ個別業態毎の規制よりも横断的な規制の方が望ましいのかという点が明らかにされていない。【日本商工会議所】
- 現状において健全に業務を行っている業務に対して、過剰規制による実害が生じないようにすべき。投資サービス法に組み込まれると思われる現行の各種法令の中で、過剰又は無意味な規制については、広く公の意見を聞く機会を設けて廃止を要望。可能な限り幅広い金融商品を対象とすべきという方向性には原則として賛成。ただし、新しい金融商品が考え出された場合、当該商品が投資サービス法の対象になるのか否か実務上迅速に確認できるノー・アクション・レターの手続きその他の手続きを現行よりも使い易くすることを要望。【弁護士】
- これまでの抽象的な議論をより深化させ、具体的に現行より規制

	<p>が強化される部分と、現行より緩和される部分について、その内容及び根拠を速やかに明確にする必要がある。【経済産業省】</p>
<p>I. 投資サービス法の対象範囲</p> <p>・総論</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 日本版ビッグバン後に問題あるリスク商品が登場し、また、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、既存の金融商品を幅広く取り込むことに加えて、新しい金融商品や隙間的金融商品を漏れなく対象とする必要があり、金融商品を広く定義する包括的規定が不可欠。【日本弁護士連合会】 ○ 投資サービス法が適用される金融商品は限定すべきでなく、包括的な定義をおき、すべての金融商品に適用される構造とすべき。仮に、包括的な定義により、本来、金融商品として予定していないものが適用対象となるようなケースについては、例外的に除外するという方式をとればよい。【消費者問題関係者、弁護士、大学教授、会社経営者】 ○ 投資商品の分野については、外国為替証拠金取引等の消費者保護ルールの存在しない新たな商品が登場する度に、既存の法令を改正する等の対応が行われてきており、こうした経緯を踏まえれば、投資商品を横断的に規制する「投資サービス法」の制定は喫緊の課題。他方、例えば保険と証券のように、類似性の低い商品間に横断的な規制を設けようとするれば、各商品特性に応じた十分な議論を尽くす必要があり、こうした観点から、現段階では、監督官庁の枠を超えて投資商品を横断的に規制対象とする「投資サービス法」の制定に絞った検討を行うことが妥当。【生命保険協会】 ○ 既存の利用者保護法制の対象となっていない商品については、緊急性をもって対象とすべきである一方、投資性商品と保険商品のルールを一つの法に集約することは、規制自体が複雑になるか、広範で漠としたものになってしまう可能性があり、販売・勧誘等に関するルールの一元化については、十分に時間をかけた慎重な検討を行うことが必要。【日本損害保険協会、損害保険労働組合連合会】 ○ 投資サービス法の目的の1つである横断的な規制整備の実現により、縦割り業法に起因すると思われる問題が解消されるべきであり、今後、活力ある金融システムの構築の実現に向けて十分な検討を行うべき。なお、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当たっては、統一法の制定に縛られるものではないことも留意すべき。【信託協会】 ○ 投資サービス法という横糸と業態別の縦糸行政について、これが二重にならないよう財務、経理、行為、報告等の面で整合性を明確

<p>・預金、保険、共済、信託</p>	<p>することを要望。【外国為替証拠金取引協会】</p> <p>○ 中間整理において、規制の対象を、現在の証券取引法上の「有価証券」の範囲から、包括的な定義を用いつつ拡大することが記載されているが、むしろ、現行制度下において一般投資家保護に欠ける事例等の立法事実を踏まえ、その部分について適切な規制を追加することで、必要十分な規制とすべき。</p> <p>情報開示の頻度や内容については、投資商品や投資家毎の特性を踏まえ、適切な情報開示により市場の規律を最大限に機能させること、あるいは投資家の利益の最大化を図るものとすべき。【経済産業省】</p> <p>○ 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。【日本弁護士連合会、弁護士】</p> <p>○ 預金等については、①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している、②利用者保護の観点から制度的にも目立った問題はなく、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、③預金を取扱う業者は、当局の監督等のもと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。なお、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大宗であることを踏まえ、その投資性の有無につき、引続き慎重な検討がなされるべき。【全国銀行協会】</p> <p>○ 預金については、預金保険制度による預金者保護の仕組みはもとより、預金取扱金融機関は銀行法に基づく免許業種として、財務の健全性維持、コンプライアンス体制の整備、監督当局の検査等、厳格な規制・監督に服していることから、投資サービス法による追加的な販売・勧誘規制は必要ない（デリバティブ預金等についても、その商品性は多種多様であり、それぞれの投資性の有無について慎重な検討が必要）。【全国地方銀行協会】</p> <p>○ 預金商品については、投資性よりも決済サービスの機能が強いことに加え、現行の販売・勧誘ルールも適切に運用されており、利用者保護は十分確保されていると考えられることから、追加的な規制は不要。【第二地方銀行協会】</p> <p>○ 「投資（金融）商品、投資（金融）サービスの定義として定めることが適当でないものについては、英国・金融サービス・市場法の</p>
---------------------	---

例等も参考にしつつ、政令で除外することとする。」と記載されているが、仮に対象範囲に預金等を含めたとしても投資性を有しない預金等は政令で除外すべき。【全国信用金庫協会】

- 変額年金保険等については、元本毀損のリスクが当初から存在する形態のものについてはもちろん、元本保証がある場合でも長期の運用期間が定められ、運用期間内での中途解約の際に元本毀損のリスクが存在する形態のものについても、投資商品に含めるのが妥当。【弁護士】
- 保険分野については、すでに保険業法の枠組みの下、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いる。今後、保険を含めた幅広い金融法制を検討する際には、それぞれの金融商品の特性を十分踏まえて検討すべき。また、投資商品とは異なり、死亡や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保険について、同様の性格を有する共済及び簡易保険等とあわせ、監督官庁の枠を超えた保険分野における横断的共通ルールの整備を検討すべき。【生命保険協会、全国生命保険労働組合連合会】
- 保険については、あまねく保険業法による規制を受けており、規制の隙間により利用者保護が欠落することはない。むしろ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。【日本損害保険協会】
- 保険事業は保険業法のもとで厳格な事業規制を受けており、商品設計の自由度は厳しく制限されている。商品設計の自由度の拡大は行わず、新たに販売勧誘についてのみ投資サービス法が統合されることで、利用者利便はどうか向上されるのか明確にすべき。保険も対象とする場合には、「保険」の定義について、利用者及び事業者にとってわかりやすく納得感あるものにして頂きたい。【在日米国商工会議所】
- 金融商品販売法と投資サービス法の一元化にあわせて、現在金融商品販売法の対象となっている投資商品については、投資サービス法の対象範囲に含めるべき。変額保険及びデリバティブ預金は、主として資産運用目的に購入されているものと考えられ、その商品性も投資信託等との類似性があることから、投資サービス法上の投資商品と位置づけ、販売・勧誘において類似する投資商品とのルールの横断化及びエンフォースメント体制の一元化による利用者保護が図られるべき。【日本証券業協会】
- 協同組合が提供する共済商品が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。協同組合は、不特定多数の顧客を対象として活動する保険会社と異なり、組合員自らが出資し、運営に参画するとともに事業を利用するなど、メンバーシップ制による相互扶

