

金融商品取引法研究会
研究記録第 29 号

金融商品取引業の業規制

財団法人 日本証券経済研究所
金融商品取引法研究会

まえがき

日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会は、その時々の証券市場、資本市場をめぐる様々な法律問題について、ご専門の研究者や法律実務家の先生方を中心に、また、金融庁のご担当者や実務関係の方々にもオブザーバーとして参加していただき、ご報告、ご討論をしていただく場である。研究会の都度、出来るだけ早く研究記録を刊行し、皆様のお役に立ちたいと考えている。

今回の研究記録は、平成 21 年 3 月 11 日開催の研究会における黒沼悦郎委員（早稲田大学大学院法務研究科教授）による「金融商品取引業の業規制」についてのご報告と、このご報告をめぐる研究会でのご討論の記録である。

黒沼先生のご報告は、金融商品取引業の業規制、行為規制につき、これまであまり取り上げられてこなかった点に絞って分析され、問題提起されたものである。金融商品取引業の定義について、営利性の要件が削除されたことの意味、対公衆性の要件に関連し、解釈上業登録を要しない行為をどのように捉えるか、等の問題を取り上げられた。そのほか、外務員の代理権が兼業業務や付随業務におよばないこと、投資一任契約と投資運用業登録との関係、有価証券関連以外のデリバティブ取引等が厳格な分別管理義務が課されていないこと、投資者保護制度の対象とされていないこと等の問題を取り上げられた。また、行為規制に関連し、無登録業者の広告規制の適用、書面交付義務の免除と説明責任、不招請勧誘の禁止に関する解釈問題、等々さまざまな興味ある問題を取り上げ、意見も述べられた。このご報告をめぐり、委員の先生方から活発なご議論があり、いつものように大変有意義な研究記録となっている。

ご報告をいただき、議事録の整理にご協力いただいた黒沼先生に厚くお礼を申し上げ、また、神田会長、前田副会長をはじめご参加いただいた先生方、オブザーバーの方々に心から感謝申し上げる次第である。

2009 年 4 月

財団法人 日本証券経済研究所
理事長 高橋 厚 男

金融商品取引業の業規制

(平成 21 年 3 月 11 日開催)

報告者 黒 沼 悦 郎

(早稲田大学大学院法務研究科教授)

目 次

はじめに	1
I. 金融商品取引業の範囲	2
1. 金融商品取引業の意義	2
2. 適用除外行為	4
II. 業規制	9
1. 業務範囲の規制	9
2. 外務員の代理権が擬制される業務の範囲	10
3. 一任勘定取引	12
4. 分別管理義務・投資者保護基金	15
III. 行為規制	17
1. 広告規制	17
2. 契約締結前書面の交付	18
3. 非対面取引における説明義務の履行	20
4. 不招請勧誘・再勧誘の禁止	21
5. 虚偽表示等の禁止	23
6. 内閣府令による禁止行為	24
討 議	26
報告者レジюме：「金融商品取引業の業規制」	44
資 料	59

金融商品取引法研究会出席者(平成21年3月11日)

報告者	黒 沼 悦 郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
顧問	森 本 滋	京都大学大学院法学研究科教授
会長	神 田 秀 樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
副会長	前 田 雅 弘	京都大学大学院法学研究科教授
委員	青 木 浩 子	千葉大学大学院専門法務研究科教授
〃	太 田 洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	川 口 恭 弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	神 作 裕 之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	近 藤 光 男	神戸大学大学院法学研究科教授
〃	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤 田 友 敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
オブザーバー	松 尾 直 彦	東京大学大学院法学政治学研究科客員教授
〃	桑 原 政 宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永 山 明 彦	日興シテイホールディングス法務部長
〃	金 井 仁 雄	みずほ証券法務部長
〃	小 川 宏 幸	日本証券業協会客員研究員・ 亜細亜大学法学部准教授
〃	柿 崎 環	日本証券業協会客員研究員・ 東洋大学法科大学院准教授
〃	木 村 真生子	日本証券業協会客員研究員・筑波大学ビジネス科学 研究科アシスタントリサーチャー
〃	金 賢 仙	日本証券業協会客員研究員・早稲田大学 法学学術院(法学研究科)客員研究助手
〃	廣 瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研 究 所	高 橋 厚 男	日本証券経済研究所理事長
〃	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関 要	日本証券経済研究所顧問
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	萬 澤 陽 子	日本証券経済研究所研究員
〃	安 田 賢 治	日本証券経済研究所事務局次長

(敬称略)

金融商品取引業の業規制

前田副会長 定刻になりましたので、金融商品取引法研究会の第14回会合を始めさせていただきます。

なお、オブザーバーの変更があり、みずほ証券の浅場達也法務室長が退任され、金井仁雄法務部長が就任されています。

金井オブザーバー よろしくお願いたします。

前田副会長 既にご案内のとおり、本日は、早稲田大学の黒沼悦郎先生より、「金融商品取引業の業規制」についてのご報告をいただきます。

では、黒沼先生、よろしくお願いたします。

黒沼委員 早稲田大学の黒沼でございます。よろしくお願いたします。

はじめに

本日の報告は、あらかじめ定められた表題に従って「金融商品取引業の業規制」としましたが、内容は、業規制と行為規制の両方を含んでおります。

この研究会では、行為規制について、一部のものはこれまで取り上げられていたのですが、全般的には取り上げられていなかったもので、初めから、業規制というのは行為規制を含むものであるという理解であったと思っております。

ただ、業規制と行為規制を全部取り上げるということになりますと、とても一回では済みませんので、本日の報告では、業規制と行為規制のうち、これまで取り上げられてこなかったもの、取り上げられてきたものは、集団投資スキームに係る業規制とか、それから、金融商品販売法との関係で、適合性の原則についての行為規制といったものは、この研究会でも取り上げてきたと思いますので、そういうものを省いた内容になっています。

それでも量が多いものですから、私の勝手な考えで、自分として、どうもよくわからない、疑問に思っている論点のみを取り上げて、皆様のご意見を

伺ってみたいと考えまして、そういう論点のみを取り上げております。したがって、余り重要でない論点も含まれておりますので、その点をご容赦願いたいと思います。

そこで、金融商品取引業の範囲に関する問題から入りたいと思います。

I. 金融商品取引業の範囲

1. 金融商品取引業の意義

(1) 営利性の要件

まず、金融商品取引業の意義ですが、金融商品取引法では、金融商品取引業の定義規定から営利性の要件が削除されました。これは、無登録業者による詐欺的な金融商品の販売行為が営業に該当するか否かが明らかでないとの指摘を受けて行われたといわれています。

もっとも、無登録業者による金融商品の販売行為であっても、無登録業者もそれによって利益を上げることが目的としているのだから、それは営業に該当するのではないかと考えられます。

しかし、さらに考えてみると、それは、詐欺的行為によって利益を上げることが目的としているにすぎないから、正規業者が有するのと同じ意味での「営利性」ではなかったとも説明できる、そういう指摘が既になされています（資料4・60頁（注11））。

また、金融機関による有価証券関連業の禁止との関係で、金融機関の中には、営利目的を持って事業を行うことを禁止されている金融機関もあることから、そういう金融機関にも規制が及ぶことを明確化する必要があったとの説明もなされています。

(2) 対公衆性の要件

次に、対公衆性の要件という問題点です。

従来から、事業会社や個人が行う有価証券の売買等が証券業の対象から除外されることに争いはありませんでしたが、その説明の仕方には違いがありました。

第1の見解は、証券業に該当するには対公衆性が必要であり、事業会社や個人の行う有価証券の売買等は、対公衆性に欠けるので証券業に該当しないとしていました。ここにいう「対公衆性」とは、一般大衆を相手に取引をする体制がある場合を指すと説明されています。

第2の見解は、事業会社や個人による有価証券の売買等は、投資目的で行うものであるから、証券業に該当しないとするものであります。

さらに、対公衆性とか投資目的といった一般的な要件を想定するのは難しく、証券業に該当するか否かは、規制の必要性から個別に判断していくしかないとする見解もありました。

金融商品取引法の立案担当者は、金融商品取引業の要件に対公衆性が含まれることを前提としたため、事業会社や個人による有価証券の売買等を適用除外取引に指定しておりません。

この点については、私募の取り扱いは、従来から対公衆性がないにもかかわらず、証券業や金融商品取引業の対象とされてきておりますし、広く流通することを予定していない集団投資スキーム持分等が有価証券に加えられたことから、対公衆性、すなわち、一般大衆を相手に取引するか否か、不特定多数の者を相手とするか否かを要件とすることは難しいという見解が金融商品取引法のもとでもなされています（資料4・56頁）。

もっとも、対公衆性の要件は、形式的に金融商品取引業に該当する場合に、その該当性を否定する事由でありますから、金融商品取引法の対象行為のすべてが、対公衆性の要件を満たしていなければならないわけではありません。私募の取り扱いについてはそういう説明が可能であろうと思います。

ただ、金融商品取引法では、投資運用行為や投資助言行為も金融商品取引業を構成する行為としたことから、金融商品取引業への該当性を否定する要件として、統一化された要件を考えることは難しくなっているのではないかと思います。

他方、投資目的を基準とする見解に対しては、投資目的という概念自体あいまいであるということ、例えば、デリバティブ取引をリスクヘッジ目的で

行う場合には、それが投資目的に含まれるかどうか、投資目的といっても、さまざまなものがあり得るということを指摘できますし、金融商品取引業者による自己売買業務のように、投資目的で行われる場合であっても、規制対象とすべき場合があることは否定できないように思います。

加えて、先ほどと同様に、金融商品取引業を構成する行為の範囲が拡大されたことを考慮しますと、投資目的でないことを金融商品取引業の要件とすることはやはり難しいのではないかと思います。

このように考えますと、金融商品取引業を構成しない行為を業規制の適用除外規定にすべて書き込むことが望ましいと思われれます。他方で、後述のように、解釈による適用除外を認める余地があることも否定できず、そのような場合には、取引類型ごとに規制の必要性を検討して、業登録の要否を決定せざるを得ないのではないかと考えます。

2. 適用除外行為

(1) 営利性の要件の削除

そこで、業の定義からの適用除外行為ですが、金融商品取引法では、金融商品取引業の定義から営利性の要件が削除され、みなし有価証券の自己募集や自己運用が金融商品取引業とされたため、金融商品取引業を構成する行為の範囲が不必要に拡大する懸念が生じました。

そこで、金融商品取引業の定義から除外される行為を個別的に列挙することにしていきます(2条8項柱書、施行令1条の8の3、定義府令15条、16条)。こういった適用除外行為の定めというのは、証券取引法時代にはなかったものであります。

個別列挙された行為とこれらを適用除外する目的につきましては、資料

1-1の42ページ以下に説明がございますし、43ページの図表6にまとまったものがありますので、参照していただければと思います。

この適用除外方式については、松尾教授の一連の見解が参考になると思います。松尾先生は、このような方式を採用した以上、今後は、実質解釈の名

のもとに、形式的には金融商品取引業に該当する行為を該当しないと解釈することについては、慎重であるべきだとされています（資料1-1・40頁）。

そして、金融庁の平成20年2月21日の公表文書において、いわゆるセキュリティ・トラストに係る信託受益権の扱いは、一定の要件のもとで第2種金融商品取引業（有価証券の私募の取り扱い）に該当しないとの解釈が示されている点について、法的明確性を確保すべき観点から、適用除外として明示的に指定することが望ましいとされています。

他方、松尾教授も、金融商品取引業の要件として対公衆性の要件があり、適用除外規定に個別列挙されていない行為についても、対公衆性が欠けることを理由に登録を要しない行為があり得るということは認めつつ、ただ、「対公衆性」を「不特定多数」の意味として広くとらえるのは適当でなく、厳格にとらえる必要があり、したがって、対公衆性の要件を欠くことについては慎重な検討が必要であるとされています（資料2・15頁）。

私自身は、対公衆性という要件ではなくて、取引類型ごとの規制の必要性から、解釈上、業登録を要しない行為があると考えています。ここにいう「規制の必要性」というのは、業登録を受けることによりいわゆる業規制が適用されるほか、業を構成する行為について行為規制が適用されることとなりますので、業規制と行為規制の双方の適用の必要性を勘案しなければならないということになるかと思えます。

いずれにしても、具体的に解釈上の適用除外行為があり得るのかについて、個別列挙規定との比較で若干の検討を加えてみたいと思います。

（2）個別の検討

①プロ顧客を相手方とする有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等

個別列挙された適用除外規定というのは数多くあるのですが、集団投資スキームに係るものなどは、もう既に検討されているのではないかと思いますので、私が特に気になった2つのもののみ、ここでは取り上げております。

第1は、定義府令15条のプロ顧客を相手方とする有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等というものです。

この適用除外規定は金融先物取引法を引き継いだもので、リスク管理能力を備えたもの同士で行われる取引については、投資者保護の必要性が乏しいということが理由として挙げられています。

ただし、この適用除外が適用されるための資本金の要件は金融先物取引法よりも引き上げられておりまして、その結果、登録金融機関が資本金10億円未満の中小企業等を相手方として行う金利スワップ取引等も金商法の規制対象になります。資本金の要件は10億円ということになっていますので、こうなるわけです。

そこで、まず、例えば、その10億円という要件を緩和することは認められるかということを考えてみますと、適用除外規定が設けられた趣旨から考えて、資本金要件を緩和して規定を適用する、あるいは、解釈上の適用除外を認めることは許されないだろうと思われれます。

それに対して、プロ顧客を相手方とする有価証券関連の店頭デリバティブ取引は適用除外とされていないわけですが、リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引であることについては、有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等の場合と異なるのであって、なぜ前者が適用除外とされていないのかという点については説明が難しいように思われれます。

それでは、対公衆性の要件を欠くことを理由に、この場合に解釈上の適用除外を認めることができるのかという点を考えてみますと、特定少数相手であっても対公衆性の要件に欠けることはないとしみますと、例えば、プロ顧客の要件を満たす事業会社同士が、有価証券関連の店頭デリバティブ取引等を行う場合には、金融商品取引業の登録が必要であることになりそうです。

これに対して、取引類型ごとの規制の必要性から適用除外の範囲を画するのであれば、プロ顧客が店頭デリバティブ取引の契約当事者となる場合には、有価証券関連かそれ以外かを区別する理由がないこと、事業会社がポートフォリオ改善のために行う有価証券売買等が解釈上適用除外とされるのと同じ理由がここでは成り立つと考えられることから、有価証券関連の店頭デリバティブ取引を解釈上の適用除外取引と解する余地は大きくなるのではない

かと思えます。

これは一種の思考実験でありまして、明文で規定されていない適用除外を解釈上認めるということなので、本当にこれを適用除外にすべきかどうか、政策的にそれが適当かどうかについて詳しく考えた上での結論ではありませんけれども、考え方自体について、皆様のご意見を伺えればと思っている点であります。

②事業者等の為替リスクヘッジ目的の行為

第2は、施行令1条の8の3第1項4号と定義府令16条1項3号、4号に係る事業者等の為替リスクヘッジ目的の行為であります。

物品の売買等を業とする事業者が、取引相手の為替リスクをヘッジする目的で、相手方との間で行う店頭通貨デリバティブ取引は適用除外とされています。その理由は、商社が行うこのような取引は、輸出入取引の売買価格を円貨で固定する手段として行われるものであり、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえないからであると説明されています(資料1-1・50頁)。

また、もう1つの条項では、企業グループ内において、子会社の為替リスクをヘッジするために、親会社が子会社との間で行う店頭通貨デリバティブ取引は、企業グループ内における一体的なリスク管理のために行われる側面が強く、それ自体を業規制の対象とする必要性が低いことから、適用除外行為とされています。ただし、要件として、親会社は内部統制報告書の提出義務を負う上場会社等でなければならないとされています。

事業会社が、自己が投資をする目的、あるいは、自己がリスクヘッジをする目的で店頭デリバティブ取引を行う場合に、金融商品取引業の登録を要するかは、金融商品取引法のもとでも解釈問題として残っていると思いますが、この適用除外規定はそれに触れるものではなく、相手方のリスクをヘッジする目的で行う店頭デリバティブ取引が、一定の場合に適用除外となることを定めるものです。

このうち、商社の行うデリバティブ取引は、貿易取引に付随する取引にすぎないことから、独立した業規制が不要とされるものです。このように他の

取引に付随するデリバティブ取引は、これは別の研究会で指摘されていたことですが、例えば、エアコンを販売する家電量販店が顧客との間で天候デリバティブ取引を行う、具体的には、夏の気温が上がらなかつたらキャッシュバックするというような取引など、ほかにもあると思われ、そのような場合に解釈上の適用除外が認められるかが問題となります。ここでも、付随取引であることを理由とする適用除外を対公衆性の要件の解釈によって認めることは難しいのではないかと思います。

それに対し、リスクヘッジ目的の店頭デリバティブ取引は、他の取引に付随することが多いという取引の性質に適用除外の根拠を求めるのであれば、解釈上適用除外になるとの判断を導きやすいように思います。もっとも、そもそも、他の取引に付随することを理由に適用除外を認めてよいかということ自体、検討の必要があるかもしれません。

次に、企業グループのリスク管理のために行われる通貨のデリバティブ取引を、例えば、内部統制報告書提出会社以外の親会社に認めてよいかという点が問題になります。

適用除外規定が内部統制報告書の提出を要件としているのは、デリバティブ取引を提供する側に当たる親会社にリスク管理能力があることの徴憑とするためではないかと思います。

企業グループ内の取引であれば、対公衆性の要件が欠けてしまうので、そもそも、このような適用除外を設ける必要さえなくなってしまうようにも思われるのですが、対公衆性を要求する立場からは、内部統制報告書提出会社以外の会社にも認めざるを得ないのではないかと。提出会社か否かという点で区別をする理由は出てこないのではないかと思います。

企業グループ内で取引が完結するという当該取引の性質を理由に適用除外を認める場合も、やはりリスク管理能力の有無は問われないということになるように思います。

II. 業規制

適用除外行為については、ほかにも検討を要する点はいろいろあると思いますが、以上でこの部分は終わりにしまして、業規制のほうに入りたいたと思います。

1. 業務範囲の規制

まず、業務範囲の規制についてです。

金融商品取引業者の業務範囲の規制は、第1種金融商品取引業または投資運用業を行う業者については、届出・承認なしに行うことのできる本来業務、付随業務（35条1項）、届出を要する業務（同条2項）、承認を要する業務（同条4項）に分ける仕組みが維持されています。

第2種金融商品取引業または投資助言・代理業については、業務範囲の規制はありませんが、他に行う事業が公益に反すると認められる場合には、そもそも登録を拒否され、または登録取消等の処分を受ける仕組みになっています。

第1種金融商品取引業を行う金融商品取引業者について見ますと、付随業務については、デリバティブ取引の原資産の売買を追加し、投資法人の資産の保管を届出業務から付随業務に変更するとともに、M&Aの相談・仲介業務、経営相談業務を付随業務として行えることを明確化しました。

届出業務については、宅地建物取引業、不動産特定共同事業を承認業務から届出業務へ変更し、内閣府令において、相続関連業務、排出権取引、有価証券・デリバティブ取引以外の資産に対する投資、不動産管理業務などが追加されています。

業務規制についても、私自身が気になっている次の3つの問題のみを取り上げたいと思います。

そのうち、初めの2つは業規制の中核にかかわるような問題ではありませんが、余り指摘されてこなかった点だと思しますので、話をさせていただきます。

たいと思います。

2. 外務員の代理権が擬制される業務の範囲

旧証券取引法 64 条の 3 は、「外務員は、その所属する証券会社に代わって、その有価証券の売買その他の取引並びに有価証券指数等先物取引等、有価証券オプション取引等、外国市場証券先物取引等及び有価証券店頭デリバティブ取引等に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有するものとみなす」と規定していました。

(1) 学説の状況（平成 10 年改正前）

学説は、平成 10 年改正前の議論でありますけれども、「有価証券の売買その他の取引」について、外務員の定義を定める 2 条 8 項各号の一に該当する行為、それから、43 条但書の承認に係る業務に属する行為がこれに該当することはもちろんのこと、これらの行為や外務員による有価証券の売買等の勧誘行為に関連して、顧客から有価証券や金銭の引き渡しを受ける行為も「有価証券の売買その他の取引」に含まれることについて、異論はありませんでした。

この 43 条但書の承認業務というのは、専門制がとられていた平成 10 年改正前証券法のもとで、大蔵大臣の承認を受けて行う証券業に関連する業務のことをいいます。

(2) 平成 10 年改正

平成 10 年改正では、専門制が廃止され、付随業務、兼業業務、承認業務の区分けがなされたわけですが、平成 10 年改正法のもとで、外務員の代理権が擬制される業務の範囲は、付随業務、兼業業務だけでなく、承認業務に及ぶとする見解もありました。

私自身は、平成 10 年改正で外務員の定義に変更が加えられ、兼業業務のみに従事する役職員は外務員としての登録を要せず、その結果、その者の行為は 64 条の 3 によって証券会社に帰属することがなくなったことから、平成 10 年改正法のもとでの代理権の擬制範囲は、外務員の定義を構成する行

為（64条の1項1号・2号）及び旧34条1項の付随業務に限定されると考えておりました。これらの解釈はいずれも、旧証取法64条の3第1項に、有価証券の売買「その他の取引」という文言が用いられていたということを根拠にしています。

（3）金融商品取引法64条の3第1項

ところが、金融商品取引法64条の3第1項は、外務員は64条1項各号に掲げる行為に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有するものとみなすと規定し、外務員登録を要する行為である64条1項各号を引用しているわけです。64条1項各号は、その行為を行う者を「外務員」と定義する規定でして、政令指定事項もありますけれども、その政令は施行令17条の14に規定が置かれています。この結果、外務員の代理権が兼業業務に及ばないことが明らかにされたと思います。

さらに進んで、付随業務にも及ばないということをこの条文は示唆しているように思われるわけです。

証券取引における外務員の代理権の擬制制度は、そもそも、沿革的な理由によってつくられた特殊な制度でありまして、金融商品取引法35条1項に規定する付随業務の範囲がかなり広範であるということを勘案すると、付随業務について代理権が擬制されないということは不当ではないように思われます。これは法律改正によって従来の解釈が変更を迫られている点でありまして、考え直してみる必要があるのではないかと考えております。

さらに、金融商品取引法は、代理権の擬制範囲を外務員の定義規定と連動させています。2条8項各号に定めるすべての行為が64条1項で列挙されているわけではなく、そのうち外務員の定義に当てはまる行為を限定的に列挙しているわけです。

その結果、例えば2条8項16号に規定する同項1号から10号の行為に関して、顧客から金銭または証券・証書の預託を受ける行為については、金融商品取引業の本業と位置づけられたにもかかわらず、代理権の擬制が及ばないのではないかとの疑問が生ずるわけです。

従来は、これは付随業務でありまして、有価証券の売買のために有価証券や金銭の預託を外務員が受ければ、外務員に受領に関する代理権があるとみなされて、その効果が証券会社に帰属する。外務員が金銭や有価証券を横領した場合に、証券会社に対して返還を請求できるといった点に大きなメリットがあったわけですが、それは、先ほどのような規定が置かれていたということと、付随業務が代理権の擬制の範囲に入ると解釈されていたからであります。

これが外務員の定義規定に列挙されていないと、最も重要な部分が落ちてしまったのではないかと考えられます。しかし、この点は、2条8項1号の有価証券の売買、あるいは、2号の有価証券の売買の媒介、取次ぎ、代理に関する行為として、当然に代理権の擬制の範囲内にあると解すべきではないかと思えます。これも解釈論なので、皆様のご意見をお聞かせいただければと思います。

3. 一任勘定取引

(1) 旧証券取引法 42 条 1 項 5 号

旧証券取引法 42 条 1 項 5 号は、いわゆる一任勘定取引を原則として禁止し、内閣府令で一定の一任勘定取引を許容していました。ところが、金融商品取引法 38 条及びこれに基づく内閣府令には、一任勘定取引の禁止を定めた条項がありません。金商業府令 117 条 21 号は、一任勘定取引のうち、いわゆるシステム売買を行う場合に、顧客と業者との契約を書面によって締結することを求めています。これは、旧行為規制府令 1 条 1 項 5 号の規定を引き継ぐものであります。しかし、他方で禁止を定めた規定は置かれていないのです。

(2) 40 条 2 号に基づく金商業府令の 123 条 13 号

40 条 2 号に基づく金商業府令の 123 条 13 号は、金融商品取引業者等が第 1 種業または第 2 種業として、①顧客から売買の別、銘柄及び数について同意を得た上で、適切な幅を持たせた同意（特定同意）の範囲内で価格を業者

が定めることができる契約、②顧客から、売買の別、銘柄について同意を得た上で、数または価格の一方について同意を得て、他方については業者が定めることの契約、③書面同意によるシステム売買契約、④業者の役員及び使用人の親族から、売買の別、銘柄及び数について同意を得た上で、価格を業者が定めることができる契約、以上の4つのいずれかに基づく売買について、十分な社内管理体制をあらかじめ整備することを求めています。この①から④は、旧証取法のもとで例外的に許容されてきた一任勘定取引です。

このような規定ぶりから、一任勘定取引について、少なくとも次のようにいえるのではないかと思います。

(3) 一任勘定取引についていえること

まず、投資運用業の登録を受けた金融商品取引業者は、顧客との間で投資一任契約（2条8項12号ロ）を締結して、一任勘定取引を適法にすることができる。38条に一任勘定取引を禁止する規定が置かれませんでしたので、第1種業または第2種業として一任勘定取引を行うことは、それが投資一任契約に当たらない限り許される。投資一任契約に当たる場合には、投資運用業の無登録営業になる。そして、従来から証券会社に認められてきた上記①から④の取引を行う場合には、十分な社内管理体制を整備しなければならない。

このように見ると、内閣府令は、上記①から④の取引を投資一任契約に当たらないと考えているものと思われます。証券取引法の時代でもこれらの取引は許容されていましたが、もしそれが投資一任契約に当たるのであれば、投資一任業務の認可が必要だったはずですから、この解釈は改正の前後で変わっていないことになります。

ただ、2条8項の行為に形式的に該当するけれども、金融商品取引業の登録を要しないためには、さきに述べたように、個別の適用除外規定が必要であるとすると、なぜこの場合に適用除外規定が設けられていないのかという疑問は残るところです。

次に、①から④の類型に当てはまらない契約は、果たして投資一任契約に

当たるのかという問題があります。

例えば顧客から売買の別、銘柄について同意を得た上で、適切な幅を持たせた同意の範囲内で、価格と数の双方について業者が定めることができる契約、つまり、幾らまでの範囲で、ある銘柄について買ってほしい、具体的な価格と数については一任するという契約は、2条8項12号口の投資一任契約に当たるのかという問題であります。

投資判断の全部または一部を一任されるとともに、必要な投資権限を委任されることが投資一任契約の内容でありますから、投資判断の一部であっても、業者が定めることができる契約は投資一任契約であって、⑤の行為もそのように考えると、投資一任契約に該当しそうです。しかし、そうだとすると、同じように考えれば、①から④の取引も投資判断の一部を業者にゆだねているわけですから、投資一任契約に該当するのではないかという疑義も生じるところです。

恐らく立案担当者は、内閣府令で社内管理体制の整備を義務づけていない行為はすべて投資一任契約に当たり禁止される、投資運用業としての登録を受けていない限り禁止されると考えていたのではないのでしょうか。そうでないと、投資一任契約に該当しないため、投資運用業についての登録を受けていない業者もすることができる一任勘定取引については、十分な社内管理体制の整備が義務づけられないことになってしまうからです。

しかし、法律の授權がないのに、内閣府令で定めると投資一任契約の定義から除外されるというのはおかしい話でありまして、適用除外規定がない限り投資一任契約に該当するか否かは、28項12号口の文言やその趣旨に照らして解釈されるべき事柄のように思われます。なお、投資一任契約の適用除外規定は、実は定義府令16条1項8号に一部定めがあるのですが、これには先ほどの例のようなものは挙げておりません。

さらに、もし解釈上投資一任契約に該当しない契約であって、金商業府令123条13号に該当しない契約があるとする、その契約に金商業府令123条13号を適用ないしは類推適用することができるのかという点が問題になるわ

けですけれども、この点は肯定して差し支えないのではないかと思います。肯定して差し支えないというのは、これは十分な社内管理体制を整備せよという規定ですから、ある契約であれば整備しなくてよくて、ある契約であればしなければいけないという性質のものではありませんので、形式上は類推ということになるんでしょうけれども、その整備が義務づけられると解すべきではないかということです。123条13号を類推適用することはできなくても、金商法51条に一般的な監督権限を行使できるという規定が設けられましたので、これに基づく処分は可能になっています。

4. 分別管理義務・投資者保護基金

(1) 有価証券取引および有価証券関連デリバティブ取引

平成10年改正証券取引法は、顧客資産についての証券会社の分別保管義務を明確に規定し、金融商品取引法は、これを有価証券等管理業務に関する特則として受け継ぎました(43条の2)。金融商品取引業者等は、特定性のある有価証券、具体的には①有価証券関連の市場デリバティブ取引の取引証拠金として顧客から預託を受けた有価証券、②有価証券関連業またはこれに付随する取引に関し、(a)顧客の計算において金融商品取引業者等が占有する有価証券、または(b)金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた有価証券を、確実かつ整然と管理する方法によって、金融商品取引業者等の固有財産と分別して管理しなければならないと定めています。

また、③金融商品取引業者等が預託を受けた預かり金等の金銭や特定性のない有価証券については、金融商品取引業を行わないこととなった場合に、顧客に返還すべき額に相当する金銭、すなわち顧客分別金を信託会社等に信託することによって、金融商品取引業者等の固有財産と分別して保管しなければならないとされています。

(2) 有価証券関連以外のデリバティブ取引

これらに対し、有価証券関連以外のデリバティブ取引については、金融先物取引法上、証券取引法と同程度の厳格な分別管理義務を課してこなかった

ことを考慮して、金融商品取引法上も緩やかな分別管理義務を課すこととされています。(43条の3)

これに該当するのは、①市場デリバティブ取引に関し、(a) 取引証拠金として顧客から預託を受けた金銭・有価証券、または(b) 顧客から預託を受けた有価証券、及び②デリバティブ取引等に関し、顧客の計算に属する金銭・金融商品の価額に相当する財産でありまして、分別管理の方法については、金商業府令で詳細が規定されていますけれども、例えば金銭については、保証金であることが明らかな名義で預金すれば足り、信託することまでは求められていません(金商業府令143条)。

このような分別管理義務の厳格さの相違というのは沿革によるものでありまして、理論的に正当化できるものではないように思われます。加えて投資者保護基金の保護対象についても、金融商品取引法では証券取引法時代と同様に、有価証券関連業及び有価証券関連デリバティブ取引に関する顧客資産に限定をしています。投資者保護基金制度は、証券会社の顧客資産の分別管理の徹底を原則としつつ、これを補完するものとして設けられたという立法の経緯にかんがみて、高度の分別管理義務が定められていない有価証券関連デリバティブ取引等以外のデリバティブ取引等については、適用対象から除外をしたというふうに説明されております。

しかし、金融商品取引業者の参入・退出が容易であるという事情は、業者の取り扱う取引の種類によって異なることはない上、分別管理義務が徹底していなければ、むしろ顧客資産の保護の必要性は増すわけですから、分別管理義務及び投資者保護基金の制度のあり方について、再整理が必要になってきているのではないかと思います。

これはいろんな事情があったのではないかと思いますけれども、私が憶測するところでは、投資者保護基金が強制加入になっているというところから、例えば外国為替証拠金取引業者もすべてそれに強制加入させて、それが破綻した場合の保護まで全部面倒を見るというのは不可能に近いということを考慮して、このような区分がなされているのではないのでしょうか。

仮に有価証券関連以外のデリバティブ取引についても、法的に厳格な分別管理義務を課しさえすれば、投資者保護基金の強制加入の対象になってすべてうまくいくかということ、そうはならないはずでありまして、幾ら厳格な分別管理義務を課したとしても、それがきちんと遵守されなければ、破綻したときに投資者に迷惑がかかるわけでありますから、制度設計から考え直す必要が出てくるのではないかと感じています。投資者保護基金は強制加入ですけれども、強制加入制度から見直しを検討していく時期がやがて来るのではないかと感じています。

Ⅲ. 行為規制

1. 広告規制

広告規制は、金融先物取引法、投資顧問業法にあった規定を参考にして定められたものであり、一定の事項を必ず表示しなければならないとしていることと、誇大広告を禁止している点に特徴があります。広告規制についてはさまざまな論点がありますが、ここでは無登録業者の取り締まりについて考えてみたいと思います。

広告には業者の商号・名称、金融商品取引業者である旨、登録番号及び政令で定める事項を表示しなければなりません（37条1項）。表示すべき事項を表示せず、または虚偽の表示をした者に対しては、6月以下の懲役、50万円以下の罰金が課せられます（205条10号）。

私は当初、無登録業者は登録番号を表示できないか、虚偽の表示をすることになるので、これにより無登録業者の取締まりが期待されると考えていました。しかし、ちょっと考えてみればわかることなのですが、広告規制は登録業者に対してのみ適用されますので、無登録業者は広告規制に違反することができず、違反をして広告をしても罰則は適用されません。無登録営業であるということによる罰則は適用されますけれども、広告をしたということを根拠にして罰則を適用することはできないわけです。

それでは、無登録業者の広告には何の規制も働かないのでしょうか。金融

商品取引業者の商号・名称、登録番号等は金融商品取引業者等登録簿に記載され、公衆の縦覧に供されます（29条の3）。無登録業者が、照合されることを恐れて登録番号を広告に記載しなければ、投資者から無登録業者であると疑われることとなりますから、この場合には、広告規制に投資者に対する警告効果が発揮されるということになるかと思えます。

無登録業者が登録業者にはない商号を用い、架空の登録番号を広告に記載する場合には、投資者は登録簿を閲覧すれば無登録業者であるか否かを知ることができますが、普通、投資者はそのようなことをしないでしょから、投資者が無登録業者と取引をして被害を受けるという事態を適切に防止することはできないのではないかと思われます。期待できるのは、せいぜい行政が広告についての監視を行う過程で、当該広告が無登録業者によるものであるか否かを判別し、調査の上無登録である場合には、無登録営業としての告発を行うということぐらいではないかと思えます。

2. 契約締結前書面の交付

契約締結前書面の交付（37条の3）は、業法上の説明義務を規定したものと理解されています。書面交付手続により投資者に与えられる情報は、業者に関する情報、業者との契約に関する情報、商品のリスクに関する情報及び手数料・租税等のコストに関する情報に限られておりまして、商品の価値に関する情報は原則として含まれていません。例外は、みなし有価証券についての契約締結前交付書面であるかと思えます。

他方、書面の作成やその交付にはコストがかかることから、さまざまな適用除外の定めがありますけれども、過去1年以内に上場有価証券の売買に関する情報を記載した書面、（上場有価証券等書面）を交付しているなどの場合には、契約締結時に改めて書面を交付する必要はないとされています（37条の3第1項但書、金商業府令80条1項）。上場商品等については、商品が定型化されて一定程度の社会的周知性があること、取引所による上場審査等を経ていることや公衆縦覧型開示が行われていること等が考慮されたものと

説明されています（資料 1-2・123 頁）。

ここにいう上場有価証券からはカバードワラントが除外されており、また、上場有価証券の売買等からはデリバティブ取引・信用取引等が除外されています。これらの取引はリスクが大きくて、他の上場有価証券の売買取引とは大きく異なる点が考慮されたものであります。

そして、上場有価証券等書面を交付してから 1 年以内に上場有価証券等売買等に係る契約を締結していれば、当該締結の日に上場有価証券等書面を交付したものとみなされるとの規定が置かれています（金商業府令 80 条 3 項）。この結果、1 年以上間を置くことなく上場有価証券等の取引が行われていれば、書面交付義務はなく、書面が交付されない以上、実質的説明義務に係る金商業府令 117 条 1 項 1 号も適用されないと解されています（資料 1-2・124 頁、「金融庁の考え方」392 頁）。

確かに書面交付義務なしに説明義務のみを課すということになりますと、結局、説明のために新たに書面を作成して交付したほうが簡便であるということにもなりかねず、書面交付義務を免除した趣旨が没却されます。そこで、このような場合に説明義務の履行は不要であるとの行政解釈が示されたと思われる。

しかし、上場有価証券等といっても、例えば外国市場で上場されている株券と、国内市場に上場されている投資信託の受益証券とでは、リスクや手数料が異なり、契約締結前交付書面の記載内容も大きく異なるはずで、したがって、1 年以上間があかなければ改めて書面を交付しなくてよいとすると、書面交付により説明義務を果たさせようとする法の趣旨が没却されるおそれがあるのではないかと思います。

また、金融商品取引法上の説明義務は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約締結の目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によらなければならない」と定められているわけですが、1 年以上取引を継続する間に、顧客の財産が減少したり、契約締結の目的が変化することは幾らでもあり得るところです。そうだとすると、新たな取引に際しては、

その時点の顧客の属性や投資目的に即した説明を行うことが法の趣旨に合致するのであり、前に一度説明を聞いたからよいというものではないでしょう。

そこで、解釈の問題として、金商業府令 80 条 3 項の要件に合致すれば上場有価証券等書面の交付は不要であるという点は動かさないとしても、金商業府令 117 条 1 項 1 号の「書面の交付に関し」とは、書面交付がみなされる場合も含むと解釈して、金商法上の説明義務は免除されないと解することはできないでしょうか。この点についても、ご意見を伺えればと思っております。

上場有価証券等書面を交付したとみなされる場合には、書面交付に伴う説明は不要であるとしても、勧誘に伴う私法上の説明義務は、この場合にも生じます。その結果、行政解釈によれば、金融商品取引法上の説明義務が適用される範囲は、私法上の説明義務の適用範囲よりもかなり狭まり、私法上の説明義務が履行されていない状況にあるにもかかわらず書面交付義務が免除されているために、金商法上の説明義務違反を理由に業者に行政処分を課すことができない場合が生ずるように思われます。

3. 非対面取引における説明義務の履行

契約締結前書面の交付は、電子的な方法によっても行われるわけですし、そのような非対面取引での書面交付に伴う説明義務も、顧客の属性・目的に照らし、理解に必要な方法・程度によらなければならない点では変わりありません。その方法について、金融庁は、顧客が契約締結前交付書面等の内容をよく読んだ旨を確認すること、顧客の問い合わせに適切に対応する体制を整備すること及び照会頻度の高い質問について Q & A を掲載することなど、実務上特段の工夫が必要であるとしています（資料 1-3・157 頁、「金融庁の考え方」389～392 頁）。

また、金融商品取引業者等の監督指針では、実務上の工夫の例示として、金融商品取引をインターネットを通じて行う場合においては、顧客がその操作する電子計算機の画面上に表示される説明事項を読み、その内容を理解し

た上で画面上のボタンをクリックする等の方法で、顧客が理解した旨を確認することが挙げられています（資料1-3・157頁）。説明義務の履行を実質的に確保するためには、最低限交付書面の内容を読み理解した旨を顧客が確認し、ボタンをクリックしなければ、購入までの画面に進めないようにする必要がありますと思われる。

対面取引と非対面取引の大きな相違は、対面取引では相手の表情・態度から、顧客が本当に理解しているか否かを判別できるのに対し、非対面取引ではそのような判別ができない、あるいは難しい点にあります。

また、非対面取引のうち、電話取引では看取される相手の理解度に応じて説明の仕方を変えることも不可能ではないのに対し、ATM取引やインターネット取引では、説明の対応を変えること自体が難しいものと考えられます。このような差異を考慮すると、金融庁の考え方や監督指針で示唆された方法では、まだ対面取引と同等の説明の履行とは認めがたいように思われます。

例えば対面取引では、質問することについて心理的抵抗が低いわけですが、インターネット取引では、質問するためにはQ&A欄をクリックして自分の質問事項を探し、答えを見る、なお理解できない場合には電話をかけるという必要があるのであって、心理的抵抗が高いわけであります。

では、どうしたらいいのかというと、妙案は私にもありません。対面取引と同等の説明を確保するための方策をどう考えたらいいのかは、難しい問題として残されているように思います。

4. 不招請勧誘・再勧誘の禁止

次に、不招請勧誘・再勧誘の禁止。38条3号から5号についてであります。不招請勧誘禁止の趣旨については、証券取引法研究会における梅本教授の報告が鋭い分析を行っています（資料5・144～145頁）。

これを最初に紹介させていただきたいと思っておりますけれども、金融商品取引に不招請勧誘の禁止を導入する趣旨としては、①本来なら業種による適合性原則違反や禁止行為違反をとらえて処分をすればよいが、それでは処分が後

追いになるため、不招請勧誘という形でルールを設定すると、顧客をそういった形で勧誘しただけで行政処分が可能になり、悪質業者の取り締まりに効果を発揮できること、②金融商品は、その性質上クーリング・オフ制度になじまず、実際にも投資顧問契約の締結に限ってクーリング・オフが適用されていることから、クーリング・オフが認められない商品については、勧誘段階で規制を厳しくすることに意味があると指摘されているところです。

さらに、③適用対象を政令指定制にすることにより、金融商品が政令指定されないように、業界全体として自主規制を通じて健全な販売・勧誘を行おうとするインセンティブが与えられるという指摘も重要だと思われます。

ここでは、不招請勧誘の禁止に係る解釈問題として、禁止の対象である勧誘とは何か、禁止の解除原因となる勧誘の要請とは何かということについて検討してみたいと思います。これらについて定義規定は置かれていません。

そこで、例えば不招請勧誘禁止の対象外の商品を訪問または電話により勧誘していたところ、外国為替証拠金取引に話が及ぶということは勧誘に当たるのでしょうか。一般的には商品の説明は勧誘に当たると解すべきですから、この場合勧誘に当たると考えられ、業者の従業員は勧誘の要請がなければ、外国為替証拠金取引に触れることはできないということになります。

それでは、顧客が外国為替証拠金取引の説明を求めたとすると、それは勧誘の要請に当たるとのでしょうか。もし当たるとすると、業者は顧客の意思を確認した上で、それは勧誘の要請と同時になされているのかもしれませんが、外国為替証拠金取引を勧誘することができるということになります。しかし、これでは、勧誘受諾意思確認義務（38条4号）を課すのと同じ結果となってしまい、投資者保護が「特に必要な場合」に不招請勧誘を禁止した法の趣旨と反するようになります。したがって、この場合の勧誘の要請とは、訪問または電話をかける前に行われる必要があると解すべきだと思います。

それから、顧客が勧誘の要請をする前に、業者が勧誘を受ける意思の有無を顧客に確認する行為も勧誘に当たると解すべきでしょう（資料5・147～

148頁)。38条4号は、「勧誘に先立って、・・・その勧誘を受ける意思の有無を確認すること」と規定しており、あたかも意思の確認は勧誘とは別の概念である、意思の確認は勧誘に当たらないかのように読めますが、これは当たると解さないと、いきなり電話をかけて勧誘受託の意思を確認することができてしまい、やはり38条3号の禁止の趣旨に反するからであります。

このような解釈をとると、38条4号の「勧誘を受ける意思の有無を確認すること」は38条3号の勧誘には当たるが、38条4号の勧誘には当たらないという解釈をすることになります。これは文言上不自然かもしれないですが、実質上そう考えないとおかしい結論になるのではないかと考えております。

不招請勧誘の禁止、再勧誘の禁止については行政処分の事例も出ておりまして、これは神田先生他編の『金商法実務ケースブックⅡ行政編』に行政処分の例が挙がっており、法執行が厳格に行われていることがわかります。ただし、これらは旧金融先物取引法に基づくものです。

5. 虚偽表示等の禁止

金融商品取引契約の締結またはその勧誘に関して、顧客に虚偽のことを告げる行為が禁止され（38条1号）、これに違反した者は、1年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金を科せられ、またはそれらが併科されます（198条の6）。

