

金融・資本市場をめぐる制度改正の動向

池田唯一

はじめに

ただいま御紹介いただきました池田でございます。よろしくお願いをいたします。

本日は、今ございましたように「金融・資本市場をめぐる制度改正の動向」ということで、小一時間お話をするようにご指示をいただいております。

資料は二つ配付させていただいております。一つは「金融・資本市場をめぐる制度改正の動向」

ということで薄目の資料、もう一つは、金融商品取引法等の現在検討中の法律案について、その概要を説明させていただいた資料になります。現在検討中の法案は、今月中旬の国会提出を目指して作業中であります。今日御説明いたします内容については、今後の法案の検討あるいは審査などによって、変更等があり得るということで御理解をいただければと考えております。

一、今回の制度改正案の背景

本日の御説明の主眼は、この法律案のポイントを紹介するところにあるわけですが、ここに入ります前に、今回の制度改正案のバックグラウンドについて若干お話をさせていただきたいと考えています。そういうことで、薄目のほうの資料（文末添付「資料1」）の1ページ目と2ページ目をごらんいただきたいと思えます。

（国際的な金融規制改革）

今回の法改正案の中には、国際的な金融規制改革の流れを受けた改正内容が含まれております。これを見ていただく前提として、御案内のことかと思えますけれども、二〇〇八年九月のリーマン・ショック後の動きについて、再度整理をさせ

ていただいています。

二〇〇八年九月のリーマン・ショックの後、二〇〇八年一月のワシントンでのG20首脳会合以降、G20首脳会合では諸般の改革が推進されています。そのポイントは、1ページ目の中ほどにありますように、ここは大きく四つに整理をしますが、①は、バーゼルⅢと言われる金融機関の自己資本比率規制、流動性規制の強化・導入であります。②は、とりわけシステム上重要な金融機関への対応ということ。システム上重要な金融機関に対しては、①に加えて、さらに強靱な自己資本を求めることとあわせて、システム上重要な金融機関が経営危機等に陥った場合に、それについて秩序ある処理を行つていくための枠組みを整備していくことが含まれているものであります。さらに、③ヘッジファンド、ノンバンクなどのシャドーバンキングへの規制・監督の見直し、あるい

は我が国でも既にいろいろな取り組みを行ってきておりますけれども、④店頭デリバティブをめぐる規制改革というものが進んでいるわけでありま

す。

我が国は、こういうテーマに対して、基本的に、2のところにあります三つの大きな方針で対応してきたところであります。一つは、中長期的に強固な金融システムを構築していく必要があるということ。同時に、そうしたことをやっていく場合には、実体経済への影響に十分配慮していく必要がある。具体的にはバランスのとれた規制で

あるべきだし、十分な経過期間を置くべきであるということであります。それから三番目になりませんが、国際的な合意は各国において着実に実施されるべきであるということを主張してきたところ

であります。

(先般の金融危機に関わる諸問題と金融規制改革の動向)

こういう流れで今回の法案ということになります。二ページにありますように、今回の法案は、右側の欄に、幾つかの重要な柱があるわけですが、一つは、今の流れで言いますと、システム上重要な金融機関の破綻が、金融市場を通じて伝播するといったリーマン・ブラザーズの破綻あるいはAIGの経営危機のような事態の経験を踏まえて、金融規制改革に対応していくということであります。バーゼルⅢの導入とか、店頭デリバティブ規制への対応は、既に我が国でも一定の措置を講じているところでありますが、②の金融機関の秩序ある処理の枠組みを整備するというのが、今回の法案の大きな柱の一つになっているということであります。

それから、リーマン・ショック時の金融危機と

いうことの関連では、今のような海外の状況と並行して、国内でもさまざまな問題が惹起されてきたということがあります。一つは、公募増資イン

サイダーという問題があるわけですが、これもリーマン・ショック後、企業の財務が悪化し、そうした中で、企業による自己資本の充実が図られ、その際に行われた公募増資をめぐって問題の事例が出てきたということが言えようと思います。また、A I J投資顧問の問題も、根底には年金基金の運営環境が悪化する。その環境の中で虚偽の運用成績等に基づいて勧誘を行ったA I J投資顧問が問題を起こし、被害が拡大したということであろうかと思えます。

あわせて、我が国では、地域経済の低迷という状況の中で、とりわけ地域における企業再生とか経済の再活性化に際しての資本性資金の供給という課題がある。この場合に銀行のいわゆる議決権

保有にかかわります五％ルールの見直しという議論が今回盛り込まれている。

それから投信、投資法人の世界では、リーマン・ショック後、例えば、J-REITが資金繰りの悪化などを示した局面で、J-REITの資金調達手段などが国際的なものと比較して限定的であるのではないかという指摘をいただいております。これについての対応を今回の法案に盛り込んでいるということで、全体を通して、リーマン・ショックに端を発します先般の金融危機にかかわる市場回りの諸問題に、今回の法律案で一括して手当てをしようというのが今回の改正案の骨格であります。

(金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要)

法案の内容の説明はこの後させていただきますと

て、法案の全体像を整理したものが次の三ページになります。上のほうは、今申し上げた全体の趣旨、先般の金融危機にかかわる諸問題に対応するというところで、市場の信頼性、安定性あるいは機能強化を図るといった目的の法律案であるということを書いていきます。

下のほうは三つの列で整理をしています。左側は、この一年、市場で生じたいわゆる不祥事的なものへの対応ということが言えるかと思えますが、公募増資インサイダーへの対応、それからA I J 事案を踏まえた対応です。真ん中のところが、G 20で議論されている金融機関の秩序ある処理の枠組みの整備ということでございます。右側が、将来に向けての機能強化と言えようかと思えます。一つは、銀行によるいわゆる5%ルールの見直し、もう一つは投資信託、投資法人制度の見直しであります。以上が金融商品取引法等の一部

を改正する法律案ということで、大きく五つの塊になっているということでございます。

二、法律案の具体的内容

そういうことで、次に法律案の具体的内容を御紹介させていただきたいと思うのですが、資料としては、「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に係る説明資料」（文末添付「資料2」）のほうをごらんいただきたいと思えます。

(1) 公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応

こちらの資料は中敷きがいろいろありますが、一ページ目は今と全く同じ図で、二ページ目から「公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応」についての資料になります。

〔公募増資に関連したインサイダー取引〕事案の概要)

二ページの上の方に図示されているとおり、公募増資インサイダー取引の事案の概要を大づかみに申せば、上場会社が公募増資の決定をする。その重要事実を引受証券会社が知る。その情報がいわゆるチャイニーズウォールを超えて営業の現場に伝わる。その情報が顧客である資産運用業者等に漏れ、それに基づいて資産運用業者などがインサイダー取引を行った。下にありますように、この一年で六件の事案が監視委員会により摘発をされたということでありす。

インサイダー取引規制との関係でいいますと、大きく二つの問題点が指摘をされてまいりました。

一つは、資産運用業者は、今回インサイダー取引規制違反ということで課徴金の対象になったわ

けでありますけれども、そこに情報を提供した証券会社のほうは、現在のインサイダー取引規制では罰則・課徴金の対象になっていないということ、これは問題があるのではないかという指摘を一ついただいたところであります。

もう一つは、これらの事案における課徴金額が五万円とか一三万円が法定された額でありまして、この額が非常に少額であるということ、海外の報道などでは、ちょっと高級な夕食程度というふうに揶揄をされたということとあります。この課徴金額について大幅な引き上げを図る必要があるのではないかという指摘をいただいてきたところであります。

(インサイダー取引に係る規制の主要諸国との比較)

まず第一点の情報を提供した側の問題というこ

とでございますが、資料は先に四ページをごらんいただきたいと思えます。主要諸国の制度との比較で申しますと、インサイダー取引規制の下に情報伝達行為、取引推奨行為と書いてございますが、情報伝達行為をインサイダー取引規制の対象にしていないのは、主要諸国では我が国だけであるという現状が確かに言えると思えます。取引推奨行為というのは、厳密に言うとは、情報を伝達してはいない。ただ、例えばさっきの図で言うと、証券会社の側に当たる人が、自分しかるべき情報を持っているということを前提に、あるいは示唆し、その取引を推奨する。厳密にはその情報が何であるかを伝達していない。諸外国では、多くの国で脱法防止的な観点から、そこに対しても規制をしているのが状況であります。

