

平成 17 年 10 月 27 日
金融庁総務企画局市場課

投資サービス法（仮称）の検討状況について

1. 金融審議会第一部会第一回（10 月 5 日）における検討

- 「中間整理」に対する主な意見
- 投資サービス法（仮称）をめぐる主要論点（案）

2. 金融審議会第一部会第二回（10 月 20 日）における検討

- プロ・アマ区分について
- 自主規制機関について

（別紙）

1. 経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2005（抜粋）
2. 投資サービス法（仮称）の考え方（金融審議会第一部会「中間整理」より）

【参考資料】

1. 金融審議会第一部会「中間整理」（平成 17 年 7 月）
2. 金融審議会第一部会第 1 回配布資料
3. 金融審議会第一部会第 2 回配布資料

「中間整理」に対する主な意見

平成17年 10月 5日
金融審議会金融分科会
第一部会事務局

「中間整理」について、平成17年9月2日から同月30日までの間ホームページ等を通じて意見募集を行ったところ、消費者問題関係者、法曹関係者、学識経験者、業界関係者等、多様かつ幅広い層から、合計97件の意見を頂いた。お寄せいただいた意見の概要は以下のとおり。

1. 総論

「中間整理」に対する意見のうち、基本的な方向性、投資サービス法の理念・目的に関する意見は以下のとおり。

- 「中間整理」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。消費者の保護を目的の1つとしている英国金融サービス・市場法を参考に、消費者被害救済の実効性ある措置を講じるべき。
- 金融商品・サービスの販売・勧誘等に関して、業態の枠を越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。仮に横断的な規制が必要としても、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。
- 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べきでない。証取法その他の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。
- 「中間整理」に示されている考え方に基づき、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。
- 資産運用機能に関し投資信託委託業者と投資顧問業者の規制を一元化するなど、従来の業態別行為規制等を横断的に整理していくとの方針は、近年資産運用のニーズの多様化が著しい投資家の利益にも資するものであり、投資者保護法制の整備とあいまって資本市場の活性化を促進するもの。投資サービス法の速やかな法制化を要望。
- 利用者保護・利用者利便の更なる充実との観点から、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、引き続き検討することは必要。
- 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。

- 我が国金融市場が公正、効率的・競争的なものでなければならず、そのためには金融商品に関する横断的な規制は必須であり、その観点から、「中間整理」で示されている概要・趣旨は支持。

2. 各論

上記以外の意見の概要を、「中間整理」の章立てに沿って整理すると以下のとおり。

I. 投資サービス法の対象範囲

全般

- 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の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。
- 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。
- 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の規制整備は急ぐべきであるが、投資性商品と保険商品のように類似性が低い商品に対する規制を一元化することについては十分かつ慎重な検討が必要。

預金、保険、共済、信託

- 変額保険・デリバティブ預金について、投資サービス法の規制対象とすべき。
- 預金等について、①元本保証、②現行の販売・勧誘ルールが適切かつ十分、③預金取扱機関は免許業種として厳格な規制の対象、といった点に鑑み、実質的な販売・勧誘規制の追加は不要。デリバティブ預金等の商品についても、元本が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なされるべき。
- 保険について、既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おり、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。
- 協同組合が行う共済事業は、営利を目的とせず、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。

- 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言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。

シンジケートローン

- シンジケートローンについては、投資サービス法の規制対象外とすべき。

デリバティブ取引

- 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。
- 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。
- デリバティブについては、中小企業も含めて広範に利用されている実態を踏まえ、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。

Ⅱ．規制内容

行為規制

- 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るとともに、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。
- 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、③不適正な勧誘・販売の禁止、④説明義務等を整備すべき。
- 規制による便益と負担のバランスを考慮し、規制によるコスト増や過重な規制による効率性や革新性の向上の妨害により、利用者利便を低下させることのないようにすべき。
- 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。
- 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。

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。
- 「プロ」と「アマ」の区分については、プロとされる範囲を拡大するとともに、プロに対す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るべき。

Ⅲ. 集団投資スキーム（ファンド）

- 一般投資家に販売するファンドについて、投資家保護の実効ある規律が必要であり、ファンドの届出・登録、運用者の資格要件等の規定を整備すべき。
- ベンチャーファンドに対する過度の規制により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に配慮が必要。
- プロ投資家や外国人のみを対象とする投資ファンド、不動産私募ファンドについては、届出・登録は不要とすべき。
- 運用者の資格要件について、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を要求すべき。
- いわゆる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脱退や解散時の払い戻しについて出資の価額を限度とするものは、投資に該当せず、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。
- 商品ファンドについては、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（仮称）において規制される場合には、その商品性、既存業者の継続可能性、商品市場に対する政策を阻害しないようにすべき。
- 不動産特定共同事業法は十分な投資家保護がなされており、規制対象は投資対象が実物不動産である場合に限定されていることから、投資サービス法による規制の対象外とすべき。

Ⅳ. 市場のあり方

- 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。
- 投資証券についても上場されているものについては、株式同様、大量保有報告制度の対象とすべき。
- 排出権について、仮に将来取引所取引の対象とするのであれば、石油製品や原油等と同様、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べき。

Ⅴ. ルールの実効性の確保（エンフォースメント）

市場行政体制

- 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。日本版SEC、

CFTCの設置等により、市場監視機能を強化すべき。

- 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、登録事務等が発生し、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」の実現を大前提として検討すべき。
- エンフォースメントの強化については、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。

