

最近の金融・資本市場に関する制度整備

森 本 学

はじめに

金融庁総務企画局長の森本でございます。本日は、このような機会にお話することができまして、大変ありがたく思っております。

今、御紹介いただきました高橋理事長には、まさに入省のときから課長補佐として御指導いただいております。また、こうしておいでの皆様を拝見しますと、昔、大変御指導いただいた方や、今、

御指導いただいている方もいらつしやいますので、甚だ話にくいのでありますが、先ほど高橋理事長から御紹介がありましたように、総務企画局で金融・資本市場の制度整備を担当しておりますので、我々がどんな背景のもとでどんな考え方で取り組んでいるのかといったことをお話して、なるべく実際に我々が考えたり感じたりしていることに即してお話したいと思います。

本日のお話は、まず全体的な背景についての総論的な話と、その後、各論として、今、国会に提出しております金商法等の改正法案、別名・金融

成長戦略法について、最近の我々のアプローチがどういうふうにあらわれているのかといったことをお話したいと思います。

このお話の期間としては、私自身は昨年の七月から総務企画局長をやっておるわけですが、その一年前ぐらいから一昨年夏以降の期間を念頭にお話したいと思います。

一、「新成長戦略」における 「金融戦略」

(1) 金融審議会の活動休止と基本問題懇談会での 審議継続

まず、一昨年の夏の状況を考えてみますと、当時、金融制度の検討と申しますのは、金融審議会が中心になって行われていたわけでありませんが、二一年七月に基本問題懇談会の検討が始まりました。

た。このテーマは、リーマンショックの経験を踏まえた我が国金融システムのあり方、これを全体として検討しようということで審議が開始されたわけであります。

そのしばらく後、御存じのように、二一年八月の総選挙の後、政権交代がございまして、金融審議会を中心とする金融制度の検討のやり方が少し変わったわけであります。結論からいいますと、二一年九月以降、金融審議会は基本的に開催見合わせということになりました。それは、政治主導のもとで、審議会のあり方についてはもう少し考え直したほうがいい、また、審議会の役割を整理したほうがいいということが理由だったわけであります。ただ、基本問題懇談会だけは、まさに検討が仕掛り中であるというようなこともありまして、これだけは結論を出すまで開催することがいけば許されまして、二一年一二月に基本問題懇談

会の取りまとめが行われたわけです。

基本問題懇談会では、リーマンショックの経験や反省を踏まえていろんな検討が行われたわけですが、その取りまとめをごく大ざっぱにいきますと、より高い金融仲介機能と強靱性が必要だといったことでありますとか、国際的な規制・監督の議論には積極的に貢献すべきだといった内容だったわけであります。

(2) 政務三役から「金融・資本市場に係る

制度整備について」の検討指示

金融庁は最近、金融・資本市場の制度整備ということで大体毎年法律を通常国会に提出しているんですが、金融審議会見合わせの中で、二二年の通常国会に向けて制度整備の検討はどの様に行うのか、どういうプロセスでやるのかというのがこのとき問題になったわけであります。基本問題懇

談会の取りまとめというのは甚だ抽象的なものでございますし、そうした中で実際どうやったかといえますと、話は少し前後しますが、この年の一月に金融庁政務三役の事務方への指示というのが出ました。「金融・資本市場に係る制度整備について」という題名なんですけど、ここで具体的な項目を挙げて検討するようにという指示が出されたわけですね。その項目は何かというと、店頭デリバティブに対する規制、また証券決済・清算態勢の強化、証券会社の連結規制といった点でございます。そして、これらは、国際的な議論であるとか、我が国金融市場の実情に照らして検討が必要だといった理由で事務方に対する指示が出されました。

これを受けて事務方のほうで検討しまして、翌年の一月に、同じく「金融・資本市場に係る制度整備について」という題名ですが、もう少し具体

的な内容についてレポートのようなものを出しまして、これに基づいて法案が作成されました。それが結局、金商法の二二年改正になったわけであります。

(3) 「新成長戦略」における「金融戦略」の特徴

二二年改正はそれでやったのですが、では、それに引き続いて、金融・資本市場の制度整備はどういう検討の枠組みで行うのかということが問題になります。資料の一ページ（巻末資料参照）から出ておりますが、政府全体の「新成長戦略」という大きな方針の中に「金融戦略」という形で盛り込んで、金融・資本市場の制度整備をやっていくという形がその後とられていくこととなったわけであります。

「新成長戦略」というのは、二一年一二月に基
本方針が出たのですが、このとき金融は入ってい

ませんでした。翌年の二二年六月、菅政権になった直後であります、そこで出された「新成長戦略」、「『元氣な日本』復活のシナリオ」と題されておりますけれども、この段階で、ここに書いてございますとおり、七つの成長分野の一つとして「金融戦略」が盛り込まれたわけであります。

新成長戦略の中で金融戦略という形で制度整備をするというのには一体どういう特徴があるのかといえますと、御存じのように、従来政府が行ってきた成長戦略というのは、どちらかというと供給サイドに着目して、企業の生産性を向上させることで成長を図るという色彩が強かったんだろうと思います。それに対しまして新成長戦略は、需要サイド、この七つの成長分野を見ていただいてもわかるとおり、環境、健康、さらに観光、「K」が多いんですが、そういった項目が並んでおりまして、従来の成長というときにイメージする重

厚長大的なものが割と少ない。いずれにせよ、需要サイドに着目し、家計主導で成長するとうような色彩がかなり強かったわけであります。

もう一つ、新成長戦略の特徴といたしましては、鳩山内閣が東アジア共同体といったことを唱えたこともありますように、アジア重視といった特徴があるかと思っています。

金融戦略においては、「企業・産業を支える金融」「成長を支えつつ、自らも成長する金融」といったことが主たる観点でありまして、具体的な施策としては、総合的な取引所、プロ向け社債、また、ここには書いていませんが、英文開示などが並んでおったということでございます。

(4) 「金融戦略」として金融・資本市場の

制度整備を進めることの二つの意義

このように、金融・資本市場の制度整備が新成

長戦略の一環である金融戦略として主として推進されることには一体どういう意味があるのかといえますと、まず、この当時の国際的な文脈で考えますと、リーマンショック後、皆様御存じのように規制改革の議論がかなりインテンシブに進行しており、G8、G20、FSB等で極めて精力的な検討が行われておりました。バーゼルⅢで金融機関に過度なリスクはとらせないようにしようとか、市場の強靱性というようにで決済・清算とか、あるいは、従来規制されていなかった、規制が弱かった市場取引の分野に規制を拡大しようとか、さらにはマクロ健全性の議論とか、そういうことが盛んに行われていた時期でした。

我が国もちろん、ある意味、危機を共有した一員としてそうした議論に積極的に参加する必要がありますし、規制改革をみずからも実施していく必要があるわけですが、この新成長戦略の中で

金融戦略をやっていくことにはもう一つ意味があります。我が国の場合、欧米のように、金融取引や市場が暴走して市場や経済を破壊しないようにするということだけやっていればいいのではなくて、長引く低成長やデフレという背景がある中で、金融市場や金融業にもっと経済やビジネスを支えてほしい、成長に貢献してほしい、そういう要請があるわけです。したがって、そちらのサイドをやるというのが新成長戦略の中に金融戦略が入っている意味であり、我々がこういう位置づけで金融制度整備をすることの意味であるというふうに考えられるわけです。