<p>・シンジケートローン</p>	<p>助のための自治組織であり、その協同組合が行う共済事業は、営利目的とせず、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いることに留意すべき。【日本共済協会】</p> <p>○ 信託商品については、現に自ら保有する（不動産等の）資産の管理、或いは財産の円滑な承継（贈与等）を目的とする信託や公益信託といった、一般的には投資目的とは言えない類型が存在する。これらの類型については、投資商品ではないことが明らかとなるように定義されることを期待。【信託協会】</p> <p>○ 信託や組合出資の目的物が不動産の場合は、信託受益権や組合出資を投資サービス法上の一般的な運用規制のかかる投資商品と位置づけるべきでない。【不動産協会】</p> <p>○ シンジケートローン、ABL等については、①参加金融機関が、アレンジャー（主幹事）を通じることが一般的ではあるものの、条件や開示内容について交渉を行う余地があり、また、それらも踏まえつつ個別に与信リスクを判断するなど、相対貸付との境界を引くことが困難である、②参加者の大半が金融機関で自己責任原則が徹底しており、情報開示の仕組みが整備されているうえ、アレンジャーが守るべき行為規範も整備されている、③高度で強靱なリスクシェアリング能力を持った金融システムへの再構築や産業再生に向けて果たすべき役割が大きく、かつ発展の途上にある、といった点を勘案すれば、新たな規制を追加的に課す必要はない。【全国銀行協会】</p> <p>○ 「中間整理（別紙）」における定義「当該貸付けを受ける者に対して同時期に均一の条件で行われる二以上の貸付けのうちの一に該当するもの」は、本邦における間接金融のあり方を抜本的に変える可能性もあり慎重な議論が必要であり、本定義により金銭消費貸借を規制の対象とすることについては、見送るべきである。仮に上記定義の商品に規制を課す場合でも、シンジケートローンについては、その現状や実務、金融機関における融資のあり方等を勘案し、規制の適用除外の取扱いを要望。【日本ローン債権市場協会】</p> <p>○ 金融全体をカバーする法律を作るとの考え方のもと金銭消費貸借取引をも規制対象とせざるを得ない場合にも、シンジケートローンが金融機関が担う間接金融機能の一形態であることや現状の実務に勘案し、その機能特性に応じた適切な規制とされることを要望。【日本ローン債権市場協会】</p>
<p>・デリバティブ取引</p>	<p>○ 商品先物取引、海外商品先物取引、海外商品先物オプションなどの商品デリバティブも、消費者から見れば利殖を目的とする投資行為であり、対象に含めるべき。【消費者問題関係者、大学教授、会社経営者、日本弁護士連合会】</p>

- 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。【消費者問題関係者】
- 商品市場は商品そのものの価格形成を行う市場であるため、その市場運営において証券市場とは異なる配慮が要求される。また、商品取引所上の「商品」については単なる「投資商品」としての観点のみならず上述のような実際の経済取引や産業界のニーズとの関連についても十分に考慮した上でこれを商品設計や市場管理に適切に反映させることが必要。従って、商品取引所法は、産業界のニーズに応えるといった視点を踏まえた市場開設及び運営をその重要な目的の一つとして掲げており、株式、債券等の一般的な投資商品に関する法律である投資サービス法とは性格を異にする。【東京工業品取引所】
- 一般の投資家の参加による資産運用市場としての側面があることはいうまでもないが、商品の売買等を行う事業者のための商品の生産流通に関する産業インフラであることがその本質であり、商品取引所の商品市場を、単なる投資・金融市場と考えることは誤り。以上のような性格の商品先物取引に関して、他の投資・金融商品と共通ルールを適用する具体的な必要性は明らかでないし、むしろそのことより、商品市場の機能の低下などの弊害が生じるおそれ。改正商品取引所法の下に国内に所在する7つの商品取引所の決済を一括して行う商品取引清算機関を設立するなど、商品取引のシステムの抜本的な改革に着手しているところ。商品先物取引に関しては、商品取引所法の下でわが国の商品市場の健全な発展を図っていくことが現実的。【東京穀物商品取引所】
- 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、全力を挙げて取り組み、その定着化を図っている。商品取引員は、平成9年3月より、自主規制として自主規制機関（社団法人日本商品取引員協会、現日本商品先物取引協会）における企業内容に係る情報開示を行い、事務所及びインターネットのホームページにおいて、投資者等が閲覧できる制度を採用。また、取引員の本店・事業所においても開示し閲覧可能として事業者としての業務内容の透明性を高めることに努めている。【日本商品先物振興協会】
- デリバティブ商品についても、その多くが投資目的ではなく、リスクをコントロールすることを目的に、中堅中小企業を含めて広範に利用されている実態を踏まえ、利用者利便の向上及びデリバティ

・その他

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。【全国銀行協会】

○ 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」とされているが、今後検討を進める際に、当該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。【国際スワップ・デリバティブ協会】

○ 「株式その他法人に対する出資又は法人の基金の拠出に基づいて法人の収益その他の財産の配分を受ける権利」には協同組織金融機関への（普通）出資は含まれないこととすべき。【全国信用金庫協会】

○ NPOバンクのように、①出資に対して利子や配当を支払わず、②出資を譲渡することを制限し、③脱退や解散時の払戻しについて出資の価額を限度とするものは「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」とは言えず、いわば非営利の出資というべきであり、投資に該当しないため、投資サービス法の規制対象外であることを法に明記すべき。

①投資商品が特定のもの（市民事業体が会員向けに行う私募債の募集、生活協同組合の組合債の募集、労働組合が行う共済等）、②投資家の数ないし募集金額が一定以下の場合、投資サービス法の対象外とするか、登録のみにとどめることを要望。公益的なものあるいは市民事業としての実質を持つもので、投資（金融）商品、投資（金融）サービスの定義として定めることが適当でないものについては、投資サービス法の対象外とするか、登録のみにとどめることを要望。自己募集によって投資商品の募集を行う場合は投資サービス業者から除外すべき。また、市民事業体の構成員が善意で出資を勧めたような場合に形式的に本規制がかかることを防ぐため、構成員による募集は自己募集とみなす等の手当が必要。【NPOバンク活動関係者】

○ 中間整理の基金返還請求権については、投資商品に該当しない場合を例外として認めるべき。

業として規制の対象とする範囲について、営利性などを要件とすべきであり、加えて明確かつ具体的な文言によって営利性要件を規定することが必要。

仕組み行為は、投資サービス業に該当しないこととすべき。【弁護士】

○ 投資信託・投資法人については、既に投資家保護のための仕組みが法令においても確立しているが、投資信託・投資法人と経済実態が同様の投資商品についても、開示規制や資産運用における禁止行為、ガバナンスなどについて投資信託・投資法人と実質的に投資家

	<p>保護の水準を同様とすることが必要。【投資信託協会】</p> <p>○ 現行の投信法上「運用」の概念が明確ではない。また、「投資法人債券に類する証券を発行する」外国法人を「外国投資法人」と定義しているところ、どのような債券が「投資法人債券に類する証券」といえるかは、条文上明らかになっていない。投資サービス法においては、各規制の対象となる「投資商品」の概念につき明確性を確保すべき。</p> <p>有限責任中間法人の基金への拠出については対象範囲から除外すべき。</p> <p>信託の受益権については、投資目的として設定された信託の受益権に限って対象とすべき。</p> <p>事業に対する投資を目的として設定される民法組合によるファンドと共同事業のための民法組合を明確に区別し、後者については対象範囲から除外すべき。【弁護士】</p> <p>○ 我が国における抵当証券についての投資家保護法制が著しく脆弱であり、健全な金融のあり方と国民生活の安心をはかるに相応しい投資者保護のあり方を作成すべき。【消費者問題関係者】</p> <p>○ 対象範囲に「融資」を含めるべき。【消費者問題関係者】</p> <p>○ 投資サービス法においては、排出権も「投資商品」の対象となるのか。差金決済の取引については、銀行等の金融機関等も取引の対象にできると考えられるがどうか（排出権という「現物」自体の取引も認められるか。）。また、差金決済の排出権のデリバティブ取引であれば、銀行等の金融機関の取引対象にできると考えられるがどうか。また、信託や匿名組合等の集団スキームの投資対象とした場合も「投資商品」に該当し銀行等の金融機関も取引の対象にできると考えられるがどうか。【弁護士】</p>
<p>II. 規制内容</p> <p>・業務範囲</p>	<p>○ 販売・勧誘、運用・助言、資産管理を投資（金融）サービス業として一括して登録することは合理的な面もあるが、全部の業務を行う業者から一部の業務しか行わない業者もあり、行うべき業務の範囲が登録の種類で明確かつ容易にわかるようにすべき。【日本弁護士連合会】</p> <p>○ 売買業務や引受業務のようにその適用範囲が現在不明確な業務については、明確化を要望。【弁護士】</p> <p>○ 資産運用業と助言業を各々の業態に応じ個別の投資サービス業として規定を設けるべき。米国と同様にフィナンシャルプランナー、年金コンサルタント等、また、特定の個人等に属人的な投資の価値判断を提供するサービスを行うアナリスト等についても、助言業者</p>

