

金融商品取引法案について

神 田 秀 樹

高橋理事長 大変お待たせいたしました。ただいまから、五月の「資本市場を考える会」の例会を開催したいと思います。

今日は、御案内いたしましたように、金融商品取引法（投資サービス法）についてということで、東京大学大学院教授でいらっしゃる神田秀樹先生にお話を伺うことといたしました。

投資サービス法につきましては、皆様御承知のように、金融資本市場の基本的法制の改正ということですが、金融資本市場の基本的法制の改正ということですが、あるいは利用者利便の向上、あるいは国際的な対応といういろいろな目的からその成立が期待されているもので、私ど

も、深い関心のある課題でございます。

この問題につきましては、「新しい金融の流れに関する懇談会」以来、金融審議会の第一部会を中心にいろいろな場を通じて長く議論されてきておりまして、それが今ようやく法制化の段階に來たわけでございまして、神田先生はそのいずれのプロセスにおいても中心的役割を果たしていただいた先生でございます。皆様御承知のとおりでございます。

私どもの「資本市場を考える会」でも、二〇〇四年一〇月に外国為替証拠金取引の規制についてという切り口から、神田先生に投資サービス法についてのお考えを伺いましたし、昨年一〇月には、金融審議会第一

部会で投資サービス法についての中間取りまとめがされた後、最終的な方向に向けての議論が始まっていた段階で、投資サービス法についての展望をお聞かせいただきました。

そうした過程を経て、昨年一二月に金融審議会の第一部会で「投資サービス法に向けて」という報告がなされました。政府は、それを受けまして、ことし三月一三日に法案を証券取引法の改正という形で国会に出をいたしました。つい最近でございますけれども、五月一六日に衆議院で可決いたしました。現在、今週の月曜日、五月二二日から参議院の財政金融委員会で審議されている状況でございます。今会期中に成立が期待されているところでございます。(注 平成一八年六月七日に「金融商品取引法」は成立した。)

そういうわけで、この時期に神田先生に大変お忙しい中、この問題についてお話を伺うということで、大変感謝している次第でございます。

神田先生の御略歴につきましては、皆様よく御承知のとおりでありますし、既に前の講演会の時にお話し

申し上げております。本日は、いろいろお話を伺うことも多いので、御説明は省略させていただきます。お手元に御略歴を配布してありますので、ごらんおきいただきたいと思います。この証券取引法以外、会社法でありますとか、そのほかいろいろな分野で幅広く証券業界あるいは資本市場全体として御指導いただいているというだけの御紹介にさせていただきます。

なお、本日、大変多くの方から御参加の希望がございまして、会場の都合でかなりお断りさせていただいたようにございます。大変申しわけございませんでした。

ただ、いつもの講演会と同様、今回も講師の先生の御了解をいただきまして、講演録は私どものホームページで全文を掲載いたしますので、今日御参加できなかった方にもごらんいただけますので、よろしく御了承いただきたいと思います。

それでは、神田先生、どうぞよろしく願います。(拍手)

はじめに

御紹介いただきました神田と申します。よろしくお願いいたします。

今日は、このような場でお話をさせていただく機会をいただきまして、大変光栄です。

この「資本市場を考える会」には何度かおじゃましてお話をさせていただく機会をいただいております。今日のテーマは、投資サービス法とかいつているうちに、衆議院では法案も通りまして、今高橋理事長から御紹介がございましたように、参議院での審議も始まっております法改正についてです。この法案が国会で成立しますと、幾つかのパーツに分かれておりますけれども、証券取引法という名前の法律が「金融商品取引法」という名前に改組されることになるわけであります。

そこで、今日はどういう話をさせていただこうかといつものように迷っているのですけれども、いつもの調子で、雑談をさせていただきたく思いますが、一般的な話はこれまでいろいろな機会にさせていただいたということもありますので、今日は多少法案の中身についても触れてみたいと思っております。

ただ、法案は膨大な量のものとして、「別冊商事法務」として出版もされていますが、もともとの「白表紙」と呼ばれているものは、持ち運べないぐらいの量があります。そこで、何条、何条といい出しますと非常にマニアックになって、私などは法律をやっていますのでその辺は苦にならないですけれども、皆様方にとっては御迷惑な話かと思いますので、余り何条、何条ということはいいないようにさせていただきます。

そこで、今日は、まずお手元に用意させていた

いただきました資料としましてはパワーポイントのスライドのもので、これは一般的なことが書いてあるだけです。

それから、金融庁の資料として、資料1という一枚紙の絵みたいなものです。簡単にいいますと、どの法律が吸収されるというか、証券取引法を改組するに当たってどういう法律が証券取引法に吸収されて金融商品取引法になるのかとかいうようなこと、それからいわゆる横断化と、私が後で申し上げます柔構造化、ここでは「柔軟化」と書いてありますけれども、等を一枚紙に書いたものです。

資料2は、必ず法案をつくる时候につくられるものですけれども、「法律案要綱」と呼んでいるものであります。これは、今回の証券取引法改正法案の内容が多少詳しく書かれているものであります。

お話の進め方ですけれども、いつも大体一般論だけしていると時間がなくなるというのが私の要領の悪いところですけれども、一般論なしというわけにはいかないものですから、まずスライドを使って一般論を始め、その後、資料1と資料2を組み合わせながら多少各論に入り、時間の様子を見ながら関連する条文、これはお配りしておりますけれども、余りわかりにくくならないであろう程度の部分があればそれを読み上げたりというような組み合わせということで、今日は進めさせていただきますと思います。

一、「投資サービス法（仮称）」に向けて

(1) 金融審議会第一部会報告

そこで、まずありきたりですけれども、スライ

ドのページ数でいいますと、右下にページ番号が振ってあると思いますけれども、二ページになります。

これは、去年一二月に取りまとめました金融審議会の第一部会報告の目次でございます。ごらんいただきますと、一般的な話として、「投資サービス法の背景」「投資サービス法の趣旨・目的」「投資サービス法の基本的枠組み」というふうにあります、4からが、その投資サービス法の対象範囲をどうするか、そしていわゆる業規制、行為規制、その他の論点としてプロアマ区分、いわゆるファンド問題あるいは集団投資スキームともいっておりますけれども、民事責任、自主規制、最後にディスクロージャー制度。これはちょっと飛び入りのようなものですが、主としては買収防衛策その他との関係でTOB制度の見直し、そして大量保有報告制度の見直しも含まれて

いますけれども、こういうふうになっているわけであります。

実際の法案はまた後で申し上げますけれども、実はこれだけに限定されておりませんで、御存じのように一月にいろいろ起きたこと等を踏まえまして、罰則の強化、見せ玉についての規制の整備も組み込まれましたために、国会に提出されました法案は、その施行時期に応じて分けますと四区分ないし五区分になっております。これは後で申し上げます。

しかし、いずれにしても今回の法案の骨格となる一番大きな部分はいわゆる投資サービス法でありますので、スライドに沿って一般的な話を先に済ませてしまいたいと思います。

(2) 投資サービス法の経緯

いつも申し上げていることで、やや繰り返しに

なるんですけれども、スライドの三ページへ行っていたきまして、投資サービス法の経緯・趣旨・目的・基本的枠組みをごく簡単に申し上げます。

経緯は、今高橋理事長からも御紹介がございましたように、いつもいつていることではございますけれども、平成一〇年に金融システム改革法がありまして、これは当時の金融ビッグバンと呼ばれているものの法律上の頂点というか、一番重要な改正をしたものでありました。

金融ビッグバンというのは、通常、西暦で語られるのですけれども、一九九六年から五年間かけて、いわゆる車の両輪といっていますけれども、一方で不良債権処理を進める。しかし、他方でフリー・フェア・グローバルの名のもとに、その際の文書では東京といっていますけれども、日本の証券市場を、とりわけ東京の証券市場をニューヨーク、ロンドン並みに復活させるのだというわ

けでありました。そのフロントランナーとして、外為法の改正というのが大きかったですけれども、金融制度ということだと思いますと、これは証券を含めてですけれども、一番大きな改革は平成一〇年、一九九八年の金融システム改革法と呼ばれているものであります。

ただ、そのときには大変重要な前提がありました、それはいわゆる縦割りの法制、特に業法すなわち業者ルールは変えないでフリー・フェア・グローバルをやるというのが前提でありました。すなわち、銀行法、証券取引法、保険業法といった、縦割りと呼んでおきますけれども、これは変更しません。しかし、中身は思い切っていれば規制緩和するというか、規制緩和だけでは決してありませんけれども、それが金融ビッグバンの暗黙というか、前提でありました。

そこで、当時、蛸山先生がおっしゃっていた言

葉で、いつも私が申し上げていますけれども、「ビッグバン後のビッグバン」が要るのであるとおっしゃっておられました。つまり、ビッグバンは、縦割りの法制度は変えないで精いっぱい頑張る。しかし、次はやっぱり縦割りの法制度を横断化することをやらなければいけない。それを、当時蛸山先生は、「ビッグバン後のビッグバン」とおっしゃっていたわけであります。

ビッグバン後のビッグバンの姿を議論しようとしたのが、先ほど理事長から御紹介がありました、我々は当時「流れ懇談会」と呼んでいたのですけれども、「新しい金融の流れに関する懇談会」というものであります。これは、蛸山先生が座長をされ、他省庁も参加を得て、一三省庁だったと思いますけれども共同の勉強会をして、その結果報告書をまとめたわけであります。

しかし、悪口をいう人は流れ懇談会の報告書は

流れてしまったというのですけれども、必ずしもそうではありません。そこでは、ビッグバン後のビッグバンの絵をかいたものであって、それは後でちょっと申し上げますけれども、非常に小さな法律ですけれども、二〇〇〇年、平成一二年には金融商品販売法と呼ばれている小さな法律で生きていますし、同じく二〇〇〇年、平成一二年には投資信託法、資産流動化法の抜本改正がなされており、それは当時集団投資スキームと呼んでおりましたけれども、そういう改正にも生かされております。

しかし、いわゆる業者ルールの横断化は結局実現しませんで、銀行法、証券取引法、保険業法等は縦に並んでいたわけであります。

(3) 横断化・柔構造化

そこで、今回の投資サービス法というのは、それ

を受けてなのですけれども、簡単にいいますと、銀行分野、保険分野、つまり伝統的な銀行商品、保険商品を除いて残りのところの業者ルールをすき間なく横断化しようということであります。

なぜそういうものが必要になるのかというのは、報告書の言葉でいえばこのスライドに書いてあるところです。すなわち、一つには利用者保護の徹底とイノベーション促進を両立させる。それから、いわゆる貯蓄から投資へという流れを後押しする、こういったことあります。

ただ、投資サービス法という名のもとで準備をしてまいりましたけれども、そういう大きな法律になりますと、これは現在の証券取引法を改組する、拡大発展するということになるかと思えますけれども、今の証券取引法の構造をそのまま維持するわけにはなかなかないものですから、二つの言葉をキャッチフレーズにしたわけであり

ます。一つは「横断化」、もう一つが「柔構造化」あるいは「柔軟化」であります。

「横断化」の方は、すき間なく埋めるというのが大事なことでありまして、銀行商品、保険商品を除いた部分を投資商品としてすき間なく埋めるということであります。

これは比較的わかりやすいと思うのですけれども、「柔構造化」の方はなかなかわかりにくいと思います。「柔構造化」の「じゅう」は「重い」ではありませんで、「柔らかい」方の「柔」であります。私はこの言葉を使っております。

「柔軟化」という言葉も先ほどの一枚紙にもあり、使われていて、この違いはどういう意味ですかという質問を私は時々受けることがあるのですけれども、違いはありません。同じ意味に使っているのですけれども、私自身は「柔軟化」という言葉はちょっと躊躇があります。と申しますの

は、柔軟化というとか何か緩和するように、柔軟にできるように思えるのですけれども、柔構造化というのはあくまで構造を柔らかくするわけであって、中身を柔らかくするとは限らないからであります。

もうちょっと抽象的なままの言い方で申し上げますと、結局のところ、例えば証券取引法という法律はそれなりによくできている法律だとは思いますが、やはり構造は非常にかたいわけですから。有価証券に該当すれば、一定の例外に該当しない限りは公衆縦覧型のディスクロージャー制度の適用があります。いわゆるプロアマ区分というものもありますけれども、それは公衆縦覧型のディスクロージャー制度についていわゆる「プロ私募」といって、適格機関投資家という概念を設けてそれを相手方にする場合においては、いわゆる発行開示制度といっていますけれども、有価証券

届出書、目論見書をつくらなくてよろしい、そういうのはあります。

では、業者が直接顧客に販売していく、いわゆる販売・勧誘の場面についてプロアマ区分があるのですかと、それはありませんし、法律の全体の構造がかたいという失礼ですが、かたい構造になっています。

このままで投資商品を広げますと動かなくなってしまう。これは業規制についても同じだと思いますけれども、証券業というのは平成一〇年改正以来登録制になっていますけれども、しかし証券業といっても、ワンセットで比較のかたい構造になっております。また、関連する業務はどうなっているかといいますと、御存じのように、投資信託とか投資顧問業の方は別法がありまして、投資信託法、投資顧問業法になっているという状態があります。

したがって、こういったものができるだけ一元化して、業者ルールの一元化ですので、新投資サービス法に持ってくるわけですが、それでも、それではと考えてみますと、どんな業をやる人にも全部自己資本規制をかけるとしますと、かた過ぎて動かないわけであります。しかし、今の証券取引法はおよそ証券会社になったたとえば自己資本規制がかかりますという、いわばそういうかたいルールになっているわけであります。そういうことを「柔構造化」してこういうわけです。構造を柔らかくするのであって、「柔軟化」というとちよつと語弊があるように私は思うのですけれども、しかし同じ意味であります。

二、投資サービス法の対象

したがって、「柔軟化」という言葉を使った場

合でも、「柔構造化」だという意味で、構造を柔軟にするのだというふうに御理解いただきたいと思います。

さて、そういうふうにして横断化した投資サービス法の対象になるのは何でしょうかといいますと、ちよつとスライドの順序が悪いかもしれませんが、いゆる「投資対象性の基準」を満たしたものであることになります。

(1) 本来の投資サービス法の対象

ちよつと、スライドは後で戻させていただきますので、図を先に出させていただきます。スライド五ページです。

英語で financial services という言葉があります。これは金融サービスと訳していますけれども、本来は銀行、証券、保険とつき間なくあるようなものであり、銀行、保険を除いたものが狭い

意味での投資サービスといった方がいいと思いますが、金融サービスと呼ばれることもあります。有名なイギリスの一九八六年の Financial Services Act というのは金融サービス法と訳されますけれども、銀行、保険を除いていますので、むしろ投資サービス法と訳した方が正しいと思います。