この虚偽事実の告知に類するものとして、契約締結または勧誘に関して虚偽の表示をし、または重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為も禁止されます（38条6号、金商業府令117条1項2号）。この違反については罰則はありません。

普通、表示には口頭の表示も含まれますので、虚偽の表示をする行為と、虚偽のことを告げる行為との差異は明らかではありません。つまり、表示には口頭の表示も含まれるとすると、虚偽の表示をする行為の中には虚偽のことを告げる行為が含まれるので、府令の規定と38条1号とは重なる部分が

あるのではないかということです。

他方、この金商業府令の規定は、パブリックコメントの結果を踏まえて、原案の「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」の禁止に加えて、虚偽の表示をする行為の禁止が追加されたものと説明されています。そうだとすると、立案担当者は、恐らく虚偽の表示は虚偽事実の告知に含まれないと考えたのではないかと思います。これは最初に話したのとは逆の方向から見て、虚偽事実の告知の中に虚偽の表示が含まれるかということ、それは含まれないと考えた、そのために虚偽の表示を虚偽事実の告知とは別に禁止の対象にしたというのではないかということです。

もっとも、保険業法 300 条 1 項 1 号は、虚偽のことを告げる行為を罰則をもって禁止しているのですが、そこにいう「告げる」とは、口頭の表示に限られないと解されています（保険研究会編『最新保険業法の解説』302 頁（大成出版社、1996 年））。すなわち、文章による表示も告げる行為に該当するのです。

38 条 1 項の告げる行為にも口頭の表示以外の表示が含まれると解すれば、そもそも内閣府令上の禁止行為に虚偽の表示を挙げる必要はなかったと考えられます。内閣府令が定められている現行法のもとにおいても、虚偽事実の告知は虚偽の表示を含むものと解すべきでしょう。実質的にも、口頭で告げる行為のみが虚偽告知として罰則をもって禁止される理由はないと思われますから、金商業府令と金商法の本体の規定の両方に違反し、罰則を適用することも可能であると解すべきではないかと思います。

6. 内閣府令による禁止行為

金融商品取引法 38 条 6 号に基づく禁止行為は、金商業府令 117 条 1 項 1 号から 28 号まで列挙されています。これらには新設された規定、証券取引法、投資顧問業法、金融先物取引法、抵当証券業規制法などから引き継いだ規定、旧法を引き継いだけれども文言が変更された規定などさまざまなものがあります。

それぞれの規定がどこに由来するかということについては、資料1-3の図表25に要領よくまとめられていますので、ご参照いただければと思います。これらの規定のうち、金商業府令117条1項7号の迷惑時間勧誘の禁止は、抵当証券業規制法施行規則、それから、商品投資販売業者の業務に関する命令に規定があったものであります。

金融商品取引法では、個人についてはこの規制をすべての金融商品取引契約に及ぼしましたが、法人については抵当証券、商品ファンド、金融先物取引に規定を限定しています。この点については、個人、法人を問わず、一律に禁止する方法でよかったのではないかと、指摘されているところです（資料3・37頁）。

関連していえば、府令に委任されたものではないんですけれども、38条5号の再勧誘の禁止は、一度断られたら、同様の商品については勧誘してはならないというのですが、これも断られて勧誘してならないのは当然のことでありまして、適用範囲を今のように金融先物取引に限定する必要はなかったのではないかと考えているところであります。

その他気づいた点を1点だけ挙げておきますと、特別の利益の提供等の禁止についてのものであります。旧証券取引法では、顧客に対し特別の利益を提供することを約して勧誘する行為が禁止されていました（旧行為規制府令4条2号）。

金融商品取引法では、金融商品取引契約につき、特別の利益の提供を約する行為、または特別の利益を提供する行為自体が禁止されています（金商業府令117条1項3号）。これは恐らく損失補てんの禁止規定の書きぶりとしろえたものと思われ、このように規定を変更した結果、勧誘を伴わない利益提供の約束や取引後の利益提供行為が新たに禁止の対象になったという違いが生じているのではないかと思います。

特別の利益を約して勧誘する行為を禁止する目的は、利益提供によって投資者の投資判断がゆがめられないように確保するという点と、公正な競争を確保するという点の双方に求められていたのではないかと思います。特別利

益の提供自体を禁止する形式が採用されたことによって、規制の目的が公正な競争確保のみに純化されたのかという点が問題になります。この点は特別に資料もなく、考える材料もないのですけれども、公正な競争確保のみが目的ではなく、依然として投資者の投資判断がゆがめられないようにすることも、この規制の目的と解すべきではないかと思えます。

そう解することによって、形式的にこの規定に違反して勧誘が行われ、投資者が不法行為に基づいて損害賠償を請求する場合に、業者の不法行為法上の違法性を認定しやすくなるという違いが出てくるのではないかと思えます。もっとも、特別の利益提供の禁止は、例えば保険業法 300 条 1 項 5 号にも定められていますが、保険業法上の禁止規定の理由は、他の保険契約者との間に不公平が生じること、及び保険会社の事業及び保険市場全体の健全性が害されるおそれがあるということが挙げられています（山下友信『保険法』175 頁（有斐閣、2005 年））。保険団体の中での保険契約者間の平等の確保ということと、保険市場全体の健全性、保険業全体の健全性の確保ということが理由であり、保険会社間の公正な競争確保というのは挙げられていないようです。

このように、業法によって同じような規定が設けられていても趣旨が異なる場合があります。こういった点は、将来、預金・保険を含む金融商品の勧誘に関する規制について調和を図るとか統一するときに、よく考慮しなければならぬ問題ではないかと思えます。

以上、極めて雑駁な報告でしたが、ご教示をいただければ幸いです。

討 議

前田副会長 どうもありがとうございました。幾つかの具体的な解釈論上、立法論上の問題提起を含めまして、大変貴重なご報告をいただくことができました。

それでは、ただいまのご報告につきまして、どこからでもご質問、ご意見

をよろしくお願いいたします。

松尾オブザーバー（以下OBS） 経緯的なことは後で申し上げるとして、ちょっと質問させていただきたいのですけれども、分別管理義務のところ、投資者保護基金への加入義務の見直しというお話も若干されたように思いますが、それは、より具体的にはどういうご趣旨でしょうか。

黒沼委員 具体的に何か提案をしたいということではありません。そもそも、導入したときから、強制加入にすべきかどうかというのは議論があったところですが、基本的には、私は任意加入にしたほうがいいのではないかと考えているところです。

川口委員 「Ⅲ. 行為規制」の「5. 虚偽表示等の禁止」のところですが、証取法ときは、たしか「虚偽の表示」を禁止していたのではないのでしょうか（証取法42条1項10号、行為規制府令4条1号）。それが金商法で「虚偽のことを告げる行為」が禁止行為となったので、いろいろな問題が出てきたと思います。ご報告では、口頭の表示以外の表示も「告げる」に入るとのことでしたが、ビデオの上映とかパンフレットの交付も、本当に「告げる」と言えるのでしょうか。「告げる」とはいえないから、内閣府令（金商業等府令117条1項2号）で、あえて「虚偽の表示」を禁止行為につけ加えたのではないかと推察するのですが。

黒沼委員 「虚偽の表示」がつけ加えられた理由としては、パブリックコメントで、虚偽の告知に当たらないようなものもあるからというのが挙げられていたと記憶しています。ですから、そういう経緯があったことは確かだと思います。しかし、実質的に考えて、口頭の表示でうそをつくと処罰されるけれども、ビデオやパンフレットだったらいいという理由はないので、他の業法の解釈の例もあるから、「告知」の中には表示一般が含まれると解すべきではないかと申し上げたところです。

川口委員 直接口頭で伝えるほうが騙され易く、悪質なので、制裁も重たくなっているということも考えたのですが、ちょっと難しいでしょうかね。

それと、38条6号は「前各号に掲げるもののほか」とあるので、6号を

受けて内閣府令で禁止される行為は、1号で禁止される行為と別の側面がある行為であるという解釈はあり得ませんか。

黒沼委員 そういう解釈はあり得ると思いますが、金融商品取引法では、除かれる場合は一々書いていますよね。ですから、除く場合には、府令のほうで、括弧書きで金商法の禁止規定を除くと書くのが通常のやり方ですよ。

重なるかどうかというのは、私はそれほど問題はないと思うんですけども、金商業府令の規定によって金商法の法律の解釈が限定されることは、絶対にあってはならないとは思いませんけれども、それによって規制の目的が達成できない方向に限定されるのは適当でないと思っています。

藤田委員 みなさんが後ろの方について質問されているので、私も後ろのほうで細かなことを一点質問させていただきます。

13ページで、例の38条の3号、4号の関係で、相対的に「勧誘」という概念を解釈されるというところですが、38条4号の「勧誘を受ける意思の有無を確認すること」は、3号の「勧誘」には当たるけれども、38条4号の「勧誘」には当たらないとの解釈を示されています。そうすると、電話をかけて、「こんな新しい商品があるんですけど、今から説明・勧誘に行ってもいいですか」といって、「いいよ」といわれ、その後訪問して勧誘したとすれば、3号に当たることになるのでしょうか。

つまり意思の確認が「勧誘」に当たると一般的に言い切ってしまうと、今言ったやり方は違法行為になってしまいかねない。でも、これは許される典型的な売り方かなとも思ったのですが。ですから、報告でお話になった結論については黒沼先生に反対じゃないのですけれども、ご説明のような道具立てまで用意して対処しちゃうと、今いった例のようなケースでちょっと説明が難しくなるかなと思ったんですけれども。ちょっと誤解しているのかもしれませんが。

黒沼委員 不招請勧誘が禁止される商品については、いきなり訪問することや電話すること自体が禁止されていると解すべきであって、「勧誘してもいいですか」と電話で聞いて、いきなり行くこともできないわけです。電話を

して、それに引き続いて訪問して勧誘することと、電話をかけていきなり勧誘を始めることとどこが違うのかという問題があるんですね。

不招請勧誘は禁止されないけれども再勧誘は禁止される、すなわち3号は適用されないけれども4号は適用される商品については、今のようやり方は許されるんです。勧誘に先立って勧誘受諾意思を確認していますので、今のような行為は4号の適用商品については許される。つまり、市場で行われる金融先物取引については許されるけれども、市場外の金融先物取引については許されないことになると思います。

中村委員 同じポイントで別な観点からなんですけれども、黒沼先生の13ページのところの勧誘の概念を相対的に考えるというのは、論理的操作としては非常によくわかるんですけれども、勧誘の要請は訪問または電話をかける前に行われる必要があると解すべきというところの帰結として、電話の最中に顧客が「FX取引はどうなんですか」、それについての説明の要請をした場合に、もし黒沼先生のように解釈すると、「その点につきましては、一たん電話を切り直してまたお電話します」ということが必要になりますが、余り実質的な変わりはないような感じが聞いていていたしました。

黒沼委員 その点は確かにそのとおりだと思います。

太田委員 ちょっと違うところに飛んでしまっまことに恐縮なんですけれども、業規制のところをお伺いしたいと存じます。

先生にご質問申し上げたいのは、先生が具体的に挙げられているケースについての結論は私も全面的に賛成なんですけれども、かつ、取引類型ごとに規制の必要性から解釈していくほかないというアプローチも、恐らくそれしかないんだろうと思っているんですけれども、概念操作の問題として先生が挙げられている例というのは、これは法律の文言上どの要件で「切る」ということをお考えなのでしょうかという点です。

即ち、2条8項各号にいう行為に実質的に見て当たらないという解釈の仕方なのか、「業」の要件で読んでいच्छるのか、それとも、例えば、府令とかがあるところは、普通は反対解釈がなされるようにも思いますので、

ここはもう可罰的違法性がないというような感じの解釈なのでしょうか。やはり「業」の解釈で読んでおられるということなのでしょうか。

黒沼委員 そういうふうにいわれると、業の解釈で読むというしかないんですが、証券取引法時代にも同じ問題はあったわけですね。事業会社がポートフォリオの改善のために行うような場合、どの要件で読むかというのはあったわけですね。

太田委員 さらに引き続いてなのですが、事業会社が自己のポートフォリオ改善のために行う売買は適用除外というのは、ほぼ結論的には争いはないんだろーと思っっているのですが、その場合に、一般的に今まで対公衆性の要件で切っているんだという理解であったわけですが、確かに、対公衆性という要件は余り機能しないのではないかと、というのはおっしゃるとおりだと思います。

そうだとすると、「対公衆性」という概念を媒介せずに、端的に自己のポートフォリオ改善のために行う行為であれば業には当たらないという考え方になるのでしょうか。質問を変えますと、黒沼先生のお立場では、対公衆性という要件は、むしろもう廃棄したほうが良いという感じでございでしょうか。

黒沼委員 対公衆性というのも1つの要素としては考え得ることではないかと思っます。対公衆性が欠けることによって業に当たらないと解釈する余地は残しておいてもいいと思っます。

先ほどの、どの要件かといわれた場合に、対公衆性だっけ書かれていない要件として認識されていたと思っますので、書かれていない要件を何と呼ぶかというだけの相違のような気もします。

それから、対公衆性といったときに、具体的にどういうことを考えたらいいのかというのは、私はよくわからない部分があるものですから、皆さんにお伺いしたいんですけども、市場取引を行えば、不特定多数の者と取引を行うことになりますが、それは普通、「対公衆性」とはいわないのしょうね。市場外で多数の投資家と、個別に取引を行うような場合には対公衆性が出てくる。

事業会社が有価証券の売買を行う場合でも、私は、従来は、証券会社であっても、自己売買業務は何ら規制の必要性はないのであって、委託売買業務と一緒にやっているから規制の必要性が出てくるのではないかと思っていたのですが、証券会社でも他の会社でも、例えば、未公開株を投資家との間で売買することによって利益を得て、それを事業の収入にしているような場合には、やはり何らかの規制といますか、場合によっては、登録を必要とする場合が出てき得るんじゃないかと思うんです。

そうすると、自己のポートフォリオ改善のため、あるいは、自己売買業務のように自己に利益が帰属するような売買だけであれば、金融商品取引業に当たらないといい切っているかどうかにについては迷っているところです。

前田副会長 「対公衆性」という概念は非常にあいまいですので、私も、これだけを基準にして、解釈で適用除外行為を認めることには相当の無理があると感じておりました。そして、結論としては、黒沼先生のように、取引類型ごとに解釈上外していくという操作をせざるを得ないのではないかと思うのですけれども、現に施行令で相当事細かに適用除外行為が定められているもとの、解釈によってどれだけ適用除外行為を認めていいのかというの、また他方では気になるところです。

そこで、例えば、施行令のような具体的な、例示的な行為を並べた後で、「その他の投資者保護のためには登録を要しないと考えられる行為」というような形で明文規定を設けておけば、黒沼先生のお考えに一番ぴったりする規定のあり方ということになるでしょうか。

黒沼委員 そうですね。それしかいいようがないですね。おっしゃるとおりだと思います。

太田委員 更に、1つ事例でお伺いしたい問題があって、先般来少し悩んでいるのですけれども、事業会社が自己のポートフォリオを改善する行為に恐らく関連した行為だと思うのですけれども、経営が不振な事業会社があり、ユーロでCBとかを出していて、有利子負債が重いために非常に苦しんでいる、そういう会社に対して、大株主である別の事業会社があって、その大株

主が当該ユーロCBを買ってきて、対象会社に対してそれを安く転売してあげるというケースを考えて頂ければと存じます。事実上、当該CBについて債務免除を行っているのと同様の効果を狙った取引です。例えば、CB自体が市場では額面の20%ぐらいで取引をされているようなかなり傷んだ会社がある場合に、大株主が当該CBを額面の20%で買ってきて、対象会社に25%で買入消却してもらおうと、事実上75%債務免除されたのと同じになる訳です。

これに関しては、対象会社がみずから買入行為をやれば、自己のポートフォリオ改善のためということではいけるのだと思うのですが、対象会社がみずからやろうとすると、インサイダーの問題とかいろいろあってやりにくいので、大株主が代わりに市場でCBを集めてくる訳です。

そうすると、すごく広い意味でいうと、自分が株主となっている会社の財務状況をよくすることは、自己のポートフォリオをよくすることなのかもしれませんが、形式上は、第三者のポートフォリオの改善を目的として有価証券を売買している行為である訳です。CBを市場で買ってくれば対公衆性の要件で抜けるのかもしれませんが、実際上はCBを持っているのは機関投資家なので、事実上相対で限定された複数の機関投資家から買い集めてくるという行為を考えている訳ですので、実質的に可罰的違法性はない気がするのですが、どの要件で抜けるのかよく分からないと考えています。

自己のポートフォリオ改善のために行う有価証券の売買をサポートするような形での売買も抜ける（業規制の適用外）ということになるのか、それとも、黒沼先生がご示唆をされている「他の取引に付随することを理由に」という場合の他の取引への「付随性」というあたりで業規制の適用から外れるということが考えられないのか、という点について、ご感想なりをいただければと思います。

黒沼委員 私よりも適切な答えを出される人がいるかと思いますが、大株主がその行為をやるということに特別の意味があるんですかね。つまり、

その場合は、やっていること自体は有価証券の売買なので、行為の性質自体は非常に単純ですよ。それ以外に、大株主が損をしてでもやるという意味をどうとらえるかですよ。

言いたいのは、その会社の大株主だからそれをやる必然性があるというような状況であれば、そういう性質から適用除外ということも考えられるのですが、そうではなくて、困っている会社を見つけてきて、それに話を持ちかけて、じゃ、それを買い取って売りますというようなことを商売にしようとしている場合には、また話は別になってくるような感じがします。

松尾OBS 行為の反復継続性があるかどうかとも関係するように思います。黒沼先生ご指摘のとおり、商売にしていたら業に該当しますよね。

太田委員 反復継続というと、CB自体は何本もあるわけで、そういう意味では、売買の回数的には複数である訳ですが、取引としては、その会社の財務状況をよくするという一連の目的のもとに行われているので、その意味では、その会社以外にはやろうとは思っていないという意味では反復継続性はない訳ですが・・・。

そういうことをやるインセンティブが何故、大株主にあるかということ、有利子負債が大きく減れば、多分この会社は立ち直るという見込みがあって、目先、額面の20%でユーロCBを買ってきて25%で買入消却してもらっても、最終的には対象会社が立ち直れば株主は別に損はしないし、むしろ倒産が回避されれば株主たる自分のメリットにもなるということで、このような取引を行うことを考えている訳です。

反復継続性のところの要件で考えるのかなという気もしたのですけれども、反復継続性というのは、従来はむしろ取引の回数で考えられていたんじゃないかなと思っておりまして。

松尾OBS 大株主が自分でまず投資して、それを転売しているわけですが、最初の行為は反復継続的に行っていたとしても、投資であって自己のポートフォリオの改善といえる余地があります。その後の転売に反復継続性があるかどうかポイントになると思います。いずれにせよ、証券会社が

媒介している場合には、業として行っているとの色彩が薄れるように思います。せっかくですから、黒沼先生の報告に対して、経緯を含めてコメントさせていただきます。

まず、3ページの「プロ顧客を相手方とする有価証券関連の店頭デリバティブ取引」は除外するという解釈を当局はとっていません。これはなぜかといいますと、適用除外していないからです。なぜ適用除外していないかといいますと、これは、証取法時代から適用除外になっていないから、それを引き継いだものです。証取法はもともと、プロ顧客が相手であるから業登録は要らないという構成にはなっていませんから、除外していないということは、入るということです。ですから、金先のほうはもともと、神田先生がよくおっしゃるように、これはもともと除外されていたものを引き継いだだけです。

有価証券関連店頭デリバティブ取引を引き継ぐときに整理したのは、それまで業界で変な解釈がありまして、たとえば外資系証券会社の本国の親会社が日本のお客さんと有価証券店頭デリバティブ取引をする場合、間に証券会社（現法）ないし外国証券会社（日本の支店）が介在すれば、親会社に業登録は要らないという解釈がとられていたようです。しかし、私の知る限り、当局はこのような解釈を容認したことはなく、条文上も、取引を業として行えば証券業に当たったわけです。こういう実態は好ましくないので、金商法では58条の2ただし書に基づく政令により、有価証券店頭デリバティブ取引の顧客が適格機関投資家や資本金10億円以上の株式会社などである場合に、登録義務から除外しています（金商法施行令17条の3第2号ロ）。法律の解釈としては登録義務があるが、その一部について政令で明確に除外したのです。プロだから解釈で除外されるということではありません。ですから、除外するべきであれば、解釈ではなく法令で明確に手当てして除外すべきだと思います。

7ページの投資一任契約のところですが、この内閣府令については、①～④はもともと投資一任契約にかかる行為に当たらないという解釈を示すことも意図して立案したものです。非常に鋭いご指摘で、そのとおりです。解釈

を示してほしいと要望があったからです。いわば裏から解釈を示したものです。

ですから、適用除外ではありません。適用除外はもともと当たるけれども除外をするものです。一方、これはもともと当たらないという解釈ですから、適用除外する必要はないのです。黒沼先生のご指摘は、そもそもこうした行為が投資一任契約にかかる行為に当たらないと解釈するのはおかしいではないかというご指摘だと思います。確かに、ここはちょっとご議論があるかもしれません。

9ページの分別管理義務のところは大変鋭いご指摘で、私も頭が下がる思いです。先生のご指摘には特に異論はありません。

外為証拠金取引業者の分別管理義務については、これも金先法上の分別管理義務を引き継いだものです。ところが、金商法施行後、証券取引等監視委員会が外為証拠金取引業者の集中検査をしまして、分別管理義務の遵守状況に相当問題があったことが明らかになりました（同委員会「外国為替証拠金取引業者に対する検査結果の概要について」（平成20年7月2日））。立法論として、より厳格な証券会社並みの分別管理義務を課すこともあり得ると思います。投資者保護基金への加入とは切り離して、分別管理義務自体のあり方として考えるべきことは、先生のご指摘のとおりだと思います。

10ページの広告については、これも登録業者として明示されるのは、投資者に、この人はちゃんと登録業者ですよと明示をすることを通じて、黒沼先生のご指摘のとおり、投資者が無登録業者と取引をしないようにという「事実上の効果」を意図したものです。

11ページの上場有価証券等書面については、これは両論ありまして、先生のようなご理解もごもっともだと私は思うのでけれども、むしろ証券界の方々は逆に上場有価証券等書面は厳しすぎるとおっしゃっておられたようですので、きょうこの場で遠慮なくぜひおっしゃってください。このように両論ありますので、そのバランスをとったということです。

11ページの説明義務については、書面交付とみなさる場合に、確かに条

文上は黒沼先生のような解釈も可能です。ですから、実務では書面交付とみなされるから実質的説明義務もあるのだろうと心配されていたわけです。しかし、パブコメ回答ではそういう解釈を出してないということです。ですから、黒沼先生のご指摘のような解釈も条文上は可能だと思いますが、あくまで「みなし」ですので、パブコメ回答のような解釈も条文上可能と思っております、当局としては適用されないという解釈を示したわけです。

12 ページの「非対面取引における説明義務の履行」については、ここはご指摘のように非常に悩ましいところでありまして、黒沼先生は監督指針に書いていることは不十分だというご指摘なのですが、監督指針はあくまで例示であって、その方法を遵守する義務はないわけです。法令ではない監督指針が義務的な上乘セルールになると困りますので、あくまでもこれは例示だとして、むしろ黒沼先生よりも緩やかに解しています。したがって、不十分かもしれませんが、逆に、実務がはたしてワークするかという問題がありまして、インターネット取引というのは、基本的には勧誘もない自己責任の取引ですから、それだけに確かに危険性は高いのですけれども、極端にいいますと投資者が自分の責任で破滅することも許容される世界にもなっています。当然はたしてそのようなことでいいのかという政策論はあり得ます。例えば外為証拠金取引のレバレッジの倍率を制限しなくていいのかとかいろいろ議論はあるとは思いますが。

13 ページの不招請勧誘の禁止については、私は黒沼先生の解釈に賛成です。確かに、例えば条文上は電話をかけて勧誘をするということで、形式的には勧誘がなければ禁止行為に当たらないのですけれども、そもそも電話をすること自体が問題であって、それだけで勧誘に当たり得ると思います。したがって、電話をすること自体で事実上アウトだと思いますので、顧客からの勧誘の要請というのは、訪問または電話をかける前に行われるべきだと思います。

14 ページの虚偽の告知については、ここにご指摘があるのは、内閣府令の原案では虚偽表示の禁止は含まれていませんでした。この点についてパブ

コメがありまして、私がスタッフに指示して追加したものです。その意図は、穴があったらいけないからです。つまり、証取法時代には行為規制府令で虚偽表示の禁止というのがありました。原案では「虚偽のことを告げる」で「虚偽の表示」をすべて読めるとの解釈をとっていたわけですが、虚偽告知の禁止は刑罰の構成要件ですので、厳格に解される可能性もあります。本当にすべて読めないと困りますので、念のため「虚偽の表示」も追加したのです。ですから、その意味で、黒沼先生ご指摘のとおり重複があります。

告知について、口頭の表示に限られないという解釈で読めるのであれば、それはそれで結構だと私も個人的には考えております。ちょっと不安に思いましたのは、川口先生がおっしゃったような、例えばパンフレットを単に渡すのが本当に告知だと解釈できるのかといった点です。それで解釈できるのであれば、私はそれで構わないと思います。

同じ14ページの迷惑時間勧誘の禁止については、実は原案では、ご承知のとおり、個人でも抵当証券、商品ファンド、金融先物取引に限定をされていましたが、パブコメを受けて、個人については無限定にしたものです。その契機は、この研究会で川口先生から無限定にすべきというご指摘がありまして（証券取引法研究会研究記録18号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」40頁）、私もそのとき伺っていて、確かにそうだなと思ったものですから、個人にだけは無限定にしましたので、川口先生にはご理解いただければと思います。

ちょっと戻って対公衆性についてですが、私個人としては、基本的に対公衆性の概念というのは、自己のポートフォリオ改善を除外するために考えられたものであると思っています。当局は従来から対公衆性の概念を用いていますが、これは、私の想像ですけれども、権威ある鈴木竹雄＝河本一郎両先生の法律学全集の「証券取引法」を受けているのだと思います。私に対公衆性を残したのは、ぎりぎりの場合の概念としてちょっと残しておこうかなというぐらいの発想で、実務界でこれを過大解釈して業規制を逃れようということがあると困りますので、厳しくいっているのです。

黒沼先生のレジユメの4ページにありますように、例えば事業者等の為替リスクヘッジ目的の行為が金融商品取引業の定義から除外されています。これは大手商社の方々の要請を受けて対応したものですけれども、その際にある大手法律事務所の弁護士さんの意見書があって、対公衆性に当たらないという見解でした。私はこの解釈を直ちに却下しました。これは黒沼先生のご指摘のとおり、当たらないはずがないのです。ですから、対公衆性の概念が一部でいいかげんに使われているようなので、私は厳格にいつているのです。

これは実務界の方々に申し上げておきたいのですが、もし業概念についていいかげんな解釈で対応すると、無登録業で3年以下の罰則の対象になりますから、本当に気をつけていただく必要があります。

また、「一問一答 金融商品取引法（改訂版）」218頁にも書いているのですけれども、金融審議会第二部会報告「信託法改正に伴う信託業法の見直しについて」（平成18年1月26日）では、自己信託に関連して、業に当たるかどうかは「不特定多数の受益者を予定しているかどうかによって判断することが適当である。この場合、不特定多数とは、具体的には、一定の人数を超える受益者を予定しているかどうかによって判断することが考えられる。」として、例として証取法の有価証券の「募集」「売出し」の定義が挙げられています。私は、このような議論が金商法を含む金融規制法全般に波及するととんでもないことになる懸念していました。結局、さすが内閣法制局がそこは頑張ったのでしょうか、最終的な信託業法の自己信託の業登録からの除外は、特別の除外根拠規定を整備して、信託受益権を50人以上が取得できる場合でない場合とされました（信託業法50条の2第1項、同法施行令15条の2第1項）。このように法令で明確に規定されたのはよかったと思います。解釈で対公衆性は不特定多数と考えて、これは50人以上だと考えるととんでもないことになります。いわゆる未公開株を取り扱う無登録業者などが喜ぶだけでしょう。「一問一答」では、この不特定多数との基準は「あくまでも信託業法令に特有のものであって、金商法の『業』にかかる『対公衆性』の要件がこのような基準ではなく、厳格なものであることはいうまで

もない。」と書いています。私は対公衆性の概念というのは、川口先生と同じく、基本的には望ましいとは思っていません。当局がずっと残していることから概念としては残しているのですけれども、実務の一部でいいかげんに解釈されないように狭く厳しく解しているということでもあります。

最後に、私はぜひ証券界の方々に上場有価証券等書面についてご意見を拝聴したいです。黒沼先生は果たして妥当かと疑問視されており、正当なご指摘とも思います。これに対して、証券界の方々はどのようにお考えでしょうか。

神田会長 実務の方が発言されるかもしれませんが、それまでの時間をお借りして。経緯のことをちょっと補足させていただきます。

余り大した話ではありませんけれども、まず、3ページの有価証券以外の店頭デリバティブ取引。これは経緯的には昭和63年の金融先物取引法というのがもともと歴史を引っ張っていて、最初つくったときに、あの法律は取引所で行われる金利と通貨のデリバティブ取引だけを対象につくった法律なのです。その後店頭を加え、FXだというふうに進んだわけです。

したがって、当事者としては、もともとは銀行と一部保険会社しか念頭がない。しかも、それらの間で店頭で行われていた、いわゆる通貨・金利でスワップ取引ですね、これは最初はから規制の対象にはしていません。その後の改正でも、そこの部分は抜いている。抜いているというか、基本的にはそのままであるというのが経緯です。これは経緯であって、理屈はどうかというと、確かに、通貨金利スワップ取引と、そうでない有価証券店頭取引とは同じなのか、違うのかという議論は、実質論としてはあり得るところかとは思いますが。

同じような経緯のことですが、一任勘定のところは、結論は多分黒沼先生と同じだと思うのですが、私の理解は、まず、こういうものが投資運用業に当たるのか、あるいはブローカー業務かということが決まる。それは何で決まるかということ、こういったことで独立してフィーを取っているかで決まる。運用業に当たれば、もちろん認可というか、助言なら登録を受けず

にやることはできません。助言ないし運用業に当たらなければブローカー業となる（これに含まれる）ので、その場合は、ここにおっしゃっている府令の体制整備というものが適用される。そういう意味ではすき間はない。結論は、おっしゃったことと同じだと思いますけれども、私の理解はそういう理解です。経緯的には、昔から、どういう場合がブローカーで、どういう場合が顧問業法の適用があるのかという線引き問題は存在しており、その線引き問題は金商法上もあるということではないかと思います。

それから、分別管理のところは、確かに説明ができないかもしれませんが、昭和63年に金先法をつくって以来、先ほどいいましたように、当面の間は業者というのは銀行または保険会社ですので、そこに金銭等の分別管理義務は課してこなかったというのが経緯です。FX業者が入ってきてどうかというのは、これは全くおっしゃるとおりかと思います。

経緯で、もう1つ言いますと、不招請勧誘のところで、もともと1回目電話をかけていいか、最初からだめかということというのは、ご存じのように金先と商品取引所側で分かれていて、経緯をいいますと、商品取引所法のほうは、1回だけは電話させていただきますよという話になったんですね。1回目の電話をかけて、その後どうなるのかといえば、顧客がもうだめだといったら、それ以降はだめです。これを再勧誘の禁止と彼らは呼んでいた。

それだったら、だめかいいかをまず聞いてからやったらどうでしょうか。これを受諾意思確認と、こう来たのですね。金先法のほうは、外為証拠金取引に対応した際には、1回目の電話もだめというルールで対応したのですが、金商法に引越すに際して、商品取引所法のルールもありうるのではないかとなった。そこで、1回目は電話してよいというルールを取引所で上場するFX取引に適用することになりました。

それで、実益はというと、1点だけだと思います。つまり1回目の電話をしていいかどうかということです。つまり、受諾確認の場合は1回目はいいわけですし、再勧誘の禁止のときは、勧誘も1回目だけはいいと、こうなるわけです。

ですけれども、おっしゃるように完全禁止の場合には、1回目の電話も勧誘であるのであればだめなわけです。この場合、1回目の電話は勧誘するかどうかを聞くだけだからそれ自体は勧誘ではないのでいいけど、次からは勧誘だからだめだとすると、例えばさっきの「あした伺っていいですか」という例でいえば、「あした伺っていいですか」という電話自体は勧誘でないからいいけれども、あした伺うことは常に禁止ですよ。だから、実益があるのはそこだけのことだと思いました。多分経緯からすると、1回目の電話をすること自体は勧誘には当たらないという整理をしてきたのではないかと思います。ただ、余り実益のない議論なので、黒沼さんのおっしゃるような解釈も十分あり得ると思います。

黒沼委員 神田先生がいわれた2つ目の一任勘定取引に関する点なんですけど、独立してフィーを取っているかどうかで、認可投資顧問業かブローカーかを決めていたのはよく理解できるんですけども、金融商品取引法では営利性を要求していないので、その点で独立してフィーを取ってなくても、業に当てはまってしまう可能性が出てきていると思うんですね。そうすると、そういう整理で考えていいかというところは、どうなんでしょう。

神田会長 業概念の一般論はそうですね。だけど、アドバイスをした場合に、それはアドバイザー業務ですか、ブローカー業務の一環としてやっていいですかという問題は依然としてあると思うのですが。

黒沼委員 証券会社の従業員が勧誘に関して助言をすることは、投資助言業に当たらないのは当然のことと解されているから、確かにおっしゃるとおりですね。ただ、投資顧問契約の定義では報酬をとることが要件とされていますが、投資一任契約の定義では報酬をとることが要件になっていませんので、なお問題は残るかもしれません。

前田副会長 まだご議論があるかと思えますけれども、時間になりましたので、これで質疑を終了させていただきます。

黒沼先生、どうもありがとうございました。

さて、本日の研究会をもちまして、長年にわたって、この研究会の前身の

時代からご指導に当たってきてくださいました森本滋先生がご退会になられます。

森本先生、一言ごあいさつをお願いいたします。

森本顧問 私は、この研究会には、昭和 47～48 年ころからですから、もう 40 年近く前から、鈴木先生が会長をされていたときから参加させていただいています。その後、一時期この研究会が休止していたのですが、当時の関理事長とご相談して、江頭さんとともに再開しようということで、2004 年 11 月よりしばらくの間、江頭さんと私が共同会長として一緒に会の運営に携わりました。最初のプロジェクトが一応終了した 2006 年 9 月時点で、江頭先生は退会されました。私も一緒にと思ったのですが、顧問という形でお教えを受ける機会を享受することとさせていただきました。しかし、いよいよ、この 3 月で京都大学を退職することになり、この機会にこの会を退会させていただくこととしました。

今日の黒沼先生のような、非常にきめ細かな高度の議論をお聞きすると、この会のメンバーであることに非常に魅力を感じます。しかし、ここはぐつと我慢して退くのがいいのだらうと思います。長い間いろいろと刺激を与えてくださりまして、ありがとうございます。しばらくはまだ教師を続けますので、研究記録などを通じて皆様方の研究成果を拝見しながら、勉強させていただきたいと思います。

神田さんと前田さんを中心にこの研究会がますます発展されることを祈念して御礼のことばとさせていただきます。本当に長い間、ありがとうございます。研究所の方々にも大変お世話になりました。ありがとうございます。

前田副会長 森本先生、長い間、本当にどうもありがとうございました。

今回は、お手元の資料にございますように、5 月 27 日、水曜日の午後 2 時より、中東先生から、公開買付制度に関連するテーマでご報告をいただく予定です。会場が通常と異なりまして、鉄鋼会館となっておりますので、お間違えのないようご注意ください。

なお、次回の研究会で今セッションは終了いたします。次回研究会終了後に、研究会の成果の取りまとめを行いたいと思います。今セッションでご報告いただいた先生方には、本年8月末をめどに原稿をご執筆いただくことになる予定ですので、どうぞよろしく願いいたします。

それでは、本日はこれで閉会させていただきます。どうもありがとうございました。

金融商品取引業の業規制

早稲田大学 黒沼悦郎

はじめに

1 金融商品取引業の範囲

(1) 業の意義 (2条8項柱書)

① 営利性要件の削除

無登録業者を処罰の対象とするため? Cf. 資料4・60頁(注11)
金融機関による有価証券関連業の禁止との関係¹?

② 対公衆性の要件

事業会社や個人が有価証券の売買等を行う場合

← 対公衆性に欠ける²

= 一般大衆を相手に取引する体制がある場合を指す。

← 投資目的で行うから³。

← 規制の必要性から個別に判断していくしかない⁴。

立案担当者： 金融商品取引業の要件に対公衆性が含まれることを前提⁵

→ 事業会社や個人による有価証券の売買等を適用除外取引に指定していない。

← 「私募の取扱い」は対公衆性がないにも拘わらず証券業や金融商品取引業の対象とされてきた。集団投資スキーム持分当が有価証券に加えられた。対公衆性、すなわち、一般大衆を相手に取引をするか否か、不特定多数の者を相手とするか否かを要件にすることは難しい(資料4・56頁)。

¹ 尾崎輝弘＝中西健太郎「業規制・登録金融機関制度等」別冊商事法務318号44頁。

² 河本一郎＝大武泰南『証券取引法読本〔第7版〕』147頁(有斐閣、2005年)。

³ 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『証券取引法』395頁(注5)(青林書院、2006)。

⁴ 近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『証券取引法〔新訂第2版〕』34～35頁(商事法務、2003年)。

⁵ 三井秀典＝池田唯一監修・松尾直彦編著『一問一答金融商品取引法』

- ◇ 対公衆性の要件は、形式的に金融商品取引業に該当する場合にその該当性を否定する事由であるから、金融商品取引法の対象行為がすべて対公衆性の要件を満たしていなければならない訳ではない。
- 金融商品取引法では、投資運用行為や投資助言行為も金融商品取引業を構成する行為とされていることから、金融商品取引業への該当性を否定する要件として統一した要件を考えることは難しくなっているのではないか。

投資目的を基準とする見解

- ← 金融商品取引業者による自己売買業務のように投資目的で行われる場合であっても規制対象とすべき場合があることは否定できない。金融商品取引業を構成する行為の範囲が拡大されたことを考慮すると、投資目的でないことを金融商品取引業の要件とするのは難しい。
- 金融商品取引業を構成しない行為を業規制の適用除外規定にすべて書き込むことが望ましい。
解釈による適用除外を認める余地があることも否定できず、そのような場合には、取引類型ごとに規制の必要性を検討して業登録の要否を決定せざるを得ない。

(2) 適用除外行為（施行令1条の8の3）

営利性の要件の削除

(みなし有価証券の自己募集や自己運用を金融商品取引業とした。)

- 金融商品取引業を構成する行為の範囲が不必要に拡大する懸念
 - 金融商品取引業の定義から除外される行為を個別的に列挙
(2条8項柱書、施行令1条の8の3、定義府令15条・16条)。
- Cf. 資料1-1、42頁以下

松尾教授の見解

- ・ 今後は、「実質解釈」の名のもとに形式的には「金融商品取引業」に該当する行為を該当しないと解釈することについては慎重であるべき(資料1-1・40頁)。
- ◇ いわゆるセキュリティ・トラストに係る信託受益権の扱いは一定の要件の下で第2種金融商品取引業(有価証券の私募の取扱い)に該当しない(金融庁が平成20年2月21日)
 - ← 法的明確性を確保すべき観点から、適用除外として明示的に指定することが望ましい(資料2・16頁(注14))。
- ・ 金融商品取引業の要件として「対公衆性」の要件があり、適用除外規定に個別列挙さ

れていない行為についても、対公衆性が欠けることを理由に登録を要しない行為がありうる。

「対公衆性」を「不特定多数」の意味として広く捉えることは適当でなく、厳格に捉える必要があり、したがって、対公衆性の要件を欠くことについては慎重な検討が必要である（資料 2・15 頁）。

私見：取引類型ごとに規制の必要性から、解釈上、業登録を要しない行為を考えるべき。

- ← 業規制適用の必要性
- 行為規制適用の必要性

個別の検討

（プロ顧客を相手方とする有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等 令 1 条の 8 の 3 第 1 項 2 号、定義府令 15 条）

金融先物取引法

リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引については投資者保護の必要性が乏しい⁶。

資本金の要件を金融先物取引法よりも引き上げた。

- 登録金融機関が資本金 10 億円未満の中小企業等を相手方として行う金利スワップ取引等も、金商法の規制対象となる（資料 1-1・45 頁）。

解釈による適用除外

- ・適用除外規定が設けられた趣旨から、資本金要件を緩和して規定を類推適用することは、許されない。
- ・プロ顧客を相手方とする有価証券関連の店頭デリバティブ取引は？
 - ← リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引であることについては、有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等の場合と異なる。
 - ← 特定少数相手であっても対公衆性の要件に欠けることはないとする、プロ顧客の要件を満たす事業会社同士が有価証券関連の店頭デリバティブ取引等を行う場合には、金融商品取引業の登録が必要であるということになりそう。
 - ← 取引類型ごとの規制の必要性から適用除外の範囲を画する立場
 - ① プロ顧客が店頭デリバティブ取引の契約当事者となる場合には、有価証券関連かそれ以外かを区別する理由がない。
 - ② 事業会社がポートフォリオ改善のために行う有価証券売買等が解釈上適用除外と

⁶ 松尾・松本 44 頁。

されるのと同じ理由が成り立つ。

→ 有価証券関連の店頭デリバティブ取引を解釈上の適用除外取引と解する余地が大きい。

(事業者等の為替リスク・ヘッジ目的の行為、施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項3号4号)

① 物品の売買等を業とする事業者が、取引相手の為替リスクをヘッジする目的で、相手方との間で行う店頭通貨デリバティブ取引

← 商社が行うこのような取引は、輸出入取引の売買価格を円貨で固定する手段として行われるものであり、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえない(資料1-1・50頁)。

② 企業グループ内において、子会社の為替リスクをヘッジするために、親会社が子会社との間で行う店頭通貨デリバティブ取引

← 企業グループ内における一体的なリスク管理のために行われる側面が強く、それ自体を業規制の対象とする必要性が低い(資料1-1・50頁)。ただし、親会社は内部統制報告書の提出義務を負う上場会社等でなければならない。

検討

- ・ 事業会社が自己の投資目的やリスク・ヘッジ目的で行う店頭デリバティブ取引を行う場合に金融商品取引業の登録を要するかは、金融商品取引法の下でも解釈問題。
- ・ ここでは、相手方のリスクをヘッジする目的で行う店頭デリバティブ取引が一定の場合に適用除外となることを定めている。

① → 商社の行うデリバティブ取引は貿易取引に付随する取引に過ぎない。

他の取引に付随するデリバティブ取引は、他にもありそう。

Cf. エアコンを販売する家電量販店が顧客との間で行う天候デリバティブ取引

← 対公衆性の要件の解釈によって認めることは難しい。

取引の性質に適用除外の根拠を求めるのであれば、適用除外の判断を導きやすい。

ただし、そもそも他の取引に付随することを理由に適用除外を認めてよいか？

② → 内部統制報告書提出会社以外の親会社に認めてよいか？

← デリバティブ取引を提供する親会社にリスク管理能力があることの徴憑。

← 企業グループ内の取引であれば対公衆性の要件が欠ける？

(そもそもこのような適用除外規定を設ける必要さえない？)

→ 対公衆性を要求する立場からは、内部統制報告書提出会社以外の会社にも認めざるを得ないのではないか？

- ← 企業グループ内で取引が完結するという当該取引の性質に着目
- リスク管理能力の有無は問われない。

2 業規制

(1) 業務範囲の規制

第1種金融商品取引業または投資運用業を行う業者

届出・承認なしに行うことのできる本来業務・付随業務（35条1項）

届出を要する業務（同条2項）

承認を要する業務（同条4項）

第2種金融商品取引業または投資助言・代理業を行う業者

業務範囲の規制なし（35条の2）

他に行う事業が公益に反すると認められる場合：登録拒否（29条の4第1項1号ハ）
登録の取消等（52条1項1号）

付随業務の拡大

- ・デリバティブ取引の原資産の売買（35条1項13号）
- ・投資法人の資産の保管（届出業務から移行）（同項10号）
- ・M&Aの相談・仲介業務（同項11号）
- ・経営相談業務（同項12号）