民事責任規定

- 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。
- 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。
- クーリングオフ、契約取消権、損害賠償責任を明確にする必要。

自主規制機関

- 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を義務付けるべき。
- 自主規制機関として機能するためには、商品の特殊性を踏まえた組織や人材等の整備が必要であることも踏まえ、自主規制機関の取扱いは慎重に検討すべき。

投資サービス法（仮称）をめぐると主論点（案）

1. 投資サービス法（仮称）の目的
2. 投資サービス法（仮称）の対象範囲
3. 集団投資スキーム（ファンド）
4. 開示規制
5. 業規制
6. 行為規制
7. プロとアマの区分
8. 自主規制機関
9. 民事責任規定
10. その他

1. 投資サービス法（仮称）の目的

中間整理における指摘

- ・ 「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（仮称）を制定することが適当である。」
- ・ 「英国金融サービス・市場法においては、①市場の信頼確保 (market confidence)、②公衆の理解の向上 (public awareness)、③消費者の保護 (the protection of consumers)、④金融犯罪の削減 (the reduction of financial crime) を規制の目的として掲げている。これらは、日本における市場行政が目標としてきた理念や先に述べた基本的認識とも共通する要素が多く、投資サービス法の検討にあたって、その理念として参考になる。また、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。」

論点

- ・ 投資サービス法の適用範囲等の論点を検討するにあたっては、投資サービス法の目的との関連を踏まえる必要があるが、投資サービス法の目的についてどう考えるか。

（注）現行の証券取引法における目的（同法第1条）には、「国民経済の適切な運営」、「投資者の保護」、「取引の公正」、「有価証券の流通の円滑化」が規定されている。

（参照条文）証券取引法第1条

この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。

2. 投資サービス法（仮称）の対象範囲

（１）総論

中間整理における指摘

- ・「投資サービス法においては、（中略）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。」

論点

- ・ 前述の投資サービス法の目的も踏まえつつ、投資（金融）商品の範囲を具体的にどのように考えるか。

(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

- ・ 「投資サービス法においては、(中略)
 - ・ 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。」
- ・ 「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。」

論点

- ・ 預金・貯金・保険・共済・無尽・信託については、これを取り扱う業法等が他に存在するが、投資サービス法において、こうした商品の取扱いをどのようにするか。

(3)デリバティブ取引

中間整理における指摘

- ・「投資サービス法においては、(中略)
 - ・ 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、(中略)
 - ・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。」

論点

- ・ 現行法で投資家保護のための規制が課されていないデリバティブ取引(金利・通貨スワップ、クレジット・デリバティブ等)も含め、規制対象とするデリバティブ取引の範囲について具体的にどう考え、また、デリバティブ取引について規制する現行法との関係をどう整理するか。

3. 集団投資スキーム（ファンド）

中間整理における指摘

1. 基本認識

- ・「ファンド全般について販売規制の対象として、販売にあたって必要と考えられる情報開示などを義務づけるとともに、資産管理、運用者の受託者責任、運用報告などについて、最低限の仕組み規制を適用することが必要である。ファンドについては幅広く届出・登録を義務付けるべきであるが、規制内容については、横断性に配慮しながら、ファンドの内容に応じて柔軟性を持たせるべきである。」

2. 具体的規定

「（１）ファンドの届出・登録

仕組み規制のないファンドについて、届出又は登録を義務づけ、以下のような監督を行うことが適当である。なお、海外において組成されたファンドについても同様の取扱いとすべきである。

（２）資産管理

資産の内容に応じた分別保管の義務づけを行うことが適当である。

（３）運用者の資格要件

近年、ファンドについて、投資対象に有価証券が含まれるにも係わらず、認可投資顧問業者の関与なく運用を行っているものが見受けられる。法令の規定の実効性を担保する観点から、商品投資に係る事業の規制に関する法律（以下「商品ファンド法」）同様、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づけることが適当である。

（４）受託者責任・利益相反防止措置等

ファンドの運用者やファンド資産の管理者などファンドの業務に携わる者が投資サービス法上の業者でない場合、これらの者について投資サービス業者や会社法上の取締役の義務等を参考に、受託者責任や利益相反防止措置などについての規定を整備することが適当である。

（５）運用報告

ファンドが、財務・運用状況などについて投資家に定期的に報告することを義務づけることが適当である。」

3. 別表における「集団投資スキーム」定義案

「集団投資スキーム」とは、民法第六百六十七条第一項に規定する組合契約、商法第五百三十五条に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約の締結[、信託の引受、持分会社の設立]、その他いかなる方法をもってするかを問わず、複数の者から事業のために金銭その他の財産の拠出を受け、当該財産を用いた事業を行い、当該事業から生じる収益を拠出者に分配することであって、次のいずれにも該当しないものをいう。

- ・ 集団投資として財産の拠出を行う者（以下、「拠出者」という。）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
- ・ 各拠出者の拠出した財産がそれぞれ独立した事業に用いられ、各拠出者がそれらの独立した事業からのみ収益の分配を受ける場合

論点

- ・ 集団投資スキームに関する仕組み規制の適用範囲について具体的にどう考えるか。中間整理の別表において包括定義の規定ぶりが示されているところ、各種組合によるスキームのほか、株式会社、持分会社（合名会社、合資会社又は合同会社）、有限責任中間法人、信託によるスキームも含まれうるることとなることについて、どう考えるか。
- ・ 既存のファンド法制との関係についてどう考えるか。

