

金融商品取引法研究会
研究記録第 45 号

最近の金融商品取引法の 改正について

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

最近の金融商品取引法の改正について

(平成 26 年 4 月 30 日開催)

報告者 藤 本 拓 資
(金融庁総務企画局企画課長)

目 次

I. 平成 24 年改正と平成 25 年改正について	2
II. 24 年改正の概要	4
1. 『総合的な取引所』の実現に向けた制度整備	4
2. 店頭デリバティブ規制の整備	8
3. 課徴金制度の見直し	9
① 不公正取引に関する課徴金の対象拡大	
② 虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用	
③ 課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加	
4. インサイダー取引規制の見直し	10
III. 25 年改正の概要	11
1. 公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応	12
① 公募増資に関連したインサイダー取引事案の概要	
② 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入	
③ 資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ	
④ 近年の金融・企業実務を踏まえた	
インサイダー取引規制の見直し	
2. AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し	16
3. 金融機関の秩序ある処理の枠組み	17
4. 投資法人法制の見直しの概要	18
5. その他の改正事項	18
討 議	20
資 料	37

金融商品取引法研究会出席者(平成 26 年 4 月 30 日)

報告者	藤 本 拓 資	金融庁総務企画局企画課長
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
〃	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	齋 藤 通 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
〃	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
〃	永 田 哲 也	三菱 U F J モルガン・スタンレー証券法務部長
〃	平 田 公 一	日本証券業協会常務執行役
〃	三 森 肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣 瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研 究 所	森 本 学	日本証券経済研究所理事長
〃	高 坂 進	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)

最近の金融商品取引法の改正について

神田会長 予定の時間ですので、始めさせていただきます。この研究会は、金融商品取引法研究会という名称の研究会です。本日から新しいセッションを始めさせていただきます、本日はその第1回目の研究会ということになります。

前のセッションが終わった後、関係者の方々といろいろとお話をさせていただきました。その結果、大変恐縮ですが、私、神田と隣の京都大学の前田先生が交代で司会進行を務めさせていただくという形でもうワンラウンドというか、新しいセッションをさせていただくことになりました。どうぞよろしくお願いいたします。

この研究会は、江頭先生と森本先生が引き継がれたときにメンバーを一新されました。その後、江頭先生と森本先生が退任された後、私と前田先生で引き継いでいるということでございます。メンバーの先生方は、そのときの江頭、森本両先生のもとでお願いしたメンバーの方々に基本的には継続していただいております。

そのうえで、今回4名の先生方に新しく委員にお加わりいただくことになりました。お手元に名簿がございますので、ごらんいただきたいと思います。お一人ずつご紹介させていただきます。

神戸大学の飯田先生。

東京大学の加藤先生。

大阪大学の松尾先生。

このほか、東京大学の後藤先生にもお加わりいただく予定ですが、今在外研究中でアメリカにおられますので、日本に帰られたら参加していただくこととしたいと思います。

オブザーバーですが、本日から新しくご参加される方として、三菱UFJモルガン・スタンレー証券法務部長の永田さんです。

なお、日本証券経済研究所の森本理事長にもご出席いただいております。

神田会長 それでは、始めさせていただきたいと思います。

中身に入ります前に、事務局から言われていることをお願いとして申し上げます。次回以降、お手元の名簿で申しますと、前田先生と私も含みますが、委員が順次、報告を担当するという慣例に従って進めたいと思います。研究会でご報告いただく際の事前配付資料の送付を徹底したいということです。これは主としてオブザーバーの皆様方が予習というか、事前に目を通して臨めればというご希望に基づくものと伺っております。昔は割に厳格にやっていた時期もあるかと思いますが、報告者の方々には事前配付資料を研究会の1週間前までに皆様にお送りできるように、事務局にご指示、ご連絡をいただければありがたいと思います。初めからお願いになってしまって恐縮ですが、よろしくお願いいたします。

さて、本日は、これまでのこの研究会の慣例でございまして、初回は金融庁の方からお話をいただくということでございます。本日は、総務企画局企画課長の藤本さんから、「最近の金融商品取引法の改正について」ということでご報告をしていただいて、質疑をしたいと思います。

なお、本日終わりました後、隣の部屋で懇親会を予定しておりますので、お時間のある方はご参加いただければ幸いです。

それでは、藤本さん、よろしくお願いいたします。

[金融庁総務企画局 藤本企画課長の報告]

藤本報告者 金融庁の総務企画局企画課長をしております藤本でございます。よろしくお願いいたします。

お手元の「最近の金融商品取引法の改正について」という資料に沿って説明をしたいと思います。

I. 平成 24 年改正と平成 25 年改正について

表紙をめくっていただきます。左に並べてあります平成 24 年改正と平成 25 年改正について話をしたいと思います。これらの改正に関しましても、

本研究会の皆様方にご指導いただきました。この場をおかりしまして御礼申し上げます。

これをごらんいただきますと、平成 24 年改正は公布が 24 年 9 月です。「総合的な取引所」がその 1 年半後施行。最近施行されました。店頭デリバティブ規制の整備はどうかといいますと、3 年以内となっていて、まだ施行されていない。政令、内閣府令もまだパブコメに付していない、そろそろ付そうと担当者は思っているという、そういう状況です。一方、課徴金制度の見直しとかインサイダー取引規制の見直しにつきましては、昨年 9 月に施行しているということです。

平成 25 年改正は、25 年 6 月に公布された法律でございます。すぐ施行されているのが AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直しでございます。「金融機関の秩序ある処理の枠組み」、金商法にも少し関係がありますが、それがこの前の 3 月に施行されています。上の「総合的な取引所」と同時期です。投信関係も直接関係あるところは余り多くないんですが、1 年 6 カ月以内施行。これもまだこれから施行です。公募増資インサイダー取引については 4 月に施行されている。

相当程度、に輻輳（ふくそう）的になっています。

きょうは研究所に証券六法をご用意いただきました。六法にこういうのをどうやって載せていくかというのは、六法の編さん者が一定の方針に基づいてやっているようです。

第 1 巻の 3 ページから金融商品取引法というのが載っています。「総合的な取引所」関係、課徴金制度の見直し、インサイダー取引規制の見直しがここに載っています。

平成 24 年改正でも、店頭デリバティブ規制の整備、3 年後施行のものは 451 ページ以降にまとめられています。

平成 25 年改正でも、AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直しとか、金融機関の秩序ある処理の枠組み関係の金商法改正は、最初の 3 ページからのところにありますが、公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応とい

うのは、354 ページにまとめて書いてあります。これは証券六法をつくった人の方針です。

これらも少し参照しながら説明したいと思います。

Ⅱ．24 年改正の概要

説明資料の 2 ページ、24 年改正の概要ということでございます。

目次が 3 ページにございます。先ほど申し上げた 24 年改正のものが載っているということです。

1. 『総合的な取引所』の実現に向けた制度整備

4 ページに、『総合的な取引所』の実現に向けた制度整備」がございまして、これはどういうものかといいますと、証券・金融、商品を横断的に取り扱う「総合的な取引所」の実現に向けて制度整備を行うということでございまして、平成 18 年に証券取引法を改正して金融商品取引法にした時点では、金融商品から、当時の商品取引所法上の商品を除くということが行われました。証券六法の 13 ページの中段の右のほうに第 2 条第 24 項第 4 号がありまして、規制対象とすべきデリバティブ取引の原資産となる金融商品の政令指定について書いてあります。最後に括弧がついておりまして、今は商品先物取引法という名前になっていますが、「(……第 2 条第 1 項に規定する商品を除く。)」ということで、ここで商品がカーブアウトされていたということです。

平成 21 年改正で、金融商品取引所と商品取引所の相互乗り入れが可能となったという改正を行いました。その結果どうなったかというのが、この資料 4 ページの改正前というものであります。左のほうの金融商品取引所は商品取引所となることで商品市場を開設できるし、商品取引所は金融商品取引所となることで金融商品市場を開設できる。そういう場合、商品市場については商品所管官庁、工業品は経済産業大臣、農産物は農林水産大臣の規制・監督を受ける。一方、金融商品市場については金融所管官庁（金融庁長官・内閣総理大臣）の規制・監督を受ける。取引所だけでなく、持株会社も

両方の規制・監督がかかるということです。このように二重の規制・監督があるので、「総合的な取引所」といったものが進展しないのではないかと思います。

改正後は、金融所管官庁が規制・監督を一元的に行い、商品所管官庁と金融所管官庁は協議・連携するといった規定となっています。取引所とすると、金融所管官庁を相手にしていればよいという改正が行われております。

5 ページ、左側の上は、今申し上げたような規制・監督の一元化が書かれております。この図では、取引所に加えて取引業者、当業者、清算機関といったものが登場しております。5 ページの右側の1つのポイントは、一番上の「『総合的な取引所』において、商品デリバティブ取引の取扱いを可能とする」。もう1つのポイントは、一番下の（注）「商品のみを取り扱う取引所は、引き続き、商先法に基づき、商品所管官庁が監督」ということです。これはどういうことかということ、有価証券又はデリバティブを扱う金融商品取引所に商品デリバティブが来れば、金商法で規律する。来なければ引き続き商先法で規律する。商先法上の商品だけを取り扱う取引所は金商法では規律はしない、こういうことでございます。これをどう統一的、整合的に説明するかということを頭を振り絞っているいろいろ考えたわけです。私は力が及ばなかったんですが、少しシニアな担当者がすごいことを編み出しました。何を唱えたかということと金融的色彩論です。金融商品取引所で、有価証券デリバティブなどと一緒に商品デリバティブが取り扱われると、商品デリバティブは金融的色彩が強くなるという主張です。

ただ、解説書とか雑誌の記事はジュニアな担当者が書いていますが、恐れ多かったのか、金融的色彩論というのは明示的に出てきませんが、検討過程ではそういうことをいろいろ考えたということです。

5 ページの上の「『総合的な取引所』において、商品デリバティブ取引の取扱いを可能とする」ということの続きです。本当はむやみに唱えるのはよくないのですが、金商法の神様がいらっしゃるとして、月曜日にまず第一項有価証券、火曜日に第二項有価証券をおつくりになった。水曜日に金融商品

をつくって、木曜日に金融指標、金曜日にデリバティブ取引、土曜日にそれを上場する金融商品取引所をおつくりになられて、それで疲れてへとへとになって、日曜日にお休みになったというのが美しい姿です。ところが、『総合的な取引所』において」と、話がいきなり土曜日から始まってしまう。

一方、金融商品は水曜日につくられたんですが、そこに商先法上の商品を入れると、金曜日にはその商品を原資産とするデリバティブ取引がつくられて、土曜日は商品デリバティブだけ上場する金融商品取引所ができるというのはなかなか難しい。下から積み重ねて、途中で商品が混入すると、それを全部金融商品取引所で扱うということになってしまいます。しかし、5ページの下にあるように、「商品のみを取り扱う取引所は、引き続き、商先法に基づき、商品所管官庁が監督」、こういうことになっているわけです。

証券六法の13ページの第2条第24項の左上に第3号の2、ここに商先法上の商品のうち、一定の政令で定めるものが入っています。次の第25項の第1号、金融指標の中に金融商品の価格が入っています。ここまではいいんですが、ここからどうやって扱おうかということでみんな頭を抱えていました。そこで、また、あるシニアな担当者がすごいことを見つけ出しました。証券六法の11ページ、市場デリバティブ取引というのが定義されています。「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次に掲げる取引をいう。」となっていて、「金融商品市場において……」と書かれている。その上の第2条第14項に、「金融商品市場」とは、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う市場をいう。」となっています。本研究会の会議録を読みましたら、松尾先生が「トートロジーだ」というふうにご指摘されています。金商法の神様は木曜日に金融指標をおつくりになったところで、既にお疲れになったのか、金曜日に市場デリバティブ取引と金融商品市場を一緒にガチャガチャと一挙につくられて、へとへとになって、早くも土曜日にお休みになったみたいです。

第2条第14項を見ていただくと、その後に括弧書きがついていて、「商品関連市場デリバティブ取引のみ行うものを除く。」となっています。こう

して、うまくいっているかどうかというのはありますが、どうにかこうにか、「総合的な取引所」において商品デリバティブ取引の取り扱いを可能とし、また商品のみを取り扱う取引所は、引き続き、商先法に基づき、商品所管官庁が規制・監督することが規定されております。

資料の5ページに戻っていただきまして、3つ目の「・」に、「『総合的な取引所』の監督につき、金融所管官庁と商品所管官庁は緊密に連携」ということであります。これは左の図の協議とか連携といったものであります。

次に、「商品デリバティブ取引については、当業者（商社、事業者）等を取引参加者とできる」。金融商品取引所の場合は、金融商品取引業者や登録金融機関が取引参加者となっているわけですが、商品デリバティブ取引については、業規制を受けている者以外も取引参加することができるということになっています。証券六法の173ページの真ん中に第113条第2項というのがあります。第1項は、金商業者とか登録金融機関に取引資格を与えることができると書いてある。第2項の「前項に定めるもののほか、」ということで、そういう当業者も参加できますよということが書いてある。

資料に戻っていただきます。清算機関があります。清算機関については、自然に金融商品取引清算機関の業務と位置づけられるんですが、その際に、金融所管官庁と商品所管官庁は緊密に連携する。例えば現物の受渡しに関する業務方法書の変更認可といったものについて、事前に協議し同意を得るという規定があります。

取引業者ですが、「総合的な取引所」において商品デリバティブ取引の取次ぎ等を行う業務を第一種金商業に追加してます。第28条第1項第1号の2を追加しています。第一種金融商品取引業を行う登録業者は、変更登録を受けることでこれもできるということです。商先業者でそういうものを取り扱っていた人は、第一種金商業の登録を受けるという位置づけになっています。

以上が「総合的な取引所」についてです。

2. 店頭デリバティブ規制の整備

6 ページに行きまして、「店頭デリバティブ規制の整備」です。「一定の店頭デリバティブ取引を行うに当たり、金商業者等に、電子取引システムの使用を義務付けることにより、取引実態の透明性の向上を図る」。ピッツバーグサミットで言われていることです。②「標準化された契約の中央清算機関を通じた決済」とか、③「契約の取引情報蓄積機関への報告」というものは既に整備済みでありまして、①は何でやっていなかったのかということですが、諸外国の制度整備に向けた動きや国際的な議論の進展状況、当時の我が国の取引の実態を踏まえ、制度化は見送りになっていたということです。その後、我が国においても、店頭デリバティブ契約の残高は増加傾向にありますし、IOSCO 等の場でこの規制の意義、目的などについて一定のコンセンサスが得られたということがあって、制度化がされた。この図を見ていただきますと、電話やボイス・ブローカーを通じた取引が行われているわけですが、一定の取引について電子取引システムを使うこととされました。

証券六法の 455 ページの左下、第 40 条の 7、「特定店頭デリバティブ取引」というのが出てきます。「取引の公正の確保のためその概要に関する情報の迅速な開示が必要であると認められる取引として内閣府令で定めるものをいう。」ということになっています。「情報の迅速な開示が必要であると認められる取引」というものに着目しております。どうやって規定するかはなかなか悩ましい。電子取引システムの使用を義務付けるのが適当な店頭デリバティブ取引には電子取引システムの使用を義務づけるというのが、自然なのかもしれない。ただ、法的な規律にするとすると、何かを捉えて義務づけなければいけないという悩みがあります。

今の証券六法の 456 ページの上の第 40 条の 7 第 2 項に行く前です。ここに書いていることは、金融商品取引業者が自分で使っている電子取引システムか、ほかの金融商品取引業者が使っている電子取引システムを使いなさいということです。そして、使われたほうがその情報を公表しなさいということとであります。この仕組み方については、もうちょっと別の仕組み方がある

んじゃないかとの研究会でもご議論されたと承知しております。

3. 課徴金制度の見直し

① 不公正取引に関する課徴金の対象拡大

次に資料7ページ、「課徴金制度の見直し① 不公正取引に関する課徴金の対象拡大」です。現行というのは改正される前の制度ですが、どうだったかといいますと、規制・罰則の対象は、「[誰の計算で行うかにかかわらず] 違反行為を行った者」。課徴金の性格はいろいろ議論があるところですが、違反行為を防止するために、違反行為によって得られた利得相当額を基準として、金銭的負担を課する行政上の措置ということになっております。平成16年に、証券取引法の改正で課徴金が導入されたときは、自己の計算で行う取引しかありませんでした。他人の計算で行う取引①、②と書いてありますが、これはなかった。

平成20年改正で、生計を一にする者（家族）、子会社というものであれば、その計算で行ったものについては、違反者から、利得があるとして課徴金を課しても、支障はないだろう。また、顧客の計算で違反行為を行った金商業者、登録金融機関という業者については、課徴金を課しても支障はないだろうということになった。

ところが、外国の運用業者、我が国の金商業者でない人が運用するファンドの計算で違反行為を行ったとか、家族ではなくて、投資家の友人の計算で行ったというのがありまして、限定を外そうという改正を行いました。第173条第1項第4号に「違反者が、自己以外の者の計算において」とざっくり書いてあります。以前は、ここに資料7ページの①、②みたいなことをだらだら書いていましたが、すっきりと「自己以外の者の計算において」となりました。7ページの図で、ギザギザで囲まれた「対象外」⇒「対象拡大」という改正でございます。