として登録義務を課すべき。資産運用業の規制について検討するに当たっては、保険会社、信託会社、信託業法上の指図権者等顧客のために運用を行う者との間の整合性を図るよう配慮願いたい。また、業務の自由度を高めるとともに、運用手法の革新に対応するため、資産運用業にかかる付随業務について幅広く明記願いたい。

【日本証券投資顧問業協会】

- 中間整理における「資産運用・資産管理」の定義は一般的な金融商品に関するものであると理解。不動産の場合、「運用」は売買に対する判断・助言に限らず、取得した不動産の価値を維持・向上させるための判断・助言業務を含み、場合によっては、不動産の現場でのオペレーション業務（賃料請求、テナント媒介、設備運転保守、清掃、警備等。これらを「管理」とか「運営」と呼ぶ場合もある。）を含む幅広い概念であり、「管理」は顧客資産の保護預り業務を意味しない。用語の定義が異なる以上当然であるが、不動産の場合において「運用」とか「管理」に該当する業務があっても、投資サービス法上は必ずしも「資産運用」「資産管理」に当然には該当しないことを確認したい。特に、前述した不動産の現場でのオペレーション業務に従事する業者に関しては、中間整理での「資産運用・管理」の規制対象には当然しないことを確認したい。【不動産証券化協会】

- 信託を利用したスキームにおいて、流動化・証券化案件における通常のアレンジャー業務が信託業法上の「信託契約代理業」や「信託受益権販売業」に該当しうるか論点となり得る。また、投資家が投資目的で繰り返し信託受益権の売買を行う場合に、信託受益権の売却が「信託受益権販売業」に該当するか否か不明確となっている。投資サービス法においては、各規制の対象となる「投資サービス業」の概念につき明確性を確保すべき。

対象資産を有価証券とし、資産の入替えを行うManaged型のCBOの入替え行為に関して、アセットマネージャーの裁量の範囲が限定されているような場合には、当該行為に関して登録等の業法規制をもうけるべきではない。【弁護士】

- 投資サービス法においては、発行体自らが販売・勧誘する場合、「投資サービス業者」としての登録を義務付けるべきではない。ファンドのアドバイザーは自己がアドバイスしているファンドの出資持分の販売・勧誘については、上記発行体と同様に、登録・認可なくして取り扱えるようにすべき。投資サービス業者としての登録規制については、①プロの投資家に対してのみ投資サービス業を行う者、②外国人、外国法人などの非居住者に対してのみ投資サービス業を行う者、については、販売・勧誘を行っていること及び資産運

・ 行為規制
- 総論

用を行っていることのいずれの点からも登録規制から除外又は緩和すべき。【弁護士】

- 付随業務の自由度を高めること、兼業の範囲を広く認めることについては進めるべき。特に、規定の体裁は包括的抽象的に規定するのではなく、相当程度個別具体的に規定することが望ましい。

①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務、②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、③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、の3つの分類で十分とは思われない。規制の柔構造化という観点からは、これ以上にきめ細かな区分が必要。さらに、①については、現行の証券会社と同等の参入規制とされているが、実際には現行証取法が規制対象とする商品の中にも多種多様なものが含まれており、各商品の特性に着目した規制を検討することが望ましい。【弁護士】

- 不動産を裏付けとしている投資商品を取り扱う場合、資産運用・助言については、特別な知識、ノウハウ、経験に裏打ちされた不動産取引の「プロ」である宅地建物取引業者が行うべき。また、不動産投資に係る資産管理、とりわけ賃貸不動産管理業のあり方については、現下の不動産管理の実態をしっかりと踏まえ、国土交通省等との協議を図った上で、今より慎重な検討と対応を図るべき。【全国宅地建物取引業協会連合会】

- 対象範囲拡大と併せて、参入規制についてもさらに強化すべき。

【消費者問題関係者、大学教授、会社経営者、日本弁護士連合会】

- 規制による便益と負担のバランスを考慮し、必要以上に過重な規制を課して効率性や革新性の向上を妨げたり、利用者の商品・サービス及び適切なアドバイスへの円滑なアクセスを阻害し、かえって利用者利便を低下させることのないようにすべき。この点にかかわり、「中間整理」で掲げられた英国金融サービス・市場法の規制の目的（①市場の信頼確保、②公衆の理解の向上、③消費者の保護、④金融犯罪の削減）のみならず、これに続く規制を遂行する上での諸原則（①自らの資源の有効活用、②管理者としての責任、③規制の負担・制約と便益のバランス、④規制対象業務のイノベーションの促進、⑤金融サービス・市場の国際性と自国の競争的地位の維持、⑥競争への悪影響の最小化、⑦規制対象者間の競争促進）も参考にすべき。その上で例えば、様々な行為規制が利用者利便を損なうものとならないか、慎重な検討を進めるべき。【全国銀行協会】

- 投資サービス業者に課される規制内容については、投資サービス業者が取扱う投資商品の性格に応じて適切な類型化がなされたい

で、適切な規制が検討されることを期待。業規制による負荷は、一般的に商品コストの増大につながり、その結果、商品特性の維持にも影響を及ぼし、ひいては、利用者利便が損なわれることも考えられる。従って、業規制に関しては、対象商品のスキーム、目的等を踏まえ、規制の柔構造化を図ることで利用者利便と規制のバランスがとれた内容とし、二重規制や過剰規制が課されないことを期待。不招請勧誘の禁止については、利用者が金融商品・サービスと接する機会を減らすという面があるため、禁止の範囲拡大については慎重であるべき。【信託協会】

- 事後チェック型行政への転換が進められる中においても、事前の行為規制に過度のウェイトが置かれている現状もあり、産業で働く職場第一線の組合員に大きな負荷がかかっていることから、「真に消費者の利益につながり、金融産業で働く者の活力につながる」規制のあり方を検討すべき。【損害保険労働組合連合会】
- これまで構成員の自治に任されるべきとされてきた各種のスキーム（民法上の組合、無認可共済等）が、営利的な投資事業の規制逃れに利用されてきた側面があることは否定できないが、これらのスキーム全てに対して投資サービス法のルールを形式的に適用することは、相互信頼に基づく経済活動に対して、本来不要な取引費用を課すことになる。このような問題意識に基づき、投資サービス法が目指す「市場の形成や消費者保護」と、「相互信頼に基づく経済活動の促進」が高いレベルで調和するよう、金融審議会場で検討されることを心から要望。【NPOバンク活動関係者】
- 仮に業態横断的な規制が必要としても、具体的にどのような対象に対し、どのような保護ルールや規制が講じられるかにより、中小企業の資金調達、資金運用環境に影響を及ぼす可能性も否定できないことから、今後、中小企業の金融の円滑化に資することを基本に検討すべき。【日本商工会議所】
- 規制の柔構造化及び規制緩和の推進については賛成できるが、機能別・横断的に規制を及ぼすことにより現状に比べ不必要に規制が強化されることを危惧している。原則登録制とすることは賛成だが、登録要件及び登録後の登録継続要件については可能な限り明確に規定すべき。善管注意義務、忠実義務、自己執行義務、分別管理義務の具体的な内容及び遵守の規準を明確化すべき。販売業者、資産運用業者等に対する規制については、業者となる投資家を峻別し、業者規制が投資家への不当に過剰な規制にならないよう留意すべき。金融商品販売法の見直しにより投資サービス法に一般の個人投資家に対する説明義務規定を設けることは妥当であり、一般の個人投資家に対する開示をより強化充実することも検討すべき。ま

