

金融商品取引法研究会
研究記録第 47 号

投資者保護基金制度

公益財団法人 日本証券経済研究所
金融商品取引法研究会

投資者保護基金制度

(平成 26 年 9 月 10 日開催)

報告者 神 田 秀 樹

(東京大学大学院法学政治学研究科教授)

目 次

I. 制度の経過と概要	2
1. 制度の概要	2
2. 基金の会員	3
3. 制度の趣旨	3
4. 補償の実績と基金の資産規模	6
II. 補償の範囲（主体と取引）に関する問題	7
1. 補償の対象となる顧客	7
2. 補償の対象となる取引	8
3. 最判平成 18 年 7 月 13 日民集 60 卷 6 号 2336 頁〔南証券事件〕	8
4. 補償金額	10
5. 課題	11
III. 基金による補償の手続に関する問題	12
1. 手続の流れ等	12
2. 信託受益権の一括行使	12
3. 基金の権限	13
IV. 証券会社の破綻処理制度一般との関係	14
1. 実体ルール	14
2. その他	18
討 議	22
報告者レジュメ	44
資 料	53

金融商品取引法研究会出席者(平成26年9月10日)

報告者

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

〃 加藤 貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科准教授

〃 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

〃 松尾 直彦 東京大学大学院法学政治学研究科客員教授・弁護士

〃 山田 剛志 成城大学法学部教授

幹事 萬澤 陽子 専修大学法学部講師・当研究所客員研究員

オブザーバー 田原 泰雄 金融庁総務企画局市場課長

〃 藤瀬 裕司 S M B C 日興証券法務部長

〃 金井 仁雄 みずほ証券法務部長

〃 田島 浩毅 三菱UFJモルガン・スタンレー証券法務部長

〃 山内 公明 日本証券業協会執行役

〃 高良 美紀子 東京証券取引所総務部法務グループ課長

研究所 増井 喜一郎 日本証券経済研究所理事長

〃 大前 忠 日本証券経済研究所常務理事

〃 安田 賢治 日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

投資者保護基金制度

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3回会合を始めさせていただきます。

既にご案内のとおり、本日は、会長の神田秀樹先生より、投資者保護基金制度というテーマでご報告をいただくことになっております。

それでは、よろしく願いいたします。

[神田会長の報告]

神田報告者 7月に青木先生にご報告いただいて、9月は報告者がいないということで、私が手を挙げさせていただきました。まだ勉強を始めたばかりのテーマでして、早目に終わってしまうかもしれませんが、ご報告をさせていただきます。

本日は、金融商品取引法上の「投資者保護基金制度」について、基本的に、あるいは実務的に問題となるのではないかと思う点をご報告させていただきます、皆様方のご意見をお伺いできればと思います。

このテーマは、別に研究会を立ち上げて、海外の制度等の調査をこれから始めるところでありまして、まだ勉強を始めたばかりなものですから、わからないことばかりです。これまでお話を伺ったり、あるいは文献を読んだりした中で、現時点で疑問に思う点とか課題ではないかと思う点を申し上げます。あっては困るのではありますけれども、証券会社の破綻、万が一そういうことがあった場合に、セーフティーネットというか投資者保護基金の制度というものが、何を目的として、何をやるものなのかと見た場合に、現在の制度の運用、そして、より大きな視点として立法論的な課題がどこにあるのかということについて、皆様方のご意見をいただければ幸いです。

お手元に配付させていただきました8ページの報告原稿に沿ってご報告をさせていただきます。

その前に、配付資料を簡単にご説明させていただきます。6つ用意させて

いただきました。資料1は、日本投資者保護基金のホームページにある基金の概要です。資料2と3は、日本投資者保護基金のウェブサイトからダウンロードさせていただきました関連の法令と日本投資者保護基金の定款です。資料4は、この分野の唯一と言っていい有名な最高裁判決がありまして、金融商品取引法判例百選に上智大学の森下教授が解説しておられるものです。資料5は、アメリカの連邦破産法の条文です。資料6は、イギリスにおいて投資者保護基金に対応するスキームのパンフレットから関係あるページを1枚だけとったものです。それでは、報告原稿に沿って報告をさせていただきます。

I. 制度の経過と概要

1. 制度の概要

1「制度の経過と概要」、(1)「制度の概要」から始めさせていただきます。投資者保護基金は、金融商品取引法に基づいて設立された投資者保護を目的とする法人であります。資料2の関連法令で見ても結構ですし、お手元に証券六法を用意していただいておりますが、その第1分冊の135ページ、79条の20の条文から始まる第4章の2、投資者保護基金、ここにまとめて条文が置かれておりますので、ごらんいただければと思います。

目的規定がどうしてここに置かれているのかということがありますけれども、79条の21は、次のように定めています。「投資者保護基金は、……一般顧客に対する支払その他の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もって証券取引、又は商品関連市場デリバティブ取引に対する信頼性を維持することを目的とする」。ここに目的規定が入っているわけです。投資者保護基金の会員である金融商品取引業者が破綻した場合において、顧客から会員が預かっていた有価証券や金銭の返還が困難になった場合に、この基金が顧客に対して金銭によって補償を行うという制度であります。中心的な条文は、79条の56、57あたりですが、また後で述べます。

現在、日本において、金商法に基づいて設立されている投資者保護基金と

いうのは、日本投資者保護基金だけであります。そのウェブサイトが資料1です。

日本投資者保護基金の歴史は、金融制度改革が行われた平成10年12月1日に設立されて今日に至っていると理解しております。その前身の財団法人寄託証券補償基金というものがあまして、これが顧客に対する補償を行ってきましたが、平成10年12月1日に新しく設立された日本投資者保護基金に資産・負債が承継されたわけであります。当時、とにかく破綻が相次いだ直後なものですから、一部の外資系証券会社によって、別の基金、いわゆる第2基金が設立されたりいたしましたけれども、平成14年7月1日に日本投資者保護基金に統合されましたので、現在では基金はこれ1つということになります。

2. 基金の会員

(2)「基金の会員」は、金商法の規定によりまして、有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者（以下、「証券会社」と呼ぶことがあります）は、全て投資者保護基金への加入が義務づけられています。したがって、現在、日本で営業を行う全ての証券会社は日本投資者保護基金の会員になっています。

3. 制度の趣旨

(3)「制度の趣旨」です。証券会社は、金商法上、分別管理義務を負っていますので、そのもとで、顧客の有価証券及び金銭を保管・管理することになります。証券会社が破綻した場合において、何らかの理由により顧客の有価証券及び金銭を返還できない場合に、投資者保護基金が顧客に対して金銭による補償を行うというのがこの制度であります。ただし、補償の対象となる顧客とか取引等は限定されています。

抽象的に申しますと、分別管理義務が100%守られていれば、仮に証券会社が破綻した場合であっても、顧客の財産であります有価証券や金銭は、顧

客に属しているはずですので、そういう意味では、投資者保護基金が出ていく必要性は論理的にはないはずですが、分別管理義務が完全に守られていない場合には、顧客が損害を受けることが生じ得るわけです。

レジュメの一番下の行、現在の金商法上のルールでは、金商法上、業者は、顧客から預託された金銭については、原則として信託をすることが義務づけられています。これは顧客分別金信託と呼ばれています。金商法 43 条の 2 第 2 項、有名な規定だと思います。ただ、金額のチェックは、法令上 1 週間に 1 回以上と定められていますので、最大で 1 週間分のラグが生じ得るわけです。つまり、法令に完全に準拠した分別管理が実施されていても、ラグが生じることがあり得る。金銭についてはそういう状況になっているということです。

いずれにしても、このような日本の制度は、投資者保護基金による補償の対象を分別管理の不備に係る顧客の損害、不備という表現がいいかどうか、いろんな表現があり得るところですが、もうちょっと言い方を変えると、一定の取引に関し、顧客が業者に預託した金銭及び有価証券の返還に係る債権ということになるかと思えます。それに限定しています。その点ではアメリカの制度に近いということになります。

この分野は余り研究がなさそうですが、専修大学の松岡先生が、ご研究を 1 冊の本にまとめて出しておられます。そこにおいて、アメリカの制度の歴史及び現在の制度を含めて詳しい紹介をしておられます（松岡啓祐『証券会社の経営破綻と資本市場法制——投資者保護基金制度を中心として』（平成 25 年））。

本日は、アメリカの制度についての資料はお配りしておりません。先ほどちょっと申しました連邦破産法の条文だけお配りしています。アメリカの日本で言う投資者保護基金制度に当たる制度は、SIPA（証券投資者保護法）と呼ばれている 1970 年の立法によって運営されています。日本投資者保護基金に当たる法人は、アメリカでは SIPC（証券投資者保護機構）と呼ばれます。日本では、大きな制度設計については、私の記憶では、レジュメに引

用させていただきました証券取引審議会の総合部会の中に置かれました市場仲介者ワーキング・パーティーというもので、平成8年から9年にかけて議論がされまして、平成9年5月に報告書が出ています（証券取引審議会総合部会「市場仲介者ワーキング・パーティー」報告書（平成9年5月）。簡単に言いますと、日本の制度は、アメリカと同じように分別管理に係る損害を補償する制度である。証券会社が破綻した場合、そういう制度設計でいきましょうというのが日本の立法政策であります。その前からの歴史的な経緯もあると思いますが、日本はそういう立場をとっているということでもあります。

対極となる立場は何かというと、ヨーロッパ諸国、とりわけイギリスかと思えます。イギリスの今日の制度は、資料6をごらんいただきますと、基金に当たる制度は、FSCSと略されていますが、Financial Service Compensation Schemeであります。資料6の左上にFor exampleというパラグラフがあります。適合性（suitable）という言葉を使っていますが、もし、あなたに適さない投資勧誘を受けて、それでお金を失った場合には補償の対象になると書いてあります。前回、青木先生が報告された説明義務違反や適合性原則に業者が違反して顧客が損害を受けたような場合も補償対象になります。日本ではなりません。明らかに証取審としてそういう制度にはしないということを言っているわけであります。

もう1つイギリスが対極であるのは、資料6の右下、どのような金融商品がカバーされるかということ、銀行預金、投資商品、保険と、全部一元化して、統合化されています。日本で言う預金保険機構、保険契約者保護機構といったものが全部一本化されているので、イギリスは一番対極にあるといえると思えます。

銀行関係の預金と投資商品を分けているのは、EU指令もそういう考え方だと思えますが、それでも、まだ調査していませんので、間違っているかもしれないませんが、ヨーロッパ諸国の多くでは、分別管理に限定しないで、もう少し広げている。ただし、預金とは別の制度ですということではないかと理解しています。

広げるとどういうことになるかという、業者が破綻した場合、しょっちゅう支払が起きることになりまして、基金が枯渇することにもなりかねませんし、また、その上限額をどう設定するかといった政策、その他会費の支払方等々、いろいろなことに影響してくる大変難しい問題だと思います。現在の日本の制度は、アメリカの制度に近く設計するということでずっとやってきたと思います。ただし、補償が適用される業者等の範囲は、アメリカの制度では日本と比べると広がっています。そういう状況かと思いません。

4. 補償の実績と基金の資産規模

(4)「補償の実績と基金の資金規模」です。平成10年に設立されて以来、日本投資者保護基金のウェブサイトを見ますと、日本投資者保護基金が、顧客に対する補償を行った例は2件あります。南証券の破綻に際して、総額約35億円の支払が行われています。この当時は、1人当たり1000万という上限がまだ存在しなかった時期です。それから、丸大証券。そこにありますように1億7000万円と報告されています。

なお、日本投資者保護基金の資産規模は、ウェブサイトによりますと、平成26年3月末で559億円と報告されています。

平成10年前後のことをここで若干補足させていただきますと、前身となります財団法人の形態をとっておりましたが、寄託証券補償基金というのは、昭和44年だったと思いますが、さらにその前身のものを受けてつくられました。それで運用してきましたが、証券会社の破綻ということは余りありませんでした。言うまでもなく、平成1桁台に金融証券危機といいますが、破綻が相次いだわけです。一番大きいのは三洋証券の破綻です。このあたりに基金が支払をしましたので、結局のところ、基金は財源がなくなったというので、証券会社から借りて、基金そのものの破綻を何とか回避したということがありました。その中で、先ほどの証取審の審議を経て、新しく日本投資者保護基金という制度として、平成10年から出発したということであり、

新しい制度になってからは、同時に分別管理を徹底するという一方で、基金が出勤しなければいけない、補償しなければいけないという事態になったのは、今のところ2件ということであると思います。

これは銀行の例でいいますと、余り簡単な比喻はすべきではないと思えますけれども、預金保険機構も、破綻したものを払っていったら、幾ら払ったってすぐ枯渇するわけなので、監督を強化し、早期是正措置というか早目に手を打てば資産が劣化する前に破綻処理することができ、預金者も大きく損害を受けずに済む。同じ発想で証券会社に対しても、早く手を打てば投資者保護基金も出勤せずに済むというか、出勤したとしても、その補償金額は多額にわたらないで済むということかと思えます。

いずれにしても、南証券と丸大証券の事例の間に1人当たり1000万円という上限額が設定されましたので、この金額がいいかどうかという議論はあるかと思えますけれども、こういう状況になっていると理解しております。

以上が制度の概要ということになります。制度の概要については、日本のような制度の設計でいいのかどうかというのは、大きく言えば問われることになるかと思えます。最近のヨーロッパ等の経験に鑑みると、別の制度設計もあり得るのかもしれませんが。

II. 補償の範囲（主体と取引）に関する問題

次に、2.「補償の範囲」。特に主体と取引に関する問題として以下のことを取り上げたいと思います。

1. 補償の対象となる顧客

(1)「補償の対象となる顧客」です。これは金商法の79条の56の第1項というものがそこに書いてあるとおりに定めています。「基金は、認定金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて前条第1項の規定により公告した日において現に当該一般顧客は当該認定金融商品取引業者に対して有する債

権（当該一般顧客の顧客資産に係るものに限る。）であって基金が……当該認定金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認めるもの（以下「補償対象債権」という。）につき支払うというふうに定めています。すなわち、補償の対象となる顧客は「一般顧客」です。「一般顧客」というのは、今の目的規定の前にある79条の20の第1項で定義されています。「一般顧客」とは、限定がありまして、金融商品取引業者（「有価証券関連業」）、または商品関連市場デリバティブ取引関連業務（「商品デリバティブ取引関連業務」）を行う金融商品取引業者に限るわけですが、その本店云々と定義があつて、3ページの対象有価証券関連取引または対象商品デリバティブ関連取引をする者で、適格機関投資家等が除かれています。

要するに、基金の会員である証券会社の国内の営業所または事務所の顧客であつて、会員である証券会社と対象となるような有価証券関連取引を行う者、または商品デリバティブ取引を行う者ということになります。ただし、適格機関投資家と国・地方公共団体等は補償対象から除かれるということになります。なお、他人の名義で顧客資産を有している顧客も補償対象から除かれるということになります。

2. 補償の対象となる取引

（2）「補償の対象となる取引」です。補償対象となる取引というのは、顧客資産という形で法文上は定義がされています。証券会社が一般顧客から預託を受けた金銭及び有価証券のうち、店頭デリバティブ取引等一定のものを除いた有価証券関連取引、それから、近年の法改正で商品デリバティブ取引関連取引、これらが顧客資産ということになります。条文は79条の20で、これを張りつけるには余りに長いものですから、証券六法の136ページの上のほうにありますけれども、レジュメには張りつけておりません。

3. 最判平成18年7月13日民集60巻6号2336頁〔南証券事件〕

この対象となる取引について争われた大変有名な最高裁判決が（3）であ

ります。最高裁平成18年7月13日の南証券の事件であります。百選の森下先生の資料4をごらんいただきたいと思います。そこのA証券会社というのは南証券です。社債の発行を仮装して、それで投資家からお金を集めて、証券会社が倒産した、返還できなくなったというケースであります。仮装して行った取引というのも基金の補償の対象に含まれるかどうかということが問題になりました。

第1審と第2審は、それらは現在の条文で言うと有価証券関連業、当時の言葉で言うと証券業に係る取引に該当しないと判示したのですけれども、最高裁は破棄、差し戻ししまして、投資家を救済しました。最高裁の判旨は、レジュメにも引きましたが、百選の1枚目の右側の上から7行目、「基金は」という段落があります。「基金は、会員である証券会社が顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行をすることが困難であるとの認定をした場合に……。したがって、認定証券会社が一般顧客から預託を受けた金銭であっても、顧客資産、すなわち証券業に係る取引に関して預託を受けた金銭に係る債権でなければ補償対象債権には当たらないが、補償対象債権の支払によって投資者の保護、ひいては証券取引に対する信頼性の維持を図るという、基金が設けられた趣旨等にかんがみると、証券業に係る取引には、証券会社が、証券業に係る取引の実体を有しないのに、同取引のように仮装して行った取引も含まれると解するのが相当である。もっとも、上記趣旨等からして、当該証券会社と取引をする者が、取引の際、上記仮装の事実を知っていたか、あるいは、知らなかったことにつき重大な過失があるときには、当該取引は証券業に係る取引の該当性が否定されるものというべきである」。こういう非常に新しい判決をして、投資家を救済しました。差戻審では、悪意・重過失はなかったということで結局この補償は認められて基金が支払をしたということになります。

この問題については、百選の森下教授の次のページに学説が出ています。左下の3の「本件では」というところです。私が拝見したところでは、金融商品取引法を専門に研究しておられる方は、この最高裁判決に大体批判的な

ように私は理解しました。右側の段の上から5行目、「本判決のように、不法行為に関する外形理論を投資者保護基金の補償対象の解釈に用いることについては、基金は金融取引業者に対する監督権限を有するものではなく、また、表見代理等にみられる権利外觀法理についても、基金には業者による外觀作出についての責任もないことから、外觀を信じた者の保護のためのこれらの法理を用いるのは適当ではない」という川口先生の批判が引用されています。

ただ、森下教授は異なる意見のようです。

次のパラグラフで、「発行された実体のない社債は金商法上の『有価証券』と評価することはできず、その募集の取扱いも『有価証券関連業』に該当しないとわざるを得ない」と引用されています。法文の解釈としては、こういった詐欺によって取られたお金の返還請求権は「有価証券関連業に係る取引に関して預託された金銭」とは言えないのではないかという川口先生の見解、それから近藤先生ほかの本もそこに引用されています。

より一般的に民法的な発想で考える人は、救済してもいいのではないか、最高裁判決でいいのではないかという感じではないかと思います。いずれにしても、最高裁は、救済的な判決をしたわけです。私の理解では、南証券は証券会社だったからいいですけども、もし仮に無登録業者がこういうことをした場合には、救済のしようがないと言わざるを得ないのではないか、現在の制度を前提とする限りはそういうことになるのではないかと思っています。

4. 補償金額

(4)「補償金額」は、現在は1顧客当たり1000万円が上限とされています。それがいいのか悪いのかということはあるかと思います。アメリカでは1顧客当たり現在50万ドルだったと思います。金銭は25万ドルです。

5. 課題

(5)「課題」です。現在の制度は以上のような状況ですけれども、いろいろ言い出せば課題はあると思います。例えば、次の点を挙げることができるように思われます。

第1に、一般論になりますけれども、金融商品取引業者（証券会社）の業務が多様化している中で、補償対象となる一般顧客や顧客資産を見直す必要はないかどうかということが、抽象的ですが問題になります。そして、その見直しをすべきだと考えるときの視点は何かが問題となりえます。すなわち、預金保険制度ですと、破綻した銀行ないし金融機関の預金者の保護ということとあわせて、システミックというか、金融システムの保護ということが言われます。投資者保護基金についても、投資者ないし一般顧客の保護を強調するのか、証券市場の機能あるいは資本市場の機能のほうを強調するのかによって、考え方が異なってくる可能性があると考えられます。この辺をどう考えるかというのが課題かと思います。

第2に、具体的な話になりますが、現在の制度では店頭デリバティブ取引やFX等の第二種金融商品取引業者の扱う商品など、有価証券関連業以外の金融商品取引業に係る顧客資産は補償対象とされていません。しかし、最近のAIJ事件とかそういったものは、有価証券関連業以外の業に関係する顧客の事例でありまして、そうだとしますと、有価証券関連業だけに限定している今の制度でいいのかということが問題になり、さらに、さきほど少し申し上げましたが、そもそも投資家が無登録業者がだまして、お金を取ったという場合は全く補償の対象にならないわけで、それでいいのかということがあわせて問題になるかと思います。アメリカの制度は、こういう有価証券関連業という言い方をしていませんで、全部であります。登録ブローカーディーラーが顧客から受け取った金融資産は全て守ることになっています。

第3に、他方において、現在の制度では、有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者であると、仮に補償対象取引でない店頭デリバティブ取引だけ行っていたり、あるいは補償対象の顧客ではない適格機関投資家だけを対

象とした営業をしていた場合には、顧客は投資者保護基金による補償を受ける余地はないにもかかわらず、業者には基金への加入が義務づけられているというふうに論理的にはなっているわけで、この点をどう考えるかということも問題になるかと思います。

Ⅲ. 基金による補償の手続に関する問題

3. 「基金による補償の手続に関する問題」です。

1. 手続の流れ等

(1) 「手続の流れ等」。基金による補償の手続の流れについては、ちょっと省略させていただきます。条文は79条の53以下であります。以下、問題点として指摘されている点を2つ取り上げたいと思います。

2. 信託受益権の一括行使

5ページ、1つ目が「信託受益権の一括行使」であります。投資者保護基金は、先ほど申し上げました顧客分別金信託における受益者代理人として信託受益権を行使する権限を有しています。79条の61、証券六法144ページです。この場合、全ての顧客について一括して権利行使しなければならないこととされています。これは業府令で定まっています。その結果、全ての顧客について返還すべき金額が確定するまでの間は、仮に一部の顧客について金額が確定していても、その確定している顧客への返還を先に実施することはできないということになります。その結果、全ての顧客について返還すべき金額が確定するまで待たなければいけないことになり、手続に遅れが生じます。リーマンの場合にこれが生じたと言われていています。リーマンの破綻の場合にはリーマンの日本法人が日本において破綻した。本国法人はアメリカにおいて破綻しています。日本法人について民事再生手続が開始されたわけですが、この顧客資産の返還については、金額の確定に非常に時間がかかったために、投資者保護基金は、顧客分別金信託について、受益者代理人とし

での権利行使をしようとしたのですけれども、手続が遅れた。ただ、結果としては、リーマンの場合には顧客資産は全て返還されたと伺っておりますので、基金による補償は発動せずに済んでいると理解しています。

ただ、いずれにしても、非常に時間がかかった。金額が確定している顧客の分から権利行使できることとすべきではないかというのが、課題の1つの例であります。

3. 基金の権限

(3)「基金の権限」は、79条の49にリストがあります。79条の60というのが特に重要な条文だと思います。投資者保護基金は、いわゆる更生特例法に基づく行為を行うほか、一般顧客の債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上または裁判外の行為を行う権限を有すると定められています。

これは余り経験がないことでもあるかと思いますが、第1に、具体的に何をどうするのかというのが、いまひとつよくわからない状況のようであります。一般論で、79条の60第1項や79条の61（信託受益金の行使）がそうですが、基金は一体何をしたらいいのかというのが抽象的であって、明確とは言えないと言われてしています。