4. 開示規制

中間整理における指摘

- ・ 「今後の開示規制の再編の方向性として、有価証券(投資サービス)をその性質及び流通性に応じて分類し、その分類ごとにふさわしい開示規制のあり方を検討し、体系的な整理を行うことが考えられる。」
- ・ 「投資サービス法制におけるプロ／アマ規制のあり方の検討に対応し、適格機関投資家の範囲の拡大、プロ私募の要件とされる転売制限の柔軟化等について、取引の実態等に即して検討を行っていくことが適切である。」
- ・ 「開示規制の再編に当たっては、投資サービス法制の検討において投資サービス法制と証券取引法以外の業法との関係がどのように整理されていくかを踏まえ、投資家保護に欠けることがないよう留意しながら、他の開示規制との整理・統合についても検討していく必要がある。」

論点

- ・ 投資商品には、その性質に応じ、株式や社債のように発行体自体の信用力にその価値を置くものと、投資ファンドやABSのように発行体の保有する資産をその価値の裏付けとするものに分類されるが、このような商品の性質に応じ、どのように開示規制の整備を行うか。
- ・ 投資商品は、その流動性に着目すれば、証券取引所に上場されることにより流動性の高い流通市場をもつもの、上場されていないもの、さらには、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ものがある。例えば、流通の可能性に乏しいものについて公衆縦覧型開示を免除すること等が考えられるが、具体的にどのように開示規制の整備を行うか。
- ・ 適格機関投資家の範囲の拡大について、取引の実態等に即し、どのように考えるべきか。

5. 業規制

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とす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。」

論点

- ・ 業務内容に応じた参入規制のあり方（参入規制の段階化）について、具体的にどう考えるか。
- ・ 発行者自身による販売・勧誘行為（いわゆる自己募集）に対する規制のあり方について具体的にどう考えるか。

6. 行為規制

中間整理における指摘

- ・ 「行為規制については、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等を勘案し、機能的・横断的に整理することが適当である。」
- ・ 「受託者責任を具体化した義務については、適合性原則、最良執行義務、価格公表義務など、証券取引法や証券投資顧問業法において定められている義務について、その内容を再検討しつつ、金融商品やサービスの性質を踏まえて横断的な義務づけを行うことが適当である。」
- ・ 「適合性原則を如何に担保していくか、あるいは、公告規制の内容や書面交付・説明義務の内容、そのエンフォースメント手段などについては、元本欠損のおそれがあるか、元本を超える損失のおそれがあるか、といった商品のリスクの程度にも配意して検討が続けられるべきである。」
- ・ 「（不招請勧誘の禁止の義務づけ等について）様々な意見やトラブルの実態などを踏まえつつ、この点について、引き続き検討を行うべきである。」

論点

- ・ 行為規制については、例えば以下のようなものがあるが、どのように考えるべきか。例えば、不招請勧誘禁止等を適用する商品の範囲についてどう考えるか。

（全体）

商号規制・標識の掲示
広告規制

（販売・勧誘）

説明義務
クーリングオフ
不招請勧誘の禁止
適合性の原則
損失補てんの禁止

その他の禁止行為（虚偽情報・断定的判断の提供、作為的相場形成等）
最良執行義務

（資産運用・助言）

善管注意義務

忠実義務

利益相反

（資産管理）

分別管理義務

7. プロとアマの区分

中間整理における指摘

- ・ 「アマを対象とする投資商品の販売について投資家保護規定を拡充する一方、プロを対象とする投資商品の販売については規制を緩和すべきである。」
- ・ 「投資家保護と規制緩和を両立させるためには、一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについて投資家保護上の問題がなければ、プロとして取り扱われる選択肢を、あるいはプロとされる投資家であっても、アマとして取り扱われる選択肢を、用意することが適当である。」

論点

- ・ プロとアマを区分する具体的な基準についてどう考えるか。個人についてプロの対象に含めるか。
- ・ 具体的なプロ・アマ区分の基準（例えば、知識・経験の有無や保有資産高）について、実務上どのように確認するのか。
- ・ アマがプロとして取り扱われる選択肢、プロがアマとして取り扱われる選択肢を設けることについてどう考えるか。これらを認める場合には、その基準及び手続についてどう考えるか。

8. 自主規制機関

中間整理における指摘

- ・ 「自主規制機関のあり方や機能については、現在、個別の業法毎に差異が認められるが、根拠規定は投資サービス法とし、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と同等の機能を各機関が有することとすることにより、自主規制機関の機能強化を図るべきである。」
- ・ 「自主規制の実効性を高め、投資家が安心して市場に参加できるようにするため、自主規制機関への加入義務付けについて検討を行うべきである。」
- ・ 「NYSEは上場に向け、自主規制部門を独立性の高い非営利法人として切り離すとの発表を行った。このような国際的な流れも踏まえ、日本における自主規制機関のあり方について引き続き検討を進めるべきである。」

論点

- ・ 各業法上の自主規制機関の機能の同等性をどのように確保するか。
- ・ 自主規制機関への加入義務付けについてどう考え、また、どのように実施するのか。
- ・ 自主規制機関のあり方についてどのように考えるか。