② 虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用

8ページ、「虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用」。

背景は、「上場企業等による虚偽記載の手口が、外部協力者の加担行為により複雑化。虚偽開示書類の提出は刑事罰及び課徴金の対象である一方、外部協力者の加担行為は刑事罰の共犯にはなり得るが、課徴金の対象外」ということでございます。この図で、外部協力者として4人並んでいますが、これら外部協力者が不正なスキームを提供したり、取引の一端を担ったりする。これについて、証券六法の236ページの真ん中に、第172条の12というのがあります。見出しが「虚偽開示書類等の提出等を容易にすべき行為又は唆す行為をした者に対する課徴金納付命令」で、特定関与者に対しても課徴金をかけますということです。特定関与者というのは何かというのは、下の欄の第2項に書いてありまして、虚偽開示書類等を提出したりするのを容易にすべき行為であって、第1号や第2号に該当するものということであります。

③ 課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加

「課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加」というのがあります。相手に対して出頭しなさいということです。独禁法などにはあったんですけども、金融庁というか証券取引等監視委員会の検査体制を前提とすると、こちらから出張っていけばいいじゃないかという考え方もありました。出頭を求めることは、金商法を作るときから入れてはどうかと言われていましたが、改正して、出頭しなさいといった命令も追加したということです。

4. インサイダー取引規制の見直し

9ページ、「インサイダー取引規制の見直し」。24年改正でもインサイダー取引規制の見直しというのをやっております。これは金融審議会でご議論いただきました。取っかかりは純粋持株会社における軽微基準など内閣府令事項ですが、法律事項として、企業の組織再編に関して、インサイダー取引規制が必ずしも中立的ではないということがありました。事業譲渡の場合と合併との場合で、取り扱いが異なるというようにも読めるのではないかとということがありまた。左側に、「組織再編による保有株式の承継」ということで、「事業譲渡の対象資産に一部でも株式が含まれると、インサイダー取引規制

が適用」される。これは譲渡ですが、包括承継は譲渡じゃないということで、インサイダー取引規制がかかっていないんじゃないかということがありました。

証券六法の 227 ページの上の段、第 166 条第 6 項第 8 号。事業譲渡と合併などの取り扱いを同じようにする。図のほうがわかりやすいかもしれません。「インサイダー取引の危険性が低い場合を適用除外」ということで数値基準を設けています。株式が承継資産の 20% 未満を適用除外にする。承継資産の大半（80% 以上）が上場株式等だったら規制の対象にする一方、事業譲渡資産の一部（20% 未満）が上場株式等だった場合は除外する。会社分割も包括承継だからいいということを見直し、同じように 20% 未満であれば除外となりました。

右側は、「組織再編の対価としての自己株式を交付」する。インサイダー規制の適用がなされると考えられていたわけですがけれども、適用除外にしたということです。

以上が、24 年改正です。

Ⅲ. 25 年改正の概要

次が、25 年改正であります。11 ページに目次があります。金融商品取引法等の一部を改正する法律ですが、金商法と関係ないところもあります。「公募増資インサイダー」と、AIJ は金商法に関係ありますが、「金融機関の秩序ある処理の枠組み」はちょっとかすっているところがある程度です。「銀行等による資本性資金」は関係ないですし、「投資法人」関係も少しかすっているところがある。あと、「その他の改正事項」があります。

13 ページは、今申し上げたのを図示しています。本日ご説明しますのは、左の「公募増資インサイダー」、「AIJ 事案を踏まえた見直し」、真ん中を飛ばして、右下の「投資法人へのインサイダー取引規制の導入」という金商法と直接関係がある事項です。

1. 公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応

① 公募増資に関連したインサイダー取引事案の概要

「公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応」ということで、15 ページに図があります。上場会社が公募増資を決定する。当然、主幹事の証券会社といろいろ相談をしながらやるので、主幹事証券会社は重要事実を知ることになります。ところが、それを知った営業部門等の社員から、顧客である投資家に漏らすことが行われていた。主幹事証券会社としては投資家に売りさばきたいということもある一方で、投資家の中にはそういうのを求めている者もいたということもあり、インサイダー取引が行われた。

下に表があります。発行会社が左にあります。主幹事証券会社等の周辺が漏らした人です。少し右へ行ったらインサイダー取引行為者。運用担当者等がインサイダー取引をしたということです。これは課徴金の案件でありまして、課徴金額を見ますと、金額が少ないとの指摘がありました。

② 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入

16 ページ。情報伝達がそういうふうに行われるということはゆゆしきことです。「基本的考え方」として、不正な情報漏えいをいかに抑止するか、があります。一方で、必要な情報を必要な者に伝達するというのは日常的に行われていることです。そこで、不公正な取引に結びつく不正な情報漏えいを規制するにはどうしたらいいかという観点で検討が行われた。「規制内容」は、会社関係者や上場会社とか契約関係がある主幹事証券会社等が、①「他人に対し」で、他人は限定がない。②「公表前に取引させることにより利益を得させる目的をもって」と、「目的」というのが出てきて、③「情報伝達・取引の推奨を行うことを禁止」とされました。

証券六法の 371 ページの左上に、第 167 条の 2 として、1 条設けました。「伝達の禁止」。「当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、当該業務等に関する重要事実を伝達し、又は当該売買等をすることを勧めてはならない」。

16 ページの資料に戻っていただき、矢印があって、「当該行為により公表

前の取引が行われた場合には刑事罰・課徴金の対象」になります。証券六法の 403 ページの右下の第 197 条の 2 第 14 号に、括弧書きで書いてあります。「(……当該違反に係る特定有価証券等に係る売買等をした場合に限る。)」。課徴金もそうです。384 ページに、同じようになっています。403 ページの右下、「(同条第 6 項各号に掲げる場合に該当するときを除く。)」とありますが、情報を伝達した者が罰せられるのは、情報を受け取った者がインサイダー取引規制に違反する場合となっている。

資料 16 ページの「違反抑止策」。情報伝達者について、刑事罰はインサイダー取引を行った者と同じ。課徴金は証券会社に対して取引を行った者からの仲介手数料 3 カ月分。売りさばき業務関係の違反の場合は、仲介手数料 3 カ月分プラス引受手数料の 2 分の 1。この 3 カ月分というのは何かというと、証券会社としますと、市場の評価、売りさばく能力にすぐれているとか、そういう評価があるということを考えて、違反行為の防止のための水準を考えたものであります。そういった評価が例えば 3 カ月ごとに見直されるといったことを踏まえて 3 カ月分にしている。引受手数料の 2 分の 1 というのは、引受手数料のうち半分くらいは、そういう情報伝達をしたことによって得られているものではないかということ踏まえて 2 分の 1 としている。

右に、「注意喚起のための氏名公表」というのがあります。「違反行為に関わった役職員」。インサイダーだけについての氏名公表かということかというのと、そうではなくて、証券六法の 400 ページの右下、192 条の 2 で「この法律又はこの法律に基づく命令に違反する行為を行った者の氏名その他法令違反行為による被害の発生若しくは拡大を防止し、又は取引の公正を確保するために必要な事項を一般に公表することができる」とされています。「内閣府令で定めるところにより」というのがあります。これは氏名を公表しようと当局が思っている人の意見を述べる機会を与えなければならないということが定められています。

17 ページは諸外国の比較表であります。

③ 資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ

18 ページは、「資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ」ということです。さっきは上の図で、主幹事証券会社の話ですが、ここは右の資産運用業者ということです。現に課徴金をかけられたんですが、額が少なかったとの指摘があった。改正される前は、「『運用報酬（1月分）』を、『運用財産全体に占める違反行為の対象銘柄の割合』で按分した額」。分散投資していれば、その銘柄はちょっと入っているだけかもしれない。そういうこともあり課徴金が少なかったとの指摘があったということです。改正後は、「『3カ月分の運用報酬全体』を基準として課徴金額を計算」。矢印は考え方ですが、「違反行為による運用成績の向上により、運用報酬全体を継続的に得ることが可能」と考えて、運用関係の契約は、例えば、3カ月ごとに見直され、成績が悪いと切られるかもしれない、成績がいいと継続されるかもしれないということを踏まえて3カ月。運用関係の契約は、特定の銘柄だけじゃなくて、運用成績全体に係るものなので、運用報酬全体。違反行為をやったから運用を任されて継続される、それで3カ月分ということになっています。「注意喚起のための氏名公表」というのは先ほどと同様であります。

そのほか下のほうに、「実効性のある課徴金調査等の制度整備」ということで、さっき出頭を命じるというのがありましたが、25年改正になりますと、物件提出を命じることを可能としています。官公署への照会規定を整備するといったことも行われています。

④ 近年の金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制の見直し

19 ページ、「近年の金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制の見直し」。左上の「インサイダー取引規制の対象者の見直し」。これは公開買付けの場面です。改正前の規定ですと、被買付企業（買われる側）は、契約関係があるといった場合には内部者（公開買付者等関係者）になりますが、そういう契約がない場合には内部者に該当しない。被買付企業から情報を受領した人というのは、第二次情報受領者になるので、規制対象から漏れてしまうということです。

それはどうかな、ということです。第二次情報受領者になると、インサイダー規制がかからない。かかるようにすべきではないか、罰するべきではないのか。そのために、被買付企業を内部者にするのが適当ではないかという議論です。若干逆向きの議論によようにも思われるかもしれませんが、そこは、※にあります。被買付企業は、公開買付者からの事前告知により、あらかじめ知っていることが一般的なので、内部者と考えられることが多いという現状を踏まえて、内部者に該当することを明確化したということです。改正前でも交渉中とか契約関係がある者は内部者だったのですが、その範囲に含まれる部分をはっきりさせたという意味もあります。

左下の「重要事実を知っている者同士の取引の適用除外」ということで、「重要事実を知っている者同士の取引であっても、『会社関係者』と『第一次情報受領者』との取引は適用除外されるが」というのがあります。証券六法の227ページの上の段に第166条第6項第7号があります。これは改正前の規定です。適用除外の条文ですが、「第1項又は第3項の規定に該当する者の間において、」というのがあります。第1項というのは会社関係者で、第3項というのは、第一次情報受領者なんです。これらの者の間の取引は適用除外ですよとなっていました。それはそれでそうかなと思うんですが、ちょっとウィークポイントがあって、公開買付けの場合との対比です。公開買付けにはそういう限定がない。第166条は限定があるけれども、167条はないのはどうしてだろうと、いろいろ議論がありました。実際困ったことが起きていました。資料19ページの図の第一次情報受領者が大株主だとして、大株主が市場外で自分が持っている上場株式を処分しようとするときに、第二次情報受領者との間で取引したいんだけど、インサイダー規制違反となる。実際どうやっているかという、会社関係者というか上場会社に頼んで、第二次情報受領者のような人にまず重要事実を伝えてもらう。その上で取引を行う。真ん中にいる大株主が処分する。それは、ちょっと迂遠じゃないかということがある。あと、公開買付けとの整合性みたいなものがあります。整合的じゃなきゃならないかどうかというのは、いろいろ議論がありますが、第

166 条を改正して適用除外とするようにした。第一次情報受領者と第二次情報受領者との間の取引も、知っている者同士であればいいということにしたということで、公開買付けと同じような規律にしました。

右の「公開買付け情報の伝達を受けた者の適用除外」です。これは公開買付者が被買付企業を公開買付けで買収しようとして、ライバル、その企業を狙っているだろうと思われる人があらわれたときに、わざと自分は公開買付けをするぞということを伝えてやる。すると、その人は情報を受領したことになってしまって、取引ができなくなるといった事例といった不都合なことがあったので、改正を行ったということです。改正後のところで、①情報受領者がみずから公開買付けを行う際に届出書に伝達を受けた情報を記載した場合。②情報が陳腐化する場合ということで、伝達を受けてから6カ月経過した場合。公開買付けを行うと聞いたけれども、本当に行われるかどうかかわからないうちに6カ月経過した場合には陳腐化していると考えるところです。

2. AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し

20 ページからは「AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し」ということで、21 ページの AIJ 事案です。当局の下に、投資一任業者（AIJ 投資顧問）というのがいて、運用成績が悪かったのに、成績がよかったと言っていたということであります。この場合は、右上の海外ファンドがあつて、監査もついていて、アドミニストレーターという信託銀行のようなものがきちんと機能していたんですが、その情報が真ん中にあるアイティーエム証券というところでブロックされていた。結局、下の資産管理を行う日本の信託銀行に正しい情報が伝えられていないということで、上の海外から直接信託銀行に情報が行くように、府令改正で追加して、また、投資一任業者からも情報が行くようにしていきまして、両方の情報を突き合わせていくような改正が行われました。

法律事項は 23 ページです。運用報告書に虚偽がある場合、懲役 6 月以下

を3年以下に上げる。勧誘の際にうそをついたらいけないという規律がありますが、それを1年以下を3年以下にするとか、投資一任契約の締結の偽計を3年以下を5年以下にする。証券六法の272ページの左上、「第38条第1号の規定に違反した者」ということで、これは3年以下にしていますが、括弧書きがついていまして、「(投資運用業に関して行われたものである場合に限る。)」とされています。これは、うそをついて、運用成績がいいと見せると、この運用業者は非常に能力があるんだということになって、お客さんがどんどん来る。そうするとうそをつくと被害者がどんどんふえていくということもありまして、投資運用業については特別に重くしているということです。

23ページの下に、厚生年金基金が特定投資家（いわゆる「プロ」）になるための要件を限定するとあります。特定投資家は適合性の原則が外されるとか、契約締結前書面が外されるという投資家ですが、特定投資家になるための要件を限定して、自己運用ができるほどの運用体制が整備された厚生年金基金に限定している。

3. 金融機関の秩序ある処理の枠組み

次の「金融機関の秩序ある処理の枠組み」というのは、金商法とは関係ないんですけれども、27ページ、28ページをごらんいただきます。ここでの金融機関は預金取扱金融機関だけでなく、第一種の金事業者とか保険会社なども入っております。左に預金保険機構というのが出てきております。預金保険機構が手続を主体的にいろいろ進めていくわけなんですけれども、そういったときに保険ですと保険契約者保護機構、証券ですと投資者保護基金と連携をとったほうがいいだろうということです。投資者保護基金について、証券六法の140ページの真ん中の第79条の49第1項第7号、第8号、第9号です。倒産処理手続の管財人とか、預金保険法の秩序ある処理においていろんな機能を果たす預金保険機構の特別監視代行者や機構代理といったことを投資者保護基金が行えるようにできるようにしたということです。

4. 投資法人法制の見直しの概要

34 ページ、投資法人です。「インサイダー取引規制の導入」というのがあります。投資法人の投資口は上場されたとしても、インサイダー取引規制の対象外とされていました。しかし、自己投資口取得ができるようにする旨の改正も行うことにしたほか、取引の透明性向上のために必要ではないのかといった指摘もありました。そこで、投資法人が発行する証券についても、インサイダー取引規制の対象にしたわけです。

35 ページの下の MRF というのは、損失補てんの関係であります。注書きにありますが、個人投資家の証券売買資金の管理等に用いられる投資信託の一種です。米国では、市場急変時に安定的な運用の維持が困難となって、どうしても損失補てんをしないと市場が混乱するという事態もあったものですから、そういうことに備えて、日本でも損失補てんを受ける場合があることを認めたということです。

5. その他の改正事項

37 ページ、「その他の改正事項」です。「報告徴求・立入検査の対象先」というのは、銀行等の再委託先等や再々委託先等を報告徴求・立入検査の対象先に入れています。預金取扱金融機関がその委託先の委託先みたいなものを使って、いろいろなスキームを構築して、損失を隠していたりしたことが判明したことがあった。ここに立入検査権が及ぶかどうかということがありました。金融関係の業法では、金融機関の委託先にも、必要がある場合には検査に入ることができることになっていますが、委託先というものは、保険業法上の保険契約者等の保護との関係もあって、委託した先を意味すると解されており、そこから再委託した先は含まれないと解されてきています。再委託先や再々委託先などの実態把握を検査で行えるようにするには、どのように規定したよいか。どういうアルゴリズムを作り上げたらいいのかと、私は個人的に7年くらい悩んでいましたが、ある担当者がすごい例を発見しました。証券六法の437 ページ、第56条の2第1項の真ん中あたりに「業務

の委託を受けた者（その者から委託を受けた者を含む。）」とあります。これだと2つまでなんですが、その中に、「(二以上の段階にわたる委託を含む。)」と挿入してある。そうすると、無限可算個追いかけていける。そういうことを担当者が見つけた。実際検査で、無限可算個の再々……委託先まで追いかけていくかという、そんなことはないと思います。しかし、有限個にしていると、例えば、5段階目までの委託先までにすると6段階目のスキームをつくる人が現れるかもしれない、有限個に限定するわけにはいかないので、こうしているんです。