(5) 「新成長戦略」における「金融戦略」の

工程表とアクションプラン

では、実際に金融戦略というのはどんな感じのものかという、次のページを見ていただくとわ

かるんですが、まず項目が並んでおりまして、目標が右のほうに書いてありまして、その間にいわゆる工程があるという非常に工学的な構造になっています。ただ、これだけと余りにも骨組みだけなので、もっと肉づけしろということで、次のページから出ておりますが、昨年の一二月二四日に金融戦略を肉づけしたアクションプランを策定したわけでありまして。これによりまして、項目と柱だけだったのが、もう少し内容が具体化したということと、項目の数もかなりふえました。さらに、これについてはバブコメもかけておりまして、皆さんの意見を聞くということもやりました。

ここにございます「金融の役割」というのは、先ほど申した金融戦略と大体同じことが書いてありまして、「アクションプランの三本柱」というのは、「適切な資金供給」ということで、先ほど

申しました経済・ビジネスを支える役割というのが求められておる。それから、もう一つの特徴はアジア重視であります。アジアの需要を内需化するというのが新成長戦略の考え方でもありますので、アジアという言葉が沢山出てくるといったことが特徴かと思えます。

(6) アクションプランの主な施策

具体的な項目については、次のページを見ていただきますと出ております。一々中身は御説明しませんが、このアクションプランは、やはり規制緩和色が強いというのが一つの特徴でございます。金融庁のここ何年かの施策を考えてみますと、金融システムの安定化を図るとか、取引の透明性・公正性を図るということで、場合によっては規制強化みたいなものもかなり多かったわけですが、今回の場合はかなり徹底した規制緩和を中心

であります。

例えば、Ⅰの(1)の上から二つ目に「内部統制報告制度等の見直し」というのがございます。これはもちろん上場企業が対象なわけですが、その中の中堅・中小企業にとってみると、内部統制報告制度というのは非常に負担が重いという声がありまして、実態に応じた見直しをしようという考えなわけです。

具体的には、中堅・中小企業というのは、それぞれのやり方で内部統制をしているという場合もあるわけで、それに対して、監査法人が大企業でやっているような非常に総合的かつ包括的なやり方を押しつけているのではないかという指摘が強かったものですから、それぞれ独自のいいやり方で簡単にやっても良いという事例を集めて事例集をつくることで、監査法人のいういわばお仕着せの内部統制制度を採用するばかりが能ではな

いということを示すとか、また、これは全く感じの問題だけなんです、内部統制に問題があると「重要な欠陥」というレッテルが張られ、それが余りにも会社としてイメージダウンになり過ぎるということがありまして、これもかなり批判が強かったので、「開示すべき重要な不備」というふうに変えるとか、そういった見直しを行ったわけであります。

もう一つの例としては、Ⅰの(3)の上から四番目、「四半期報告の大幅簡素化」であります。四半期報告についても、欧州においては四半期報告は別に義務化されていない、少し負担が重いのではないか、そういう意見が強くありました。これは初めから項目が「大幅簡素化」となっておりまして、これで検討した結果、キャッシュフロー計算書、御存じのように財務三表のうちの一つであります、それを第一・四半期、第三・四半期は

省略する。また、情報は累積情報に一本化する。従来は三カ月情報と累積情報の両方が求められておったわけですが、三カ月情報のほうは任意でいいというかなり思い切った見直しを行ったわけです。

これらはいずれも比較的最近充実した項目です。ですから、最近、市場の透明性・公正性というようなことで充実させた制度であっても、実態に合わないとか負担が重いという声が強いのものについては、そう言うてはなんです、朝令暮改的に見直しを行ったということがまた一つの特徴であります。

検討の仕方としましては、内部統制報告制度は企業会計審議会のほうですので、企業会計審議会というのは、金融審議会と違ひまして、技術的な審議会だということで継続しておりましたので、そのもとの内部統制部会は内部統制報告制度の見

直しを行っていただいたわけです。ただ、ほかの部分、特に開示関係等については、従来は金融審議会であっておったんですが、今回はそういうわけにはいかなかったもので、開示制度ワーキンググループというのを副大臣をヘッドとしてつくりまして、そこで英文開示でありますとかライツ・オフリングの検討を行っていただいた、そういう手法をとったわけでございます。

このアクションプランをもとに、法律改正が必要なものにつきましては改正法をつくりまして、これが現在国会に提出されている金商法等の一部を改正する法律案、別名・金融成長戦略法なわけでございます。

(7) 金融審議会の再開

法律のほうはそういうことなんですが、今までの検討のプロセスを見ていただいてもわかるよう

に、金融成長戦略の問題意識、経済やビジネスを支えて成長に貢献しろというのはそうだとしてみても、ややいきなり項目が出てきまして、スケジュールが出てくるといった色彩が強いわけです。もっとじっくりと実態を分析したり実情把握をした上であり方を検討する必要はないのかといった意見は、実際に結構ございました。これに関連しまして、最初に少し申しました金融審は、開催がサスペンドされておったんですが、その後の検討を経て、今年の一月に委員を大幅に入れかえた後、三月七日に金融審の総会を再開したわけにあります。

金融審の再開に当たっては、メンバーの入れかえのほかに運営等も若干変えまして、政治主導のもと、政策判断に資する検討を専門的な観点から行うという位置づけ、性格を明確化するとといった運営の変更を行いました。具体的には、委員の先

生をかなり減らしました。定員三〇名で、二七名ぐらいいらしたんですが、それを一六名に減らしました。また、諮問事項というのは、法律上も大臣から諮問することになっておったんですが、非常に漠然とした諮問事項でありました。それを五年、一〇年、あるいはそれ以上、同じ諮問事項で審議しているといった運営形態だったわけですが、今回からは、政策判断に必要なという観点から、どういう項目を検討してほしいというのをもつときちゃんと諮問しようというふうにやり方を変えたわけがあります。

もう一点は、金融審というのは非常に巨大な審議会でございます、その下に部会、さらにはワーキンググループとかあるわけですけれども、それもかなり巨大化かつ固定化しておったわけです。今度は総会の下にワーキンググループをつくるわけですが、ワーキンググループは諮問で明確

に与えられた検討テーマごとにリシャッフルするといった方針にしまして、それが新しい運営方針になっております。

(8) 金融審議会に対する諮問事項とワーキンググループの活動

三月七日の金融審では三つの検討項目を諮問いたしました。そのうちの最初の項目が、我が国の金融機関の国際競争力強化、あるいは、地域における金融機能向上について中長期的課題を検討してほしいというものでした。漠然としているので、どういう意味かわかりにくいんですけども、要は、今るる御説明しましたように、金融戦略でいろんな項目について一応やっておるんですが、そうした問題意識をもう少しきちんと実態把握し、分析し、将来のあり方を検討してほしい、そういう意味の諮問であります。

あと二つの項目について一応申しますと、最近、保険会社もグループ経営の色彩が強まっているんですが、それに伴う規制の見直し。それからインサイダー取引規制についても、世の中が連結経営にだんだんなっている中で、インサイダー取引規制について見直すべき点がありますので、それを検討してほしいというこの三つが諮問項目になっております。

金融審のワーキンググループは、本来であれば今ごろ始まっておったはずなんですが、震災で少しおくれております。五月中は無理かもしれませんが、六月の初めぐらいには、この三つのテーマについてそれぞれワーキンググループをつくって審議を始めたいと考えております。ワーキンググループのメンバー構成は、審議会の委員の先生は一六名で少なくなっていますので、審議会の委員の先生にはそれぞれのワーキンググループに入っ

ていただきますが、それ以外に、有識者の方に専門委員という形で入っていただくことを考えております。

(9) 金融審議会に審議をお願いすることの背景にある問題意識

金融戦略の問題意識について、もう少し掘り下げて金融審のワーキンググループにお願いするところ今申したんですが、その発想というのは何なのかといいますが、金融庁は過去、発足以来かもしれません、制度整備というのは、金融制度をより洗練させるとか、より改善するという発想が強かったわけです。金融システムを安定化させるためにはこういう仕組みがよりすぐれているとか、透明・公正な市場にはこういう制度が最高の制度だというような発想が強かった訳であります。その結果現在の

