



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
TOKYO | NEW YORK | LONDON | FRANKFURT
www.aplawjapan.com

2022年9月22日

No.FIN_001

合同会社の社員権の発行者について

執筆者：弁護士 [橋本 円](#)

合同会社の社員権の発行者について

金融庁は、令和4年9月12日付で金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（令和4年内閣府令第53号）（以下「改正府令」といいます。）を公布しました。改正府令は、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第14号）（以下「定義府令」といいます。）のうち、合同会社の発行者についての規定を変更することにより、合同会社の業務執行社員以外の者が、合同会社の社員権につき取得勧誘¹を行うことを制限しようとするものです。

1. 改正の背景

近年、高収益企業を仮装する合同会社が投資家に社員権を取得させた後、投資家に対して予め提示した配当金を支払わず、社員権の償還にも応じないといった事例が多く発生しています。投資家は、不特定多数の個人等であり、投資家に対して実際に社員権の取得勧誘を行う者（以下「勧誘者」といいます。）は、合同会社の業務執行社員ではなく同社の従業員等です。勧誘者は、電話、SNS、投資セミナー等を通じて広く社債権の取得勧誘を行っています。

金融商品取引法（以下「法」といいます。）違反の疑いがある行為をした者は、いわゆる 187 条調査（法 187）の対象となり、このような行為は、緊急差止命令（法 192）の対象となり得ます。

もともと、合同会社の従業員等による同社の社員権の取得勧誘は、原則として金融商品取引法に該当しないことから、合同会社の運営に問題がある場合であっても、社員権を発行した合同会社と勧誘者は、いずれも 187 条調査の対象とはならず、社員権の取得勧誘は、緊急差止命令の対象ともなりません。

このような現状を踏まえ、証券取引等監視委員会は、金融庁設置法 21 条の規定に基づき、令和 4 年 6 月 21 日付で、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、「『合同会社』による社員権の取得勧誘について」と題する建議を行い、建議を受けた金融庁は、運営に問題があるおそれのある合同会社の

¹ 新たに発行される社員権の取得の申込みの勧誘（発行市場（1次市場）での取得の申込みの勧誘）をいいます。

従業員等を勧誘者とする社員権の取得勧誘に対して調査を及ぼすべく、令和4年6月22日付で定義府令の改正案を公表しました。改正府令は、この改正案の内容を受けて公布されました。

2. 改正の内容

改正の内容は、合同会社の社員権の一部についての発行者の変更です。ここでいう発行者は、有価証券の発行市場を確定するための概念としての発行者（法2V）であり、一般的な用法での発行者とは異なります。

合同会社以外の持分会社の社員権と、外国法人の社員権で持分会社の社員権の性質を有するものの一部についても併せて発行者が変更されています（定義府令14 III ②・③）。

現状の整理では、持分会社及び外国法人（以下、併せて「持分会社等」といいます。）の社員権のうち、①特定有価証券に該当するものの発行者は、法人の業務執行社員（業務執行者）であり、②これに該当しないものの発行者は、法人自身です。持分会社等の社員権の発行者は、かつては特定有価証券に該当するか否かを問わず業務執行社員（業務執行者）とされていましたが、仮想通貨交換業者に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（令和2年内閣府令第35号）2条により定義府令14条が改正され、現状の整理となりました。

改正府令による改正後の整理では、持分会社等の社員権のうち、①適用除外有価証券又は特定有価証券のいずれかに該当するものの発行者は、法人の業務執行社員（業務執行者）となり、②これらのいずれにも該当しないものの発行者は、法人自身となるため、法人自身を発行者とする社員権の範囲は、令和2年内閣府令第35号による改正前の整理よりは広いものの、現状よりは狭められることとなります。

（令和2年内閣府令第35号による改正前）

	社員権の種類		発行者
	適用除外有価証券	特定有価証券	
持分会社の社員権	○	○	業務執行社員
	○	×	業務執行社員
	×	○	業務執行社員
	×	×	業務執行社員
外国法人の社員権	○	○	業務執行者
	○	×	業務執行者
	×	○	業務執行者
	×	×	業務執行者