(情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入)

三ページに戻っていただいて、我が国でも同様の規制が必要ではないかという議論を金融審議会等の場で行ってまいったわけですが、その際には、会社関係者による情報の伝達が全て刑事罰・課徴金の対象になるとすると、例えば証券会社の人や世の中で一切口を開くことができない、あるいは新聞記者の人が証券会社の人に取材をしようとする、自分は一切しゃべれないという対応をされることになるのではないかとか、およそ世の中にある情報の流通の非常な障害となつて、真つ当な情報の伝達も一切できなくなるのではないかと。それはやはり行き過ぎではないかという認識に至つて、現在検討しております法律案では、大きく二つの限定を付すということで検討しております。

三ページの「規制内容」を見ていただきます

と、一つは「規制内容」の②になりますが、そういう情報伝達・取引推奨行為が、「公表前に取引をさせることにより利益を得させる」という目的をもって行われた場合にのみ規制の対象にするといいことであります。もう一つは、結果として当該行為により公表前の取引が実際に行われた場合に限り、刑事罰・課徴金の対象にしようということでございます。

この二つの縛りをはかける。こういう縛りをはけることに対しては、実際のケースにおいて立証が難しくなるのではないかと御指摘もあつたわけでございますけれども、他方でそういう正当な情報の流通みたいなものの障害にならないという趣旨を考えると、こうした二つの限定を付すことが適切なのではないかと判断をしているところがあります。

(資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ)

それから五ページで、もう一つの課題、課徴金額が非常に少額であつたという問題であります。なぜ少額になっているかと申しますと、表の左側の「資産運用業者」というところを見ていただきますと、現行の規定では、課徴金額は「運用報酬(一カ月分)」掛ける「運用財産の総額」分の「対象銘柄の最大額」という計算式が法定をされています。資産運用業者が、上の図で言いますと、ファンドの投資家から、他人の計算で預かつて運用している。そのときに運用担当者が運用報酬を得ているとしますと、その運用報酬一カ月分に右の掛け算、これは二ページの表で見てくださいますと、どの事案でもいいのですが、例えば日本板硝子の事案だとしますと、当該ファンドから受け取っている運用報酬全体のうち、日本板硝子の部

分の取引が占める割合を掛け算するというところで課徴金額を計算して、分母、分子の率が非常に小さく出ますので、数万円の数字になるというのが実際の計数でございました。

考えてみますと、運用担当者がファンドとして他人から財産を預かって運用して運用報酬を稼ぐという場合に、自分の運用成績を上げてお客さんをふやし、運用報酬を集めるということであれば、仮に違反行為は特定の銘柄だけに係るものであったとしても、その効果は、必ずしもその銘柄に限ったものではないだろうと考えられます。このため、今回の改正案では、分母、分子の計算は行わないものとする。それから投資家が、どのファンドに運用するかということは、ファンドの運用成績をもとに判断するとすれば、さまざまなケースが考えられますが、四半期に一回成績をチェックして、どこに運用するか判断がされる

ものも多いということで、一カ月というのを三カ月に延ばすというような手当てをあわせて行いたい。こうした見直しによって、課徴金額は、過去の事例に当てはめてみますと、ケースによりまずけれども、例えば数千万円というようなケースになり、グローバルにも常識的な水準になるのではないかと考えるところであります。

(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)

それから、六ページになりますが、インサイダー取引規制に関しては、公募増資インサイダー取引をめぐる提起されました以上の二つの大きな問題への対応に加えて、幾つか実務を踏まえた規制の見直しも法律的な手当てをさせていただきます。

一つは「インサイダー取引規制の対象者の見直

し」でありまして、公開買付けをした場合の被買付け企業がインサイダー取引規制上の内部者に該当するということを法律上明確にしたいと考えております。現在、運用では、公開買付け者との間に契約関係があるということであれば、被買付け企業が内部者に該当するという認定がされ、それに基づいて公開買付け規制が適用されているわけですが、被買付け企業と公開買付け者との間に特段の契約がない場合には、内部者には該当しないので、被買付け企業からの情報受領者は、第二次情報受領者となつて、規制の対象外になつてしまふという規定の適用になります。しかし、下の※印にありますように、被買付け企業というのは、公開買付け者からの事前告知により、あらかじめ公開買付け情報を知つてゐることが一般的であると考えられるので、この契約の有無ということで判断する現在の規定は、必ずしも実態にそぐわな

いのではないかと考えるところであります。

二番目は、いわゆるクロクロ取引と言われまふ、重要事実を知つてゐる者同士の取引というのは、現在インサイダー取引規制の適用対象外になつてゐるわけですけれども、これについて規定を当てはめていきますと、第一次受領者と第二次受領者が取引をした場合、現在の規定では、両方が重要事実を知つてゐるとしても、インサイダー取引規制の適用対象外にならず、第一次情報受領者が、事情を知つてゐる第二次情報受領者に売買した場合に、第一次受領者はインサイダー取引規制の対象になつてしまふという問題があります。

具体的なケースでいうと、例えば会社関係者が株のブロックの売買を証券会社に頼んだような場合に、証券会社が第一次受領者だとして、それを誰かに売ろうとすると、証券会社から事情を聞いた相手は第二次受領者になるわけですが、それは

第一次受領者と第二次受領者との売買で、両方事情を知っているのだけれども、規制上はインサイダー取引規制がかかってしまう。実務では、そういうことを避けるために、例えば、そういう場合に、ブロックトレードの売却を依頼した会社関係者のほうから、第二次受領者のほうに、直接一度話をしてもらって、第二次受領者を第一次受領者であるという形にした上で、ブロックの処理をするというような不便を受けているという御指摘もいただいています。そういう実態を踏まえ、この部分について規制対象外にすることによって整備したいと考えています。

それから三番目は、公開買付けの情報を受けた情報受領者の対応ということで、図示されているケースでは公開買付けをしようとしている者がいて、買われようとしている会社がある。そこに、もう一人、右側に書かれている人も買付けをして

いこうと考えたとした場合に、もともと公開買付けをしようとしている人が、自分は公開買付けをやるうとしているのだという情報をあとの人に伝達すると、この情報受領者のほうは、重要事実を知ってしまった結果、買付けができなくなる。しかし、もともとの者のほうは、なかなかその情報を公表してくれないということになると、いつまでもこの情報受領者は買付けができないということとで、ケースによっては競合相手の買付けを阻止するための手段として悪用されかねないという御指摘もある。こういうことだと、公正な取引の障害になるのではないかとということです。

こうした場合に、情報受領者による買付けを可能とする。そのために、二つのルートを整備したいと考えています。

一つは、情報受領者が、自分が公開買付けをしようということであれば、その公開買付けの公告

と公開買付届出書の中で、自分はほかの人が公開買付けをやるうとしているという情報の伝達を受けているということを書いて公表することによって買付けを可能にするというルートであります。

もう一つは、情報受領者が伝達を受けてから、例えば六カ月たつても、一向に公開買付けが始まらないような状況がある場合には、通例こういう公開買付けのような話は、話が出てから六カ月も経ってしまえば、もともとの情報自体が非常に陳腐化していると考えるのが一般的であると捉えて、六カ月経過した場合には、情報受領者による買付けを可能とするという制度的な手当てをしたと考えているところであります。

(2) **A I J 事案を踏まえた資産運用規制の見直し**

以上、インサイダーの關係でやや詳しく御説明をさせていただきましたが、二番目は、A I J の

問題です。A I J の問題については、既に關係の政令、内閣府令、監督指針等でさまざまな対応をとってまいりましたので、この場では縷々御説明することは避けたいと思います。

七ページに全体像が簡単に図示してあります。

この中で、今回の法律案では、一つは③「罰則の強化」ということが書いてあります。罰則を強化するという方針は既に示してきたところでありませんが、これは法律事項になるものですから、今回の法律案の中で罰則の手当てをしたいと考えています。

具体的な内容は九ページの上になります。例えば今回のA I J の事案でも、年金基金に示した運用報告書に虚偽記載があったわけですから、もちろんA I J の場合は詐欺ということなので、この条項自体が適用されたということではありませんが、虚偽記載自体の罰則は現在六カ月以下の懲役とい