<p>- 各論</p>	<p>た、投資家の属性に応じて開示の内容・程度をきめ細かく区別することも検討すべき。一般の個人投資家以外の者への勧誘においては、不招請の勧誘について全面的に禁止する方向で規制するのではなく、基本的には勧誘に際しての開示・説明義務の問題として規制を整備し、あとは各投資家の自己責任・自己判断に委ねるべき。</p> <p>【弁護士】</p> <p>○ 「証券会社」の商号について、現在の証券会社については、引続き使用することを認め、新規参入業者については、証券業を主とする業者に限定して使用を認めるべき。</p> <p>参入規制は、原則登録制とし、業務内容に応じ段階を設けることとしているが、イノベーティブな小規模業者の参入を妨げないようにすべき。</p> <p>不招請勧誘規制が導入されることになれば、投資者は十分な情報提供を受ける機会がむしろ失われてしまうこと、利用者の選択の幅を不当に狭めてしまうことにも十分留意すべき。</p> <p>適合性原則の担保、広告規制の内容、書面交付・説明義務の内容及びエンフォースメントの手段等の検討に当たっては、「元本欠損のおそれ」、「元本を超える損失のおそれ」といった単純な二元論で金融商品を区分すべきではなく、金融商品の周知性、証券取引所のような規制された市場か、あるいは業者との相対取引かどうか、など多面的に検討すべき。</p> <p>広告規制の強化については、経済活動の自由を過当に制限することとなり、投資サービスを萎縮させかねないので慎重に検討・対応すべき。【日本証券業協会】</p> <p>○ 画一的な不招請勧誘の禁止は、投資家に対する情報提供の機会を喪失させ、かえって利用者利便を阻害しかねない面もあることから、その義務化については、それぞれの金融商品・サービスの特性、販売・勧誘ルールへの遵守態勢、トラブルの実態等を十分に勘案のうえ、慎重に検討すべき。【全国地方銀行協会】</p> <p>○ 投資信託委託業者の直販については、自らの発行する有価証券のみを販売することから、自己資本規制や投資者保護基金への加入等の規制を課すことは過重な負担。不招請勧誘規制の導入については反対。投資家に対する勧誘行為については、中間整理でも紹介されているように適合性の原則を遵守することを徹底する方策を検討する方向が適当。不招請勧誘の禁止を義務付けることにより、かえって投資家に対する情報提供の機会が失われることになる。【投資信託協会】</p> <p>○ 助言葉については、投資助言業者に休眠業者が存在するという実</p>
-------------	---

態に鑑み、登録抹消手続等適切な退出ルールの適用を検討願いたい。顧客資産を預からない投資一任業者については、最低資本金規制及び営業保証金供託義務の廃止について検討願いたい。資産運用業者の自己執行義務については、事務処理を外部委託することに合理性が認められる場合は、外部委託を行うことができる旨を明記して頂きたい。【日本証券投資顧問業協会】

- 投資信託財産の運用の中で発生する売買委託手数料や先物・オプション取引の費用等は、申込手数料や信託報酬のようにあらかじめ金額が決定しているものではなく、取引の都度発生するものであり、このような費用まで個別に開示するとすると、詳細過ぎてかえって煩雑なものとなる。このため、手数料の開示については、必要かつ合理的な範囲に留めることが必要であり、現在の投資信託における水準に合わせるものが適当。【投資信託協会】
- 「中間整理」において「各種手数料の開示の義務付け」が言及されているが、損害保険商品については、代理店手数料を含むトータルの価格でどのような補償を受けられるのかということが購入のために必要な情報であると考えられるので、利用者保護と損害保険商品における手数料開示は直接的な関連性は無く、開示の対象にはならないものと認識。【日本損害保険協会】
- 投資サービス法の投資家保護の趣旨に鑑みれば、「各種の手数料開示」の対象には損害保険代理店手数料は該当しないと理解すべきではないか。【日本損害保険代理業協会】
- 中間整理において、「金融機関による有価証券の書面取次ぎの特例については・・・販売・勧誘業務に一体化すべき」とされているが、当該業務は、利用者からの事務委託であり利用者に対する販売・勧誘行為は行われなため、今後の検討に当たっては、現状の利用者ニーズ、実態を踏まえた適切な対応を望む。【信託協会】
- 利益相反防止規定については、競争政策の観点を踏まえ、金融機関による融資を通じた優越的な地位に十分留意すべきであり、投資サービス法においても、証券取引法第65条の意義は明確な形で存続させるべき。【日本証券業協会】
- 利益相反防止規定については、緩和すべきでない。【証券会社】
- 忠実義務（利益相反）については、投資家に開示しさえすればそれ以上の規制を課すべきではない。【弁護士】
- 利益相反行為についての基本的な方向性としては、これを全面的に禁止するのではなく、投資家に対する適性かつ十分な開示を義務付けること、及びかかる利益相反行為によって現に投資家に損害が発生した場合の厳重な対処（罰則及び行政上の制裁、さらには私法上の損害賠償請求）によって対応すべき。【弁護士】

- 硬直的で過剰な弊害防止措置や、業務範囲規制について見直しを進めるべきであり、現在の縦割り業法の枠を超えた複合的な商品・サービスの提供を促すために、利益相反防止規定など今日的な視点から見て役割の低下した弊害防止措置や、業務範囲規制等を見直し、国際的に平仄の取れたより自由度の高い枠組みを構築すべき。
【全国銀行協会】
- 不招請勧誘の禁止、適合性原則、説明義務など最低限の行為規制を盛り込むべき。【消費者問題関係者、弁護士、会社経営者】
- 高齢者に対しては、不招請勧誘の禁止を義務付けるべき。初期解約の措置についてはすべての客に一律に告げられるべき。【個人】
- 勧誘・販売等に関わるルールとして、①適合性原則（ベストアードバイス義務・不適合商品の勧誘禁止等を内容）、②広告・勧誘規制（訪問販売や電話販売、店頭での勧誘を行う際に自ら勧誘を不要とする意思表示をした者には勧誘をしてはならないとする不招請勧誘の禁止等を内容）、③不適正な勧誘・販売の禁止、④説明義務等を、契約締結後のルールとして、①情報提供義務、②公正な取扱義務、③継続的な注意義務を整備すべき。【金融オンブズネット】
- 適合性原則を担保するための方策として、米国でいう「know your customer」ルールを定め、個別の取引を実行する前に顧客の財政状況や投資目的等を業者が調査・書面化し、業者と顧客双方が保管することを法律で義務付ければ、不招請勧誘の禁止まで義務付ける必要はない。【弁護士】
- 不招請勧誘の禁止の義務付けについては、投資家に対する情報提供の機会が失われるなどの弊害が懸念されることから、トラブルの実態などを踏まえつつ、十分慎重に検討すべき。【第二地方銀行協会】
- 不招請勧誘の禁止について、これまでの第一部会の議論を踏まえ、禁止の範囲の拡大については慎重に検討すべき。【全国信用金庫協会】
- 不招請勧誘の禁止について、法体系の整備、自主規制団体の充実がそろった段階では、投資家の裾野を広げ市場を拡大育成する観点から一定の要件具備者には禁止を除外することが好ましい。【外国為替証拠金取引協会】
- 横断的な利用者保護ルールの検討に際しては、銀行窓口での保険商品の販売や証券仲介業務等に係る現行の弊害防止措置が過剰でないかについても検証し、活力ある金融システムの構築を図る観点から、より自由度の高い枠組みを目指すべき。【全国地方銀行協会】
- 「最良執行義務」と同様に「適合性原則」や「手数料開示義務」について、これらの「義務」が採用されれば、金融サービス企業の