9. 民事責任規定

中間整理における指摘

- ・「金融商品販売法を、その内容の見直しを行いつつ、投資サービス法に統合すべきである。」
- ・「行為規制についての民事上の効果の付与については、民事法制の原則を修正するものであることから十分な検討が必要であるが、エンフォースメント充実の観点から、投資サービス業者が投資商品を販売する場合の行為規制や未登録業者による販売・勧誘行為などについて民事上の効果を付すことの是非について検討を継続すべきである。」

論点

- ・ 現行の金融商品販売法の内容の見直しや行為規制についての民事上の効果の付与についてどう考えるか。

プロ・アマ区分について

中間整理における指摘

行為規制についてプロ・アマの区分を設け、区分内容に応じた行為規制とすることにより、プロ間の市場の自由度を高め、その活性化を図るべきである。投資家保護と規制緩和を両立させるためには、一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについて投資家保護上の問題がなければ、プロとして取り扱われる選択肢を、あるいはプロとされる投資家であっても、アマとして取り扱われる選択肢を、用意することが適当である。EU指令におけるプロ・アマの区分もこのような考え方に基づき整理されており、このような例を参考として、国際的な整合性や利用者による理解のしやすさにも配慮しつつ、具体的な基準を定めていくことが適当である。

プロ・アマ区分が問題となる局面

以下のような局面において、プロ・アマ区分は問題となり得る。

- 開示規制の局面
- 業登録（特に自己募集との関係）の局面
- 販売・勧誘ルール of 局面
- 集団投資スキーム（ファンド）の取扱いの局面

わが国における実態（資料１―１）

わが国法制におけるプロ・アマ区分（資料１―２）

主要国等におけるプロ・アマ区分（資料１―３）

● 開示規制の局面

（１）米国

- ① １９３３年証券法の下、私募として登録届出書の提出が免除される場合として、投資家が「自衛力認定投資家（accredited investor）」に限定される場合、又は自衛力認定投資家以外の投資家で金融・事業に関する知識・経験を有する投資家（若しくはそう信じる合理的理由がある場合）が３５人以下の場合が挙げられている。
- ② １９３３年証券法の下、開示なしに購入された制限証券（restricted securities）の転売可能先として、「適格機関購入者（qualified institutional buyer）」が挙げられている。

（２）ＥＵ（欧州連合）

目論見書指令において、「適格投資家（qualified investors）」のみを対象とする場合には、目論見書の公表を要しないとされている。要請により中小企業及び一定の要件を満たす個人も含まれ得る。

● 販売・勧誘ルールの局面

（１）英国

英国 F S A（金融サービス機構）の金融販売促進に係る行為規制の適用に関して、顧客を、「一般顧客（private customer）」、「中間層顧客（intermediate customer）」及び「市場相手先（market counterparty）」に３区分。中間層及び市場相手先については、行為規制は原則適用されない。

専門的な知識・理解のある一般顧客（expert private customer）については、その同意を得て中間層として取り扱うことが可能。大規模中間層顧客（large intermediate customer）については、その同意を得て市場相手先として取り扱うことが可能。一方、中間層顧客及び市場相手先について、一般顧客として取り扱うことも可能。

（２）ＥＵ

金融商品市場指令（MiFID）において、顧客を、「リテール（retail）」及び「プロ（professional）」に２区分。顧客に投資サービスを提供する場合における行為規制の詳細を定めるに当たっては、サービスの性質、金融商品の性質及び顧客のリテールかプロかの属性を考慮しなければならないとされ

ている（現在EC（欧州委員会）で検討中）。要請により、プロ顧客のリテール顧客化が可能。一方、リテール顧客のプロ化には、一定の要件及び手続が必要。

なお、「適格相手先（eligible counterparties）」には原則として行為規制は適用されないが、要請により顧客扱いが可能。

● 集団投資スキーム（ファンド）の取扱いの局面

米国において、1940年投資会社法の中で、投資会社として登録が免除される場合として、投資家が100人以下で証券の公募を行っていない場合、又は投資家が「適格購入者（qualified purchasers）」で証券の公募を行っていない場合が挙げられている。

検討にあたっての考え方

（１）論点

- | | |
|------|---------------------------------|
| 論点 1 | プロ・アマに関する区分について、2分類とするか3分類とするか。 |
| 論点 2 | プロ・アマ間の具体的な区分基準をどのように設けるか。 |
| 論点 3 | プロとされる者についてどのような行為規制を適用除外とするか。 |

（２）分類についての考え方 論点 1

金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）においては、以下のような指摘がなされている。

- 「プロ」とは、「利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹し得る場合」、
「アマ」とは、「利用者が一定の情報提供等を受けたことを前提として自己責任の下でリスク負担ができる場合」。
- プロ・アマの区分方法としては、①金融商品の利用者という取引の主体に着目する方法、②金融商品に関する取引の類型に着目する方法、③取引主体と取引類型の組み合わせに着目する方法。
- 区分を行う際の基準は、（i）明確性・客観性、（ii）取引主体・金融商品の多様性に応じたきめ細やかさ、（iii）実行可能性（ルール運用のコスト、プライバシー保護等）、（iv）選択の自由の確保（恣意的な区分の排除、当事者の意思の尊重）を念頭に置いて、作成される必要。さらに、こうした区分を画一的に決めるのではなく、利用者による主体的選択をできるだけ重視していくという視点も重要。

