



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
www.aplawjapan.com

2024年4月17日

No.FIN_012

金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案の概要

執筆者：弁護士 [高田 剛希](#)

金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案の概要

金融庁は、2024年3月15日、「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案」(令和6年閣法第56号)(以下「本件改正法案」)を国会に提出いたしました。本件改正法案による改正の内容は、大別すると「投資運用業者の参入促進」、「非上場有価証券の流通活性化」、「大量保有報告制度の対象明確化」及び「公開買付け制度の対象取引の拡大」の4つに区別され、我が国資本市場の活性化に向けて、資産運用の高度化・多様化及び企業と投資家の対話の促進を図りつつ、市場の透明性・公正性を確保することを趣旨としております。

1. 投資運用業者の参入促進

(1) 改正の背景

投資運用業¹を営もうとする者は、金融商品取引法（以下、「金商法」といいます。）上、金融商品取引業者として登録を受ける必要があります（法第29条の4等）。その点もあってか、日本では、新規の特色ある資産運用会社の参入が少なく、諸外国と比べてみても資産運用残高（対GDP比）や会社数が少ないことが現状です。

我が国経済の成長と国民の資産所得の増加につなげていく観点から、投資運用業者の参入を促進し、運用業に関する人材の蓄積と競争を通じて、運用業の高度化を図る必要があるとして投資運用業者の参入促進のための法案が提出されております。

(2) 改正案の内容

本件改正法案は、まず、投資運用業者からミドル・バックオフィス業務（法令順守、計理等）を受託する「投資運用関係業務受託業」の登録制度を創設することを定めております²（本改正法案による改正後の金融商品取引法（以下、「改正金商法」といいます。）第66条の71等）。そしてこの投資運用関係業務受託業を営む者（投資運用関係業務受託業者）に業務を委託した投資運用

¹ 金商法28条4項に定義されている、他者の資産（株や債券等）への投資運用（指図することも含む）することをいいます。

² この投資運用関係業務受託業の登録は任意のものとなっております（改正金商法第66条の71）。

業者については、登録要件が緩和されることとなります（改正金商法第 29 条の 4 第 1 項第 1 号の 2 等）。

また、投資運用業者が、ファンドの運営機能（企画・立案）に特化し、様々な運用業者へ運用（投資実行）を委託できるよう、運用（投資実行）権限の全部委託を可能とするようになっております（改正金商法第 42 条の 3 第 2 項、改正投資信託及び投資法人に関する法律案（以下「改正投信法」といいます。））。

これらの改正により、投資運用業者の参入促進が図られております。

2. 非上場有価証券の流通活性化

(1) 改正の背景

現状、日本においては、日本証券業協会規則により原則として金融商品取引業者による非上場株式の勧誘が禁止されており（店頭有価証券に関する規則第 3 条）、非上場株式の勧誘を行う事業者及び非上場株式の取引を行う場が限定されているため、保有者の換金ニーズや投資家の投資ニーズに応えることができておりません。そのため、日本では時価総額が小さいまま上場（小粒上場）することも多くなり、その場合機関投資家の投資対象とならず、機関投資家によるスチュワードシップ活動の対象ともならないため、上場後の成長が停滞する原因となっているとの指摘もあります。

(2) 改正の内容

本改正法案は、まず、プロ投資家（特定投資家）を対象³として、非上場有価証券の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等を緩和（資本金要件の引下げ（5000 万円→例えば 1000 万円）〔政令改正事項〕、自己資本規制比率等）（改正金商法第 29 条の 4 の 4 等）することが定められております。これにより非上場有価証券の仲介に特化した事業者の新規参入が期待されます。

また、非上場有価証券の電子的な取引の場を提供する場合、これまでは認可が必要でしたが（金商法第 30 条 1 項）、取引規模が限定的なときは、PTS⁴の認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とすることが定められております（改正金商法第 30 条第 1 項但し書き）。

