

# 証券取引審議会不公正取引特別部会の「店頭市場に 対する行為規制の適用について」の報告書について

平 3 . 4 . 26

証券取引審議会は、去る4月26日に不公正取引特別部会の第28回会合を開催し、同特別部会報告書「店頭市場に対する行為規制の適用について」を取りまとめた。

同特別部会では、本年2月から、店頭市場への行為規制の適用についての検討を行い、今回、その審議結果を報告書として取りまとめたものである。

同報告書では、相場操縦的行為の禁止、内部者取引の規制等の行為規制を、店頭登録銘柄及び店頭管理銘柄の売買や、当該店頭登録会社等が発行する有価証券にも適用する必要があるとし、証券取引法の改正を含め、関連規定の整備を図るべきであるとしている。

同報告書の全文及び報告書を受けて梅村本協会会長が発表した談話は、次のとおりである。

## 「店頭市場に対する行為規制の適用について」

(証券取引審議会不公正取引特別部会報告書)

平成3年4月26日

不公正取引特別部会

### 1. 店頭市場に対する行為規制適用の必要性

(1) 近年における我が国証券市場の拡大及び国際化に伴い、その健全な発展と投資者保護を図るため、市場の透明性、公正性を確保することがますます重要となってきている。このような状況の下で、これまでも当部会の提言をもとに、内部者取引規制の整備、株式公開制度の改善、株券等の大量保有の状況に関する開示制度の導入等が実施されるとともに、行政当局における株価監視体制などの実施体制面でも充実・強化が図られてきている。

(2) 株式店頭市場については、昭和58年6月の証券取引審議会報告「株式市場の機能拡充について」を受け、将来性のある中堅・中小企業の資金調達円滑化、投資者の資産運用の多様化等の面で、取引所市場の補完的機能を有効に果たしていくことを目的として、その機能拡充が図

られてきている。

その結果、最近、店頭市場の規模が拡大し、不特定多数の投資者が参加する状況となってきたが、店頭市場についてはこれまで行為規制の面で十分な整備がなされていなかったため、同市場にも証券取引法上の行為規制を適用し、一層の投資者保護を図ることが喫緊の課題となっている。

(注) 平成2年6月の当審議会基本問題研究会第1部会報告においても、相場操縦の禁止及び内部者取引の禁止について、最近の店頭市場の状況を踏まえ、店頭市場における取引にも適用することについて検討する必要があるとされている。

## 2. 店頭市場に対する行為規制の適用

我が国における証券取引の公正性確保のための法律上の行為規制としては、詐欺的行為の禁止（証券取引法（以下「法」という。）第58条）のほか、相場操縦的行為の禁止（法第125条）、内部者取引の規制（第190条の2、第190条の3）、及び内部者取引を予防するための会社役員等の売買報告義務（第188条）、利益返還（第189条）、空売りの禁止（第190条）がある。

これらの規制は、一般的な不正取引行為の禁止規定である第58条を除き、その適用対象が上場有価証券の売買取引等（法第125条）又は上場有価証券の発行者である会社の発行する有価証券（第190条の2）等に限定されているが、最近における店頭市場の状況等を踏まえ、これらの規定を店頭登録銘柄及び店頭管理銘柄（以下、併せて「店頭登録銘柄等」という。）の売買や、これらの銘柄の発行者である会社（以下、「店頭登録会社等」という。）の発行する有価証券にも適用する必要がある。

### (1) 相場操縦的行為の禁止（法第125条）

イ) 現行規制は、上場有価証券を対象としているが、店頭市場においても相場操縦的行為を禁止し、売買の公正性を確保する必要がある。このため、上場有価証券の他に、証券業協会（以下、「協会」という。）が管理し、相場を一元的に公表する有価証券にも同規制を適用することが適当と考えられる。

ロ) その際、店頭市場においては、取引所市場と異なり、登録銘柄ディーラーとなった証券会社が気配を発表する制度をとっており、こうした気配の発表を通じて相場操縦を行うことも禁止する必要があること等、店頭市場における取引の特質を十分踏まえつつ、具体的な法律改正の作業にあたる必要がある。

ハ) なお、法第125条については、従来より、その運用に当たって困難な面があるとの議論がある。この点については、まず、行政当局等において、最近における株価監視体制の充実・強化等を受け、現行規定の積極的活用に努める一方で、その運用上の問題点について、幅広い検討を行うことが必要と考えられる。