届出業務の拡大

- ・宅地建物取引業・不動産特定共同事業（承認業務から移行）（35条2項4号・5号）
- ・相続関連業務、排出権取引、有価証券・デリバティブ取引以外の資産に対する投資、不動産管理業務などを追加（金商業府令68条）

(2) 外務員の代理権が擬制される業務の範囲

旧証券取引法64条の3

「外務員は、その所属する証券会社に代わって、その有価証券の売買その他の取引並びに有価証券指数等先物取引等、有価証券オプション取引等、外国市場証券先物取引等及び有価証券店頭デリバティブ取引等に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有するものとみなす」

学説の状況（平成10年改正前）

「有価証券の売買その他の取引」について、外務員の定義を定める「2条8項各号の一に該当する行為、43条但書の承認に係る業務に属する行為」がこれに該当することはもちろん、これらの行為や外務員による有価証券の売買等の勧誘行為に関連して顧客

から有価証券の金銭の引渡しを受ける行為も「有価証券の売買その他の取引」に含まれることについて、異論がなかった⁷。

43 条但書の承認業務：専門制がとられていた平成 10 年改正前証券法の下で大蔵大臣の承認を受けて行う証券業に関連する業務

平成 10 年改正

専門制廃止。付随業務・兼業業務・承認業務の区分け。

外務員の代理権が擬制される業務の範囲は、付随業務、兼業業務だけでなく承認業務にも及ぶとする見解⁸。

私見：平成 10 年改正で外務員の定義に変更が加えられ、兼業業務のみに従事する役職員は外務員としての登録を要せず、その結果、その者の行為は 64 条の 3 によって証券会社に帰属することがなくなったことから、平成 10 年改正法の下での代理権の擬制範囲は、外務員の定義を構成する行為（64 条 1 項 1 号・2 号）および旧 34 条 1 項の付随業務に限定される⁹。

金融商品取引法 64 条の 3 第 1 項

外務員は 64 条 1 項各号に掲げる行為に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有するものとみなす。Cf. 施行令 17 条の 14

- ・外務員の代理権が兼業業務に及ばないことが明らかにされた。
- ・付随業務にも及ばない？
 - ← 特に不当ではない。
- ・外務員の定義規定に当てはまらない 2 条 8 項各号の行為は？

2 条 8 項 16 号：同項 1 号から 10 号の行為に関して、顧客から金銭又は証券・証券の預託を受ける行為

 - 代理権の擬制が及ばない？
- ← 2 条 8 項 1 号（有価証券の売買）、2 号（有価証券の売買の媒介・取次ぎ・代理）に関する行為として、当然に代理権の擬制の範囲内にあると解すべき。

（3）一任勘定取引

⁷ 神崎克郎「有価証券外務員—投資者保護と制度の健全性の向上」経済法 8 号 2 頁（1965 年）、龍田節「証券取引法と外務員」ジュリ 500 号 566 頁（1972 年）、鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法〔新版〕』370 頁（1984 年）。

⁸ 河本一郎＝関要監修『逐条開設証券取引法〔新訂版〕』564 頁（2002 年）。

⁹ 黒沼悦郎「判批」判時 1843 号 173 頁（判評 541 号 11 頁）（2004 年）。

旧証券取引法 42 条 1 項 5 号：

いわゆる一任勘定取引を原則として禁止し、内閣府令で一定の一任勘定取引を許容。

↓

金融商品取引法 38 条およびこれに基づく内閣府令には、一任勘定取引を禁止する条項がない。

Cf. 金商業府令 117 条 21 号：いわゆるシステム売買を行う場合に顧客と業者との契約を書面によって締結することを求める（旧行為規制府令 1 条 1 項 5 号）。

40 条 2 号に基づく金商業府令 123 条 13 号

金融商品取引業者等が第 1 種業または第 2 種業として、

- ① 顧客から売買の別、銘柄及び数について同意を得た上で、適切な幅を持たせた同意（特定同意）の範囲内で価格を業者が定めることができる契約
- ② 顧客から売買の別、銘柄について同意を得た上で、数または価格の一方について同意を得て、他方については業者が定めることができる契約
- ③ 書面同意によるシステム売買契約
- ④ 業者の役員及び使用人の親族から、売買の別、銘柄及び数について同意を得た上で、価格を業者が定めることができる契約

に基づく売買について、十分な社内管理体制をあらかじめ整備しておくことを求める。

← 旧証取法の下で、例外的に許容されてきた一任勘定取引。

- ・投資運用業の登録を受けた金融商品取引業者は、顧客との間で投資一任契約（2 条 8 項 12 号ロ）を締結して、一任勘定取引を適法にすることができる。
- ・第一種業または第二種業として一任勘定取引を行うことは、それが投資一任契約に当たらない限り許される。
- ・従来から証券会社に認められてきた上記①～④の取引を行う場合には、十分な社内管理体制を整備しなければならない。

↓

◇ 内閣府令は、上記①～④の取引を投資一任契約に当たらないと考えている。

2 条 8 項に形式的に該当する行為について金融商品取引業の登録を要しないためには、適用除外規定が必要であるとすると、なぜこの場合に適用除外規定が設けられていないのか？

◇ ①～④の類型に当てはまらない契約は投資一任契約（2 条 8 項 12 号ロ）に当たるか？

- ⑤ 顧客から売買の別、及び銘柄について同意を得た上で、適切な幅を持たせた同意の

- 範囲内で、価格と数の双方について業者が定めることができる契約
→ 投資判断の一部でも委任していれば該当しそう。
→ ①～④の取引も投資一に契約に当たるのではないか？

◇ 立案担当者：内閣府令で社内管理体制の整備を義務付けていない行為はすべて投資一任契約に当たる？

- ← 投資一任契約に該当しないため、投資運用業についての登録を受けていない業者もすることができる一任勘定取引については十分な社内管理体制の整備が義務付けられないこととなってしまう。

But 投資一任契約に該当するか否かは2条8項12号ロの文言に照らして解釈されるべき事柄（投資一任契約の適用除外規定は、定義府令16条1項8号に別に定められている）。

↓

解釈上、投資一任契約に該当しない契約であって、金商業府令123条13号に該当しない契約があるとする、その契約に金商業府令123条13号を適用することができるか？
（肯定してよい。金商法51条に基づく一般的な監督権限を行使も有りうる）

（4）分別管理義務・投資者保護基金

平成10年改正証券取引法：顧客資産についての証券会社の分別保管義務
金融商品取引法：有価証券等管理業務に関する特則（43条の2）。

内容

有価証券取引および有価証券関連デリバティブ取引

- ① 有価証券関連の市場デリバティブ取引の取引証拠金として顧客から預託を受けた有価証券
- ② 有価証券関連業またはこれに付随する取引に関し、
 - (a) 顧客の計算において金融商品取引業者等が占有する有価証券、
 - (b) 金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた有価証券を、
確実かつ整然と管理する方法によって、金融商品取引業者等の固有財産と分別して管理しなければならない（同条1項）。
- ③ 金融商品取引業者等が預託を受けた預り金等の金銭や特定性のない有価証券については、金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額に相当する金銭（顧客分別金）を信託会社等に信託することによって、金融商品取引業者等の固有財産と分別して保管しなければならない（同条2項）。

有価証券関連以外のデリバティブ取引

← 金融先物取引法上、証券取引法と同程度の厳格な分別管理義務を課してこなかったことを考慮して、金融商品取引法上も緩やかな分別管理義務を課することとされた（43条の3）。

① 市場デリバティブ取引に関し、

(a) 取引証拠金として顧客から預託を受けた金銭・有価証券、

(b) 顧客から預託を受けた有価証券、

② デリバティブ取引等に関し、顧客の計算に属する金銭・金融商品の価額に相当する財産（同条）

→ 金銭については、保証金であることが明らかな名義で預金すれば足り、信託することまでは求められない（金商業府令 143 条）。

← 分別管理義務の厳格さの相違を理論的に正当化できるか？

投資者保護基金の保護対象：

有価証券関連業および有価証券関連デリバティブ取引に関する顧客資産に限定。

← 投資者保護基金制度は、証券会社の顧客資産の分別管理の徹底を原則としつつ、これを補完するものとして設けられたという立法の経緯に鑑みて、高度の分別管理義務が定められていない、有価証券関連デリバティブ取引等（33条3項）以外のデリバティブ取引等については適用対象から除外した¹⁰。

→ 金融商品取引業者の参入・退出が容易であるという事情は、業者の扱う取引の種類によって異なることはない。分別管理義務が徹底していなければ顧客資産の保護の必要性はむしろ増すのではないか。

3 行為規制

(1) 広告規制

記載事項

①業者の商号・名称、②金融商品取引業者である旨、③登録番号、および政令で定める事項（37条1項）

→ 表示すべき事項を表示せず、または虚偽の表示をした者に対しては6月以下の懲役、50万円以下の罰金（205条10号）

◇ 無登録業者は、登録番号を表示できないか虚偽の表示をすることになるので、これに

¹⁰ 三井秀範＝池田唯一監修『一問一答金融商品取引法』239～240頁（商事法務、2006年）。

より無登録業者の取締りが期待される？

But 広告規制は登録業者に対してのみ適用されるので、無登録業者は広告規制に違反することができず、違反して広告をしても罰則は適用されない。

◇ 無登録業者への事実上の効果

金融商品取引業者の商号・名称、登録番号等は金融商品取引業者等登録簿に記載され、公衆の縦覧に供される（29条の3）。

- 無登録業者が登録番号を広告に記載しなければ、投資者から無登録業者であると疑われる。
- 無登録業者が登録業者にはない商号を用い、架空の登録番号を広告に記載する場合、投資者は登録簿を閲覧すれば無登録業者であるか否かを知ることができるが、ふつう投資者はそのようなことをしない。
- 行政が広告についての監視を行う過程で当該公告が無登録業者によるものであるか否かを判別し、調査の上、無登録営業として告発を行う。

(2) 契約締結前書面の交付（37条の3）

「業法上の説明義務」

提供される情報：

業者に関する情報

業者との契約に関する情報

商品のリスクに関する情報

手数料・租税等のコストに関する情報

← 商品の価値に関する情報は原則として含まれていない（例外はみなし有価証券の公募の場合の契約締結前交付書面）。

書面の作成やその交付にはコストがかかる

- 過去1年以内に上場有価証券の売買に関する情報を記載した書面（上場有価証券等書面）を交付しているなどの場合には、契約締結時に改めて書面を交付する必要はない（37条の3第1項但書、金商業府令80条1項）。
 - ← 上場商品等については、商品が定型化されて一定程度の社会的周知性があること、取引所による上場審査等を経ていることや公衆縦覧型開示が行われていること等が考慮された（資料1-2・123頁）。
- ただし、上場有価証券からはカバードワラントが除外され、上場有価証券の売買等からはデリバティブ取引・信用取引等が除外（リスクが異なるから）

◇ 上場有価証券等書面を交付してから1年以内に上場有価証券等売買等に係る契約を締

結してれば、当該締結の日において上場有価証券等書面を交付したものとみなされる（金商業府令 80 条 3 項）。

- ① 1 年以上間を置くことなく上場有価証券等の取引が行われていれば、書面交付義務はない。
- ② 書面が交付されない以上、実質的説明義務に係る規定（金商業府令 117 条 1 項 1 号）も適用されない（資料 1-2・124 頁、金融庁考え方 392 頁）。

②の理由：

書面交付義務なしに説明義務のみ課すと、結局、説明のために、新たに書面を作成して交付した方が簡便であるということになり、書面交付義務を免除した趣旨が没却される？

上場有価証券等：外国市場で上場されている株券と内国市場に上場されている投資信託受益証券とでは、リスクや手数料が異なり、契約締結前交付書面の記載内容も大きく異なる。

①は妥当か？

②は妥当か？

金融商品取引法上の説明義務

「顧客の知識、経験、財産の状況及び契約締結の目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によらなければならない」

1 年以上取引を継続する間に顧客の財産が減少したり、契約締結の目的が変化する。

新たな取引に際しては、その時点の顧客の属性や投資目的に即した説明を行うことが法の趣旨に合致するのではないか。

- 金商業府令 80 条 3 項の要件に合致すれば、上場有価証券等書面の交付は不要であるが、金商業府令 117 条 1 項 1 号の「書面の交付に関し」とは書面交付がみなされる場合を含むと解釈し、金商法上の説明義務は免除されないと解することできないか。

私法上の説明義務との関係

行政解釈によれば、私法上の説明義務が履行されていない状況にあるにも関わらず、書面交付義務が免除されているために金商法上の説明義務違反を理由に業者に行政処分を科すことができない場合が生ずる。

(3) 非対面取引における説明義務の履行

- ・顧客の属性・目的に照らし理解に必要な方法・程度によらなければならないことは同

じ。

顧客が契約締結前交付書面等の内容をよく読んだ旨を確認すること、顧客からの問い合わせに適切に対応する態勢を整備すること、および照会頻度の高い質問について「Q&A」を掲載することなど、実務上特段の工夫が必要である（資料 1-3・157 頁、金融庁考え方 389～392 頁）。

「金融商品取引をインターネットを通じて行う場合においては、顧客がその操作する電子計算機の画面上に表示される説明事項を読み、その内容を理解した上で画面上のボタンをクリックする等の方法で、顧客が理解した旨を確認すること」（資料 1-3・157 頁、金融商品取引業者等監督指針）

- 最低限、交付書面の内容を読み、理解した旨を顧客が確認しボタンをクリックしなければ、購入場面に進めないようにする必要があるのではないか。
- ◇ 対面取引と非対面取引の相違：対面取引では相手の表情・態度から顧客が本当に理解しているか否かを判別できるが、非対面取引ではそのような判別ができない。
電話取引：看取される相手の理解度に応じて説明の仕方を変えることができる。
ATM取引・インターネット取引：説明の態様を変えることが難しい。

↓

金融庁の考え方や監督指針で示唆された方法では、まだ不十分。

（4）不招請勧誘・再勧誘の禁止（38 条 3 号～5 号）

梅本剛正教授の分析（資料 6・144～145 頁）

金融商品取引について不招請勧誘の禁止を導入する趣旨

- ① 本来なら業者による適合性原則違反や禁止行為違反を捉えて処分をすればよいが、それでは処分が後追いになるため、不招請勧誘という形でルールを設定すると、顧客を勧誘ただけで行政処分が可能になり、悪質業者の取締りに効果を発揮できる。
- ② 金融商品は、その性質上クーリング・オフ制度になじまず、実際にも投資顧問契約の締結に限って適用されているところから、クーリング・オフが認められない商品については、勧誘段階で規制を厳しくすることに意味がある。
- ③ 適用対象を政令指定制にすることにより、金融商品が政令指定されないように、業界全体として、自主規制を通じて健全な販売・勧誘活動を行おうとするインセンティブが与えられる。

◇ 禁止の対象である「勧誘」とは何か、禁止の解除原因となる「勧誘の要請」とは何か

- ・ 不招請勧誘禁止の対象外の商品を訪問または電話により勧誘していたところ、外国為替証拠金取引に話が及ぶことは「勧誘」に当たるか？

一般的には、商品の説明は勧誘に当たる。

→ 業者の従業員は外国為替証拠金取引に触れることはできない。

- ・ 顧客が外国為替証拠金取引の説明を求めたとすると、それは「勧誘の要請」に当たるか？
 - 当たるとすると、業者は顧客の意思を確認した上で、外国為替証拠金取引を勧誘することができる。But これでは勧誘受諾意思確認義務（38条4号）を課すのと同じ結果となり、投資者保護が特に必要な場合に不招請勧誘を禁止した法の趣旨に反する。
 - 「勧誘の要請」は訪問または電話をかける前に行われる必要があると解すべき。
- ・ 顧客が勧誘の要請をするより前に、業者が勧誘を受ける意思の有無を顧客に確認する行為は「勧誘」に当たるか（資料6・147～148頁）。

← 38条4号「勧誘に先立って、・・・その勧誘を受ける意思の有無を確認すること」「意思の確認」は「勧誘」に当たらないかのように読める。

← いきなり電話をかけて勧誘受諾の意思を確認することができてしまい、38条3号の禁止の趣旨に反するからである。

→ 38条4号の「勧誘を受ける意思の有無を確認すること」は38条3号の「勧誘」には当たりますが、38条4号の「勧誘」には当たらない。

Cf. 行政処分例（神田秀樹他編『金商法実務ケースブックⅡ行政編』40～49頁、ただし旧金融先物取引法に基づくもの）

（5）虚偽表示等の禁止

金融商品取引契約の締結またはその勧誘に関して、顧客に虚偽のことを告げる行為 no 禁止（38条1号）

→ 違反者は1年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金、またはそれらの併科（198条

の6)

- ◇ 契約締結又は勧誘に関して、虚偽の表示をし、または重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為の禁止される(38条6号、金商業府令117条1項2号)。(罰則なし)

- ・ふつう、表示には口頭の表示も含まれる。

- 虚偽の表示をする行為と虚偽のことを告げる行為との差異は？

- ・金商業府令の規定は、パブリックコメントの結果を踏まえて、原案の「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」の禁止に加えて、「虚偽の表示」をする行為の禁止が追加されたもの(松尾・松本161~162頁)。

- 立案担当者：「虚偽の表示」は「虚偽事実の告知」に含まれないと考えた？

- Cf. 保険業法300条1項1号：虚偽のことを告げる行為を罰則をもって禁止。

- そこにいう「告げる」とは口頭の表示に限られない¹¹。

↓

38条1号の告げる行為にも、口頭の表示以外の表示が含まれると解すれば、そもそも、内閣府令上の禁止行為に「虚偽の表示」を挙げる必要はなかった。

実質的にも、口頭で告げる行為のみが虚偽告知として罰則をもって禁止される理由はない。→ 虚偽事実の告知は虚偽の表示を含むものと解すべき。

(6) 内閣府令による禁止行為

金融商品取引法38条6号に基づく禁止行為：金商業府令117条1項1号~28号

(それぞれの規定の淵源については、資料1-3・149頁の図表25に要領よく纏められている)。

- ・金商業府令117条1項7号(迷惑時間勧誘の禁止)

- Cf. 抵当証券業規制法施行規則、商品投資販売業者の業務に関する命令

- 個人：すべての金融商品取引契約に適用する。

- 法人：抵当証券、商品ファンド、金融先物取引に適用を限定。

- ← 一律に禁止する方法でよかったのではないか(資料3・37頁)。

- ・(特別の利益の提供等の禁止)

- 旧証券取引法：「顧客に対して特別の利益を提供することを約して勧誘する行為」

- (旧行為規制府令4条2号)

¹¹ 保険研究会編『最新保険業法の解説』302頁(体成出版社、1996年)。

↓

金融商品取引法：金融商品取引契約につき、特別の利益の提供を約する行為、または特別の利益を提供する行為自体を禁止（金商業府令 117 条 1 項 3 号）

禁止の趣旨に差を生じるか？

配布資料

- 資料 1-1. 松尾直彦・松本圭介編『実務論点 金融商品取引法』38～51 頁
(金融財政事情研究会、2008 年)
- 資料 1-2. 同 108～129 頁
- 資料 1-3. 同 145～157 頁
- 資料 2. 松尾直彦「金融商品取引法における業規制」ジュリスト 1368 号
12～24 頁 (2008 年)
- 資料 3. 川口恭弘「金融商品取引業者等の行為規制」ジュリスト 1368 号
34～41 頁 (2008 年)
- 資料 4. 加藤貴仁「金融商品取引業」別冊金融商事判例
『金融商品取引法の理論と実務』54～63 頁 (2007 年)
- 資料 5. 証券取引法研究会「業者の禁止行為・特定投資家」別冊商事法務 308
号 142～153 頁 (2007 年)

VI 金融商品取引業

1 金融商品取引業の概要

金商法では、業規制の包括化を図る観点から、従前の縦割り業法を見直し、業の概念を「金融商品取引業」に統合し、参入規制を原則として登録制に統一している(注)。ある業務が「金融商品取引業」の定義(金商法2条8項)に該当する場合には、原則として登録業者である「金融商品取引業者等」(同法34条)でなければ当該業務を行うことができなないこととなる(同法29条、33条の2)。

金融商品取引業の参入規制としては、業規制の柔軟化(柔構造化)を図る観点から、その業務の性格をふまえて定められている「第一種金融商品取引業」「投資運用業」「第二種金融商品取引業」および「投資助言・代理業」の区分(同法28条1項～4項)に応じて、登録拒否要件が定められている(同法29条の4)。特に「第一種金融商品取引業」(同法28条1項)に該当する場合には、たとえば自己資本比率規制など、相対的に厳格な登録拒否要件が定められている(同法29条の4第1項5号・6号)(【図表5】)。

(注) 「金融商品取引業」は2条8項各号に掲げる行為を「業として」を行うことと定義されている(金商法2条8項柱書)。「業として」行うかどうかについては、①「対公衆性」のある行為を②「反復継続性」をもって行うかどうかにより、判断されるものと考えられる。この場合、「対公衆性」および「反復継続性」については、現実に「対公衆性」のある行為が反復継続して行われているのみならず、「対公衆性」および「反復継続性」が想定されている場合等も含まれる点に留意が必要と考えられる。また、具体的な行為が「対公衆性」および「反復継続性」を有するものであるか否かについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものであると考えられる(金融庁考え方35頁・39頁～41頁・56頁・57頁)。

これに関連して、特に「対公衆性」の要件については、これを「業として」の要件とすることに否定的な見解もみられる(たとえば神崎克郎=志谷匡史

【図表5】 金融商品取引業に係る登録拒否要件

	金融商品取引業			金融商品仲介業 (2条11項)
	第一種金融商品取引業 (28条1項)	投資運用業 (28条4項)	第二種金融商品取引業 (28条2項)	
参入規制	登録制(29条) (PTSは認可制(30条1項))	登録制(29条)	登録制(29条)	登録制 (66条)
法人要件	あり (29条の4第1項5号イ)	なし	なし	なし
財産規制	最低資本金規制 純財産額規制 自己資本規制 (29条の4第1項4号・5号ロ・6号イ)	最低資本金規制 純財産額規制 (29条の4第1項4号・5号ロ)	最低資本金規制 (法人の場合) (29条の4第1項4号) 営業保証金規制 (31条の2)	なし
主要株主規制	あり (29条の4第1項5号二～ハ)	なし	なし	なし
兼業規制	あり (29条の4第1項5号ハ)	なし	なし	なし
外務員登録制度	あり (64条1項1号・2号)	—	なし(ただし政令指定が可能) (64条1項3号)	あり (66条の25)
業務委託先への報告聴取・検査	あり (56条の2第1項)	あり	あり (56条の2第1項)	なし

＝川口恭弘『証券取引法』（青林書院、2006年）394頁・395頁）。「対公衆性」を要件とする場合も、当該見解の指摘するとおり、「対公衆性」が認められないことを理由として「業として」でない」と判断することについては、慎重な検討が必要であると考えられる。

たとえば、従前の証取法における考え方と同様に、金商法においても、「単に自己のポートフォリオの改善のために行う投資目的での売買」等は、基本的に「業として」行うものに該当しないものと考えられる（河本一郎＝関要監修『新訂版』逐条解説 証券取引法』（商事法務、2002年）33頁）。ただし、具体的な取引が「自己のポートフォリオの改善のために行う」ものに該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられ、投資家やSPCによる有価証券の購入行為であっても、実質的に「対公衆性」が認められるものもあり得る点に、留意が必要と考えられる。

2 金融商品取引業からの除外に係る考え方

(1) 概要

政令およびこれに基づく内閣府令においては、形式的には「金融商品取引業」の定義に該当するものの、実質的には投資者保護のため支障を生ずることがないと認められる行為（特に第一種金融商品取引業に該当する行為）について、「金融商品取引業」の定義から除外されている（同法2条8項柱書、金融法施行令1条の8の3、定義府令15条・16条）。

(2) 留意点

今回の法整備では、形式的に「金融商品取引業」に該当する行為を規制対象から除外する際には、「実質的解釈」を施すことによつて「規制対象に該当しない」との結論を導くのではなく、法令レベルで手当てし、規制の明確性・予測可能性を高めている。このことから、今後、「実質的解釈」の名のもとに形式的には「金融商品取引業」に該当する行為を該当しないと解釈することについては慎重である点に、留意が必要と考えられる。

また、これらはいずれも、「金融商品取引業」に該当するものを法律に基づき政令（金融法施行令1条の8の3）および当該政令に基づく内閣府令（定義府令15条・16条）に基づき特例的に「金融商品取引業」から除外するもので

あることから、当該除外に該当するかどうかについては、厳格に判断されるべきものと考えられる。また、除外された行為について、今後、投資者保護のため支障を生ずるような状況が認められる場合には、当該除外規定の見直しを検討される必要があると考えられる。

(3) 金融商品取引業から除外される行為に係る金商法の適用関係

「金融商品取引業」から除外される行為に対する金商法の規定の適用の有無については、各規定の趣旨等に照らして判断されるべきものと考えられる。

当該行為は、基本的に、業規制や行為規制（契約締結前・契約締結時の書面交付義務、運用報告書の作成・交付義務等）の直接の適用対象とならず、帳簿書類の作成・保存義務の直接の適用対象ともならないものと考えられる。金融商品取引業から除外されるいわゆるプロ顧客向けの店頭デリバティブ取引等については、外務員登録は必要ないものと考えられる。

また、「金融商品取引業」の定義から除外される行為については、その規定上、行為の主体が限定されているもの等もあり、金融商品取引業者がそのすべてを行うことが一律に可能とはいえないが、個別の規定の要件を満たす業務を行う場合には、基本的には「付随業務」（金商法35条1項柱書）として行うことができ、兼業の届出（同条3項）を行うことなく、また兼業の承認（同条4項）を受けることなく行うことが可能と考えられる（以上、金融庁考え方37頁）。

ただし、当該業務について、金商法51条の一般的な監督規定等が適用されると考えられることから、金融商品取引業者が当該業務についてたとえは虚偽告知（同法38条1号）に該当する行為を行った場合には、金商法51条の業務改善命令等の対象となり得る点に、留意が必要と考えられる（金融庁考え方39頁）。

なお、銀行等が「金融商品取引業」から除外される行為を行う場合においても、登録金融機関の登録（金商法33条の2）は不要と考えられる（金融庁考

え方39頁)。

3 金融商品取引業から除外される行為

(1) 概要

具体的には、【図表6】に示される行為が金融商品取引業から除外されている(注1)。以下、その内容等について解説する(注2)。

(注1) ①～⑧のうち、⑥～⑩、⑫および⑬は、パブリックコメントをふまえ、原案に追加したものである。

(注2) 金融庁は平成19年12月14日に定義府令の一部を改正する内閣府令案を公表し、投資信託受益権の自己募集を行う金融商品取引業者が当該投資信託受益権について行う振替業であって、有価証券管理業を行う者に準ずる方法による分別管理を行っているものを、「金融商品取引業」(金商法2条8項17号)の定義から除外すること(定義府令16条1項16号)が提案されている。

(2) 国・地方公共団体・日本銀行・外国政府等の行為

従前の証券法上の「証券業」は「営業」と定義されていた(同法28条)のに対して、金商法においては業規制の対象となる「金融商品取引業」の定義が営利性を問わないものへと変更されている(同法29条)。

これにより、(ア)国、(イ)地方公共団体、(ウ)日本銀行および(エ)外国政府等の外の法令上(ア)～(ウ)に相当する者といった公的主体が行う行為についても金融商品取引業に該当し得ることになる。しかしながら、これらの者について金融商品取引業者として規制・監督する必要があるものと考えられることから、これら(ア)～(エ)が行う行為全般が「金融商品取引業」の定義から除外されている(金商法施行令1条の8の3第1項1号)(【図表6】①)。

(3) プロ顧客を相手方とする非有価証券関連の店頭デリバティブ取引
金商法では、規制対象となるデリバティブ取引の範囲が拡大され、証券法および金先法の対象であるデリバティブ取引のほか、新たに金利・通貨スワップ取引、クレジット・デリバティブ取引や天候デリバティブ取引等も規制対象とされている。

【図表6】金融商品取引業から除外されている行為

- ① 国・地方公共団体・日本銀行・外国政府等の行為(金商法施行令1条の8の3第1項1号)。
- ② 金融商品取引業者等、適格機関投資家や資本金10億円以上の株式会社等のプロ顧客を相手方とする非有価証券関連の店頭デリバティブ取引等(金商法施行令1条の8の3第1項2号、定義府令15条)。
- ③ 二層型商品ファンドスキームにおける一の法人への全部出資に係る投資運用行為(金商法施行令1条の8の3第1項3号)。
- ④ 勧誘をすることなく金融商品取引業者等の代理・媒介により行う信託受益権の販売(業務委託契約書等において勧誘の全部を委託する旨が明らかにされているものに限る)(金商法施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項1号)。
- ⑤ 投資運用業登録業者がグループ外国投資運用業者(「関係外国運用業者」)の委託を受けて行う取引所取引の委託の媒介・取次ぎ・代理(定義府令16条1項2号・2項)。
- ⑥ 物品の売買等を業とする者がその取引に付随して事業者の為替リスクをヘッジする目的で当該事業者を相手方として行う店頭通貨デリバティブ取引(先渡取引・オプション取引)(同項3号)。
- ⑦ 内部統制報告書の提出義務を負う上場会社等がその子会社の為替リスクをヘッジする目的で子会社を相手方としてまたは子会社のために行う店頭通貨デリバティブ取引(先渡取引・オプション取引)またはその媒介・取次ぎ・代理(同項4号)。
- ⑧ 金融商品取引業者(資本金等5千万円以上の第二種金融商品取引業を行う法人に限る)がリース事業を行う完全子会社(株式会社)から匿名組合契約に基づく権利を引き受ける行為(同項5号)。
- ⑨ 金融商品取引業者(第二種金融商品取引業を行う法人に限る)がいわゆる不動産私募ファンド(いわゆる子ファンドに相当)の匿名組合出資持分を、他の匿名組合営業者(いわゆる親ファンドに相当)に取得させることを目的として、引き受ける行為(同項6号)。
- ⑩ 運用型信託会社が自ら受託した信託に係る信託受益権の募集・私募に際して当該信託受益権を引き受ける行為(同項7号)。
- ⑪ グループ外国業者(「関係外国金融商品取引業者」)のために行う投資一任契約に係る行為(いわゆるオフショア・ブックイング)(同項8号・3項)。
- ⑫ 商品投資顧問業者等が商品投資に付随して為替リスクをヘッジする目的で行う通貨デリバティブ取引への投資運用を行う投資一任契約に係る行為(同項9号・4項)。

- ⑬ 集団投資スキームのうち投資一任契約により運用権限の全部を投資運用業登録業者に委託して所要の届出等をしている場合における自己運用行為（同項10号）。
- ⑭ 集団投資スキームのうちいわゆる二層構造不動産ファンド（子ファンド）で親ファンド運営者（匿名組合営業者であって投資運用業登録業者、特例業務届出者または改正法附則48条1項の特例投資運用業務を行う者（注1））が所要の届出等をしている場合における自己運用行為（同項11号）。
- ⑮ 競走用馬ファンドスキームにおける自己運用行為（同項12号）。
- ⑯ 外国集団投資スキームのうち、出資者（直接出資者・間接出資者）が合計10名未満の適格機関投資家および特例業務届出者に限られ、かつ、これらの者の出資額が当該外国集団投資スキームの総出資額の3分の1以下である場合における自己運用行為（注2）（同項13号）。
- ⑰ 金融商品取引業者（資本金等5千万円以上の第二種金融商品取引業を行う法人に限る）が信託受益権・集団投資スキーム持分に係る募集・私募の取扱いに關して顧客から金銭の預託を受ける行為であって、当該金銭について分別管理をしているもの（同項14号）。
- ⑱ 外国口座管理機関が行う社債等の振替（同項15号）。

(注1) パブリックコメントをふまえて、「改正法附則48条1項の特例投資運用業務を行う者」が追加されている。
 2 なお、⑯の要件を満たす外国集団投資スキームの運営者であっても、その行う自己募集（金融法2条2項7号へ）については、「金融商品取引業」の定義から除外されていない点に、留意が必要と考えられる。

これらのデリバティブ取引のうち、有価証券関連連デリバティブ取引以外のいわゆるプロ向けの店頭デリバティブ取引等については、「金融商品取引業」（金融法2条4項4号）の定義から除外されている（金融法施行令1条の8の3第1項2号）（【図表6】②）。

これは、従前の金先法において、リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引については投資者保護の必要性が乏しい等の理由から、金融先物取引に関する専門的知識・経験を有すると認められる者として内閣府令で定める者を顧客とする店頭金融先物取引については、規制の対象となる金融先物取引業には含まれないこととされていた（金先法2条11項2号・12項、金先法施行規則1条）ことを参考にしたものである。

ここにいう「プロ」の範囲については、(ア)第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者および登録金融機関、(イ)適格機関投資家、(ウ)外国の法令上(ブ)・(イ)に相当する者（注1）、(ニ)資本金10億円以上の株式会社、(ホ)外国の法令に準拠して設立された株式会社と同種類の法人で資本金10億円相当以上の者、(ハ)特定目的会社（特定資本金10億円以上のものまたは特定資本金3千万円以上かつその資産対応証券を(ア)～(イ)の者のみが取得しているもの）が規定されている（定業府令15条、平成19年金融庁告示第53号）（注2）。

なお、(ニ)等の10億円以上という資本金要件は、従前の金先法令における資本金3千万円以上との要件（金先法施行規則1条2項）を相当程度厳格化したものである（注3）。これにより、たとえば、登録金融機関である銀行等が、資本金10億円未満の中小企業等を相手方として行う金利スワップ取引等も、金商法の規制対象となる。

(注1) たとえば、店頭デリバティブ取引を専門に行う外国法人（いわゆるスワップハウス）やヘッジファンドは、当該(ウ)の要件に一律に該当するものではなく、当該要件に該当するか否かは個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられる（金融庁考え方47頁）。

(注2) (カ)の資産流動化法上の特定目的会社のうち、特定資本金3千万円以上かつその資産対応証券を(ア)～(イ)の者のみが取得しているものは、パブリックコメントをふまえて、追加されたものである（金融庁考え方50頁・51頁）。なお、特定目的会社に相当する外国の法人は定められていない。

(注3) 「金融商品取引業」の定義から除外されるデリバティブ取引等の相手方の範囲については、幅広い金融商品・取引を対象として投資者保護の徹底を図るという金商法の趣旨にかんがみ、また、昨今の一部銀行における不適正事例もふまえて、真に支障がないと認められる範囲に限定するよう、従前の金先法の最低資本金基準（金先法施行規則1条2項）を大幅に引き上げるものとされている。なお、この範囲は特定投資家の定義とは大きく異なるものであるが、特定投資家制度は、特定投資家との取引について一部の行為規制の適用を除外するものである（金商法45条参照）のに対して、この制度は、当該相手方との間で行う店頭デリバティブ取引等について「金融商品取引業」の定義自体から除外するものであり、制度の内容が大きく異なることから、これらの適用除外規定の対象となる者の範囲が異なることには合理性があると考えられる（金融庁考え方48頁）。

(4) 二層型商品ファンドスキームにおける一の法人への全部出資に係る投資運用行為

いわゆる商品ファンドには、①投資家等が匿名組合契約等に基づき営業者等に金銭を出資し、②①の営業者等が、当該金銭を法人（たとえば外国において設立された特別目的会社等）に再出資し、当該再出資先において商品投資による運用を行うといったスキームがみられる。このようなスキームにおいて、①の営業者等が行う行為は、形式的には金商法2条8項15号に掲げる行為（集団投資スキーム持分等を有する者から出資・拠出を受けた財産を主として有価証券等への投資として運用する行為）に該当するものと考えられる。

しかしながら、この場合でも、最終的には商品投資に運用されることや、商品ファンドについては、商品ファンド法における商品投資顧問業者等に対する商品投資に係る投資判断の一任の義務づけ（同法33条）により、商品投資運用に関する投資者保護が確保されていることを勘案すると、金商法上の投資運用規制を重量的に適用する必要は必ずしもないと考えられる。

このような観点から、商品投資受益権に係る金銭その他の財産の全部を充てて行う一の法人への出資（特定出資）について、以下の要件すべてを満たす場合には、「金融商品取引業」（金商法2条8項15号）の定義から除外されている（金商法施行令1条の8の3第1項3号・2項）【図表6】③。

(ア) 商品投資契約等において当該法人への特定出資が行われる旨および当該法人が商品投資により運用する旨が定められていること。

(イ) 商品投資顧問業者等に対して商品投資に係る投資判断を一任すること。

(ウ) 特定出資に係る財産を主として有価証券またはデリバティブ取引に係る権利に対する投資として運用するものでないこと。

なお、同様の趣旨から、上記と概ね同様の要件のもとで、商品ファンドに係る権利について、開示規制の対象となる「有価証券投資事業権利等」（金商法3条3号イ）から除外されている（金商法施行令2条の9第1項1号・2

項、2条の10第1項1号ヌ・3項）。

(5) 金融商品取引業者等の代理・媒介により行う信託受益権の販売
金商法施行前の「信託会社等に関する総合的な監督指針」では、信託受益権販売業の登録を要しない場合として、(ア)信託受益権の保有者が信託受益権の売主となるが、勧誘・契約締結等の販売に関する対外的行為のいっさいを信託受益権販売業者に委任し、その旨を契約書等に明記したうえで、自らはまったく販売行為を行わない場合、(イ)信託の委託者兼当初受益者である信託受益権の保有者（オリジネーター）が、当該信託受益権を顧客への販売を目的とする信託受益権販売業者に、当該目的を契約書等に明記したうえで買受けさせる場合、または当該信託受益権を引当てに実質的な受益者を募ることを目的とする特別目的会社に、当該目的を契約書等に明記したうえで譲渡する場合が定められている。

金商法令では、これらのうち、上記(ア)については、法の適用関係をより明確にする観点から、勧誘をすることなく金融商品取引業者等の代理・媒介により行う信託受益権の販売が「金融商品取引業」の定義から除外されている（金商法施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項1号）（注1）【図表6】④。

一方、上記(イ)については、①委託者等のみが指図権を有する（委託者指図型）信託の信託受益権の発行者は信託の委託者とされ、または②①以外（委託者非指図型）で「自益信託かつ金銭的信託」以外の信託に係る信託受益権の発行者は、委託者および受託者とされていること（金商法2条5項、定義府令14条3項1号イ・ハ）から、当該委託者（オリジネーター）の行為は信託受益権の自己募集に当たることとなる。信託受益権の自己募集は、当該信託受益権がいわゆる商品ファンド特分に該当する場合（金商法2条8項7号ト、同法施行令1条の9の2）を除くほか、「金融商品取引業」とされており（金商法2条8項7号参照。なお72頁～75頁参照）、規制対象に該当しないと考えられる（金融庁考え方60頁～62頁）（注2）（注3）。

(注1) 「販売」については、法令上別段の定義はないが、すでに発行された有価証券の売付けを意味するものと考えられる(金融庁考え方43頁)。当該行為は、勧誘をしない場合であっても、「有価証券の売買」(金商法2条8項1号)に該当することから、明示的に適用除外されているものである(金融庁考え方59頁)。

(注2) なお、委託者および受託者が発行者とされる場合において、実質的に受託者が委託者から取得勧誘行為を委託されたような場合には、当該受託者の行為は委託者のために私算の取扱いを行っていているものと考えられる点については、74・75頁(注)参照。

(注3) 同様に、当該委託者(オリジネーター)の行為は、信託受益権の引受け(金商法2条8項6号)にも該当しないものと考えられる。

(6) グループ外国業者のために行う行為

a 投資一任行為

グループ外国業者のために行う一定の行為については、グループ内部の行為としてその効率的な実施を許容しても特段の弊害は認められないことから、国際化の視点もふまえ、金融商品取引業から除外されている。

まず、グループ外国業者(「関係外国金融商品取引業者」)のために行う投資一任契約に係る行為(いわゆるオフショア・ブッキング)が除外されている(定義府令16条1項8号・3項)(図表6)(注1)。これは、証券法令における取引一任勘定取引の禁止(証券法42条1項5号・6号、外証法14条1項)の例外として許容されていた行為のうち投資一任契約に係る行為に該当するもの(証券法42条1項ただし書、証券会社行為規制府令1条1項1号・2号、外証府令24条17項)について、上記の趣旨をふまえ、「金融商品取引業」(金商法2条8項12号(投資一任契約に係る行為に限る))の定義から除外されているものである(注2)。

具体的には、次のいずれかに該当する行為が除外されている。

(7) 「関係外国金融商品取引業者」から売買の別および銘柄について同意を得たうえで、数および価格については金融商品取引業者が定めることができることを内容とする契約に基づいて行う有価証券の売買やデリバ

タイプ取引。

(4) 取引一任契約(注3)に基づいて金融商品取引業者が行う有価証券の売買またはデリバティブタイプ取引で、当該金融商品取引業者が当該取引一任契約の成立前に、取引一任契約の相手方となる「関係外国金融商品取引業者」の商号や所在地等の一定の事項を所管金融庁長官に届け出ているもの。

(注1) 従前の金先法令では、「既に成立している金融先物取引を期限前に決済すること」(金先法施行規則24条5号)が禁止から除外されている「取引一任契約」の範囲に含まれていないため、その一任が禁止されていた。これに対し、金商法令では、従前の証券法令(証券会社行為規制府令1条1項2号)において反対売買も「売買の別」に含まれると解されていたことと同様、当該行為は「売買の別」に含まれると考えられる。

(注2) 証券法令における取引一任勘定取引の禁止の例外として許容されていた行為のうち、投資一任契約に係る行為に該当しないもの(証券会社行為規制府令1条1項3号～6号)については、投資一任契約に係る業務(投資運用業務)に該当しないと解されるが、別途、十分な社内管理体制の整備が義務づけられている(金商法40条2号、金商業等府令123条13号)。

(注3) 取引一任契約とは、「関係外国金融商品取引業者」の計算による取引に関して、売買の別、銘柄、数および価格について金融商品取引業者が定めることができることを内容とする契約をいう(定義府令16条1項8号ロ)。

b 委託注文行為

また、投資運用業登録業者がグループ外国投資運用業者(「関係外国運用業者」)の委託を受けて行う取引所取引の委託の媒介・取次ぎ・代理が、「金融商品取引業」(金商法2条8項3号イ)の定義から除外されている(定義府令16条1項2号・2項)(図表6)(注5)。

外国において投資運用業を行う外国業者が複数の国において投資を行う場合、効率性の観点から、各国のグループ会社取引所金融商品市場における有価証券の売買等の委託の媒介・取次ぎ・代理(「委託注文行為」)を分担させたというニーズが存する。しかしながら、取引所金融商品市場における有価証券の売買等の委託の媒介・取次ぎ・代理を業として行うことは、第一種

金融商品取引業に該当することになることから（金商法28条1項1号）、国内の業者が「関係外国運用業者」のために「委託注文行為」を行うためには、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者としての登録が必要になると考えられる。

そこで、「関係外国運用業者」のための「委託注文行為」以外には「委託注文行為」を行わない業者に対し、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者としての登録を求めざるべき必要性は低いと考えられることを勘案して、当該特例が設けられたものである。

これにより、当該投資運用業登録業者は、第一種金融商品取引業を行うことができない場合でも、グループ外国投資運用業者の注文をまとめて取引所取引を発注することができることになる。