（現状）

	社員権の種類		発行者
	適用除外有価証券	特定有価証券	
持分会社の社員権	○	○	業務執行社員
	○	×	持分会社
	×	○	業務執行社員
	×	×	持分会社
外国法人の社員権	○	○	業務執行者
	○	×	外国法人
	×	○	業務執行者
	×	×	外国法人

(改政府令による改正後)

	社員権の種類		発行者
	適用除外有価証券	特定有価証券	
持分会社の社員権	○	○	業務執行社員
	○	×	業務執行社員
	×	○	業務執行社員
	×	×	持分会社
外国法人の社員権	○	○	業務執行者
	○	×	業務執行者
	×	○	業務執行者
	×	×	外国法人

持分会社（合名会社・合資会社・合同会社）の社員権のうち、法の適用があるものは、①合名会社であって社員の全てが株式会社又は合同会社であるものの社員権、②合資会社であって無限責任社員の全てが株式会社又は合同会社であるものの社員権、③合同会社の社員権であるため（金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号）（以下「令」といいます。）1の2）、表中の「持分会社の社員権」は、①から③までのいずれかに該当するものに限られます。また、表中の「外国法人の社員権」は、外国会社の社員権のうち①から③までのいずれかの性質を有するものに限られます。

表中の「適用除外有価証券」とは、いわゆる開示規制を受けない有価証券をいい、持分会社等の社員権は、次の(A)から(C)までに掲げるものを除くほか、すべて適用除外有価証券となります（法3③イ(2)・令2の10I②・③）。電子記録移転権利とは、いわゆるブロックチェーン上で発行するトークンのうち、適格機関投資家等の間でのみ流通するための措置が講じられていないものをいいます（法2III・定義府令9の2I）。

- (A) 出資総額の100分の50を超える額を有価証券に対する投資に充てて事業を行う持分会社の社員権
- (B) 出資総額の100分の50を超える額を有価証券に対する投資に充てて事業を行う外国法人の社員権
- (C) 電子記録移転権利に該当する社員権

表中の「特定有価証券」とは、有価証券のうち、法人が行う資産運用が投資判断に重要な影響を及ぼすものをいい、持分会社等の社員権で特定有価証券に該当するものは、(A)・(B)のものと、(C)のうち(A)又は(B)に該当するものです（法5I・令2の13⑦・⑩・⑪）。

これらより、定義府令の改正後に法人自身が発行者となる持分会社等の社員権は、(C)のうち(A)又は(B)に該当しないもの、すなわち、①開示規制を受ける電子記録移転権利に該当する社員権のうち、②出資総額の100分の50を超える額を有価証券に対する投資に充てて事業を行わない持分会社等の社員権のみとなります。

3. 施行日

改政府令は、令和4年10月3日から施行されます。

4. 改正後の取扱い

持分会社等の社員権について、反復又は継続の意思をもって取得勧誘を行うことは、発行者が行う場合（いわゆる自己募集の場合）には法の規制対象となりませんが、発行者以外の者が行う場合には募集の取扱い又は私募の取扱いに該当する行為となり、第二種金融商品取引業に該当します（法 28 II・2 VIII ⑨）。

そのため、持分会社等の従業員等が、同社の社員権について反復又は継続の意思をもって取得勧誘を行うことは、上記の法人自身が発行者となる社員権について行うものを除くほか、第二種金融商品取引業に該当し、法 29 条の登録を受けた上で行う必要があるものとなります。

なお、発行者が持分会社等の業務執行社員又は業務執行者である場合で、これらの者が法人であるときに、発行者の役員若しくは職員又は職務執行者による取得勧誘がいわゆる自己募集に該当するものと評価されるか否かについては、明らかではありません。

（参照 URL）

<https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20220912/20220912.html>

執筆者

弁護士 [橋本 円](#) (パートナー、第一東京弁護士会)
Email: madoka.hashimoto@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ものではなく、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。