## (2) 内部者取引の禁止等

### イ) 会社関係者の禁止行為（法第190条の2）

- ① 現行規定は、上場会社が発行する株券等について、上場、非上場を問わず、重要事実の公表前に会社関係者が売買をすることを禁止しているが、不特定多数の投資者が参加する証券取引における投資者保護を確保する観点から、これを店頭登録会社等の発行する株券等にも適用することが適当であると考えられる。
- ② なお、この規定の適用対象を、上場会社又は店頭登録会社等以外の会社が発行する株券等の店頭売買にまで拡大することも考えられる。しかし、この規定は、不正な手段等を用いた詐欺的な行為を禁止する法第58条とは異なり、証券市場の公正性に対する投資者の信頼を確保するために、いわば形式的に、特定者による一定の売買行為それ自体を刑事罰をもって禁止する規定となっている。このため、その適用範囲は、協会による売買管理・審査、発行会社の管理等が行われており、一般投資者が広く参加している店頭登録銘柄等の売買に限定すべきであり、協会によるこのような管理・審査等が行われず、一般投資者への投資勧誘も行われない店頭売買にまで適用することは適当でないと考えられる。

### ロ) 公開買付者等関係者の禁止行為（法第190条の3）

- ① 現行規定は、上場されている株券等の公開買付け等に関する事実を知った一定の者が、その事実の公表前に当該公開買付け等に係る株券等を売買することを禁止しているが、店頭市場の現状等を踏まえ、この規制を店頭登録銘柄等にも適用することが適当であると考えられる。
- ② なお、現行規定は、上場されている株券等で公開買付け等の対象となっているものについて適用されるが、たまたま同一会社の発行する当該公開買付け等の対象となっていないものや、非上場のものを買付けて不当に利益を得ることも考えられる。

したがって、この規制の適用対象を店頭登録銘柄等に拡大する際には、法第190条の2の場合と同様、上場会社及び店頭登録会社等の発行する株券等は、それが公開買付け等の対象となっているかどうか、上場されているかどうか、あるいは店頭登録等されているかどうかを問わず、適用対象とすることが適当であると考えられる。

### ハ) 会社役員等の株券等売買に関する報告義務（法第188条）、会社役員等の短期売買による利益の返還（第189条）、会社役員等の空売りの禁止（第190条）

- ① 現在、これらの規定は、上場株券等のみに適用されているが、これらの規定は内部者取引を予防する機能を有しており、上記法第190条の2と同様、上場会社又は店頭登録会社等が発行する株券等に適用を拡大することが適当であると考えられる。
- ② なお、現行規定は、社債券を対象としていないが、今後、社債券の発行、流通の増加が期待されること、及び法第190条の2では上場会社が発行する社債券も規制対象としてい

ることを考慮すると、上場会社又は店頭登録会社等が発行する社債券についても、規制対象とすることが望ましい。

### 3. 関連規定の整備

- (1) 上記2.の行為規制の適用に関連して、以下のような法令上の関連規定の整備を検討する必要がある。なお、このような規定の整備に当たっては、店頭市場の性格を踏まえ、その健全な発展を阻害することのないよう留意する必要がある。

#### イ) 店頭市場における相場

取引所に関する法第122条、第123条と同様、協会は、店頭市場における毎日の相場を公表するとともに、大蔵大臣に報告書を提出する旨の規定を整備する。

#### ロ) 店頭登録銘柄等の発行会社に対する行政当局の報告・資料提出命令

規制の実効性を担保するために、上場会社に関する法第154条と同様、大蔵大臣が店頭登録会社等に対して、報告又は資料の提出を命じ得るものとする。

#### ハ) その他、協会に関し、以下のような規定の整備を行う。

- ① 行為規制の対象を明確にするために、店頭登録銘柄等の定義を設ける。
- ② 協会による店頭登録銘柄等の管理等に関する規定を設ける。(定款、規則等に関する規定)
- ③ 証券取引所に関する法第155条第1項第1号の規定に準じ、店頭登録銘柄等の発行会社に対し協会が必要な措置を執ることを怠ったときは、大蔵大臣が協会に対し一定の処分をすることができる旨の規定を設ける。
- ④ 証券取引所への上場については、大蔵大臣の承認が必要(法第110条)とされているが、店頭登録銘柄等については、店頭市場の機能、性格を踏まえ、大蔵大臣への届出といった程度の緩やかな規制に止める。

- (2) なお、この機会に、最近における証券取引の規模の大型化、関係者の意識の変化等を踏まえ、規制の実効性を確保するために、内部者取引規制の違反に対する罰金等、同法に規定する罰金の額の引上げを検討する必要があると考えられる。

### 4. 協会等における審査・管理等の充実

店頭市場に対する行為規制の整備にあわせて、その実効性を確保するとともに違反行為の未然防止を図る観点から、協会及び証券会社においても、審査・管理等の一層の充実を図る必要がある。

#### (1) 協会における対応

- イ) 現在、手作業によっている売買審査の機械化を図るなど、売買審査体制の一層の充実・強

化を図る。また、店頭登録銘柄等に関する売買値段の発表等についても、更に充実を図る。

ロ) 協会の規則において、次のような規定の見直しを行う。

① 店頭売買の停止要件を見直し、協会是有価証券又はその発行者に関する情報の内容を周知させる必要があると認めるとき等に、店頭売買を停止させることができる旨を明記する。

(公正慣習規則第1号第20条の改正)

