

会場いっぱい 170 人の参加で盛会裡に開催！ 「金融商品取引法 公開学習会」開催報告

証券取引法の改正により金融商品取引法が成立したことに伴い、消費者機構日本では「金融商品取引法 公開学習会」を7月12日に開催しました。

学習会は170名近い皆さんの参加をいただき、定刻18時30分より、消費者機構日本副理事長の増井 克吉より主催者挨拶の後、講師の金融庁 市場課長の三井 秀範 氏と弁護士の石戸谷 豊 氏によるご講演を戴き、若干の質疑を行い、20時45分に閉会しました。

この学習会は、消費者団体と東京都による協働の学習会です。

＜日 時＞ 2006年7月12日(水) 18時30分～20時45分

＜場 所＞ 渋谷区立 渋谷商工会館 大研修室

＜講 演＞ 1. 「証券取引法等の一部を改正する法律」等
(投資者保護のための横断的法制の整備)

講 師；三 井 秀 範 氏 (金融庁 総務企画局 市場課長)

2. 「金融商品取引法と金融商品販売法」

～ 金融商品販売法ほか、関連法の改正を含めて ～

講 師；石 戸 谷 豊 氏 (弁護士)

＜講 演 概 要＞

本講演録は、消費者機構日本において取り纏めたものであり、文章責任は事務局にあります。
また、三井講師の「講演録の意見にわたる部分」は、講師の私見であります。

1. 金融庁 総務企画局 市場課長 三井 秀範 氏による「『証券取引法等の一部を改正する法律』等(投資者保護のための横断適法性の整備)」のご講演の大意は次のとおりです。

(1) 金融商品取引法(いわゆる「投資サービス法」)を理解する鍵について簡潔に説明する。

主要な改正事項としては、規制の横断化・柔軟化、開示制度(内部統制の強化、四半期報告制度、公開買付制度や大量保有制度の見直し)、取引所の自主規制機能の強化、罰則の引上げ・見せ玉の罰金・課徴金の対象化などがあげられる。また、被害者救済を図る観点から整備法で金融商品販売法の説明義務を拡充する等により、損害賠償額の推定が働く局面が拡大する。

今回は、金融商品取引法(旧 証券取引法)における規制の横断化、規制の柔軟化を中心に説明する。

(2) 規制の横断化

まず、規制の横断化については、証券取引法が規制対象を限定列挙していたため、法令の隙間が生じ、詐欺的業者による被害が頻発していた(業者にとっても、個別の限定列挙規制は、横断的な商品を作りにくいという不都合があった)。その原因は、証券取引法の規制対象である「証券」概念の理解にある。すなわち、日本では、「証券」を、株券を代表とする、権利が紙と結合し、転々流通が予定されている「有価証券」を中核に置き、証券法の対象として転々流通性が必要であると理解されてきた。他方、日本の証券取引法に強い影響を与えた米国証券諸法では、1946



講演中の三井 氏

年の連邦最高裁のハウイ判決により「証券」概念を広く捉える解釈が確立している。

そこで、今回の改正では、『集団投資スキーム』を包括的に定義して規制対象とすることとし、従来の限定列挙の思想から大きく転換した。すなわち、①複数の者から金銭などの拠出を集め②その財産を用いて事業・投資を行い③その事業から生じる収益等を拠出者に分配する仕組みを包括的に規制対象とする。しかも、法形式は、民法上の組合、商法上の匿名組合などあらゆる形態を含む。また、集めたお金で有価証券等に投資を行う場合に限らず、不動産投資でも、商品投資でも、更には一般事業を行う場合も含まれる。一方、出資者全員が自ら事業に関与する場合など、一定の除外規定が設けられている。

海外の証券市場における先物取引は、証券取引法の対象外とされる。もっとも、国内の業者が2人以上の注文を集めて、そのお金で海外の証券市場で先物取引を購入する場合には、集団投資スキームに該当し得る。他の例として、複数の投資家から金銭を集めて電気通信設備のリース事業を行ったり、競走馬に投資し、その利益を分配するスキームもこれにあたる。このように、集団投資スキームは非常に広範囲に及ぶので、自分の抱える事例がそれにあたるか否かについてよく検討する必要がある。

また、この定義は金融商品販売法にも及んでおり、同法の適用範囲も拡大された。

さらに、金融商品取引法の規制対象となる主体としての金融商品取扱い業者には、第一種金融商品取引業(現在の証券会社)、第二種金融商品取引業、投資助言業、代理業の4つがあり、後ろから前に行くに従い規制が厳しくなる。証券会社やそれ以外の各種事業は金融商品取引業に横断化されるとともに、銀行等、金融商品取引業者以外でも、投資性の強い金融商品を取り扱う業者には、金融商品取引法の販売勧誘規制と同様の規制が及ぶ。また、こうした幅広い業者について金融商品販売法上の説明義務等に違反すれば同法の損害額の推定が及ぶ。