また、プロ・アマ区分を設ける趣旨・目的としては、以下のようなものが挙げられる。

- プロ・アマ区分により、適切な利用者保護と金融の効率性向上を両立。
- また、プロは、その知識・経験・財産の状況等から、適合性原則の下で保護が欠けることとならず、かつ当事者も必ずしも行政規制による保護を望んでいない。
- さらに、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し、グローバルな競争環境に置かれているわが国金融市場における取引の円滑を促進する。

プロ・アマの具体的な区分のあり方については、そのようなプロ・アマ区分の趣旨を踏まえて明確に定める必要があるが、現実にはプロとアマの境目は、断層的ではなく、連続的である。また、この問題に関する意見は下記のとおり多岐にわたる状況。

- ・ プロ間の市場については、極力自由度を高める観点からの法体系とすべき。
- ・ 投資家保護規定の適用されない「プロ」は、いわゆる機関投資家に限定されるべき。
- ・ プロかアマかの二者択一ではなく、中間層の取扱いを検討するべき。

以上のプロ・アマ区分の趣旨、取引の実態、EU等の国際的動向や選択の自由の確保（当事者の意思の尊重）等を踏まえると、例えば、アマに移行できない「純粋プロ」、プロに移行できない「純粋アマ」、選択によって移行可能な中間層に分類してはどうか。この場合、プロとアマの2分類を出発点としつつ、選択による移行を考慮すると、以下のような4分類が考えられるがどうか。

- ①アマに移行できない「純粋プロ」
- ②選択によりアマに移行可能なプロ
- ③選択によりプロに移行可能なアマ
- ④プロに移行できない「純粋アマ」

なお、上記②及び③において、移行の選択に当たって、利用者の書面による同意等、所要の手続が必要であることはいうまでもない。

（３）具体的な区分基準 論点 2

- ①アマに移行できない「純粋プロ」

基準の明確性・客観性等を考慮して、「純粋プロ」の範囲について、「適格機関投資家」の概念を活用してはどうか。

②選択によりアマに移行可能なプロ

一定規模以上の法人については、組織体として金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能であると考えられることから、基本はプロとして取り扱うこととする一方、選択によりアマとして取り扱われることを認めてはどうか。このカテゴリーとして、例えば、公開会社、一定規模以上の会社、地方公共団体や政府関係機関等が考えられるがどうか。

個人については、投資家保護の観点から、基本はすべてアマとしてはどうか。

③選択によりプロに移行可能なアマ

②に分類される以外の法人等については、この分類にしてはどうか。

個人についても、富裕層の存在等を考慮すると、一定の要件を満たす場合には、選択によりプロ化が可能としてはどうか。具体的基準としては、例えば、利用者の純資産基準・所得基準（米国）、ポートフォリオ規模（EU）、取引頻度（EU）、職業（米国・EU）等の取引主体に着目する基準の他、一定額以上の取引金額等の取引類型に着目する基準等様々なものがあり得るが、どのように考えるか。

④プロに移行できない「純粋アマ」

③において一定の要件の下で自らの選択によりプロに移行する個人以外の個人については、この分類にしてはどうか。

（４）プロとされる場合に適用除外される行為規制の範囲 論点 3

プロとされる場合における販売・勧誘に係る行為規制の適用除外の範囲について、どのように考えるか。

（注１）わが国証券取引法における行為規制の例

- ・ 取引説明書事前交付義務
- ・ 取引報告書交付義務
- ・ 断定的判断提供の禁止
- ・ 損失補填の禁止
- ・ 適合性原則

（注２）英国

英国 F S A の行為規制においては、中間層顧客として取り扱われる場合、相当な行為規制が適用除外になる。

（注３）EU

EU 金融商品市場指令の行為規制に係る規定自体においては、顧客のプロ・ア

マ区分はなされていないが、現在、欧州委員会（ＥＣ）によって、プロ・アマ区分を念頭において、その具体的な適用のあり方（プロ・リテール双方に適用、リテールのみ適用等）について、検討が進められている模様。

自主規制機関について

中間整理における指摘

自主規制機関のあり方や機能については、現在、個別の業法毎に差異が認められるが、根拠規定は投資サービス法とし、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と同等の機能を各機関が有することとすることにより、自主規制機関の機能強化を図るべきである。

自主規制の実効性を高め、投資家が安心して市場に参加できるようにするため、自主規制機関への加入義務付けについて検討を行うべきである。

N Y S E は上場に向け、自主規制部門を独立性の高い非営利法人として切り離すとの発表を行った。このような国際的な流れも踏まえ、日本における自主規制機関のあり方について引き続き検討を進めるべきである。

【参考】

- ・ 自主規制機関の法律上の機能（資料 2—1）
- ・ 自主規制機関への加入率（資料 2—2）
- ・ 自主規制機関の名称規制（資料 2—3）
- ・ 主要国の法定の自主規制機関制度（資料 2—4）

検討にあたっての考え方

（１）論点

- 論点 1** 各業法上の自主規制機関の機能の同等性をどのように確保するか。
- 論点 2** 自主規制機関への加入義務付けについてどう考え、また、どのように実施するか。
- 論点 3** 仮に、自主規制機関が設立されない業態がある場合、苦情解決・あっせん業務等の業態横断的な取組みを進めるにあたって、どのような方法が考えられるか。