う比較的軽い量刑になっておりますので、これについて三年以下に引き上げるといふ形の見直しをさせていただきたいと考えております。これらについては一任業者だけではなくて、信託あるいは保険の世界についても同様の罰則の引き上げをしたいと思います。

もう一つ、下のほうの箱の一番下になります。が、いわゆる金商法でプロアマ規制がございます。年金基金は原則アマの扱いですけれども、プロになることができるという範疇になっております。これについて、本当にプロになる資格があったのかという議論があり、ややパターンリスティックな嫌いはあるかもしれませんが、厚生年金基金がプロになることができるのは、運用体制の整備された厚生年金基金に限定するというところで、これは厚労省のほうで、自家運用をできる年金基金については、一定の要件の下での届出制が

あると理解をしまして、そうした届出を行つた者に限つてプロ成りを認めるといふ扱いを考えているところであります。

(3) 金融機関の秩序ある処理の枠組み

次に、三番目のテーマである、「金融機関の秩序ある処理の枠組み」の整備の御説明をさせていただきます。と思います。

一〇ページの絵をごらんいただきたいと思うのですが、左側が日本のバブル崩壊後の金融危機を图示したもので、真真中に銀行があります。銀行が不良債権を抱え、経営危機になった。銀行には預金者があり、また融資先の企業がある。こういう預金を預かり、企業に信用を供与する銀行の機能を確保するために、銀行に対して国有化等々の支援をして、銀行を救済することによって、企業・預金者の保護を図った。そういうことで、現

在預金保険法の一〇二条に、「銀行の全債務を保護する」ということができるような枠組みが整備されているところであります。

これに対して、リーマン・ショックはどのような危機だったのかというのを右に図示をしているわけですが、御案内のとおり、リーマン・ブラザーズは銀行ではなくて証券会社であったわけですし、そのときに経営危機に陥ったAIGは保険会社でありました。

そういう意味では、左の銀行のような関係は必ずしも存在するわけではないのですけれども、そういう証券なり保険なりも含めた金融機関が、マーケットの中で市場取引をするという状況があり、そうした中で、自分の取引相手に何か経営不安があるのではないかという不安が広がること、マーケットに資金が提供されなくなるといって、ある日突然マーケットから流動性が蒸発

してしまつた。それが欧米発でありましたけれども、我が国にも伝播し、最終的には実体経済をも御案内のような状態に陥れたということが言えるかと思ひます。

こういう事態に対応すべく、一ページの上にありますように、市場を通じて伝播する危機を防ぐための金融機関の実効的な処理に関する新しい枠組みをつくらうということがG20サミットで議論され、既にアメリカ、イギリスなどでは一定の法制度の整備が行われているところであります。

具体的なイメージについては、一二ページを先にごらんいただきたいと思うのですが、一二ページは、そうした経営危機に瀕した金融機関が債務超過にまで至つたケースを図示しております。そういう経営危機に瀕した金融機関については、基本は下の太字の矢印にあるように、肅々と倒産処理をしていくわけです。リーマン・ブラザーズの

場合は、まさに肅々と処理がされたわけですから

ども、その際に、やはりマーケットに対する影響を回避するという観点で、システム上重要な市場取引については、別に受け皿金融機関のほうに事業譲渡を行うこととして、そちらに資金援助等をするということ、こちらの部分についてはきちんと債務を履行させ、期日とともに、徐々に市場取引の規模を縮小させていく。残った部分については肅々と清算処理をしていく。このような枠組みを各国でつくっていかうということがG20で議論されてきたところであります。

一一ページに戻っていただきますと、下の枠になります、こういう枠組みを我が国で法制化しようと考えますと、このような骨格になるうかと思うのですが、まず対象となる金融機関というのは銀行に限らず、保険、それから証券会社も含めた金融業全体をこの制度の対象にする必要がある

ということでありませう。

また、こうした措置を講ずる場合には、現在、預金保険制度のほうに金融危機対応会議というのがありますが、金融危機対応会議の議を経て、こういう措置の発動の必要性を認定する。市場の著しい混乱を回避するために必要と認められる場合には、預金保険機構による監視のもと、資金援助等の措置を行う。そして重要な債務の履行を確保しながら、徐々に縮小を図っていく。それ以外のところについては肅々と破産処理を行っていくということでありませう。

最後のところは、リーマン・ショックのように、その瞬間、市場価格が急落するという局面であるときにも、ある程度時間をかけて手じまいをしていくという過程をとることによって、一時的な急落みtainなものが復元していくと考えると、最終的にこういう対応をしたときに、損失がどの

程度発生するのか、望むべくはマーケットが正常な状態に戻るなら、非常に限られた損失ということになるかと思えます。ただ仮に、結果として、最終的に損失が発生した場合については、金融取引を保護するために、こういう枠組みをつくっているということでありますので、金融業界全体で、事後に負担をお願いする。

ただ、そういう追加的な負担を求めることで、それがまた重みになって、さらに連鎖的な破綻が起きることは避けなければならないので、その場合には政府補助もできるといような規定の整備をあわせて行っておきたい。ただ、政府補助をする場合には、当然のことながら、別途予算措置などをしなければならぬということになるかと思えます。

(4) 銀行等による資本性資金の供給強化等

一四ページからは、銀行のいわゆる五％ルールなどの問題について書いてございますが、この場は、証券経済研究所の場ということなので、この辺は簡単に申し上げたいと思えます。

薄いほうの資料（「資料1」）の三ページにある一枚紙の右上を見ていただきますと、ここにエックスセンスが書いてありますが、いわゆる議決権保有の五％ルール自体を、例えば一〇にするとか、そういう見直しを考えているということではありません。この五％ルール自体は、銀行などの健全性を確保する上で重要なルールであると考えておりますが、地域の企業再生あるいは経済の活性化などを考えたときに、現在の五％ルールの存在が支障になっている部分に限って、現在も若干の例外措置があるわけですが、この例外措置の拡大を図ろうというのが今回の規制の考え方でこ

ございます。

(5) 投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化等

時間の関係がありますので、やや飛ばさせていただきますが、厚いほうの資料（「資料2」）で一七ページから、いわゆる投資信託、投資法人の分野の見直しについての資料を付けさせていただきます。一七ページが投資法人、いわゆるJ-REITの関係、一八ページが投資信託についてものを整理させていただいています。ここは代表的なものを掲げさせていただきます。

（投資法人法制の見直しの概要）

J-REITについては大きく二つの規制緩和要望をいただいております。

一つは、冒頭にも申し上げましたけれども、J

—REITの資本調達・資本政策手段が限定的に過ぎるのではないかという御指摘を受けておりまして、これを踏まえて、一番目のマルですけれども、自己投資口の取得、いわゆる自己株取得ができるようにする。それから、株主割り当て増資、いわゆるライツ・オフアリングが現在の投資法人では予定されていないわけですが、これが可能な枠組みを整備する。

もう一つ、規制の緩和ということでは、一番下のマルになりますが、投資法人に海外の不動産の取得をさせたいというニーズ、例えば日本の企業などが海外に出て行って、不動産を持っている場合、それをJ-REITに組み込みたいというニーズもあるようございます。現在の法制は、海外の不動産をJ-REITに組み込んでいけないというルールはないのですけれども、国によっては外国人がその国の不動産を直接取得すること

を制限している国があると伺っております。そういう場合には、現地に特別目的会社をつくって間接保有するということが必要になるようですが、現在の投資法人の法制では、こうした間接保有が認められていないという問題がありまして、こういう海外不動産を投資法人に組み込む際に、特別目的会社を通じた間接保有を可能にするという制度整備を図りたいと考えております。

他方、J-REITにつきましては、現在インサイダー取引規制の対象となっております。これについては、先ほどの自己株取得などを初め、資本調達手段の多様化などを行っていく一方で、そうしたものについてのインサイダー取引規制がないというのは、少しバランスを欠く面もございまして、今回インサイダー取引規制の対象にさせていただきますと考えるとおります。