(3) 規制の柔軟化

次に、規制の柔軟化について、プロ投資家の制度がある。プロ投資家になると、金融商品取引法上の様々な保護の対象から外れる。このプロ投資家になる要件は、投資家の申出、書面確認、投資知識・経験等、純資産等の基準(予定)など厳格なものであり、業者がこの要件に違反してプロ投資家として扱った場合には行為規制違反となり得る。

また、認定投資者保護団体においては、業者以外の者も発起人となり得る。ただ、投資家と業者間の紛争のあっせんを実効的に行うために、業者が紛争斡旋を受けることに同意する必要がある。将来的には、こうした枠組みをも利用して、横断的な紛争あっせん機関の担い手が現れることが期待される。

(4) 金融商品販売法における業者の説明義務・損害の推定

関連法規としての金融商品販売法における業者の説明義務について、元本欠損の恐れ及び取引の仕組み(リスクの存在)について説明を怠れば、損害(≒元本欠損額)の推定がおよび、業者に対する損害賠償責任が認められ易くなる。

最後に、ディスクロージャーに対する民事責任規定の見直し(同規定は平成16年12月1日施行)のポイントは、発行企業による虚偽の開示により、有価証券を流通市場を通じて購入した投資家が多大な損害を受けても、従来の判例は、市場が介在すると因果関係を認めない傾向にあり、民事裁判を通じて被害者の救済が図られてこなかったため、こうした被害者の救済の見地から、虚偽のディスクロージャーと投資家の売買との間に原則的に因果関係を認め、損害額を推定した点にある。また、証取法第21条の2の「公表」を限定したのは、全くの他人による風説的なケースを排除するためであり、私見ではあるが、この文言はむやみに限定解釈して欲しくない。

<三井 講師 了>

2. 弁護士の石戸谷 豊 氏による「金融商品取引法と金融商品販売法～金融商品販売法ほか、関連法の改正を含めて～」のご講演の要点は次のとおりです。

(1) 法整備の理由

まず、そもそも何のために法整備をする必要があるのか。

それは、いわゆる法の隙間問題を解消するとともに、隙間を埋めた法律の内容が不十分では意味がないので、内容の充実とその実効性を確保するという点にある。

(2) 金融商品取引法・金融商品販売法の3つのポイント

次に、今回は、金融商品取引法・金融商品販売法について3点にポイントを絞って説明する。第1点は、法の隙間問題。第2点は、金融商品取引法の行為規制は充実したか。第3点は、被害者救済はどうなるのか、の3点である。

①法の隙間問題

(ア) 解決された部分

第1点の法の隙間問題については、規制対象の包括化が重要である。すなわち、ファンド規制(集団投資スキーム)及びデリバティブ規制(商品系以外)により、証券取引法の適用範囲が拡大された。また、特定預金・特定保険についても、金融商品取引法が準用されている。

ここにいうファンド規制について、従来は、投資信託分野、主として有価証券に投資する組合などに限定されていたが、改正により、複数の者から資金を集め、何らかの事業を行って、その収益や財産の配分を行うものを広く含むものとされ、規制対象となるファンドの事業内容が包括規制された。また、法形態(民法上の組合なのか、商法上の組合なのか等)を問わない。

その上で、例外の方を限定した。例外として、出資者全員による共同事業、NPOバンクなど投資性のないもの、保険契約、制度共済契約、不動産特定共同事業契約、政令で定めるものがあげられる。

従来、デリバティブ分野では法の隙間がかなりあったが、今回の改正によりほぼ網羅された。その結果、商品系以外のデリバティブは包括的になった。例えば、天候デリバティブについても、金融商品取引法の規制対象となった。この点は評価できる。

(イ) 未解決の部分

今は、商品デリバティブが問題で、①商品取引所法は国内に限定され、②海外先物は規制が不十分で被害が発生しており危ない、③海外商品オプションは業法がまったく存在しないという問題点がある。①の点については、参議院で重点的に議論を行ったところである。

また、金融商品取引法の準用分野として、特定預金・特定保険がある。特定預金の想定例としては、外貨預金、仕組み預金等があげられる。仕組み預金は、為替差損を顧客に、為替利益を事業者へ帰属させる点で、形式的には預金でありながら実質はデリバティブに近いということで、金融商品取引法の準用を受ける。この仕組みは、EB債と似ている。