37 ページの「公開買付制度の一部緩和」とか「大量保有報告制度の一部緩和」というのがありますが、大分時間が迫ってきたので、省略します。

次に 38 ページ、3 月 14 日に国会提出した法律案です。今国会でご審議していただいているところであります。39 ページに概要がございます。これも金融審議会でご審議いただきました。「投資型クラウドファンディング」とか「新規上場に伴う負担の軽減」についての法案です。「ファンド販売業者に対する規制の見直し」も含んでいます。国会でご審議されているものでございますので、きょうは説明は省略させていただきます。金融指標に係る規制の導入ということで、章が1 個できます。「電子化された株券等の没収手続の整備」は東京地裁からこういう手続を整備すべきとの指摘をいただいたことを受けたものです。これも章が1 個できます。この法案がしかるべくご審議いただき法律になった場合には、金商法の 27 条の 30 とか多数ある枝番号の条があるんですが、そういう枝番号をならすとしたら 1000 条を超えることになると言われております。1010 条くらいです。会社法を追い抜くこととなります。民法が 1103 条くらいで、民法に次ぐ条数の法律になる。証券取引法時代は 400 条くらいだったらしいんです。

1 ページ目に戻っていただきます。法案を国会でご審議いただきもし法律になったということを仮定すると、ここに 26 年改正というのが載ることになります。26 年改正にも施行日がいくつかあります。そうすると、24 年改正・25 年改正に並んで、施行に向けての矢印が複数走ることになります。

法律になったらということですが、施行に向けて、また皆様方にご指導いただくことになるのではないかと思います。

以上です。

討 議

神田会長 それでは、皆様方からご自由にご質問、ご意見をお出しただいて、質疑を行いたいと思います。どなたからでも、どの点についてでも結構ですので、お願いいたします。

前田副会長 課徴金制度の見直しのところで、他人の計算で行われた不公正取引も課徴金の対象にする改正は合理的な改正だと思うのですが、そうしますと、課徴金の金額の計算に当たって、利益の吐き出しという考え方をとることがいよいよ難しくなってきたように感じます。

すでに今回の改正よりもう少し前の段階から、利益の吐き出しという考え方をとるのは相当無理があるように思われ、学説でもそう言われてきたと思います。金融庁としては、利益の吐き出しという考え方を今後も維持し続けなければいけないというお考えなのか。課徴金の制度の基礎にかかわる根の深い問題だと思いますが、現在のご感触をお聞かせいただければと思います。

藤本報告者 1つは、課徴金は、違反行為を防止するため、違反行為によって得た利得相当額を基準として金銭的負担を課す行政上の措置と位置づけてきています。吐き出すというと、既に食べていないと吐き出せない印象があります。いや余り変わらないという印象もあるかもしれませんが、得られた利得相当額というところでちょっと「相当」な感じになっていまして、また、その額を「基準とする」金銭的負担を課すということになっています。他人の計算で行う取引も、違反行為の防止の観点から、いろいろ想像力を働かせて、実際の額は、自分の利益だと直接は言えないこともないものや得られた報酬とかそういったものを基準にすることになっています。

ただ、これは、私はそこにたまたまいなかったのですが、平成 25 年改正のもととなる平成 24 年の金融審議会のインサイダー・ワーキング・

グループ（WG）でも議論され、そこで川口先生からも指摘されたことです。インサイダーWG報告書では「現行の課徴金制度のあり方自体についても将来的には検討すべき課題である」とされています。金融庁としては、実際に次のステップを具体的に考えている状況にはありませんが、報告書を非常に重く受けとめております。まずは、24年改正は1年半前、25年改正は昨年9月に施行されたところですので、施行されたこれらに基づいて実績を積んで、これはちょっとどうか、理論的にも変だし、額的にも変だということがあれば、それを踏まえて検討していくべきものだと思います。いずれにせよ、これは課題であると常に思っている点ではあります。

川口委員 課徴金制度をどのようにするのかは、確かに難しいですね。行為の悪性によって金額を変えてしまうと、刑事罰との違いをどう考えたらよいのかということになります。監督当局の負担を考えると、機械的に計算することになりますが、そこでは、やはり何かを基準にしなければなりません。そこで、利得ということになるのですが……。しかし、前田先生からご指摘があったように、度重なる改正で、利得を観念しにくいものにも課徴金制度を適用することになりました。そして、インサイダー取引に関して情報伝達者を規制することになったのですが、情報伝達者の経済的利得を計算できるのか……。

この点、審議会WGでも結論を出すことができず、金融庁に丸投げをしたので、批判はできないところですが、結局、情報の伝達を受けて取引を行った者の利得の2分の1が情報伝達者の課徴金の額と決まりました。藤本さんにお聞きするのも変ですが、内閣法制局は文句を言わなかったのでしょうか……（笑い）。ここまでいくと、なかなかしんどいかなという気がしました。

藤本報告者 資料の16ページで2分の1がかけられていて、山分けするということかなとか何かいろいろな説明はあるのですが、一生懸命知恵を絞ってこうなっているということだろうと思います。結局、課徴金の目的は何か。そう言うとき課徴金の目的自体にもまたいろいろな議論があるのですが、違反行為の防止だということにすると、これで本当に違反行為の防

止に寄与するののかというように、目的から後ろ向きに考えるということもあるかもしれません。でも、一方で、本当に違反行為の防止を目的とすべきなのかというそもそもの議論が当然のことながらあるわけです。

独禁法は、ある一定の前提に基づいて、売上高の一定の比率とか何とか、ある利得相当額を決めて、その1倍の水準の課徴金だと違反行為がおさまらなかったで、1倍を超える額の水準にした、といったトライアル・アンド・エラーのようなことで進めていっているのですが、そういう進め方が本当にいいのかどうか。一方、水準は勝手に決めるべしということになると、課徴金の負荷によって企業の経営が立ち行かなくなるかもしれない。また、当局として裁量が与えられると、かえって裁量を使いこなせなくて、違反があるのだけれども課徴金を課すのはどうしようとか一生懸命考えたりすることになるかもしれません。

繰り返しになりますが、まずはこれで始めてみて、この路線でいけるものなのか、それとも何か直したほうがいいのか、考えていくということだと思います。

中東委員 課徴金の見直しは施行されて半年くらいたっており、その間の実績についてはどのようなご感触でしょうか。

藤本報告者 特にこの規定に基づいてというのがあるとは承知していませんが、調べて、何かありましたら、また何らかの形でご報告したいと思います。

神作委員 「総合的な取引所」について1つご質問させていただきます。

商品のみを取り扱う取引所は商先法に基づき商品所管官庁が監督するのに対し、金商法がこれまで扱ってきた商品と一緒に扱うときには金融庁が所管する。その理論的な説明には非常にご苦労されたということはよくわかりましたけれども、ルール自体が違っている場合があるのではないかと。具体的には、たとえば商先法では不招請勧誘に関するルールが取引所で取引される場合にも適用され、その点が金商法の規制と異なっているのではないかと思います。そのように実際にルールが違うときには、同じ商品であっても、総合

取引所に上場されているのか、それとも商品だけを取り扱う取引所に上場されているのかによって、ルールが違ってくる可能性もあるということになる可能性があるように思われます。

もしそうだとすると、投資家にとってはややミスリーディングといえますか、誤解を生ぜしめるおそれもあるように思います。そのあたりについて、ルールが統合されることになるのか、それとも違いが残るのか、残るとしたらその点はどのように説明するのかということも含めて教えていただければと思います。

藤本報告者 資料5 ページですが、基本的な考え方は、3つ目の○の「取引業者等」の3つ目のポツに「行為規制等は、金商法規制法を原則としつつ、現行商先法規制等を勘案」とあります。これだけ読むと何のことやらわからないのですが、法律上は、例えば六法の91 ページの左下に40条の6、のみ行為の禁止があります。金融商品取引業者等はのみ行為が全部禁止されているかという、そういうわけではなくて、「商品関連市場デリバティブ取引等の委託を受けたときは」ということになっています。のみ行為は、金商法の世界では証券取引法時代にPTS（私的取引システム）との関係もあり、最良執行方針を定めさせることとする一方、取引所集中義務やのみ行為の禁止を取っ払ったのですが、商品関連市場デリバティブ取引については、商先法にあった規制を持ってきたものもあります。

不招請勧誘についてはどうかということですが、これはまさに今、検討しております。1 ページの施行スケジュール表で、「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備は3月に施行されてはいるのですが、行為規制の部分については、不招請も含めて更に検討しております。1つの議論として、金融庁あるいは証券取引等監視委員会は、検査の人員や体制がより整備されているのではないかなど、いろいろなことも踏まえた上で、不招請勧誘の規律を一体どうしたらいいのか今、各方面と調整中で、近々考え方を明らかにして、パブリックコメントの手續に付そうという方向になっていると承知しています。

齋藤オブザーバー 現在の担当課長から若干補足をさせていただきます。

神作先生のご指摘のとおり、商先法の世界の不招請勧誘規制と、今の金商法の世界と、ルールが違っているところがあります。まさに今回の総合取引所ということで申し上げるならば、金商法の世界は、取引所取引については不招請勧誘規制の対象とはしておりません。それに対して、商先法の世界は、取引所における商品先物取引も不招請勧誘規制の対象にしています。もちろん勧誘法令の中で適用除外になる部分とかいろいろあるので、実際の規制の中身を見ると、かなりいろいろ入り組んでいるのですけれども、端的に申し上げますと、金商法の世界は取引所取引には一切かけていないのに対して、商先法の世界は取引所取引であっても不招請勧誘規制の対象にしている。となると、総合取引所で商品先物取引が行われることになったときに、金商法の世界のルールを適用するのか、商先法の世界のルールを適用するのかで、不招請勧誘規制をかけるのか、かけないのか、結論が変わってき得るわけです。

投資家、あるいは取引所の取引を取り次ぐ業者の立場を考えると、ルールが完全に一本化されるのが望ましいと思うのですけれども、現状、金商法と商先法でルールが違ってしまっている一番大きな背景は、過去、商品先物業者が、投資経験が十分でない投資家を巻き込んで、いろいろと被害を生じさせてきたということがあり、商先法の世界のほうで規制が厳しくなっているのです。

実は私どもは今般、総合取引所における商品先物取引についてどうするかということで、今、企画課長の藤本から説明があったように、基本的な考え方としては、5ページにあるように、同じ取引所で行われる取引ですので、1つの取引所で行われる取引について、一方で規制がかかりながら、他方で規制がかからないということになると、それはそれでまたややこしいところもありますので、できるだけ金商法の世界のほうのルールに寄せていきたいと思っていました。しかし、不招請勧誘規制を緩めると、またぞろ商先業者の勧誘で素人のような投資家の被害が起りかねないということで、弁護士会とか、消費者委員会とか、消費者保護に取り組んでこられた方から、不招

請勧誘規制を緩和することには反対だという声が大量に寄せられました。

そうした中で私どもは今、どうしようか非常に苦慮しつつ、何とか妥協点を見出しつつはあるのですけれども、結果として、商先法と金商法と根っこのルールが違ってしまっているというところは統合できていないので、今のままだと、投資家なり業者にとって、あっちの取引所で行われる取引と、こちらの取引所で行われる取引と、ルールが違ってしまうという部分が残ってしまいかねないわけです。

一番簡単な解決策は、商品先物取引が行われる取引所を総合取引所だけにしてしまうことで、そうなれば商先法のルールが適用される取引所は存在しなくなって、ルールが2つある状態も解消されます。ただ、現実にはそのような状況を実現することは容易ではなく、法令の世界で二重の規制のような状態が残ってしまい、現実の取引所としても、扱われる取引所によってルールが違うということが残りかねない、これが今の状況です。

そういう意味では、そもそも総合取引所そのものがどういう形で実現するのかということ自体、実はまだ結論が出ておりませんので、そのあたりも含めて、私どもはこれから関係省庁とも調整しながら、できるだけ業者なり投資家の方に混乱を生じないような形で実現できていければと思っている次第ですけれども、道はなかなか険しいというのが今の状況です。

松尾（直）委員 まず1点だけ申し上げますと、金商法の今の扱いを変える必要はないと私は思っています。もっとさかのぼりますと、もともと商品先物取引法の前身である商品取引所法では、不招請勧誘の禁止は入っていませんでした。平成18年金商法制を整備するときに、特に参議院の国会審議では、金商法というより、商品先物取引の不招請勧誘をなぜ禁止しないのかという筋違いの議論で相当批判されまして、それに当時の三國谷総務企画局長が耐えて無事通って、三國谷さんはすごいなと思いましたけれども、その後、平成21年改正により商品取引所法を商品先物取引法に変えるときに不招請勧誘の禁止が入ったのです。あの人たちは後から入ってきた。後から入ってきた人たちにこっちが合わせることはないだろうと。（笑）余り論理

的ではないですが。

藤本報告者 金商法ができる前の年に金融先物取引法が改正されました。その改正において、店頭の外為証拠金取引を規制の対象としました。そのときに店頭及び取引所取引を問わず不招請勧誘禁止を入れたのです。金商法になったときには、法律上は対象取引を政令に定めるところにより定めることされており、施行するときに、取引所取引のほうは透明性の確保や証拠金の保全が図られていることなどを勘案し、取引所取引については不招請勧誘の禁止は外したということがあります。

それと同時並行的に商品取引所法の改正があったかと思っておりましたが、平成 21 年改正だったんですね。そこで不招請勧誘が導入され、確かにすごい威力を発揮していると言われております。商先法は後から来たから悪いとまではちょっと言えないかなと私は思っているのですが、(笑) そういう面もないわけではないかもしれません。

松尾(直)委員 現役官僚なので他省庁のほうも気にしないといけないと思うので、ご趣旨はよくわかります。(笑)

私から質問です。きょう出てきていない話として、近々パブコメされるということだったのですけれども、報道によりますと、いわゆるプロ向けファンドについてパブコメされるようです。私は、今回の金商法研究会のテーマは、金商法で使われない制度が多数あって、(笑)これをどうするのかという報告をしようと暫定的に決めていまして、特定投資家も使われていないので嘆いていましたら、事務所内で「いやいや、松尾さん、使われているのがありますよ。プロ向けファンドです。」と言われて、ほっとしていました。ところが、プロ向けファンドは、当局に監督処分権限がないものですから、悪い者がいるせいで、最近、監視委員会の警告で終わってしまっているようです。それをどうするかという問題意識は当然あってしかるべきだと思うのです。

プロ向けファンドの要件として、適格機関投資家以外の者 49 名以下になっていまして、これも関係省庁での調整の結果だというのはよくご存じだと思います。

うのですけれども、金商法 63 条のプロ向けファンドの規定では、同条 7 項の報告徴求権限があつて、同条 8 項の検査権限が定められています。63 条 1 項 2 号の自己運用行為を行う特例業務届出者には検査権限が入っているのに、63 条 1 項 1 号の私募を行う特例業務届出者のほうには報告徴求権限はあるけれども検査権限は入っていない。申し上げたと思うのですが、私はどちらかという、私募を行う特例業務届出者にも検査権限を入れたほうがいいのではないかと思うのです。

あと、届出業者に対する業務改善命令は、登録から届出に改正したという経緯はあるのですけれども、資産流動化法に基づき特定目的会社に対しても入っていますし、届出さえしていない業者に対する処分権限を定めた特定商取法のような法律もあるので、業務改善命令を入れてはどうかと思っていたのですけれども、26 年改正法案を見た限りではまだ入っていない。これは言いにくかもしれませんが、内閣法制局が法制的に云々とおっしゃったという経緯で、それが入らない以上、厳格化する措置としては、個人の人数範囲をちょっと限定化するような案が出てきたのかなと推察しているのですけれども、その辺はいかがでしょうか。

藤本報告者 まず、63 条の制度をどうするかということについては、不招請勧誘と同時並行的に、今、猛烈な勢いで検討しているところであります。近々パブリックコメントに付したいと担当者が考えている状況です。基本的に考えているのは、六法の 114 ページの真ん中に第 63 条がありますが、その第 1 項第 1 号とかに「政令で定める」という規定があります。調整を経た上でここら辺の整備を行って、よりプロ向けファンドにふさわしいものにしていくという方向で考えているようです。

松尾先生がおっしゃった、検査権限はあるのに、何で運用にはかかっていて、私募にはかかっていないのか、また業務改善命令がないのかという問題についてです。これは当時、金商法をつくったときの法制局参事官、まあ私なのですが、(笑) その人が考え出したやり方です。金融庁の担当者からは、窓をあげなければいけない、登録義務がかからないものをつくらなければい

けないと言われておりました。松尾先生のご指示と何らかのずれがあったのかもしれないけれども。

信託業法にグループ内信託という制度があって、グループ内だったら登録とか免許を受ける義務が免除されている。ただ、検査権限はあって、そこは開いた窓からはみ出ていないかどうかを検査する。それは何となく無登録とか無免許営業を調べるようなもので、犯罪捜査ではないかという疑念もあるかもしれませんが、監督当局が検査してもしはみ出していたら、その開いた窓におさまるように、そこからはみ出さないように、3カ月以内にちゃんと身を整えて開いた窓に収まるようにしなさいというようなものがあります。それを参考に、第63条でも金商業の登録義務は免除しているのですけれども、その免除している枠におさまっている限りは免除してあげます、ただ、その枠からはみ出していたら、3カ月以内にはみ出ないように身を整えなさいという命令をする。

では、検査は何で運用だけで、私募にはかかっていないかというと、私募の場合は1つの行為としてやってしまうので、後から「はみ出ています」と言っても、既にはみ出ていたということは後から直せない。つまり、無登録として刑罰で取り締まるしかない。運用の場合は継続的な契約なので、はみ出ていれば、例えば3カ月以内に身を正しなさいと言えばいい。そういうふうに法制局らしくちょっと頭でっかちの枠組みを考えたので、今こうなっているということかもしれません。