日本は、国際的に見てもかなり洗練された制度になってきていると思います。

ところが、実際、その結果どうかというと、我が国金融機関の国際競争力が高まったのかとか、我が国金融市場は国際的に見てどうかとか、地域の人によく言われるんですが、金融仲介機能がむしろ弱まっているのではないかと、実態的に皆様の満足が得られているのかというと必ずしもそうではないわけです。また、リーマンショック後、特にそうなんですが、アジアの中で見ても、新興国の勢いに押されているようなところがありまして、金融面でも、香港、シンガポール、上海、深圳、そういうところに実際問題押されきみといっても過言ではないわけです。そうした国の金融制度の仕組みを見ると、我々のほうがずっと洗練されているし、透明性も公正性もあると思うんですけれども、それだけでは実際問題として競

争に勝てないという問題があるわけです。

したがって、実際に機能を発揮したり競争力を強化していく上で、何が問題でどういう課題があるのかということをもう少し実態に即して検討する必要がある。ただ単に仕組みとして、こっちのほうが上だとか、制度としてこっちの方が良くできているんだというだけでなくて、そうしたところに立ち返って検討しないといけないのではないのかというのが、今のこうした流れの中で我々が持っております問題意識です。これは我々だけでなく、さまざまところからの指摘を受けてそういう発想になっているということであります。そうした観点から、今後、金融審のワーキンググループで検討が行われるということであります。

二、具体的な制度整備の考え方・背景等

以上がいわば総論でございます、次ページ以降、今回国会に提出させていただいております金融商品取引法等の改正法案に即して、最近の私どものアプローチや考え方を御説明したいと思えます。

(1) 金融商品取引法等の改正案の特徴

五ページに金融商品取引法の概要というのがございます。ちなみにこの紙は何かといいますと、我々の世界という根回し資料でございます。国会議員の先生やそのほかの人に、今回我々の出す法案というのはどういふものかと一目でわかるようにしようというものです。実は、今回の金商法等

の改正法案というのは、非常に項目が多くて内容も多岐にわたっているんで、一目でわかるようにというのは至難のわざなんです、それを工夫して一応一目でわかるようにしたものです。

① 思い切った規制緩和と実態を踏まえたきめ細やかな緩和措置

ここでまずいえることは、先ほども申しましたが、やはり規制緩和色が強いことです。規制緩和といいますと、従来は、不要になった規制や過剰な規制を直すという考え方が強かったのではないかと思います、それだけではなかなかできないわけでございます。規制にはそれなりの意義や意味があり、価値はあるけれども、それにこだわっていると市場や金融取引が活性化できないということ、今回は、その辺は割り切って緩和するといった色彩が一つございます。ライツ・オ

ファリングや英文開示などはかなりそういった面があると思います。

今回の規制緩和のもう一つの特徴としましては、実態を踏まえたきめ細かい緩和です。どこがネックなのですかと聞いて、こういうネックがあるといわれたら、それが法律や制度の問題であってもなくても、とにかくそれに取り組んで、使い勝手をよくしよう、そういうようなものでございます。

②投資家保護の強化

規制緩和以外の目につく点としましては、投資家保護の強化です。これは当然、こういう法律ではあつてしかるべきものであり、右のほうに「市場の信頼性の確保」とありまして、この中に投資家保護が入っています。一番目の「無登録業者による未公開株等の取引に関する対応」であります

とか、三番目の「投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充」というのがそれに当たるんですが、従来と少し肌合いが違ふところがあります。今回の措置は、被害の出方のパターンをある程度想定し、詐欺的な業者の行為を直接阻止する、そんな色彩が強いわけであります。

従来、投資家保護と申しますと、開示を充実したり説明義務を強化して、透明性や適合性の原則が本心に機能するようにして、その結果として投資家が保護されるというのが王道だったのではないかと思います。今回の場合はもう少しスペースフィックなものに対応するという色彩が強い。

例えば、一番右下の「投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充」ですが、投資助言・代理業というのは非常に参入要件の緩い業でございまして、それが本心に投資助言・代理業だけやっている分にはそんなに被害は出ないんですが、実際には、

投資助言・代理業のステータスでファンドや未公開株を販売するという被害が顕著に出ておるという実態があります。これは無免許営業に当たります。一応登録はあるんですが、それでできる業務を超えてやっているんです。ただ、登録しているので、投資家がだまされてしまうというパターンです。

これについては、監視委員会が一連の検査を行いまして多数の違反事例を見つけました。しかも、どうして違反事例が出るかというと、そもそもこういうことをやっている人たちの法令の知識が不足しているとか、そもそも法令を遵守しようという意識が乏しいとか、そういうケースが実際のところ非常に多く見られたということで、従来はなかった人的構成要件を追加して被害の発生を防止しようという発想でございます。そうした直接的な被害防止といった色彩が今回の場合はかな

り出ておるわけでございます。

(2) ライツ・オフアリング（新株予約権無償割当てによる増資）

以下、やや個別の法律の内容に沿って御説明したいと思います。

まず、ライツ・オフアリングでございます。これは皆様御存じのように、新株予約権を無償で割り当てて実施する増資でありまして、私みたいな古い人間から見ると、昔でいう中間発行に少し似ています。三割ぐらい安くするのが多いと聞いておりますが、時価よりもやや低い値段で増資に応じる権利が割り当てられる。株主全員に割り当てられますので、払い込んで増資に応じてもいいし、ここから先が中間発行と違うわけですが、払い込み以外に、新株予約権自体が市場で取引できるようになっていますので、払い込むかわりに予

約権を市場で売却して、株主は権利を現金化することができるといふ仕組みなわけであります。

これがなぜ注目されるかといいますと、皆様御存じだと思いますが、最近、日本の株式市場は、株価が低迷している割には大規模なファイナンスが多くて、そうすると、大規模なファイナンスをした株式の価格はかなり下がる。それは公募増資で行われるわけですが、そうしますと、既存株主の権利を損なっているのではないかという批判がかなりある。こうした大規模なファイナンスでダイリユーションが起るようなものは、欧州やアジアではライツ・オフアリングで増資が行われるケースが多いということで、日本でもライツ・オフアリングできるようにしたほうが良いという意見がありました。新株予約権という概念は金商法上も既にありますので、もともとライツ・オフアリングはできないことはないんですが、幾つか

ネックがあつて、実際には余り本格的なライツ・オフアリングが行われたことがない。一例だけあることはあるんですが、いずれにせよ本格的に使えるような状況にはありませんでした。

なぜ使えなかったのかというと、下にありますように、まず第一のネックは目論見書であります。現在の法律では、新株予約権割り当ての段階で株主全員に目論見書を交付しないといけない。大きな会社になりますと、この事務がかなり負担になるといふ問題がありました。

もう一つは、ライツ・オフアリングというのは、新株予約権を割り当てられた株主が払い込んでも良いし、流通した後、最後に持っていた人が払い込んでも良いのですが、それが払い込まれなくて失権してしまう場合もあるわけです。そうしますと、発行会社からすると、増資の金額が確定しないという問題がある。

そこで、欧州などではしばしば行われていますのが、失権した場合は約款によって強制的に発行会社が買い戻して、それを引き受け証券会社に引き取ってもらう。引き受け証券会社はそれに対して払い込みを行い株を取得して、その株を証券会社が公募のときの様に売りさばくことにより、結果的に発行会社はファイナンスの額が確定する。それをコミットメント型ライツ・オフリングというわけですが、今言った証券会社の行為が引き受けに当たらないという問題があったわけです。買い取って売りさばく、売りさばくために買い取るというのは、金商法上、総額引き受けになるんですが、買い取った物と売る物が同じだという前提なんです。ところが、ライツ・オフリングの場合は、買い取るのは新株予約権で、それを株に変えて売りさばくものですから、総額引き受けには解釈上当たらないという問題点があったわけであ