(7) 為替リスクヘッジ目的の行為

a 事業者等の為替リスクヘッジ目的の行為

商社等の物品売買等を行う事業者は、国内顧客と外国業者との間の輸出入取引の仲介を行う際に、国内顧客の為替リスクをヘッジする目的で、当該国内顧客との間で、いわゆるNDFや通貨オプション取引を行うことがあるが、このような事業者の行為は、輸出入取引の売買価格を円貨で固定する手段として行われているにとどまり、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえないと考えられる。

また、企業グループにおいては、子会社が保有する資産または負債に係る為替リスクをヘッジするために、親会社が当該子会社との間で通貨に係る店頭デリバティブ取引等に該当する行為を行うことがあるが、このような親会社の行為は、企業グループ内における一体的なリスク管理のために行われる側面が強く、それ自体を業規制の対象とする必要性は低いと考えられる。

このような観点から、(7)貿易取引を含む物品の売買等を業とする者がその取引に付随して事業者を相手方として為替リスクヘッジ目的で行う通貨先渡し取引・店頭通貨オプション取引、(4)内部統制報告書の提出義務を負う上場会

社等がその子会社（財務諸表等規則8条3項に規定するもの）を相手方としてまたは子会社のために行う同様のものが、「金融商品取引業」（金商法2条8項4号）の定義から除外されている（定義府令16条1項3号・4号）（金融庁考え方51頁）（図表6）⑥(7)。

b 商品投資顧問業者等の為替リスクヘッジ目的の行為

また、商品投資顧問業者等が商品投資に付随して為替リスクをヘッジする目的で行う通貨デリバティブ取引への投資についても、それ自体が実質的に独立した運用対象であるとはいえず、これを金商法の投資運用業の規制対象とすれば、かえって投資者の利便を損なうおそれもある。そこで、aと同様の趣旨から、商品投資顧問業者等が商品投資に付随して為替リスクをヘッジする目的で行う通貨デリバティブ取引への投資について、「金融商品取引業」（金商法2条8項12号（投資一任契約に係る行為に限る））の定義から除外されている（定義府令16条1項9号・4項）（金融庁考え方78頁）（図表6）⑩。

(8) 形式的な引受行為

a リース事業に伴う形式的引受行為

金融商品取引業者（第二種金融商品取引業を行う法人に限る）がリース事業を行う完全子会社（株式会社）から匿名組合契約に基づく権利を引き受ける行為については、当該金融商品取引業者の資本金が5千万円以上であるとの要件のもとで、「金融商品取引業」（金商法2条8項6号）の定義から除外されている（定義府令16条1項5号）（金融庁考え方55頁）（図表6）⑧（注）。

レバレッジドリッドリース等のリース事業においては、リース会社の完全子会社（当該事業のみを行う会社）が営業者となり、当初リース会社が当該営業者と匿名組合契約を締結し、その後匿名組合に基づく権利を投資家に地位譲渡の形で売却することが一般的である。リース会社の当該行為は形式的には「有価証券の引受け」に該当するが、実質的には匿名組合持分の募集・私募の取扱いに類似する行為であり、引受けとして第一種金融商品取引業に位置づけ（金商法28条1項3号）投資者を保護する必要性は低いことを勘案して、

取扱いとされている（銀行法施行規則等改正府令附則5条、39条、42条）。

(8) 広告等規制に係る罰則

広告等規制の違反には罰則が適用され、①広告等の表示事項を表示せず、または虚偽の表示をした者、②誇大広告等の禁止に違反した者には、6月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金または併科とされている（金商法205条10号・11号、銀行法63条の2の4第1号・2号等）。法人の両罰規定は50万円以下の罰金である（金商法207条1項6号、銀行法64条1項4号等）。

2 契約締結前交付書面の交付義務

(1) 概要

a 契約締結前交付書面制度の趣旨

契約締結前交付書面の交付義務（金商法37条の3）は、業者の利用者に対する金融商品・取引に関する重要事項の情報提供義務である説明義務を規定するものであり、適合性原則（同法40条1号）と並んで、金商法における利用者保護のための販売・勧誘ルールの柱となる行為規制である。これは、第一一部会報告における「金融商品販売法における説明義務の業法上の義務化」をふまえたものである（注1）。

金商法においてこうした説明義務が契約締結前書面交付義務として規定されているのは、①開示規制における相対型ディスクロージャー義務である目論見書交付義務との整合性が図られること、②電子媒体による非対面取引では電磁的に交付される書面を通じた説明が中核となること、③従前の金融関係法においても契約締結前書面交付義務として規定されていること（証券法40条、金先法70条、投資顧問業法14条・33条、商品ファンド法18条等）等が勘案されたものである（注2）。

（注1） 第一一部会報告では、「金融商品販売法上の説明義務と同内容の説明義務を行為規制の一つとして位置付け、業者が違反した場合に直接的に監督上の処分を発動できることとすることが適当と考えられる」とされている。

（注2） この点については、説明義務違反を行政処分の対象とする観点からは、書面交付義務に説明義務を盛り込んで解釈するのではなく、商品取引所法のように、「書面交付義務」とは別に「説明義務」を正面から規定すればよかったのではないかと指摘がみられる（証券取引法研究会編「金融商品取引法の検討」〔1〕133頁～135頁（川口恭弘発言）（『別冊商事法務』No.308、2007年）。商品取引所法では、217条1項で商品取引員の「受託契約締結前の書面交付義務」、218条1項で「説明義務」、同条2項で顧客の適合性に則した説明（金販法3条2項と同旨）、同条3項で説明義務違反に係る「損害賠償責任」が規定され、当該説明義務違反には行政処分が可能とされている（同法236条1項5号）。このように商品取引所法に規定される「説明義務」は民事上の義務と業法上の義務の両方の性格をあわせもつものである。金商法令においても、後述するように実質的説明義務（金商業等府令117条1項1号）が規定されているので、金商法自体に正面から「説明義務」を規定することと概ね同様の法的効果を有するものと考えられる。ただし、当該指摘のとおり、金商法自体に規定を設ける方法もあり得ると考えられ、今後の検討課題であると考えられる。

b 契約締結前交付書面の交付が必要となる場合

契約締結前交付書面は、金融商品取引業者等が「金融商品取引契約を締結しようとするときに」必ず「顧客」に交付しなければならぬ書面である。「金融商品取引契約」は、「顧客を相手方とし、又は顧客のために金融商品取引行為（2条8項各号に掲げる行為をいう）を行うこと」を内容とする契約」と定義されている（金商法34条）。このうち「顧客を相手方」は金融商品取引業者等が顧客との契約の当事者となる場合、「顧客のために」は金融商品取引業者等が顧客のために媒介・代理・取次ぎを行う場合を指すものである（金融庁考え方274頁）（注1）（注2）（注3）（注4）（注5）。

（注1） たとえば、金融商品取引業者等有価証券の募集・売出し・私募の取扱いを行う場合、金融商品取引業者等は、当該有価証券の発行者・所有者のために募集・売出し・私募の取扱いを内容とする金融商品取引契約を締結することから、発行者・所有者に対して契約締結前交付書面の交付義務を負うことになる。加えて、金融商品取引業者等が募集・売出し・私募の取扱いを通じて有価証券を取得させる行為については、その取得者が実質的な販売・勧誘の対象となることから、当該金融商品取引業者等は当該取得者に対して契約締結前交付書面の交付義務を負うものと考えられる。なお、パブ

リックコメントをふまえ、有価証券の売付けの媒介・取次ぎ・代理または有価証券の募集・売出し・私募の取扱いを行う場合には、「顧客」である有価証券の発行者・所有者に対して交付する契約締結前交付書面には当該有価証券に係る一定の事項の記載を要しないとされている（金商業等府令83条3項）（金融庁考え方274頁～276頁）。

一方、登録金融機関が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う「金融商品仲介行為」（金商法66条の11柱書、2条11項1号・2号・4号）は、原則として、「顧客を相手方とし、又は顧客のために」に該ませず、契約締結前書面交付義務の適用対象にならないと考えられる。この場合、委託をした金融商品取引業者等が顧客に対する契約締結前交付書面の交付義務を負うこととなるが、当該交付を登録金融機関を経由して行うことも可能と考えられる。一方、登録金融機関が、金融商品仲介行為として、有価証券の募集・売出しの取扱いまたは私募の取扱いを通じて顧客に有価証券を取得させる場合には、当該顧客が実質的な販売・勧誘の対象となることから、「顧客を相手方」とする金融商品取引契約に該当し、登録金融機関は当該顧客に対して契約締結前交付書面の交付義務を負うものと考えられる（金商法2条11項3号、8項9号）（金融庁考え方285頁～287頁）。

(注2) いわゆる有価証券の「保護預り契約」は有価証券等管理業務（金商法2条8項16号・17号）に係る契約として「金融商品取引契約」に該当し、その締結には契約締結前交付書面の交付が必要となると考えられる。ただし、ひとたび預り契約や振替契約を締結したうえで、その後当該契約に基づき行われる個々の預託や振替については、別個の「金融商品取引契約」に該当せず、そのつと契約締結前交付書面を交付する必要はないものと考えられる（金融庁考え方279頁・280頁・336頁）。同様に、金融商品取引業者等が顧客と「有価証券等清算取次ぎ」に係る基本的な契約を締結し、当該契約に基づき個々の取次ぎを行っている場合には、当該契約は「金融商品取引契約」に該当する一方、当該契約に基づく個々の取次ぎ自体は別個の「金融商品取引契約」に該当しないものと考えられる（金融庁考え方284頁）。

(注3) 確定拠出年金制度におけるいわゆる「商品提供機関」が行う取引については、加入者への説明義務は「運営管理機関」が負うものとされている。これもふまれば、いわゆる商品提供機関（たとえば金融商品取引業者等）が行う取引は、一般的には、加入者ではなく「資産管理会社」を相手方として行われているものと考えられる。ただし、「商品提供機関」が加入者を直接勧誘するような場合においては、加入者が「商品提供機関」の「顧客」に該当することもあり得るものと考えられる（金融庁考え方661頁）。

(注4) たとえば顧客が相続により投資信託受益証券を取得した場合、金商法上

は、投資者保護の観点から、投資信託の受益証券が相続人に継承された時点（金融商品取引業者等において名義変更が完了した時点）において、当該金融商品取引業者等と相続人との間で金融商品取引契約が締結されたと考えらるべきであり、当該承継の時点で契約締結前交付書面の交付が必要となるものと考えられる（金融庁考え方280頁）。

これは、被相続人と相続人は人格が異なることから、相続が私法上当然承継であるからといって、相続人への説明等が必要でないことにはならない趣旨を示すものである。ただし、相続は私法上当然承継であることから、実務的には当該趣旨の範囲内で柔軟な対応をすることも許容され得るものと考えられる。

(注5) 顧客が投資信託振替制度を活用して投資信託を移管する場合、金商法上は、投資者保護の観点から、投資信託の受益証券が振替先の金融商品取引業者等の口座に残高が振替された時点において、振替先の金融商品取引業者等と顧客との間で金融商品取引契約が締結されたと考えらるべきであり、当該移管の時点で契約締結前交付書面の交付が必要になるものと考えられる（金融庁考え方282頁・283頁）。

c 販売・勧誘に際して交付されるその他書面の取扱い
法令に則って契約締結前交付書面が交付される限り、販売・勧誘に際して、顧客に他の書面を交付することが可能であるが、当該書面（契約締結前交付書面でない書面）が「多数の者に対して同様の内容で行う情報の提供」に該当する場合には広告等規制の対象となる（金商業等府令72条1号参照）。

広告等規制の対象とならない書面（契約締結前交付書面でない書面）であっても、虚偽の表示または重要事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為が禁止されている（金商業等府令117条1項2号）（金融庁考え方269頁）。

このように虚偽の表示または重要事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為が禁止されている点は、特定預金等契約についても同様であり（銀行法施行規則14条の11の30第3号）、特定保険契約および特定信託契約についても同趣旨である（保険業法300条1項1号、保険業法施行規則234条の27第1項1号・234条1項4号、信託業法24条1項1号、信託業法施行規則30条の24第1号・30条1号）。

d 包括的書面の原則禁止

契約締結前交付書面は、たとえ「当該金融商品取引契約の概要」等が記載事項とされていることに示されたとおり、個別の契約（「金融商品取引契約」）ごとに作成・交付されることが原則であると考えられる（注）。この点は、目論見書の交付義務（金商法15条1項）と同様である。したがって、いわゆる包括的書面は、「上場有価証券等書面」や「外貨預金等書面」のようにな法令に基づく特例として明示されている場合に限り、許容されるものである点に、留意が必要と考えられる。

（注）なお、日本証券業協会等の団体が、契約締結前交付書面等の参考様式や作成ガイドライン等を作成しているが、これらはあくまでも参考にとどまるものであり、各業者は自らの責任において個別の契約ごとに法令に即して書面を作成・交付する必要がある点に、留意が必要と考えられる。また、これらの参考様式や作成ガイドラインを用いている場合でも、そのことだけをもって契約締結前交付書面の交付義務が適正に履行されたこととみなされるものではないことはいうまでもない。

(2) 契約締結前交付書面の記載事項

a 金商法における記載事項

契約締結前交付書面の共通記載事項は【図表11】に示すとおりであり、契約に関する情報、リスクに関する情報（元本損失・元本超過損が生ずるおそれがある旨・指標等・理由）、取引コストに関する情報（手数料等や租税）や業者に関する情報など、一般的な利用者が当該取引を行うかどうかを判断するうえで必要かつ重要な情報が定められている（金商法37条の3第1項、金商業等府令82条）（注1）（注2）。

そして、これら共通記載事項に加えて、金融商品・取引に応じた追加的な記載事項が定められている（金商業等府令83条～96条）（【図表12】）。

（注1） 金販法におけるリスクに関する情報（同法3条1項各号）と同様、いわゆる市場リスクと信用リスクの両方について、リスクがある旨、指標等および理由の記載が義務づけられている（金商業等府令82条1項3号～6

【図表11】 金商法の契約締結前交付書面の共通記載事項

法律規定事項
● 当該金融商品取引業者等の商号、名称または氏名
● 金融商品取引業者等である旨および登録番号
● 当該金融商品取引契約の概要
● 顧客が支払うべき手数料等の対価
● 元本損失が生ずるおそれがある場合にはその旨
● 元本超過損が生ずるおそれがある場合にはその旨
【府令規定事項】
● 契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨
● 委託証拠金等の額または計算方法
● 金利等の指標に係る変動を直接の原因として元本損失が生ずるおそれがある場合にはその指標および理由
● 金利等の指標に係る変動を直接の原因として元本超過損が生ずるおそれがある場合にはその指標および理由
● 業者等の業務・財産状況変化を直接の原因として元本損失が生ずるおそれがある場合にはその旨、当該業者およびその理由
● 業者等の業務・財産状況変化を直接の原因として元本超過損が生ずるおそれがある場合にはその旨、当該業者およびその理由
● 当該金融商品取引契約に関する租税の概要
● 契約終了事由がある場合にはその内容
● クーリング・オフ規定の適用の有無
● クーリング・オフ規定の適用がある場合にはその内容
● 当該金融商品取引業者等の概要
● 当該金融商品取引業者等が行う金融商品取引業の内容および方法の概要
● 顧客が当該金融商品取引業者等に連絡する方法（注）
● 当該金融商品取引業者等が加入している金融商品取引業協会および対象事業者となつている認定投資者保護団体の有無および加入等している場合にはその名称

（注） 当該連絡先は、顧客が金融商品取引業者等に対して各種照会を行ったり、苦情を伝えたたりするうえで、また金融商品取引業者等にとっても顧客の声を直接聴くためのチャネルとして、重要な事項であると考えられる。このような観点からすると、単に形だけの連絡先を定めるのみでは十分でなく、顧客が実際に金融商品取引業者等に対して真摯な質問・意見を伝えることができるよう、実効性のある記載とする必要があると考えられる（金融庁考え方307頁・353頁・629頁参照）。

号)。

(注2) 原案では、「租税に関する事項」は契約締結時交付書面の記載事項とされ
ていたが、当該事項は投資者が投資判断を行うにあたって必要な情報であ
ることから、契約締結前交付書面の記載事項に移されている(金商業等附
令82条7号)(金融庁考え方352頁)。

b 特定預金等契約に係る記載事項

特定預金等契約については、銀行法12条の2(預金者等に対する情報の提供
等)第1項の適用対象外とされている一方で金商法の契約締結前交付書面に
係る規定が準用され、その記載事項として、以下の事項が定められている。

- ① 法律事項(銀行法13条の4、準用金商法37条の3第1項1号・3号～5号)。
- ② 上記の預金者等に対する情報提供義務(銀行法12条の2第1項、同法施行規則13条の3第1項)に対応するものとして、「当該特定預金等契約の内容その他預金者等に参考となるべき情報の提供」が義務づけられている事項(銀行法13条の4、読替え後の準用金商法37条の3第1項、銀行法施行規則14条の11の24、14条の11の27第1項)。
- ③ 特定預金等契約に固有の府令事項として、当該書面の内容を十分に読むべき旨、元本損失が生ずるおそれがある場合における直接原因となる指標・理由、銀行が預入期間を延長する権利を有する特定預金等について当該権利が行使された場合に預金金利が市場金利を下回ることにより顧客に不利となるおそれがある旨や顧客が銀行に連絡する方法等(銀行法13条の4、準用金商法37条の3第1項、銀行法施行規則14条の11の27第1項)(図表13)。

c 特定保険契約の「契約概要」・「注意喚起情報」の位置づけ
保険契約の締結等にあたっては、保険会社監督指針をふまえ、原則として平成18年4月から、保険契約の販売・勧誘時に顧客に説明すべき重要事項として、「契約概要」(顧客が保険商品の内容を理解するために必要な情報)および「注意喚起情報」(保険会社が顧客に対して注意喚起すべき情報)が交付され

【図表12】 金商法の契約締結前交付書面の記載事項の特則

- 有価証券の取引に係る共通記載事項(金商業等附令83条)
- 信託受益権等の取引に係る記載事項の特則(84条)
- 不動産信託受益権の取引に係る記載事項の特則(85条)
- 抵当証券等の取引に係る記載事項の特則(86条)
- 出資対象事業持分の取引に係る記載事項の特則(87条)
- 外国出資対象事業持分の取引に係る記載事項の特則(88条)
- 主として信託受益権等に対する投資を行う事業を出資対象事業とする出資対象事業持分の取引に係る記載事項の特則(89条)
- 組合契約等に基づく権利に係る出資対象事業が主として不動産信託受益権に対する投資を行うもの取引に係る記載事項の特則(90条)
- 商品ファンド関連取引に係る記載事項の特則(91条)
- 競走用馬投資関連業務に係る取引に係る記載事項の特則(92条)
- アリバブ取引等に係る共通記載事項(93条)
- 店頭金融先物取引に係る記載事項の特則(94条)
- 投資顧問契約等に係る記載事項(95条)
- 投資一任契約等に係る記載事項の特則(96条)

ている(保険業法300条1項1号参照)。金商法制のもとでは、特定保険契約については、この保険業法上の重要事項説明の対象から除外されている(同条1項柱書)一方で、金商法上の契約締結前書面交付義務が準用され、その記載事項には「保険業法300条1項1号に規定する保険契約の契約条項のうち重要な事項」が含まれている(保険業法300条の2、読替え後の準用金商法37条の3第1項)。

「契約概要」および「注意喚起情報」は、顧客に対する重要事項の情報提供という点で共通の目的を有すると考えられることから、特定保険契約に係る契約締結前交付書面の記載事項についても、実務において従前から交付されている「契約概要」および「注意喚起情報」の記載事項を考慮したものと なっている(保険業法施行規則234条の24第1項)(図表14)。換言すれば、保険業法において金商法の規定を準用するなかで、特定保険契約に係る契約締結前交付書面を具体化したものが「契約概要」と「注意喚起情報」であると

【図表13】 特定預金等契約に係る契約締結前交付書面の記載事項

<p>[法律規定事項]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 銀行の商号 ● 当該特定預金等契約の概要 ● 顧客が支払うべき手数料等の対価 ● 元本損失が生ずるおそれがある場合にはその旨 <p>[附令規定事項]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨 ● 商品の名称（通称を含む） ● 預金保険の支払対象であるかどうかの別 ● 受入れ対象者の範囲 ● 預入期間（自動継続扱いの有無を含む） ● 最低預入金額、預入単位その他の預入れに関する事項 ● 払戻しの方法 ● 利息の設定方法、支払方法、計算方法等 ● 付加可能な特約に関する事項 ● 預入期間の中途での解約時の取扱い（利息・手数料の計算方法を含む） ● 金利等の指標に係る変動を直接の原因として元本損失が生ずるおそれがある場合にはその指標および理由 ● 銀行が預入期間を延長する権利を有する特定預金等について当該権利が行使された場合に預金金利が市場金利を下回ることにより顧客に不利となるおそれがある旨 ● 一定のデリバティブ取引との組合せによる預入れ時の払戻金が増加するに全額返還される保証のない商品を取り扱う場合には、その旨その他当該商品に関する詳細（注） ● 変動金利預金の金利設定基準となる指標および金利設定方法が定められている場合には当該基準・方法および金利に関する事項 ● 当該特定預金等契約に関する租税の概要 ● 顧客が当該銀行に連絡する方法 ● 当該銀行が対象事業者となっている認定投資者保護団体の有無および対象事業者となっている場合にはその名称 ● その他特定預金等の預入れに関し参考となると認められる事項
--

（注） 当該事項（銀行法施行規則14条の11の24、13条の3第1項5号）は、預金等自体が有する投資性に着目するものではなく、預金等とデリバティブ取引との組合せにより生じるリスクについて、預金等に対する情報提供義務を課すものであることから、特定預金等に係るリスク情報とは別の記載事項とされているものである（金融庁考え方597頁）。

【図表14】 特定保険契約に係る契約締結前交付書面の記載事項

<p>[法律規定事項]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 保険会社等、外国保険会社等または保険仲立人の商号、名称または氏名 ● 当該特定保険契約の概要 ● 顧客が支払うべき手数料等の対価 ● 元本損失が生ずるおそれがある場合にはその旨 <p>[附令規定事項]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨 ● 特定保険契約の申込みの撤回等に関する事項 ● 保険契約者・被保険者が行うべき告知に関する事項 ● 保険責任の開始時期に関する事項 ● 保険料の払込猶予期間に関する事項 ● 特定保険契約の失効および失効後の復活に関する事項 ● 特定保険契約の解約および解約による返戻金に関する事項 ● 保険契約者保護機構の行う資金援助等の保険契約者等の保護のための特別措置等に関する事項 ● 金利等の指標に係る変動を直接の原因として元本損失が生ずるおそれがある場合にはその指標および理由 ● 当該特定保険契約に関する租税の概要 ● 顧客が当該保険会社等と連絡する方法 ● 当該保険会社等が対象事業者となっている認定投資者保護団体の有無および対象事業者となっている場合にはその名称 ● その他顧客の注意を喚起すべき事項

考えられる。そのためには、両書面は「契約締結前交付書面」として、顧客に対して一体として交付されることが必要であると考えられる。そして、当該書面の交付時期については、顧客が契約締結前にあらかじめ特定保険契約の内容を理解するために十分な時間が確保されるべき点に、留意が必要と考えられる（金融庁考え方653頁）。

具体的には、まず、契約締結前交付書面における「当該金融商品取引契約の概要」、手数料等に関する事項、元本損失が生ずるおそれがある旨や当該書面の内容を十分に読むべき旨（準用金商法37条の3第1項3号～5号・7号、保険業法施行規則234条の24第1項1号）等が、「契約概要」の内容になる

と考えられる。

次に、契約締結前交付書面における手数料等に関する事項、元本損失が生ずるおそれがある旨・原因となる指標・理由、当該書面の内容を十分に読むべき旨、クーリング・オフ、告知・解約返戻金等に関する事項や「その他顧客の注意を喚起すべき事項」等（準用金商法37条の3第1項4号・5号・7号、保険業法施行規則234条の24第1項1号～13号）が、「注意喚起情報」の内容になると考えられる。

このように、特定保険契約に係る契約概要および注意喚起情報は、法定の書面である契約締結前交付書面の性格を有することとなる。したがって、従前のように保険会社監督指針に基づく書面である場合は異なり、その記載事項や記載方法に係る要件を満たさない場合には、法令違反となるものであり、また、書面の不交付、記載すべき事項を記載しない書面の交付および虚偽の記載をした書面の交付については、罰則（1年以下の懲役もしくは100万円以下の罰金またはその併科）の対象とされている点に、留意が必要と考えられる。

なお、金融庁が平成19年8月13日に公表した保険会社監督指針等の一部改正では、上記のような整理をふまえ、特定保険契約に係る契約締結前交付書面について、「契約概要」と「注意喚起情報」に分類のうえ作成し、同じ機会に顧客に交付することとされている。

d 特定信託契約に係る説明義務

特定信託契約については、信託業法上の事前説明義務（同法25条）と同法24条の2で準用する金商法上の契約締結前交付書面の交付義務（準用金商法37条の3）の両方が適用されるものと考えられる（【図表15】参照）。

ただし、特定信託契約については、信託業法上の事前説明義務の内容のうち内閣府令事項（同法26条1項16号、信託業法施行規則33条7項）についての説明義務は適用除外されている（同法25条）一方、準用金商法上の契約締結前交付書面の記載事項の一部（37条の3第1項2号～4号・6号）は準用されてお

【図表15】 特定信託契約に係る契約締結前交付書面の記載事項

〔法律規定事項〕

- 当該信託会社の住所
 - 金利等の変動により損失が生ずるおそれがある旨
- 〔府令規定事項〕
- 契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨
 - 損失の危険に関する事項
 - 当該信託受益権の譲渡手続に関する事項
 - 当該信託受益権の譲渡に制限がある場合は、その旨および当該制限の内容
 - 信託終了事由等の一定の事項について特別の定めをする場合は、当該定めに関する事項
 - 受託者の公告の方法
 - 金利等の指標に係る変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがある場合における当該指標およびその理由
 - 租税の概要
 - 顧客が信託会社に連絡する方法
 - 信託会社が対象事業者となっている認定投資者保護団体の有無・名称
 - 信託会社が限定責任信託の引受けを行う場合には、限定責任信託の名称等

らず（信託業法24条の2）、説明事項の重複が避けられている（金融庁考え方666頁）。

この場合において、特定信託契約に係る契約締結前交付書面の所定の記載方法・記載事項（同条、準用金商法37条の3第1項、信託業法施行規則30条の21、30条の23）を遵守して適切に書面交付を行う限り、同一の書面を用いて、信託業法25条の説明義務と準用金商法の契約締結前交付書面の交付義務をあわせて履行することは可能と考えられる（金融庁考え方666頁）。

(3) 契約締結前交付書面の記載方法

a 概要

次に、契約締結前交付書面（金商法37条の3）の記載方法については、記載事項の重要性等に則して、3段階に区分されている。

b 最初に平易に記載する事項

第1に、「当該契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨」および金商「法37条1項各号に掲げる事項のうち顧客の判断に影響を及ぼすこととなる特に重要な事項」を、12ポイント以上の大きさの文字・数字で最初に平易に記載することが義務づけられている（金商業等府令79条3項）。これは、「当該金融商品取引契約の概要」や手数料等に関する事項（金商法37条1項3号・4号）のうち特に重要な事項および元本損失・元本超過損が生ずるおそれがある旨等を、簡潔かつ平易に記載することが想定されているものである（注）。

なお、特定保険契約については、最初に平易に記載する事項は「契約概要」において記載することが想定されているが、そのうち特に重要な商品の仕組みおよび元本損失が生ずるおそれがある旨を12ポイント以上の大きさの文字・数字で記載することとされている（保険業法施行規則234条の21第3項）（金融庁考ええ方654頁・655頁）。

（注） パブリックコメントをふまえ、契約締結前交付書面において特に重要な事項で最初に平易に記載する事項についても、12ポイント以上の大きさの文字・数字を用いることとされている（金商業等府令79条3項）（金融庁考ええ方296頁）。

また、最初に平易に記載すべき事項（同項）とその次に記載すべき事項（同条2項）との関係を整理する観点から、まず、最初に平易に記載すべき事項に「当該契約締結前交付書面の内容を十分に読むべき旨」（同府令82条1号）が追加されている（金商業等府令79条3項）。そして、その次に記載すべき事項についても、元本損失・元本超過損が生ずるおそれがある直接の原因となる指標等およびその理由等（同府令82条3号～6号）が追加されている。

c 次に記載する事項

第2に、上記bの事項の次に、①手数料等の概要、②元本損失・元本超過損が生ずるおそれがある旨・その指標等・その理由、③店頭金融先物取引のカウンター取引の相手方の商号等および分別管理の方法・預託先、④クーリング・オフの規定の適用の有無について、枠の中に12ポイント以上の大きさの

文字・数字を用いて明瞭かつ正確に記載することが義務づけられている（金商業等府令79条2項）。

なお、特定保険契約については、当該事項は「注意喚起情報」の冒頭の枠のなかで記載することが想定されている（保険会社監督指針）。

d その他記載事項

第3に、その他の事項については、8ポイント以上の文字・数字を用いて明瞭かつ正確に記載することが義務づけられている（同条1項）。

e 電磁的交付における記載方法

「契約締結前交付書面」を電磁的方法により交付する場合も、金商業等府令79条に規定する記載方法に則したものとする必要があると考えられる。個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものであるが、たとえば、ウェブ画面に表示する方法を用いる場合には、金融商品取引業者等において所定の大きさの文字・数字で表示されるような設定をしていれば、当該書面の電磁的交付を受けた顧客の側が設定を変更したとしても、特段の問題はないものと考えられる（金融庁考ええ方294頁・295頁）。

f その他

なお、金融商品取引業者等が、上記の法令上の要件を満たさうえて、一定の箇所に下線を引くことや文字の色を変えるなど、顧客の注意を喚起するための創意工夫を自主的に行うことは、望ましいものと考えられる（金融庁考ええ方294頁）。

(4) 金商法における契約締結前書面交付義務の適用除外

a 概要

金商法では、「投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合」には、契約締結前交付書面の交付が不要とされており（同法37条の3第1項ただし書）、当該契約の特性や利用者の利便性等を勘案して、いくつかの当該例外（特例）が定められている（金商業等府令80条）（注1）（注2）（図表16）。

【図表16】 契約締結前書面交付義務の適用除外事由

	包括書面の特例	過去1年以内の契約締結の特例	契約変更書面等の特例
金商法令	○ (上場有価証券等書面)	○ (同種内容)	○
銀行法令 (特定預金等契約)	○ (外貨預金等書面) (顧客同意要件あり)	○ (同一内容)	○
保険業法 (特定保険契約)	—	—	○
信託業法 (特定信託契約)	—	○ (同一内容) (1年以内要件なし) (顧客同意要件あり)	○

契約締結前交付書面は、その記載事項に「当該金融商品取引契約の概要」が含まれていること（金商法37条の3第1項3号）に示されるように、金融商品取引契約ごとに顧客に交付される必要があると考えられる。したがって、「上場有価証券等書面」や「外貨預金等書面」のように特例として明示されている書面を除き、金融商品取引業者等が任意に包括的な書面を作成して、これを契約締結前交付書面として顧客に交付することはできないものと考えられる。

(注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）では、業者の説明義務の適用を軽減あるいは除外することが適当と考えられる場合として、たとえば、①ホールセール取引あるいはプロ同士で取引を行う場合、②同種取引を反復・継続する場合、③利用者が説明を不要とした場合、④金融商品に周知性がある場合、⑤デイスクリュージャーが別送行われている場合などを念頭に置いてはどうかとの指摘があったとされている。同部会「ホールセール・リレーテイルに関するワーキンググループレポート」（11年6月22日）では、これらのほか、セーフティネット等が適用される場合と他法に別途の定めがある場合が議論されている。

(注2) なお、パブリックコメントをふまえ、上場有価証券等書面、目論見書等

および契約変更書面についても、電磁的交付が可能とされている（金商業等府令80条2項）（金融庁考え方331頁・332頁）。

b 過去1年以内の上場有価証券等書面の交付に係る特例

ア) 概要

第1に、上場商品等に対応できるようにするため、国内・国外の取引所に上場されている有価証券（カバードワラント等を除く（注））の売買等（デリバティブ取引・信用取引等を除く。以下「上場有価証券等売買等」という）については、過去1年以内に包括的な書面（「上場有価証券等書面」）を交付していれば足りるとされている（金商業等府令80条1項1号）。

これは、上場商品等については、商品性が定型化されて一定程度の社会的周知性があること、取引所による上場審査等を経ていることや公衆縦覧型開示が行われていること等が考慮されたものである。

(注) カバードワラント（金商法2条1項19号）および「金融庁長官の指定する有価証券」が「上場有価証券等書面」の対象外とされている。後者は、上場商品等の多様化が進展するなかで、リスクの高い上場商品等が現れ得ることを想定しているものであるが、現時点では、指定されていない。

イ) 過去1年以内の交付に係る要件

当該特例についての過去1年以内の交付に係る要件は、上場商品等が多様な可能性等を考慮すると、投資者保護の観点から、少なくとも過去1年以内に顧客に情報提供されている必要があるとの趣旨によるものである（証取法40条1項ただし書、証券会社府令28条3項参照）。一方、情報提供が行われてから1年が経過するまでの間に顧客が上場有価証券等売買等を行った場合には、その取引時点において当該顧客は必要な情報をすでに有していると考えられる。そこで、その後1年以内に上場有価証券等売買等が行われていれば、当該契約締結日に改めて上場有価証券等書面が交付されたものとみなされている（金商業等府令80条3項）。

したがって、いったん上場有価証券等書面を交付した場合には、当該書面

の記載事項に変更を要する場合等を除き、取引の間隔が1年を超えない限り、適用除外の効果が及ぶので、契約締結前交付書面も上場有価証券等書面も交付する必要はないことになる（金融庁考え方322頁）（注）。なお、「過去1年以内」との要件に該当するかどうかは、営業日ベースではなく「暦年ベース」で判断すべきものと考えられる。

（注）この場合、当該上場有価証券等売買等に係る契約締結の日において上場有価証券等書面を交付したものとみなされるが、顧客に改めて説明する必要はないと考えられることから、実質の説明義務に係る規定（金商業等府令117条1項1号ロ）は適用されないものと考えられる（金融庁考え方392頁参照）。

ウ) 上場有価証券等書面の記載事項

上場有価証券等書面の記載事項は、①当該書面の内容を十分に読むべき旨、②金融商品取引業者等の商号等、③金融商品取引業者等である旨および登録番号、④契約の概要、⑤手数料等、⑥元本損失が生ずるおそれがある旨、その直接原因となる指標等およびその理由、⑦金融商品取引業者等の概要、⑧当該金融商品取引業者等が加入している金融商品取引業協会および対象事業者となっている認定投資者保護団体の有無（加入しまたは対象事業者となっている場合はその名称）とされている（金商業等府令80条1項1号）。なお、上場有価証券等書面の記載方法については、パブリックコメントをふまえ、契約締結前交付書面の記載方法（同府令79条）に準ずることとされている（金融庁考え方321頁）。

上場有価証券等書面においては、その対象とする上場有価証券等に関する情報をできるだけ細かく記載することが必要と考えられる。たとえば、既存の上場商品と異なる商品性を有する有価証券が新たに上場されるような場合には、当該商品性（契約の概要やリスク情報等）についても的確に記載された上場有価証券等書面が交付されている必要があると考えられる。

ロ) 上場有価証券等書面の対象取引

また、パブリックコメントをふまえ、上場有価証券等書面の対象について

て、顧客の利便性等を勘案し、国内取引所（金融商品取引所）および店頭売買有価証券市場の上場有価証券等売買等に加えて、外国取引所および店頭売買市場の上場有価証券等売買等を追加している（金融庁考え方321頁）。この場合、顧客が新たに外国取引所等の上場有価証券等売買等を行う場合には、当該外国取引所等の上場有価証券等売買等についても的確に記載された上場有価証券等書面が交付されている必要があると考えられる。

c 過去1年以内の同種内容の金融商品取引契約に係る特例

第2に、過去1年以内に顧客に対し「同種の内容」の金融商品取引契約について契約締結前交付書面を交付している場合は、契約締結前交付書面の交付が不要とされている（金商業等府令80条1項2号）。これは、投資者が同種取引を反復して行う場合には、当該顧客は取引に関する情報をすでに得ていることから、そのつと同様の情報提供を行う必要はないものと考えられること等が考慮されたものである。

店頭金融先物取引を除き、契約締結前交付書面の交付から1年以内に「同種の内容」の取引が行われた場合には、その時点で改めて契約締結前交付書面が交付されたのみならず、その後と同種内容の取引が行われる場合に「過去1年以内」との要件に該当するかどうか判断されることになる（同府令80条4項）（注1）（注2）。

当該特例については、過去1年以内に実際に「同種の内容」の契約が締結されたことまで求められるのではなく、1年以内に「同種の内容」の契約に係る契約締結前交付書面の交付が行われていれば足りるものと考えられる。したがって、実務的には、契約締結の間隔が1年を超える場合であっても、たとえば、書面交付の間隔が1年を超えないように顧客に対して定期的に書面交付を行うこと等により、当該要件を満たすことが可能と考えられる（金融庁考え方329頁）。

原案では、過去1年以内に「同一の内容」の金融商品取引契約について契約締結前交付書面が交付されている場合が例外とされていた。しかしながら

ら、パブリックコメントをふまえ、①そもそも金融商品・取引の価格変動性等を勘案すると、厳密に「同一の内容」の契約は想定しにくいこと、②金融商品・取引は多種多様なものであり、顧客の利便性等を勘案すると、「同一の内容」でなくとも、顧客が十分な情報を提供されていると認められる場合があり得ること等から、原案における「同一の内容」との要件が「同種の内容」に修正されたものである（金融庁考え方323頁・324頁）。

個別の金融商品取引契約が「同種の内容」といえるかどうかは、個別事例ごとに顧客の視点から社会通念に照らして実質的に判断されるべきものであるが、当該判断にあたっては、当該規定の上記の趣旨にかんがみ、特に、当該契約に関して契約締結前交付書面を通じて顧客に提供されるべきリスク情報（金商法37条の3第1項5号・6号、金商業等府令82条3号～6号）等が同様であるかが重要な要素となると考えられる。

このような観点から、基本的には、①有価証券については、少なくとも、金商法2条1項各号および2項各号に列記されている有価証券の種類ごとに異なるものであり、②デリバティブ取引については、少なくとも、その取引類型（同条21項各号・22項各号）、原資産である金融商品（同条24項）または参照指標である金融指標（同条25項）が異なる取引ごとに異なるものと考えられる。

一方、①当該有価証券の種類が同一であっても、また、②当該デリバティブ取引の取引類型、原資産または参照指標の種類が同一であっても、必ずしも「同種の内容」となるものではないものと考えられる（【図表17】参照）（金融庁考え方324頁～328頁）。

なお、特定預金等契約や特定信託契約については、金融商品取引契約ほど多種多様性はないと考えられることから、「同一の内容」との文言が維持されている（銀行法施行規則14条の11の25第1項2号、信託業法施行規則30条の22第1項1号）。一方、特定保険契約については、契約の個性が強いという保険契約の性格にかんがみ、当該例外は設けられていない（保険業法施行規

【図表17】「同種の内容」に係る主な例示

<ul style="list-style-type: none"> ●国債（金商法2条1項1号） <ul style="list-style-type: none"> ・原則として同種内容に該当。 ・個人向け国債について、商品性に大きな変更がある場合は、同種内容に非該当。 ●地方債（同項2号） <ul style="list-style-type: none"> ・原則として同種内容に非該当。 ・発行体の信用リスクに大きな相違がある場合は、同種内容に非該当。 ●金融債・政府保証債（同項3号） <ul style="list-style-type: none"> ・金融債と政府保証債とは同種内容に非該当。 ・各政府保証債は同種内容に該当。 ・各金融債は原則として同種内容に該当。 ●外国国債・国際機関債（同項17号） <ul style="list-style-type: none"> ・通貨建てが異なる場合は同種内容に非該当。 ・通貨建てが同じ場合も、発行体の信用リスクに大きな相違がある場合は、同種内容に非該当。 ●株式（同項9号） <ul style="list-style-type: none"> ・上場株式および店頭売買市場株式（以下「上場株式等」という）は、同種内容に該当。 ・「取敢有価証券」（同法67条の18第4号）は、上場株式等とは同種内容に非該当。 ・「取敢有価証券」は、同種内容に該当。 ・「取引有価証券」以外の非上場株式等は、同種内容に非該当。 ●社債（同法2条1項5号） <ul style="list-style-type: none"> ・普通社債、一般の新株予約権付社債、MSCB（転換価額修正条項付転換社債型新株予約権付社債）等は、同種内容に非該当。 ・普通社債も、発行体の信用リスクに大きな相違がある場合は、同種内容に非該当。
--

則234条の22参照）。

（注1） 契約締結前交付書面を交付したとみなされる場合、実質的説明義務に係る規定（金商業等府令117条1項1号イ）は適用されないものと考えられる（金融庁考え方392頁）。

（注2） 投資者保護を前提としたうえで、利用者の利便性にも配慮する観点から、「1年以内」との要件が設けられたものである（従前の証取法40条1項

ただし書、証券会社法令28条3項参照）（金融庁考え方329頁）。

d 目論見書等の交付に係る特別

第3に、顧客に対し目論見書（一体として交付される書面を含めて契約締結前交付書面に記載すべき事項のすべてが記載されているものに限る）を交付している場合は、契約締結前交付書面の交付が不要とされている（金商業等府令80条1項3号）。これは、法令に基づき契約締結前交付書面と同等の書面が交付される場合には、重複して契約締結前交付書面を交付する必要はないものと考えられることによるものである。

契約締結前交付書面の代替となる目論見書の要件として、契約締結前交付書面に記載すべき事項のすべてが記載されているものに限られているが、契約締結前交付書面の記載事項のうち、販売業者の概要（同府令82条1項11号）や当該販売業者が顧客から受領する販売手数料等の具体的水準（金商法37条の3第1項4号）は、通常、目論見書には記載されていないものと考えられる。そこで、パブリックコメントをふまえ、こうした情報を記載した書面を目論見書と一体として顧客に交付する方法（たとえば、別に印刷した書面を挟み込む方法や、余白にシール貼付・ゴム印の押印等で補記する方法）も認められることが明確化されている（金融庁考え方330頁・331頁）。また、当該目論見書の記載方法についても、契約締結前交付書面の記載方法（同府令79条）に準ずることとされている（金融庁考え方333頁）。

さらに、パブリックコメントをふまえ、目論見書の交付義務が適用除外される金商法15条2項2号に掲げる場合（同一の銘柄を所有する者および同居者がすでに目論見書の交付を受けまたは確実に交付を受けると見込まれる場合）についても、顧客がすでに必要な情報の提供を受けているものと考えられることから、顧客の利便性等を勘案して、契約締結前交付書面の交付が不要な場合に追加されている（金融庁考え方333頁）。

e 既成立の契約の一部変更に係る特別

第4に、既締結の金融商品取引契約の一部変更を内容とする金融商品取引

契約を締結しようとする場合において、契約締結前交付書面の記載事項に変更すべきものがない場合または当該顧客に対し「契約変更書面」を交付している場合は、契約締結前交付書面の交付が不要とされている（金商業等府令80条1項4号）。

前者の「契約締結前交付書面の記載事項に変更すべきものがない」場合（同号イ）は、顧客に新たに情報提供すべき事項がないと考えられることから、パブリックコメントをふまえ、追加されたものである。後者の「契約変更書面」を交付している場合（同号ロ）は、顧客に必要な新たな情報が提供されることから、改めて契約締結前交付書面を交付する必要がないと考えられるからである。

f その他の適用除外

第5に、買い付けた有価証券の売付け、投資信託・外国投資信託の受益証券の買取り、有価証券取引およびデリバティブ取引の反対売買、累積投資契約による買付け・売付け（注）、投資信託・外国投資信託および集団投資スキーム持分の収益金再投資ならびにMRFの売買（当初の買付けを除く）・解約についても、契約締結前交付書面の交付が不要とされている（金商業等府令80条1項5号）。