ただし、イギリスは、御存じのように、その後、二〇〇〇年に銀行保険を含めた金融サービス市場法に改組していますので、現在は横断的に全部一気通貫しておりますけれども、八六年には銀行分野、保険分野を除いた法律でありました。

なお、銀行とか保険とか証券という言葉で気をつけなければいけませんのは、主体で話をしてはいけないので、あくまで機能というか、「だれが」ではなくて「何が」で見なければいけないということです。したがって、この図も、いつている意味

は、銀行商品、保険商品であって、銀行が扱うかどうかの問題ではありません。したがって、銀行商品という意味は、伝統的にいえば預貸取引です。預金の受け入れ及び貸し付けであり、保険取引であれば、伝統的にいえば保険の引き受け、そしてその募集というか販売、こういうものであります。

言葉をかえていえば、投資信託を販売する者は何ですかといったら、この図でいえば、当然証券に入るわけで、それは銀行がやろうと保険会社がやろうと、あくまで「何が」ということでいえば、そこでは証券商品、すなわち投資商品の販売が行われているわけですから、既に現行法のもとでもそういう行為については証券取引法の適用があるというのは御存じのとおりであります。

(2) 日本の現状（現行証券取引法の対象）

これは理想なのですけれども、日本の現状は、

御存じのように、証券というのが非常に狭い。そして、その基本法である証券取引法がカバーしているのはその範囲ということになります。

スライドの六ページですけれども、つまり、証券と銀行商品、保険商品の間に白いすき間があります。白いうすき間があるというのが問題であります。しかも、イノベーションの結果、白いうすき間がだんだん広がっているという非常に困った現象が生じていまして、外為証拠金取引もそうですけれども、各種のファンド、何とかファンドといわれたものも、近年、証券取引法を改正して少しずつ対象にはしてきたものの、依然として白抜きの部分に当たるようなものがあるわけです。そこで、この白抜きのところを何とかしなければいけないという問題があるわけでありまして。

もう一つ、七ページに余計なスライドを用意しました。

およそこういう話を考えるときに、「金融」という日本語の問題があるように思います。これは後で法律名称の話にも結びついていくわけですが、けれども、日本では伝統的に「金融」という言葉が「証券」という言葉を含んでこなかったのです。

私はそう理解しております。したがって、伝統的には「金融機関」という言葉には証券会社は含まれていませんで、私も文章を書くときには「金融機関・証券会社」とか、「金融・資本市場」とか、わざわざ分けて書いていたという、日本語とか文化的なところがあるうかと思えます。

したがって、証券会社の方にいわせると、金融機関に証券会社が含まれると何か抵抗があるみたいでして、伝統はそういうことなのかと思えます。英語では Financial Institutions というのが恐らく金融機関の英語だと思えますけれども、証券会社が含まれるのは当然のことであります。

(3) 金融商品販売法創設の意義

そういう言葉の問題があるものですから、先ほどもちょっと出ていました金融サービスなのか証券サービスなのか投資サービスなのかというのはなかなかいい言葉が思い浮かばないわけです。しかしブレークスルーでありましたのは、次の八ページになります。非常に小さな法律ですけども、平成一二年に先ほど申し上げました金融商品販売法というものが制定されました。これは完全に横ぐしで一気通貫しております。これは、銀行、証券、保険を含めて横断的でありまして、いわゆる説明義務をごく限定された範囲で業者にかけた法律です。ただし、これは業者ルールではありませんで、当時の流れ懇の言葉でいえば「取引ルール」といっております、私法のルールであります。

より具体的に申しますと、この法律の要求する

説明義務に業者が違反した場合には、それによって被害、損害を受けた投資家みずからが業者を相手に損害賠償請求訴訟を起こして裁判所へ行かなければいけません。それをサポートしようというわけであります。

この法律ができる前はこういう法律はありませんでしたので、被害者は民法という一般法に基づいて業者を訴える。そういう訴訟も少なからず存在しました。そういう訴訟を多少ともやりやすくしましょうという利用者保護のための法律がこの金融商品販売法なのですけれども、業者に法律の違反があっても、監督官庁が出て行って行政処分をすることはできません。行政処分をしたり課徴金をかけたりということは一切できません。また、刑事罰ありません。若干過料があるのですけれども、いわゆる証取法のような業者ルールではありません。

ですから、限界はありましたが、ブレイクスルーというか、画期的とあえて申しますのは、横ぐしであって一気通貫しているという点であります。しかも、その名前が「金融商品販売法」であって、「金融」という言葉は使っていますけれども、証券も保険も含む概念として使われていたわけです。

こういう話は、金融庁の方と話をすると、「いや、金融庁が誕生したときにもうその話は終わっただんです。金融庁の『金融』という言葉は、当然証券も保険も含んでいるんです」といわれて、あなるほどなと思うのですけれども、どうも私の感じでは、まだ日本語がそこまで徹底していなくて、証券とか保険というのは金融とか金融機関という言葉に含まれるといわれると抵抗がある。金融商品販売法ができた後ですら、そんな感じがいたします。

(4) 日本の理想（投資サービス法の対象）

いずれにしましても、話が横道にそれていますけれども、要はこのすき間を埋めましょう、こういったすき間がますます広がって、しかも外為証拠金取引のようにそれが社会問題化した。しかし、業者ルールは存在しない。ですから、これ被害を受けた投資家がいても、監督官庁が出て行って行政処分をすることはできません。そもそも法律がありません。

それで、外為証拠金取引などは緊急対応で、いづれ投資サービス法ですき間はなくすけれども、それまでの緊急措置として、一番近そうな法律である金融先物取引法を改正しまして、外為証拠金についても金融庁が出て行って行政処分をかけられるようにしようというのが外為証拠金取引についての緊急改正だったわけであり

また、いわゆるファンド物につきましても、一部は証券取引法を緊急改正して広げてきて、十分ではありませんけれどもとりあえずの対応をしてきたのですけれども、幸か不幸か、幸だと思えますけれども、この国会には投資サービス法案を上程するところまで来たことになります。

したがって、銀行商品、保険商品を除く投資サービス分野をすき間なく横断化して埋めなければいけません。と同時に、ルールはつくったけれどもエンフォースされないというのは非常に困るわけでありまして、エンフォースメントの強化もセットで考えています。これを日本版SECと呼ぶ人もいます。呼び名はともかく、現在の制度でいいますと、証券取引等監視委員会が機能強化し、この投資サービスの分野をすき間なく監視する。必要に応じて金融庁に勧告して金融庁が行政処分をする。そしてまた課徴金をかける、こういう

連携で、市場監視機能の強化という日本版SECというものはすき間なく投資サービスの分野を埋めることが求められるわけであります。

(5) 金融審第一部会報告における投資サービス法の対象

そこで、申しわけないですが、スライドを四ページに戻させていただきますと、そういうすき間なく埋める対象となるものの考え方は何でしょうか。そんな抽象論は、大学に身を置く者だけが議論すればいいのかもしれませんが、このときに証券取引法の歴史を思い浮かべますと、証券取引法の対象となります有価証券概念を広げたのが平成四年、一九九二年の改正であります。そのときにいわれた基準が、ここに掲げました「投資対象性の基準＋流通性の基準」というわけであります。

すなわち、当時は、「証券化関連商品」という言葉で議論しておりました。コマーシャルペーパーあるいはCARDSとか、いわゆるABSです。Asset Back Securitiesのうちの、例えばオートローン、消費者向けの自動車ローンが中心ですけれども、それを流動化、証券化した商品を証券取引法上の有価証券にすることによって投資家を保護するとともに、市場の拡大を目指しましょうというのが当時の議論であったわけです。

そのときにいわれたことというのは、幾つかありますけれども、いわゆる資本市場における投資の対象になるものでないといけない。これが投資対象性の基準です。しかし、それでは十分ではなくて、かつ、プラスして流通性の基準。すなわち、市場において流通するもの、流通性があるものに限って証券取引法の対象にできるのだという議論が当時の議論でありました。

詳細はこれ以上立ち入りませんが、今回の投資サービス法は違います。流通性の基準はもう不要になります。すなわち、資本市場において投資の対象になれば、流通性がなくても今回の投資サービス法の対象になります。

それは、考えてみれば当たり前のことだと思います。よく審議会などで議論されるアメリカのハウイ事件というのがあります。これは、アメリカの連邦の最高裁判決なのですけれども、ハウイ事件で問題になったケースというのは、厳密にはアメリカの証券法にいう投資契約という概念があつて、それに該当するかどうかという文脈でしたので、厳密には日本の証券取引法にはそういう概念はありませんので、ぴったりはこないんです。

ただ、ハウイ事件の事案は非常にわかりやすいものです。ホテルを経営していた人が、ホテルに泊まりに来たお客さんに、次のような勧誘をした

のです。うちは、ホテルだけではなくて、裏に果樹園を持っています。果樹園でフルーツをつくっています。フルーツをつくって売って、もうけます。お客さん、その果樹園に出資しませんか。お客さんは何もやらなくていいです。果樹園を育てて面倒を見て、フルーツを育てて売って、お金を回収するというのは全部私どもがやります。ですから、その上がりだけを分けます。だから、お客さんにやってもらうのはお金を出してもらうだけのことです。こういう勧誘をホテルに泊まりに来た客にしたのです。それで、お客さんは、おおとって出資した。

これを、証券取引法上の、日本でいえば有価証券届出書を出さずにそういうことをやったわけで、それが問題になった。これは証券である。繰り返しになりますけれども、アメリカの証券取引法上の証券概念と日本の証券取引法上の有価証券

概念は違いますし、今いましたように、アメリカの場合には投資契約という言葉がありますので、その解釈として問題になったのであります。ただその考え方は非常に普遍的なものですから、有名になりました。アメリカの連邦最高裁は、これは証券だといいました。

いろんな要素がありますけれども、基本となる要素というのは、一つは、日本の言葉でいえば「多数」です。連邦最高裁は二人以上といいましたけれども。お客さん一人に勧誘したのではなくて、多数の人に勧誘した。

もう一つは、サービスをパッケージで売ったというか、お客さんの方から見ると、審議会の報告書などではよく「他人の努力」というのですけれども、お客さんはお金を出しているだけで、ホテルの経営者の努力によって果樹園は経営される。そういう人の努力に対してお客さんの方はいわば

受動的というか、パッシブにお金を出して上がりをもらう。自分で果樹園を経営するのではありません。そういうのも要件です。

その他もあるのですけれども、いつてみれば、私の話との関係でいいますと、流通性は関係ありません。その果樹園への出資持分が流通可能かどうかということではなくて、投資の対象になるかどうかだけが問題であるということであります。

ただ、いずれにせよ、これをさらに詳しく定義しろといわれると非常に困ります。私などは、当時から、いやそれは資本市場の投資の対象になり得るもの、それは何ですかといわれたら、何でもそうですといっていたわけであります。

もつとも、これもどこかで線引きしませんと、金融とそれ以外の線引きができなくなります。有名な話ですけれども、絵に投資しますとか、古銭あるいは競走馬、こういったいろんなものが投資

の対象になるわけです。こういったものも証券ですか、もうちょっと広くいうと金融ですかという問題が出てくるわけですし、これはどこかには線を引かなければいけないわけであります。

そこで、線を引こうと考えた。それが第一部会の報告書なのですけれども、昨年一二月の第一部会の報告書は、投資対象性の基準というのは三つの要素がその要件なのであると書きました。時間の関係で読み上げませんけれども、スライドの四ページにあるところであります。

これによって、いわば投資商品というか金融とそれ以外である馬とか絵とかいうところは線が引かれることになるのですけれども、金融の中でどうかという問題があるわけであります。広い意味での金融の中での線引き問題というのが、その次のポツに書きました預金とか保険との整理であります。

この辺は第一部会ではなかなか盛り上がった時期もあるのですけれども、その次のポツになります、先ほどこちと申し上げました金融サービス・市場法構想というのが一部で前から主張されてきました。御存じのように、前にこの会でも中間整理のときにお話しさせていただいたことがありますけれども、特に消費者団体の方などは、消費者から見れば、銀行商品だって保険商品だって同じだ、もったいば絵や競走馬だって同じはずです。要は、お金を出して何ぼ戻ってきますかという話なので、お金を出すという意味では同じなので、消費者との接点、すなわち販売・勧誘ですけれども、販売・勧誘ルールは全部横断的に一本の法律で一つのルール、同じレベルであるべきだ。説明義務あるいは適合性原則というのは全部同じだという主張であります。

これは、先ほどこちと申し上げました平成一

〇年の金融システム改革法のときからそういう議論は国会では頭出しがなされておりました。と申しますのは、イギリスは二〇〇〇年に金融サービス・市場法をつくりましたけれども、既に一九九八年の段階では法案の骨格が公表され、議論されていたからであり、それが日本にも伝わっていたからであります。

話が若干前後しますがけれども、金融サービス・市場法、すなわち銀行法、保険業法も取っ払って、全部業者ルールを横断化する、これがイギリスの二〇〇〇年法なのですけれども、今回はそこまではいかないということになりました。

その理由は幾つかあるのですけれども、前にもお話ししたことがありますので、省略させていただきます。それは、将来そういうこともあり得るべしということで、今後引き続き議論はするけれども、そこまでは行かないということになり

ました。

そうなりますと、銀行商品と保険商品と投資サービス分野の線引き問題が、当然出てくるわけであります。

これも御存じだと思いますけれども、結論だけを申しますと、預金についていいますと、伝統的な預金は銀行法の世界だけれども、「いわゆる」という言い方がいいかどうかわかりませんが、投資対象性の基準を満たした預金は投資サービス法のルールに服するということであります。

具体的には、デリバティブ預金は投資サービス法の方に入ってくることになります。保険についていいますと、伝統的な死亡保険とか掛け捨ての保険は入りませんけれども、変額保険とか変額年金とか、こういったものは投資商品、すなわち投資サービス法の方に入ってきます。入ってきますという話と実際の法律をどう書くかというのは一

応別でして、これについては後で申し上げます。

そういうわけで、とりあえず投資サービス法を横断化したときの外延というのでしょうか、どこまで行くのかということは、審議会レベルでは今申し上げましたようなことに整理したわけであります。

三、金融商品取引法案について

(1) 証券取引法を改組・拡大

そこで、実際の法案をごらんいただきますと、条文等はまた後でちょっとだけ御紹介したいとは思いますが、スライドの一〇ページになります。

さて、どういうふうに定義するかということですが、けれども、時間の関係で結論だけを申し上げますと、法案では有価証券概念は残すことにしてお

ります。この辺も、議論し始めますと、有価証券というのは紙があるのが前提で、しかし今から三年後には上場株式はペーパーレス化が完成するわけなので、紙があるものを残しておくのはどうかという気がしないでもないのですけれども、今の証券取引法は、御存じのように「株券」取引法になっていて、「株式」という言葉は出てこないわけです。