② 協会と発行会社との連絡を密にするため、各社に協会との事務連絡責任者を設けるものとする。(公正慣習規則第2号第10条の改正)

③ 内部者取引規制の適用に伴い、店頭登録の取消要件として、発行会社の内部者の法令違反等を加える。(同第12条の改正)

ハ) 協会において発行会社からの事情聴取等を積極的に行い、情報の収集、分析に努めるとともに、重要な会社情報の適時開示についてマニュアルを作成し配付する等の措置を講じ、発行会社を指導する。

(2) 証券会社における対応

証券会社は、店頭市場への行為規制の適応に即応し、社内の顧客管理、法人関係情報の管理等の面で、その充実を図る。

また、特に店頭公開の幹事証券会社は、発行会社の適切な審査・管理に一層努める必要がある。

## 5. その他一株式市場の機能拡充

取引所市場及び店頭市場の両市場が、企業及び投資者のニーズに応え、国民経済の活性化と個人投資の増大に資するようにするためには、行為規制の適用により、市場の公正性、透明性を向上させる努力にあわせて、昭和58年6月の証券取引審議会報告の趣旨に沿って、各々の機能を拡充するという面でも、引き続き努力する必要があると考えられる。

具体的には、取引所市場及びその補完的機能を果たす店頭市場各々の機能・役割を踏まえつつ、最近における経済・社会情勢の変化に即応し、上場基準、店頭登録基準の見直し、店頭市場における登録銘柄ディーラー制度の活性化等を検討すべきである。

以上

証券取引審議会不公正取引特別部会名簿

|      | 氏 名       | 現 職                     |
|------|-----------|-------------------------|
| 座 長  | 竹 内 昭 夫   | 筑 波 大 学 教 授             |
| 座長代理 | 坂 野 常 和   | 日 本 化 薬 会 長             |
| 委 員  | 天 野 順 介   | 三 菱 電 機 専 務             |
|      | 新 谷 勝     | 東 京 証 券 取 引 所 副 理 事 長   |
|      | 江 頭 憲 治 郎 | 東 京 大 学 教 授             |
|      | 河 本 一 郎   | 神 戸 大 学 名 誉 教 授         |
|      | 神 崎 克 郎   | 神 戸 大 学 教 授             |
|      | 竹 中 正 明   | 山 一 証 券 経 済 研 究 所 社 長   |
|      | 但 木 敬 一   | 法 務 省 刑 事 局 刑 事 課 長     |
|      | 谷 村 裕     | 資 本 市 場 振 興 財 団 理 事 長   |
|      | 鶴 田 卓 彦   | 日 本 経 済 新 聞 社 副 社 長     |
|      | 福 田 平     | 一 橋 大 学 名 誉 教 授         |
|      | 松 岡 稔     | 日 本 証 券 業 協 会 常 務 理 事   |
|      | 水 内 靖 裕   | 野 村 証 券 副 社 長           |
|      | 森 本 滋     | 京 都 大 学 教 授             |
| 特別委員 | 石 附 弘     | 警 察 庁 刑 事 局 捜 査 第 二 課 長 |

証券取引審議会不公正取引特別部会報告書について

— 会 長 談 話 —

平成3年4月26日

観日本証券業協会

本日開催の証取審不公正取引特別部会において、「店頭市場に対する行為規制の適用について」と題する報告書が取りまとめられ、本協会が管理、運営する株式店頭市場に対しても、取引所市場と同様、証券取引法による相場操縦、内部者取引の禁止等の行為規制の適用についての提言がなされたことは、株式店頭市場の規模が拡大し、不特定多数の投資者が参入する状況からみて、誠に時宜を得たものと在じます。

相場操縦と内部者取引は、証券市場の公正性、透明性を損なう最たるものであり、本協会におき

ましては、株式店頭市場について、従来から自主規制により、その未然防止に努めてきたところがありますが、近年における株式店頭市場の拡大に鑑み、法的規制が要請されてきたところであります。

本協会では、昭和58年6月の証取審報告「株式市場の機能拡充について」の趣旨に沿って、中堅中小企業に株式の公開、流通及び資金調達場を提供するとともに、投資者には魅力ある投資対象を提供するため、株式店頭市場の整備改善に努めて参りましたが、新店頭市場が発足した58年11月以来、本日まで新規登録会社は303社に達し、また、年間売買高も58年の1億株強から昨年には12億株強と増大しております。

このような株式店頭市場における売買高の増加等に伴い、本協会におきましては、流通市場の円滑化、売買管理のより一層の適正化等を図るため、本年10月には店頭市場機械化システムの稼働を予定しております。

本協会におきましては、この報告の趣旨に沿って、株式店頭市場の一層の整備改善を行い、この行為規制の適用とあいまって市場の公正性、透明性の確保に努める所存であります。

関係各位におかれましては、株式店頭市場の健全な発展のため、一層の御理解と御協力を賜わりますようお願いいたしますとともに、この提言の趣旨に沿って、早期に法改正がおこなわれることを切に望む次第であります。

以 上