これらは、顧客が当該取引に関する情報を得ているものと考えられることから、パブリックコメントをふまえ、追加されたものである（金融庁考え方277頁・278頁・281頁）。

（注）投資信託の積立契約（累積投資契約）を当初締結すること自体については、契約締結前交付書面の交付が必要になると考えられる（金融庁考え方282頁）。なお、登録金融機関が行う累積投資契約による買付け等も当該適用除外規定の対象であることを明確にする観点から、規定が修正されている（平成19年9月21日付官報4673号32頁）。

(5) 特定預金等契約に係る契約締結前書面交付義務の適用除外

a 概要

特定預金等契約についても、上記(4)と同趣旨から、契約締結前交付書面の

については、契約締結時交付書面の交付が必要になると考えられる。
 (注2) パブリックコメントをふまえ、顧客への定期的書面交付および照会回答体制の整備を条件とした契約締結時交付書面の交付を不要とする場合として、原案に含まれていた累積投資契約による買付け等および投資信託・外国投資信託等の収益金再投資の場合に加えて、MRPFの売買・解約が追加されている(金商業等府令110条1項1号ハ)(金融庁考え方338頁)。一方、MMF等の投資信託の解約の場合には、書面交付が必要となる(同府令98条1項1号)。

(注3) パブリックコメントをふまえ、「契約するごとに当該取引の条件を記載した契約書を交付すること」を条件として契約締結時交付書面の交付を不要とする場合として、①有価証券の発行者・所有者を顧客とする売付けの媒介・取次ぎ・代理、②有価証券の引受け、③有価証券の発行者・所有者を顧客とする募集・売出しの取扱いまたは私募の取扱いが追加されている(金商業等府令110条1項2号へ〜チ)(金融庁考え方337頁)。

(注4) 従前の証券会社については、証券事故処理の場合に顧客の税額計算に影響を与えないようするため、「事故処理分別口座」を設けることが認められていた。具体的には、事故処理の場合には取引報告書の作成が不要とされた(記取法41条1項ただし書、証券会社府令30条2項4号)、取引残高報告書等への記載が省略可能とされていた(同府令別表第8第13記載要領等11)。一方、登録金融機関については同様の規定が置かれていなかった。金商法令では、「全国規模の規制改革・民間開放要望」(平成18年10月)をふまえ、登録金融機関についても、事故処理の場合には契約締結時等交付書面の交付が不要とされている(金商業等府令110条1項4号)。

b 取引残高報告書の交付義務の適用除外
 取引残高報告書の交付義務についても、①顧客が外国政府等であって、交付不要の承諾があり、照会回答体制が整備されている場合、②有価証券・金銭の受渡しが有価証券の引受けに係る場合、③契約成立・受渡しが有価証券の募集・売出しの取扱いまたは私募の取扱いに係る場合(当該募集の取扱い等に係る顧客が当該有価証券の発行者・所有者である場合に限る)、④注文・清算分離行為の場合が適用除外とされている(金商業等府令111条)。

(5) 契約締結時等書面交付義務に係る経過措置
 金商法上の契約締結時等書面交付義務に係る特段の経過措置は設けられていないが、特定預金等契約に係る契約締結時書面交付義務については、一定

の経過措置が設けられている。

具体的には、①外貨預金等については、施行日後3月以内は当該期間内に契約締結時交付書面または外貨預金等書面を交付すれば足りること(顧客から意思表示があった場合に限る)(銀行法施行規則等改正府令附則2条2項・3項)、②特定預金等契約について、施行日前に同一内容の契約に係る特例の締結時交付書面を交付しているときには、過去1年以内の交付に係る特例の適用対象とすること(同附則7条2項・3項)とされている。

(6) 契約締結時等書面交付義務に係る罰則

契約締結時等書面交付義務の違反には罰則の適用があり(注1)、①書面を交付しない者、②必要事項を記載しない書面または虚偽の記載をした書面を交付した者には、6月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金または併科とされている(金商法205条12号、銀行法63条の2の4第4号等)(注2)。法人の両罰規定は50万円以下の罰金である(金商法207条1項6号、銀行法64条1項4号等)。

(注1) 取引残高報告書については、従前の証取法令では法定帳簿として位置づけられていたため、その不交付等については罰則の対象ではなかった(証取法198条の5第11号参照)が、金商法令では書面交付義務として位置づけられていることから、その不交付等についても罰則の対象とされている。

(注2) 厳密には、銀行法63条の2の4第4号等においては、「準用金融商品取引法第37条の4第1項の規定による書面を交付せず、又は虚偽の記載をした書面を交付した者」が罰則の対象とされている。

4 その他の販売・勧誘行為規制(禁止行為等)

(1) クーリング・オフ(書面による解除)

a 金商法における一般的な枠組み

金商法では、利用者保護ルールの徹底を図る観点から、クーリング・オフ(書面による解除)に係る一般的な枠組みを整備したうえで、その適用対象は政令で定めることとされている(同法37条の6第1項)。

保護ルールの徹底を前提としたうえで、利用者の金融商品・取引へのアクセスの確保等も勘案して、現時点においては、不招請勧誘の禁止の対象として店頭金融先物取引が定められている（金商法施行令16条の4第1項）とともに、勧誘受諾意思確認義務および再勧誘の禁止の対象として取引所金融先物取引を含む金融先物取引が定められている（同条2項）。

一方、特定預金等契約、特定保険契約や特定信託契約は、これらの禁止対象とされていない。すなわち銀行法、保険業法や信託業法で準用する金商法38条3号～5号に規定する各政令は定められていない（金融庁考え方633頁・634頁・660頁）。

c 内閣府令における禁止行為

不招請勧誘の禁止の潜脱防止を図る観点から、店頭金融先物取引の勧誘目的をあらかじめ明示しないことで顧客を集めて契約締結を勧誘する行為（金商法38条6号、金商業等府令117条1項8号）が禁止されている。

また、再勧誘の禁止の潜脱防止を図る観点から、金融先物取引について顧客があらかじめ契約締結しない意思を表示したにもかかわらず、契約締結を勧誘する行為が禁止されている（同項9号）。

d 今後の対応

衆議院財務金融委員会の附帯決議（平成18年5月12日）および参議院財政金融委員会の附帯決議（同年6月6日）等をふまえ、今後、レバレッジが高い等の商品性や勧誘・被害の実態等に照らし、利用者保護に支障をきたすことのないよう、これらの禁止規定の対象として追加すべき金融商品・取引の類型が把握された場合には、迅速かつ機動的に政令指定を行い、適切に対応する必要があると考えられる。

(3) 金商業等府令に規定する禁止行為・禁止状況

金商法では各種の禁止行為や禁止状況が規定されているが、証取法等と同様、利用者保護ルールの徹底等を図る観点から、実態等に即した機動的な対応が可能となるよう、内閣府令で追加することが可能な枠組みとされている。

b 政令による適用対象の指定
政令では、投資顧問業法（17条）においてクーリング・オフの適用対象とされていた投資顧問契約を規定している（金商法施行令16条の3）。一方、商品ファンド法（19条）においてクーリング・オフの適用対象とされていた商品ファンドは、現時点においては政令指定されていない。これは、執拗な勧誘や利用者の被害の発生という実態が特段みられないこと、価格変動リスクを有する商品でありクーリング・オフになじまない面があること等が勘案されたものである。

なお、特定保険契約については、金商法のクーリング・オフ規定（同法37条の6）は準用されておらず（保険業法300条の2）、保険業法上のクーリング・オフ規定（同法309条）が適用される。

一方、特定預金等契約や特定信託契約は、クーリング・オフ規定の対象とされていない。すなわち銀行法や信託業法で準用する金商法37条の6に規定する各政令は定められていない（金融庁考え方632頁）。

c 今後の対応

今後、執拗な勧誘や利用者の被害の実態等に照らし、利用者保護に支障をきたすことのないよう、クーリング・オフの対象として追加すべき金融商品・取引の類型が把握された場合には、迅速かつ機動的に政令指定を行い、適切に対応する必要があると考えられる。

(2) 不招請勧誘の禁止等

a 金商法における一般的な枠組み

金商法では、利用者保護ルートを徹底する観点から、不招請勧誘の禁止（金商法38条3号）、勧誘受諾意思確認義務（勧誘受諾意思不確認禁止）（同条4号）および再勧誘の禁止（同条5号）に係る一般的な枠組みを整備したうえで、その適用対象は政令で定めることとされている。

b 政令による適用対象の指定

政令では、第一一部会報告や国会審議に際しての政府答弁をふまえ、利用者

る。たとえば、同法38条6号に基づく内閣府令で追加されている禁止行為（「投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるもの」）および同法40条2号に基づく内閣府令で追加されている禁止状況（「その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」）については、それぞれ【図表25】および【図表26】のとおり定められている。

各種禁止行為や禁止状況の主なものについては、(5)以下で解説する。

(4) 特定預金等契約に関する禁止行為

特定預金等契約の締結の業務については、銀行法13条の3（銀行の業務に関する禁止行為）第4号（府令事項）が適用されない（同条柱書）ことから、銀行が行う特定預金等契約に関する業務に関する禁止行為として、①預金等一般に関する禁止行為（銀行法施行規則14条の11の3各号）の内容を引用したうえで、②特定預金等に固有の内容（図表27）が定められている（銀行法13条の4、準用金商法38条6号、銀行法施行規則14条の11の30各号）。

なお、特定保険契約の締結等に関する禁止行為や特定信託契約による信託の引受けに関する禁止行為についても、同様の構成がとられている（保険業法300条1項柱書、同法施行規則234条の27、信託業法24条1項柱書、同法施行規則30条の24）。

(5) 説明義務の実質化

a 実質的説明義務

説明義務の趣旨に照らせば、金融商品取引業者等が法定の事項を記載した書面を単に形式的に顧客に交付すれば足りるというものではなく、顧客が金融商品取引契約を締結するかどうかを判断するために必要な情報が顧客に対して実質的に提供されることが必要であると考えられる。

このように契約締結前書面交付義務を通じた業法上の説明義務の形骸化を避け、説明義務の実質化を図る観点から、金販法の改正による説明義務の解釈基準としての適合性原則の考え方の導入（同法3条2項）にあわせて、契

【図表25】金融商品取引業者等に係る禁止行為（金商業等府令117条）

（説明義務の実質化）	
①	契約締結前交付書面・上場有価証券等書面・目録見書等・契約変更書面の交付に関し、顧客（特定投資家を除く）に対して、契約概要、手数料等、元本損失・元本超過損が生ずるおそれがある旨・その直接原因となる指標等・その理由等について顧客の知識・経験・財産状況・契約締結目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法・程度による説明をすることなく、契約を締結する行為〔新設〕
②	（勧誘時・契約締結時・契約履行時における不適切な行為の禁止） 契約締結・その勧誘に関して、虚偽の表示をし、または重要事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為〔証券会社行為規制府令4条1号、金融機関府令21条1号〕
③	契約につき、顧客等に対し特別の利益の提供を約し、または提供する等の行為〔証券会社行為規制府令4条2号、金融機関府令21条2号〕
④	契約の締結・解約に関し、偽計を用い、または暴行・脅迫をする行為〔抵当証券業規制法19条1号、金先法76条6号〕
⑤	契約に基づく債務の全部・一部の履行を拒否し、または不当に遅延させる行為〔金先法76条7号〕
⑥	契約に基づく顧客の計算に属する金銭・有価証券等の財産または委託保証金等の保証金を虚偽の相場を利用することその他の不正の手段により取得する行為〔金先法76条8号〕
⑦	金融商品取引契約の締結・解約に関し、顧客（抵当証券等、商品ファンド関連受益権に係るものまたは金融先物取引契約以外のものである場合には個人に限る）に迷惑を覚えさせるような時間に電話または訪問により勧誘する行為〔抵当証券業規制法施行規則15条の2第1号イ、商品投資販売業者の業務に関する命令7条6号〕
⑧	不招請勧誘禁止の対象契約を勧誘する目的があることを顧客（特定投資家を除く）にあらからしめ明示しないで当該顧客を集めて契約締結を勧誘する行為〔金先法施行規則25条7号〕
⑨	再勧誘禁止の対象契約につき、顧客（特定投資家を除く）があらからしめ契約締結しない旨の意思（契約締結の勧誘を受けることを希望しない旨の意思を含む）を表示したにもかかわらず、契約締結を勧誘する行為〔新設〕〔商品取引所法214条5号〕
⑩	（市場の公正性確保の観点から定める禁止行為） 顧客から有価証券の取引等の委託等を受け、その成立前に自己の計算において同一または有利な価格で有価証券の取引等をする行為〔証取法42条1項8

- 号、証券会社行為規制府令4条15号、金融機関府令21条8号]
- ① あらかじめ顧客の同意を得ずに、顧客の計算により有価証券の取引等をする行為 [証券会社行為規制府令4条15号、金融機関府令21条9号]
- ② 金融商品取引業者等の役員・使用人が、自己の職務上の地位を利用して、顧客の有価証券の取引等の注文動向等の職務上知り得た特別の情報に基づいて、またはもっぱら投機的利益の追求を目的として有価証券の取引等をする行為 [証券会社行為規制府令4条5号、金融機関府令21条4号]
- ③ 顧客の有価証券の取引等がインサイダー取引に違反するまたは違反するおそれがあることを知りながら、当該取引等の受託等をする行為 [証券会社行為規制府令4条8号、金融機関府令21条4号の2]
- ④ 有価証券の取引等につき、顧客に対して当該有価証券の発行者の法人関係情報を提供して勧誘する行為 [証券会社行為規制府令4条9号、金融機関府令21条4号の3]
- ⑤ 募集に係る投資者の需要見込み調査を行う場合において、所要の措置を講ずることなく調査対象者等に対し、当該募集に係る法人関係情報を提供する行為 [証券会社行為規制府令4条18号、金融機関府令21条12号]
- ⑥ 法人関係情報に基づいて、自己の計算において有価証券の取引等をする行為 [証券会社行為規制府令4条10号]
- ⑦ 不特定かつ多数の顧客に対し、特定かつ少数の銘柄の有価証券の取引等を一定期間継続して一斉にかつ過度に勧誘する行為で、公正な価格形成を損なうおそれがあるもの [証券法42条1項7号、証券会社行為規制府令4条11号～14号の2、金融機関府令21条5号～7号の2]
- ⑧ 顧客の取引に基づく価格等の変動を利用して自己または他の顧客の利益を図ることを目的として、不特定かつ多数の顧客に対し、有価証券の取引等を一定期間継続して一斉にかつ過度に勧誘する行為
- ⑨ 上場金融商品等の価格等を変動させる等の目的をもって、当該上場金融商品等の取引等をする行為 [証券法42条1項9号]
- ⑩ 上場金融商品等の価格等を変動させる等により実勢を反映しない作為的なものとなることを知りながら、当該上場金融商品等の取引等の受託等をする行為 [証券会社行為規制府令4条3号、金融機関府令21条3号]
- ⑪ 一定の取引一任勘定取引契約を締結する場合において、当該契約を書面によらないで締結する行為 [証券会社行為規制府令1条1項5号]
- ⑫ 安定操作期間内における買付けに関し行う一定の行為 [証券会社行為規制府令4条6号]
- ⑬ 安定操作取引またはその受託等をした金融商品取引業者が安定操作期間の末日までの間において、安定操作取引が示された旨を表示しないで、当該有価証券の発行者が発行する株券等について買付け等の受託等をする行為 [証券会社

行為規制府令4条7号]

- ⑭ 顧客の信用取引を自己の計算においてする買付け・売付けと対当させ、かつ、金銭・有価証券の受渡しを伴わない方法により成立させた場合において、当該買付け・売付けに係る未決済の勘定を決済するため、これと対当する買付け・売付けをする行為 [証券会社行為規制府令4条4号]
- (個別の取引・業者に関する禁止行為)
- ⑮ 顧客(特定投資家を除く)に対し、外国会社報告書・外国会社半期報告書が英語により記載される旨の説明を行わず、またはその旨を記載した文書を交付しないで、外国ETFの買付けの媒介等を行う行為 [証券会社行為規制府令4条17号、金融機関府令21条11号]
- ⑯ 店頭金融先物取引の受託等につき、顧客(特定投資家を除く)に対し、当該顧客が行う店頭金融先物取引の売付け・買付け等の取引と対当する取引の勧誘等の行為をすること [金先法施行規則25条6号]
- ⑰ 委託金融商品取引業者がその親法人等・子法人等に対して借入金をする者が発行する有価証券または売出しをする自己の株式の引受人となる場合において、当該有価証券に係る手取金が当該借入金に係る債務の弁済に充てられることを登録金融機関またはその役員・使用人が知りながら、その事情を顧客に告げることなく当該有価証券の売買の媒介等を行うこと [証券仲介業者府令13条1項19号、金融機関府令21条10号]
- ⑱ 裏書以外の方法による抵当証券等の売買等の取引を行う行為 [新設]

(注) [] 内は、当該規定を定めるにあたって、主として参考にされた諸規定等を示す。

【図表26】金融商品取引業者等に係る禁止状況(金融業等府令123条)

(顧客の注文内容や意思の確認の状況)

- ① あらかじめ顧客の注文内容を確認することなく、頻繁に当該顧客の計算において有価証券の取引等をしている状況 [証券会社行為規制府令10条1号、金融機関府令27条1号、金先法施行規則25条の2第1号] (注1)
- ② 不特定かつ多数の投資者を勧誘して有価証券の売買等について委任を受けている者から、当該投資者の計算において行う取引であることを知りながら、あらかじめ当該投資者の意思であることを確認することなく有価証券の売買等の受託等をしている状況 [証券会社行為規制府令10条2号、金融機関府令27条2号]
- (引受け関係)
- ③ 著しく不適当と認められる数量、価格その他の条件により、有価証券の引受けを行っている状況 [証券会社行為規制府令10条3号]

- ④ 有価証券の元引受けを行う場合において、発行者の財務状況、経営成績その他引受けの適否の判断に資する事項の適切な審査を行っていないものと認められる状況〔新設〕
 (法人関係情報や個人情報情報の管理の状況)
- ⑤ その取り扱う個人関係情報に関する管理または顧客の有価証券の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条4号、金融機関府令27条3号〕
- ⑥ その取り扱う個人である顧客に関する情報の安全管理、従業者の監督および当該情報の取扱いを委託する場合には、その委託先の監督について、当該情報の漏えい・滅失・滅失・き損の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条4号の2、金融機関府令27条3号の2、投資顧問業法施行規則26条1項4号、担当証券業規制法施行規則15条の2第4号〕
- ⑦ その取り扱う個人である顧客に関する人種・信条・門地・本籍地・保険医療・犯罪経歴についての情報その他業務上知り得た公表されていない特別の情報を、適切な業務運営の確保その他必要と認められる目的のために利用しないことを確保するための措置を講じていないと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条4号の3、金融機関府令27条3号の3、投資顧問業法施行規則26条1項5号、担当証券業規制法施行規則15条の2第5号〕
 (顧客への情報提供の状況)
- ⑧ 顧客の有価証券の取引等に関し、受渡状況その他の顧客に必要な情報を適切に通知していないと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条7号、金融機関府令27条6号〕
- ⑨ 投資信託受益証券等の乗換えを勧誘するに際し、顧客(特定投資家を除く)に対し、当該乗換えに関する重要事項について説明を行っていない状況〔証券会社行為規制府令10条8号、金融機関府令27条7号〕
- ⑩ 金融商品取引業者が投資信託の募集・買取り等を行い、当該行為に関して、顧客(特定投資家を除く)の応募代金・売却代金・解約金・取益金・償還金の預託を受けた場合において、当該預託を受けた金銭について、国内において信託会社・信託兼営金融機関に信託をしていない状況〔新設〕(注2)
- ⑪ 募集・売出し等により社債等を取寄せまたは売り付けようとする際に、これらの有価証券の取得・買付けの申込みの期間中に生じた投資判断に影響を及ぼす重要な事象について、個人である顧客(特定投資家を除く)に対して説明を行っていない状況〔証券会社行為規制府令10条9号、金融機関府令27条8号〕
 (作為的相場形成の防止に関する売買管理の状況)

- ⑫ 金融商品等の相場等を変動等させることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該上場金融商品等の買付け・売付け等の受託等を目的として防止するための売買管理が十分でないことと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条10号、金融機関府令27条9号〕
 (投資一任業務除外行為等に関する社内管理体制の整備の状況)
- ⑬ 金融商品取引業者等が第一種金融商品取引業または第二種金融商品取引業として投資一任業務の適用除外行為または投資一任業務に当たらない業務を行う場合において、十分な社内管理体制をあらかじめ整備していない状況〔証券会社行為規制府令1条4項〕
 (電子情報処理組織の管理の状況)
- ⑭ 金融商品取引業等に係る電子情報処理組織の管理が十分でないことと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条11号、金融機関府令27条10号、金先法施行規則25条の2第5号〕
 (委託を行った金融商品仲介業者に対する措置の状況)
- ⑮ 委託を行った金融商品仲介業者の金融商品仲介業に係る法令に違反する行為を防止するための措置が十分でないことと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条12号、金融機関府令27条11号〕
- ⑯ 委託を行った金融商品仲介業者の事故につき損失の補てんを行うための適切な措置を講じていないと認められる状況〔証券会社行為規制府令10条13号、金融機関府令27条12号〕
- ⑰ 委託を行った金融商品仲介業者に顧客に対する金銭・有価証券の受渡しを行わせている状況〔証券会社行為規制府令10条14号、金融機関府令27条13号〕
 (発行者情報の管理の状況)
- ⑱ 金融商品取引業者等が取得した顧客の財産に関する公表されていない情報その他の特別な情報を、事前に顧客の書面による同意を得ることなく、委託を行う登録金融機関・金融商品仲介業者に提供している状況または委託を行った登録金融機関・金融商品仲介業者から取得した顧客の財産に関する公表されていない情報その他の特別な情報を利用して有価証券の取引等を勧誘している状況〔証券会社行為規制府令10条15号、金融機関府令27条14号〕
- ⑲ 金融商品取引業または金融商品仲介業務を実施する組織(融資業務または金融機関代理業務をあわせて実施する組織に限る)の業務を統括する役員・使用人が有価証券の発行である顧客の非公開融資等情報を自ら取得し、または融資業務・金融機関代理業務に従事する役員・使用人から受領して、当該有価証券に係る金融商品取引業の勧誘を行っている状況(当該統括する役員・使用人が非公開融資等情報の提供につき、事前に顧客の書面による同意を得ることなく、その顧客の非公開融資等情報を金融商品取引業または金融商品仲介業務に従事する役員・使用人に提供している状況を含む)〔証券会社行為規制府令10

条16号、金融機関府令27条4号]

(個別の取引・業務に係る業務の状況)

- ㉔ 店頭金融先物取引において、金融商品取引業者等が売付け・買付けの価格等の双方がある場合に、これらの価格等を同時に提示していない状況 [金先法施行規則25条の2第3号]
- ㉕ 店頭金融先物取引において、金融商品取引業者等が顧客の取引時に表示した価格等を、当該価格等の提示を要求した当該顧客に提示していない状況 [金先法施行規則25条の2第4号]
- ㉖ その代理店と同一の建物に設置してその業務を行う場合において、顧客が当該金融商品取引業者を当該金融機関と誤認することを防止するための適切な措置を講じていないと認められる状況 [証券会社行為規制府令10条5号]
- ㉗ 金融商品取引業者が電子的に業務を行う場合において、顧客が当該金融商品取引業者を他の者と誤認することを防止するための適切な措置を講じていないと認められる状況 [証券会社行為規制府令10条6号、金先法施行規則25条の2第2号]
- ㉘ 登録金融機関が取得した顧客の財産に関する公表されていない情報その他の特別な情報(一定のものを除く)を、事前に顧客の書面による同意を得ることなく、委託金融商品取引業者に提供している状況または委託金融商品取引業者から取得した顧客の財産に関する公表されていない情報その他の特別な情報(当該委託金融商品取引業者が当該顧客の書面による同意を得ずに提供したものに限り)を利用して有価証券の取引等を勧誘している状況 [金融機関府令25条の2第15号]
- ㉙ 登録金融機関が金融商品仲介行為を行うときに、あらかじめ、顧客に対し一定の事項を明らかにしていない状況 [金融機関府令25条の2第16号]

(注1) [] 内は、当該規定を定めるにあたって、主として参考とされた諸規定等を示す。

(注2) 当該規定(金融業等府令123条10号)は、投資信託受益証券の自己募集(いわゆる直販)またはその転売を目的としない買取り・解約に関して顧客から金銭の預託を受ける行為が「有価証券等管理業務」(金商法2条8項16号)に該当しないとして認められることを前提としたうえで、従前の投信法命の規制(改正前の投信法13条の3ただし書、投信法施行令15条1項1号・2項)と同趣旨の規制を定めるものである。

約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書等および契約変更書面の交付に関し、あらかじめ顧客(特定投資家を除く)に対して、当該書面の記載事項について顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締

【図表27】 特定預金等契約に関する禁止行為

- ① 銀行法施行規則14条の11の3各号に掲げる行為
・顧客に対し、業務の内容・方法に応じ、顧客の知識、経験、財産の状況および取引目的をふまえた重要な事項について告げず、または誤解させるおそれのあることを告げる行為(同条1号)
・顧客に対し、不当に、自己の指定する事業者と取引を行うことを条件として、信用を供与し、または信用の供与を約する行為(同条2号)
・顧客に対し、銀行としての取引としての優越的地位を不当に利用して、取引の条件または実施について不利益を与える行為(同条3号)
- ② 契約締結前交付書面、外貨預金等書面および契約変更書面の交付に関し、あらかじめ顧客に対し、これら書面に記載したリスク情報等について、顧客の知識、経験、財産の状況および契約締結の目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をすることなく、特定預金等契約を締結する行為
- ③ 特定預金等契約の締結・勧誘に関し、虚偽の表示をし、または重要な事項について誤解を生じさせるような表示をする行為
- ④ 特定預金等契約につき、顧客等に対し、特別の利益の提供を約束し、または特別の利益を提供する行為(第三者にこれらを行わせる行為を含む)
- ⑤ 特定預金等契約の締結・解約に関し、顧客(個人に限る)に迷惑を覚えさせるような時間に電話・訪問により勧誘する行為

結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をすることなく、契約を締結する行為が禁止行為として追加されており(金融業等府令117条1項1号)、いわば実質的説明義務が定められている(注1)(注2)。

(注1) 原案では、当該説明は「書面の交付に際し」行うものと規定されていたが、たとえばコールセンターを活用したビジネスモデルのように、顧客に対する説明が書面の交付と同時に行われない場合であっても、交付された書面の内容について契約締結前に説明することによっても実質的説明義務を果たし得る趣旨を明確化する観点から、当該要件は「書面の交付に関し」に規定されている(金融庁考え方386頁)。また、原案では「説明をしないこと」との不作為を禁止する形式で規定されていたが、禁止行為である趣旨を明確化する観点から、「説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為」に規定が修正されている(金融庁考え方385頁・386頁)。

(注2) 「同種の内容」の契約に係る契約締結前交付書面の交付が不要な場合（金融商品取引法第80条1項2号・4項）には、顧客に改めて情報提供する必要がないと考えられることから、実質的説明義務に係る規定は適用されないものと考えられる（金融庁考え方392頁）。

b 実質的説明義務に係る基準

この実質的説明義務のもと、業者は、当該顧客の属性（知識、経験、財産の状況および契約締結の目的）に照らして、説明の「方法及び程度」を変える必要があると考えられる。説明の「方法及び程度」については、法令上特段の定めはなく、説明の態様等に関する形式的・手続的な面よりも、当該顧客の属性に照らして当該顧客が書面の内容を的確に理解するかという実質面が重視されることになると考えられる。したがって、必ずしも一定の形式的な手続・方法を履践すれば足りるというものではない点に、留意が必要と考えられる（金融庁考え方387頁・388頁）。

当該顧客が現実には書面の内容を理解したかどうかは、当該顧客の主観にかかわらず、他者にはわからないことから、業者の説明を通じて当該顧客が結果的に「理解した」ことまでは求められていない。業者は、当該顧客と同様の属性を有する顧客が社会通念上「理解する」と判断される方法・程度による説明を基本としたうえで、「当該顧客」ごとに個別に適切な方法・程度によって説明を行う必要があるものと考えられる（金融庁考え方388頁・389頁）。

業者が、当該顧客が説明内容を真に理解しているかどうかを正確に把握することは困難と考えられるが、たとえば、業者が当該顧客の理解度をなんらかの方法で確認するなど、実務上の工夫を行うことは有用であると考えられる（金融庁考え方389頁）。こうした実務上の工夫の1つとして、たとえば、顧客が当該書面の内容をよく読んだ旨を確認することが適切な場合もあるものと考えられる（金融庁考え方388頁）。

c 非対面取引に係る実質的説明義務

この実質的説明義務は、対面取引か非対面取引（電話・ATM・インターネット

ット取引等）かを問わず、顧客が当該書面の内容を的確に理解するかという実質面が重視されるものである。業者にとりて、当該顧客が真に理解していることを正確に把握することは困難と考えられるが、たとえば、業者が当該顧客の理解度をなんらかの方法で確認するなど、実務上の工夫を行うことは有用であると考えられる。

特に非対面取引の場合には、その特性にかんがみ、この実質的説明義務の履行については、たとえば、顧客が契約締結前交付書面等の内容をよく読んだ旨を確認すること、顧客からの問合せに適切に対応する態勢を整備すること、および照会頻度の高い質問について「Q&A」を掲載することなど、実務上特段の工夫が必要であると考えられる（金融庁考え方389頁～392頁）（注）。この点に関連して、金融商品取引業者等監督指針では、実務上の工夫の例示として、「金融商品取引をインターネットを通じて行う場合においては、顧客がその操作する電子計算機の画面上に表示される説明事項を読み、その内容を理解した上で画面上のボタンをクリックする等の方法で、顧客が理解した旨を確認すること」があげられている。

いづれにせよ、当該規定に適合して顧客への説明義務が尽くされていると認められるかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられる。

(注) 金融監督庁「金融サービスの電子取引等と監督行政に関する研究会」報告書「金融サービスの電子取引の進展と監督行政」（平成12年4月18日）17頁～21頁を参照。

d 実質的説明義務違反の効果

業者が顧客の適合性に則した所要の説明をしない場合には、業法上の実質的説明義務の違反として行政処分の対象となり得るとともに、金取法上の説明義務違反として、無過失損害賠償責任の対象となり得ることとなる。

金融商品取引法における業規制

東京大学 松尾直彦 教授

特集・金融商品取引法

はじめに

証券取引法等の一部を改正する法律（平成18年法律第65号）以下、平成18年証券法等改正法（以下、平成19年9月30日に従前の証券取引法（以下、「証券法」という）に改組された。）

金融法は、投資者保護及び市場の公正性・透明性を確保することを目的とする「市場法」の性格を有するものである（法1条参照）。金融法は、当該目的を達成するための手法として、一部民事責任の特例規定や刑罰が設けられているものの、行政規制が中心となっている。行政規制については、開示規制における公開会社（有価証券報告書提出会社）や不正取引規制における「何人」のように、いわゆ

る業者以外の者も対象とされている。この点で、金融法は、銀行法、保険業法や信託業法等のような「業法」とは異なる性格を有するものである。

金融法における「業規制」という場合、これを広くとらえると、参入規制が設けられている金融商品取引所や金融商品取引業協会に係る規制も「業規制」の範疇に含まれるが、本稿では、金融商品取引業者や登録金融機関に係る規制を中心に、より狭い意味で「業規制」ととらえ、かつ金融商品取引業者等の行為規制を取り上げないこととする¹⁾。

金融商品取引業者等は、投資者や企業等の資金調達者と市場とを結び付ける機能を担うものであり、投資者保護及び市場の公正性・透明性の確保、そして市場や国民経済の健全な発展に重要な役割を果たすものである。金融庁「証券会社の市場中介機能等に関する懇談会 論点整理」（平成18年6月30日）は、信頼される証券市場を構築する上で、証券会社の市場中介機能等の適切な発揮の確保が必要であるとの考え方を示すものであると考えられる。

本稿では、金融法における業の概念、参入規制の包括化・柔軟化及び業務範囲規制について、これまでの経緯を振り返りながら、論じることとする。なお、本稿における条番号の引用は、それぞれの時点におけるものである。

I 業の概念

1 経緯

(1) 証券業の概念
証券法では、昭和23年の制定以来、業概念として「証券業」が規定され（証券2条8項）、平成15年の証券法改正（平成15年法律第54号）により「証券仲介業」の概念が追加された（同条11項）。

「証券業」には、①有価証券の売買（証券2

条8項1号）、②有価証券の売買の媒介・取次ぎ・代理（同項2号）、③有価証券市場における売買取引の委託の媒介・取次ぎ・代理（同項3号）、④有価証券の引受（同項4号）、⑤有価証券の取扱（同項5号）、⑥有価証券の募集・売上の取扱（同項6号）が定められていた²⁾が、その後順次拡大されていった。

昭和63年の証券法改正（昭和63年法律第75号）により、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引及び外国市場証券先物取引、これらの取引の媒介・取次ぎ・代理並びにこれら取引の委託の媒介・取次ぎ・代理が追加された（証券2条8項1号～3号）³⁾。

平成4年のいわゆる金融制度・証券取引制度改革法（平成4年法律第87号）⁴⁾により、新たにCP、海外CP、海外CD、海外CD（政令指定）、一定の証券化関連商品（CARDs等及び住宅ローン債権信託受益権）が有価証券として追加された（証券2条2項8号・9号～11号・2項1号・2号）上で、証券業として、有価証券の私募の取扱いが追加された（同条6項6号）。平成10年の金融システム改革法（平成10年法律第107号）⁵⁾により、有価証券店頭デリバティブ取引又はその媒介・取次ぎ・代理（証券2条3項3号の2）及びいわゆるPTS（私設取引システム）行為（同項7号）が追加された。さらに、平成14年のいわゆる証券決済制度改革法（平成14年法律第65号）⁶⁾により、有価証券等清算取次ぎ（証券2条8項3号の3）が追加された。

また、証券法以外の諸法律が別の業概念を定め、それぞれ業規制の対象としていた。具体的には、投資信託及び投資法人に関する法律（以下、「投信法」という）における「投資信

託委託業」及び「投資法人資産運用業」⁷⁾、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律（以下、「投資顧問業法」という）における「投資顧問業」と投資一任契約に係る業務（以下、「投資一任業務」という）、担当証券業規則法⁸⁾における「担当証券業」、金融先物取引法（以下、「金先法」という）における「金融先物取引業」や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」という）における「商品投資販売業」などである。

2 金融法における改正の概要

金融法では、従前の縦割り業法を見直して規制の簡素化を図る観点から、また対象商品・取引の拡大に伴せて、規制対象となる業が統合された上で、その範囲が拡大されている。

このような観点から、業について「金融商品取引業」（法2条8項）と定義され、「販売・勧誘」、「資産運用・助言」及び「資産管理」が本来業務とされている⁹⁾。

これにより、従前の証券法及び外国証券業者に関する法律に基づく証券業、従前の投信法に基づく投資信託委託業及び投資法人資産運用業、投資顧問業法に基づく投資顧問業及び投資一任業務、金先法に基づく金融先物取引業、従前の信託業法に基づく信託受益権販売業、担当証券業規則法に基づく担当証券業並びに従前の商品ファンド法に基づく商品投資販売業が「金融商品取引業」に統合されている。

一方、不動産特定共同事業法に基づく「不動産特定共同事業」については、同法に不動産に固有の規制が多く課されていること等を

金融商品取引法における業規制

① 鈴木竹雄・河本一郎「証券業概念③」（有価証券）1998年（以下、「鈴木・河本・旧版」という）46頁
② 同「証券業概念」（新版）1994年（以下、「鈴木・河本・新版」という）238頁～248頁参照。
③ 相違なき「証券先物市場の整備」商専法第1147号（1988年）4頁。
④ 正式な題名は「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」。
⑤ 正式な題名は「証券決済制度改革のための関係法律の整備等に関する法律」。
⑥ 正式な題名は「証券決済制度改革による証券市場の整備等に関する法律」（平成12年法律第97号）による改正前の投信法（証券投資信託及び証券投資法人に関する法律）では「証券投資信託委託業」であった。
⑦ 金融商品取引法（証券法）第17条（平成17年12月22日）（以下、「第一部会報告」という）10頁参照。
⑧ 同。

勘案して、同法による規制の枠組みが維持され、金商法に統合されていない。また、商品取引所法に基づく「商品取引受託業務」についても、商品先物取引は現物の生産・流通をめぐめる政策と密接に関係すること等を勘案し、同法と密接な規制の枠組みが維持され、金商法に統合されていない。

3 業の範囲

(1) 概要

金融商品取引業の定義については、①有価証券の売買及びデリバティブ取引、これらの取引の媒介・取次ぎ・代理及びこれらの取引の委託の媒介・取次ぎ・代理（法2条8項1号～4号）、②有価証券等清算取次ぎ（同項5号）、③有価証券の引受け（同項6号）、④一定の有価証券の募集・私募（同項7号）及び有価証券の売出し・特定投資家向け売付け勧誘等（同項8号）、⑤有価証券の募集・売出し・私募・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い（同項9号）、⑥PTS行為（同項10号）、⑦投資助言（同項11号）、⑧投資運用（同項12号・14号・15号）、⑨投資顧問契約・投資一任契約の締結の代理・媒介（同項13号）、⑩資産管理（同項16号・17号）、⑪政治指定行為（同項18号）が定められている⁹⁾。

従前の証券業の定義と比較した場合、有価証券及びデリバティブ取引の範囲の拡大に伴う拡大のほか、いわゆる自己募集、いわゆる特定投資家私売出しとその取扱い、投資顧問契約・投資一任契約の締結の代理・媒介、資産運用や資産管理が追加されている。

(2) 有価証券の範囲拡大に伴う追加

具体的には、第1に、有価証券の範囲の拡大に伴い、受益証券発行信託の受益証券（法2条1項14号・17号）、抵当証券（同項16号・17号）、信託受益権（同項1号・2号）や集団投資スキーム持分（同項5号・6号）の売出し、その媒介・取次ぎ・代理や募集・私募の取扱い等を業として行うことが金融商品取引業に該当するとされている。

9) 上記のうち、④の特定投資家向け売付け勧誘等及び⑥の特定投資家向け売付け勧誘等の取扱いは、平成20年の金商法改正（平成20年法律第65号）により追加されたものであり、平成20年12月12日までの期間内において政令で定める日から施行される。

(3) デリバティブ取引の範囲拡大に伴う追加

第2に、デリバティブ取引の範囲の拡大に伴い、従前は「金融先物取引業」に該当していた外為証拠金取引等のほか、金利・通貨スワップ取引、天候デリバティブ取引やクレジットデリバティブ取引又はその媒介・取次ぎ・代理等を業として行うことが、市場取引、店頭取引又は外国市場取引であるかを問わず、金融商品取引業に該当するとされている（法2条8項1号～4号）。

(4) 自己募集、自己運用

第3に、従前の取扱いでは発行者自身による取売・勧誘行為（自己募集）が業規制の対象とされていなかった（取2条8項6号参照）が、金商法では、投資信託・外国投資信託の受益証券や抵当証券の自己募集とともに、集団投資スキーム（ファンド）持分の自己募集も新たに業規制の対象とされている（同項7号へ）。また、集団投資スキーム（ファンド）持分の、主として有価証券又はデリバティブ取引への運用（自己運用）持分についても、業規制の対象とすることが明確化されている（同項15号へ）。

(5) 特定投資家私売出しとその取扱い

平成20年の金商法改正による特定投資家のみが取引に参加できるいわゆるプロ向け市場制度の創設に関連して、いわゆる特定投資家私売出しが「有価証券の売出し」の定義から除外されている（法2条4項2号ロ）。これに併せて、第4に、金融商品取引業の定義において、売出し及びその取扱いと同様に、特定投資家私売出し及びその取扱いが追加されている（同条8項6号・9号）。

(6) 代理・媒介

第5に、投資顧問契約又は投資一任契約の締結の代理・媒介については、従前はその位置づけが必ずしも明確でなかったことから、金融商品取引業に該当する行為として明示的に規定されている（法2条8項13号）。

なお、従前の「証券仲介業」（取2条11項）の概念は「金融商品仲介業」（法2条11項）に改正された上で、その対象行為として、新たに投資顧問契約又は投資一任契約の締結（7）有価証券等関連業務

第6に、資産管理については、有価証券取引又はデリバティブ取引に關して、顧客から金銭又は有価証券の預託を受け、及び有価証券の振替に関する法律（以下、「社債等振替法」という）に規定する社債等の振替を行うために口座の開設を受けて社債等の振替を行うことと定義されている（法2条8項16号・17号）。

前者は、従前の取扱い上の保護預りに相当するものであり、証券会社の付随業務（取2条34条1項1号）として位置づけられていたものであるが、金商法では、金融商品取引業として本来業務に位置づけられている。

後者については、従前から社債等振替法において、証券会社等が、他の者のために、その申出により社債の振替を行うための口座の開設を行うことができることとされていることである（同法44条1項）が、口座管理機関が行う業務は、有価物としての占有を有するか否かの相違はあるものの、他人の権利（又はそれを表示する有価証券）についてその所在・移転の管理を行う点において、またその経済実態においても、保護預り業務と類似することから、保護預り業務と同様に、金融商品取引業に位置づけられている。

4 業の要件

従前の証券業や投資信託委託業等は「営業」とされ、取2条8項、改正前の投信（信6条）一方、従前の金先法における金融先物取引業は「業」とされていた（修正前の金融

先物法2条12項）。

金商法では、営利性が業の要件とされていない（法2条8項注書）。これは、「計数的な金融商品の販売を行っている者の多くが無登録業者であり、その販売行為が「営業」に該当するが明らかでない場合が多いのではない」との指摘を踏まえれば、業として規制の対象とする範囲について、営利性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との提言¹⁰⁾等が踏まえられたものである。

この「業として」の意味は、「対公索性」のある行為で反復継続して行われるものであると解される¹¹⁾。「対公索性」は、主として、「単に自己のポートフォリオの改善のために行う投資目的での頻繁な売買」が業規制の対象とされないようにするために設けられた要件であると考えられる¹²⁾。一方、「対公索性」については、これを「業として」の要件とすることに否定的な見解も見られる¹³⁾。当該見解を勘案すると、「対公索性」を要件とする場合も、「対公索性」が認められないことを理由として「業として」でない¹⁴⁾と判断することについては、慎重な検討が必要であると考えられている。特に「対公索性」を「不特定多数」の意味として広くとらえることは適当でなく、厳格にとらえる必要があると考えられる。

5 業の適用除外

金融商品取引業の定義の下では、規制対象業務としなくても必ずしも投資者保護のため支障を生ずることがない¹⁵⁾と認められるものもあり、形式的に金融商品取引業に含まれることがあり得る。そこで、金商法2条8項注書に基づき投資者の保護のため支障を生ずることがない¹⁶⁾と認められるものが「金融商品取引業」の定義

10) 金融審議会金融分科会第一分會「中間整理」（平成17年7月7日）（以下、「中間整理」という）8頁、また、第一分會報告10頁。

11) 鈴木・西本・新藤235頁、236頁、河本一郎・関野監修『逐条解説証券取引法（3訂版）』（商法雑誌、2008年）42頁参照。

12) 証券取引法研究会編『金融商品取引法の検討』（別冊商事法務308号、2007年）56頁〔河本一郎発言〕。
13) 神崎克雄ほか『証券取引法』（法律書院、2006年）394頁、395頁は、少数特定の相手とする場合であっても、業とすべきであるとす。川村正樹編『金融商品取引法』（中央経済社、2008年）209頁、210頁も同旨。