しかし、そうはいつても、これはほかの機会にお話したこともあるのですけれども、紙がないものについての日本語がないのです。株券とか社債券、国債証券の上位概念は有価証券となりますけれども、中身である株式とか社債とか国債、中身の上位概念に当たる日本語がありません。それだけが理由で言葉を残したわけではないのですけれども、かりにもし権利の中身で法律を書くとする、金融商品みたいな言葉を使うかしょうか

なくなります。

いずれにせよ、今回の法案では、有価証券概念はそのまま残ります。ただし、もちろん有価証券概念自体が広がります。これは後で申し上げます。そのほかに、有価証券概念を含めて金融商品概念と金融指標概念をつくります。

これは、今せっかくなので簡単に条文の場所ぐらい申し上げておいた方がいいかと思います。お手元に条文はお配りしていませんので、そういう意味では聞き流していただければと思います。

有価証券概念は現行の証券取引法の二条一項、二項なのですけれども、それはそのままです。そのほかに二条二四項だったと思いますが、金融商品というのを定義しています。金融商品は、まず有価証券がそれに当たります。それから二番目に、「預金規約に基づく債券その他の権利または当該権利を表示する証券もしくは証書であって、

政令で定めるもの」。これは条文を読み上げ始めますと、日本語が読んでもよくわからないのですけれども、三号が通貨、そして四号、五号とあります。そして、次の項であります二条二五項で金融指標を定めています。これで目いっぱいということになります。

(2) 二つの金融商品―「有価証券」と「有価証券以外の金融商品・金融指標」

そこで、広げるとどうなるかということなのですけれども、余り正確な図ではないのですけれども、簡単に申しますと、有価証券は公衆縦覧型のディスクロージャーへ行つて、販売・勧誘ルール等の行為規制。業者の行為規制と我々が呼んでいるところへ行くのですね、その他の、有価証券以外の金融商品や金融指標というのは、原則としては有価証券とともにデリバティブの原資産

になるということになります。デリバティブは、御存じのように公衆縦覧型のディスクロージャーへは行きません。したがって、これはいきなり販売・勧誘ルールに行く。こういう感じになります。

ただ、ちょっと不正確なのは、実は有価証券でも現行法とは変えまして、二条一項、二項をもう少し分離することになっています。どういうことかと申しますと、二条一項の方は原則公衆縦覧型のディスクロージャーへ行くのですね、今回、流通性のないものも有価証券に含めることになりましたので、流通性のないものを主として二条二項に集中させていまして、流通性のないものについては公衆縦覧型のディスクロージャーはやめよう。これも柔構造化のひとつなのですけれども、そういう方向であります。

したがって、本当は一番上に書いた「有価証

券↓公衆縦覧型ディスクロージャー」というところは、今いったように流通性のある、従来どおり現在の証券取引法にいう有価証券のものと、流通性が乏しいものと分けなければいけないんですけれども、ちょっとそこまできちんと図に書き切れてなくて、申しわけありません。

しかし、今はそっちの方の話をしているのではなくて、有価証券と金融商品、金融指標の話をさせていただきましたので、その限りにおいては大体この図でいいとお考えいただければと思います。

(3) 銀行・保険商品との線引き

どうも早口で恐縮ですけれども、もう一つ、次のスライドの一二ページに行かせていただきました、先ほどもいいました銀行商品、保険商品との線引きをどうするかということです。ここに書きま

したように、伝統的な銀行商品でない投資性のある銀行商品、すなわちデリバティブ預金、それから保険の方でいいますと、先ほど申しました変額保険等は、投資商品として投資サービス法の販売・勧誘ルールその他のルールに服します。これは、しかし中身であります。

ただ、法律の書き方としては、ホームグラウンドはそれぞれ銀行法、保険業法の方に規定を置くこととして、銀行法、保険業法から投資サービス法すなわち金融商品取引法の規定を準用する、そういうテクニクを使うことに落ち着きました。

これにはいろいろな理由があるのですけれども、一つだけ申し上げますと、これは審議会の場でも議論がありました、いわゆる二重規制問題を防ごうということです。これは、審議会のときにいわれたような表現でいいますと、機能別規制はわかったけれども、変額保険を売るときに

は、どっちみち保険業法の規制にも服するでしょう。投資サービス法にも服したら二重規制ではないか、こういう御指摘がありました。

御指摘は非常にごもつともな話でありまして、私などは、二重規制というのはあつてはならないものであつて、少なくとも販売・勧誘ルールに関する限りは一遍しか規制はないはずであつて、もちろん銀行とか保険会社の場合には健全性規制はある。もともと免許制ですから、そういう規制には服するわけですけれども、販売・勧誘行為という行為規制に関する限りは規制は一遍しかないの、例えば伝統的な銀行商品や保険商品なら銀行法、保険業法の行為規制、そうでない投資性のある投資商品の場合には投資サービス法の行為規制一遍だけですというようなことをいつていたのです。

この先の細かい話は省略させていただきます

れども、そういった問題をはつきりさせる上で、それぞれのホームグラウンドに規定を置きながら、このスライドでは「金融商品取引法の規定を準用」とさせていただきます。黄色い部分は同じルールなのですけれども、黄色い部分の真ん中の部分だけが投資サービス法、すなわち金融商品取引法に規定があり、黄色い部分のうちの銀行法、保険業法という枠におさまっている部分については銀行法、保険業法の方に規定はあるけれども、根拠規定とでもいうべきでしょうか、本拠規定とでもいうべきでしょうか、それについては金融商品取引法の販売・勧誘ルールを準用する。したがって、中身は同じだということになる、そういう整理に最後は落ちつきました。

(4) 業規制・行為規制・その他

こういう話をしていると、時間がすぐたつて

しまうのですけれども、スライドはこの先余り使っていません。この後、スライドは三つしかありません。その三つのスライドを簡単に見た上で、資料1と2の方へ移らせていただきます。

スライドの二三ページは業規制であります。業規制の対象範囲、柔構造化ということを書きました。これはまた後で戻ります。

一四ページは、行為規制として適合性原則、説明義務。そして、不招請勧誘の禁止、再勧誘の禁止を書きました。

最後のスライドは、大体第一部会の目次に沿っているのですけれども、いわゆるプロアマ区分。

これも、特定投資家と一般投資家というのは、公衆縦覧型のディスクロではなくて、販売・勧誘ルールにおけるプロアマ区分であります。その他のことをちょっと書きました。

四、法案の概要

これでスライドをは終わりですので、一三、一四、一五ページからちょっと戻らせていただきます。とりあえず一三ページあたりを出しておきながら、資料1と資料2について若干お話をしてみたいと思います。

どういう順序でお話ししたらいいのか迷うのですけれども、資料1の方は絵ですので、見やすいと思いますので、まず資料1について若干コメントをさせていただきます。

(1) 法律の名称「投資サービス法」から「金融商品取引法」へ

資料1をごらんいただきますと、一番左側に「証券取引法」と書いてありまして、その横に

(いわゆる「投資サービス法」、「金融商品取引法」と書いてあります。今まで投資サービス法の名のもとに議論してきました法律の名称は、「証券取引法」が「金融商品取引法」に変わります。

この名称についてもなかなか違和感があるというか、私自身も、実はちょっと「金融商品」というのはね、とは思ったりもしたのですけれども、「投資サービス法」という片仮名を法律の題名に使わせてもらえないものですから、そうすると、さあどうするんだということですけれども、

「投資サービス法」というのは使えないので、「投資商品取引法」ですか。あるいは、ほかによくあるように、「投資業の規制に関する法律」という、「業」で書くことができないではないですけれども、そういう言葉は絶対にやめてもらわないと余りに聞こえが悪いということで、せめて「何とか市場法」とか書けないかということもあるのですけれど

ども、最後に落ちついたところは、お聞きになったかもしれませんが、証券取引法の「証券」が広がるのだから、「証券」という言葉を変えましょうということに落ちついたわけです。

ですから、そこをどう変えるかというのは、別に「金融商品」でなくてもよかったとは思いますが、残念ながら証券を含めて拡大していく日本語がない。最終的には結局「金融商品」という言葉に落ちついたということになります。

(2) 法律の目的「市場」概念を明記

ただ、やはり「市場」ということもぜひ入れてほしいというのが強い要望でありまして、強い要望というのはだれの要望かという問題があるので、すけれども、とにかく最終的には新法の目的規定の中に「市場」という言葉をはっきり書いていただくことになりました。

と申しますのは、現在の証券取引法は、その第一条の目的規定に、こう書いてあります。「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする」。「市場」という言葉は出てこないわけです。

でも、新法では、「市場」という言葉をはっきり書いてもらうことにしまして、今から読み上げると、一息で読み上げられないほど、こんなに長い一条って見たことがないのですけれども、資料2に書いてあるのではないかと思います。資料2の後ろの方になります。資料2の下ページ数で三ページ目の真ん中ぐらいです。「証券取引法の一部改正」「1. 題名等」「(1)題名の改正」は「金融商品取引法」、「(2)目的の改正」、これが新しい法律の目的であります。「この法律は、企業内容等

の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場」、ここがキーポイント。「資本市場の機能の十全な發揮による金融商品の公正な価格形成等を図り、もって」云々。最後は「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資する」ことを目的とするというわけであります。長過ぎて困るのですけれども、市場という概念を出したというのが裏話という言い過ぎですけども、そんな感じになっております。

(3) 新法の枠組み

そこで、資料1に戻っていただきまして、この新しい法案の中には、ずっと第一部会で議論して

きましたいわゆる投資サービス規制、そのすぐ右側に書いてある横断化、柔軟化が入っております。柔軟化の意味は先ほど申しましたように、柔軟化というふうに御理解いただきたいと思いますが、横断化はすき間なくという話です。それから、柔軟化は一律規制から差異のある規制にというわけであります。

資料1にはそのほかにも箱がありますが、これがいわば緊急改正的に昨今の事件を契機に起きてきたものであります。

一つ目は、右側をごらんいただきますと、「開示制度」とあるのですけれども、開示制度のうちで四半期開示というのは前からの路線でありまして、御存じのように現在証券取引所のルールとして求められるに至っているわけですが、これを証券取引法、金融商品取引法ですけれども、それで法制度化しよう。でも、その次からは

昨今の話でして、まず二つ目の○の「財務報告に係る内部統制の強化」、これはエンロン事件対策が飛び火したものであります。

下の二つ、「公開買付（TOB）制度の見直し」と「大量保有報告制度の見直し」というのは、御存じのように買収あるいはそういったものに関連する緊急改正ということで浮上してきたものであります。これも、今回あわせて法案に入っております。

それから、投資サービス規制の左下になります。が、一つは「取引所制度」というのがあります。これも、昨今の問題を踏まえて、急遽取引所の自主規制機能の強化が急浮上してきたものであります。

そして一番下、「罰則・課徴金」。これも、御存じのように、むしろ年が明けてからとっていいぐらいですけれども、緊急浮上してきた改正であ

りまして、これらを盛り込みました。

そして、書いてあることだけ先に申し上げますと、資料1の一番右側をもらいいただきますと、「1.」として「以下の法律を廃止」と書いてあります。四つの法律が廃止されます。金融先物取引法、いわゆる投資顧問業法、抵当証券業法、外国証券業者法。これらの法律は廃止するといってもなくなるのではなくて、中身は金融商品取引法に吸収されることになります。いわゆる商品ファン ド法は残りまして、必要な規定を投資サービス法と同じようなレベルで書くという形になっております。

そのほか、先ほどこつとスライドにありました金融商品販売法はどうするんだということですが、金融商品販売法は別法として残りま けれど、金融商品販売法は別法として残りま す。横断化している程度が、金融商品販売法は一 気通貫しているわけです。この法律は残りますけ

れども、説明義務の拡充等の改正がなされます。

今度は一番左の下の方をもらいいただきます と、銀行法とか保険業法、商品取引所法、不動産 特定共同事業法、こういうものはどうするかとい うことですけれども、そこに書いてある言葉を読 み上げますと、「利用者保護ルールについて、基 本的に金融商品取引法と同様の規制を適用」と書 いてありますけれども、ここは若干グザグがあ ります。

先ほどこいましたように、銀行法、保険業法に つきましては、投資性の高いものについては金融 商品取引法の規制を準用しますから、結果として 全く同じルールが適用になる。

それは、具体例を挙げますとデリバティブ預金 とか変額保険ですけれども、残念ながら法案上は それは明記されておりませんで、政令あるいは内 閣府令で定められるという形で、政省令に落ちて

いる形になっていきますので、法律だけを見ても具體的な範囲までは、残念ながら見えてきません。

もう一つ、今「銀行法」等の箱の上に（注）という小さいものがありまして、『証券会社』『証券取引所』の名称は引き続き使用」と書いてあります。これは正確には「引き続き使用することが出来る」という意味であります。つまり、法律が金融商品取引法になりますので、その業は金融商品取引業になりまして、業者は金融商品取引業者になりますし、同じく取引所は証券取引所ではなく金融商品取引所になります。法律上はそうなりますけれども、しかし、名称はこれまでどおりというか、例えば証券会社の場合には証券会社、あるいは証券取引所あるいは証券業協会、こういった言葉を使い続けることは自由であります。もちろん、金融商品取引業というふうに変えることも可能であります。

この辺は、商号規制といってしまして、法律上のテクニクは大変ややこしくて、附則を詳しくお話ししないといけないのですけれども、それはマニアックな法律に凝る人を除けば余り関心のない話だと思しますので、いずれにしても今日は時間の関係で省略させていただきます。

五、法案の各論

(1) 法の施行日―「四段階」に分けて施行

さて、そこで資料2の最初に、一番最後のページをごらんいただきたいと思えます。資料2の一ページの一番最後、「七 その他」「1. 施行期日」という言葉があります。結局、施行期日に段差がありまして、一つは一年六カ月を超えない範囲内で制令で定める日、これが原則です。金融商品取引法の部分はこれになります。すなわち、投

資サービス法部分はこれになります。運よくこの国会で、例えば六月に成立し、公布されたとしますと、一年半以内なので、遅くとも来年の一二月までのいつかということになります。

これは正確かどうかは知りませんが、間違っているかもしれませんですけども、ぎりぎり一年六カ月まで待たないでも、ちょっと早目にというような感じであるように思われます。しかし、いづれにしても来年の夏から秋、遅くとも一二月までのどこかの施行ということになります。

「ただし」とありまして、一番早いのは公布の日から二〇日間、超早いものがあります。それは後で申し上げます。それから、次が六カ月。六カ月の中で政令指定日ですけれども。それから、一年。そして最後に、一般社団法人及び一般財団法人に関する云々というのは、いわゆる公益法人改革と呼ばれる別法でありまして、それに関連

