

## 投資サービス法(仮称)の検討状況及び論点

資料2

投資サービス法(仮称)に関する金融審議会における検討内容の概要は以下のとおり。  
(金融庁資料より)

### 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

- 利用保護のルール of 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通じ、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付け。

## 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、体型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、規制の柔軟構造化。
  - ・ 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、規制緩和を促進。
  - ・ 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付け。
- 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】

- 業務上の業務として、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える選択肢を、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・登録を義務づけ。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り扱い。

#### 【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。

#### 【受益者責任・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づけについて検討。
- 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制度について所用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。

不動産投資の観点から投資サービス法(仮称)についての論点  
—関係団体からの意見を踏まえて—

不動産投資固有のリスクに着目するとともに不動産投資市場の活性化を図る観点から以下の論点がある。

1. 規制内容におけるプロ・アマ区分について

- ・ 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であるが、プロ同士については、利用者ニーズに対応した自由な商品開発や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べきではないか。
- ・ 投資家の意向によるオプトイン(プロ宣言)、オプトアウト(プロ宣言の撤回)を認めるべきではないか。
- ・ 現行の制度では、金融と不動産の世界でプロの概念がやや異なる。投資サービス法の中で、実質的投資対象が不動産である場合のプロの定義はどうあるべきか。

2. 投資サービス業者に対する行為規制を担うべき者について

投資商品の実質的投資対象が不動産であり、相対で取引される場合などにおいては、投資家保護の観点から、投資サービス業者に対し、不動産取引に関する相当の知識を有する者の設置を必要とすべき場合があるのではないか。

3. 集団投資スキームに対する規制について

- ・ およそ全てのファンドについて、届出や登録を義務付けることは過剰な規制ではないか。
- ・ 特にプロ同士の私募ファンドについては、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、少なくとも事後届出で足りるようにすべきではないか。

#### 4. 既存ファンド法制との関係について

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、運用を含めた一体的な規制を行う機能を有し、十分な投資家保護が措置されているので、投資商品の定義に当てはまる部分についても、投資サービス法の特別法としてその枠組みを存置すべきではないか。むしろ投資サービス法と統合することにより広告や事業実施に係る規制や対面説明義務などの不動産投資に固有の投資家保護が後退するおそれがあるのではないか。

#### 5. 投資サービス業務の受託者責任について

分別管理や受託者責任、コンプライアンス体制などの規制については、業務の内容（例えば統括的なPM（プロパティマネジメント）業務かどうか）に応じて検討すべき。少なくとも受託者の統括的判断を受けて実際の管理事務を行う事業者にまで受託者と同様の責任を求める必要はないのではないか。

#### 6. ルールの実効性の確保について

不動産投資商品については、投資家保護上、不動産取引の知識・経験を有する事業者が扱うことが必要であるとの考えに立てば、そのような事業者に対する監督は不動産取引についての規制当局も責任を持つことが望ましいのではないか。