業務に非常に大きな影響があると考える。投資商品と保険では、同一顧客であってもその「適合性」のレベルは異なると思われることから、両者を同一のレベルで規制することのないよう慎重な検討が必要。手数料の開示については、固定給や歩合給など、チャネルによってその内容や支払い方が様々なため、開示することによってかえって顧客をミスリードすることにもなりかねず、保険に対して適用することは適当ではない。【在日米国商工会議所】

○ 不動産（不動産信託受益権）を対象資産とした場合は、YK-TKスキーム（以下YK-TK）の利用が一般的である。YK-TKとは、有限会社（YK）と匿名組合出資（TK）を組み合わせたスキームである。YK-TKはプロ（不動産投資におけるプロを含む）を対象に、私募商品として組成される場合が多い。YK-TKにおける私募について、現行の証券取引法以上の規制がかからないことを強く要望。具体的には、以下のとおり。

- ・ スポンサー会社である不動産業者等が財務規制・商号規制等なしに容易に投資サービス業に参入でき、YK-TKによる不動産ファンドの販売・媒介業務を行うことができるよう強く要望。
- ・ 中間整理では①販売・勧誘、②資産運用・助言、③資産管理というカテゴリー毎での規制が検討されており、「製販分離」の方向性で検討が進められているが、私募を前提とする不動産ファンドにおいては、仕組み行為、販売、勧誘、運用、出資が一体として行われることこそが、投資家からのニーズに応じられ、説明責任を果たすことに繋がること等の理由から、不動産ファンドと投資家との実情を踏まえ、YK-TK（又はこれに類似したスキーム）の私募ファンドにおいては、製販一体での業務を行うことが出来るように要望。
- ・ 投資商品の実質的投資対象が主として不動産である場合、投資家保護の観点から投資サービス業者に対しては、不動産取引に関する相応の知識を必要とすることを要望。
- ・ YK-TKでは、実務上、スポンサー会社によるセイムボード出資が頻繁に行われている。一方、投資顧問業法第18条では、「投資顧問業者は、その行う投資顧問業に関して、顧客を相手方として又は当該顧客のために証券取引行為を行ってはならない。」と規定されているが、現行の投資顧問業法において、本スキーム上でのセイムボード出資が法律に抵触しない旨の明確化と共に、投資サービス法においても、同様の然るべき措置を要望。

【不動産証券化協会】

・ プロとアマの区分

○ 投資家保護規定の適用されない「プロ」は、機関投資家に限定されるべき。【日本弁護士連合会】

- 商品設計の自由度の拡大やプロ同士の取引に関わる規制緩和等を徹底し、わが国金融市場の活性化を促すものとすべきであり、例えば、「プロとアマ」の区分については、一義的にプロとされる範囲を拡大するとともに、プロ向けに係る行為規制やプロ私募の要件とされる転売制限を大幅に緩和し、プロ間の市場の自由度や効率性を高めてプロの選択を行うメリットが高いような枠組みが構築されるよう期待。【全国銀行協会】
- プロ間の取引を活性化する観点から、プロの投資家に対する説明義務の軽減措置や提供できる商品の多様化等を検討すべき。プロからアマへの転換については、基本的に認めるべきでない。金融商品・サービス毎ではなく、例えば、一定額以上の金融資産を保有するアマについては、アマからプロへの転換を可能とするなど、幅広いアマがプロ向けの商品・サービスの提供を受けられるようなプロ・アマ区分の基準を設置すべき。【日本証券業協会】
- 「アマとされる投資家」がプロとしてオプトインを宣言するための要件については、適合性原則の徹底の観点から、例えば、一定の投資経験や保有資産、当該投資家の判断能力に瑕疵が無いことを一定の手続きにより確認する等、投資家保護上、必要な手続きを明確に法令などで定めることが必要。【投資信託協会】
- プロとアマの区分に応じた規制内容として頂きたい。【日本証券投資顧問業協会】
- アマに対しては投資家保護に配慮した考え方が反映されるべきことは当然と考えるが、プロ同士については、不動産投資市場活性化の観点から自由に取引できる環境を確保することが肝要。また、プロ私募の世界においては、金融の世界と不動産のプロの概念が異なることも踏まえて、プロの定義に際しては不動産投資のプロ（不動産会社、建設会社、AM・PM会社など）の概念が外れないように要望。
 仮に、不動産投資のプロの定義づけが困難である場合には、契約における当事者意識尊重の観点から、投資家サイドからのプロ宣言（オプトイン）とプロ宣言の撤回（オプトアウト）を私募においては認められることを要望。【不動産証券化協会】
- プロの拡大は検討されて然るべきと考えるが、基本的にプロは自己責任を熟知しており、そのような投資家を相手にしている業者はプロの投資家の厳しい要求・監視を受けており、プロのみ若しくは関係会社資金のみの資金運用を行っている業者は登録の必要はないのではないか。【日本ベンチャーキャピタル協会、会社経営者】
- ファンドのGPが自らファンドの出資持分の販売・勧誘を行う場合に、投資サービス業者としての登録を義務付けるべきでない。ま

	<p>た、「プロ」の範囲を、適格機関投資家から拡大すべきであり、その際には、外形基準で投資単位が1億円以上といった一義的に明確な基準によるべき。プロ投資家や外国人のみを対象としたファンドについては、①そのようなファンドに対する投資助言について業登録、②ファンド自体の登録を不要とし、かつ、③ファンドの投資先へのコンサルティング業務に対する業規制を行うべきではない。また、当局への各種申請書類の添付書類について英文での提出も認めるべき。【日本プライベート・エクイティ協会】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 「プロとアマ」の区分について、アマに対する投資家保護は当然必要であるが、自己責任を持たせない過保護な状況にしてしまつては、アマの市場参加を促進させ効率的な市場を形成することはできないと危惧。【外国為替証拠金取引協会】 ○ 今後、予定される投資サービス法の制定に際しては、本「中間整理」で示されているように、プロ間の市場については自由度を高めるべく、徒に煩瑣な規制を行うことのないよう要望。【日本貿易会・財務委員会】 ○ 「プロ」といっても、多様な水準があるところ、取引の相手方の水準に応じて段階的な行為規制を投資サービス業者に課すことが投資商品の取引の促進に資すると考えられる。また、「プロ」であるか否かは、取引の対象となる投資商品の種類に応じて柔軟に定めることが投資商品の促進の観点から望ましい。【弁護士】 ○ アマにプロとなることの選択肢を与えることは賛成だが、選択権の行使方法については真にアマたる一般の個人投資家の意思が反映されるよう注意すべき。【弁護士】 ○ あいまいな「プロ」「アマ」の概念を廃して、能力検定試験制度・資格試験制度を作るべき。【会社経営者】 ○ どこまでがプロでどこまでがアマかの基準がわからないため、どれほどの知識があるか等テストをして判断すべき。【個人】 ○ 現行の証券取引法上の適格機関投資家に加え、外形基準で投資単位が1億円以上といった一義的に明確な基準が取引の円滑化という観点から望ましい。【弁護士】
<p>Ⅲ. 集団投資スキーム (ファンド)</p> <p>・集団投資スキームに対する規制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 一般投資家を販売先とするファンドについては、投資家保護の実効ある規律が必要であり、中間整理が指摘するファンドの届出・登録、実効ある資産管理の規律、運用者の資格要件、受託者責任・利益相反防止措置等、運用報告等の規定を整備することは最低限必要不可欠である。【日本弁護士連合会】