する証券取引法の改正部分は、そっちの方の施行期日に合わせるというわけであります。したがって、これで施行時期は四段階ないし五段階にばらばらになっております。

(2) 罰則強化―見せ玉禁止・刑事罰の引き上げ

そこで、資料２の一ページに戻っていただきますと、二〇日間で施行される一番最初のものは何かという点、先ほど申しました罰則強化であります。いろいろ細かく書いてありますけれども、大きなところというと見せ玉禁止と罰金を含めて刑事罰の引き上げです。

今、証取法上、一番重い刑事罰は五年・五〇〇万というものですけれども、これを一〇年・一〇〇〇万に引き上げ、両罰規定も引き上げられます。これは、一ページ目の一番下に書いてあるとおりであります。

あと、見せ玉で、一部現在外れているようなものについて、ちょっと細かい点があるのですけれども、一ページの2の(1)に改正規定があります。

(3) 公開買付・TOB制度・大量保有報告制度

そして次が、資料2の二ページ目へ行っていたたきまして、(第2条関係)と書いてあるのが、第一条とか第二条とかいうのは、改正法律案自体の条文の打ち方ですので、中身の条文ではありません。

中身の条文というのはどういう意味かというと、現在の証券取引法の何条をどう変える、その条文の方は、例えば上の相場操縦等のものでもいい一五九条、一七四条と括弧書きで書いてあるものであり、二ページでいえば最初の条文は二七条の二第一項第四号というのがそれに当たるわけがあります。

これは、公開買付、TOB制度の改正というこ

とになりました、これは、本当はここで詳しくお話しすべきなのかもしれませんが、私も感心がある分野なのですけれども時間の関係で省略させていただきます。

三ページへ行きました、大量保有報告。大体この辺のものが六カ月、一年で施行されるものですけれども、大量保有報告については御存じのように、資料1にも出ていたと思いますけれども、特例報告制度というものを厳しくする。いわゆる機関投資家等について、三カ月ごとに基準日を決めて一五日以内でいいよという大量保有報告を二週間ごとを基準日として五営業日以内。これは資料1にも書いてありますけれども、そういう改正であります。

(4) 有価証券の定義

次が、いわゆる金融商品取引法でありまして、

投資サービス法であります。資料2の三ページ目の「三 証券取引法の一部改正（第3条関係）」、これが一年半以内での施行になります。

「目的」までは述べましたので、次の「有価証券の定義の整備」というのが2の(1)に書いてあります。

①信託受益権

実は、有価証券の定義というのは、実際に法案をごらんいただきますと、非常に広がっています。三ページに書いてある以外のものもあります。例えばという例で申し上げますと、新しい法律の二条二項には、まず最初に登場した二条二項一号は何て書いてあるかといいますと、二条二項一号の方は、最初に登場するのは信託受益権です。

御存じのように、現在は信託受益権というのは、証取法上の有価証券ではありません。紙が発

行されているものは二条一項で有価証券となっていますけれども、みなされているものはごく限定的であります。今度は信託受益権は原則みなし有価証券になります。

②合名・合資会社、合同会社の社員権

それが新しい二条二項一号なのですけれども、例えばということで、全部読んでいる時間がないものですから、二条二項の三号をごらんいただきますと、お配りしていないので読み上げさせていただきます。合名会社、合資会社の社員権または合同会社の社員権というのが上がっています。合同会社というのは新会社法でできた新しい日本版LLCと呼ばれているものですけれども、合名会社、合資会社は今までもあったので、そういった社員権も原則、入る形になっています。ただし、括弧書きがあつて、政令で定めるものに限る。政

令はまだわかりません。

ただ、考え方はというと、この後、ファンドのお話をしますので、あわせて申し上げておきたいと思うんですけれども、考え方はハウイ事件と同じです。

どうということかという、ハウイ事件でホテルのお客さんはお金を出すだけで果樹園を管理するのはホテルの方の経営者です。お金を出す人から見ると「他人」の努力。ですから、自分で業務執行をするような合名会社の業務執行社員、こういうものは当たらないということになります。これを、人によっては所有と経営が分離していない場合という人もいます。制度的にという意味ですけれども。

そうすると、株式会社の場合には制度的に所有と経営が分離していますので、その結果、株式会社の株式は当然に有価証券であり、現在もそうで

あるわけであります。同じように考えまして、合同会社の社員権についても入ってくるようになります。

(5) 集団投資スキーム・組合

そこで、組合をどうするかというのが非常に悩ましいんですけれども、それについては今の資料2の三ページの2の(1)、下から一〇行目ぐらいでしょうか、そこに書いてあるとおりであります。「組合契約等に基づく権利で当該権利を有する者は」云々というのは、読んでいると收拾がつかないので、これ以上読みませんけれども、これが「集団投資スキーム持分」といわれているものです。信託受益権というのはさきほど申し上げました。そして、抵当証券等も有価証券にするということであります。

これをもって、人はよく集団投資スキーム持分

というか、一般規定だという人がいるのですけれども、どちらかというとこの話は、深入りすると、法形式で書くんですか、経済実質で書くんですかという話になっていきますので、雑談程度にとどめさせていただきたいと思います。

いわゆるファンドの一般規定とかこういったものをどう法律に取り入れていくかというのは非常に難しい問題なのですけれども、ごく簡単に申し上げますと、持分を有価証券として整理して、したがってその販売・勧誘について行為規制をかけましょうというのが今回の発想です。その行為規制は業者ルールでありますから、違反があったら金融庁が出ていって行政処分をし、課徴金をかけます。そういう考え方であります。

言葉をかえていいますと、同じくファンドでも、例えば伝統的な投資信託とかは、もともと投資信託法とかで、ファンドそのものは、昔は個別

承認制という時代もありました。今は届出制になっていきますけれども。そういうものがあって、業者の行為規制というのももちろん別途あって、二本立てになっているわけです。ファンド自体の規制、これを仕組み規制といっていますけれども、これについての投資サービス法というか、金融商品取引法の考え方というのは、スキーム自体の規制は最小限であって、やはり原則は業者の行為規制です。

すなわち、販売・勧誘ルールが基本であって、繰り返しになりますけれども、違反があったら監督官庁が出ていって行政処分、課徴金、こういうことであります。したがって、どういうふうに組み立てるかという点、ファンド自体についての登録制とか届出制とかいうことは原則としては考えないで、むしろ有価証券、売っていく持分のところを有価証券ととらえて、その販売・勧誘行為

を規制するという形になっています。

時間がなくなるといけませんので先に申し上げておきたいのですが、ただ、若干ややこしいのは、ファンド形態の場合には、通常、例えばですけれども、証券会社を通じて売らない、直販といっていますけれども、そういうことが行われます。そこで、今回の投資サービス法では、直販そのものに対しても行為規制をかけています。ただし、そうすると、今度は規制過剰になる部分がありますので、一定の要件を満たしたもののについては、直販の行為規制を免除しています。かつ、ややこしいのは、ファンドについても、ベンチャーファンドとかその他、規制強化する必要はないのに強化するのはおかしいという議論もありましたので、特定のものについてはファンド自体の持分を、今いました直販していくのには原則登録が要る、こういうルールになっているその構

造を全部ひっくり返してと言うとちょっと言い過ぎかもしれませんが、一定数以上の人に持分を売らない場合については、もうそれは全部抜くというか外すという構造になっており、その場合には、せめて届出てください、こういうちょっと複雑な構造に実はなっています。

今申し上げたことも余り整理された言い方ではなくて非常にわかりにくいと思いますけれども、時間があつたら後でもう一度申し上げますことにしまして、とりあえずここでは、ファンドというものは有価証券の定義の中に取り入れられている。そして、それがいわゆる集団投資スキーム一般条項などとして知られている条文だということを申し上げますと思います。

(6) 金融商品取引業の範囲

次に業ですけれども、これは金融商品取引業と

いうことになります。そして、ちょうど今出しておりますスライドの二三ページに書かせていただきましたけれども、業規制を柔構造化するために、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、そして投資助言・代理業、投資運用業という大体四つに分けます。このほか、カストディー業というのもありますけれども。

第一種の金融商品取引業というのは全部であります。第二種がわかりにくいのですけれども、必ずしも一〇〇％正確ではないかもしれませんが、ラフにいうと、第二種の取引業というのはどういうのかという、流通性のない商品を販売・勧誘することというイメージでいいと思います。投資助言は投資顧問法のいわゆる助言業務であります。投資運用業というのは、顧問業の一任業務と投資信託の運用業務を合わせたものだというイメージでお考えいただければいいかと思います。

そのほか、ここに書いていないものとしてカストディー業務とかもあるのですけれども、もう一つ、スライドの二三ページに（有価証券関連業）という概念があります。有価証券関連業というのは、現在の証券取引法の証券業に当たるものだというふうにお考えいただいて、もつとはつきりいますと、六五条で金融機関が取り扱えないものだというふうに理解していただければいいかと思います。これは、法律的なテクニックでして、六五条の枠組みは原則維持いたしますので、そのために、原則的に金融機関が取り扱えないもの、その他に投資者保護基金とかの関係もあるのですけれども、そういうものを業の方から定義して、有価証券関連業という定義がそこには使われています。

そのほか、例えば資料2の方の四ページをあらんいただきますと、現在ある証券仲介業というの

は金融商品仲介業という名前に改められ、そのまま存続いたします。

あとは、四ページ、五ページをごらんいただければ、大体それが業なのですから、カスタディーとか申し上げましたのは、五ページの⑧にある「有価証券等管理業務」になります。

(7) 業規制の柔構造化

① 参入規制

何が柔構造化なのかということをお話ししなければいけないと思います。まず、参入規制は現在よりも緩和されまして、全部登録制となります。

例外は非常に簡単でありまして、PTS業務だけです。それ以外は全部登録制になります。したがって、投資一任とか何とかも含めて全部登録制になります。

② 最低資本金

次に、例えば最低資本金というのはどうかということですが、最低資本金は昔から日本の場合には決まっています、銀行は三〇億円、保険会社は一〇億円、証券関係は五〇〇〇万円ということになっていますので、金融商品取引法のもとは原則は五〇〇〇万円にそろわずであります。「はず」というのは、これは政令で定めるので、法律上は出ておりません。

ただ、おそらく第二種業はもっと低くなるはずです。また、現在もありますように、元引受業務を行うものは高いとか、そういうことになるのではないかと推測します。

③ 自己資本規制・主要株主規制

次に、自己資本規制とはどうなるんだということですが、自己資本規制等の適用があるの

は第一種業だけです。あとは自己資本規制の適用はない予定であります。

自己資本規制がないとどうなるのだということですが、軽いところでは営業保証金で済まそうというのが投資助言業あるいは第二種もそうです。

そのほか、口頭で恐縮ですが、主要株主規制はどうなるのですかというところ、もちろん第一種はありますけれども、そして運用業はありますけれども、助言業や第二種はないことになります。

④兼業規制

兼業規制につきましても、兼業規制といっても、御存じのように証券会社の兼業規制はそう強いものではありませんけれども、今の証券取引法スタイルでの兼業規制があるのは、第一種業と運

用業であり、ほかのものはないということになります。したがって、例えばですけれども、商社がみずから、あるいはその他の事業法人でもいいですけれども、第二種の金融商品取引業者になって販売・勧誘することができるということになるわけであります。

⑤外務員登録制度等

あと、外務員登録制度とか外務員制度をどうするかというのなかなか議論があったところですが、これも原則第一種だけになる予定であります。これの書き方は、第二種も政令で決めれば外務員制度の適用をすることができるとは書いてあるようですけれども、従来の議論の流れからいいますと、第二種については、少なくとも当面の実務上の運用としては政令で定めることはないと思われま

そんなふうにして柔構造化するんですけれども、これは資料をお配りすべきだったのかもしれないけれども、ついでに「自己募集」「資産運用」と書きました。

残りの時間なのですけれども、ファンドについてももう一度申し上げて、余り何度も申し上げても、どっちみち私の言い方もよくないのでわかりにくいとは思いますが、条文を読むとまったくわかりにくいものですから、条文はやめさせていただきたいと思います。

ファンドについてまず一つ申し上げて、次に行き規制の適合性原則と説明義務、不招請勧誘の禁止等について申し上げて、最後にプロアマ区分について申し上げて、そのほかにも申し上げるべきことがあるかもしれませんが、大体そのぐらいで話を終えさせていただきたいと思います。

そこで、その前提というか前の話になってしま

うのですが、今、資料2の五ページぐらいまで見ましたので、五ページと六ページ目はディスクロージャー制度関連であります。したがって、残念ですけれども、省略させていただきます。

資料七ページをごらんいただきますと、「4.」で「金融商品取引業者等に関する規定の整備」がありまして、今申し上げました登録制として区分を設けるのが「4.」の(1)に書いてあります。

(8) 「証取法六五条」

先に資料2を処理してしまいたいのですけれども、「4.」の(2)は「登録金融機関に関する規定の整備」です。これは六五条は維持されるというところで、今申し上げましたとおり、金融機関等がやれないものを有価証券関連業と定義しておりまして、そこにも書いてあるとおり、改正前証券取引法における証券業に相当するものであります。金

融機関がやれないものは有価証券関連業と投資運用業になります。

ただ、②をごらんいただきますと、今日は細かい話はしたくないのですけれども、従来、例の六五条の例外は、一項ただし書の例外と二項例外がありまして、一項ただし書の例外というのは、原始証券取引法からあったものであつて、証券取引法上、当然に例外としてやれるものであるのに対して、六五条二項の例外というのは、新金融商品等がつけ加わったもので、証券取引法の行為規制を受ける。現在の証券取引法で申しますと登録をしなければいけなくて、行為規制は証券会社と同じ、いわゆる六五条の二と私どもが呼んでいるものなんですけれども、従来、一項ただし書にあつたもので、今度現行でいえば六五条二項の方へ移行するものとして、イの「書面取次ぎ行為」というのがあります。したがつて、書面取り次ぎ行為

については、金融機関にとっては規制強化になる面があるのですけれども、若干のこぼれということであろうと、金融商品取引法が一元化して広がった分だけ金融機関がやれる業務は逆に広がつてもいるわけです。

例えばですけれども、投資助言というのはそこに書いてあるとおりですので、新しい六五条、条文番号は三三条か何かですけれども、そのもとで、現在の六五条的にいえば六五条二項の業務として行えるということになります。こうした細かいことをいい始めますと切りがありませんので、先に進ませていただきます。