それから、上の図でJ-REITから運用業務

の委託を受けた運用会社が不動産に投資するように指図をするわけですが、ケースによっては、J-REITの抱える問題として、例えばJ-REITの運営に影響力を有するスポンサーが持っている不動産を、必ずしも適正でない価格でJ-REITの中に組み込んでいくというようなことがないかという御指摘もございます。こうしたものについて、投資法人におけるガバナンスを強化する観点から、二番目のマルですけれども、投資法人が利害関係者から一定規模以上の投資物件を取得する場合には、投資法人の役員会、これは投資法人の場合は、過半以上、社外者から成る役員会の設置が義務づけられておりますが、こうした役員会の事前同意を義務づけるといふ措置を講じたいと考えております。

(投資信託法制の見直しの概要)

それから一八ページですが、投資信託につきましては、一つは、相次ぐ新商品の投入によって、結果として投資信託の小規模化が発生し、運用効率が低下しているという現状が指摘されている。

このことは必ずしも投資家にとってもよいことではない。そういう中で併合を進めていくということが一つの課題になるわけですが、併合の際の併合に係る書面決議などの手続が非常に煩瑣であるという指摘をいただいています。併合しても投資者の不利益にならないような変更などの場合に書面決議を要しないとすることができるような法律措置を行いたいと考えています。

それから、投資家への情報提供では、御案内のとおり、運用報告書の提供が求められているわけですが、非常に分厚く理解しづらいという指摘を、投資家サイドからもいただいているところで

ありまして、今回の法案の中では、この運用報告書について、各投資家に必ず交付されるべき「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)」の二段階に分けることを可能とする法制度の整備をしたいと考えています。この「運用報告書(本体)」については、特段、投資家のほうから書面での交付の請求があった場合にのみ書面で交付するということで、そういう場合を除き、原則ホームページにおける掲載で可とする法手当てをしたいと考えています。

三番目のマルですが、御案内のとおり、リーマン・ショック後、米国などではMRFについて元本割れが生じるような事態があり、それに対する救済措置なども講じられたわけでございますが、そうしたアメリカの経験なども踏まえて、緊急時のそういう事態に、運用会社がMRFで若干生じ

るロスについて資金支援をするということが可能にする枠組みを整備しておきたいと考えています。若干の割れがシステミックなものにつながることを防ぎたい。御案内のとおり、この支援をした場合に、金商法上の損失補填の規定に抵触するのではないかと懸念が指摘されており、今回の法案では、この損失補填の例外とするべく、法律上明記をさせていただくことを考えているところであります。

(投資信託・投資法人法制WG報告で提言された
制度改正)

この最後の二枚はかなりコンパクトにまとまっております、御案内のとおり、投資信託、投資法人法制につきましては、一年かけて審議会できなり広範な議論をさせていただいてしまして、その内容については、薄いほうの資料〔資料1〕

の四ページにまとめさせていただいております。そこでは、ここにあるような多岐にわたる提言がされていて、このうちアンダーラインが引かれているところが、かなり技術的な内容のものも含まれておりますが、法律措置が必要になるところです。今日御紹介したのはその中の代表的な部分になります。法律案では、これらアンダーラインをしてある事項についても、あわせて所要の手当てをさせていただきたいと考えております。

(6) 施行スケジュール

法案についての説明の最後に、施行スケジュールについてだけ申し上げておきたいと思えます。厚いほうの資料〔資料2〕の最後、二〇ページになります。公布の日から一年以内で政令で定める日の施行というものを考えております。ただ、若干の前後がありまして、一つは、A I Jを

踏まえた罰則強化などの部分については、公布から二〇日を経過した日から速やかに施行したい。また、金融機関の秩序ある処理の枠組みについては、G 20などの国際的な合意との関係もございませぬので、九カ月以内の政令で定める日から施行。また、投資法人の関係は、システム上の対応など必要だということをお伺っております、インサイダー取引規制の導入にかかる部分（一年以内の政令で定める日から施行）を除き、一応法律上は一年六カ月以内で政令で定める日からの施行ということを整備することを考えております。

三、新規・成長企業へのリスクマネーの供給について

最後に、簡単になってしまいますが、金融・資本市場をめぐる制度整備の今後の課題ということ

で、薄いほうの資料（資料1）の一番最後のページになります。今、政府全体として新規・成長企業へのリスクマネーの供給ということが大きな課題になっていることは御案内のとおりであります。こうした問題が提起されますと、伝統的に大蔵省あるいは金融庁時代にわたって、一番右側の取引所市場、いわゆるIPOの仕組みの見直し、あるいは上場取引所の改革などがこれまで大きなテーマになってきたと考えています。そういう中で、例えば今、取引所市場に上場する企業というのは三五五社ございます。アメリカなどではNYSEとNASDAQを合わせて五〇〇〇社弱で、経済規模等を考えれば、日本の三五〇〇社というのはそう少ない数字ではないということが言えると思います。ただ、このIPOの前の段階の状態をみますと、御案内のとおり、グリーンシート三八銘柄、今、三七だと聞いています

が、これに対してアメリカのピンクシートは、御案内のとおり一万社を超える銘柄数がある。

また、ベンチャーキャピタルは一二四〇億円という年間投融资額の数字を掲げていますが、(注1)にありますように、この数字が米国では二・三兆円である。それから、(注4)にありますように、エンジェル税制なども整備してきているわけですから、これを使った個人投資家の投資額は九・九億円。これに対して米国のエンジェルの年間投資額は一・五兆円という指摘もございませう。さらにアメリカでは、御案内のとおりJOB S法、これはまだ未施行ではありませんが、クラウド・ファンディングのようなものにも手を付けていこうというような動きがあるのに比して、日本は、IPOの前の段階についてはかなり見劣りがあるというのが現状かと考えております。そうした中で、せっかく研究技術開発がされても、それ

がなかなか事業化できないという、いわゆる「死の谷」問題というようなことも改めて指摘をされているところでもあります。

私ももとしては、この領域について、金融の側面からどういったことができるのかを考えていくことが非常に重要な政策課題であると考えています。、こういうことをやっていくことが、将来的にはIPOの予備軍ということにもなっていくかと思えます。もちろんIPOをめぐる諸制度の見直しというものも、あわせて検討していく必要があるかと考えていますが、こうした段階における金融のあり方について、今後検討していきたいと思っております。

こういう検討を進める上では、証券界の皆様からぜひお知恵を頂戴したいと思っております。何かこうした関連で、こういうことをやりたいというお話があれば、いつでも小生のところに御連絡

いただければ、お話を伺わせていただきたいと思います。

いただいた時間たっぶりになっていますが、以上で今日のお話を締めさせていただきますと思います。どうもありがとうございました。(拍手)

東理事長 池田審議官、どうもありがとうございます。金融・資本市場の制度改正の背景並びに今後の展望について大変詳しく御説明をいただきました。

それでは、時間もいただいていますので、皆様から御質問あるいは御意見をいただければと思います。お手をお挙げいただければ、マイクをお回ししますので、どうぞよろしくお願いいたします。いかがでしょうか。

質問者 本日は貴重なお話ありがとうございます。金商法の改正法案等についての質問です。

まず金商法の改正法案についての質問ですが、厚いほうの資料（資料2）の三ページ目に情報伝達者に対するの罰則の適用の要件として、目的の要件と、あと実際にその取引が行われたという要件、この二つの要件がありますが、その因果関係をどの程度立証すればいいとか、そのときの挙証責任はどうなるのかについて教えていただきたい。

また、インサイダー取引規制で情報をよこせと言った側については、氏名の公表という形で対応される予定だったと思うのですが、例えば外国の業者の方で非常に御無体な要求をされて、名前を公表された後、とつとと本国に戻られるとかいうことの中にはあるかと思うのですが、そういった場合の海外の当局との連携といったことについて、何か考えておられることがあるのかどうか、インサイダー取引規制の関係でお伺いしたい

と思います。

それから、同資料の一一ページですが、破綻処理のところ、「損失が生じた場合の負担は、金融業界の事後負担を原則」とありますけれども、この負担のやり方というのがどの程度まで法案に書き込まれるのか、それについて教えていただければと思います。

次に、金商法と直接の関係はないのですけれども、最後に新規・成長企業のリスクマネーの話が出ました。現状、例えばプロ向け市場が株式とボンドとで導入されていて、実際それぞれ三社ずつぐらいしか使われてない。これについて何か制度のリニューアルといったことを考えておられるのかどうかもお伺いしたい。