②第2点として、行為規制は充実したか。

(ア) 重要な行為規制

まず、行為規制のうち特に重要なものとして、①広告規制②勧誘規制③適合性原則④契約書面等があげられる。これらのうち<①広告規制②勧誘規制④契約書面等>では、多く



ご講演中の石戸谷 氏

を政省令に委ねられているため今後の政省令策定にあたっての意見提出が重要である。

この制度がどうなるかは、皆さん次第。具体的には、①広告規制については、何を表示すべきで、何を表示してはならないか、②勧誘規制については、不招請勧誘、勧誘確認義務、再勧誘の禁止等の適用範囲、③契約書面等(取引の仕組み)については、規制事項などの重要部分が政省令に委ねられている。

また<③適合性の原則>としては、目的が入ったことは評価できるが、その運用が重要である。かつて、イギリス消費者団体の方に、日本では商品先物取引被害が多いことを話したら、日本に適合性原則がないのかと非常に驚かれた。イギリスでは、適合性原則が一般的な原則として存在し、非常に高いレベルで運用されている。つまり、消費者に商品先物を勧誘するのは適合性原則違反という運用で、適合性原則の水準が高い。

(イ) プロ・アマ問題

次に、プロ・アマ問題がある。プロ(特定投資家)に転換されると、その効果として金融商品取引法による保護がほとんど受けられなくなる。プロに転換する要件は、「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ものとして内閣府令で定める要件に該当する個人」である。つまり、これから内閣府令で中身が決められるので、ここが生命線となる。皆でしっかり意見提出をすることが重要である。

③第3点として、被害救済はどうなるか。

(ア) 金融証券取引法の法的性格と被害者救済

金融商品取引法の法的性格は、行政規制である。従って、行政規制に違反し、行政法上違法となったとしても、直ちに民事ルール上の違法とはならないため、被害者救済を図ることが難しい。例えば未公開株商法の場合には、無登録業者による証券取引法違反で、刑罰も科せられることから、民事上無効・違法とできないかとの議論もあった。しかし、今回は実現できなかった。

結局、被害者の救済は、今回の改正によっても民事ルールである金融商品販売法によりなされることになる。

(イ) 金融商品取引法と金融商品販売法の比較

金融商品取引法は業者ルールであり、登録制になっている。さらに、投資性の強い金融取引のみを対象とする。これに対し、金融商品販売法は民事ルールであり、登録の有無を問わない。さらに、一般の預金や保険を含むものであり対象範囲が広い。

(ウ) 金融商品販売法の説明

金融商品販売法について、その説明対象が大幅に変わっている。すなわち、市場リスクである元本割れ及び当初元本を上回る損失の生じるおそれがある場合にはその旨、その原因となる変動の指標、取引の仕組みの重要部分についての説明義務が規定されている。ここに、当初元本を上回る損失という場合の元本とは、取引の当初に預託ないし支払うべき委託証拠金・保証金との関係でそれを上回るかどうかの観点で考えられている。

また、適合性原則は、金融商品取引法にはあるも、金融商品販売法にはない。その代わりに、金融商品販売法上の説明の程度に関して、当初の立法に際しては「一般的大多数が理解できるように」とされていたものを「当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度」と変更することで対応した。

そして、判例の多数で認められていた断定的判断の提供の禁止についても、金融商品販売法の規定に組み込まれた。

さらに、金融商品販売法7条では、民法の適用を規定するところ、その意味は、被害者救済の法的手段として、消費者契約法による取消し、金融商品販売法上の損害賠償請求、

民法の債務不履行・不法行為に基づく損害賠償請求の三段構成が考えられるということである。

なお、勧誘方針の策定については特に変わっていない。むしろ逆手にとって広告に利用されており、この点は抜本改正が必要なのではないか。

(I) 損失補てんの禁止

「損失補てんの禁止」は現在の証券取引法に規定がある。金融商品取引法の制定にあたっては、これを外すように働きかけたが、逆にこの禁止範囲が広がった。金融商品取引法の一般原則となるに留まらず、特定預金、特定保険にも入ってしまった。さらには、まずいことに商品取引所法にまで入ってしまった。つまり、従来、先物取引の被害者救済の方法として、和解により事実上被害者に返金させるという手段が取られていた。ところが、事実上返金させる行為が損失補てんにあたるとすれば、これが違法行為になる可能性がある。国会では、附帯決議として、和解による解決を妨げないようにするという決議がなされ、政省令に規定されるはずだが、どのように規定するのか難しいところである。

(3) 最後に

改正による金融商品取引法は、適用範囲の拡張の点では評価できるが、違法性のところは、依然として縦割りで不十分である。もっとも、金融商品販売法は充実したので、その点は評価できる。

<石戸谷 講師 了>