今回は、政令で対応して、よりプロ向けファンドにふさわしいものにしていく方向で検討しております。もちろん、この仕組みが本当にいいのかどうか、グループ内信託はグループとして一応いろいろなガバナンスが効いています。第63条の方は適格機関投資家が1人いるだけで、その人のモニタリング機能・能力にかけていたのですが、それだけにかけていいのかというのは常に問われているところです。

そもそもこれをどうするべきかというのは、当然のことながら将来的に考えていかなければいけない問題だと思っていて、この話になるたびに心が非

常に痛むということです。(笑)でも、物すごくよく使われている制度でもあります。非常に立派なベンチャーキャピタルやプライベートエクイティファンドなどが、この枠組みの中で立派な仕事をされているとも伺っています。

松尾(直) 委員 経緯だけ申し上げますと、当時の市場課の案も行政処分を入れようという案ではなかったのですが、1号のほうには検査権限を入れるというのが素案だったと記憶してまして、藤本参事官のご判断でこうなったと記憶しています。(笑)後でいろいろ問題が起きているので、やはりこっちも入れるべきだったな、もうちょっと頑張ればよかったなと私も今でも心が痛んでいます。

一方、政令でいろいろ人数要件を変えますと、実務的な影響がどれぐらい出るか。私は今、実務家でもあります、別に悪い人ばかりではありません。結構いい人のほうが多くて、悪い人のせいで、いい人が足を引っ張られると大変困ったことになります。悪い人がいるからということで改正を考えられるのはいいと思うのですけれども、実務家としては、できるだけいい人に悪影響を与えないように、いろいろお話を聞いていただければありがたいと思います。

藤本報告者 担当者とする、いい人に使われている制度だという認識も強く持っております。今、関係者といろいろ意見交換をしたり、調整をしているところですが、もっとするよにということであれば、担当者と相談いたします。当然のことながら、政令改正ということであればパブリックコメントにも付されることになります。パブリックコメントに付された後は変えないだろうと言われたら困りますが、(笑)適法な手続を踏んで、この制度がせっかく使われているのにということも踏まえて、適切に対応したいと思っております。

神田会長 齋藤さん、今のことで何かありますか。

齋藤オブザーバー 先ほどの不招請勧誘規制の話もそうですし、今の63条の話もそうですけれども、どこに線を引くのかというのは非常に難しいとこ

ろがあります。ご指摘があるように、真面目にちゃんとその世界で仕事をしている方々の業務の妨げになってはいけないのですけれども、一方で、規制がやや緩目だと、それを悪用して変なことをする人が出てくる。といって厳しくしていくと、今度はそのルールのもとで真面目に業務をやろうとしている人たちにとって使いにくくなってくるという面があります。

その意味で、私どもも、あるいは私のポストを経験された諸先輩方もそうかもしれませんが、ルールをつくってやってみて、実際にそのルールのもとで、どういうふうに使われるのか、どれぐらい問題が起きるのか、起きないのか、そのあたりを見ながら、また随時見直しをしていくというプロセスを繰り返していかないと、あらかじめ理屈だけで、線を引くべきはここだからここ、おしまいというふうにはなかなかならないのかなと思っています。もちろん法令の世界ですので、理屈として筋が通っていないといけないという面もあります。その意味では、この研究会のように、理論的な研究をされている先生方のお考え、それから実際にその制度のもとでビジネスをされているオブザーバーの証券会社の方、両方の方からいろいろなご意見を伺いながら、私どもとしても制度を整備していきたいと思っています。

中村委員 貴重なお話をありがとうございました。不招請勧誘について金融庁が非常に苦慮されている実情は了解いたしました。美しいルールをつくること自体が目的ではなくて、投資者保護という観点から、これまで商品先物取引について問題が起こった、そのような事態が再度復活しないことが重要で、取引所における取引だからという切り口のほかに、商品についてはという切り口もあり得るかと思います。弁護士としては、投資者保護という観点から立案を考えていただければと思います。これは意見です。

1つマイナーなところでご質問があります。公開買付けに関するインサイダー取引規制に関して、情報の陳腐化で6カ月という1つのめどが法律上、出てきています。一般の上場会社等の業務等に関する重要事実のほうにつきまして、例えば「今度うちの会社は業務提携をやるんだよ」と聞いてしまった方が、待てど暮らせど業務提携のプレスリリースが出なくて、その会社の

株を買ってあるいは売っていいかずっとわからない。6カ月たっても1年たってもわからない。そういう状態のところで、金融庁の考え方としては、公開買付けの事実については、6カ月を情報陳腐化の1つのめどとして考えていращやることははっきりしていて、その考え方を、上場会社等の業務等に関する重要事実についても考え方の参考にはできるということなのかどうかについて、お考えをお聞かせいただければと思います。

藤本報告者 金融商品市場の信頼性を確保するということに、6カ月経過した場合を166条の世界に持ち込んで本当に大丈夫なのかどうかということはあると思います。じゃ、何で167条は情報の陳腐化を6カ月経過した場合としたかという、公開買付けのライバルを封じ込めるということで使われているという現実もあって、そこは整備しなければならない必要性が喫緊だったということだろうと思います。

ここから踏み出してほかの部分に広げていくということは現時点では考えていません。これも公開買付けの運用がどうなっていくのか。陳腐化されたという考え方をほかの分野にも広げていったほうがいいのかと思われるような事実が積み重ねられていくかどうかも見ながら、将来的なものとして検討していくことになります。ただ、6カ月というのも、本当に6カ月でいいのかどうか、今後、現実の世界で問われていく問題だと思いますので、まずはこれがどうなのか注視していくということだと思います。

中村委員 回答は了解ですが、追加でご質問します。公開買付けのほうは、立法上、明確化する必要があったので、明確化しているということだと思うのですが、166条のほうは、解釈論という話なのか、それとも立法上、手当てされない限りはそういう考え方はとれないのか、その点はいかがですか。

藤本報告者 基本的に166条は公表される前にということです。公表についても、こういう公表でなければいけないという枠組みがあります。今の基本的な166条の枠組みを前提とするならば、「これは以前知ってしまったのだけれども、もう何年も前の話だし、どうなのか」というのは、今の枠組みで

許されるものではないのではないかと考えています。基本的には上場会社に対して「早く公表してください」と言う、そういうことなのだろうと思います。ただ、いろいろ限界事例はあるかもしれませんが、今言ったことが実務に予期せぬ影響を与えないといけなないので、言いぶりがちょっと難しいような気がします。167条の改正によって、166条は影響を受けるものではないということかもしれません。

あとは、そういうときに現実に罰せられるかどうか、本当に刑事事件になるのかどうかということがありますし、課徴金の場合も課さなければならないのかという問題があります。もちろん、企業法務ですと、いろいろ社内規定もありますので、絶対に違反行為をしてはならない体制をどう構築するかということもあるのかもしれません。ですが、法の執行の観点からすると、違反ではないとは言えないとしたとしても、余りにも、これで罪に問うのか、これで課徴金を課すのかといったときには、当局としてそれなりの判断はするものだと思っております。

中村委員 最後に1点だけ感想です。バスケット条項のところでは、投資家の投資判断に対して著しい影響を与えるかどうかというところなので、情報が陳腐化しているような事例では、そこの重要性はなくなったという解釈は恐らくあり得ると実務家としては思っているのですけれども、列挙されている事項のほうは、そこが難点で、そこも本来的には蓋然性が考慮できると言えば、そこの陳腐化も蓋然性として考慮する余地が本来はあるのかなということだけ感想として述べさせていただきます。

太田委員 恐縮ですが、今と全く同じ6カ月間の経過による陳腐化のところについてのご質問です。これはもしかすると、できるときにいろいろと議論されているものを私が不勉強で知らないということかもしれませんけれども、ずっと気になっているのは、6カ月間の経過による陳腐化というのは、公開買付者等が競合相手による買付けを阻止するという局面で問題となる場合には、立法趣旨としては非常によくわかるのです。しかし、まさに村上ファンド事件のように、阻止するためではなくて、公開買付者等による買付け等

を奇貨として自分がもうけるために 167 条インサイダーの情報を利用するといった場合はどうなるのでしょうか。

村上ファンドは、判決では、ライブドアがニッポン放送の株を 5 % 以上買い増すことの「決定」が 2004 年 11 月になされてそれが村上氏に伝えられたという認定があって、最終的に 2005 年 2 月に ToSTNeT-1 でニッポン放送株式を約 35% ライブドアが取得したと認定されています。村上氏は、ライブドアが買うということを聞いて、みずからニッポン放送の株を買い、最後に一挙に売り抜けて利得を得た訳です。たまさか村上ファンド事件の判決では、ライブドアからその話を聞いたと認定されているのが 2004 年 11 月で、ライブドアによる取得の公表が翌年の 2 月ですから間に 3 カ月程度の期間しかないわけですがけれども、裁判では最初に聞いたのは 2004 年 9 月ではないかという争点があったように思いますので、事実認定によっては 167 条インサイダー情報を知ってから「公表」まで 6 カ月間が経過していたということもあり得たように思います。

今、条文をずっと見ても、六法の 370 ページの 167 条 5 項 9 号は、別に「対抗的な買付けを阻止する目的を持って」とかそういうことは入っていないので、村上世彰氏のような事例でも、6 カ月間我慢していれば、今回の改正によって、同様の行為が自由にできてしまうことになるのではないかと思います。この点、村上氏のような行為は、たとえ 7 カ月間が経過した場合でも、別の箇所で何かストップすることができるというご判断でこういう立法になっているのか、それともそれは 6 カ月間たったら陳腐化するのだというある種の割り切りのもとでこういう形になっているのか、そのあたりはいかがでしょうか。

藤本報告者 特に村上ファンドに当てはめてこの規定を具体的に検討したということではないのではないかと思います。公開買付けを扱う実務の方で一体どういうものが支障になっているかということがあり、ぎりぎりどのくらい経過すると情報が陳腐化すると考えるのが適切かと実務家と意見交換して実態を把握して、6 カ月にしているということではないかと思います。もち

ろん、これは6カ月という期間で切っているわけですがけれども、先ほども申し上げましたように、これがいい切り方であるのかどうかは、今後、実際に運用していく中で問われていく問題だと感じているところです。

山田委員 貴重なご説明、ありがとうございました。説明が省略されたので少し迷ったのですけれども、せっかくなので、資料26ページの「金融機関の秩序ある処理の枠組みの整備」というところのご担当ということで、少しお聞かせいただければと思います。

この辺は国際公約の国内法化の側面が強いかなと思うのですが、この中で、預金保険機構による資金調達には政府保証を付す。ところが、投資者保護基金や保険契約者保護機構に対する資金のやりとりのところの整備は、見る限り、今のところは余りはっきりしていないように思われます。さらに、G-SIBs ですか、国際的に重要な金融機関は自己資本比率を1.5%上げて、その分、事前に負荷をかけられていますが、日本の国内法ではそこまでの対応はとれていません。現状で仮に破綻が起きた場合、今のこのような体制で、果たして too big to fail というか、そういうふうなモラルハザードを防ぐことができるのか。非常に雑駁な質問ですがけれども、感想で結構なので、お聞かせいただければと思います。

藤本報告者 まず、保険契約者保護機構や投資者保護基金は、保険業法や金商法で与えられている任務を果たすことが基本になっています。それを超えたものについては預金保険機構が出動するというのが基本的な考え方です。

保険契約者保護機構の資金調達については、政府保証を付すことが可能になっています。投資者保護基金については、それがシステミックなものに対するものなのか、それとも分別管理がなされていなかったものにおける投資者保護のためのものなのか、ということはあると思いますが、かつて政府保証がついていた時期はありましたが、現在は政府保証はないのではないかと思います。

預金保険機構については、こういう特別機能を果たすことを任じられたということで、彼ら自身もこの機能をしっかり果たさなければいけないという

ことで、体制整備を行っている」と承知しております。

これが本当に役に立つかどうかという、つくった担当者が言うのもなんですが、役に立つものだと思っています。我が国の場合、15年前の金融危機を経て、いざというときにはある程度公的な関与が避けて通れないのではないかということは念頭に置きつつ、納税者の負担はなるべく削減しなければいけないということでやってきています。他方、欧米では、何が何でも納税者のお金を使ってはいけないというところに重点が置かれているのは確かです。

いずれにしろ、金融機関の秩序だった処理については、引き続き、FSBやG20などで一生懸命議論されているところです。モラルハザードが起らないような枠組みとしつつ、秩序だった処理をいかにするのかというのは、永遠の課題という面もありますが、一步一步こういうものを積み重ねていくということではないかと思っています。

神田会長 そろそろ予定の時間ですので、まだご質問がおりかと思えますけれども、質疑応答はこのあたりにさせていただければと思います。

藤本さん、本日は大変幅広いお話をしていただき、またご質問にもお答えいただきまして、ありがとうございました。

若干事務連絡をさせていただきます。次の第2回目の研究会は、7月30日、水曜日、午後2時からということでお願いいたします。場所はまたご案内させていただきますけれども、本日と異なりまして、この建物の6階の日本証券業協会の第4会議室を使用させていただく予定です。ご報告は青木先生で、テーマは「リテール向けデリバティブ関連商品販売にかかる民事責任(仮題)」です。

第3回目以降は、9月以降に開催する方向で日程調整を別途させていただきますと思います。今回4名の先生方が加わっていただきました結果、現在この研究会の報告をする委員は16名ということになります。7月に青木先生にご報告いただきますので、あと15名の委員の皆様にご報告いただく必要があります。これまでのように2カ月に1回のペースですと、年6回とし

て、9月から2年かかって12名の方が終わった後、3名の方が残るということになります。そのペースでいいのか、若干ペースを上げさせていただくことを考えるかにつきましては、ちょっと検討させていただいて、また理事長とも別途ご相談の上、皆様方への日程調整をさせていただきたいと思います。

もう1点は、前の研究会にご参加いただいた委員の先生方には、この研究会の慣行として、ご報告したところに基づき、その後のご議論等を踏まえて原稿をお出しいただき、本にして取りまとめるということでやってきております。まだ原稿をいただいていない先生がいらっしゃるようですので、大変恐縮ですが、原稿の提出をよろしくお願いいたします。

事務連絡は以上です。

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。

最近の金融商品取引法の改正について



平成26年4月30日（水）

金融庁

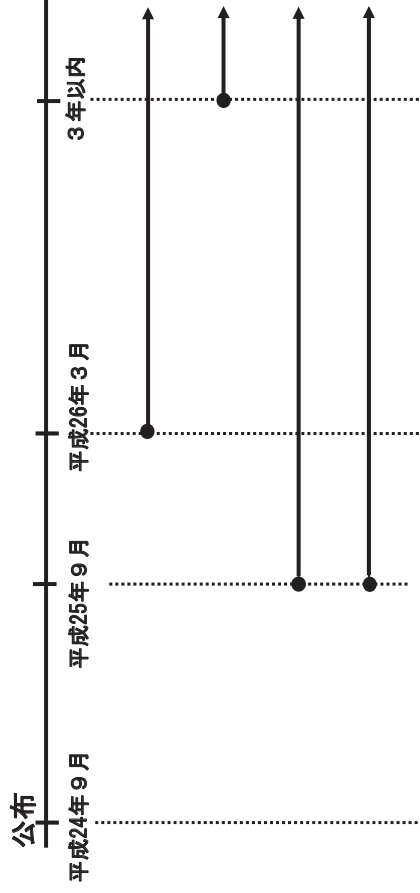
総務企画局企画課長

藤本 拓資

施行

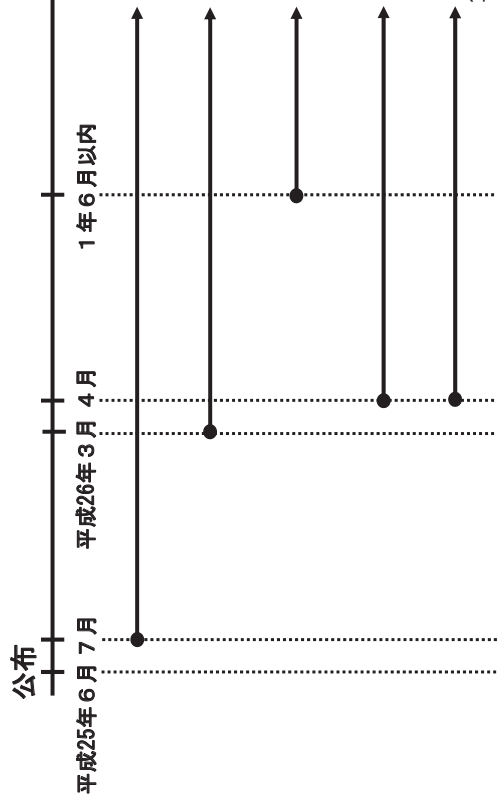
【平成24年改正】

- 「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備
- 店頭デリバティブ規制の整備
- 課徴金制度の見直し
- インサイダー取引規制の見直し



【平成25年改正】

- AIJ事案を踏まえた資産運用規制の見直し、大口信用供与規制の見直し
- 金融機関の秩序ある処理の枠組み
- 投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化、大口信用供与規制の見直し等
- 公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応
- 銀行等による資本性資金の供給強化等