ります。そこで、法律を直す必要があったということでございます。

次のページを見ていただきますと、今いったようなネットワークを取り除くために目論見書の交付方法の弾力化ということで、先ほど申しました様に、株主全員に目論見書を渡さなければいけなかったところを、有価証券届出書を提出した上で、その旨を日刊紙に掲載すれば、新株予約権を割り当てた相手に目論見書を渡さなくていいというふうに法律を直しました。

この際、議論になりましたのは、渡さなくても良いとは言っても、欲しいという株主がいたら、いわゆる請求目論見書みたいなものは送ったかどうかという意見が当然ながらありまして、投資家保護上、欲しい人には送らなければいけないことにしたらどうかという意見が結構強くありました。ただ、欲しい人に送るようにするというのも

結構手間が掛かりますし、かつ、投信の請求目論見書の実績を見ても、実際、請求はほとんどありません。そうした実態から見まして、先ほどの話ではありませんが、ここは一種の割り切りで、請求されても送らなくていいというふうにしたところであります。

それでは、なぜ、ほかの有価証券だと目論見書を送らなければいけないのに、ライツ・オフアリングのときだけ一切送らなくていいのか。さすがに理由が必要でございます。その理由としましては、新株予約権を割り当てる相手というのは全員既存の株主ですから、一つは、発行企業についての情報は当然もう既にある程度持っている。それから、払い込むかどうか熟慮するために目論見書が要るのではないかということなんですけれども、ライツの場合は一方でまた流通してしまっていて、流通価格から非常に重要な情報が実は得られ

る。払い込むにしても、市場価格を見ると、払い込んだほうがいいかどうか分かるわけでありまして、そう言うてはなんですけれども、目論見書を見るよりも非常にビッドな情報が得られるというようなことで、思い切って目論見書は要らないということにしたわけであります。

こういうふうにしますと、ほかにも目論見書が要らないものはあるのではないかというような話になるんですが、そういうことを気にし始めるとなかなか割り切りもできませんので、少なくともこの点については要らないであろうということにしたわけであります。

これはあくまでも一つの例として申し上げるのですが、ライツ・オフアリングについてはもう一つ、ここに書いていないことで重要な問題があります。それは、米国人株主が一〇%以上いて、そこに新株予約権を割り当てますとアメリカでの公

募ということになりました、SECに登録しないといけないという問題です。欧州で発行する場合も同じ問題がありまして、欧州の場合は、米国人株主に割り当てても払い込めないというふうにして登録義務を免れています。

日本も同じようにしたらどうかということがいわれているわけですが、これも、欧州よりも日本の会社のほうが米国人株主が一〇%以上になる会社が多い様です。日本の株というのは、最近、外国人の持ち株比率が上がっているものですから、一〇%以上になる会社はかなり多いのに、そういう手法でみんな登録を免れているのかということもありますし、国内的には、日本人株主と米国人株主を不平等に扱うことになるのではないかと、株主平等原則に反するのではないかとという問題があるわけです。

したがって、これは誰が取り組むべき問題

かはつきりしないわけですが、我々としては、実際そういう問題があるのであれば、我が国の金商法の問題ではないんですけれども、開示ワーキンググループ報告でもその点は触れられておりまして、新株予約権の行使制限と株主平等原則との関係について整理することが適当であるとされています。これは近々、金融庁が参画する形で検討の場をつくって、この問題が解決されるように整理を行いたいと考えております。これなどはまさに、きめ細かい、実態を踏まえた取り組みの一つの例だと考えております。

(3) 資産流動化スキーム

次に、一〇ページの資産流動化スキームについて御説明いたします。

資産流動化法という法律がございます。これは都市再開発などによく使われるわけですが、下の

絵にありますように、土地や建物を特定目的会社に移す、これを流動化と称しております。それとともに、そこに優先出資でありますとか社債、借り入れという形で外部から投資を募りまして、特定目的会社が資産を活用することでキャッシュフローを生み出し、それを分配するという仕組みであります。

特定目的会社に資産を移して何をどうやるのかというのが、お金を募る際に非常に大事なわけがありますので、従来から資産流動化計画というのは簡単に変更できないということになっております。左の中ほどにありますように、変更時は当局への届け出や関係者全員の同意が要るといったことになっておったわけです。

ところが、実際に資産流動化プロジェクトをやると、最初に計画を大体決めていても、細かい点まで決められないとか、ちょっとした変更が生じ

るということは結構ございます。確かに投資家保護上大事なものはあるんですが、そのたびに資産流動化計画を面倒な手続で変更するというのは大変負担になるということがございます。そこで今回は、スキームの骨格にかかわらない事項については届け出義務を免除したり、関係者全員の同意ではなくて取締役委任できるようにする。それから、不動産だけでなく動産も実際問題重要でございます。建物の中にあるいろんなものについて、信託を設定して分別管理しなければいけないというかなり面倒くさいことを要求しておったんですが、これも緩和しようといったことを考えております。これも実態を踏まえたきめ細かい改正だと考えております。

(4) 英文開示

次は英文開示でございます。英文開示につきま

しては、外国会社が我が国の市場に上場したり、我が国で資金調達しやすいようにしようという制度なんです。我が国の取引所に上場している外国会社の数というのはどんどん減っておりますし、実際問題として、英文開示をやった会社は一つしかないということで、余り活用されていないわけがあります。

その理由として考えられますのが、現在、英文で出しているのは、下の図の四つの象限のうち、右上、つまり、外国において開示しているもので、継続開示書類だけあります。この制度ですと、資金調達するときは届出書を出すわけですが、最初に出すときは全部日本語で出して、あとは継続開示ですから、それをもとに書類はかなり作れると思われるんですが、その後、英語でいいというだけでは余り効果がないと考えられます。ですから、今回は発行開示書類も英語でいいとい

うことにしようとしたわけがあります。

なお、証券情報は、大して分量もありませんし、公募等においては極めて重要な証券の発行条件とかになりますので、これはさすがに日本語でお願いしたいということです。

これについて一言いいますと、外国で開示している書類については英語でいいんですけれども、ただ、下の注2のところにございますが、「補足書類」というのが必要で、その中に重要事項の「日本語による要約」というのが求められています。これについては、要約と言われても、どう要約していいのかわからないという意見がかなり強く、開示ワーキンググループの報告でも、ガイドラインみたいなものがないと、日本語の要約を付けろといわれても困るという御意見がございました。これも先ほどのきめ細かい実態把握で取り組むということの一例で、ガイドラインが作成で

きるかどうかということについて検討の場を設けて、それにまた金融庁が参加して、皆さんに、なるほど、日本語による要約というのはこういうふうになれば簡単にできるのかと納得していただけるような取り組みをしたいと考えております。

(5) 無登録業者による未公開株の取引の規制

最後に、今回の法律改正の中の特色のある項目として、無登録業者による未公開株の取引の規制について申し上げたいと思います。

最近、資産のある高齢者に対して、未公開株が上場間近で、必ず儲かるといったことで売りつけるといふ被害がどんどんふえております。政府としてはやはり放っておけないということであるんな取り組みをしているんですが、なおかつふえ続けておりまして、昨年の一二月末でも五三六二件、国民生活センターに相談が寄せられまして、

前年に比べても五割以上増えている、こういう状況でございます。

これに対して、法律上極めてまれなことですが、民事効を規定して、無登録業者が未公開株を売りつけたら、その取引は原則として無効だという規定を設けたところであります。この点については、思い切った法律だということで、消費者委員会でありますとか弁護士会からは大変高く評価されています。