（２）自主規制機関に付与すべき機能 論点 1

現行の各自主規制機関の機能には差異があるが、中間整理の指摘にある「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、投資サービス法上の自主規制機関には、例えば、次の各機能を付与することとしてはどうか。

- ・ 規則の制定
- ・ 法令・自主規制機関の定める規則についての会員の遵守状況の調査
- ・ 法令・自主規制機関の定める規則への違反等があった会員への制裁
- ・ 会員の業務に関する苦情の解決に向けた対応
- ・ 会員の行う取引に関する争いについてのあっせん
- ・ 行政庁から委任を受けた場合の外務員に関する事務

（３）自主規制機関の業務の適正確保 論点 1

上記（２）のような機能を担う自主規制機関の業務の適正を確保するため、例えば、次のような行政庁による監督規定を設けることとしてはどうか。

- ・ 立入検査
- ・ 監督命令
- ・ 認可法人形態をとらない自主規制機関については業務規定についての認可制度

（４）自主規制機関への加入義務づけ 論点 2

自主規制機関の役割を十分に発揮するとの観点からは自主規制機関への加入義務付けが望ましいとの意見がある一方、

- ・ 会員（業者）に対する片面的拘束力のある紛争解決手続を担わせることも視野に入れた場合には加入義務付けには無理があるとの指摘
- ・ 自主規制機関は本来自発的に設立されるべきものとの指摘
- ・ 加入義務付けによるコスト増の問題から加入は任意とすべきとの指摘

がある。こうした指摘を踏まえ、例えば、法的には加入を義務付けることなく規制の実効性を確保するため、自主規制機関に加入しない業者に対し、自主規

制機関の規則等を考慮した社内規則の作成等を求めることができるような仕組み（下記参照）が考えられるが、どうか。

【参考】証券取引法 61 条

内閣総理大臣は、証券業協会（以下第三章の二までにおいて「協会」という。）に加入せず、又は証券取引所の会員又は取引参加者（次項において「会員等」という。）となっていない証券会社（外国証券会社を含む。以下この条において同じ。）の業務について、公益を害し、又は投資者保護に欠けることのないよう、協会又は証券取引所の定款その他の規則を考慮し、適切な監督を行わなければならない。

- 2 前項に規定する監督を行うため、内閣総理大臣は、協会に加入せず、又は証券取引所の会員等となっていない証券会社に対して、協会又は証券取引所の定款その他の規則を考慮し、当該証券会社又はその役員若しくは使用人が遵守すべき規則（以下この条において「社内規則」という。）の作成又は変更を命ずることができる。
- 3 前項の規定により社内規則の作成又は変更を命ぜられた証券会社は、三十日以内に、当該社内規則の作成又は変更をし、内閣総理大臣の承認を受けなければならない。
- 4 前項の承認を受けた証券会社は、当該承認を受けた社内規則を変更し、又は廃止しようとする場合においては、内閣総理大臣の承認を受けなければならない。

（５）投資（金融）商品に関する苦情解決・あっせん業務の業態横断的な取組み

論点 3

仮に、自主規制機関が設立されない業態がある場合、苦情解決・あっせん業務の業態横断的な取組みを進めるにあたってどのような方法が考えられるか。

例えば、自主規制機関以外の民間団体がその構成員たる業者等に関する苦情解決・あっせん業務を行う場合に、行政がこれを認定すること等により、当該民間団体の業務の信頼性を確保し、それらの団体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としてはどうか。

（６）協会の名称規制

現行各業法では、自主規制機関の名称についての規制がなされている（資料 2—3 参照）が、従前の各業態を超えた多様な業者が対象となりうる投資サービス法上の自主規制団体については、名称規制を設けないことが考えられるがどうか。

経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005 (抜粋)

平成 17 年 6 月 21 日
閣 議 決 定

(前略)

第 4 章 当面の経済財政運営と平成18年度予算の在り方

1. 今後の経済動向と当面の経済財政運営の考え方

(中略)

- ・ 「改革と展望－2004年度改定」で名目成長率について平成18年度（2006年度）以降は2%程度あるいはそれ以上の成長経路をたどると見込んだことも念頭に置き、民間需要・雇用の拡大に力点を置いて、規制改革、金融システム改革、税制改革、歳出改革の4分野における構造改革への取組をより本格的かつ総合的に推進する。

2. 民需主導の経済成長を確実なものにするために一活性化のための政策転換－

(2) 金融システム改革

- ・ 利用者の満足度が高く、国際的に高い評価が得られ、地域経済にも貢献する「金融サービス立国」を実現するため、「金融改革プログラム」に基づき、別表2の(2)の施策等を「工程表」に従って着実に実施する。

<別表2>

(金融システム改革の推進)

- ・ 金融実態に対応した利用者保護ルール等の整備・徹底、市場機能の充実とその信頼性の向上等の観点から、金融・投資サービスに関する横断的法制としての「投資サービス法」(仮称)について、金融審議会の「基本的考え方」を踏まえ、早期の法制化に取り組む。
- ・ 地域の再生・活性化と中小企業金融の円滑化等を促す観点から、中小・地域金融機関による間柄重視の地域密着型金融の一層の推進を図る。また、金融機関による担保・保証に過度に依存しない融資を促進する。
- ・ 我が国金融の質的向上や不良債権問題の再発防止等に資するよう、金融機関のガバナンスの向上とリスク管理の高度化のための監督上の枠組みを構築する。
- ・ 国際的な市場間競争の高まりに対応して、我が国金融市場をアジアの金融拠点とすることを視野に入れ、金融商品・サービスの多様化等の構造変化に対応した市場インフラの整備等を通じて、国際的地位の向上を図る。