具体的な点になりますが、第2に、79条の60の第1項の括弧の中に、顧客資産に係るものに限るということで、顧客資産に係る債権について基金は権利行使できると読めますので、この顧客資産に係る債権とは何かという問題があります。それは、基金による支払が行われなかった、仮に1000万円まで払うとすると、それを越えた部分をいうと解するという見解があって、本日はご欠席ですけれども、黒沼先生がそういうふうに解説しておられます（神田＝黒沼＝松尾編『金融商品取引法コンメンタール第3巻：自主規制機関』179頁以下〔黒沼〕）。もし、この学説に従うとすると、基金は、一般顧客の債権の金額が確定した後でなければ、一般顧客の債権の保全のために、この条文に基づく裁判上または裁判外の権利行使はできないことになりそうです。なるのかどうか、黒沼先生がいらっしゃったらお聞きしたかったとこ

ろです。もしそうだとすると、支障を生じると考えられます。例えば顧客が100預けていて、証券会社が破綻しました。幾ら返ってくるかわからない。もし、70返ってくれば30返ってきませんから、基金が30を補償するということになります。80返ってくれば補償は20だし、60返ってくれば40なわけです。しかし、論理的に、30か20か40かが先に決まらないと、残りの部分について権利行使できないということになります。100全部権利行使できて、返還できたものはそれでいいし、返還できなかったものは基金が補償するというほうが、制度から言えば当然理想だと思いますが、黒沼先生がお書きになっているところは逆に読めるものです。そういうご趣旨ではないかもしれませんが。少なくとも、79条の60の1項の条文をどう解釈するかという問題があるということです。

第3に、79条の61のほうです。顧客分別金信託の信託受益者代理人として基金が行動するためには、証券会社から委託を受けなければいけないとなっています。ただ、実際の例で、破綻した業者の経営陣が雲隠れというか、夜逃げしていなくなってしまうして、委託を受けられないという事態が生じているようです。委託を受けられないとどうするのか。委託を受けたとしても、先ほどの問題にも関係しますが、受益者代理人として基金がすぐ権利行使できる状況にはないという声も聞きます。そのような課題があると思います。

IV. 証券会社の破綻処理制度一般との関係

次に、より大きなお話をちょっとだけさせていただきます。「証券会社の破綻処理制度一般との関係」であります。

1. 実体ルール

何といっても大きな話は、(1)「実体ルール」です。少なくともアメリカ法と比較してみますと、アメリカ法は、そもそも、証券会社が破綻した場合に適用される実体法のルールについて、日本法と大きく異なります。

6 ページです。すなわち、アメリカでは、証券会社の倒産手続においては、証券会社に証券等を預託した顧客は、顧客資産から純持分の額に応じた分配を受けます。

顧客資産を分配する際には、銘柄にかかわらず全ての顧客資産を金銭換算した上で、各純持分の割合に応じて分配がされます。つまり、仮にもし特定の銘柄に不足が生じている場合でも、その損失を当該銘柄を保有する顧客のみが按分して負担するのではなく、銘柄にかかわらず全ての顧客で損失を按分して負担することとなります。

この問題は、私は、前のこの研究会でご報告したときに、一言問題提起をさせていただきました。このような分配方法のほうが同じ証券会社について同様のリスクを負担する顧客を等しく扱う点ですぐれていると言えないであろうかというふうに、本日の報告原稿では書きました。前の報告のときは、もうちょっと中立的にというか、アメリカはこうなっているけれども、どちらがすぐれているのでしょうかねというふうに報告させていただいたところ、学界の先生方からは特にコメントをいただかなかったと記憶しますが、野村證券の永井さんから、実務的な感覚からはアメリカの処理のほうがいいのではないかというコメントをいただいて、議事録にも残って公表されていると記憶しております。

これはどういうことかという、例えば証券会社が破綻したときに、トヨタの株とソニーの株があったとします。トヨタの株は顧客の分に足らなかったけれども、ソニーの株は足りていたという場合に、アメリカの UCC（統一商事法典）は日本法と同じなのですが、日本法は、足りないトヨタの分については、足りないお客さんの間で按分する、損失を負担するけれども、ソニーのほうは足りているので、同じお客さんだったり違うお客さんだったりしますが、ソニーのほうはそのままにする。そういう考え方でできています。ところが、証券会社が破綻した場合には、今の例で言うと、トヨタの株もソニーの株も全部金銭に換算して数字で割り振り直すというのがアメリカ法です。

そういったものを定めているのが資料5です。アメリカの連邦破産法のうち、証券会社、英語で言う stockbroker という言葉が連邦破産法では使われていますが、その破綻処理にだけ適用される特別規定であるということになります。アメリカで銀行が破綻した場合にはその処理は行われません。UCCに戻る形になり、理論的には日本と同じような処理になるはずであります。

さて、資料5をごらんいただきますと、先ほどの顧客資産純持分というのはキーワードですが、741条の(4)と(6)、資料5の1ページ目と2ページ目に定義がされています。そもそも、1ページ目の「customer (顧客)」というキーワードですが、先ほど申しましたように、その下を見るとわかるのですが、預けたものは全部入ることになっている。どの取引ということは問題にならないと言ってしまう言い過ぎですけれども、そういうことがわかります。

(4)の「customer property」は顧客資産です。「net equity」というのが(6)になります。748条が金銭換算をするという規定です。

なお、条文の下に、連邦議会での説明がついています。資料5は連邦議会のウェブサイトからダウンロードしたものです。そして、按分で損失を負担するというのが752条です。10ページ、一番下に752条があって、1行目の「The trustee」というのは管財人です。「customer property ratably」と書いてあるので、按分してということになります。このように、アメリカ法と日本法では実体ルールが全然違います。単純な比較はできないし、ほかの国はどうなっているかということは、私はこれから勉強しようと思っている状況です。アメリカと日本を比較した場合には大きく異なるので、立法論になってしまいますけれども、日本法もアメリカのようにしてはどうかという問題提起が一応できると考えられます。

もう1点、やや細かいのですが、日本では、証券会社が破綻した場合に、信用取引等の益金など、本来であれば顧客に帰属すべきものと考えられるものが、関係する契約によれば、顧客に優先的に返還されずに、破産の場合で言えば破産財団に組み込まれてしまう。そして、一般債権となってし

まうと解されています。一般債権になったところで、投資者保護基金が、先ほどの条文で、一般顧客の証券会社に対する債権の実現を保全するために、裁判上・裁判外の行為ができるのですけれども、そもそも、実体ルールとして、こういった信用取引の益金のようなものは顧客の資産ではないか。つまり、顧客が他の債権者に優先して返還を請求できることとすべきではないかということが課題だと言われており、実際の倒産処理でも裁判所の裁量でそういう扱いがされた例があると伺っております。

「ただし」以下は、余計な私のコメントです。これも前の研究会でご報告させていただきましたが、将来入ってくるキャッシュフローについての当事者の権利というのは余り簡単ではありません。カウンターパーティー・リスクの管理という見地から言うと、一般債権としたうえで相殺します、いわゆるネットティングと言っているやり方と、担保物権を設定しますというやり方とがあり、これらは、通常は代替的なやり方でありまして、一般債権・相殺の例で言うと、例えば100持っていて80払わなければいけない場合には、20残ればそれは一般債権となります。ただし、顧客分別金信託の関係で言うと、それがキャッシュとして証券会社に来れば、信託を設定しなければいけない。そういう関係にあると考えられます。

話を前に戻しますと、信用取引等で益が出たようなものは、破産財団に組み込まれてしまうというよりは、現在の契約書を前提とすると、そうならざるを得ないのかもしれませんが、そもそも、投資者保護基金が出ていく前の実体ルールとして顧客に優先権が与えられる立法があつてしかるべきではないかと考えられるわけです。

ただ、この辺は余り簡単ではありません。日本でも、有名な話ですと、預金債権に一般的な優先権は与えられていません。アメリカは与えられています。保険金請求権については、日本では、先取特権という優先権を与える立法をしました。立法政策は分かれていますので、なかなか難しい問題であり、現在は裁判所の裁量で処理しているというのが現実だと理解しています。

2. その他

(2)「その他」であります。その他として、大きな問題も含めて幾つか書きました。

① 加入者保護信託と投資者保護基金との関係

まず(ア)は、今問題があるというよりも、現在の制度はこうなっていますということです。加入者保護信託という制度があります。加入者保護信託というのは、社債、株式等の振替に関する法律に基づいて設定された信託です。振替制度において振替機関または口座管理機関が振替口座簿に誤記録等をしたことによって一般投資者である加入者が損害をこうむり、かつ、振替機関や口座管理機関がその損害賠償責任を果たすことなく破綻した場合において、信託財産から加入者の損害上限 1000 万円までを補償する仕組みであります。

ご存じのように、上場株式等は、現在全部無券面化され、振替株式になっていますので、この制度のもとで、日本の国内の上場株式等の取引は運用されているわけですが、加入者保護信託と投資者保護基金との関係が問題になります。加入者保護信託は、振替株式等についての振替機関や口座管理機関による振替口座簿の誤記録等による損害について、投資者保護基金は、一般顧客から預託を受けた金銭・有価証券（顧客資産）に関する証券会社による分別管理の不備に係る損害について、それぞれ補償の対象としているということになります。例えば、口座管理機関である証券会社が、顧客である加入者の口座に記録されている振替株式等を顧客に無断で自己口座に振替を行った上で、さらに他への振替を行い、第三者が善意取得したというような場合、顧客が受けた損害は、無断の振替という損害であり、かつ、顧客資産についての分別管理義務違反による損害であるということになります。そうだとしますと、この場合には、加入者保護信託の補償の対象になると同時に、投資者保護基金の補償の対象になる。両方に該当することになると考えられます。

このような場合については、まず先に加入者保護信託から支払が行われ、残りの不足分を投資者保護基金が支払うというふうに現在では調整されてよ

うです（79条の57の第1項第3号）。また、この場合の支払額の上限は、両方合わせて1人1000万円とされています。したがって、まず加入者保護信託が支払等を決定し、それがされると、投資者保護基金がそれで足りない場合には支払を行っていくということになると思います。

次の附則の4行は飛ばさせていただきます。これは、たくさん基金があるものですから、商品デリバティブ取引も別の制度になりますし、余り簡単な話ではないと思います。証券分野で言えば、先ほどは制度は1つと言いましたけれども、加入者保護信託という制度と2つあると言ったほうが正しい言い方になると思われます。

② より大きな課題

次に（イ）。冒頭申し上げましたような余りに大きな話で、書きようがないのですけれども、現在の投資者保護基金制度については、イギリスのような預金保険制度等を全部統合することも抽象的には考えられる選択肢です。そこまでいなくて、証券分野にとどめる。銀行分野や保険分野とは別としても、分別管理に係る損害以外の損害も補償する。説明義務違反や適合性原則に違反して損害を受けた投資者が、証券会社が破綻して、損害賠償を受けられない場合もカバーするという制度にするのかは、大変大きな課題です。繰り返しになりますけれども、私も証取審のワーキングパーティーで議論したときには、イギリスの制度は当時、証券分野に限定されていました。しかし、説明義務違反や適合性原則に違反した場合の損害賠償もカバーしていませんでしたので、基金が破綻していた。上限を低く設定せざるを得ないという状況になっていました。そこで、日本ではそれはやめましょうということになったのです。これも大きく言えば証券会社そのものの破綻がどのくらいあるかということに当然かかわってきますので、答えが1つ出てくるような問題ではないと思いますけれども、一応そういう課題はあるということをお知らせしたいと思います。

③ 証券会社の破綻処理手続との関係

次に、（ウ）「証券会社の破綻処理手続との関係」です。これは私も法律を

読んでいてもちょっとよく見えてこない点です。いわゆる更生特例法の平成25年改正によりまして、投資者保護基金の会員となっている金融商品取引業者について、監督官庁に、それまで認められていた破産手続開始申立ての権限に加えて、新たに、再生手続と更生手続の開始申立ての権限が付与されました。また、それに合わせて、危機対応措置と呼ばれているものを実施するために、預金保険機構に破産管財人になる権限が付与されました。それに合わせて、金商法も改正されており、投資者保護基金にも破産管財人や更生管財人等になる権限が付与されています。79条の49の第1項の7号、8号、9号がいずれも昨年の法改正で追加されているものです。

条文を見る限り、具体的に一体どのような場合に、投資者保護基金が管財人になれるのかということについて、法律上の限定は一切ないように見受けられます。そうだとしますと、よくわからないということになります。今後の課題としましては、証券会社の破綻処理において、投資者保護基金が管財人になる場合とそうでない場合があることになります。これまでに例はないと思います。それぞれの場合に分けて、迅速な処理と、投資者保護ないし市場機能の保護が確保できるには、どういうふうにやっていったらいいのかということを検討していく必要があるように思います。頭の中で整理していても、実際に経験してみないとということがいっぱいあると思うのですけれども、実際には経験していただいても困るようなことでもあります。預金保険制度でも同じような問題がありまして、預金保険法でも頭で描いてペイオフの制度をつくっているのですけれども、実際に日本振興銀行という例をやってみますと、たくさん課題が出て、それに合わせてまた手当てをしたということがありますので、なかなか難しい。少なくとも、管財人になる場合とならない場合で、それぞれ、投資者保護基金はどうしたらいいのかということは、投資者保護基金自体が悩んでおられると伺っております。

なお、関連して、昔から言われていることですが、証券会社が破綻した場合に、未決済の取引は別の証券会社に移管するというところで、これを誰がやるか。その辺の権限も明らかにする必要があると言われてきたと思います。

それから、7ページの最後、証券会社の破綻処理を迅速に行うこととの関係で言いますと、投資者保護基金による仮払い、預金保険で言いますと、銀行が破綻しますと、先に概算払いで預金者に払います。そういうことがあってしかるべきではないかと思われませんが、現在の制度では、私の理解ではそれはできないと思われまます。現在では、証券会社に対する特別融資、79条の59という制度はありますけれども、直接投資者に対して仮払いをするということは認められていませんので、迅速な処理ということと言うと、概算払いしておいて破綻処理を進めていくという銀行の破綻処理に似たようなやり方も認められてしかるべきと思われまますけれども、立法論ということにならざるを得ないかと思いまます。

④ 登録取消しとの関係

最後に、「登録取消しとの関係」。これは投資者保護基金に直接触れる問題かという微妙ですが、証券会社が破綻して、登録が取り消されますと、証券会社は金融商品取引業者ではないということになります。例えば、分別管理に係る顧客分別金信託への信託義務は、倒産処理手続開始決定後も継続するわけですが、登録が取り消されますと、証券会社が金融商品取引業者ではないということになりますので、もはや金商法上の行為規制がかからない。形式的にはそういうことになりそうでした、それでいいかという課題があるかと思いまます。

これは実際にそういう問題が生じているようです。リーマンのときでしたか、違ったかもしれませんが、要するに証券会社が破綻して登録が取り消された後に、先物取引等の清算金が戻ってきたときに、戻ってきたお金は信託しろということになっているのですけれども、登録が取り消された後なので、信託する義務は負わないということです。この問題は立法で解決する方法と解釈で解決する方法とが考えられます。もし現在の条文がそうとしか読めないのであれば、取り消された場合の〇〇については、なお適用するという、そういう考え方をしなければいけないということになると思いまます。解釈としては、仮に、金商法上無理だとすると、顧客分別金信託への信託義務とま

では言えませんが、私法上、分別管理義務があるということはできそうに思います。結局何が問題になるかという、証券会社の破産財団に組み入れはしないかということが問題になるわけです。私法上の解釈論で、取戻権を肯定できればいいわけです。ただし、お金が降ってくる話の場合には、降ってきたお金は、仮に信託義務があってもまだ信託されていない。ですから、大陸法の弱点であるモノかおカネかという話になります。お金に取戻権はない。占有あるところに所有ありとされる。この問題は、こうしたもう少し大きな問題の一貫として考える必要があるということかと思えます。

甚だ拙ないご報告で申しわけありませんでしたが、時間が来りましたので、以上とさせていただきます。学界でも余り研究してこなかった分野だと思えますので、皆様方のご感触、ご意見をいただければ幸いです。

また、増井理事長は、日本投資者保護基金のほうの理事長もされておられ、今も兼任でいらっしゃいます。日本投資者保護基金のほうからの課題等もあわせて教えていただければ幸いです。どうもありがとうございました。

討 議

前田副会長 神田先生、大変貴重なご報告をいただきまして、どうもありがとうございました。

それでは、ただいまのご報告につきまして、ご質問、ご意見をよろしくお願いたします。

太田委員 大変貴重なご報告、ありがとうございました。非常に不勉強で大変恐縮ですけれども、アメリカとイギリスの制度との比較の関係で、2点、ご質問させていただければと思います。

1つは、なかなかそこまでわからぬというお話なのかもしれないですけれども、アメリカの制度が日本と同様に保護範囲が比較的狭いのは、クラスアクションのような形で割と広く投資者の保護が図られている状況にあるから、そういう形になるのか。要するに、ほかの制度との関係でそうなっているのかという点が1点目です。

もう1点は、イギリスは非常に広い形で保護が図られているようでございますけれども、無登録業者による詐欺被害というところにまで保護が及んでいるのかどうか。

以上の2点だけ、お伺いできればと思います。

神田報告者 非常に大きな問題で、皆様方がどうお考えになるか、ぜひ伺いたいところですが、第1点目について言うと、いろいろな観点があるのですが、典型的に言うと、わかりやすいという意味で私はいつも使っているのですが、いわゆる預かり資産なのか、説明義務や適合性原則に違反して、日本法で言えば不法行為責任を負っている。したがって、顧客は証券会社に対して損害賠償請求の権利を持っている場合なのかということが、ひとつの分かれ目です。

単に投資で損をしたというのはもちろんカバーされませんので、今述べた2つの典型で言うと、イギリスでは両方カバーされるけれども、アメリカでは後者はカバーされないわけです。日本もされません。どっちがいいか、よくわからないのですけれども。そして、アメリカで限定されている理由はクラスアクションがあるからだと言えるかということ、私の感じでは、それだけでは理由にはならないと思います。

それはなぜかということ、要は、損害賠償請求権を持っていても証券会社が潰れたら取れないので、その場合が問題なわけです。そうだとすると、実際に損害がどの程度回復されているかということが問題になります。これは私の推測で、勉強を始めたばかりでよくわからないのですけれども、結局、顧客の預かり資産という部分で、証券会社の破綻がアメリカで相次いだときに、社会的な批判を非常に浴びたということではなかったかと思います。

では、その分、アメリカの証券会社は説明義務違反とか適合性原則違反はなかったのかということ、それは私にはわからないことです。ご存じのように、アメリカは日本と違って、個人顧客であっても仲裁というのがありますので、ちょっと実態はわかりません。でも、少なくとも連邦議会とか何かで社会的に非常に問題視されたのは、預かり資産の散逸のほうであって、日本の

ように説明義務違反とかいうものが問題視されたわけではない。相対的な問題かもしれませんが、そう理解します。

2点目は、申しわけないのですけれども、私もまだ調査していませんで、私の理解では、アメリカでもイギリスでも、無登録業者まではカバーされないのではないかと思いますけれども、間違っているかもしれません。

青木委員 投資者保護基金というのは、私、1年か2年前ぐらいに、一生懸命条文を繰って見たことがございます。それはなぜかというと、自分の持っている中国株を預けている証券会社の経営が不安（非上場で、サイトに開示された財務状況からすると深刻な赤字が続いており、顧客離れも盛んなようでした）なように思われまして、そのときに、いざというときにどのくらいカバーされるかを勉強したことがございます。

カバーするのが1000万円までなので、たまたま1000万円以上、その証券会社に入れてあった場合、結局置いている証券をほぼ全て別の証券会社に移管したということがございました。もしあのときに、例えばアメリカの50万ドル、あるいは、適格機関投資家は除かれるという理由からすれば10億円ということになると思うのですけれども、そのくらい補償の額が大きければ、最後は疑心暗鬼のチキンになって移管することを私はしなくて済んだのではないかと思ったりします。

ですから、4ページの真ん中ぐらいの「課題」で、制度の目的は何であるか、そしてまた、金額はどのくらいが適当であるかということが制度のポイントだというふうに思いましたし、そういう観点からすれば、現状の1000万円というのは、ある証券会社が弱くなってきたとき、サーッと解約が進むことは止められない、そういう額だろうと思います。

これは預金保険とはちょっと違って、預金の場合には1000万円というふうにして、あれがあるから不必要にたくさん口座をつくらなくてはいけないという事実もあると思いますけれども、普通の人には銀行が潰れるとは考えず、また決済用に1000万円未満を置いておけば済むのだと思います。しかし、証券会社の場合は、結構倒れることもあるし、額として1000万円に留める

というわけにもいかない、もっと置いている人は早目に引いてしまう、そういう額ではないかと思いました。

神田報告者 制度上のあるべき上限額はいくらくらいでしょうか。今の1000万円をどのくらいまでにすればよろしいとお考えでしょうか。

青木委員 アメリカの50万ドルが一つの目安となるかというのと、あとは、結局、基金ですから、ない袖は振れない。だから、1000万円でも御の字と言われれば、それまでだと思います。さっき申しました適格機関投資家（個人）ということから考えれば、十億という数字が出てくる（追記：定義府令10条1項24号イ）かだと思います。そういうふうに幾つか目安になる数字があるとは思いますが、とにかく現状の1000万円というのは、不安が広がったときに、サーッとみんなが逃げていく、その程度の額だと思います。

神田報告者 金額について、基金とか協会に、声はないのでしょうか。今の青木先生のおっしゃったことについて。

増井理事長 投資者保護基金の中で、1000万円が高いの低いのという議論は、今のところはございません。そういう意味では日本では、そもそも投資者保護基金について議論が余りなされてないという部分もあるものですから。

もう1つ、これは実態ですから、理屈だけでは言えないのかもしれませんが、今、青木先生がおっしゃったように、仮に証券会社が危ないからといって口座がどんどん移されるということになった場合に、もちろん証券会社としては困るし、中期的には経営の危機にもなるのかもしれませんが、少なくとも証券会社は株券を預かっているだけで、そっちに移すだけですから、基本的に財政で直接すぐにヒットするというか、長い目で見れば経営が非常に苦しくなることになるのでしょうけれども、ということは、理屈の上ではそこは大丈夫なのだろう。それは銀行預金とか保険会社なんかとはちょっと違うところになるのではないかと思います。

川口委員 今の点なのですが、1000万円の上限というのは、預金保険制度に合わせたというだけの理由ではないかと思うのです。しかし、私も、投資

者保護基金と預金保険とは制度が全然違うように思います。銀行が破綻した場合に、本来は預金者の自己責任だと思うのです。お金を貸して返ってこなくても自己責任というのと同じです。他方で、銀行の経営の悪化や破綻の可能性は、一般の預金者は多分わからない。そうすると、合理的な選択とすれば、預金をしないということになります（いわゆる「タンス預金です」）。そこで、本日、神田先生がおっしゃったように、システムを維持するために1000万円は保護するという政策をとっているわけですね。それを超える部分は保護しない、これが、預金保険におけるペイオフ制度だと思います。

しかし、投資者保護基金の場合には、神田先生からご報告いただいたように、もともと分別保管ができていれば、その発動の機会がないのです。そうすると、投資者は、証券会社で分別保管ができていのかどうかを見なさいという話になるのですが、それは恐らく不可能です。証券会社の財務諸表を見て、経営が悪化してきたら、分別保管ができなくなる可能性が増加するという点はあるのでしょうけれども、大口・小口の投資家を問わず、分別保管をせず、持ち逃げをするかどうかを外からチェックせよというのは恐らく困難です。預金の場合、預金者は自分のお金を預けて、それを元手に銀行は企業等に融資をします。この点で、預金者は銀行にその運用を任せていると言えます。これに対して、証券の投資者は、金銭や有価証券を一時的に預託しているに過ぎないのです。したがって、本来、自分のものなので、全額返してくださいという話なのですけれども、支払い財源を考慮して、政策的に1000万円に決めたという話だと思うのです。先ほど、上限の話が出ていましたが、これは、証券会社が分別保管を怠る可能性と、財源との関係で決まるもので、財源が潤沢であれば、その額を引き上げてもよいように思います。