この発想の元としましては、もともとこれまでの民法九〇条の判例・学説によりまして、暴利行為を働いたような契約は公序良俗違反で無効だという考え方があるわけです。そうした考え方に基づいて金商法上特別な規定として置こうということでございます。したがって、無登録業者が非上場の又はディスクロージャーしていない株や社債を売りつけた場合、その取引は原則として無

効となる。ただし、無登録業者が暴利行為でないということを立てた場合は有効にまた戻る、こういう法律構成にしております。ただし書きがあるので、効果が薄いのではないかという方もいらっしゃると思いますが、挙証責任が転換されておりますので、実際のところは相当効果があると考えております。

次のページを見ていただきますと、このほか、未公開株等の詐欺的行為を抑制するために、無登録業者による広告・勧誘の禁止という規定も今回置きました。これは貸金業法に前から類似の規定がございました、これがありますと、ピラやチラシを出しただけで捕まえることができるわけです。ですから、実際の取引をとらまなくても、非常に外形的に取り締まることができるという効果があります。

そのほか、金商法の無登録営業に対する罰則を

三年から五年に引き上げたところであります。これは金商法全体に掛かる罰則ですので、かなり効果があると考えております。目標としては一〇年にできないかということも考えたんですが、貸金業法が一〇年でございまして、詐欺の法定刑が一〇年ですので、上げるとしたら最高一〇年かなとは思ったんですが、さすがに五年ぐらいが限界だったということでございます。そのほか法人重課も上げてございますので、無登録業者の詐欺的な取引に対しては、それなりに抑止効果があるのではないかと考えておるところでございます。これは、先ほど申しましたように、いわば直接的な被害防止というアプローチによる投資家保護という規定でございます。

金商法については、まさに明日、衆議院の財務金融委員会で審議が予定されておりますので、我々としては何とか順調に成立することを期待してお

ります。法律が成立しましたら、円滑な施行をしなければいけないものですから、その辺についても皆様の御理解を賜れればと思います。

私からは以上でございます。

高橋理事長 金融成長戦略法の背景でありますとか、大きな流れ、アクションプランから今後の金融審議会での検討の方向等について、大変わかりやすい御説明をいただいたと思います。森本局長、どうもありがとうございました。

それでは、若干お時間をいただいておりますので、御質問あるいは御意見のおありの方、御発言をいただきたいと思いますが、いかがでしょうか。

質問者 ライツ・オフアリングについてお尋ねさせていただきます。

株式の時価発行で、株式のダイリユーションに

ついて、既存株主から被害をこうむるという声があります。この問題と、今回のライツ・オフアリングの制度の導入で、その問題への影響、解消につながるのか、あるいは中立的なのか。ライツ・オフアリングの例えば発行後の取引価格と払い込み金額との関係とか、そういう条件の中で、株式ダイリユーションに伴う既存株主から被害をこうむるということについての効果は、払い込み金額の設定の仕方にかかわってくるのか、あるいは、これとは関係ないというふうになりそうなのか、そのあたりはいかがでしょうか。

森本 ライツ・オフアリングで増資すれば色々な点で全く問題がないかというと、そんなことはなくて、要するにファイナンスとしてちゃんとしていくということはもちろん必要なわけですが、もう一つは行使価格の問題もあります。ただ、その辺がある程度適切に行われれば、ダイリユーショ

ンによる値下がりの損失は、低い価格で株が取得できるということや、ライツを市場で売却して得られる利益で、いわば株主は補償されるみたいな関係になっているということで、ある程度ちゃんとしたやり方であれば、株主はダイリユーシヨンの被害を免れることができるということだと思えます。

質問者 先ほど特に説明はなかったんですけれども、資料に書いてあります主要な施策の中で、「総合的な取引所（証券・金融・商品）創設を促す制度・施策の検討」ということが書いてありますけれども、現状はどういう検討状況になっているんでございましょうか。お教えいただければと思います。

森本 実は、総合的な取引所の検討というのは金融戦略の中でかなり重要な柱になっておりまして、国家戦略プロジェクトとして、七つの成長分

野とはやや別建てで二一ぐらいございまして、そのうちの一つになっている重要な項目であります。これは、役所でいいますと、金融庁と経産省と農水省に関係しているわけですが、副大臣、政務官をメンバーとする検討チームが昨年秋にできて、検討しております、年末に一回、中間取りまとめを行ったのですが、率直にいいまして、やや両論併記的な内容にとどまったということでございます。年明け以降、再度関係者の意見を聞いて、本年の六月までに議論を収束させることになっておったわけですけれども、震災の影響もありまして、今の進行状況は当初思っていたのに比べてややおくれているといった状況でございます。

高橋理事長 ほかに御意見、御質問ございませんでしょうか。

それでは、時間も過ぎておりますので、この辺

で閉会にしたいと思います。

森本局長、大変お忙しい中、今日はありがとうございます。
（拍手）

（もりもと まなぶ・金融庁総務企画局長）

（本稿は、平成二三年五月十二日に行われた講演会の
記録で、文責は当研究所にある。）

森 本 学 氏

略 歴

- 昭和52. 4 大蔵省入省（理財局資金第一課）
57. 7 相馬税務署長
62. 7 証券局流通市場課課長補佐
平成元. 7 ♫ 総務課課長補佐
2. 7 銀行局中小金融課課長補佐
4. 7 大臣官房企画官兼銀行局総務課
6. 5 在連合王国大使館参事官
9. 7 理財局地方資金課長
10. 7 ♫ 国庫課長
11. 7 ♫ 資金第二課長
12. 7 大臣官房信用機構課長
13. 7 東京国税局総務部長
14. 8 理財局総務課長
16. 7 大臣官房審議官（理財局担当）
17. 7 近畿財務局長
18.11 国際協力銀行理事
20. 7 東京国税局長
21. 7 金融庁検査局長
22. 7 金融庁総務企画局長

最近の金融・資本市場に関する制度整備



平成23年5月12日

金融庁総務企画局 森本 学

「新成長戦略」における「金融戦略」

○ 昨年6月、政府は「新成長戦略」を閣議決定。

○ 新成長戦略では、7つの成長分野の1つとして、「金融戦略」を盛り込み。

(7つの成長分野)

- | | |
|---------------|-------------|
| I 環境・エネルギー戦略 | V 科学・技術立国戦略 |
| II 健康大国戦略 | VI 雇用・人材戦略 |
| III アジア経済戦略 | VII 金融戦略 |
| IV 観光・地域活性化戦略 | |