最後に、四月一日の日経で、グローバル新指数構想というのが何か早耳情報ということで、グローバル企業三〇社を選んで新しい指数をつくる

というような話で、これは自民党の政権公約に入っていたということで紹介されていたのですが、金融庁幹部も議論には前向きな姿勢を見せているというコメントが出ておりましたので、こちらについての当局のお考えなどがあれば教えてください、ただければと思います。

池田 順番に答えさせていただきたいと思うのですが、まずインサイダーの二つの縛りをかけていることと因果関係という御質問です。御質問の趣旨は、目的の他にもう一つ求められている、結果においてその取引が行われたことという要件に関して、それは因果関係を求めるのかという質問だと理解をしています。

この資料に書いてある、情報伝達・取引推奨行為により公表前の取引が行われた場合に刑事罰・課徴金の対象とするというのは、情報提供したことが投資判断の一つの材料となっていれば足り、

因果関係までを必要とするということは考えていません。

それから、要求した側には要求した側の罰則・課徴金がまた要るのではないかという議論は審議会でも出されたのですけれども、そっちサイドはそもそもインサイダー取引規制もあるというところで、御指摘のように、今回はそこまで罰則・課徴金の手当てをするということは考えていません。ただ、御指摘のとおり、そういう要求した人の公表措置みたいなものは定めたいと考えているところです。

国際的な連携というのは、ケースに応じてそうしたものをやっていくというのは重要な課題だというふうに受けとめさせていただきます。

それから、負担割合のところは、法文上どこまで書くかというのは、まだ法文の検討中なので、確定的なお答えは必ずしもすべきではないのかと

思いますけれども、一応考え方としては、結局これは債務を保護する仕組みなので、各金融機関の負債の額に応じて負担割合を決めるというのが基本的な考えだと考えています。ただ、例えば銀行など而言えば、預金をとつても、付保預金と付保ではない預金があったりしますので、そのところをどういうふうに調節するかなどについては、必ずしも法律レベルではない調節の問題かというふうに考えています。基本的には負債の額で負担割合を決めるということで考えています。

それから、プロ向け市場のお話については、確かにプロ向け市場、株、社債、いずれもまだ銘柄数が限られているということは、私どもとしては残念な状況であって、これについても活性化されていくことが重要な課題だとは思っていますが、現時点で何か具体的策を持つて考えているという状況にはありません。これから取引所なども連

携して考えていきたいと思えます。

最後、新指数についてのお尋ねがあつて、指数をどうするかは、一義的には取引所の問題であると考えていますが、個人的な見解を含めて申し上げます。例えば今のTOPIXというような指数が我が国のマーケットあるいは経済の正しいかみになっていくかどうか、あるいは運用をする場合のベンチマークとしてそれだけで使いやすい指数になっているかというの、いろいろな考え方があると思えます。TOPIX自身は重要な指数であるとももちろん考えていますが、それだけでいいのか。そういう意味では、新指数というものが、いい指数が考えられ、それがまた広がっていくことは、一つの重要な取り組みであると考えています。

その際に、新指数というのをどういう課題を克服するものとして考えるかというのは、いろいろ

な指数についての考え方があり得るので、絶対的にどの考え方が正しいということを、なかなか私個人が申し上げることは適切ではないと思えますが、仮に例えば、市場関係者にとつて使いやすい指数にするということが重要な課題であるとすれば、どういう銘柄数などがいいのか。御質問にあつた三〇というのがいいのかどうかも含めて、それはその指数が何を目指す指数かによつても変わってくるのかなと思えます。例えば運用のベンチマークみたいなことで考えると、三〇銘柄だと、分散投資としていいのか、といったようなことは少し感じますが、それは、そもそもその指数が何を指すかということとも絡んでくるのかなと考えます。いずれにしても関係者の方でそういうものが議論され、定着すれば、重要な取り組みの一つになるのではないかと考えています。

質問者 今日御丁寧にありがとうございました

た。私はインサイダー取引規制に関連いたしまして、二点お伺いしたいのです。

新たな規制として、厚いほうの資料（「資料2」）の三ページ目に、情報伝達と取引推奨を行うことの禁止というが入っています。情報伝達のほうは、現行でも、情報伝達を受けるほうがインサイダー取引を禁止されているのでわかりやすいのですけれども、取引の推奨というのが新しく入って入っています、実務的に証券界でやや心配をされております。例えば非公表の重要事実を知っている営業マンが、当然お客様に積極的にはその銘柄の推奨はしないわけですが、仮にお客様からその営業マンに、「あなたはこの銘柄どう思うか」と言われて、どう答えるかという問題があります。もちろんいいとか悪いとか言えないと思うのですが、何も言えないかというと、何か非公表の重要事実を持っているかのように推知し得るとい

心配がありますので、これは要望というか御質問というか、できればガイドライン等で、何も言えないというぐらいは許してくださいというようなことでお願したいと思えます。

二点目は、証券界にとりましては、インサイダー取引規制もさることながら、内閣府令で定められている法人関係情報に係る規制というのが実務的には大変重要であります。例えば現状、法人関係情報を提供しての勧誘の禁止というのが内閣府令で定められておりますが、もちろん法案が通った後の話だと思っておりますけれども、今後、内閣府令の見直しの中で、法人関係情報に係る内閣府令上の諸規制も強化されるというか、そういうことは検討の俎上にのるのでしようかという御質問です。

以上の二点についてお願したいと思います。
池田 前者のほうについては御要望ということな

ので、そういう御要望があるということを経営者側が今日のところは受けとめてということかと思えます。

制度をつくる立場でいうと、今回、推奨行為も規制の対象にするということも踏まえて、目的で縛るということについてはかなり立証が困難ではないかという御批判も一部からいただいているわけですが、目的で縛るということで制度的なためにつけは考えさせていただきますが、運用上どうという点については、運用を担当している機関もございまして、今日はお答えを差し控えさせていただきますと思います。

それから、法人関係情報のところについて、強化するかしないかということについては、今後こうした法律案を国会等で審議いただき、法律案をお認めいただけたあかつきに、内閣府令、政令などの整備は行っていくこととなりますので、確定的なことは申し上げにくい面がありますが、現時

点で何か強化することを考えているものはありません。情報伝達とか取引推奨を法律で明示的に禁ずることの1つのはねのような形で、何らか内閣府令の現在の規定にも影響が出るということはあり得ようかと思えますけれども、何か殊さらにそこを強化する措置をするということを経営者側で考えていることはございません。

質問者 同じくインサイダー取引関連について御質問させていただきましたのです。前の方からも御質問がありました目的との関連のところ、「公表前に取引させることにより利益を得させる目的」とありますけれども、この利益というのがどの範囲になってくるのかというのが、実務上大きく影響するかと考えております。まず取引を行うこと自体による利益なのかどうか。売買による利益というものに限定されるのか。それとも、例えばファンドマネージャーが、運用報酬がアップす

るといような形での、売買取引が直接的な利益ではないけれども、何らかの金銭的な利益が発生する場合も入ってくるのか。さらに、社会的信用のアップというような非金銭的利益まで入ってくるのか、どのレベルで考えていらっしゃるかお伺いしたいと思います。よろしくお願いします。

池田 現実面でいうと、まだ法案自体を検討している段階で、成立前からその解釈のことを明確に申し上げるのが必ずしも適切かどうかわかりませんが、今伺ったところで言いますと、だんだん濃淡のあるお尋ねだったと思いますが、少なくとも最後に言われたようなところまでを念頭に置いているというようなことは、常識的に言っていないだろうと考えますが、ボーダーのところは具体的ケースにもよろうかと思うので、今日のところは勘弁していただければと思います。

東理事長 そのほか御質問あるいは御意見等ござ

いますでしょうか。——よろしゅうございますか。

それでは、本日の資本市場を考える会はこれでお開きにさせていただきますと思います。

池田審議官、お忙しいところを本当にありがとうございました。（拍手）

（いけだ ゆういち・金融庁総務企画局審議官）

（本稿は、平成二五年四月四日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。）

池田唯一氏
(金融庁総務企画局審議官)

略 歴

1959年生まれ

1982年 東京大学法学部卒業。同年大蔵省入省

1984-85年 英国ロンドン大学 LSE 校留学 (経済学修士)