このように、預金保険制度との趣旨が違うということを考えますと、イギリスが預金保険と一緒にやっているというのは、非常に奇異に感じました。

山田委員 貴重なご報告、ありがとうございます。投資者保護基金の理事長もおられるので、常々疑問に思っておりました点をお伺いできればと思っております。

神田先生のレジユメの7ページ、破綻処理手続の関係ですが、預金保険機構との関係で、アメリカのFDICとの比較で、このような立法になったかと私は考えたわけですが、そのときに、投資者保護基金は、破産申し立てのほかに民事再生及び更生手続の開始申し立ての権限を持ち、あわせて管財人となると規定されているように記憶しております。通常の破綻処理手続とは大きく異なって、申立人が管財人となって、場合によっては金融機関の資産を引き継ぐということになるわけですが、今のところ、そのような例は日本だとならないと思うのですが、そのようなときに、これは少し問題が多い制度ではないかと考えておりますので、その辺のご感想等をお伺いできればということが1点であります。

2点目は、8ページに、神田先生がまさに登録取り消しと記載されている点ですが、先ほど話が出ました丸大証券という会社が破綻をした際に行政処分が当局から出されていて、登録取り消しというのがなされております。ところが、登録取り消しをしておきながら、その後に、業務改善命令とか、顧客資産の返還が完了するまでの間は全面的に協力するよという命令が出ているわけです。登録取り消しをしたにもかかわらず、そのような形の命令が果たして法的に効力を持つのかというのが、前々から少し疑問としてありまして、その辺の考え方なり、ご教示いただければと思っております。

神田報告者 ちょっと補足させていただきます。厳密に言うと、申立て権限は金融庁にあるはずです。

ただ、おっしゃったことは、もうちょっと別な言葉で言うと、私も問題意識を持っているということはありません。それはどういうことかという、現在の仕組みでは、投資者保護基金というのは、顧客の側に立って証券会社に対する権利行使をしたりというふうに条文ではつくってあるのです。だけど、管財人というのは、債権を公平に処理するという職務を負いますので、大きな意味で両方の立場に立つような感じがある。しかし、多少性質は違いますけれども、これは預金保険機構についても当てはまることなのです。

ですから、例えばということで申し上げますと、管財人になっているのに、

先ほどの権利を行使していいのかとか、自分が自分に対して行使するのかというあたりは、どう整理したらいいのかなというのはあるとは、私も思います。

松尾（直）委員 金商法 56 条というのがあって、登録取消し後も金商法 50 条の 2 第 8 項を準用してしまして、残務の結了という目的の範囲内においては金商業者とみなすとありますので、みなし金商業者に対して業務改善命令と業務停止命令をかけているというふうに理解されます。

私が申し上げたいのは、私は倒産法はよくわからないのですけれども、分別保管義務が前提となるという川口先生のご指摘はそのとおりで、平成 9 年当時の長野証券局長のときの証券取引審議会の報告に、まさにそれが書いてありまして、分別保管義務があるので大丈夫だけれども、補完的に投資者保護基金制度を設けるという趣旨でございまして、私が担当していたときの平成 18 年改正で、分別保管義務に対する外部監査規定（金商法 43 条の 2 第 3 項）を新設しました。

その背景としては、その前の私の国際課時代に I O S C O（証券監督者国際機構）で、日本は証券会社に対する外部監査を入れていないではないかと随分責められたことがあります。証券会社自身の財務を外部監査義務の対象にするかどうかという、I O S C O の国際的な原則に照らしての課題が、実は根強くあるのですけれども、それはなかなか調整困難なので、やはり緊急的に重要な分別管理義務への外部監査を入れようということで、平成 18 年改正で入れたものです。日本証券業協会に「会員における顧客資産の分別管理の適正な実施に関する規則」というのがちゃんとあって、日本証券業協会が会員から「監査法人等による分別管理監査等に関する報告書」の提出を受けるといった仕組みになっています。

もちろん分別管理監査があるから 100%大丈夫だということはないのですけれども、そういうのが前提になって投資者保護基金があるということで、青木先生には申しわけないのですけれども、1000 万円を上げる必要はないと思っています。もともと自己責任の証券取引ですし、分別管理義務がある。

そういう制度趣旨から、神田先生が最初に報告されたように、「証券取引」の信頼を確保するという条文になっているのです。この条文を維持しているがゆえに、例えば、金融先物取引とか、ほかの店頭デリバティブ取引には広げてないということは、三井秀範＝池田唯一監修・松尾直彦編著『一問一答 金融商品取引法〔改訂版〕』（商事法務、2008）Q262 でちゃんと書いてあります。

実情的には、ご推察可能だと思いますけれども、いわゆる外為証拠金業者が投資者保護基金に入ってきた場合、彼らの分別管理というのは、実は緩いのです。その後に平成21年8月の府令改正で、顧客分別金信託が入りましたけれども、当時は入ってなくて、金商法43条の3の区分管理義務に基づくちょっと緩やかな義務がかかっていたので、そうした分別保管義務がしっかりしてない業者さんが、投資者保護基金に入ってきて証券界の負担になるのはとんでもないというのが実質的な理由で広げていないということです。

ですから、もし広げるのであれば、分別管理義務が前提となっていますので、そのあり方等々をよく考える必要があると思います。

青木委員 ありがとうございます。（追記：どうやら分別管理制度を信じなさいということのようなので）心配して移管した私が阿呆でございました。ただ業府令141条1項7号で、1週間に1回、信託金額の差し替えチェックをしていると。ですから、外部監査を入れていただいても、信託金額の差し替えの1週間の間にドサドサ持ち逃げされるんじゃないかと私は胸を痛めていたのですけれども、このところは本当に問題は起こらないでしょうか。

ついでに伺ってしまいます。例えば私が悪い証券会社の社長さんだとして、顧客資産を持ち逃げしてやろうと思ったとき、どのくらい現行制度下でできるものなのか、できないのか、それについて知りたいと思っていました（追記：わからなかったから、ごっそり持ち逃げできるかもと悲観的に考えました。移管は何度も経験がありますが、とにかく面倒で、非常にやりたくないです）。（笑）

増井理事長 そんなにたくさん経験があるわけではないのですが、アメリカ

でもどこでも、また、別に証券会社に限りませんが、だんだんぐあいが悪くなって潰れそうになると何するかわからないというのが人間の行動パターンだと思います。今は株券は全部電子化されていますので、そういうことはやりにくいということはあるのかもしれませんが、株券にしても、金銭券にしても、タイムラグがあつたりしますし、また、絶対に持ち逃げされないかという、それはそうではないかもしれませんが。人間はそういう立場になると悪いことをする可能性がありますから、そういう意味で投資者保護基金には意味があるのだらうとは思っています。

ですから、どれだけかというのは、そういうことを考える人はいろいろなことをやると思いますのでわかりませんが、間々そういうことが起こる可能性はあるということです。

青木委員 私が口座を持っていたその証券会社のサービスは斬新低廉で、とてもおもしろかったです。ただベトナムファンドとかをつくって、うまくいかなかったので、結局経営ががたがたになりました。今は外国人が支配権をとって社名も一新してうまくいっているようですが、とにかくああいうおもしろい小さな証券会社が相当数あって、しかし分別管理がどこまでできているか顧客にはわからないので、つい悲観的な方向に考えてしまうわけです。

増井理事長 そういうことにならないように、ご当局も、我々自主規制機関も多分やっているのだらうと思いますけれども、確かにいろんな証券会社がありますので、そういうことがないようにするということは、まさに監督や規制の仕事なのだらうと思います。

松尾（直）委員 確かに最近の金融庁の処分事例を見ていますと、特にファンド関係で、顧客の資金を流用しているということが多数見受けられます。あわせて、証券会社につきましても、証券会社という名前は、ほかの金商業者より信用があるものですから、これは証券界全体の悩みだと思えるのですけれども、証券会社の名前を使った名ばかり証券会社がお客さんからお金を預かるということが広まると困るわけですが、一応現時点では証券会社という名前がついているところは、皆さん、日本証券業協会に入っておられ

るということでもいいんですよ。

増井理事長（うなずく）

松尾（直）委員 ただ、日本証券業協会の既存の方々は、複雑な気持ちを持って仲間に迎え入れているのだろうと推察しております。

加藤委員 投資者保護基金の対象範囲を決める際に、例えば分別管理しやすさとかしにくさとか、もしくは持ち逃げされやすさとか、そういったものがどの程度重要なのか興味を持っています。先ほど理事長からもご発言がありましたとおり、株券の場合には、ペーパーレス化されたことによって、かなり問題が緩和されたと言っているのでしょうか。

そこで、南証券と丸大証券の事例では、一体どういう商品が持ち逃げされたり分別管理されていなかったのでしょうか。また、そういう問題が今も残っているのでしょうか。

あと、対象範囲を広げる場合に、投資者保護基金といっても、お金をどこから持ってこなければいけないわけです。そうすると、例えば、余り問題が起こらなそうな商品を売っている人とそうじゃない人、先ほど、ある業者のことについてお話がありましたけれども、まとめて投資者保護基金の対象とするということには、いろいろと問題があるように思います。

たとえば、負担金の額の定め方とかがすごく複雑になること。説明義務違反を投資者保護基金による救済対象にすると、さらに負担金の定め方がわからなくなってしまって、制度がかなり複雑化する。制度が複雑化すればするほど、恐らく迅速な弁済とかいうこともできなくなるでしょうし、仮に説明義務違反などを対象に含めると、裁判が終わった後に支払うのか、それとも前に支払うのかということによっても、制度設計がかなり違ってくるという感想を持ちました。

増井理事長 今の加藤先生のお話、そのとおりだと思います。いろんなものを対象にすると、それぞれいろんなリスクがあって、一体どういう負担につながるかというのは、恐らくコンセンサスを得るのはなかなか大変だと思います。

さっき松尾先生からFXのお話が出ましたけれども、1つは、最低限、同じルールでなければ、やはり同じ負担にはならないというか、同じルールでみんな商売をしていないと、違うルールの中でやっている人たちに補償しろと言われても、それは負担の調整がなかなか難しいだろうという感じが、正直言っていました。

丸大証券のケースを考えると、やはり一番典型的なのはお金なんですね。保証金みたいなものはどうしても手をつけやすいですから、そっちのほうがリスクが大きいというか、いろんなトラブルが起こる可能性が大きいということだと思います。

加藤委員 もう1点。これは法律問題ではないかもしれないですけども、私はあるネット証券会社に口座を開いておりまして、私は、ネット証券会社がある銀行に口座を開いて、そこに自分が使っているメインバンクからお金を入れるというふうにしているのですけれども、その口座というのはどういう位置づけなのか。今お話を聞いていて、証券会社が勝手に引き出したりすることができる口座なのかどうかという点に興味を持ちましたので、もし何かご存じの方がいらっしゃったら教えて下さい。もし証券会社が勝手に引き出すことができる口座であったら、私、証券会社からお金を引き揚げたいと思いますので。

田原オブザーバー その口座というのは、証券会社の入金先のことですか。それとも銀行の？

加藤委員 よく調べてみないとわからないですけども。(笑)

田原オブザーバー 最近よくあるのは、結局、MMF自体がリスクがあるということで、銀行にお金を入れておいて、すぐに買付代金に充てられるようなパターンがありますので、まず預かっている主体がどちらかということがあると思うのです。今、大抵の証券会社はMMFとかMRFを使っているで、そういう意味では投資信託を買い付けているという状況になっていると思うのです。だから、持ち逃げをやろうと思えば、多分できるのだろうと思いますけれども、先ほどの質問にも関連しますが、昔は有価証券を物理的に

分別管理して、それが不備があるときに支払うとか、あるいは、お金が信託に入るまでのタイムラグを払うという発想で1000万円ということだった。その後の制度改正で所有関係がかなりはっきりするような仕組みになっていますので、そういうのを踏まえて、今後また考えていくということはあるのではないかと思います。

神田報告者 加藤さんのおっしゃったことにちょっと関連して。1つは、南証券のほうは最高裁で逆転して払った分もあるのですけれども、非常に大きいのは、社長が株券を持ち逃げしたというふうに私は聞いていますので、古い時代の話であると思います。

もう1点は、後半でおっしゃった点は私も非常に興味があって、アメリカの制度はどうなっているかという、ここの研究会かもませんが、何かの研究会でお話ししたことがあると思うのですけれども、証券口座（securities account）というのを証券会社は顧客のために管理していて、そこに記帳されたものが、いわゆる預かり資産として、ここで言う顧客資産なのです。証券口座には証券だけではなくて現金も記帳され、それが例えば月次報告書に載って、あなたの証券口座には幾ら現金があるとかわかる。逆に言うと、証券口座に記帳されていれば顧客資産だけれども、記帳されていなければ顧客資産ではないというので、とてもわかりやすい。有価証券も金銭も含まれます。

日本はそうなくて、日本は、証券口座というものが仮に観念できるとすると、そこに記帳されるのは証券だけであると思います。ただし、月次報告書のようなもので送られてくるものには、多分証券のほかに、MMFも証券ですけれども、現金もあると思うので、それは顧客に属すべきものはずではあります。

制度設計としては、こうした点も考える必要があるように思います。

前田副会長 先ほどの松尾先生のお話と関連するのですけれども、分別管理義務との関係をどこまで厳重に見るかということが、この制度の解釈あるいは立法論に大いに影響してくるのではないかと思います。先ほど来お話があ

りますように、確かにこの制度はあくまで分別保管を補完する制度であると言われてきました。そして、分別管理義務との関係を厳密に要求しますと、最高裁の平成 18 年判決を批判する学説のように、そもそも分別管理義務が生じないような場合には、この制度を使えないという議論にまでいくことになるのだらうと思います。

しかし、この制度は、導入の経緯はともかくとして、そこまで分別管理義務との関係を強く見なければいけないのか。証券取引に対する信頼というときの「信頼」とは、ここでは要するに、預けたものは返してもらって当然であるという信頼であって、この当然の信頼を保護するための制度ですから、余りに補完性を厳重に要求するよりは、分別管理義務の制度と投資者保護基金の制度との二本立てで、預けたものを返してもらえるとこの当然の信頼を保護しようとしていると考えていいのではないのでしょうか。

この制度を使うに当たって、分別管理義務の存在が不可欠であるとまで言うのは行きすぎのように思われ、私はむしろ最高裁の平成 18 年判決に賛成したいと考えています。

神作委員 1つはただ今の前田副会長のご指摘、もう1つは加藤先生の先ほどのご質問に関係して、2点、ご質問させていただきたいと思います。

第1は、投資者保護基金の保護範囲についてです。アメリカの場合も、たしか適合性原則違反とか説明義務違反の場合については、投資者保護基金によってはカバーされないけれども、非常に大きな詐欺的な勧誘販売がなされたときは、投資者保護基金によって保護されることになっているように思います。そういう意味では、日本の最高裁の解釈と非常に似たものになっていると思うのです。

この点についての説明ですが、神田先生は、太田先生からのご質問に対して、社会的影響の程度という観点からご説明されたと記憶しています。私法的な観点からは、例えば、支払った者が、取引が無効となって返還請求権があると説明すれば、不法行為に基づく損害賠償請求権という法形式ではなく、しかし私法上の請求権は根拠づけられるわけです。ただ、そのときに返還さ

れるべき財産にキャッシュが入ると、日本の場合は特定のキャッシュに対する返還請求権という形にはならないので、それが預かり資産といえるのかどうかやや問題となるのですけれども、その点を考慮しても、預かり資産が問題というよりも、不当利得返還請求権に基づき一旦渡したものを返せという権利があるかどうかの問題であると解するとすれば、法律的に投資者保護基金の保護範囲を説明できるようにも思うのです。そのときは、むしろ、説明義務違反は適合性原則違反の場合がなぜ除外されているかという観点からアプローチすることになると思われます。

すなわち、当初の契約が詐欺等により取り消され、不当利得返還請求権が成立した場合には、預かり資産という意味での分別管理はほとんど問題にならないと思いますので、それも含む形で引き渡した財産の法的返還義務を保証するのが投資者保護基金の制度であるにとらえた場合、当該基金でいったいどこまでの範囲を保護するかというのは、例えばアメリカの場合は、むしろ説明義務とか適合性の原則違反の場合をやや特殊に扱っているという見方ができるのかどうかという問題の立て方になると思われます。アメリカは、分別管理義務違反と詐欺的な取引に基づく顧客資産は投資者保護基金の制度によって保護するけれども、中間のものというか、適合性とか説明義務のところはカバーしませんというのは、どのような考え方に基づいているのかということについてお聞きしたいと思います。たとえば、通常の証券業務に必然的に付随するものであるので除外するといった政策的な配慮がなされているといった見方は可能でしょうか。

第2点は、信頼を保護するというときに、たとえば中小の証券会社が倒産したときと大きな証券会社が破綻したときとで、保護されるべき信頼の対象が随分違ってくるように思われます。多少調べ始めただけなのですが、ドイツは、同一の法制のもとで、いわゆるユニバーサルバンクがやっている保護基金と、中小の証券会社が持っている保護基金と、どうも2つに分かれて投資者保護基金制度が運用されているようなのです。

信頼の保護と言うときも、システムリスクを惹起し得るような大規模

かつグローバルに活動している証券会社が破たんする場合と、そのような問題は生じない小規模な国内証券会社とでは問題状況が随分違うように思うのですが、そういうのは制度として2つに分けるという方向に行くべきなのか、あるいは、ドイツのように、1つの制度のもとで運用で解決するということになるのか、あるいは、そのときに保護基金にどれぐらいの裁量性があるのかという問題も非常にポイントになると思うのです。

加藤さんの先ほどのご指摘にもかかわると思うのですけれども、全部を1つで考えるというのは非常に無理があると申しますか、なかなか難しい運用、制度設計になるような気もするのですが、この制度の趣旨ともかかわって、例えば大規模なものや中小の証券会社とで制度的または運用として分けるというような方向が考えられるか、あるいは考えていくべきであろうかというのが、2点目のご質問です。

神田報告者 非常に基本的な問題で、私にはよくわからないのですけれども、まず第1点について言うと、普通に話をするときには、分別管理義務と説明義務違反のようなものと詐欺と、3類型にします。詐欺というのは、だましてお金を取るわけですね。ですから、実際問題としてアメリカで分別管理と詐欺をカバーするようになっているというのは、そういう被害が実際に起きて、それが連邦議会等でも問題にされているからだとは私は思うのです。

繰り返しになりますけれども、説明義務などについても、問題は起きているのでしょけれども、多分そういうレベルで取り上げられていないという、そういう意味では歴史的な背景が大きいようには思います。

ただ、アメリカの条文は、きょうは連邦破産法のほうしかお配りしてないのですが、先ほどちょっと言いましたけれども、741条の最初のページに「customer」の定義があるのですけれども、要は、そこに書いてある1は「for safekeeping」で、2が「with a view to sale」。要するに、保護預かりで預けていようが売るために預けていようが、預けたものは全部カバーされます。

また、主体のほうは、第一種金融商品取引業者というのはありませんので、登録ブローカーなわけですね。だから、1セットで全部ですね。こういうもと

で、詐欺の場合にどうするかが大変問題になっているわけですが、おっしゃるように、できるだけカバーしようという流れにあると言っていいと思います。

2点目とも関連すると私は思うのですが、確かに日本の場合には、第2基金もそうですが、証券界にしてみれば、昔からの証券会社としては新しいところがどんどん入ってきてもらっては困るということは当然あると思います。第2基金もありましたし、また、何で加入者保護信託が別にあるかという、口座管理機関業は違うとか、そういう話だと思ってしまうのですが、少なくとも感じることは、それはどちらかというと政治的な話であって、余り理屈の問題ではないと思います。イギリスはなぜ預金保険まで含めて一元化してしまったかというのは、ちょっと信じられないような政策判断があるということだと思います。それは、やはりファンドは1つにしたほうがいいと。それで、上限はそんなに高くないと思います。昔は500万円ぐらいで、今は1000万円ぐらいだと思いますけれども、いずれにしても、そういう政策をしている国もあるというのは、ある意味では驚きです。

もう1つは、今の制度に限って言いますと、第一種業者が会員として入っているわけですから、その会員がした取引で有価証券関連業に限るのは、私は狭過ぎると思うのです。会員がした取引であれば、最高裁は架空の取引でもカバーすると言っているのです。判例法から言えば、全部ありということになるのでしょうか。有価証券関連業以外の取引であれ何であれ、少なくとも、アメリカのように主体が証券会社というか、第一種業者であったとしたら、アメリカの741条に書いてあるような形で預かったものというか、顧客から受けた金銭・有価証券はカバーするということは可能だと思うのですが、法律上はそうになってないわけですね。そこがワンセットになっているので、ちょっと狭いような気がします。ですから、前田先生もおっしゃったように、最高裁が救済的判決だったというのは、そういう発想からすると、やはり条文が狭過ぎるからだと思うのです。

ただ、ここが難しいところで、確かに分別管理から離れていけばいくほど、

1000万円の上限はどうなんだとか、わけがわからなくなって、最初の青木先生の問題提起につながっていきますので、何か堂々巡りをしていく感じが否定できませんよね。結局、制度の目的は何かということになりますが、目的規定も——珍しいですよ、目的規定が条文のど真ん中にあるというのは。(笑) 松尾先生がさっきおっしゃったように、市場という言葉をやざと入れていないようですが。何か難しいですね。

松尾(直)委員 別に私は政府の人間ではないのですが、前田先生と神田先生のお話で、前田先生がおっしゃったように、政策論としてはご指摘の政策はあると思うのです。ただ、波及の論点が生じて、結局、その場合は、神田先生がおっしゃったように、実務的には信頼性の高い業者だけで別の基金をつくる動きが出てくる可能性があるように思われます。誰が基金をつくるかという問題です。たしか日本の証券会社の分別保管は信頼できないということで外資系証券会社が別の基金(「証券投資者保護基金」)をつくって、当時の金融庁監督局証券課が統合(平成14年7月)で相当苦労していたというふうに記憶をしております。

なぜそうかという、結局、基金というのは、法律上、複数でも現行法では可能になっていまして、それは基金の仕組み自体で、要は金商業者が発起人になって設立をして、当局が認可をするという仕組みだからで、もし1つに絞るのであれば、同じ認可法人ではありますが、預金保険機構のように政府が出資をする方法があります。そういう基金のあり方そのものにもかかわる大きな論点で、行革の折、実務的には可能性は低いと思われま

そうしますと、きょうお越しの証券界の方々のように、信頼できる大手さんとか外資系は、自分たちだけで基金をつくって、その他の方々は、それぞれ基金が分立して、結局、投資家としては、証券会社はどこの基金に入っていますかということを見て選ぶ、そういう世界になる可能性があると思われま

すけれども、それがいいかどうかということだろうと思います。弱い業者さんのところは資金が枯渇して、本当に保護されるかどうか。そういうところに発展する可能性がありますので、政策論としてどうかなとは思いますが

どね。

田原オブザーバー 今の話で思い出したのですけれども、まさに第2基金はそういう形で発足したわけですけれども、実は最初に問題になったのは、まさに第2基金で、クレスベール証券がプリンストン債というものを出しまして、その経緯もあって、多分1つになった。そういう意味では、プラクティスがかかなりそろってきているということなので、それはそれで非常に機能してきたという面もあるのかなと思います。それが1つ。