○ 金融戦略では、「企業・産業を支える金融」、「成長を支えつつ、自らも成長する金融」などの観点から、金融分野における成長戦略を策定。

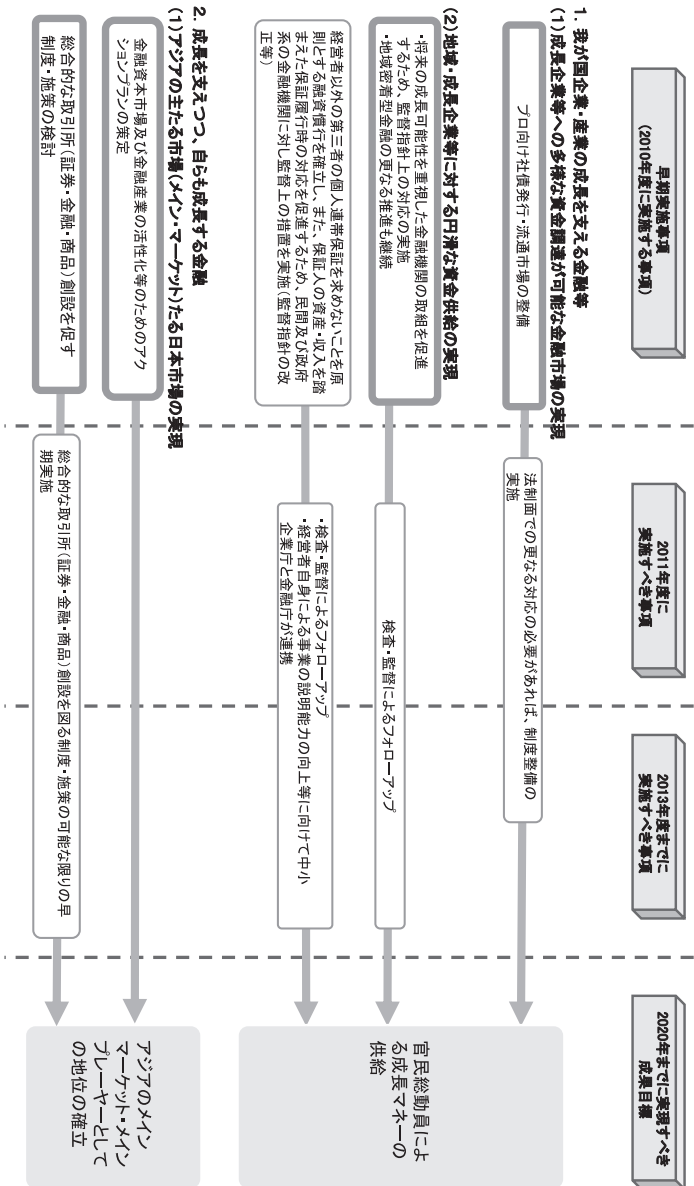
(主な施策)

- 総合的な取引所(証券・金融・商品)創設を促す制度・施策の検討
- プロ向け社債発行・流通市場の整備
- 将来の成長可能性を重視した金融機関の取組みの促進
- 経営者以外の第三者の個人連帯保証に依存しない融資慣行の確立



2010年中に具体的なアクションプランを策定

「新成長戦略」における「金融戦略」(工程表)(抄)



金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン ～新成長戦略の実現に向けて～

金融の役割

- **実体経済を支えること**
 - ・適切な投資機会・多様な資金調達手段の提供
- **金融自身が成長産業として経済をリードすること**
 - ・1,400兆円を超える家計部門の金融資産や、成長著しいアジア経済圏への隣接等の好条件の活用

アクションプランの3本柱

- I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
- II. アジアと日本とをつなぐ金融
 - ・アジアの主たる市場（メイン・マーケット）たる日本市場の実現
 - ・我が国金融機関のアジア域内での活動拡大の支援
- III. 国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

⇒平成25年度までに実施する方策を取りまとめ（極力前倒しで実施）

アジエンプランの主な施策

I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

(1) 中小企業等に対するきめ細かで円滑な資金供給

- 》地域密着型金融の促進
- 》中堅・中小企業の実態に応じた会計基準・内部統制報告制度等の見直し
- 》コンプライアンス法の適用対象の拡大
- 》ファイナンス・リースの活用（銀行・保険会社等本体への解禁）
- 》経営者以外の第三者による個人連帯保証等の慣行の見直し

(2) 新興企業等に対する適切な成長資金の供給

- 》新興市場等の信頼性回復・活性化
- 》ベンチャー企業等への劣後ローン等の供給（銀行・保険会社の投資専門子会社への解禁）
- 》将来の成長可能性を重視した金融機関の取組の促進
- 》成長基盤強化を支援するための資金供給（日銀）の積極的利用の促進
- 》民法上の任意組合に関する金商法の適用関係の明確化

(3) 機動的な資金供給等

- 》ゼロ向け社債発行・流通市場の整備
- 》開示制度・運用の見直し
- 》取引所における業績予想開示の在り方の検討・取組の促進
- 》四半期報告の大幅簡素化
- 》ライフ・オプニングが円滑に行われるための開示制度等の整備
- 》社債市場の活性化
- 》保険グループ内での業務の代理・事務の代行の届出制への移行

II. アジアと日本をつなぐ金融

(1) アジアのまたる市場（メインマーケット）たる日本市場の実現

- 》総合的な取引所（証券・金融・商品）創設を促す制度・施策
- 》外国企業等による英文開示の範囲拡大等の制度整備
- 》企業における会計実務充実のための会計専門家の活用等の促進
- 》株式等のプロダクト・サービスの円滑化
- 》公募増資に関連した不公正な取引への対応
- 》クロスボーダー取引に係る規制の見直し等
- 》会計基準の国際的な取れん（コンバージェンス）への対応等
- 》国際的な金融規制改革への積極的な対応
- 》クロスボーダー取引に対する監視の強化

(2) 我が国金融機関のアジア域内での活動拡大

- 》アジア諸国の金融・資本市場に関する政策協調の推進
- 》金融機関による中堅・中小企業のアジア地域等への進出支援体制の整備・強化
- 》保険会社による海外進出の障壁となる規制の見直し

III. 国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

- 》資産流動化スキームに係る規制の弾力化
- 》投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討
- 》ゼロ等に限定した投資運用業の規制緩和
- 》保険会社における資産運用比率規制の撤廃
- 》証券の軽減税率の2年延長等
- 》金融ADR（裁判外紛争解決）制度の着実な実施

【平成23年4月1日提出】

資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

金融が実体経済を支える必要

金融自身が成長産業として経済をリードする必要

我が国資本市場及び金融業の基盤強化が課題

多様で円滑な資金供給の実現

ライフ・オフアリンゲ（新株予約権無償割当てによる増資）に係る開示制度等の整備

➢ 目論見書の交付方法の弾力化 等

⇒ 上場企業等の増資手法を多様化

コミットメントライン（特定融資枠契約）の借主の範囲拡大

➢ コミットメントラインの借主の範囲を、大会社等以外にも拡大

⇒ 中堅企業等に新たな資金調達手法を提供

銀行・保険会社等金融機関本体によるファイナンス・リースの活用の解禁

➢ 銀行・保険会社等金融機関の子会社等において容認されているファイナンス・リースの提供を、本体にも解禁

⇒ 中小企業等がファクタサービスを受受

国民資産を有効活用できる資産運用機会の提供

プロ等に限定した投資運用業の規制緩和

➢ 顧客がプロ等に限定される場合には投資運用業の登録要件（最低資本金等）を一部緩和 等

⇒ 投資運用業の立上げを促進

資産流動化スキームに係る規制の弾力化

➢ 資産流動化計画の変更手続等の簡素化や資産の取得に関する規制緩和 等

⇒ 都市再開発等のための資金調達の手続等を簡素化

英文開示の範囲拡大

➢ 外国会社等による英文開示について、対象とする開示書類の範囲を有価証券届出書等に拡大

⇒ 外国企業の我が国への上場促進

市場の信頼性の確保

無登録業者による未公開株等の取引に関する対応

➢ 無登録業者による未公開株等の売付けを原則として無効に 等

⇒ 未公開株等の投資者被害を抑止

企業の財務書類等の質の向上を図るための公認会計士制度の見直し

➢ 公認会計士試験について、科目合格等の有効期間を2年から1年に短縮する一方、一定の実務従事者には有効期間を延長

➢ 企業の会計実務の充実等を図るため、新たな会計の専門家資格（企業財務会計士）を創設 等

⇒ 企業における会計専門家の活用促進
待機合格者問題への対応

投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充

➢ 登録拒否事由に人的構成要件を追加
⇒ 投資者被害の発生を抑止

ライツ・オフリング（新株予約権無償割当てによる増資）に係る制度整備①

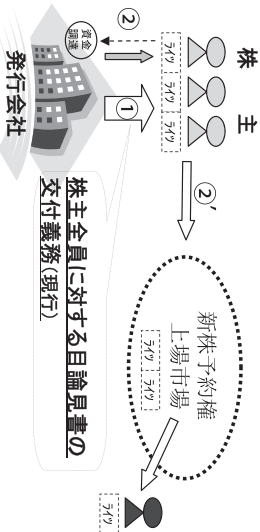
ライツ・オフリング（新株予約権無償割当てによる増資）とは

- 株主全員に「新株予約権」を無償で割り当てること（下図①）による増資手法
 - 株主は、新株予約権行使して金銭を払い込み、株式を取得すること（下図②）ができるが、新株予約権行使せずに市場で売却すること（下図②'）も可能
- ※ 持分比率の低下を嫌う株主は②により回避でき、追加出資を嫌う株主は②'により追加負担を回避できる。