投資サービス法(仮称)の考え方

(金融審議会金融分科会第一部会「中間整理」)

基本的考え方

(1)基本理念

- 利用者の満足度の高い、活力ある金融システムの構築。(利用者保護を前提に、活力ある金融市場を構築。)
- 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。

(2)課題

- 利用者保護ルールの徹底とその選択肢の拡大
(規制のない新しい金融商品について利用者保護策を講じる必要性。金融サービスの融合化の進展。)
 - ⇒ 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。
 - ⇒ 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。
 - ⇒ 金融イノベーションを促進。
 - ⇒ 規制の簡素化・明確化や新たな金融商品設計の自由化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つうじ、利用者利便の向上につながることに配慮。
- 「貯蓄から投資」に向けて市場機能の充実とその信頼性の向上
- 金融・資本市場の国際化への対応
 - ⇒ 国際市場としての東京市場の魅力を更に高めるためにも市場インフラ整備。

(3)方策

- 証券取引法を改組し、投資サービス法(仮称)を制定。
- 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。

- 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。
- 投資サービス法が金融商品の販売や資産の運用に関する一般法としての性格を有するものと位置づけつつ、外国証券業者に関する法律などを含め、可能な限り同種の性格を有する法律についてはこれに統合。
- 金融商品販売法を、その内容の見直しを行いつつ、投資サービス法に統合。
- ファンド規制法(投資信託・法人法、商品ファンド法、不動産特定共同事業法)についても規制の内容ごとに機能別・横断的にルールを再整理していくことが望ましい。投資信託・法人法については、法律自体は特別法として残す。
- 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。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。

(4)位置づけ

「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005について」(17年6月21日閣議決定)において、「金融システム改革」として、以下の位置付け。

- 「金融実態に対応した利用者保護のルール等の整備・徹底、市場機能の充実とその信頼性の向上等の観点から、金融・投資サービスに関する横断的法制としての「投資サービス法」(仮称)について、金融審議会の「基本的考え方」を踏まえ、早期の法制化に取り組む。」
- 「国際的な市場間競争の高まりに対応して、我が国金融市場をアジアの金融拠点とすることを視野に入れ、金融商品・サービスの多様化等の構造変化に対応した市場インフラの整備等を通じて、国際的地位の向上を図る。

2. 投資商品の定義

● 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。

● 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。別紙のような定義を基に議論。この際、

- ・法人については、持分会社などのほか、中間法人等についても広く対象(注)。
- ・組合については、集団投資スキーム(「Ⅲ 集団投資スキーム」参照)として、いわゆる事業型の組合も含め、有限・無限責任を問わず対象。
- ・デリバティブ取引についても原資産を問わず、対象。

(注)持分会社や中間法人に関連して、集団投資スキームの定義を含め、届出・登録や受託者責任等の規制を課すか否かについては、今後、検討。

投資サービス業の定義

(1)販売・勧誘(売買、仲介、引受、売出し、多角的取引システムの運営(MTF)を含む。)

- 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せず可能な限り広くとらえるなどの措置を検討していくことが望ましい。
- 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。
- 株式会社自体による自社株式の募集などについて取引ルールの適用が必要であると考えられる一方、業者ルールについては投資家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ずることが望ましい。
- 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・勧誘業務に一本化。

(2)資産運用・助言

- 投資(金融)商品を含むあるいは含みうる資産の運用や投資信託などの投資商品の運用を広く投資サービス法の規制対象とすることが適当。
- 助言については、投資(金融)商品の価値等又はその分析に基づく投資判断に関して助言することを規制対象とすることが適当。

(3)資産管理

- 投資(金融)商品の保護預りについても本来業務として位置づけ。

ディスクロージャー制度

- 今後の開示規制の再編の方向性として、有価証券(投資サービス)をその性質及び流通性に応じて分類し、その分類ごとにふさわしい開示規制のあり方を検討し、体系的な整理を行うことが考えられる。
- 投資サービス法制におけるプロ／アマ規制のあり方の検討に対応し、適格機関投資家の範囲の拡大、プロ私募の要件とされる転売制限の柔軟化等について、取引の実態等に即して検討を行っていくことが適切。
- 開示規制の再編に当たっては、投資サービス法制の検討において投資サービス法制と証券取引法以外の業法との関係がどのように整理されていくかを踏まえ、投資家保護に欠けることがないよう留意しながら、他の開示規制との整理・統合についても検討。

投資サービス業の規制内容

(1)基本認識

- 現行の証券取引法及び証券投資顧問業法における開示規制、業規制、自主規制、セーフティ・ネット、市場規制、不公正取引規制といった枠組みを基本。
- 基本的な方向性としては、規制の柔構造化。
 - ・ 対象となる投資商品の拡大に応じて、これらを規制する既存の業法の規制内容を取り込みつつ、機能別・横断的に整理し直す。
 - ・ 規制内容を定めるにあたっては、これまでの規制全体について点検を行い、機関投資家などを中心とするプロに投資商品を販売する場合についての規制緩和など、規制緩和を推進。
 - ・ 個人投資家を中心とするアマに投資商品を販売する場合については、適正な投資家保護を確保する観点から、必要な規制の見直しを行う。