もう1つ、今までの話と関連するわけですけれども、私はクレスベール証券のときに基金の担当をしまして、プリンストン債というのは、いまだにどういうものだったのか、非常に不思議なもので、Turks & Caicosで発行された社債ということになっているのですが、一体どういう社債だったのかもわからない。お金を出した場合にも、有価証券そのものが存在するかも知らず、多分法人をつくって社債を出したということになっているのだと思うのですが、そういう中で、何を預かっていて、何を返すべきなのか返さないべきなのかというのは、当時、議論としては相当悩みました。

私も担当している間は、やはり預かり金的なものがあるのであれば、それはキャッシュとして返すべきではないかというような議論をしていた記憶がありまして、それはある意味、分別というよりは、やや外形を重視したような議論だったのかなというふうに思うのですけれども、証券会社によっては、あるいは取引の中身によっては、そういう典型的なものとは、先ほどの中国株の話ではないですけれども、違う議論というのはあり得るのかなと思ったということです。

増井理事長 これは私が勝手に思っていることで、ご当局がどう考えているのかわからないのですけれども、先ほど、小さな証券会社と大きな証券会社で違うのではないかというお話がございました。私もそう思うのですけれども、特に25年の改正というのは、まさに大きな証券会社というか、もうちょっと言えば、システミックなリスクが生じた場合にどう対応するかという改正なのです。これは結局、銀行の破綻の際のやり方をある程度参考にして、例

えば、ブリッジ証券会社をつくるとか、今までの証券会社の財務関係を引き継ぐみたいなの、まさに破綻の連鎖を抑えるために、いろんな仕組みをつくるということになっていまして、預金保険機構が管財人になるとかいうのも、多分そういうツールの1つなのだと思いますが、そういう意味でのツールを用意するのは非常に大事だと思うのです。

実は投資者保護基金の制度というのは、システミックなときに本当に機能するののかということになりますと、巨大な基金をつくれればともかくとして、普通に考えた場合には、一般の投資者を対象にしますし、商品も限定されているということになれば、それはシステミックな破綻の連鎖には対応し切れない。プロの投資家や機関投資家も当然いたり、いろんな投資家がたくさんいるわけですから、多分今の制度は、基本的には中小証券会社に向く制度なのではないか。もちろん大手の証券会社もゼロではないのかもしれませんが、システミックなことが全く起こらないときにそういうことが起こるといふ部分もあるのかもしれませんが、基本的には中小のほうでそういう問題が余り起こらないときに、こういう制度は機能する。それは投資者保護という観点から機能するということだろうと思うのです。私はそんな感じがしているのですが、ご当局がどういうふうにご考えておられるかはわかりません。

もう1つ、これは全く異端かもしれないのですが、今までの議論を聞いていて思うのは、投資者保護というのは大事だと私は思うのですが、どんな投資家も、あるいは、どんな商品を買った人も保護するののかということなのです。もちろん詐欺的商品で、一般のわからない人が買うものについて保護するというのはあるのかもしれませんが、例えば大変なプロ同士がやっているものについて、投資者保護するののかということになると、それはそうでもないのではないかと。投資家とか商品とか、あるいは、証券会社もそうですけれども、そういうものに合った投資者保護というものはあるのではないかと私は思っています。

今の典型的な投資者保護基金の制度は、一般のもの、ある意味では零細なと言ったほうが正しいのかもしれませんが、零細な投資家に対する保護の制

度としては大変機能すると私は思っておりますけれども、じゃ、非常にプロに近い人たち、あるいは、すごく巨大な投資家に対して、一体この制度は意味があるのかと言えば、私はそうではないのではないかという感じがします。

特に、さっき出ましたけれども、やはり投資の世界は自己責任ということが相当ありますから、預金とか保険の世界とは違うので、もうちょっとそういう部分を考慮に入れた制度設計をしないといけないのではないかという感じが私はしています。

川口委員 前田先生にご批判をいただきましたので、何か言わなければいけないのかと思ったのですが（笑い）……、確か、最高裁の判決は、この問題を解決する上において、基金が設けられた趣旨に鑑みて考えなければならぬと言っていたかと記憶しています。そこで、基金が設けられた趣旨は何かというと、先ほど松尾先生からもあったように、やはり、分別保管と深い関係にあるのです。それができない場合、分別保管を怠った場合に、投資者保護基金でこれを補うということが言われていました。政策論としては、おっしゃるように、預けたものは返してくださいというのにはあり得ると思うのですが、判例評釈という範囲では、そのような結論になるということかなと思っております。

それと、少し前に、加藤先生が指摘された基金をつくる場合の出資金をどうするのかというのは確かに重要な問題かと思えます。投資勧誘における証券会社の不法行為にまで適用範囲を広げるという話になりますと、出資する証券会社が、そのようなものに喜んで出資するでしょうか（笑い）。

先ほど、金融機関の秩序ある破綻処理の仕組みの話が出ました。金融審議会WGでは、そのための基金について盛んに議論がなされました。そこでは、事前に徴収する場合、どのような基準で徴収するのかが問題となりました。理屈では、破綻の可能性が高い金融機関がより出資金を支払うということになります。しかし、その基準の策定は困難です。ましてや、不法行為を行う可能性が高いものと低いものと分けることは難しいでしょう。また、事後に徴収するとなると、潰れた証券会社は払わずに済んでしまうという話にもな

ります。これらの点で、投資者保護基金の適用範囲を広げることについて、出資金の観点からも、制度設計に苦勞するように思います。

神田報告者 理事長がおっしゃった投資者自体についてのことは私も同感ですけれども、1点、自己責任というときに、区別が必要だと思うのですけれども、証券はリスクのある商品ですので、100 出資したものが120 になることもあれば80 になることもある。それは自己責任だと思うのですけれども、ここで問題となっているのはそういうインベストメントリスクではなくて、カストディリスクです。ですから、100 が120 になろうが80 になろうが、全部なくなるリスクなので、それも自己責任だという考え方はあり得るし、現に今は1000 万円を超える部分は自己責任だということになるのですけれども、なかなか難しいところかなという感じがいたします。

松尾（直）委員 申しわけないのですけれども、投資者保護基金は、体制面の課題があるかもしれないと、実は預金保険機構におきましては、新しい預金保険法で、今、増井さんがおっしゃったとおり、大手証券会社も視野に入っているの、具体的には知らないのですけれども、私どもの事務所からも事業再生が専門の弁護士が行って、万が一の場合の対応の準備をしているはずなのです。仮に投資者保護基金が管財人もできるとなると、体制面の課題がありますけれども、その辺、何かご検討されているのでしょうか。

増井理事長 そういう危機感がいろいろあるものですから、法律面でもご検討いただきたいと思って、先ほど神田先生がおっしゃった研究会みたいなものやっていたいでいますし、体制面も、私どもも管財人になるということには一応なっているのですけれども、ご当局の前でこんなことを言うのはあれですが、とりあえずそういう規定は置いてあるということです。実際には預金保険機構でやっていただき、それを我々はお手伝いさせていただくということだと思います。

先ほどちょっと申し上げましたけれども、どうも投資者保護基金の機能というのは、今までの制度設計から言うと、小さな証券会社には対応するけれども、そういうシステミックなものに対しては対応する制度にはなっていない

いと思っています。ですから、何かあったときには、やはり基本的には預金保険機構が中心になる。しかし、これは証券の話ですから、いろんなことについて投資者保護基金がお手伝いをするという体制であると、私どもはご当局から聞かされていますが、市場課長、それでよろしいのでしょうか。(笑)というふうに思っております。

ただし、それでもなおかつ今の体制では非常に不備なものですから、もちろん何かあったときには、それこそ松尾先生の弁護士事務所からもお手伝いいただかなければならないかもしれませんし、あるいは、現役の証券会社からもお手伝いをいただかなければならないということは、当然考えております。

前田副会長 それでは、そろそろ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。神田先生、どうもありがとうございました。

次回以降の研究会のアナウンスをさせていただきます。

お手元に次回以降の研究会の予定の資料が配付されていると思いますけれども、第4回会合は11月26日に黒沼先生が、第5回会合は来年の1月28日に飯田先生が、そこに書かれたテーマについてご報告をさせていただきます。

第6回会合は、まだ日が決まっていませんけれども、来年の3月に山田先生がご報告くださることになっています。

それでは、本日の研究会はこれで閉会とさせていただきます。どうもありがとうございました。

投資者保護基金制度

平成 26 年 9 月 10 日
東京大学大学院教授 神田 秀樹

1. 制度の経過と概要

2. 補償の範囲（主体と取引）に関する問題

3. 基金による補償の手続きに関する問題

4. 証券会社の破綻処理制度一般との関係
 - (1) 実体ルール

 - (2) その他

以上

投資者保護基金制度

金融商品取引法研究会

平成26年9月10日

東京大学 神田秀樹

1. 制度の経過と概要

(1) 制度の概要

投資者保護基金は、金融商品取引法（以下「金商法」と略す）に基づいて設立された投資者保護を目的とする法人である（金商法79条の20以下参照）。

金商法79条の21によれば、「投資者保護基金は、……一般顧客に対する支払その他の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もって証券取引又は商品関連市場デリバティブ取引に対する信頼性を維持することを目的とする。」

投資者保護基金（以下「基金」と略す場合がある）の会員である金融商品取引業者が破綻した場合において、会員が顧客から預かっていた有価証券および金銭の返還が困難な場合に、基金は、顧客に対し、金銭による補償を行う（金商法79条の56・79条の57参照）。現在、日本において金商法に基づき設立された投資者保護基金は、日本投資者保護基金だけである。

日本投資者保護基金は、平成10年12月1日に設立された。それまでは、「財団法人寄託証券補償基金」が顧客に対する補償を行ってきたが、その業務は終了し、その資産・負債はすべて日本投資者保護基金に承継された。なお、いわゆる第2基金（証券投資者保護基金）が設立されたが、平成14年7月1日に日本投資者保護基金に統合された。

(2) 基金の会員

有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者（以下「証券会社」と呼ぶことがある）は、すべて投資者保護基金への加入が義務づけられている（金商法79条の27第1項、金商法施行令18条の7の2）。したがって、現在、日本で営業を行うすべての証券会社が日本投資者保護基金の会員になっている。

(3) 制度の趣旨

証券会社は、金商法上、分別管理義務を負い、顧客の有価証券および金銭を保管・管理するが、証券会社が破綻した場合において、何らかの理由により顧客の有価証券および金銭を返還できない場合に、投資者保護基金が顧客に対して金銭による補償を行う（補償の対象となる顧客と補償の対象となる取引等は限定されているが、後述する）（金商法79条の56・79条の57参照）。なお、この点に関連して、金商法上、業者は、顧客から預託された金銭については、原則として信託をすることが義務づけられているが（顧客分

別金信託）（金商法43条の2第2項）、信託金額の差替えは法令上1週間に1回以上と定められているため、最大で1週間分の計算上のタイムラグが生じうる（金商法業府令141条1項7号参照）。

このような日本の制度は、投資者保護基金による補償の対象を分別管理の不備に係る顧客の損害（一定の取引に関し顧客が業者に預託した金銭および有価証券の返還に係る債権）と限定しており（証券取引審議会総合部会「市場仲介者ワーキング・パーティー」報告書（平成9年5月）参照）、その点で、アメリカの制度に近い（アメリカの制度の詳細は、松岡啓祐『証券会社の経営破綻と資本市場法制——投資者保護基金制度を中心として』（平成25年）に詳しい）。ヨーロッパ諸国では別の制度設計がされているのが通常である（たとえば、イギリスの制度を参照）。もっとも、補償が適用される業者等の範囲は、アメリカの制度では日本と比べると広い。

（４）補償の実績と基金の資産規模

平成10年12月1日の設立以降、日本投資者保護基金が顧客に対する補償を行った実績は、次の2件である（日本投資者保護基金のウェブサイトによる）。

①南証券 補償金総額約35億円（平成12年度）（この当時は、後述する1,000万円の上限額が存在しなかった。）

②丸大証券 補償金総額約1億7千万円（平成24年度）

なお、日本投資者保護基金の資産規模は、約559億円である（平成26年3月末現在）。

2. 補償の範囲（主体と取引）に関する問題

（１）補償の対象となる顧客

金商法79条の56第1項は、「基金は、認定金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて、前条第1項の規定により公告した日において現に当該一般顧客が当該認定金融商品取引業者に対して有する債権（当該一般顧客の顧客資産に係るものに限る。）であって基金が政令で定めるところにより当該認定金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認めるもの（以下「補償対象債権」という。）につき、内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額の支払を行うものとする」と定めている。

すなわち、補償の対象となる顧客は、「一般顧客」である。

「一般顧客」は、金商法79条の20第1項で定義されている。「この章において「一般顧客」とは、金融商品取引業者（第28条第8項に規定する有価証券関連業（以下この章において「有価証券関連業」という。）又は商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等に係る業務（以下この章において「商品デリバティブ取引関連業務」という。）を行う金融商品取引業者に限る。以下この章において同じ。）の本店その他の国内の営業所又は事務所（外国法人である金融商品取引業者にあつては、国内に有する営業所又は事務所）の顧

客であつて当該金融商品取引業者と対象有価証券関連取引又は対象商品デリバティブ取引関連取引をする者（適格機関投資家及び国、地方公共団体その他の政令で定める者を除く。）をいう。」（なお、同条2項も参照。）

要するに、基金の会員である証券会社の国内の営業所または事務所の顧客であつて、会員である証券会社と対象となる有価証券関連取引を行う者である。ただし、適格機関投資家・国・地方公共団体等は補償対象から除かれ、また、他人の名義で顧客資産を有している顧客も補償対象から除かれる。

（2）補償の対象となる取引

補償対象となる「顧客資産」には、証券会社が一般顧客から預託を受けた金銭および有価証券のうち、店頭デリバティブ取引等を除いた有価証券関連取引に係るもののほか、商品関連デリバティブ取引関連取引に係る顧客資産が含まれる（金商法79条の20第3項）（詳細は省略する）。

（3）最判平成18年7月13日民集60巻6号2336頁〔南証券事件〕

この事件において、最高裁は、証券会社が、証券業（当時）に係る取引の実体を有しないのに、同取引のように仮装して行った取引も基金の補償の対象に含まれると判示した。

「基金は、会員である証券会社が顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行をすることが困難であるとの認定をした場合に、認定証券会社の一般顧客の請求に基づいて、一般顧客が認定証券会社に対して有する顧客資産に係る債権であつて認定証券会社による円滑な弁済が困難であると認められるもの（補償対象債権）につき一定の金額を支払う等の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もつて証券取引に対する信頼性を維持することを目的として設けられたものである。したがって、認定証券会社が一般顧客から預託を受けた金銭であつても、顧客資産、すなわち証券業に係る取引に関して預託を受けた金銭に係る債権でなければ補償対象債権には当たらない（法79条の20第3項2号、79条の56）が、補償対象債権の支払によって投資者の保護、ひいては証券取引に対する信頼性の維持を図るといふ、基金が設けられた趣旨等にかんがみると、証券業に係る取引には、証券会社が、証券業に係る取引の実体を有しないのに、同取引のように仮装して行った取引も含まれると解するのが相当である。もつとも、上記趣旨等からして、当該証券会社と取引をする者が、取引の際、上記仮装の事実を知っていたか、あるいは、知らなかったことにつき重大な過失があるときには、当該取引は証券業に係る取引の該当性が否定されるものというべきである。

これを本件についてみると、前記確定事実によれば、本件各社債取引者らは、A証券がした本件各社債の募集に応じて、A証券に対し、本件各社債の引受けの申込みをし、本件預託金を払い込んだものであり、本件各社債取引は、証券会社とその顧客との間における社債取引として行われたものであるといふことができる。

そうすると、本件各社債取引がA証券によって証券業に係る取引のように仮装されたものであるとしても、本件各社債取引者が、本件各社債取引の際、そのことを知っていたか、あるいは、知らなかったことにつき重大な過失があるという事情がない限り、本件各社債取引は証券業に係る取引に当たると解すべきである。」

この点については、学界において賛否両論がある（森下哲朗『金融商品取引法判例百選74事件』（平成25年）参照）（なお、アメリカの制度のもとで保護される顧客の範囲について、萬澤陽子「わが国における投資者保護基金制度—米国との比較から見えてくること」証券レビュー53巻12号122頁以下（平成25年）参照）。

（４）補償金額

一顧客当たり、1,000万円が上限とされている（金商法79条の57第3項、金商法施行令18条の12）。

（５）課題

現在の制度についての課題として、たとえば次のような点をあげることができると思われる。

第1に、まず一般論として、金融商品取引業者（証券会社）の業務が多様化している中で、補償対象となる一般顧客や顧客資産を見直す必要はないかが問題となる。その場合、制度の目的として、投資者（一般顧客）の保護を強調するのか、それとも市場機能（システム）の保護を強調するのかにより、基本的な考え方が異なってくる可能性がありそうである。

第2に、現在の制度では、店頭デリバティブ取引やFX、第二種金融商品取引業者の扱う商品など、有価証券関連業以外の金融商品取引業に係る顧客資産は補償対象とされていないが、A I J事件やMR I事件その他を教訓とすると、見直す必要はないかが問題となりうる。さらにいえば、無登録業者による詐欺被害のような場合をどのように考えるべきかという問題もある。

第3に、他方において、現在の制度のもとでは、有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者であっても、補償対象取引ではない店頭デリバティブ取引等のみを行う場合や、補償対象顧客ではない適格機関投資家等のみを対象とした業だけを行う場合には、顧客は投資者保護基金による補償を受けることができないにもかかわらず、業者には基金への加入が義務づけられている。この点をどう考えるべきかということも問題となりうる。

3. 基金による補償の手續に関する問題

（１）手續の流れ等

基金による補償の手續の流れについての詳細はここでは省略させていただき（とくに金商法79条の53以下を参照）、以下、問題として指摘されている若干の点を取り上げる。

(2) 信託受益権の一括行使

投資者保護基金は、顧客分別金信託（金商法43条の2第2項）における受益者代理人として信託受益権を行使する権限を有するが（金商法79条の61）、この場合には、すべての顧客について、一括して権利行使しなければならないこととされている（金商業等府令141条1項11号）。その結果、すべての顧客について返還すべき金額が確定するまでの間は、金額が確定している一部の顧客があったとしても、その顧客への返還を先に実施することができない。このような手続の遅れは、顧客保護の観点から望ましいとはいえない。

(3) 基金の権限

投資者保護基金の業務の範囲は、金商法79条の49第1項に定められている。とくに、投資者保護基金は、いわゆる更生特例法に基づく行為を行うほか、一般顧客の債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上または裁判外の行為を行う権限を有する（金商法79条の60第1項）。また、基金は、会員からの委託を受けて行う受益者代理人としての業務および会員に代わって顧客資産の返還を行う業務ができることとされている（金商法79条の61、基金命令4条の3）。

この点に関連して、第1に、まず一般論として、金商法79条の60第1項や79条の61の規定のもとで、基金が具体的にどのような行為までをすることができるかが明確とはいえない。また第2に、79条の60第1項にいう「顧客資産に係る債権」とは「基金による支払が行われなかった（＝典型的には1,000万円を超過した）債権」をいうと解する学説がある（神田＝黒沼＝松尾編『金融商品取引法コンメンタール第3巻：自主規制機関』179頁以下〔黒沼〕）。この学説によれば、一般顧客が返還を受けることができない金銭・有価証券については、基金は、補償を行った後でなければ、一般顧客の債権の保全のために裁判上・裁判外の行為はできないこととなりそうである。第3に、79条の61によれば、証券会社から基金への「委託」が必要であるが、破綻した業者の経営陣が離散したような場合など、委託を受けることができないという状況が生じる可能性がある。また、委託を受けたとしても、効果的に権限を行使するためには支障が生じることがあるとされている。

4. 証券会社の破綻処理制度一般との関係

(1) 実体ルール

アメリカ法は、そもそも、証券会社が破綻した場合に適用される実体法のルールについて、日本法と大きく異なる（諸外国の制度について、日本銀行金融研究所「『金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会』報告書——顧客保護の観点からの預かり資産を巡る法制度のあり方」金融研究32巻4号25頁以下（平成25年）参照）。

すなわち、アメリカでは、証券会社の倒産手続においては、証券会社に証券等を預託した顧客は、顧客資産（customer property）（連邦破産法741条4項）から純持分（net equity）（同法741条6項）の額に応じた分配を受ける（同法752条参照）。

顧客資産を分配する際には、銘柄にかかわらずすべての顧客資産を金銭換算したうえで、各純持分の割合に応じて分配がされる（同法748条参照）。つまり、かりにもし、特定の銘柄に不足が生じている場合でも、その損失を当該銘柄を保有する顧客のみが按分して負担するのではなく、銘柄にかかわらずすべての顧客で損失を按分して負担することとなる。このような分配方法のほうが、同じ証券会社について同様のリスクを負担する顧客を等しく取り扱う点ですぐれているといえないであろうか。

さらに、日本では、証券会社が破綻した場合、信用取引や先物・オプション取引の益金等、本来であれば顧客に帰属すべきものと考えられるものが、関係する契約によれば、顧客に優先的に返還されずに破産財団に組み込まれてしまい、一般債権となってしまふと解される場合がある。金商法79条の60第1項により投資者保護基金は一般顧客が破綻した証券会社に対して有する債権の実現を保全するために裁判上・裁判外の行為ができることとされてはいるが、そもそも、上記のような顧客の資産については、顧客が他の債権者に優先して返還を請求できるとすべきではないかということが課題である（ただし、いわゆるネッティング（いわゆる一括清算法による一括清算および破産法58条等による処理や相殺約定による処理）と担保物権とは代替的なカウンターパーティ・リスクの管理方法であると考えられ、あるキャッシュフローについて契約当事者がネッティングを選択すれば担保物権等とはならないものと考えられる。拙稿『金融商品取引法判例百選86事件』（平成25年）参照）。

（2）その他

（ア）加入者保護信託と投資者保護基金との関係

加入者保護信託とは、社債、株式等の振替に関する法律（振替法）に基づいて設定された信託であり、振替制度において振替機関（日本銀行および証券保管振替機構）または口座管理機関（証券会社や金融機関等）が振替口座簿に誤記録等をしたことによって一般投資者である加入者が損害を被り、かつ、振替機関や口座管理機関がその損害賠償義務を果たすことなく破綻した場合において、振替機関と口座管理機関が資金を抛出した信託財産により加入者の損害を上限1,000万円まで補償する仕組みである。

加入者保護信託は、振替株式等についての振替機関や口座管理機関による振替口座簿の誤記録等に係る損害について、投資者保護基金は、一般顧客から預託を受けた金銭・有価証券や顧客の計算に属する金銭・有価証券等（顧客資産）に関する証券会社（有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者）による分別管理の不備に係る損害について、それぞれ補償の対象としている。

たとえば、口座管理機関である証券会社が、顧客である加入者の口座に記録されている

振替株式等を顧客に無断で当該証券会社の自己口座に振替を行った上で、さらに他への振替を行い、第三者の善意取得が成立したような場合には、顧客が被った損害は、無断の振替という口座管理機関による振替口座簿の誤記録による損害であり、かつ、顧客資産についての証券会社の分別管理義務違反による損害であることになる。この場合には、加入者保護信託の補償の対象と投資者保護基金の補償の対象の両方に該当することになる。

このような場合については、まず加入者保護信託から支払が行われ、加入者保護信託が支払うべき金額に対して信託財産が不足する場合には、その不足分について投資者保護基金が支払を行うこととされている（金商法79条の57第1項3号）。また、この場合の支払額の上限は、加入者保護信託の支払額と投資者保護基金の支払額を合算して1,000万円となる（同条3項、金商法施行令18条の12参照）。投資者保護基金が上記の支払を行う時期は、加入者保護信託による支払等が決定された後になる。