背景

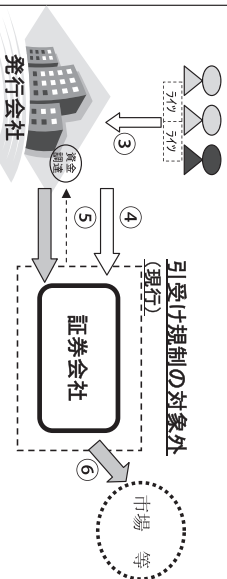
- 公募増資や第三者割当増資と異なり、株式を取得する権利が既存株主はその持分割合に応じて与えられるため、既存株主の公平な取扱いに配慮した増資手法になりうるとの指摘
- 既存株主の大幅な持分比率の低下を伴う第三者割当増資が、投資者保護の観点から問題となる中、投資者等からライツ・オフリングの積極的活用を求める声

(A) 株主に対する新株予約権割当ての段階



- ① 発行会社は、全株主に対して新株予約権の無償割当てを実施
- ② 株主は、新株予約権行使して金銭を払い込み、株式を取得
- ②' 追加出資を嫌う株主は、新株予約権を市場売却

(B) 証券会社による新株予約権の取得・行使の段階



- ③ 発行会社は、株主が行使しなかった新株予約権を取得条項により有償で取得
- ④ 発行会社は、取得した新株予約権を証券会社に売却
- ⑤ 証券会社は、新株予約権行使して金銭を払い込み、株式を取得
- ⑥ 証券会社は、取得した株式を市場等へ売却

ライツ・オフリング（新株予約権無償割当てによる増資）に係る制度整備②

改正の概要

目論見書の交付方法の弾力化

株主全員に対する目論見書の作成・交付不要

有価証券届出書を提出（EDINET掲載）
＋ その旨を日刊紙に掲載

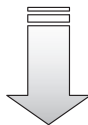


**期間短縮
コスト負担軽減**

「有価証券の引受け」の範囲の見直し

証券会社による、未行使分の新株予約権の取得・行使を「有価証券の引受け」と位置付け

証券会社に対し、適切な引受審査の義務付けなどの規制を課す

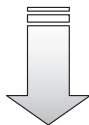


**投資者保護・
資本市場の健全性確保**

インサイダー取引の重要事実の明確化

新株予約権無償割当てをインサイダー取引の重要事実として明記

株式の募集・無償割当て、新株予約権の募集はインサイダー取引の重要事実。新株予約権無償割当ては明記されていない



規制対象の明確化

【その他】公開買付規制・大量保有報告規制

➤ ライツ・オフリングが行われた場合の株券等所有割合・株券等保有割合の変動の特性※を踏まえた対応

※ 現行制度では、株券等所有割合の計算上、新株予約権に係る議決権については、自己所有分は分母・分子に加算される一方、他者所有分は分母に加算されない（行使された時点で加算される）。

このため、全株主にに対して新株予約権が割当てられると、割当て時点において、自己への割当て分だけ各株主の所有割合が増加する。他方、最終的に全ての新株予約権が行使された場合、全ての他者所有分が考慮されるため、権利行使をした株主は、新株予約権の割当てがなされる前の割合に戻ることを示す。

コミットメントライン（特定融資枠契約）の借主の範囲拡大

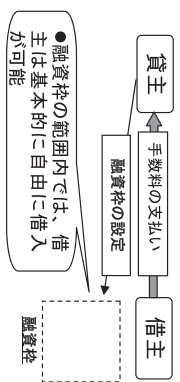
コミットメントライン（特定融資枠契約）とは

○ コミットメントライン法は、弱者保護を確保しつつ、機動的な資金調達のニーズに応えるため、コミットメントライン契約の利用可能な借主の範囲を規定（出資法及び利息制限法の上限金利の適用除外）

○ 借主の範囲

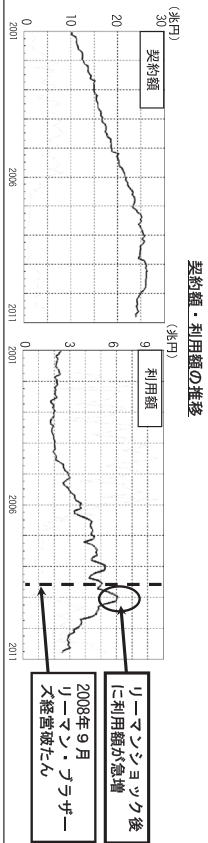
- 大会社（資本金5億円以上又は負債200億円以上の株式会社）
- 資本金3億円超の株式会社
- 有価証券報告書提出会社
- 特定目的会社
- 登録投資法人
- 資産流動化のための株式会社

※ コミットメントライン契約とは、貸主が一定の期間及び金額の融資枠を設定するとともに、借主がそれに対し手数を支払う契約



背景

- 制度創設後、一定の定着
- リーマンショック後にC.P.社債市場が低迷した中で、コミットメントライン契約の有効性を改めて確認



改正の概要（借主の範囲拡大）

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ➤ 以下の法人類型を借主に追加 ➤ 純資産10億円超の株式会社 ➤ 大会社の子会社 ➤ 純資産の額が10億円を超える者等に相当する外国会社 ➤ 資産流動化のための合同会社 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 保険業法上の相互会社 ➤ 第一種金融商品取引業者 ➤ 投資運用業者 ➤ 証券金融会社 ➤ 貸金業者 |
|---|---|

プロ等に限定した投資運用業の規制緩和

背景

【現行の投資運用業にかかわる規制】

○ 運用：厳格な登録要件

○ 販売勧誘：原則、第一種金融商品取引業の登録が必要

投資運用業の立上げの制約



顧客がプロ等に限定された一定規模以下の投資運用業
⇒ 登録要件を一部緩和する特例を新設（当該業者が運用するファンド持分の販売勧誘についても登録要件の特例を整備）

改正の概要

緩和

投資運用業（通常の投資運用業）		プロ等に限定した投資運用業の特例（新設）	
○投資運用業の登録要件の緩和			
人的構成要件	法令・監督指針で運用業全般を対象とした厳格かつ画一的な要件を規定	プロ等に限定されたものであることを踏まえた最低限必要な人員等を規定【附令等】	
資本金・純財産額規制	5,000万円以上【政令】	1,000万円以上【政令】	
株式会社要件	取締役会設置会社【法律】（取締役3名以上＋監査役）	監査役設置会社【法律】（取締役＋監査役）	
その他要件	違反歴、役員等の適格性、業業規制、主要株主規制	違反歴、役員等の適格性、業業規制、主要株主規制（※通常の規制と同じ）	
○ファンド持分の販売勧誘に係る規制の緩和			
登録の種類	原則、第一種金融商品取引業の登録が必要 ※組合出資持分など、流動性の低い有価証券（附2項有価証券）の販売勧誘等については、第二種金融商品取引業の登録が必要。	第二種金融商品取引業の登録を要しなくても（第二種金融商品取引業とみなす）、自ら運用を行うファンド持分の販売勧誘が行えるように特例を整備	