次の(3)は特定投資家ということで、これはプロアマ区分ですので、後で申し上げます。

次の(4)なんですけれども、ごく簡単に書いてありますけれども、これが行為規制でありまして、これも後で申し上げます。すなわち、適合性原

則、説明義務といったものであります。

(9) 金融商品取引業協会

八ページへ行かせていただきました。 (5)、(6)は飛ばしまして、(7)のところが今いったような話なのですけれども、(7)は後でお話することにしまして、八ページ目の下ですけれども、大きな「5.」に行かせていただきます。「金融商品取引業協会」についてです。これは、金融審の議論にありましたとおり、自主規制団体というか協会については全部で一個にしてしまうということを法が強制することはありませんで、今までどおりでよろしいということであります。もちろん、一緒になってもいいのですけれども、認可金融商品取引業協会と公益法人金融商品取引業協会という二種類を設けて、これは御存じのように現在の証券業協会が一方にあり、他方では投資顧問業協会

や投資信託協会というものがあるからであります。

(2)が目新しいところでして、一部で盛んにいわれました、ADRなどといっていますけれども、苦情解決紛争処理機関としてそこに書いてあるとおりですけれども、認定投資者保護団体という制度を法律上根拠づける規定を設けました。

(10) 金融商品取引所

ついでに先に進ませていただきます。九ページへ行っていたしまして、「金融商品取引所」についての規定の整備であります。

これは、まず(1)で重要なことは、新しい金融商品はすべて上場できるようにしますので、取引所に上場することができる商品の範囲は広がることとなります。

(2)が、昨今非常に議論されております取引所の

自主規制機能の独立性確保のための整備というものであります。簡単に申し上げますと、自主規制

法人というものをつくって自主規制業務を別会社方式にしてもいいし、中で自主規制委員会を置いて、この場合には社外取締役を過半数としなければいけないけれども、そういうことをやってもよろしいという選択肢を認めると同時に、この自主規制委員会というものに法律上の権限を、これは会社法上は何の権限もないのですけれども、この証券取引法、すなわち金融商品取引法によって新しく自主規制委員会というものを法律上の権限を有する機関として位置づけるような改正がなされます。

(1) その他

そのほか、何%以上株式を持つてはいけないというようなことは、株式会社形態の金融商品取引

所についての改正は一〇ページに掲げているものがあります。

なお、一〇ページの一番下なのですが、投資信託、投資法人、すなわち投資信託法の改正は、結局、業規制の部分は金融商品取引法に引越します。したがって、投信法はもぬけの殻になります。ただ、もぬけの殻というのは何もありません。たと、決してそうではありませんで、投信法は投信法の方として、先ほどの言葉でいうと仕組み規制がありますので、それは投信法の方に残ります。ただし、運用業だ、何とか業だという業規制の方は、すべて金融商品取引法に引越すことになります。

六、ファンド関連

話の整理が悪くて大変申しわけないですけれ

ども、以上で資料2をとりあえず終えたことにさせていただきます。さきほど申し上げました三点について簡単に申し上げます。

第一はファンドの話でして、今飛ばした、資料2で申しますと八ページ目の真ん中あたりにある(7)に当たるものであります。これを先に読ませていただきます。さっきもちょっといったつもりなのですが、「集団投資スキーム持分に係る私募又は当該私募に関して出資又は拠出された金銭に関する投資運用であって、適格機関投資家等を相手方として行われるものについては、金融商品取引業に係る登録義務の適用を除外し、届出を義務付けることその他の特例に関する規定を整備する」と書いてあります。

これは何をいつているかよくわからないと思うのですけれども、いつていることは、繰り返しになりますけれども、基本は、金融商品取引法とい

うのは業者ルールですから、業からですよ、先ほどいいましたように、ファンドというのはその持分をもって有価証券と定義し、その販売・勧誘をするのは業ですよ、こういうふうにとらえていくわけです。

しかし、その例外として登録をしなくても販売・勧誘してよろしいというジャンルを設けましょうということですから、俗にファンドの届出制といいますけれども、私の理解では、業の届出制というふうに理解した方が恐らく正しいと思います。これ以上立ち入りませんけれども。

具体的には、機関投資家向け、プラス四九名までは、合算ができますので、これは、業規制の方は届出でよろしいということになります。

これに対して、機関投資家を除いて五〇名以上の場合には登録してください。販売・勧誘するには業として登録が必要になる、こういう整理であ

ります。

ディスクロージャーの方はどうなるかというと、ディスクロージャーの方の話はしていないのですけれども、実はディスクロージャーの方は人数基準というのが導入されるはずで、できています。政令指定の予定なので、たとえば五〇〇名基準といわれている数字で申し上げますと、組合の持分等を五〇〇名以上が取得する場合には公衆縦覧型の方の、いわゆる届出書、目論見書のディスクロージャー制度がかかるというふうに整理しようということです。

これは、今いました販売・勧誘を登録でやるか、特例業務として登録は不要で届出でできるかにかかわらず、ディスクロージャーの方は今いった一定の範囲のところで線引きをして、届出書及び目論見書を要求しようということで整理しようとしています。

七、適合性原則・説明義務・不招請勧誘の禁止等

二つ目のジャンルの話に移ります。行為規制のうちの適合性原則について一言だけ申し上げます。

適合性原則は、すべての商品に係ります。規範化という点は飛ばしまして、従来、「知識、経験、財産」に照らしてふさわしくない人にふさわしくないものを売ってはいけないというのが適合性ルールでありました。今回の改正では、第一部の議論を受けまして、これに「投資目的」を追加します。

その次、説明義務ですけれども、これは御存じのように現在の証券取引法には説明義務という言葉はありません。現在の証券取引法では説明義務

に該当するものはいろんなところを足し合わせると説明義務になるのですけれども、一番象徴的に出ているのは事前の書面交付義務であります。

その規定ぶりというのは、金融商品取引法でも維持されています。すなわち、事前の書面交付義務プラスその他のものを合わせて説明義務ということは、現在の証取法の立場を変えておりません。

新しく入るものとして、不招請勧誘の禁止と再勧誘の禁止がございます。これについては、もう既にお話したこともあると思いますけれども、外為証拠金制度で初めて導入されたものが不招請勧誘の禁止というものでありまして、これは電話と訪問だけであります。ファクスとか電子メールは含まれません。電話とか訪問というのは、お客さんの方がいいといわない限りやってはいけないというものであります。これは、日本の営業とい

うか販売文化に大きく反するということで、業者側からは非常に反対がありましたけれども、外為証拠金の取引については余りに売り方が悪いというので社会問題化したために、これを導入しました。

これについては繰り返すまでもないと思いますが、けれども、第一部会での考え方の整理としては、不招請勧誘の禁止がまずありきではありませんで、あくまで適合性原則が守られていれば本当は不要なはずであるという考え方です。つまり、例えば外為証拠金でいえば、お年寄りにふさわしくないものを売るとか、レバレッジが一〇倍の商品を売るとか、扱った金を返さないとか、問題は、適合性原則が守られていない。そういうような分野については、不招請勧誘の禁止という形で、一律事前禁止ルールでいこう、こういう整理であります。

したがって、法律の書き方は、不招請勧誘の禁止というのは広くかけられるように書いてありますけれども、審議会の報告書にも明記してありますように、ありていに申しますと、当面は外為証拠金取引以外に広げることはしないというのが審議会で大体落ちついたところであります。

それから、再勧誘の禁止とかいうのも、これは外為証拠金取引のときには、商品取引所法の方で導入されているものでして、一回目は電話してよろしいというものであります。一回目から電話できないと大変困るといふ業者の声で、最初の電話はしていいけれども、お客さんがもうやめてくれといったら二回目から電話してはいけません。こういうものも導入しようということでもあります。

これは、一部緩和になろうかと思えますけれども、外為証拠金取引でも上場商品というのがあり

まして、そういったものについて適用になる予定であります。この辺は審議会の報告書に書いてありますので、御関心があれば、むしろ報告書の方をごらんいただいた方がいいと思います。

八、プロアマ区分

残り時間が少ないため中途半端で申しわけありませんけれども、もう一点、プロアマ区分について、御存じかとは思いますが、一応申し上げておきたいと思います。

資料2で申し上げますと、先ほど読み飛ばしました七ページ目の(3)というところになります。非常に重要なことは、ここというプロ・アマというのは、公衆縦覧型のディスクロージャーにいういわゆるプロ私募とは全く違うカテゴリーだということであります。

公衆縦覧型のプロ私募というのは、御存じのよう
に有価証券届出書や目論見書を一律につくらな
くていいというものです。公衆縦覧型ですからそ
ういうものなんですけれども、ここでいっている
プロ・アマというのは、業者が顧客と相対するど
きに、先ほどこいました説明義務の適用がない。
あるいは適合性原則の適用ありません。こう
いったものであります。

ただし、すべての行為規制の適用がないわけ
ではありませんで、私、前に質問を受けたことがあ
るのですが、例えば分別保管義務、分別管理義務
になりますけれども、分別保管義務、分別管理義
務は、別に相手がプロであっても適用はありま
す。ですから、どの規定がプロの場合には適用が
なく、どの規定が適用あるのかは、それぞれ条文
にちゃんと書いてあります。

このプロ・アマ区分のプロとは何ぞやというこ

とですけれども、七ページの言葉でいうと「特定
投資家」ということになります。ただ、残念なが
ら「内閣府令で定める」と書いてありますので、
結局、府令が定められるまではわからないとい
うことにならざるを得ないわけであります。

審議会の報告書にありますように、四区分、私
はよく三分類といっていますけれども、常にプロ
であるジャンルに当たる人、常にアマ、すなわち
説明義務や適合性原則の適用が常にある人が両端
にいて、それ以外に「中間層」と当時呼んでいま
したけれども、「私はプロになりたい」といった
らプロになれる人、これは投資家側が選ぶとい
うことです。あるいは「私はアマになりたい」と
いったらアマになれる人というのを中間層とし
て認めようということであります。

そうすると三分類なのですけれども、中間層を
さらに二つに分けて、原則どっちか決めておかな

いと法律は書きませんので、原則プロだけでも、手を挙げたらアマになれる。原則アマだけれども、手を挙げたらプロになれるというふうに分けましたので、全部で四分類になります。

個人もプロになります。個人も一定の要件を満たした人は、原則はアマですけれども、「私はプロになりたい」といえばプロになります。そうすれば、説明義務とか適合性原則の適用はありません。

これは細かい話がありまして、私がプロになりたいといったら、いったのは何年間有効とか、そういう問題があるわけです。原則一年ごとにその辺は確認しましょうというのが大体審議会等の議論を通じての理解でして、原則一年ごとに確認し直すというか、プロになりますという文書を出していただくことになる予想されます。

ほかにも、金販法のここだという民事責任規定とか、若干お話ししなければいけないこともあるの

ですけれども、もう予定の四時四〇分を過ぎていますので、いつもどおりまとまりのない話で、今日は多少細かい話もさせていただいたものですから、一層話がわかりにくかったかと思いますが、それでも、投資サービス法の雰囲気は何かという一部を感じ取っていただければ、あとは法案が成立した後、立法の担当をされた金融庁の方々などからまた詳しい話はお聞きいただけるのではないかと思います。

第一部会は現在しばらくお休みしておりますけれども、現状においてはとにかくこの法案が通っていたかどうかというのが目標でありますので、私としましてもこれまで審議にかかわってきた者といまして、ぜひ法案が成立することを望んでいる次第でございます。

わかりにくいお話をしてしまったと思っておりますけれども、長い時間、御清聴いただきましてありが

とうございました。(拍手)

高橋理事長 神田先生、大変広範な問題、また複雑な問題をわかりやすく御説明をいただいたかと思えます。本当にありがとうございます。

最初、先生からお話がありましたように、お時間をいただいております。御質問あるいは御意見がおりの方、ぜひ御発言をいただきたいと思えます。マイクをお持ちいたしますので、どうぞ御遠慮なく御発言いただきたいと思えます。

それでは、最初に私から、きっかけとして。

先生は今回の改正は、ホップ・ステップ・ジャンプのプロセスとおっしゃっていると思えます。今回の改正がステップで、将来ジャンプがあるというようなことを記者会見等でお話しになっていらっしゃるかと思えます。さっきのお話の中でも、イギリス型の金融サービス市場法、銀行預金

とか保険商品までカバーするような金融サービス市場法というものが将来あり得るというようなことが展望されているというお話があったかと思えます。

この法律が成立した後、どんなきっかけでそういうジャンプの段階に入っていくのか、一定期間たったら見直すんだということなのか、あるいはもう少しこの法律の運用を見た上で、こんなところを見ていくんだということで、何かお考えがあればお聞かせいただきたいと思えます。

神田 ありがとうございます。

恐らく、技術的には法律に見直し条項というのが入るのかもしれませんが、それとは別に今おっしゃった話というのは、実はよくわからない話であります。第一部会の考え方もよくわからないのですけれども、金融庁としてもはっきりした方針は恐らくお持ちでないと私個人的には推測

します。

ただ、物事の考え方として、二つあると思います。中身で考えるのか、形で考えるのかということ。です。どういうことかと申しますと、中身で考えるのであれば、要は販売・勧誘の局面がキーポイントになるわけです。つまり、業者と消費者が向き合う部分ですので、その部分で何を売るかによってルールレベルが違いますというのでは、やっぱりおかしいのではないかという議論になるはずであるように感じます。それは、銀行預金であっても伝統的な保険商品であってもそうでしょう。

そうした中身の議論をするのであれば、必ずしも、ぎりぎりいえば、法律が一本である必要はないはずであって、そのルールの実質がそろっていることが重要であります。

もう一つは、形で議論するかという話です。実は、形の議論というのは、監督当局はどこが監督

するのかという話がありまして、イギリスなどは、御存じのようにもともと銀行はバンク・オブ・イングランド。そして、保険は貿易産業省、そして残った部分は、八六年法でSIBというのをつくったんですけれども、その後FSA。それがFSAに一本化され、すなわち銀行監督権限も保険監督権限もバンク・オブ・イングランド及び貿易産業省から移管された、そういう中身を伴っていたわけです。

しかし、日本の場合には、昔はともかくどうか、局あって省なしといわれた時代もあったようですけれども、金融庁は金融庁であって、イギリスのような問題はないわけです。ですから、形の上で議論する上で日本でキーポイントになるのは、私は、現在の組織でいえば監視委員会であり、よく使われる言葉でいえば日本版SEC論だということだと思っています。

なぜかといいますと、この資本市場とか証券市場、投資サービスの分野というのは、先ほどから市場、市場と叫んでいます。市場監視というのが非常に重要であって、それは伝統的な銀行商品や保険商品の分野にはない話だからです。したがって、今回、ジャンプまで行かない、ステップでとどまっているという人がいるのですけれども、それは一応理由はあるわけでありまして、将来はなお議論するけれども、今回はとにかく市場という部分は監視委員会で一元的にやるよ、それが日本版SECですよということがあるものですから、形の上ではそれでおさまっているんです。もしこれを全部横断化しますと、伝統的な銀行、保険商品もSECですか。ちょっと言葉は悪いかもしれませんが、その議論をしなければいけないという問題があると思います。