金融商品取引法等の一部を改正する 法律（平成24年法律第86号）の概要

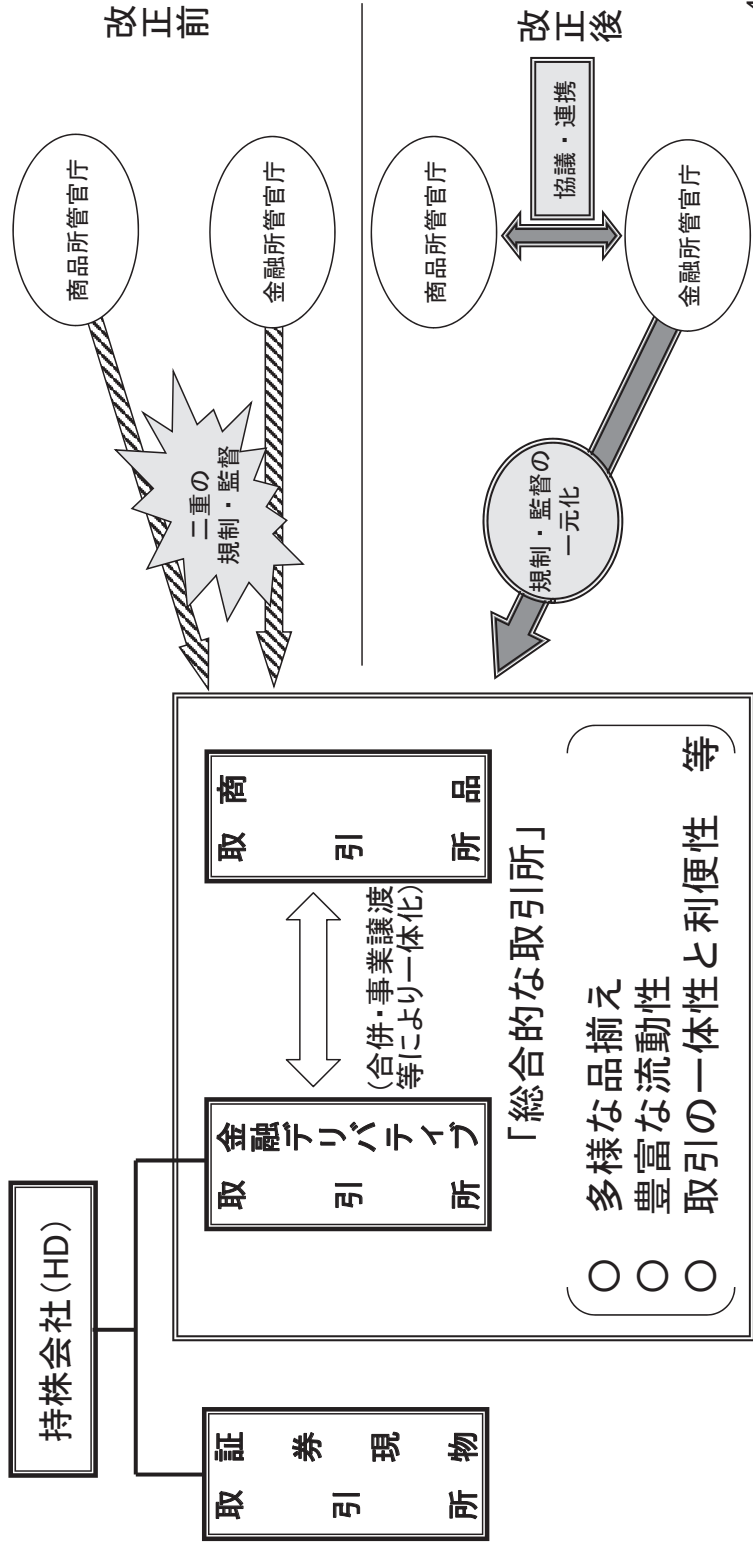
目 次

I. 「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備	4
II. 店頭デリバティブ規制の整備	6
III. 課徴金制度の見直し	
1. 不正取引に関する課徴金の対象拡大	7
2. 虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用	8
3. 課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加	8
IV. インサイダー取引規制の見直し	9

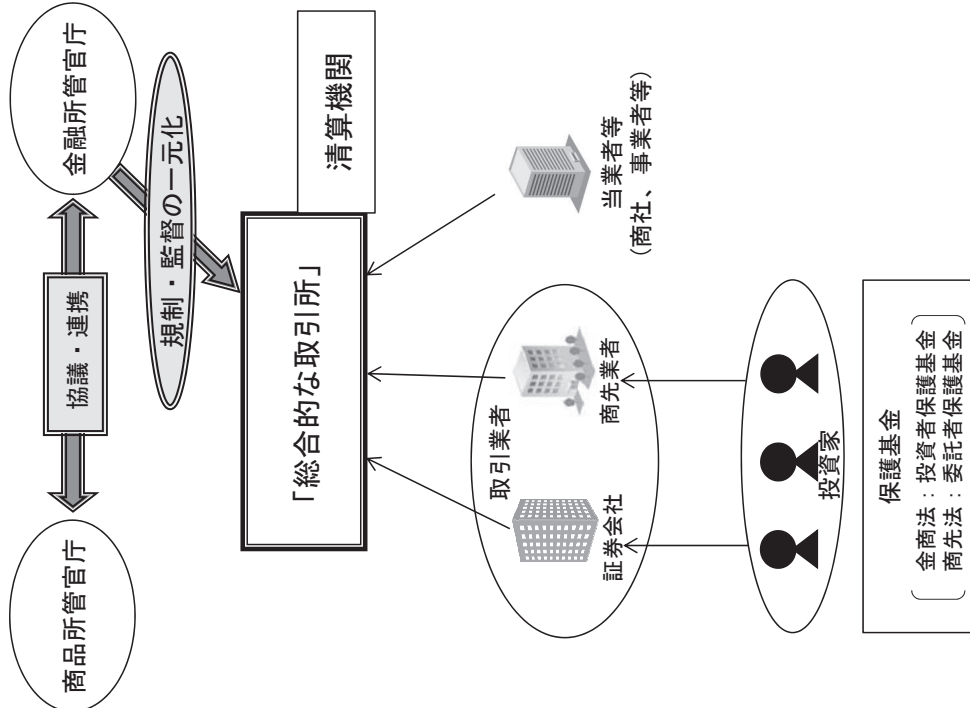
「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備

改正の概要

- 「新成長戦略」、「日本再生の基本戦略」等に基づき、証券・金融、商品・金融、商品・金融、商品・金融の一体的な取引所の実現に向け、制度整備を行う。
- 「総合的な取引所(証券・金融、商品)」は、投資者・業者等の利用者の利便性を第一とする観点から、「多様な品揃え」、「多様な品揃え」等の機能を備え、アジアのメインマーケットを目指す。



「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備（制度概要）



○「総合的な取引所」

- ・ 「総合的な取引所」において、商品(コメ等を除く)デリバティブ取引の取扱いを可能とする。
- ・ 「総合的な取引所」は、金商法に基づき、金融所管官庁が一元的に監督。
- ・ 「総合的な取引所」の監督につき、金融所管官庁と商品所管官庁は緊密に連携。
- ・ 商品デリバティブ取引については、当業者(商社、事業者)等を取引参加者とする。

○「清算機関」

- ・ 「総合的な取引所」での商品デリバティブ取引の清算を、金融商品取引清算機関の業務と位置付け。
- ・ 清算機関の監督につき、金融所管官庁と商品所管官庁は緊密に連携。

○「取引業者等」

- ・ 「総合的な取引所」での商品デリバティブ取引業務を第一種金商業に追加。
- ・ 上記の業務のみを行う第一種金商業者の財務基準を現行の商先法と同様とする。
- ・ 行為規制等は、金商法規制を原則としつつ、現行商先法規制等を勘案。

○「保護基金等」

- ・ 上記の取引業者は投資者保護基金の加入義務を負う。
- ・ ただし、別途、委託者保護基金に加入している現行商先業者については投資者保護基金の加入義務を免除し、委託者保護基金を活用。

○「不正取引」その他

- ・ 不正取引について、金商法の既存の市場デリバティブ取引と同様の規制を適用。

(注) 商品のみを取り扱う取引所は、引き続き、商先法に基づき、商品所管官庁が監督。

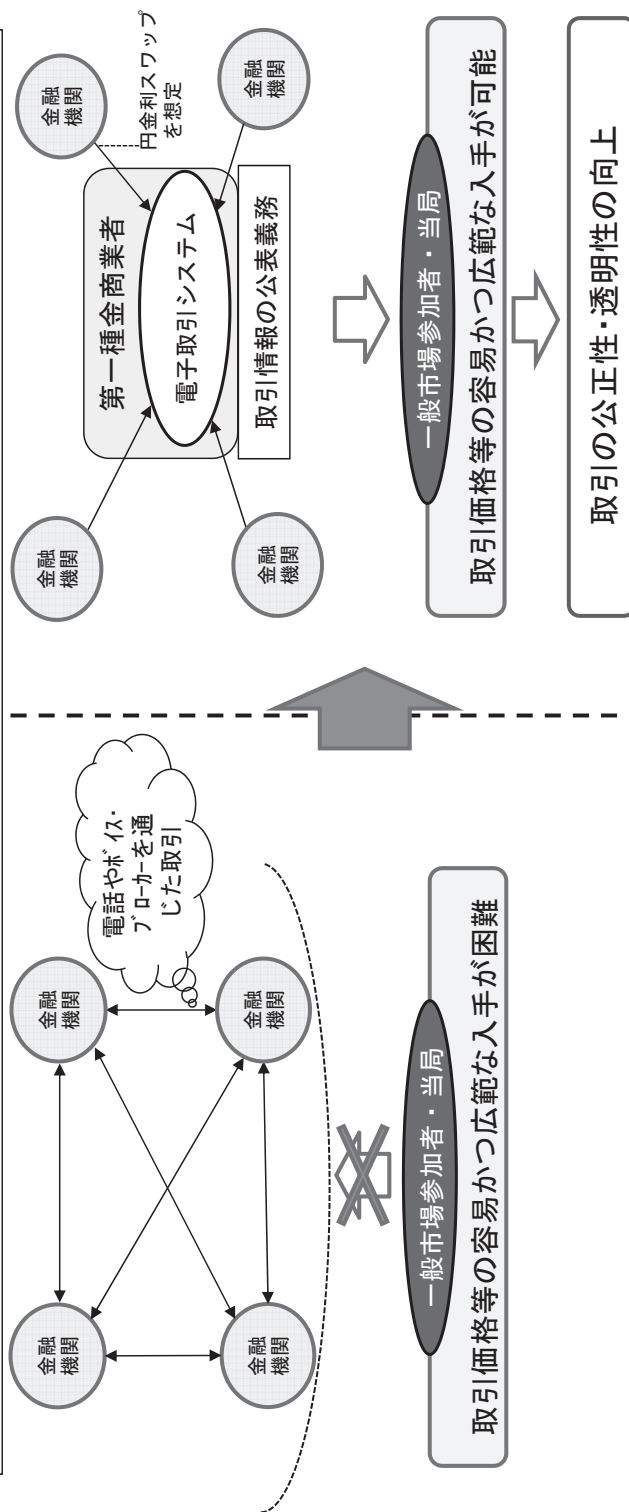
店頭デリバティブ規制の整備

改正の概要

○ G20ピッツバーク・サミット首脳声明^(注)など国際的な議論も踏まえつつ、一定の店頭デリバティブ取引を行うに当たり、金商業者等に、電子取引システムの使用を義務付けることにより、取引実態の透明性の向上を図る。

(注) G20ピッツバーク・サミット首脳声明（2009.9.25）のポイント（店頭デリバティブ関係）

- ① 標準化された契約の取引所又は電子情報処理組織を通じた取引 ⇒ 今回改正事項
- ② 標準化された契約の中央清算機関を通じた決済 ⇒（平成22年改正金商法で整備済）
- ③ 契約の取引情報蓄積機関への報告 ⇒（平成22年改正金商法で整備済）



(注) なお、今般の店頭デリバティブ取引は、海外業者との取引が相当の割合を占めていることにも鑑み、海外の電子取引システムの提供者に対して、国内への参入を容易にする許可制度を整備。

課徴金制度の見直し① 不正取引に関する課徴金の対象拡大

現行制度

規制・罰則の対象：「誰の計算で行うかにかかわらず」違反行為を行った者

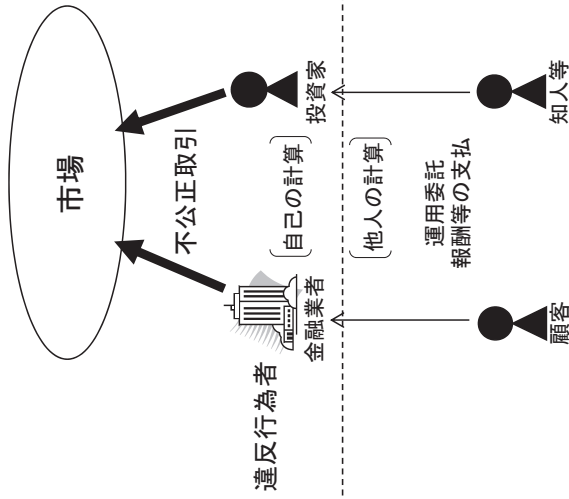
課徴金の対象

：「自己の計算で行う取引」違反行為を行った者

「他人の計算で行う取引」

① 生計を一にする者・子会社等の計算で違反行為を行った者

② 顧客の計算で違反行為を行った金融商品取引業者・登録金融機関（銀行等）



課徴金の対象

違反行為者		自己の計算	他人の計算
業者	金融商品取引業者 登録金融機関（銀行等）	対象	対象（顧客）
	上記以外の業者 （預り資産の運用を行う業者等）	対象	対象外 〔顧客〕
投資家		対象	対象（生計を一にする者等 子会社等） 〔知人等〕

改正の概要

○ 金融商品取引業者等以外の者が、他人の計算で行った不正取引について課徴金の対象を拡大

対象拡大

課徴金制度の見直し② 虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用 ③ 課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加

背景

- 上場会社等による虚偽記載の手口が、外部協力者の加担行為により複雑化。虚偽開示書類の提出は刑事罰及び課徴金の対象である一方、外部協力者の加担行為は刑事罰の共犯にはなり得るが、課徴金の対象外。
- 不正取引等に関する課徴金の調査において、対象者が調査に応じない可能性。

改正の概要

有報等虚偽記載に対する課徴金
(金商法172条の2 等)

課徴金の対象に

当局



発行会社

報酬

加担行為

外部協力者



加担行為

- ・ 不正スキームの提供、
- ・ 不正スキームの全部又は一部をなす取引の実行 等

必要な調査権限の整備
・ 出頭 ・ 報告 ・ 検査

不正取引を行った者

風説の流布、偽計、インサイダー取引等

出頭命令権限を追加

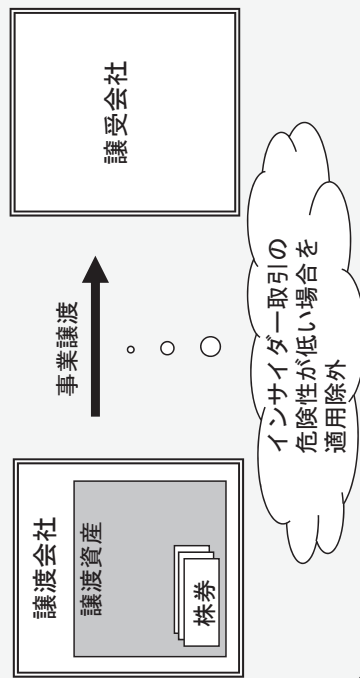
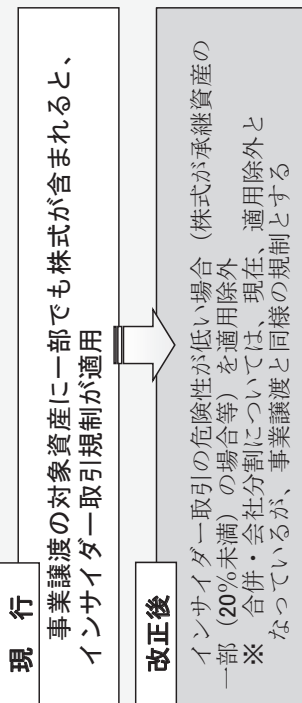
インサイダー取引規制の見直し