なお、「株式等の取引に係る決済の合理化をするための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」の附則により、投資者保護資金は、その業務の遂行に支障の生じない範囲内で、内閣総理大臣および財務大臣の認可を受けることを条件として、投資者保護資金の一部を加入者保護信託の信託財産に充てるため拋出することができるとされている（同附則35条）。

(イ) より大きな課題

投資者保護基金制度を、たとえばイギリスのような制度（預金保険制度等と統合する）、あるいは、分別管理に係る損害以外の損害をも補償する制度に改組すべきかという課題がある。

(ウ) 証券会社の破綻処理手続との関係

いわゆる更生特例法の平成25年改正により、投資者保護基金の会員となっている金融商品取引業者について、監督官庁に、それまで認められていた破産手続開始申立ての権限に加えて、新たに、再生手続と更生手続に関する開始申立ての権限が付与された。また、同改正により「金融システムの安定を図るための金融機関等の資産及び負債の秩序ある処理に関する措置」を実施するために、預金保険機構に管財人になる権限が付与されたこと（預金保険法34条13号）と合わせて、同年の金商法改正により、投資者保護基金にも管財人になる権限が付与された（金商法79条の49第1項7号。なお同項8号・9号）。

どのような場合に投資者保護基金が管財人になれるかについては、法律上は限定は付されていないように見受けられ、そうだとすれば、今後の課題としては、証券会社の破綻処理において、投資者保護基金が管財人になる場合とそうでない場合に分けて、それぞれ迅速な処理と投資者の保護ないし市場機能の保護が確保できるような破綻処理のあり方が検討される必要があるように思われる。なお、投資者保護基金が管財人にならない場合であっても、破綻した証券会社の未決済の取引を別の証券会社に移管する権限などが投資者保護基金に付与されるべきとの意見もある。

また、証券会社の破綻処理を迅速に行うこととの関係で、投資者保護基金による仮払い

制度などを検討することが考えられる（なお、現行法では、証券会社に対する返還資金融資制度は認められている（金商法79条の59））。

（エ）登録取消しとの関係

証券会社が破綻した場合において、登録が取り消されたような場合、たとえば、分別管理に係る顧客分別金信託への信託義務は、倒産処理手続（民事再生手続など）開始決定後も継続するが、登録が取り消され、証券会社が金融商品取引業を廃止した後は継続しないと解されているようである。もしそうだとすると、投資者保護に支障が生じるおそれがある。

配布資料

資料1 日本投資者保護基金の概要

資料2 関連法令

資料3 日本投資者保護基金の定款

資料4 最判平成18年7月13日民集60巻6号2336頁の解説

資料5 アメリカ連邦破産法の抜粋

資料6 イギリスの補償機構のパンフレットの抜粋

(注) 上記資料のうち、資料3及び資料4の掲載は省略。

当基金の概要

◎日本投資者保護基金は

日本投資者保護基金は、金融商品取引法（以下、「金商法」と略称）の規定により設立された、投資者保護を目的とする機関です。つまり、当基金の会員である金融商品取引業者の経営破綻等の際、会員が顧客からお預りしていた有価証券・金銭の返還が困難な場合に、当基金は、顧客に対し、金銭による補償を行います。現在、わが国において、金商法に基づき設立された投資者保護基金は、当基金だけです。

◎当基金の会員は

金商法上、「金融商品取引業」として、「第一種金融商品取引業」「第二種金融商品取引業」等が規定されていますが、「第一種金融商品取引業（有価証券関連業に係るものに限りますー以下同じ）を行う者（いわゆる証券会社）」は、必ず投資者保護基金に加入しなければならないこととされています。したがって、日本で営業を行う全ての「第一種金融商品取引業を行う者（いわゆる証券会社）」が、当基金の会員になっています。

◎分別管理制度

会員は、有価証券関連業によって顧客から預託された有価証券・金銭については、法律により、会員の固有財産とは分別して管理しなければならないことになっています（一部例外を除きます）。有価証券については、顧客の有価証券を、その他の有価証券と区分して保管・管理し、また、金銭については、「顧客分別金信託」等として、金融機関に信託等しなければなりません。これらの措置が講じられていれば、通常、仮に会員が経営破綻に陥った場合でも、顧客からお預かりした有価証券・金銭は、それぞれの顧客に返還することが可能になります。会員は、この分別管理の状況について、公認会計士又は監査法人の監査を受けなければならないことになっています。

◎投資者保護基金が必要な理由

上記のように、当基金の会員は、分別管理制度により、顧客の有価証券・金銭を保管・管理していますが、仮に、経営破綻等の際に、何らかの理由により（例えば、会員は、顧客から預託された金銭については、信託等することになっていますが、信託金額の差替えは、法令上1週間に1回以上と決められていることから、最大1週間分の計算上のタイムラグが生じ得る、等）、その全てが返還できない場合に、当基金が、顧客の有価証券・金銭について、金銭により補償を行うこととなります。ただし、その上限額は、法令により、顧客1人につき、1,000万円と定められています。また、証券価格の下落等による損失は、補償の対象となりませんので、ご注意ください。

◎補償の対象となる顧客は

補償の対象となる顧客は、法律上の「一般顧客」です。つまり、会員の国内の営業所又は事務所の顧客であって、会員と、対象となる有価証券関連取引を行っている者です。ただし、適格機関投資家（銀行等の金融機関等、特別に法令で定められている者）・国・地方公共団体等は除かれています。また、他人の名義で顧客資産を持っている顧客も補償対象から除かれています。

◎補償の対象となる取引は

補償対象となる顧客が、有価証券関連業に係る取引（ただし、店頭デリバティブ取引・選択権付債券売買取引等を除きます）に関して、会員に預託した金銭・有価証券等が補償の対象となります。

◎補償金額は

当基金の補償金額は、当基金が顧客資産の円滑な返還が困難であると認定した旨の公告を行った日（公告日）現在において、補償対象となる顧客が有する補償対象債権について、次の方法により算出した金額の合計額となります。ただし、会員に対する顧客の債務は控除され、顧客1人につき1,000万円を上限とします。

- ・ 金銭の場合は、公告日現在における当該金額
- ・ 有価証券の場合は、公告日現在の最終価格等を基準に算出した金額

なお、この場合、当基金は、補償額に応じて、補償に係る補償対象債権を顧客から取得することになります。

◎補償の実績は

平成10年12月1日の設立以降、顧客に対する補償を行った実績は、以下の2件となっています。

- ① 南証券（本社：群馬県）補償金総額約35億円※（平成12年度）
（※当時は、1,000万円の上限額がありませんでした。）
- ② 丸大証券（本社：東京都）補償金総額約1億7千万円（平成24年度）

なお、当基金の設立前の証券業界においては、任意の機関であった「財団法人寄託証券補償基金」が顧客に対する補償を行いましたが、それらは全て終了しており、その資産・負債は全て当基金に承継されています。

◎現在の資産規模は

当基金の現在の資産規模は、約559億円です。（平成26年3月末現在）

◎財務に関する資料

－「財務関係資料」へリンク [☞](#)

なお、内容に関する問合せについては、応じかねる場合があります。

◎より詳しい内容については

以上の内容は、分かり易く記すために、それぞれの事項について、概要を簡潔に述べています。これらの内容についてより詳しくお知りになりたい場合は、別掲の規則集をご参照ください。

Copyright (C) Japan Investor Protection Fund. All Rights Reserved.

金融商品取引法（参考条文）
（昭和二十三年四月十三日法律第二十五号）

（定義）

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 国債証券
- 二 地方債証券
- 三 特別の法律により法人の発行する債券（次号及び第十一号に掲げるものを除く。）
- 四 資産の流動化に関する法律（平成十年法律第五号）に規定する特定社債券
- 五 社債券（相互会社の社債券を含む。以下同じ。）
- 六 特別の法律により設立された法人の発行する出資証券（次号、第八号及び第十一号に掲げるものを除く。）
- 七 協同組織金融機関の優先出資に関する法律（平成五年法律第四十四号。以下「優先出資法」という。）に規定する優先出資証券
- 八 資産の流動化に関する法律に規定する優先出資証券又は新優先出資引受権を表示する証券
- 九 株券又は新株予約権証券
- 十 投資信託及び投資法人に関する法律（昭和二十六年法律第九十八号）に規定する投資信託又は外国投資信託の受益証券
- 十一 投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資証券若しくは投資法人債券又は外国投資証券
- 十二 貸付信託の受益証券
- 十三 資産の流動化に関する法律に規定する特定目的信託の受益証券
- 十四 信託法（平成十八年法律第八号）に規定する受益証券発行信託の受益証券
- 十五 法人が事業に必要な資金を調達するために発行する約束手形のうち、内閣府令で定めるもの
- 十六 抵当証券法（昭和六年法律第十五号）に規定する抵当証券
- 十七 外国又は外国の者の発行する証券又は証書で第一号から第九号まで又は第十二号から前号までに掲げる証券又は証書の性質を有するもの（次号に掲げるものを除く。）
- 十八 外国の者の発行する証券又は証書で銀行業を営む者その他の金銭の貸付けを業として行う者の貸付債権を信託する信託の受益権又はこれに類する権利を表示するもののうち、内閣府令で定めるもの
- 十九 金融商品市場において金融商品市場を開設する者の定める基準及び方法に従い行う第二十一項第三号に掲げる取引に係る権利、外国金融商品市場（第八項第三号ロに規定する外国金融商品市場をいう。以下この号において同じ。）において行う取引であつて第二十一項第三号に掲げる取引と類似の取引に係る権利又は金融商品市場及び外国金融商品市場によらないで行う第二十二項第三号若しくは第四号に掲げる取引に係る権利（以下「オプション」という。）を表示する証券又は証書

二十 前各号に掲げる証券又は証書の預託を受けた者が当該証券又は証書の発行された国以外の国において発行する証券又は証書で、当該預託を受けた証券又は証書に係る権利を表示するもの

二十一 前各号に掲げるもののほか、流通性その他の事情を勘案し、公益又は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証券又は証書

2 前項第一号から第十五号までに掲げる有価証券、同項第十七号に掲げる有価証券（同項第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）及び同項第十八号に掲げる有価証券に表示されるべき権利並びに同項第十六号に掲げる有価証券、同項第十七号に掲げる有価証券（同項第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものに限る。）及び同項第十九号から第二十一号までに掲げる有価証券であつて内閣府令で定めるものに表示されるべき権利（以下この項及び次項において「有価証券表示権利」と総称する。）は、有価証券表示権利について当該権利を表示する当該有価証券が発行されていない場合においても、当該権利を当該有価証券とみなし、電子記録債権（電子記録債権法（平成十九年法律第二百二号）第二条第一項に規定する電子記録債権をいう。以下この項において同じ。）のうち、流通性その他の事情を勘案し、社債券その他の前項各号に掲げる有価証券とみなすことが必要と認められるものとして政令で定めるもの（第七号及び次項において「特定電子記録債権」という。）は、当該電子記録債権を当該有価証券とみなし、次に掲げる権利は、証券又は証書に表示されるべき権利以外の権利であつても有価証券とみなして、この法律の規定を適用する。

一 信託の受益権（前項第十号に規定する投資信託の受益証券に表示されるべきもの及び同項第十二号から第十四号までに掲げる有価証券に表示されるべきものを除く。）

二 外国の者に対する権利で前号に掲げる権利の性質を有するもの（前項第十号に規定する外国投資信託の受益証券に表示されるべきもの並びに同項第十七号及び第十八号に掲げる有価証券に表示されるべきものに該当するものを除く。）

三 合名会社若しくは合資会社の社員権（政令で定めるものに限る。）又は合同会社の社員権

四 外国法人の社員権で前号に掲げる権利の性質を有するもの

五 民法（明治二十九年法律第八十九号）第六百六十七条第一項に規定する組合契約、商法（明治三十二年法律第四十八号）第五百三十五条に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律（平成十七年法律第四十号）第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約に基づく権利、社団法人の社員権その他の権利（外国の法令に基づくものを除く。）のうち、当該権利を有する者（以下この号において「出資者」という。）が出資又は拠出をした金銭（これに類するものとして政令で定めるものを含む。）を充てて行う事業（以下この号において「出資対象事業」という。）から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であつて、次のいずれにも該当しないもの（前項各号に掲げる有価証券に表示される権利及びこの項（この号を除く。）の規定により有価証券とみなされる権利を除く。）

- イ 出資者の全員が出資対象事業に関与する場合として政令で定める場合における当該出資者の権利
 - ロ 出資者がその出資又は拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがないことを内容とする当該出資者の権利（イに掲げる権利を除く。）
 - ハ 保険業法（平成七年法律第百五号）第二条第一項に規定する保険業を行う者が保険者となる保険契約、農業協同組合法（昭和二十二年法律第百三十二号）第十条第一項第十号に規定する事業を行う同法第五条に規定する組合と締結した共済契約、消費生活協同組合法（昭和二十三年法律第二百号）第十条第二項に規定する共済事業を行う同法第四条に規定する組合と締結した共済契約、水産業協同組合法（昭和二十三年法律第二百四十二号）第十一条第一項第十一号、第九十三条第一項第六号の二若しくは第百条の二第一項第一号に規定する事業を行う同法第二条に規定する組合と締結した共済契約、中小企業等協同組合法（昭和二十四年法律第百八十一号）第九条の二第七項に規定する共済事業を行う同法第三条に規定する組合と締結した共済契約又は不動産特定共同事業法（平成六年法律第七十七号）第二条第三項に規定する不動産特定共同事業契約に基づく権利（イ及びロに掲げる権利を除く。）
 - ニ イからハマまでに掲げるもののほか、当該権利を有価証券とみなさなくても公益又は出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る権利
- 六 外国の法令に基づく権利であつて、前号に掲げる権利に類するもの
- 七 特定電子記録債権及び前各号に掲げるもののほか、前項に規定する有価証券及び前各号に掲げる権利と同様の経済的性質を有することその他の事情を勘案し、有価証券とみなすことにより公益又は投資者の保護を確保することが必要かつ適当と認められるものとして政令で定める権利
- 3 この法律において、「有価証券の募集」とは、新たに発行される有価証券の取得の中込みの勧誘（これに類するものとして内閣府令で定めるものを含む。以下「取得勧誘」という。）のうち、当該取得勧誘が第一項に掲げる有価証券又は前項の規定により有価証券とみなされる有価証券表示権利若しくは特定電子記録債権（次項第一号及び第六項、次条第四項及び第五項並びに第二十三条の十三第四項において「第一項有価証券」という。）に係るものである場合にあつては第一号及び第二号に掲げる場合、当該取得勧誘が前項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利（次項第二号、次条第四項及び第五項並びに第二十三条の十三第四項において「第二項有価証券」という。）に係るものである場合にあつては第三号に掲げる場合に該当するものをいい、「有価証券の私募」とは、取得勧誘であつて有価証券の募集に該当しないものをいう。
- 一 多数の者（適格機関投資家（有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として内閣府令で定める者をいう。以下同じ。）が含まれる場合であつて、当該有価証券がその取得者である適格機関投資家から適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないものとして政令で定める場合に該当するときは、当該適格機関投資家を除く。）を相手方として行う場合として政令で定める場合（特定投資家のみを相手

方とする場合を除く。)

- 二 前号に掲げる場合のほか、次に掲げる場合のいずれにも該当しない場合
 - イ 適格機関投資家のみを相手方として行う場合であつて、当該有価証券がその取得者から適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないものとして政令で定める場合
 - ロ 特定投資家のみを相手方として行う場合であつて、次に掲げる要件のすべてに該当するとき（イに掲げる場合を除く。）。
 - (1) 当該取得勧誘の相手方が国、日本銀行及び適格機関投資家以外の者である場合にあつては、金融商品取引業者等（第三十四条に規定する金融商品取引業者等をいう。次項及び第四条第三項において同じ。）が顧客からの委託により又は自己のために当該取得勧誘を行うこと。
 - (2) 当該有価証券がその取得者から特定投資家等（特定投資家又は非居住者（外国為替及び外国貿易法（昭和二十四年法律第二百二十八号）第六条第一項第六号に規定する非居住者をいい、政令で定める者に限る。）をいう。以下同じ。）以外の者に譲渡されるおそれが少ないものとして政令で定める場合に該当すること。
 - ハ 前号に掲げる場合並びにイ及びロに掲げる場合以外の場合（政令で定める要件に該当する場合を除く。）であつて、当該有価証券がその取得者から多数の者に譲渡されるおそれが少ないものとして政令で定める場合
- 三 その取得勧誘に応じることにより相当程度多数の者が当該取得勧誘に係る有価証券を所有することとなる場合として政令で定める場合

(4～31項省略)

第二十八条 この章において「第一種金融商品取引業」とは、金融商品取引業のうち、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいう。

- 一 有価証券（第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利を除く。）についての同条第八項第一号から第三号まで、第五号、第八号又は第九号に掲げる行為
 - 二 第二条第八項第四号に掲げる行為又は店頭デリバティブ取引についての同項第五号に掲げる行為
 - 三 次のイからハまでのいずれかに該当する行為
 - イ 有価証券の元引受けであつて、損失の危険の管理の必要性の高いものとして政令で定めるもの
 - ロ 有価証券の元引受けであつて、イに掲げるもの以外のもの
 - ハ 第二条第八項第六号に掲げる行為であつて、有価証券の元引受け以外のもの
 - 四 第二条第八項第十号に掲げる行為
 - 五 第二条第八項第十六号又は第十七号に掲げる行為
- 2 この章において「第二種金融商品取引業」とは、金融商品取引業のうち、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいう。
- 一 第二条第八項第七号に掲げる行為

- 二 第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利について
の同条第八項第一号から第三号まで、第五号、第八号又は第九号に掲げる行為
- 三 第二条第八項第一号から第三号まで又は第五号に掲げる行為（前項第一号若しくは
第二号又は前号に掲げるものを除く。）
- 四 第二条第八項第十八号に掲げる行為
- 3 この章において「投資助言・代理業」とは、金融商品取引業のうち、次に掲げる行為
のいずれかを業として行うことをいう。
 - 一 第二条第八項第十一号に掲げる行為
 - 二 第二条第八項第十三号に掲げる行為
- 4 この章において「投資運用業」とは、金融商品取引業のうち、次に掲げる行為のい
ずれかを業として行うことをいい、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関
が、当該行為のいずれかを業として行うことを含むものとする。
 - 一 第二条第八項第十二号に掲げる行為
 - 二 第二条第八項第十四号に掲げる行為
 - 三 第二条第八項第十五号に掲げる行為
- 5 この章において「有価証券等管理業務」とは、第一種金融商品取引業に係る業務のう
ち、第一項第五号に掲げる行為に係る業務をいう。
- 6 この章において「投資助言業務」とは、投資助言・代理業に係る業務のうち、第三項
第一号に掲げる行為に係る業務をいう。
- 7 この章において「有価証券の元引受け」とは、第二条第八項第六号に規定する有価証
券の引受けであつて、次の各号のいずれかに該当するものをいう。
 - 一 当該有価証券を取得させることを目的として当該有価証券の全部又は一部を発行
者又は所有者（金融商品取引業者及び登録金融機関を除く。次号において同じ。）から
取得すること。
 - 二 当該有価証券の全部又は一部につき他にこれを取得する者がいない場合にその残部
を発行者又は所有者から取得することを内容とする契約をすること。
- 8 この章において「有価証券関連業」とは、次に掲げる行為のいずれかを業として行う
ことをいう。
 - 一 有価証券の売買又はその媒介、取次ぎ（有価証券等清算取次ぎを除く。）若しくは
代理
 - 二 取引所金融商品市場又は外国金融商品市場における有価証券の売買の委託の媒介、
取次ぎ又は代理
 - 三 市場デリバティブ取引のうち、次に掲げる取引
 - イ 売買の当事者が将来の一定の時期において有価証券（有価証券に係る第二条第
二十四項第五号に掲げる標準物を含み、政令で定めるものを除く。以下この号におい
て同じ。）及びその対価の授受を約する売買であつて、当該売買の目的となつている
有価証券の転売又は買戻しをしたときは差金の授受によつて決済することができる
取引
 - ロ 当事者があらかじめ有価証券指標として約定する数値（以下この章において「有

「有価証券約定数値」という。)と将来の一定の時期における現実の当該有価証券指標の数値(以下この章において「有価証券現実数値」という。)の差に基づいて算出される金銭の授受を約する取引

ハ 当事者の一方の意思表示により当事者間において次に掲げる取引を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引

(1) 有価証券の売買

(2) イ、ロ、ニ及びホに掲げる取引(ロに掲げる取引に準ずる取引で金融商品取引所の定めるものを含む。)

ニ 当事者が元本として定めた金額について当事者の一方が相手方と取り決めた有価証券の利率等又は有価証券指標(有価証券の利率等及びこれに基づいて算出した数値を除く。ニ及び次号ホにおいて同じ。)の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払い、相手方が当事者の一方と取り決めた金利若しくは有価証券の利率等又は通貨の価格若しくは有価証券指標の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引(これらの金銭の支払とあわせて当該元本として定めた金額に相当する金銭又は有価証券を授受することを約するものを含む。)

ホ イからニまでに掲げる取引に類似する取引であつて、政令で定めるもの

四 店頭デリバティブ取引のうち、次に掲げる取引

イ 売買の当事者が将来の一定の時期において有価証券(政令で定めるものを除く。以下この号において同じ。)及びその対価の授受を約する売買であつて、当該売買の目的となつている有価証券の売戻し又は買戻しその他政令で定める行為をしたときは差金の授受によつて決済することができる取引

ロ 有価証券約定数値と有価証券現実数値の差に基づいて算出される金銭の授受を約する取引又はこれに類似する取引

ハ 当事者の一方の意思表示により当事者間において次に掲げる取引を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引又はこれに類似する取引

(1) 有価証券の売買

(2) イ、ロ、ホ及びヘに掲げる取引

ニ 当事者の一方の意思表示により当事者間において当該意思表示を行う場合の有価証券指標としてあらかじめ約定する数値と現に当該意思表示を行つた時期における現実の当該有価証券指標の数値の差に基づいて算出される金銭を授受することとなる取引を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引又はこれに類似する取引

ホ 当事者が元本として定めた金額について当事者の一方が相手方と取り決めた有価証券の利率等若しくは有価証券指標の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払い、相手方が当事者の一方と取り決めた金利若しくは有価証券の利率等若しくは通貨の価格若しくは有価証券指標の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引(これらの金銭の支払とあわせて当該元本とし

て定めた金額に相当する金銭又は有価証券を授受することを約するものを含む。)又はこれに類似する取引

へ イからホまでに掲げるもののほか、これらと同様の経済的性質を有する取引であつて、公益又は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取引

五 外国金融商品市場において行う取引であつて、第三号に掲げる取引と類似の取引

六 前三号に掲げる取引(以下「有価証券関連デリバティブ取引」という。)の媒介、取次ぎ(有価証券等清算取次ぎを除く。)若しくは代理又は第三号若しくは前号に掲げる取引の委託の媒介、取次ぎ若しくは代理

七 第二条第八項第五号に掲げる行為であつて、有価証券の売買、有価証券関連デリバティブ取引その他政令で定める取引に係るもの

八 第二条第八項第六号、第八号又は第九号に掲げる行為

(登録)

第二十九条 金融商品取引業は、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、行うことができない。

(分別管理)

第四十三条の二 金融商品取引業者等は、次に掲げる有価証券(次項の規定により管理する有価証券を除く。)を、確実にかつ整然と管理する方法として内閣府令で定める方法により、自己の固有財産と分別して管理しなければならない。