ですから、中身の方でいくのか、形というとな

りにくかったかもしれませんが、形の方で行くのかというのがありまして、そういうものを議論できるタイミングが出てくれば、恐らく議論はされることになると思いますけれども、今すぐにそういう予定があるかと聞かれますと、ちょっと今すぐに予定は立っていないということではないかと思っています。

高橋理事長 どうもありがとうございました。

ほかに、どなたか御質問ございませんでしょうか。

それでは、私から大変お答えにくい御質問をさせていただきます。

流れ懇以来、ずっと先生が中心的に進められて、第一部会長として報告をまとめていただいたわけですが、今それに従って法案が出てきているんですけども、今の法案は、大体先生がお考えになった方向でちゃんとできているとい

う合格点をいただけるのかどうか。

今日は金融庁は来ておりませんので、その辺の先生の採点をお聞かせいただきたいと思います。

神田　ありがとうございます。

私、会社法などについても思うのですけれども、最近の傾向として、これは金融庁は決して悪くないんですけれども、まず条文を読んでもその日本語がわからないということがるように感じます。証券取引法は既に数年前からそういう状態になっていまして、条文を読んでもわかりません、というか条文がおそろしく読みにくいです。

金融庁への悪口ではなくて証券取引法のつくり方について苦言をいいますと、さらに内閣府令が多過ぎまして、二〇個ぐらいあって、どの府令が何の府令だか全然わからない。

実は私、今学期、うちの大学の法科大学院で証券取引法の授業をやっているのですけれども、自

分でも条文がすぐに探せなくて、ここにありますよと逆に学生に教えてもらったりして……。

まず法律のつくりを、法律があつて政令があつて府令があるというところをきれいにしてほしいということが、現行の証券取引法についてもあります。

もう一つは、文章が、日本語で書いてはあるのですけれども、せめて普通に読んでわかるようにしてほしい。今の法律について、証券取引法を最初から最後まで読む気になるような人はいないと思います。では今回の金融商品取引法はどうですかということなのですが、その読みやすさは、残念ながら改善されているとは思えません。

ただ、こうした点はよく金融庁の方には申し上げてきておりまして、ありがたい話だと思っています。そのほか、多分府令は整理されると聞いています。法律があつて政令があつて府令が二〇個も

あってという、この際、それは多分改善されるところだと思います。ただ、一年半、待たなければわからないですけれども。

それから、以上は表現の話であって、中身はどうかということなのですけれども、中身については、審議会の報告書はほとんどそのまま取り入れられています。

先ほどちょっと申しました有価証券概念があたり、ファンド概念の作り方とか、技術的に難しいところは法制局との調整があつてそういうふうになっていますし、法律の題名についても、できれば「投資サービス法」の方がよかったといえませんがそれまでですけれども、中身の實質について見る限りにおいては、私はこれまで議論してきたところをすべて反映していただいていると思いますので、そういう意味では膨大で大変な作業だったと思いますけれども、ここまでこぎ着けたことにつ

いて、金融庁の担当の方々には感謝したいとは思っています。

高橋理事長 大変お優しいお言葉をありがとうございました。

府令を出すときまでに先生のお話がきちつと伝わって、いい府令が出てくるように期待したいと思います。

ほかにどなたかございませんか。

それでは、そろそろ時間でもございます。先生、大変お忙しい中、無理をお願いして、今日、講演をお願いいたしました。本当にありがとうございます。

神田 どうもありがとうございます。（拍手）

（かんだ ひでき・東京大学大学院教授）

（本稿は、平成一八年五月二六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。）

金融商品取引法案について

神 田 秀 樹 氏

略 歴

生年 1953年

略歴

1977年	東京大学法学部卒業	
1982年	学習院大学法学部助教授	
1988年	東京大学法学部助教授	
1993年	東京大学大学院法学政治学研究科教授	現在に至る

専攻 商法、証券法、金融法。

主著 「会社法」(第8版、弘文堂、2006年)
「The Anatomy of Corporate Law」(共著、Oxford University Press, 2004)
「投資サービス法への構想」財団法人資本市場研究会編(編著、財経詳報社、2005年)
「会社法入門」(岩波書店、2006年)

政府審議会委員等
規制改革・民間開放推進会議委員
金融審議会委員(金融分科会第1部会長)
法制審議会臨時委員
企業会計基準委員会委員など

(レジュメ)

金融商品取引法(投資サービス法) について

2006年5月26日

東京大学 神田秀樹

投資サービス法（仮称）に向けて 金融審議会第1部会報告（平成17年12月22日）

1. 投資サービス法の背景
2. 投資サービス法の趣旨・目的
3. 投資サービス法の基本的枠組み
4. 投資サービス法の対象範囲
5. 業規制
6. 行為規制
7. その他
 - (1) フロとアアの区分
 - (2) 集団投資スキーム（ファンド）
 - (3) 民事責任規定
 - (4) 自主規制機関
 - (5) 開示規制（TOB制度の見直し）

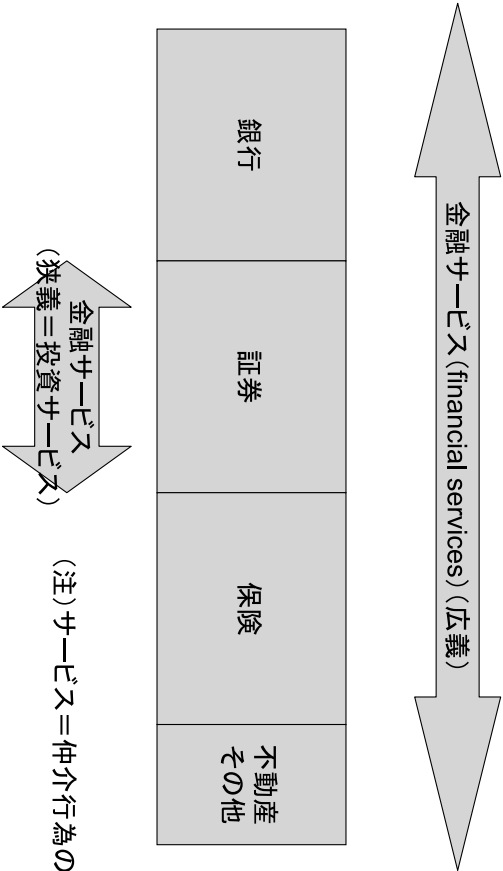
投資サービス法の経緯・目的・基本的枠組み

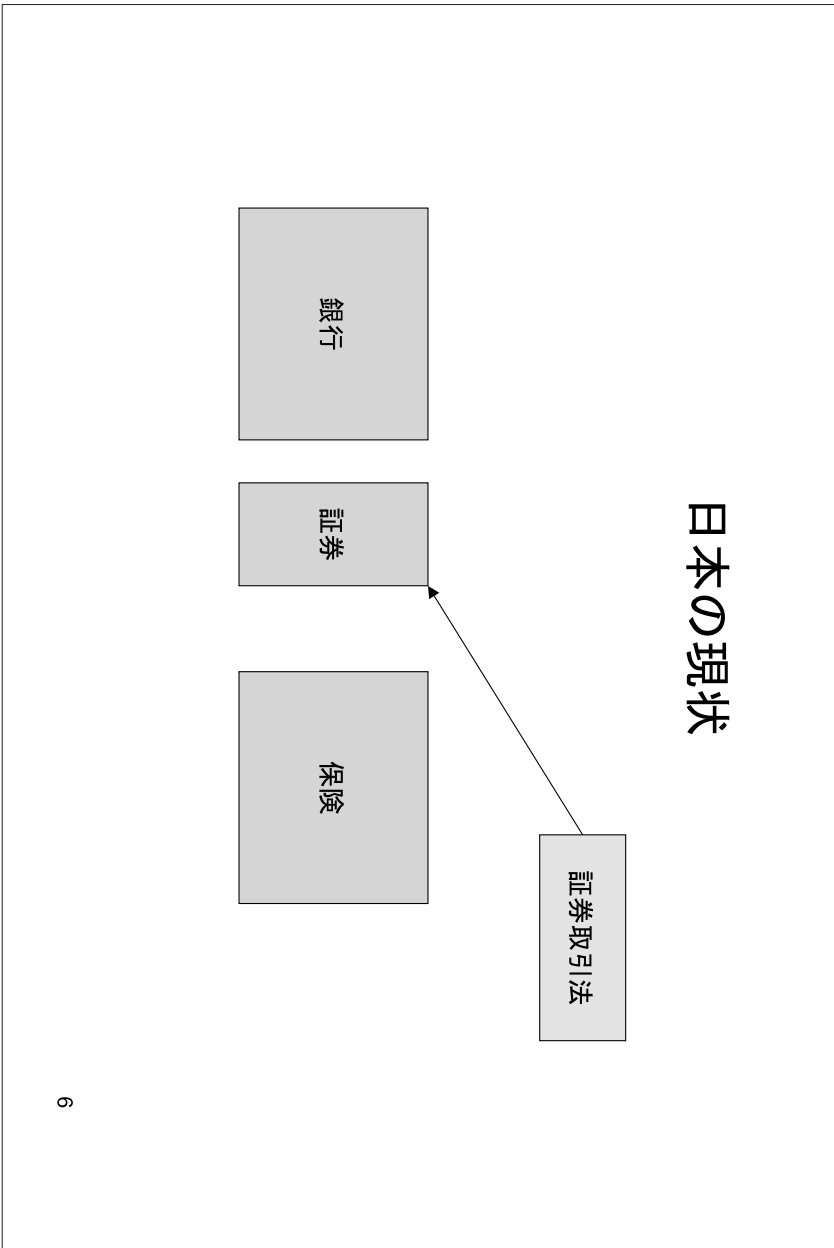
- 投資サービス法の経緯
- 投資サービスの趣旨と目的
 - － 利用者保護の徹底とイノベーション促進の両立
 - － 「貯蓄から投資へ」の流れを後押し
 - － 国際化への一層の対応
- 投資サービス法の基本的枠組み
 - － 「横断化」と「柔構造化(柔軟化)」

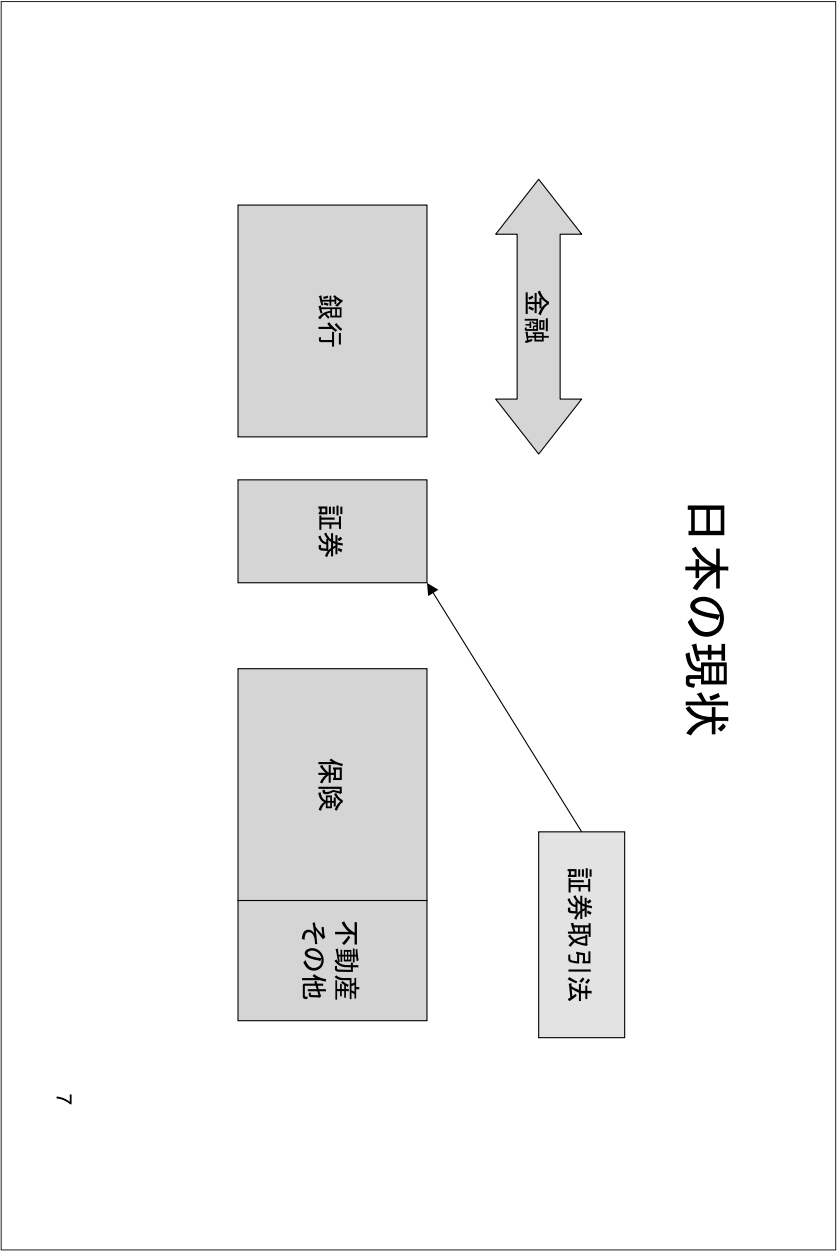
投資サービス法の対象

- 「投資対象性の基準＋流通性の基準」から「投資対象性の基準」1本へ
- 「投資対象性の基準」とは
 - － 金銭の出資、金銭等の償還の可能性
 - － 資産や指標等に関連
 - － より高いリターンを期待してリスクをとる
- 預金や保険との関係
- 「金融サービス・市場法」への展望