改正の概要

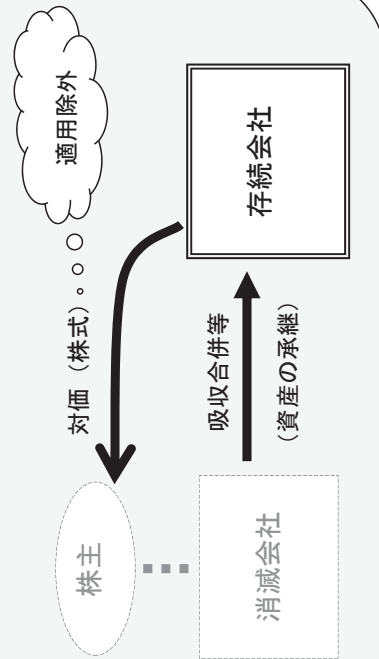
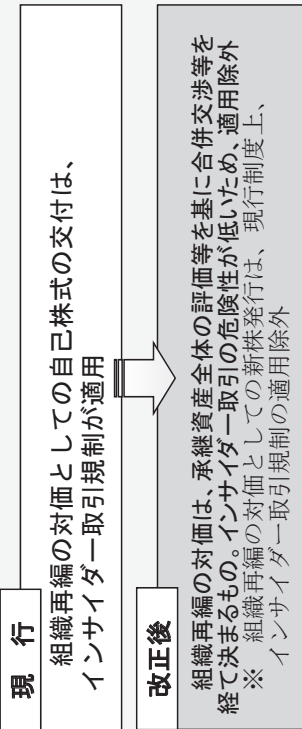
- 企業の組織再編に係る以下の行為についてインサイダー取引規制^(注)から適用除外
 - ・ 事業譲渡による保有株式の承継のうち違反行為の危険性が低い場合
 - ・ 合併等の対価としての自己株式の交付

(注) 上場会社の会社関係者等が、上場会社に関する未公表の重要事実を知りながら、当該上場会社の株券等の売買等を行うことを禁止するもの

組織再編による保有株式の承継



組織再編の対価としての自己株式の交付



金融商品取引法等の一部を改正する 法律（平成25年法律第45号）の概要

目次

I. 金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要	12
II. 公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応	14
III. AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し	20
IV. 金融機関の秩序ある処理の枠組み	24
V. 銀行等による資本性資金の供給強化等	29
VI. 投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化等	33
VII. その他の改正事項	36

I . 金融商品取引法等の一部を改正する 法律の概要

金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

先般の金融危機に
関わる諸問題

市場型金融危機への対応、
金融資本市場・金融業の信頼性回復・機能強化

公募増資インサイダー取引事案等を
踏まえた対応

インサイダー取引規制の強化

- ◆ 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入
- ◆ 資産運用業者が「他人の計算」で違反行為を行った場合の課徴金額の引上げ

企業実務等を踏まえた規制の見直し

- ◆ 公開買付け情報を聞いてから相当の期間が経過した場合についてインサイダー取引規制を適用除外

AIJ事案を踏まえた
資産運用規制の見直し

不正行為に対する罰則の強化

- ◆ 投資一任業者等による運用報告書の虚偽記載等に対する罰則の引上げ

その他

- ◆ 年金基金が特定投資家(プロ)になるための要件の限定

金融機関の秩序ある処理の枠組み

リーマンショック等、金融市場を通じて伝播し、实体经济に深刻な影響を与える金融危機を防ぐため、G20の合意等を踏まえ、金融機関の秩序ある処理の枠組みを整備

対象

- ◆ 金融業全体（銀行、保険、証券、金融持株会社等）

手続

- ◆ 金融危機機対応会議（内閣総理大臣（議長）、内閣官房長官、財務大臣、金融担当大臣、日本銀行総裁、金融庁長官で構成）

措置内容等

- ◆ 預金保険機構の監視等の下、流動性供給等により重要な市場取引等を履行（必要に応じ、資金援助、資本増強）
- ◆ 秩序ある処理に必要な措置（早期解約の制限等）

費用負担

- ◆ 原則として業界の事後負担（例外的に政府補助）等

銀行等による
資本性資金の供給強化等

銀行等による資本性資金の供給強化

- ◆ 銀行等による議決権保有規制（いわゆる5%ルール）について、企業再生や地域経済再活性化に資する効果が見込まれる場合に限る、規制を緩和

その他

- ◆ その他銀行等に関する規制（大口信用供与等規制や外国銀行支店規制等）の見直し等

投資法人の資金調達・
資本政策手段の多様化等

資金調達・資本政策手段の多様化

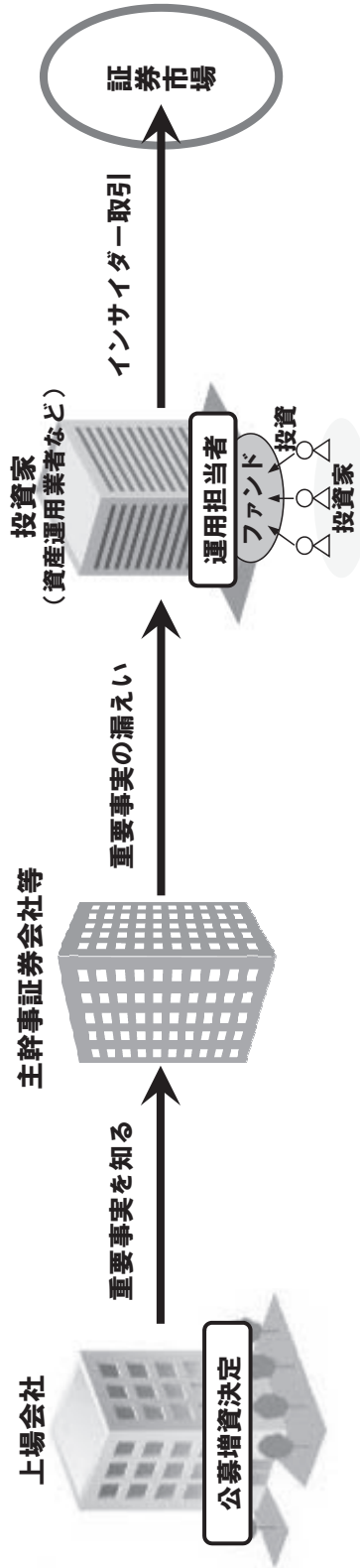
- ◆ 自己投資口の取得、投資主への割当増資の導入

その他

- ◆ 投資法人による海外不動産の取得促進のための措置
- ◆ 投資法人へのインサイダー取引規制の導入
- ◆ 投資信託の運用状況を投資家が理解しやすい形で提供するための措置等

Ⅱ. 公募増資インサイダー取引事案等を 踏まえた対応

公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応 (「公募増資に関連したインサイダー取引」事案の概要)



発行会社	公募増資 公表日	主幹事証券会社等	インサイダー取引行為者	課徴金勧告日 (納付命令日)	課徴金額
国際石油開発帝石	平成22年 7月8日	野村証券	(旧)中央三井アセット信託銀行 (現)三井住友信託銀行	平成24年3月21日 (平成24年6月27日)	5万円
日本板硝子	平成22年 8月24日	JPモルガン	あすかアセットマネジメント	平成24年5月29日 (平成24年6月26日)	13万円
みずほフィナンシャルグループ	平成22年 6月25日	野村証券	(旧)中央三井アセット信託銀行 (現)三井住友信託銀行	平成24年5月29日 (平成24年6月27日)	8万円
東京電力	平成22年 9月29日	野村証券	アース・ニューヨーク証券 個人	平成24年6月8日 (審判手続終結)	1,468万円 6万円
日本板硝子	平成22年 8月24日	大和証券	ジャパン・アドバタイザー・合同会社	平成24年6月29日 (平成25年1月8日)	37万円
エルピーダメモリ	平成23年 7月11日	野村証券	ジャパン・アドバタイザー・合同会社	平成24年11月2日 (平成25年4月16日)	12万円

(注1) 野村証券については、昨年8月3日に同社に対して業務改善命令を发出。

(注2) ジャパン・アドバタイザー・合同会社については、昨年6月29日に同社に対して投資助言・代理業の登録取消処分を実施。

公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応 (情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入)



基本的考え方

- ・ 情報受領者によるインサイダー取引を防止するためには、不正な情報漏えいをいかに抑止するかが重要
- ・ 企業の通常の業務・活動に支障が生じないよう配慮しつつ、取引に結びつく不正な情報漏えいを規制

規制内容

- ①未公表の重要事実を知っている会社関係者(上場会社や主幹事証券会社の役職員など)が、他人に対し、
 - ②「公表前に取引させることにより利益を得させる目的」をもって、③情報伝達・取引推奨を行うことを禁止
- ⇒ 当該行為により公表前の取引が行われた場合には刑事罰・課徴金の対象

違反抑止策

	刑事罰	課徴金	注意喚起のための氏名公表
証券会社等の違反の場合	5年以下の懲役 500万円以下の罰金 法人重課5億円	証券会社等に対し、 ・ 取引を行った者からの仲介手数料(3月分) ・ [増資に係る売りざばき業務の違反の場合] (上記の)仲介手数料(3月分)+引受手数料の1/2	違反行為に関わった役職員 (補助的な役割を担った者を除く)
上記以外の違反の場合		・ 取引を行った者の利得の1/2	—

インサイダー取引に係る規制の比較

	日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ
規制対象					
インサイダー取引	○	○	○	○	○
情報伝達行為	×	○ (注1) ※情報受領者が取引を行った場合に限り	○ (注2)	○ (注2) ※情報受領者が取引を行った場合に限り執行例有り	○ (注3) ※情報受領者が取引を行った場合に限り執行例有り
取引推奨行為	×	△ (注4)	○	○ ※被推奨者が取引を行った場合に限り執行例有り	○ ※被推奨者が取引を行った場合に限り執行例有り
課徴金等	○	○	○	○	△ (注5)
「他人の計算」の場合の課徴金額等	報酬額	取引自体の利得の最大3倍	報酬額+制裁	1億ユーロ or 報酬額の10倍以下	(課徴金等なし)
刑事罰	○ (5年以下の懲役等)	○ (20年以下の自由刑等)	○ (7年以下の自由刑等)	○ (2年以下の自由刑等)	○ (5年以下の自由刑等)

(注1) 発行体若しくは株主に対する信託義務又は情報源等に対する信託義務に違反して他の者に情報伝達した場合に限る。

(注2) 雇用関係、役職、専門的職務上の役割の適切な遂行等として行う場合を除く。

(注3) 権限なく行う場合に限る。

(注4) 法令上明確には規制対象とされていないが、被推奨者による取引が行われた場合には、法令違反になり得る。

(注5) 情報伝達・取引推奨を行った者に対する行政上の措置 (過料 (20万ユーロ以下)) のみ。

公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応 (資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ)



ポイント

〔現 行〕 課徴金額は、「運用報酬(1月分)」を、「運用財産全体に占める違反行為の対象銘柄の割合」で按分した額
 〔改正後〕 「3ヵ月分の運用報酬全体」を基準として課徴金額を計算
 ⇒ 資産運用業者は、違反行為による運用成績の向上により、運用報酬全体を継続的に得ることが可能

「他人の計算」による取引の課徴金の改正

	現 行	
	課徴金	
資産運用業者	資産運用業者に対し、対象銘柄の最大額 運用報酬(1月分) × $\frac{\text{運用財産の総額}}{\text{運用財産の総額}}$	
上記以外の者	違反行為の対価	

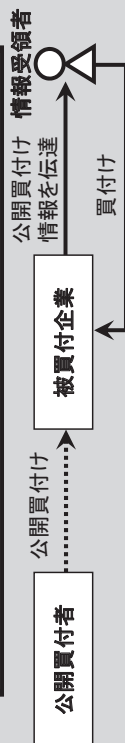
改正後	
課徴金	注意喚起のための氏名公表※1
資産運用業者に対し、 運用報酬(3月分)	・違反行為を反復して行った者※2 ・取引上の立場を利用して重要 事実を要求するなどにより、違反 行為を行った者
違反行為の対価	※1 「自己の計算」で違反行為を行った場合も同様 ※2 相場操縦等の違反行為を行った場合も同様

【実効性のある課徴金調査等のための制度整備】

- 課徴金調査において、物件提出を命じることを可能とする(⇒ 取引の記録、情報伝達の裏付け証拠を確保)
- 課徴金調査等に付随して、官公署への照会規定を整備する(⇒ 違反行為者の所在等を確認)

公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応 (近年の金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制の見直し)

インサイダー取引規制の対象者の見直し

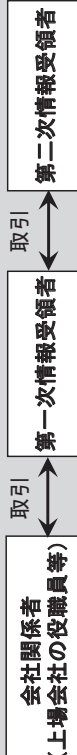


【現 行】 被買付企業は、公開買付者との間で特段の契約がない場合には、「内部者」に該当せず
⇒ 被買付企業からの情報受領者は「第二次情報受領者」として規制対象から漏れてしまう

【改正後】 被買付企業は、公開買付者との契約がなくとも、「内部者」に該当することを明確化

※被買付企業は、公開買付者からの事前告知により、予め公開買付け情報を知っていることが一般的

重要事実を知っている者同士の取引の適用除外



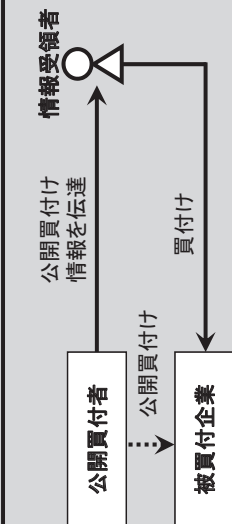
【現 行】 重要事実を知っている者同士の取引であっても、

- ・ 「会社関係者」と「第一次情報受領者」との取引は適用除外されるが、
- ・ 「第一次情報受領者」と「第二次情報受領者」との取引は適用除外の対象となっていない

⇒ 「第一次情報受領者」が保有株式を売却する際に実務上の支障

【改正後】 「第一次情報受領者」と「第二次情報受領者」との取引について、インサイダー取引規制の適用除外の対象とする

公開買付け情報の伝達を受けた者の適用除外



【現 行】 公開買付け情報の伝達を受けた情報受領者による被買付企業の株式の買付けは禁止

⇒ 公開買付者が競合相手による買付けを阻止するために情報を伝達するなど、公正な競争・取引の円滑に支障

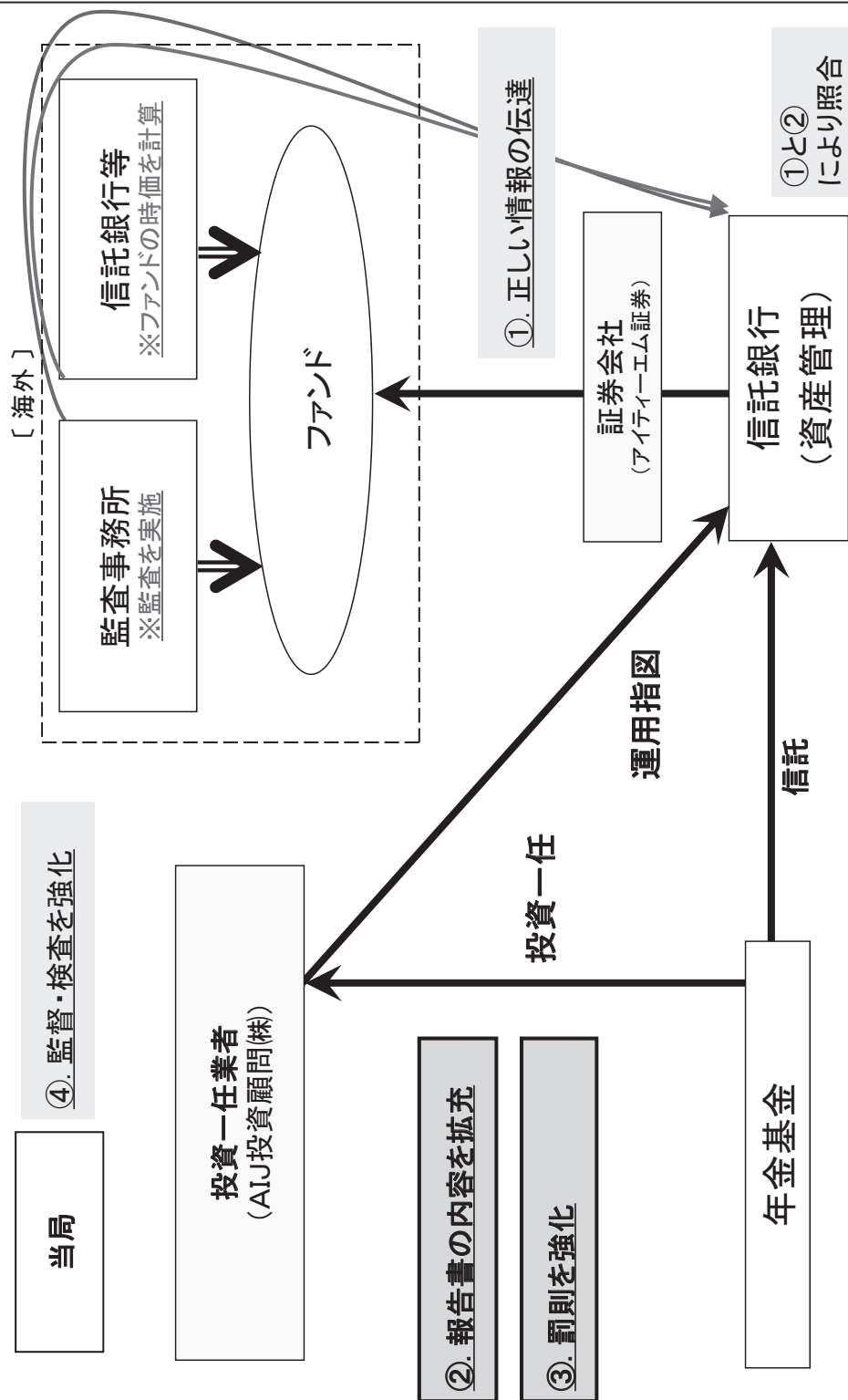
【改正後】 次の場合には、情報受領者による買付けを可能とする

①【情報の周知】 情報受領者が自ら公開買付けを行う際に「公開買付届出書」等に伝達を受けた情報を記載した場合

②【情報の陳腐化】 情報受領者が伝達を受けてから6ヵ月経過した場合

Ⅲ. AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の 見直し

AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し



AIJ「再発防止策」(平成24年9月4日(火)公表)の概要

参 考

①.【正しい情報の伝達】 第三者(国内信託銀行等)によるチェックが有効に機能する仕組み
(「基準価額」や「監査報告書」が国内信託銀行に直接届く仕組みなど)