から明示的に除外されている(令1条の8の3、定業府令15条・16条)。

金商法の下では、このように法令レベルでの手当により、規制対象範囲の明確性・予測可能性が高められている。このような観点から、今後とも、必要に応じて機動的に適用除外を指定することが重要であると考えられる¹⁴⁾。

II 参入規制の包摂化

1 経緯

参入規制については、免許制の下での「一般的な事前予防規制」から、規制を緩和して、登録制の下での「事後チェック規制」への転換が図られてきたといえる¹⁵⁾。

証券業については、昭和40年の証券法改正(昭和40年法律第90号)により、昭和43年4月から免許制が導入された。これは、それまでの登録制の下で、資力や人的構成に問題のある会社の廃業等により、投資家に被害が生じたことによるものである。そして、ディーリング(売買)、ブローカレッジ(媒介・取次ぎ・代理)、アンダーライティング(引受け・売出し)及びセリング(募集・売出しの取扱い)の4種類の免許が規定されていた(証券法28条)。

その後、免許制の下で、新規参入が自由に行えるような制度の運用を行うこととする観点から、平成4年の金融制度・証券取引制改革法により、免許の審査基準に、証券業における公正な競争の確保への配慮義務が追加された(証券法31条2項)。そして、平成10年の金融システム改革法により、免許制が登

録制に改正され(同法28条)、一部の業務(有価証券店頭デリバティブ取引、元引変業務及びPTS業務)については認可制とされた(同法29条1項)。これは、「証券会社が創意工夫を發揮して、多様で魅力あるサービスを開発、提供していくことが何より求められる」との「市場原理に基づく競争」重視の考え方によるものである。

資産運用業の参入規制については、投資信託委託業は免許制とされ、平成4年の証券取引審議会報告等を受け、免許運用基準の見直しが行われた¹⁶⁾。金融システム改革法により、「競争を一層促進しつつ、必要な投資者保護を図るための適格性を確保する観点」から、認可制に改正された(改訂6条)¹⁸⁾。一方、投資顧問業については、登録制と投資一任業務に係る認可制が維持された。

金融先物取引業については、許可制が平成16年の金先法改正(平成16年法律第159号)により、登録制に改正された(金融先物56条)。

2 金商法における登録制

(1) 概要

金商法では、こうした参入規制の緩和の流れを受け継ぎ、認可制(法30条1項)が維持されているPTS業務を除き、金融商品取引業に関する参入規制が、登録制に統一されている(法29条)。これにより、従前の証券会社の有価証券店頭デリバティブ取引及び元引変業務の認可制、投資信託委託業及び投資法人資産運用業の認可制、投資一任業務の認可制並びに商品投資販売業の許可制が、登録制に統一されている。

14) 例えば、いわゆるセキュリティー・トラストに係る信託受益権の取扱い是一定の要件の下で第二種金融商品取引業(有価証券)の取扱いに該当しないとの解釈が示されている(金融庁・証券取引等監視委員会「金融商品取引法の説明に答えます」(平成20年2月21日))。が、法的明確性を確保する観点から、定業府令16条1項において明文的に指定することと望ましいと考えられる。

15) 「証券業」の参入規制の経緯については、証券取引審議会総会市場中介者ワーキング・パートナー報告書【顧客ニーズに対応した多様な投資サービス】(平成9年5月16日)(平成9年5月16日)(以下、「市場中介者WP報告書」といふ)15頁～17頁、黒沼悦郎「新規参入・組織・業態の自由化」(ジュリ1145号(1998年)11頁参照)。

16) 証券取引審議会報告書「証券市場における適正な競争の促進等について」(平成4年1月28日)(平成4年1月28日)3頁、また、臨時行政改革推進委員会「証券・金融の不正取引の根本的是正策に関する答申」(平成3年9月13日)3頁。

18) 市場中介者WP報告書17頁、18頁。

(2) 「悪い業者」の排除

登録制への改正により、いわば「良い業者」の新規参入促進を通じて利用者に対する一層多様な金融商品・サービスの提供が期待される。一方、いわば「悪い業者」の参入が従前より容易になることは否めず、「事後チェック」型監督・監行政の負担が増すこととなる¹⁹⁾。このため、監督・監視部局は概してこうした参入規制の緩和に必ずしも積極的でないように思われる。

金商法では、この点に配慮し、「悪い業者」に対する監督・監視を的確に行うことができようとする観点から、第1に、店頭デリバティブ取引等を除き、従前認可制であった業務に係る最低資本金水準が維持された(法29条の4第1項4号、令15条の7第1項1号～3号)。

第2に、新たに登録拒否要件(投資助言・代理業を除く)のうちの人的構成要件の審査基準が設けられた(法29条の4第1項1号二、金商法等府令13条)。人的構成要件は、不適格業者が金融商品取引業に参入することにより投資者保護上の問題等が生じ、金融商品取引業に対する国民の信頼が損なわれてしまうことがないようにするたに設けた登録拒否要件であるが、業務を「適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者」であるかどうかというだけでは、不適格業者の参入を防止するを確保する観点から、必ずしも十分でないことによるものである。

第3に、金融商品取引業者に対する一般的な業務改善命令の規定が新設された(法51条)(後述)。当該命令規定は監督部局の要請を受けて、金先法の業務改善命令に係る規定(金

融先物86条)を参考にして導入されたものである。

3 登録金融機関

従前の証券法65条に示されていた、いわゆる銀・証分離規制は、金融機関の「有価証券関連業」(法28条8項)等の禁止として、登録金融機関制度とともに、金商法においても維持されている(法33条・33条の2)(後述)。

4 その他

上記のとおり、金商法においても参入規制の緩和の流れが続けられてはいるが、証券金融会社については、平成10年の金融システム改革法により、届出業務の追加等を通じて経営の自由度が高められた²⁰⁾が、昭和30年の証券法改正(昭和30年法律第120号)により導入された免許制は維持され、金商法に引き継がれている。証券金融会社は、制度信用取引の決済に必要な資金や有価証券を取引所の決済機構を利用して貸して貰った借借取引を行っており、取引所の業務と密接に関連するものであるが、競争政策の観点から、今後の検討課題となり得るものと考えられる²¹⁾。

III 参入規制の柔軟化

1 概要

金商法における業務規制については、金融商品取引業として包摂化された(法2条8項)、業務内容の範囲に応じ、業を区分し、各区分に応じた参入規制等が設けられたことにより、業務規制の柔軟化(柔軟化)が図られていた。

19) 金融商品取引業者に対する最近の行政処分の特徴として、悪質な証券会社や外国高価証券金融商品取引業者に対する登録取消しの事例が増加しつつある。具体的には、東京プリンス証券(東京財務局平成19年1月12日)、日本ファースト証券(関東財務局平成20年3月19日)、ジェイ・エヌ・エス(東海財務局同年5月1日)、日本エーストレード証券(旧AIM証券)(関東財務局同年6月11日)、アセットカンパニー(北海道財務局同年6月7日)及びビースステイブル(関東財務局同年8月7日)である。

20) 証券取引審議会総会市場中介者ワーキング・パートナー報告書「届出できる効率的な取引の特組み」(平成9年5月16日)13頁。

21) 金融商品取引業者は免許制とされている(法156条の2)が、証券金融会社の業務が金融商品取引審議期間の業務とは事前規制の必要性が高いとはいえないであろう。一方、保管振替機関や信託機関は指定制である(株券保管振替5条1項、社債振替3条1項)。

2 金融商品取引業の業規制における柔軟化

金融商品取引業の具体的な区分として、「第一種金融商品取引業」(法28条1項)、「第二種金融商品取引業」(同条2項)、「投資助言・代理業」(同条3項)及び「投資運用業」(同条4項)とされている。そして、当該区分に応じて登録拒否要件が定められている(法29条の4第1項各号)。登録申請時に示される「業務の種類」(法29条の2第1項5号)に相当する登録拒否要件に該当するかどうかが判断されることになる。

3 第一種金融商品取引業における区別

当該区分の下では、従前の証券業を行う者と店頭金融先物取引の受託等を業として行う者は、同じ「第一種金融商品取引業」を行う金融商品取引業者と位置づけられる(法28条1項)。一方、従前の取扱いや実態等を勘案すると、両者を同列に取り扱うことは必ずしも適当でないと考えられる。

このように観点から、金融法では、従前の証券業に相当する概念として新たに「有価証券附連業」の概念(法28条8項)が設けられた上で、①有価証券附連業に関する顧客から外部監査義務が導入される(法43条の2)、②投資管理義務の対象とされた上で、新たに外部監査義務が導入される(法43条の2)、③投資者保護基金への加入義務を負うのは有価証券附連業を行う金融商品取引業者(第一種金融商品取引業者)とされ(法79条の2第1項・79条の20第1項)、令18条の7の2第1項、④「証券会社」の名称を使用可能な者も有価証券附連業を行う金融商品取引業者(第一種金融商品取引業者)とされ(法79条の2第1項)とされている(平成18年証券法等改正法附則25条)。

したがって、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者についても、有価証券附連業を行う者を行わない者に区別されているといえる。

4 集団投資スキームの業規制における柔軟化

(1) 概要
集団投資スキーム(ファンド)特分の販売・勧誘業(自己募集を含む)は第二種金融商品取引業であり(法28条2項1号・2号)、その財産の主として有価証券又はデリバティブ取引への運用業は投資運用業(同条4項3号・2条8項15号)であり、金融商品取引業の登録が必要となる。

これに対して、健全な活動を行っているファンドを通じて金融イノベーションを促進しつつ、市場の公正性・透明性を確保する観点から、いわゆるプロ向けファンドの販売・勧誘業又は運用業を行う者については、登録制としない一方、実態把握が可能なよう「特例業務届出者」として届出制とし、業規制の柔軟化(柔軟適化)が図られている(法63条1項・2項)。その具体的な範囲は、「適格機関投資家等」、すなわち1名以上の「適格機関投資家」(法2条3項1号)及び49名以下の「適格機関投資家以外の者を投資家とする場合である(法63条1項、令17条の12第1項・2項)。

(2) 仕組み規制の取扱い
「中間整理」では、集団投資スキーム(ファンド)について、「最低限の仕組み規制を適用することが必要」とされていた。これに対して、金融法では、第一国会報告を踏まえ、「仕組み規制」ではなく「業規制」等によるとされている。

これは、①投資者保護の観点からは、「業規制」が規制の実効性をより確保できると考えられること、②「仕組み」自体の登録・届出制とした場合、当局にも実務界にも膨大な事務負担が生ずるおそれがあること、③主要国等においても、投資信託のような伝統的ファンド以外のファンドに対する規制は主に業規制により対応していること、④金融法は、基本的に「仕組み規制」法ではなく、民法・商法・会社法・信託法等の「仕組み規制法」を前提として、開示規制、業規制や不正取引規制等の行政規制を適用する法制であること、⑤金融庁は投資信託や資産の流動化に関する

法律のような「仕組み規制」法を所管しているが、必ずしも「仕組み規制法」一般を所管するものでないこと等が勘案されたものである。

(3) 参入規制の取扱い
金融庁の立案作業の過程では、事業型ファンドの自己募集については、参入規制(登録制等)を設けずに行方規制によって対応するとの意見も見られた²⁶⁾が、規制の実効性確保等の観点から、当該意見は採用されなかった。参入規制を設けないと、不適格業者の参入を「入口」で防ぐことができず、かついったん参入した業者が不適格な業務を行った場合にその「退出」を求めることができず、当該当局が業者の情報を把握することが必ずしも容易でないからである²⁶⁾²⁴⁾。

なお、金融法では、一定の柔軟化(柔軟適化)が図られたとはいえ、「有価証券」及び「デリバティブ取引」の概念に該当すれば、参入規制(一定の業者のみが取扱)ことができるもの)の対象となるという「ワンセット規制構造」が基本的に維持されている。このため、新しい金融商品・取引について投資者保護が必要と判断される場合でも、その取扱いをめぐる問題が依然として生じ得ることになる。その意味で課題が残されているといえるが、投資者保護を図るためには、どのような方策が最適かという観点から、機能的に課題を解決することが必要であると考えられる。

5 外国業者の業規制における柔軟化

外国業者についても、金融商品取引業を行う場合には登録が義務づけられ(法29条)、第一種金融商品取引業を行う外国法人については、国内における代表者を定める必要がある(法29条の2第1項1号)が、一定の特例が認められている(法58条-62条)。

IV 業務範囲規制

1 金融機関本体における銀・証分離規制

(1) 経緯
証券法65条により、金融機関の証券業務が原則禁止されていた。この規定については、商業銀行業務と証券業務を分離するアメリカ銀行法の考え方に立て、本来危険の伴う証券の引受業務を金融機関から切り離すことによって、預金者の保護を図ろうとしたものであるが、その実態の効果を、金融機関に証券業務、ことに引受業務から手を引かせることによつて、証券業者がその業務分野において健全な発展を遂げるための制度的基盤を提供することを第一義とし、預金者保護は第二次的目的にすぎないという結果となっていると説明されていた²⁶⁾。これに対して、金融機関による金融業務と証券業務の併営からもたらされる経済への過度の支配の排除及び預金者の利益を害することの未然防止を目的とするものであるとの説明も見られた²⁷⁾。

26) 例えば、特定取引に関する法律では、参入規制が設けられていない一方、行為規制が設けられており、その系列性は主務大臣の報告取扱い・検査、行政処分別厚罰により確保されることとなる。

27) 店頭金融先物取引(主として外国為替証拠金取引)の規制を導入した平成16年の先立法改正(平成16年法律第159号)以下、この法の中で「改正法」というのは平成17年7月1日から施行されたが、新規登録業務については6カ月間の経過措置が設けられた(改正法附則2条1項)一方、この間も行為規制、報告取扱い・検査及び行政処分の対象とされた(同条2項)。当時は、平成17年7月から12月までの間に、これら登録されていない店頭金融先物取引業者に対して合計116件の行政処分を行ったが、困難を伴う対応であったと思われ。

24) 一方、参入規制(例えば登録制)を設けた場合、監督・監視・検査の対象は登録業者となることから、無登録業者に対しては、行政処分や検査や捜査当局への連絡等を行うことになり(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針11-1-16)。(7参照)、本格的には取組によって対応されることになる。

25) 竹内昭夫「証券取引法上の有価証券」河本一郎先生選集記念『証券取引法大系』(商事法務、1986年)28頁、29頁、神田秀芳「金融の証券化と有価証券」(商事法務1187号(1989年)3頁)。

26) 鈴木・西本・新飯 250頁、261頁。

27) 神崎克郎『証券取引法(新版)(現代法律学全集40)』(青林書院、1987年)401頁。また、神崎ほか・前掲注13)560頁-563頁参照。

金融機関に当初から例外的に許容されていた証券業務は、①いわゆる書面取次ぎ業務(証券法65条1項ただし書)、②信託契約に基づく信託をとする者の計算における有価証券の売買(同)、③投資目的の有価証券の売買(同)、④公共債に係る証券業務全般(同条2項)であった²⁹⁾。昭和56年の銀行法全面改正等により、金融機関が証券法で許容されていた証券業務を行うことができることが銀行法等の業法において明示的に規定された。これに伴って、同年の証券法改正(昭和56年法律第62号)により、金融機関の公共債に係る証券業務についての認可制が導入された(証券法65条の2)³⁰⁾。

その後、金融機関本体に例外として許容される証券業務が順次拡大されていった。昭和63年の証券法改正により、公共債に係る有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引及び外国市場証券先物取引等が追加された(証券法65条1項ただし書・2項2号)。平成4年の金融制度、証券取引制度改革法により、CPに係る証券業務並びに私塾の取扱いが追加された(証券法65条2項2号~4号)、また、証券法65条は、金融機関の子会社に証券業の免許を付与することの妨げとならないことが明示された(証券法65条の3)。

そして、平成10年の金融システム改革法により、証券投資信託受益証券、証券投資法人の投資証券の募集の取扱い等及び一定の有価証券店頭デリバティブ取引が追加された(証券法65条2項4号・7号)。

さらに、平成16年の証券法改正(平成16

年法律第97号)により、金融機関の証券仲介業が解禁された(証券法65条2項3号ハ・4号ロ)³¹⁾。当時、「依然として金融システムにおける資金仲介の大宗を担っている」は銀行であり、65条の根拠となつた利益相反の優越的地位の濫用の可能性は、今なお重要な点である。……業務範囲の根幹に関わるよう見直しを行う時期にはないのではないかと考えられる」と整理された³²⁾。

② 金融法における改正の考え方

金融法においては、証券法65条による銀行・証券会社の業務範囲の現況認識証分離の意義は失われていないとの現状認識の下、この考え方が維持され、同趣旨の規定が整備されている(法33条~33条の2)。

この点について、金融庁内部の立案作業の過程では、銀行等の証券業務に係る「原則禁止・例外許容」の規制方式を、実態に合せて「原則許容・例外禁止」の規制方式に変更するべきとの意見も一見見られた。

しかしながら、どちらが原則どちらが例外であるかは制度の考え方を示すものとして重要であり、当該規制方式は、1980年代後半以降の一連の金融制度改革をめぐる議論を踏まえ、我が国金融制度に係る象徴的な意味合いを持つものであることから、幅広い関係者と十分な議論を行うことなしに、変更することは適当でないと考えられた。このため、当該規制方式を維持することとされた³³⁾。その際、従前の「証券業」に相当する概念として「有価証券関連業」の概念(法28条8項)が新たに設けられた。

③ 金融法における改正内容

金融法では、銀行・証券法規則について、金融

28) 鈴木・河本・田阪74頁~77頁。
29) 白石晴之「銀行法等の改正について」商事法務909号(1981年)2頁。
30) 田原孝雄ほか「証券取引法等の一部改正の概要」商事法務1703号(2004年)4頁~6頁参照。
31) 金融庁審議会金融分科会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」(平成15年12月24日)29頁。なお、証券取引法審議会基本問題検討委員会「証券取引に係る基本問題の在り方について」(平成13年5月24日)では、「証券取引法第65条の基礎となる基本的考え方(利益相反の防止、市場支配・企業に対する影響の防止、銀行の健全性の確保等)は今よりも重要な意義を持つものであることに、十分留意する必要がある」とされている。
32) 証券法65条は証券会社の業務、経理、監督に係る規定の後に置かれており、登録金融機関については銀行法規則や監督に係る規定が準用されていた(証券法65条5項~7項)。これに対して、金融法では、銀行・証券法規則は金融機関引業者と共通のものを導入し、金融機関の行為様式は銀行法規則として、金融機関引業者等(法34条)として直接適用方式とされている。これにより、「証券法65条」の条番号が「金融法33条」に変更された。

金融機関の投資運用業について、証券取引行為を随伴することから、明示的に禁止されている(法33条1項本文)。一方、投資助言・代理業は許容されている(同条3項柱書)。そして、金融庁審議会金融分科会第一部会報告「銀行・保険会社グループの証券業務範囲規制のあり方等について」(平成19年12月18日)(以下、「第二部会報告」という)を踏まえ、平成20年の金融法改正(平成20年法律第65号)により、投資助言業が、排出権取引等とともに、銀行や保険会社の他業証券業務等として追加された(銀行法11条1号・4号、保険業法99条2項3号・4号)³³⁾³⁴⁾。

2 業務範囲規制

(1) 経緯

証券会社の業務範囲については、專業義務及び專業の個別承認制がとられていた(証券法43条)³⁵⁾。これは、証券会社と顧客との利益相反の事前防止、專業による証券業務の質の向上を図るために導入されたものであつて

いる³⁶⁾。これに対して、金融システム改革法により、証券会社の創意工夫に基づく自主的な業務展開を行うことができるようになる観点から、証券会社の專業義務が廃止され、業務の多角化が図られている。付随業務が法上明確化され、個別承認が不要な届出業務が定められ、法的に個別承認が不要とされる業務以外の業務についても承認を得て行うことができることとし、公法に反する場合又はリスク管理が困難なときに投資者保護に支障を生ずると認められたときに限り、承認しないこととされた(証券法34条)。

一方、投資信託委託業者及び認可投資顧問業者については、金融システム改革法の後も、認可制の下で、当局の承認を受けた場合を除き、業業が制限されていた(債信34条の11第1項、投資顧問31条1項)。平成15年の投資顧問業法の改正(平成15年法律第54号)により、証券会社の資産管理型営業への移行に向けた環境整備を図る観点から、認可投資顧問業者が專業の認可を受け証券業を営む場合、業以外の業務を兼業できなくなつた(投資顧問31条3項)³⁷⁾。

(2) 金融法における改正

金融法では、第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う金融商品取引業者について、本来業務(法35条1項)、付随業務(同項)、届出業務(同条2項・3項)及び承認業務(同条4項・5項)による專業の枠組みが定められている。第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者については、証券法の枠組みが維持されている³⁸⁾。一方、投資運用業を行う金融商品取引業者についても、登録制への移行に伴い業務範囲規制が緩和され、新たに同様の枠組みが設けられたのである。

そして、第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者の従前の業業の実態を踏まえ、新たに付随業務及び届出業務が追加され、業務の自由度が高められている³⁹⁾。

一方、第二種金融商品取引業又は投資助言・代理業のみを行う金融商品取引業者については、業務範囲規制は課されていない(法35条の2第1項)。

また、登録金融機関の業務範囲については、新たに、書面取次ぎ業務、「有価証券関連予

金融商品取引法における業務範囲規制
33) 当該改正は、平成20年12月12日までの範囲内において政令で定める日から施行される。
34) なお、第二部会報告を踏まえた平成20年の金融法等改正により、銀行・保険会社グループの業務範囲が拡大されているが、本稿では金融法の業規制に焦点を当てることとし、これらを取り上げないこととする。これらについては、松尾直彦「金融法改正工業の業業」金融財政事情2787号(2008年)33頁、34頁参照。
35) 証券会社の專業義務は昭和40年の証券法改正により導入されたものであり、例外的に許容される個別承認の対象業務も「有価証券に関する業務」に限定されていた。昭和56年の証券法改正により、個別承認の対象業務が「有価証券に関する業務」に拡大された。鈴木・河本・新阪340頁、341頁。
36) 市場仲介者 WFP 報告書5頁、6頁。
37) 一松司「証券取引法等の一部改正の概要」商事法務1666号(2003年)16頁、17頁。
38) 旧金融先物取引業者の業務範囲は、本来業務及び個別列挙された兼業可能な業務のほかは、個別承認の対象業務(金融先物65条)ことから、金融法により緩和されたといえる。

パティ取り等」(法33条3項柱書)以外のデリバティブ取引等(例えは金融先物取引、金利・通貨スワップやクレジット・デリバティブ取引等)、自己募集、投資助言・代理業や有価証券等管理業務等が含まれており(法33条の2柱書・各号)、登録金融機関としての参入規制・行為規制の対象とされている。

V その他

1 役員員の兼職規制

(1) 経緯

昭和40年の証券法改正により、証券会社の常務に従事する取締役は、当局の承認を受け、場合を除くほか、他の会社の常務に従事し、又は他の事業を営むことが禁止されていた(証取42条)。これは、証券業に専念させる趣旨であるとともに、証券会社の兼業禁止(同法43条)の脱法防止の趣旨であるとされていた⁴⁰。

平成4年の金融制度・証券取引制度改革法により、これに加え、証券会社の役員が親法人等の役員を兼職することの承認制(親銀行等の役員を兼職することの承認制(子銀行等の場合は承認禁止)及び証券会社の常務に従事する取締役が金融機関の常務に従事することの禁止)が導入された(証取42条の2及び42条の3)。これは、銀行子会社を含め子会社方式による証券業への新規参入が認められたことに伴い、親子関係を利用した取引等による弊害防止措置として定められたものである⁴¹。これに対して、平成10年の金融制度改革法

により、証券会社の取締役等の兼職の禁止についても、業務の自由な展開を阻害することのないよう早直しが行われ⁴²、証券会社の役員が親銀行等の役員を兼任することの禁止、証券会社の役員が子銀行等の役員を兼任することの禁止及び親銀行の役員が証券会社の役員を兼任することの禁止とされた。事後届出制とされた(証取32条)。

一方、従前の投信法では、投資信託委託業者の常務に従事する取締役・執行役が他の会社の常務に従事し、又は事業を営む場合について、承認制をとっていた(投信13条)。投資一任業務を行う認可投資顧問業者についても同様であった(投資顧問30条)。

(2) 金融法における改正

平成18年の証券法改正では、有価証券関係業を行う金融商品取引業者(主に証券会社)の役員による親銀行等・子銀行等の役員との兼職禁止等の規定が維持された(法31条の4第1項~3項)。一方、投資運用業の登録制への移行に伴い、金融商品取引業者(第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者)の取締役・執行役の兼職等については事後届出制とされた(同条4項)。

平成20年の金融法改正は、金融審議会金融分科会第一部会報告「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」(平成19年12月18日)を踏まえ、銀行・証券関係のファイアウォール規制の早直しの一環として、顧客利益保護管理体制の整備(改正後の法36条2項~5項)を前提として、有価証券関係業を行う金

融商品取引業者の役員員の兼職禁止(改正前の法31条の4第1項・2項)が廃止された。そして、金融商品取引業者(第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者)の取締役・執行役の兼職等に関する事後届出制が維持され(改正後の法31条の4第1項)、第一種金融商品取引業以外の有価証券関係業を行う金融商品取引業者の取締役・執行役が親銀行等・子銀行等の役員を兼職等する場合について、新たに事後届出制が導入されている(同条2項)⁴³。

2 監督

(1) 経緯

昭和40年の証券法改正により、証券会社の免許制が導入されたことに伴い、証券会社の業務・財産の状況に関する監督命令の規定が設けられた(証取54条)。

平成4年の金融制度・証券取引制度改革法により、証券会社と取引する者及び子会社に対する報告・資料提出命令権及び検査権が新たに規定され(証取55条1項)、弊害防止措置の実効性を確保するために、証券会社の親銀行等・子銀行等に対する報告・資料提出命令権及び検査権が新たに規定された(同条2項)。

平成9年の証券法改正⁴⁴では、持株会社制度の整備に伴い、証券会社を子会社とする持株会社に対する報告・資料提出命令権及び検査権が新たに規定された(証取55条1項)。

平成10年の金融システム改革法では、証券会社の免許制から登録制への移行、業務方法書の変更や店舗の設置等の認可制の廃止など、事前予防的規制が緩和される一方、事後チェックを強化する観点から、自己資本規制比率に基づき早期に是正的措置命令権が導入された

(証取52条・56条の2)⁴⁵。平成15年の証券法改正では、証券会社の主要株主の整備に併せて、主要株主に對する措置命令権並びに報告・資料提出命令権及び検査権が新たに規定された(証取33条の3・59条2項)。

(2) 金融法における改正

平成18年の証券法改正では、第1に、金融商品取引業者及び登録金融機関に対して、個別の法令違反がなくとも、不適切な業務運営が行われるなど、業務運営の状況等に関する公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認められる場合には、業務改善命令を行うことができた(法51条・51条の2)。

従前の証券法では、証券会社及び登録金融機関に對する業務改善命令の発動について、個別に列挙された条項に違反した場合(法令違反等の場合)に限定されていた(証取56条1項・65条の2第5項)。これに対して、金融法では、金融商品取引業者等の不適切な業務運営又は財産状況に対し、十分な投資者保護を迅速かつ適切に図る必要があることから、従前の金融先物取引業者や投資信託委託業者等に対する業務改善命令の発動要件(金融先物に対する業務改善命令40条1項等)と同様、一般的な要件の形で定められている⁴⁶。

なお、登録業者である金融商品取引業者等に対する業務改善命令は、あくまでも「その必要の限度において」行うものであり(銀行法26条1項及び保険業法132条1項)の業務改善命令には当該用語は規定されていない、当座に必ずしも広範な裁量権を付与するものではないことに留意が必要であると考えられる⁴⁷。

第2に、新たに業務委託先に対する報告・

39) 法務において、M&A相談・仲介業務(法35条1項11号)、経営相談業務(同法12号)及び通関の売買等(同法13号)等が付随業務として、宅地建物取引業(同法2項4号)や不動産特定共同事業(同法5号)が抽出業務として、新たに規定された。さらに、内閣府令において認められている抽出業務である商品等デリバティブ取引について現行法が廃止されることにも(同法2号)、金融業者等命令67条1号)、新たに抽出業務として、信託業(金融商品取引業)の業務執行・運営に関する取約締結の媒介(法35条2項7号)、金融業者等命令68条12号)、不動産の管理業務(金融業者等命令68条14号)、いわゆる「おぼろげな抽出取引」(同法16号・17号)、投資先・母体目的(金融商品の提供)等(同法18号)、有価証券・デリバティブ取引以外の資産に対する投資運用(同法19号)、債務保証・債権引受け等(同法20号)、他の事業業者の業務に関する広告・宣伝(同法22号)が追加されている。

40) 鈴木=河本、新版346頁。

41) 仲池史=中村明雄「金融制度・証券取引制度改革法の概要」(証券法1992年)10頁。

42) 市場中介者WP報告書5頁。

43) 弊害防止ほか「ファイアウォール規制の見直し・ETF(上場投資信託)の多様化」(証券法189号(2008年)38頁。なお、当該改正は平成21年6月12日までの範囲内において政令で定める日から施行される。

44) 持株会社の設立等に関する法律(平成9年法律第120号)5条による改正。

45) 市場中介者WP報告書13頁。

46) 当該規定が採択された業務改善命令が出された事実として、野村證券(平成20年7月3日)、プロセクト・レジデンシャル・アメリカン・グループ(同年9月5日)、リーマン・ブラザーズ証券(同年9月15日)、シービー・アメリカン・レジデンシャル・マネジメント(同年10月19日)がある。

47) これに関連して、金融商品取引業者等に対する行政処分を検討するに当たっては、以下の要素等を考慮するものとする(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針11-5-2)。①当該行為の重大性・悪質性(公益侵害の程度、利用者被害の程度、行為自体の悪質性)、当該行為が行われた期間や反復性、故意性の有無、組織性の有無、組織の有無、反社会的勢力との関係の有無、②当該行為の背景となった経営管理態勢及び業務運営態勢の適切性、③軽減事由。

資料提出命令権及び検査権が導入されている
(法56条の2第1項)。

3 グループ監督

我が国では、証券会社については、銀行や保険会社に係るグループ(連結)監督とは異なり、持株会社に係る連結ベースの規制監督は定められておらず、単体ベースの規制監督制度とされている。

EU(欧州連合)では、金融コンゴロマリット指令(2004年8月施行)等を踏まえ、金融グループの連結監督制度が導入されており、EU域外の第三国を母国とする金融グループについては、母国当局の監督が同等の連結監督となっているかどうかが評価されている。我が国も米国も、銀行グループについては連結監督の枠組みであるが、証券グループについては基本的に単体監督の枠組みである。

証券グループに係るEU指令と同等の連結監督の枠組みを構築するため、米国では、新たなSEC証券取引委員会規則(2004年8月施行)により、任意の監督枠組みとして「連結監督事業体(CSE: Consolidated Supervised Entity)」プログラムが導入された。一方、我が国では監督指針により監督行政の運営上に対応され⁶⁾、英国FSA(金融サービス機構)により同等性が認められている⁴⁹⁾。

米国SECは、2008年9月26日にCSEプログラムの廃止を発表した。SECは、法的権限を欠く任意のCSEプログラムは失敗であったと評価している⁵⁰⁾。米国の大手投資銀行グループは、現在、すべて銀行持株会社グループとしてFRB(連邦準備制度理事会)による連結監督を受けることとなった⁵¹⁾。

48) 金融コンゴロマリット監督指針II-2-1(自己資本の適切性)及び金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針IV-2-6(国際的に活動する金融商品取引業者グループ)参照。

49) 著者は、金融庁国際課長就任直後、この問題に取り組み始めたことを受けて、国際的に活動する証券グループに係る連結監督の枠組みを法制化したしき希望を持っていた。しかしながら、検討の時間的制約もあって、これを断念し、金融法には盛り込まれていない。

50) SECの同日中のプレスリリース及びコックスSEC委員長の同日23日付の議会証言参照。また、SEC内部監査部の報告書「SECのベア・スターンス等の監督:CSEプログラム」(2008年9月25日)では、CSEプログラムとSECの対応の問題点が概しく指摘されている。

51) 米国のCSEプログラムの対象グループは、7グループ(ゴールドマン・サックス(GS)、モルガン・スタンレー(MS)、メリル・リンチ(ML)、リーマン・ブラザーズ(LB)、ベア・スターンス(BS)、シティグループ、JPモルガン・チェース)であった。証券グループ5社のうち、2社(GS・MS)は銀行持株会社となり、2社(ML・BS)は銀行持株会社グループに売却され、1社(LB)は破綻した。

一方、我が国では、銀行グループに属していない大手証券持株会社グループが引き継ぎ存在する。監督指針による任意の枠組みを超えて、法的な連結監督制度の創設が今後の検討課題となると考えられる。

おわりに

業規制の目的は投資者保護及び市場の公正性・透明性の確保であるが、これまでの業規制の改革の流れに示されているように、これら目的を前提とした上で、競争環境の整備を通じて金融イノベーションの促進も配慮されてきている。金融法における業務制も、「持続可能性(サステナビリティ)」のある制度を構築するために「最適バランス」を図っているものであると考えられる。

現下のグローバルな金融危機の情勢の下で、金融規制・監督の強化が提唱されているが、有事の時限的な措置であれば肯定できる一方、平時への移行時にも継続する制度の構築を考える場合には、「最適なバランス」を図ることが引き続き重要であると考えられる。

(まつお・なおこ)

金融商品取引業者等の 行為規制

川口恭弘

特集・金融商品取引法

はじめに

金融商品取引法は、金融商品取引業者等の行為規制を定めている¹⁾。行為規制は多岐にわたる。以下では、Ⅰにおいて、契約締結前の行為規制に焦点を当てて、また、同じ経済的性質を有する金融商品・取引には同じ行為規制を適用するという基本的な考えの下、他の

業法において金融商品取引法上の行為規制が運用され、又は同様の規制が定められている(規制の横断化)。Ⅱにおいては、これらの内容について考察をする。さらに、2008年に金融商品取引法の改正が行われた。同改正は我が国の金融・資本市場の競争力の強化を図ることを目的とする。Ⅲでは、行為規制に関連する改正点について若干の検討を加えることとしたい。

Ⅰ 金融商品取引法上の行為規制

1 広告等の規制

金融商品取引業者等は、その行う金融商品取引業の内容について広告その他これに類似するもの(広告類似行為)として内閣府令で定める行為を、一定の事項を表示することが義務づけられる(法37条1項)。金融商品取引法上「広告」の定義は存在しない。一般的に、不特定多数の者に対して同内容の情報を広く提供する行為は広告に該当すると考えられる。他方で、相手方が特定されているものも、多数の者に対する情報提供であれば、広く同様の規制を及ぼすことが適切である。そのため、金融商品取引法では、広告類似行為という概念を定めている²⁾。これには、郵便、親書便、ファックス、電子メール、ビラ又はパンフレットを配布する方法が規定されている(金融商品取引法72条)。証券取引法において「広告規制は存在しなかつた³⁾。金融商品取引法や投資顧問業法には広告規制が定められ

1) ここにいう金融商品取引業者等は、金融商品取引業者又は登録金融機関をいう(法34条)。証券取引法では、証券会社の行為規制を定めた上で、登録金融機関については、証券会社の行為規制を準用するものとした。(改正前証券法65条)。金融商品取引法では、前者を合わせて金融商品取引業者等とし、基本的に同一の行為規制に服せしめるものとしている。

2) 新聞広告、電報・ハスの用紙広告などが該当する。

3) 従来、行為規制の適用場面では、業者と投資者が一对一の関係に立つ場合は勧誘、一对不特定多数の関係に立つ場合は広告と整理されてきたが、その境界は微妙である。神田秀樹「投資サービス法への展望」資本市場研究会編『投資サービス法への構想』(財経評論社、2005年)396頁。広告類似行為という概念の採用は、広告媒体が多様化していることや、広告と勧誘とが境界線が曖昧であるという重要な理由を反映したものとすの指摘もある。上掲松岡ほか「新・金融商品取引法ハンドブック——消費者の立場からみた金融法・金融法と関連法の解説(第2版)」(日本評論社、2008年)87頁。

4) 多数の者に対して同様の内容で行う情報の提供である必要がある。なお、法令等に義務づけられている書類(届出見書・運用報告書等)を配布する方法、アナリスト・レポートを配布する方法は広告類似行為から除外されている(金融商品取引法1号・2号)。さらに、メモ帳、ボールペン、貯蓄等のいわゆるノベルティグッズ(単品その他の物品)については、スペースが極めて限られていることから、一定の要件を満たせば、広告類似行為とならない旨が規定されている(金融商品取引法72条3号)。

ていた(金融先物88条・69条、投資顧問133条)。証券取引法を金融商品取引法に改組する際、これらの法律は廃止され、改めて広告規制が金融商品取引法で規定された。その適用範囲は、金融商品取引業者等一般に拡大されたこととなった。

広告及び広告類似行為において表示が義務づけられる事項は法定されている。さらにそこで表示すべき文字や数字の大きさについて規制がある。もっとも、テレビやラジオのCMによる広告さらに屋外広告等に関しては、その性質や時間・スペースを考慮して、表示事項は限定されている。しかし、「元本表示・元本超過額が生ずるおそれがある旨」及び「契約締結前交付書面」の内容を十分に読まねばならない旨は必ず表示しなければならない(法37条1項3号、令16条2項・72条3号2)。⁴⁾なお、利益の見込みなどについて、著しく事実と相違する表示をすることが禁止されている(法37条2項)。これはいわゆる誇大広告を禁止するものである⁵⁾。「著しく」という要件が規定されているもの⁶⁾、それに該当しない程度表示を意図的に行うことが許されるものである⁷⁾。ことは言うまでもない。

5) 日本証券業協会の規制において広告規制は存在している。

6) ①当該金融商品取引業者等の商号、名称又は氏名。②金融商品取引業者等である旨及び金融商品取引業者等の登録番号。③当該金融商品取引業者等の行う業務の内容に関する事項であって、顧客の投資判断に影響を及ぼすこととなる重要な事項として法令で定められているもの。④について、法令では、手数料等、元本損失・元本超過額が生ずるおそれがある旨、その原因となる事項及びその理由、重要事項について顧客の不利益となる事項、金融商品取引業協会に加入している表示事項について顧客の不利益となる事項(令16条、金融商品取引法76条)。

7) 法の規定事項につき、明瞭かつ正確に表示しなければならない(金融商品取引法73条1項)。また、リスク情報(元本損失・元本超過額が生ずるおそれがある旨、その直接の原因となる指図及びその理由)については、最も大きな文字・数字と著しく異ならぬ大きさで表示することや警告づけられる(金融商品取引法73条2項)。テレビ・ラジオのCMについても、明瞭かつ正確に表示が義務づけられる。リスク情報(元本損失・元本超過額が生ずるおそれがある旨)に関するものについて、最も大きな文字・数字と著しく異ならぬ大きさで表示することが定められる(金融商品取引法73条3項)。

8) 短期間のCM等でリスク情報に偏重して伝えられることが阻害されるならば、本来、そのような広告はすべきでないとする批判もある。上掲ほか、前掲注3)93頁。

9) 誇大広告が禁止される事項として、内閣府令では、契約解除、損金負担、利益保証、違約金等、業者の實力・信用・業績や手数料等に関するものが規定されている(金融商品取引法78条)。

10) ①金融商品取引業者等の商号、名称・氏名。②金融商品取引業者等である旨及び登録番号。③元本表示に関する事項。④元本超過額に関する事項。⑤顧客の他の金融商品取引契約に関する顧客が支払うべき対価。⑥元本交付が生じるおそれ、⑦元本超過額が生じらるおそれ、⑧顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要な事項としての内閣府令で定める事項が規定されている。⑨について、「当該契約締結前交付書面の内容を十分に読まねばならない旨」が規定されている(金融商品取引法78条)。

11) 「当該契約締結前交付書面の内容を十分に読まねばならない旨」が規定されている(金融商品取引法78条)。当該金融商品取引契約の概要、手数料等(法37条の3第1項各号)に関する事項のうち、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる特に重要な事項を、12ポイント以上の大きな文字・数字で最初に平易に記載することが義務づけられている(金融商品取引法79条3項)。

12) 松尾重彦ほか「金融商品取引法の行為規制」(商事法務1814号(2007年)27頁)。

2 契約締結前交付書面の交付と説明義務

金融商品取引業者等は、金融商品取引契約を締結しようとするときは、あらかじめ、顧客に対して、一定の事項を記載した書面(契約締結前交付書面)を交付しなければならない(法37条の3第1項)¹⁰⁾。契約締結前交付書面の記載方法も詳細に規定されている¹¹⁾。広告表示と異なり、文字・数字のポイントも指定されている。

契約締結前交付書面の交付が必要な場合が認められている(法37条の3第1項ただし書、金融商品取引法80条)。まず、上場証券の売買等については、過去1年以内に包括的な書面(上場有価証券等書面)を交付していれば契約締結前交付書面を交付する必要がある。これは、一定程度の社会的周知性があること、公衆観望型による上場審査等を経ていること、公表経路型による上場審査等を経ていること等を考慮したものである¹²⁾。次に、過去1年以内に顧客に対して「同種の金融商品取引契約」について契約締結前交付書面を交付している場合は、契約締結前交付書面の交付が必要である¹³⁾。このような顧客は既に必要な情報を入力していると考えられるため、費用と効果の観点から、例外が

定められている。実務的には、書面交付の間隔が1年を超えないように顧客に対して定期的に書面を交付するという対応が可能である¹⁴⁾。

金融商品取引業者等が顧客に有価証券等の販売を行う際、金融商品取引法上、業者側は説明義務があるかどうかが問題となった。立法担当者は、契約締結前交付書面の交付義務は説明義務を規定したものと見ており、これに對しては、条文中は契約締結前交付書面の交付を義務づけたものによらず、書面交付に際して説明がなかつた場合などにより行政処分下すことは難しいことなどを理由に、説明義務まで含むと解釈する立場に反対する意見もあつた¹⁵⁾。この点について、内閣府令により、契約締結前交付書面等の交付に関し、あらかじめ、顧客に対して、書面記載事項を説明することなく、金融商品取引契約を締結する行為が禁止行為として定められた¹⁶⁾。もっとも、内閣府令等府令117条1項1号)も、内閣府令等府令117条1項1号)は、端的に、契約締結前書面交付に際して説明を要する旨の規定を置くという立法も考えられた¹⁷⁾。上記の説明は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商

品取引契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるため必要なる方法及び程度による」ことが求められる。すなわち、金融商品取引業者等は、顧客に対して適合性の原則を踏まえた説明を行うことが必要となる。

ところで、2000年に制定された金融商品販売法は、金融商品販売業者等に説明義務を課し、違反の場合に損害賠償責任を定めている(金販3条5条)¹⁸⁾。2006年、金融商品販売法が改正され、同法上の説明も、「顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるため必要なる方法及び程度による」ものでなければならぬものとされた(金販3条2項)。また、同年の改正で、「取引の仕組みのうち重要な部分」についても説明が必要となり、そこには契約の内容が含まれることが明らかとなった(金販3条1項5項)。以上のことから、金融商品取引業者等は、金融商品取引法と金融商品販売法において説明義務が課せられ、しかも、その説明すべき事項に重複が見られることとなる¹⁹⁾。証券取引法を金融商品取引法に改組する際、金融商品販売法を金融商品取引法に統合するとが検討された²⁰⁾。もっとも、金融商品販売

法は業者が違反すれば損害賠償責任を負うという民事上の効果が発生するものであるのに対して、金融商品取引法上の説明義務は業者が違反すれば行政上の効果となり得るといった違反の効果の相違から²¹⁾、結果的に金融商品販売法は存置された。金融商品取引法の規定に違反した場合には、行政処分のほか損害賠償責任などの民事効果も定められることは立法論的にはあり得るものと思われる²²⁾。もっとも、金融商品取引法上の行為規制のうち、説明義務違反(又は断定的判断の提供)についての民事効果の規定する理由づけは難しい。