一 第百十九条の規定により金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた有価証券(有価証券関連デリバティブ取引に関して預託を受けたものに限る。)又は第百六十一条の二の規定により金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券

二 有価証券関連業又は有価証券関連業に付随する業務として内閣府令で定めるものに係る取引(店頭デリバティブ取引に該当するものその他政令で定める取引を除く。次項第二号及び第七十九条の二十において「対象有価証券関連取引」という。)に関し、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又は金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた有価証券(前号に掲げる有価証券、契約により金融商品取引業者等が消費できる有価証券その他政令で定める有価証券を除く。)

2 金融商品取引業者等は、次に掲げる金銭又は有価証券について、当該金融商品取引業者等が金融商品取引業(登録金融機関業務を含む。以下この項において同じ。)を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなつた場合に顧客に返還すべき額として内閣府令で定めるところにより算定したものに相当する金銭を、自己の固有財産と分別して管理し、内閣府令で定めるところにより、当該金融商品取引業者等が金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなつた場合に顧客に返還すべき額に相当する金銭を管理することを目的として、国内において、信託会社等に信託をしなければならない。

一 第百十九条の規定により金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた金銭(有価証

- 券関連デリバティブ取引に関して預託を受けたものに限る。)又は第百六十一条の二の規定により金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭
- 二 対象有価証券関連取引に関し、顧客の計算に属する金銭又は金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた金銭(前号に掲げる金銭を除く。)
- 三 前項各号に掲げる有価証券のうち、第四十三条の四第一項の規定により担保に供されたもの
- 3 金融商品取引業者は、前二項の規定による管理の状況について、内閣府令で定めるところにより、定期的に、公認会計士(公認会計士法(昭和二十三年法律第百三号)第十六条の二第五項に規定する外国公認会計士を含む。第百九十三条の二及び第百九十三条の三において同じ。)又は監査法人の監査を受けなければならない。

(一般顧客等)

- 第七十九条の二十** この章において「一般顧客」とは、金融商品取引業者(第二十八条第八項に規定する有価証券関連業を行う金融商品取引業者に限る。以下この章において同じ。)の本店その他の国内の営業所又は事務所(外国法人である金融商品取引業者にあつては、国内に有する営業所又は事務所)の顧客であつて当該金融商品取引業者と対象有価証券関連取引をする者(適格機関投資家及び国、地方公共団体その他の政令で定める者を除く。)をいう。
- 2 金融商品取引業者がその一般顧客の計算において他の金融商品取引業者と対象有価証券関連取引をする場合には、前項の規定にかかわらず、当該金融商品取引業者を当該他の金融商品取引業者の一般顧客とみなして、この章の規定を適用する。
- 3 この章において「顧客資産」とは、次に掲げるものをいう。
- 一 第百十九条の規定により金融商品取引業者が一般顧客から預託を受けた金銭若しくは有価証券(有価証券関連デリバティブ取引に関して預託を受けたものに限る。)又は第百六十一条の二の規定により金融商品取引業者が一般顧客から預託を受けた金銭若しくは有価証券
- 二 金融商品取引業(第二十八条第八項に規定する有価証券関連業に限る。以下この章において同じ。)に係る取引(店頭デリバティブ取引その他の政令で定める取引を除く。次号において同じ。)に関し、一般顧客の計算に属する金銭又は金融商品取引業者が一般顧客から預託を受けた金銭(前号に規定する金銭を除く。)
- 三 金融商品取引業に係る取引に関し、一般顧客の計算に属する有価証券又は金融商品取引業者が一般顧客から預託を受けた有価証券(第一号に規定する有価証券、契約により金融商品取引業者が消費できる有価証券その他政令で定める有価証券を除く。)
- 四 前三号に掲げるもののほか、政令で定めるもの

(目的)

- 第七十九条の二十一** 投資者保護基金(以下この章及び附則において「基金」という。)は、第七十九条の五十六第一項の規定による一般顧客に対する支払その他の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もつて証券取引に対する信頼性を維持することを目的

とする。

(会員の資格)

第七十九条の二十六 基金の会員の資格を有する者は、金融商品取引業者に限る。

- 2 基金は、金融商品取引業者が当該基金に加入しようとするときは、業務の種類に関する特別の事由その他の正当な事由により加入を制限する場合を除き、その加入を拒み、又はその加入について不当な条件を付してはならない。

(加入義務等)

第七十九条の二十七 金融商品取引業者（政令で定める金融商品取引業者を除く。）は、いずれか一の基金にその会員として加入しなければならない。

- 2 第二十九条の登録又は第三十一条第四項の変更登録を受けて金融商品取引業を行おうとする者（政令で定める者を除く。）は、その登録又は変更登録の申請と同時に、いずれか一の基金に加入する手続をとらなければならない。
- 3 前項の規定により基金に加入する手続をとつた者は、同項の登録又は変更登録を受けた時に、当該基金の会員となる。
- 4 金融商品取引業者は、基金に加入した場合又は所属する基金を変更した場合には、遅滞なく、その旨を内閣総理大臣に届け出なければならない。

(認定の公告)

第七十九条の五十五 基金は、通知金融商品取引業者につき、前条の規定により、顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難であるとの認定を行った場合には、速やかに、次条第一項の請求の届出期間、届出場所その他政令で定める事項を定め、これを公告しなければならない。

- 2 基金は、前項の規定により公告した後に、同項の認定に係る金融商品取引業者（以下「認定金融商品取引業者」という。）について破産法（平成十六年法律第七十五号）第百九十七条第一項（同法第二百九条第三項において準用する場合を含む。）の規定による公告、第五項の規定による通知その他の政令で定める事由が生じたときは、前項の規定により公告した届出期間を変更することができる。
- 3 基金は、前項の規定により届出期間を変更したときは、遅滞なく、その変更に係る事項を公告しなければならない。
- 4 基金は、第一項に規定する事項を定めた場合又は第二項の規定により届出期間を変更した場合には、直ちに、その旨を内閣総理大臣及び財務大臣に報告しなければならない。
- 5 認定金融商品取引業者の破産手続において、破産法第百九十七条第一項（同法第二百九条第三項において準用する場合を含む。）若しくは第二百四条第二項の規定による通知をしたとき、又は同法第二百八条第一項の規定による許可を受けたときは、破産管財人は、その旨を基金に通知しなければならない。

(補償対象債権の支払)

第七十九条の五十六 基金は、認定金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて、前条第一項の規定により公告した日において現に当該一般顧客が当該認定金融商品取引業者に対して有する債権（当該一般顧客の顧客資産に係るものに限る。）であつて基金が政令で定めるところにより当該認定金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認められるもの（以下「補償対象債権」という。）につき、内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額の支払を行うものとする。

- 2 基金は、前項の規定にかかわらず、認定金融商品取引業者の役員その他の政令で定める者に対しては、同項の支払を行わないものとする。
- 3 第一項の請求は、前条第一項又は第三項の規定により公告した届出期間内でなければ、することができない。ただし、その届出期間内に請求しなかつたことにつき、災害その他やむを得ない事情があると基金が認めるときは、この限りでない。

(支払金額等)

第七十九条の五十七 前条第一項の請求をした認定金融商品取引業者の一般顧客が次の各号に該当する場合において基金が同項の規定により支払をすべき金額は、同項の規定にかかわらず、同項の規定による金額から当該各号に定める額を控除した金額に相当する金額とする。

- 一 補償対象債権に係る顧客資産の全部又は一部を担保権の目的として提供している場合 その担保権の目的として提供している顧客資産の全部又は一部を内閣府令・財務省令で定めるところにより評価した金額（当該金額が当該担保権に係る被担保債権の額を超える場合には、当該担保権に係る被担保債権の額）
 - 二 当該認定金融商品取引業者に対して債務を負っている場合 その債務の額（当該債務に関して前号に該当する場合には、同号に定める額を控除した額）
 - 三 補償対象債権に係る顧客資産のうち社債、株式等の振替に関する法律第六十条第一項に規定する補償対象債権を有する場合 同項の補償対象債権に相当する顧客資産を内閣府令・財務省令で定めるところにより評価した金額（当該顧客資産について同条第五項の適用がある場合には、当該金額から同項の規定により減額された支払額を控除した金額）
- 2 金融商品取引業者が、第七十九条の二十第二項の規定により一般顧客とみなされる場合における前条第一項及び前項の規定の適用については、当該一般顧客とみなされる起因となつている当該金融商品取引業者の一般顧客ごとに、一般顧客としての地位を有するものとする。
 - 3 前条第一項及び第一項の規定により支払をすべき金額が政令で定める金額を超えるときは、当該政令で定める金額を当該支払をすべき金額とする。
 - 4 基金は、前条第一項の支払をしたときは、その支払をした金額に応じ、政令で定めるところにより、当該支払に係る補償対象債権を取得する。

金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（参考条文）
（平成五年三月三日大蔵省令第十四号）

（適格機関投資家の範囲）

- 第十条 法第二条第三項第一号に規定する内閣府令で定める者は、次に掲げる者とする。ただし、第十五号に掲げる者以外の者については金融庁長官が指定する者を除き、同号に掲げる者については金融庁長官が指定する者に限る。
- 一 金融商品取引業者（第一種金融商品取引業（有価証券関連業に該当するものに限る。）又は投資運用業を行う者に限る。）
 - 二 投資信託及び投資法人に関する法律（昭和二十六年法律第九十八号）第二条第十二項に規定する投資法人
 - 三 投資信託及び投資法人に関する法律第二条第二十三項に規定する外国投資法人
 - 四 銀行
 - 五 保険会社
 - 六 保険業法（平成七年法律第五号）第二条第七項に規定する外国保険会社等
 - 七 信用金庫及び信用金庫連合会並びに労働金庫及び労働金庫連合会
 - 八 農林中央金庫及び株式会社商工組合中央金庫
 - 九 信用協同組合のうち金融庁長官に届出を行った者及び信用協同組合連合会並びに業として預金若しくは貯金の受入れ又は共済に関する施設の事業をすることができる農業協同組合連合会及び共済水産業協同組合連合会
 - 十 削除
 - 十一 財政融資資金の管理及び運用をする者
 - 十二 年金積立金管理運用独立行政法人
 - 十三 株式会社日本政策金融公庫（株式会社日本政策金融公庫法（平成十九年法律第五十七号）第十三条第三項に規定する専任の部門に限る。）及び沖縄振興開発金融公庫
 - 十四 株式会社日本政策投資銀行
 - 十五 業として預金又は貯金の受入れをすることができる農業協同組合及び漁業協同組合連合会
 - 十六 令第一条の九第五号に掲げる者（法第三十三条の二の規定により登録を受けたものに限る。）
 - 十七 銀行法施行規則（昭和五十七年大蔵省令第十号）第十七条の三第二項第十二号に掲げる業務を行う株式会社のうち、当該業務を行う旨が定款において定められ、かつ、この号の届出の時における資本金の額が五億円以上であるものとして金融庁長官に届出を行った者
 - 十八 投資事業有限責任組合契約に関する法律第二条第二項に規定する投資事業有限責任組合
 - 十九 厚生年金基金のうち最近事業年度に係る年金経理に係る貸借対照表（厚生年金基金令（昭和四十一年政令第三百二十四号）第三十九条第一項の規定により提出されたものに限る。）における流動資産の金額及び固定資産の金額の合計額から流動負債の金

額、支払備金の金額及び過剰積立金残高の金額の合計額を控除した額が百億円以上であるものとして金融庁長官に届出を行った者、企業年金基金のうち最近事業年度に係る年金経理に係る貸借対照表（確定給付企業年金法施行規則（平成十四年厚生労働省令第二十二号）第百十七条第三項第一号の規定により提出されたものに限る。）における流動資産の金額及び固定資産の金額の合計額から流動負債の金額及び支払備金の金額の合計額を控除した額が百億円以上であるものとして金融庁長官に届出を行った者並びに企業年金連合会

二十 都市再生特別措置法（平成十四年法律第二十二号）第二十九条第一項第二号に掲げる業務を行うものとして同項の承認を受けた者（同項第二号に掲げる業務を行う場合に限る。）

二十一 信託業法（平成十六年法律第百五十四号）第二条第二項に規定する信託会社（同条第四項に規定する管理型信託会社を除く。第十六条第一項第七号において同じ。）のうち金融庁長官に届出を行った者

二十二 信託業法第二条第六項に規定する外国信託会社（同条第七項に規定する管理型外国信託会社を除く。第十六条第一項第七号において同じ。）のうち金融庁長官に届出を行った者

二十三 次に掲げる要件のいずれかに該当するものとして金融庁長官に届出を行った法人（ロに該当するものとして届出を行った法人にあつては、業務執行組員等（組合契約を締結して組合の業務の執行を委任された組員、匿名組合契約を締結した営業者若しくは有限責任事業組合契約を締結して組合の重要な業務の執行の決定に関与し、かつ、当該業務を自ら執行する組員又は外国の法令に基づくこれらに類する者をいう。以下この号及び次号において同じ。）として取引を行う場合に限る。）

イ 当該届出を行おうとする日の直近の日（以下この条において「直近日」という。）における当該法人が保有する有価証券の残高が十億円以上であること。

ロ 当該法人が業務執行組員等であつて、次に掲げるすべての要件に該当すること（イに該当する場合を除く。）。

（１）直近日における当該組合契約、匿名組合契約若しくは有限責任事業組合契約又は外国の法令に基づくこれらに類する契約に係る出資対象事業により業務執行組員等として当該法人が保有する有価証券の残高が十億円以上であること。

（２）当該法人が当該届出を行うことについて、当該組合契約に係る組合の他のすべての組員、当該匿名組合契約に係る出資対象事業に基づく権利を有する他のすべての匿名組合契約に係る匿名組員若しくは当該有限責任事業組合契約に係る組合の他のすべての組員又は外国の法令に基づくこれらに類する契約に係るすべての組員その他の者の同意を得ていること。

ハ 当該法人が資産の流動化に関する法律（平成十年法律第百五号。以下「資産流動化法」という。）第二条第三項に規定する特定目的会社（以下この号及び第二十三条第七号において「特定目的会社」という。）であつて、資産流動化法第四条の規定により届出が行われた資産流動化法第二条第四項に規定する資産流動化計画（当該資産流動化計画の変更に係る資産流動化法第九条の規定による届出が行われた場合に

は、当該変更後の資産流動化計画。第三項第三号トにおいて同じ。)における資産流動化法第二条第一項に規定する特定資産に有価証券が含まれ、かつ、当該有価証券の価額が十億円以上であること。

二十四 次に掲げる要件のいずれかに該当するものとして金融庁長官に届出を行った個人(ロに該当するものとして届出を行った個人にあっては、業務執行組合員等として取引を行う場合に限る。)

イ 次に掲げるすべての要件に該当すること。

(1) 直近日における当該個人が保有する有価証券の残高が十億円以上であること。

(2) 当該個人が金融商品取引業者等に有価証券の取引を行うための口座を開設した日から起算して一年を経過していること。

ロ 当該個人が業務執行組合員等であって、次に掲げるすべての要件に該当すること(イに該当する場合を除く。)

(1) 直近日における当該組合契約、匿名組合契約若しくは有限責任事業組合契約又は外国の法令に基づくこれらに類する契約に係る出資対象事業により業務執行組合員等として当該個人が保有する有価証券の残高が十億円以上であること。

(2) 当該個人が当該届出を行うことについて、当該組合契約に係る組合の他のすべての組合員、当該匿名組合契約に係る出資対象事業に基づく権利を有する他のすべての匿名組合契約に係る匿名組合員若しくは当該有限責任事業組合契約に係る組合の他のすべての組合員又は外国の法令に基づくこれらに類する契約に係るすべての組合員その他の者の同意を得ていること。

二十五 外国の法令に準拠して外国において次に掲げる業を行う者(個人を除く。)で、この号の届出の時における資本金若しくは出資の額又は基金の総額がそれぞれ次に定める金額以上であるものとして金融庁長官に届出を行った者

イ 第一種金融商品取引業(有価証券関連業に該当するものに限る。) 五千万円

ロ 投資運用業 五千万円

ハ 銀行法(昭和五十六年法律第五十九号)第二条第二項に規定する銀行業 二十億円

ニ 保険業法第二条第一項に規定する保険業 十億円

ホ 信託業法第二条第一項に規定する信託業(同条第三項に規定する管理型信託業以外のものに限る。) 一億円

二十六 外国政府、外国の政府機関、外国の地方公共団体、外国の中央銀行及び日本国が加盟している国際機関のうち金融庁長官に届出を行った者

2 その発行の際にその取得勧誘(法第二条第三項に規定する取得勧誘をいい、法第二条の二第二項に規定する組織再編成発行手続を含む。第十三条第二項を除き、以下同じ。)が法第二条第三項第一号に掲げる場合に該当する場合における同号の規定により当該取得勧誘の相手方から除かれる適格機関投資家を相手方として行うもの又は同項第二号イ若しくは法第二条の二第四項第二号イに掲げる場合に該当するものであった有価証券を前項各号に掲げる者が取得し又は買い付けた場合(当該取得又は買付けの際に、当該有価証券に関して法第四条第七項に規定する開示が行われている場合又はその者が前項第

一号から第十四号まで若しくは第十六号から第二十六号までに掲げる者で同項ただし書の指定を既に受けていた者であった場合、同項第十五号に掲げる者で同項ただし書の指定を既に解除されていた者であった場合若しくは同項第九号、第十七号、第十九号若しくは第二十一号から第二十六号までに掲げる者について第五項に規定する期間を経過している場合を除く。)には、その者が前項第一号から第十四号まで若しくは第十六号から第二十六号までに掲げる者で同項ただし書の指定を受けた場合、同項第十五号に掲げる者で同項ただし書の指定を解除された場合又は同項第九号、第十七号、第十九号若しくは第二十一号から第二十六号までに掲げる者について第五項に規定する期間を経過した場合においても、当該有価証券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘を行う場合には適格機関投資家に該当する者とみなして法第四条第二項の規定を適用する。

3 第一項第九号、第十七号、第十九号又は第二十一号から第二十六号までの規定により当該各号に掲げる者として金融庁長官に届出を行おうとする者(以下この条において「届出者」という。)は、次の各号に掲げる届出者の区分に応じ、当該各号に定める事項を記載した書面により、当該届出を行おうとする日の属する年の一月一日から一月を経過する日まで、四月一日から一月を経過する日まで、七月一日から一月を経過する日まで又は十月一日から一月を経過する日までの間に、その旨を金融庁長官に届け出なければならない。

一 第一項第九号、第十七号、第二十一号、第二十二号、第二十五号及び第二十六号に掲げる者に係る届出者 次に掲げる事項

イ 商号又は名称

ロ 代表者の役職名及び氏名

ハ 本店又は主たる事務所の所在地

ニ 第十一項に規定する代理する権限を有する者の商号、名称又は氏名及び本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所(第一項第二十五号及び第二十六号に掲げる者に係る届出者に限る。)

ホ 適格機関投資家の種別(第一項各号の種別をいう。第三号ホにおいて同じ。)

ヘ この号の届出の時における資本金若しくは出資の額又は基金の総額(第一項第十七号及び第二十五号に掲げる者に係る届出者に限る。)

ト 外国において行っている業務及び当該業務の根拠となる法令(第一項第二十五号に掲げる者に係る届出者に限る。)

二 第一項第十九号に掲げる者に係る届出者 次に掲げる事項

イ 名称

ロ 代表者の役職名及び氏名

ハ 主たる事務所の所在地

ニ 最近事業年度に係る年金経理に係る貸借対照表(厚生年金基金令第三十九条第一項の規定により提出されたものに限る。)における流動資産の金額及び固定資産の金額の合計額から流動負債の金額、支払備金の金額及び過剰積立金残高の金額の合計額を控除した額又は最近事業年度に係る年金経理に係る貸借対照表(確定給付企業年金法施行規則第一百七条第三項第一号の規定により提出されたものに限る。)にお

ける流動資産の金額及び固定資産の金額の合計額から流動負債の金額及び支払備金の金額の合計額を控除した額

- 三 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者に係る届出者 次に掲げる事項
- イ 商号、名称又は氏名
 - ロ 代表者の役職名及び氏名（第一項第二十三号に掲げる者に係る届出者に限る。）
 - ハ 本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所
 - ニ 第十一項に規定する代理する権限を有する者の商号、名称又は氏名及び本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所（非居住者（外国為替及び外国貿易法（昭和二十四年法律第二百二十八号）第六条第一項第六号に規定する非居住者をいう。以下この条において同じ。）である届出者に限る。）
 - ホ 適格機関投資家の種別並びに第一項第二十三号イ若しくはロのいずれに該当するかの特又は同項第二十四号イ若しくはロのいずれに該当するかの特
 - ヘ 直近日において保有する有価証券の残高（第一項第二十三号イ若しくはロ又は同項第二十四号イ若しくはロに該当する場合に限る。）
 - ト 資産流動化法第二条第四項に規定する資産流動化計画の届出日並びに当該資産流動化計画に記載された有価証券の種類及び価額（第一項第二十三号ハに該当する場合に限る。）
- 4 届出者は、前項に規定する書面を次の各号に掲げる届出者の区分に応じ、当該各号に定める財務局長又は福岡財務支局長を経由して金融庁長官に提出しなければならない。
- 一 第一項第九号に掲げる者に係る届出者 当該届出者の本店又は主たる事務所の所在地を管轄する財務局長（当該所在地が福岡財務支局の管轄区域内にある場合にあつては、福岡財務支局長）
 - 二 第一項第十七号、第二十一号及び第二十二号に掲げる者に係る届出者 次に掲げる場合の区分に応じ、それぞれ次に定める財務局長又は福岡財務支局長
 - イ 有価証券報告書（法第二十四条第一項に規定する有価証券報告書をいう。）を提出しなければならない者に該当する場合 企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第五号）第二十条の規定により有価証券報告書を提出しなければならない財務局長又は福岡財務支局長
 - ロ イに掲げる場合以外の場合 当該届出者の本店（第一項第二十二号に掲げる者に係る届出者にあつては、信託業法第五十三条第一項に規定する主たる支店）又は主たる事務所の所在地を管轄する財務局長（当該所在地が福岡財務支局の管轄区域内にある場合にあつては、福岡財務支局長）
 - 三 第一項第十九号に掲げる者に係る届出者 当該届出者の主たる事務所の所在地を管轄する財務局長（当該所在地が福岡財務支局の管轄区域内にある場合にあつては、福岡財務支局長）
 - 四 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者（非居住者を除く。）に係る届出者 当該届出者の本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所を管轄する財務局長（当該所在地又は住所が福岡財務支局の管轄区域内にある場合にあつては、福岡財務支局長）
 - 五 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者（非居住者に限る。）並びに同項第二