1989-92年 国際通貨基金 (IMF) エコノミスト

金融庁総務企画局企業開示課長、市場課長、企画課長等を経て、

2011年から現職。現在、企画・市場行政を担当。

中央大学大学院戦略経営研究科客員教授も務める。

金融・資本市場をめぐる制度改正の動向

平成 25 年 4 月 4 日

国際的な金融規制改革について

リーマンショック(2008年9月)
世界的な金融危機へ発展

G20首脳会合(2008年11月ワシントン～)
危機防止のための金融規制改革の推進

1. 国際的な金融規制改革の進捗

- ① バーゼルⅢ(国際的に活動する銀行の自己資本規制・流動性規制)
- ② システム上重要な金融機関への対応(「大きすぎて潰せない金融機関」に対処するための方策)
- ③ シヤドーバンキングの規制・監督の見直し(ヘッジファンド、ノンバンク等による銀行類似の活動への規制)
- ④ 店頭デリバティブ市場の透明性・安定性向上のための改革(取引所外のデリバティブ市場をより安全に)

2. 日本の主張

- 中長期的に強固な金融システムを構築
- 実体経済への影響に配慮(バランスのとれた規制、十分な経過期間)
- 国際的な合意は着実に実施

先般の金融危機に関わる諸問題と金融規制改革の動向



金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

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

公募増資インターネット取引事案等を踏まえた対応

インターネット取引規制の強化

- ◆ 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ターネット取引規制を適用除外

AU 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）

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り、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

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
- ◆ 投資法人へのインターネット取引規制の導入
- ◆ 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

投資信託・投資法人法制WG報告で提言された制度改革

投資信託に係る制度改革

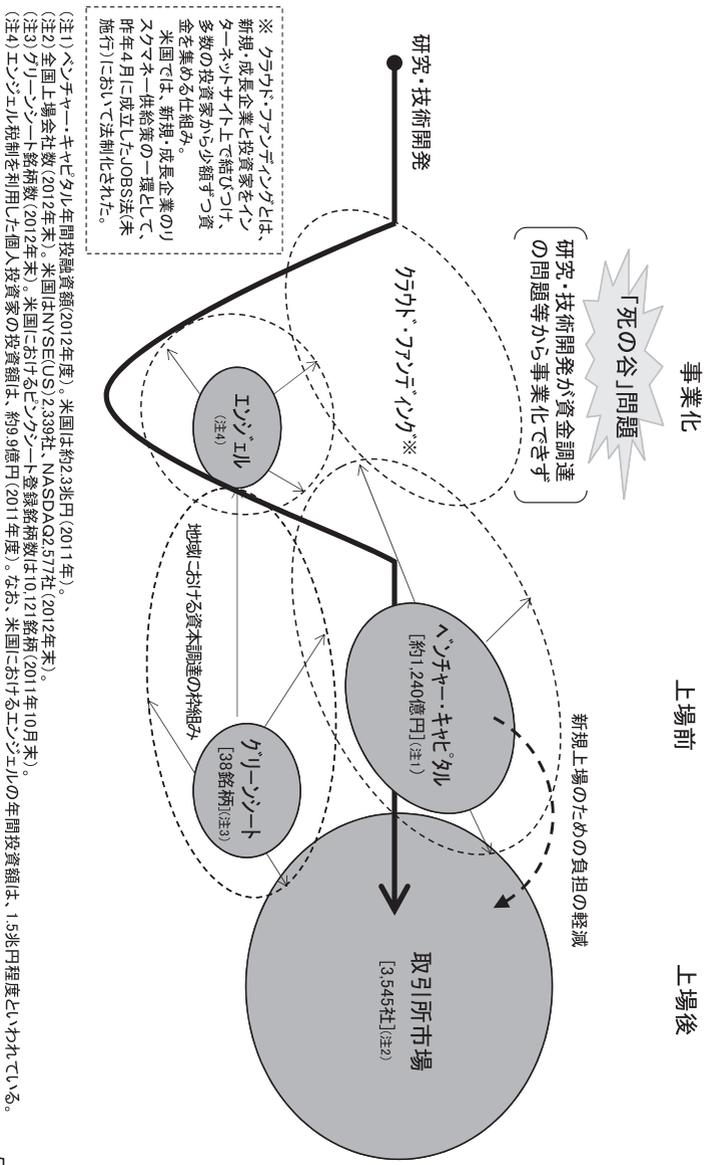
- 受益者書面決議制度の見直し
 - ・書面決議を要する約款変更範囲の明確化
 - ・書面決議を要する併合手続の見直し
 - ・受益者数要件の撤廃
 - ・オープンエンド型投資信託について、受益権買取請求制度の適用除外
- 運用財産相互間取引の容認範囲の明確化
- 金銭設定・金銭償還の例外範囲の拡大
- 適切な商品供給の確保
 - ・運用報告書の二段階化
 - ・運用報告書記載事項等の見直し
 - ・有価証券届出書と有価証券報告書の記載重複解消のため、「募集事項等記載書面の創設
 - ・トータルリターン把握のための定期的通知制度
 - ・販売・勧誘時等におけるリスク等についての情報提供の充実
 - ・運用財産の内容に係る一定の類型のリスクに対する規制等
- その他の施策
 - ・MRF等の安定的な運営のため、運用会社等による損失補填禁止の適用除外拡大等

投資法人に係る制度改革

- 資金調達・資本政策手段の多様化
 - ・自己投資口取得導入
 - ・ライブ・オプニング導入
 - ・無償減資(損失の処理)導入
- 簡易合併要件の見直し
- 投資家の信頼を高める意思決定確保のための仕組み
 - ・利害関係者との間の一定の重要な取引について、役員会の事前同意の取得義務付け
 - ・スポンサーの利害関係者であることを監督役員の欠格事由に追加
 - ・資産運用会社の利害関係者との取引に係る鑑定評価書の概要の開示項目の拡充
- インサイダー取引規制の導入
- その他の施策
 - ・海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し
 - ・投資口発行差止請求制度の導入
 - ・役員任期の合理化
 - ・投資主総会開催に係る公告規制の緩和
 - ・一般事務委任契約の軽微な内容変更の計算期間毎の資産運用報告書記載による代替

※下線部は、法律事項。

新規・成長企業へのリスクマネーの供給について



金融商品取引法等の一部を改正する 法律案に係る説明資料

平成 25 年 4 月
金融 庁

目次

I. 金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要	1
II. 公募増資インターネット取引事案等を踏まえた対応	2
III. AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し	7
IV. 金融機関の秩序ある処理の枠組み	10
V. 銀行等による資本性資金の供給強化等	14
VI. 投資法人の資金調達、資本政策手段の多様化等	17
VII. その他の改正事項	19
VIII. 施行スケジュール	20

I . 金融商品取引法等の一部を改正する 法律案の概要

金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

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

公募増資インターネット取引事案等を踏まえた対応

インターネット取引規制の強化

- ◆ 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ターネット取引規制を適用除外

AU 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）

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り、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

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

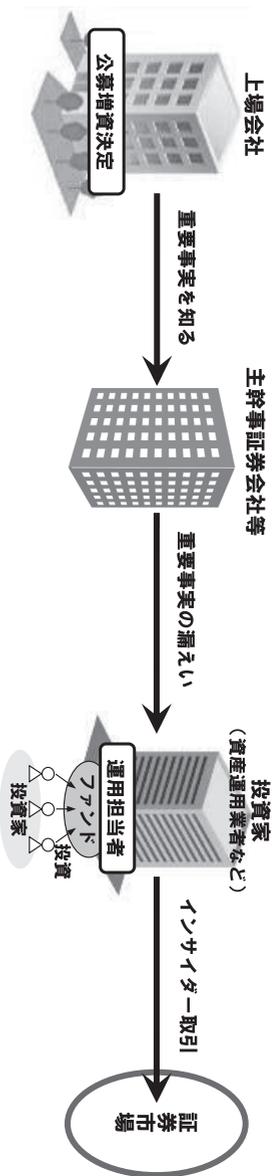
- ◆ 自己投資口の取得・投資主への割当増資の導入

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
- ◆ 投資法人へのインターネット取引規制の導入
- ◆ 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