3 不招請勧誘・迷惑時間勧誘

金融商品取引法では、金融商品取引契約の締結の勧誘の要請をしていない顧客に対して、訪問又は電話をかけて、金融商品取引契約の締結の勧誘をする行為が禁止された(不招請勧誘の禁止。法38条3号)。また、金融商品取引契約の締結の勧誘を受けた顧客が当該契約を締結しない旨の意思を表示したにもかかわらず、当該勧誘を継続する行為も禁止される(再勧誘の禁止。法38条5号)。不招請勧誘の禁止及び再勧誘の禁止の規制の対象となるものは、政治指定される。これらの禁止行為は、金融商品取引法に規定されたものである(金融先物取引法4条4号・5号)。そのため、この点を考慮し、政令では、不招請勧誘の禁止対象として店頭金融先物取引、再勧誘の禁止対象として取引所金融先物取引を含む金融先物取引が定められている(令16条の4第1項・2項)。

不招請勧誘の禁止は証券取

引法には存在しなかつた。これら規制は業者側の営業窓口を著しく狭めるとも、極めて例外的な措置といえる²³⁾。もっとも、金融商品取引契約の内容その他の事情を勘案し、投資者の保護を図ることが特に必要なもの判断された場合は、政令指定により、規制の対象となり得ることに留意が必要である²⁴⁾。

なお、クーリング・オフ(書面による契約解除)制度の適用対象も政令指定される(法37条の6第1項)。現在では、投資顧問契約が指定されている(令16条の3)。価格変動リスクのあり取りにクーリング・オフ制度は馴染まない。そのため、同じ政令指定の枠組みを採用しているも、クーリング・オフ制度の適用拡大には限界がある。

金融商品取引法では、さらに、証券取引法上は存在しなかつた禁止行為が定められている。その1つに金融商品取引契約の締結又は解除に関し、顧客に迷惑を覚えさせるような時間に電話又は訪問により勧誘する行為がある(法38条6号、金融業等府令117条1項7号)。同様の規制は指定証券業法に存在している²⁵⁾。個人については、この規制がすべての金融商品取引契約に適用される。上述の不招請勧誘規制及び再勧誘規制は、個人や法人の区別なく適用される。これに対して、迷惑時間勧誘規制は、法人については、指定証券商品ファンド関連受益権の売買その他の取引に係るもの等に適用が限定される。迷惑時間に係るもの等に適用が限定されないため、個人・法人を問わず、一律に禁止する方法ではなかったのではないかとと思われる。

21) 松尾重彦監修・池田和生「証券取引法改正研究」(金融財政事情研究会、2008年)29頁。
22) 損害賠償責任規定は、期前強制退去に損害賠償責任を規定している(法16条-22条)。また、相場線規制違反の場合にも損害賠償責任規定がある(法160条)。
23) 衆議院財政委員会(附帯決議(平成18年5月12日))では、「不招請勧誘禁止の対象となる商品・取引については、利用者保護に支障をきたすことのないよう、店頭金融先物取引に加え、レバレッジが高いなどの商品性、執拗な勧誘や利用者への迷惑発生という実態に照らし必要となる場合は、迅速かつ機動的に追加指定を行う」としている。「商品先物取引委員会の附帯決議(平成18年6月6日)」でも同様の立場がなされている。なお、後者の附帯決議では、さらに、「商品先物取引については、改正後の商品取引法の執行に支障をきたすことはもろろんのこと、委員会における指図を踏襲し受け止め、商品先物取引はレバレッジ効果を生ずるリスクの取、商品があることを踏まえ、一概に禁止するのドラブルかついては、委託者保護に全力を尽くして行くこと。今後のドラブルが解消していかない場合は、不招請勧誘の禁止の導入にかついて検討することとされている点が注目される。
24) 指定証券の取引に係る契約の締結の禁止は生活の平穩を害するような時間内に訪問し、又は電話をかけること、③勧誘に対する拒絶の意思を明らかにした者に対し、執よりに勧誘を行うことと禁止していた(指定証券19条2項、同法施行規則15条の2第1号)。

金融商品取引業者等の行為規制

資金法において、取立行為の規制が定められ、禁止行為として、「社会通念に照らし不適当と認められる時間帯」として内閣府令で定める時間帯に、債務者等に電話をかけた、若しくはファクシミリ装置を用いて送信し、又は債務者等の居宅を訪問すること」が規定されている(貸金業法21条1項1号)。内閣府令では、この時間帯を「午後9時から午前8時までの間」と規定する(貸金業法施行規則19条1項)。金融商品取引法上の迷惑時間帯勧誘の禁止は、「社会通念に照らして不適当と認められる時間帯」との限定はない。人の生活習慣は様々であることから、上記の時間帯以外であっても、顧客が迷惑を覚える時間である限り、その時間帯での勧誘は違法行為となると解される。

なお、金融商品取引契約の締結又は解約に関し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫する行為も禁止行為として定められた(法38条6号、金融業等府令117条1項4号)。これも抵当証券業法の規制を引き継ぐものである(抵当証券19条1項)。もっとも、不招請勧誘・再勧誘規制や迷惑時間帯勧誘規制と異なり、規制対象取引を限定する規定はない。近年、証券取引の領域で、反社会勢力による取引参入が、解決すべき緊急の課題となっている。

II 横断的規制

1 銀行法・保険業法・信託業法

我が国には、銀行法、保険業法などの業法が存在し、業態ごとの縦割りの規制が実施されてきた。証券取引法を金融商品取引法に改組するに当たって、このような規制の一部を見直し、同一経済的機能を有する金融商品について、同一の規制を課すものとした。

金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法(仮称)に向けて」では、その規制対象を定めるに当たって、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えるものといった基本を提示した。かかる基準によると、預金や保険商品など広範なものが規制対象となる可能性がある。もっとも、立法に当たっては、投資性のより強い商品に限定して、金融商品取引業者と同様の規制を横断的に適用するものとした²⁶⁾。その上で、整備法によって各業法を改正し、金融商品取引法上の行為規制を準用する規定が定められた。金融商品取引法の直接の規制対象とするのではなく、各業法で準用規定を置くという方法が採用されたのは、①各業法における既存の行為規制との重複的適用を回避するため、②行為規制違反の処分にするため等という立法技術上の理由による²⁷⁾。

金融商品取引法の行為規制が準用される投資性の強い預金及び保険商品は、特定預金等契約及び特定保険契約である(銀行13条の4、保険業法300条の2)。ここらにいう特定預金等は、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動によりその元本について損失が生ずるおそれがある預金・定期預金等として内閣府令で定めるものをいう。特定保険契約についても同様の定義がある。

これらの規定から明らかなように、投資性が強いかわかば、市場リスクによる元本損失の可能性の有無が判断基準となっている。内閣府令では、特定預金等契約として、デリバティブ預金等、外貨預金等、通貨オプション組

成型預金等(銀行法施行規則14条の11の4)、特定預金等(銀行法施行規則14条の11の4)、特別勧告として、特別勧告設置の保険契約、解約返戻金変動型保険・年金、外貨建保険・年金(保険業法施行規則234条の2)が規定されている。信託契約についても、同様市場リスクに晒されるものがあり、特定信託契約として同様の規制が適用されている(信託業法24条の2)。もっとも、信託の場合、特定預

26) 既に各業法に規制が存在していることだけでは、金融商品取引法上の規制の適用除外とする理由としては十分とは言えない。金融審議会金融分科会第一部会報告「前掲注19)は、「これまでの審議において包括的・横断的規制を適用することによって弊を企及する恐れがある」(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望ましい」と述べている。

27) 横断的規制が「行為規制」(商法第177条(2005年)23頁、

金等契約や特定保険契約と異なり、投資性の強くない信託を除く信託が特定信託契約に該当する規定となっている²⁸⁾。

既述の広告等の規制(法37条3)、契約締結前の書面交付義務(法37条の3)、説明義務(法38条6号、金融業等府令117条1項1号)、不招請勧誘・再勧誘規制(法38条4号~6号)、特定預金等契約などに準用される²⁹⁾。なお、不招請勧誘・再勧誘規制はその適用範囲は政令で指定される。現在のところ、銀行法施行令などでは特定預金等契約などの政令指定していないため、これらの契約について同規制は適用されない。

2 商品取引所法

商品先物取引は、対象が農産物や鉱物であるものの、デリバティブ取引としての性質は、金融商品取引法の規制を受けると見なされる。商品デリバティブ取引は規制の対象外とされている。金融商品取引法は、デリバティブ取引の対象となる「金融商品」の定義を定めている(法4条24項)。そこでは、「同一の種類」のものが多数存在し、価格変動が著しい資産であって、当該資産にかかわるデリバティブ取引……について投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの」が規定されている(同項4号)。この中で、商品取引所法上の「商品」(商取2条4

項)を除く旨が明記されている。立法担当者の説明によると、商品先物取引は、農産物や鉱物などの生産・流通をめぐる政策と密接に関連するものとして、商品取引所法により規制されているため、金融商品取引法に適用を除外したとされている³⁰⁾。この点について、商品先物取引等を管轄している経済産業省・農林水産省との連携が影響しているという指摘もある³¹⁾。もっとも、2006年の商品取引所法の改正によって、金融商品取引法上の規制と同様の規制が規定されており、同じ経済的性質を有する取引には同一の規制を適用するという観点では立法的手当がなされている³²⁾。現在、金融商品取引所・商品取引所の統合問題が議論されている。かかる議論は、金融商品取引業者等と商品取引員の行為が規制の一木化に影響を与えるものになるかもしれない。

III 兼職規制・弊害防止措置

1 業態別子会社・金融持株会社

銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関は、有価証券関連又は投資運用業を行うことができない(法33条1項本文)。ここらにいう有価証券関連業は、証券取引法時代の証券業に相当する業務である(法28条8項参照)³³⁾。これに加えて、各業法で、所管の

28) 金融審議会金融分科会第一部会報告「前掲注19)では、信託については、元本補填付き信託、公益信託、管理目的信託など「投資性」がない又は低い商品があり、これらは規制対象外と整理する一方、これら商品以外の信託については規制対象とすることを適当とする」としていた(別項1)「各金融商品の具体的な規制に関する整理」。

29) このほか、契約締結時の書面交付義務(法37条の4)、説明義務以外の禁止行為(法38条6号、金融業等府令117条1項2号以下)、損失発生時の禁止行為(法40条1号)、顧客情報の適正な取扱い等(法40条2号)、投資者に目し規則も適用される。なお、顧客に対する誠実義務(法36条)については準用されていない。その理由として、投資者に目し行為を課す必要も重なるからと説明されている。渡瀬ほか「前掲注27)61頁、誠実義務は、投資者のある商品に当然に通用されるべきものではないから」とも述べている。証券取引法研究会編「金融商品取引法の解説2」(別冊商事法務320号、2006年)57頁(川口忠弘発言)。他方で、証券売買の仲介業務と異なり、資金、保険の取立は、銀行等が受託の相手方となるため、顧客に対する誠実義務を課す必要性に疑問を呈する見解もある。証券取引法研究会編「前掲注58頁(洲崎史実発言)」。30) 上井孝義「他田修一・松尾道彦編著『一冊一巻金融商品取引法(改訂版)』(商事法務、2006年)113頁。31) 三井物産「他田修一・松尾道彦編著『一冊一巻金融商品取引法(改訂版)』(商事法務、2006年)113頁。32) 他方で、国土交通省管轄の不動産特定共同事業法では、特定不動産共同事業契約については、金融商品取引法の行為規制を準用する規定を設けている(不動産共同事業法21条の2)。

33) 証券取引法では、同様の規制が65条1項で規定されていた。

金融機関の業務範囲が規定されている。以上の規制により、銀行、保険会社、金融商品取引業者などは本体外の金融業務へ参入することが原則として禁止されている。

他方で、金融機関は本体外では禁止されている金融業務を営む子会社を保有することができ、金融機関を営む子会社は保有することができ、各金融機関を子会社として保有することもできる。特殊会社形式は、独占禁止法による純粋特殊会社の解禁に伴い実現したものである。そのため、現行法の下では、銀行、保険会社、金融商品取引業者（証券会社）などが兄弟会社の関係となり、金融特殊会社を頂点とした金融グループを形成することが可能となっている。

2 兼職規制の概略

1998年改正前の証券取引法では、証券会社の専業義務が規定されていた。さらに、証券会社の常務に従事する取締役の兼職が禁止されていた。同年の法改正で、証券会社の専業義務が廃止され、さらに兼業が広く認められることとなった。これに伴い、証券会社の取締役・執行役の兼職規制が緩和され、届出によって、他の会社の取締役、会計参与、監査役又は執行役を兼ねることが可能となった。かかる規制は、金融商品取引法に受け継がれている（法31条の4第4項）。もともと、金融商品取引業者（有価証券関連業者）の取締役、会計参与、監査役又は執行役は、当該金融商品取引業者の親銀行等の取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又は使用人（第1項）。また、金融商品取引業者の取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又は使用人は、当該金融商品取引業者の子銀行等の取締役、会計参与、監査役又は執行役を兼ねることも禁止されていた（法31条の4第2項）。

2008年の金融商品取引法の改正で、上記の

金融商品取引業者の親銀行等及び子銀行等の兼職規制が廃止された。改正法の下では、届出によって兼職が可能となる（法31条の4第1項・2項）。かかる改正は、①規制が本来のねらいとする行為を禁止する措置としては、目的に照らし過大な規制となっており、②金融グループとしての総合的なサービスの提供の障害となり、利用者の利便性がかえって損なわれている、③金融グループとして要求される統合的リスク管理やコンプライアンスの障害となっている、④我が国金融機関の競争力と観点から見たとき、欧米の金融グループと競争条件を不利なものとしていることと理由とす³⁴⁾。兼職規制は、本体での業務禁止の潜脱を防止するために定められたものである³⁵⁾。しかし、取締役の選任を親会社（特殊会社）が事実上決定できると考ええると、兼職禁止は形式上のものになっていた可能性が高い。

3 非公開情報の授受規制の緩和

業態別子会社による金融業務の相互参入が許容されるに当たって、証券取引法で禁止された防措が規定された（金融商品取引法に引き継がれている）³⁶⁾。顧客は、金融機関との取引のために当該金融機関に情報を提供することがある³⁷⁾。かかる情報が顧客の受取することは適切でない。また、かかる情報を保有している金融機関は、それを有さない金融機関との間に競争上の適切な立場に立つことができる。金融商品取引法は、有価証券関連業者を行う第一種金融商品取引業者が、①有価証券の発行又は顧客に関する非公開情報、書面による事前の同意なく親法人等又は子法人等との間で授受した顧客に関する非公開情報を、書面による事前の同意なく利用して取引等を勧誘することを禁止してきた（法44条の3第1項4号、金融業等附令153条7号・8号）³⁸⁾。

2008年の改正では、顧客の非公開情報の授

受規制が緩和される。金融審議会金融分科会第一分會報告「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」（2007年12月18日）でその方向性が示されている。その具体的内容は、個人情報については、従来どおり、顧客の同意を得た上で情報の授受を認め（いわゆるオプトアウト）の機会を付与する、情報授受を原則として許容するというものである。当該規制は、内閣府令の改正で対処することが予定されている³⁹⁾。我が国では、銀行が企業に対して大きな影響力を有していることはよく知られている。金融商品取引業者が関連銀行等の優越的地位を濫用して取引をすることは許されるべきものではない⁴⁰⁾。もともと、今回の改正で、情報面での優越的地位を利用することとは大幅に緩和されることとなる。このほか、2008年の法改正によって、金融グループとして適正な利益相反管理体制を構築することが求められることとなった（法36条2項）。社内管理体制の内容については、規制当局による詳細な関与には馴染まないも自発的な取組が期待される⁴¹⁾。

むしろに代えて

金融商品取引法では、金融商品取引業者等の行為規制の充実が図られた。また、投資性の高い商品について横断的規制が実現した。以上の点で、同法は、「投資サービス法」と位

38) もともと、①について、法令遵守や財務・経理など内部管理業務のために授受することについて、監督当局の承認を受けた場合には、運用除外となる旨が定められていた（法44条の3ただし書、金融業等附令151条）。このほか、個人情報については、個人情報保護法の適用がある。

39) 池田ほか・前掲注34)87頁。内部管理目的での顧客情報の授受については、従来の監督当局の承認を不要とする改正がなされる予定である。なお、ファイアウォール規制の適用し及び後述する利益相反管理体制の構築に係る規定は2008年改正法公布後1年以内に施行されることとなっている。したがって、本稿防衛段階では、関連する政令案・内閣府令案は明らかにされていない。

40) 金融審議会金融分科会第一分會報告「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」（2007年12月18日）では、証券会社が、親銀行等・子銀行等の取引上の優越的地位を不当に利用して、金融商品取引契約の締結、勧誘を行う行為について、金融商品取引法令において禁止することが予定されている。池田ほか・前掲注34)94頁。

41) 利益相反防止体制については、内閣府令や監督指針が確定されることが予定されている。池田ほか・前掲注34)94頁。

42) 金融審議会金融分科会第一分會報告・前掲注19)は、「投資サービス法の法制化とその実施状況。各種金融商品の性格、中長期的な制度あり方なども踏まえ、当部会において引き続き働きかけを行っていくこと」と述べている。

置げられる。金融商品全般を対象とする、より包括的な規制の枠組み（金融サービス法の制定）については今後の検討課題とされている⁴²⁾。

同じ経済的性質を有する金融商品・取引について同一の行為規制を及ぼすという理念は投資者保護の観点から高く評価される。もつとも、「投資性の高い商品」以外の既存の金融商品について、それらの管轄が様々な官庁に分かれている現状においては、行為規制を統一的に行う立法を実現するには相当のエネルギーを要するものと思われる。他方で、行為規制と異なり、金融機関の財務規制などについては、その内容が相当に異なり、単一の法規制で行う必要性は乏しい。各業法の規定を単に一本の法律にまとめただけでは意味がない。すべての金融機関を単一の法律で規制する立法の検討に当たって、今後、諸外国の動向を踏まえ、その具体的なメリットの検証が必要となる。

（かわぐち・やすひろ）

の適用があることになる(注9)。
 ③ 「営業」から「業」へ
 ④ 営利目的の排除の趣旨
 金融法は、金融法2条8項各号に掲げる行為がいずれかを「業」として行う場合に、金融商品取引業者としての登録を要する(金融法2条9項、29条)。登録を得ずに金融商品取引業者を行った場合には、3年以内の懲役若しくは300万円以下の罰金か課せられることになる(金融法109条1号)。証券法では、金融法2条8項に相当する証券法2条8項各号に掲げる行為のうちこれを営業として行う場合に限り、証券会社としての登録が必要とされていた(証券法2条9項、28条)。

証券業の定義に含まれる営業とは、営利の目的をもって同種の行為を反復継続して行うことと解されていた(注10)。金融法においては、金融商品取引業者の定義から「営利の目的」が削除され、金融法2条8項各号に掲げる行為を反復継続して行う場合に、金融商品取引業者としての登録が必要となる。このような改正を行う理由として、金融法の立法過程では、無登録業者による詐欺的な金融商品の販売行為が顕著に該当するかどうかを明らかでなくてはならない指摘や、業規制の範囲は可能な限り広く捉えるべきであるといった提言がなされていた(注11)。また、金融機関が証券業を行うことを禁止している証券法65条1項との関係で、営利の目的をもって事業を行うことが禁止される金融機関にも規制が及ぶべきことを明確化する必要性も存在したとの説明もなされている(注12)。

金融商品取引業者の定義から「営利の目的」を削除したことは、金融法の業規制の範囲を拡大することであり、投資者保護の観点からは重要な改正である。業規制の特色は、違反行為に対する迅速かつ直接的な対応が可能な点にあり、業規制の対象となる金融商品取引業者の範囲が拡大されることにより、投資者が保護される範囲も拡大されることになる。しかし、業規制の範囲を拡大するにあたっては、金融法の目的を達成するためには規制する必要がある行為がまま業規制の対象となることが行われべきである。たとえば、証券法において、証券会社以外の事業会社や個人の投資者が行う有価証券の売買等が、証券法2条8項1号に形

式的には該当するように思われるにもかかわらず、証券業の対象から外れることについては争い存在しなかった(注13)。ただし、その説明の仕方については争いがあった。ある見解は、証券業に該当するためには対公衆性が必要であり、証券会社以外の事業会社や個人の投資者が有価証券の売買等は対公衆性に欠けるので、証券業に該当しないとしていた(注14)。また、証券会社以外の事業会社や個人の投資者が投資目的で行う有価証券の売買等は、証券法2条8項1号の有価証券の売買等に該当しないので、営業として行われていたと見解を述べた(注15)。

立案担当者の解説では、金融商品取引業者の要件に対公衆性が含まれることが前提とされているようである(注16)。しかし、私業の取扱いには証券法と金融法を通じて業規制の対象となっていたし、さらに、金融法では一般投資者の間で広く流通することが想定されていない集団投資スキーム持分等が有価証券に含まれていることを考えると、対公衆性、すなわち、一般大衆を相手手に取引をすることを否か、不特定多数の者を相手手とするか否かを要件にすることは難しいのではないだろうか。

⑤ 政令指定による金融商品取引業者からの除外
 証券法と異なる、金融法は、政令指定によって一定の行為を金融商品取引業者の範囲から除外することを認めているが、「その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがない」と認められるものとして政令で定められたものについては、それを反復継続して行っても金融商品取引業者に該当しないとされている(金融法2条8項1項括弧書き)。なお、金融法施行令1条の3、定府令16条)。
 したがって、金融商品取引業者の要件として「対公衆性」を要するよりは、たとえ非業法会社である投資者が投資目的で行う有価証券の売買等については、政令指定による金融商品取引業者の範囲から除外することを検討すべきではないであろうか(注17)。

なお、政令指定によって業規制の適用範囲を制限することは、すでに金融先物取引法が存在していた。金融先物取引法が業規制の対象とする金融先物取引業者の定義では、「営利の目的」は要求されていない(金融先物取引法4条12項)。店頭金融先物取引とその媒介・取次ぎ・代理を行うことが金融先物取引法に該当するのは、政令で指定するもの以外(一般顧客)を相手方とする場合

のみとされていた(金融先物取引法2条11項2号)(注18)。金融法においては、事業会社同士が行う店頭デリバティブ取引は、金融先物取引法の扱いと同じく、「その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがない」として、政令による金融商品取引業者の定義から除外されている(注19)。

2. 参入規制

(1) 金融商品取引業者の登録手続
 ① 登録手続
 金融商品取引業者の登録を受けようとする場合、金融商品取引業者の種類(業種)の種別(業種)を行おうとする金融商品取引業者の種別(業種)の記載を記載した登録申請書を提出する必要がある(金融法29条の2第1項5号)。登録申請書の記載事項に変更がなかった場合、業務の種別以外の事項については、変更登録を受ける必要がある(金融法31条1項、4項)。

金融法が定める登録拒否要件に該当する場合を除き、金融商品取引業者としての登録がなされることとなる(金融法29条の3)。証券法と比較すると、多角的取引システム上の運営について認可制(金融法30条1項)が維持される点を除き、その他の金融商品取引業者は全て登録制となっている(注20)。

登録制の対象範囲を拡大した目的は、市場原理に基づき競争によって証券市場に活力と競争力を与えることにある(注21)。

金融法以前、証券会社が販売・勧誘、資産運用、投資助言の全てを行おうとすると複数の登録や認可等が必要で複雑であったが、金融法のもとでは1つの登録でできるようになる(注22)。たとえば、金融法制定以前、証券業と投資・任契約に係る業務の双方を行うためには、証券会社としての登録(証券法29条)と投資顧問業者としての登録(証券法4条)と、そして、投資・任契約に係る業務を行うための閣理大臣の認可(投資顧問法24条1項)が必要であった。金融法では、金融商品取引業者として登録しようとする際に、金融法28条第1項1号~4号に係る業務、有価証券等管理業務、投資運用業務の全てを行うことを申請するだけでよいことになる(注23)。

② 登録拒否要件

金融商品取引業者を対象とする登録拒否要件(登録取消処分・刑罰等の有無、他業の公益性、人的構成の適合性、役員等の適格性)は、金融法29条の4第1項1号~3号)に加えて、申請しようとする金融商品取引業者の種別によっては追加的な登録拒

否要件(金融法29条の4第4号~6号)が定められている。証券法の証券業に相当する第一種金融商品取引業については、株式会社(取締役会および監査役または委員会を設置が必要)形態で行うことが要求されることに加えて、最低資本規制(金融法29条の4第4号)、純財産額規制(金融法29条の4第5号)、自己資本比率規制(金融法29条の4第6号)の適用があり、参入要件が最も厳しい。一方、投資助言・代理業については、追加的な登録拒否要件は定められていない。ただし、第二種金融商品取引業者を行う個人と投資助言・代理業のみを営む者についてはのみ、営業保証金の供託義務が定められている(金融法31条の2)。

③ 商号規制

なお、証券法において、証券会社は、「証券」という文字を商号の中で利用することが要求されていた(証券法31条1項)。この規定が存在していたら、事業会社本体による証券業参入は困難であった(注24)。金融法にも、金融商品取引業者でない者が、金融商品取引業者という商号若しくは名称またはこれに紛らわしい商号若しくは名称を用いてはならないとする規定が存在する(証券法31条2項、金融法31条の3)、商号として特定の文字の利用を要求する規定は存在しない。したがって、金融商品取引業者の登録を受けた者は、自由に商号を選択することができることとなる。ただし、商号の中に「証券」という語を用いることができるのは、金融法の施行日前から証券業を営んでいた証券会社と、有価証券運送業を行う金融商品取引業者に限定されている(証券法31条の3の一部を改正する法律附則25条2項)(注25)。

金融商品取引業者の届出制
 ④ 適格機関投資家等特別業法の届出制
 金融商品取引業者の届出制は、証券法の発行とそれに伴って得た財産の運用)を業として行うことは、原則として、第二種金融商品取引業者並びに投資運用業者としての登録が必要となり、種々の行為規制の適用がある。集団投資スキームを行う自己資本集と自己運用を業規制の対象としたのは、集団投資スキームに投資する投資者を保護するためである。しかし、結果として、健全な集団投資スキームの阻害までが委縮し、投資者から投資者への発展が阻害されることは、投資業者から投資者の選択を奪うことであり望ましくない。以上の点を考慮し、金融法は、適格機関投資家等特別業法に該当する場合には、金融商品取引業者としての登録ではなく適格機関投資家等特別業法を行うことと併せて、届出制を設けたこととし(金融法63条1項)、かつ、行為規制の多くの適用を除外している(63条4

項(注26)。ただし、他の金融商品取引業者に對する場合と同じく、報告聴取と検査に関する権限は内閣総理大臣に留保されている。(金融法63条7項・8項)しかし、これらに権限は実態把握のための権限とされており、適格機関投資家等特別業務の要件を満たさなくなった場合を除き、具体的な行政処分を可能とする権限が内閣総理大臣に付与されるわけではない(金融法63条5項、63条の3第2項)(注27)。

適格機関投資家等特別業務とは、適格機関投資業者を対象とする集団投資スキーム特分(金融法2条2項6号・6号)の募集を行うこと(金融法63条1項1号)、集団投資スキーム特分を發行するもの(金融法1項1号)、集団投資スキーム特分を發行する主として適格機関投資家等または適格機関投資家等に対する投資またはデリバティブ取引を通じて運用を行うことである(金融法63条1項2号)(注28)。ただし、私募の相手方または運用財産を出資・拠出したものの中に、適格機関投資家等の要件を満たすが、それに対して多数の一般投資者が出資している特定目的会社などが含まれる場合には、適格機関投資家等特別業務に該当しないことになる。適格機関投資家等特別業務等を利用して投資者保護規定を濫用することを防止することを目的と説明されている(注29)。

98

3 業務内容の規制

証券法には、証券業を営む者の付随業務と業業務に於いて存在した(証券法34条)。金融法においても、金融商品取引業者の付随業務と業業務に関する規定は存在するが、その適用は、第一種金融商品取引業または投資運用業を行う金融商品取引業者に限定されている(金融法35条)。第二種金融商品取引業に限定されている(金融法36条)を以て、金融商品取引業者の業業務は、金融法上は、制限されていない(金融法35条の2)。

III 集団投資スキームの運営者に対する業規制

1 集団投資スキームに対する規制の概要
(1) 金融法の行為規制の概要
金融商品取引業者に対する行為規制は、全ての金融商品取引業者を行う業者に適用されるもの、一部の種類の金融商品取引業者を行う業者(注30)に適用があるものに分けることができる(注30)。3(金融法の条文構造に依れば、36条から40条の3(金融法2条を除く)と44条の4に定められた行為規制は、原則として全ての金融商品取引業者に適用される(注31)。例えば、投資助言業務を行う金融商品

を取引することは、金融商品取引法に該當する点に抵触する(金融法34条、2条3項7号へ)。したがって、ファンドの運営者は、特分を販売する前に書面によって一定の情報を開示する必要がある。

金融法第2章の開示規制の適用がある投資型ファンドについては、開示規制で要求される書面の交付と業規制として要求される書面の交付などとの関係を整理する必要がある。証券法上、発行開示・継続開示において要求される書面と業規制で要求される書面(事前説明書、運用報告書、取引報告書)は、内容が重複している交付する必要があると解されていた。書面の内容が重複する場合の対応については、金融法に明文の規定があるわけでは無い。しかし、たとえば、投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合には契約締結前の書面交付義務が免除されることとされていることから(金融法73条の3第1項但書)、内閣府令で発行開示・継続開示と重複する場合への対応が図られる可能性はある(注37)。一方、投資型ファンドの特分の販売が有価証券の募集・売出しに該当しない場合と事業型ファンドの特分を販売する場合には、法律上、業規制を適用した情報開示が要求されない。特に、事業型ファンドの特分は多くの投資者が翻売する場合には、情報開示を充実させる必要性は高い(注38)。

3 投資運用業に関する規制の適用範囲

集団投資スキーム特分の所有者にとって、定期的に集団投資スキームの運用状況に関する情報提供を受けることは非常に重要な意味を持つ(注39)。投資型ファンドの特分の発行が有価証券の募集に該当した場合は特分所有者の数が一定数以上の場合には、有価証券報告書の提出が義務づけられる(金融法24条1項3号・4号)。有価証券報告書の提出が義務づけられない場合でも、投資型ファンドの資産運用が投資運用業に該当するのであれば、特分保有者が運用報告書を直接交付する必要がある(金融法42条の7第1項)。しかし、事業型ファンドについては、特分保有者に対するファンドの運用状況の開示は、法律上、常に要求されるわけではなく、事業型ファンドの特分は金融法第2章の開示規制の対象外とされていることに加えて、事業型ファンドの資産運用は投資運用業に該当しない場合があるからである(注40)。事業型ファンドの運営者に対して、特分保有者に対する継続的な情報開示が要求されていないこと

とについては既に批判がなされている(注41)。確かに、事業型ファンドについても、一定の場合には金融商品取引契約にかかる契約締結前の書面の内容を内閣総理大臣に届けることが義務づけられることにより、規制当局が一定規模以上の事業型ファンドの存在を把握することが可能となる(注42)。そして、報告聴取または検査権限の行使を通じて実態を把握し、業務改善命令を発令することが考えられる。ただ、行為規制の適用がない事業型ファンドに対しては、ファンド運営者のどの点を捉えて、どの程度、実効的な監督処分を行うことができるのかわからない部分も残る。

IV 今後の展望

証券法に投資顧問業法や投信業法が統合されたことに加え、有価証券概念が拡大され、デリバティブ取引の定義が整備されたこととを通じ、金融法の業規制の範囲は従前に比べて格段に拡大した。業規制のメリットは、違反者に対して行政として厳しく迅速かつ直接的な対応が可能である点にある(注43)。このためには、業規制のエンフォースメント体制の整備が必要である(注44)。業規制のエンフォースメント体制の整備にあたっては、行政機関と自主規制機関との間の適切な役割分担が必要と考える。規制対象ごとに、専門的知識、金融商品取引業者を取り巻く競争環境、規制機関のインセンティブなどを複合的に検討することが必要である。

- (注1) 神田秀樹「金融商品取引法における業規制」(金法1779号)18頁(2006年)。
- (注2) 金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法(仮称)に向けて」(平成17年10月22日)I1(金融法)Pで閲覧可能(以下、「第一部会報告」という)。
- (注3) 神田・前掲(注1)18-19頁。
- (注4) なお、銀行業・保険業・信託業は金融商品取引業には含まれないが、投資性の高い商品・保険商品・信託商品の販売・勧誘については、銀行法・保険業法・信託業法で当該業種の規制と重複しない範囲で金融法の行為規制が適用されることとなる(銀行法13条の4・52条の45の2、保険業法30条の2、信託業法24条の2)。投資性の強い預金商品等の範囲等については、投資性証券=堀広ほか「金融商品取引法制の政令案・内閣

円以上から、10億円以上に引き上げられたことが重要な改正である。立業担当等の解説からは銀行等が中小企業等を相手方として行う金利スワップ取引等を、金融法の規制対象とすることを改正の目的であることが推測される。松尾・堀ほか・前掲(注4)10頁参照。

(注20) 金融法制定以前、認可制であった証券(証券店頭デリバティブ取引等)元引受け業務(証券法29条)、投資信託委託業・投資法人資産運用業(投資法6条)、投資一任業(投資顧問24条(1項)と許可制であった商品投資販売業(商品フアンド3条)は、全て登録制に移行することとなる。(注21) 尾崎・中西・前掲(注12)20頁。
(注22) 神田・前掲(注1)20頁。
(注23) 金融法制定以前は、申請先が同じ金融庁であっても、申請窓口が異なったり、同じ書類(役員名簿や住民票など)を複数枚用意する必要があった。金融法では、事務手続はかなりの程度簡略化されることになる。理研会・前掲(注19)20頁(中略)。
(注24) 神中。

(注25) なお、証券法上の証券会社は、金融法の施行日において、金融法28条の登録を受けたものとみなされ、第一種金融商品取引業(有価証券の元引受け業務、多角形取引システムに関する業務を除く)と第二種金融商品取引業を行うことのできる(みなし登録第一種業者。証券取引法等の一部を改正する法律附則18条)。そして、金融法の施行日後も、みなし登録第一種業者は、その番号の中に「証券」という文字を用いなければならない(証券取引法等の一部を改正する法律附則25条(1項))。
(注26) 金融法29条と33条の2の規定が適用されないので、29条の4の登録拒否要件に該当する場合作って、金融法63条1項1号・2号の行為を行うことができることとなる。したがって、適格機関投資家等特例業務に該当するか否かは、株式会社形態の強制から生じる法令遵守費用の負担能力に乏しい中小規模のファンドにとっては死活問題になりうる。長谷川博和「ベンチャーキャピタルの狼律」青山マネジメントレビュー11号46～47頁(2007年)。金融法は、適格機関投資家等特例業務のみを行うものだけではなく、すでに金融商品取引業者として登録を受けた者が行つた適格機関投資家等特例業務(注3)の通り、金融商品取引業者が業務内容を変更する場合には、変更登録の手続が必要となる(金融法31条4項)、新たに適格機関投資家等特例業務を行う場合には、

変更登録の手続ではなく、届出をするのみで足りることとなる。

(注27) 一方、適格機関投資家等特例業務を行う金融商品取引業者等は、報告徴取と検査に関する権限(金融法56条の2)を含め、金融商品取引業者として内閣総理大臣の監督権限に服している(金融法51条以下)。金融商品取引業者等に対する業務改善命令(金融法15条、51条の2)など、金融商品取引業者が行つた適格機関投資家等特例業務から生じた問題に対処するために利用することは、文言上、排除されているわけではない。

(注28) 「適格機関投資家等」、適格機関投資家と政令で定める者(金融法施行令第12条の2)では49)以下の適格機関投資家以外の投資者を指す。適格機関投資家系出資者としてファンドに、そのファンドの役員等が出席している場合が多いことに配慮したものと説明されている。花水康「集団投資スキームの規制」商事1778号19頁(2006年)。

(注29) 花水・前掲(注28)19頁。ただし、適格機関投資家等特例業務の範囲を限定することは、適格機関投資家系出資者に投資することによって、適格機関投資業者の規制の運用が除外される可能性がある。特定投資家系を多数とする場合と比べて、適格機関投資家等特例業務に該当する場合には、金融商品取引契約の勧誘をする際に断定的判断を提示すること(金融法38条2号)や投資運用業を行う金融商品取引業者に特有の行為規制の全行を規制の範囲に広くなくしている。
(注30) 立業担当等の解説によれば、この書面交付業務は単に法定事項を記載した書面を形式的に顧客に交付することにとまらず、顧客が金融商品取引契約を締結するかどうかを判断するために必要な情報が顧客に対して実質的に提供されることまでを要求する規定である。藤沢・堀・酒井・前掲(注4)18頁。金融商品取引業者等(金融法34条1項)の禁止行為を定める金融法38条6号(金融商品等府令117条1号)は、何らの説明もなく単に書面を交付することが業規制に違反する場合はあることを明示している。なお、契約締結前交付書面(金融商品等府令第3号2号-1(1))の内容については、石塚・前掲(注16)170～171頁。立法過程において、販売・勧誘時の目的書面交付により情報提供が確保されいる場合には、契約締結前の書面交付業務を免除することが適当であるとされていた。第一国会報告・前掲(注2)13頁。なお、金融商品等府令第3号1項3号は、一定の条件を満たす目的見書書を交付している場合には、契約締結前の書面交付業務を免除している。具体的には、目録見書に契約締結前交付書面に記載すべき事項の全てを記載した場合と、目録見書に記載されていない事項を記載した書面を目的見書と一体

(注32) さらに、金融商品取引業者が2種類以上の業務(金融法29条の2第1項1号)を行う場合の警告防止措置(44条・44条の2)、金融商品取引業者に親法人等子法人等が存在する場合の取引の公正を確保するための措置に関する規定(44条の3)が存在する。
(注33) 特定投資家系制度の詳細は本特集の森田論文を参照。

(注34) 立業担当等の解説によれば、集団投資スキーム等の総出資総額の50%以上を有価証券に投資する場合は投資ファンドとして被令指定される予定である。谷・川崎・前掲(注19)43頁(2006年)。なお、金融法施行令第9第1項。
(注35) 集団投資スキームの理が適格機関投資家等特例業務に該当しない場合であっても、特定投資家系に対しては一部行為規制の適用が除外される。特定投資家系を多数とする場合と比べて、適格機関投資家等特例業務に該当する場合には、金融商品取引契約の勧誘をする際に断定的判断を提示すること(金融法38条2号)や投資運用業を行う金融商品取引業者に特有の行為規制の全行を規制の範囲に広くなくしている。

(注36) 立業担当等の解説によれば、この書面交付業務は単に法定事項を記載した書面を形式的に顧客に交付することにとまらず、顧客が金融商品取引契約を締結するかどうかを判断するために必要な情報が顧客に対して実質的に提供されることまでを要求する規定である。藤沢・堀・酒井・前掲(注4)18頁。金融商品取引業者等(金融法34条1項)の禁止行為を定める金融法38条6号(金融商品等府令117条1号)は、何らの説明もなく単に書面を交付することが業規制に違反する場合はあることを明示している。なお、契約締結前交付書面(金融商品等府令第3号2号-1(1))の内容については、石塚・前掲(注16)170～171頁。立法過程において、販売・勧誘時の目的書面交付により情報提供が確保されいる場合には、契約締結前の書面交付業務を免除することが適当であるとされていた。第一国会報告・前掲(注2)13頁。なお、金融商品等府令第3号1項3号は、一定の条件を満たす目的見書書を交付している場合には、契約締結前の書面交付業務を免除している。具体的には、目録見書に契約締結前交付書面に記載すべき事項の全てを記載した場合と、目録見書に記載されていない事項を記載した書面を目的見書と一体

として顧客に交付する場合に、契約締結前の書面交付業務が免除されることとなる。

(注38) 黒沼悦郎「金融商品取引法の適用範囲と閉鎖型ファンドについても、金融法29条の2の開示規制の対象とするべきか否かは別に検討する必要がある問題である。情報開示という側面だけ注目すれば、有価証券報告書や目録見書を通じて行つた場合と契約締結前の書面交付を通じて行つた場合に本質的な差異は無い。情報開示の対象となる投資商品の性質を考慮して、直接開示のみ、直接開示と間接開示(公衆閲覧型開示)の組み合わせといった柔軟な開示制度を構築できることが本来は望ましい。大崎責任編集「資本市場研究所金融商品「投資サービス」の構想」47～48頁(財経詳報社・2005年)。
(注39) 大崎・前掲(注7)30頁。
(注40) 主として有価証券に対する投資またはデリバティブ取引を通じての運用を行っているか否かによって決まる。しかし、この両者を行っている(主として)有価証券報告書など公衆閲覧型の開示規制(間接開示)の対象とすべきか否かから、運用報告書の直接交付(直接開示)などの行為規制の対象とすべきか否かで、考慮するべき要素は異なると当然だからである。しかし、金融庁は、金融法の政省令に対するパブリックコメントを受けて、金融法28条8項15号の「主として」の意味についても、基本的に、運用財産の「50%超」を意味するものであると明示している。金融庁の考え方・前掲(注17)79～80頁参照。
(注41) 黒沼・前掲(注38)14～15頁、理研会・前掲(注19)15頁(黒沼、田中)。
(注42) 理研会・前掲(注19)。(私説)。
(注43) なお、このことが、業規制を中心として集団投資スキーム規制を構築する理由として挙げられていた。第一国会報告・前掲(注2)VI.3(2)。(注44) 神田・前掲(注1)22頁。

※ 本研究は、平成18年度科学技術補助基金基盤研究(B)の成果の一部である。

Takahito Kato
□ ■ □ ■ □ ■ □

業者の禁止行為・特定投資家

平成一九年三月二三日研究会

○森田 それでは、証券取引法研究会を開催したいと思っております。

業者の行為規制ということで、「業者の禁止行為・特定投資家」について梅本さんに報告いただきます。よろしく申し上げます。

【報告1】

○梅本 前回に引き続いて、業者の行為規制について報告させていただきます。

一 業者の禁止行為

1 禁止行為一般（金商法三八条）

(1) 証券取引法との違い

証券取引法四二条においては、多くの禁止行為が法律上列挙されていますが、金融商品取引法では、すべての金融商品取引契約に共通の禁止行為のみを挙げて、それ以外の禁止行為は

附令に落とし込むこととしています（神田ほか座談会二頁〔座談発言〕参照）。内容的には、現行規制と大きく変わることはないと思っております。

〔補註〕金融商品取引業者等に関する内閣府令 第二四条参照。

(2) 虚偽告知

金融商品取引法では、証券取引法に規定が置かれていなかったものとして、顧客に対して虚偽を告げる行為（一）が加えられています。

この規定については、行為規制附令四一条一号の有価証券の売買等に関して虚偽の表示をし、重要な事項について誤解を生ぜしめる表示をする行為が禁じられていますが、これが法律に格上げされたものと説明されることがあります（上柳ほか四頁）。しかし、行為規制附令の方は、顧客に虚偽を告げる行為のみならず、広告などで表示することも広く含めるものであり、厳密にいうと、虚偽告知に限って法律に格上げされたと理解することになるでしょう。さらに、

の対象とされており、一年以下の懲役または一〇〇万円以下の罰金に処せられるので（保険業法三七条の二）恐らくこの規定などが参考にされたのではないかと推測いたしました。