十五号及び第二十六号に掲げる者に係る届出者 関東財務局長

- 5 第三項の規定により届出を行った場合の適格機関投資家に該当することとなる期間は、当該届出が一月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の三月一日から二年を経過する日まで、四月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の六月一日から二年を経過する日まで、七月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の九月一日から二年を経過する日まで及び十月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の十二月一日から二年を経過する日までとする。
- 6 第三項の規定により届出を行った者は、前項に規定する適格機関投資家に該当することとなる期間において、当該届出に係る事項（第三項第一号イ若しくはハ、第二号イ若しくはハ又は第三号イ若しくはハに掲げる事項に限る。）に変更があった場合には、遅滞なく、書面によりその旨を金融庁長官に届け出なければならない。
- 7 第四項の規定は、前項の規定による届出について準用する。この場合において、第四項中「前項に規定する書面」とあるのは、「変更の内容を記載した書面」と読み替えるものとする。
- 8 金融庁長官は、第三項の規定により届出が行われたときは、当該届出が一月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の三月一日までに、四月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の六月一日までに、七月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の九月一日までに及び十月一日から一月を経過する日までの間に行われた場合はその日の属する年の十二月一日までに、当該届出を行った者の商号、名称又は氏名、本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所、適格機関投資家に該当する期間（第五項に規定する期間をいう。）及び当該届出を行った者が第一項第二十三号ロ又は第二十四号ロに該当するものとして届出を行った者である場合にはその旨を官報に公告しなければならない。
- 9 金融庁長官は、第六項の規定による届出が行われたときは、遅滞なく、届出のあった事項を官報に公告しなければならない。
- 10 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者に係る届出者の直近日における有価証券の残高並びに同項第二十五号に掲げる者に係る届出者の資本金若しくは出資の額又は基金の総額を本邦通貨に換算する場合には、同項第二十三号から第二十五号までに規定する届出の時ににおける外国為替相場（外国為替及び外国貿易法第七条第一項に規定する基準外国為替相場又は裁定外国為替相場をいう。）によるものとする。
- 11 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者（非居住者に限る。）並びに同項第二十五号及び第二十六号に掲げる者に係る届出者は、本邦内に本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所を有する者であって、第三項及び第六項に規定する届出に関する一切の行為につき、当該届出者を代理する権限を有するものを定めなければならない。
- 12 第一項第二十三号及び第二十四号に掲げる者（非居住者に限る。）並びに同項第二十五号及び第二十六号に掲げる者は、本邦内に本店若しくは主たる事務所の所在地又は住所を有する者であって、当該者が取得した有価証券（その発行の際にその取得勧誘が法第二条第三項第一号に掲げる場合に該当する場合における同号の規定により当該取得

勧誘の相手方から除かれる適格機関投資家を相手方として行うもの又は同項第二号イ若しくは法第二条の二第四項第二号イに掲げる場合に該当するものであった有価証券に限る。)に係る法第二十三条の十三第一項の規定による告知及び同条第二項の規定による書面の交付に関する一切の行為につき、当該者を代理する権限を有するものを定めなければならない。

金融商品取引法施行令（参考条文）
（昭和四十年九月三十日政令第三百二十一号）

（基金による支払の対象から除かれる者）

第十八条の十一 法第七十九条の五十六第二項に規定する政令で定める者は、次に掲げる者とする。

- 一 認定金融商品取引業者の役員（外国法人である認定金融商品取引業者にあつては、国内における代表者を含む。）
- 二 認定金融商品取引業者の親法人等及び子法人等
- 三 他人（仮設人を含む。以下この号において同じ。）の名義をもつて顧客資産を有している一般顧客（当該他人の名義をもつて有する顧客資産に係る補償対象債権（法第七十九条の五十六第一項に規定する補償対象債権をいう。以下同じ。）に限る。）
- 四 補償対象債権に係る顧客資産のうち、振替機関等（社債、株式等の振替に関する法律第二条第五項に規定する振替機関等をいう。以下この号において同じ。）の誤記載等（同法第五十八条に規定する誤記載等をいう。）によつて受けた損害に係る債権であつて、破産手続、再生手続、更生手続、特別清算手続又は外国倒産処理手続が開始されたときにおいて現に破産直近上位機関等（同条に規定する破産直近上位機関等をいう。）に対して有する債権を有している振替機関等（当該債権に係る補償対象債権に限り、前二号に掲げる者を除く。）
- 五 前各号に掲げる者のほか、金融庁長官及び財務大臣が指定する者

（基金による支払の最高限度額）

第十八条の十二 法第七十九条の五十七第三項に規定する政令で定める金額は、千万円とする。

投資者保護基金に関する命令（参考条文）
（平成十年十一月四日大蔵省令第百二十五号）

（補償対象債権の評価方法）

- 第三条** 法第七十九条の五十六第一項に規定する内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額は、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める金額とする。
- 一 補償対象債権に係る顧客資産（法第七十九条の二十第三項に規定する顧客資産をいう。以下同じ。）が金銭である場合当該顧客資産の金額
 - 二 補償対象債権に係る顧客資産が金融商品取引所（法第二条第十六項に規定する金融商品取引所をいい、外国において設立されている類似の性質を有するものを含む。以下この号及び第四条の二第一項第一号において同じ。）に上場されている有価証券である場合投資者保護基金（以下「基金」という。）が法第七十九条の五十五第一項の規定による公告をした日の当該金融商品取引所における最終価格（当該最終価格がないときは、認可金融商品取引業協会（法第二条第十三項に規定する認可金融商品取引業協会をいう。次号及び第四条の二第一項第二号において同じ。）が発表する当該公告をした日の気配相場又はその日前における直近の日の当該金融商品取引所における最終価格のうち、基金が指定するもの。第四条の二第一項第一号において同じ。）に基づき算出した金額
 - 三 補償対象債権に係る顧客資産が店頭売買有価証券（法第二条第八項第十号ハに規定する店頭売買有価証券をいう。以下この号及び第四条の二第一項第二号において同じ。）である場合基金が法第七十九条の五十五第一項の規定による公告をした日の当該補償対象債権に係る店頭売買有価証券を登録する認可金融商品取引業協会（当該店頭売買有価証券が二以上の認可金融商品取引業協会に登録されているときは、基金が指定する認可金融商品取引業協会とする。以下この号及び第四条の二第一項第二号において同じ。）が公表する最終価格（当該最終価格がないときは、その日前における直近の日に認可金融商品取引業協会が公表した最終価格。第四条の二第一項第二号において同じ。）に基づき算出した金額
 - 四 補償対象債権に係る顧客資産が前三号に規定する金銭及び有価証券以外の財産である場合基金が法第七十九条の五十五第一項の規定による公告をした日の公表されている最終価格のうち公正な価格として基金が認めるものに基づき算出した金額又はこれに準ずるものとして合理的な方法により算出した金額
- 2 法百五十六条の二十四第一項に規定する信用取引に係る有価証券の売付代金である金銭であつて、当該信用取引に際して金融商品取引業者（法第七十九条の二十第一項に規定する金融商品取引業者をいう。）が顧客に供与した信用に係る債権の担保として提供されている金銭の額については、前項第一号に規定する顧客資産の金額の算出に当たっては、控除するものとする。

within" for "section, within" and "discharge is granted" for "discharge was granted" in par. (1), "section before" for "section, before" in provisions of par. (2) preceding subpar. (A), and "discharge; and" for "discharge; or" in par. (2)(A).

1984—Subsec. (a)(6)(C). Pub. L. 98-353, §480(a)(1), substituted "properly" for "property".

Subsec. (a)(7). Pub. L. 98-353, §480(a)(2), inserted ", under this title or under the Bankruptcy Act," after "another case".

Subsec. (a)(8). Pub. L. 98-353, §480(a)(3), substituted "371," for "371".

Subsec. (c)(1). Pub. L. 98-353, §480(b), substituted "to the granting of a discharge" for "to discharge".

Subsec. (e)(2)(A). Pub. L. 98-353, §480(c), substituted "or" for "and".

EFFECTIVE DATE OF 2005 AMENDMENT

Amendment by section 603(d) of Pub. L. 109-8 effective 18 months after Apr. 20, 2005, see section 603(e) of Pub. L. 109-8, set out as a note under section 521 of this title.

Amendments by sections 106(b), 312(1), and 330(a) of Pub. L. 109-8 effective 180 days after Apr. 20, 2005, with amendments by sections 106(b) and 312(1) of Pub. L. 109-8 not applicable with respect to cases commenced under this title before such effective date, except as otherwise provided, and amendment by section 330(a) of Pub. L. 109-8 applicable with respect to cases commenced under this title on or after Apr. 20, 2005, see section 1501 of Pub. L. 109-8, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1986 AMENDMENT

Amendment by section 257 of Pub. L. 99-554 effective 30 days after Oct. 27, 1986, but not applicable to cases commenced under this title before that date, see section 302(a), (c)(1) of Pub. L. 99-554, set out as a note under section 581 of Title 28, Judiciary and Judicial Procedure.

Effective date and applicability of amendment by section 220 of Pub. L. 99-554 dependent upon the judicial district involved, see section 302(d), (e) of Pub. L. 99-554.

EFFECTIVE DATE OF 1984 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 98-353 effective with respect to cases filed 90 days after July 10, 1984, see section 552(a) of Pub. L. 98-353, set out as a note under section 101 of this title.

[§728. Repealed. Pub. L. 109-8, title VII, §719(b)(1), Apr. 20, 2005, 119 Stat. 133]

Section, Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2611; Pub. L. 98-353, title III, §481, July 10, 1984, 98 Stat. 382; Pub. L. 99-554, title II, §257(t), Oct. 27, 1986, 100 Stat. 3116, related to special tax provisions.

EFFECTIVE DATE OF REPEAL

Repeal effective 180 days after Apr. 20, 2005, and not applicable with respect to cases commenced under this title before such effective date, except as otherwise provided, see section 1501 of Pub. L. 109-8, set out as an Effective Date of 2005 Amendment note under section 101 of this title.

SUBCHAPTER III—STOCKBROKER LIQUIDATION

§741. Definitions for this subchapter

In this subchapter—

(1) "Commission" means Securities and Exchange Commission;

(2) "customer" includes—

(A) entity with whom a person deals as principal or agent and that has a claim against such person on account of a security received, acquired, or held by such person in the ordinary course of such person's business as a stockbroker, from or for the securities account or accounts of such entity—

(i) for safekeeping;

(ii) with a view to sale;

(iii) to cover a consummated sale;

- (iv) pursuant to a purchase;
- (v) as collateral under a security agreement; or
- (vi) for the purpose of effecting registration of transfer; and

(B) entity that has a claim against a person arising out of—

- (i) a sale or conversion of a security received, acquired, or held as specified in subparagraph (A) of this paragraph; or
- (ii) a deposit of cash, a security, or other property with such person for the purpose of purchasing or selling a security;

(3) "customer name security" means security—

(A) held for the account of a customer on the date of the filing of the petition by or on behalf of the debtor;

(B) registered in such customer's name on such date or in the process of being so registered under instructions from the debtor; and

(C) not in a form transferable by delivery on such date;

(4) "customer property" means cash, security, or other property, and proceeds of such cash, security, or property, received, acquired, or held by or for the account of the debtor, from or for the securities account of a customer—

(A) including—

(i) property that was unlawfully converted from and that is the lawful property of the estate;

(ii) a security held as property of the debtor to the extent such security is necessary to meet a net equity claim of a customer based on a security of the same class and series of an issuer;

(iii) resources provided through the use or realization of a customer's debit cash balance or a debit item includible in the Formula for Determination of Reserve Requirement for Brokers and Dealers as promulgated by the Commission under the Securities Exchange Act of 1934; and

(iv) other property of the debtor that any applicable law, rule, or regulation requires to be set aside or held for the benefit of a customer, unless including such property as customer property would not significantly increase customer property; but

(B) not including—

(i) a customer name security delivered to or reclaimed by a customer under section 751 of this title; or

(ii) property to the extent that a customer does not have a claim against the debtor based on such property;

(5) "margin payment" means payment or deposit of cash, a security, or other property, that is commonly known to the securities trade as original margin, initial margin, maintenance margin, or variation margin, or as a mark-to-market payment, or that secures an obligation of a participant in a securities clearing agency;

(6) "net equity" means, with respect to all accounts of a customer that such customer has in the same capacity—

(A)(i) aggregate dollar balance that would remain in such accounts after the liquidation, by sale or purchase, at the time of the filing of the petition, of all securities positions in all such accounts, except any customer name securities of such customer; minus

(ii) any claim of the debtor against such customer in such capacity that would have been owing immediately after such liquidation; plus

(B) any payment by such customer to the trustee, within 60 days after notice under section 342 of this title, of any business related claim of the debtor against such customer in such capacity;

(7) "securities contract"—

(A) means—

(i) a contract for the purchase, sale, or loan of a security, a certificate of deposit, a mortgage loan, any interest in a mortgage loan, a group or index of securities, certificates of deposit, or mortgage loans or interests therein (including an interest therein or based on the value thereof), or option on any of the foregoing, including an option to purchase or sell any such security, certificate of deposit, mortgage loan, interest, group or index, or option, and including any repurchase or reverse repurchase transaction on any such security, certificate of deposit, mortgage loan, interest, group or index, or option (whether or not such repurchase or reverse repurchase transaction is a "repurchase agreement", as defined in section 101);

(ii) any option entered into on a national securities exchange relating to foreign currencies;

(iii) the guarantee (including by novation) by or to any securities clearing agency of a settlement of cash, securities, certificates of deposit, mortgage loans or interests therein, group or index of securities, or mortgage loans or interests therein (including any interest therein or based on the value thereof), or option on any of the foregoing, including an option to purchase or sell any such security, certificate of deposit, mortgage loan, interest, group or index, or option (whether or not such settlement is in connection with any agreement or transaction referred to in clauses (i) through (xi));

(iv) any margin loan;

(v) any extension of credit for the clearance or settlement of securities transactions;

(vi) any loan transaction coupled with a securities collar transaction, any prepaid forward securities transaction, or any total return swap transaction coupled with a securities sale transaction;

(vii) any other agreement or transaction that is similar to an agreement or transaction referred to in this subparagraph;

(viii) any combination of the agreements or transactions referred to in this subparagraph;

(ix) any option to enter into any agreement or transaction referred to in this subparagraph;

(x) a master agreement that provides for an agreement or transaction referred to in clause (i), (ii), (iii), (iv), (v), (vi), (vii), (viii), or (ix), together with all supplements to any such master agreement, without regard to whether the master agreement provides for an agreement or transaction that is not a securities contract under this subparagraph, except that such master agreement shall be considered to be a securities contract under this subparagraph only with respect to each agreement or transaction under such master agreement that is referred to in clause (i), (ii), (iii), (iv), (v), (vi), (vii), (viii), or (ix); or

(xi) any security agreement or arrangement or other credit enhancement related to any agreement or transaction referred to in this subparagraph, including any guarantee or reimbursement obligation by or to a stockbroker, securities clearing agency, financial institution, or financial participant in connection with any agreement or transaction referred to in this subparagraph, but not to exceed the damages in connection with any such agreement or transaction, measured in accordance with section 562; and

(B) does not include any purchase, sale, or repurchase obligation under a participation in a commercial mortgage loan;

(8) "settlement payment" means a preliminary settlement payment, a partial settlement payment, an interim settlement payment, a settlement payment on account, a final settlement payment, or any other similar payment commonly used in the securities trade; and

(9) "SIPC" means Securities Investor Protection Corporation.

(Pub. L. 95–598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2611; Pub. L. 97–222, §8, July 27, 1982, 96 Stat. 237; Pub. L. 98–353, title III, §482, July 10, 1984, 98 Stat. 382; Pub. L. 103–394, title V, §501(d)(25), Oct. 22, 1994, 108 Stat. 4146; Pub. L. 109–8, title IX, §907(a)(2), Apr. 20, 2005, 119 Stat. 173; Pub. L. 109–390, §5(a)(3), Dec. 12, 2006, 120 Stat. 2697.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

LEGISLATIVE STATEMENTS

Section 741(6) of the House bill and Senate amendment is deleted by the House amendment since the defined term is used only in section 741(4)(A)(iii). A corresponding change is made in that section.

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 741 sets forth definitions for subchapter III of chapter 7.

Paragraph (1) defines "Commission" to mean the Securities and Exchange Commission.

Paragraph (2) defines "customer" to include anybody that interacts with the debtor in a capacity that concerns securities transactions. The term embraces cash or margin customers of a broker or dealer in the broadest sense.

Paragraph (3) defines "customer name security" in a restrictive fashion to include only non-transferable securities that are registered, or in the process of being registered in a customer's own name. The securities must not be endorsed by the customer and the stockbroker must not be able to legally transfer the securities by delivery, by a power of attorney, or otherwise.

Paragraph (4) defines "customer property" to include all property of the debtor that has been segregated for customers or property that should have been segregated but was unlawfully converted. Clause (i) refers to customer property not properly segregated by the debtor or customer property converted and then recovered so as to become property of the estate. Unlawfully converted property that has been transferred to a third party is excluded until it is recovered as property of the estate by virtue of the avoiding powers. The concept excludes customer name securities that have been delivered to or reclaimed by a customer and any property properly belonging to the stockholder, such as money deposited by a customer to pay for securities that the stockholder has distributed to such customer.

Paragraph (5) [enacted as (6)] defines "net equity" to establish the extent to which a customer will be entitled to share in the single and separate fund. Accounts of a customer are aggregated and offset only to the extent the accounts are held by the customer in the same capacity. Thus, a personal account is separate from an account held as trustee. In a community property state an account held for the community is distinct from an account held as separate property.

The net equity is computed by liquidating all securities positions in the accounts and crediting the account with any amount due to the customer. Regardless of the actual dates, if any, of liquidation, the customer is only entitled to the liquidation value at the time of the filing of the petition. To avoid double counting, the liquidation value of customer name securities belonging to a customer is excluded from net equity. Thus, clause (ii) includes claims against a customer resulting from the liquidation of a security under clause (i). The value of a security on which trading has been suspended at the time of the filing of the petition will be estimated. Once the net liquidation value is computed, any amount that the customer owes to the stockbroker is subtracted including any amount that would be owing after the hypothetical liquidation, such as brokerage fees. Debts owed by the customer to the debtor, other than in a securities related transaction, will not reduce the net equity of the customer. Finally, net equity is increased by any payment by the customer to the debtor actually paid within 60 days after notice. The principal reason a customer would make such a payment is to reclaim customer name securities under §751.

Paragraph (6) defines "1934 Act" to mean the Securities Exchange Act of 1934 [15 U.S.C. 78a et seq.].

Paragraph (7) [enacted as (9)] defines "SIPC" to mean the Securities Investor Protection Corporation.

REFERENCES IN TEXT

The Securities Exchange Act of 1934, referred to in par. (4)(A)(iii), is act June 6, 1934, ch. 404, 48 Stat. 881, as amended, which is classified principally to chapter 2B (§78a et seq.) of Title 15, Commerce and Trade. For complete classification of this Act to the Code, see section 78a of Title 15 and Tables.

AMENDMENTS

2006—Par. (7)(A)(i). Pub. L. 109-390, §5(a)(3)(A), substituted "a mortgage loan," for "a mortgage loan or" and inserted "(whether or not such repurchase or reverse repurchase transaction is a 'repurchase agreement', as defined in section 101)" before semicolon at end.

Par. (7)(A)(iii). Pub. L. 109-390, §5(a)(3)(B), inserted "(including by novation)" after "the guarantee" and "(whether or not such settlement is in connection with any agreement or transaction referred to in clauses (i) through (xi))" before semicolon at end.

Par. (7)(A)(v) to (vii). Pub. L. 109-390, §5(a)(3)(D), (E), added cls. (v) and (vi) and redesignated former cl. (v) as (vii). Former cls. (vi) and (vii) redesignated (viii) and (ix), respectively.

Par. (7)(A)(viii). Pub. L. 109-390, §5(a)(3)(D), redesignated cl. (vi) as (viii). Former cl. (viii) redesignated

(x).

Pub. L. 109–390, §5(a)(3)(C), substituted "(vii), (viii), or (ix)" for "or (vii)" in two places.

Par. (7)(A)(ix) to (xi). Pub. L. 109–390, §5(a)(3)(D), redesignated cls. (vii) to (ix) as (ix) to (xi), respectively.

2005—Par. (7). Pub. L. 109–8 added par. (7) and struck out former par. (7) which read as follows: "securities contract" means contract for the purchase, sale, or loan of a security, including an option for the purchase or sale of a security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any option entered into on a national securities exchange relating to foreign currencies, or the guarantee of any settlement of cash or securities by or to a securities clearing agency;"

1994—Par. (4)(A)(iii). Pub. L. 103–394 struck out "(15 U.S.C. 78a et seq.)" after "Act of 1934".

1984—Par. (2)(A). Pub. L. 98–353, §482(1), substituted "with whom a person deals" for "with whom the debtor deals", "that has a claim" for "that holds a claim", "against such person" for "against the debtor", "held by such person" for "held by the debtor", and "such person's business as a stockbroker," for "business as a stockbroker".

Par. (2)(B). Pub. L. 98–353, §482(2)(A), (B), substituted "has a claim" for "holds a claim" and "against a person" for "against the debtor" in provisions preceding cl. (i).

Par. (2)(B)(ii). Pub. L. 98–353, §482(2)(C), substituted "such person" for "the debtor".

Par. (4)(A)(i). Pub. L. 98–353, §482(3), substituted "from and that is the lawful" for "and that is".

Par. (6)(A)(i). Pub. L. 98–353, §482(4), inserted a comma after "petition" and "any" after "except".

Par. (7). Pub. L. 98–353, §482(5), amended par. (7) generally, inserting provisions relating to options for the purchase or sale of certificates of deposit, or a group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any option entered into on a national securities exchange relating to foreign currencies.

Par. (8). Pub. L. 98–353, §482(6), inserted "a final settlement payment,".

1982—Par. (4). Pub. L. 97–222, §8(1), struck out "at any time" after "security, or property," in provisions preceding subpar. (A), and inserted "of a customer" after "claim" in subpar. (A)(ii).

Par. (5). Pub. L. 97–222, §8(3), added par. (5). Former par. (5) redesignated (6).

Par. (6). Pub. L. 97–222, §8(2), (4), redesignated former par. (5) as (6), in provisions preceding subpar. (A), substituted "all accounts of a customer that such customer has" for "the aggregate of all of a customer's accounts that such customer holds", in subpar. (A)(2) inserted "in such capacity", and in subpar. (B) inserted "in such capacity". Former par. (6) redesignated (9).

Pars. (7), (8). Pub. L. 97–222, §8(5), added pars. (7) and (8).

Par. (9). Pub. L. 97–222, §8(2), (6), redesignated former par. (6) as (9) and substituted "Securities" for "Security".

EFFECTIVE DATE OF 2006 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 109–390 not applicable to any cases commenced under this title or to appointments made under any Federal or State law, before Dec. 12, 2006, see section 7 of Pub. L. 109–390, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 2005 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 109–8 effective 180 days after Apr. 20, 2005, and not applicable with respect to cases commenced under this title before such effective date, except as otherwise provided, see section 1501 of Pub. L. 109–8, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1994 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 103–394 effective Oct. 22, 1994, and not applicable with respect to cases commenced under this title before Oct. 22, 1994, see section 702 of Pub. L. 103–394, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1984 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 98–353 effective with respect to cases filed 90 days after July 10, 1984, see section 552(a) of Pub. L. 98–353, set out as a note under section 101 of this title.

§742. Effect of section 362 of this title in this subchapter

Notwithstanding section 362 of this title, SIPC may file an application for a protective decree

under the Securities Investor Protection Act of 1970. The filing of such application stays all proceedings in the case under this title unless and until such application is dismissed. If SIPC completes the liquidation of the debtor, then the court shall dismiss the case.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 97-222, §9, July 27, 1982, 96 Stat. 237; Pub. L. 103-394, title V, §501(d)(26), Oct. 22, 1994, 108 Stat. 4146.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

LEGISLATIVE STATEMENTS

Section 742 of the House amendment deletes a sentence contained in the Senate amendment requiring the trustee in an interstate stock-brokerage liquidation to comply with the provisions of subchapter IV of chapter 7 if the debtor is also a commodity broker. The House amendment expands the requirement to require the SIPC trustee to perform such duties, if the debtor is a commodity broker, under section 7(b) of the Securities Investor Protection Act [15 U.S.C. 78ggg(b)]. The requirement is deleted from section 742 since the trustee of an intrastate stockbroker will be bound by the provisions of subchapter IV of chapter 7 if the debtor is also a commodity broker by reason of section 103 of title 11.