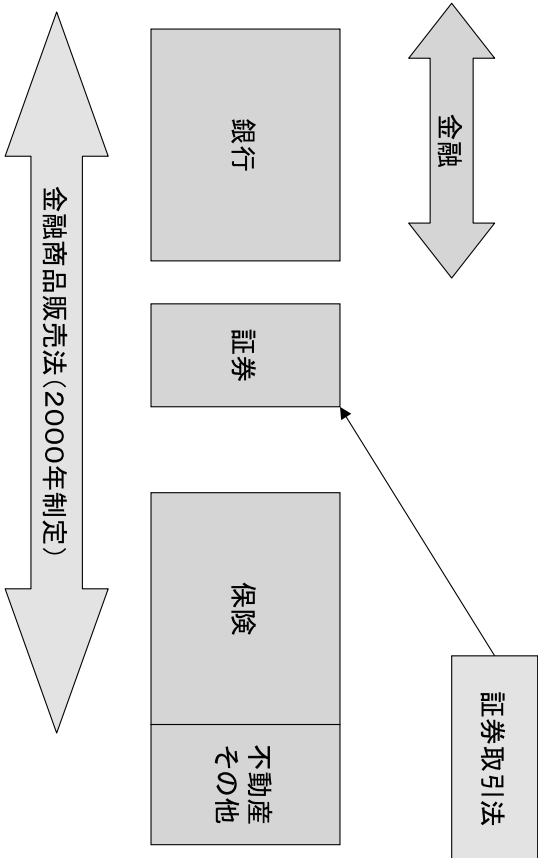
本来



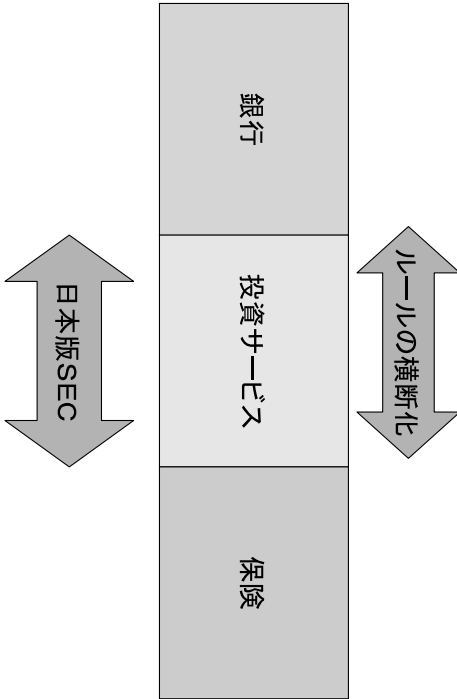




日本の現状

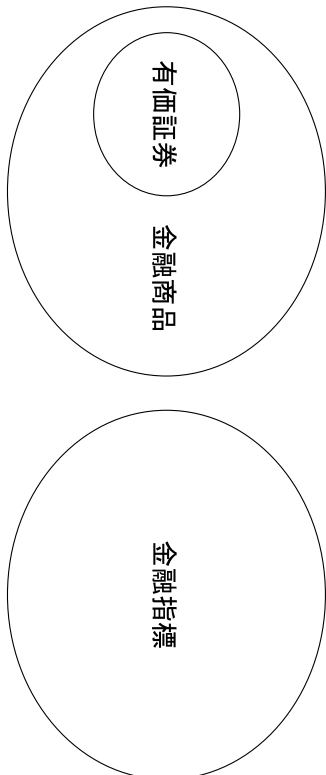


日本の理想

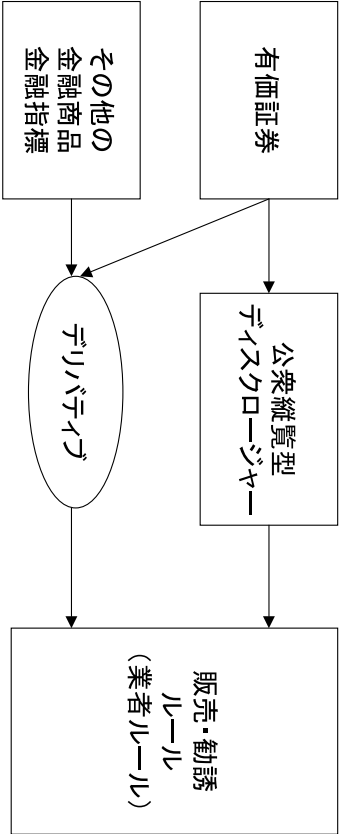


金融商品取引法の対象

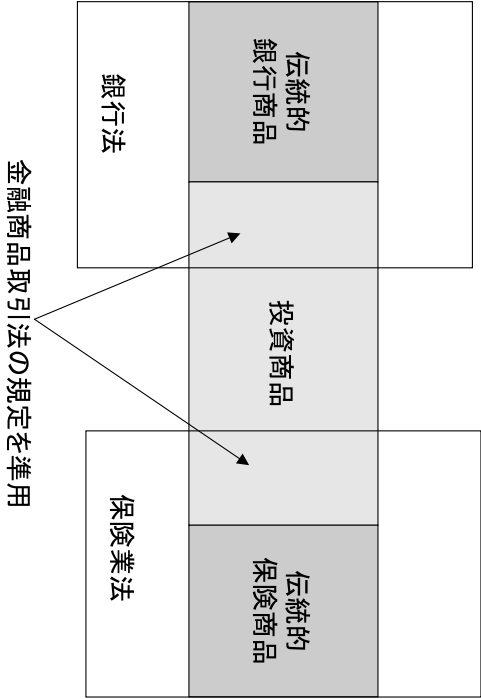
証券取引法を改組・拡大



2つの金融商品



金融商品取引法案



投資サービス業の業規制

- 業規制の対象範囲
- 業規制の柔構造化
 - － 第1種金融商品取引業
 - － 第2種金融商品取引業
 - － 投資助言・代理業
 - － 投資運用業
 - － (有価証券関連業)
- 自己募集
- 資産運用

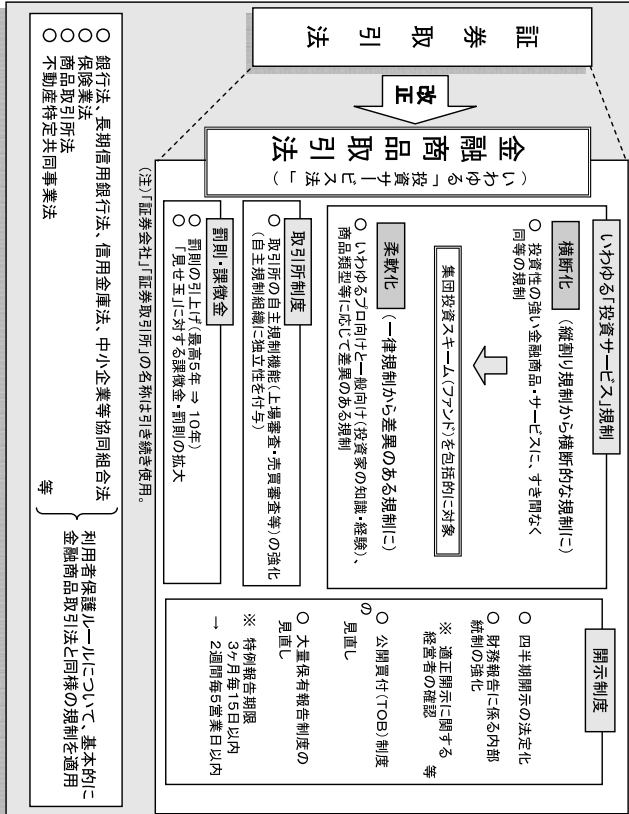
行為規制

- 適合性原則
 - － 規範性
 - － 「知識・経験・財産」に「投資目的」を追加
- 説明義務
- 不招請勧誘の禁止・再勧誘の禁止

その他

- プロ(特定投資家)とアマ(一般投資家)の区分
 - いわゆる4分類
- 集団投資スキーム(ファンド)
- 民事責任規定 [⇒金融商品販売法の改正]
- 自主規制機関
- 開示規制(TOB制度の見直しなど)

証券取引法等の一部を改正する法律案
(投資者保護のための横断的法制の整備)



証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案

1. 以下の法律を廃止
 - ・ 金融性物取引法
 - ・ 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律
 - ・ 坵当証券業の規制等に関する法律
 - ・ 外国証券業者に関する法律
2. 関係法律の規定の整備
 - ・ 商品投資に係る事業の規制に関する法律(いわゆる商品「ファンド」法)
 - ・ 金融商品販売法
 - ・ 説明義務の拡充等 ⇒ 損害賠償額の推定(元金欠損額)

証券取引法等の一部を改正する法律案要綱

金融・資本市場をとりまく環境の変化に対応し、その構造改革を促進する必要性にかんがみ、幅広い金融商品についての包括的・横断的な制度の整備を図るとともに、公開買付制度及び大量保有報告制度その他の開示書類に関する制度並びに金融商品取引所等に関する制度の整備を行う等、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、銀行法、保険業法その他の関係法律の整備等を行うこととする。

一 証券取引法の一部改正（第1条関係）

1. 有価証券届出書の届出者等に対する資料提出命令等に関する整備

- (1) 有価証券届出書の届出者等に対する資料提出命令等に関する規定の整備
有価証券届出書の届出者等に対する報告・資料提出命令について、新たに参考人に対しても報告・資料提出を求めることを可能とする。

（証券取引法第26条、第27条の22、第27条の30、第189条関係）

- (2) 証券取引等監視委員会の犯則調査に関する整備

証券取引等監視委員会が、裁判官があらかじめ発する許可状の交付を受けて、法令の規定に基づき通信事務を取り扱う者が保管又は所持する郵便物等に対する差押えを行うことができることを明確化する。

（証券取引法第211条の2関係）

2. 開示書類の虚偽記載及び不公正取引の罰則の強化等

- (1) 相場操縦行為に関する規定の整備

相場操縦行為として禁止されている取引誘引目的で行われる証券会社への委託等（媒介、取次ぎ又は代理の申込み）について、新たに課徴金の対象とする。また、取引誘引目的で行われる証券会社の自己計算による売買の申込みについて、新たに相場操縦行為として禁止するとともに、刑事罰及び課徴金の対象とする。（証券取引法第159条、第174条関係）

- (2) 開示書類の虚偽記載及び不公正取引の罰則の強化

有価証券届出書等の虚偽記載、風説の流布・偽計、相場操縦行為等に対する法定刑を、現在の5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科（法人両罰5億円以下）から10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金又は併科（法人両罰7億円以下）に引き上げる。また、インサイダー取引等に対する法定刑を、現在の3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又は併科（法人両罰3億円以下）から5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科（法人両罰5億円以下）に引き上げる。

金融商品取引法案について

(証券取引法第 197 条～第 207 条の 2 関係)

二 証券取引法の一部改正 (第 2 条関係)

1. 公開買付制度の整備

(1) 公開買付規制の適用範囲の明確化

取引所有価証券市場内外等の取引を組み合わせ、政令で定める一定期間以内に一定割合を超える株券等の買付け等（当該期間内に取引所有価証券市場外等において一定割合を超える買付け等を行う場合に限る。）を行うことで、株券等所有割合が特別関係者と合計して 3 分の 1 を超える場合には、当該株券等の買付け等は公開買付けによらなければならないこととする。
(証券取引法第 27 条の 2 第 1 項第 4 号関係)

(2) 買付者が競合する場合における公開買付けの義務化

他の者が公開買付けによる買付け等を行っている場合において、3 分の 1 超所有している者が一定期間内に一定割合を超える当該株券等の買付け等を行うときは、公開買付けによらなければならないこととする。
(証券取引法第 27 条の 2 第 1 項第 5 号関係)

(3) 公開買付けの買付条件の変更等の柔軟化

公開買付者が、対象者が株式分割等を行ったときは買付け等の価格引下げを行うことがある旨の条件をあらかじめ付した場合には、買付け等の価格引下げを認めること等とする。
(証券取引法第 27 条の 6 第 1 項関係)

(4) 意見表明報告書の提出の義務化

公開買付けの対象者に、公開買付開始公告から政令で定める期間内に意見表明報告書を提出することを義務づけるとともに、当該意見表明報告書に公開買付者に対する質問が記載されている場合には、公開買付者に、政令で定める期間内に対質問回答報告書を提出することを義務づけることとする。
(証券取引法第 27 条の 10 関係)

(5) 対象者の請求に基づく公開買付期間の延長

対象者は、一定の場合に意見表明報告書において公開買付期間を延長することを請求する旨の記載をすることができることとし、その場合には公開買付者は、公開買付期間を政令で定める期間に延長しなければならないこととする。
(証券取引法第 27 条の 10 関係)

(6) 全部買付けの義務化

公開買付けの後における株券等所有割合が政令で定める割合を下回らない場合は、公開買付者に応募株券等の全部の買付け等を義務づけることとする。
(証券取引法第 27 条の 13 第 4 項関係)

2. 大量保有報告制度の整備

(1) 特例報告対象者が重要提案行為等を行う場合の特例

特例報告対象者が発行者について重要提案行為等を行うことを保有目的とする場合には迅速に大量保有報告書を提出することを義務づける。

(証券取引法第27条の26関係)

(2) 特例報告の提出頻度等の整備

特例報告の提出頻度・期限について、毎月2回以上設けられる基準日ごと5営業日以内とすることとする。

(証券取引法第27条の26関係)

三 証券取引法の一部改正（第3条関係）

1. 題名等

(1) 題名の改正

証券取引法の題名を「金融商品取引法」に改めることとする。

(2) 目的の改正

この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とすることとする。

(金融商品取引法第1条関係)

2. 有価証券及び金融商品取引業の定義等

(1) 有価証券の定義の整備

組合契約等に基づく権利で当該権利を有する者が出資又は拠出した金銭を充てて行う事業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（出資者全員が出資対象事業に関与する場合等を除く。）（以下この要綱において「集団投資スキーム持分」という。）、信託受益権及び抵当証券等を有価証券とすることとする。

(金融商品取引法第2条第1項、第2項関係)

(2) 金融商品取引業及び金融商品仲介業の定義の整備

① 証券業の名称を「金融商品取引業」に改めるとともに、有価証券関連以外のものも含むデリバティブ取引若しくは集団投資スキーム持分等の自己募集を業として行うこと、投資助言・代理業、投資運用業及び有価証券等管理業務等を新たに業の対象に追加する。

(金融商品取引法第2条第8項関係)

金融商品取引法案について

- ② 証券仲介業の名称を「金融商品仲介業」に改めるとともに、有価証券関連以外のものも含むデリバティブ取引の媒介及び投資顧問契約等の締結の媒介を業として行うことを新たに業の対象に追加する。

(金融商品取引法第2条第11項関係)

- ③ 金融商品（有価証券、預金契約等に基づく権利、通貨等）又は金融指標（金融商品の価格又は利率等、気象の観測の成果に係る数値等）に基づく先物取引、指標先物取引、オプション取引、指標オプション取引、スワップ取引及びクレジット・デリバティブ取引等を「デリバティブ取引」とする。

(金融商品取引法第2条第20項～25項関係)

- ④ 次に掲げる行為を業として行うことを「第一種金融商品取引業」とする。

イ 第2条第2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（以下「みなし有価証券」という。）を除く有価証券の売買等

ロ 店頭デリバティブ取引等

ハ 元引受け

ニ 電子情報処理組織を使用して同時に多数の者を一方の当事者又は各当事者として一定の売買価格の決定方法により有価証券の売買等を行うもの

ホ 有価証券等管理業務

(金融商品取引法第2条第8項、第28条第1項関係)