プロ等に限定した投資運用業者が運用するファンドに出資可能なプロ等の範囲

- ① 適格機関投資家、国、日本銀行
- ② 上場会社、資本金5億円以上と見込まれる株式会社、特定目的会社、外国法人など
- ③ 有価証券等の金融資産が一定以上であると見込まれる等の法人又は個人
- ④ 投資運用業者が運用を行うファンド
- ⑤ プロ等に限定した投資運用業者の一定の役員又は親法人等

資産流動化スキームに係る規制の弾力化

資産流動化スキームとは

予め定められた計画（資産流動化計画）に基づき、投資者から資金（優先出資・社債・借入）を集めて資産を取得し、資産から生じるキャッシュフローを分配するスキーム

→ 資産流動化法は、資産流動化スキームの受け皿となるピークル（特定目的会社や特定目的信託）について、関係者間の利害を調整し、投資者保護を図る制度を定めるもの

現行制度（資産流動化法の仕組み）

- 資産流動化計画の策定・変更時の意 等
- ①当局への届出、②関係者全員の同意 等
- 特定目的会社の資産の取得に係る規制

背 景

- ・計画の変更手続等が煩雑、規制が過剰、との指摘

改正の概要

資産流動化計画の変更届出義務・手続の緩和

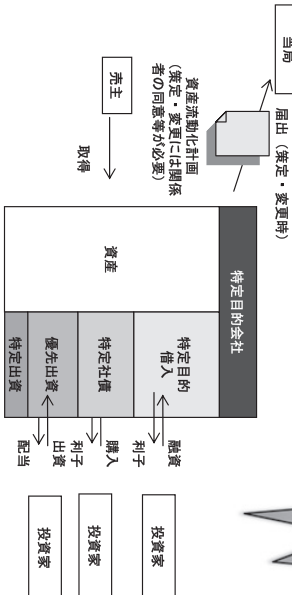
- スキームの骨格に関わらない事項（個別の証券発行・借入れ条件等）に関する
 - ①変更届出義務の免除
 - ②変更手続の緩和（取締役への委任等を容認）
- 【府令事項】

資産の取得に係る規制の見直し

- 不動産と一体となった備品等の分別管理（信託設定）義務等の免除
- 不動産の価格について、鑑定評価及び第三者調査を二重に義務付けることの廃止（鑑定評価に一本化）
- 特定目的会社が資産を取得するにあたっての、資産譲渡人等による重要事項の告知義務の廃止 等

資産流動化の応用スキームの促進

- 特定目的信託の仕組みを利用したイスクラム債の発行を促進するための制度整備（社債的受益権の発行につき、他の種類の受益権の発行を義務付けることを廃止）等



英文開示の範囲拡大

英文開示とは

- 我が国で上場等を行っている外国会社は、日本語による継続開示書類（有価証券報告書等）に代えて、外国で開示されている英語による継続開示書類の提出が既に可能

背景

➤ 英文開示の利用が進まない中、外国会社が我が国証券市場に上場しやすい環境を整備し、我が国投資者の投資機会を拡大する必要

改正の概要（外国会社による英文開示の範囲拡大）

発行者に関する情報	発行開示書類	
	英文開示の対象に	継続開示書類
外国において開示 (注1)	有価証券届出書 証券情報 日本語 発行者情報 (注1) 日本語 英語 (注2) (＋補足書類) 日本語	有価証券報告書 発行者情報 英語 (注2) (＋補足書類)
	(現行のとおり)	(現行のとおり)
外国において非開示	有価証券届出書 証券情報 日本語 発行者情報 日本語	有価証券報告書 発行者情報 日本語
	(現行のとおり)	(現行のとおり)

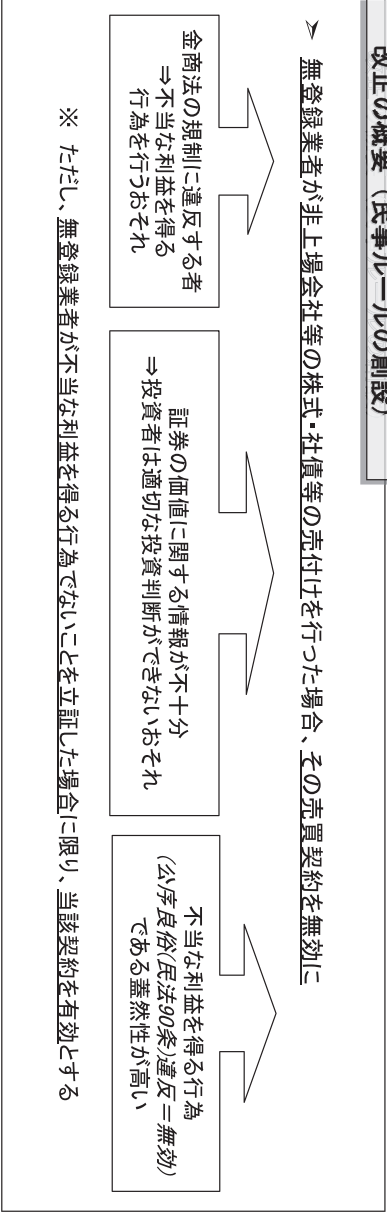
(注1) 「開示」には、国内金融商品取引所と外国金融商品取引所に同時に上場する場合及び日本と外国で同時募集が行われる場合を含む
(注2) 「補足書類」は、①「補足情報」（我が国開示書類に記載すべき情報を外国開示情報にない情報）、②重要事項の「日本語による要約」及び③我が国開示書類と外国開示情報との「対照表」である

無登録業者による未公開株等の取引に関する対応①

背景

○ 金融商品取引法上の登録を受けていない業者が、未公開株等について「上場間近で必ず儲かる」などと勧誘を行い、高齢者等に対して不当な高値で売り付けるといった事例が多発
(注) 未公開株に関する相談件数 (国民生活センター調べ)
 2007年度:2,615件 2008年度:3,071件 2009年度:6,114件 2010年度(12月末現在):5,362件(前年同期3,257件)

改正の概要 (民事ルールの創設)



効果

- 国民生活センター等による、無登録業者に対する代金返還交渉の仲介が容易に
- 裁判での被害者の立証責任が軽減される
- 裁判所による無登録業者の資産の散逸を防ぐための保全命令の迅速な発出が可能に 等

無登録業者による未公開株等の取引に関する対応②

無登録業者に対する規制の新設・罰則の引上げ

- 無登録業者による広告・勧誘行為を禁止（１年以下の懲役、100万円以下の罰金）
- 無登録業者に対する罰則の引上げ
 - ・ 「現行」 ３年以下の懲役、300万円以下の罰金 ⇒ 「改正案」 ５年以下の懲役、500万円以下の罰金
 - ・ 無登録・無免許で業務を行う法人に対する罰則を行為者よりも重課（法人重課）
 - ⇒ 無登録で金融商品取引業を行う法人については5億円以下の罰金

裁判所による差止命令の申立ての裁判管轄の拡大

背景

- 現行法上、証券取引等監視委員会等の申立てにより、裁判所は、金商法の違反行為を行う者に対して当該行為の差止命令を行うことが可能
 - 「被申立人（＝違反行為を行う者）の住所地上」の地方裁判所に限り、証券取引等監視委員会等が差止命令の申立てをすることが可能
- ⇒
- ① 被申立人たる法人及びその役員等の住所地が異なる場合、複数の裁判所での手続が必要
 - ② 被申立人が住所を転々とする場合、迅速・適切な申立てを行うことが困難



改正の概要

- 違反行為があった地の地方裁判所でも申立てができるように拡大