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	野村證券	(旧)中央三井クレジット銀行 (現)三井住友信託銀行	平成24年9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	JPEルカン	あすかクレジットバンク	平成24年5月29日 (平成24年6月26日)	13万円
みずほフロンティアグループ	平成22年6月25日	野村證券	(旧)中央三井クレジット銀行 (現)三井住友信託銀行	平成24年9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	野村證券	フューズ・ニューヨー証券 個人	平成24年6月8日 (審判手続中)	1,468万円 6万円
日本板硝子	平成22年8月24日	大和証券	シヤバ・クレジット・サービス株式会社	平成24年6月29日 (平成25年1月8日)	37万円
エルピーデータメモリ	平成23年7月11日	野村證券	シヤバ・クレジット・サービス株式会社	平成24年11月2日 (審判手続終結)	12万円

(注1) 野村證券については、昨年8月3日に同社に対して業務改善命令を発出。
 (注2) シヤバ・クレジット・サービス株式会社については、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。

公募増資インターネット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ターネット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) ・[増資に係る売りさ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

参考

	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)	○	○ ※被推薦者が取引を行った場合に限り執行例有り	○ ※被推薦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業務又は情報源等に対する信託業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（20万欧元以下）のみ）。

公募増資イベント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
 【改正案】「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案

	現行		改正案	
	課徴金		注意喚起のための氏名公表※1	
資産運用業者	資産運用業者に対し、 運用報酬(1月分) × 対象銘柄の最大額	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	
上記以外の者	違反行為の対価	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、公開買付け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

【改正案】 被買付企業は、公開買付け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、公開買付け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

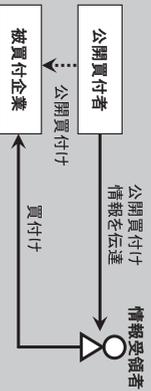
重要事実を知っている者同士の取引の適用除外



【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

【改正案】 「第一次情報受領者」と「第二次情報受領者」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



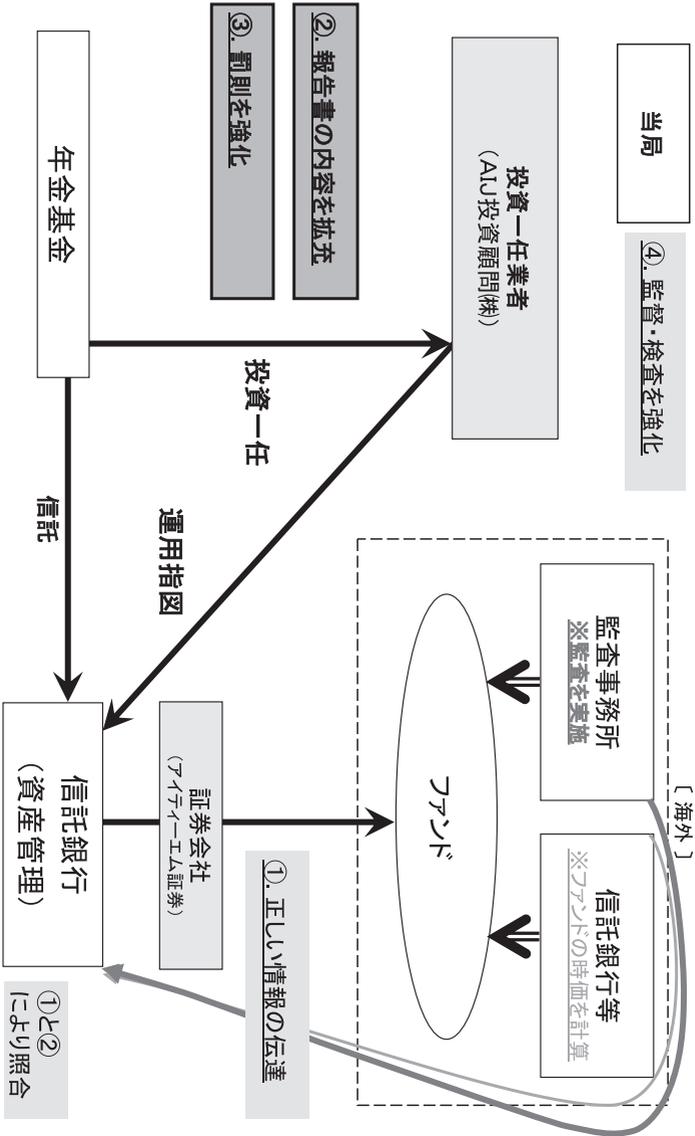
【現 行】 公開買付け情報の伝達を受けた情報受領者による被買付企業の株式の買付けは禁止
 ⇒公開買付け者が競合相手による買付けを阻止するために情報を伝達するなど、公正な競争・取引の円滑に支障

【改正案】 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

<p>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)</p> <p>(1) 国内信託銀行によるフレンドの「基準価額」「監査報告書」の直接入手</p> <p>(2) 国内信託銀行によるフレンドの「基準価額」等の突き合せ</p>	<p>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)</p> <p>(1) 運用報告書等の記載事項の拡充 (<u>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</u>)</p> <p>(2) 運用報告書等の交付頻度の引上げ (<u>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)</u>)</p> <p>(3) <u>厚生年金基金が特定投資家(いわゆる「プロJ」)になるための要件の限定</u></p> <p>(4) 投資一任業者等によるチェック体制の整備</p>	<p>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)</p> <p>投資一任業者等による</p> <p>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</p>	<p>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</p> <p>(1) 事業報告書(当局宛て提出書類)の記載事項の拡充</p> <p>(2) 投資一任業者に対する監督の強化</p> <p>(3) 投資一任業者に対する検査の強化</p> <p>(4) 検査・監督の強化のための体制整備</p>
---	--	--	---

⇒ 内閣府令・監督指針の改正
(平成24年12月公布)

⇒ 法律改正事項(下線)については本法案
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)

⇒ 本法案

⇒ 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 (改正案の内容)

【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)
改正案：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)
改正案：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)
改正案：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。

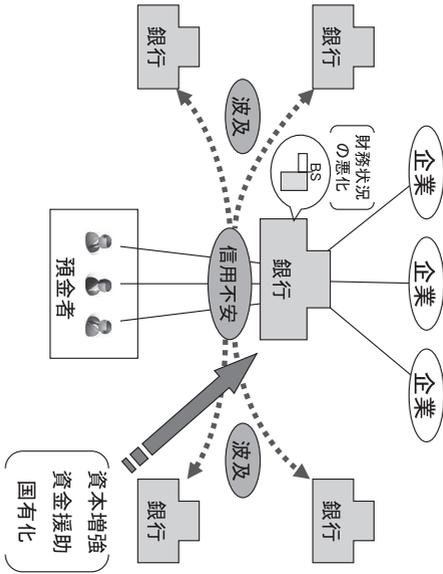
(注2) 現行：投資一任業者・信託銀行等については、罰金300万円以下・法人重課2億円以下。保険については、罰金100万円以下・法人重課なし。