- (1) 国内信託銀行によるファンドの「基準価額」「監査報告書」の直接入手
- (2) 国内信託銀行によるファンドの「基準価額」等の突き合せ

内閣府令・監督指針の
改正
(平成24年12月公布)

②.【報告書の内容を拡充】 顧客(年金基金等)が問題を発見しやすくする仕組み
(運用報告書等の記載内容の充実など)

- (1) 運用報告書等の記載事項の拡充
(法律改正事項は、生命保険会社の運用実績運動型保険契約に係る運用報告書交付義務)
- (2) 運用報告書等の交付頻度の引上げ
(法律改正事項は、信託会社が作成する信託財産状況報告書の交付頻度の引き上げ(顧客が年金基金等の場合))
- (3) 厚生年金基金が特定投資家(いわゆる「プロ」)になるための要件の限定
- (4) 投資一任業者等によるチェック体制の整備

法律改正事項(下線)
については本法律

その他については
内閣府令・監督指針
の改正
(平成24年12月公布)

③.【罰則を強化】 不正行為に対する牽制の強化

(投資一任業者等による「虚偽」の報告や勧誘等に対する制裁強化)

投資一任業者等による

① 顧客に交付する運用報告書等の虚偽記載、② 勧誘の際の虚偽告知及び③ 投資一任契約の締結に係る偽計に対する罰則の引上げ

本法律

④.【監督・検査を強化】 投資運用業者等に対する規制・監督・検査の在り方の見直し

- (1) 事業報告書(当局宛て提出書類)の記載事項の拡充
- (2) 投資一任業者に対する監督の強化
- (3) 投資一任業者に対する検査の強化
- (4) 検査・監督の強化のための体制整備

内閣府令・監督指針等
の改正
(平成24年12月公布)

AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し（改正の内容）

【罰則を強化】不正行為に対する罰則の強化（③関係）

- 運用報告書等の虚偽記載
現 行；懲役6月以下・罰金50万円以下(法人重課なし)
改正後；懲役3年以下・罰金300万円以下(法人重課3億円以下)^(注1)
- 勧誘の際の虚偽告知
現 行；懲役1年以下・罰金100万円or300万円以下(法人重課なしor2億円以下)^(注2)
改正後；懲役3年以下・罰金300万円以下(法人重課3億円以下)^(注3)
- 投資一任契約の締結の偽計
現 行；懲役3年以下・罰金300万円以下(法人重課3億円以下)
改正後；懲役5年以下・罰金500万円以下(法人重課5億円以下)

【報告書の内容を拡充】顧客(年金基金等)が問題を発見しやすくする仕組み（②関係）

- 生命保険会社の運用実績連動型保険契約に係る運用報告書交付義務を定める。
- 顧客が年金基金等の場合について、信託銀行が作成する信託財産状況報告書の交付頻度を引き上げる。
(1年を超えない期間毎⇒四半期毎)
- 厚生年金基金が特定投資家(いわゆる「プロ」)になるための要件を限定する。
(運用体制の整備された厚生年金基金に限定)

(注1) 管理型信託については、懲役1年以下・罰金300万円以下(法人重課2億円以下)に引上げ。

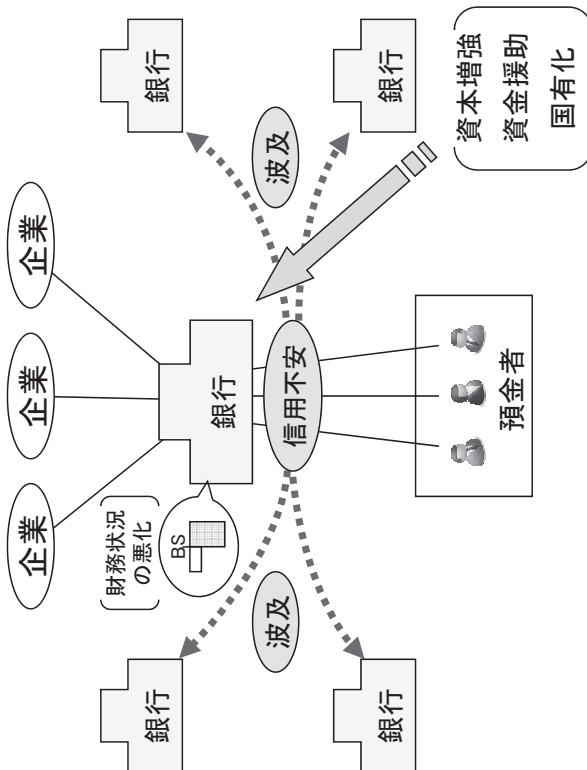
(注2) 現行、投資一任業者・信託銀行等については、罰金300万円以下・法人重課2億円以下。保険については、罰金100万円以下・法人重課なし。

(注3) 管理型信託については、懲役1年以下・罰金300万円以下(法人重課2億円以下)に据置き。

IV. 金融機関の秩序ある処理の枠組み

金嚙危機の対応

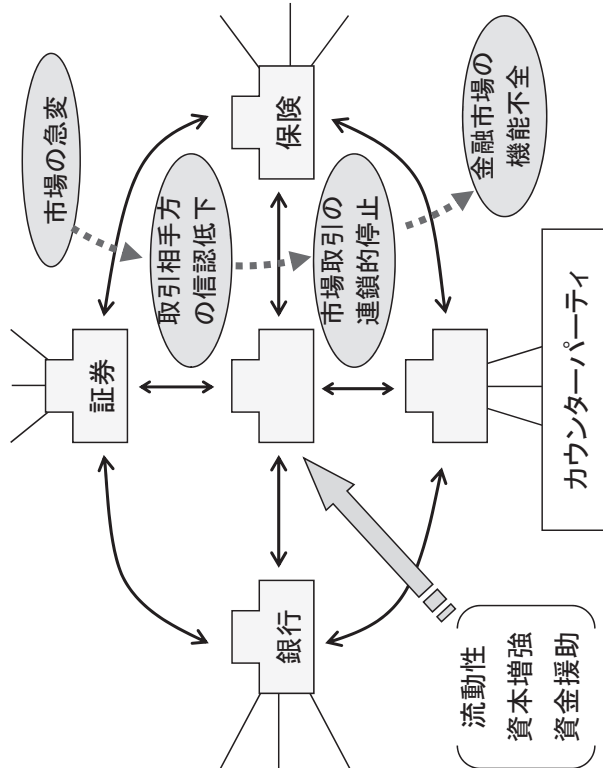
日本が経験した不良債権型の金融危機



**金融危機対応措置
(現行預金保険法第102条)**

⇒ 銀行の全債務を保護することにより、預金者等の信用不安を解消・健全な借り手を保護

リーマン・ショックに端を発する市場型の金融危機機



市場機能維持のための 新たな危機対応措置

⇒ 重要な市場取引等を履行させることにより、市場参加者間の連鎖を回避し、金融市場の機能不全を防止（金融システムの安定を確保）

金融機関の秩序ある処理の枠組みの整備

- リーマン・ブラザーズの破綻等に端を発する国際的な金融危機の中で、システム上重要な金融機関の破綻等が、金融市場を通じて伝播し、实体经济に深刻な影響を及ぼすおそれがあることが明らかとなったことを踏まえ、金融機関の実効的な破綻処理に関する新たな枠組みについて国際的に議論が進められ、G20サミットで合意されるに至ったことを受けたもの。

こうした国際的な議論の進捗と並行して、諸外国においては、金融機関の実効的な破綻処理に関する新たな包括的な枠組みが整備されている。

- 我が国においても、こうした国際的な流れを踏まえて、市場等を通じて伝播するような危機に対して、金融機関の秩序ある処理に関する枠組みとして、以下の制度を整備する必要がある。

(対象となる金融機関)

- ・金融業全体（預金取扱金融機関、保険会社、金融商品取引業者、金融持株会社等）

(認定の手続)

- ・金融危機対応会議の議を経て内閣総理大臣が、金融機関の秩序ある処理の必要性を認定

(発動要件と措置内容)

- ・市場の著しい混乱の回避のために必要と認められる場合

⇒ 預金保険機構による監視

⇒ 流動性供給・資金援助等の措置

※ 債務超過でない場合、必要に応じ、資本増強も可能
→ 金融システムの安定を図るために不可欠な債務等の履行・継続を確保しながら、市場取引等の縮小・解消 → 市場の著しい混乱を回避しつつ、金融機関の秩序ある処理を実現

(注) 措置を発動する場合には、契約上のペイレイン(無担保債権のカット又は株式化)を発動

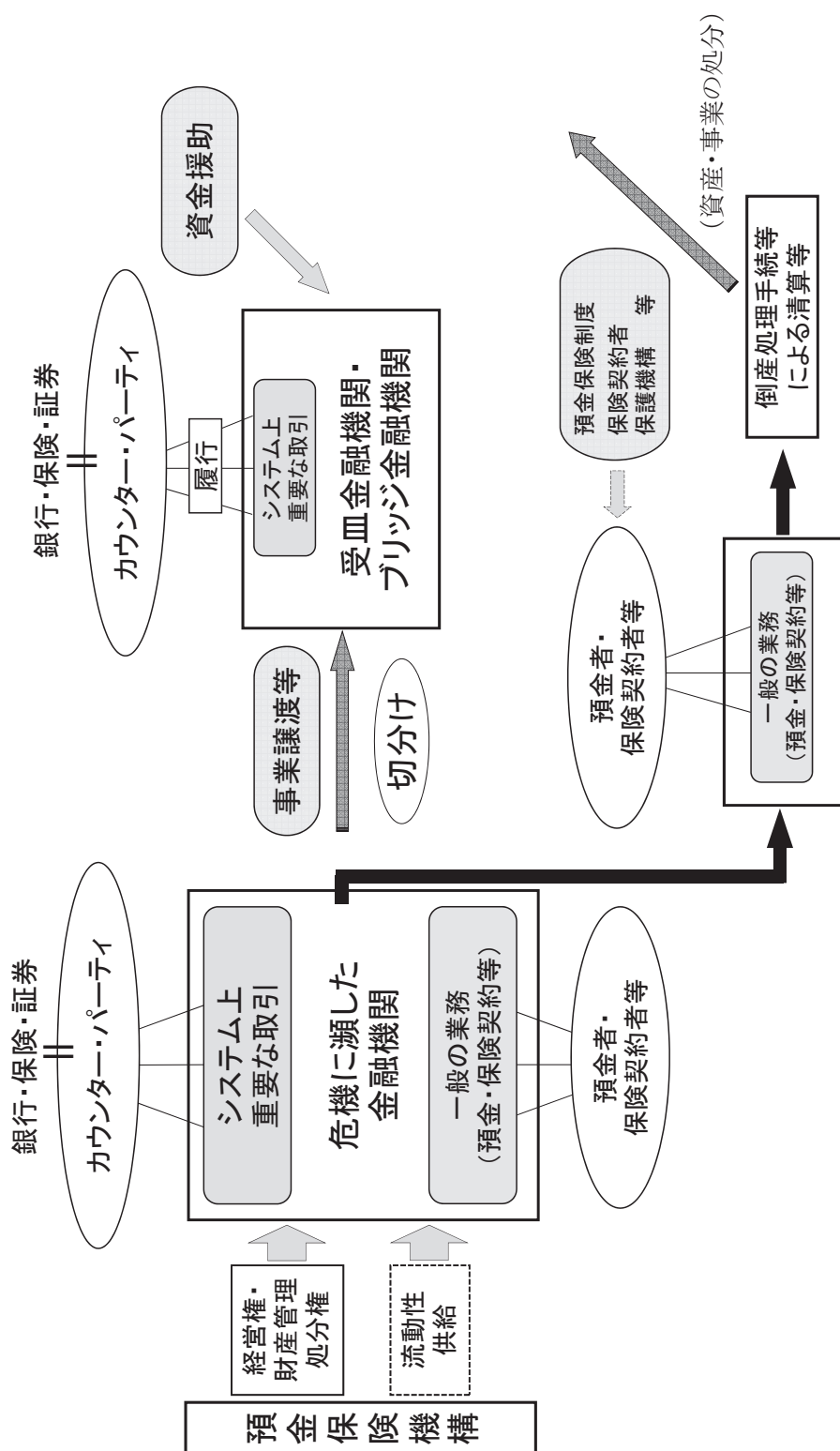
(資金調達・費用負担)

- ・預金保険機構による資金調達に政府保証を付す。

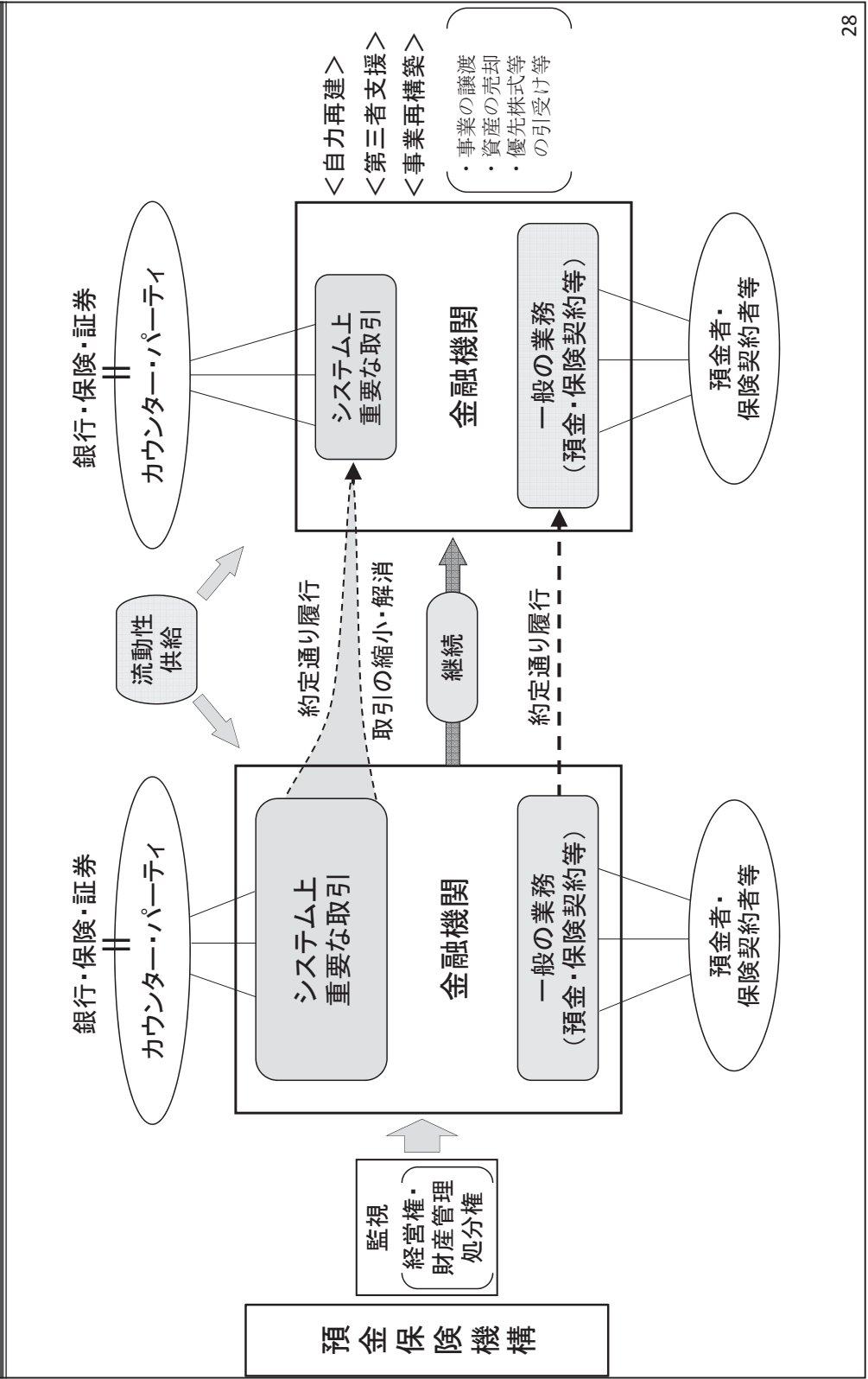
万一損失が生じた場合は、金融業界の事後負担を原則。

例外的な場合には、政府補助も可能。預金保険機構の危機対応勘定で経理。

金融機関の秩序ある処理(1) (債務超過等の場合)



金融機関の秩序ある処理(2)
(債務超過でないことを前提)