これらの改正により、非上場有価証券の取引の場が増加し、非上場有価証券の流通が活性化されることが期待されます。

3. 大量保有報告制度の対象明確化

(1) 改正の背景

投資家には、個別企業に対する深い理解に基づき、企業と対話（エンゲージメント）することが求められる中、協働エンゲージメント⁵の積極的活用により、質的・量的なリソース不足を補い、対話の実効性を高めることが重要です。しかしながら、大量保有報告制度における「共同保有者」（金商法第 27 条の 23 第 5 項）の範囲が法令上不明確であることが、協働エンゲージメントの支障となっているとの指摘がされております。これは、「共同保有者」に該当してしまうとそれぞれ

³ 換金ニーズに応えるため、一般投資家も「売却」は可能です。

⁴ PTS（Proprietary Trading System（私設取引システム））とは、電子的技術を活用して取引の仲介サービスを提供する取引システムをいいます。

⁵ 複数の投資家が協調して個別の投資先企業に対し特定のテーマについて対話を行うことをいいます。

の持分割合を合算したうえで大量保有しているかを判断することとなり（同条第4項）、合算した保有割合が5%を超えれば大量保有報告書の提出が必要となりますので投資家にとっては負担となり、結果的に協働エンゲージメントの支障となるということです。

(2) 改正の内容

本改正法案は、複数の投資家が「経営に重大な影響を与えるような合意」を行わない限り、「共同保有者」に該当しないことを明確化（改正金商法第27条の23第5項）しております。「経営に重大な影響を与えるような合意」の具体的な内容としては金商法27条の26第1項の「重要提案行為等」⁶を合意の目的としないこととしております。

一方で、複数の投資家による潜脱的な報告書不提出など、市場の公正性を脅かしかねない事例に適切に対応すべく、役員兼任関係や資金提供関係など、一定の外形的事実がある場合に「共同保有者」とみなす規定を整備する予定とされており、こちらは今回の改正では具体的な案としては提案されておられません。

この改正案により、投資家間での積極的な協働エンゲージメントが期待でき、ひいては企業の中長期的な成長が期待できます。

4. 公開買付け制度の対象取引の拡大

(1) 改正の背景

現行の金商法では、市場外における株券等の買付け等で、当該買付け等における株券等所有割合が3分の1を超える場合に公開買付けにより取得する必要があるとされておりました（金商法27条の2第1項2号）。しかし、市場内取引等を通じた非友好的買収事例⁷の増加、M&Aの多様化といった環境変化により、公開買付けの対象となる取引の範囲が十分でなく、取引の透明性・公正性の向上を図る必要があることが課題として指摘されておりました。

(2) 改正の内容

本改正法案は、市場内取引についてもこの3分の1ルールの適用対象とすること（改正金商法第27条の2第1項第1号）、買付け等における株券等所有割合が30%を超える場合に公開買付けを行う必要がある（改正金商法第27条の2第1項1号）としております。つまり、①公開買付けが必要となる取引の種類②公開買付けが必要となる閾値の2点で公開買付けが必要となる場合が拡充されることとなります。

これにより取引の透明性・公正性の向上が期待されます。

5. 施行期日

本項で取り上げた改正内容のうち、上記1及び2の項目の施行期日は、改正法の公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日とされております（改正金商法附則1条

⁶ 例えば、代表取締役の選定又は解職、配当に関する方針の重要な変更といった事項をいい、金融商品取引法施行令第14条の8の2第3項に定められております。

⁷ 東京機械製作所事件判決（東京高裁令和3年11月9日資料版商事法務453号98頁）では、投資事業会社が市場内取引（立会内）を通じて、短期間で3分の1超の株式を取得したことに対して買収防衛策を対象会社が発動したことに対して差止を求めた事案について、投資判断に必要な情報・時間が一般株主に十分に与えられていなかったこと等が指摘されております。

本文)。また、上記 3 及び 4 の項目の施行期日は、改正金商法の公布の日から起算して 2 年を超えない範囲内において政令で定める日とされております（改正金商法附則 1 条 3 号）。

以上

(参照 URL)

<https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/01/setsume.pdf>

執筆者

弁護士 [高田 剛希](#)（アソシエイト、第二東京弁護士会）
Email: goki.takada@aplaw.jp

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。
渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ファイナンスプラクティスグループ
Email: fpg@aplaw.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。
また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。