- ⑤ 次に掲げる行為を業として行うことを「第二種金融商品取引業」とする。

イ 集団投資スキーム持分等の自己募集

ロ みなし有価証券の売買等

ハ 市場デリバティブ取引（有価証券に関するものを除く）

(金融商品取引法第2条第8項、第28条第2項関係)

- ⑥ 有価証券の価値等又は金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関し、助言を行うことを約し、相手方がそれに対し報酬を支払うことを約する契約を締結し、当該契約に基づき助言を業として行うこと、又はそのような契約等の締結の代理若しくは媒介を業として行うことを「投資助言・代理業」とする。

(金融商品取引法第2条第8項、第28条第3項関係)

- ⑦ 次に掲げる行為を業として行うことを「投資運用業」とする。

イ 投資一任契約又は投資法人の資産運用委託契約を締結し、当該契約に基づき、金融商品の価値等の分析に基づく判断に基づいて有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、金銭その他の

財産の運用を行うこと。

- ロ 金融商品の価値等の分析に基づく判断に基づいて有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、投資信託受益証券等を有する者から拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行うこと。
- ハ 金融商品の価値等の分析に基づく判断に基づいて主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、信託受益権又は集団投資スキーム持分等を有する者から出資又は拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行うこと。

(金融商品取引法第2条第8項、第28条第4項関係)

- ⑧ 次に掲げる行為を業として行うことを「有価証券等管理業務」とする。

- イ 有価証券の売買等に関して、顧客から金銭又は証券若しくは証書の預託を受けること。
- ロ 社債等の振替に関する法律に規定する社債等の振替を行うために口座の開設を受けて社債等の振替を行うこと。

(金融商品取引法第2条第8項、第28条第5項関係)

3. 企業内容等開示制度の整備

- (1) 組織再編成による新株発行等に係る企業内容等開示制度の整備

合併、株式交換等の組織再編成により、新たに有価証券が発行され、又は既に発行された有価証券が交付される場合において、当該組織再編成対象会社（吸収合併消滅会社、株式交換完全子会社等）の株主等が多数であって、当該組織再編成対象会社が発行者である株券等に関して開示が行われ、かつ、当該新たに発行され、又は既に発行された有価証券に関して開示が行われていない場合には、当該有価証券の発行又は交付に関し届出を行わなければならないこととする。

(金融商品取引法第2条の2、第4条第1項関係)

- (2) 企業内容等開示制度の対象範囲の整備

有価証券とみなされる集団投資スキーム持分又は信託受益権等のうち、次に該当するものを企業内容等開示制度の適用対象とする。

- イ 集団投資スキーム持分であって、主として有価証券に対する投資を行う事業を行うもの
- ロ 集団投資スキーム持分以外のみなし有価証券であって、イに類似するもの
- ハ その他政令で定めるもの (金融商品取引法第3条関係)

- (3) 継続開示義務の免除要件の範囲の拡大

募集又は売出しにつき有価証券届出書等を提出した有価証券（株券その

金融商品取引法案について

他の政令で定める有価証券に限る。)の発行者である会社は、当該事業年度及び当該事業年度の開始の日前4年以内に開始した事業年度のすべての末日における当該有価証券の所有者の数が政令の定めにより計算した数に満たない場合において、内閣総理大臣の承認を受けたときは、有価証券報告書の提出義務を免除することとする。

(金融商品取引法第24条第1項ただし書関係)

(4) 有価証券報告書の記載内容に係る確認書の提出の義務化

有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、金融商品取引所に上場している有価証券の発行者である会社その他の政令で定めるものは、有価証券報告書の記載内容が金融商品取引法令に基づき適正であることを確認した旨を記載した確認書を当該有価証券報告書と併せて内閣総理大臣に提出しなければならないこととする。

(金融商品取引法第24条の4の2関係)

(5) 財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制の評価制度の整備

有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、金融商品取引所に上場している有価証券の発行者である会社その他の政令で定めるものは、事業年度ごとに、当該会社の属する企業集団及び当該会社に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するために必要な体制について評価した報告書(内部統制報告書)を有価証券報告書と併せて内閣総理大臣に提出しなければならないこととする。また、内部統制報告書には、公認会計士又は監査法人の監査証明を受けなければならないこととする。

(金融商品取引法第24条の4の4、第193条の2第2項関係)

(6) 四半期報告制度の整備

有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、金融商品取引所に上場している有価証券の発行者である会社その他の政令で定めるものは、その事業年度が3月を超える場合は、当該事業年度を3月ごとに区分した期間ごとに、当該会社の属する企業集団の経理の状況その他の事項(以下「四半期報告書記載事項」という。)を記載した四半期報告書を、当該各期間経過後45日以内で政令で定める期間内に、内閣総理大臣に提出しなければならないこととする。当該会社が一定の事業を行う場合には、四半期報告書記載事項のほか、当該会社の経理の状況その他の事項を記載した四半期報告書を、当該各期間経過後60日以内で政令で定める期間内に、内閣総理大臣に提出しなければならないこととする。

(金融商品取引法第24条の4の7関係)

4. 金融商品取引業者等に関する規定の整備

(1) 金融商品取引業者に関する規定の整備

- ① 金融商品取引業は、登録制とする。
- ② 金融商品取引業について、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業及び投資運用業の区分を設け、これらの区分に応じた登録拒否事由を規定する。

(金融商品取引法第28条～第31条の5関係)

(2) 登録金融機関に関する規定の整備

- ① 銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関（以下「金融機関」という。）は、有価証券関連業（改正前証券取引法における証券業に相当）及び投資運用業を行ってはならないこととする。
- ② 金融機関が次の行為のいずれかを業として行おうとすると、又は投資助言・代理業若しくは有価証券等管理業務を行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならない。

イ 書面取次ぎ行為

ロ 一定の有価証券関連業（改正前証券取引法第65条第2項各号の業務に相当）

ハ デリバティブ取引（有価証券関連デリバティブ取引等を除く。）

ニ 集団投資スキーム持分等の募集又は私募

(金融商品取引法第33条～第33条の8関係)

(3) 特定投資家に関する規定の整備

- ① 適格機関投資家、国、日本銀行及び投資者保護基金その他の内閣府令で定める法人を「特定投資家」とする。ただし、投資者保護基金その他の内閣府令で定める者は特定投資家以外の顧客として取り扱われることを申し出ることができることとともに、特定投資家でない法人又はその知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する者として内閣府令で定める要件に該当する等の個人は自己を特定投資家として取り扱うよう申し出ることができることとする。
- ② 特定投資家が契約締結やその勧誘の相手方であるとき等においては、契約締結前の書面交付義務等を適用除外とする。

(金融商品取引法第2条第31項、第34条～第34条の5、第45条関係)

(4) 業務に関する規定の整備

顧客への契約締結前の書面交付義務や禁止行為等、金融商品取引業者及び登録金融機関が金融商品取引業を行う場合における投資者保護等の観点から必要な規制に関する規定を整備する。

金融商品取引法案について

(金融商品取引法第 36 条～第 44 条の 4 関係)

(5) 経理及び監督

- ① 金融商品取引業者等の事業報告書の提出等及び自己資本規制比率等の経理に関する規定を整備する。
- ② 金融商品取引業者等に対する業務改善命令等の監督に関する規定を整備する。
(金融商品取引法第 46 条～第 57 条関係)

(6) 外国業者に関する特例

- ① 外国証券業者（外国の法令に準拠し、外国において有価証券関連業を行う者）が、元引受け契約その他の行為で政令で定めるものを国内で行う場合又は金融商品取引所における有価証券の売買等を行う場合の特例に関する規定を整備する。
- ② 外国において投資助言業務又は投資運用業を行う者が国内において投資助言業務又は投資運用業を行う場合の特例に関する規定、外国証券業者等が国内において情報収集のための施設を設置する場合の届出制度に関する規定を整備する。
(金融商品取引法第 58 条～第 62 条関係)

(7) 適格機関投資家等特例業務に関する特例

集団投資スキーム持分に係る私募又は当該私募に関して出資又は拠出された金銭に関する投資運用であって、適格機関投資家等（適格機関投資家以外のもので政令で定めるもの（その数が政令で定める数以下の場合に限る。）及び適格機関投資家）を相手方として行われるものについては、金融商品取引業に係る登録義務の適用を除外し、届出を義務付けることその他の特例に関する規定を整備する。

(金融商品取引法第 63 条～第 63 条の 4 関係)

(8) その他

外務員や金融商品仲介業者等に関する規定を整備する。

(金融商品取引法第 64 条～第 66 条の 25 関係)

5. 金融商品取引業協会に関する規定の整備

- (1) 有価証券の売買その他の取引及びデリバティブ取引を公正かつ円滑にすること並びに金融商品取引業の健全な発展及び投資者保護に資することを目的とする認可金融商品取引業協会及び公益法人金融商品取引業協会を設けることとし、これに関する規定を整備する。
- (2) 金融商品取引業に対する苦情の解決、争いがある場合のあっせん業務を行う法人（認可金融商品取引業協会及び公益法人金融商品取引業協会を除く。）について、内閣総理大臣の認定を受けることを可能とする制度（認定投資者保護団体）を設けることとし、これに関する規定を整備する。

(金融商品取引法第 67 条～第 79 条の 19 関係)

6. 金融商品取引所に関する規定の整備

(1) 取扱い商品・取引の横断化に伴う整備

現行の「証券取引所」に関する規定（証券取引法）と「金融先物取引所」に関する規定（金融先物取引法）を統合し、「金融商品取引所」に関する規定として整備する。

(金融商品取引法第 2 条第 16 項、第 80 条～第 154 条の 2 関係)

(2) 取引所の自主規制機能の独立性確保のための整備

- ① 金融商品、金融指標又はオプションの上場及び上場廃止に関する事項、会員若しくは取引参加者の法令等の遵守状況の調査に関する事項並びにその他取引所金融商品市場における取引の公正を確保するために必要な事項として内閣府令で定める事項に関する業務を「自主規制業務」とすることとする。

(金融商品取引法第 84 条関係)

- ② 金融商品取引所は、自主規制業務の遂行の独立性の確保のため自主規制法人又は自主規制委員会を設けることができることとする（自主規制委員会の設置は株式会社金融商品取引所に限る）。

(金融商品取引法第 102 条の 3 第 1 項、第 105 条の 4 第 1 項関係)

- ③ 自主規制業務を行うことを目的として金融商品取引法の規定に基づき設立される法人として「自主規制法人」に関する規定を設け、金融商品取引所又は金融商品取引所持株会社のみが設立できるとするとともに、内閣総理大臣の認可を受けて金融商品取引所から自主規制業務の委託を受けることができることとする。

(金融商品取引法第 85 条、第 102 条の 3 第 1 項、第 102 条の 14 関係)

- ④ 株式会社金融商品取引所は、定款の定めにより、社外取締役を過半数とする取締役を構成員（自主規制委員）とする「自主規制委員会」を設置できるとするとともに、自主規制委員会は、当該株式会社金融商品取引所の自主規制業務に関する事項を決定する権限を有することとする。また、自主規制委員は、当該株式会社金融商品取引所の執行役又は取締役が、自主規制業務に関する自主規制委員会の決定に違反する行為等を行う場合において、当該行為をやめることを請求することができることとする。

(金融商品取引法第 105 条の 4、第 105 条の 5、第 105 条の 10 関係)

- ⑤ 自主規制法人又は自主規制委員会のある金融商品取引所が自主規制業務に関連する規則の変更又は廃止をする場合には、自主規制法人又は自主規制委員会の同意を得なければならないこととする。

金融商品取引法案について

(金融商品取引法第 102 条の 32、第 105 条の 11 関係)

- ⑥ 株式会社形態の金融商品取引所が、自己等が発行する株式その他の有価証券等を取引所金融商品市場に上場する場合には、当該上場について、内閣総理大臣の承認を受けなければならないこととする。

(金融商品取引法第 122 条、第 123 条、第 124 条関係)

- ⑦ 株式会社形態の金融商品取引所及び金融商品取引所持株会社の主要株主規制として、次の事項を規定することとする。

イ 5%を超える議決権の保有者となった者に対して、内閣総理大臣への届出義務を課す。

ロ 認可金融商品取引業協会、金融商品取引所又は金融商品取引所持株会社を除き、20%（一定の場合は 15%）以上の議決権の取得・保有を禁止する。

ハ 地方公共団体その他の政令で定める者は、内閣総理大臣の認可を受けて、20%以上 50%以下の議決権の取得・保有が可能とする。

(金融商品取引法第 103 条の 2、第 103 条の 3、第 106 条の 3、第 106 条の 14、第 106 条の 15、第 106 条の 17 関係)

7. 罰則

所要の罰則規定の整備を行う。(金融商品取引法第 197 条～第 209 条関係)

8. その他

その他所要の規定を整備する。

四 金融商品取引法の一部改正（第 4 条関係）

一般社団法人及び一般財団法人に関する法律並びに公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律の施行に伴い、所要の改正を行う。

(金融商品取引法第 78 条～第 79 条の 19 関係)

五 投資信託及び投資法人に関する法律の一部改正（第 5 条関係）

- (1) 投資信託委託業等の認可等に関する規定の廃止

投資信託委託業及び投資法人資産運用業の認可等に関する規定を廃止するとともに、委託者指図型投資信託の委託者及び登録投資法人の資産運用業務の委託先の要件として、金融商品取引法上の投資運用業を行う金融商品取引業者であることを規定する。

- (2) 不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規定の整備

不動産投資信託及び不動産投資法人について、所要の規定を整備する。

六 銀行法及び保険業法等の一部改正（第6条～第20条）

幅広い金融商品に関する横断的な制度の整備を図るため、次の各法律において金融商品取引法に規定する所要の販売・勧誘規制の準用等を行う。

1. 商工組合中央金庫法
2. 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律
3. 農業協同組合法
4. 水産業協同組合法
5. 中小企業等協同組合法
6. 協同組合による金融事業に関する法律
7. 商品取引所法
8. 信用金庫法
9. 長期信用銀行法
10. 労働金庫法
11. 銀行法
12. 不動産特定共同事業法
13. 保険業法
14. 農林中央金庫法
15. 信託業法

七 その他

1. 施行期日

この法律は、公布の日から起算して1年6月を超えない範囲内において政令で定める日から施行する。ただし、証券取引法（第1条関係）は公布の日から起算して20日間を経過した日から、証券取引法（第2条関係）は公布の日から起算して6月を超えない範囲内において政令で定める日（一部については公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日）から、金融商品取引法（第4条関係）は一般社団法人及び一般財団法人に関する法律の施行の日から施行する。（附則第1条関係）

2. 経過措置等

経過措置等に関する規定を設けることとする。（附則第2条～第220条関係）