- 市場の透明性・公平性の確保を図るためには、届出・登録の義務化に加え、届出・登録の際提出された情報を開示する仕組みを作るべき。【弁護士】
- 集団投資スキームの持分は、「集団投資持分」として投資商品とされているが、当該集団投資スキームにおいて、「事業の運営について日常的に関与している構成員」及び「拠出した財産が独立した事業に用いられ、当該独立した事業からのみ収益の分配を受けている構成員」の持分については、投資者保護の要請がないので「投資商品」に該当しないこととすべき。【弁護士】
- 会社型のビークルを利用した集団投資スキームの場合で、同一のビークルを使い複数のファンドを組成する場合には、当該法人の固有の財産との分別管理を規定するだけでなく、同一のビークル内における他のファンドの財産との分別管理の方法について不動産特定共同事業法施行規則第22条に類似した規定を置くべき。ファンドが公募で発行される場合、投資サービス法上の資産運用業者による運用を義務付けることには賛成。ただし、投資家の合意で一の資産運用業者に対し資産の運用を委託する場合には、転売規制を設けることを条件に投資サービス法上の資産運用業者ではない業者による資産運用も認めるべき。また、投資サービス法上の資産運用業者でない業者が自らの従業員等をビークルに出向させることにより、資産運用業者としてではなくビークルの従業員として資産運用に関するアドバイスを行う場合であるので、一般投資家保護の観点から、かかる場合への対応も検討する必要がある。他方、ファンドがプロ私募及び少数人数私募で発行される場合については、投資サービス法上の資産運用業者による運用を義務付ける必要はない。コモディティを運用対象とする場合、ファンドの注文を円滑に成約する限度で利益相反措置は緩和されるべき。【弁護士】
- 運用報告を投資家に対して定期的に行うという方向については賛成であるが、併せて例えば投資家の同意がある場合など、一定の条件を満たしている場合には報告を免除することや公衆縦覧のみで足りるとする制度の導入についても検討する必要がある。【投資信託協会】
- 登録業者による監督官庁への報告については、公衆の縦覧に供しない等、守秘義務を維持すれば、①組合契約、②組合の監査済決算書、③GPの決算書が適当ではないか。検査についても、組合契約に違反するとの投資家からの求めに応じて、行政の検査・監督等されるべき。【日本ベンチャーキャピタル協会】
- 社会保障制度のあり方が変わっていかざるを得ない現下の情勢においては、投資信託をはじめとする集団投資スキーム（ファンド）が果たす役割が日に日に増大していくことは必至。その点から、中

間整理において集団投資スキームが主要な検討項目の1つとして位置づけられたことは評価できる。次のような点が制度的に保証されることが必要不可欠。

- ・ 個別ファンドの情報開示の徹底を義務付けるべき。
- ・ 集団投資スキームの商品の提供に関わる事業者に対し、専門家として慎重に行動し、また、投資家の利益第一に行動することを法的に義務付けることが必要。
- ・ 事業者に対するチェックが真に機能するような新たな制度づくりが必要。

集団投資スキームの商品に関して「製造物責任」の考え方を導入することを要望する。【良質な金融商品を育てる会】

- 資産運用業者による運用を義務付ける場合は扱う投資商品の属性をしっかりと定めるか、定めのない投資商品についての扱いを規定する必要がある。【個人】
- 集団投資スキームについて、横断的な業者規制を適用することは必要であると考える一方で、過剰規制にならないこと及び現在各業法のもとで業務を行っている業者の既得権益が排除されることのないことを要望。【個人】
- 法目的が「投資家保護」であるならば、契約当事者間の自治によって投資家保護が図られるなど法規制に基づく投資家保護の必要性が低いと認められるベンチャーファンドについては、法による過度の規制が課されることによって、ベンチャー企業の成長・発展が阻害されることがないよう配慮が必要。もし仮に、健全な発展を遂げてきたベンチャーファンドの運営実態を十分に踏まえず、不特定多数の小口投資家を想定した法による「投資家保護」規制を一律に導入してしまうと、現在、年間投資額約1,500億円、投融資残高約8,800億円の規模を有しているベンチャーファンドの活動を阻害し、ひいてはベンチャー企業への資金供給の減退等につながるといった弊害が生じるおそれがある。【ベンチャーエンタープライズセンター】
- プロ投資家や外国人のみを対象としたファンド登録を不要とすべき。【日本プライベート・エクイティ協会】
- 証券取引法の運用並びに金融商品販売法で規制されれば十分であり、敢えて投資サービス法を制定し、登録をさせた上でベンチャー・キャピタル・ファンドを規制する必要はないのではないか。【会社経営者】
- 「純粋なプライベートファンドにおける規制は、可能な限り柔軟に緩やかなものにし、一般（個人）投資家を対象とするものには厳密に」と、「メリハリのついた仕組みの導入」を要望。【会社経

営者】

○ 資産運用業者のライセンスに資金的な下支え（投資顧問など）が必要、となると、共同事業を旨とする組合運営に資本の論理が大きく介入することとなり、いわゆる独立系ベンチャーキャピタルのように小資本ながら高度な投資及び事業支援のノウハウを有する小規模専門家集団による適材適所の支援活動が制限されるおそれがある。【個人】

○ ファンドの届出・登録について、行政への特段の届出は不要とすることを要望。仮に、私募ファンドに対しても届出又は登録が必要になる場合であっても、ファンド組成スケジュールが一般的に極めてタイトであることから、ファンドの運用開始後一定期間内の事後届出で足りるよう強く要望。

私募ファンドにおける分別管理について、YK-TKにおいては倒産隔離された法人（YK）が投資対象の資産を保有しており、YKは、通常、投資対象の資産以外は保有しない。このように倒産隔離がなされたYKであれば分別管理の効果が生じているものとして取り扱われることを確認したい。

投資サービス業者及び投資サービス業務の委託先の分別管理義務について、現行の信託業法で規制されているように、投資サービス業者に対しても分別管理義務が求められることが考えられるが、私募のケースで投資家の承諾がある場合については、投資サービス業者及び投資サービス業務の委託先について、分別管理義務が課せられないようにできることを要望。

運用者の資格要件について、中間整理では、「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付けることが適当である」とされている。不動産信託受益権を投資対象とする運用者に対しては、不動産運用に関する相応の知識が必要。

受託者責任・利益相反防止措置等について、中間整理ではファンド業務に携わる者が投資サービス法上の業者でない場合に受託者責任等の規定を整備することが適当とされているが、私募において、投資家の事前承諾がある場合にまで一律に規制をおく必要性は乏しい。従って、受託者責任や利益相反防止措置等の規制に関しては、投資家の承諾があれば適用除外とされることを要望。また、業務の委託先に関する規制についても、先述の分別管理義務同様に、私募の場合で、かつ投資家の承諾が得られた場合、委託先への受託者責任や利益相反防止措置等の規制が課せられないようにできることを要望。【不動産証券化協会】

○ 仕組み規制のないファンドが公募で発行される場合について、届

<p>・既存のファンド法制との関係</p>	<p>出又は登録を義務付けることには賛成。しかし、少人数私募又はプロ私募で発行される場合については、届出及び登録は不要とすべき。【弁護士】</p> <p>○ ファンドについて一律に届出又は登録を義務付けるのではなく、当事者や取引の実情に応じて届出、登録の要否・程度を決するよう規定すべき。【弁護士】</p> <p>○ 有限責任事業組合の持分は、共同事業での活用を考える限り、第三者の間で流通することはまったく想定できない。法制上も、有限責任事業組合は、共同事業要件が法定され全組合員が必ず業務執行に参画し、また、組合員の加入や地位の譲渡には常に全組合員の同意が要求されているところ。中間整理の別紙においても、有限責任事業組合等が集団投資スキームに該当しない場合として、拠出者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等が挙げられているが、規定上、原則該当とすることにより、該当しないことを証明する影響が懸念されることから、有限責任事業組合の本来の主旨である共同事業による経済活性化を阻害しないよう、基本法たる投資サービス法では明確に有限責任事業組合を規制対象から除外すべき。【石油連盟】</p> <p>○ LLPを投資サービス法の対象とし、集団投資スキームの一つとして投資商品に位置づけることは、LLP法の内容及び利用実態と乖離し、かつ、LLP法が本来促進する共同事業による経済の活性化を阻害するおそれがあり、不適當である。【個人、弁護士】</p> <p>○ 中間整理では海外において組成されたファンドについても国内ファンドと同様の取り扱いとすべきとあるが、日本の法律の適用がない海外ファンドについて行為規制等を課す場合には、海外現地の法制度を勘案した行為規制となることが重要。【信託協会】</p> <p>○ ファンドにおける主要株主規制について記載されているが、ファンド自体は支配目的での投資ではないため、現状以上の株主規制・開示は運用会社の事務負担を増加させるのみ。【投信委託業者】</p> <p>○ 不動産特定共同事業法は、投資家保護のために施行されたものであり、十分な投資家保護がなされている。また、不動産特定共同事業法の規制対象は投資対象が実物不動産である時に限定されており、投資サービス法で言う金融投資商品とは異なるものである。更に、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見ても、同法で既に十分な投資家保護が図られている。従って、投資サービス法による規制の対象外とすべき。【不動産証券化協会】</p> <p>○ 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、敢えて投資サービス法の機能的・</p>
-----------------------	--