2 不招請勧誘の禁止（金通法三九条三号）

(1) 経緯

外国為替証拠金取引の規制との関係で、平成一七年に金融先物取引法が改正される際に、業者の行為規制の一つとして不招請勧誘の禁止の規定が新設されました。

中間整理の段階では、広く不招請勧誘の禁止を義務づけるべきであるとの意見と、禁止の拡大に慎重であるべきとの意見があり、引き続き検討を行うべきこととされていました。第一国会報告では、「現在、金融先物取引にのみ規定されている不招請勧誘の禁止については、投資サートビス法において規定を設け、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ることが適当と考えられる。そして当面の適用対象については、レバレッジが高いなどの商品性、執拗な勧誘や利用者の被害の発生という実態を考慮して、現行の範囲（金融先物取引）と同様とすることが適当と考えられる」として、適用範囲をとりあえず拡大しない方向が示されていました。

ただし、国会では、衆議院において「不招

請勧誘禁止の対象となる商品、取引については、利用者が懸念を覚えることのないよう、店頭金融先物取引に加え、レバレッジが高いなどの商品性、執拗な勧誘や利用者の被害の発生という実態に照らし必要場合は、迅速かつ機動的に追加規定を行うこと」の附帯決議がなされています。

参議院でもほぼ同趣旨の附帯決議がなされていますが、「今後のトラブルが解消していない場合には、不招請勧誘の禁止の導入について検討すること」として商品先物取引について特に言及されている点が注目されます。

不招請勧誘の禁止規定が設けられていない商品取引所法について、将来的に規制の導入を示唆したものと言えるのかもしれませんが、最近、外国為替証拠金取引の規制強化を機とした懸賞業者が、規制が極めて緩い海外商品先物オプション取引で被害を拡大させている実態があるらしく、早急に商品先物取引関連の規定が整備される必要があると言えそうです（海外商品先物取引の問題については、上柳ほか参照）。

(2) 概要

金融商品取引法では、利用者保護ルールを徹底する観点から、金融先物取引法にのみ規定が置かれていた不招請勧誘の禁止、つまり「契約締結の勧誘の要請をしていない顧客に対して訪問しまたは電話をかけて勧誘することの禁止」について、法律の上では、すべての金融商品取

引に及ぼすことと同様の趣旨を認めます。ただし、不招請勧誘の禁止とはいつても、訪問と電話による勧誘に限って禁止しなく、他の方法は禁じられていないわけではなりません。前回見ましたように、勧誘とは広告の取次が必ずしも暗にではなく、また、不招請勧誘の禁止規制が業者の営業活動を広く制限するものとなるため、禁止を編取法が広く適用しないように配慮されたものと考えられますが、これまで被害が顕著だったとは問題とする電話による勧誘によるのですから、これに規制をかけておけばおおよそ大丈夫だろうと、判断があったのかもかもしれません。

対象については、「認識の内容及その他の事情を勘案し、投資者の保護を図ることが特に必要なるものを取次で定めることとしており、適合性原則の遵守をおよそ期待できないような場合が念頭に置かれています。当時は、①レバレッジが高いなどの商品性 ②執拗な勧誘や利用者の被害の発生という実態といった点を考慮し、店頭金融先物取引、いわゆる外国為替証拠金取引等を定めることが考えられています（簿記ほか一五頁）。

なお、取引所金融先物取引については、現行法上は不招請勧誘の対象とされていますが（金融先物取引法七六条四号）、顧客の証拠金の保全措置等の取引制度がより整備されていること等から、現時点では、不招請勧誘の禁止対象に含

法律に規定が入ったというだけでなく、虚偽告知については、他の禁止行為と異なり、刑事罰の対象となっている点にも注意する必要がありますのではないかと認めます。

証券取引法四二条では、業者が禁止行為に違反した場合の効率は、行政処分の対象になり、場合によっては民事責任を負うこととなりますが、少なくとも刑事罰の対象とはされていませんでした。ところが、金融商品取引法で新たに加えられる虚偽告知については、刑事罰も科せられています（金通法一九八条の六第二号）。

この規定について他に説明を加えたものは見当たらず、他の法律を調べてみましたところ、まず特定商取引法では、不実告知（特定商取引法六条一頁）については罪状が置かれており、その違反について刑罰が科されることとなっています（特定商取引法七〇条）。また、法定刑は金融商品取引法の虚偽告知（一年以上の懲役または三〇〇万円以上の罰金）よりも、特定商取引法の不実告知（一年以上の懲役または三〇〇万円以上の罰金）の方が重く、共に金融商品取引法違反の刑事罰の重罰化がなされたことを考え、この規定を捉え直さざるを得ないです。

これに対して、保険業法三〇〇条は、保険契約の締結または保険業務に関する禁止行為が定められており、その一項一号に、虚偽の事実を告げ、または重要な事項を告げない行為等を挙げられています。この違反についても刑事罰

めることは考えておらず（趣意ほか一九頁）、次に説明します再勧誘の禁止の方で規制されることとなります。

ただし、今後、利用者被害の実態を見て、不招請勧誘の禁止対象に追加すべき金融商品・取引が出てくれば、機動的に政令指定されることについては、前述の国会での附帯決議で示されているところです。

(3) 検討

①不招請勧誘の禁止の理論的根拠

不招請勧誘を禁止する理論的根拠については、黒田先生、川口先生を初め、先生方も指摘されているように（神田ほか座談会三頁、黒田発言）、川口論文）、これまで我が国では十分に語られた議論がなされていません。ここでは、川口先生の顧客の不利性という見地から整理しておれざるをえずとして整理させていただきます。

(1) 顧客の生活の安寧が害されるため

まず、業者による勧誘が、その生活の性質や執拗性ゆえに、人々の生活の安寧を害するといふ大前提があります。この大前提をいえる、生活の安寧を害さない形での勧誘なら許容する余地があると言えざるを得ないかと考えます。

ただし、商品取引所法のように、顧客に迷惑を及ぼすような女生での勧誘を禁止するといふ定めであれば、客観的な判断がなされ、すし、規制の柔軟性が欠けるおそれがあります。夜中等に電話するのではなく、時間を制約する

という規制のあり方もあるのかはしませんが、生活スタイルの多様化を考えると、それも難しいかもしれません。

〔補注〕金融商品取引業者等に関する内閣府令

第一四章一頁二七号では、顧客に迷惑を及ぼすような時間に電話または訪問により勧誘する行為を禁止されている。

(4) 顧客の自己決定権が害される

次に、電話や訪問による勧誘によって顧客の自己決定権が害されること、危険が考えられます。投資等については十分な知識や経験のない人々が、口説き寄る販売員の口車に乗せられてしまっ、ついつい買ってしまうものを買ってしまう、そのような被害事象出たように被害者も問題を自覚しない考え方もあり得るから思えます。ただ、この考え方は必ずしも、それなりの投資知識のある者に対してまで不招請勧誘を禁止する理由ではありません。少なくとも、適合性原則が遵守されている限りは、勧誘を許容しても構わないのではないかと考えざるを得ないかと。しかし、十分に適合性原則が遵守されない領域では、場合によっては、不招請勧誘の禁止が必要になってくるものかもしれません。

(3) 代表的保護業（再勧誘の禁止など）

前述したいずれの不利性も、業者の営業活動に対する制約のより低い再勧誘の禁止などでも、顧客の保護は可能ではないかという議論もあり得ます。しかし、再勧誘を拒否できない自衛能

力を欠いた投資家もいることを考えると、そういった投資家のためには、顧客へのアクセスそのものを禁じてしまうという不招請勧誘の禁止規定も必要と言えざるを得ないかと考えます。

なお、以上は異なる観点から、この規定を機能的に理解すると、次のように考えることもできざるを得ません。まず、行政による悪質業者の取締りという点から、不招請勧誘の禁止規則を考えますと、次のようになるでしょうか。すなわち、悪質業者がまず勧誘し、流れかすらず、本来なら業者による適合性原則違反や禁止行為を犯して勧誘すればよろしくありません。しかし、そうした方法では、適宜に防衛し続けて風化を覚悟するまでに被害が拡大してしまっ、処分が後追いになるおそれがあります。不招請勧誘の禁止という形でルールを設定しますと、顧客を勧誘したことがだけとらえて行政処分が可能となり、悪質業者の取締りにはこれらの方が、投資家保護のために有効であると考えられます。実際には、外国為替証拠金取引では不招請勧誘を禁止したこと、被害者救済が相当程度、図られているのではないかと考えられます。

他方、通常の業者にとってみれば、扱っている金融商品が政令指定されてしまうと、営業活動に大きな支障が生じてしまいます。そのため、金融商品が政令指定されないよう、業界全体として、自主規制を通じて健全な販売・勧誘活動

を行おうとするインターネットが与えられるという自分でもできなくなり、自主規制というものは、公的な規制の介入を回避するたに行われなくなり、運用もありません。不招請勧誘の禁止のよう、法改正を待たずに政令指定だけで迅速に規制がかけられ、業者としても熱心に悪質業者を取り締まろうとするのではなく考えられます。

②特定の金融商品・取引の勧誘に対するもの

不招請勧誘が禁止されるのは、特定の金融商品や取引についてであり、特定の業者にはあつてもありません。不招請勧誘の禁止対象である金融商品・販売元として、業者は頭として、不招請勧誘の禁止されていない商品の販売する業者であれば、不招請勧誘禁止規制のかけられない金融商品の取引を勧誘するために顧客に接することは許されるはずですが、顧客を固心に抱けて話をしているうちに不招請勧誘禁止の金融商品に話及ぶなどというものは、得ないことではなく、顧客の質問に応じて商品説明をするのであれば、問題ありません。しかし、規制を突破するような勧誘行為は禁止されるべきです。具体的な事例としては、規制違反と適法な営業活動との区別が微妙となる場合が出てくることも思われます。

③不招請勧誘を禁止した場合の顧客の側不利性

投資に対する知識の普及の見地から、不招請

勧誘の禁止を促すべきでないかと主張されることがあります（神田ほか座談会三〇頁、田中発言）。第一節を報告などでもそういう意見があるという指摘がなされています。しかし、一般社会の投資に対する知識の普及は、業者の勧誘により図られ、学校や職場における投資教育などに教えられるべきであり、顧客のために勧誘が必要であるのか、この議論は、論議に発展があるのではないのでしょうか。業者の勧誘は、基本的にセールス活動である以上、一定のベネフィットが分かることは避けられません。不招請勧誘の禁止の議論と、投資知識の普及という議論とを一纏にすることについては、私はあまり賛成できません。

④不招請勧誘の禁止を原則形態とすべきか

他方、第一節でも、不招請勧誘を原則形態とすべきだといふ意見もあつたように、不招請勧誘については、善悪相殺原則の中で取引形態としては圧倒的に多いものであることなら、原則としてすべての商品に適用することとして、商品性に裏目して適用除外規定を付けるべきであるとの意見もあつた。これは、決して、単に善悪相殺が多すぎるだけでなく、なぜ、金融商品についてだけ不招請勧誘が禁止されるべきなのか、他の商品と異なる金融商品の販売・勧誘の特長性について合理的な理由が示される必要があるのではないかと思えます。理由の一つとして考えられるのは、先ほどの

自己決定権の議論とも関係することですが、業者と話をしているときにはその気にさせられて契約をしてしまつたが、後で冷静になって考えてみると当該商品は不要だと思えてくることは、一般の消費者にはよくあることです。そうした場合でも、一般の商品における訪問販売や電話勧誘では（指定商品という限定はありますが）、クーリング・オフの対象となります（前掲法二四条）。しかし、金融商品では、その仕組み、クーリング・オフ制度にはなじまないため、前掲法二四条。もっとも、投資顧問契約に限って認められているべきかもしれません。クーリング・オフが認められない商品であれば、勧誘段階で規制を継続するという議論も成り立ち得ると思えます。もちろん、個人的にどうすべきだと主張するつもりではなく、あえて理由を立つて、こういう違いがあるのかな、ということですが、

3 顧客の勧誘等苦害再勧誘業者および再勧誘の禁止（金融法三八条四号・五号）

(1) 経緯

不招請勧誘の禁止と関係し、これは初めての規制です。もっとも、勧誘等苦害再勧誘業者については、金融先物取引法に規定が存在していたので、それを参考に規定づくりがなされたと言われています（神田ほか座談会三〇頁、田中発言）。なお、不招請勧誘の禁止規定が設けられ

てない商品取引法については、平成一六年改正により、再勧誘の禁止についての規定は設けられていません(商品取引法二四条五号)。

立法過程という議論をなされたいかという点ですが、第一国会報告には、「…いわゆる再勧誘の禁止」と新たな規制として導入し、例では「店頭金融販売物の取引」として導入されており整備された取引所金融販売物の取引については、不招請勧誘禁止の対象から除外した上で、再勧誘禁止を適用することについて検討を行うことが便宜と考えられる。さらに、再勧誘禁止の前提として、顧客から勧誘言語確認義務を課すべきの意見があった」との記述があります。

(2) 概要

金融商品取引法では、顧客の勧誘言語意思確認義務(勧誘)に先立って顧客に対してその勧誘を受けざる意思の有無を確認すること、および再勧誘の禁止(勧誘を受けた顧客が契約を締結しない旨の意思を表达了した場合)、当該顧客への勧誘継続の禁止について一般的な枠組みを整備されました。

対象としては、政令において「契約の内容その他の事情を勘案し、投資者の保護を図ることが必要なる」とを定めることとしますが、文言上は、不招請勧誘の禁止よりも広い取引が対象となり得ることを示しています。ただし、当論は、前述のように、不招請勧誘の禁止から外された取引所金融販売物の取引を含む店頭金融販売物の

対象とすることを考えられているようです。再勧誘の禁止は、不招請勧誘の禁止までは必要ながら、適令性原則だけでは顧客の保護が十分と思われなければなりません。認められる勧誘もさまざま範囲とされています。

(4) 検討

顧客が「あつらい」と言った場合、当該商品について勧誘が不誠という意図なのか、再勧誘が禁止された店頭金融販売物勧誘そのものを勧誘意図なのか。現場ではこの確認が難しいとの指摘が、実務家の方よりなされています(神田は公法論文三〇頁(田中泰司))。

【討論1】

一 不招請勧誘禁止の規制趣旨

○藤田 それでは、この二つの議論からだとすると、不招請勧誘と再勧誘の禁止について、議論をお願いただしたいと思います。

○近本 山口さんの論文(山口三頁)の中に引用してある「国際商事法務」によったの事情を書いた四回分ぐらいの非常に詳細な論文(轉論文)があるけれども、これを見ると、まさに「あつらい」どころでなく、「ドヤウ」では証券取引とは関係ないですね。不正競争防止法で、しかも「あつらい」をこの四回分のは

やめさせる、そういう趣旨からの規制なのか、これは。

○山口 それでは、はるかに広い範囲を取っていますね。

○近本 実際に本項によく勧誘がかわつてきますね。かわつてくるのは大体「一眠をいらつしやうなすか」と言うのです。「一眠をいらつしやう心安と言ふな。」「上七様いらつしやうなすか」と聞け。(歌)と言つてやるとのだけれども、日曜日にかつてくるのは本控です。

ドヤウでは「あつらいにもあつらい」「受託者の私的領域の保護」ということに基づいてあるですね(轉論文三頁三二八頁)。日本ではどうもこの観点で入っているのが、この意識論した目的の規定と関係してきますね。投資意思確認という観点から、そういった勧誘をかけるなというふうな考え方、あるいは意識論からしても、あの目的からいって、回復義務はあまり関係ない。そうすると、やつぱりあつらいものの勧誘にかかわってくるんですね。だから、やたらに取合券で広げることばあきならぬというふうなことがあります。個人のアクセスに制りなしてやるものを抑える趣旨としては、法の目的からは考えられませんか。

○藤田 そうですね、やはり性善上危らぬものにしておぼえておられるというふうにかかりやすい、それだけ抑えるのだというふうになるのかな。

○藤田 昔、竹内実先生が消費者保護をやらされて

なぞそんなことをするのですかと言うと、「ほかを守らなさい」というふうなことをおっしゃっていた記憶があるのですが、消費者保護というのは、諸問題解決への議論の場から、善悪決定を優劣するものではないかと、「ほか」といふ善悪はそういうことではないかと思つてます。

ところが、投資商品の場合は、大体はリスク商品ですね。そうすると、再勧誘の禁止は、なんか、勧誘を「あつらい」と言つたら、それで成立です。それに意識確認責任は、普及できないうふうなことから、投資商品の持つリスク商品性という点から、再勧誘の禁止は、再勧誘の禁止という点から、慎重なる判断を求めなければいけないのではないかと、そういうふうな点も思つてます。

おつしやうと、だつた意識論のあたりから人殺しといつたのも見えないう、危険性はありますね。それから、アソシエーションといつたのもあると、それら投資商品は、なにかいうふうな点があれば、当てはまると思つてます。そういう投資商品性というところを、つたと思つてます。

ただ、今日の報告の中にもありましたけれども、性質はそういうものでも、なかまも、それせんが、法律の上で立派は、何か危ないものだけが不招請勧誘禁止というイメージで、消費者

の投資商品は別にいいのではないかと、論じなつていて、おつしやうの辺の哲学がよくわからないという論じがしています。ですから、意識論の報告のところで、それは意識論をつたみたいですね。

一 再勧誘禁止の規制対象

○藤田 中身に入つて細かく解説論なのですが、三八条の三号、四号、五号の関係がよくわからないのですが、かつこの中の「政令で定める」というのは、三つとも同じ商品のことを言っているのか、それともそれぞれ別の契約になるのか、どうでしょうか。

それから、一番重要なところは「勧誘」の意味、勧誘とは何ぞやということ、勧誘ではなくて、商品の説明だけで、勧誘はしませんでしたというの、それはそれでいいか、説明と勧誘は違うのか、どうでしょうか。

それから、四号の勧誘を受けるかどうかを、認めるというの、勧誘はしなさいのか、もしそれが入らなかつたら、五号は、勧誘もしないわけですから、継続的にその人に勧誘しても構わないということになりますね。

だから、勧誘という言葉が、最初の一条の募集とか禁止の勧誘とはおつしやうの意味が違つたうな気もするのですが、勧誘は何か買つてくれたらというのであつて、それではなくて、説明

だけしますということならば、あるいは確認だけさせてくださいというのなら勧誘にならないのか。

○藤本 最初の三号、四号、五号が同じなのかどうかですが、三号は不招請勧誘の禁止で政令指定されるものは異なります。

○岩田 だから、かつこの中では全部違つたものですか。

○藤本 ええ、不招請勧誘の禁止とそれ以外のものは違つたものが政令指定されるという理解が前提だと思います。

ただ、四号と五号については、四号が意識確認、五号が再勧誘の禁止です。再勧誘の禁止の前提として意識確認があるわけですから、四号と五号は基本的に同じものが政令指定されるということか、思つていいかと思うのですが。

(責任 藤本) 金融商品取引法改正法案一六条の四第一項では、第三八条三号の不招請勧誘の禁止の対象として、外国為替証拠金取引など、顧客を相手方として店頭取引、リバティ取引を行うことまたは顧客のためにこれらの取引を媒介、取次ぎもしくは代理を行うことを内容とする契約を、定められています。また、改正法案一六条の四第一項では、第三八条四号と五号の対象として、店頭取引、リバティ取引のうち一定のものも指定されている。

○岩田 意識確認というのは、勧誘ではないの

です。

○榊本 不招請勧誘の禁止と連つのは、一回だけは何論議できるといふような論議がなまして(笑)、だから、恐らく最初の意思確認は構わなうといふことなのでしょう。

○森田 それは勧誘にならないのですか。

○榊本 最初のうらこころは、勧誘とすべきではないのではないのでしょうか。

○森田 田の金融商品取引法の金融商品取引法の二の三の七で、勧誘を行っているか尋ねることは、勧誘とすべきとらへておこなつたので、新しい金融商品取引法では入らなうといふこととすべきではなうかと思おます。つまり、勧誘としておこなうことは勧誘ではなうからであるれば、五で、勧誘を行った者についてはしつこくおこなうのはなうので、勧誘を画つた場合は、勧誘はしないのだから何回おこなうといふ、しつこくおこなうことではないから、そういう問題があるのです。

○河本 それは原則とされたらうか。この勧誘としておこなうか問うた、いかにおこなうかといふことは、もう一層考慮されたいですが、勧誘としてはいけませんか。

○森田 勧誘としておこなうか問うた、だめですよと言います。そうすると、勧誘したことはなうから、しつこくおこなうか。

○河本 だから、同じことをまた言つてくるよ(笑)。

○森田 説明するだけなら、勧誘にならないのではないですか。説明をさせていただくというのはなうですか。

○河本 そのやがては、川口君が指摘しておられるように「イギリス」の原則としてくるのを抑えるのか。それは、金融商品取引法の立脚から見たら、別に抑える必要はなうですね。しかし、しつこくおこなうことを繰り返されてはなうから、うらこころになつてくるわけですからね。

○森田 その取引勧誘の禁止という対象には、たゞは普通の株式とかは入つてないのですか。

○榊本 取引勧誘の禁止の対象として政令指定が予定されたのは、取引所金融商品取引ですから、株式は入りません。

○河本 それがおこなうから、手紙は。

○森田 それは持てしてしまつてですね。確かには、選任性原則で不招請勧誘も禁止された、そして商売するなうといふことかなと思つた。ですから、イギリスで「アクリン・エクス・エクス」の株を国に監査するといふときは、何を言ふなうから、そういう取引の中で、お国株を売るといふので多くの人参加してくる、お客さんには接触できるというが能力だからですね。それくらいでなうからなうですよ。国を企業を「アクリン・エクス」で国に売るといふ、いろいろ多くの人に接触できるというが証券業者にとつてありがたい、そう

いう受け取り方でしたね。

ですから、日本のように顧客に電話をかけるというふうな——今はべいしないから、しなうと思つてよければ、考え方が、この規則は非常によくおこなう。顧客は訪ねられたくないといふのが非常によく出ているかと思つた。選任性原則を守るということが勧誘とすれば、それはそれでいいのかもしれないね。こんな勧誘はやめてくれと言われたらしないといふ、これを守つてくれればいいのですか。

○大武 しかし、この問題は比較的シンプルだと思つたのは、今まで株式等には別に何も規制されておらず、トラブルもあまりなうからですね。それが今度、新しく加つた金融商品取引で、金融商品取引業者が勧誘のためやたらと電話をかけてトラブルとなつた事例が多発して、新聞記事にもなつたので、平成十七年に金融商品取引法を改正し、不招請勧誘や再招請勧誘を禁止したのです。それを今度、金融商品取引法と金融商品取引法を一纏にしたものだから、もしここに株式等を入れることになると、既におこなう問題なく行われてきた実務に大きな影響があるので、これに反対するものも当然のことと思つた。

○森田 もししたら、少しきめ細かくお聞きしたいのですけれども、たとえばワラント取引は、昔問題になりまして、ワラント取引のときには

間にシフトをうけてからでなうと始められなうといふことになつた。その取らうといふ意味では、この不招請勧誘は、一応「アクリン・エクス」になつてしまつてはなうか。

○榊本 もしまだ、懸念が証券業者として「アクリン・エクス」の権限が拡大してらうと行政が判断した、政令指定と選任性はあつたのではないのでしょうか。

○森田 別紙はなうか。今は少なくとも日本証券業協会とそういう画面をとつておます。だから、それは証券と選任はなうといふのではなく、むしろ選任はなうかといふことではないか。

○大武 だけれど、今回は、原則として金融商品取引法はなうかといふことはなうか。それで、証券何か問題がなうか、少しずつ証券業協会のうらこころのうらこころはなうかと思つた。

○河本 政令がなうかといふことはなうかといふことはなうか。しかし、政令の禁止をかけるものは何かといふことは問題になつてくるのです。今の証券法、証券取引法はもつた、会社法も、政令、市令、市令の制定を通過して、行政のうらこころをなうかといふことはなうか。だから、禁止をかけているのは、まさに法律の二重構造はなうか。ところが、法律の上では、すべての金融商品に及ぼすことが可能な形になつてらうか。だから、行政の力

ではなうか。強くもなうかといふ状態になつてはなうか。

三 不招請勧誘の禁止と取引上の効果

○森田 だから、私がもう一つ聞きたいのは、不招請勧誘と選任性の原則というのは、私法原理を修正しているのではないのか、あるいは今おつたように、異なる行政の取締り法現なのか。要件、効果といふ問題もあつたけれども、株式はなうかといふ問題もあつたけれども、たゞはそれに違反したら、イギリスなどでは、民事的には原則無効だ。つまり、そういう効果は絶えないのだから、意思決定はなうかといふことだね。そういう意味では、私法原理の修正なのですよ。それで、そういう証券と金融の法理との関係をうらこころに見るのでなうか。あなたはもう行政法規的にしか見てないみたいですね。

○榊本 私法原理の修正とされたら、内容ですけれども、不招請勧誘の禁止に規定して……。

○森田 違反したとしても、大体不招請勧誘と選任性の原則に反するようになつたら、契約はなうか。

○榊本 契約の効力に影響する場合もあるように思つた。

○河本 この条文を使つていくわけですか。

○森田 今までは、不法行為の選任性のことしか言わなうか。それを、今度のこれは、いわば金融サービス法のなうから、原則に戻つて——ただ、オール・オブ・ナッシング的に完全無効といふのは難しい。イギリスもそこは修正して、中間の救済を認めたりしているのですけれども、考え方としては、やはり無効といふような概念もあるのかなと思つたけれども、条文には全然ないではありませんか。

○川口 顧客がだれであつても、だめなのですか。

○榊本 そうですね。

○川口 投資勧誘が「ロ」並みの人が相手方であっても、不招請勧誘をしたら、行政処分は下されるのですか。しかし、それだからといって、契約を無効にするまでの必要性はなうかではないですか。私はやはり、日本では、これは行政法規にうらこころになつてはなうかと思つておこなうか。

○今川 文書は「不招請勧誘」ですけれども、特定の金融商品に於ける販売、勧誘規制と考へておこなうか。

○榊本 政令指定された金融商品に於けるものが前提ですから、形のうえでは、そういうことになうかと思つた。

○今川 そうすると、商品特性に重きを置いた規制だ。むしろ今回の規定は、もっともとの規

制の根拠というのが、多岐回にわたる懸念を勧誘方法に托していたが、特に特定の金融商品のリスクに照らしより規制を多重的にするべきであるという観点からの主張のように思われるべきである。

○森田 そうだね、たとえば、金融商品で信用取引というのはないので、信用取引を勧誘するのは構わないが、今までは一律、それこそターゲットをどうして、信用取引のときはよく見てもらいながらどうやって進んでいくかというふうに思われてきたとしても、金融商品の特性がたまたま、信用取引という金融商品になるのかもしれない。

○今川 つまり、リスクをいかに各取引の前段階で認識させるか、とここでリスクをいかに分けるか、むしろむしろリスクの意識をいかに高くし、仕方がないかなとも思うのです。それとリスクの認識性、信用取引は、外資証券会社取引等と比べるとリスクの認知性がまた一般的に広がってしまっているところもあると思いますが、これからはとんと新しく金融商品が出てくると、そこまちはリスクの認知性は高まらないのではなからぬのではなかろうか。

○森田 それ、その区別とよが、一報告の2④⑤、特定の金融商品取引の勧誘に対するものからいって、それ以外の取引勧誘とあわせてはトクをとりもしないではないかとおっしゃっているのです。昔、証券文書を種々の文書として分けられたら、銀行も預金顧客が来まし

ても、もこの有利なものはありませんかと言っていて、ありますと言っていて、おじいちゃんにベンチャーファンドの投資信託を販売するという可能性もあるのではないかと、投資商品は赤いゆづたんのこと、現金顧客は普通のフロアのこと、さらに分けましたよというところを言っていて、現在は銀行はそれをやっていると思うのですよ。

つまり、投資商品性のもの、リスクの高いものと高くはないものとは勧誘するいろいろな意識をいしていただと思うのですが、何かあなたのご説明を聞いてみると、微妙な線も存在するよ、なかなか言わないけれども、どういう意味ですが、それは。

○藤本 不招請勧誘の禁止という規制がなされる、業法としては、その規制を回避するもの、明後編制のかかっている商品の勧誘に行っている、いろいろな話をしているように、不招請勧誘禁止の意識と、リスクの低い商品のほうに話の流れを持っていく、後で問題とされた場合でも、投資家とのほかから勧誘されたので、自分もそれに気づいて勧めただけだ、と言いつつ、それと、投資家とされたものがあつた。そういう規制回避の言能であれば、その辺は微妙という、むしろ将来的に問題が生ずるのではないかと、いう趣旨で説明をさせていただきました。

(補注一藤本) 金融商品取引業法等に關する内閣府令第一二四第一項七号は、不招請勧

誘の禁止の趣旨防止のために、店頭金融先物取引の勧誘目的をあらかじめ明示しないて顧客を乗じて契約締結を勧誘する行為を禁止している。

四 再勧誘の禁止における勧誘

○森田 さっきの質問の勧誘の意味ですが、勧誘は断るけれども、この商品はよくわからないから説明してくれというのではどうですか。勧誘は要らないが、説明してほしいとお客さんのほうから言った場合には、それは勧誘には当てはまらないわけでしょう。勧誘というのは、買えないことでしょうか。

○森田 それは不招請ではないから、いいでしょう。

○藤田 私は勧誘しません、説明だけさせてくださいというのではどうでしょうか。

○原本 しかし、募集・売出しの際に配る冊子は証券案内目録記載と異なるというわけ、よって(企業内容等ガイドライン11-10)、本来証券会社の勧誘を業法としている証券会社は、商品の説明をするのは勧誘になるのではないですか。

○森田 それをお伺いしているのですよ。よくご説明しようと思つたのです。

○森田 あれば広告的なものが入っていますね。

○原本 この場合、説明と勧誘は違つていうことですか。

○藤田 勧誘のほうから来る意識はまた事情が違つて思いますが、業法が勧誘はしない、説明だけするというのは、勧誘以外の行動でもないでしょうか。

○大武 そして、この場合は訪問と電話に限られるわけでしょうか。

○藤本 不招請勧誘の禁止については、そうですね。

○原本 だから、銀行の窓口に行くというのはいいのでしょうか。

○大武 入ってないです。少なくとも三三三の三三三は。

○藤田 何らうからやってみました。でもね、顧客からは赤いゆづたんは行っていないのですね。そのときに、赤いゆづたんに行きたくないと言ふのははいはいと、やっぱり。

○大武 三三三三の金融商品取引勧誘で特に必要なとして安全で定まるものは、恐らく店頭金融商品だけで、ほかは入れないのではなからぬ受つたのです。

○原本 そうならならいけませんね。

○大武 形式的なものをいれることはまずないと思つた。

○原本 川口君の論文の中にも、アメリカには電話勧誘は違法なもので、F.T.C.の規則でいっていることを求めているのです。これは証券

に限りませんね。だから、お書きになっているように、日本ではこの問題についての意識は全然ないのだというところには、ほとんどこんなものがあつてきたので、これは何だかということになっているのだけれども、ドイツでもアメリカでも、随分そういう人の生活の安堵を助するなという考え方が強いのです。

○川口 日本でも、ご承知のように、特定商取引法で電話勧誘の規制をやつていて、その点はアメリカとあまり変わらないと思うのです。それで、金融商品の取引に關してこの制度を設けたのは、やはりイギリスになつたということなのではないかと思つた。

○藤田 金融商品販売法では、何か夜の八時までしか勧誘しませんとか、そんな規制もあつたのではなかつたかな。

○川口 あれば、勧誘方針を各社が定め、自分で八時までしか営業しませんということをやつて、それを守ることなので、特に何時までとかいうことは、法律上は書いていませんね。

○藤田 だから、その現行、販売法と勧誘とを分けているというのは、なぜなのでしょうね。民事責任だから販売法に書いてあるということでしょうか。

○藤田 さっき川口先生がおっしゃったことに関係しますが、昔、訪問販売法がありましたね。訪問販売の場合は、突然来て、意思決定の心の準備のないときにやるから、それを規

制するというものです。訪問販売の概念をどんどんどんどん拡大して、心の準備がないときに、それと来るようなものを全部含めて、電話勧誘もそうであるけれども、それで特定商取引法になつたので、電話が直接かかってきて商品を買えというのは、ある意味では、昔の訪問販売法の特別法みたいな気がするのであれば、そういうふうには認め、梅本さんがご報告の11②でおっしゃつた閉鎖的取引というのは、これは特別法だから当然ということとは言えないですが、特定商取引法の特別法はこの限定だと。

もちろん、特定商取引法も訪問販売法も、それからこの法律も全部、すべての商品ではなくて、指定商品についてのみ適用されるのですから、範囲が違ふすけれども、考え方としては、心の準備のないところに突然かかってくるというのには保護しようという消費者保護の考え方が非常にあるような気がするのですけれども。

○藤田 それに今は個人情報保護法があつて、かかってきたら、おまえ、これは何を見てかかってきたんやと(笑) そういう攻め方もあるでしょう。

確かに、生活を守りたいというのがありますね。だから、そういう営業もあるのかもしれないが、この条文は、むしろそういうことは、まったく考えていなくて、大武さんの言われるような……。

○大武 対応義務だと思つたのですよ。

○西本 ちういつうふなのでしょうね。
 ○大島 どうも、証券法の二二条の④の、第一節会報者に原則的に不招請勧誘禁止とすべきだ、という意見があることよつて、なぜ金融商品についてだけ禁止されるべきなのか、他の商品と異なる点とありますね。これは、恐らく論理的に考えた側からの意見であつて、要務もやつてはる側からすれば、株主総会の取扱庶務をすべて命ぜられたらとんでもないというので、これを城塞だと思つてますよ。それですと、これまで規制されている旧版金融商品取引だけを政令指定しよつて、証券というものをやるのはちうつこうアサーとしておきましようというところになつたのではないと思つています。だから、要務をよからして考えないと、今発生法おろしやつたように、すべての商品まで入れないと証券連なをなつてくつたのではないでしょうが。

五 顧客の意見確認と不招請の禁止

○中村 商品取引法に不招請勧誘を入れなかつた理由(一)として、平成十七年七厘版証券の禁止や勧誘登記にかかる意見の確認義務が入つたから、それによつて半導体業界でつてはちうつこうなつたしあつたと思つています。
 それから、東はと森田先生がおろしやつた三八条の三号から五号についてですが、三号は

「特に必要な」とあり、四号と五号は別に「必要」とあるので、顧客は必要性的強さを要するのかわかりません。株主先生は、四号と五号の対象は同じものが政令指定されるだろうとおつちやつて、五号の前提として四号があると云われたわけですが、四号というのは、業者の側から勧誘を受けるかどうかを聞かなければならないというこつですとね。五号では、顧客がもう勧誘しないでくださいと言つた場合は別に勧誘してはならないというこつで、もう一回勧誘してもしよつかつたというこつを業者が確認することを五号は要求してないですとね。
 ○榎本 顧客の側から意見表示があつた場合はですね。
 ○中村 いや、この五号があるから、業者の側がもう一回勧誘してもいいですかつたいうこつを聞く必要はないわけですよ。
 ○榎本 そうですね、顧客の側がすでに意見を明確にしてれば。
 ○中村 だから、四号と五号がセットになると、同じような対象に対して適切な保護を与えようとはなるというのではわかるのですが、五号の前段に四号があるというのではなく、四号と五号の両方があることで十分な保護が図られるというこつではないでしょうか。
 ○榎本 はい、ただ、政令指定の対象はいずれの場合も、おそらく同じになるのではないかとお思います。

(補注一榎本) 金融商品取引業者に限する内閣府令案二二四条一項イは、顧客があらかじめ金融商品の締結をしない旨の意思を表示したにもかかわらず、当該金融商品取引契約の締結の締結をする行為を禁止してゐる。

六 「虚偽の表示」と「虚偽のことを告げる行為」

○川口 三八条の一号なのですけれども、今までは「虚偽の表示」を禁止してただのが(証券法四二条一項一〇号、証券会社行為規則等に関する内閣府令四二条二号)、今度は「虚偽のことを告げる行為」というふうに限定されてしまつてゐるのですけれども、これはこれでいいのでしょうか。たとえば、虚偽表示の禁止として、パンフレットを配るとか、映像を見せるとか、そういうのも出してはだめだと言つてらるのは、「告げる」というふうに限定してしまつても、規制対象がかなり狭まつてしまつますね。
 ○榎本 そうですね。もしかしらば、表示することについては、罰則まだ内閣府令で表示そのものの禁止規定が置かれて、ただ、刑事罰の対象にするのは虚偽を告げる行為だつたいうふうに、行為規制命令と一緒に考える必要もなつかないと思つたのですけれども。
 ○森田 「虚偽のこと」というのは、重要性も

つたくれもなく、とにかく虚偽を告げたらいいからですね。
 ○榎本 ちなみに、保険業法のほうは「虚偽のことを告げ、又は……重要な事項を告げない行為」です。
 ○森田 これはだいたい、虚偽表示はちうつこう前段なわけですね。告げないというところが犯罪になつたこつでは、虚偽表示なるもはや中しよつた。だから、これは「虚偽のことを告げる」というこつとは、決断は罰せられないというこつですね。
 だから、アメリカの証券取引法の条文なんかは、虚偽を生じさせたらだめなミスリプレーンクを意味は、とちう言つてゐるわけですね。それは虚偽ではなけれいよ、言ふなければならぬという義務があるよ。
 ○森田 榎本先生は、最後の文言に替つて定められるのではないかと指摘されているわけですね。従来規定よりもよつたよつたは、何の形でも定められるでしょう。それよりも求める理由はあるはずと云ふね。うまをもらつたよつたよつたに虚偽な報告をもらつたか、こつ取り上げたよつたよつたよつたよつた。

○榎本 そうなのではないかと思つています。
 (補注一榎本) 金融商品取引業者の行為規制等に関する内閣府令案二二五条二号は、「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、重要な事項につき虚偽を告げし

めるべき表示をする行為」を禁止行為と定めらるよ。
 ○森田 もう一つお伺ひしたいのは、今回の金融商品取引法によつて、たとえば今までA級投資商品だけ扱つていた人がB商品も扱うようになりましたというときに、商品としてはA、Bの勧誘ができませんね。ほかのものを売つていいかどうかというときに、業法にわたつたよつたよつたがあるよ、特に注意を喚起する必要はないのかという問題もあつたと思つたのですが、そういう問題は特に議論されてないのですね。
 うま虚偽が言つたか、銀行業が証券業的になつたかどうよつたよつた、同じ証券法の中だけの移動ではなく、業法にわたつたよつた場合もあつたよつたのではないかと、それについて議論は別にないわけですか。
 ○榎本 私はまだなつたよつた議論に接したことはないよつたよつた。
 ○森田 保険なんかは別建てで行つてゐるわけですね、だから。
 ○森田 特にここに限定して、大島さんのほうで何か質問ありますか。

七 禁止行為と刑事罰

○大島 確認的なこつで一つ質問させてください。三二条全条についてなのですが、刑事罰と行政罰が混在してゐるというこつになるのでし

よつた。
 ○榎本 従来は刑事罰の対象とはされてこなかつたのですけれども、今回、金融商品取引法で一号ができたので、そういうこつになると思つています。
 ○大島 それは、一つの条文でそういうものがあつたことは別にいいこつではないのでしよつたよつた。
 ○榎本 どうなのでしょう。従来は禁止行為のうち損害種でんならば罰則文になつていて、これは刑事罰というは条文ではつまりわかつてゐたのですけれども、おつちよつたよつた、三二条で行政処分の対象になるのつと刑事罰の対象になるのつと混在してしまつた、何となく虚偽が悪いかなというのがあるかもしれません。ただ、保険業法の三三〇条も、同じように虚偽を告げる行為等に限つて刑事罰の対象になつてゐますので、形は似てゐます。
 ○大島 そうですか、わかりました。ありがとうございますよつたよつた。
 ○森田 それでは、わかりなつたよつたよつたあつて、命令とかが出てからのほうによつたよつたかもしれませんが、次に、特定投資家のほうに替つてくだらう。
 ○榎本 次に、特定投資家に移ります。

金融商品取引法研究会名簿

(平成 21 年 3 月 11 日現在)

顧問	森 本 滋	京都大学大学院法学研究科教授	
会 副 委 員	長 神 田 秀 樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	員 前 田 雅 弘	京都大学大学院法学研究科教授	
	青 木 浩 子	千葉大学大学院専門法務研究科教授	
	太 田 洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士	
	川 口 恭 弘	同志社大学大学院法学研究科教授	
	神 作 裕 之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	黒 沼 悦 郎	早稲田大学大学院法務研究科教授	
	近 藤 光 男	神戸大学大学院法学研究科教授	
	中 東 正 文	名古屋大学大学院法学研究科教授	
	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士	
	藤 田 友 敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	山 田 剛 志	新潟大学大学院実務法学研究科准教授	
	オブザーバー	松 尾 直 彦	東京大学大学院法学政治学研究科客員教授
	〃	永 井 智 亮	野村證券執行役
	〃	桑 原 政 宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永 山 明 彦	日興シティホールディングス法務部長	
〃	金 井 仁 雄	みずほ証券法務部長	
〃	伊地知 日出海	日本証券業協会常務執行役	
〃	平 田 公 一	日本証券業協会常務執行役	
〃	菊 地 鋼 二	日本証券業協会自主規制企画部長	
〃	小 川 宏 幸	日本証券業協会客員研究員・ 亜細亜大学法学部准教授	
〃	柿 崎 環	日本証券業協会客員研究員・ 東洋大学法科大学院准教授	
〃	木 村 真生子	日本証券業協会客員研究員・筑波大学ビジネス科学 研究科アシスタントリサーチャー	
〃	金 賢 仙	日本証券業協会客員研究員・早稲田大学 法学学術院（法学研究科）客員研究助手	
研 究 所	廣 瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長	
	高 橋 厚 男	日本証券経済研究所理事長	
	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事	
	関 要	日本証券経済研究所顧問	
	小 林 和 子	日本証券経済研究所主任研究員	
	萬 澤 陽 子	日本証券経済研究所研究員	
	安 田 賢 治	日本証券経済研究所事務局次長	

(敬称略)

[参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

- | | |
|---|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」
報告者 森田章同志社大学教授 | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」
報告者 山下友信東京大学教授 | 2004年1月 |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」
報告者 前田雅弘京都大学教授 | 2004年3月 |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」
報告者 浜田道代名古屋大学教授 | 2004年6月 |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向
—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」
報告者 神作裕之東京大学教授 | 2005年7月 |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題
—実効性確保の観点を中心に—」
報告者 山田剛志新潟大学助教授 | 2005年7月 |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・
販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」
報告者 青木浩子千葉大学助教授 | 2005年9月 |
| 第8号「目論見書制度の改革」
報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授 | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」
報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長
松尾直彦金融庁総務企画局
投資サービス法(仮称)法令準備室長 | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題
—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」
報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について
—組合型ファンドを中心に—」
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年12月 |
| 第12号「証券仲介業」
報告者 川口恭弘同志社大学教授 | 2006年3月 |
| 第13号「敵対的買収に関する法規制」
報告者 中東正文名古屋大学教授 | 2006年5月 |

- 第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」 2006 年 7 月
報告者 戸田暁京都大学助教授
- 第 15 号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」 2006 年 9 月
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)
報告者 池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について」 2007 年 9 月
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」 2008 年 1 月
報告者 太田洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）－企業再編成に係る開示制度および
集団投資スキーム持分等の開示制度－」 2008 年 4 月
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）－確認書、内部統制報告書、四半期報告書－」 2008 年 4 月
報告者 戸田 暁 京都大学大学院法学研究科准教授
- 第 25 号「有価証券の範囲」 2008 年 7 月
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」 2008 年 10 月
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 27 号「金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法」2009 年 1 月
報告者 山田剛志 新潟大学大学院実務法学研究科准教授
- 第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」 2009 年 3 月
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ <http://www.jsri.or.jp/>にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録 第29号

金融商品取引業の業規制

平成21年4月16日

定価（本体500円＋税）

編者 金融商品取引法研究会
（証券取引法研究会）

発行者 財団法人 日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町1-5-8

東京証券会館内 〒103-0025

電話 03(3669)0737 代表

URL: <http://www.jsri.or.jp>

ISBN978-4-89032-645-7 C3032 ¥500E