

金融・資本市場委員会（氏家純一委員長）意見書

「金融商品取引法に関する意見書」

**金**融・資本市場委員会（2005年度・氏家純一委員長）は4月11日、「金融商品取引法に関する意見書」を発表した。

日本経済は長きにわたる低迷を脱しつつあるが、一方で、人口減少や巨額の政府債務残高などの問題が横たわっている。今、日本にとって重要なことは、強靱な経済構造の構築に向け、官民が着実に前進していくことである。

しかし2001年の骨太の改革第一弾で「貯蓄から投資へ」が掲げられ、各種の証券市場活性化策が実行されたにもかかわらず、個人金融資産に占める現預金の割合は改革当初とほぼ水準のままである。これは、個人に投資を促す上での法整備が立ち遅れていたことにも起因するが、金融商品取引法によって幅広い投資商品に関する利用者保護がなされることは、極めて時宜を得ていると評価したい。

ただし、日本版ビッグバンに関する審議会答申でその必要性が強調されていた、業態横断的かつ包括的な金融法制とは言い難く、改善すべき点は多い。さらに、同法を巡る議論と同時進行的に起きている様々な問題によってもたらされる資本市場の混乱への対応など、今後、さらなる議論を尽くしていくべき点が残されている。

意見書の概略

I. はじめに

「貯蓄から投資へ」の推進上、幅広い投資商品に関する利用者保護の枠組みである金融商品取引法の導入は、極めて時宜を得たこと。

金融商品取引法案の特徴は、「横断化」と「柔軟化」。

⇒横断化＝業態縦割りではなく横断的な規制とすること

⇒柔軟化＝規制の必要度に応じたメリハリのある制度設計

今回の法案は前進ではあるが、「横断化」も「柔軟化」も不十分。

II. 横断化を徹底すべき点

業態の縦割り規制を見直し、リターンを目的としてリスク資金を投じるという意味で同じ経済的機能を有する商品は、同じ規制を適用することが、金融商品取引法のそもそもの目的。

にもかかわらず、今回の法案では、以下の商品については、金融商品取引法とは別の法律で規制され、監督官庁も別という扱いが残ったまま。

⇒商品取引所法に基づく商品先物

⇒不動産特定共同事業法に基づく不動産ファンド

両者は明らかに投資商品。別途の扱いとなるのでは、「横断化」は達成されず。

III. 柔軟化を徹底すべき点

一般投資家（アマ）の対象をあまりに広範なものとしたり、一般投資家が特定投資家（プロ）になることを選択可能とするための要件を限定的にすべきではない。

自己責任で判断可能な投資家にまで全くのアマチュア並みの保護を提供しようとするれば、かえって社会全体としてみた投資家保護行政の実効性を低下させるおそれ。

投資家が特定投資家か一般投資家か、という観点以外にも、様々な要素の相違も最大限勘案し、柔軟化の徹底を。同じ一般投資家への販売でも、例えば、商品のリスクの程度等も勘案すべき。

#### IV. 昨今の問題を踏まえた対応について

証券市場を巡る昨今の議論を踏まえ、金融商品取引法の今後のあり方を考える上では、以下のような観点についても重視されていくべき。

- ①投資事業組合やファンドに関する会計ルール、開示ルールの整備
- ②個人投資家保護の充実
- ③エンフォースメント体制の強化
  - 証券取引等監視委員会は、質的充実を伴わない量的拡大は避けるべき。また、独立性の強化といっても、米国SECのように証券市場関連部分のみを切り離して、特別の監督当局を設立することは、妥当ではない。
  - 既存の人的資源をより効率的に活用すべく、現状、金融庁、各証券取引所、証券業協会、日本銀行等、多数の機関で行われているオフサイトのデータ収集やオンサイトの検査や考査等における重複を解消すべき。
  - そもそも官による監視の強化に期待する前に、まず参加者自らが自己改革を。
- ④市場参加者の自己規律と知見の向上
  - 個々の参加者は、法規制以上に高い自己規律に則った行動を目指すべき。問題が生じるたびに、政治や官の庇護に安易に頼るべきではない。
  - 金融・経済教育の充実を通じ、国民の知見向上を。

#### V. おわりに

金融商品取引法の成立により、金融ビッグバン以来10年越しの課題にようやく一定の決着を見ることは、大きな前進である。しかし、現時点ではまだ完成形が示されたとは言えず、横断化と柔軟化という理念を最大限貫徹させていくことが必要である。

また今後とも、証券市場を取り巻く新たな論点に機動的に対応していくことが重要である。今回の金融商品取引法を一つのステップとし、より優れた、国際競争力もある金融資本市場制度の実現を目指して、関係者が引き続き努力をしていくことを期待したい。

##### 1. 横断化の徹底

同じ経済的機能の金融商品には同じルールを

- ・商品先物と不動産特定共同事業法に基づく不動産ファンドを別扱いとするのは問題

##### 2. 柔軟化の徹底

金融イノベーションの促進、多様なニーズへの対応

- ・プロの範囲を極力広くし、規制緩和を徹底させ、投資家保護の実効性を高めるべき
- ・プロかアマか以外の観点も勘案し、より柔軟な規制を

##### 3. 新たな対応

証券市場の信頼性の向上

- ・投資事業組合等に関する会計・開示ルールの整備
- ・個人投資家保護充実
- ・エンフォースメント強化
- ・市場参加者の自己規律と知見の向上

ビッグバン以来の  
金融法制を巡る課題

昨今の証券市場を  
巡る問題