	<p>横断的にルールを再整理する必要はない。【不動産協会】</p> <p>○ 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との意見もあるが、仮に商品ファンドが投資サービス法において規制される場合には、下記の事項をどのように担保していくのかということについて、今後ご検討いただくことを強く要望。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 商品ファンドの実態や特性を踏まえた規制内容とすべき。具体的な規制内容の検討に際して、的確に現状の把握を行うべき。 ・ 既存の商品投資販売業者が継続してその事業を行うことが可能な措置を講ずるべき。（経過的措置のみならず恒久的措置が必要である。） ・ 商品ファンドは、その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なる必要がある。特に一次製品のマーケットを整備し、世界経済における日本の価格主導権を確保することは、将来の国益に関わる問題であり、投資商品という側面のみを捉えた議論とならないことが肝要。 <p>【商品投資販売業者】</p> <p>○ 外国投資信託や外国投資法人については、発行者が、募集の取扱い等が行われる前に当該外国投資信託の信託約款や当該投資法人の規約の全訳を当局に添付資料として提出することとされ、外国投資信託や外国投資法人の募集の取扱い等をする際の障害となっている。当局に対する提出資料であり、一般公衆に対する開示資料でないことに鑑みれば、必要な最小限度の抄訳のみ添付資料とするよう、取扱いを変更すべき。【弁護士】</p> <p>○ 集団投資スキームについて届出を義務付けるにしても、過度な負担にならないようにすべき。また、外国投資法人には義務付けられておらず、外国投信に義務付けられている運用報告書についても、強制すべきものではない。【弁護士】</p>
<p>IV. 市場のあり方</p> <p>・ 市場制度のあり方</p>	<p>○ 排出権の取扱いについては、現時点では不確定な部分が多いものの、仮に将来、取引所取引の対象とするのであれば、石油製品や原油などのエネルギーと同様、産業インフラとしての機能を十分に発揮できる市場で取扱うことがより適切。【東京工業品取引所】</p> <p>○ 市場の効率性を向上させるために、値幅制限及びアップティックルール（証券取引法施行令第26条の4）を撤廃すべき。上場商品の拡大と共に、オプション市場、コモディティ市場及び証券市場の統合を図るべき。【弁護士】</p>

<p>・ディスクロージャー制度</p> <p>・その他</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 上場審査に過度に期待すべきではない。上場審査を厳格に行い過ぎると、迅速な公開の妨げになる。開示責任およびそのエンフォースメントを強化することにより、発行会社および引受証券会社の審査を厳格に行うことで対応すべき。上場会社の第三者割り当てを「募集」からはずすべき。【弁護士】 ○ 大量保有報告書制度の見直しを行うという方向そのものには賛成であるが、投資信託のような企業支配を目的としない投資商品については、引続き、現行の機関投資家等に関する特例措置と同様の措置を手当てすることが必要。 投資法人の保有については現在、大量保有報告書の提出対象とされていないが、これについても特に上場され市場で取引されているものについては、株式と同様、その対象とすることが投資家保護の観点から必要。【投資信託協会】 ○ 投資家が不動産や不動産投資に精通した者、或いはオリジネータの場合は、現行の証券取引法の少人数私募と同様の扱いがなされることを要望。【不動産証券化協会】 ○ 私募における有価証券通知書については、証券取引法上根拠がなく、内閣府令が根拠になっている。法律上、根拠のない有価証券通知書の定めは廃止するか、または、法律上の位置付けを明確にすべき。【弁護士】 ○ 登録・認可申請に際して当局に提出する申請書の添付書類（申請者の定款、規約等）は、英文での提出も認めるべき。【弁護士】 ○ 海外の市場で上場している株式を含めた市場価格のある株式を対象としたストックオプションで、無償で交付されるものについては、開示規制を課すべきではない。【弁護士】 ○ 消費者の方を向いた市場という側面から、取引所情報の消費者への開示・提供、不透明な市場（取引システム）の改善等を検討すべき。【日本弁護士連合会】
<p>V. ルールの実効性の確保（エンフォースメント）</p> <p>・市場行政体制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 日本版SEC、CFTCの設置等により、市場監視機能を強化すべき。【消費者問題関係者、弁護士】 ○ 幅広い金融商品を対象とした漏れのない制度にふさわしい組織が監視監督機能を担う必要があり、国家行政組織法第3条に規定する独立行政委員会として、金融サービス委員会を設置し、監督、監視を行うこととすべき。【日本弁護士連合会、消費者問題関係者】 ○ 省庁をまたがる問題については、ルールの横断化や一元化に併

<p>・グローバル化への対応</p> <p>・民事責任規定</p>	<p>せ、一元的な監視・監督体制を確立すべき。【会社経営者】</p> <p>○ イギリスにおける金融サービス機構（FSA）を参考に監督官庁の一元化に向けて省庁間で調整すべき。（例えば、証券取引等監視委員会を改組し、金融サービス市場監視委員会など）【日本証券業協会】</p> <p>○ 独立した組織である「日本版SEC」の創設を提言する。【在日米国商工会議所】</p> <p>○ エンフォースメント体制について、個々の商品にはそれぞれの産業界のニーズと密接な関係があり、実体経済取引に根ざした取引を行う市場については、それぞれの事業者ニーズの把握に適した体制や、こうした実体経済とのリンケージを考慮した体制が望ましい。【東京工業品取引所】</p> <p>○ 証券会社以外の者が行う業務で利益相反を引き起す可能性がある業務を含む場合は、それら業務にまたがる実効ある検査体制を構築すべき。【証券会社】</p> <p>○ エンフォースメントの強化についても、その重要性に配慮しつつ、費用対効果を慎重に検討し、金融・資本市場の効率性を損ねないような枠組みにすべき。【全国銀行協会】</p> <p>○ 従来よりも広い対象に対して新たな参入規制を設ける趣旨であれば、登録要件に関する確認など新たな業務が発生することが予想され、行政の肥大化を招きかねない。投資家保護についても、「小さな政府」の実現を前提として、具体的な対策を検討すべき。【日本商工会議所】</p> <p>○ 行為規制を確保するために、監督官庁や自主規制機関に調査、監査等を行う権限を与えるのであれば、かかる権限の行使については事前に明確な基準を定めさせるべき。【弁護士】</p> <p>○ グローバル化への対応には諸外国の当局との連携とその体制の構築をすべき。（IOSCO・MOUへの早期の参加も必須）。【証券会社】</p> <p>○ グローバリズする必要は論を待たないが、規制のための規制が過度となり世界の主要市場国に比べてわが国の企業が不利とならないよう、柔軟にバランスをはかることを要望。【外国為替証拠金取引協会】</p> <p>○ 金融商品販売法については、適用対象を拡充するだけでなく、同法とは別の行為規制を「拡充」すべき。【日本弁護士連合会】</p> <p>○ 不招請勧誘をした場合に取消権等の民事効の付与、適合性原則違反に対する損害賠償義務・取消権・無効等の民事効を設けるべき。【日本弁護士連合会、消費者問題関係者、弁護士】</p> <p>○ 適合性原則に反する勧誘、不招請勧誘が行われた場合、当該勧誘</p>
-----------------------------------	--