(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

金融危機への対応

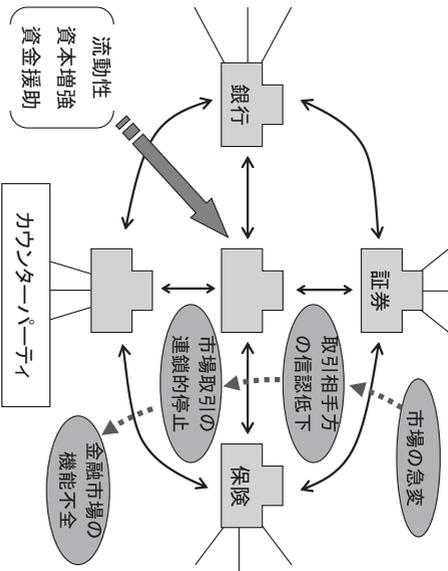
日本が経験した不良債権型の金融危機



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



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

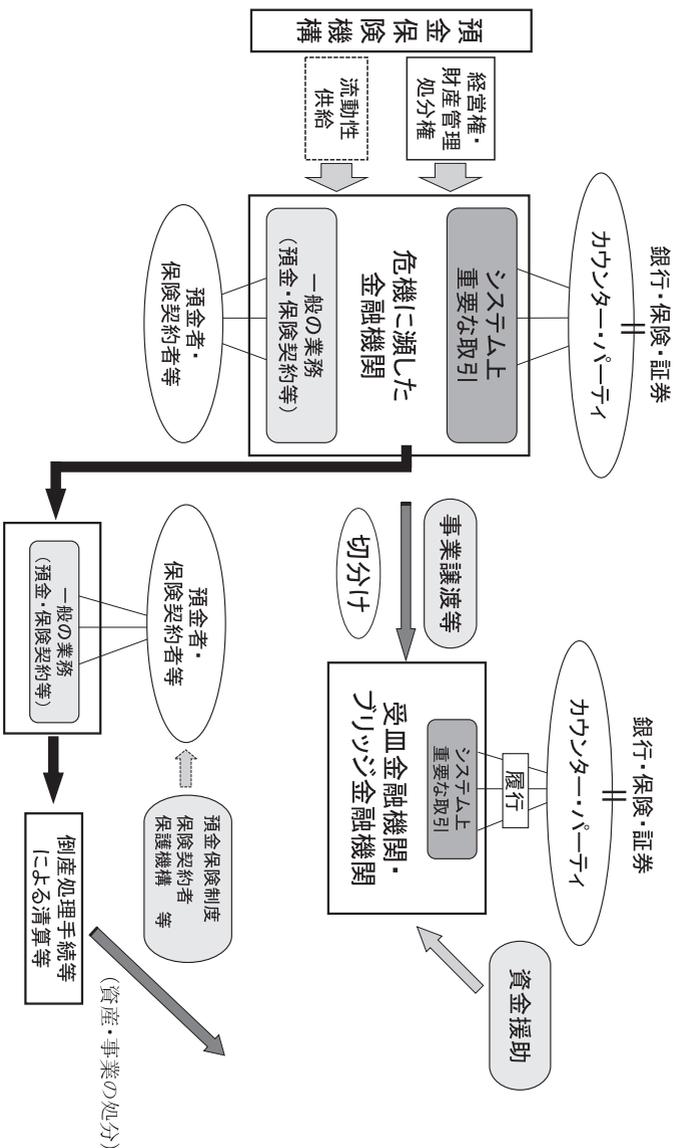
○ リーマン・ブラザーズの破綻等に端を発する国際的な金融危機の中で、システム上重要な金融機関の破綻等が、金融市場を通じて伝播し、实体经济に深刻な影響を及ぼすおそれがあることが明らかとなったことを踏まえ、金融機関の裏面的な破綻処理に関する新たな枠組みについて国際的に議論が進められ、G20サミットで合意されるに至ったことを受けたもの。

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。

- (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、契約上のベイルイン（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助定で経理。

金融機関の秩序ある処理(1)
(債務超過等の場合)



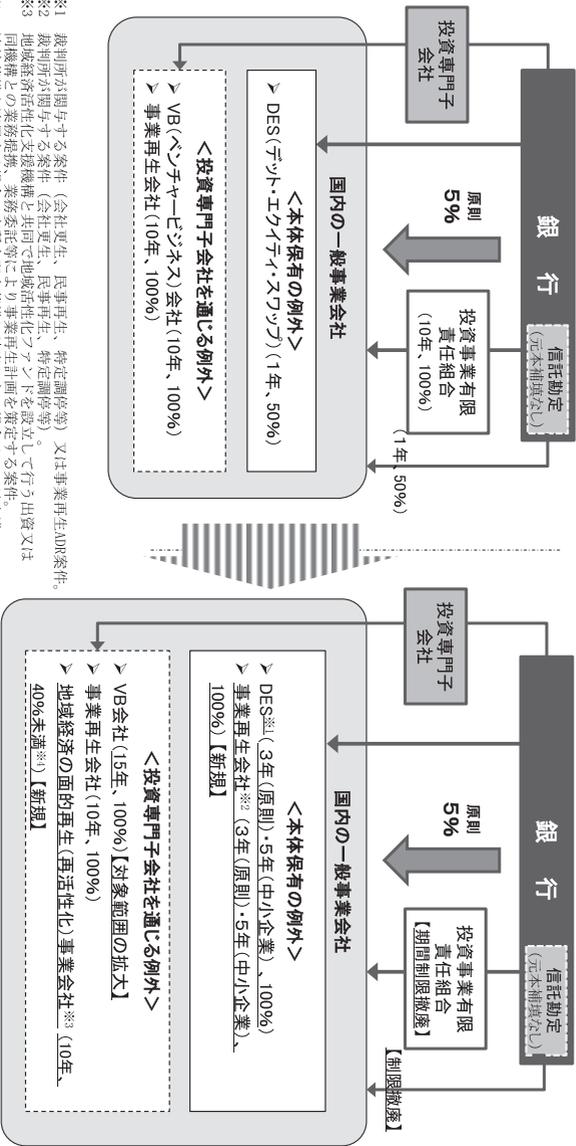
V. 銀行等による資本性資金の供給強化等

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には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とする。



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¹⁾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>
<p>○ 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、<u>信用秩序の維持の観点から審査</u></p>	<p>○ 外国銀行支店に対し、<u>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</u></p> <p>○ 明確化した免許付与の審査基準を、<u>日常の監督における着眼点として適用</u></p> <p>○ 預金者に対し、<u>預金保険制度の対象外であることの説明を義務付け</u></p>	<p>○ 外国銀行支店にも<u>更生特例法を適用</u>(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)</p> <p>○ 資産の国内保有命令違反に対する<u>罰則を引上げ</u>(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))</p>

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。

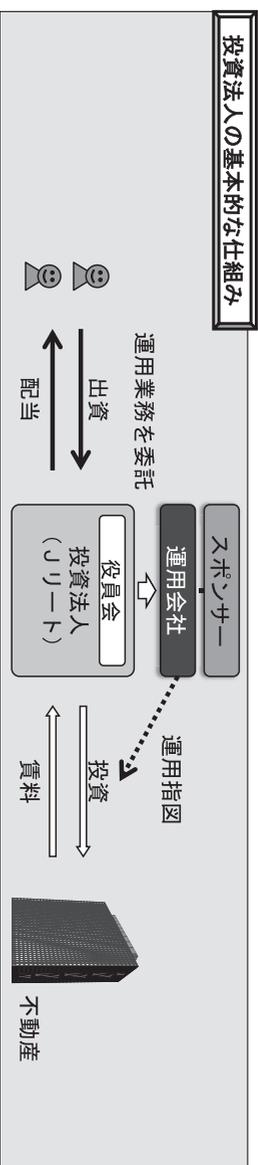
見直しの内容

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着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、規制対象とする</u>	原則、オン・バランス、オフ・バランスの <u>全ての取引</u> が規制対象
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>	議決権による支配関係のほか、 <u>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)



改正案の内容

○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・オフランディング)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

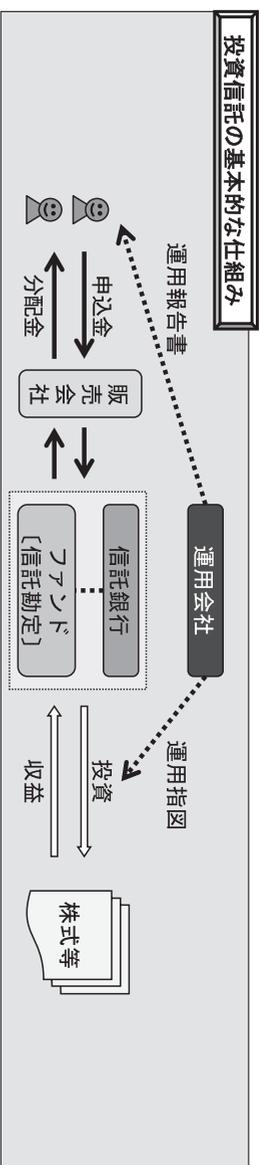
○インサイダー取引規制の導入

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)



○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、詳しく内容を知ら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等への資金支援を承認
 (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、公正かつ効果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ていないところ、これらの取引を二つ以上組み合わせを行った結果、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、前者の要件を撤廃し変更報告書の提出要件を緩和する。

Ⅷ. 施行スケジュール

施行スケジュール

公布の日から1年以内で政令で定める日から施行。

ただし、

- AIJ事業を踏まえた資産運用規制の見直し(罰則強化部分)、大口信用供与規制の見直し(潜脱防止部分)については、20日を経過した日から施行。
- 金融機関の秩序ある処理の枠組み等については、9月以内で政令で定める日から施行。
- 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(上記以外)等については、1年6月以内で政令で定める日から施行。