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 742 indicates that the automatic stay does not prevent SIPC from filing an application for a protective decree under SIPA. If SIPA does file such an application, then all bankruptcy proceedings are suspended until the SIPC action is completed. If SIPC completes liquidation of the stockbroker then the bankruptcy case is dismissed.

REFERENCES IN TEXT

The Securities Investor Protection Act of 1970, referred to in text, is Pub. L. 91-598, Dec. 30, 1970, 84 Stat. 1636, as amended, which is classified generally to chapter 2B-1 (§78aaa et seq.) of Title 15, Commerce and Trade. For complete classification of this Act to the Code, see section 78aaa of Title 15 and Tables.

AMENDMENTS

1994—Pub. L. 103-394 struck out "(15 U.S.C. 78aaa et seq.)" after "Act of 1970".

1982—Pub. L. 97-222 substituted "title" for "chapter" after "all proceedings in the case under this".

EFFECTIVE DATE OF 1994 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 103-394 effective Oct. 22, 1994, and not applicable with respect to cases commenced under this title before Oct. 22, 1994, see section 702 of Pub. L. 103-394, set out as a note under section 101 of this title.

§743. Notice

The clerk shall give the notice required by section 342 of this title to SIPC and to the Commission. (Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 99-554, title II, §283(t), Oct. 27, 1986, 100 Stat. 3118; Pub. L. 103-394, title V, §501(d)(27), Oct. 22, 1994, 108 Stat. 4146.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 743 requires that notice of the order for relief be given to SIPC and to the SEC in every stockbroker case.

AMENDMENTS

1994—Pub. L. 103-394 substituted "342" for "342(a)".

1986—Pub. L. 99-554, which directed the amendment of this section by striking "(d)", rather than "(a)", could not be executed because "(d)" did not appear in text. See 1994 Amendment note above.

EFFECTIVE DATE OF 1994 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 103-394 effective Oct. 22, 1994, and not applicable with respect to cases commenced under this title before Oct. 22, 1994, see section 702 of Pub. L. 103-394, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1986 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 99-554 effective 30 days after Oct. 27, 1986, see section 302(a) of Pub. L. 99-554, set out as a note under section 581 of Title 28, Judiciary and Judicial Procedure.

§744. Executory contracts

Notwithstanding section 365(d)(1) of this title, the trustee shall assume or reject, under section 365 of this title, any executory contract of the debtor for the purchase or sale of a security in the ordinary course of the debtor's business, within a reasonable time after the date of the order for relief, but not to exceed 30 days. If the trustee does not assume such a contract within such time, such contract is rejected.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 97-222, §10, July 27, 1982, 96 Stat. 238.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 744 instructs the court to give the trustee a reasonable time, not to exceed 30 days, to assume or reject any executory contract of the stockbroker to buy or sell securities. Any contract not assumed within the time fixed by the court is considered to be rejected.

AMENDMENTS

1982—Pub. L. 97-222 inserted "but" after "relief,".

§745. Treatment of accounts

(a) Accounts held by the debtor for a particular customer in separate capacities shall be treated as accounts of separate customers.

(b) If a stockbroker or a bank holds a customer net equity claim against the debtor that arose out of a transaction for a customer of such stockbroker or bank, each such customer of such stockbroker or bank shall be treated as a separate customer of the debtor.

(c) Each trustee's account specified as such on the debtor's books, and supported by a trust deed filed with, and qualified as such by, the Internal Revenue Service, and under the Internal Revenue Code of 1986, shall be treated as a separate customer account for each beneficiary under such trustee account.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 97-222, §11, July 27, 1982, 96 Stat. 238; Pub. L. 98-353, title III, §483, July 10, 1984, 98 Stat. 383; Pub. L. 103-394, title V, §501(d)(28), Oct. 22, 1994, 108 Stat. 4146.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 745(a) indicates that each account held by a customer in a separate capacity is to be considered a separate account. This prevents the offset of accounts held in different capacities.

Subsection (b) indicates that a bank or another stockbroker that is a customer of a debtor is considered to hold its customers accounts in separate capacities. Thus a bank or other stockbroker is not treated as a mutual fund for purposes of bulk investment. This protects unrelated customers of a bank or other stockholder from having their accounts offset.

Subsection (c) effects the same result with respect to a trust so that each beneficiary is treated as the customer of the debtor rather than the trust itself. This eliminates any doubt whether a trustee holds a personal account in a separate capacity from his trustee's account.

REFERENCES IN TEXT

The Internal Revenue Code of 1986, referred to in subsec. (c), is classified generally to Title 26, Internal Revenue Code.

AMENDMENTS

7

1994—Subsec. (c). Pub. L. 103–394 substituted "Internal Revenue Code of 1986" for "Internal Revenue Code of 1954 (26 U.S.C. 1 et seq.)".

1984—Subsec. (a). Pub. L. 98–353 inserted "the debtor for" after "by".

1982—Subsec. (c). Pub. L. 97–222 substituted "Each" for "A".

EFFECTIVE DATE OF 1994 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 103–394 effective Oct. 22, 1994, and not applicable with respect to cases commenced under this title before Oct. 22, 1994, see section 702 of Pub. L. 103–394, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1984 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 98–353 effective with respect to cases filed 90 days after July 10, 1984, see section 552(a) of Pub. L. 98–353, set out as a note under section 101 of this title.

§746. Extent of customer claims

(a) If, after the date of the filing of the petition, an entity enters into a transaction with the debtor, in a manner that would have made such entity a customer had such transaction occurred before the date of the filing of the petition, and such transaction was entered into by such entity in good faith and before the qualification under section 322 of this title of a trustee, such entity shall be deemed a customer, and the date of such transaction shall be deemed to be the date of the filing of the petition for the purpose of determining such entity's net equity.

(b) An entity does not have a claim as a customer to the extent that such entity transferred to the debtor cash or a security that, by contract, agreement, understanding, or operation of law, is—

- (1) part of the capital of the debtor; or
- (2) subordinated to the claims of any or all creditors.

(Pub. L. 95–598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 97–222, §12, July 27, 1982, 96 Stat. 238.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95–989

Section 746(a) protects entities who deal in good faith with the debtor after the filing of the petition and before a trustee is appointed by deeming such entities to be customers. The principal application of this section will be in an involuntary case before the order for relief, because §701(b) requires prompt appointment of an interim trustee after the order for relief.

Subsection (b) indicates that an entity who holds securities that are either part of the capital of the debtor or that are subordinated to the claims of any creditor of the debtor is not a customer with respect to those securities. This subsection will apply when the stockbroker has sold securities in itself to the customer or when the customer has otherwise placed such securities in an account with the stockbroker.

AMENDMENTS

1982—Pub. L. 97–222, §12(c), substituted "claims" for "claim" in section catchline.

Subsec. (a). Pub. L. 97–222, §12(a), substituted "enters into" for "effects, with respect to cash or a security," struck out "with respect to such cash or security" wherever appearing, and substituted "the date of the filing of the petition" for "such date", and "entered into" for "effected".

Subsec. (b). Pub. L. 97–222, §12(b), substituted "transferred to the debtor" for "has a claim for" in provisions preceding par. (1), and struck out "is" in par. (2).

§747. Subordination of certain customer claims

Except as provided in section 510 of this title, unless all other customer net equity claims have been paid in full, the trustee may not pay in full or pay in part, directly or indirectly, any net equity claim of a customer that was, on the date the transaction giving rise to such claim occurred—

- (1) an insider;
- (2) a beneficial owner of at least five percent of any class of equity securities of the debtor, other than—

- (A) nonconvertible stock having fixed preferential dividend and liquidation rights; or
- (B) interests of limited partners in a limited partnership;

(3) a limited partner with a participation of at least five percent in the net assets or net profits of the debtor; or

(4) an entity that, directly or indirectly, through agreement or otherwise, exercised or had the power to exercise control over the management or policies of the debtor.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2613; Pub. L. 97-222, §13, July 27, 1982, 96 Stat. 238.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 747 subordinates to other customer claims, all claims of a customer who is an insider, a five percent owner of the debtor, or otherwise in control of the debtor.

AMENDMENTS

1982—Pub. L. 97-222 substituted "the transaction giving rise to such claim occurred" for "such claim arose" in provisions preceding par. (1).

§748. Reduction of securities to money

As soon as practicable after the date of the order for relief, the trustee shall reduce to money, consistent with good market practice, all securities held as property of the estate, except for customer name securities delivered or reclaimed under section 751 of this title.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2614.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 748 requires the trustee to liquidate all securities, except for customer name securities, of the estate in a manner consistent with good market practice. The trustee should refrain from flooding a thin market with a large percentage of shares in any one issue. If the trustee holds restricted securities or securities in which trading has been suspended, then the trustee must arrange to liquidate such securities in accordance with the securities laws. A private placement may be the only exemption available with the customer of the debtor the best prospect for such a placement. The subsection does not permit such a customer to bid in his net equity as part of the purchase price; a contrary result would permit a customer to receive a greater percentage on his net equity claim than other customers.

§749. Voidable transfers

(a) Except as otherwise provided in this section, any transfer of property that, but for such transfer, would have been customer property, may be avoided by the trustee, and such property shall be treated as customer property, if and to the extent that the trustee avoids such transfer under section 544, 545, 547, 548, or 549 of this title. For the purpose of such sections, the property so transferred shall be deemed to have been property of the debtor and, if such transfer was made to a customer or for a customer's benefit, such customer shall be deemed, for the purposes of this section, to have been a creditor.

(b) Notwithstanding sections 544, 545, 547, 548, and 549 of this title, the trustee may not avoid a transfer made before seven days after the order for relief if such transfer is approved by the Commission by rule or order, either before or after such transfer, and if such transfer is—

(1) a transfer of a securities contract entered into or carried by or through the debtor on behalf of a customer, and of any cash, security, or other property margining or securing such securities contract; or

(2) the liquidation of a securities contract entered into or carried by or through the debtor on behalf of a customer.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2614; Pub. L. 97-222, §14, July 27, 1982, 96 Stat. 238; Pub. L. 111-16, §2(8), May 7, 2009, 123 Stat. 1607.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 749 indicates that if the trustee avoids a transfer, property recovered is customer property to any extent it would have been customer property but for the transfer. The section clarifies that a customer who receives a transfer of property of the debtor is a creditor and that property in a customer's account is property of a creditor for purposes of the avoiding powers.

AMENDMENTS

2009—Subsec. (b). Pub. L. 111-16 substituted "seven days" for "five days" in introductory provisions.

1982—Pub. L. 97-222 substituted "(a) Except as otherwise provided in this section, any" for "Any", and "but" for "except", inserted "such property", substituted "or 549" for "549, or 724(a)", and added subsec. (b).

EFFECTIVE DATE OF 2009 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 111-16 effective Dec. 1, 2009, see section 7 of Pub. L. 111-16, set out as a note under section 109 of this title.

§750. Distribution of securities

The trustee may not distribute a security except under section 751 of this title.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2614.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 750 forbids the trustee from distributing a security other than a customer name security. The term "distribution" refers to a distribution to customers in satisfaction of net equity claims and is not intended to preclude the trustee from liquidating securities under proposed 11 U.S.C. 748.

§751. Customer name securities

The trustee shall deliver any customer name security to or on behalf of the customer entitled to such security, unless such customer has a negative net equity. With the approval of the trustee, a customer may reclaim a customer name security after payment to the trustee, within such period as the trustee allows, of any claim of the debtor against such customer to the extent that such customer will not have a negative net equity after such payment.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2614.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 751 requires the trustee to deliver a customer name security to the customer entitled to such security unless the customer has a negative net equity. The customer's net equity will be negative when the amount owed by the customer to the stockbroker exceeds the liquidation value of the non-customer name securities in the customer's account. If the customer is a net debtor of the stockbroker, then the trustee may permit the customer to repay debts to the stockbroker so that the customer will no longer be in debt to the stockbroker. If the customer refuses to pay such amount, then the court may order the customer to endorse the security in order that the trustee may liquidate such property.

§752. Customer property

(a) The trustee shall distribute customer property ratably to customers on the basis and to the extent of such customers' allowed net equity claims and in priority to all other claims, except claims

of the kind specified in section 507(a)(2) of this title that are attributable to the administration of such customer property.

(b)(1) The trustee shall distribute customer property in excess of that distributed under subsection (a) of this section in accordance with section 726 of this title.

(2) Except as provided in section 510 of this title, if a customer is not paid the full amount of such customer's allowed net equity claim from customer property, the unpaid portion of such claim is a claim entitled to distribution under section 726 of this title.

(c) Any cash or security remaining after the liquidation of a security interest created under a security agreement made by the debtor, excluding property excluded under section 741(4)(B) of this title, shall be apportioned between the general estate and customer property in the same proportion as the general estate of the debtor and customer property were subject to such security interest.

(Pub. L. 95-598, Nov. 6, 1978, 92 Stat. 2614; Pub. L. 97-222, §15, July 27, 1982, 96 Stat. 238; Pub. L. 98-353, title III, §484, July 10, 1984, 98 Stat. 383; Pub. L. 109-8, title XV, §1502(a)(3), Apr. 20, 2005, 119 Stat. 216.)

HISTORICAL AND REVISION NOTES

SENATE REPORT NO. 95-989

Section 752(a) requires the trustee to distribute customer property to customers based on the amount of their net equity claims. Customer property is to be distributed in priority to all claims except expenses of administration entitled to priority under §507(1). It is anticipated that the court will apportion such administrative claims on an equitable basis between the general estate and the customer property of the debtor.

Subsection (b)(1) indicates that in the event customer property exceeds customers net equity claims and administrative expenses, the excess pours over into the general estate. This event would occur if the value of securities increased dramatically after the order for relief but before liquidation by the trustee. Subsection (b)(2) indicates that the unpaid portion of a customer's net equity claim is entitled to share in the general estate as an unsecured claim unless subordinated by the court under proposed 11 U.S.C. 501. A net equity claim of a customer that is subordinated under section 747 is entitled to share in distribution under section 726(a)(2) unless subordinated under section 510 independently of the subordination under section 747.

Subsection (c) provides for apportionment between customer property and the general estate of any equity of the debtor in property remaining after a secured creditor liquidates a security interest. This might occur if a stockbroker hypothecates securities of his own and of his customers if the value of the hypothecated securities exceeds the debt owed to the secured party. The apportionment is to be made according to the ratio of customer property and general property of the debtor that comprised the collateral. The subsection refers to cash and securities of customers to include any customer property unlawfully converted by the stockbroker in the course of such a transaction. The apportionment is made subject to section 741(4)(B) to insure that property in a customer's account that is owed to the stockbroker will not be considered customer property. This recognizes the right of the stockbroker to withdraw money that has been erroneously placed in a customer's account or that is otherwise owing to the stockbroker.

AMENDMENTS

2005—Subsec. (a). Pub. L. 109-8 substituted "507(a)(2)" for "507(a)(1)".

1984—Subsec. (a). Pub. L. 98-353, §484(a), substituted "customers' allowed" for "customers allowed", "except claims of the kind" for "except claims", and "such customer property" for "customer property".

Subsec. (b)(2). Pub. L. 98-353, §484(b), substituted "section 726" for "section 726(a)".

1982—Subsec. (c). Pub. L. 97-222 substituted "Any cash or security remaining after the liquidation of a security interest created under a security agreement made by the debtor, excluding property excluded under section 741(4)(B) of this title, shall be apportioned between the general estate and customer property in the same proportion as the general estate of the debtor and customer property were subject to such security interest" for "Subject to section 741(4)(B) of this title, any cash or security remaining after the liquidation of a security interest created under a security agreement made by the debtor shall be apportioned between the general estate and customer property in the proportion that the general property of the debtor and the cash or securities of customers were subject to such security interest".

EFFECTIVE DATE OF 2005 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 109-8 effective 180 days after Apr. 20, 2005, and not applicable with respect to cases commenced under this title before such effective date, except as otherwise provided, see section 1501 of

Pub. L. 109–8, set out as a note under section 101 of this title.

EFFECTIVE DATE OF 1984 AMENDMENT

Amendment by Pub. L. 98–353 effective with respect to cases filed 90 days after July 10, 1984, see section 552(a) of Pub. L. 98–353, set out as a note under section 101 of this title.

§753. Stockbroker liquidation and forward contract merchants, commodity brokers, stockbrokers, financial institutions, financial participants, securities clearing agencies, swap participants, repo participants, and master netting agreement participants

Notwithstanding any other provision of this title, the exercise of rights by a forward contract merchant, commodity broker, stockbroker, financial institution, financial participant, securities clearing agency, swap participant, repo participant, or master netting agreement participant under this title shall not affect the priority of any unsecured claim it may have after the exercise of such rights.

(Added Pub. L. 109–8, title IX, §907(m), Apr. 20, 2005, 119 Stat. 181.)

EFFECTIVE DATE

Section effective 180 days after Apr. 20, 2005, and not applicable with respect to cases commenced under this title before such effective date, except as otherwise provided, see section 1501 of Pub. L. 109–8, set out as an Effective Date of 2005 Amendment note under section 101 of this title.

SUBCHAPTER IV—COMMODITY BROKER LIQUIDATION

§761. Definitions for this subchapter

In this subchapter—

- (1) "Act" means Commodity Exchange Act;
- (2) "clearing organization" means a derivatives clearing organization registered under the Act;
- (3) "Commission" means Commodity Futures Trading Commission;
- (4) "commodity contract" means—
 - (A) with respect to a futures commission merchant, contract for the purchase or sale of a commodity for future delivery on, or subject to the rules of, a contract market or board of trade;
 - (B) with respect to a foreign futures commission merchant, foreign future;
 - (C) with respect to a leverage transaction merchant, leverage transaction;
 - (D) with respect to a clearing organization, contract for the purchase or sale of a commodity for future delivery on, or subject to the rules of, a contract market or board of trade that is cleared by such clearing organization, or commodity option traded on, or subject to the rules of, a contract market or board of trade that is cleared by such clearing organization;
 - (E) with respect to a commodity options dealer, commodity option;
 - (F)(i) any other contract, option, agreement, or transaction that is similar to a contract, option, agreement, or transaction referred to in this paragraph; and
 - (ii) with respect to a futures commission merchant or a clearing organization, any other contract, option, agreement, or transaction, in each case, that is cleared by a clearing organization;
 - (G) any combination of the agreements or transactions referred to in this paragraph;
 - (H) any option to enter into an agreement or transaction referred to in this paragraph;
 - (I) a master agreement that provides for an agreement or transaction referred to in subparagraph (A), (B), (C), (D), (E), (F), (G), or (H), together with all supplements to such

What can I get compensation for?

We can only pay you compensation for money that you've lost as a result of the actions of the firm that you are claiming against. We wouldn't be able to help you if something simply didn't meet your expectations.

For example, if you were advised to make an investment that wasn't suitable for you and you lost money, we could pay compensation.

However, we can't compensate you if your investment simply didn't provide the return you expected.

What if the firm is still in business?

If you have a problem with a financial firm that is still in business, you should first complain directly to the firm responsible. If you remain unhappy with the outcome of your complaint, you can contact the Financial Ombudsman Service (FOS) – see page 14 for contact details.

What if the firm has stopped trading?

If you have made a claim against a firm that has stopped trading, it may still be able to pay your claim, so you will need to try contacting the firm or its owners first. To find out how to trace a firm that has stopped trading, please contact us (see page 14 for our contact details).

What if the firm says it cannot consider my claim?

If the firm says it cannot consider your claim, you should contact us and we will investigate to see if we can help you. If we find that the firm has enough money (or assets) to pay your claim, we will advise you of the steps you can take to claim against the firm. You may need to get professional advice, contact the FOS or seek other assistance from your local Citizens Advice Bureau.

What kind of financial products and services are covered by the FSCS?

- Deposits with banks, building societies and credit unions
- Home finance brokers (mortgage advice and arranging)
- Investment business
- Insurance policies and insurance broking – this includes travel insurance where the policy is sold alongside a holiday or other travel, for example by travel firms and holiday providers

The following pages explain in more detail how we can help you with a claim for compensation.

金融商品取引法研究会名簿

(平成 26 年 9 月 10 日現在)

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
〃	飯 田 秀 総	神戸大学大学院法学研究科准教授
〃	太 田 洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	加 藤 貴 仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
〃	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
〃	後 藤 元	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
〃	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
〃	松 尾 健 一	大阪大学大学院法学研究科准教授
〃	松 尾 直 彦	東京大学大学院法学政治学研究科客員教授・弁護士
〃	山 田 剛 志	成城大学法学部教授
幹 事	萬 澤 陽 子	専修大学法学部講師・当研究所客員研究員
オブザーバー	田 原 泰 雄	金融庁総務企画局市場課長
〃	永 井 智 亮	野村證券常務執行役員 兼チーフ・リーガル・オフィサー
〃	荻 野 明 彦	大和証券グループ本社執行役員経営企画部長
〃	藤 瀬 裕 司	SMB C日興証券法務部長
〃	金 井 仁 雄	みずほ証券法務部長
〃	田 島 浩 毅	三菱UFJモルガン・スタンレー証券法務部長
〃	平 田 公 一	日本証券業協会専務執行役
〃	山 内 公 明	日本証券業協会執行役
〃	三 森 肇	日本証券業協会自主規制本部副本部長
〃	高 良 美紀子	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研 究 所	増 井 喜一郎	日本証券経済研究所理事長
〃	大 前 忠	日本証券経済研究所常務理事
〃	安 田 賢 治	日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

[参考] 既に公表した「金融商品取引法研究会（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」 2006 年 5 月
報告者 中東正文名古屋大学教授
- 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収請求権制度」 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 7 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

- 第 29 号「金融商品取引業の業規制」 2009 年 4 月
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 30 号「公開買付け制度」 2009 年 7 月
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 31 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2011 年 3 月
報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局市場課長
- 第 32 号「金融商品取引業における利益相反
—利益相反管理体制の整備業務を中心として—」 2011 年 6 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 33 号「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」 2011 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
松本讓治 S M B C 日興証券 法務部長
- 第 34 号「ライツ・オフリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題」 2011 年 11 月
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 35 号「公開買付規制を巡る近時の諸問題」 2012 年 2 月
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所弁護士・NY州弁護士
- 第 36 号「格付会社への規制」 2012 年 6 月
報告者 山田剛志 成城大学法学部教授
- 第 37 号「金商法第 6 章の不公正取引規制の体系」 2012 年 7 月
報告者 松尾直彦 東京大学大学院法学政治学研究科客員
教授・西村あさひ法律事務所弁護士
- 第 38 号「キャッシュ・アウト法制」 2012 年 10 月
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 39 号「デリバティブに関する規制」 2012 年 11 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 40 号「米国 JOBS 法による証券規制の変革」 2013 年 1 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
- 第 41 号「金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任
—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に—」 2013 年 3 月
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 42 号「ドッド=フランク法における信用リスクの保持ルールについて」 2013 年 4 月
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 43 号「相場操縦の規制」 2013 年 8 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 44 号「法人関係情報」 2013年10月

報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
平田公一 日本証券業協会常務執行役

第 45 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2014年6月

報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局企画課長

第 46 号「リテール顧客向けデリバティブ関連商品販売における民事責任
—「新規な説明義務」を中心として—」 2014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

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 47 号

投資者保護基金制度

平成 26 年 10 月 27 日

定価（本体 500 円 + 税）

編 者 金 融 商 品 取 引 法 研 究 会
発行者 公益財団法人 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>

ISBN978-4-89032-663-1 C3032 ¥500E