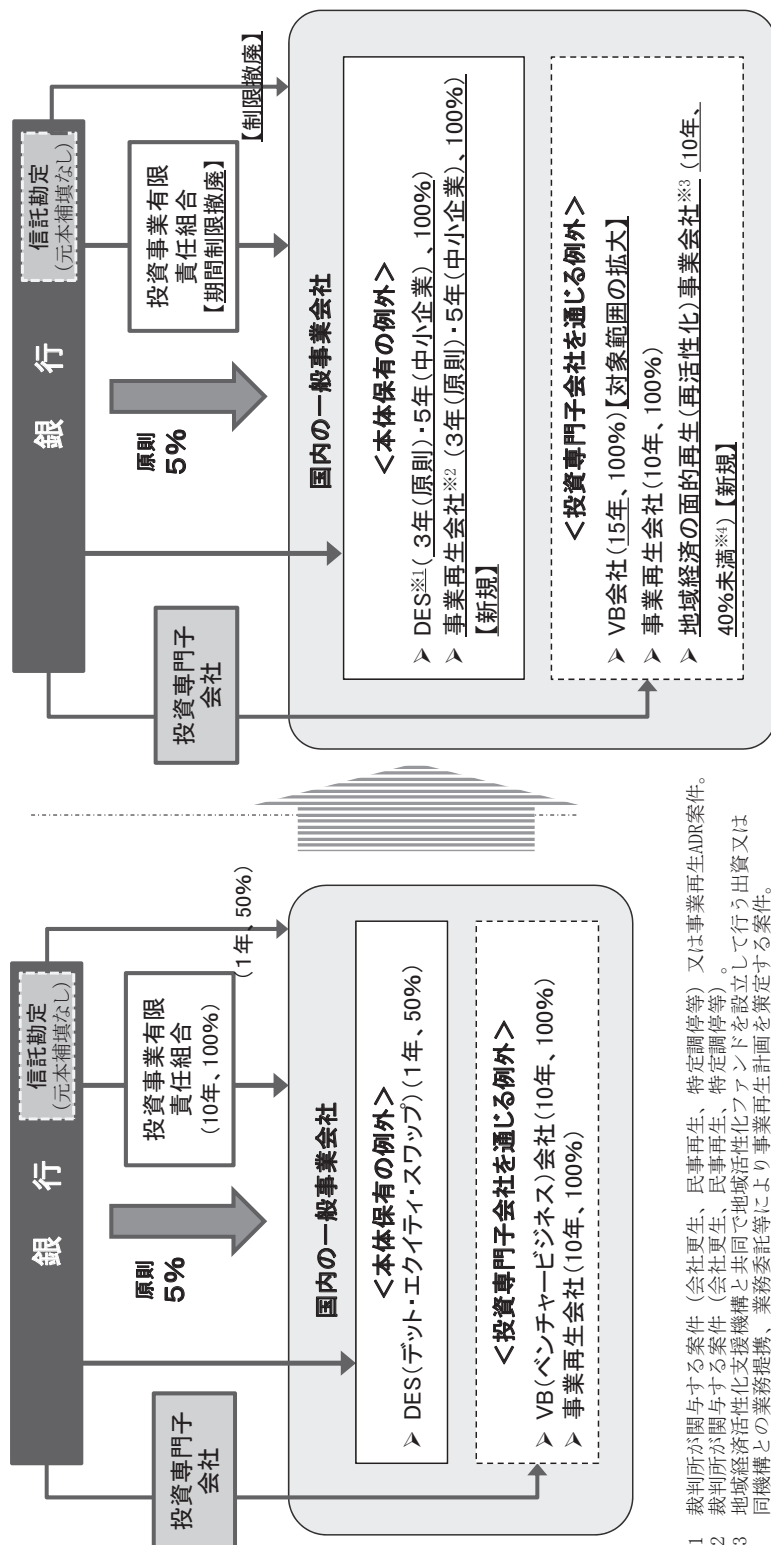
V. 銀行等による資本性資金の供給強化等

銀行等による議決権保有規制(いわゆる5%ルール)の見直し

○ 銀行等とその子会社が国内の一般事業会社の議決権を合算して5%^(※)を超えて保有することは原則として禁止されている。

(※) 銀行持株会社の場合は15%、協同組織金融機関の場合は10%。

⇒ 銀行等の健全性確保の観点から、現行規制の枠組みを基本的に維持しつつ、企業再生や地域経済の再活性化に資する効果が見込める場合において、銀行等による資本性資金の供給をより柔軟に行い得るようにする。



※1 裁判所が関与する案件 (会社更生、民事再生、特定調停等) 又は事業再生ADR案件。
 ※2 裁判所が関与する案件 (会社更生、民事再生、特定調停等)。
 ※3 地域経済活性化支援機構と共同で地域活性化ファンドを設立して行う出資又は同機構との業務提携、業務委託等により事業再生計画を策定する案件。
 ※4 連結基準を適用する場合の実質支配力基準に該当しない場合は、50%未満。

外国銀行支店に対する規制の見直し

現状

- 我が国への外国銀行の参入は、リテール・ホールセールに関わらず、支店形態・現地法人形態のいずれの形態も認められており、参入形態の違いによる業務範囲規制は課されていない(国際的に約束)。
- 外国銀行支店に対しては、資本金に対応する規定が存在しない。
- 金融機関等の更生手続の特例等に関する法律(更生特例法)の適用対象外となっており、監督当局には破産・更生手続等の開始の申立権や保全処分の申立権がない。
- 資産の国内保有命令違反に対する罰則が低い(100万円以下の過料)。

見直しの内容

<参入時>	<平時の規制・監督>	<危機時・破綻時の対応>
○ 免許付与の審査基準を明確化 ⇒ 支店形態でのリテール預金の受入れや本店への回金を含む資金の運用等について、信用秩序の維持の観点から審査	○ 外国銀行支店に対し、国内銀行の最低資本金(20億円)に相当する金額の国内積立てを義務付け ○ 明確化した免許付与の審査基準を、日常の監督における着眼点として適用 ○ 預金者に対し、預金保険制度の対象外であることを説明を義務付け	○ 外国銀行支店にも更生特例法を適用(監督当局に破産・更生手続等の開始の申立権や保全処分の申立権を付与) ○ 資産の国内保有命令違反に対する罰則を引上げ(過料→刑事罰(懲役1年以下・罰金300万円以下、法人重課2億円以下))

大口信用供与等規制の見直し

現状

- 大口信用供与等規制は、銀行資産の危険分散等の観点から、同一の者（同一のグループ）に対する信用供与等に上限を設ける規制。
 ⇒ 我が国の規制は、規制の対象範囲を形式的に規律しているほか、国際基準（バーゼル・コア・プリンシプル）と乖離しており、IMFのFSAP（金融セクター評価プログラム）においても規制の強化が求められている。

見直しの内容

1. 規制の実効性確保

名義分割や迂回融資等による規制の潜脱を防止するための規定を設ける。

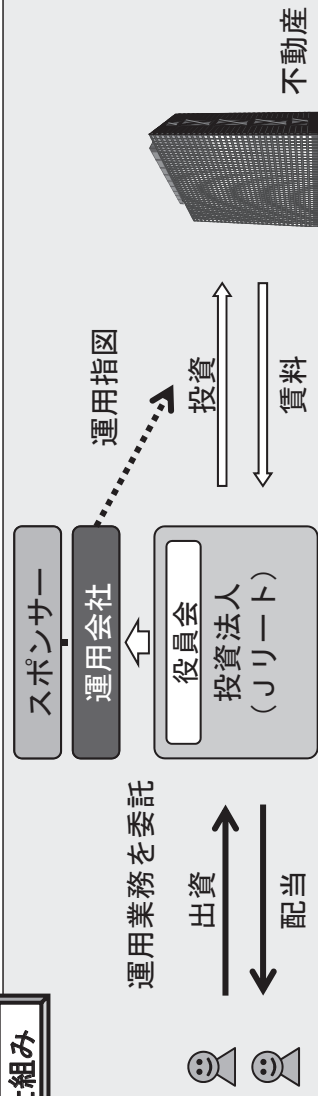
2. その他国際基準に合わせた規制の見直し

	我が国の規制	(参考) 国際基準
信用供与等の範囲	銀行間取引（コールローン、預け金等）、コミットメントライン、デリバティブ取引、公募社債等は適用除外 ⇒ <u>原則</u> 、規制対象とする	原則、オン・バランス、オフ・バランスの <u>全ての取引が規制対象</u>
信用供与等の限度額（受信者グループ）	銀行（グループ）の自己資本の <u>40%</u> ⇒ <u>25%</u>	銀行（グループ）の自己資本の <u>25%</u>
受信側グループの範囲	受信者及びその子会社・親会社・兄弟会社（議決権50%超の形式的支配関係で判断） ⇒ <u>議決権による支配関係のほか、経済的な相互関連性（実質支配力基準）に基づき判断</u>	<u>議決権による支配関係のほか、経済的な相互関連性に基づき判断</u>

VI. 投資法人の資金調達・資本政策手段の 多様化等

投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化等 (投資法人法制の見直しの概要)

投資法人の基本的な仕組み



改正の内容

○資金調達・資本政策手段の多様化

投資法人について、諸外国に比べ資金調達・資本政策手段の制約が多い
⇒ 自己投資口の取得、投資主への割当増資(ライツ・オフフェアリング)の導入等資金調達・資本政策手段を多様化

○投資法人におけるガバナンスの強化

投資法人の資産運用に対するスポンサー企業からの影響により、投資家の利益が損なわれるおそれ
⇒ 投資法人が利害関係者から投資物件を取得する場合に、投資法人の役員会の事前同意を義務付け

○インサイダー取引規制の導入

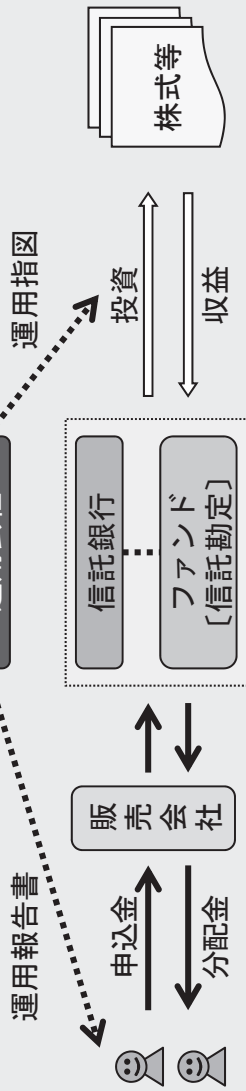
投資法人の投資口は、上場されたとしても、株式と異なりインサイダー取引規制の対象外
⇒ 上場投資法人の投資口をインサイダー取引規制の対象化

○投資法人による海外不動産の取得を容易にするための措置

投資法人を通じた海外不動産への投資ニーズが存在
⇒ 投資法人が海外不動産を直接取得することに加え、新たに特別目的会社を通じた間接取得を容認

投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化等 (投資信託法制の見直しの概要)

投資信託の基本的な仕組み



改正の内容

○小規模投資信託の併合手続の簡素化等

相次ぐ新商品の投入等により、投資信託の小規模化が発生・運用効率が低下
⇒ 併合しても投資家の不利益にならない資産内容の変更に留まる場合に、投資信託の併合に係る書面決議を不要化

○投資家への情報提供の充実等

投資家に対し交付される運用報告書が分厚く理解しづらい
⇒ 各投資家に必ず交付される「交付運用報告書」と、詳しく内容を知りたい投資家からの求めに応じて交付される「運用報告書(本体)」との二段階化

○OMRF等の安定的な運営に資する措置

MR F^(注)等について、米国等では市場急変時に安定的な運営の維持が困難となった経験
⇒ 緊急時に運用会社が行うMR F等への資金支援を容認
(注)個人投資家の証券売買資金の管理等に用いられる投資信託の一種。残存期間の短い公社債等を中心に運用される。

VII. その他の改正事項

その他の改正事項

- ・ **外国銀行業務の代理・媒介に係る規制の見直し**
銀行等が出資関係のない外国銀行の業務の代理・媒介を海外において行うことを可能とする。
- ・ **海外M&Aに係る子会社の業務範囲規制の見直し**
銀行等が買収した海外の金融機関等の子会社である一般事業会社について、原則として5年に限り保有を認める。
- ・ **監査役の適格性**
銀行等の監査役について、監査を的確、公正かつ効率的に遂行できる知識・経験を有すること等を要件とする（銀行等の常務に従事する取締役については、同様の規定が既に存在）。
- ・ **会計監査人の解任命令**
銀行が法令・処分等に違反し、又は公益を害する行為をした場合に、銀行等に対し会計監査人の解任を命じることができることとする（取締役、監査役については、既に同様の規定が存在）。
- ・ **報告徴求・立入検査の対象先**
銀行等の業務の再委託先（再々委託先等を含む）を報告徴求・立入検査の対象先に加える（委託先については、既に対象となっている）。
- ・ **協同組織金融機関等の資本準備金等**
協同組織金融機関等の資本準備金等について、銀行と同様、その剰余金への振替えを認め、優先出資の消却を可能とする。
- ・ **公開買付制度の一部緩和**
現行法では、市場内取引や企業グループ内での取引等は原則として公開買付けの対象とされないところ、これらの取引を二つ以上組み合わせを行なった結果、当該一連の取引を公開買付けによることが必要となる場合がある。そのような場合において公開買付けを不要とするための一定の緩和措置を講ずる。
- ・ **大量保有報告制度の一部緩和**
現行法では、保有割合の1%以上減少を提出事由とする変更報告書を提出した場合であって、かつ、保有割合が5%以下である場合に限り、その後の変更報告書の提出義務が免除されているところ、前者の要件の要件を撤廃し変更報告書の提出要件を緩和する。

金融商品取引法等の一部を改正する 法律案の概要

(平成26年3月14日国会提出)

(参考)

金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

家計の金融資産を成長マネーに振り向けするための施策をはじめとする
『日本の金融・資本市場の総合的な魅力の向上策』を整備

成長戦略を金融面
から加速・強化

市場の活性化

(新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等)

投資型クラウドファンディング^(注)の利用促進

◆少額(募集総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下)の投資型クラウドファンディングを取り扱う商業者の参入要件を緩和

◆インターネットを通じて投資勧誘において詐欺的行為が行われることを排除するための行為規制を導入等

(注) 新規・成長企業等と投資者をインターネット上で結び付け、多数の者から少額ずつ資金を集める仕組み。

新たな非上場株式の取引制度

◆非上場株式の取引・換金ニーズに応える新たな取引制度を設けるに当たり、限定された投資家間での流通に留めることから、現行のグリーンシート銘柄制度^(注)とは異なり、通常の非上場株式と同様の規制を適用

(注) 現行の非上場株式の取引制度。上場株式に近い規制を適用。

金商業者の事業年度規制の見直し

◆「4月1日から3月31日まで」に限定されている現行の事業年度について、金商業者ごとに異なる設定をすることを許容

(注) この措置により、会計年度の異なる外国金融機関等の負担が軽減されるため、我が国への参入の促進が期待される。

市場の活性化

(新規上場の促進や資金調達の円滑化等)

新規上場に伴う負担の軽減

◆新規上場後一定期間に限り、「内部統制報告書」に対する公認会計士監査の免除

(注) 特に企業規模が大きく、社会・経済的影響力の大きな新規上場企業は対象外。

上場企業の資金調達の円滑化等

◆上場企業が自社株を取得・処分する場合には、「大量保有報告書」の提出を不要に(大量保有報告制度の対象となる株式から自社株を除外)

◆虚偽の開示を行った上場企業が流通市場の投資家に負う損害賠償責任を見直し(「無過失責任から」^(注)「過失責任」への変更等)等

(注) 上場企業が免責されるためには、企業側が「無過失」を立証した場合に限る仕組みとすることにより、投資者保護にも配慮。

市場の信頼性確保

ファンド販売業者に対する規制の見直し

◆第二種金商業者が、ファンドに出資された金銭が目的外に流用されていることを知りながら、その募集の取扱いを行うこと等を禁止

◆第二種金商業者について、国内拠点の設置等を義務付け等

金融指標に係る規制の導入

◆特定の金融指標の算出者に対して規制を導入等

電子化された株券等の没収手続の整備

◆不正取引等により取得した財産の没収手続について、没収の対象が電子化された株券その他の無体財産である場合の規定を整備

金融商品取引法研究会名簿

(平成 26 年 4 月 30 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	齋 藤 通 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	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
〃	永 田 哲 也	三菱 U F J モルガン・スタンレー証券法務部長
〃	伊地知 日出海	日本証券業協会専務執行役
〃	平 田 公 一	日本証券業協会常務執行役
〃	三 森 肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣 瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研 究 所	森 本 学	日本証券経済研究所理事長
〃	高 坂 進	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取請求権制度」 2006 年 9 月
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)
報告者 池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について」 2007 年 9 月
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」 2008 年 1 月
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）－企業再編成に係る開示制度および
集団投資スキーム持分等の開示制度－」 2008 年 4 月
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）－確認書、内部統制報告書、四半期報告書－」 2008 年 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
松本譲治 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

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 45 号

最近の金融商品取引法の改正について

平成 26 年 6 月 5 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>

ISBN978-4-89032-661-7 C3032 ¥500E