(2)業務範囲

- 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。
- 本来業務に付随して行われる可能性の高い投資商品の売買に伴う外国為替取引やM&A業務を含む経営相談業務等について付随業務と位置づけ。
- 届出による兼業業務についても、兼業の実態を踏まえつつ、幅広く規定。

(3)参入規制

- 原則登録制。業務内容に応じた要件。
 - ・ 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。
 - ・ 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、横断的に整理。
 - ・ 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。

- 同様の観点から、退出ルールも適用。

(4) 行為規制

【基本認識】

- 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等を勘案し、機能別・横断的に整理。
- アマを対象とする投資商品の販売については投資家保護規定を拡充する一方、プロを対象とする投資商品の販売については規制を緩和。併せて規制全般について点検を行い、役割の低下したものについては、規制の見直し。

【投資家保護規定の拡充】

- 業務上の義務として、誠実・公正義務や善管注意義務を投資サービス業者に義務づけるほか、資産運用・助言業者について、①善管注意義務、②忠実義務、③自己執行義務、④分別管理義務を規定。
- 受託者責任を具体化した義務については、適合性原則、最良執行義務、価格公表義務など、証券取引法や証券投資顧問業法において定められている義務について、その内容を再検討しつつ、金融商品やサービスの性質を踏まえて横断的な義務づけ。
- 表示事項も含めた広告規制について規定。
- 各種の手数料の開示についても義務づけ。
- 適合性原則を如何に担保していくか、あるいは、広告規制の内容や書面交付・説明義務の内容、そのエンフォースメント手段などについては、元本欠損のおそれがあるか、元本を超える損失のおそれがあるか、といった商品のリスクの程度にも配慮して検討が続けられるべき。

【「プロとアマ」の区分】

- 行為規制についてプロ・アマの区分を設け、区分内容に応じた行為規制。一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについて投資家保護上の問題がなければ、プロとして取り扱われる選択肢を、あるいはプロとされる投資家であっても、アマとして取り扱われる選択肢を、用意。

【その他】

- できるだけ基本的な義務を中心に規定の整備を行い、これを前提に個別の利益相反防止規定は減少させていくべき。

(5) 投資サービス業者のコンプライアンス強化

- 登録等にあたっての要件を整備するなど、コンプライアンス強化のための措置を講じることが望ましい。
- 法令違反行為を行った業者が事業譲渡した場合についても、必要な場合には事業を譲り受けた側について行政処分等ができるようにする、また、業務の委託先に対し調査や行政処分を行うことができるようにするなどの措置を講じる。

集団投資スキーム(ファンド)

(1)基本認識

- ファンド全般について販売規制の対象として、販売にあたって必要と考えられる情報開示などを義務づけるとともに、資産管理、運用者の受託者責任、運用報告などについて、最低限の仕組み規制を適用。ファンドについては幅広く届出・登録を義務付け。規制内容については、横断性に配慮しながら、ファンドの内容に応じて柔軟性。

(2)具体的規定

【ファンドの届出・登録】

- 仕組み規制のないファンドについて、届出又は登録を義務づけ。海外において組成されたファンドについても同様の取扱い。

【資産管理】

- 資産内容に応じた分別保管の義務づけ。

【運用者の資格要件】

- 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づけ。

【受託者責任・利益相反防止措置等】

- ファンドの運用者やファンド資産の管理者などファンドの業務に携わる者が投資サービス法上の業者でない場合、受託者責任や利益相反防止措置などについての規定を整備。

【運用報告】

- ファンドが、財務・運用状況などについて投資家に定期的に報告することを義務づけ。

自主規制機関

- 自主規制機関のあり方や機能については、現在、個別の業法毎に差異が認められるが、根拠規定は投資サービス法とし、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と同等の機能を各機関が有することとすることにより、自主規制機関の機能強化。自主規制機関への加入義務付けについて検討。
- 国際的な流れも踏まえ、日本における自主規制機関のあり方について引き続き検討。

市場制度

【取引所の上場商品の拡大】

- 投資サービス法上の取引所においては、有価証券や金融先物などの投資商品に加え、幅広い商品の取扱いが可能となるようにする。
- 対象となる投資商品の範囲の拡大に応じ、最良執行義務を適用することや価格公表義務、MTF制度について所要の見直しを行っていくことなど、市場制度について、引き続き検討。
- 商品上場に際しての届出制の範囲を広げるなどの規制緩和。

【株式上場制度】

- 上場企業に関しては、投資家保護を図る観点から、証券取引所においてコーポレートガバナンスを確保するための規則整備などを行うことが必要。投資サービス法における自主規制機関としての証券取引所がコーポレートガバナンスに果たすべき役割について、引き続き検討。

その他

【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)の早期構築が必要。IOSCOが加盟国に対し、早期のIOSCO・MOUへの署名を求めていることもあり、今後、この問題の早期解決に向けた取り組みが必要。

【民事責任規定】

- 投資サービス業者が投資商品を販売する場合の行為規制や未登録業者による販売・勧誘行為などについて民事上の効果を付すことの是非について検討を継続。

【金融経済教育】

- 投資サービス法上、金融経済教育の位置づけを行うことについて検討。