<p>・ 自主規制機関</p>	<p>行為を端緒とする投資取引すべてについての取消権を付与すべき。</p> <p>【消費者問題関係者、弁護士】</p> <p>○ 全金融取引に適用され、極めて多数の金融業者を対象範囲とすることから、民事ルールの整備が効果的であり、具体的にクーリングオフ制度の導入、取消権の付与などが考えられる。適合性原則について、金融取引に共通する重要な基本ルールであり、民事効果として違反の場合の損害賠償責任を明確にする必要がある。 【消費者問題関係者、弁護士】</p> <p>○ クーリングオフ期間を設け、消費者側からの意思表示によって、無条件に契約の解除ができるようにすべき。</p> <p>省庁をまたがる問題については、ルールの横断化や一元化に併せ、一元的な監視・監督体制を確立すべき。 【会社経営者】</p> <p>○ クーリングオフ、契約取消権、損害賠償請求権を明確にする必要がある。 【消費者問題関係者】</p> <p>○ 利用者保護の前進に取り掛かろうとするが、消費者被害救済の項目が抜け落ちているので、検討項目に追加すべき。 【消費者問題関係者】</p> <p>○ 一般の個人投資家に対する不招請勧誘の禁止及び禁止違反に対する取消権、損害賠償請求権付与については、適合性原則で真にカバーしきれない部分を慎重に決定した上で、やむを得ない場合に、補充的にエンフォース手段と位置づけるべきで、不招請勧誘の原則的一般的な禁止や禁止違反についての広汎な取消権の付与には慎重であるべき。いわゆるクラスアクションの先行導入は、慎重であるべき。 【弁護士】</p> <p>○ 金融商品販売法と投資サービス法については、「統合」を所与のものとするのではなく、明確な法制度のあり方について、あらためて議論が必要。 【日本損害保険協会】</p> <p>○ 自主規制機関のあり方について、自主規制機関の強化と加入義務付けが検討項目として挙げられているが、イギリスにおいて、2000年金融サービス・市場法により規制機関をFSAに一元化した背景には、自主規制機関による規制の弊害もあった模様であり、自主規制機関の実効性の観点も含め慎重に検討が必要。 【信託協会】</p> <p>○ 協会の業務については、法律上苦情解決業務のみが規定されているが、実態的に自主規制機関の役割を果たしていることに鑑み、自主規制機関としての業務・機能について明記して頂きたい。自主規制機関の役割を十分に果たしていくため、自主規制機関への加入の義務付けについて検討願いたい。 【日本証券投資顧問業協会】</p> <p>○ 自主規制については、ベンチャーキャピタル（プライベートエクイティ）業界は現在登録業者でないこと、当協会への加入率が低</p>
-----------------	---

<p>・その他</p>	<p>いこともあり、業界の健全な発展に寄与するとは思えない。【日本ベンチャーキャピタル協会】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 自主規制機関への加入義務付け及び自主規制機関の統合への方向性を明確に打ち出すべき。特に証券会社以外の業態（銀行等）のコンプライアンスを強化すべき。【証券会社】 ○ 自主規制機関は業界が必要性感じた場合に自発的に設立されるべきもの。更に、自主規制機関として機能するためには、各商品の特殊性を踏まえた組織や人材等の整備を行わなければならないことも踏まえて、自主規制機関の取り扱いに関しては慎重に検討すべき。また、対象業者への新たな自主規制機関の加入の義務付けは対象業者のコスト要因ともなり、最終的には投資家が得る収益の減少に繋がる可能性が高い。従って、自主規制機関への加入が義務付けられないことを要望。【不動産証券化協会】 ○ 自主規制団体について、強制加入か任意加入にするかは、自主の字義通り任意を基本として加入者に行政上の何らかのメリットを付与することにより、非加入者と差別化することを要望。団体は、商品の特性（機能性）別で、複数存在しても良いが、団体の性格、資格要件を明文で規定すべき。【外国為替証拠金取引協会】 ○ 自主規制機関の規制強化の一環として、ADR機関を整備し、苦情解決過程のフィードバックルートを機能させることを重視すべき。【弁護士】 ○ 保険において、規則制定、監督権限の両方もしくは一方を政府機関ではない業界団体に委譲することに関連して、透明性が失われることを懸念する。保険については、日米保険合意によりこのような業界団体への権限委任は明確に禁止されている。【在日米国商工会議所】 ○ すべての金融サービス事業者は苦情対応窓口、対応部署を設置する義務を負い、迅速・公正な苦情の解決につとめることとすべき。また、金融消費者の紛争解決のため横断的裁判外紛争解決スキームを法定し、金融サービス事業者が自主的にこれに参加することとし、紛争解決にあたり、委員が示した調停案を金融消費者が受け入れた場合、調停案は金融事業者を拘束し、事業者は裁判を提起することができないが、調停案に不服の消費者は裁判を提起することができるよう、片面的拘束力をもたせるべき。【金融オンブズネット】 ○ 監督監視機関の後見的活動による被害救済、ADRによる被害救済など、実効性のある適切な被害救済体制が実現されるべき。金融サービス業者破綻の際の安全ネットも重要。【弁護士】 ○ 消費者として一番の救済は、第三者による訴訟外紛争処理機関の
-------------	---

	<p>設置。【個人】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ルールの実効性の確保には、やり得を許さないという厳しい法整備を行うべき（民事制裁金（civil penalty）制度の創設、行政による厳しい処分）。【個人】 ○ コンプライアンス体制の整備について、中小不動産業者に対し金融機関と同水準の重厚な体制が一律に求められることは現実的ではなく、業者の実情に即した柔軟な対応を要望。また、業務の委託先に対する調査や行政処分の対象範囲については、「集団投資スキーム」における再委託の範囲と同様に限定すべき。【不動産証券化協会】 ○ 各業法の隙間からこぼれ落ちる者の違法的な行為等が大きな問題であるとの指摘があったところではあるが、これらに対しては規制の整備や自主規制機関の強化だけではカバー出来ないことも考えられる。違法行為者から被害を受けないため、また違法行為を受けた場合に迅速かつ適切に摘発できるための利用者側への十分な投資教育や摘発された後に適切な処分が下せる行政体制の構築を優先して検討すべきと考えられ、こうした点も踏まえてバランスの取れたエンフォースメントの体制が実現することを期待。【信託協会】
<p>その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融教育 ・ その他 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 金融経済教育においては、「貯蓄から投資へ」の流れを加速するため、投資家に対する自己責任原則の浸透が重要。【日本証券業協会】 ○ 主務行政庁は、金融消費者教育を行い、金融についての理解を高めるために、継続的で時機にかなった適切な情報提供・啓発活動を行わなければならない。【消費者問題関係者】 ○ 健全な金融のあり方と国民生活の安心をはかるに相応しい投資者保護のあり方を策定して頂きたい。【消費者問題関係者】 ○ 規制が複雑かつ重層的になることのないよう、既存の業法との関係が十分に整理されるとともに、金融取引に係るルールが明確で分かりやすいものとなるよう検討が進められることを期待。【全国銀行協会】 ○ 個人投資家をはじめとする資本市場の参加者が容易に理解できる「平易かつ明瞭な法令」の制定に尽力頂きたい。【日本証券投資顧問業協会】 ○ 開示・登録・行為規制のうちどれが立法目的実現のため合理的な手段かを吟味し、規制を課すことによる悪影響を考慮したうえ適宜使い分けるべき。【日本プライベート・エクイティ協会】 ○ 金融庁管轄分野のみならず、一般事業会社を含めて広く影響を及

	ぼしうる法律であるにもかかわらず、部会の中間整理という段階で、法案スケジュールを優先するかの印象。内容の吟味において拙速とならないよう配慮すべき。【商品投資販売業者】
--	---